

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

핑거스토리 (417180)

웹툰 플랫폼 운영 능력에 더해질 콘텐츠 경쟁력

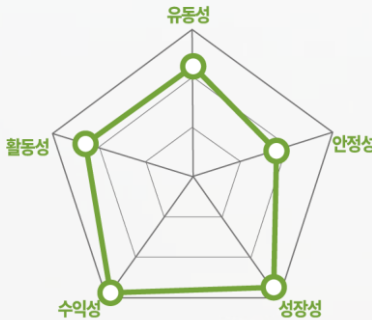
체크포인트

- 핑거스토리는 무협 전문 남성향 웹툰 플랫폼 '무툰'과 로맨스-순정 판타지-BL(Boys Love) 등의 콘텐츠를 제공하는 여성향 웹툰 플랫폼 '큐툰'을 운영하는 웹툰 플랫폼 기업
- 그동안 동사는 자체 IP 작품이 부족함에도 불구하고 프로모션 제공과 효율적인 광고 집행 등 독보적인 서비스 운영 능력을 바탕으로 안정적인 성장을 기록했으며, 향후 웹소설 부문에서 IP를 확보하며 콘텐츠 경쟁력도 강화할 예정
- 2022년 12월 상장 이후 동사의 주가가 PBR Band 2.0x ~ 10.0x에서 형성되어 왔음. 동사의 주가가 2024년 예상 실적 기준 PBR 1.9x 수준이라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치한 것으로 분석됨. 최근 네이버웹툰 나스닥 상장 관련주로 주목받기도 했으나, 상장 후 네이버웹툰의 주가가 공모가 수준에 머무르며 동사 주가도 약세 기록 중

주가 및 주요이벤트

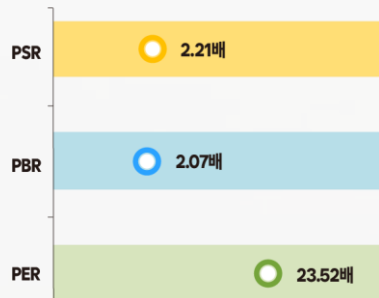


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

니치마켓을 효율적으로 공략한 핑거스토리

핑거스토리는 2016년 무협 전문 남성향 만화·웹툰·웹소설 플랫폼 '무툰'을 론칭하며 본격적인 플랫폼 사업 시작. 타 장르 대비 팬덤이 강하고 라이프 사이클이 장기간 지속되는 무협 장르에 집중하며 효과적으로 니치 시장을 공략, 이를 통해 충성도 높은 독자층을 확보함. 2020년 동사는 '무툰'을 운영하며 쌓은 버티컬 플랫폼 운영 및 큐레이션 능력을 기반으로 로맨스·순정·판타지·BL(Boys Love) 등의 콘텐츠를 제공하는 여성향 웹툰 플랫폼 '큐툰'을 론칭. 2024년 5월 기준 동사 플랫폼 가입자수는 2023년말 대비 6.7% 증가한 약 160만명(무툰 128.8만명, 큐툰 31.7만명) 기록하며 꾸준히 증가 중. 2024년 5월(YTD) 기준 결제 유저 수는 약 22.6만명(2022년 19.8만명 → 2023년 21.8만명)으로 증가세를 이어가고 있으며, 결제 유저 중 재결제자 비율(66.3%)과 20회 이상의 헤비 유저 비중(15.7%)도 안정적으로 유지

IP 확보를 통한 콘텐츠 경쟁력 강화

플랫폼 내 매출 성장율이 가장 높은 웹소설 부문에서 사업 영역을 매니지먼트 영역까지 확장하며 IP를 확보할 것으로 예상. 현재 동사 플랫폼 내 장르별 코인 사용량은 만화, 소설, 웹툰 순으로 높은 비중을 차지. 특히 웹소설의 비중은 2022년 32% → 2023년 39% → 2024년(5월 누적 기준) 45%로 빠르게 증가 중. 텍스트 기반의 웹소설은 무협 장르의 복잡한 설정과 배경을 웹툰 대비 자세히 묘사할 수 있어 독자들의 몰입도를 높일 수 있고, 향후 웹툰 및 영상 등으로 장르의 다변화가 용이하기 때문에 웹소설 IP 확보 시 동사의 콘텐츠 경쟁력은 한층 강화될 것으로 기대

2024년 실적: 매출액 207억원, 영업이익 20억원으로 전망

신규 가입자 수의 증가세와 하반기부터 예정되어 있는 작품 라인업 확장을 고려하면 상저하고의 매출 흐름이 예상되며, 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 전년 대비 2.1%p 개선된 9.6%를 기록할 것으로 전망함

Forecast earnings & Valuation

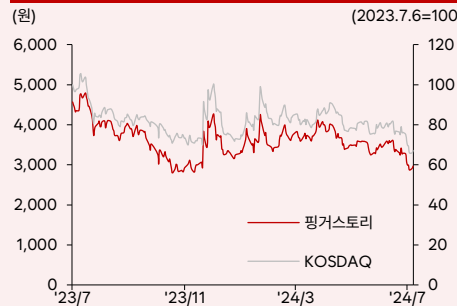
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	131	163	174	184	207
YoY(%)	60.9	24.9	6.5	5.8	12.5
영업이익(억원)	7	12	10	14	20
OP 마진(%)	5.1	7.5	5.7	7.5	9.6
지배주주순이익(억원)	7	10	-36	17	22
EPS(원)	51	79	-273	126	132
YoY(%)	흑전	57.1	적전	흑전	4.9
PER(배)	N/A	N/A	N/A	25.7	22.2
PSR(배)	N/A	N/A	5.6	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	60.2	17.8	12.6
PBR(배)	0.0	0.0	6.8	2.3	1.9
ROE(%)	25.4	30.1	-39.4	9.1	8.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/15)	2,945원
52주 최고가	4,790원
52주 최저가	2,800원
KOSDAQ (7/15)	852.88p
자본금	17억원
시가총액	493억원
액면가	100원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.40%
주요주주	스와니코크 외 6인 35.77%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.1	-19.4	-38.7
상대주가	-15.2	-17.7	-36.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

연혁 및 지배구조 현황

‘무튼’과 ‘큐튼’을 보유한 웹툰 플랫폼 전문 기업

핑거스토리는 이엔코퍼레이션(구 브레인콘텐츠)의 사내벤처로 시작하여 2018년 법인으로 전환된 웹툰 플랫폼 기업이다. 2016년 무협 전문 남성향 웹툰 플랫폼 '무튼'을 론칭하였고, 2020년에는 여성향 웹툰 플랫폼 '큐튼'의 서비스를 시작하였다. 2021년 1월 최대주주가 기존 브레인콘텐츠에서 스와니코코로 변경되었으며, 2022년 12월 유안타제7호기업인수목적(SPAC)과 합병하며 코스닥 시장에 상장하였다.

2024년 5월 24일 기준, 동사의 최대주주는 스와니코코로 지분율 26.85%를 보유하고 있으며, 그 외에 문양근(최상위 지배주주) 6.81%, 글로벌텍스프리(최대주주의 최대주주) 1.18%, 대표이사 등 임직원(계열회사 포함) 0.93%를 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 35.77%이다(지배구조: 문양근 → 글로벌텍스프리(주) → (주)스와니코코 → 핑거스토리).

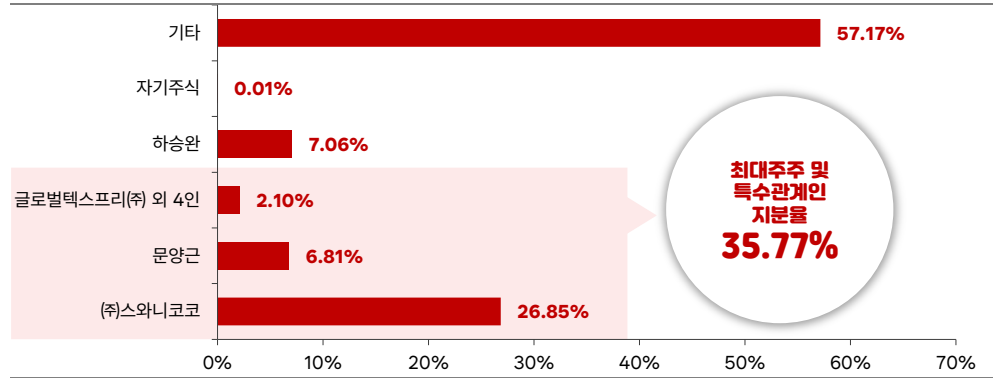
2024년 6월 26일 기준, 동사는 154억원의 미전환사채를 보유하고 있다. 전환가능주식수는 3,475,028주이며, 이 중 1,401,487주(40.3%)는 전환 청구 가능 기간이 도래했다. 다만, 단기 내 신주 발행에 따른 지분 희석 우려는 낮은 것으로 판단된다. 1) 현주가(2,900원대) 대비 전환가액(1,953원)이 낮은 1회차 전환사채 물량은 거의 다 소화되었으며, 2) 2024년 6월 20일부터 전환 청구가 가능했던 2회차 전환사채는 전환가액이 최저조정한다(발행 당시의 70%)인 3,699원까지 조정되었음에도 불구하고 전환가액이 현재 주가 대비 높게 형성되어 있기 때문이다.

핑거스토리 연혁

2016	2017	2018~2019	2020~
사업개시 (무튼 서비스 오픈)	사업구조개선 (가입자 10만 돌파)	법인설립 성장기 (가입자 45만 월매출 8억)	사업확대 (월 15억 돌파! 코스닥 시장 상장!)
2016.01 KOON작품 약 2,500종 수급 2016.02 봉성작품 약 350종 수급 2016.03 플랫폼 베타 오픈 2016.04 로또리치 제휴 2016.05 저작권 클린 사이트 등록 2016.06 포인트파크 제휴	2017.01 포털 키워드 광고 시작 2017.01 페이스북 광고 시작 2017.05 메인 리뉴얼 2차 오픈 2017.05 무튼 '웹툰' 콘텐츠 오픈 2017.05 문화뉴스 제휴 2017.06 북큐브 작품 약 50종 수급 2017.07 데블플라스 황성작가 450종 수급 2017.07 미스터블루 아실록 등 2,000종 수급 2017.07 행운사 단행본 약 250종 수급 2017.09 케이티하리텔 약 250종 수급 2017.10 무튼 무료관/광고관 오픈	2018.01 미스터블루 제휴 프로모션 시작 2018.01 크리에이티브 리타겟팅 광고 시작 2018.03 (주)핑거스토리 설립 2018.04 카타리엔티 소설 약 2,000종 수급 2018.07 학신문화사 서비스 계약(용비한씨 등) 2018.08 무튼 "소셜" 콘텐츠 오픈 2018.10 카카오페이 광고 시작 2018.11 구글 디스플레이 광고 시작 2019.01 [자체] 하승남 무협 웹툰 제작 2019.03 [자체] 정글 액션 웹툰 제작 2019.06 네이버 중고나라 광고 시작 2019.07 큐튼 플랫폼 구축 진행 2019.07 카타리 스튜디오 웹툰 약 50종 수급 2019.08 월매출 8억원 돌파	2020.01 대원사이버 서비스 계약 (열혈강호 등) 2020.01 [자체] 쌍룡여의 무협 웹툰 제작 2020.02 월매출 10억원 돌파 2020.02 [자체] 칠사연왕 액션 웹툰 제작 2020.03 [자체] 노숙자두만옥 액션 웹툰 제작 2020.05 여성향 특화 웹툰 플랫폼 '큐튼' 런칭 2020.08 [독점작품] 검무 무협 웹툰 제작 2020.11 [자체] 원수 무협 웹툰 제작 2021.01 [자체] 종리표사 무협 웹툰 제작 2021.02 플랫폼 2차 전체 레이아웃 리뉴얼 2021.03 유튜브 채널 개설 무협 오디오북 서비스 2021.04 [자체] 무결 무협 웹툰 제작 2022.03 월매출 15억원 돌파 2022.05 [자체] 무영도 무협 웹툰 오픈 2022.12 코스닥 시장 상장

자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2024.05.24 기준)



자료: 핑거스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

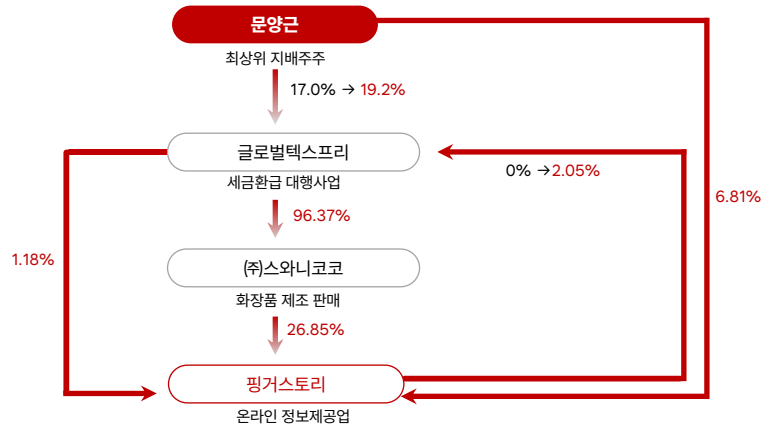
전환사채 현황(2024.06.26 기준)

(단위: 천원)

종류/구분	회차	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	전환청구가능기간	전환가액(원)	미상환사채	
							권면(전자등록)총액	전환가능주식수
제 1 회 무보증 사모 전환사채	1	2010.12	2510.12	1,650,000	2011.12~2510.11	1,953	150,000	76,805
제 2 회 무보증 사모 전환사채	2	23.06.20	2706.20	6,300,000	24.06.20~2705.20	3,699	4,900,000	1,324,682
제 3 회 무보증 사모 전환사채	3	24.06.25	2906.25	7,500,000	25.06.25~2905.25	3,617	7,500,000	2,073,541
합계	-	-	-	15,450,000	-	-	12,550,000	3,475,028

자료: 핑거스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌텍스프리 제3자 배정 유상증자 이후 핑거스토리 지배구조 현황



자료: 핑거스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 변동 표시 지분율은 글로벌텍스프리 유상증자(제3자 배정 유상증자, 상장 예정일: 9/3) 이후 지분율

안정적인 성과 지표를 기록 중인 '무툰'과 '큐툰'

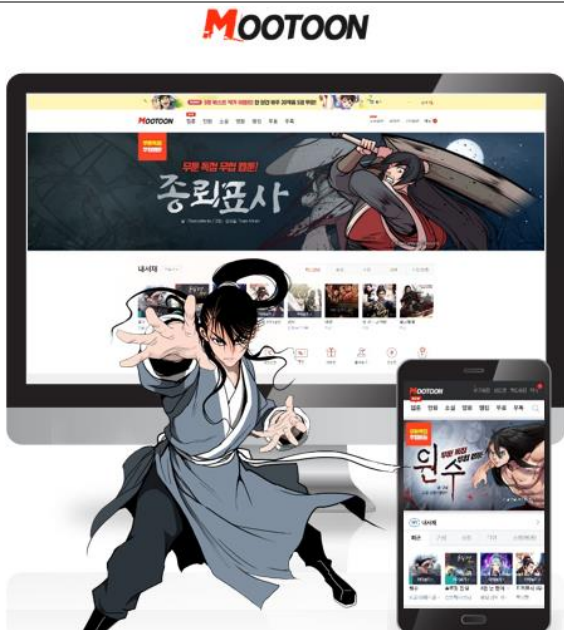
웹툰 시장 내,
니치 마켓을 효율적으로 공략한
'무툰'

핑거스토리는 자사 플랫폼 '무툰'과 '큐툰'을 기반으로 온라인콘텐츠 사업을 영위하고 있다. CP(Content Provider)사와의 계약을 통해 웹툰만화, 소설, 영화를 제공받아 약 31,592종의 콘텐츠를 PC웹, 모바일, 앱(App)을 통해 서비스 중이다. '무툰'은 2016년 시작된 전통무협·퓨전무협·액션 장르의 콘텐츠를 제공하는 남성향 웹툰 플랫폼이다. 다양한 장르를 모두 제공하는 포털 플랫폼(네이버, 카카오 등)과 성인 웹툰(탑툰, 투믹스, 애니툰 등)·로맨스 웹툰(봄툰, 저스툰 등)에 집중된 웹툰 시장 속에서 **타 장르 대비 팬덤이 강하고 라이프 사이클이 장기간 지속되는 무협 장르에 집중하며 효과적으로 니치 마켓을 공략**, 이를 통해 충성도 높은 독자층을 확보하고 웹툰 플랫폼 시장에서 경쟁력을 강화할 수 있었다. 2020년 동사는 '무툰'을 운영하며 쌓은 버티컬 플랫폼 운영 및 큐레이션 능력을 기반으로 로맨스·순정·판타지·BL(Boys Love) 등의 콘텐츠를 제공하는 여성향 웹툰 플랫폼 '큐툰'을 론칭하였다.

2024년 5월 기준 동사 플랫폼 가입자수는 약 160만명이다. 플랫폼별 가입자는 무툰 128.8만명(2020년 79.7만명 → 2021년 94.4만명 → 2022년 108.4만명 → 2023년 122.7만명) 큐툰 31.7만명(2020년 9.2만명 → 2021년 17.5만명 → 2022년 22.5만명 → 2023년 27.4만명)으로 꾸준한 증가세를 기록 중이다.

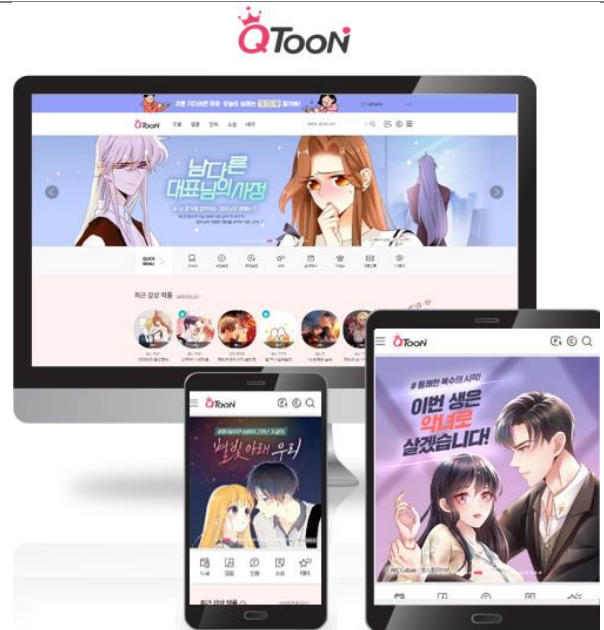
동사의 비즈니스 구조는 고객이 충전한 코인을 계약부채(선수수익)로 인식하고, 소비자가 웹툰·웹소설·영화 등의 콘텐츠를 즐기기 위해 충전한 코인을 사용할 때 매출이 발생한다. 2024년 5월(YTD) 기준 결제 유저 수는 약 22.6만명(2022년 19.8만명 → 2023년 21.8만명)으로 증가세가 이어지고 있으며, 결제 유저 중 2회 이상 재결제자 비율(66.3%)과 20회 이상의 헤비 유저 비중(15.7%)도 안정적으로 유지하고 있다.

무협 특화 플랫폼 '무툰'



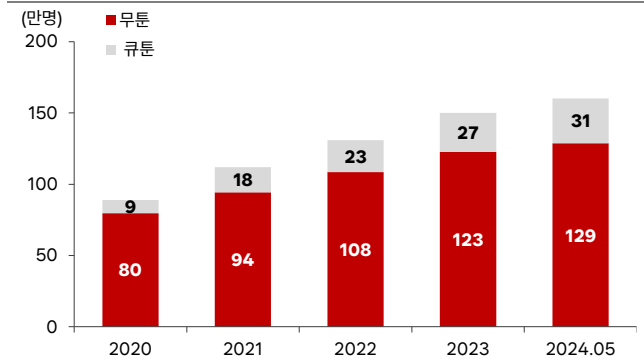
자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

여성향 특화 플랫폼 '큐툰'



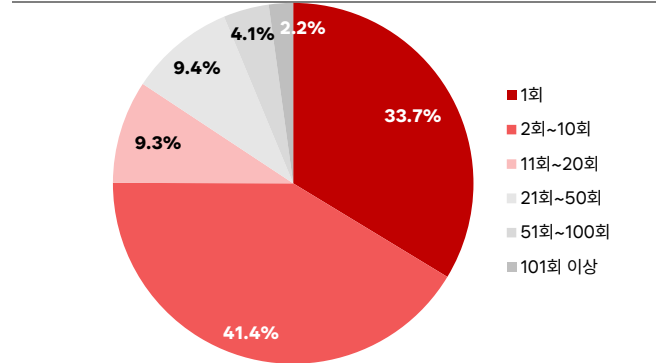
자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

플랫폼별 가입자수 추이



자료: 핑거스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

유료 유저의 결제 횟수별 비율(2024년 5월 기준)



자료: 핑거스토리, 한국IR협회의 기업리서치센터

🏭 산업 현황

1 웹툰 시장 현황과 비즈니스 구조

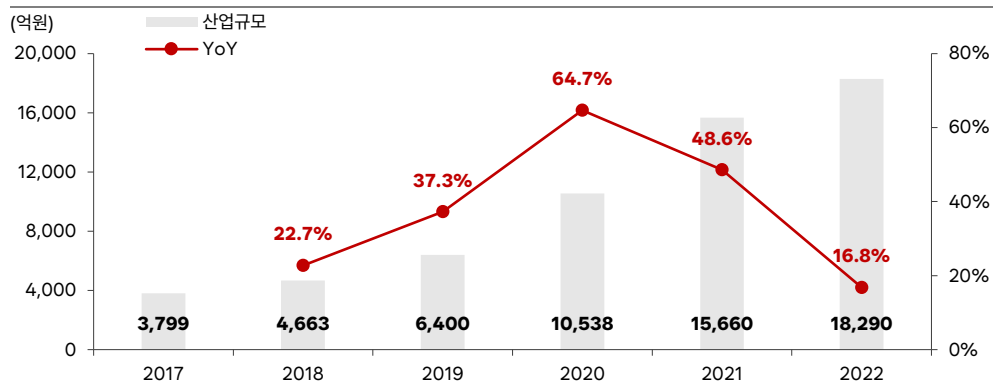
**웹툰 산업의 성장과
다양화되는
사업 구조**

한국콘텐츠진흥원에 따르면 2022년 국내 웹툰 산업 규모는 1조 8,290억원을 기록했다. 코로나 19 관련 사회적 거리 두기 조치와 맞물려 2020년 전년 동기 대비 64.7%의 폭발적인 성장을 기록한 후 2022년 4월 사회적 거리두기가 해제되며 성장세가 둔화되었고, 이러한 추세는 2023년까지 지속된 것으로 추정된다.

웹툰 시장의 주요 사업체는 에이전시, 스튜디오/프로덕션, 플랫폼, CP사로 구분할 수 있다. 플랫폼은 소비자가 웹툰을 직접 소비할 수 있도록 웹툰을 유통하고 지면을 제공하는 상위 사업체이며 최근 스튜디오 설립, 작가 직접 계약을 통한 제작과 투자를 통한 작품 유치 등 웹툰 사업 전 분야로 사업영역을 확대하고 있다. 에이전시는 웹툰 플랫폼에 작품을 공급하고, 스튜디오/프로덕션은 웹툰의 기획 및 제작과 에이전시/플랫폼향으로의 납품 역할을 담당한다. CP는 콘텐츠 제공자(Content Provider)의 의미로 콘텐츠를 제공하는 개인이나 사업체 전체를 뜻하며 에이전시, 스튜디오/프로덕션을 CP로 통칭하기도 한다.

기본적인 웹툰의 유통구조는 '작가-플랫폼-독자' 형태이며, 수익구조는 독자의 결제 금액에서 인앱 수수료 30%를 선 차감 후 플랫폼 30%, 작가 70%로 배분된다. 최근에는 2차 저작권 사업의 활성화 및 웹툰의 퀄리티 향상 등으로 제작의 효율성 추구를 위한 분업화와 저작권 계약 관리의 필요성이 대두되며 유통구조가 '작가-에이전시-플랫폼-독자', '스튜디오-에이전시-플랫폼-독자', '스튜디오-플랫폼-독자', '작가-오픈마켓', 'SNS-독자' 등 다양한 형태를 띄게 되었다. 수익 구조에서도 에이전시 수수료(30% ~ 50%)와 서브작가와 수익 공유 등이 더해지고 MG(Minimum Guarantee, 최소 수익 보장)와 RS(Revenue Share, 수익분배) 등 다양하고 복잡한 형태의 계약 구조가 나타났다.

연도별 국내 웹툰 산업 규모



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

확장성과 연계성을 기반으로,
경제적 효익 증대가 가능한
콘텐츠 IP

IP에 주목하는 콘텐츠 시장과 웹툰 플랫폼의 IP 확보

콘텐츠 IP(Intellectual Property, 지적재산권)는 원형성, 확장성, 연계성을 특징으로 한다. 콘텐츠 IP는 '오리지널(원본)' 콘텐츠로서 저작권에 의해 보호되는 '원형성'을 가지며, 변형·수정·재가공 등을 거쳐 내용, 장르, 서비스 형태, 플랫폼 등 양적·질적 차원에서 모두 확장될 수 있는 '확장성'을 지녔고, 콘텐츠와 다른 콘텐츠, 콘텐츠와 미디어·플랫폼 등 다른 사업의 서비스 또는 상품군들과 다양한 방식으로 결합하거나 연결될 수 있는 '연계성'을 보유하고 있다.

콘텐츠의 확장 및 연계 방법으로는 OSMU(One Source Multi Use) 전략이 있다. OSMU는 하나의 원천 콘텐츠를 다양한 유형으로 활용하는 것을 의미하며 전통적인 OSMU 방법으로는 '멀티 장르화'와 '유통 플랫폼의 확장'이 있다. 멀티 장르화는 기존 웹소설·웹툰 등의 원천 콘텐츠를 드라마 및 영화 제작까지 확대하는 것을 의미하며 대표 작품으로는 '미생', '신과 함께' 등이 있다. 유통 플랫폼의 확장으로는 지상파TV 콘텐츠의 유튜브 영상화가 있으며, '오분순삭', '그것이 알고 싶다' 등의 채널이 대표적이다.

콘텐츠 IP의 OSMU 방법 중 '콘텐츠 프랜차이즈 전략'이 확장성과 연계성을 강화하는 새로운 방법으로 주목받고 있다. 콘텐츠 프랜차이즈란 오리지널 콘텐츠의 IP를 확보하고 다변화된 미디어 및 플랫폼을 활용, 하나의 세계관(이야기가 전개되는 가상의 배경) 안에서 새로운 정보의 제공과 재미요소 등을 더해 부가가치를 창출하고 시너지 효과를 통해 IP의 문화적 가치와 영향력을 증폭시키는 전략이다.

웹툰 시장에서도 IP(Intellectual Property, 지적재산권)가 강조되고 있다. 웹툰의 검증된 IP를 활용하여 콘텐츠 산업 내 다른 산업으로 영역을 확장하는 2차적 사업을 영위할 경우 경제적 효익이 크기 때문이다. 영화 및 드라마의 경우, 웹툰 대비 상대적으로 제작 비용이 크고 투자 대비 수익을 예측하기 어렵지만 흥행에 성공할 경우 산업의 규모 차이로 인한 레버리지 효과가 발생하게 된다. 웹툰에서 검증된 스토리 및 세계관을 기반으로 영화 및 드라마를 제작 시 리스크 대비 수익을 극대화할 수 있을 뿐만 아니라, 영화, 드라마 등 2차 저작물을 경험한 이용자가 원천 콘텐츠의 웹툰으로 다시 유입되는 선순환 구조가 가능하고, 작품의 Life Time도 연장되는 효과를 가져올 수 있다는 장점이 있다.

이러한 이유로 국내 웹툰 플랫폼 기업들은 IP를 확보 중이다. 그 동안 한국 웹툰을 번역해 일본에서 유통하며 성장한 카카오페이지가 대원미디어와 합작한 세르파 스튜디오를 통해 오리지널 작품을 출시하였다. 네이버웹툰은 작가컴퍼니와 문피아의 최대주주가 되었으며, 카카오엔터의 경우 예능총알람 문화산업전문회사에 투자, '좋아하면 울리는' 유니버스 IP를 확보했다.

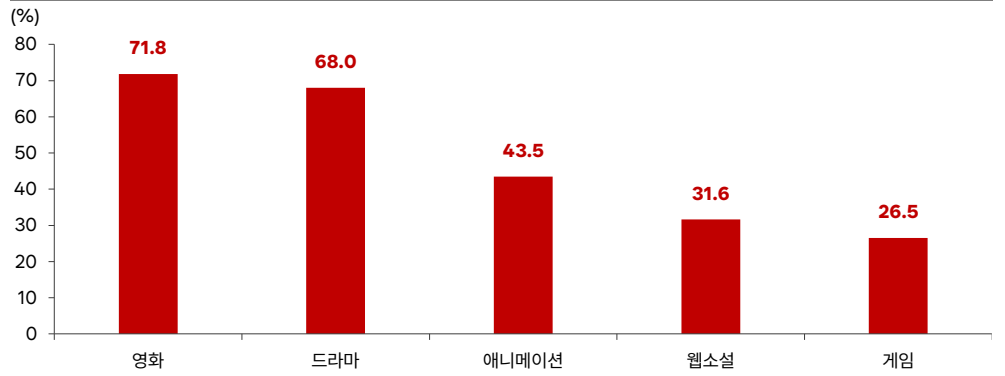
콘텐츠산업 매출액 현황

(단위: 억원)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	비중 (%)	YoY (%)
출판	209,538	213,412	216,488	246,978	251,917	245,275	16.2%	-2.6%
만화	11,786	13,372	15,344	21,321	26,240	27,806	1.8%	6.0%
음악	60,979	68,118	60,647	93,717	110,096	126,842	8.4%	15.2%
영화	58,898	64,324	29,871	32,461	73,692	68,908	4.6%	-6.5%
게임	142,902	155,750	188,855	209,913	222,149	214,287	14.2%	-3.5%
애니메이션	6,293	6,406	5,533	7,555	9,210	9,299	0.6%	1.0%
방송	197,622	208,430	219,647	239,707	261,047	249,509	16.5%	-4.4%
광고	172,119	181,338	174,218	189,219	196,661	190,490	12.6%	-3.1%
캐릭터	122,070	125,669	122,181	50,039	53,728	54,934	3.6%	2.2%
지식정보	162,910	176,693	193,734	199,462	214,931	228,148	15.1%	6.1%
콘텐츠솔루션	50,949	53,610	56,352	84,706	91,101	95,089	6.3%	4.4%
합계	1,196,066	1,267,123	1,282,870	1,375,080	1,510,772	1,510,585	100.0%	0.0%

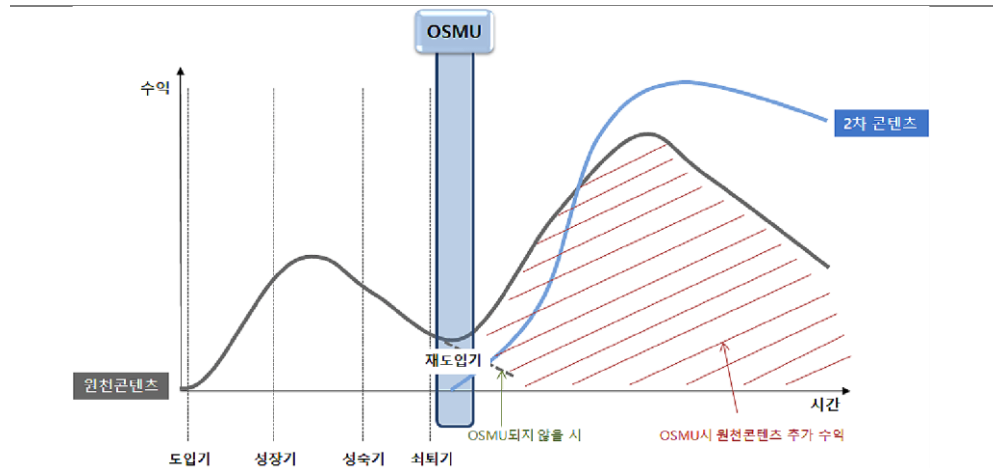
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

만화 웹툰 이용자의 원작 2차적 저작물 이용 경험



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

IP활용에 따른 원천 콘텐츠 동반상승 효과와 작품수명주기 증가



자료: 한국문화관광연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

웹툰 IP 활용 사례

IP 확장영역	사례
OTT	[넷플릭스] <킹덤>, <스위트홈>, <지옥>, <지금 우리 학교는>, [디즈니 플러스] <무빙>, [아이치이] <간 떨어지는 동거>, [애플티비플러스] <Dr.브레인> 등
게임	<데미>, <마음의 소리>, <와라! 편의점>, <삼국전투기>, <신의 탑>, <나 혼자만 레벨업> 등
애니메이션	<신의 탑>, <갯 오브 하이스쿨>, <노블레스>, <나 혼자만 레벨업> 등
영화	<부산행>, <이끼>, <신과 함께>, <내부자들>, <은밀하게 위대하게> 등
드라마	<타인은 지옥이다>, <쌈니다 천리마마트>, <비질란테>, <여신강림>, <금수저>, <내일>, <연의 편지>, <피에는 피>, <이태원 클라쓰>, <미생> 등

자료: 한국문화관광연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

IP 확보를 통한 콘텐츠 경쟁력 강화

웹소설 중심의 자체 IP 확보로 플랫폼 및 콘텐츠 경쟁력 강화할 예정

동사는 IP를 확보하며 콘텐츠 경쟁력을 강화할 계획이다. 2024년 5월 기준 동사가 IP를 확보한 작품 수는 16개, 플랫폼에서 제공 중인 작품 수는 약 31,592종이며 현재 동사 매출의 대부분은 대부분 비독점 작품에서 발생하는 것으로 추정된다. 그동안 동사는 자체 IP 작품이 부족함에도 불구하고 프로모션 제공과 효율적인 광고 집행 등 독보적인 서비스 운영 능력을 바탕으로 안정적인 성장을 기록해왔다. 동사는 추가적인 IP 확보를 통해 작품 수급 리스크를 낮춰 플랫폼 경쟁력을 더욱 강화하고 대형 플랫폼향 CP 매출까지 사업영역을 확대할 예정이다.

동사는 현재 플랫폼 내 매출 성장율이 가장 높은 웹소설 부문에서 사업 영역을 매니지먼트 영역까지 확장해 IP를 확보할 것으로 예상된다. 웹소설 매니지먼트이란 웹소설 작가와 장기적인 관계를 구축하여 웹소설 유통권 및 유통 대행권을 확보하고 작품 제작 및 작가관리까지의 종합적인 서비스를 제공하는 것을 의미한다. 현재 동사 플랫폼 내 장르별 코인 사용량은 만화, 소설, 웹툰 순으로 높은 비중을 차지하고 있다. 특히 웹소설의 비중은 2022년 32% → 2023년 39% → 2024년(5월 누적 기준) 45%로 빠르게 증가하고 있다. 텍스트 기반의 웹소설은 무협 장르의 복잡한 설정과 배경을 웹툰 대비 자세히 묘사할 수 있어 독자들의 몰입도를 높일 수 있으며, 향후 웹툰 및 영상 등으로 장르의 다변화가 용이하기 때문에 웹소설 IP 확보 시 동사의 콘텐츠 경쟁력은 한층 강화될 것으로 기대된다.

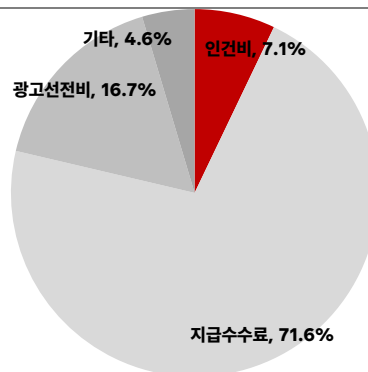
사업 확대에 따른 영업 레버리지 본격화 기대

2025년 이후부터 본격화될 영업레버리지 효과 기대

2023년 기준, 동사의 비용 구조는 지급수수료 71.6%, 광고선전비 16.7%, 인건비 7.1%, 기타 4.6%로 구성되어 있으며, 매출액 대비 각각 66.2%, 15.5%, 6.6%, 4.3%를 차지하고 있다. 동사의 2023년 실적(매출액 184억원, 영업이익 14억원, OPM 7.5%)이 이미 흑자를 기록하며 현재 매출액에서 변동비(지급수수료 및 광고선전비)를 차감한 공헌이익이 고정비(인건비 및 기타)를 상회하고 있다는 점, 향후 서비스 확대를 감안하더라도 고정비(인건비 및 기타)의 확대가 제한적인 비즈니스 구조를 지녔다는 점을 고려한다면 2025년 이후 비즈니스 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화될 것으로 예상된다.

지급수수료는 동사가 CP(Content Provider)에게 지급하는 콘텐츠 관련 수수료이다. 콘텐츠 관련 수수료는 계약 건 별로 상이하지만 일반적으로 유저 결제 금액 즉, 동사 매출액의 70% 내외 수준으로 매출액 대비 변동비 성격을 띄고 있다. 광고선전비는 동사가 구글, 카카오, 페이스북 등의 SNS에서 집행하는 웹툰 디스플레이 광고 비용이다. 동사 광고는 플랫폼 브랜드 광고가 아닌 작품 광고 형태로 집행된다는 특징이 있으며, 광고 여부 및 효율에 따라 동사와 CP 사의 실적에 직접적으로 영향을 미치지 때문에 동사의 광고비를 변동비성 비용으로 판단했다. 최근 동사는 외부 광고의 효율성이 낮아졌다고 판단, 영업 비용에서 광고 비용이 차지하는 비중을 2021년 28.5%에서 2023년 16.7%로 낮추고, 온사이트 마케팅(접속 중인 고객을 대상으로 하는 마케팅)을 확대하며 광고 효율을 관리 중이다. 인건비에는 급여 및 퇴직급여와 복리후생비가 포함되어 있다. 동사의 현재 임직원 수는 19명으로 연간 약 13억원 수준의 인건비가 발생하고 있으며, 향후 사업 확장 등을 고려하더라도 플랫폼 사업을 영위하는 동사의 사업구조 상 추가적인 비용 증가는 제한적일 것으로 판단한다.

핑거스토리 영업 비용 구조(2023년 기준)



자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 실적 Review

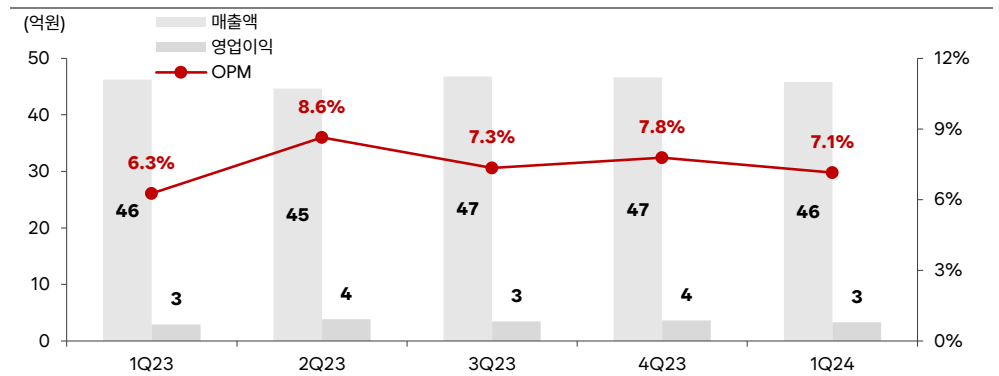
엔데믹 이후,
신규 결제 건수의 하락에도
불구하고, 기존 유저들의
재결제율이 상승하며
2023년 최대 실적 달성

핑거스토리는 2018년 법인 설립 이후 2023년까지 매년 매출 성장을 기록했다. 특히 설립 2년만인 2020년, 코로나 19 감염병 확산으로 인해 외부 활동이 제한된 이용자들이 유입되며 가파른 성장세를 보였다. 이로 인해 영업 레버리지 효과가 나타나며 매출액 131억원(+60.9%, YoY), 영업이익 7억원(흑자전환, YoY)을 달성했다. 2021년에도 코로나 19로 인한 외부 활동 제한이 지속되며, 무통과 큐툰의 합산 가입자가 전년 대비 25.9% 증가한 112만명을 기록하며 매출액 163억원(+24.9%, YoY), 영업이익 12억원(+83.6%, YoY)의 호실적을 실현했다.

핑거스토리의 2022년 실적은 매출액 174억원(+6.5%, YoY), 영업이익 10억원(-19.4%, YoY)을 기록했다. 엔데믹으로 사회적 거리두기 해제와 외부 여가 활동의 증가가 웹툰 수요 감소를 감소시키며, 분기별 1만건을 상회하던 신규결제 건수의 하락세가 나타내기 시작하였다. 동사는 이에 대응하기 위해 플랫폼 고도화 및 온사이트 마케팅을 강화, 충성도 높은 사용자의 재결제율을 상승시키며 매출 성장을 달성했다. 영업이익율의 경우 마케팅 비용의 효과적인 집행이 있었으나 상장 관련 임직원 상여금 비용이 증가하며 전년 대비 1.8%p 감소한 5.7%를 기록하였다. 한편 영업이익 외 부문에서는 유안타제7호스팩과의 합병 상장 관련 일회성 비용이 발생하며 당기순손실을 기록하였다.

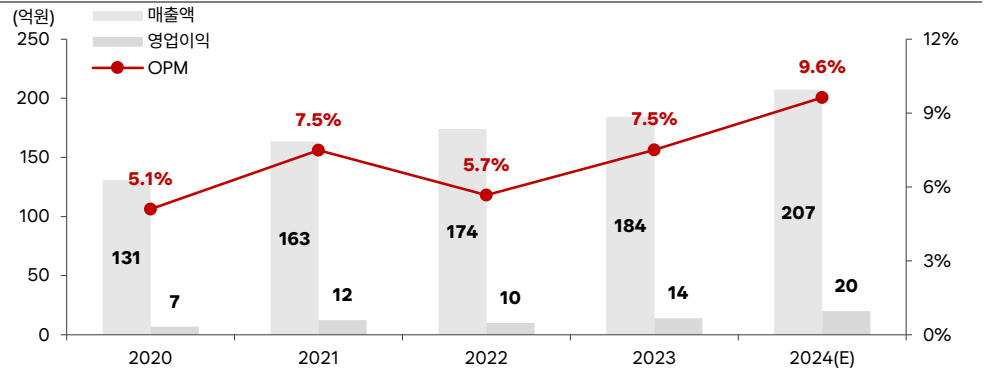
2023년 매출액 184억원(+5.8%, YoY), 영업이익 14억원(+40.1%, YoY)을 기록했다. 전년과 마찬가지로 신규 결제 건수의 하락은 지속되었으나 기존 유저들의 재결제율이 상승하며 최대 매출액을 기록하였다. 영업이익율은 마케팅 비용의 보수적인 집행과 인건비의 정상화 영향으로 전년 동기 대비 1.8%p 개선된 7.5%를 기록했다.

핑거스토리 분기 실적 추이



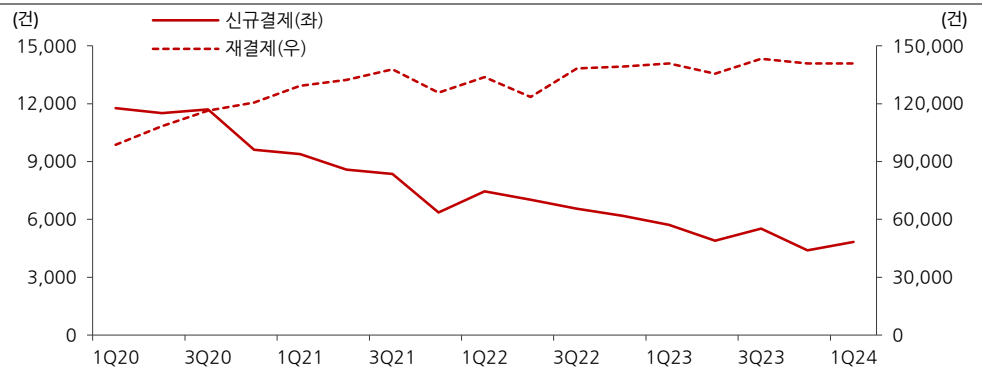
자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

핑거스토리 연간 실적 추이



자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 신규결제와 재결제 건수 추이



자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년 상저하의 실적 전망

핑거스토리의 2024년 1분기 실적은 매출액 46억원(-0.9%, YoY), 영업이익 3억원(+13.0%, YoY)를 기록했다. 재결제 건수가 유지되는 가운데 신규 결제 건수가 감소한 영향으로 분석된다. 2024년 연간 실적은 매출액 207억원(+12.5%, YoY) 영업이익 20억원(+44.4%, YoY)으로 전망한다. 플랫폼 신규 가입자 수의 증가가 지속되고 있으며, 하반기부터 예정되어 있는 작품 라인업 확장을 고려하면 상저하의 매출 흐름이 예상되며, 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 2.1%p 개선된 9.6%를 기록할 것으로 전망한다.

핑거스토리 연간 실적 Table

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022	2023	2024(E)
매출액	131	163	174	184	207
웹툰·웹소설·만화	129	162	173	182	203
영화	1	1	1	2	4
기타	1	1	1	0	0
영업이익	7	12	10	14	20
OPM	5.1%	7.5%	5.7%	7.5%	9.6%

자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

핑거스토리 분기 실적 Table

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	46	45	47	47	46
웹툰·웹소설·만화	46	44	46	46	45
영화	0	0	1	1	1
기타	0	0	0	0	0
영업이익	3	4	3	4	3
OPM	6.3%	8.6%	7.3%	7.8%	7.1%

자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

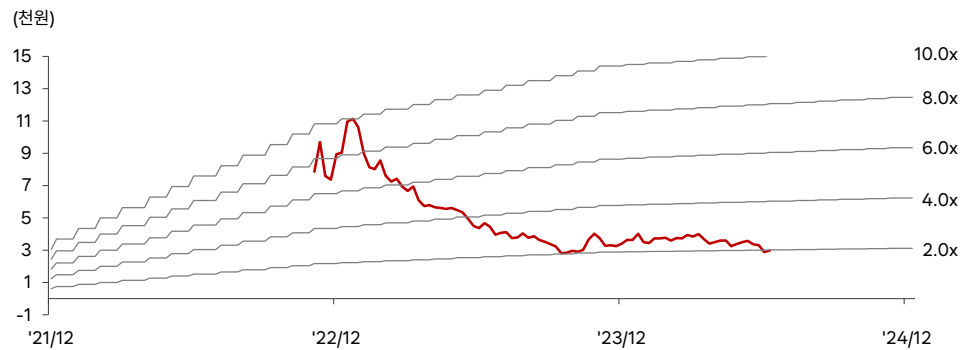
Historical Valuation 비교

**2024년 예상 실적 기준
현재 주가는 PBR 1.9x로
역사적 band 하단에 위치**

2022년 12월 상장 이후 동사의 주가는 PBR Band 2.0x ~ 10.0x에서 형성되어 왔다. 동사의 주가가 2024년 예상 실적 기준 PBR 1.9x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가 밸류에이션은 역사적 Band 하단에 위치하고 있다.

상장일(2022년 12월 8일), 핑거스토리 주가는 당시 산정된 주당 가치 3,976원을 상회한 6,050원을 기록하였고, 이후 상승세가 지속되며 2023년 1월 17일 최고가 12,800원을 기록했다. 당시 프랑스 인시아드 경영 대학원에서 네이버웹툰의 성장 전략이 케이스 스터디로 제작되고, 웹툰 및 웹소설을 기반으로 제작된 영상 콘텐츠(이상한 변호사 우영우, 재벌집 막내아들 등)가 흥행하며 웹툰 관련주에 대한 긍정적인 투심이 주가 상승에 영향을 미쳤다. 하지만 이후 부진한 실적과 웹툰 시장의 침체 영향으로 주가는 2023년 말까지 우하향 하였다. 최근에는 네이버웹툰이 나스닥에 상장하며 웹툰 관련주가 주목받기도 했으나, 상장 후 네이버웹툰의 주가가 공모가 수준에 머무르며 관련주들의 주가는 약세로 전환되었다.

핑거스토리 PBR Band



자료: 핑거스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

참고사항: 웹툰 플랫폼 사업을 영위하는 상장사 현황

**국내 웹툰 플랫폼 상장사로는
미스터블루, 탐코미디어,
키다리스튜디오가 있으나
직접적인 비교는 제한적**

동사 외 국내에서 웹툰 플랫폼 사업을 영위하는 주요 기업으로는 미스터블루, 탐코미디어, 키다리스튜디오가 있다. 동사를 제외한 3개 기업 모두 2023년 큰 폭의 당기순손실을 기록했다. 2024년 실적 컨센서스는 소폭 흑자전환으로 형성되어 있으나 종목별 실적 추정 기관이 17개에 불과하다는 점에서 동사와의 직접적인 비교는 제한적이며, 웹툰 플랫폼 기업들의 시가총액과 밸류에이션은 단순 참고 사항이라 판단한다.

미스터블루는 자체 플랫폼 '미스터블루'를 통해 다양한 카테고리의 웹툰을 서비스하고 있으며 매출은 온라인 콘텐츠 서비스 66.9%, 게임 28.3%, 출판 4.8%로 구성되어 있다. 탐코미디어는 국내 대표적인 남성 성인향 웹툰 플랫폼 '탐툰'을 운영하는 탐코의 계열사로 탐코로부터 웹툰 콘텐츠를 공급받아 픽코마 등 일본 현지 유통사로 웹툰 콘텐츠를 공급하고 일본에서 자체 플랫폼 '탐코 재팬'도 운영 중이며 매출은 100% 콘텐츠 사업으로 구성되어 있다. 키다리스튜디오

오는 순정-로맨스-BL 장르 플랫폼 '봄툰', 유럽 웹툰 플랫폼 '델리툰', 다양한 장르와 주제가 연재되는 웹툰 플랫폼 '레진코믹스'를 운영 중이다. 매출은 웹툰 91.5%, 웹소설 3.1%, 영상 제작 및 판권 유통 5.4%로 구성되어 있다.

웹툰 플랫폼 기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		핑거스토리	미스터블루	탐코미디어	키다리스튜디오
코드		A417180	A207760	A134580	A020120
현재 주가 (07/15)		2,945	1,885	2,790	4,195
시가총액		493	1,565	615	1,554
매출액	2021	163	615	223	1,191
	2022	174	772	117	1,694
	2023	184	741	192	1,710
	2024F	207	976	291	2,056
영업이익	2021	12	68	-48	69
	2022	10	74	14	43
	2023	14	7	-27	-57
	2024F	20	99	8	48
영업이익률	2021	7.5	11.0	-22	5.8
	2022	5.7	9.6	12.0	2.5
	2023	7.5	0.9	-14	-3
	2024F	9.6	10.1	2.7	2.3
순이익	2021	10	67	-39	35
	2022	-36	31	-30	-28
	2023	17	-112	-119	-345
	2024F	22	79	3	39
EPS 성장률	2021	54.9	-45.3	9.0	3671.2
	2022	적자전환	-53.9	34.2	-168.0
	2023	146.2	-458.5	-151.1	-1,101
	2024F	4.8	163.4	102.4	111.3
PER	2021	N/A	33.5	N/A	138.9
	2022	N/A	78.3	N/A	N/A
	2023	25.7	N/A	N/A	N/A
	2024F	22.2	21.4	213.3	39.4
PBR	2021	N/A	3.5	4.9	2.5
	2022	6.8	3.6	2.5	1.3
	2023	2.3	2.5	2.0	1.0
	2024F	1.9	2.5	1.6	0.7
ROE	2021	30.1	11.4	-18.1	2.8
	2022	-39.4	4.7	-8.6	-1.1
	2023	9.1	-18.2	-32.8	-14.4
	2024F	8.9	12.4	0.8	1.8
PSR	2021	0.0	3.7	4.5	4.1
	2022	5.6	3.2	5.7	2.0
	2023	2.4	1.9	3.8	1.2
	2024F	2.4	1.7	2.2	0.8

주:1) 핑거스토리의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 7월 15일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****최상위 모회사
글로벌텍스프리의 지분 직접 취득**

2024년 7월 1일, 핑거스토리는 최상위 모회사인 글로벌텍스프리의 제3자 배정 유상증자 관련 지분 취득 결정을 공시하였다. 취득 금액은 40억원, 취득 지분은 2.05%, 취득일예정일은 2024년 8월 9일, 취득 목적은 '향후 투자수의 기대'이며 1년간의 보호예수가 설정된다. 최상위 지배주주(문상근) 또한 60억원 규모로 글로벌텍스프리 유상증자에 참여할 예정이다. 현재 글로벌텍스프리의 주가는 4,200원으로 핑거스토리의 유상증자 참여 가격 3,259원 대비 28.8% 높게 형성되어 있다.

참고로 2024년 1분기 말 핑거스토리의 현금 및 현금성자산(단기금융상품 포함)은 약 274억원이었으며, 6월 24일 3회차 전환사채를 발행하며 75억원의 현금을 조달했고, 6월 26일 2회차 전환사채 중 일부인 14억원을 만기 전 취득하였다는 점을 고려 시 현재 약 335억원의 현금 및 현금성자산을 보유 중인 것으로 추정된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	131	163	174	184	207
증가율(%)	60.9	24.9	6.5	5.8	12.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	131	163	174	184	207
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	124	151	164	170	187
판매비율(%)	94.7	92.6	94.3	92.4	90.3
EBITDA	8	14	14	18	24
EBITDA 이익률(%)	6.0	8.7	7.8	10.0	11.5
증가율(%)	4,473.6	79.9	-3.9	34.9	29.6
영업이익	7	12	10	14	20
영업이익률(%)	5.1	7.5	5.7	7.5	9.6
증가율(%)	흑전	83.6	-19.4	40.1	44.4
영업외손익	0	0	-46	6	6
금융수익	0	0	1	17	19
금융비용	0	0	0	5	11
기타영업외손익	-0	0	-47	-6	-2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	13	-36	20	26
증가율(%)	흑전	86.2	적전	흑전	28.4
법인세비용	0	2	-0	3	4
계속사업이익	7	10	-36	17	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	10	-36	17	22
당기순이익률(%)	5.1	6.4	-20.7	9.4	10.7
증가율(%)	흑전	57.1	적전	흑전	27.9
지배주주지분 순이익	7	10	-36	17	22

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	13	19	12	25	30
당기순이익	7	10	-36	17	22
유형자산 상각비	1	1	1	2	1
무형자산 상각비	0	1	3	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	5	5	3	2	4
기타	0	2	41	2	0
투자활동으로인한현금흐름	-3	-8	30	-33	-8
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-48	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-0	-0	-0	0
기타	-3	-8	30	15	32
재무활동으로인한현금흐름	-0	-1	4	131	33
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	3
사채의증가(감소)	0	0	0	63	30
자본의 증가	0	0	0	70	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-1	4	-2	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	10	10	46	123	55
기초현금	32	42	52	98	222
기말현금	42	52	98	222	276

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	49	59	174	280	295
현금성자산	42	52	98	222	276
단기투자자산	0	0	67	50	10
매출채권	3	3	4	5	5
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4	4	5	3	3
비유동자산	7	14	15	55	100
유형자산	2	2	3	1	0
무형자산	4	8	7	4	5
투자자산	0	0	1	48	88
기타비유동자산	1	4	4	2	7
자산총계	56	73	190	335	395
유동부채	26	33	36	93	71
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	9	0	0	0
기타유동부채	19	24	36	93	71
비유동부채	0	1	11	3	63
사채	0	0	10	3	63
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	0	0
부채총계	26	33	47	96	134
지배주주지분	30	40	143	239	261
자본금	10	10	13	17	17
자본잉여금	24	24	160	235	235
자본조정 등	0	0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	6	-30	-13	9
자본총계	30	40	143	239	261

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	25.7	22.2
P/B(배)	N/A	N/A	6.8	2.3	1.9
P/S(배)	N/A	N/A	5.6	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	60.2	17.8	12.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	51	79	-273	126	132
BPS(원)	224	304	1,083	1,439	1,558
SPS(원)	990	1,236	1,317	1,345	1,240
DPS(원)	N/A	N/A	0	0	0
수익성(%)					
ROE	25.4	30.1	-39.4	9.1	8.9
ROA	13.7	16.2	-27.4	6.6	6.1
ROIC	-63.6	-71.0	-65.8	-56.4	-66.2
안정성(%)					
유동비율	190.5	181.9	483.6	300.7	417.9
부채비율	88.7	82.9	32.6	40.4	51.3
순차입금비율	-139.8	-127.4	-107.2	-89.0	-74.3
이자보상배율	207.7	311.2	40.9	2.7	1.8
활동성(%)					
총자산회전율	2.7	2.5	1.3	0.7	0.6
매출채권회전율	48.7	55.9	47.5	41.5	42.0
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
핑거스토리	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 성장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.