

## Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

|             |          |
|-------------|----------|
| 현재가 (12/02) | 7,450원   |
| 시가총액        | 1,826억원  |
| 발행주식수       | 24,505천주 |
| 액면가         | 100원     |
| 52주 최고가     | 11,550원  |
| 최저가         | 2,275원   |

# 미스터블루 (207760)

## 안정적 만화콘텐츠 사업에 게임을 더하다

- 3Q19실적은 매출액 250억원(+194.1% yoy), 영업이익 94억원(+623.0% yoy)
- 올해 8월 28일 에오스레드 출시 후 게임사업부를 중심으로 큰 폭의 실적 성장
- 에오스레드 IP를 활용한 채널 확대 및 해외 진출, 내년 ISO 및 대만/일본 서비스 계획
- 2019년 예상실적은 매출액 651억원(+110.0% yoy), 영업이익 194억원(+385.1% yoy)

3Q19 실적을 사업부별로 보면 전체 매출액 250억원에서 만화콘텐츠 매출액은 79억원, 게임콘텐츠는 170억원. 참고로 에오스레드의 실적은 8월 28일 출시 이후 1개월이 조금 넘는 기간의 매출액이 3Q19 실적으로 반영. 모바일 게임의 특성상 출시 후 일매출 추이는 출시 시점 대비해서는 감소했지만 현재 1~2억원 수준을 유지하고 있음. 에오스레드의 매출이 온기로 반영되는 4Q19 게임사업부 매출액은 173억원을 예상. 올해 에오스레드 게임사업 연간 매출액은 327억원으로 올해 전체 예상매출액의 51% 비중으로 상승하며 게임사업이 하나의 사업 축으로 자리잡을 것으로 전망. 2019년 예상실적은 매출액 651억원(+110.0% yoy), 영업이익 194억원(+385.1% yoy), 순이익 169억원(+503.5% yoy).

에오스레드 모바일 게임의 성공적인 출시를 기반으로 에오스 IP를 활용한 콘텐츠 사업을 확장해 나간다는 계획(OSMU). 현재 에오스레드 해외 진출을 위한 게임최적화 작업 및 언어작업을 진행중에 있으며 내년 상반기부터 대만을 시작으로 에오스레드의 해외 서비스를 시작한다는 계획. 서비스 방식은 이익률을 극대화 할 수 있는 자체 서비스 방식으로 진출. 일본 게임서비스는 대만 시장 출시 이후 2020년 하반기에 진행한다는 계획. 현재 에오스레드는 구글플레이에서만 서비스되고 있는데 IOS용 개발이 마무리 단계에 있으며 게임 최적화 과정을 거쳐 2020년 상반기 내에 국내 IOS를 통해 게임을 출시한다는 계획으로 게임 유통채널 확대 및 해외 시장 공략 그리고 IP 활용 다각화를 통해 게임사업은 동사의 핵심사업으로 자리잡을 것으로 전망.

| (단위:억원배)  | 2015  | 2016   | 2017  | 2018 | 2019F |
|-----------|-------|--------|-------|------|-------|
| 매출액       | 171   | 240    | 302   | 310  | 651   |
| 영업이익      | 37    | 47     | 36    | 40   | 194   |
| 세전이익      | -56   | 48     | 38    | 34   | 190   |
| 지배주주순이익   | -61   | 39     | 28    | 28   | 169   |
| EPS(원)    | -267  | 169    | 116   | 113  | 690   |
| 증가율(%)    | -     | -163.3 | -31.4 | -2.6 | 510.3 |
| 영업이익률(%)  | 21.6  | 19.6   | 12.0  | 12.8 | 29.8  |
| 순이익률(%)   | -35.4 | 16.3   | 9.3   | 8.9  | 26.0  |
| ROE(%)    | -40.6 | -      | 11.1  | 9.0  | 40.7  |
| PER       | -16.0 | 22.9   | 28.1  | 20.9 | 10.8  |
| PBR       | 4.5   | 3.5    | 2.7   | 1.8  | 4.4   |
| EV/EBITDA | -     | -      | 9.1   | 14.8 | 11.6  |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 안정적 만화콘텐츠 사업 + 성장사업 게임

에오스레드  
게임사업 화려한 데뷔

에오스(EOS, Echo of Soul) IP는 2013년부터 한게임에서 서비스를 했던 PC MMORPG게임. 에오스는 2015년 10월에 게임서비스를 중단하였다가 2016년 4월 미스터블루가 게임 IP를 인수한 후 카카오키프를 통해 2016년 10월부터 서비스를 재개(청소년 이용불가 등급). 이후 미스터블루는 게임사업을 전문적으로 육성하기 위해 2018년 10월에 게임사업부문을 물적분할하여 블루포션게임즈(100% 자회사)를 설립하였으며 2019년 8월에 에오스레드(모바일게임)를 출시. EOS의 초기 개발사는 엔비어스로 리지니2의 주요 개발진이 참여해서 총 4년의 개발기간을 통해 완성한 IP.

미스터블루는 2016년 4월 18일 엔비어스(주)로부터 에오스 게임IP에 관한 자산 일체를 인수. 자산양수 금액은 총 45억원이었고 인수 당시 엔비어스의 게임 개발자를 포함한 임직원수는 90여명으로 이후 블루포션게임즈에서 핵심 개발자들을 중심으로 에오스IP를 모바일로 완성시킴. 현재 블루포션게임즈의 임직원수는 60여명으로 여기에서 에오스레드 관련 인력은 40여명. 미스터블루는 에오스 IP를 인수 후 모바일게임 개발을 본격적으로 진행하는데 2019년 4월 BI(Brand Identity)를 공개하였으며 6월 4일 사전등록을 시작하여 100만명 이상의 등록자를 모집하였고 7월 17일 CBT진행 그리고 8월 28일에 에오스레드(모바일)를 정식 출시.

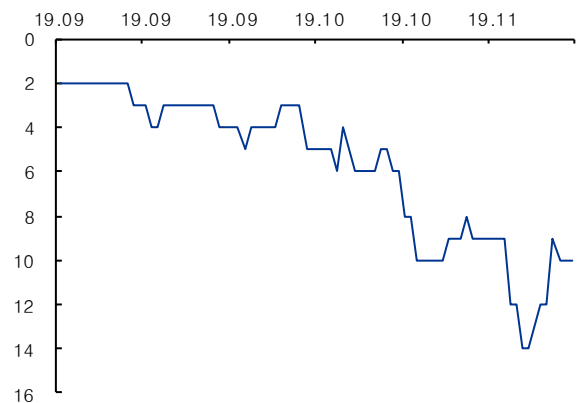
에오스레드는 과거 PC MMORPG에 익숙한 30~50대 게임유저를 타겟으로 개발. 필드에서 사냥을 하고 현장에서 아이템을 획득하는 PK시스템과 유저간의 거래를 활성화하는 정책을 도입하여 유료결제 게임유저 뿐만 아니라 게임에 많은 시간을 들인 이용자에게도 좋은 아이템이 부여될 수 있도록 시스템을 구성. 복잡한것을 싫어하는 30~50대 게임유저 사용자의 특성을 고려해서 직업군도 4개로 단순화 시킨 것이 특징. 네트워크 및 조작 부분도 최대한 단순하게 접근이 가능하도록 게임의 방향성을 설정. 이러한 게임유저 특성을 고려한 타겟팅이 성공적인 유저 확보로 이어진 것으로 판단되며 이에 따라 Retention Rate(잔존율)도 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 파악됨.

그림 1. 에오스 레드 모바일게임



자료: 미스터블루, IBK투자증권

그림 2. 출시 이후 구글플레이 게임 매출 순위 추이



자료: 미스터블루, IBK투자증권

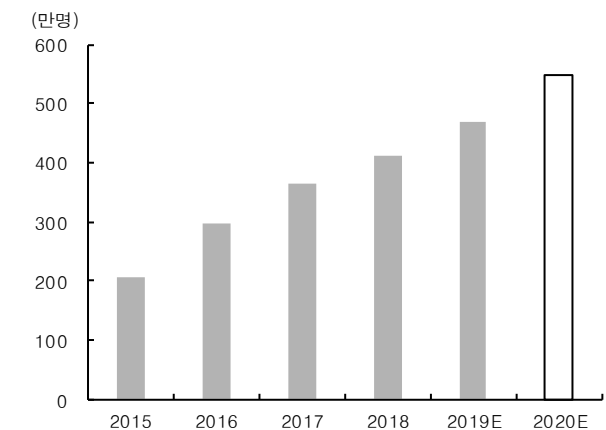
### 만화 플랫폼 사업은 순항중

미스터블루 자체 플랫폼 가입자 수도 지속적으로 증가 추이. 2018년 441만명(2017년 366만명)이었던 플랫폼 가입자수는 3Q19에 485만명으로 증가하였으며 올해에는 500만명을 넘어설 것으로 예상됨. 플랫폼 가입자 수 증가에 비례해서 이용자 거래액도 증가하고 있음. 최근 3년간 거래액 추이는 2016년 137억원, 2017년 167억원, 2018년 206억원 그리고 3Q19는 176억원으로 증가하였으며 올해 예상거래액은 240억원. 플랫폼 이용자의 건당 평균 결제금액은 11,800원 수준으로 결제 건수와 평균 결제금액 모두 증가 추세를 보이고 있음.

### 무협만화의 독보적인 강자

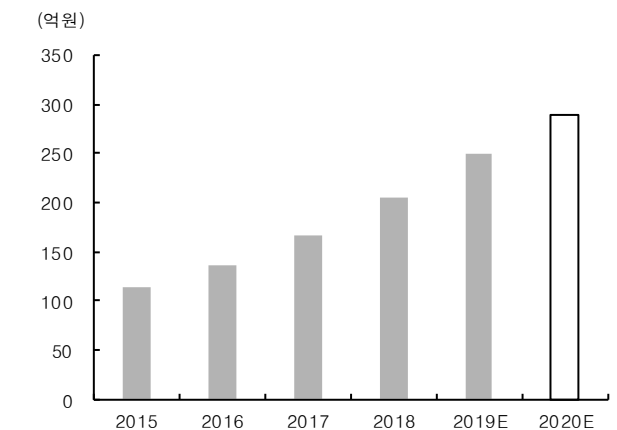
미스터블루는 무협만화 부문에서 독보적인 강자로 자리잡고 있음. 무협만화 대표 브랜드작가인 황성, 아설록, 사마달, 허승남 IP를 보유하고 있으며 연간 80편 이상의 타이틀을 제작. 무협만화의 장르도 세분화 시켜 새로운 형식의 신무협, 판타지무협 등으로 확장해 고객층을 확대하고 있음. 무협만화 매출액 추이는 2016년 40억원에서 2018년 104억원으로 증가하였으며 올해 약 145억원을 예상. 최근에는 모바일 환경에서 콘텐츠 소비가 용이한 웹툰 형식의 무협콘텐츠 제작 편수를 늘려가고 있음. 향후 자체 무협 IP를 기반으로 한 콘텐츠 공급은 지속적으로 확대될 것으로 예상됨.

그림 3. 미스터블루 플랫폼 누적 가입자수 추이



자료: 미스터블루, IBK투자증권

그림 4. 미스터블루 플랫폼 연간 거래량 추이



자료: 미스터블루, IBK투자증권

### 에오스 게임 출시에 따른 3Q19 실적 서프라이즈

1H19 실적은 매출액 161억원(+13.3% yoy), 영업이익 18억원(+17.6% yoy). 에오스레드 게임출시 이전의 만화콘텐츠 사업도 10%대의 안정적인 성장세를 이어갔으며 게임 사업 실적을 포함하는 3Q19실적은 매출액 250억원(+194.1% yoy), 영업이익 94억원(+623.0% yoy). 3Q19 누적실적은 매출액 411억원(+81.0% yoy), 영업이익 112억원(+286.2% yoy). 올해 8월 28일 에오스레드 모바일을 출시한 이후 게임사업부를 중심으로 큰 폭의 실적 성장을 시현하였으며 만화콘텐츠 사업은 안정적인 사업흐름을 이어가고 있음.

3Q19 실적을 사업부별로 보면 전체 매출액 250억원에서 만화콘텐츠 매출액은 79억원, 게임콘텐츠는 170억원. 참고로 에오스레드의 실적은 8월 28일 출시 이후 1개월이 조금 넘는 기간의 매출액이 3Q19 실적으로 반영. 모바일 게임의 특성상 출시 후 일매출 추이는 출시 시점 대비해서는 감소했지만 현재 1~2억원 수준을 유지하고 있음. 에오스레드의 매출이 온기로 반영되는 4Q19 게임사업부 매출액은 173억원을 예상. 올해 에오스레드 게임사업 연간 매출액은 327억원으로 올해 전체 예상매출액의 51% 비중으로 상승하며 게임사업이 미스터블루의 하나의 사업 축으로 자리잡으로 것으로 전망. 2019년 예상실적은 매출액 651억원(+110.0% yoy), 영업이익 194억원(+385.1% yoy), 순이익 169억원(+503.5% yoy).

#### 에오스 IP의 확장 OSMU & 해외사업

에오스레드 모바일 게임의 성공적인 출시를 기반으로 에오스 IP를 활용한 콘텐츠 사업을 확장해 나간다는 계획(OSMU). 현재 에오스레드의 안정적인 게임서비스를 위해 꼭 필요한 만큼의 보수적인 서버 확장을 하며 비용관리를 하고 있으며 게임 유통채널 확대 및 해외 진출을 준비중에 있음. 해외 진출을 위한 게임최적화 작업 및 언어작업을 진행중에 있으며 내년 상반기부터 대만을 시작으로 에오스레드의 해외 서비스를 시작한다는 계획. 서비스 방식은 이익률을 극대화 할 수 있는 자체서비스 방식이 될 것으로 예상됨. 일본 게임서비스는 2020년 하반기에 진행한다는 계획. 현재 에오스레드는 구글플레이에서만 서비스되고 있는데 IOS용 개발이 마무리 단계에 있으며 게임 최적화 과정을 거쳐 2020년 상반기 내에 국내 IOS를 통해 게임을 출시할 것으로 예상.

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 언급된 종목(일리코제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

## 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 127 | 84.1  |
| 중립      | 24  | 15.9  |
| 매도      | 0   | 0.0   |