

미스터블루 (207760)

성장하는 시장, 성장하는 기업

★★★★

★★★★★ : 매우 긍정적, ★★★★★ : 긍정적, ★★★ : 중립, ★★ : 다소 부정적, ★ : 부정적

Not Rated

주가 (7월 3일)

4,135 원

김규리 ☎ (02) 3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

윤창민 ☎ (02) 3772-1579
✉ changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,096.02p
KOSDAQ	693.04p
시가총액	101.3 십억원
액면가	100 원
발행주식수	24.5 백만주
유동주식수	9.4 백만주(38.5%)
52 주 최고가/최저가	4,300 원/1,930 원
일평균 거래량 (60 일)	484,649 주
일평균 거래액 (60 일)	1,883 백만원
외국인 지분율	0.62%
주요주주	조승진 외 4 인 60.98%

절대수익률	3 개월 45.1%
	6 개월 78.2%
	12 개월 57.8%
KOSDAQ 대비	3 개월 56.9%
상대수익률	6 개월 69.0%
	12 개월 81.2%

◆ 웹툰, 웹소설 등 온라인 콘텐츠 제공 업체

◆ 1) 웹툰 시장 성장에 따른 실적 성장, 2) 모바일 게임 출시 모멘텀

◆ 19년 영업이익 55억원(+39% YoY) 전망

웹툰, 웹소설 등 온라인 콘텐츠 제공 업체

보유하고 있는 웹툰, 웹소설 등의 콘텐츠를 1) 당사 플랫폼을 통해 서비스하고, 2) 타사 플랫폼에 제공한다. 주요 플랫폼 고객사로는 카카오페이지 등이 있다. 19년 추정 실적 기준 사업부 별 매출 비중은 만화(콘텐츠서비스) 87%, 만화(출판) 10%, 게임 3% 이다.

1) 웹툰 시장 성장에 따른 실적 성장, 2) 모바일 게임 출시 모멘텀

국내 웹툰 시장은 19년 2,000억원(+12.5% YoY)이 예상된다. 지난 5년간 연평균 12%의 꾸준한 성장을 보였다. 동사의 플랫폼도 시장 성장에 발 맞춰 커지는 중이다. 플랫폼 가입자 수는 19년 522만명으로 전년 동기 대비 18% YoY 증가가 기대된다. 연간 결제 건수(Q)와 건당 평균 결제 금액(P) 또한 각각 14%, 6% YoY 성장이 전망된다.

16년 게임 에오스(EOS)의 IP를 45억원에 인수하며 게임 사업을 시작했다. 지난해 말에는 게임 사업 부문을 분할해 '블루포션게임즈' 자회사(지분율 100%)를 설립했다. 3Q19 에오스 모바일(EOS red)의 정식 출시가 예정되어있다. 현재 추정치에는 관련 실적이 반영되어있지 않으나, 출시 후 게임 사업 적자 폭 축소(분할 이후 누적 순적자 6억원 기록)가 가능하다는 점에서 긍정적이다.

19년 영업이익 55억원(+39% YoY) 전망

18년 매출액은 310억원(+3% YoY)을 기록했다. 낮은 매출 성장률은 매출 인식 기준 변화(총매출 → 순매출) 때문이다. 19년 매출액과 영업이익은 348억원(+12% YoY), 55억원(+39% YoY)으로 예상된다. 3Q19 EOS red 출시를 반영하면 실적 성장 폭은 더 커진다.

현 주가는 19F PER 22배, 20F PER 18배 수준이다. 투자포인트는 꾸준한 실적 성장과 모바일 게임 출시 모멘텀이다. 추가적인 주가 상승이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	30.2	3.6	3.8	2.8	116	(31.5)	1,194	28.1	16.4	2.7	10.1	(10.1)
2018	31.0	4.0	3.4	2.8	113	(2.0)	1,309	20.9	9.8	1.8	9.0	(23.3)
2019F	34.8	5.5	5.8	4.7	191	68.5	1,480	22.1	13.6	2.8	13.7	(31.8)
2020F	39.8	6.6	6.9	5.6	230	20.5	1,690	18.3	11.1	2.5	14.5	(39.6)
2021F	45.6	7.9	8.3	6.7	274	19.3	1,945	15.4	8.9	2.2	15.1	(46.3)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 주요 연혁

연도	내용
2002	코믹앤조이 설립
2008	미스터블루로 상호 변경
2010	미스터블루 모바일 어플 오픈
2015	코스닥 시장 상장
2016	4월 '에오스' 게임 인수, 9월 런칭
2018	게임사업부문 분할 후 '블루포션게임즈' 설립
2019	무협 신진작가 양성을 위한 '오렌지스튜디오' 설립

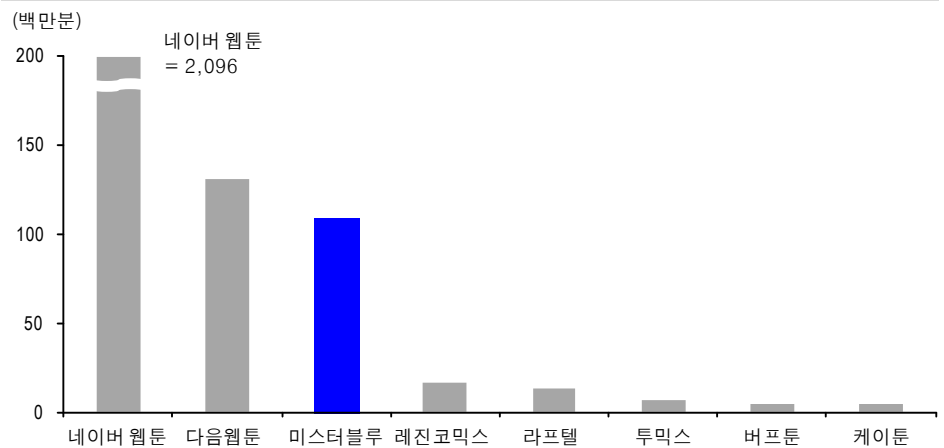
자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 종속기업 현황

기업명	소재지	업종	지분율(%)	매출	당기순이익
더블플러스	대한민국	출판업	100	5.2	1.1
블루포션게임즈	대한민국	게임소프트웨어 제조 및 서비스	100	0.4	(0.2)
PT. Mister Blue Indonesia	인도네시아	만화제작업	90	0.2	0.1
Mr. Blue Myanmar Co., Ltd.	미얀마	만화제작업	99	1.0	(0.1)

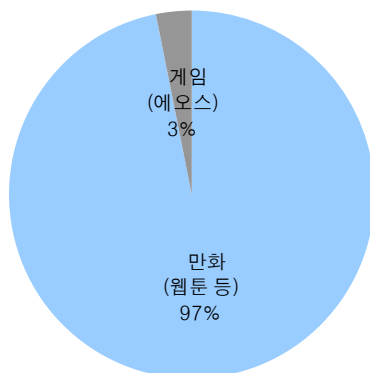
자료: 신한금융투자 / 주: 실적은 18년 기준, 단위는 십억원

국내 만화&웹툰 어플 총 사용시간 (2019년 6월 기준)



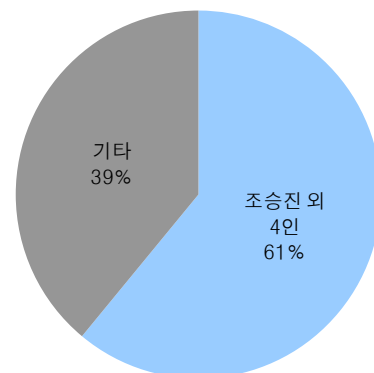
자료: 와이즈앱, 신한금융투자

미스터블루 사업부별 매출 비중 (19년 추정치 기준)



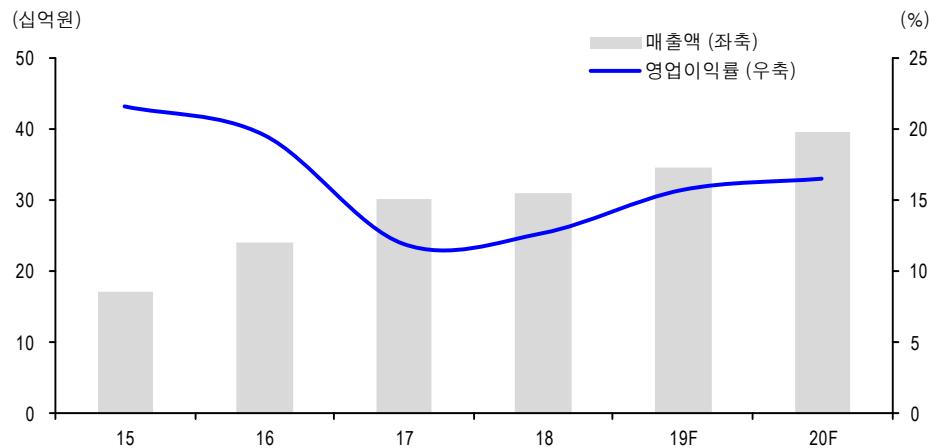
자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 주주 현황 (1Q19 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 영업 실적 추이 및 전망



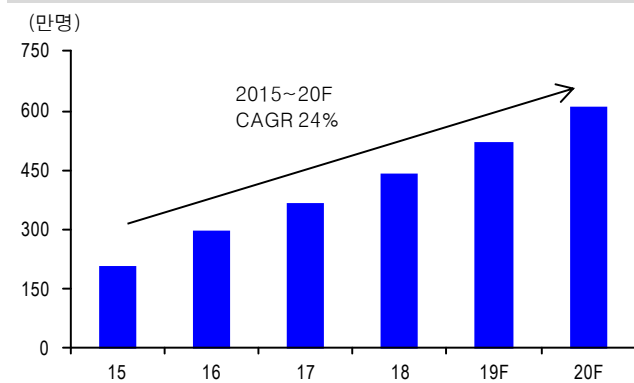
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

미스터블루 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17.1	24.0	30.2	31.0	34.8	39.8
만화 (웹툰 등)	17.1	21.4	28.0	29.3	33.7	38.7
게임 (에오스)	-	2.6	2.1	1.7	1.1	1.1
영업이익	3.7	4.7	3.6	4.0	5.5	6.6
당기순이익	3.4	4.0	3.1	2.8	4.7	5.6
매출액 증감률	40.5	40.5	25.5	2.7	12.3	14.5
영업이익 증감률	27.5	27.5	(23.3)	9.2	38.9	20.2
순이익 증감률	17.7	17.7	(22.3)	(11.2)	69.8	20.5
영업이익률	21.6	19.6	12.0	12.8	15.8	16.6
순이익률	19.9	16.7	10.3	8.9	13.5	14.2

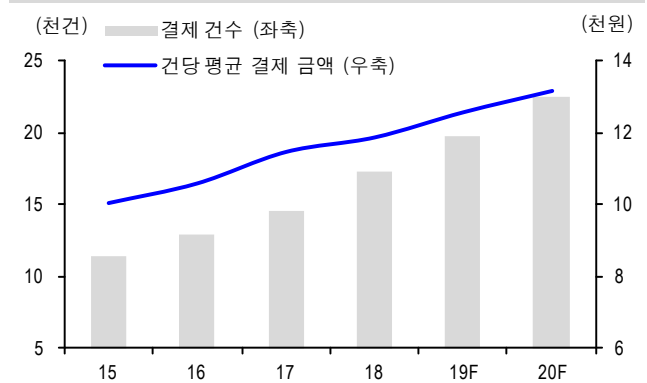
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /주: 17년 게임 매출액은 신한금융투자 추정치

미스터블루 플랫폼 가입자 수 추이



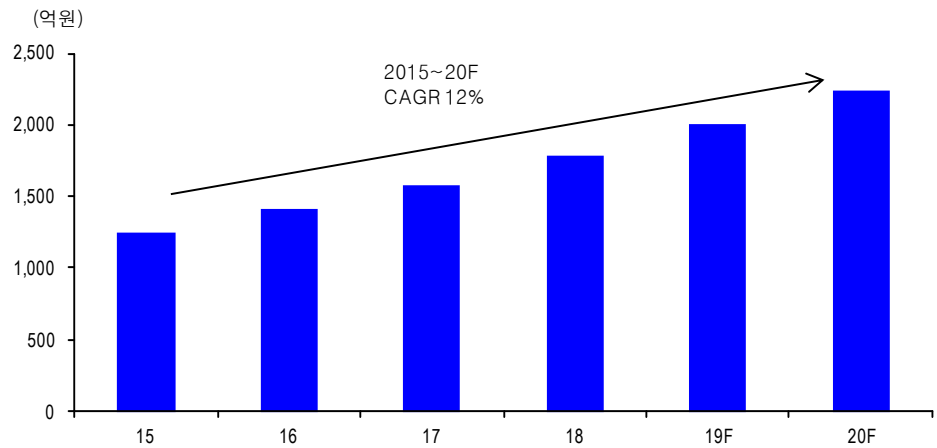
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

미스터블루 결제 건수, 건당 평균 결제 금액 추이 및 전망



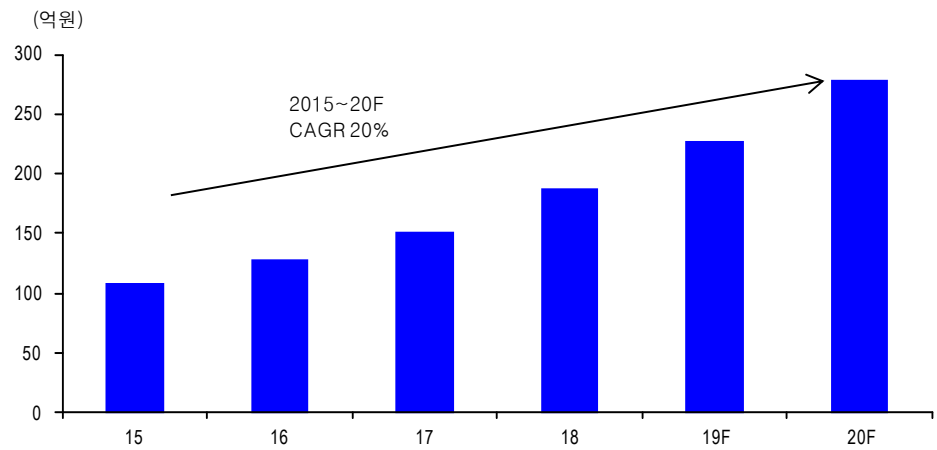
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 디지털 만화 산업 규모 추이 및 전망



자료: 한국신용정보원, 신한금융투자

미스터블루 재구매금액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	38.0	44.3	46.8	50.7	58.3
유동자산	16.0	23.0	25.8	29.8	37.3
현금및현금성자산	4.9	8.4	9.4	11.1	16.0
매출채권	3.9	4.4	4.9	5.7	6.5
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	22.0	21.2	21.0	20.9	20.9
유형자산	7.8	7.7	7.6	7.6	7.5
무형자산	13.2	13.2	13.1	13.0	13.0
투자자산	1.1	0.3	0.3	0.3	0.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8.7	12.2	10.6	9.2	10.6
유동부채	8.1	11.6	9.9	8.5	9.7
단기차입금	3.0	5.0	2.5	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.3	32.1	36.3	41.5	47.7
자본금	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
자본잉여금	19.5	20.5	20.5	20.5	20.5
기타자본	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	6.7	9.6	13.8	18.9	25.2
지배주주지분	28.9	32.1	36.3	41.5	47.7
비지배주주지분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	3.0	5.0	2.5	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(3.0)	(7.5)	(11.6)	(16.4)	(22.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	3.3	6.3	5.6	6.4	7.5
당기순이익	3.1	2.8	4.7	5.6	6.7
유형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(0.7)	1.5	(0.3)	(0.4)	(0.5)
(법인세납부)	(0.9)	(0.5)	(1.1)	(1.3)	(1.5)
기타	0.8	1.3	1.1	1.3	1.6
투자활동으로인한현금흐름	(1.1)	(4.9)	(1.5)	(1.9)	(2.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.5)	(1.3)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
투자자산의감소(증가)	0.4	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	0.7	(3.1)	(0.5)	(0.8)	(0.8)
FCF	2.0	5.5	5.0	5.7	6.6
재무활동으로인한현금흐름	(0.6)	2.0	(3.0)	(3.0)	(0.5)
차입금의 증가(감소)	(0.1)	2.0	(2.5)	(2.5)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.6	3.4	1.1	1.6	4.9
기초현금	3.4	4.9	8.4	9.5	11.1
기말현금	4.9	8.4	9.5	11.1	16.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	30.2	31.0	34.8	39.8	45.6
증가율 (%)	25.5	2.7	12.3	14.5	14.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	30.2	31.0	34.8	39.8	45.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	26.5	27.0	29.3	33.2	37.8
영업이익	3.6	4.0	5.5	6.6	7.9
증가율 (%)	(23.3)	9.2	38.9	20.2	19.4
영업이익률 (%)	12.0	12.8	15.8	16.6	17.3
영업외손익	0.2	(0.6)	0.3	0.3	0.4
금융손익	0.1	(0.2)	0.2	0.3	0.3
기타영업외손익	0.1	(0.4)	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.8	3.4	5.8	6.9	8.3
법인세비용	0.7	0.6	1.1	1.3	1.5
계속사업이익	3.1	2.8	4.7	5.6	6.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.1	2.8	4.7	5.6	6.7
증가율 (%)	(22.3)	(11.2)	69.8	20.5	19.3
순이익률 (%)	10.3	8.9	13.5	14.2	14.8
(지배주주)당기순이익	2.8	2.8	4.7	5.6	6.7
(비지배주주)당기순이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.2	2.7	4.7	5.6	6.7
(지배주주)총포괄이익	2.9	2.7	4.7	5.6	6.7
(비지배주주)총포괄이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.6	5.1	6.7	7.8	9.1
증가율 (%)	(13.4)	10.3	31.6	16.4	16.3
EBITDA 이익률 (%)	15.4	16.5	19.4	19.7	20.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

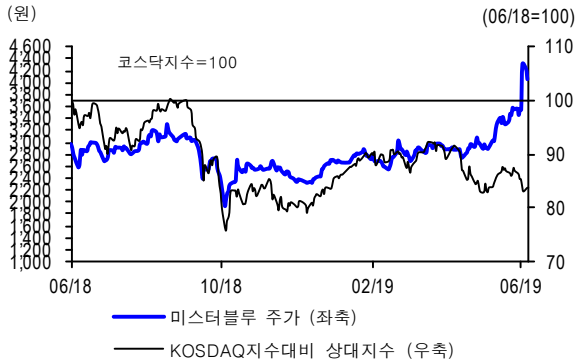
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	129	114	191	230	275
EPS (지배순이익, 원)	116	113	191	230	274
BPS (자본총계, 원)	1,211	1,310	1,481	1,692	1,947
BPS (지배지분, 원)	1,194	1,309	1,480	1,690	1,945
DPS (원)	15	20	20	20	20
PER (당기순이익, 배)	25.3	20.9	22.0	18.3	15.3
PER (지배순이익, 배)	28.1	20.9	22.1	18.3	15.4
PBR (자본총계, 배)	2.7	1.8	2.8	2.5	2.2
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.8	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA (배)	16.4	9.8	13.6	11.1	8.9
배당성향 (%)	12.9	17.7	10.4	8.6	7.2
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	16.5	19.4	19.7	20.0
영업이익률 (%)	12.0	12.8	15.8	16.6	17.3
순이익률 (%)	10.3	8.9	13.5	14.2	14.8
ROA (%)	8.6	6.7	10.3	11.6	12.4
ROE (지배순이익, %)	10.1	9.0	13.7	14.5	15.1
ROIC (%)	12.8	12.8	18.4	21.9	25.6
안정성					
부채비율 (%)	29.9	38.0	29.1	22.3	22.2
순차입금비율 (%)	(10.1)	(23.3)	(31.8)	(39.6)	(46.3)
현금비율 (%)	60.8	72.2	95.3	131.0	165.2
이자보상배율 (배)	53.5	46.8	69.3	249.9	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.1	7.5	9.9	10.0	10.0
재고자산회수기간 (일)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.9
매출채권회수기간 (일)	46.0	49.1	49.0	48.5	48.5

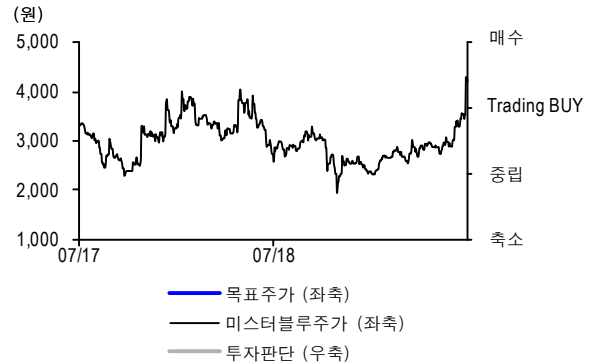
자료: 회사 자료, 신한금융투자

미스터블루 (207760)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김규리, 윤창민)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대		비중축소	
		매수	중립	축소	매도
매수	▲	향후 6개월 수익률이 +10% 이상			
Trading BUY	▲	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%			
중립	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%			
축소	●	향후 6개월 수익률이 -20% 이하			

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 28일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----