

미스터블루 (207760.KQ)

웹툰 안정 성장 + 게임사업 진출 성공

코스닥벤처

2020. 06. 01



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



NR

현재주가(5/29) 7,850원

| Key Data | (기준일: 2020.05.29) |
|-----------------|-------------------|
| KOSPI(pt) | 2,030 |
| KOSDAQ(pt) | 714 |
| 액면가(원) | 100 |
| 시가총액(십억원) | 192 |
| 52 주 최고/최저(원) | 11,550 / 2,825 |
| 52 주 일간 Beta | 1.70 |
| 발행주식수(천주) | 24,515 |
| 평균거래량(3M, 천주) | 1,437 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 10,365 |
| 배당수익률(20F, %) | 0.4 |
| 외국인 지분율(%) | 1.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 조승진 (외 3인) | 60.4 |
| 자사주신탁 (외 1인) | 0.8 |

| Company Performance | | | | |
|---------------------|-------|------|------|-------|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | -3.8 | 10.6 | 6.1 | 170.7 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | -14.4 | -6.3 | -6.7 | 167.5 |

| Financial Data | | | |
|----------------|-------|-------|-------|
| 결산기(12월) | 2019A | 2020E | 2021E |
| 매출액(십억원) | 63.9 | 71.0 | 82.4 |
| 영업이익(십억원) | 13.9 | 15.3 | 20.5 |
| 세전계속사업이익(십억원) | 14.2 | 15.2 | 20.3 |
| 당기순이익(십억원) | 12.0 | 13.0 | 17.4 |
| EPS(원) | 491 | 532 | 711 |
| 증감률(%) | 333.5 | 8.2 | 33.7 |
| PER(배) | 14.9 | 14.8 | 11.0 |
| ROE(%) | 32.1 | 26.5 | 27.3 |
| PBR(배) | 4.2 | 3.5 | 2.7 |
| EV/EBITDA(배) | 9.8 | 9.2 | 6.4 |

■ 국내 자체 무협 IP 보유로 안정적 성장과 함께 게임사업 진출 성공

2002년 설립, 2015년 11월에 코스닥 시장에 상장한 온라인 만화 콘텐츠 서비스 및 만화 출판 사업 영위업체임. 기존사업인 콘텐츠 서비스 및 만화출판사업으로 2015년 100억 원대 매출에서 2017년 300억 원대로 실적 성장함. 2019년 하반기에는 모바일 게임 사업에 본격 진출에 성공하여 급성장하면서 큰 폭의 실적 성장에 기여함

주요 매출 비중(2019년 기준)은 콘텐츠 서비스 44.6%, 게임 서비스 51.0%, 만화 출판 4.1%를 차지.

■ 투자포인트: 웹툰 시장 성장 수혜 + 모바일게임 국내에서 해외진출 추진

1) 국내 만화산업은 안정적인 성장 속에 실적 성장 지속 전망: 국내 디지털 만화 산업은 웹툰 시장 성장으로 연평균 12.3% 성장 속에 동사는 안정적인 성장세를 지속할 것으로 전망함. ① 동사는 CP(Contents Provider)와 플랫폼 사업을 동시에 진행하고 있으며, ② 만화에 대한 IP(Intellectual Property)를 회사가 직접 보유(시나리오, 콘티 제작: 오렌지스튜디오 및 본사 주도)하고 있어 수익성을 지속 유지할 수 있으며, ③ 연간 3,000여권의 만화제작이 가능한 만화제작 스튜디오(미안마, 인도네시아 법인)를 자회사로 두고 있으며, ④ 무협 4대 천왕(황성, 야설록, 사마달, 하승남)의 IP를 보유(네이버웹툰 무협장르 80% 점유)하면서 안정적인 성장(전체컨텐츠 46%차지, 연평균 32.6% 성장)하고 있음. 또한 2019년 11월 21일에 정액제 가격을 기존 10,000원에서 20,000원으로 인상한 것도 향후 수익성 개선에 긍정적으로 반영될 것으로 예상함

2) 모바일 게임인 “에오스 레드” 사업 국내 기반 해외 진출 추진 중: 2019년 8월 26일 플레이스토어에 서비스 런칭 이후 최고 매출 2위를 달성하며 시장 진출 성공함. 지난해 매출액 326억 원을 달성하며 매출비중 51.0%를 차지함. 올해에도 안정적인 실적을 달성할 것으로 예상하는데, ① 지난 4월 9일 대규모 업데이트(신규 캐릭터 추가, 신대륙 추가 등) 진행 후 매출이 다시 성장세로 전환되기 시작했고, ② 올해 상반기 내에 대만 시장 진출, 하반기에 일본 진출도 추진하고 있기 때문임

■ 2020년 예상실적 기준, PER 14.8배로 국내 동종업체대비 큰 폭 할인되어 거래 중

당사추정 2020년 기준 PER 14.8배로 국내 동종업체(디앤씨미디어, 키다리스튜디오, 위메이드, 선데이토즈, 웹툰 등) 평균 PER 21.8배 대비 큰 폭 할인되어 거래 중임

동사는 ① 국내 유일 자체 제작 IP를 보유하고 있고, ② 국내 기반에서 해외 진출로 지속되고 있으며, ③ 모바일 게임의 성공적인 런칭 및 해외 진출 추진 계획 등의 기대감으로 향후 주가는 실적 성장과 함께 상승이 가능할 것으로 판단함

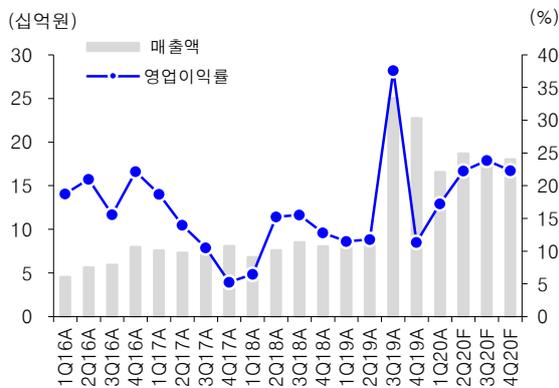
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18A | 4Q18A | 1Q19A | 2Q19A | 3Q19A | 4Q19A | 1Q20A | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 6.8 | 7.6 | 8.5 | 8.1 | 8.0 | 8.2 | 25.0 | 22.7 | 16.6 | 18.7 | 17.7 | 18.0 |
| 증가율(yoy, %) | -10.0 | 4.1 | 17.9 | -0.2 | 17.1 | 7.6 | 193.5 | 182.4 | 107.8 | 128.7 | -29.3 | -20.7 |
| 증가율(qoq, %) | -15.6 | 11.5 | 12.2 | -5.5 | -1.0 | 2.4 | 206.2 | -9.1 | -27.1 | 12.7 | -5.3 | 1.9 |
| 사업별 매출액 | | | | | | | | | | | | |
| 콘텐츠 서비스 | 5.9 | 6.5 | 7.7 | 8.1 | 7.3 | 7.5 | 6.7 | 7.1 | 8.5 | 8.6 | 7.7 | 8.2 |
| 게임 서비스 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 17.6 | 15.0 | 7.5 | 9.4 | 9.3 | 9.2 |
| 만화 출판 | 0.7 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 기타 매출 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | -0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출 비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 콘텐츠 서비스 | 87.1 | 85.4 | 90.4 | 100.0 | 91.7 | 91.8 | 26.9 | 31.2 | 51.1 | 46.2 | 43.7 | 45.3 |
| 게임 서비스 | - | - | - | - | - | - | 70.5 | 65.9 | 45.5 | 50.4 | 52.7 | 51.2 |
| 만화 출판 | 10.8 | 11.6 | 5.7 | 8.4 | 8.3 | 8.2 | 2.7 | 2.9 | 3.4 | 3.4 | 3.6 | 3.4 |
| 기타 매출 | 2.2 | 1.3 | 3.9 | -6.8 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 수익(연결 기준) | | | | | | | | | | | | |
| 영업비용 | 6.8 | 7.6 | 8.5 | 8.1 | 8.0 | 8.2 | 25.0 | 22.7 | 16.6 | 18.7 | 17.7 | 18.0 |
| 영업이익 | 6.4 | 6.4 | 7.2 | 7.0 | 7.1 | 7.2 | 15.6 | 20.2 | 13.7 | 14.5 | 13.5 | 14.0 |
| 세전이익 | 0.4 | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 9.4 | 2.6 | 2.9 | 4.2 | 4.2 | 4.0 |
| 당기순이익 | 0.5 | 1.1 | 1.4 | 0.5 | 1.0 | 1.0 | 9.4 | 2.7 | 2.7 | 4.2 | 4.2 | 4.0 |
| 지배기업 순이익 | 0.2 | 1.1 | 1.1 | 0.3 | 0.9 | 0.8 | 8.0 | 2.3 | 2.2 | 3.7 | 3.7 | 3.5 |
| 이익률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 영업비용율 | 93.5 | 84.8 | 84.5 | 87.2 | 88.5 | 88.2 | 62.4 | 88.6 | 82.8 | 77.7 | 76.1 | 77.7 |
| 영업이익률 | 6.5 | 15.2 | 15.5 | 12.8 | 11.5 | 11.8 | 37.6 | 11.4 | 17.2 | 22.3 | 23.9 | 22.3 |
| 세전이익률 | 6.8 | 14.6 | 15.9 | 5.7 | 13.1 | 12.3 | 37.8 | 11.8 | 16.5 | 22.6 | 23.9 | 22.1 |
| 당기순이익률 | 3.1 | 14.3 | 13.1 | 4.3 | 11.2 | 10.2 | 32.1 | 10.1 | 13.3 | 19.6 | 20.7 | 19.4 |
| 지배기업 순이익률 | 3.1 | 14.2 | 13.1 | 4.3 | 11.2 | 10.2 | 32.1 | 10.1 | 13.3 | 19.6 | 20.7 | 19.4 |

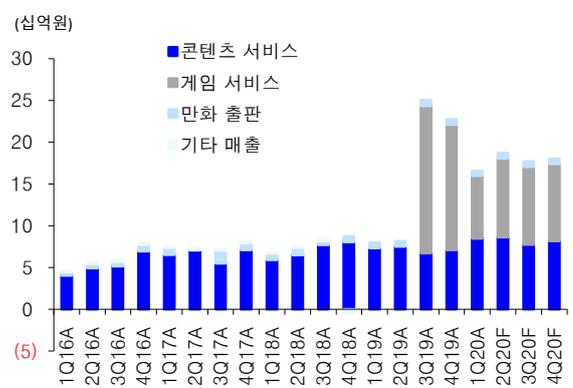
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출비중 추이 및 전망



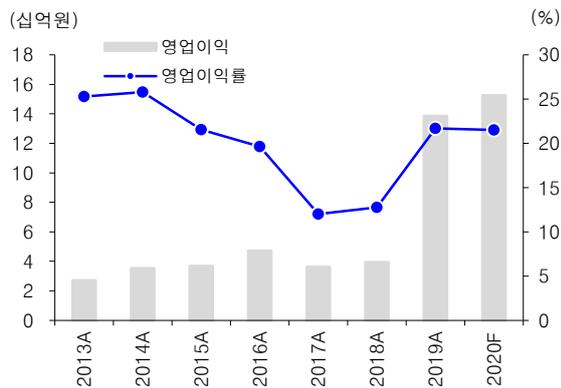
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 전망

| (십억원, %) | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액(연결기준) | 10.7 | 13.7 | 17.1 | 24.0 | 30.2 | 31.0 | 63.9 | 71.0 |
| <i>증가율(yoy, %)</i> | | 27.8 | 24.4 | 40.6 | 25.5 | 2.7 | 106.2 | 11.1 |
| 사업별 매출액 | | | | | | | | |
| 콘텐츠 서비스 | 8.6 | 11.8 | 14.9 | 21.1 | 24.2 | 26.5 | 28.6 | 33.0 |
| 게임 서비스 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.0 | 1.7 | 32.6 | 35.5 |
| 만화 출판 | 2.1 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 3.2 | 2.8 | 2.6 | 2.5 |
| 기타 매출 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출 비중(%) | | | | | | | | |
| 콘텐츠 서비스 | 79.6 | 86.1 | 86.9 | 87.6 | 80.2 | 85.5 | 44.8 | 46.5 |
| 게임 서비스 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 6.5 | 5.4 | 51.0 | 50.0 |
| 만화 출판 | 19.3 | 13.3 | 11.8 | 9.6 | 10.7 | 9.0 | 4.1 | 3.5 |
| 기타 매출 | 1.0 | 0.6 | 1.3 | 2.7 | 2.6 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 수익(연결 기준) | | | | | | | | |
| 영업비용 | 8.0 | 10.2 | 13.4 | 19.3 | 26.5 | 27.0 | 50.0 | 55.7 |
| 영업이익 | 2.7 | 3.5 | 3.7 | 4.7 | 3.6 | 4.0 | 13.9 | 15.3 |
| 세전이익 | 2.9 | 3.7 | -5.6 | 4.8 | 3.8 | 3.4 | 14.2 | 15.2 |
| 당기순이익 | 2.2 | 3.0 | -6.1 | 4.0 | 3.1 | 2.8 | 12.0 | 13.0 |
| 지배기업 순이익 | 2.2 | 3.0 | -6.1 | 3.9 | 2.8 | 2.8 | 12.0 | 13.3 |
| 이익률(%) | | | | | | | | |
| 영업비용율 | 74.7 | 74.2 | 78.4 | 80.4 | 88.0 | 87.2 | 78.3 | 78.5 |
| 영업이익률 | 25.3 | 25.8 | 21.6 | 19.6 | 12.0 | 12.8 | 21.7 | 21.5 |
| 세전이익률 | 26.6 | 26.6 | -32.6 | 20.0 | 12.6 | 11.0 | 22.2 | 21.4 |
| 당기순이익률 | 20.6 | 21.6 | -35.4 | 16.7 | 10.3 | 8.9 | 18.8 | 18.4 |
| 지배기업 순이익률 | 20.6 | 21.6 | -35.4 | 16.3 | 9.3 | 8.9 | 18.8 | 18.7 |

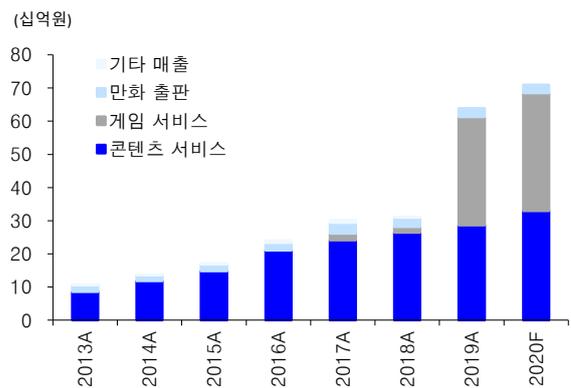
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

| | 미스터블루 | 평균 | 디앤씨미디어 | 키다리스튜디오 | 위메이드 | 선데이토즈 | 웹젠 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | A207760 | | A263720 | A020120 | A112040 | A123420 | A069080 |
| 주가(2020.05.29) | 7,850 | | 25,550 | 5,900 | 31,300 | 25,300 | 18,350 |
| 시가총액(십억원) | 192.4 | | 313.6 | 100.1 | 525.8 | 242.1 | 648.0 |
| PER(배) | | | | | | | |
| FY18A | 20.9 | 54.0 | 34.7 | 235.4 | -33.0 | 18.0 | 14.9 |
| FY19A | 14.9 | 20.6 | 48.3 | 24.3 | -49.8 | 66.6 | 13.5 |
| FY20F | 14.8 | 21.8 | 30.0 | 25.0 | 27.5 | 13.6 | 12.9 |
| FY21F | 11.0 | 15.5 | 22.9 | 16.7 | 17.0 | 10.0 | 10.7 |
| PBR(배) | | | | | | | |
| FY18A | 1.8 | 2.4 | 4.7 | 2.2 | 1.6 | 1.3 | 2.1 |
| FY19A | 4.2 | 2.8 | 5.7 | 3.3 | 2.1 | 1.4 | 1.4 |
| FY20F | 3.5 | 3.0 | 6.0 | 4.2 | 2.1 | 1.4 | 1.4 |
| FY21F | 2.7 | 2.5 | 4.7 | 3.3 | 1.9 | 1.3 | 1.2 |
| 매출액(십억원) | | | | | | | |
| FY18A | 31.0 | | 32.1 | 19.6 | 127.1 | 86.0 | 218.9 |
| FY19A | 63.9 | | 42.1 | 26.7 | 113.7 | 84.4 | 176.1 |
| FY20F | 71.0 | | 56.2 | 42.1 | 141.3 | 114.0 | 206.6 |
| FY21F | 82.4 | | 72.3 | 51.0 | 189.5 | 147.5 | 231.9 |
| 영업이익(십억원) | | | | | | | |
| FY18A | 4.0 | | 6.4 | 0.3 | -36.2 | 8.6 | 68.9 |
| FY19A | 13.9 | | 7.9 | 0.7 | -9.3 | 2.8 | 51.8 |
| FY20F | 15.3 | | 12.4 | 3.7 | 14.1 | 14.7 | 63.6 |
| FY21F | 20.5 | | 16.8 | 7.0 | 41.8 | 27.1 | 75.6 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| FY18A | 12.8 | 6.9 | 20.0 | 1.4 | -28.5 | 10.0 | 31.5 |
| FY19A | 21.7 | 9.2 | 18.8 | 2.6 | -8.2 | 3.3 | 29.4 |
| FY20F | 21.5 | 16.9 | 22.1 | 8.8 | 10.0 | 12.9 | 30.8 |
| FY21F | 24.8 | 22.0 | 23.2 | 13.7 | 22.0 | 18.4 | 32.6 |
| 순이익(십억원) | | | | | | | |
| FY18A | 2.8 | | 4.9 | 0.2 | -48.5 | 9.9 | 50.1 |
| FY19A | 12.0 | | 4.9 | 2.3 | -28.7 | 3.0 | 42.2 |
| FY20F | 13.0 | | 10.5 | 3.0 | 15.8 | 15.5 | 50.4 |
| FY21F | 17.4 | | 13.7 | 5.0 | 31.5 | 18.9 | 60.8 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| FY18A | 9.7 | 15.5 | 21.7 | 45.9 | -11.7 | 12.4 | 9.1 |
| FY19A | 9.8 | 2.0 | 25.2 | 19.5 | -66.1 | 24.6 | 6.7 |
| FY20F | 9.3 | 12.3 | 21.6 | 0.0 | 24.0 | 9.5 | 6.3 |
| FY21F | 6.4 | 6.8 | 15.5 | 0.0 | 9.1 | 4.8 | 4.6 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| FY18A | 9.0 | 2.0 | 0.0 | 0.9 | -15.7 | 7.5 | 17.2 |
| FY19A | 32.1 | 3.2 | 12.4 | 0.0 | -11.3 | 2.2 | 12.6 |
| FY20F | 26.5 | 13.2 | 22.3 | 13.3 | 6.7 | 10.5 | 13.2 |
| FY21F | 27.3 | 16.0 | 23.2 | 18.9 | 12.6 | 11.3 | 13.9 |

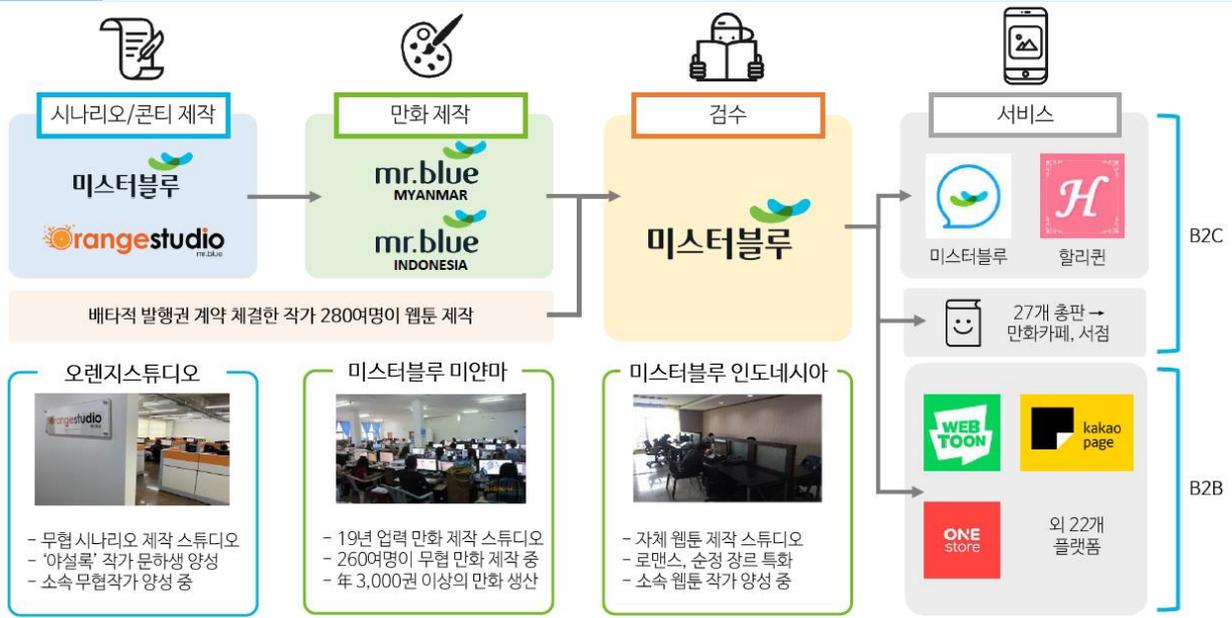
자료: Quantwise, 유진투자증권

참고: 2020.05.29 종가 기준, 컨센서스 적용. 다만 미스터블루는 동사 추정

III. 회사 소개

국내 웹툰 CP 및 플랫폼 사업 + 게임 사업

도표 8 연간 3,000여권의 만화 제작이 가능한 자회사를 보유한 웹툰 CP 및 플랫폼 사업자



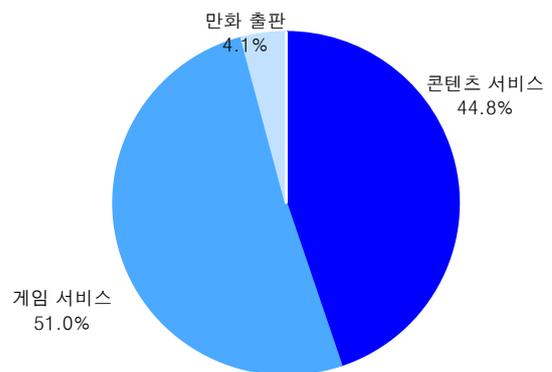
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---------|--------------------------|
| 2002.11 | 코믹앤조이 설립 |
| 2004.04 | 미스터블루 시즌 1 오픈 |
| 2008.06 | 미스터블루 상호변경 |
| 2010.08 | 미스터블루 시즌 2 오픈 |
| 2015.10 | 웹툰 플랫폼 전격 오픈 |
| 2015.11 | 코스닥 시장 상장 |
| 2016.04 | 에오스 기입 인수 및 게임사업 진출 |
| 2016.08 | 더블플러스 종속회사 편입 |
| 2018.10 | 게임사업부문 분할 후 '블루포션게임즈' 설립 |
| 2019.08 | 에오스 레드게임 국내 런칭 |
| 2020.01 | 블루코믹스 설립 |

자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11 국내 만화 대표기업



자료: 미스터블루, 유진투자증권

IV. 투자포인트

국내 웹툰 시장에서 안정적인 성장 지속 전망

도표 12 웹툰 시장을 기반으로 안정적인 성장 지속 중

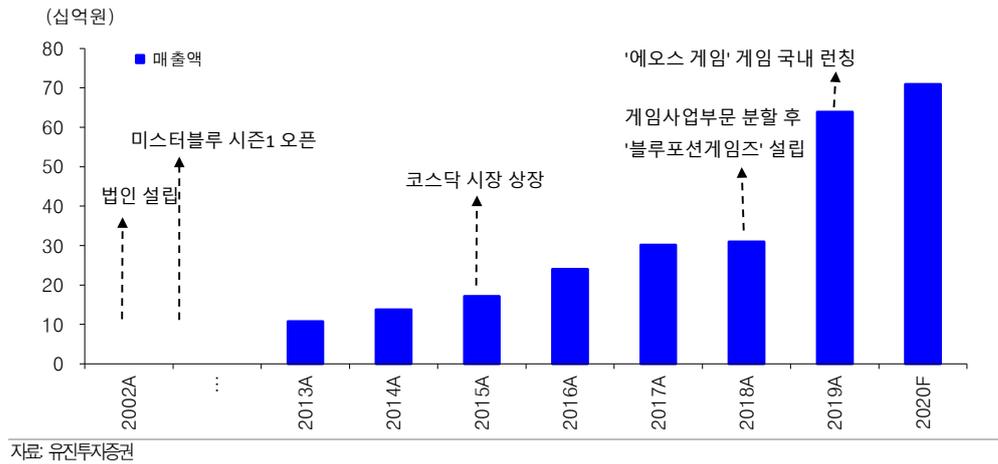


도표 13 자체 플랫폼 가입자 수 증가세 지속

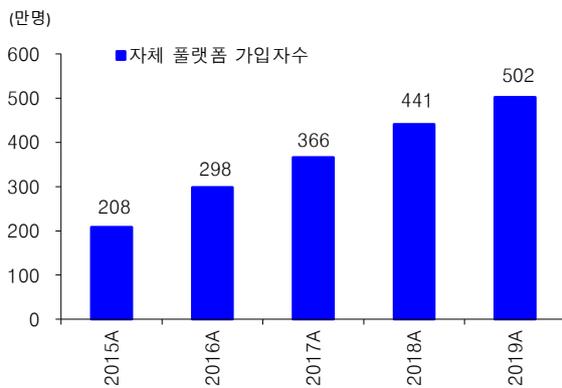


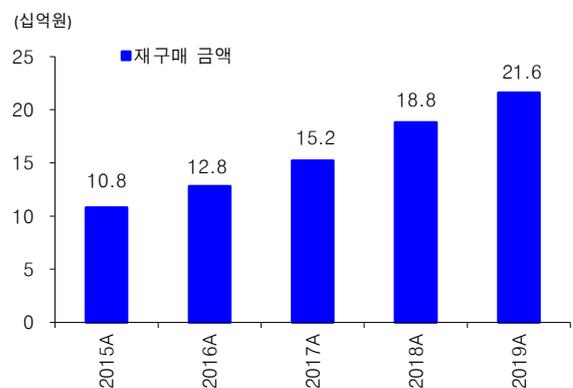
도표 14 자체 플랫폼 거래 금액 증가세 지속



도표 15 건당 평균 결제금액 증가세 지속



도표 16 가입자의 재구매 금액 증가세 지속



게임사업 진출 성공 → 해외 사업 진출 추진

도표 17 자회사 블루포션게임즈(지분 100%)

| | |
|------|----------------------------------|
| 회사명 | 블루포션게임즈 주식회사 (Blue Potion Games) |
| 대표이사 | 신 현근 |
| 설립일 | 2018년 10월 12일 (미스터블루 게임사업부 물적분할) |
| 자본금 | 10억원 (2019년 1분기말 기준) |
| 사업분야 | 온라인·모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 |

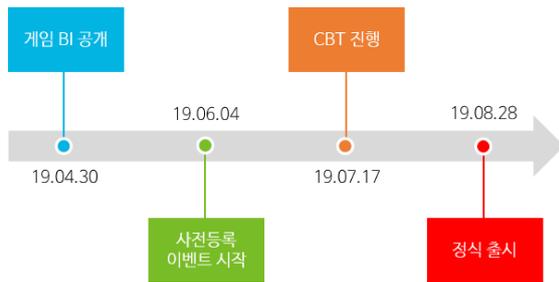
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 18 게임사업 분야 (PC, 모바일 게임)



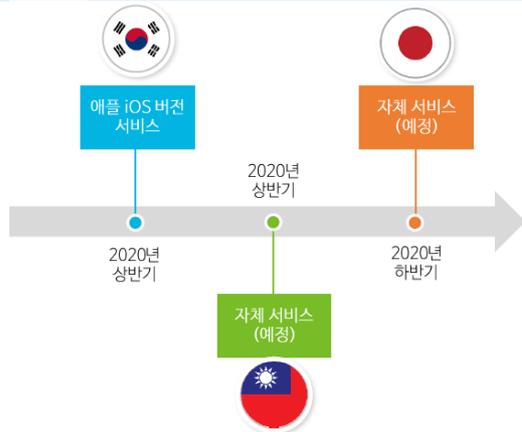
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 19 2019년 8월 국내 서비스 런칭



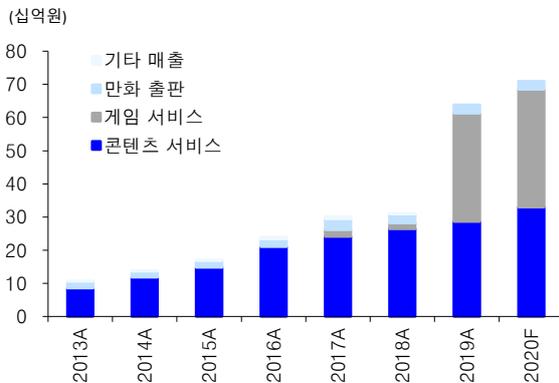
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 20 2020년 해외 출시 목표(대만, 일본 진출)



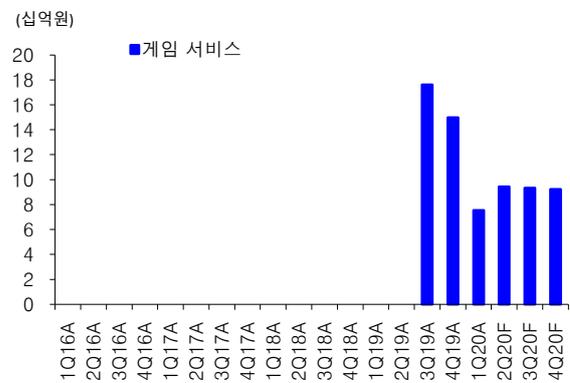
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 21 2019년부터 게임 서비스 매출 급증



자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 22 지난해 3분기부터 매출 급증 시작



자료: 미스터블루, 유진투자증권

미스터블루(207760.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 자산총계 | 44.3 | 62.3 | 73.8 | 91.1 | 109.6 |
| 유동자산 | 23.0 | 39.8 | 52.5 | 70.8 | 90.1 |
| 현금성자산 | 13.1 | 27.4 | 38.8 | 56.0 | 74.0 |
| 매출채권 | 4.4 | 7.7 | 9.0 | 10.0 | 11.2 |
| 재고자산 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동자산 | 21.2 | 22.5 | 21.2 | 20.2 | 19.4 |
| 투자자산 | 0.3 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 유형자산 | 7.7 | 7.9 | 7.8 | 7.9 | 8.0 |
| 기타 | 13.2 | 13.4 | 12.2 | 11.1 | 10.1 |
| 부채총계 | 12.2 | 19.4 | 18.3 | 18.8 | 19.4 |
| 유동부채 | 11.6 | 18.9 | 17.8 | 18.3 | 18.8 |
| 매입채무 | 1.7 | 3.2 | 3.3 | 3.7 | 4.1 |
| 유동성이자부채 | 5.0 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| 기타 | 4.9 | 9.4 | 8.2 | 8.3 | 8.4 |
| 비유동부채 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 비유동이자부채 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 기타 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 자본총계 | 32.1 | 42.9 | 55.4 | 72.2 | 90.2 |
| 지배지분 | 32.1 | 42.9 | 55.4 | 72.2 | 90.2 |
| 자본금 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| 자본잉여금 | 20.5 | 20.5 | 20.5 | 20.5 | 20.5 |
| 이익잉여금 | 9.6 | 21.2 | 33.7 | 50.5 | 68.5 |
| 기타 | (0.5) | (1.2) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 32.1 | 42.9 | 55.4 | 72.2 | 90.2 |
| 총차입금 | 5.0 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 순차입금 | (8.1) | (21.0) | (32.4) | (49.6) | (67.6) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업현금 | 5.2 | 16.1 | 12.8 | 18.8 | 19.9 |
| 당기순이익 | 3.4 | 14.2 | 13.0 | 17.4 | 18.7 |
| 자산상각비 | 1.2 | 2.2 | 2.2 | 2.0 | 1.9 |
| 기타비현금성손익 | 0.2 | (0.3) | (1.2) | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본증감 | 0.4 | 0.5 | (1.1) | (0.6) | (0.7) |
| 매출채권감소(증가) | (0.4) | (3.3) | (1.3) | (1.1) | (1.2) |
| 재고자산감소(증가) | (0.1) | 0.1 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 매입채무증가(감소) | (0.0) | 0.0 | 0.1 | 0.4 | 0.4 |
| 기타 | 0.9 | 3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자현금 | (4.5) | (3.5) | (1.2) | (1.3) | (1.4) |
| 단기투자자산감소 | (2.8) | (0.9) | (0.2) | (0.3) | (0.3) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (0.5) | (0.6) | (0.7) | (0.8) | (0.9) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (1.3) | (1.7) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 재무현금 | 2.8 | 0.5 | (0.5) | (0.6) | (0.7) |
| 차입금증가 | 2.7 | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (0.4) | (0.5) | (0.5) | (0.6) | (0.7) |
| 배당금지급 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 현금 증감 | 3.4 | 13.1 | 11.1 | 16.9 | 17.8 |
| 기초현금 | 4.9 | 8.4 | 21.5 | 32.6 | 49.5 |
| 기말현금 | 8.4 | 21.5 | 32.6 | 49.5 | 67.3 |
| Gross Cash flow | 5.3 | 16.3 | 13.9 | 19.5 | 20.6 |
| Gross Investment | 1.4 | 2.1 | 2.1 | 1.7 | 1.9 |
| Free Cash Flow | 3.9 | 14.2 | 11.9 | 17.8 | 18.8 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 31.0 | 63.9 | 71.0 | 82.4 | 92.4 |
| 증가율(%) | 2.7 | 106.2 | 11.1 | 16.1 | 12.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 31.0 | 63.9 | 71.0 | 82.4 | 92.4 |
| 판매 및 일반관리비 | 27.0 | 50.0 | 55.7 | 62.0 | 70.3 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 4.0 | 13.9 | 15.3 | 20.5 | 22.1 |
| 증가율(%) | 9.2 | 250.6 | 10.1 | 34.0 | 8.2 |
| EBITDA | 5.1 | 16.1 | 17.4 | 22.5 | 24.1 |
| 증가율(%) | 10.3 | 213.6 | 8.5 | 29.1 | 6.9 |
| 영업외손익 | (0.6) | 0.3 | (0.1) | (0.2) | (0.4) |
| 이자수익 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 이자비용 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.6) | 0.3 | (0.1) | (0.2) | (0.5) |
| 세전순이익 | 3.4 | 14.2 | 15.2 | 20.3 | 21.8 |
| 증가율(%) | (11.0) | 317.8 | 7.0 | 33.8 | 7.2 |
| 법인세비용 | 0.6 | 2.1 | 2.1 | 2.9 | 3.1 |
| 당기순이익 | 2.8 | 12.0 | 13.0 | 17.4 | 18.7 |
| 증가율(%) | (11.2) | 336.3 | 8.2 | 33.7 | 7.3 |
| 지배주주지분 | 2.8 | 12.0 | 13.0 | 17.4 | 18.7 |
| 증가율(%) | (1.4) | 337.1 | 8.2 | 33.7 | 7.3 |
| 비지배지분 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 113 | 491 | 532 | 711 | 763 |
| 증가율(%) | (2.0) | 333.5 | 8.2 | 33.7 | 7.3 |
| 수정EPS(원) | 113 | 491 | 532 | 711 | 763 |
| 증가율(%) | (2.0) | 333.5 | 8.2 | 33.7 | 7.3 |

주요투자지표

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 113 | 491 | 532 | 711 | 763 |
| BPS | 1,314 | 1,750 | 2,262 | 2,948 | 3,680 |
| DPS | 20 | 25 | 30 | 30 | 30 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 20.9 | 14.9 | 14.8 | 11.0 | 10.3 |
| PBR | 1.8 | 4.2 | 3.5 | 2.7 | 2.1 |
| EV/ EBITDA | 9.7 | 9.8 | 9.2 | 6.4 | 5.2 |
| 배당수익률 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 10.9 | 11.0 | 13.8 | 9.9 | 9.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 12.8 | 21.7 | 21.5 | 24.8 | 23.9 |
| EBITDA이익률 | 16.5 | 25.1 | 24.6 | 27.3 | 26.0 |
| 순이익률 | 8.9 | 18.8 | 18.4 | 21.1 | 20.2 |
| ROE | 9.0 | 32.1 | 26.5 | 27.3 | 23.0 |
| ROC | 13.0 | 51.4 | 58.4 | 76.9 | 84.1 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (25.3) | (49.0) | (58.5) | (68.7) | (75.0) |
| 유동비율 | 198.8 | 210.6 | 294.7 | 387.0 | 478.6 |
| 이자보상배율 | 46.8 | 86.9 | 87.3 | 117.0 | 126.5 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 매출채권회전율 | 7.1 | 10.5 | 8.5 | 8.7 | 8.7 |
| 재고자산회전율 | 423.9 | 1,164.7 | 2,671.7 | 2,640.2 | 2,643.9 |
| 매입채무회전율 | 19.7 | 26.0 | 21.8 | 23.6 | 23.6 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 기재된 내용들은 조분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|-----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가 대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가 대비 -10%미만 | 0% |

(2020.03.31 기준)