

2021.08.25

모비릭스(348030)

눈에 띄는 미드코어 게임 성장세

투자의견: **NR**

목표주가: 7원

현재주가: 20,550원(08/24)

시가총액: 191(십억원)

코스닥벤처팀 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

기업개요

모비릭스는 2007년에 설립된 글로벌 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 업체로 현재 약 170여 개의 모바일 게임을 서비스하고 있다. 캐주얼 게임을 중심으로 전세계에 매년 20종 이상의 신규 게임을 출시하며 매출을 확대해 나갔으며, 인앱 결제 수익(2020년 비중 31.1%) 외에도 높은 광고 수익(비중 66.0%)을 통해 안정적인 실적 성장을 기록하고 있다.

지금까지의 성장기반: 캐주얼 게임

모비릭스는 회사의 자체 게임 개발 기술을 활용해 많은 캐주얼 게임들을 빠르게 개발해 출시할 수 있었고, 출시된 많은 게임들은 서로 간의 게임들을 노출시키는 교차 광고인 '크로스 프로모션'을 통해 유저들에게 손쉽게 다가갈 수 있었다. 이를 통해 모비릭스는 2020년에는 국내 게임사 중에서 가장 많은 글로벌 다운로드 수를 기록했다.

하지만 캐주얼 게임은 하드코어 게임과 비교해 유저들의 인앱 결제 비율이 낮고 규모가 작다는 단점을 가진다. 동사 또한 캐주얼 중심의 게임 라인업으로 인해 인앱 결제 수익이 상대적으로 저조하다. 대신 회사는 확보된 많은 게임 유저를 대상으로 한 광고를 통해 광고 수익을 올렸으며, 여기에는 플랫폼 수수료가 붙지 않기 때문에 높은 마진율을 기록할 수 있었다.

향후 성장동력: 미드코어 게임

모비릭스는 지난해 12월 출시한 '던전기사 키우기'를 시작으로 기존 캐주얼 게임 중심의 사업 포트폴리오를 미드코어 게임으로 확장하기 시작했다. 올해 3월에는 '관우 키우기', 8월 '몬스터 키우기'를 잇따라 출시하며 미드코어 게임 라인업을 갖추고 있다. 회사의 이 같은 사업 방향성의 결과는 호실적으로 드러난다. 모비릭스의 2021년 상반기 영업수익은 298 억원으로 전년 동기 대비 39.7% 증가했는데, 이 중 미드코어 게임의 매출 비중이 37.4%를 차지했다. 모비릭스는 캐주얼 게임 중심의 안정적인 광고 수익을 기반을 확보한 상황에서 미드코어 게임 출시로 인앱 결제 수익 증대를 통한 외형 성장을 달성할 전망이다.

회사의 성장 속도에 주목해야 할 때

모비릭스의 2021년 매출액 660 억원(+50.9%yoy), 영업이익 132 억원(+28.8%yoy) 전망한다. 2021년 PER은 15.8 배로 캐주얼 게임사 평균인 16.2 배와 큰 차이를 보이고 있진 않다. 하지만 현재 성공적으로 미드코어 게임 사업을 진행하고 있어 실적 성장속도가 빠르다는 점은 회사의 밸류에이션에 더욱 긍정적으로 작용할 것이다.

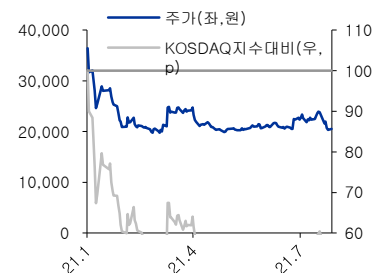
결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액(십억원)	15	35	40	44	66
영업이익(십억원)	-1	8	7	10	13
세전계속사업손익(십억원)	-6	7	8	10	14
당기순이익(십억원)	-6	5	6	8	12
EPS(원)	-46,350	35,502	834	1,098	1,300
증감률(%)	적전	흑전	-97.7	31.8	18.3
PER(배)	-	-	-	-	15.8
ROE(%)	-69.7	45.9	29.2	27.2	29.1
PBR(배)	-	-	-	-	4.0
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-	11.6

자료: 유진투자증권

발행주식수	9,304천주
52주 최고가	41,000원
최저가	19,600원
52주 일간 Beta	0.55
3개월 일평균거래대금	26억원
외국인 자본율	0.1%
배당수익률(2021F)	-

주주구성(%)	
임종수 (외 7인)	51.5%
네오위즈 (외 1인)	14.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-8.1%	-7.6%	-
	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	13.2	-	-
영업이익(22)	-	-	-



기업개요

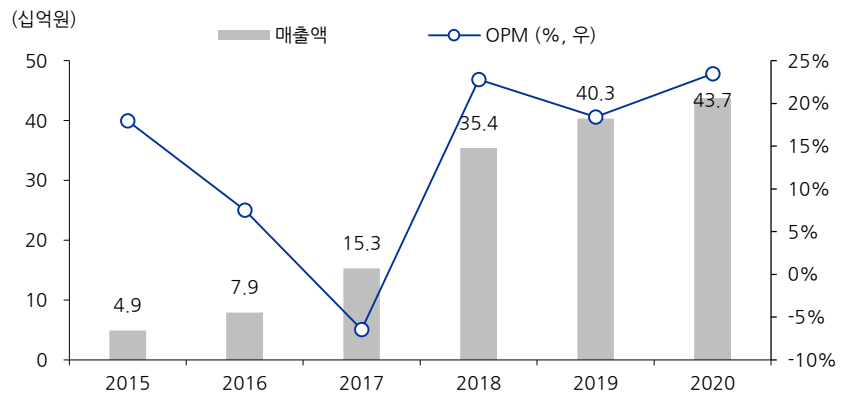
모비릭스는 2007년에 설립된 글로벌 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 업체로 현재 약 170여개의 모바일 게임을 서비스하고 있다. 당사는 캐주얼 게임을 중심으로 전세계에 매년 20 종 이상의 신규 게임을 출시하며 매출을 확대해 나갔으며, 인앱 결제 수익 비중이 높은 여타 게임사들과 달리 인앱 결제 수익(2020년 비중 31.1%) 외에도 높은 광고 수익(비중 66.0%)을 통해 안정적인 실적 성장을 기록했다. 또한 지난해 12월 던전기사키우기, 올해 3월 관우키우기 등 본격적으로 미드코어 게임 출시를 통해 인앱 결제 수익 증대를 통한 성장 전략을 보여주고 있다. 2020년 연결기준 매출액 437억원, 영업이익 103억원(OPM 23.5%)을 기록했다.

도표 1. 모비릭스 주요 게임

캐주얼 게임		미드코어 게임	
벽돌깨기 퀘스트	마블 미션	던전기사 키우기	관우 키우기
			

자료: 모비릭스, 유진투자증권

도표 2. 모비릭스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 모비릭스, 유진투자증권

투자포인트

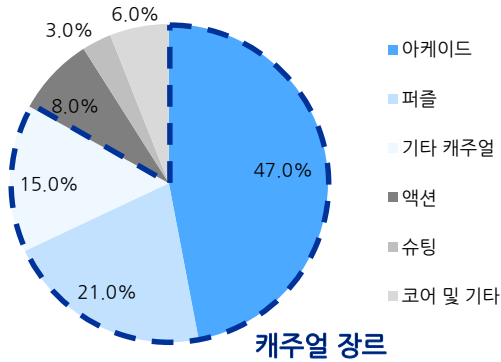
지금까지의 성장 기반: 캐주얼 게임

모비릭스는 캐주얼 게임 중심으로 매년 20 개 이상의 신규 게임 출시를 통해 현재 벽돌깨기, 마블 미션 등 약 170 여개 게임의 글로벌 서비스를 진행하고 있다. 캐주얼 게임은 하드코어 게임과 비교해 상대적으로 게임에 대한 접근성이 높고, 저사양으로도 플레이할 수 있기 때문에 글로벌 다운로드 수가 높다. 또한 모비릭스는 회사의 자체 게임 개발 기술(그래픽 용량 압축 기술 등)을 활용해 많은 캐주얼 게임들을 빠르게 개발해 출시할 수 있었고, 출시된 많은 게임들은 서로 간의 게임들을 노출시키는 교차 광고인 크로스 프로모션(Cross Promotion)을 통해 유저들에게 손쉽게 다가갈 수 있었다. 이로 인해 모비릭스는 전세계 다양한 국가에 많은 캐주얼 게임을 출시하며 많은 유저를 확보했고, 2020년에는 국내 게임사 중에서 가장 많은 글로벌 다운로드 수를 기록했다.

게임사 입장에서 캐주얼 게임은 RPG 를 비롯한 하드코어 게임과 비교해 유저들의 인앱 결제 비율이 낮고 규모가 작다는 단점을 가지고 있다. 모비릭스 또한 캐주얼 중심의 게임 라인업으로 인해 인앱 결제 수익이 상대적으로 저조했다. 하지만 이러한 캐주얼 게임 위주 수익구조의 단점을 확보된 많은 수의 게임 유저를 통한 광고 수익으로 극복했다.

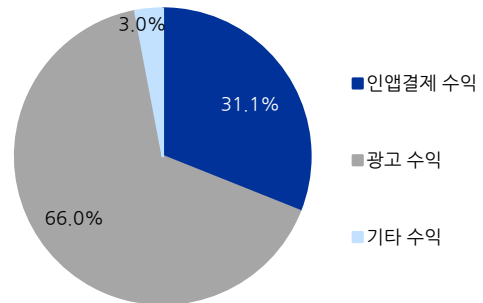
캐주얼 게임의 광고에는 일시적으로 게임 화면 전면에 나타나는 전면광고, 화면 일부에 지속적으로 생성되는 띠광고 외에도 보상형 동영상 광고가 있다. 보상형 동영상 광고란 사용자에게 앱 내에서 특정 보상을 제공하는 대가로 광고 동영상을 시청하거나 플레이어블 광고에 참여할 수 있는 기회를 제공한다. 예를 들어 특정 퀘스트를 완료해 얻을 수 있는 보상이 있을 때, 동영상 광고를 시청하고 퀘스트를 완료하게 되면 더 많은 보상을 주는 것이다. 게임 유저들이 보상형 광고를 원하는 이유는 돈을 지불하지 않아도 시간을 들이기만 하면 더 좋은 보상을 얻을 수 있기 때문이다. 또한 보상형 광고 서비스는 광고에 참여할 수 있는 옵션을 제공하기 때문에 유저들의 광고에 대한 반감도 절감되고 실제 광고주가 얻는 브랜드 인지도 상승 효과도 더 크다. 뿐만 아니라 보상형 광고를 통해 인앱 결제 수익도 같이 상승하는 효과를 볼 수 있다. 언뜻 보상형 광고가 제공되면 유저들이 인앱 결제를 줄일 것이라 생각할 수 있지만, 실제로 광고를 통한 보상을 경험한 유저들은 이를 경험하지 못한 유저들보다 인앱 결제 비율이 더 높았다. 모비릭스는 이를 바탕으로 인앱 결제 수익 대비 높은 광고수익 비중을 기록했고, 높은 마진율을 기록할 수 있었다.

도표 3. 게임 장르별 전 세계 다운로드 비중 (2020 년)



자료: Appannie, 모비릭스, 유진투자증권

도표 4. 모비릭스 2020 년 사업부문별 매출 비중



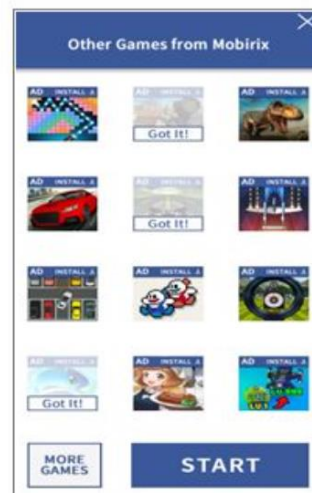
자료: 모비릭스, 유진투자증권

도표 5. 보상형 동영상 광고



자료: 모비릭스, 유진투자증권
주: 버튼 클릭 시 30초 광고를 시청하게 되고, 시청 완료 시 5배의 보상을 얻는다

도표 6. 모비릭스 Cross Promotion 화면



자료: 모비릭스, 유진투자증권

향후 성장동력: 미드코어 게임

모비릭스는 지난해 12월 출시한 '던전기사 키우기'를 시작으로 기존의 캐주얼 게임 중심의 사업 포트폴리오를 미드코어 게임으로 확장하기 시작했다. 올해 3월에는 '관우 키우기', 8월에는 '몬스터 키우기'를 잇따라 출시하며 방치형 모바일 게임 위주의 미드코어 게임 라인업을 갖추고 있다. 미드코어 게임은 캐주얼 게임과 하드코어 게임의 중간으로, 캐주얼 게임보다 인앱 결제 수익이 높고 하드코어 게임 대비 게임 접근성이 높다는 장점을 가지고 있다. 회사의 이 같은 사업 방향성의 결과는 호실적으로 드러나는데, 모비릭스의 2021년 상반기 영업수익은 298 억원으로 전년 동기 대비 39.7% 증가했다. 특히 2 분기에는 전체 매출액 163 억원 중 미드코어 게임 매출액이 69 억원으로 42.5% 비중을 차지했다.

'던전기사 키우기'는 실적이 온기 반영된 올해 1분기 40 억원의 매출을 기록하며 단번에 게임 매출 2위를 기록했다. 3월에 출시된 '관우 키우기'는 국내 구글 플레이 스토어에만 등록됐음에도 불구하고 2분기 27 억원의 매출액을 기록하며 향후 성장성을 더욱 기대하게 만들었다. '관우 키우기'는 8~9월 애플 iOS 등록 예정이며, 11월에는 글로벌 출시가 예정되어 있다. 모비릭스는 현재 하반기 2~4 개의 추가적인 미드코어 게임 출시를 계획하고 있으며, 여기에는 앞서 좋은 실적을 기록했던 '던전기사 키우기', '관우 키우기' 등의 방치형 모바일 게임 외에도 실시간 전략(RTS) 게임 등의 다른 장르의 게임도 포함될 전망이다. 모비릭스는 캐주얼 게임 중심의 안정적인 광고 수익을 기반을 확보한 상황에서 미드코어 게임 출시로 인앱 결제 수익 증대를 통한 외형 성장을 달성할 전망이다.

도표 7. 모비릭스 게임별 매출액 추이

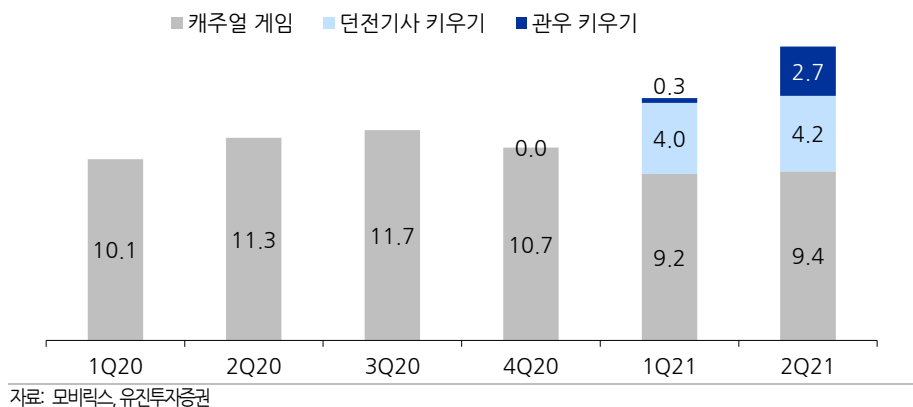


도표 8. 모비릭스 주요 미드코어 게임

던전기사 키우기 (20.12 출시)	관우 키우기 (21.03 출시)	몬스터 키우기 (21.08 출시)

자료: 모비릭스, 유진투자증권

실적 분석 및 전망

도표 9. 모비릭스 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E
영업수익	10.1	11.3	11.7	10.7	13.5	16.3	17.4	18.7	43.7	66.0
인앱 수익	3.2	4.3	3.2	2.8	6.7	8.9			13.6	
광고 수익	6.8	6.9	7.1	8.0	7.1	7.4			28.8	
영업비용	10.9	7.7	7.3	7.5	11.7	13.8	12.9	13.5	33.5	51.9
영업이익	-0.9	3.6	4.4	3.2	1.8	2.5	4.5	5.2	10.3	14.1
OPM(%)	-8.7%	31.6%	37.6%	29.7%	13.3%	15.4%	26.0%	28.0%	23.5%	21.4%
영업외손익	0.3	0.1	0.0	-0.7	0.5	0.1	0.1	0.1	-0.4	0.9
세전이익	-0.6	3.6	4.3	2.5	2.3	2.6	4.7	5.4	9.9	15.0
법인세	0.0	0.5	0.9	0.3	0.5	0.4	0.7	0.8	1.7	2.3
당기순이익	-0.6	3.1	3.4	2.2	1.8	2.3	4.0	4.6	8.2	12.7
NPM(%)	-5.9%	27.7%	29.1%	20.9%	13.3%	13.9%	23.0%	24.7%	18.6%	19.2%

자료: 유진투자증권

도표 10. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	15.3	35.4	40.3	43.7	66.0
영업이익	-1.0	8.1	7.4	10.3	14.1
세전이익	0.0	7.0	7.6	9.9	15.0
지배순이익	0.0	5.3	6.2	8.2	12.7
EPS(원)	-10,304	35,502	834	1,098	1,300
PER(배)	-	-	-	-	15.8
OPM(%)	-6.5%	22.8%	18.4%	23.5%	21.4%
NPM(%)	0.0%	14.9%	15.3%	18.6%	19.2%

자료: 유진투자증권

도표 11. 국내 게임사 Valuation 비교

구분		모비릭스	컴투스	선데이토즈	조이시티
코드번호		348030.KQ	078340.KQ	123420.KQ	067000.KQ
현재주가(원)		20,550	103,100	21,350	10,450
시가총액(십억원)		191.2	1,326.5	204.3	472.9
매출액 (십억원)	2019A	40.3	469.3	84.4	103.1
	2020A	43.7	509.0	106.2	165.4
	2021E	66.0	554.6	105.0	237.2
영업이익 (십억원)	2019A	7.4	126.0	2.8	8.6
	2020A	10.3	114.1	13.0	20.5
	2021E	13.2	84.2	13.0	31.4
영업이익률(%)	2019A	18.4	26.8	3.3	8.3
	2020A	23.5	22.4	12.2	12.4
	2021E	20.0	15.2	12.4	13.2
당기순이익(십억원)	2019A	6.2	109.6	3.0	-1.9
	2020A	8.2	76.4	14.6	11.7
	2021E	11.9	85.6	14.0	27.7
순이익률(%)	2019A	15.3	23.4	3.5	-1.8
	2020A	18.6	15.0	13.8	7.1
	2021E	18.1	15.4	13.3	11.7
EPS(원)	2019A	833.5	8,518.0	310.0	-161.0
	2020A	1,098	5,940	1,530	831
	2021E	1,300	6,650	1,463	617
BPS(원)	2019A	3,362	76,038	14,987	2,290
	2020A	4,719	81,249	16,683	5,359
	2021E	5,083	91,016	18,491	2,333
PER(배)	2019A	-	11.7	66.8	-81.5
	2020A	-	18.2	14.3	20.5
	2021E	15.8	15.9	15.6	17.1
PBR(배)	2019A	-	1.3	1.4	4.0
	2020A	-	1.4	1.3	3.2
	2021E	4.0	1.1	1.2	4.5
ROE(%)	2019A	-	12.4	2.2	-7.4
	2020A	27.2	8.0	10.4	22.8
	2021E	29.1	8.3	9.3	30.1

자료: 유진투자증권

주: 모비릭스는 당사 추정치

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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 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 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)