

미투온 (201490)

자회사 성장 스토리: 광고 CELAD 플랫폼 런칭

아시아 부문 1위 소셜카지노 회사

소셜카지노 게임 개발/서비스 사업을 영위하는 회사로 주요 게임 '폴하우스카지노'는 아시아지역에서 강력한 브랜드 파워를 구축했다. 2017년 11월 미투젠 인수를 통해 '클래식슬롯', '솔리테르'로 북미/유럽 포함 글로벌 시장으로 진출 확대했다. 현재 240여명 (서울 94명, 홍콩 40명, 베이징 102명)의 인원을 통해 게임 개발부터 퍼블리싱까지 진행 중이다.

자회사 이슈 체크: CELAD 플랫폼 런칭+미투젠 상장 가능성

2016년 10월 코스닥 시장 상장 이후 2017년 6월 중국 진출, 같은 해 미투젠 인수로 공모가(3,800원) 대비 300% 가량 상승한 14,250원까지 주가 상승했다. 한편, 현재 PC부문 게임 매출 부진, 모뎀 소멸 등으로 인한 시장 소외로 주가 부진한 상황이다. 현 시점에서 미투온이 품은 자회사 주요 이슈 2가지는 짚고 넘어가자.

- 1) CELAD 플랫폼 런칭: 2017년 5월 인수한 종합광고대행사 IDO커뮤니케이션즈(지분 100%)는 최근 6월 SNS를 중심으로 큰 영향력을 가진 인플루언서를 활용한 미디어 플랫폼 'CELAD'를 런칭했다. 광고주에게는 빠르고 적합한 인플루언서 섭외와 캠페인 관리, 인플루언서는 지속적으로 캠페인 참여를 함으로써 리워드를 받을 수 있다. 아직은 사업 초기 단계로 강력한 DB를 바탕으로 서비스 구축/강화 예정이다.
- 2) 자회사 미투젠 상장: 미투젠은 홍콩에 본사를 둔 게임 IP 개발 및 퍼블리싱회사로 연내 코스닥시장 상장을 목표로 하고 있다. 확보한 상장 대금(구주매출 12%, 신주발행 13% 발행)으로는 향후 M&A를 위한 동력으로 사용될 예정이다.

2019년 매출 1,080억, 영업이익 330억 전망

2019년 1분기는 매출 245억, 영업이익 81억으로 YoY 기준 비슷한 흐름 보였다. 2분기는 신규 게임 매출 확대 및 환율 효과로 YoY 기준 매출액 및 영업이익 모두 18% 이상 성장 가능할 전망이다. 한편, 2019년 5월 미국 나스닥에 소셜카지노업체 SciPlay가 상장했으며, 더블유게임즈의 자회사 디에이트게임즈도 2020년 상장(코스닥 또는 나스닥)을 앞두고 있다.

Initiate

Not Rated

| CP(6월 18일): 7,150원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	714.86
52주 최고/최저(원)	8,770/5,180
시가총액(십억원)	223.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	31,257.8
60일 평균 거래량(천주)	873.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.78
주요주주 지분율(%)	
손창욱 외 5인	24.15
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.9) 31.4 (4.0)
상대	(9.0) 21.3 12.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	27.2	98.8	108.0	124.0	140.0
영업이익	십억원	2.9	29.5	33.0	36.0	40.0
세전이익	십억원	3.0	27.9	31.9	35.0	39.1
순이익	십억원	2.5	10.7	12.0	12.9	14.3
EPS	원	82	345	382	412	456
증감률	%	(34.9)	320.7	10.7	7.9	10.7
PER	배	97.42	16.25	18.69	17.36	15.68
PBR	배	4.38	2.52	2.75	2.37	2.06
EV/EBITDA	배	74.79	5.78	6.05	5.16	4.27
ROE	%	4.93	17.07	15.87	14.67	14.07
BPS	원	1,819	2,219	2,602	3,014	3,469
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

자회사 이슈 체크: CELAD 플랫폼 런칭+미투젠 상장 가능성

1. CELAD 플랫폼 런칭

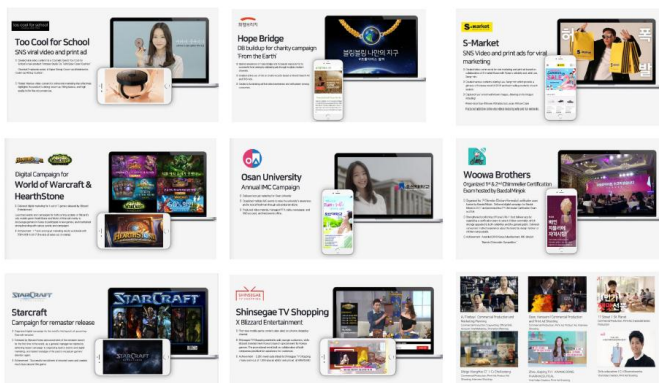
IDO커뮤니케이션즈(미투온 지분 100%)는 종합광고대행사로 팬덤사업과 인플루언서 마케팅사업을 강화 중

IDO커뮤니케이션즈는 디지털 광고를 중심으로 한 광고대행사로 2011년 설립, 2017년 5월 미투온(지분 100%)에 인수합병되었다. IDO커뮤니케이션즈는 2018년 2개의 소형 광고사 인수, 2018년 10월 중국 사업 진출, 2019년 1월 (주)아이두이엔티(엔터테인먼트사) 설립을 통해 사업 확장 중이다. 주요 사업은 종합광고 대행 사업으로 2019년 주요 광고로는 블리자드, 하만, 벤츠, S마켓 등이 있으며, 전체 매출의 80% 이상을 차지하고 있다.

신규로 확대 중인 사업은 1) 팬덤사업과 2) 인플루언서마케팅이 있다.

1) 팬덤사업은 2018년말부터 별도법인을 설립해 옥외 광고 및 팬미팅 진행 중이며, 현재 200여명의 중국 팬클럽 회장 DB 보유 중이다. 주요 사업으로는 아시아팬투어, BTS광고(미국 타임스퀘어 등 해외 8개 국가), 굿즈사업 등이 있으며, 아이치이, RUHN 등 중국 주요 플랫폼들과 MOU 맺고 있다.

그림 1. IDO커뮤니케이션즈의 2019년 종합광고대행 부문



자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

그림 2. IDO커뮤니케이션즈의 팬덤마케팅



자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

그림 3. IDO커뮤니케이션즈의 중국 공식파트너사 및 중국 주요 사업 현황

 중국 최대 동영상 포털사이트 아이치이(iQIYI) 공식 파트너사 중국 가입자 1위 동영상 서비스 [주요 제휴인] 영상 프리웨어 광고(PC, 모바일, TV), 리타겟팅	 국내 인플루언서 중국 진출 지원 시스템 인플루언서 중국 계정 관리 사업 [주요 기능] 국내 인플루언서의 중국 SNS 채널 계정 관리 및 콘텐츠 제작 지원 서비스	 아이두 팬클럽 중국 광고 최단시간 경쟁업체 3위 진입 [주요 기능] 정확한 현지 커뮤니티(선으로 1000여개)의 중국 팬클럽 광고주 유치 및 옥외 광고
 한국기업과 중국인 교류 App Tain Korea 공식 파트너사 중국 가입자 2위 커뮤니티 앱 [주요 제휴인] 뉴스, 커뮤니티, 생활정보, 맛집정보 등 9개의 카테고리	 아이두 중국 설문조사 App 최대 260만명 타겟팅 설문조사 [주요 기능] 현지 분석과 매체 집행에 의한 중국인 대상 설문조사, SNS 및 웹출 마케팅에 활용	 아시아 팬미팅, 콘서트 투어 자회사 아이두이엔티를 통한 글로벌 공연 문화 마케팅 [주요 기능] 공연 연출, 중국 콘서트 투어, 팬미팅 기획 등

자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

IDO는 인플루언서 마케팅 플랫폼 'CELAD'를 런칭. 2010년부터 인플루언서 마케팅 진행해 DB 확보 및 관리 부문에서 강점 보유

2) 인플루언서 마케팅은 SNS를 중심으로 큰 영향력을 가진 인플루언서를 활용한 마케팅으로 최근 6월 미디어 플랫폼 'CELAD'를 런칭했다. 광고주에게는 빠르고 적합한 인플루언서 섭외와 캠페인 관리를, 인플루언서는 지속적으로 캠페인 참여를 함으로써 리워드를 받을 수 있다. 2010년부터 파워블로거를 섭외해 현재 누적 기준 50,000여명의 인플루언서와 거래했던 점 과 기존 사업의 연장선상에 있어 관리 부문에 강점 보유했다. 또한, 현금 이 바로 쌓이고 인출이 가능해 결제 부문에서도 강점 보유했다.

인플루언서 기업 중 중국회사 루안홀딩스(RUHN)은 나스닥에 상장되어 있으며, 국내 경쟁 기업으로는 미디어스, 브릭씨, 마켓잇, 태그바이 등이 있다. 대부분의 기업은 최근 2~3년내 런칭했으며, 현재 기준 누적가입자 1~2만명에 머무르고 있다. 한편, CELAD는 런칭 10일도 안되어 1,500여명 가입자 확보 중이며 일 방문자도 8,000여명이다. 수익구조는 인플루언서와 고객을 이어주는 에이전트 역할로 광고비의 20%를 배분받는다.

그림 4. 국내 주요 인플루언서 마케팅 플레이어 현황

주요 플레이어	캠페인 채널	광고 취급액(2017)	총 회원(유)수	누적 캠페인 수	기업 형태	주요 핵심 기술
미디어스 (2016~)		33억 원	20,000+	2,000+	애드 테크	데이터분석, 효과분석
셀레드 (2011~) IDO커뮤니케이션즈		58억 원	20,000+	3,000+	종합 마케팅	데이터분석, 핀테크, 머신러닝, 쇼핑물 연동, 자동 생산 시스템, 효과분석
브릭씨 (2018~)		-	9,400+	2,000+	IT 정보통신	데이터분석, 효과분석
마켓잇 (2016~)		11억 원	17,000+	2,000+	IT 정보통신	데이터분석, 쇼핑물 연동
태그바이 (2016~)		0.8억 원	3,500+	-	스타트업	데이터분석

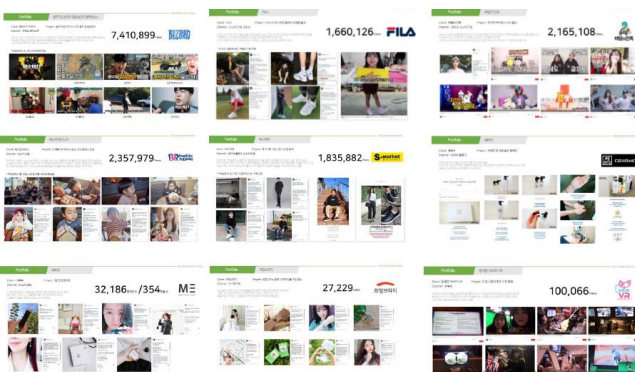
자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

그림 5. CELAD의 인플루언서 마케팅 부문 경쟁력



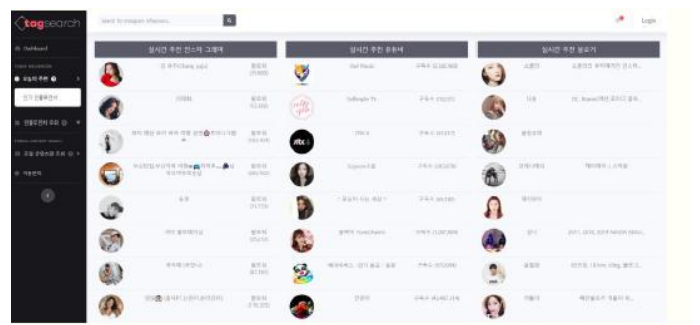
자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

그림 6. IDO커뮤니케이션즈의 2018~2019년 인플루언서 마케팅



자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

그림 7. IDO커뮤니케이션즈의 인플루언서 추천 독자 검색을 개발



자료: IDO커뮤니케이션즈, 하나금융투자

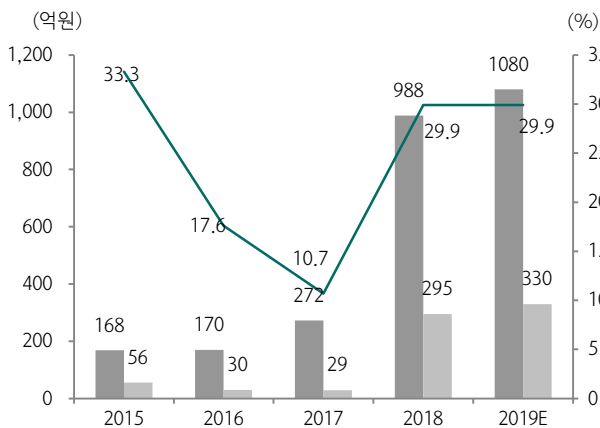
2. 자회사 미투젠 상장 가능성 확대

자회사 미투젠(미투온 지분 50.1%)은 연내 코스닥 상장을 목표로 하고 있음. 상장 대금은 향후 M&A 위한 동력으로 사용될 예정

미투젠은 홍콩에 본사를 둔 IP 개발 및 퍼블리싱회사로 베이징에서 게임 개발, 북미/유럽/일본 등 시장을 주요 타겟으로 하고 있다. 2016년 10월 미투온 상장 이후 2017년 11월 미투온은 미투젠 지분 50.1%를 인수, 인수 대금은 ① 초기 인수 대금 5,000만불 ② 향후 추가 지분 금액 2,000만불 ③ 추가적으로 실적에 따른 조건부 배당 가능 금액 2,000만불로 7,000만불(조건부 9,000만불)이다.

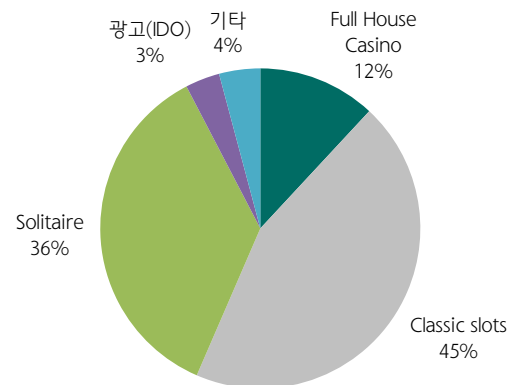
미투젠은 연내 코스닥시장 상장을 목표로 빠르면 2019년 하반기, 늦어도 2020년 상반기 코스닥 상장이 가능할 전망이다. 확보한 상장 대금(구주매출 12%, 신주발행 13% 발행)으로는 향후 M&A를 위한 동력으로 사용될 예정이며, 상장 이후 미투온의 미투젠 지분은 44% 가량 될 것으로 예상한다.

그림 8. 미투온 매출액 및 영업이익



자료: 미투온, 하나금융투자

그림 9. 미투온 2018년 매출 구성



자료: 미투온, 하나금융투자

그림 10. 자회사 미투젠의 코스닥시장 상장 통한 성장 동력 마련



ME2ZEN Limited IPO

ME2ZEN Limited의 한국 코스닥 상장
(2019년 ~ 2020년 목표)



Global Social Casino Game Company M&A

ME2ZEN Limited의 상장 공모자금을 활용한
글로벌 소셜카지노 게임사 M&A
(2020년~)

자료: 미투온, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27.2	98.8	108.0	124.0	140.0
매출원가	12.1	29.0	31.7	36.4	41.1
매출총이익	15.1	69.8	76.3	87.6	98.9
판매비	12.2	40.3	43.3	51.6	58.9
영업이익	2.9	29.5	33.0	36.0	40.0
금융손익	0.3	(0.0)	(1.1)	(1.0)	(0.9)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	3.0	27.9	31.9	35.0	39.1
법인세	(0.1)	4.5	5.9	7.0	8.1
계속사업이익	3.1	23.3	26.0	28.0	31.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.1	23.3	26.0	28.0	31.0
비배주주지분 순이익	0.5	12.6	14.0	15.1	16.7
지배주주순이익	2.5	10.7	12.0	12.9	14.3
지배주주지분포괄이익	1.9	11.1	12.1	13.0	14.4
NOPAT	3.0	24.7	26.9	28.8	31.7
EBITDA	3.5	32.0	35.2	38.0	41.8
성장성(%)					
매출액증가율	60.0	263.2	9.3	14.8	12.9
NOPAT증가율	0.0	723.3	8.9	7.1	10.1
EBITDA증가율	0.0	814.3	10.0	8.0	10.0
영업이익증가율	(3.3)	917.2	11.9	9.1	11.1
(지배주주)순이익증가율	(19.4)	328.0	12.1	7.5	10.9
EPS증가율	(34.9)	320.7	10.7	7.9	10.7
수익성(%)					
매출총이익률	55.5	70.6	70.6	70.6	70.6
EBITDA이익률	12.9	32.4	32.6	30.6	29.9
영업이익률	10.7	29.9	30.6	29.0	28.6
계속사업이익률	11.4	23.6	24.1	22.6	22.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	82	345	382	412	456
BPS	1,819	2,219	2,602	3,014	3,469
CFPS	120	1,080	1,127	1,215	1,336
EBITDAPS	115	1,027	1,127	1,215	1,336
SPS	887	3,171	3,455	3,967	4,479
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	97.4	16.2	18.7	17.4	15.7
PBR	4.4	2.5	2.7	2.4	2.1
PCFR	66.4	5.2	6.3	5.9	5.4
EV/EBITDA	74.8	5.8	6.0	5.2	4.3
PSR	9.0	1.8	2.1	1.8	1.6
재무비율(%)					
ROE	4.9	17.1	15.9	14.7	14.1
ROA	2.6	7.1	7.2	6.5	6.1
ROIC	7.8	29.1	27.2	29.4	32.6
부채비율	128.1	67.0	54.5	47.4	41.8
순부채비율	10.6	(13.2)	(39.6)	(54.0)	(64.2)
이자보상배율(배)	11.4	16.6	26.4	28.8	32.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	50.4	51.3	87.1	121.3	158.3
금융자산	39.2	37.2	71.6	103.5	138.2
현금성자산	35.8	33.2	67.3	98.6	132.6
매출채권 등	10.4	11.4	12.4	14.3	16.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.8	2.7	3.1	3.5	4.0
비유동자산	99.0	101.2	94.2	92.9	91.8
투자자산	6.4	9.2	4.5	5.1	5.8
금융자산	4.1	2.8	3.0	3.5	3.9
유형자산	0.3	1.5	1.3	1.2	1.0
무형자산	92.3	90.2	88.2	86.3	84.7
기타비유동자산	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3
자산총계	149.4	152.5	181.3	214.2	250.0
유동부채	37.5	36.9	37.4	38.4	39.4
금융부채	3.2	24.8	24.8	24.8	24.8
매입채무 등	33.5	6.0	6.5	7.5	8.5
기타유동부채	0.8	6.1	6.1	6.1	6.1
비유동부채	46.4	24.3	26.5	30.4	34.3
금융부채	43.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.4	24.0	26.2	30.1	34.0
부채총계	83.9	61.2	64.0	68.9	73.8
지배주주지분	56.4	69.4	81.3	94.2	108.5
자본금	15.5	15.6	15.6	15.6	15.6
자본잉여금	33.3	34.4	34.4	34.4	34.4
자본조정	0.2	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	7.7	18.4	30.4	43.2	57.5
비지배주주지분	9.1	21.9	36.0	51.1	67.8
자본총계	65.5	91.3	117.3	145.3	176.3
순금융부채	7.0	(12.0)	(46.5)	(78.4)	(113.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2.2	30.3	29.7	32.6	35.4
당기순이익	3.1	23.3	26.0	28.0	31.0
조정	1.0	9.8	2.2	2.0	1.8
감가상각비	0.6	2.5	2.2	2.0	1.8
외환거래손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	6.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	(1.9)	(2.8)	1.5	2.6	2.6
투자활동 현금흐름	(3.7)	(31.5)	4.4	(1.3)	(1.3)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(2.8)	4.7	(0.7)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(0.1)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.2)	(27.3)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
재무활동 현금흐름	36.3	(1.9)	(0.0)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	46.2	(21.1)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	9.6	1.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.5)	18.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	33.9	(2.6)	34.1	31.3	34.1
Unlevered CFO	3.7	33.6	35.2	38.0	41.8
Free Cash Flow	2.0	28.9	29.7	32.6	35.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미투온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.6%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2019년 06월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.