



미스터블루 (207760)

올해 사상 최대 실적 예약

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

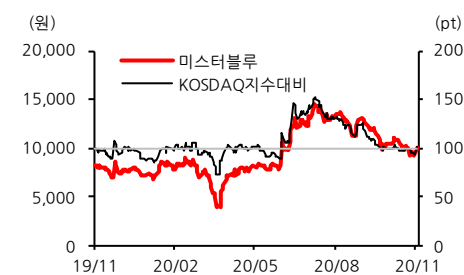
현재 주가(11/2)	10,150원
상승여력	-
시가총액	2,512억원
발행주식수	24,747천주
52 주 최고가 / 최저가	14,500 / 3,875원
90 일 일평균 거래대금	60.3억원
외국인 지분율	1.7%
주주 구성	
조승진 (외 7 인)	60.8%
자사주 (외 1 인)	1.1%
자사주신탁 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.4	-23.1	24.4	23.8
상대수익률(KOSDAQ)	2.9	-21.6	-0.1	2.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	24	30	31	64
영업이익	5	4	4	14
EBITDA	5	5	5	16
지배주주순이익	4	3	3	12
EPS	169	116	113	491
순차입금	-3	-3	-8	-21
PER	22.8	28.1	20.9	14.9
PBR	3.5	2.7	1.8	4.2
EV/EBITDA	16.9	16.3	9.7	9.8
배당수익률	0.6	0.5	0.8	0.3
ROE	16.3	10.1	9.0	32.1

주가 추이



양호한 3Q20 실적, 낮아진 기술적 부담, 웹툰 성장성 등을 고려할 때 주가 반등 가능성이 있어 보입니다.

양호한 3Q20 실적

i. 연결: 마케팅비 등 게임 부문 비용 증가로 영업이익이 yoy 감소했다. 그러나 ①만화 콘텐츠 부문 실적 개선세 지속, ②해외 진출 성공을 통한 게임 부문 실적 회복 등 제고된 이익 체력을 고려 시 양호한 결과이다. → 매출액 298억원(+19% 이하 yoy), 영업이익 74억원(-21%)

ii. 만화 콘텐츠: 자체 플랫폼 및 B2B 성장으로 견조한 외형 성장세가 유지되는 가운데 ①정액제 단가 인상, ②수수료 감소(웹 결제 증가) 등으로 수익성(OPM 20%, +7.8%p) 개선이 이어지며 영업이익이 yoy, qoq 모두 증가했다. → 매출액 90억원(+13%), 영업이익 18억원(+85%)

iii. 게임: 에오스 레드의 대만 흥행으로 분기 사상 최대 매출액을 기록했다(해외 매출액 160억원). 영업이익은 3Q19 국내 흥행 영향과 마케팅비 증가로 yoy 감소했다. 다만 4Q19부터 지속 중인 수익성 개선세는 긍정적이다. → 매출액 209억원(+22%), 영업이익 57억원(-33%)

올해 사상 최대 실적 전망

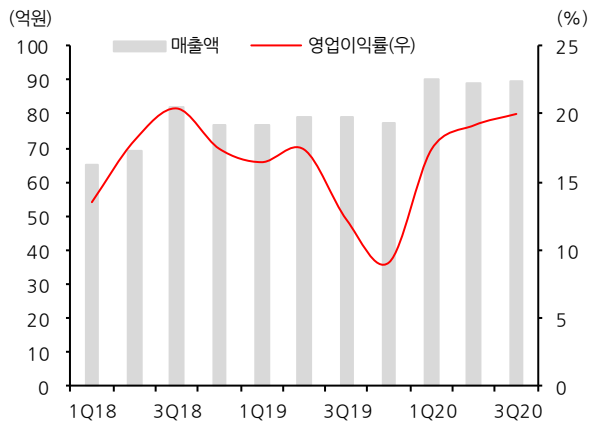
올해 매출액 894억원(+40%), 영업이익 200억원(+45%)으로 사상 최대 실적이 전망된다. 4Q20에도 ①만화 콘텐츠 부문의 실적 개선세 지속, ②에오스 레드 동남아 출시와 마케팅비 감소로 인한 게임 부문의 이익 하락 제한 가능성 등으로 실적 개선이 가능해 보이기 때문이다.

내년 에오스 레드 노후화에 따라 실적 감소 우려가 있다. 그러나 ①자체 웹툰 장르 확대(판타지), 누적 자체 웹툰 및 해외 서비스 작품 수 증가 등에 따른 웹툰 성장 지속, ②에오스 레드 해외 진출 지역 확대(일본, 북미 등) 등 실적 개선 요인도 충분히 추후 관찰이 필요해 보인다.

만화 콘텐츠 부문의 성장세 지속을 통한 기업가치 제고 기대

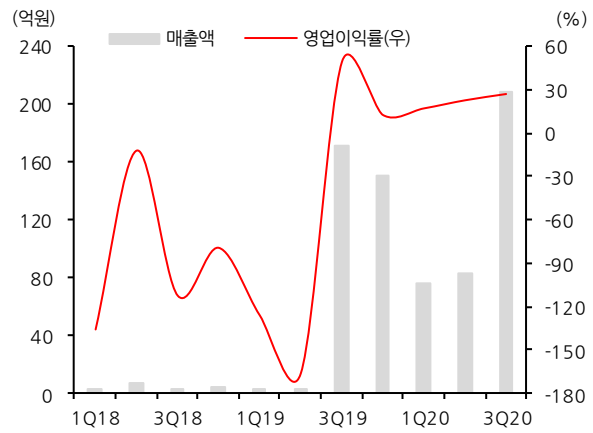
최근 주가 약세가 지속되고 있지만 ①양호한 외부 환경(전방시장 성장과 대형 플랫폼 업체 상장 가능성)과 자체 웹툰 제작 강화에 따른 만화 콘텐츠 부문 성장세 지속, ②에오스 레드의 대만 흥행을 통한 해외 확장성 확인 등을 감안할 때 향후 기업가치가 제고될 것으로 기대된다.

[그림1] 만화 콘텐츠 부문 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



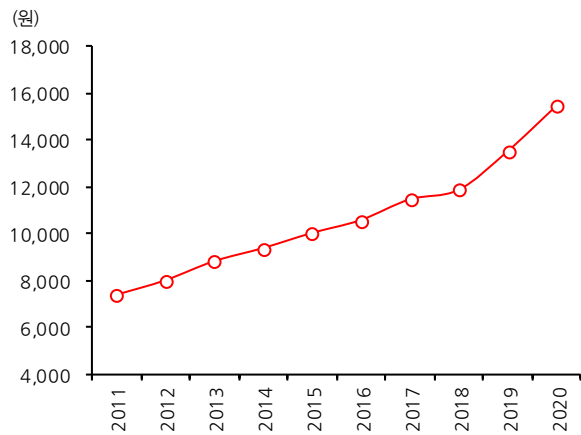
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 게임 부문 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



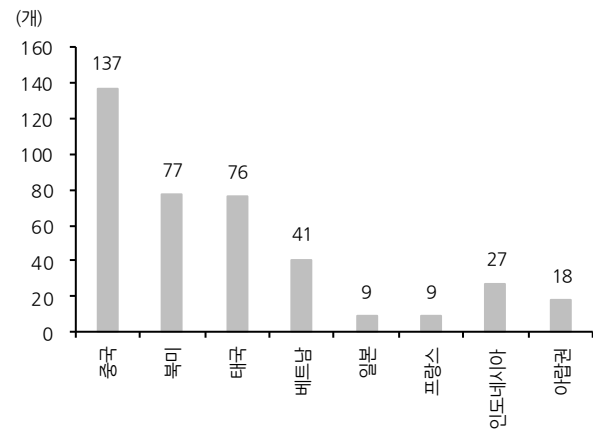
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미스터블루 플랫폼 건당 평균 결제금액



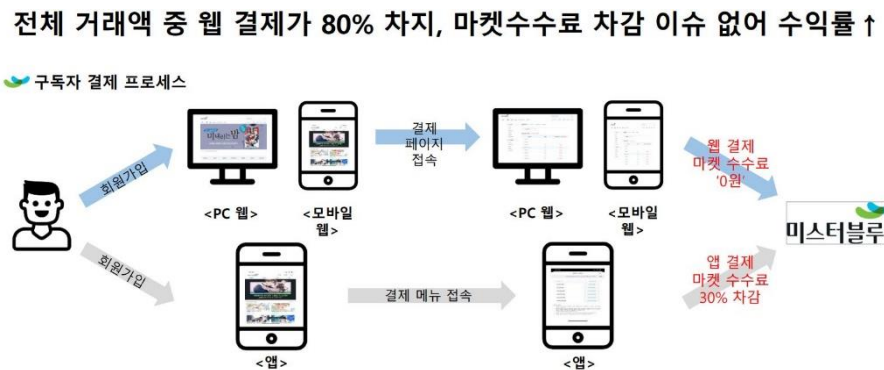
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 해외 국가 서비스 웹툰작품 수



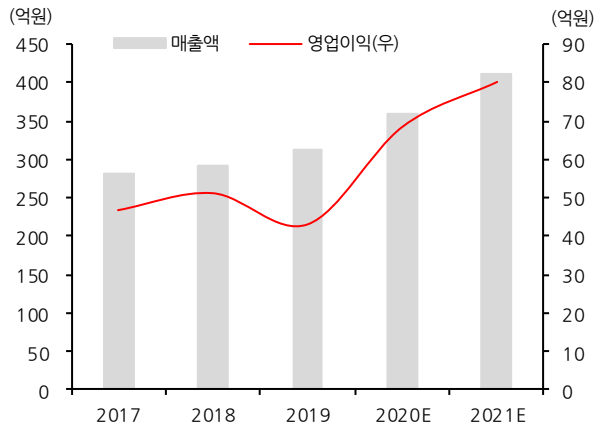
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미스터블루 플랫폼 구독자 결제 프로세스



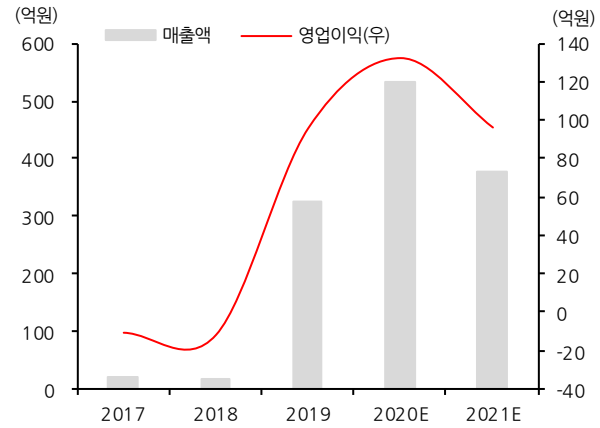
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 만화 콘텐츠 부문 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



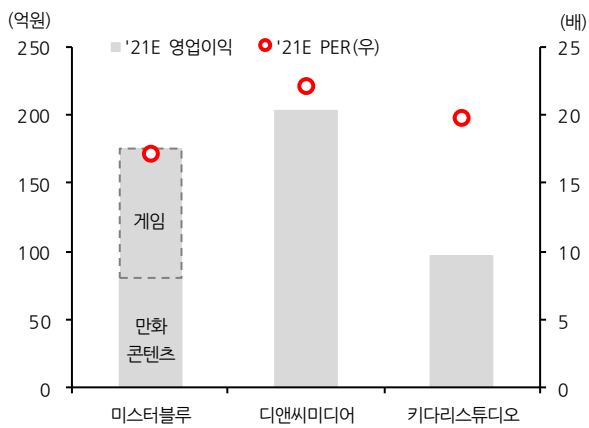
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 게임 부문 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



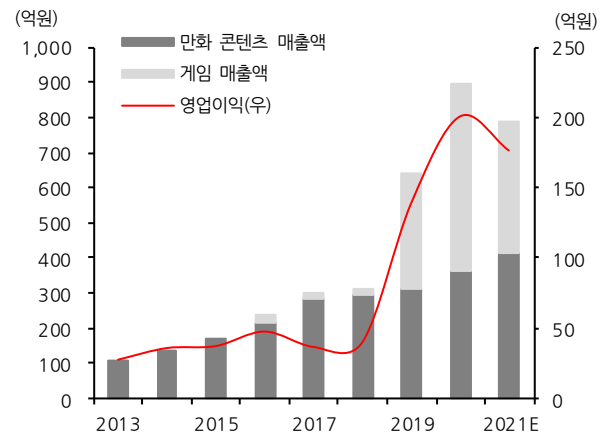
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미스터블루 및 Peer 업체들의 영업이익과 PER



주: 미스터블루 영업이익 및 PER은 당사 추정치 기준
자료: 미스터블루, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미스터블루 연결 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 미스터블루 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	639	894	790	80	82	250	227	166	173	298	258
만화콘텐츠	313	360	412	77	79	79	78	90	89	90	91
게임	326	534	378	3	2	171	150	75	84	209	167
영업이익	139	200	176	9	10	94	26	29	36	74	61
영업이익률	22%	22%	22%	11%	12%	38%	11%	17%	21%	25%	24%
만화콘텐츠	43	69	80	13	14	10	7	16	17	18	18
게임	96	132	96	-3	-4	84	19	13	19	57	43
순이익	120	167	146	9	8	80	23	22	32	60	53
순이익률	19%	19%	19%	11%	10%	32%	10%	13%	18%	20%	21%
증감률 (YoY)											
매출액	106%	40%	-12%	17%	8%	194%	182%	108%	111%	19%	13%
영업이익	251%	45%	-12%	108%	-17%	610%	150%	212%	274%	-21%	138%
순이익	336%	39%	-13%	317%	-23%	616%	567%	147%	278%	-25%	133%

자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	17	24	30	31	64
매출총이익	17	24	30	31	64
영업이익	4	5	4	4	14
EBITDA	4	5	5	5	16
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-6	5	4	3	14
당기순이익	-6	4	3	3	12
지배주주순이익	-6	4	3	3	12
증가율(%)					
매출액	24.4	40.6	25.5	2.7	106.2
영업이익	3.9	28.1	-23.3	9.2	250.6
EBITDA	6.7	39.3	-13.4	10.3	213.6
순이익	적전	흑전	-22.3	-11.2	336.3
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	21.6	19.6	12.0	12.8	21.7
EBITDA 이익률	22.5	22.3	15.4	16.5	25.1
세전이익률	-32.6	20.0	12.6	11.0	22.2
순이익률	-35.4	16.7	10.3	8.9	18.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	3	2	3	6	17
당기순이익	-6	5	4	3	14
자산상각비	0	1	1	1	2
운전자본증감	0	-3	-1	1	0
매출채권 감소(증가)	-1	-1	0	0	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	3	-11	-1	-5	-3
유형자산처분(취득)	-7	-1	-1	1	7
무형자산 감소(증가)	-2	-8	-2	-1	-2
투자자산 감소(증가)	10	-2	1	-3	-1
재무현금흐름	4	-2	-1	2	-1
차입금의 증가(감소)	4	-1	1	3	2
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	0	0
총현금흐름	4	6	5	5	16
(-)운전자본증감(감소)	0	3	1	-2	-4
(-)설비투자	7	1	1	0	1
(+)자산매각	-2	-8	-1	0	6
Free Cash Flow	-5	-6	1	6	25
(-)기타투자	-2	0	-1	1	11
잉여현금	-3	-7	2	5	14
NOPLAT	3	4	3	3	12
(+) Dep	0	1	1	1	2
(-)운전자본투자	0	3	1	-2	-4
(-)Capex	7	1	1	0	1
OpFCF	-4	1	2	6	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	18	14	16	23	40
현금성자산	14	6	6	13	27
매출채권	2	4	4	4	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	12	20	22	21	22
투자자산	1	1	1	0	1
유형자산	7	7	8	8	8
무형자산	4	12	13	13	13
자산총계	30	35	38	44	62
유동부채	9	8	8	12	19
매입채무	1	1	1	2	3
유동성이자부채	5	3	3	5	6
비유동부채	0	0	1	1	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	9	8	9	12	19
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	18	20	19	20	20
이익잉여금	1	5	7	10	21
자본조정	0	0	0	0	-1
자기주식	0	0	0	0	-1
자본총계	21	27	29	32	43

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-878	169	116	113	491
BPS	944	1,099	1,194	1,314	1,750
DPS	0	25	15	20	25
CFPS	580	241	202	217	664
ROA(%)	-30.1	12.1	7.7	6.7	22.6
ROE(%)	-40.6	16.3	10.1	9.0	32.1
ROIC(%)	34.9	22.5	12.2	13.0	51.4
Multiples(x, %)					
PER	-	22.8	28.1	20.9	14.9
PBR	4.5	3.5	2.7	1.8	4.2
PSR	1.7	3.7	2.6	1.9	2.8
PCR	7.4	16.0	16.1	10.9	11.0
EV/EBITDA	22.8	16.9	16.3	9.7	9.8
배당수익률	0.0	0.6	0.5	0.8	0.3
안정성(%)					
부채비율	40.3	29.6	29.9	38.0	45.2
Net debt/Equity	-41.2	-9.8	-10.1	-25.3	-49.0
Net debt/EBITDA	-229.0	-48.7	-63.4	-158.5	-131.1
유동비율	212.8	180.4	196.8	198.8	210.6
이자보상배율(배)	41.3	48.1	53.5	46.8	86.9
자산구조(%)					
투하자본	44.0	77.7	78.4	64.2	43.4
현금+투자자산	56.0	22.3	21.6	35.8	56.6
자본구조(%)					
차입금	20.3	10.3	9.3	13.5	12.9
자기자본	79.7	89.7	90.7	86.5	87.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%