



# 미스터블루 (207760)

## Covid-19가 뭐예요?

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

### Not Rated

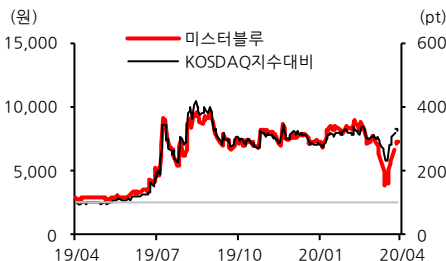
현재 주가(4/6)	7,360원
상승여력	-
시가총액	1,804억원
발행주식수	24,515천주
52 주 최고가 / 최저가	9,690 / 2,730원
90 일 일평균 거래대금	115.73억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
조승진 (외 3인)	60.4%
한국증권금융 (외 1인)	6.5%
자사주신탁 (외 1인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.4	2.4	-0.7	153.8
상대수익률(KOSDAQ)	1.7	11.2	3.3	174.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020E
매출액	30	31	64	76
영업이익	4	4	14	17
EBITDA	5	5	16	19
지배주주순이익	3	3	12	14
EPS	116	113	491	579
순차입금	-3	-8	-21	-33
PER	28.1	20.9	14.9	12.7
PBR	2.7	1.8	4.2	3.2
EV/EBITDA	16.3	9.7	9.8	7.8
배당수익률	0.5	0.8	0.3	0.4
ROE	10.1	9.0	32.1	28.4

### 주가 추이



Covid-19 에도 불구하고 상반기 양호한 실적이 예상되는 만화 콘텐츠 및 게임 업체입니다.

### 1Q20 실적 Preview

1분기 실적은 매출액 175억원(+119% 이하 yoy), 영업이익 36억원(+291%), 순이익 31억원(+249%)으로 전년 동기 대비 큰 폭 개선이 추정된다. 이는 지난해 8월 런칭한 모바일 게임 에오스 레드의 온기 효과, 웹툰 정액제 단가 인상 등에 기인한다. 다만 인건비(만화 작가 충원) 등 고정비 증가로 인해 만화 콘텐츠 부문 수익성에 웹툰 정액제 단가 인상 효과가 온전히 반영되기는 힘들 것으로 예상된다.

### 2Q20 에오스 레드 發 모멘텀 기대

2분기도 영업이익과 순이익이 전기 및 전년 동기 대비 큰 폭 증가하며 이익 모멘텀이 이어질 전망이다. 이익 증가의 주요 동인은 에오스 레드이다. 4월은 국내 대규모 업데이트(9일) 및 iOS 버전이 출시되며 일 매출액 반등 가능성이 크고, 5월에는 첫 해외 진출(대만)에 따라 신규 매출액이 더해지기 때문이다. 이에 2분기 실적은 매출액 218억원(+167%), 영업이익 57억원(+488%), 순이익 48억원(+478%)으로 예상된다.

### 만화 콘텐츠 부문도 안정적 성장세 지속

만화 콘텐츠 부문도 ①국내 웹툰 시장의 고 성장에 따른 자체 플랫폼 동반 성장(가입자수 증가 및 평균 결제금액 상승으로 결제금액 전년 대비 20% 증가한 300억원 기대), ②하반기부터 외부 흥행 무협 IP로 판타지 등이 가미된 신무협, 웹 소설 기반의 웹툰 등을 자체 제작해 자사와 외부 플랫폼에 공급 예정(성공 시 영업레버리지 효과 기대) 등을 고려 시 안정적 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

### 기업가치 정상화를 통한 주가 우상향 기대

동사 주가는 3월 이후 45% 하락 후 최근 빠르게 반등하며 3월 초 수준을 회복했다. 단기 상승 폭이 큰 만큼 숨 고르기 구간에 진입할 수 있다. 그러나 기업가치 정상화를 통한 점진적인 주가 우상향이 기대된다. 이는 ①상반기 Covid-19로 실적 우려가 있는 타 업체와 달리 양호한 실적, ②웹툰 유료화 확대에 의한 중장기 성장성, ③에오스 레드 發 모멘텀 등 긍정적 요인에도 과거 및 Peer 대비 저평가됐기 때문이다.

[표1] 미스터블루 영업비용 추이

(단위: 억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019
급여	14	16	14	7	15	18	21	32	47	52	86
유무형자산상각비	3	3	3	3	3	4	5	7	10	12	20
지급수수료	31	33	42	64	43	39	95	97	162	170	274
광고선전비	2	1	3	1	2	2	25	51	7	7	80
기타	13	11	10	-5	8	9	10	14	40	29	41
매출액 대비 비율											
급여	21%	22%	17%	9%	19%	22%	8%	14%	15%	17%	13%
유무형자산상각비	4%	4%	3%	4%	4%	5%	2%	3%	3%	4%	3%
지급수수료	46%	43%	49%	79%	54%	47%	38%	43%	54%	55%	43%
광고선전비	3%	2%	3%	2%	2%	3%	10%	22%	2%	2%	13%
기타	19%	14%	12%	-6%	10%	11%	4%	6%	13%	9%	6%

자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 미스터블루 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	80	82	250	227	175	218	193	176	310	639	762
만화콘텐츠	77	79	79	78	89	92	94	90	293	313	366
게임	3	2	171	150	86	126	99	86	17	326	396
영업이익	9	10	94	26	36	57	40	33	40	139	166
영업이익률	11%	12%	38%	11%	21%	26%	21%	19%	13%	22%	22%
만화콘텐츠	13	14	10	7	10	11	12	10	51	43	43
게임	-3	-4	84	19	26	46	29	23	-12	96	123
순이익	9	8	80	23	31	48	34	28	28	120	142
순이익률	11%	10%	32%	10%	18%	22%	18%	16%	9%	19%	19%
증감률 (YoY)											
매출액	17%	8%	194%	182%	119%	167%	-23%	-23%	3%	106%	19%
영업이익	108%	-17%	610%	150%	291%	488%	-57%	28%	9%	251%	20%
순이익	317%	-23%	616%	567%	249%	473%	-57%	24%	-11%	336%	18%

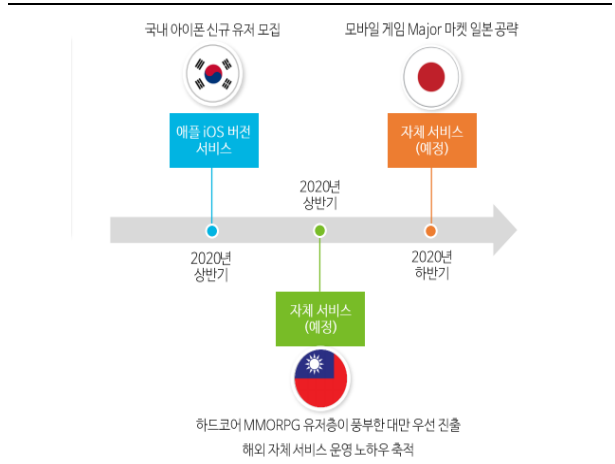
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 4월 에오스레드 대규모 업데이트



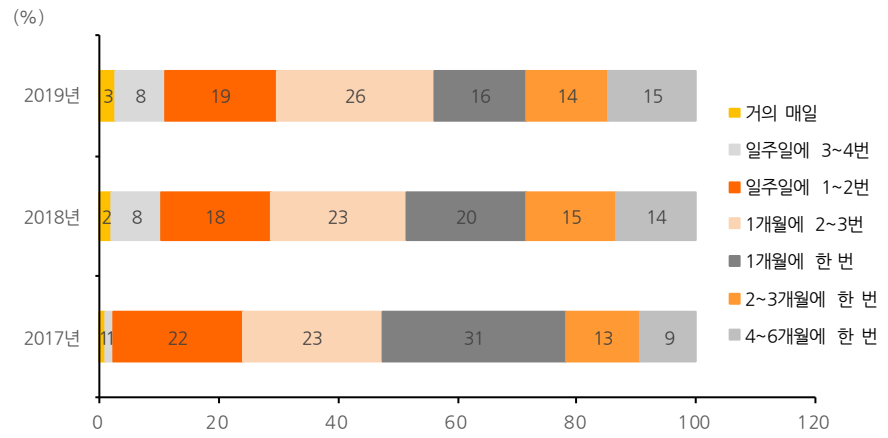
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에오스레드 진출 로드맵



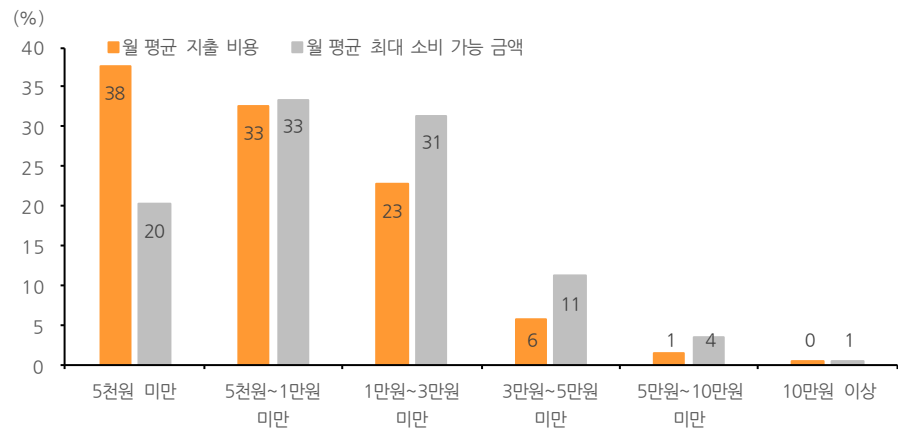
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 디지털만화 유료 이용 빈도



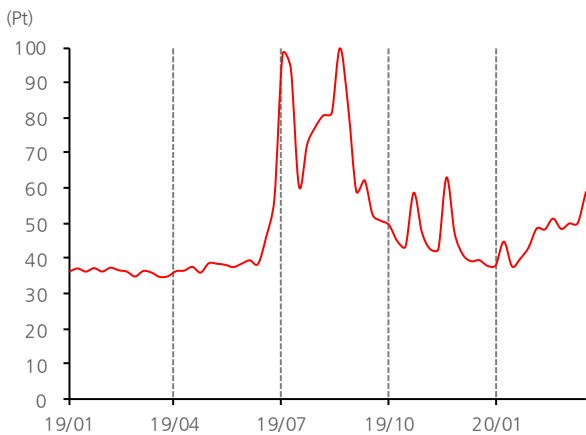
자료: 만화이용자실태조사(2018), 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 디지털만화 유료 구매 시 월 평균 지출 비용과 최대 소비 가능 금액



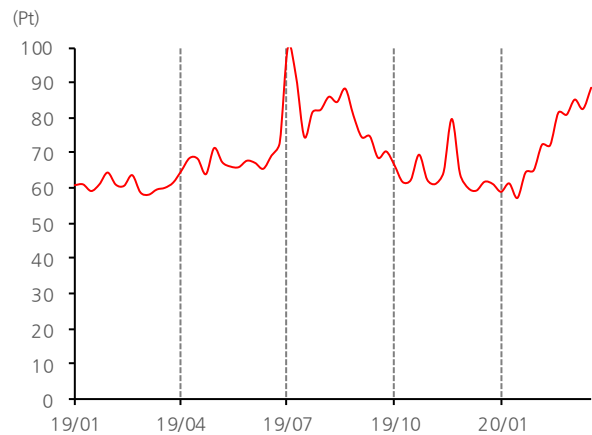
자료: 만화이용자실태조사(2018), 한화투자증권 리서치센터

[그림5] '미스터블루' 네이버 트렌드 추이 (전체)



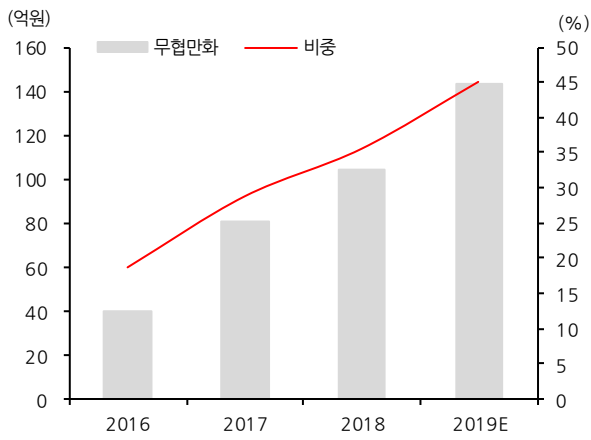
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] '미스터블루' 네이버 트렌드 추이 (여성)



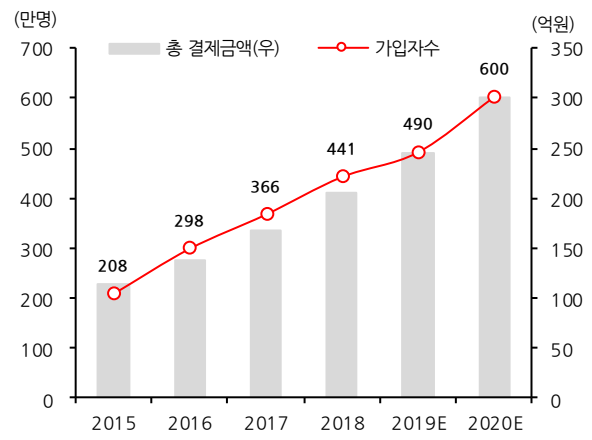
자료: 네이버, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미스터블루 플랫폼 내 무협만화 매출액 및 비중



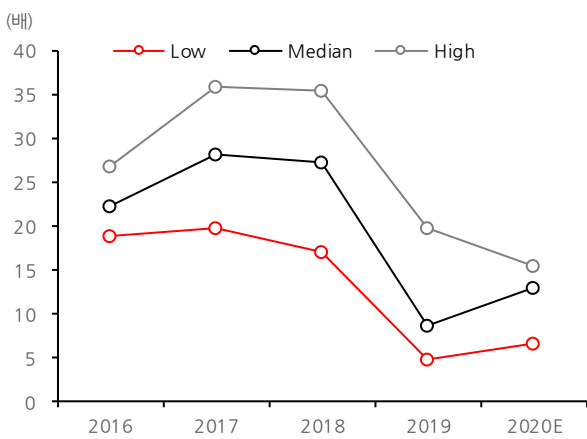
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미스터블루 플랫폼 총 결제금액과 가입자수



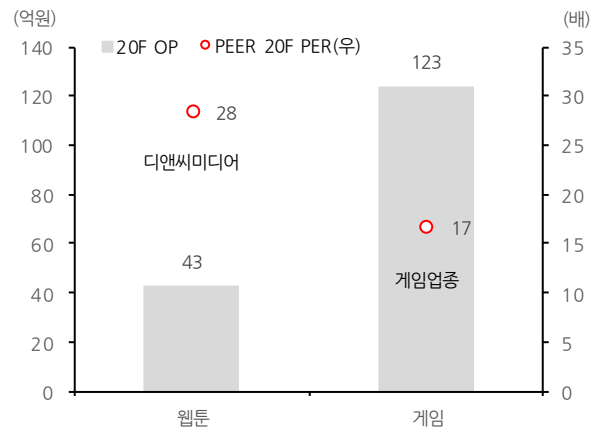
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 미스터블루 PER 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미스터블루 부문별 영업이익과 PEER 그룹 PER



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	24	30	31	64	76
매출총이익	24	30	31	64	76
영업이익	5	4	4	14	17
EBITDA	5	5	5	16	19
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	4	3	14	17
당기순이익	4	3	3	12	14
지배주주순이익	4	3	3	12	14
<b>증가율(%)</b>					
매출액	40.6	25.5	2.7	106.2	19.3
영업이익	28.1	-23.3	9.2	250.6	19.8
EBITDA	39.3	-13.4	10.3	213.6	17.8
순이익	흑전	-22.3	-11.2	336.3	17.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	19.6	12.0	12.8	21.7	21.8
EBITDA 이익률	22.3	15.4	16.5	25.1	24.8
세전이익률	20.0	12.6	11.0	22.2	22.2
순이익률	16.7	10.3	8.9	18.8	18.6

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
영업현금흐름	2	3	6	17	15
당기순이익	5	4	3	14	14
자산상각비	1	1	1	2	2
운전자본증감	-3	-1	1	0	0
매출채권 감소(증가)	-1	0	0	-3	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-11	-1	-5	-3	-3
유형자산처분(취득)	-1	-1	1	7	-1
무형자산 감소(증가)	-8	-2	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-2	1	-3	-1	0
재무현금흐름	-2	-1	2	-1	0
차입금의 증가(감소)	-1	1	3	2	0
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	1	0	0	0
총현금흐름	6	5	5	16	15
(-)운전자본증가(감소)	3	1	-2	-4	1
(-)설비투자	1	1	0	1	1
(+)자산매각	-8	-1	0	6	-2
Free Cash Flow	-6	1	6	25	11
(-)기타투자	0	-1	1	11	-1
잉여현금	-7	2	5	14	12
NOPLAT	4	3	3	12	14
(+) Dep	1	1	1	2	2
(-)운전자본투자	3	1	-2	-4	1
(-)Capex	1	1	0	1	1
OpFCF	1	2	6	17	14

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	14	16	23	40	52
현금성자산	6	6	13	27	40
매출채권	4	4	4	8	7
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20	22	21	22	23
투자자산	1	1	0	1	1
유형자산	7	8	8	8	8
무형자산	12	13	13	13	14
<b>자산총계</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>44</b>	<b>62</b>	<b>75</b>
유동부채	8	8	12	19	17
매입채무	1	1	2	3	3
유동성이자부채	3	3	5	6	6
비유동부채	0	1	1	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>18</b>
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	20	19	20	20	20
이익잉여금	5	7	10	21	35
자본조정	0	0	0	-1	-1
자기주식	0	0	0	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>43</b>	<b>57</b>

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	169	116	113	491	579
BPS	1,099	1,194	1,314	1,750	2,331
DPS	25	15	20	25	30
CFPS	241	202	217	664	615
ROA(%)	12.1	7.7	6.7	22.6	20.7
ROE(%)	16.3	10.1	9.0	32.1	28.4
ROIC(%)	22.5	12.2	13.0	51.4	61.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	22.8	28.1	20.9	14.9	12.7
PBR	3.5	2.7	1.8	4.2	3.2
PSR	3.7	2.6	1.9	2.8	2.4
PCR	16.0	16.1	10.9	11.0	12.0
EV/EBITDA	16.9	16.3	9.7	9.8	7.8
배당수익률	0.6	0.5	0.8	0.3	0.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	29.6	29.9	38.0	45.2	31.3
Net debt/Equity	-9.8	-10.1	-25.3	-49.0	-58.3
Net debt/EBITDA	-48.7	-63.4	-158.5	-131.1	-176.3
유동비율	180.4	196.8	198.8	210.6	297.4
이자보상배율(배)	48.1	53.5	46.8	86.9	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	77.7	78.4	64.2	43.4	36.7
현금+투자자산	22.3	21.6	35.8	56.6	63.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	10.3	9.3	13.5	12.9	10.0
자기자본	89.7	90.7	86.5	87.1	90.0

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2020년 4월 7일)

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 책임소지에 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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%