



미스터블루 (207760)

성장 모멘텀이 기대되는 하반기

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

Not Rated

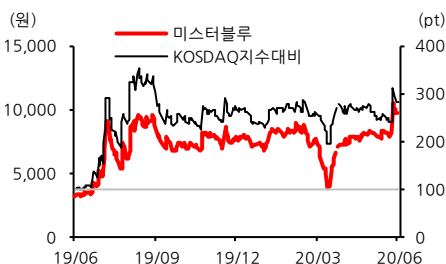
현재 주가(6/9)	9,800원
상승여력	-
시가총액	2,402억원
발행주식수	24,515천주
52 주 최고가 / 최저가	10,600 / 3,280원
90 일 일평균 거래대금	162.94억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
조승진 (외 3인)	60.4%
자사주신탁 (외 1인)	0.8%
자사주 (외 1인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.8	26.0	24.4	198.8
상대수익률(KOSDAQ)	8.4	8.8	4.5	193.7

(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	16.9
PBR	2.7	1.8	4.2	4.2
EV/EBITDA	16.3	9.7	9.8	10.9
배당수익률	0.5	0.8	0.3	0.3
ROE	10.1	9.0	32.1	28.4

주가 추이



하반기 콘텐츠와 게임 모든 부문에서 성장 모멘텀 발생이 기대됩니다.

콘텐츠 부문: 정액제 인상 효과와 자체 제작 모멘텀 기대

1Q20 콘텐츠 부문 실적은 매출액 90억원(+17% 이하 yoy), 영업이익 15.7억원(+24%)을 기록했다. ① 정액제 단가 인상에 따른 수익성 제고 효과(OP 20~30억원↑), ② 웹툰 등 디지털 만화 수요 증가에 따른 자체 플랫폼 성장(가입자·거래대금 증가) 등을 고려 시 올해 콘텐츠 부문 실적은 매출액 383억원(+22%), 영업이익 69억원(+60%)으로 전망한다.

2H20부터 본격화되는 자체 웹툰 제작은 추가 성장 모멘텀이다(실적 추정 미 반영). ① 오렌지튜디오와 미안따, 블루코믹스가 협업하여 로맨스, 환타지 등 신무협 3개 타이틀, ② 블루코믹스 독자적으로 다양한 장르의 웹툰 5개 타이틀을 출시할 예정이다(5월 무신전기 첫 출시). 성공 시 외형 성장뿐 아니라 수익성 제고(그림 작가 배분 X)도 가능해 콘텐츠 부문의 가치가 크게 향상될 것으로 기대된다.

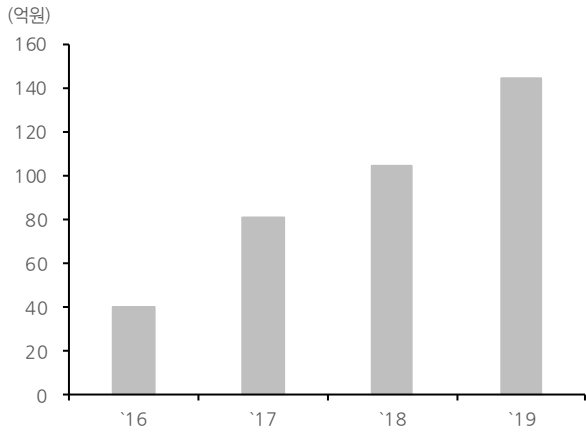
게임 부문: 본격화되는 해외 진출 모멘텀

2H20 게임 부문의 해외 진출 모멘텀도 더해진다. ① 6월 초중순 사전 가입자 신청 이후 7월 초 에오스 레드 대만 진출, ② 4Q20에는 중국 에오스 더 블루(PC 게임) 대규모 업데이트 버전, 에오스 레드 일본 출시 등이 예정되어 있기 때문이다. 연간 실적은 매출액 381억원(+17%), 영업이익 104억원(+9%)을 전망한다. 해외 發 실적에 대해 보수적으로 가정한 만큼 해외 진출 성공 시 기대치 상향 여지가 크다.

주가 상승 여지 충분

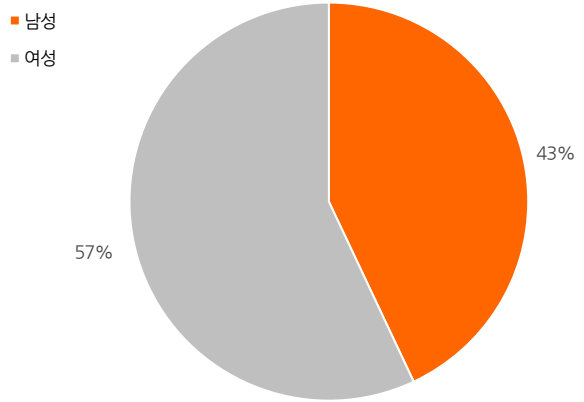
동사 주가는 COVID19로 인한 급락을 빠르게 회복한 이후 뚜렷한 방향성을 보이지 않고 있다. 그러나 ① 콘텐츠 부문 성장성 부각 기대→양호한 외부 환경(전방 시장 성장과 대형 플랫폼 업체 상장 가능성 등) 속에 자체 웹툰 제작 강화, ② 게임 부문의 해외 진출 모멘텀 등을 고려 시 주가 상승 여지는 아직 충분하다고 판단된다. 올해 연결 실적은 매출액 764억원(+20%), 영업이익 173억원(+25%)을 전망한다.

[그림1] 무협만화 매출액



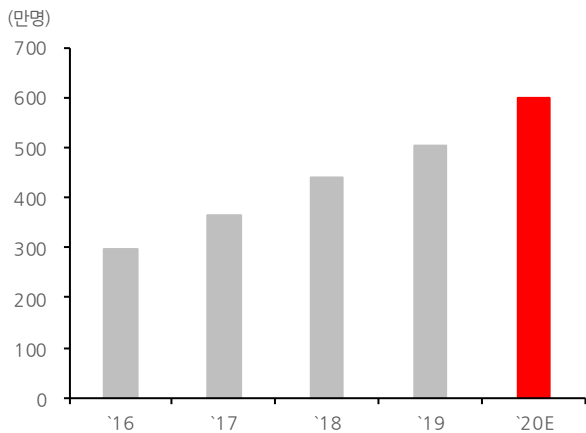
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 성별 유료결제율



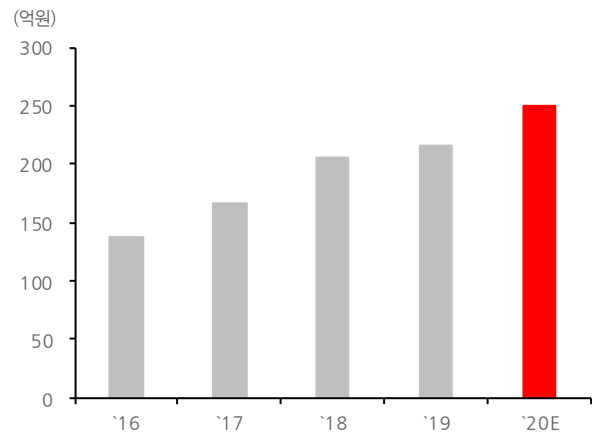
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 자체 플랫폼 가입자수



자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 자체 플랫폼 거래량(B2C)



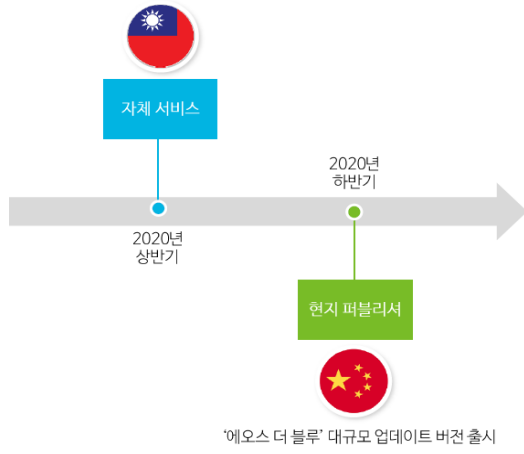
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 제작 및 사업 프로세스



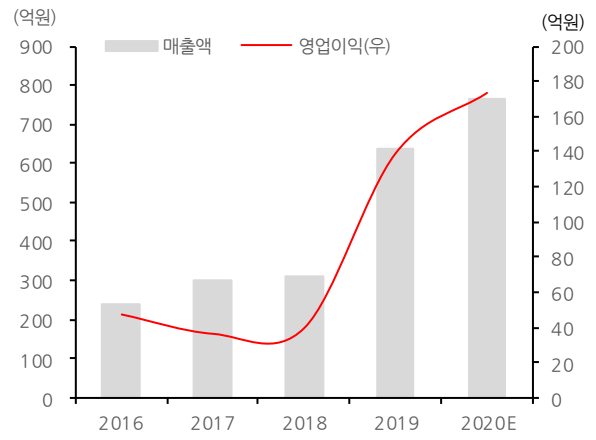
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신규 마켓 출시 계획



자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 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
증가율(%)					
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
이익률(%)					
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

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 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

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 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
자산총계	35	38	44	62	75
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
부채총계	8	9	12	19	18
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
자본총계	27	29	32	43	57

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020E
주당지표					
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
Multiples(x, %)					
PER	22.8	28.1	20.9	14.9	16.9
PBR	3.5	2.7	1.8	4.2	4.2
PSR	3.7	2.6	1.9	2.8	3.2
PCR	16.0	16.1	10.9	11.0	15.9
EV/EBITDA	16.9	16.3	9.7	9.8	10.9
배당수익률	0.6	0.5	0.8	0.3	0.3
안정성(%)					
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	133.1
자산구조(%)					
투하자본	77.7	78.4	64.2	43.4	36.7
현금+투자자산	22.3	21.6	35.8	56.6	63.3
자본구조(%)					
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 6월 9일)

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%