한화투자증권

2020년 8월 28일
기업분석

미스터블루 (207760)

해외 發 성장 기대

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

Not Rated

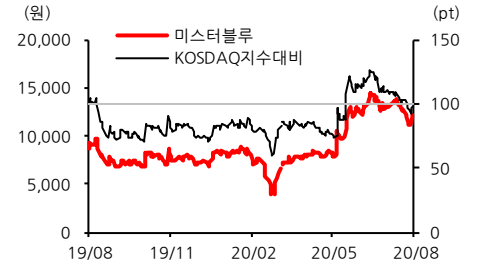
현재 주가(8/27)	12,800원
상승여력	-
시가총액	3,138억원
발행주식수	24,515천주
52 주 최고가 / 최저가	14,500 / 3,875원
90 일 일평균 거래대금	328.87억원
외국인 지분율	3.2%
주주 구성	
조승진 (외 3 인)	60.4%
자사주 (외 1 인)	1.1%
자사주신탁 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	55.2	69.1	47.1
상대수익률(KOSDAQ)	-5.5	39.7	38.0	5.0

(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



전방 시장 성장과 자체 제작 웹툰 출시로 만화 콘텐츠 부문의 안정적 이익 증가세가 예상되고, 게임 부문도 해외 發 성장 기대감이 현실화되는 구간으로 진입하고 있어 기업가치 제고가 기대됩니다.

만화 콘텐츠 부문: 안정적 이익 증가세

2Q20 만화 콘텐츠 부문 매출액은 신규 가입자 수 둔화, 低 수익성 웹툰 정리에 따른 작품 수 감소 등으로 증가세가 소폭 둔화를 보인 반면, 영업이익은 정액제 단가 인상에 따른 수익성 개선(OPM 19.6%, +2.3%p yoy) 효과로 증가세가 확대됐다. 2H20에도 ①장마와 코로나 재확산에 따른 외부 활동 축소, ②오렌지스튜디오와 블루코믹스를 통한 자체 제작 웹툰 출시(총 8개 타이틀)로 인한 외형 성장과 수익성 개선(그림작가 배분 없음) 여지 등을 고려 시 이익 증가세는 지속될 것으로 예상된다.

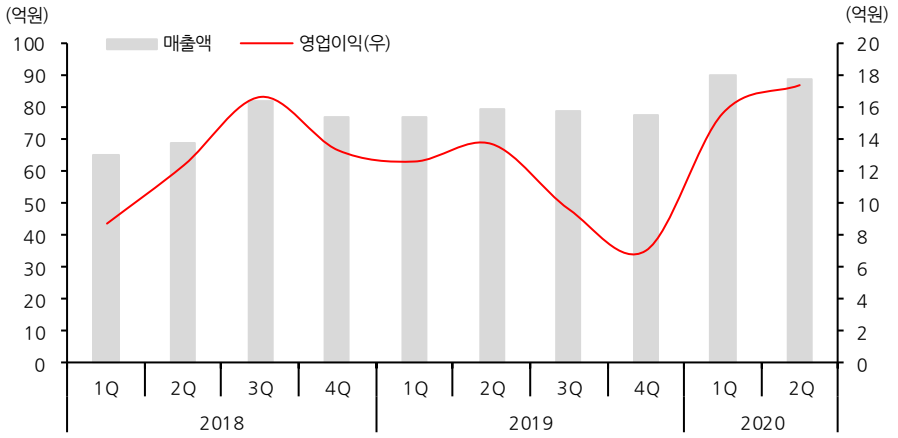
게임 부문: 해외 매출액 증가로 전기 대비 큰 폭 실적 개선

2Q20 게임 부문 실적은 대만 진출 준비에 따른 인력 부족 여파 등으로 예상보다 미진했다. 그러나 3Q20에는 ①에오스 레드 국내 1주년 기념 업데이트와 신규 서버 오픈, 대만 내 흥행 추세(전일 기준 구글 2위·애플 16위, 7월 22일 출시), ②해외 매출액 증가에 따른 수익성 개선 효과(고정비 대부분 국내 부담) 등을 통해 전기 및 전년 동기 대비 이익 증가세 지속이 가능할 전망이다. 또한 8월 대만·동남아 지역 에오스 더 블루(PC) 출시, 향후 일본·중국 등 에오스 레드의 해외 퍼블리싱 지역 순차적 확대 등으로 해외 성장 모멘텀도 유지될 것으로 보인다.

실적 개선세와 성장성 고려 시 기업가치 제고 기대

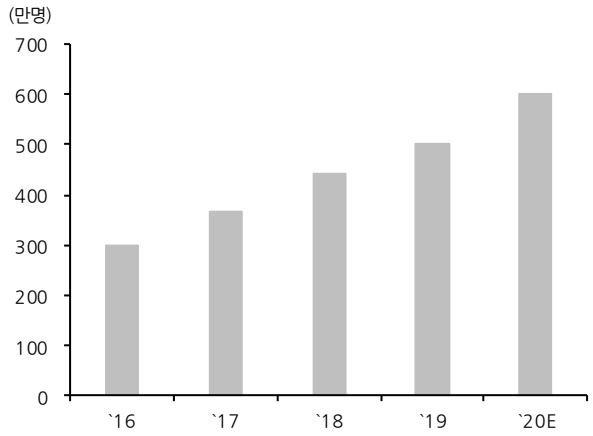
동사 주가는 6월 이후 에오스 레드의 첫 해외 진출(대만·홍콩·마카오)에 따른 성장 기대감을 통해 상승한 후 최근 조정을 나타냈다. 그러나 재차 주가의 우상향을 기대한다. 이는 ①양호한 외부 환경(전방시장 성장과 대형 플랫폼 업체 상장 가능성)과 자체 웹툰 제작 강화에 따른 만화 콘텐츠 부문의 성장성 부각 여지, ②2H20 게임 부문의 해외 發 실적 개선 등을 감안할 때 기업가치 제고 여지가 충분해 보이기 때문이다. 올해 실적은 에오스 레드 해외 진출 효과로 이전 추정치(영업이익 173억원)를 상회할 것으로 예상한다.

[그림1] 만화 콘텐츠 부문 실적 추이



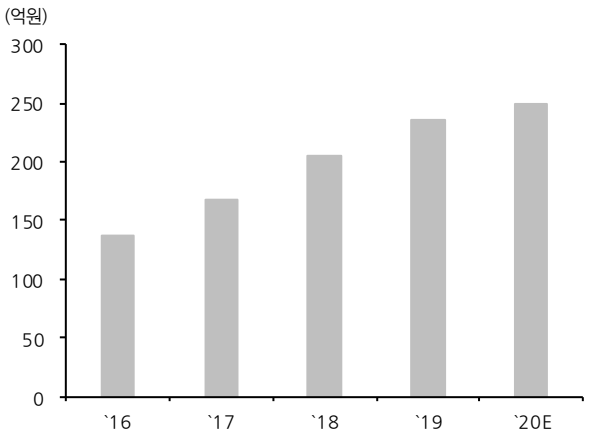
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 자체 플랫폼 가입자 수



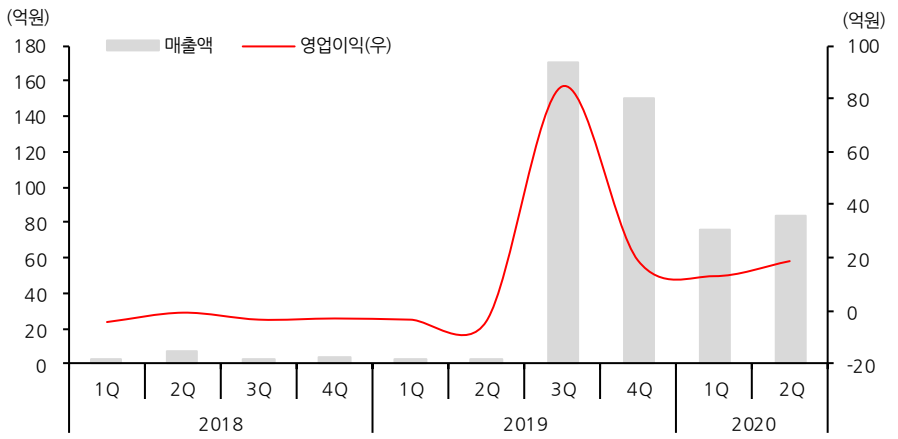
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 자체 플랫폼 거래량



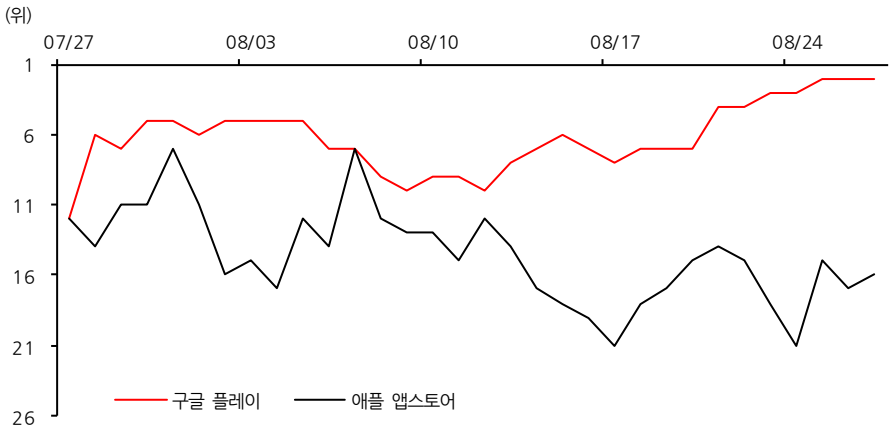
자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 게임 부문 실적 추이



자료: 미스터블루, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 에오스 레드 대만·홍콩 내 구글플레이와 애플 앱스토어 매출 순위



자료: 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

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

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
(-)운전자본증가(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

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

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 8 월 28 일)

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 3 자에게 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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2020 년 6 월 30 일)

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