

미스터블루 (207760)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (1/4)	11,550원
상승여력	-

주가 (01/04)	11,550원
자본금	25억원
시가총액	2,858억원
주당순자산	1,770원
부채비율	45.21
총발행주식수	24,746,635주
60일 평균 거래대금	44억원
60일 평균 거래량	415,686주

주 고

	1개월	3개월	12개월
절대	10.0	11.1	55.7
상대	2.8	(3.7)	6.7
절대(달러환산)	9.6	19.6	67.2

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	248	9.0	-16.9	232	6.8
영업이익	59	130.0	-20.2	54	9.3
세전계속사업이익	59	121.8	-21.2	54	10.1
지배순이익	48	109.6	-20.0	45	8.2
영업이익률 (%)	24.0	+12.6 %pt	-0.9 %pt	23.4	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	19.4	+9.3 %pt	-0.8 %pt	19.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

에오스 레드의 지역 확장 모멘텀 주목

만화에 게임을 더하다 미스터블루는 2002년 설립된 만화/웹툰 플랫폼 겸 CP 회사이며, 연결 자회사인 블루포션게임즈(지분율 100%)가 에오스 IP에 기반한 MMORPG 게임 사업 영위 중. 2019년 연결매출 기준으로 만화와 게임 비중은 각각 49%와 51%

▶**만화** : 무협만화 4대 천왕(황성, 야설록, 사마달, 하승남)과 김성동 작가의 작품에 대한 포괄적 저작권 보유, 자체 제작스튜디오인 미안마법인 및 블루코믹스를 통한 수직계열화 효과로 인해 매년 10%대 중반의 준수한 OPM 시현 중. 웹툰가이드에 의하면, 미스터블루의 플랫폼 PV는 2019년 기준 8,495만부로 국내 웹툰 12위이며, 전체 웹툰 PV의 0.3%에 불과. 다만, 무협물과 할리퀸 장르물에 독보적인 강점을 갖고 있어 여타 플랫폼 대비 결제전환율이 높은 편. 2020년엔 전년도 11월의 정액제 가격 인상효과(기준 1만원 → 2만원)가 온기 반영되면서 전체 외형성장을 견인 중에 있음. 동사는 2020년 들어 젊은 독자층 확보를 위해 기존 무협장르에 로맨스와 판타지를 가미한 신무협 웹툰을 연재하기 시작했으며, 2020년 11월부터 신무협 장르인 『무신전기』를 일본 픽코마에서 선보이기 시작. 2021년엔 일본 라인망가를 통해 정통 무협만화 『염라』의 일본 현지 서비스를 시작하며, 국내에서도 젊은 독자층이 선호하는 판타지 등으로의 장르 다변화를 모색할 예정

▶**게임** : 동사는 2016년 에오스 IP의 인수 이후, 2018년 게임사업부 물적분할을 통해 블루포션게임즈 설립. 블루포션게임즈는 2019년 8월 28일 국내 시장에 모바일 기반의 MMORPG 에오스 레드 출시. 에오스 레드는 2019년 8~9월 일매출 5억원을 달성하면서 흥행에 성공한 것으로 평가. 에오스 레드는 2020년 7월 22일 대만 시장에도 출시해 7~8월 일매출 2.7억원 달성. 2021년엔 에오스 레드의 기타 해외시장 출시, 2022년엔 에오스 후속작 출시 준비 중

에오스 레드의 지역 확장 모멘텀 주목 동사의 시가총액은 2019년 7월 2천억원대, 2020년 6월 3천억원대로 각각 수직 상승. 이는 에오스레드의 한국, 대만 출시로 인해 동사 시가총액에 미반영됐던 게임사업 가치가 더해진 것. **블루포션게임즈는 1Q21 동남아 15개 국가에 에오스 레드의 동시 출시를 계획 중.** 동사의 게임사업은 만화사업 대비 매출과 마진이 상대적으로 좋은 편. **안정 성장사업인 만화에 비해, 에오스 레드의 지역 확장효과를 앞세운 게임의 증익효과가 강한 관계로 동사 주가상승의 Catalyst는 당분간 게임사업이 될 것으로 전망**

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	310	639	884	1,134
영업이익	40	139	198	270
지배순이익	28	120	162	219
PER	27.1	10.6	16.1	13.1
PBR	2.3	3.0	4.5	4.3
EV/EBITDA	13.0	6.7	10.0	8.1
ROE	9.0	32.1	32.3	35.6

자료: 유안타증권

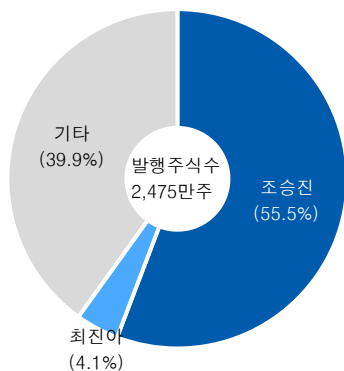
[표 44] 미스터블루 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
연결 영업수익	67	76	85	82	80	82	250	227	166	173	298	248	310	639	884	1,134
만화	65	68	82	78	77	79	79	78	90	89	90	90	293	313	359	378
게임	3	7	3	4	3	2	171	150	75	84	209	158	17	326	525	756
연결 영업이익	4	12	13	10	9	10	94	26	29	36	74	59	40	139	198	270
만화	9	12	17	13	13	14	10	7	16	17	17	8	51	43	58	67
게임	-4	-1	-3	-3	-3	-4	84	19	13	19	57	52	-12	96	140	204
OPM	7%	15%	16%	13%	11%	12%	38%	11%	17%	21%	25%	24%	13%	22%	22%	24%
만화	13%	18%	20%	17%	16%	17%	12%	9%	17%	20%	19%	9%	17%	14%	16%	18%
게임	-136%	-12%	-113%	-80%	-127%	-166%	49%	13%	17%	22%	27%	33%	-69%	29%	27%	27%
연결 순이익(지배)	2	11	11	3	9	8	80	23	22	32	60	48	28	120	162	219
NIM	3%	14%	13%	4%	11%	10%	32%	10%	13%	18%	20%	19%	9%	19%	18%	19%
[본사]																
영업수익	61	69	71	61	63	66	66	65	74	72	73	74	261	259	293	303
(YoY)	-12%	3%	7%	-15%	4%	-5%	-7%	7%	18%	10%	11%	14%	-5%	-1%	13%	4%
영업비용	57	62	61	52	54	56	58	61	64	61	60	71	233	230	257	263
인건비	13	12	11	8	10	9	10	11	10	9	9	12	45	41	41	41
지급수수료	31	38	36	43	34	38	37	31	39	42	41	41	148	140	163	170
기타	13	12	14	1	10	9	11	19	15	10	10	18	40	48	54	52
영업이익	3	7	9	9	9	10	7	3	10	10	13	3	28	30	36	40
OPM	5%	10%	13%	14%	15%	15%	11%	5%	14%	14%	17%	4%	11%	11%	12%	13%
[연결 자회사 합산]																
영업수익	6	7	15	21	17	16	184	163	91	101	225	174	48	380	591	831
게임	3	7	3	4	3	2	171	150	75	84	209	158	17	326	525	756
만화(내부거래 차감후)	3	0	12	17	14	14	13	13	16	17	17	17	31	54	66	75
영업비용	5	2	11	19	17	16	98	140	73	75	164	117	37	271	429	601
인건비	1	4	3	-1	5	9	11	23	21	26	22	26	7	48	94	96
지급수수료	0	-5	6	21	9	0	58	66	27	28	78	52	22	133	185	249
기타	4	3	2	0	3	7	29	51	25	21	64	40	9	90	150	256
영업이익	1	4	4	2	0	0	87	23	18	26	62	57	11	109	162	230
OPM	18%	65%	27%	8%	-1%	0%	47%	14%	20%	25%	27%	33%	23%	29%	27%	28%

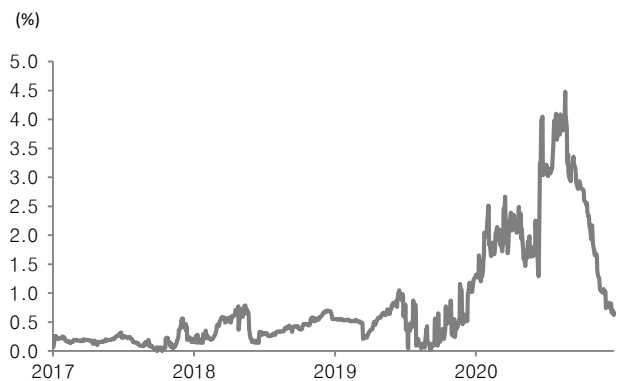
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 185] 미스터블루, 주주 구성



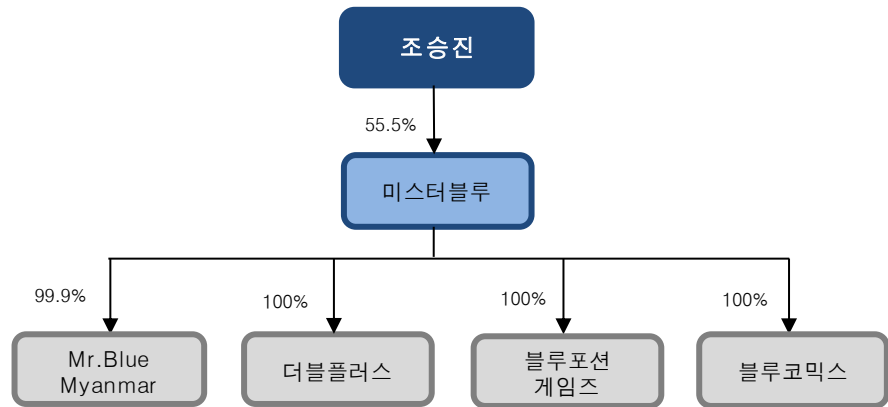
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 186] 미스터블루, 외인 지분율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 187] 미스터블루 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

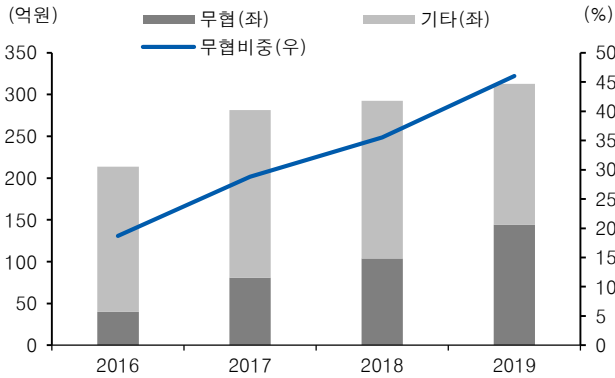
[그림 188] 미스터블루, 만화부문 사업모델

연간 3000권 만화 제작이 가능한 미얀마 제작 스튜디오 보유



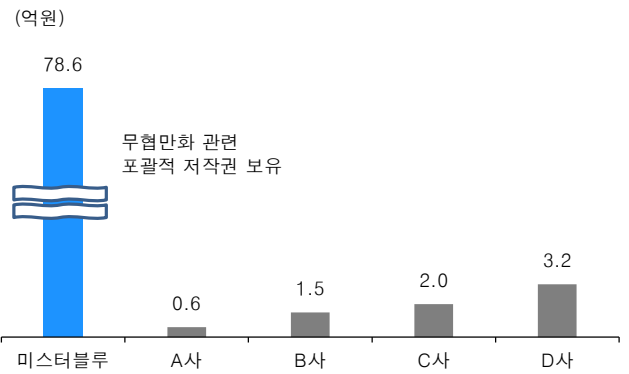
자료: 미스터블루

[그림 189] 미스터블루, 만화 매출액 추이



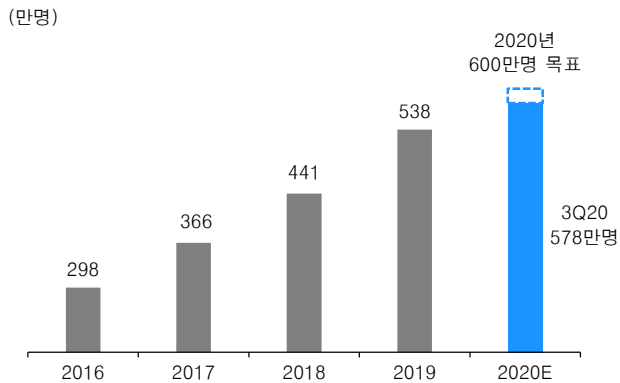
자료: 미스터블루, 유안타증권 리서치센터

[그림 190] 만화 관련 무형자산 IP 보유 현황 (2019년 기준)



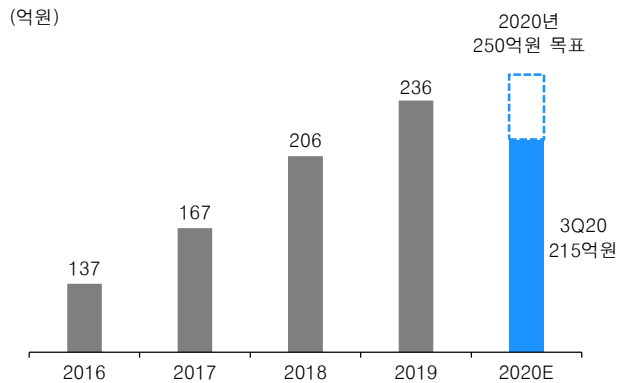
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 191] 미스터블루 자체 플랫폼 가입자수 추이



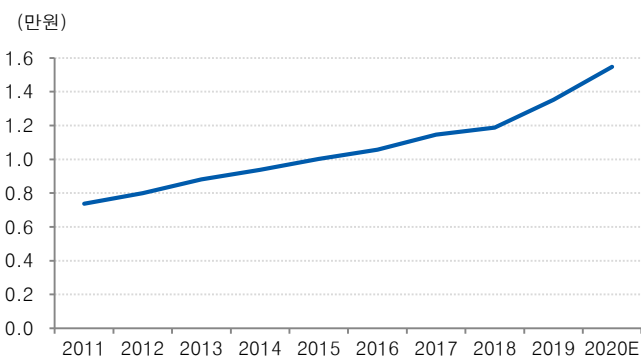
자료: 미스터블루

[그림 192] 미스터블루 자체 플랫폼 GMV 추이 (B2C)



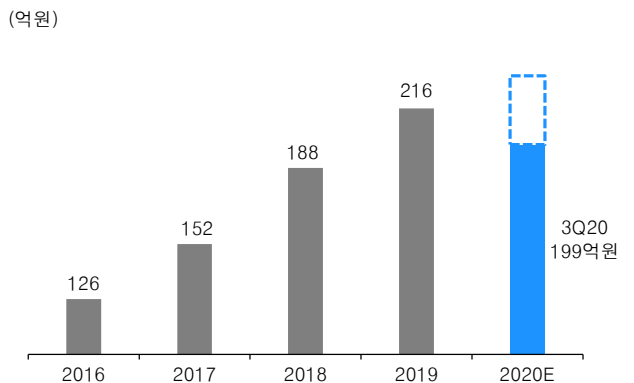
자료: 미스터블루

[그림 193] 미스터블루, 자체 플랫폼 건당 평균 결제금액 추이 (ARPU)



주: 건당 평균 결제 금액 = 결제금액 / 결제건수
자료: 미스터블루

[그림 194] 미스터블루, 자체 플랫폼 재구매금액 추이



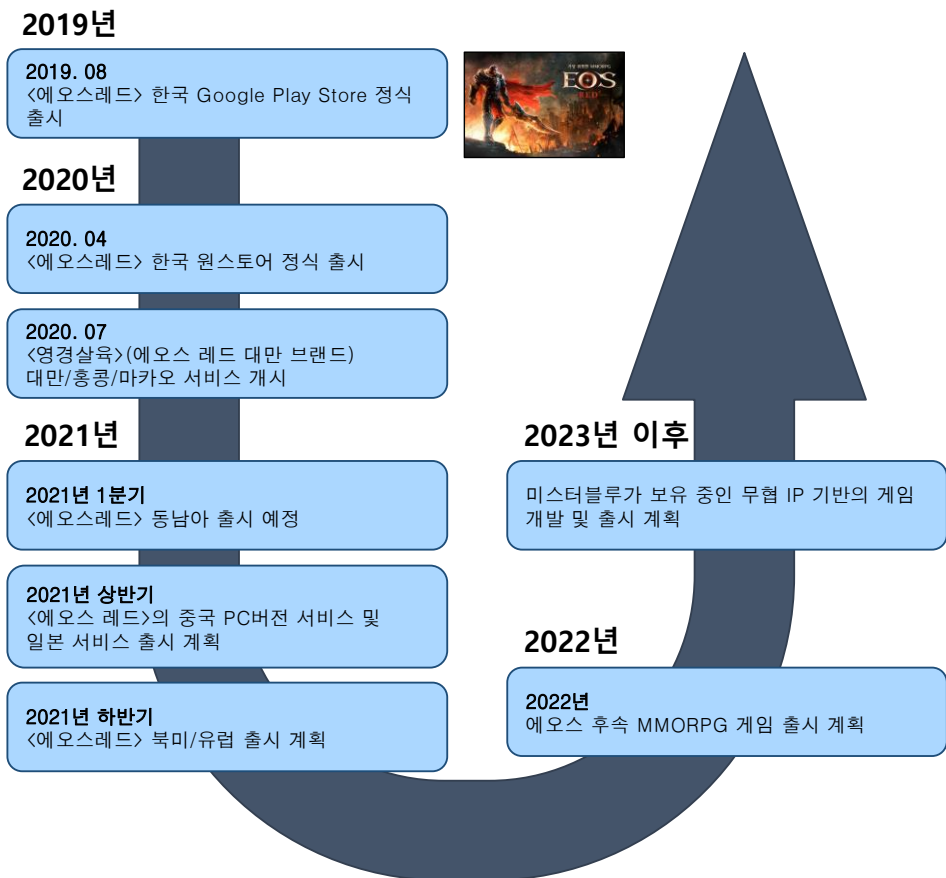
주: 재구매금액 = 총 결제금액 - 신규 결제금액
자료: 미스터블루

[그림 195] 블루포션게임즈(미스터블루 100% 자회사)의 사업 영역



자료: 블루포션게임즈

[그림 196] 블루포션게임즈(미스터블루 자회사)의 사업 계획 - 2021년에는 만화사업 보단 게임사업의 모멘텀이 강할 것



자료: 유안타증권 리서치센터

미스터블루 (207760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	310	639	884	1,134	1,147
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	310	639	884	1,134	1,147
판매비	270	500	686	864	883
영업이익	40	139	198	270	265
EBITDA	51	161	232	304	293
영업외손익	-6	3	-1	0	0
외환관련손익	0	0	-1	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	3	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	34	142	197	270	265
법인세비용	6	21	35	51	50
계속사업순이익	28	120	162	219	214
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	120	162	219	214
지배지분순이익	28	120	162	219	214
포괄순이익	27	121	163	219	215
지배지분포괄이익	27	121	163	219	215

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	63	173	168	266	259
당기순이익	0	0	48	219	214
감가상각비	4	7	11	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	15	17	-23	18	21
기타현금흐름	44	149	133	19	13
투자활동 현금흐름	-49	-35	-137	-88	-88
투자자산	0	-10	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-6	-24	-11	-11
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-44	-19	-112	-77	-77
재무활동 현금흐름	20	-7	-42	-3	-4
단기차입금	20	10	-18	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-5	-6	-7	-8
기타현금흐름	4	-12	-17	4	4
연결범위변동 등 기타	0	0	-10	-72	55
현금의 증감	34	131	-20	103	222
기초 현금	49	84	215	195	298
기말 현금	84	215	195	298	520
NOPLAT	40	139	198	270	265
FCF	54	150	149	261	253

자료: 유안타증권

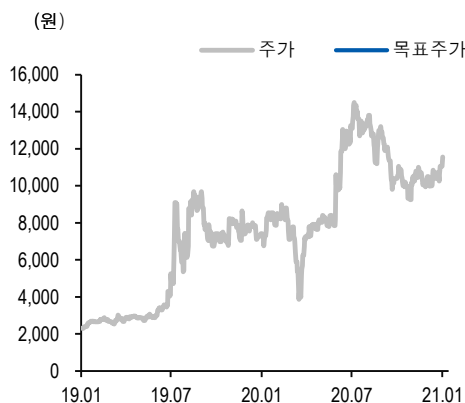
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	230	398	506	613	837
현금및현금성자산	84	215	195	298	520
매출채권 및 기타채권	44	77	124	128	129
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	212	225	230	207	189
유형자산	77	79	97	97	96
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	6	9	9	9
자산총계	443	623	736	820	1,026
유동부채	116	189	158	158	158
매입채무 및 기타채무	35	58	63	63	63
단기차입금	50	60	40	40	40
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	122	194	163	163	163
지배지분	321	429	573	657	863
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	205	205	211	211	211
이익잉여금	96	212	368	451	657
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	321	429	573	657	863
순차입금	-81	-210	-301	-405	-627
총차입금	50	64	40	40	40

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	113	491	655	885	867
BPS	1,316	1,770	2,368	2,714	3,565
EBITDAPS	211	655	936	1,230	1,184
SPS	1,274	2,607	3,573	4,584	4,635
DPS	20	25	30	35	40
PER	27.1	10.6	16.1	13.1	13.3
PBR	2.3	3.0	4.5	4.3	3.2
EV/EBITDA	13.0	6.7	10.0	8.1	7.6
PSR	2.4	2.0	3.0	2.5	2.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.7	106.2	38.4	28.3	1.1
영업이익 증가율 (%)	9.2	250.6	43.1	36.2	-2.1
지배순이익 증가율 (%)	-1.4	337.1	34.6	35.1	-2.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.8	21.7	22.4	23.8	23.1
지배순이익률 (%)	8.9	18.8	18.3	19.3	18.7
EBITDA 마진 (%)	16.5	25.1	26.2	26.8	25.6
ROIC	12.8	51.9	69.3	87.5	92.3
ROA	6.7	22.6	23.8	28.1	23.2
ROE	9.0	32.1	32.3	35.6	28.2
부채비율 (%)	38.0	45.2	28.4	24.8	18.9
순차입금/자기자본 (%)	-25.4	-49.1	-52.6	-61.6	-72.6
영업이익/금융비용 (배)	46.8	86.9	221.6	0.0	0.0

미스터블루 (207760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-05	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.