

## 미스터블루(207760)

Not rated

만화에 게임을 더하다

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

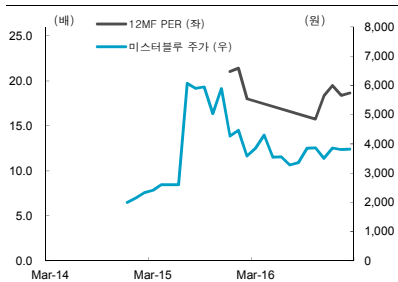
## Stock Data

KOSPI(2/1)	2,080
주가(2/1)	3,825
시가총액(십억원)	92
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	4,580/3,255
일평균거래대금(6개월, 백만원)	688
유종주식비율/외국인지분율(%)	38.3/0.2
주요주주(%)	조승진 외 2인 61.1

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	15.6	(15.1)
상대주가(%p)	(3.6)	13.1	(23.2)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 온라인 만화 플랫폼 운영, 2016년 온라인 게임 사업 시작

미스터블루는 온라인 만화 제작/유통, 만화 출판, 온라인 게임 개발 등의 사업을 영위하고 있다. 자체적인 만화 플랫폼을 보유하고 있으며 네이버, 네이트 등의 포털사에도 콘텐츠를 제공한다. 만화 작품 수는 3,776종(5.4만권 분량)으로 업계에서 최대 규모의 저작권을 보유 중이다. 2016년 4월 엔비어스로부터 온라인 게임 '에오스' 자산양수도 계약을 체결하며 게임 사업에 진출했다. 2016년 10월 에오스 리빌드가 국내에 출시되었고 해외에서는 에오스 시즌 1, 2를 서비스 중이다. 에오스 리빌드 해외 론칭을 위해 퍼블리셔를 모색 중이다.

## 만화 플랫폼 유료 회원수, ARPU 모두 증가

회원수(Q)와 ARPU(가입자당 매출액, P)가 증가세다. 콘텐츠 투자 확대로 만화 작가와 타 이틀수가 늘고 장르가 다양화되며 P와 Q가 동시에 증가하고 있다. 현재 회원수는 290만 명에 달해 연초 210만명 대비 약 40% 늘어난 것으로 추정된다. 회원수 증가에도 불구하고 결제율 2% 수준이 유지되며 유료회원수가 가파르게 늘고 있다. 2016년 3분기 기준 ARPU는 10,471원으로 2015년말 10,018원 대비 4.5% 상승했다. 중국에서 온라인 만화 플랫폼을 운영중인 상해동석망라코분과 바이두와의 전략적 제휴로 매출처가 확대되고 있다. 특히 중국에서 흥행에 성공한 온라인 게임 '미르의 전설2(중국명 열혈전기)' 캐릭터를 활용한 웹툰을 연내 출시 예정이다.

## 기대 이상의 게임 트래픽, 관건은 해외

신규 사업인 온라인 게임 부문의 기대감이 커지고 있다. 2016년 4월 엔비어스로부터 온라인 게임 '에오스' IP(지적 재산권)를 45억원에 인수했다. 6월에 카카오게임즈와 퍼블리싱 계약을 체결했고 10월에 OBT(Open beta test)를 진행해 정식 서비스 출시를 앞두고 있다. 에오스는 국내외 시즌 2까지 출시됐으며 이번 출시 버전은 에오스 리빌드다. 2017년 1월 24일 기준 에오스의 PC방 점유율은 0.25%로 26위를 기록했다. 출시 이후 PC방 점유율은 1%까지 상승했는데 이후 트래픽 감소가 지속됐다. 현재 트래픽은 안정화된 것으로 파악된다. 국내보다는 해외에 대한 기대감이 크다. 해외에서 인기가 많았던 게임인 만큼 해외 퍼블리싱 계약 가능성이 높으며 고수익성 로열티 매출이 늘어날 전망이다.

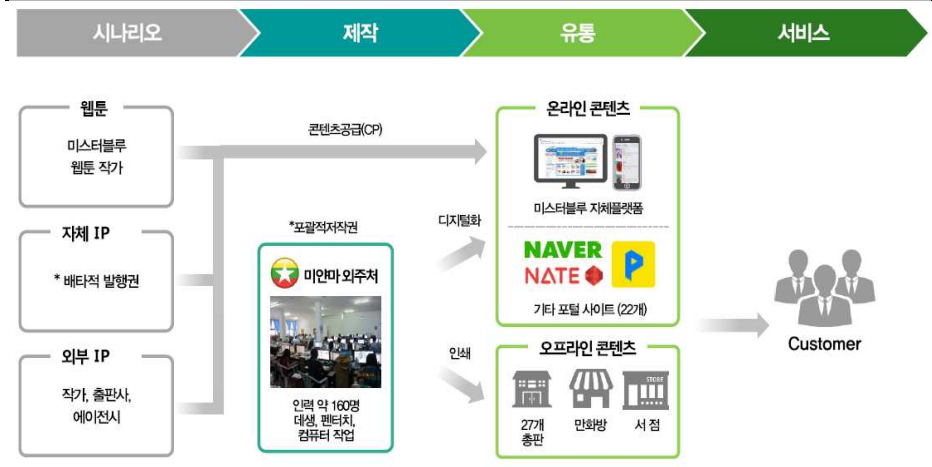
## '에오스' 효과로 16년 4분기 실적 컨센서스 상회 가능

2016년 별도 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 31.5%와 18.2% 증가해 컨센서스를 상회할 전망이다. 영업이익률은 19.4%로 2.2%p 하락할 것으로 추정된다. 웹툰과 게임 개발 대규모 인력 충원이 있었기 때문이다. 다만, 2017년부터 관련 매출이 본격적으로 커지며 2017년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 35.0%, 38.7% 증가할 전망이다. 2017년 PER은 17.5배 수준인데 향후 '에오스' 성과에 따라 멀티플은 더욱 빠르게 하락할 수 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	14	4	3	4	35.6	4	501.3	1.8	9.4	42.8	-
2015A	17	4	(6)	(8)	NM	4	NM	22.0	224.7	(40.6)	-
2016F	22	4	4	165	NM	5	23.4	17.8	3.7	16.4	-
2017F	30	6	5	218	32.7	7	17.5	12.4	3.1	18.9	-

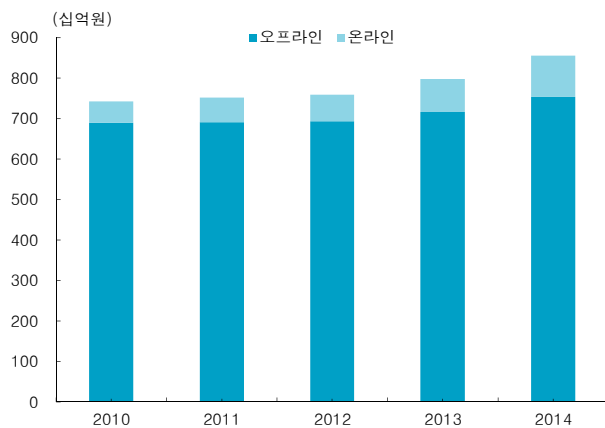
주: K-IFRS 별도 기준

[그림 1] 사업 영역 및 비즈니스 모델



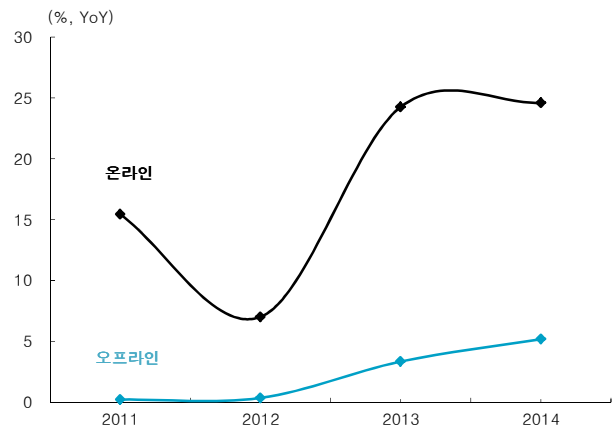
자료: 미스터블루

[그림 2] 국내 오프라인/온라인 만화 시장규모 추이



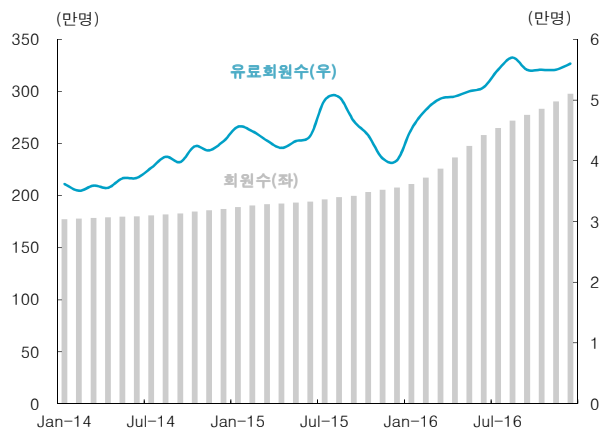
자료: KOCCA

[그림 3] 국내 오프라인/온라인 만화 시장규모 성장을 추이



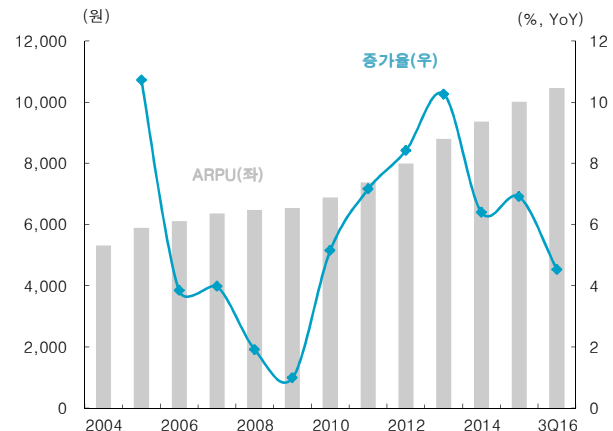
자료: KOCCA

[그림 4] 월간 회원수와 결제를 추이



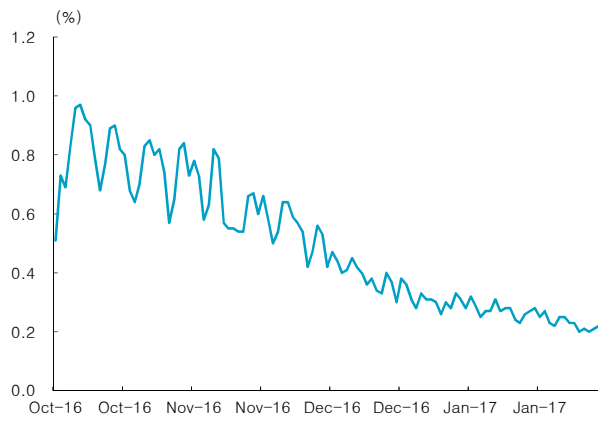
자료: 미스터블루

[그림 5] ARPU 추이와 증가율



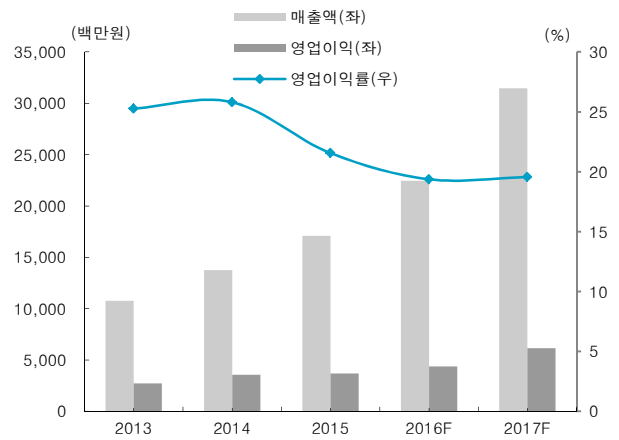
자료: 미스터블루

[그림 6] 온라인 게임 에오스 국내 PC방 점유율 추이



자료: 게임트릭스

[그림 7] 연간 실적 추이와 전망



주: K-IFRS 별도 기준

자료: 미스터블루, 한국투자증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
유동자산	7	18	12	12
현금성자산	3	14	7	6
매출채권및기타채권	1	2	2	3
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	4	12	19	22
투자자산	2	1	1	1
유형자산	0	7	9	12
무형자산	2	4	9	9
자산총계	10	30	31	35
유동부채	2	9	6	5
매입채무및기타채무	1	2	2	3
단기차입금및단기사채	0	5	3	1
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0
부채총계	2	9	6	5
자본금	2	2	2	2
자본잉여금	0	18	18	18
기타자본	(0)	0	0	0
이익잉여금	7	1	4	10
자본총계	8	21	25	30
조정자본총계	7	18	12	12

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
영업활동현금흐름	3	3	3	5
당기순이익	3	(6)	4	5
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
자산부채변동	(0)	0	(1)	(1)
기타	0	9	0	1
투자활동현금흐름	(1)	3	(8)	(4)
유형자산투자	(0)	(7)	(2)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0
투자자산순증	0	10	(0)	(0)
무형자산순증	(2)	(2)	(6)	0
기타	1	2	0	(1)
재무활동현금흐름	(0)	4	(2)	(2)
자본의증가	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	4	(2)	(2)
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0
현금의증가	1	10	(7)	(1)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F
매출액	14	17	22	30
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14	17	22	30
판매관리비	10	13	18	24
영업이익	4	4	4	6
금융수익	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(9)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	(6)	4	6
법인세비용	1	0	1	1
당기순이익	3	(6)	4	5
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	3	(6)	4	5
EBITDA	4	4	5	7
조정당기순이익	14	17	22	30

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F
주당지표(원)				
EPS	4	(8)	165	218
BPS	213	19	1,041	1,254
DPS	0	0	0	0
성장성(%, YoY)				
매출증가율	27.8	24.4	31.5	35.0
영업이익증가율	30.4	3.9	18.2	38.7
순이익증가율	33.9	NM	NM	37.4
EPS증가율	35.6	NM	NM	32.7
EBITDA증가율	29.9	6.7	26.3	38.3
수익성(%)				
영업이익률	25.8	21.6	19.4	19.9
순이익률	21.6	(35.4)	17.0	17.3
EBITDA Margin	26.3	22.5	21.6	22.2
ROA	33.6	(30.1)	12.5	15.9
ROE	42.8	(40.6)	16.4	18.9
배당수익률	-	-	-	-
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0
안정성				
순차입금(십억원)	(4)	(9)	(4)	(5)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	25.5	13.8	4.8
Valuation(X)				
PER	501.3	NM	23.4	17.5
PBR	9.4	224.7	3.7	3.1
EV/EBITDA	1.8	22.0	17.8	12.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
미스터블루(207760)	2017.02.01	NR	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 1일 현재 미스터블루 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.