

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

미스터블루(207760)

소프트웨어/IT서비스

무협 웹툰사업 확장, 에오스 레드 출시로 모바일 게임사업 진출

기업현황

주요 변동사항

재무분석



작성기관

(주)나이스디앤비

작성자

정미주 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- **본 보고서는 '19.4.4.에 발간된 동 기업의 기술분석보고서**에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 (주)나이스디앤비(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

I. 기업현황

웹툰, 게임 등의
온라인 콘텐츠
기획, 생산, 서비스
및 유통 전문기업

미스터블루(이하 ‘동사’)는 2002년 11월 설립되어 2015년 11월에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 온라인 콘텐츠 제작 및 유통 서비스를 기반으로 온라인 만화¹⁾ 제작 및 유통, 만화출판, 게임 등의 서비스를 제공하고 있다.

동사의 주요제품은 디지털 만화²⁾와 웹툰³⁾이다. 동사는 보유한 저작권과 기술력을 바탕으로 제작한 콘텐츠뿐만 아니라 외부 작가, 콘텐츠 공급사 등을 통해 확보한 콘텐츠를 소비자들이 PC 또는 모바일 디바이스를 통해 이용할 수 있도록 전자책(e-book) 형태로 변환하여 웹플랫폼과 모바일 어플리케이션을 통해 제공하고 있다. 이 외에도 동사는 2016년 4월 (주)엔비어스의 게임 소프트웨어 ‘에오스(EOS)’를 인수함으로써 온라인 게임 기획 및 제작업을 시작으로 게임사업에 진출하였다.

최대주주는
조승진 대표이사

동사는 서울시 마포구에 위치하고 있으며, 2019년 9월 30일 정규직원 기준 총 100명이 근무하고 있다. 동사의 최대주주는 창업주인 조승진 대표이사로, 동사의 지분 56.02%를 보유하고 있다. 동사는 2018년 게임사업부문을 물적 분할하여 블루포션게임즈(주)를 설립하였고, 동사가 지분 100%를 보유하고 있다.

[표 1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율
조승진	56.02	더블플러스(주)	100%
최진아	3.64	PT. Mister Blue Indonesia	90%
기타	39.62	Mr. Blue Myanmar	99.9%
합계	100	블루포션게임즈(주)	100%

*출처: 동사 분기보고서(2019.09), 나이스디앤비 재구성

웹사이트 및
어플리케이션
개발, 플랫폼 구축
등의 실적 보유

동사의 최신 분기보고서에 따르면, 기업부설연구소는 기술책임자인 정진영 이사를 포함하여 총 19명의 연구인력이 근무하고 있으며, 동사는 웹사이트 및 어플리케이션 개발 업무, 뷰어와 검색서버 등 솔루션 개발 및 신규 인증서버 개발 업무 등을 수행하고 있다. 동사는 연구개발 실적(Mrblue Website-자체 플랫폼 구축, Mobile(iOS/ Android)용 Application 개발, Flash Image Viewer 개발 등)을 기반으로, 현재 상표권 6건, 저작권 6건의 지식재산권(등록 기준)을 보유하고 있다.

온라인 콘텐츠를
공급하는 플랫폼
관련 기술력 보유

동사는 직접 운영하고 있는 웹플랫폼과 모바일 어플리케이션을 통해서 콘텐츠를 공급하는 B2C(Business to Consumer) 형태와 타사 플랫폼(네이버, 카카오, 네이버 등)에 콘텐츠를 공급하는 B2B(Business to Business) 형태로 서비스를 각각 제공하고 있다.

1) 온라인에서 보여 주는 용도로 제작된 만화이며 디지털 만화, 웹툰 등을 총칭함.

2) 컴퓨터나 디지털 기기를 이용하여 디지털 방식으로 제작된 만화로 온라인 만화 범주에 속함.

3) 웹(Web)과 카툰(Cartoon)의 합성어로 대한민국에서 정착된 고유의 웹 만화 플랫폼을 통칭함. 스크롤 기법, 컷 구성 등에서 디지털 만화와 구별됨.

표. 주요 변동사항

- ▶ 무협 웹툰공모전 개최, 무협 작가 양성소 오렌지스튜디오 설립
- ▶ 에오스 레드 모바일 게임 출시

만화 제작부터 온라인 서비스 제공까지

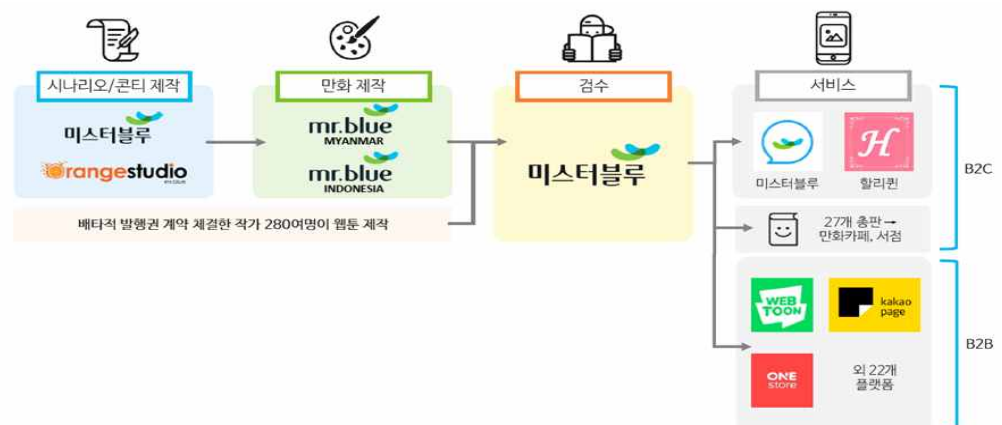
신무협 웹툰 양산과 신진 작가 발굴 목표

▶ 무협 웹툰공모전 개최, 무협 작가 양성소 오렌지스튜디오 설립

동사는 사업 초기 주로 출판만화를 디지털화하여 동사의 온라인 플랫폼에 공급하는 사업을 영위하였으나, 웹툰 산업의 발전에 따라 2016년부터는 웹툰 서비스를 본격적으로 시작하였다. 동사는 디지털 만화 및 웹툰, 웹소설, 게임 전문 콘텐츠 등의 온라인 콘텐츠를 공급하고, 포괄적 저작권 및 배타적 발행권 등을 취득하여 자체 제작 콘텐츠를 통해 지식재산권(이하, IP)⁴⁾를 활용한 2차 저작물로 수익을 확대하고 있다.

동사는 무협 장르의 확대와 더불어 신진 작가를 발굴하고 젊은 독자층을 타겟으로 하는 신무협 웹툰 양산을 계획하고 있다. 동사는 2019년 1월에 ‘제 1회 미스터블루 무협 웹툰공모전’을 개최하였다. 스토리 완성도와 그림의 독창성, 캐릭터의 개성과 감정표현력, 컷 구성력 및 대사 처리의 정확성 등을 평가하여 상금 뿐만 아니라 동사에 정식 연재할 수 있는 혜택을 부여하였다. 또한, 동사는 2019년 4월에 오렌지스튜디오를 설립하였다. 웹툰을 제작하기 위해 가장 선행돼야 하는 것이 시나리오 작업인데 이 부분의 전문가를 직접 양성해 장기적인 성장 발판을 마련하려는 취지로 오렌지스튜디오를 설립한 것으로 확인된다. 오렌지스튜디오는 동사 매출의 52%(2019년 3분기)를 차지하고 있는 온라인 콘텐츠 서비스 분야의 매출에 기여할 것으로 추정된다. 현재 무협만화의 주 고객층은 40~50대 이상으로 분석되는 바, 20~30대까지의 독자층을 확대하기 위해 오렌지스튜디오를 통해 젊은 작가들을 양성할 계획이라 밝혔다.

[그림 1] 동사의 만화 제작 과정 및 유통 경로



*출처: 동사 제공 자료(2019)

프로모션을 통한 웹툰 마케팅

동사는 신작 런칭 이벤트, 무료 기획전(황성 인기 타이틀 고화질 변환 기념 무료 혜택 등), 전권 세트 구매 할인 이벤트, 리뷰 이벤트, 신규회원 혜택 이벤트 등의 마케팅 활동을 진행하고 있다. 최근에는 수능 수험생 대상 ‘웹툰 소설 3920회 파격 무료 이벤트’와 빼빼로데이 기념 이벤트 등을 통해 다양한 프로모션을 진행하였다.

글로벌 웹툰 시장 공략

동사는 2019년 11월 25일에 중국의 텐센트사가 서비스하는 ‘텐센트 동만’ 등 총 5개 중국 웹툰 플랫폼과 계약을 체결하였다고 밝혔으며, 동사의 무협 웹툰 ‘일사월마’를 포함한 웹툰 7개 작품을 공급하기로 하였다.

[그림 2] 동사의 무협 웹툰공모전과 오렌지스튜디오

필요성	목적	효과
작가 고품격 작품 제작 지원	젊은층의 신진 작가 양성	작품의 안정적 인 수급
젊은 독자 공략 위한 신무협 제작 필요	작가 세대교체 통한 신무협 제작	신무협 제작으로 매출 증대
외주 작가 원고료 상승 추세	미스터블루 내부 작가 양성	원고료 지급 감소로 수익성 향상

제1회 미스터블루 무협 웹툰공모전

매일 새로운 재미로 가득한 웹툰 세상! 그 주인공은 당신입니다!

참가기간 2019. 1.7 ~ 2.28 (24일간)

〈아설록 작가〉

- 무협만화 제작 : 약 1500타이틀, 부수 기준 2억부 이상 제작
- 작가 활동기간 : 36년
- 경력사항 : 경희대학교 사회교육원 문화콘텐츠과 특강교수

〈오렌지스튜디오〉

소속작가 20명 구성, 무협 사나리오 연간 2000권 제작 목표!

*출처: 동사 제공 자료(2019)

▶ 에오스 레드 모바일 게임 출시

온라인 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 진행

‘에오스(EOS)’는 (주)엔비어스가 2013년 9월에 출시한 온라인 게임이다. 에오스는 2013년 4분기에 한국콘텐츠진흥원의 ‘이달의 게임’으로 선정되었던 실사판 판타지 MMORPG⁵⁾ 게임으로 현재 북미, 유럽, 인도네시아, 중국 등 30여 개국에 서비스되고 있다. 동사는 2016년 4월 에오스 IP를 인수함으로써 게임사업에 진출하였다. 동사는 2016년 4월 (주)카카오게임즈와 퍼블리싱 계약을 체결하고 국내 대형 유통 플랫폼을 통해 에오스 온라인 게임을 서비스하고 있다. 2018년 12월에는 온라인게임 글로벌 서비스 플랫폼 스팀(Steam)을 통해 글로벌 직접 서비스를 시작했으며, 같은 달 대만의 게임 퍼블리싱 업체인 카이엔 엔터테인먼트 테크놀로지와 에오스 온라인 퍼블리싱 계약을 체결했다.

‘에오스 레드’ 모바일 게임 출시

[그림 3] 에오스 레드



*출처: 동사 제공 자료(2019)

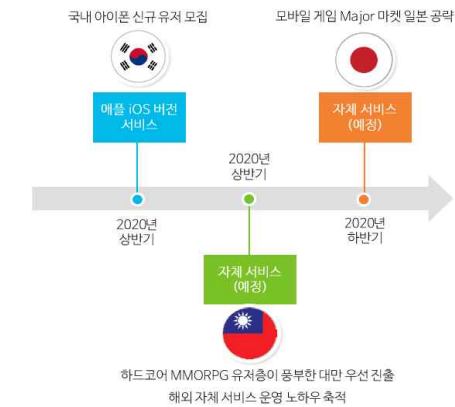
2019년 8월 28일 동사의 자회사인 블루포션게임즈(주)가 개발하고 서비스하는 모바일 MMORPG ‘에오스 레드(EOS RED)’를 정식 출시하였다. 에오스 레드(RED)는 온라인 MMORPG ‘에오스’의 IP를 기반으로 제작된 모바일 게임이며, 에오스 원작의 세계관을 바탕으로 던전, PK시스템, 대규모 전투 시스템 등을 모바일 환경에 맞게 구현한 정통 모바일 MMORPG 게임이다.

4) 발명, 상표, 디자인 등의 산업재산권과 문학, 음악, 미술 작품 등에 관한 저작권의 총칭

‘에오스 레드’ 흥행 성공에 따른 해외신규 마켓 출시 예정

만화와 게임의 시너지 창출

[그림 4] 동사의 에오스 레드 신규
마켓 출시 계획



*출처: 동사 제공 자료(2019)

에오스 레드 는 사전등록 이벤트와 클로즈 베타 테스트(Closed Beta Test)를 통해 마케팅을 시험한 결과, 9월에 구글 플레이스토어 매출 순위 2위를 달성하였고, 현재까지도 매출 순위 상위권을 유지하고 있다. 동사의 관계자(2019. 10. 29. 기업설명회)에 따르면, “에오스 레드 는 게임 핵심 지표인 동시접속자수(MCU)가 3차 서버 증설을 통해 계속해서 증가하고 있다”고 밝혔다. 동사는 내년 상반기에 애플의 iOS 버전 서비스를 제공하고 MMORPG 하드코어 유저⁶⁾층이 많은 대만을 우선으로 해외시장에 진출할 계획이라고 밝혔다.

이 밖에도 동사는 무협 게임 출시를 계획 중인 것으로 확인된다. 동사는 무협만화의 다수 저작권을 확보한 만큼 이를 기반으로 무협만화 주인공 캐릭터를 활용해 ‘무협 어벤저스’ 게임을 준비하고 있다고 밝혔다.

5) Massive Multiplayer Online Role Playing Game 약자로 대규모 다중 사용자 온라인 롤플레이밍 게임을 의미함.

6) 장르를 불문하고 게임에 몰입해서 즐기는 게이머나, MMORPG와 같이 하드코어 게임(Hard-core Game)을 즐기는 게이머를 의미함.

Ⅲ. 재무분석

[표 2] 주요 제품별 매출추이 변화

(단위 : 백만원, %, K-IFRS 연결)

사업부문		2017년		2018년		2019년 3분기	
		금액	비중	금액	비중	금액	비중
온라인 콘텐츠 서비스	저작권 또는 전송권을 보유한 만화콘텐츠 및 게임콘텐츠를 자사 플랫폼 또는 타사 플랫폼에 서비스 또는 유통	24,178	80.17	26,486	85.50	21,535	52.33
게임	당사의 IP를 활용하여 게임콘텐츠 제작 및 타사 플랫폼에 서비스	1,970	6.53	1,685	5.44	17,619	42.82
만화 출판	당사가 출판권을 보유한 일일만화, 코믹스만화를 출판 및 유통	3,226	10.70	2,774	9.00	1,995	4.85
기타	일본만화 번역 서비스, 임대수익 등	786	2.60	32	0.10	-	-
합계		30,161	100.0	30,977	100.0	41,149	100.0

* 출처: 동사 분기보고서(2019.09.), 나이스디앤비 재구성

게임 사업 부문의 물적 분할이 2019 년 매출 성장을 견 인

동사의 사업은 온라인 콘텐츠 서비스, 게임, 만화 출판, 그 외 기타 사업으로 구성된 가운데, 2018년까지 온라인 콘텐츠 서비스가 총 매출의 80% 이상을 차지하는 등 가장 높은 비중을 나타냈으나 2018년 10월 사업 전문성 및 경영 효율성을 제고하기 위해 동사의 게임 사업 부문을 물적 분할하여 종속회사인 블루포션게임즈(☞)를 설립한 이후, 2019년 8월 모바일 게임 에오스 레드 출시로 게임 사업 부문의 매출이 확대되며 3분기에 누적 매출 비중이 42.8%를 차지하는 등 큰 폭의 성장을 나타낸 데에 힘입어 400억 원대 외형을 달성한 바, 사업 분할을 통한 전문성 제고가 동사의 매출 성장에 기여한 것으로 분석된다.

한편, 온라인 콘텐츠 서비스 사업 부문은 2019년 3분기 누적 매출 비중이 52.3%로 감소하는 등 매출 기여도는 낮아졌으나 200억 원대 매출을 유지하며 동사 실적 확대의 바탕이 되는 것으로 분석된다.

신한금융투자(2019.07.04.)에 따르면 동사의 2019년 매출액과 영업이익을 348억 원(+12% YoY), 55억 원(+39% YoY)으로 추정하였으나 동사의 2019년 3분기 누적 영업실적은 매출액 411억 원, 영업이익 113억 원으로 추정치를 상회하는 양호한 실적을 달성 중에 있는 것으로 확인된다.

[표 3] 실적현황(요약손익계산서)

(단위: 백만 원, %, K-IFRS 연결)

- 연간비교

구분	2017년	2018년	증감률(YoY)
영업수익	30,161	30,977	2.7%
영업비용	26,540	27,024	1.8%
영업이익	3,621	3,953	9.2%
당기순이익	3,109	2,760	(11.2%)

- 분기비교

구분	2018년 3분기	2019년 3분기	증감률(YoY)
영업수익	22,795	41,149	80.5%
영업비용	19,874	29,869	50.3%
영업이익	2,921	11,280	286.2%
당기순이익	2,416	9,746	303.4%

*출처: 동사 사업보고서(2018.12) & 분기보고서(2019.09), 나이스디앤비 재구성

2018년 외형
유지, 2019년
3분기에는 큰
폭의 성장세

동사는 자체 온라인 플랫폼 가입자 수와 결제 금액 증가, 그리고 타사 온라인 플랫폼에 공급하는 콘텐츠 증가에 힘입어 2018년 전년 대비 2.7% 증가한 310억 원의 영업수익을 기록하였으며, 2019년 3분기 누적 영업수익은 전년 동기 대비 80.5% 증가한 411억 원을 기록하는 등 양호한 외형 성장세를 나타냈다. 영업이익의 경우, 임직원 증가에 따른 인건비 증가 및 광고 선전비, 지급수수료 증가 등 영업비용이 증가하였으나, 매출 증가율이 비용 증가율을 상회하며 2018년 전년 대비 9.2% 증가한 39.5억 원을 기록하였다. 2019년 3분기에도 매출 확대에 따른 비용 부담 완화로 전년 동기 대비 286.2% 증가한 113억 원의 영업이익을 기록하였다. 당기순이익의 경우, 2018년 무형자산 손상차손 발생 및 금융비용 증가 등으로 27.6억 원 (-11.2% YoY)을 기록하는 데에 그쳤으나 2019년 3분기에 97억 원(+303.4% YoY)을 기록하는 등 매출 확대가 순익 규모 확대를 견인하고 있는 것으로 분석된다.

증권사 투자의견

[표 4] 증권사 투자의견

작성 기관	투자의견	목표주가	작성일
신한금융투자	Not Rated	-	2019.07.04.
	<ul style="list-style-type: none"> • 자체 온라인 플랫폼의 확대에 웹툰 시장 성장에 따른 실적 성장 전망 • 2019년 3분기 모바일 게임 에오스 레드(EOS red) 출시 모멘텀 • 2019년 영업이익 55억 원(+39% YoY) 전망, 에오스 레드 출시를 반영하면 실적 성장 추정치는 상승 		

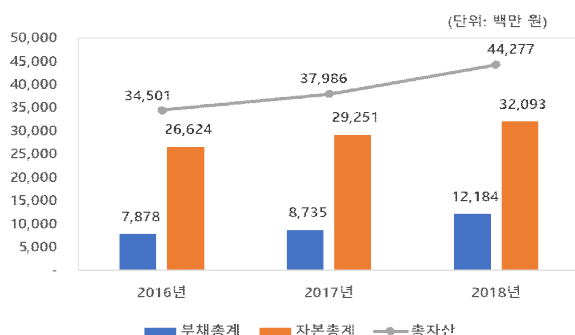
■ 재무상태표

(단위: 백만 원, K-IFRS 연결)

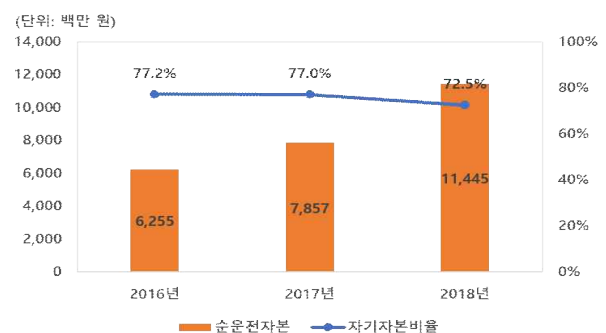
구분	2016년	2017년	2018년
자산			
유동자산	14,052	15,976	23,033
현금및현금성자산	3,370	4,939	8,363
단기금융상품	2,300	1,000	3,900
유동 당기손익-공정가치 의무 측정 금융자산	-	-	648
매출채권	3,667	3,942	4,399
기타유동금융자산	12	318	276
기타유동자산	4,640	5,718	5,361
재고자산	62	60	86
비유동자산	20,449	22,009	21,244
비유동매도가능금융자산	889	854	-
유형자산	7,308	7,780	7,733
무형자산	12,180	13,152	13,245
기타비유동금융자산	72	224	266
이연법인세자산	-	-	-
자산총계	34,501	37,986	44,277
부채			
유동부채	7,791	8,119	11,588
매입채무	15	13	13
단기차입금	3,062	3,000	5,000
기타유동금융부채	2,009	2,446	3,192
당기법인세부채	501	166	351
기타유동부채	2,204	2,494	3,031
비유동부채	86	615	596
이연법인세부채	36	215	196
기타비유동금융부채	50	400	400
부채총계	7,878	8,735	12,184
자본			
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	26,555	28,838	32,078
자본금	2,416	2,416	2,451
기타자본구성요소	19,293	19,245	20,107
기타포괄손익누계액	296	432	(84)
이익잉여금(결손금)	4,550	6,744	9,604
비지배지분	69	414	15
자본총계	26,624	29,251	32,093
자본과부채총계	34,501	37,986	44,277

*출처: 동사 사업보고서(2018.12), 나이스디앤비 작성

자산/부채/자본 비교



자본구조 안전성



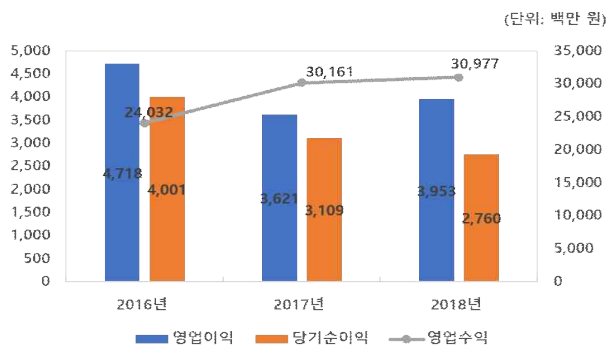
■ 손익계산서

(단위: 백만 원, K-IFRS 연결)

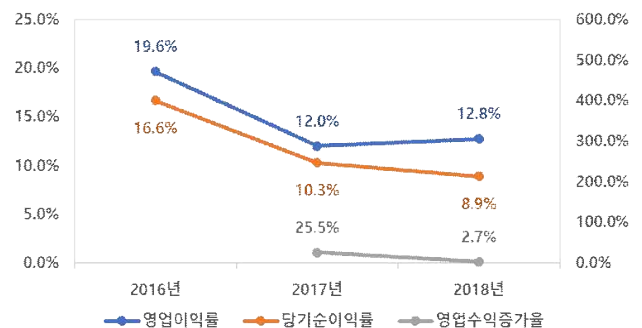
구분	2016년	2017년	2018년
영업수익	24,032	30,161	30,977
영업비용	19,314	26,540	27,024
영업이익(손실)	4,718	3,621	3,953
기타수익	80	142	84
기타비용	20	33	493
금융수익	141	201	153
금융비용	121	119	305
법인세비용차감전순이익(손실)	4,799	3,812	3,392
법인세비용	797	703	633
당기순이익(손실)	4,001	3,109	2,760
기타포괄손익	150	136	(51)
당기순이익으로 재분류되지 않는항목	-	-	-
당기순이익으로 재분류될 수 있는 항목	150	136	(51)
매도가능금융자산평가손익(세후기타포괄손익)	192	217	-
해외사업장환산외환차이(세후기타포괄손익)	-	(33)	(51)
법인세 효과	(42)	(48)	-
총포괄손익	4,151	3,246	2,708
총 포괄손익의 귀속	-	-	-
지배기업의 소유주에게 귀속되는 지분	4,069	2,931	2,704
비지배지분	82	315	4
주당이익	-	-	-
기본주당이익(손실) (단위 : 원)	-	-	-
희석주당이익(손실) (단위 : 원)	-	-	-

*출처: 동사 사업보고서(2018.12), 나이스디앤비 작성

매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 변화 추이



■ 현금흐름표

(단위: 백만 원, K-IFRS 연결)

구분	2016년	2017년	2018년
영업활동현금흐름	1,935	3,303	6,269
영업으로부터 창출된 현금	2,468	4,207	6,757
이자수취(영업)	113	60	48
배당금수취(영업)	9	19	25
이자지급(영업)	-	(68)	(84)
법인세납부(환급)	(656)	(915)	(477)
투자활동현금흐름	(10,881)	(1,059)	(4,861)
유형자산의 처분	-	6	-
단기금융상품의 처분	19,600	2,800	1,000
매도가능금융자산의 처분	-	371	-
단기대여금및수취채권의 처분	15	-	7
임차보증금의 감소	70	44	156
유형자산의 취득	(544)	(724)	(456)
무형자산의 취득	(8,452)	(1,502)	(1,263)
단기금융상품의 취득	(21,500)	(1,500)	(3,900)
단기대여금및수취채권의 취득	(12)	(1)	(205)
임차보증금의 증가	(22)	(205)	(200)
종속기업과 기타 사업의 지배력 획득에 따른 현금흐름	(37)	(348)	-
기타보증금의 증가	-	-	()
재무활동현금흐름	(1,559)	(649)	2,026
단기차입금의 증가	3,000	-	3,000
임대보증금의 증가	-	14	-
주식선택권행사로 인한 현금유입	-	-	450
단기차입금의 상환	(4,018)	(62)	(1,000)
임대보증금의 감소	(40)	-	(64)
주식의 발행	(4)	-	-
자기주식의 취득	(497)	-	-
배당금지급	-	(601)	(360)
현금및현금성자산에 대한 환율변동효과	2	(27)	(10)
현금및현금성자산의순증가(감소)	(10,504)	1,569	3,424
기초현금및현금성자산	13,874	3,370	4,939
기말현금및현금성자산	3,370	4,939	8,363

*출처: 동사 사업보고서(2018.12), 나이스디앤비 작성

현금흐름의 변화

