LEADING

Company Report

미투온(201490)

2017년 12월 18일

3가지(미•중•VR) 성장동력 장착

N/R

목표주가	원
현재주가	9,020 원
목표수익률	%

Key Data	2017 년 12 월 15 일
산업분류	IT S/W
시가총액 (억원)	2,797
발행주식수 (백만주)	31
외국인 지분율 (%)	0.0
52 주 고가 (원)	13,250
저가 (원)	7,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	13.0
주요주주	(%)
손창욱외12인	40.6

KOSDAQ			771.82pt
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	5.9	-14.1	-10.3
상대주가	5.4	-25.5	-27.8

LEADING RESEARCH

Analyst
서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst
조승호
shcho@leading.co.kr
+822-2009-7088

소셜 카지노 게임사, 미투온

동남아시아를 기반한 <소셜 카지노 게임> 기업. 주력 게임인 'Full House Casino'과 'FULPOT Holden'은 텍사스 홀덤, 룰렛, 바카라, 블랙잭 등의 테이블 게임과 다양하고 화려한 슬롯 등 서비스. 홍콩과 대만, 싱가폴, 말레이시아 등이 주력시장. '미국' 본토와 '중국'시장 확장을 준비 중.

'18년 3가지 성장동력

① **성장동력 1. 아시아 시장의 최종 목적지는 중국**. 현재 중국시장은 아직 태동기이지만, 성장 잠재력은 풍부. '16년 기준 중국 모바일 게임 시장은 11조원. 마카오 카지노시장의 연 매출은 35조원으로 소셜 카지노의 진출 환경은 우호적.

② **성장동장 2. 북미/유럽시장 진출을 위해 M&A 를 선택**. 지난 11 월 28 일 홍콩 소셜카지노 게임사인 '럭키젠 리미티드(Lucky Zen Limited)'를 759.1 억원(지분율 50.1%)에 인수. 인수 후 사명은 미투젠으로 변경. 인수한 미투젠을 통해 게임 개발 시너지와 공동 마케팅 효과 및 고객층 확대 효과 등을 기대.

③ **성장동력 3, VR 소셜카지노 시장 선점 효과**. 관계사 '미투온 VR'을 통해 VR 카지노 플랫폼을 구현을 계획. VR 슬롯게임을 시작으로 VR 소셜카지노를 출시할 예정. 특히 '18 년 '오큘러스 Go' 출시로 VR 카지노 수요증가 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	억원	84	168	170		
영업이익	억원	11	56	30		
세전이익	억원	4	58	31		
순이익	억원	2	51	31		
지배순이익	억원	2	51	31		
PER	배	-	-	116.75		
PBR	배	-	-	7.94		
EV/EBITDA	배	2.14	-	103.41		

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

1. 소셜 카지노 게임사, 미투온

동사는 동남아시아를 기반한 <소셜 카지노 게임> 기업이다. 주력 게임인 'Full House Casino'과 'FULPOT Holdem'은 텍사스 홀덤, 룰렛, 바카라, 블랙잭 등의 테이블 게임과 다양하고 화려한 슬롯 등을 서비스한다. 홍콩과 대만, 싱가폴, 말레이시아 등이 주력시장이며, '미국' 본토와 '중국'시장 확장을 준비 중이다.

Exhibit 1. FULL HOUSE CASINO



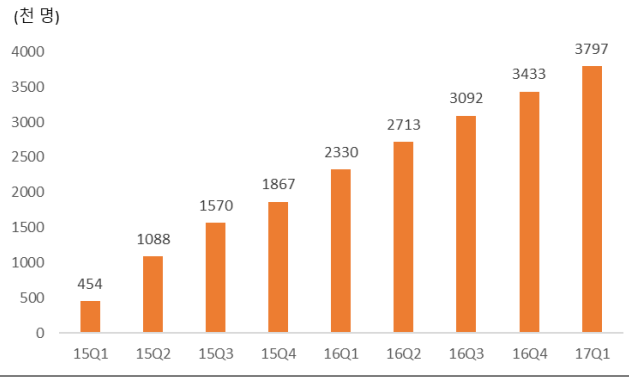
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. FULPOT HOLDEM



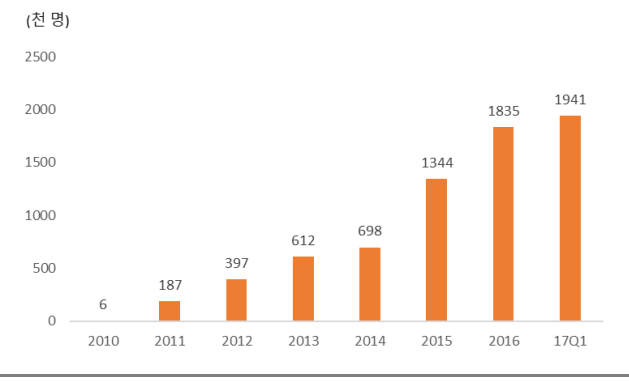
Source: Company data , Leading Research Center

Exhibit 3. Full House Casino 누적 가입자수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. Fulpot Poker 누적 가입자수



Source: Company data , Leading Research Center

2. 다음 타겟은 '중국'

아시아가 <소셜 카지노 게임> 시장에서 급부상하고 있다. 소셜 카지노은 북미와 유럽시장이 전통의 강자이지만, 최근 부각되는 지역은 아시아이다. 성장률의 차이 때문이다. 북미와 유럽시장 성장률은 연간 20%대인 반면 아시아시장은 연평균성장률이 50%대에 육박한다.

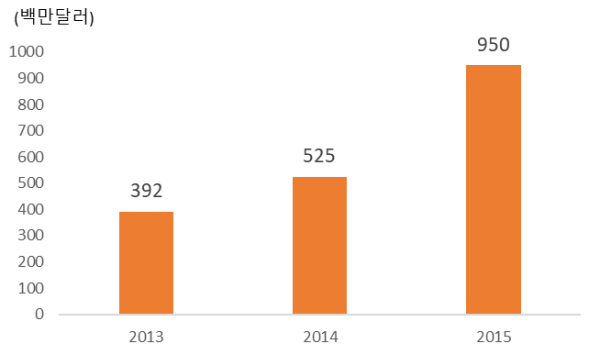
동사는 이미 아시아 시장이 주력시장이다. 홍콩 'Full House Casino' 로 모바일 플랫폼 전체 1 위 연속 31 개월 기록 중이다. 현재 일본에서는 시장 점유율 1 위, 대만 말레이시아, 싱가폴에서도 7 개 게임이 탑 3 위권을 유지하고 있다. 이러한 성공의 결실은 차별화 서비스로 무장했기 때문이다.

동사의 차별적 서비스는 아시아 시장의 특징을 적극적으로 반영한 결과이다. 아시아 시장은 '빠른 플레이 스타일'을 선호한다. 이에 최대 12 개 테이블에 동시 플레이가 가능한 아시아 최초 Multi Table 기능과 퍼즐, RPG, 슈팅 등 다양한 장르의 보너스 게임을 제공하여 플레이어가 지루할 틈이 없도록 서비스를 제공한다.

아시아 시장의 최종 목적지는 중국이다. 현재 중국시장은 아직 태동기이지만, 성장 잠재력은 풍부하다. '16 년 기준 중국 모바일 게임 시장은 11 조원 규모이다. 마카오 카지노시장의 연 매출은 35 조원으로 이미 라스베가스 카지노시장은 10 조원 앞지른 상태이기 때문에 카지노의 수요는 전세계 최고 수준으로 판단된다.

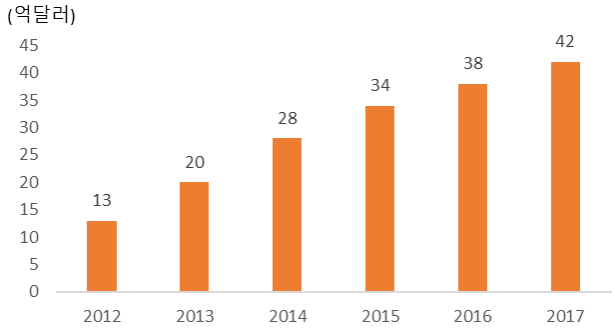
중국의 모바일 게임시장과 마카노 카지노시장 규모를 고려했을 때, 소셜 카지노게임에 대한 수요는 증가할 것이다. 동사는 슬롯게임 위주인 경쟁 게임사들과는 달리 아시아인이 좋아하는 '테이블 플레이'방식을 앞세워 중국시장을 공략할 계획이다. 중국의 소셜 카지노 게임시장 성장과 맞물러 '맞춤전략'을 준비해온 만큼 향후 성장이 기대된다.

Exhibit 5. 소셜카지노, 아시아시장 규모



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 소셜카지노, 글로벌시장 규모



Source: Company data , Leading Research Center

Exhibit 7. 소셜카지노 구현



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 미투온의 아시아시장에서의 입지



Source: Company data , Leading Research Center

3. 북미 및 유럽시장 진출 준비 완료

동사는 북미시장 진출을 위해 M&A 를 선택했다. '16 년 기준 글로벌 시장 규모는 38 억 달러이며, 북미/유럽시장이 66%로 지배적이다. 지난 11 월 28 일 홍콩 소셜카지노 게임사인 '럭키젠 리미티드(Lucky Zen Limited)'를 759.1 억원(지분율 50.1%)에 인수했다. 인수 후 사명은 미투젠으로 변경하였다.

미투젠은 북미 시장을 중심으로 사업을 영위하고 있다. 전체 매출 중 북미비중이 80%이며, '클래식 베가스 슬롯(Classic Vegas Slot)'과 '더블힛 카지노(DoubleHit Casino)' 등 34 개의 정통 클래식 슬롯을 중심으로 한 소셜카지노 게임을 보유하고 있다.

미투젠의 소셜카지노 게임은 전체 **누적 다운로드 수 6,000 만건, 월간 활성 사용자 수(MAU) 900 만명, 일간 활성 사용자 수(DAU) 285 만명**을 기록하고 있다. 높은 트래픽을 바탕으로 미투젠은 지난해 매출액 794 억원, 영업이익 320 억원을 기록했다. 올해 3 분기까지는 매출액 553 억원, 영업이익 259 억원을 달성했다.

미투젠 인수 효과는 다음과 같다.

첫째 게임 개발 시너지. 북미/유럽시장은 '클래식 카지노'가 주류이다. 향후 '비디오 카지노(3D Effect)' 시장이 확대할 것으로 예상한다. 미투온의 3D 애니메이션 및 캐릭터 애니메이션 기술과 미투젠의 클래직 카지노 기술이 융합하여 시너지를 극대화한다면 북미/유럽시장 공략도 긍정적일 것이다.

둘째, 마케팅 시너지. 미투온의 북미 및 유럽 진출의 교두보 역할을 미투젠을 통해 진행할 계획이다.

셋째, 고객층 확대 효과. 미투온 고객 타겟층은 20~40 대이고, 미투젠은 30~60 대가 주력 고객층이다. 미투젠 인수를 통해 미투온 그룹은 20 대에서 60 대까지 폭 넓은 고객층을 확보하게 되었다.

Exhibit 9. 미투온 & 미투젠 게임라인



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 미투온의 3D 애니메이션기술



Source: Company data , Leading Research Center

4. VR 소셜 카지노 시장 선점 가능성.

동사는 '16 년 10 월 VR 게임 개발사 '드림위즈 게임즈'의 지분 30% 인수를 통해 관계사로 편입하였다. 이후 사명을 '미투온 VR'로 변경되었다. VR 카지노 플랫폼을 구현을 계획하고 있다. VR 슬롯게임을 시작으로 VR 소셜카지노를 출시할 예정이다.

오큘러스가 신제품을 통한 VR 시장을 확대할 계획이다. '18 년 초에 고성능 PC 나 스마트폰 없이 단독으로 VR 콘텐츠를 즐길 수 있는 저가형 VR 헤드셋 '오큘러스 고(Oculus Go)' 출시한다. 10 억명 이상의 이용자를 모으겠다는 계획도 가지고 있다. PC 시장에만 머물던 VR 기술이 모바일로 확장되면서 모바일게임에 새로운 실적개선 기회가 예상된다. 기존 오큘러스 VR 기기 대비 단가를 $199 로 현저히 낮췄기 때문에 VR 대중성이 확대될 것으로 전망된다.

HTC 도 독립형 VR 기기인 'VIVE Focus'를 공개했다. 가격은 일렉트로닉 블루 버전이 4,299 위안, 아몬드 화이트 버전이 3,999 위안으로 결정되었다. 퀄컴의 스냅드래곤 835 가 탑재되었고, 전면에 2 개의 카메라와 6-DOF 센서를 부착하였다.

오큘러스가 '오큘러스 고'와 'VIVE Focus'를 대량 출시하다면, VR 카지노 시장에도 긍정적 영향을 줄 것이다. VR 카지노는 실제 카지노를 방문한 것과 같은 현실감과 현실에서 볼 수 없는 게임적 요소를 부가할 수 있기 때문이다. 콘텐츠가 부족해 고민했던 VR 하드웨어 기업에게는 VR 소셜카지노 게임은 매력적인 콘텐츠이다.

Exhibit 11. HTC 의 VIVE focus



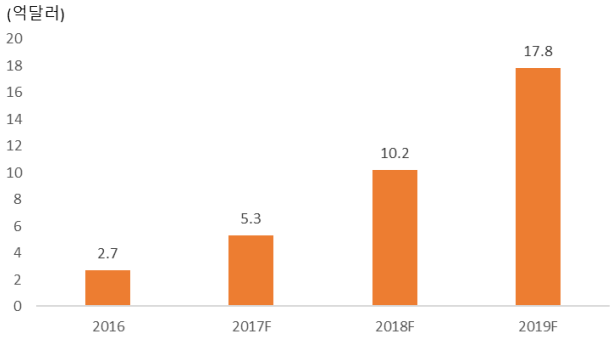
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. Facebook 의 오큘러스 Go



Source: 오큘러스, Leading Research Center

Exhibit 13. 글로벌 VR 게임 시장 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 미투온 VR 소셜카지노 게임장면



Source: Company data , Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
자산총계	36	48	116	186	473
유동자산	28	30	70	142	390
현금및현금성자산	15	17	20	36	19
단기금융자산	11	10	33	72	328
매출채권및기타채권	2	2	15	34	34
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9	17	47	44	84
장기금융자산	3	10	6	8	29
관계기업등투자자산	0	0	3	1	21
유형자산	1	1	2	3	2
무형자산	0	0	35	32	28
부채총계	5	5	104	31	18
유동부채	4	4	104	31	18
단기차입부채	2	2	82	2	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1	1	16	12	11
비유동부채	1	1	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	32	42	12	155	455
지배주주지분*	32	42	14	155	455
비지배주주지분	0	0	-2	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액	26	33	84	168	170
매출원가	0	0	32	48	71
매출총이익	26	33	52	120	100
판매비와관리비	19	21	41	64	69
영업이익	7	12	11	56	30
EBITDA	8	13	15	61	35
비영업손익	-237	0	-8	2	1
이자수익	1	0	1	1	2
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-1	-1	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	-2	-1
기타비영업손익	-237	-0	-8	4	1
세전계속사업이익	-229	13	4	58	31
법인세비용	1	1	2	7	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-230	11	2	51	31
지배주주순이익*	-230	11	2	51	31
비지배주주순이익	0	0	-0	-0	0
기타포괄손익	0	0	0	1	1
총포괄손익	-230	11	2	52	32

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동으로인한현금흐름	8	12	13	49	18
당기순이익	-230	11	2	51	31
현금유입(유출)이없는수익(비용)	238	2	16	14	8
자산상각비	0	1	4	4	5
영업자산부채변동	-0	-1	-4	-13	-17
매출채권및기타채권감소(증가)	-1	-1	6	-17	-0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	1	0	-8	-3	-2
투자활동현금흐름	1	-9	-25	-39	-298
투자활동현금유입액	29	4	1	75	138
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	28	13	26	114	436
유형자산	1	0	1	1	1
무형자산	0	0	1	0	0
재무활동현금흐름	-3	-0	0	6	262
재무활동현금유입액	2	0	0	6	264
단기차입부채	2	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	5	0	0	0	2
단기차입부채	0	0	0	0	2
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-0	1
현금변동	7	2	-12	17	-18
기초현금	9	15	32	20	36
기말현금	15	17	20	36	19

투자지표

(단위: 원,배,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-2,120	60	11	231	126
BPS*	291	227	76	703	1,847
CFPS	77	64	68	223	71
SPS	240	180	451	763	692
EBITDAPS	70	68	83	275	142
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	0.0	0.0	0.0	116.8
PBR*	0.0	0.0	0.0	0.0	7.9
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	205.4
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	21.2
EV/EBITDA	-0.2	-0.5	2.1	0.0	103.4
재무비율					
매출액증가율	0.0	28.1	151.5	99.9	1.5
영업이익증가율	0.0	68.4	-7.1	396.9	-46.1
지배주주순이익증가율*	0.0	흑전	-84.6	2,856.7	-39.0
매출총이익률	100.0	100.0	61.7	71.7	58.5
영업이익률	27.7	36.4	13.5	33.5	17.8
EBITDA이익률	29.2	38.0	18.4	36.1	20.5
지배주주순이익률*	-882.0	33.4	2.0	30.2	18.2
ROA	39.9	29.0	13.8	37.2	9.2
ROE	-1,455.5	30.2	7.6	60.3	10.2
ROIC	303.7	190.5	27.8	138.4	61.9
부채비율	14.7	13.0	848.8	20.3	4.0
차입금비율	6.3	4.7	670.1	1.3	0.0
순차입금비율	-75.4	-60.3	254.1	-67.5	-30.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

미투온(201490)
일자
투자의견
목표주가
괴리율(%)
평균주가대비
최고(최저)주가대비

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2017.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2017 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*