IPO

코스닥벤처

2020. 10. 29



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

주요 게임: 벽돌깨기



Key Data

공모희망가(원)	13,000 ~ 16,000
시가총액(십억원)	127.3 ~ 156.7
액면가(원)	100
자본금(십억원)	
-공모전	0.7
-공모후	1.0
공모후 주식수	9,794,000
유통가능주식수	3,525,500
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
네오위즈	상장 후 1개월
우리사주조합(공모주)	상장 후 1년
주관사 의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권, KB증권, 신영증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	49.1
벤처금융	8.7
네오위즈	13.3
네오위즈플레이스튜디오	2.8
소액주주	2.0
우리사주조합(공모주)	0.9
주관사 의무인수분	0.7
공모주주(일반, 기타)	22.5

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	35.4	40.3	49.0
영업이익(십억원)	8.1	7.4	12.0
세전계속사업손익(십억원)	7.0	7.6	11.9
당기순이익(십억원)	5.3	6.2	9.8
EPS(원)	-	-	998
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	13.0 ~16.0

모비릭스(348030,KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020. 11. 16 | 기관 수요예측: 2020. 10. 29 ~ 30

글로벌 모바일게임 다운로드 국내 1 위 퍼블리셔 업체



■ **글로벌 모바일게임 퍼블리셔로 국내 1 위, 글로벌 Top 10 위 업체**

2004 년 3 월 모비릭스 법인 설립. 2009 년 모바일게임 2 종, 통신 3 사 플랫폼 출시. **2013 년 구글플레이, iOS 게임 글로벌 출시** 및 광고 플랫폼 수익화 사업 시작. **2016 년 5 월 네오위즈 투자유치** 및 주식 취득. 2018 년 구글플레이 및 iOS 합산 전세계 게임 퍼블리셔 글로벌 다운로드 순위 10 위 달성. 11 월 16 일 코스닥 시장 상장 예정임

사업별 매출비중(2019 년 기준)은 **광고플랫폼 수익 64.3%, 인앱결제 수익 35.7%**임. 해외 매출(북미, 일본, 독일, 영국 등)이 90.97%, 국내 매출은 9.03% 차지

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 49.1%, 벤처금융 8.7%, 네오위즈 13.3%, 네오위즈 플레이스튜디오 2.8%, 소액주주 2.0%, 우리사주조합(공모주) 0.9%, 공모주주(기관, 일반) 22.5%

■ **투자포인트 두 가지**

1) 글로벌 게임 다운로드 시장 지배력으로 안정적인 성장 전망: 글로벌 게임 다운로드 지배력을 바탕으로 안정적인 성장이 지속될 것으로 전망함. ① 동사는 **5,000 만 다운로드 이상의 글로벌 대작 모바일 게임을 다수 보유**하고 있으며, ② **국내 퍼블리셔 중 글로벌 다운로드 압도적 1 위를 달성**하고 있기 때문임. 2018 년 말 기준, **구글플레이 내 다운로드 4 위, 구글플레이와 iOS 통합 다운로드 10 위**를 달성함. 특히 COVID-19 상황에서 크게 영향을 받지 않고 꾸준히 신규가입자가 유입 중인 것도 긍정적임. 동사의 게임은 주로 **가벼운 캐쥬얼 게임 중심으로 고사양 디바이스를 요구하지 않아 동남아, 중남미 등 성장포텐셜이 높은 국가에서 대규모 신규가입자가 유입**되고 있음

2) 다양한 게임의 포트폴리오 구축으로 안정적인 성장 전망: ① **200 여종의 이상의 게임에서 수익을 창출**되고 있고, ② 최근 성공적인 캐쥬얼 게임이 지속 출시되면서 매출 성장이 지속되고 있고, **③ 하반기 자체개발 8 개 및 외부 제작 5 개 게임을 퍼블리싱 계획**임. 또한 고전 오락실게임인 일본 IP 를 활용한 모바일 게임 개발도 진행중임. 상장 이후 우수 개발사 M&A 및 신규게임 퍼블리싱으로 수익 창출이 지속될 것으로 예상함

■ **2020 년 기준 PER 13.0 ~ 16.0 배 수준**

공모희망가(공모가 밴드: 13,000 ~ 16,000 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 13.0 ~ 16.0 배로 **국내 동종 및 유사업체(NHN, 더블유게임즈, 미투온 등)**의 **최근 4 개 분기 합산실적 기준 평균 PER 27.75 배 대비 42.2 ~ 53.0% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 36.0%(353 만주)로 적지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	13,000 ~ 16,000 원	수요예측일	2020.10.29 ~ 30
공모금액	299 ~ 368 억원	공모청약일	2020.11.05 ~ 06
공모주식수	2,300,000 주	납입일	2020.11.10
상장 후 주식수	9,794,000 주	상장예정일	2020.11.16

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,807,500	49.09
벤처금융	850,000	8.68
네오위즈	1,300,000	13.27
네오위즈 플레이스튜디오	275,000	2.81
소액주주	192,500	1.97
우리사주조합(공모주)	92,000	0.94
주관사 의무인수분	69,000	0.70
공모주주(일반,기타)	2,208,000	22.54
합계	9,794,000	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,807,500	49.09	상장 후 6 개월
네오위즈	1,300,000	13.27	상장 후 1 개월
우리사주조합(공모주)	92,000	0.94	상장 후 1 년
주관사 의무인수분	69,000	0.70	상장 후 3 개월
합계	6,268,500	64.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	850,000	8.68
네오위즈 플레이스튜디오	275,000	2.81
소액주주	192,500	1.97
공모주주(일반,기타)	2,208,000	22.54
합계	3,525,500	36.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	이름	관계	공모 후		유통가능물량		유통제한물량		매각제한 기간
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	(상장일 기준)
최대주주 등	임중수	최대주주	4,467,500	45.61%	-	-	4,467,500	45.61%	6 개월
	조혜진	배우자	50,000	0.51%	-	-	50,000	0.51%	6 개월
	김수태	매형	25,000	0.26%	-	-	25,000	0.26%	6 개월
	김상혁	임원	62,500	0.64%	-	-	62,500	0.64%	6 개월
	노현관	임원	62,500	0.64%	-	-	62,500	0.64%	6 개월
	박장호	임원	62,500	0.64%	-	-	62,500	0.64%	6 개월
	정연일	임원	62,500	0.64%	-	-	62,500	0.64%	6 개월
	유상현	임원	15,000	0.15%	-	-	15,000	0.15%	6 개월
	소계	**-**	**4,807,500**	**49.09%**	**-**	**-**	**4,807,500**	**49.09%**	**-**
벤처금융	미래창조 LB 선도기업 투자펀드 20 호	-	850,000	8.68%	850,000	8.68%	-	0.00%	-
	소계	-	850,000	8.68%	850,000	8.68%	-	0.00%	-
1%이상 주주	네오위즈	-	1,300,000	13.27%	-	-	1,300,000	13.27%	1 개월 (주2)
	네오위즈 플레이스튜디오	-	275,000	2.81%	275,000	2.81%	-	0.00%	-
	소계	-	1,575,000	16.08%	275,000	2.81%	1,300,000	13.27%	-
소액주주	소액주주	-	192,500	1.97%	192,500	1.97%	-	0.00%	-
	소계	-	192,500	1.97%	192,500	1.97%	-	0.00%	-
공모주식	공모주주	-	2,300,000	23.48%	2,208,000	22.54%	92,000	0.94%	1 년 (주3)
	대표주관회사 의무인수분	-	69,000	0.70%	-	-	69,000	0.70%	3 개월 (주4)
	소계	-	2,369,000	24.19%	2,208,000	22.54%	161,000	1.64%	-
합계		-	**9,794,000**	**100.00 %**	**3,525,500**	**36.00%**	**6,268,500**	**64.00%**	**-**

주1) 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.
주2) ㈜네오위즈는 상장규정 상 의무보유대상자는 아니나, 상장 후 주가 안정화를 위해 보유주식 전량에 대하여 상장 후 1개월간 계속보유할 것을 약정하는 약정서를 당사와 체결하였습니다.
주3) 우리사주조합 배정물량의 경우 우리사주조합원의 퇴사 등 기타 인출사유 발생 시 인출 가능하며, 배정주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.
주4) 추후 발행가액 확정 시 공모주식의 3%에 해당하는 물량이 10억원을 초과하거나, 실권주가 발생하여 상장주선인이 인수하게 될 경우 의무인수 수량은 변경될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

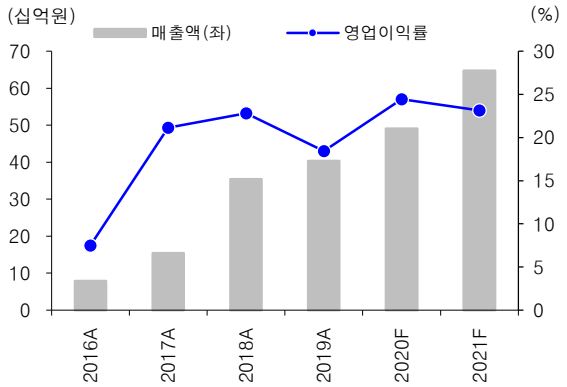
II. 실적 추이 및 전망

도표 6 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**7.9**	**15.4**	**35.4**	**40.3**	**49.0**	**64.7**
증가율(yoy,%)		*95.2*	*130.0*	*14.0*	*21.6*	*31.9*
제품별 매출액						
인앱결제 수익		7.2	14.5	14.4	15.9	18.2
광고플랫폼 수익		8.1	20.2	25.9	33.2	46.4
기타(라이선스 등)		0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
매출 비중(%)						
인앱결제 수익		46.7	41.1	35.7	32.3	28.2
광고플랫폼 수익		52.6	57.0	64.3	67.7	71.8
기타(라이선스 등)		0.7	1.9	0.0	0.0	0.0
수익						
매출원가	6.1	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1.8	4.2	35.4	40.3	49.0	64.7
판매관리비	1.2	1.0	27.3	32.9	37.1	49.7
영업이익	**0.6**	**3.3**	**8.1**	**7.4**	**12.0**	**15.0**
세전이익	**0.4**	**-1.5**	**7.0**	**7.6**	**11.9**	**14.9**
당기순이익	**0.4**	**-1.5**	**5.3**	**6.2**	**9.8**	**12.2**
지배주주 당기순이익	**0.4**	**-1.5**	**5.3**	**6.2**	**9.8**	**12.2**
이익률(%)						
매출원가율	77.5	72.6	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익률	22.5	27.4	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비율	15.0	6.3	77.2	81.6	75.6	76.9
영업이익률	**7.5**	**21.1**	**22.8**	**18.4**	**24.4**	**23.1**
세전이익률	**4.7**	**-9.8**	**19.7**	**18.8**	**24.4**	**23.1**
순이익률	**4.6**	**-9.9**	**14.9**	**15.3**	**19.9**	**18.8**
지배주주 순이익률	**4.6**	**-9.9**	**14.9**	**15.3**	**19.9**	**18.8**

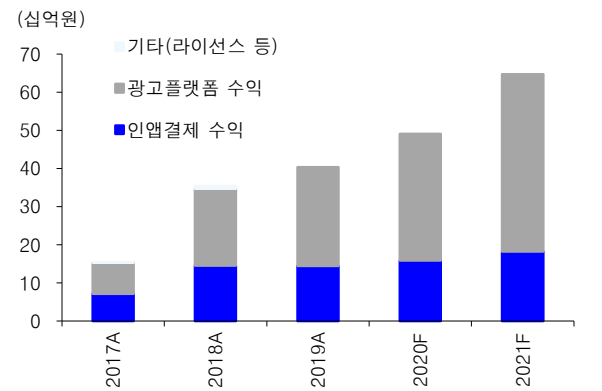
자료: 모비릭스, 유진투자증권

도표 7 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



자료: 모비릭스, 유진투자증권

도표 8 광고플랫폼 수익이 실적 성장을 견인



자료: 모비릭스, 유진투자증권

III. Valuation

가) 유사기업 PER 산정

도표 9 2020년 반기 기준 최근 4개 분기 합산 실적을 적용한 PER 산정

구분	NHN	더블유게임즈	미투온	비고
적용순이익(백만원) (주1)	25,683	104,893	12,162	A
상장주식수㈜ (주2)	19,565,025	18,374,502	31,257,770	B
주당순이익(원)	1,313	5,709	389	C=A÷B
기준주가 (원) (주3)	72,200	73,000	6,020	D
PER (배)	55.00	12.79	15.47	E=D÷C
평균 PER		**27.75**		

주1) 적용순이익은 2020년 반기 기준 최근 4개 분기(2019년 3분기 ~ 2020년 2분기)의 (지배지분)순이익의 합계입니다.
주2) 평가기준일(2020년 09월 24일) 기준
주3) 기준주가 = Min[평가기준일(최근일) 종가, 1주일 평균종가, 1개월 평균종가]
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 10 주당 평가가액 산출 내역

구분	금액	비고
적용 당기순이익 (백만원)	6,588	A
적용 PER (배)	27.75	B
평가 시가총액 (백만원)	182,826	C=AxB
적용주식수 (주) (주2)	10,118,800	D
주당 평가가액 (원)	**18,068**	**E=C÷D**

주1) 적용순이익은 2020년 반기 기준 최근 4개 분기(2019년 3분기 ~ 2020년 2분기)의 (지배지분)순이익의 합계입니다.
주2) 주2) 적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 발행주식총수 7,425,000주 + 신주모집 주식수 2,300,000주 + 상장주선인 의무인수분 69,000주+상장 후 1년 내 행사가능한 주식매수선택권 324,800주
자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 11 모비릭스 희망공모가액 산출 내역

구분	산출 내역
비교가치 주당 평가가액	18,068 원
평가가액 대비 할인율	28.05 ~ 11.45%
희망공모가액 밴드	**13,000 ~ 16,000 원**
희망공모가액 (주)	-

(주1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 12 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	모비릭스	평균	NHN	더블유게임즈	미투온
	A348030		A181710	A192080	A201490
주가	13,000 ~ 16,000		71,600	65,500	5,930
시가총액(십억원)	127.3 ~ 156.7		1,400.9	1,203.5	185.4
PER(배)					
FY18A		13.7	12.6	12.3	16.3
FY19A		43.4	105.9	8.3	16.1
FY20F	13.0 ~ 16.0	14.2	20.1	8.3	-
FY21F	10.4 ~ 12.9	10.6	14.4	6.8	-
PBR(배)					
FY18A		1.7	0.7	1.9	2.5
FY19A		1.5	0.8	1.3	2.6
FY20F		1.1	0.8	1.4	-
FY21F		0.9	0.8	1.1	-
매출액(십억원)					
FY18A	35.4		1,264.6	483.0	98.8
FY19A	40.3		1,488.6	513.9	119.1
FY20F	49.0		1,672.2	684.3	0.0
FY21F	64.7		1,890.2	723.4	0.0
영업이익(십억원)					
FY18A	8.1		68.6	135.8	29.5
FY19A	7.4		86.7	154.6	40.5
FY20F	12.0		117.8	212.0	-
FY21F	15.0		151.8	236.1	-
영업이익률(%)					
FY18A	22.8	21.1	5.4	28.1	29.9
FY19A	18.4	23.3	5.8	30.1	34.0
FY20F	24.4	19.0	7.0	31.0	-
FY21F	23.1	20.3	8.0	32.6	-
순이익(십억원)					
FY18A	5.3		104.8	87.8	23.3
FY19A	6.2		23.2	110.3	27.9
FY20F	9.8		80.7	150.0	-
FY21F	12.2		111.9	184.7	-
EV/EBITDA(배)					
FY18A		5.8	3.7	8.0	5.7
FY19A		5.1	5.8	5.5	4.1
FY20F		-	-	-	-
FY21F		-	-	-	-
ROE(%)					
FY18A		18.3	6.0	19.0	29.8
FY19A		16.5	1.3	18.9	29.3
FY20F		12.1	4.3	19.9	-
FY21F		12.5	5.7	19.4	-

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.10.28 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

글로벌 모바일게임 다운로드 국내 1 위 퍼블리셔 업체

도표 13 매출 구조: 인앱수익에 의존하는 다수 게임회사와 대비, 광포 플랫폼 수익을 통한 안정적인 수익 창출



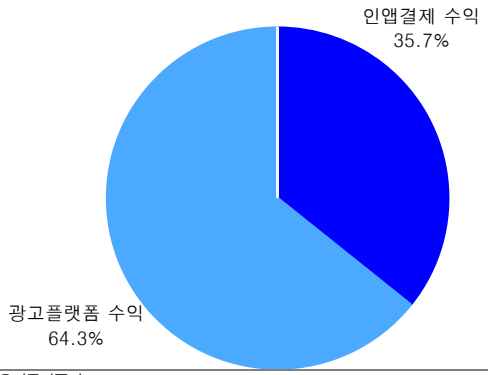
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 연혁

연도	내용
2004.03	모비릭스 설립
2009	모바일게임 27 종, SKT, KT, LG 플랫폼 출시
2010.01	모바일게임 제작, 컨버팅, 퍼블리싱 사업 개시
2012	국내 안드로이드 & iOS 모바일 게임 50 종 출시
2013.01	안드로이드, iOS 글로벌 출시, 광고 플랫폼 수익사업 시작
2015.06	월간 글로벌 신규다운로드 1,000 만 달성
2017	벽돌깨기 퀘스트 & 퍼즐 글로벌 서비스 시작
2018	구글플레이 게임 퍼블리셔 글로벌 다운로드 3 위
2018	구글플레이 및 iOS 합산 게임 퍼블리셔 글로벌 다운로드 10 위
2020.11.16	코스닥 상장 예정

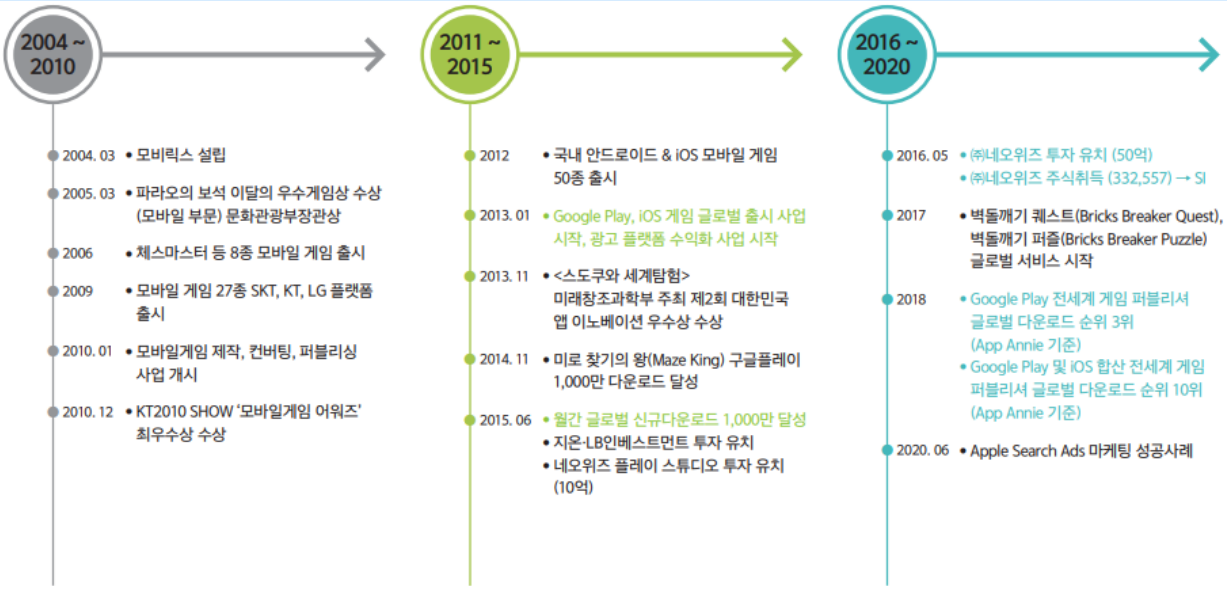
자료: 유진투자증권

도표 15 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16 차별화된 글로벌 전략과 경험을 바탕으로 성공적인 모바일 게임 퍼블리셔로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 국내 퍼블리셔 중 글로벌 다운로드 압도적인 1 위

퍼블리셔별 글로벌 다운로드 순위

Google Play 4위

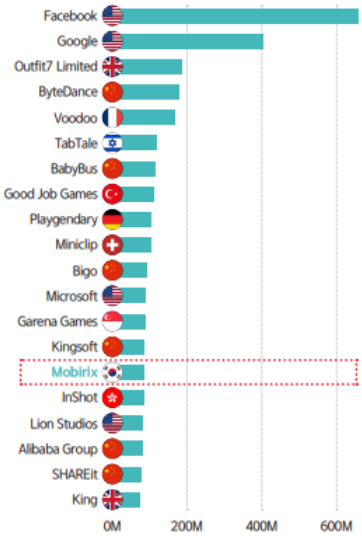
순위	다운로드 기준	다운로드수
1	Voodoo	
2	OUTFIT7	
3	APPLOVIN	
4	mobirix	45,537,658
5	MINICLIP	

Google Play + iOS 10위

순위	다운로드 기준	다운로드수
1	Voodoo	
⋮		
8	UBISOFT	
9	PLAYGENDARY	
10	mobirix	46,792,772

※ 출처: App Annie, 2018년 12월 기준

Google Play 15위



※ 출처: Sensor Tower, 2019.1Q 기준

게임별 글로벌 다운로드 순위(한국)



2020년 8월기준 다운로드 수		
1	Google Play	22,207,053
2	iOS	602,216
3	Google Play + iOS	22,809,269

※ 출처: App Annie, 2020.1Q 기준

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

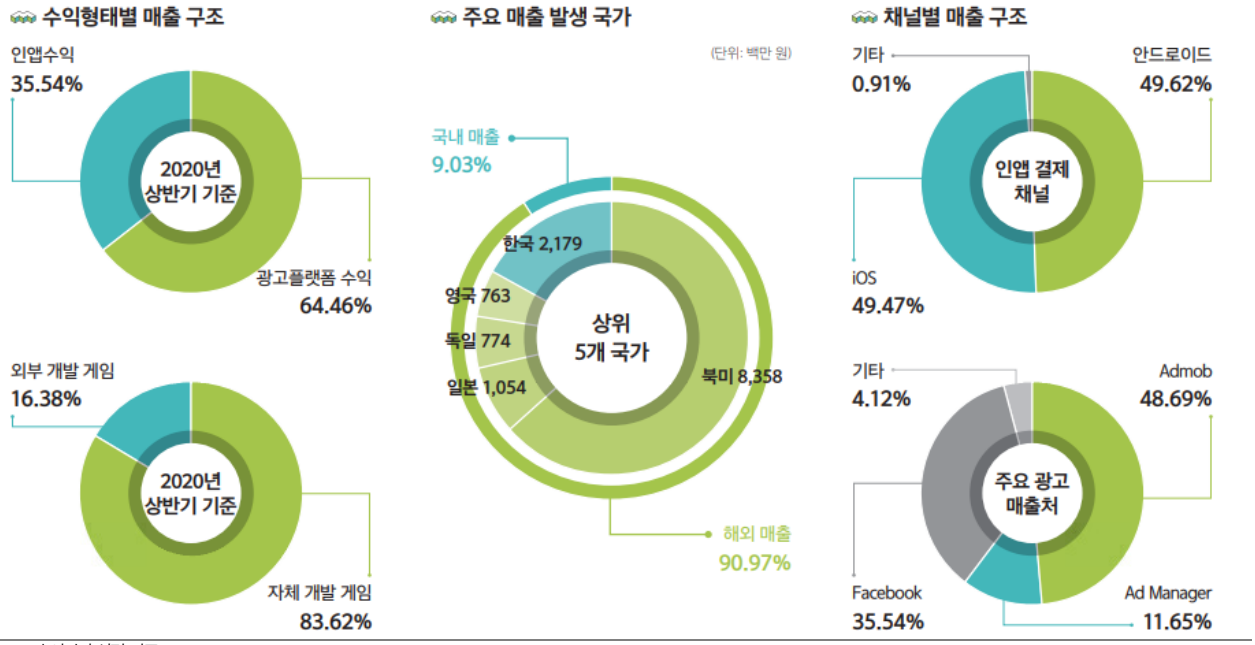
1) 글로벌 게임 다운로드 시장 지배력으로 안정적인 성장 전망

도표 18 5,000 만 다운로드 이상 달성한 글로벌 대작 모바일게임 다수 보유



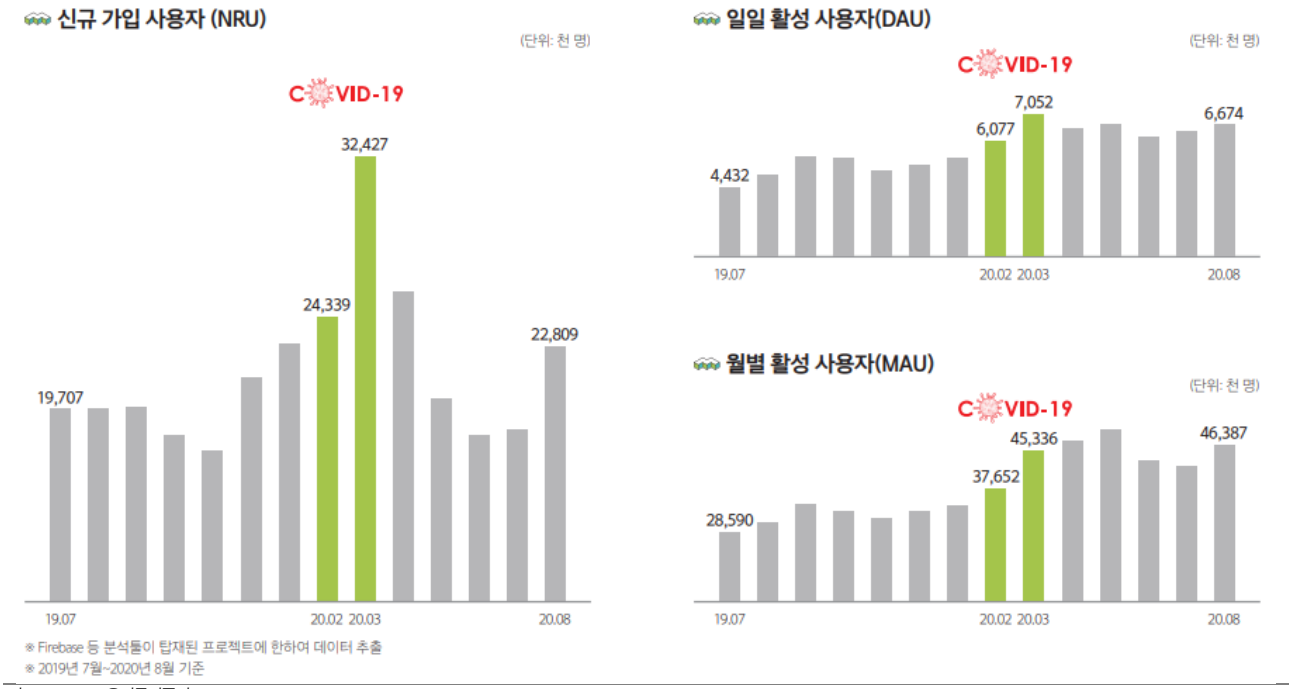
주: 구글플레이 + iOS 다운로드 수 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 범세계적으로 다양한 지역 및 채널을 통한 안정적인 수익 구조 확보



주: 2020 년 상반기 실적 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 COVID-19 영향을 받지 않고 게임 유지 지속적 유입 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 고사양 디바이스를 요구하지 않아 동남아, 중남미 등에서 신규 가입자 유입 증가세 지속



NRU 상위 5개 게임

	World Football League	Bricks Breaker Quest	Marble Mission	Fishing Hook	Air Hockey Challenge
NRU	4,009	1,813	1,248	1,102	916
비율	21.53%	9.74%	6.70%	5.92%	4.92%

주: 2020 년 7 월 기준
자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 게임의 포트폴리오 구축으로 안정적인 성장 전망

도표 22 우수한 캐쥬얼 게임 개발 역량을 통해 성공적인 게임 출시

Bricks Breaker Quest	Marble Mission	Cell Expansion War
		
• 17년 10월 출시한 모비릭스의 주력 게임 • 모바일 기반 캐주얼 아케이드 퍼즐의 복합장르 • 매출기여: 44.62% ('20년 상반기 기준) • 최고 DAU/MAU: 3,024,478 / 12,423,016 • 누적 다운로드: 7,000만+ (AOS+iOS) • 간단한 조작법, 실시간 발사, 다양한 모드, 다양한 종류의 Ball 제공 • 다양한 전략을 통하여 유저들에게 게임의 몰입감 제공	• 18년 7월 출시한 모비릭스의 주력 게임 • 모바일 기반 캐주얼 아케이드 퍼즐의 복합장르 • 매출기여: 9.31% ('20년 상반기 기준) • 최고 DAU/MAU: 1,021,270 / 5,410,575 • 누적 다운로드: 2,400만+ (AOS+iOS) • 다양한 모양의 포탑과 맵으로 구성된 수많은 스테이지, 공을 발사하는 슈팅의 재미와 배치를 맞추는 퍼즐적 재미 동시 제공 • 오프라인 플레이 및 1:1 멀티플레이 지원	• 19년 5월 출시한 모비릭스의 주력 게임 • 모바일 기반 캐주얼 전략 장르 • 매출기여: 8.46% ('20년 상반기 기준) • 최고 DAU/MAU: 319,701 / 3,138,877 • 누적 다운로드: 540만+ (AOS+iOS) • 간단한 조작으로 상대 세포를 공격하여 점령하는 게임 • 클래식모드, 스페셜모드, 아케이드 모드 등 다양한 모드 제공

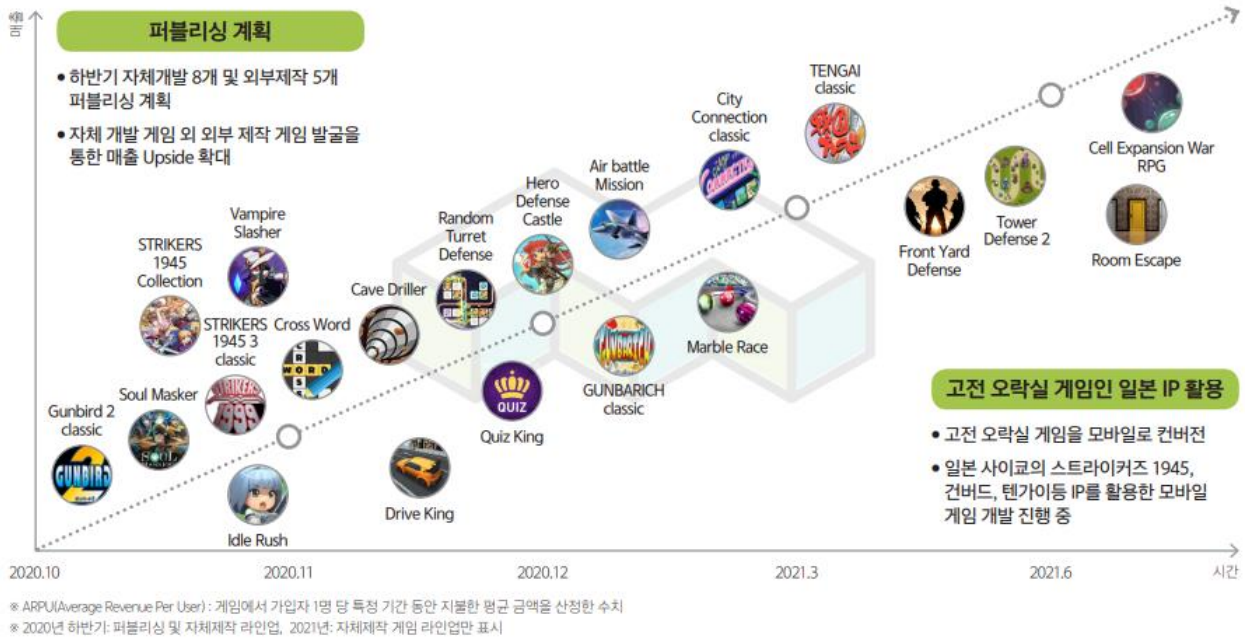
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 200 여 종 이상의 게임에서 안정적인 수익 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 3 분기 이후 신규 게임 출시 예정



※ ARPU(Average Revenue Per User) : 게임에서 가입자 1명 당 특정 기간 동안 지불한 평균 금액을 산정한 수치
※ 2020년 하반기: 퍼블리싱 및 자체제작 라인업, 2021년: 자체제작 게임 라인업만 표시

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)