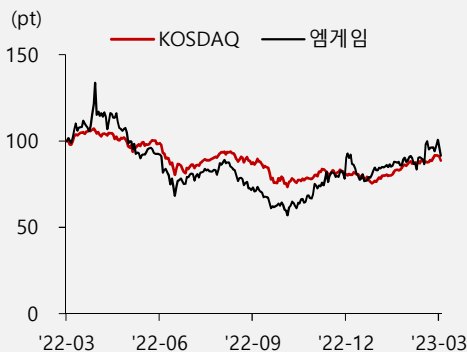


N/R

| | | | |
|--------------------|----------------|------|------|
| 목표주가 | -원 | | |
| 현재주가 | 8,600 원 | | |
| Upside | -% | | |
| Key Data | 2023년 03월 13일 | | |
| 산업분류 | 코스닥 IT H/W&SVC | | |
| KOSPI(pt) | 2,410.60 | | |
| 시가총액 (억원) | 1,669 | | |
| 발행주식수 (천주) | 19,544 | | |
| 외국인 지분율 (%) | 6.3 | | |
| 52 주 고가 (원) | 12,500 | | |
| 저가 (원) | 5,310 | | |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 7.4 | | |
| 주요주주 | (%) | | |
| 손승철 외 7인 | 18.36 | | |
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 6.0 | 25.4 | -9.5 |
| 상대주가 | 3.8 | 26.6 | 2.3 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만
smyoo@leading.co.kr
+822-2009-7044

엠게임(058630)

열혈강호&나이트+신작 IP 2개

기업 개요

동사는 1999년 12월에 설립, 2008년 12월에 코스닥 시장에 상장되었다. 게임포털 '엠게임(회원 약 2,100만명)'을 통해 온라인게임, 모바일게임 및 광고 등의 서비스를 제공한다. 지역별 매출비중은 국내 약 30%, 해외 약 70%이다.

투자포인트

1. 열혈강호&나이트 온라인의 꾸준한 실적성장: 중국에서 '열혈강호 온라인'의 인기는 지속적인 역주행을 시현 중이다. 2004년 출시한 '열혈강호'는 2018년도에 저점을 기록하고, 2019년부터 공성전 대규모 업데이트 이후 신규유저 및 기존유저들의 복귀로 동시접속자 수가 꾸준히 성장하여 2022년은 2018년도 대비 동시접속자 수가 100% 성장하였다. 올해(23년) 3월부터 새롭게 적용되는 중국에서의 계약금(3년 단위 적용)은 기존 대비 약 4배 가량 증가하였다. 올해에도 '열혈강호 온라인'은 중국지역에서 지속적인 성장 및 캐쉬카우로서의 역할이 기대된다. 북미와 유럽지역에서는 '나이트 온라인'이 2002년 출시된 이후로 꾸준한 실적을 기록하고 있으며, 작년(22년) 하반기에는 신규서버 오픈 후 매출이 YoY 약 160%가 성장하였다. 올해에도 시스템 리뉴얼 업데이트&시즌 이벤트 등이 예정되어 있어 실적 성장이 예상된다.

2. 올해는 신작 IP 2개 및 퍼블리싱 1~2개 예정: 올해(23년) 하반기 동사의 인기 게임 '귀혼'의 MMORPG 모바일버전 '귀혼 M'이 출시 예정이다. 2005년 출시된 이후로, SD 풍 무협 캐릭터로 연간 약 10억원 이상의 매출을 유지하는 귀혼 IP 기반으로 최신 트렌드에 부합하는 모바일 버전 출시를 준비 중이다. 또한 '빌리네어 게임즈'와 공동 개발하는 방치형 모바일 게임 'M 프로젝트(가제)'도 올해 하반기 출시를 앞두고 있다. 빌리네어 게임즈가 제작한 기존 방치형게임 '기적의 검'이 국내 모바일 게임에서 매출 5위를 달성한 만큼, 이번 신규 IP인 'M 프로젝트'에 대한 기대감이 높은 상황이다. 게임 퍼블리싱 부문에서도 올해 1~2개의 게임을 오픈할 계획이며, 블록체인의 R&D를 지속적으로 진행하여 향후 P2E 게임으로의 확장까지 준비하고 있다.

3. 올해는 실적 본격화로 실적도 성장기대: 22년도에는 매출액 734억원(YoY +31.7%), 영업이익 300억원(YoY +63.2%)로 다소 호실적을 기록했다. 23년은 예상 매출액 913억원(YoY +24.4%), 영업이익 364억원(YoY +21.3%)로 지속적인 성장세를 유지할 것으로 전망한다. 동사의 23F P/E는 약 6배 수준으로 저평가되어있는 상황이라서 중장기적으로 실적 성장에 따른 주가 우상향이 기대된다.

| 구분 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|------|------|------|------|-------|
| 매출액 (억원) | 275 | 271 | 376 | 424 | 557 |
| 영업이익 (억원) | 49 | 36 | 72 | 106 | 184 |
| 영업이익률 (%) | 17.7 | 13.4 | 19.3 | 25.0 | 33.0 |
| 지배순이익 (억원) | 26 | 27 | 79 | 68 | 214 |
| PER (배) | 34.7 | 21.3 | 8.5 | 15.3 | 11.1 |
| PBR (배) | 2.7 | 1.8 | 1.7 | 2.2 | 3.2 |
| ROE (%) | 8.5 | 8.1 | 21.9 | 15.7 | 35.7 |
| EPS (원) | 137 | 139 | 406 | 348 | 1,097 |

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 열혈강호 온라인+



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 나이트 온라인



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영웅 온라인



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 올해 신작 '귀혼 M'



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 루아(하이브리드 SLG 퍼즐 모바일 게임)



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 다양한 게임 라인업



자료: 엠게임, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

| (단위: 억원) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 444 | 413 | 485 | 570 | 854 |
| 유동자산 | 139 | 144 | 202 | 274 | 559 |
| 현금및현금성자산 | 74 | 86 | 109 | 125 | 384 |
| 단기금융자산 | 24 | 6 | 39 | 93 | 71 |
| 매출채권및기타채권 | 34 | 49 | 52 | 36 | 65 |
| 재고자산 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 305 | 269 | 284 | 296 | 295 |
| 장기금융자산 | 64 | 28 | 17 | 30 | 1 |
| 관계기업등투자자산 | 18 | 20 | 22 | 28 | 36 |
| 유형자산 | 114 | 122 | 120 | 115 | 113 |
| 무형자산 | 59 | 48 | 41 | 31 | 24 |
| 부채총계 | 100 | 89 | 86 | 106 | 117 |
| 유동부채 | 69 | 67 | 50 | 65 | 81 |
| 단기차입부채 | 22 | 29 | 11 | 0 | 11 |
| 기타단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무 | 23 | 27 | 37 | 39 | 42 |
| 비유동부채 | 31 | 21 | 36 | 41 | 36 |
| 장기차입부채 | 10 | 0 | 10 | 10 | 0 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계* | 345 | 325 | 400 | 464 | 737 |
| 지배주주지분* | 345 | 324 | 401 | 464 | 736 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | -1 | 0 | 1 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 275 | 271 | 376 | 424 | 557 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 275 | 271 | 376 | 424 | 557 |
| 판매비와관리비 | 227 | 235 | 304 | 318 | 373 |
| 영업이익 | 49 | 36 | 72 | 106 | 184 |
| EBITDA | 63 | 57 | 98 | 128 | 201 |
| 비영업손익 | -4 | 6 | -1 | -25 | 69 |
| 이자수익 | 0 | 1 | 1 | 3 | 9 |
| 이자비용 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 배당수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -8 | 3 | 4 | -12 | 9 |
| 관계기업등관련손익 | 2 | 2 | 2 | 7 | 7 |
| 기타비영업손익 | 3 | 1 | -7 | -22 | 44 |
| 세전계속사업이익 | 45 | 42 | 72 | 81 | 253 |
| 법인세비용 | 18 | 17 | -6 | 11 | 38 |
| 연결실체비동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익* | 26 | 25 | 77 | 69 | 215 |
| 지배주주순이익* | 26 | 27 | 79 | 68 | 214 |
| 비지배주주순이익 | 0 | -2 | -2 | 1 | 1 |
| 기타포괄손익 | 29 | -48 | -3 | 15 | 5 |
| 총포괄손익 | 55 | -22 | 75 | 85 | 220 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억원) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 66 | 17 | 79 | 124 | 168 |
| 당기순이익 | 26 | 25 | 77 | 69 | 215 |
| 현금유입(유출)이없는수익 | 40 | 43 | 36 | 65 | 14 |
| 자산상각비 | 15 | 21 | 25 | 22 | 17 |
| 영업자산부채변동 | 17 | -35 | -14 | 11 | -28 |
| 매출채권및기타채권 | 1 | -17 | -5 | 16 | -31 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | -2 | -0 | 0 | -0 |
| 매입채무및기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -30 | -4 | -46 | -71 | 93 |
| 투자활동현금유입액 | 82 | 111 | 109 | 102 | 192 |
| 유형자산 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| 무형자산 | 0 | 2 | 6 | 11 | 65 |
| 투자활동현금유출액 | 112 | 114 | 155 | 173 | 99 |
| 유형자산 | 10 | 19 | 8 | 5 | 12 |
| 무형자산 | 0 | 2 | 12 | 12 | 24 |
| 재무활동현금흐름 | -28 | -2 | -11 | -32 | -2 |
| 재무활동현금유입액 | 134 | 43 | 14 | 0 | 1 |
| 단기차입부채 | 115 | 41 | 3 | 0 | 0 |
| 장기차입부채 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 |
| 재무활동현금유출액 | 160 | 44 | 24 | 32 | 2 |
| 단기차입부채 | 137 | 44 | 22 | 10 | 0 |
| 장기차입부채 | 23 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | -3 | 0 | 0 | -4 | 0 |
| 현금변동 | 4 | 12 | 22 | 16 | 259 |
| 기초현금 | 70 | 74 | 86 | 109 | 125 |
| 기말현금 | 74 | 86 | 109 | 125 | 384 |

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

| (단위: 원 배%) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| EPS* | 137 | 139 | 406 | 348 | 1,097 |
| BPS* | 1,788 | 1,659 | 2,050 | 2,374 | 3,765 |
| CFPS | 341 | 88 | 406 | 635 | 857 |
| SPS | 1,429 | 1,388 | 1,925 | 2,169 | 2,850 |
| EBITDAPS | 329 | 292 | 501 | 655 | 1,029 |
| 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* | 34.7 | 21.3 | 8.5 | 15.3 | 11.1 |
| PBR* | 2.7 | 1.8 | 1.7 | 2.2 | 3.2 |
| PCFR | 13.9 | 33.6 | 8.5 | 8.4 | 14.2 |
| PSR | 3.3 | 2.1 | 1.8 | 2.5 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 14.4 | 10.2 | 6.9 | 8.1 | 11.9 |
| 재무비율 | | | | | |
| 매출액증가율 | -9.7 | -1.5 | 38.8 | 12.7 | 31.4 |
| 영업이익증가율 | 15.8 | -25.6 | 100.2 | 46.1 | 73.5 |
| 지배주주순이익증가율* | -29.6 | -3.7 | 205.7 | -10.4 | 209.9 |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 | 17.7 | 13.4 | 19.3 | 25.0 | 33.0 |
| EBITDA이익률 | 23.0 | 21.0 | 26.0 | 30.2 | 36.1 |
| 지배주주순이익률* | 9.6 | 9.3 | 20.6 | 16.4 | 38.6 |
| ROA | 11.7 | 8.4 | 16.1 | 20.1 | 25.8 |
| ROE | 8.5 | 8.1 | 21.9 | 15.7 | 35.7 |
| ROIC | 17.9 | 13.6 | 43.2 | 50.0 | 75.4 |
| 부채비율 | 28.9 | 27.3 | 21.4 | 22.8 | 15.9 |
| 차입금비율 | 9.3 | 9.0 | 5.2 | 2.3 | 1.5 |
| 순차입금비율 | -18.4 | -17.6 | -22.0 | -24.6 | -50.5 |

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

▶ 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

엠개암(058630)

| | |
|------------|------------|
| 일자 | 2023-03-14 |
| 투자의견 | N/R |
| 목표주가 | - |
| 과리율(%) | |
| 평균주가대비 | |
| 최고(최저)주가대비 | |

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.12.31)

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