

한빛소프트(047080)

- 06년 하반기부터 시작될 외형성장

Rating	N/A
Target Price	N/A
Previous	N/A
KOSPI(05/23):	1,330P
KOSDAQ(05/23):	640P
현재 주가(05/23):	11,450원
시가총액:	2,466억원
52주 최고 주가	16,450원
52주 최저 주가	4,080원
외국인지분율(%):	6.61%
주요주주:	김영만 20.4%

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2003	402.4	5.3	-169.4	-172.2	-946	-295.8	-	28.7	-17.8
2004	305.6	-130.6	-182.2	-182.2	-846	-10.6	-	-	-21.2
2005	496.7	28.7	25.9	25.9	120	-114.2	118.9	45.8	3.4
2006E	726.2	43.6	72.5	72.5	337	179.9	33.7	45.7	9.0
2007F	1,155.4	168.7	225.6	225.6	1,047	211.2	10.8	13.1	23.6

자료: 한빛소프트, 한양증권 리서치센터 추정

당사는 99년 1월에 설립되었으며, '스타크래프트', '디아블로2', '위크래프트3' 등의 PC게임과 자체 개발한 풀3D 온라인게임 <탄트라>, 퍼블리싱을 통한 <위드>, <서프>, <팡야> 등을 국내외에 출시하였다. 매출구성은 05년 말 현재 온라인게임 47%, PC게임 18%, 캐릭터 및 기타 35%로 구성되어 있다. 최근에는 한빛소프트의 개발 자회사인 IMC게임즈를 통해 <그라나도 에스파다>(이하 GE)를 개발해 오픈베타 서비스 중이며 07년에는 <헬게이트:런던>(이하 HG) 상용화를 계획 중에 있다.

■ 1Q06 적자전환

매출액 YoY 21.9% 감소

당사는 전년 동기대비 매출액은 22% 감소하였고 영업이익은 적자전환 하였다. 이는 PC게임의 매출 감소, GE의 상용화 지연으로 인한 온라인 게임의 매출 감소, 광고선전비 494% 증가, 법인세 추납액(해외선급 법인세) 14억 증가 등이 주된 이유였다.

<표 1>1Q06년 영업실적

	1Q06	4Q05	1Q05	QoQ	YoY
매출액	9,379	14,098	12,000	-33.5%	-21.9%
영업이익	-4,333	-343	1,400	적자확대	적자전환
경상이익	-5,312	-1,357	1,154	적자확대	적자전환
당기순이익	-5,312	-1,357	1,154	적자확대	적자전환

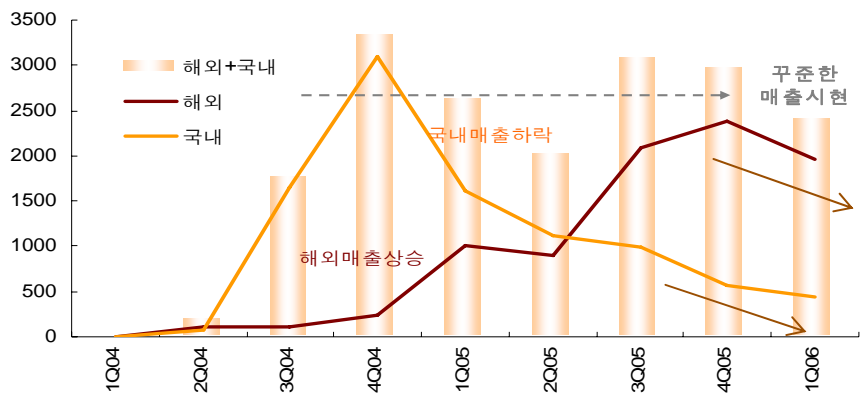
자료: 한빛소프트

▣ 매출성장동력: 05년 <광야>, 06년 GE, 07년 <헬게이트:런던>

<광야>로 추가적인
매출성장은
어려울 듯

<광야>는 2Q04 국내 상용화를 시작한 이후 매출 상승세를 시현해왔으며 캐주얼게임 특성상 짧은 라이프사이클을 연장하기 위해 <광야>가 국내에서 성숙기로 접어들 때쯤 해외 수출로 연결시켜 2년간 높은 매출을 시현해 왔다. 하지만 현재 <광야>는 대부분 국가로 수출이 이뤄진 상태여서 동계임의 라이프사이클이 다시 성장기로 전환될 만한 추가적인 매출 발생은 어려울 것으로 판단된다.

<그림 1> 게임<광야> 분기별 매출액



자료: 한빛소프트

06년 매출성장동력
<그라나도에스파다>
: ①국내매출액
90억이상

따라서 06년 동사의 매출 성장을 견인할 요소는 GE의 상용화이다. GE는 그라비티의 <라그나로크>를 제작한 김학규PD의 IMC게임즈가 개발했으며 현재 오픈베타 서비스 중이다. 오는 6월 국내 상용화를 계획하고 있으며 가격체계는 정액제로써 월2만원 수준에서 책정될 것으로 예상된다. 현재 GE의 동시접속자수를 감안해 상용시 동시접속자수는 보수적으로 2.5만명, 유료사용자(이하 PU: paying user) 7.5만명을 전망한다. 이때 월 매출은 15억, 06년 매출은 상용화 지연을 감안해 90억원으로 기대된다.

②해외매출액
60억이상

06년 GE는 일본에서 7월, 중국에서 9월로 상용화를 계획하고 있다. 일본에서는 오픈베타 서비스 중이며 현재의 동시접속자수를 감안할 때 상용시 동시접속자수는 보수적으로 2만명, PU는 6만명에 이를 것으로 전망한다. 이때 월 매출 15억, 06년 매출은 상용화 지연을 감안해 75억을 예상한다. 일본에서 <라그나로크>의 성공을 전례로 GE 또한 성공할 가능성이 높을 것으로 기되되나 중국에서는 상용화 지연 위험을 반영해 예상 매출액에 반영하지 않았다.

07년 매출성장동력
 <헬게이트:런던>

HG는 빌 로퍼(Bill Roper)를 비롯, <디아블로>시리즈와 배틀넷을 개발한 전(前)Blizzard North의 핵심 개발진들이 설립한 Flagship Studio의 첫 번째 타이틀이다. HG는 RPG와 FPS의 장점을 함께 지니고 있는 게임으로써 1H07Y에 상용화를 계획 중이다. 동사는 50억을 투자하여 Ex-Japan 아시아지역의 PC package 판권을 확보했으며 Flagship Studio와 각각 10만 달러씩 투자해 조인트벤처 Ping0를 설립함으로써 Ex-Japan 아시아는 물론 미국, 유럽의 온라인 퍼블리싱 권한을 확보하였다.

<헬게이트:런던>
 매출추정

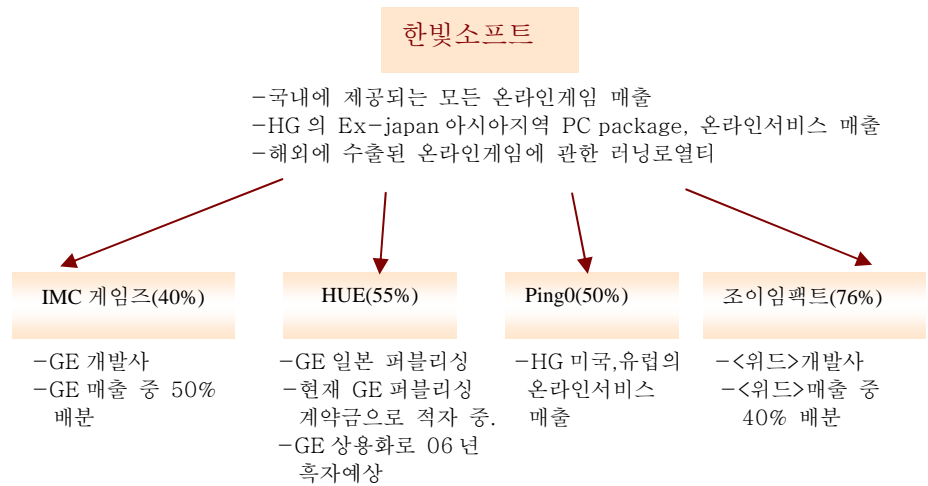
빌로퍼의 전작인 <디아블로>는 현재까지 1,400만장 이상 판매되는 호조를 보였고 동류 RPG인 WoW(world of warcraft)의 미국 매출액이 2천억원을 상회했던 것을 감안하면 HG의 매출액은 보수적으로 유럽과 미국에서 1천억원, 국내 매출액은 216억(예상 PU 9만 기준), Ex-Japan 아시아 국가에서는 100억 정도 달성할 것으로 전망한다.

■ 관계회사 실적 개선으로 지분법평가이익의 예상

지분법평가이익
 증가 예상

동사는 06년 관계회사로부터 지분법 평가이익 약18억원의 계상이 예상되며 이는 GE의 상용화로 인한 IMC게임즈에서 대부분 발생할 것으로 판단된다. 또한 07년은 약46억원의 지분법 평가이익이 기대되는데 이는 GE로 인한 IMC게임즈, HUE에서의 이익 발생과 HG로 인한 Ping0에서의 이익이 대부분일 것으로 전망된다.

<그림 2> 관계회사 및 수익구조



자료: 한빛소프트, 한양증권리서치

■ 06년 상반기를 저점으로 매출 상승

05년이 동사의 턴어라운드의 해였다면 2H06Y부터는 외형이 성장하는 해가 될 것으로 예상된다. 현재 상용화 되고 있는 <워드>, <서프>, <탄트라>, <팡야>의 매출베이스와 함께 06년 상반기에 시작될 GE의 상용화, 07년 상반기에 시작될 HG의 상용화는 동사의 주가를 한 단계 업그레이드 할 만한 모멘텀으로 작용할 것이다. 또한 HG의 미국, 유럽 온라인 퍼블리싱 권한 확보는 동사가 글로벌 퍼블리셔로서 입지를 세우는 발판이 되는 한편 Flagship Studio의 line-up되는 게임의 온라인 서비스 기회도 가지게 된 것으로 향후 동사의 장기적 실적 흐름에 긍정적으로 영향을 미칠 것으로 예상된다.

<표2> 매출 sales breakdown

(단위:억원)

		Actual		Forecast	
		2004	2005	2006(E)	2007(E)
온라인게임	워드	12	31	26	20
	서프	26	18	14	8
	탄트라	8	32	26	21
	팡야	53	107	105	75
	신야구	-	-	12	8
	네오스팀	-	20	9	41
	GE	3	25	165	312
	HG	-	-	76	317
	기타	-	-	18	68
합 계		102	233	451	870
PC게임		119	90	45	45
캐릭터		75	174	230	240
기타		10	-	-	-
총 계		306	497	726	1,155
매출 성장률			62%	46%	59%

자료: 한빛소프트, 한양증권리서치추정

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 등 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이경민)

● 투자의견

- Buy(매수) 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
- Hold(보유) 향후 6개월간 +15~ -15% 내 변동 예상
- Reduce(축소) 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 Buy, Hold, Reduce의 3단계로 변경되었습니다.

● 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
-----	----	------	------	-----

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.