



Not Rated

주가(10/2): 6,600원

시가총액: 1,290억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/2)		762.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,710원	4,995원
등락률	-1.6%	32.1%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	11.4%
6M	14.0%	33.4%
1Y	5.1%	11.3%

Company Data

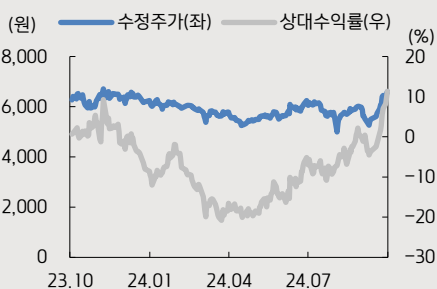
발행주식수	19,544	천주
일평균 거래량(3M)	130	천주
외국인 지분율	12.1%	
배당수익률(2023)	2.4%	
BPS(2023)	5,826원	
주요 주주	손승철 외 7 인	18.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023
매출액	42.4	55.7	73.7	81.6
영업이익	10.6	18.4	30.1	21.3
EBITDA	12.8	20.1	31.8	23.1
세전이익	8.1	25.3	28.7	25.1
순이익	6.9	21.5	22.6	21.8
지배주주지분순이익	6.8	21.4	22.6	21.9
EPS(원)	348	1,097	1,159	1,119
증감률(%YoY)	-14.4	215.6	5.6	-3.5
PER(배)	15.3	11.1	6.4	5.5
PBR(배)	2.24	3.24	1.55	1.06
EV/EBITDA(배)	6.5	9.7	2.2	1.2
영업이익률(%)	25.0	33.0	40.8	26.1
ROE(%)	15.7	35.7	27.2	21.1
순차입금비율(%)	-44.6	-60.2	-80.7	-81.7

자료: 키움증권

Price Trend



기업 브리프

엠게임 (058630)

신작'도' 나온다



동사는 1세대 온라인 게임 전문 업체. 주요 라인업인 장수 게임 '열혈강호 온라인'과 '나이트 온라인'이 해외 성과가 지속됨에 따라 견조한 실적 성장세 지속 중. 안정적인 실적 기반에 최근 사전 예약을 시작한 '귀혼M'을 통한 신작 모멘텀을 주목. 높은 IP 인지도를 통한 유저 유입과 게임성 강화로 신작 성공 가능성 높다는 판단. 현재 동사 주가는 24년 기준 PER 5.3배로 높은 밸류에이션 매력도 주목

>>> 견조한 기존 게임 성장세

동사는 20년 이상 된 온라인 게임 라인업을 갖춘 1세대 온라인 게임 전문 업체이다. 23년 매출 기준 300억원 이상 매출을 내고 있는 주요 라인업도 장수 게임인 '열혈강호 온라인'과 '나이트 온라인'이다. 최근 해외 매출의 증가가 실적 성장을 견인하고 있다. '열혈강호 온라인'은 2019년 공성전 업데이트 이후 중국 내 성장세가 뚜렷하며, '나이트 온라인'은 신규 서버를 오픈한 이후 북미와 유럽 중심의 높은 성장세를 유지하고 있다. 이에 매출액 737억원(YoY 32%)을 기록한 22년에 이어 23년에도 연간 최대 매출액인 816억원(YoY 11%)을 기록하며 외형 성장을 지속 중이다.

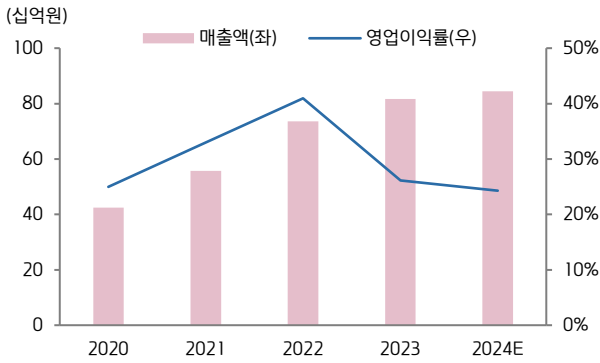
>>> 신작 모멘텀 본격화

최근 사전 예약을 시작한 '귀혼M'을 통한 신작 모멘텀을 주목한다. 동사의 대표 MMORPG '귀혼' IP를 기반으로 개발한 모바일 게임으로, 높은 IP 인지도를 통한 유저 유입이 기대되며 빠른 레벨업 및 디자인 최적화 등의 게임성 강화도 신작 성공 가능성을 높일 것으로 판단한다. 이에 5월 진행한 윈스토어 베타테스트에서 평균 대비 2배 이상의 테스트 참여 접속자 수와 높은 평점(5점 만점 기준 4.6점)을 기록하였다. 9월 26일 시작한 사전예약 참여자는 10월 2일 기준 50만명을 넘어선 것으로 파악되며, 정식 출시 예정일은 11월이다. 또한 '열혈강호 온라인' 기반 모바일 게임 '천민강호'의 국내 퍼블리싱 서비스도 하반기 내 출시할 예정이다. 동사는 향후에도 퍼블리싱 게임 라인업을 매년 확장할 것으로 기대한다.

>>> 추가 성장 가능성 + 높은 밸류에이션 매력 주목

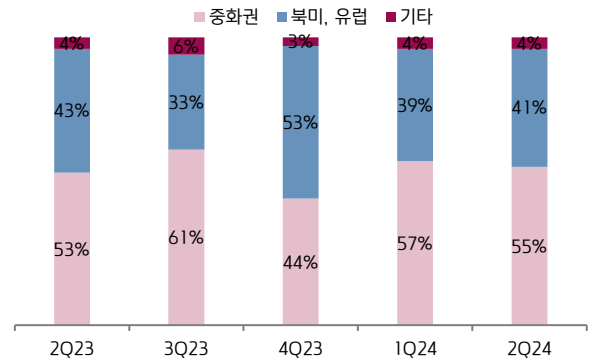
동사의 24년 실적은 매출액 845억원(YoY 3%), 영업이익 205억원(YoY -4%)을 전망한다. 2분기 1회성 비용이 반영되었지만, 중국의 계절적 성수기로 인한 '열혈강호 온라인' 매출 성장 등 하반기 실적 모멘텀이 유효하다는 판단이다. 신작 '귀혼M'은 자체 개발 게임으로 성과에 따른 이익 기여도가 높아질 것으로 판단되며, 25년 실적에 본격 반영될 전망이다. 모바일 게임 라인업 강화 뿐 아니라 향후 동남아 등 글로벌 진출이 가능하다는 점에서 동사에 대한 높은 Multiple 부여도 가능하다. 그럼에도 동사 현재 주가는 24년 기준 PER 5.3배로 현저한 저평가 국면에 있다고 판단된다.

엠게임 실적 추이 및 전망



자료: 엠게임, 키움증권

엠게임 해외지역 매출 분포



자료: 엠게임, 키움증권

열혈강호 온라인



자료: 엠게임, 키움증권

귀혼M



자료: 엠게임, 키움증권

엠게임 Vision



자료: 엠게임, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	37.6	42.4	55.7	73.7	81.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	37.6	42.4	55.7	73.7	81.6
판관비	30.4	31.8	37.3	43.5	60.3
영업이익	7.2	10.6	18.4	30.1	21.3
EBITDA	9.8	12.8	20.1	31.8	23.1
영업외손익	-0.1	-2.5	6.9	-1.4	3.8
이자수익	0.1	0.3	0.9	0.8	2.6
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.6	0.4	1.7	2.5	1.8
외환관련손실	0.2	1.5	0.8	2.1	2.0
종속 및 관계기업손익	0.2	0.7	0.7	0.7	1.2
기타	-0.7	-2.4	4.4	-3.3	0.2
법인세차감전이익	7.2	8.1	25.3	28.7	25.1
법인세비용	-0.6	1.1	3.8	6.1	3.3
계속사업손익	7.7	6.9	21.5	22.6	21.8
당기순이익	7.7	6.9	21.5	22.6	21.8
지배주주순이익	7.9	6.8	21.4	22.6	21.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.7	12.8	31.4	32.3	10.7
영업이익 증감율	98.9	47.2	73.6	63.6	-29.2
EBITDA 증감율	71.7	30.6	57.0	58.2	-27.4
지배주주순이익 증감율	190.0	-13.9	214.7	5.6	-3.1
EPS 증감율	191.3	-14.4	215.6	5.6	-3.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.1	25.0	33.0	40.8	26.1
EBITDA Margin(%)	26.1	30.2	36.1	43.1	28.3
지배주주순이익률(%)	21.0	16.0	38.4	30.7	26.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	20.2	27.4	55.9	87.2	106.8
현금 및 현금성자산	10.9	12.5	38.4	40.9	44.4
단기금융자산	3.9	9.3	7.1	34.3	49.4
매출채권 및 기타채권	5.2	3.6	6.5	10.0	9.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
기타유동자산	0.2	2.0	3.9	2.0	2.0
비유동자산	28.4	29.6	29.5	29.2	41.4
투자자산	4.0	5.8	3.7	4.2	9.7
유형자산	12.0	11.5	11.3	11.5	18.6
무형자산	4.1	3.1	2.4	1.7	1.6
기타비유동자산	8.3	9.2	12.1	11.8	11.5
자산총계	48.5	57.0	85.4	116.4	148.2
유동부채	5.0	6.5	8.1	17.4	26.4
매입채무 및 기타채무	3.7	3.9	4.2	8.9	10.3
단기금융부채	1.1	0.0	1.1	0.1	0.3
기타유동부채	0.2	2.6	2.8	8.4	15.8
비유동부채	3.6	4.1	3.6	5.9	7.9
장기금융부채	1.0	1.0	0.0	0.0	0.3
기타비유동부채	2.6	3.1	3.6	5.9	7.6
부채총계	8.6	10.6	11.7	23.3	34.3
지배지분	40.1	46.4	73.6	93.0	113.9
자본금	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
자본잉여금	24.8	24.8	28.1	28.0	28.0
기타자본	0.0	-2.0	0.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	-1.7	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8
이익잉여금	7.3	14.1	36.0	58.7	79.9
비지배지분	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
자본총계	40.0	46.4	73.7	93.1	113.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	7.9	12.4	16.8	37.1	30.0
당기순이익	7.7	6.9	21.5	22.6	21.8
비현금항목의 가감	3.6	6.5	1.4	12.7	3.9
유형자산감가상각비	1.5	1.2	1.2	1.0	1.2
무형자산감가상각비	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6
지분법평가손익	-0.2	-0.7	-0.7	-0.7	-1.2
기타	1.3	5.0	0.3	11.8	3.3
영업활동자산부채증감	-1.4	1.1	-2.8	7.2	7.3
매출채권및기타채권의감소	-0.5	1.6	-3.1	-1.8	0.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-0.5	0.3	9.0	8.4
기타현금흐름	-2.0	-2.1	-3.3	-5.4	-3.0
투자활동 현금흐름	-4.6	-7.1	9.3	-29.3	-26.0
유형자산의 취득	-0.8	-0.5	-1.2	-1.0	-5.1
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.1	4.1	-0.2	-0.5
투자자산의감소(증가)	0.8	-1.9	2.1	-0.5	-5.5
단기금융자산의감소(증가)	-3.3	-5.4	2.1	-27.1	-15.1
기타	-0.7	0.7	2.2	-0.5	0.2
재무활동 현금흐름	-1.1	-3.2	-0.2	-4.2	-0.3
차입금의 증가(감소)	-0.9	-1.0	0.0	-1.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.0	0.0	-3.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
기타현금흐름	0.0	-0.4	0.0	-1.0	-0.2
현금 및 현금성자산의 순증가	2.2	1.6	25.9	2.6	3.4
기초현금 및 현금성자산	8.6	10.9	12.5	38.4	40.9
기말현금 및 현금성자산	10.9	12.5	38.4	40.9	44.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	406	348	1,097	1,159	1,119
BPS	2,050	2,374	3,765	4,761	5,826
CFPS	582	689	1,173	1,804	1,314
DPS	0	0	0	0	150
주가배수(배)					
PER	8.5	15.3	11.1	6.4	5.5
PER(최고)	11.3	19.9	13.9		
PER(최저)	6.4	5.8	4.9		
PBR	1.68	2.24	3.24	1.55	1.06
PBR(최고)	2.23	2.92	4.04		
PBR(최저)	1.27	0.84	1.42		
PSR	1.79	2.45	4.28	1.95	1.48
PCFR	5.9	7.7	10.4	4.1	4.7
EV/EBITDA	5.6	6.5	9.7	2.2	1.2
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.2
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
ROA	17.2	13.1	30.2	22.4	16.5
ROE	21.9	15.7	35.7	27.2	21.1
ROIC	22.3	51.7	92.1	143.0	159.1
매출채권회전율	7.4	9.6	11.0	9.0	8.6
재고자산회전율	327.5	2,062.3	3,788.7	2,835.2	79.2
부채비율	21.4	22.8	15.9	25.0	30.1
순차입금비율	-31.8	-44.6	-60.2	-80.7	-81.7
이자보상배율	119.2	294.4	874.5	5,401.2	1,336.1
총차입금	2.1	1.0	1.1	0.1	0.7
순차입금	-12.7	-20.7	-44.4	-75.1	-93.1
NOPLAT	9.8	12.8	20.1	31.8	23.1
FCF	3.8	11.0	18.1	30.8	19.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 2일 현재 '엠게임(058630)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%