



2017/12/11

웹젠 (069080)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

'뮤' IP 신화는 계속된다

NR(Initiate)

■ '기적MU:각성' 흥행 기대감 상승

웹젠의 올해 최대 기대작인 '기적MU:각성'의 중국 출시가 임박한 것으로 파악된다. 12월 중에 중국 텐센트를 통해 출시될 예정이며 현재 사전 예약 자수는 700만명을 돌파하여 흥행 기대감이 확대되고 있다. '기적MU:각성'은 '전민기적'의 후속작으로 2014년 출시되었던 전작 '전민기적'은 출시 13시간 만에 일매출액 46억원을 기록하며 큰 흥행을 거두었던 작품이다. 연간 평균 일매출액 10억원, 로열티 수수료 5%를 가정할 경우 '기적MU:각성'으로 발생하는 이익은 183억원이다. 시장 컨센서스 기준 올해 영업이익이 442억원 것을 감안하면 '기적MU:각성'만으로 영업이익이 전년대비 41% 증가하는 효과가 발생한다. 중국 출시 이후 내년 상반기 중에 국내 퍼블리싱도 진행될 예정으로 이에 따른 매출 상승이 기대된다.

■ '대전사지검H5' 흥행에 따른 실적 반등 기대

지난 9월 중국 대형 퍼블리싱 업체인 37후위를 통해 출시된 '대전사지검 H5'의 매출 순위가 상승하며 7억원 수준의 일매출액을 기록하고 있는 것으로 파악된다. '대전사지검H5'는 지난 2014년 중국에서 출시된 웹게임 '대전사지검'의 HTML5 버전으로 새로운 플랫폼 시장의 가능성을 열었다는 점에서도 의미가 있다. 12월 중에는 모바일게임 '아크로드 어웨이크', 웹게임 '뮤 템페스트'가 국내에서 서비스될 예정으로 신작의 퍼블리싱 매출액이 추가 발생할 전망이다.

■ IP 기반의 안정적 사업포트폴리오 구축

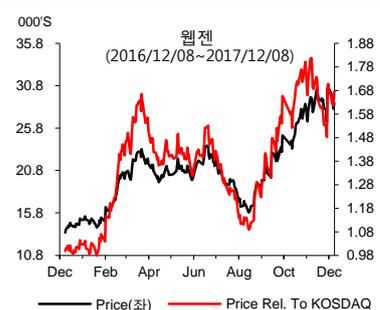
2001년 출시된 '뮤 온라인'으로 생성된 '뮤' IP의 파워는 향후에도 지속될 것으로 판단한다. 게임이 다양화되고 신작의 경쟁이 치열해질수록 게임 이용자들은 이미 익숙한 원작 캐릭터가 담긴 게임을 선호하는 경향이 더욱 강해질 것으로 보인다. 웹젠은 직접 개발보다는 IP 제휴를 통한 퍼블리싱 계약에 초점을 두고 있으며, 이로써 흥행 리스크를 줄이고 이익을 확대할 수 있는 기반을 마련했다. 게임 산업 외에도 콘서트, MD 사업, 웹툰/웹드라마 등 이종산업간의 결합도 기대된다.

| | |
|--------------------|---------|
| 목표주가(6M) | - |
| 종가 (2017/12/08) | 28,700원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | -십억원 |
| 발행주식수 | 3,531만주 |
| 시가총액 | 1,013십억원 |
| 외국인지분율 | 25.8% |
| 배당금(2016) | - |
| EPS(2017E) | 원 |
| BPS(2017E) | 원 |
| ROE(2017E) | % |
| 52주 주가 | 13,450~30,500원 |
| 60일평균거래량 | 503,369주 |
| 60일평균거래대금 | 13.3십억원 |

Price Trend



<그림 1> '기적MU:각성의 그래픽



자료: 텐센트, 하이투자증권

<그림 2> '대천사지검H5' 중국 서비스



자료: 37후위, 하이투자증권

<그림 3> 중국 내 '뮤 온라인' 게임음악을 오케스트라 협연으로 구성한 콘서트 장면



자료: 하이투자증권

<표 1> 웹젠의 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 242.2 | 220.0 | 168.3 | 255.4 |
| YoY (%) | 229.7 | -9.2 | -23.5 | 51.7 |
| 영업이익 | 74.7 | 57.2 | 44.2 | 88.3 |
| YoY (%) | 425.2 | -23.4 | -22.7 | 99.7 |
| OPM (%) | 30.8 | 26.0 | 26.3 | 34.6 |
| 세전이익 | 65.9 | 56.9 | 46.7 | 95.9 |
| YoY (%) | 478.5 | -13.6 | -17.9 | 105.2 |
| 당기순이익 | 60.2 | 44.9 | 32.7 | 72.4 |
| YoY (%) | 616.0 | -25.5 | -27.1 | 121.3 |
| NPM (%) | 24.9 | 20.4 | 19.4 | 28.4 |
| 지배주주순이익 | 60.5 | 45.2 | 32.9 | 71.2 |

주: 추정치는 시장 컨센서스 기준
 자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 4> 웹젠의 12MF PER 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | - | - | - | - |
| 현금 및 현금성자산 | - | - | - | - |
| 단기금융자산 | - | - | - | - |
| 매출채권 | - | - | - | - |
| 재고자산 | - | - | - | - |
| 비유동자산 | - | - | - | - |
| 유형자산 | - | - | - | - |
| 무형자산 | - | - | - | - |
| 자산총계 | - | - | - | - |
| 유동부채 | - | - | - | - |
| 매입채무 | - | - | - | - |
| 단기차입금 | - | - | - | - |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - |
| 부채총계 | - | - | - | - |
| 지배주주지분 | - | - | - | - |
| 자본금 | - | - | - | - |
| 자본잉여금 | - | - | - | - |
| 이익잉여금 | - | - | - | - |
| 기타자본항목 | - | - | - | - |
| 비지배주주지분 | - | - | - | - |
| 자본총계 | - | - | - | - |

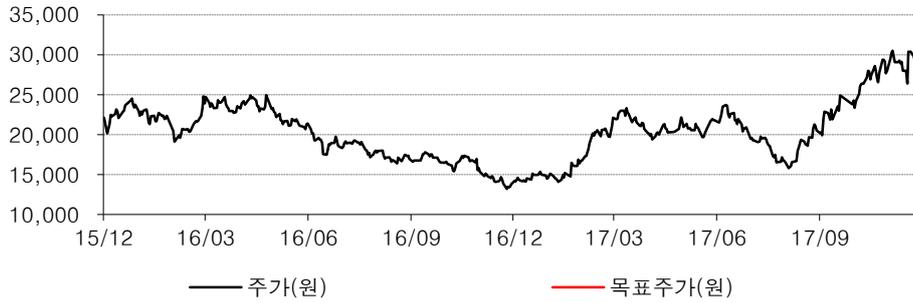
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원,%) | | | |
|-------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | - | - | - | - |
| 증가율(%) | - | - | - | - |
| 매출원가 | - | - | - | - |
| 매출총이익 | - | - | - | - |
| 판매비와관리비 | - | - | - | - |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | - | - | - | - |
| 증가율(%) | - | - | - | - |
| 영업이익률(%) | - | - | - | - |
| 이자수익 | - | - | - | - |
| 이자비용 | - | - | - | - |
| 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 기타영업외손익 | - | - | - | - |
| 세전계속사업이익 | - | - | - | - |
| 법인세비용 | - | - | - | - |
| 세전계속이익률(%) | - | - | - | - |
| 당기순이익 | - | - | - | - |
| 순이익률(%) | - | - | - | - |
| 지배주주귀속 순이익 | - | - | - | - |
| 기타포괄이익 | - | - | - | - |
| 총포괄이익 | - | - | - | - |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | - | - | - | - |
| 당기순이익 | - | - | - | - |
| 유형자산감가상각비 | - | - | - | - |
| 무형자산상각비 | - | - | - | - |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | - | - | - | - |
| 유형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | - | - | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | - | - | - | - |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | - | - | - | - |
| 현금및현금성자산의증감 | - | - | - | - |
| 기초현금및현금성자산 | - | - | - | - |
| 기말현금및현금성자산 | - | - | - | - |

| 주요투자지표 | | | | |
|------------------------|------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | | | | |
| BPS | | | | |
| CFPS | | | | |
| DPS | - | - | - | - |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - |
| PCR | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | | | | |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | | | | |
| EBITDA 이익률 | | | | |
| 부채비율 | | | | |
| 순부채비율 | - | - | - | - |
| 매출채권회전율(x) | - | - | - | - |
| 재고자산회전율(x) | - | - | - | - |

자료 : 웹젠, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(웹젠)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|----|------|---------|--------------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 88.3 % | 11.7 % | - |