

웹젠

BUY(유지)

069080 기업분석 |

목표주가(상향)	53,000원	현재주가(01/21)	38,800원	Up/Downside	+36.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 22

뮤IP 확장 기대감 지속 유효

4Q20 Preview

실적 호조 예상: 4Q20 매출액과 영업이익은 1,039억원(-3%QoQ, +137%YoY), 417억원(-4%QoQ, +181%YoY)으로 컨센서스(매출액 1,026억원, 영업이익 432억원)에 부합하는 실적 호조가 예상된다. 뮤 아크엔젤은 일매출(4Q20 일매출 3.5억원 가정) 감소세가 이어졌지만 8월 출시한 R2M(일매출 4억원 가정)의 성과가 온기 반영되면서 전분기 수준의 매출액이 유지될 것으로 보인다. 비용단에서 신작 출시 부재로 마케팅비가 줄면서 전분기에 이어 40%대의 영업이익률이 유지될 것으로 보인다.

Comment

뮤 IP 확장 기대감 지속 유효: 웹젠의 주력 IP 뮤는 중국에서의 인기를 기반으로 14년 전민기적을 시작으로 중국 게임사에 의해 다수 모바일화됐고 올해에도 뮤 IP의 중국 확장은 지속될 것으로 보인다. 37게임즈의 영요대전사가 1월 초 출시됐고 상대적으로 성과에 대한 기대감이 낮았지만 중국 iOS 매출 순위 10위권 내에 진입하며 선전하고 있다. 영요대전사 출시로 단기 신작 모멘텀은 소멸됐지만 이에 기반한 로열티 매출 확대에 1Q21에도 전년 대비 큰폭의 이익 개선이 예상되는 가운데 올해 뮤IP 확장 최고 기대작인 전민기적2의 상반기 출시 기대감은 여전히 유효하다

Action

매수 추천: 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 영요대전사(1Q21)/전민기적2(2Q21) 중국 출시를 반영하여 21년 영업이익 추정치를 28% 높인 것을 감안해 5.3만원으로 상향한다. 잇단 신작들의 흥행으로 실적이 레벨업된 가운데 전민기적2 출시 기대감이 상반기 주가를 견인할 것으로 보인다. 21년 실적 기준 현 주가는 PER 12배 수준으로 밸류에이션 매력도 있어 매수 전략이 유효할 것으로 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,800/40,850원												
매출액	219	176	305	355	398	KOSDAQ /KOSPI	981/3,161pt												
(증가율)	31.6	-19.6	73.5	16.4	12.0	시가총액	13,701억원												
영업이익	69	52	111	154	178	60일-평균거래량	499,841												
(증가율)	56.5	-24.8	114.1	38.7	15.8	외국인지분율	31.9%												
지배주주순이익	50	43	86	116	137	60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p												
EPS	1,426	1,207	2,446	3,288	3,868	주요주주	김병관 외 2인 27.2%												
PER (H/L)	30.1/9.7	18.6/10.7	14.1	11.8	10.0														
PBR (H/L)	4.8/1.6	2.2/1.3	2.8	2.5	2.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>12.1</td> <td>10.2</td> <td>147.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>9.0</td> <td>-6.7</td> <td>70.9</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	12.1	10.2	147.9	상대기준	9.0	-6.7	70.9
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	12.1	10.2	147.9																
상대기준	9.0	-6.7	70.9																
EV/EBITDA (H/L)	16.1/3.3	9.9/4.5	9.3	7.1	5.5														
영업이익률	31.5	29.4	36.3	43.3	44.7														
ROE	17.3	12.7	21.7	23.2	21.8														

도표 1. 웹젠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	344	602	1,070	1,039	874	846	939	895	1,761	3,054	3,555
YoY	-17.2	38.8	125.9	137.0	154.4	40.5	-12.2	-13.8	-19.6	73.5	16.4
게임 매출	342	601	1,069	1,038	874	846	939	895	1,760	3,050	3,553
뮤	254	448	724	567	483	486	538	521	1,341	1,994	2,028
R2	18	29	267	392	310	268	311	281	98	705	1,170
샷온라인	11	17	16	16	13	20	19	18	56	60	69
메틴2	25	63	27	27	30	33	27	28	79	142	118
기타	36	44	34	35	37	39	44	48	144	149	168
기타 영업수익	1	1	1	1	1	1	1	0	1	3	2
영업비용	248	438	638	638	509	487	517	503	1,241	1,962	2,017
인건비	123	126	134	139	141	144	145	148	478	522	577
감가상각비	13	15	15	15	14	14	15	15	48	57	60
무형자산상각비	1	0	0	0	0	0	0	0	26	1	0
지급수수료	83	218	401	398	300	274	279	274	496	1,099	1,127
광고선전비	7	57	75	48	34	35	56	44	105	187	169
기타	22	23	13	22	20	20	22	22	87	80	85
영업이익	96	164	432	417	365	359	422	392	520	1,109	1,538
YoY	4.3	74.3	132.9	180.6	281.5	118.6	-2.4	-5.9	-24.5	113.3	38.7
영업이익률	27.8	27.3	40.4	40.1	41.7	42.5	44.9	43.8	29.5	36.3	43.3
순이익	69	148	337	294	267	267	315	289	424	847	1,138
YoY	-31.4	92.6	119.3	215.0	289.8	80.3	-6.7	-1.6	-15.4	100.0	34.3
순이익률	20.0	24.6	31.5	28.3	30.6	31.6	33.5	32.3	24.1	27.8	32.0

자료: 웹젠 DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	284	238	325	441	571
현금및현금성자산	65	48	24	131	253
매출채권및기타채권	32	36	53	58	60
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	113	176	172	173	175
유형자산	39	37	36	36	39
무형자산	32	31	28	28	28
투자자산	32	81	81	81	81
자산총계	397	414	499	615	747
유동부채	68	42	43	45	43
매입채무및기타채무	29	12	12	15	13
단기차입금및단기차채	1	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	16	16	16	16
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	83	58	59	61	59
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	195	237	323	440	576
비지배주주지분	0	0	-1	-4	-6
자본총계	314	356	440	554	688

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	219	176	305	355	398
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	219	176	305	355	398
판매비	150	124	195	202	220
영업이익	69	52	111	154	178
EBITDA	76	59	119	160	184
영업외손익	0	5	4	2	6
금융손익	6	10	8	7	8
투자손익	-1	-2	-1	-1	-1
기타영업외손익	-5	-3	-3	-4	-1
세전이익	68	57	116	156	183
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	42	85	114	134
자배주주지분순이익	50	43	86	116	137
비지배주주지분순이익	0	0	-2	-2	-3
총포괄이익	49	42	85	114	134
총감률(%YoY)					
매출액	31.6	-19.6	73.5	16.4	12.0
영업이익	56.5	-24.8	114.1	38.7	15.8
EPS	66.3	-15.4	102.8	34.4	17.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	82	20	63	107	123
당기순이익	50	42	85	114	134
현금유출이없는비용및수익	12	7	31	41	48
유형및무형자산상각비	7	8	8	6	6
영업관련자산부채변동	9	-34	-21	-6	-9
매출채권및기타채권의감소	-7	-6	-17	-4	-3
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	2	-2
투자활동현금흐름	-65	-29	8	4	-1
CAPEX	-3	-3	-5	-6	-8
투자자산의순증	-22	-49	0	0	0
재무활동현금흐름	-5	-7	-5	-4	-1
사채및차입금의 증가	0	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-91	0	0
현금의증가	13	-17	-24	107	122
기초현금	52	65	48	24	131
기말현금	65	48	24	131	253

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	1,426	1,207	2,446	3,288	3,868
EPS	8,878	10,064	12,510	15,798	19,667
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	14.9	13.5	14.1	11.8	10.0
P/B	2.4	1.6	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA	6.6	6.4	9.3	7.1	5.5
수익성(%)					
영업이익률	31.5	29.4	36.3	43.3	44.7
EBITDA마진	34.7	33.8	38.9	44.9	46.2
순이익률	22.9	24.0	27.7	32.0	33.6
ROE	17.3	12.7	21.7	23.2	21.8
ROA	13.9	10.4	18.6	20.4	19.7
ROIC	64.2	25.5	36.8	48.2	53.7
안정성및기타					
부채비율(%)	26.4	16.4	13.3	11.0	8.6
이자보상배율(배)	5,545.8	324.6	23.8	40.1	341.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 웹젠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

웹젠 현황가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/03/06	Buy	25,000	-31.5	-11.0					
20/02/10	Buy	23,000	-37.4	-26.7					
20/03/27	Buy	18,000	-1.3	25.3					
20/06/23	Buy	25,000	28.6	56.8					
20/09/10	Buy	47,000	-24.7	-13.1					
21/01/22	Buy	53,000	-	-					