

2013. 04. 01

Analyst

최 훈 02) 3777-8075

hchoi@kbsec.co.kr

인터넷/게임 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

NHN (035420)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 323,000원 (유지)

다음 (035720)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 144,000원 (유지)

엔씨소프트 (036570)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 180,000원 (유지)

위메이드 (112040)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 56,000원 (유지)

네오위즈게임즈 (095660)

투자의견: HOLD (유지)

목표주가: 26,000원 (유지)

1Q13 Preview: 컨센서스 충족

1Q13 인터넷/게임업종 실적은 NHN과 엔씨소프트 영향으로 컨센서스를 충족시킬 전망이다. 전년 동기 대비 인터넷광고 성장세가 유지되는 가운데 모바일게임 실적 모멘텀이 확연히 나타날 전망이다. NHN은 마케팅비 증가율 둔화, 엔씨소프트는 리니지 부문유료화 효과와 인건비 감소로 영업이익 컨센서스를 상회할 전망이다. 다음과 위메이드는 외형성장이 영업이익 증가로 연결되는 하반기를 대비한 저점 매수가 유효하다는 판단이다.

■ NHN, 영업이익 컨센서스 +7.3% 상회 전망

1Q13 매출액은 6,990억원 (+22.0% YoY), 영업이익은 2,031억원 (+17.1% YoY)으로 예상된다. 예상 대비 낮은 마케팅비 지출로 인해 영업이익은 컨센서스 대비 +7.3% 상회할 전망이다. 라인 매출액은 엔저 영향에도 불구하고 가입자 수 증가가 지속되면서 931억원으로 예상된다. 라인을 포함한 모바일 관련 매출액은 1,502억원으로 전체 매출액 중 21.5%를 차지하며 모바일 수익원 확대가 본격화될 전망이다.

■ 다음, 하반기부터 영업이익 턴어라운드 진입

1Q13 매출액은 1,310억원 (+18.9% YoY), 영업이익은 258억원 (-5.1% YoY)으로 예상된다. 검색광고 매출액이 전년 동기 대비 +36.6% 증가한 648억원으로 급성장할 전망이다. 반면 초반 검색광고 독자 영업에 따른 광고대행수수료 증가 및 광고 네트워크 지급수수료 증가로 인해 영업이익은 전년 동기 대비 -5.1% 하락할 전망이다. 검색광고 독자 영업이 안정화되면서 전년 대비 영업이익 성장률은 2013년 상반기 -6.4%에서 하반기 +27.0%로 확대될 전망이다.

■ 엔씨소프트, 영업이익 컨센서스 +19.1% 상회 전망

1Q13 매출액은 1,810억원 (+28.2% YoY), 영업이익은 518억원 (+318.6% YoY)으로 예상된다. 리니지 부문유료화 효과와 전분기 대비 인건비 감소 영향으로 컨센서스 영업이익 대비 +19.1% 상회가 예상된다. 중국 B&S는 상반기 CBT 종료 이후 연내 상용화 계획은 유지되고 있다. 하반기 이후 중국 B&S 상용화와 길드워2 확장팩 출시, 북미 와일드스타 런칭 등 해외 수익원 확대가 주목되는 부분이다.

■ 위메이드, 모바일게임 Top tier 등극

1Q13 매출액은 600억원 (+94.8% YoY), 영업이익은 47억원 (-31.2% YoY)으로 예상된다. 1Q13 모바일게임 매출액은 윈드러너 흥행에 따라 353억원으로 예상된다. 전분기 대비 100명의 인원증가와 게임 흥행에 따른 인센티브 증가로 인해 영업이익은 전년 동기 대비 하락할 전망이다. 모바일게임 본격화 이후 흑자 달성에 의미가 있다. 하반기 일본/중국 등 해외 로열티 매출액 발생과 인원 증가율 감소로 외형성장이 이익성장으로 연결될 전망이다.

■ 네오위즈게임즈, 내부 구조 조정 후 성장 동력 찾기 중

1Q13 매출액은 1,408억원 (-28.6% YoY), 영업이익은 191억원 (-45.6% YoY)으로 예상된다. 1Q13부터 피파온라인2 매출액 누락되면서 부진한 실적이 예상된다. 중국 크로스파이어의 1~2월 성수기 영향으로 해외 매출액은 전분기 대비 +9.0% 증가할 전망이다. 향후 자체 신작 게임 실적과 모바일 대응 능력 확보가 가시화되기 전까지 보수적 관점 유지가 필요하다.

NHN (035420) TP 323,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 상회

1Q13 매출액은 6,990억원 (+22.0%YoY), 영업이익은 2,031억원 (+17.1% YoY)으로 예상된다. 매출액은 시장 컨센서스를 충족시킬 전망이다, 당초 마케팅비 추정치 대비 200억원이 감소하면서 영업이익은 시장 컨센서스 대비 +7.3% 상회할 전망이다. 8월 기업분할을 앞둔 상황에서 연간 마케팅비 가이드선 2,500억원 중 500억원 이상이 분할신설되는 게임사업부에 할당될 것으로 예상됨에 따라 존속법인 네이버의 비용 부담은 경감될 것으로 예상된다.

표 1. NHN 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	699.0	679.0	2.9%	3,000.3	2,892.0	3.7%	678.8	2,954.3	3.0%	1.6%
영업이익	203.1	193.0	5.3%	898.5	803.0	11.9%	189.3	845.1	7.3%	6.3%
순이익	150.0	142.0	5.6%	664.0	611.0	8.7%	147.7	659.5	1.6%	0.7%

자료: FnGuide, KB투자증권

검색광고주 증가 및
모바일 검색광고 비중 확대 중

검색광고는 3,214억원 (+8.8% YoY)으로 예상되며, 지난 3Q12 이후 분기별 전년 동기 대비 7~8%의 성장이 유지될 전망이다. 검색광고주 수는 1월 27.6만명과 2월 28만명을 확보하면서 전년 동기 대비 +23.6% 증가하면서 견조한 증가세가 유지되고 있다. 1Q13 모바일 검색광고 매출액은 482억원으로 검색광고 내 비중은 전년 동기 7%에서 확대된 15%로 전망된다.

웹보드게임 하락 지속
모바일게임 실적 약진

디스플레이광고 매출액은 867억원으로 전년 동기 대비 +12.3% 증가할 전망이다. 게임매출액은 1,542억원으로 전년 동기 대비 -6.0% 하락할 전망이다. 웹보드게임 성장 억제 정책이 유지되는 가운데 우파루마운틴과 피쉬아일랜드 등 모바일게임이 웹보드게임 실적 감소를 만회해 줄 전망이다.

우상향을 나타내고 있는
라인 게임 매출액

모바일 메신저 라인 (Line)의 매출액은 931억원으로 예상된다. 이 중 라인게임 예상 매출액은 645억원, 스티커 예상 매출액은 262억원이다. 라인 게임 매출액 추세는 작년 12월 이후 월별 우상향 추세가 지속되고 있으며, 초반 성장세를 주도한 라인팝의 실적 하락세를 신규 모바일 게임들을 통해 만회되고 있는 상황이다.

2013년말 라인 가입자
2억명 돌파 전망

현재 i라인 가입자 수는 1.3억명으로 1월말 대비 2,500만명이 증가한 상황이다. 2013년부터는 아시아권에서 유럽 및 남미 지역으로 가입자 확대가 나타나면서 연말 기준 2억명 돌파가 무난할 전망이다. 최근 스페인을 기점으로 유럽지역 라인 랭킹 상승과 남미 지역 마켓플레이스 순위를 감안할 때 연내 라인 가입자 수는 2억명 돌파가 무난할 전망이다.

모바일 대응능력 확보
플랫폼 지배력 유지

NHN에 대한 목표주가 323,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 모바일 메신저 라인을 통해 모바일 대응능력 확보와 플랫폼 지배력이 유지되는 점이 긍정적이다. 2013년 관련 예상 매출액은 5,051억원으로 서비스 개시 2년 6개월만에 과거 NHN 2004년 매출액 4,146억원을 상회할 전망이다.

표 2. NHN 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	572.9	572.1	592.5	651.9	699.0	729.9	754.0	817.5	2,389.3	3,000.3	3,376.6
(%yoy)	14.2%	9.6%	12.9%	13.8%	22.0%	27.6%	27.3%	25.4%	12.6%	25.6%	12.5%
검색광고	295.4	301.3	294.6	315.2	321.4	327.9	321.0	354.5	1,206.5	1,324.8	1,436.7
(%yoy)	18.7%	12.1%	7.7%	8.4%	8.8%	8.8%	8.9%	12.5%	11.5%	9.8%	8.4%
배너광고	77.2	86.7	88.0	94.8	86.7	91.6	99.0	111.1	346.7	388.5	434.6
(%yoy)	17.6%	17.6%	25.8%	6.1%	12.3%	5.7%	12.5%	17.3%	16.1%	12.1%	11.9%
게임	164.1	140.0	155.5	148.9	154.2	151.1	152.7	149.5	608.4	607.5	572.1
(%yoy)	-1.1%	-9.2%	-0.5%	-9.4%	-6.0%	7.9%	-1.8%	0.4%	-5.0%	-0.2%	-5.8%
기타매출	36.2	44.1	54.4	93.1	136.7	159.2	181.4	202.3	227.7	679.6	933.3
(%yoy)	68.7%	75.6%	118.5%	223.9%	277.2%	261.5%	233.5%	117.4%	127.3%	198.4%	37.3%
기타	36.2	44.1	41.9	44.8	43.6	43.4	43.9	43.6	166.9	174.5	174.7
Line	-	-	12.5	48.3	93.1	115.8	137.5	158.7	60.8	505.1	758.5
Game	-	-	-	24.8	64.5	81.4	97.5	113.0	24.8	356.4	536.9
Sticker	-	-	12.5	21.1	26.2	31.8	37.0	41.7	33.6	136.7	182.8
AD	-	-	-	2.4	2.4	2.6	3.0	4.0	2.4	12.0	38.9
영업이익	173.6	163.3	165.5	199.8	203.1	197.6	221.4	276.3	702.2	898.5	1,178.6
(%yoy)	2.0%	3.9%	12.0%	7.9%	17.0%	21.0%	33.8%	38.3%	6.3%	28.0%	31.2%
세전이익	181.2	153.8	168.5	228.2	202.7	197.5	221.7	275.4	743.9	897.2	1,183.3
(%yoy)	7.4%	-0.8%	19.9%	36.0%	11.9%	28.4%	31.6%	20.6%	17.7%	20.6%	31.9%
순이익	135.8	114.2	126.8	167.6	150.0	146.1	164.1	203.8	556.6	664.0	875.6
(%yoy)	10.3%	0.2%	24.6%	48.0%	10.4%	28.0%	29.4%	21.6%	23.1%	19.3%	31.9%

자료: KB투자증권

표 3. NHN 분할 전후 요약 손익계산서

(십억원)	분할 전		NAVER		Hangame	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	3,000.3	3,376.6	2,392.9	2,804.5	714.4	733.2
검색	1,324.8	1,436.7	1,324.8	1,436.7		
배너	388.5	434.6	388.5	434.6		
게임	607.5	572.1			607.5	572.1
Line	505.1	758.5				
Game	356.4	536.9	356.4	536.9	106.9	161.1
Sticker	136.7	182.8	136.7	182.8		
AD	12.0	38.9	12.0	38.9		
기타	174.5	174.7	174.5	174.7		
영업비용	2,101.8	2,198.1	1,695.0	1,826.8	480.5	457.3
영업이익	898.5	1,178.6	664.7	902.6	233.8	275.9
(영업이익률)	29.9%	34.9%	27.8%	32.2%	32.7%	37.6%
세전이익	897.2	1,183.3	663.7	906.3	233.5	276.9
순이익	664.0	875.6	491.1	670.7	172.8	204.9
주식 수	48,127,704		32,962,679		15,165,025	
EPS	13,796	18,194	14,900	20,347	11,395	13,514

자료: KB투자증권

다음 (035720) TP 144,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 하회 1Q13 매출액은 1,310억원 (+18.9% YoY), 영업이익은 258억원 (-5.1% YoY)으로 예상된다. 시장 컨센서스 대비 매출액은 충족될 전망이나 영업이익은 -6.3% 하회할 전망이다. 검색광고 독자 영업 초기 광고대행사들에 대한 수수료 인상 지급 등으로 영업이익은 전년 대비 하락할 전망이다. 하반기부터 (+) 성장세로 전환될 전망이다.

표 4. 다음 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	131.0	125.3	4.5%	558.6	556.1	0.5%	127.6	549.8	2.6%	1.6%
영업이익	25.8	23.7	8.7%	109.9	114.0	-3.6%	27.5	113.8	-6.3%	-3.5%
순이익	21.1	19.5	8.1%	89.9	93.2	-3.5%	22.8	97.9	-7.5%	-8.1%

자료: FnGuide, KB투자증권

검색광고 단가 및 광고주 증가 1Q13 검색광고 매출액은 648억원으로 전년 동기 대비 +36.6% 증가할 전망이다. 이전 오버추어 대비 검색광고 단가의 30% 성장세가 지속되고 있으며, 검색광고주는 1만명 많은 19만명을 확보하고 있다. 또한 다음 이외의 오버추어 네트워크 물량이 다음으로 유입되면서 검색광고 성장세가 나타날 전망이다. 디스플레이광고와 게임 매출액은 각각 547억원 (+5.6% YoY)과 94억원 (+5.8% YoY)으로 예상된다.

3Q13부터 영업이익의 성장 전환 다음의 영업이익은 3Q13부터 전년 동기 대비 (+) 전환될 전망이다. 검색광고 매출액이 순매출에서 총매출로 인식되는 가운데 2Q13까지 검색광고 대행사에게 지급하는 수수료를 17%로 평균 2%p 높게 지급됨에 따라 2013년 상반기 광고대행수수료는 489억원으로 전년 동기 대비 +59.6% 증가할 전망이다. 또한 오버추어 네트워크에 지급하는 Traffic acquisition cost 발생으로 인해 2013년 상반기 지급수수료는 534억원으로 전년 동기 대비 +42.5% 증가할 전망이다.

2위 사업자 기반 확보 그러나 2013년 하반기부터는 전년 동기 오버추어 검색광고 실적 하락 영향에서 벗어나 영업이익 561억원을 나타내면서 2012년 하반기 대비 +27.0% 증가할 전망이다. 검색광고 성장이 이익 증가로 연결되면서 2014년부터는 영업이익률이 2013년 대비 +5.0%p 상승한 24.7%를 나타내면서 검색시장 내 2위 사업자로써 안정적 기반이 확보될 것으로 예상된다.

하반기 모바일 모멘텀이 주가 향방을 결정 다음의 현 주가는 1위 사업자인 NHN 대비 PER 기준 -30% 할인된 수준으로 이는 상대적으로 모바일 대응 능력이 취약함에 따른 결과로 판단된다. 다음은 Daum-Mobage를 통한 모바일게임 출시를 비롯해 연내 모바일 서비스 관련 마케팅에 집중할 계획이다. 1위 사업자 대비 상대적 할인을 감안 시 주가 하방 경직성은 확보된 것으로 판단된다. 3Q13 이후 영업이익의 성장과 더불어 모바일에서의 가시적인 성과가 하반기 다음 주가 향방의 결정 요인이다.

표 5. 다음 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	110.2	116.6	109.5	117.2	131.0	139.3	137.9	150.5	453.4	558.6	635.5
(%yoy)	13.3%	12.7%	6.2%	-0.3%	18.9%	19.5%	26.0%	28.4%	7.6%	23.2%	13.8%
검색광고	47.5	46.2	44.6	43.3	64.8	64.6	62.9	67.4	181.6	259.8	287.7
(%yoy)	-3.5%	-5.7%	-6.5%	-12.0%	36.6%	39.9%	41.1%	55.6%	-7.0%	43.1%	10.7%
배너광고	51.8	60.3	54.7	62.8	54.7	62.6	62.4	69.9	229.6	249.6	289.0
(%yoy)	18.5%	19.3%	8.0%	0.6%	5.6%	3.9%	14.0%	11.3%	10.7%	8.7%	15.8%
게임	8.9	8.3	7.7	8.9	9.4	9.9	10.3	10.9	33.8	40.5	49.2
(%yoy)	453.1%	425.4%	364.1%	424.4%	5.8%	18.4%	34.7%	21.6%	416.4%	19.6%	21.6%
거래형	2.0	1.7	2.3	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	7.9	8.2	9.0
(%yoy)	-15.6%	-23.4%	-2.1%	-20.9%	-3.0%	20.7%	-11.6%	12.6%	-15.3%	3.2%	9.8%
기타자회사	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6	0.6
(%yoy)	-82.5%	-8.0%	-82.0%	-89.5%	93.1%	30.0%	14.3%	-18.7%	-83.5%	17.2%	16.5%
영업이익	27.2	30.3	22.2	21.9	25.8	28.0	26.9	29.2	101.6	109.9	156.8
(%yoy)	-15.7%	8.0%	-22.5%	-19.2%	-5.1%	-7.6%	21.1%	33.0%	-12.4%	8.1%	42.7%
세전이익	28.1	29.3	25.6	17.8	26.6	29.0	27.7	29.9	100.9	113.2	159.9
(%yoy)	-15.0%	-12.2%	-34.1%	-19.5%	-5.2%	-1.3%	8.2%	68.3%	-20.9%	12.3%	41.2%
순이익	21.2	22.4	19.2	13.9	21.1	23.0	22.1	23.8	76.6	89.9	128.1
(%yoy)	-17.3%	-42.5%	-40.7%	25.6%	-0.5%	2.6%	14.9%	71.9%	-29.0%	17.4%	42.5%

자료: KB투자증권

그림 1. 다음 PER 및 NHN 대비 할인율 추이



자료: KB투자증권

엔씨소프트 (036570) TP 180,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 상회 1Q13 매출액은 1,810억원 (+28.2% YoY), 영업이익은 518억원 (+318.6% YoY)로 예상된다. 리니지 부문 유료화 효과와 전분기 대비 인건비 감소로 컨센서스 대비 영업이익이 +19.1% 상회할 전망이다. 1Q13 실적에 대한 우려가 해소될 전망이며, valuation de-rating이 일단락된 상황에서 2Q13 이후 해외 시장을 중심으로 한 실적 모멘텀을 대비한 선취매가 필요한 시점이다.

표 6. 엔씨소프트 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	181.0	184.2	-1.7%	815.5	821.3	-0.7%	181.7	826.5	-0.4%	-1.3%
영업이익	51.8	54.2	-4.4%	229.2	233.5	-1.8%	43.5	221.2	19.1%	3.6%
순이익	45.3	47.2	-3.9%	202.5	205.6	-1.5%	37.7	193.9	20.3%	4.4%

자료: FnGuide, KB투자증권

리니지 아이템 판매 효과 발생 1Q13 리니지 매출액은 전분기 아이템 판매 이연효과와 1월 추가 아이템 판매로 504억원으로 예상된다. 리니지 사용자 트래픽이 1~2월 상승 추세를 나타냄에 따라 전사 실적 견인에 주요한 역할이 지속될 전망이다. 리니지 아이템 매출액 규모에 따라 1Q13 영업이익의 컨센서스 상회 폭이 결정될 전망이다.

리니지2/아이온 하락세 진정 1Q13 리니지2와 아이온 매출액은 145억원과 250억원으로 전분기와 유사할 전망이다. 사용자 트래픽 하락 추세가 진정된 상황이며 아이온의 경우 4.0 업데이트 완료에 따라 추가적인 실적 하락은 나타나지 않을 전망이다. 블레이드앤소울의 경우 PvP 업데이트가 지연됨에 따라 전분기 대비 -7.0% 하락한 250억원으로 예상된다.

길드워2 연내 확장팩 출시 1Q13 길드워2 매출액은 396억원으로 예상된다. 연내 확장팩 출시를 제외할 경우 2013년 길드워2 예상 매출액은 1,000억원 수준이나, 확장팩 출시를 반영한 2013년 길드워2 예상 매출액은 1,723억원이다.

상반기 컨센서스 상회 하반기 대비 선취매 유효 2Q13부터 중국 블레이드앤소울 CBT를 시작으로 2013년 하반기 길드워2 확장팩 출시와 북미 신규 MMORPG 와일드스타 출시 등 실적 관련 모멘텀들이 대기된 상황이다. 따라서 상반기 주가는 기존 서비스 게임을 중심으로 한 실적 컨센서스에 민감하게 작용할 전망이다. 1Q13 실적은 컨센서스를 상회할 전망이며, 2Q13 역시 영업이익 컨센서스 344억원을 +18.0% 상회할 것으로 예상된다. 따라서 현 시점은 하반기 해외 실적 모멘텀을 대비한 선취매 관점이 유효하다는 판단이다.

표 7. 엔씨소프트 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	141.2	146.8	182.2	283.4	181.0	178.1	213.1	243.2	753.5	815.5	1,014.7
(%yoy)	-9.2%	-12.0%	23.4%	103.9%	28.2%	21.3%	17.0%	-14.2%	23.8%	8.2%	24.4%
리니지	43.6	58.4	38.3	64.9	50.4	52.2	52.6	59.6	205.3	214.9	217.8
리니지II	18.4	16.9	13.3	16.5	14.5	14.9	15.0	14.5	65.1	58.8	54.5
CoH/CoV	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	11.8	12.0	11.9
길드워	1.7	1.3	45.8	119.0	39.6	29.7	42.3	60.7	167.8	172.3	165.4
Aion	52.9	36.4	26.9	25.1	25.0	28.7	30.1	30.0	141.3	113.9	119.0
B&S	0.0	0.0	32.7	26.9	25.0	25.0	38.6	40.6	59.6	129.3	172.9
Royalty	15.2	17.1	14.9	16.8	14.1	14.3	21.5	24.0	64.1	73.9	144.3
others	6.3	13.8	7.2	11.2	9.4	10.2	10.0	10.7	38.5	40.4	128.9
영업이익	12.4	(11.1)	36.8	113.2	51.8	40.6	65.7	71.1	151.3	229.2	402.8
(%yoy)	-69.4%	적전	20.6%	650.1%	318.6%	흑전	78.7%	-37.2%	11.4%	51.6%	75.7%
세전이익	18.3	(3.2)	54.2	113.6	58.2	47.0	74.1	80.3	182.9	259.6	440.2
(%yoy)	-60.7%	적전	39.6%	431.0%	217.1%	흑전	36.7%	-29.3%	17.0%	41.9%	69.6%
순이익	12.4	(7.8)	47.2	101.9	45.3	36.6	57.7	62.6	153.7	202.3	343.1
(%yoy)	-64.0%	적전	74.8%	507.0%	265.6%	흑전	22.4%	-38.6%	28.5%	31.7%	69.6%

자료: KB투자증권

위메이드 (112040) TP 56,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 하회

1Q13 매출액은 600억원 (+94.8% YoY), 영업이익은 47억원 (-31.2% YoY)으로 예상된다. 윈드러너 흥행으로 인해 모바일게임을 통한 외형 성장 확대가 예상되나 인원 증원 및 인센티브 지급에 따른 인건비 증가로 인해 영업이익은 컨센서스 76억원을 하회할 전망이다. 그러나 완전한 영업이익 흑자 기조 안착과 2Q13 이후 해외 비중 확대에 따른 이익 성장 요인에 주목할 필요가 있다.

표 8. 위메이드 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	60.0	60.0	0.0%	239.3	239.3	0.0%	54.3	220.4	10.5%	8.6%
영업이익	4.7	8.4	-44.1%	36.4	40.1	-9.3%	7.6	35.1	-38.2%	3.6%
순이익	2.1	5.8	-63.8%	32.7	36.4	-10.2%	5.1	30.4	-58.8%	7.5%

자료: FnGuide, KB투자증권

1Q13 모바일게임 Top tier 등극

1Q13 모바일게임 매출액은 353억원을 나타내면서 분기 기준 모바일게임 Top tier 개발사로 자리잡을 전망이다. 주요 모바일게임 예상 매출액은 윈드러너 255억원, 바이킹 아일랜드 40억원, 터치파이터 27억원 등이다. 윈드러너는 구글플레이 게임 카테고리 1~2위권을 지속적으로 유지하고 있어 2Q13까지 실적 기여도가 유지될 전망이다. 일본 윈드러너 역시 일본 앱스토어 게임 카테고리 10위권을 유지하고 있다. 1Q13 중국 미르의전설 로열티 매출액은 134억원으로 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다.

인원증가로 영업이익 증가 제한
흥행 게임 출시를 위한 전제조건

1Q13 마케팅비용은 지하철광고 10억원을 포함하여 16억원으로 전분기 36억원 대비 감소할 전망이다. 그러나 100명의 추가적인 인원 증가 (1Q13말 기준 1,600명)와 인센티브 지급으로 1Q13 인건비는 243억원으로 전분기 189억원 대비 증가하면서 영업이익 개선을 더디게 만드는 요인으로 작용할 전망이다. 그러나 인원 증가는 향후 중국 모바일게임 시장 대응을 위한 인적 자원이라는 점에서 부정적 요인보다는 흥행 게임 출시를 위한 전제 조건으로 판단된다.

표 9. 위메이드 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	30.8	26.2	28.2	34.7	60.0	60.0	58.0	61.3	119.9	239.3	303.5
(%yoy)	9.2%	-4.7%	-0.5%	9.2%	94.8%	129.2%	105.5%	76.6%	3.5%	99.6%	26.9%
MIR 2	15.9	12.0	12.0	11.5	10.9	10.4	9.9	9.5	51.4	40.6	39.9
MIR 3	2.7	2.3	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	10.2	9.6	9.1
Chanchun	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	3.8	3.8	10.4
Digimon	1.0	1.4	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	4.8	4.9	4.9
Mobile	0.0	0.0	2.5	9.7	35.3	36.6	35.6	39.1	12.2	146.7	208.5
SilkRoad	4.1	3.2	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6	12.6	7.8	4.7
Lostsaga	2.4	2.4	2.9	2.8	3.0	2.8	2.9	2.9	10.5	11.5	11.5
Online	2.5	1.9	2.0	1.5	1.8	1.6	1.7	1.6	7.9	6.7	6.6
기타	1.2	1.9	1.4	2.0	2.1	1.9	1.6	2.1	6.5	7.7	7.9
영업이익	6.8	(1.7)	(3.3)	(3.8)	4.7	10.6	10.7	10.4	(2.0)	36.4	79.5
(%yoy)	119.6%	적전	적전	적전	-31.2%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	118.7%
세전이익	7.9	(0.1)	(5.8)	(6.8)	3.8	11.3	11.9	10.3	(4.8)	37.4	83.0
(%yoy)	70.3%	적전	적전	적전	-51.5%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	121.7%
순이익	6.2	1.3	(7.1)	(8.3)	2.1	12.8	9.6	8.3	(7.9)	32.7	66.4
(%yoy)	17.4%	-77.7%	적전	적전	-66.1%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	103.2%

자료: KB투자증권

네오위즈게임즈 (095660) TP 26,000원 HOLD

자체 신작게임과 모바일 모멘텀
가시화 필요

1Q13 매출액은 1,408억원 (+28.6% YoY), 영업이익은 191억원 (-45.6% YoY)으로 예상된다. 1Q13부터 계약 만료에 따른 피파온라인2 매출액이 누락되면서 전년 동기 대비 부진한 실적이 예상된다. 주가 하락에 따른 단기적 valuation merit를 고려할 수 있으나, 구조 조정을 통한 내부 정비 마무리와 자체 신작게임 출시를 통한 성장 모멘텀 가시화가 요구되는 상황이며 네오위즈인터넷과의 합병에 따른 모바일게임 대응 능력이 전제되어야 할 필요가 있다.

표 10. 네오위즈게임즈 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	140.8	152.9	-7.9%	469.6	488.5	-3.9%	132.8	475.9	6.0%	-1.3%
영업이익	19.1	32.6	-41.3%	87.0	113.8	-23.5%	20.5	82.5	-6.6%	5.5%
순이익	13.3	22.6	-41.0%	65.0	77.8	-16.5%	15.2	58.1	-12.2%	11.8%

자료: FnGuide, KB투자증권

피파온라인2 매출 누락
부진한 실적 예상

1Q13 국내 매출액은 426억원으로 전년 동기 대비 -47.7% 하락할 전망이다. 웹브드게임은 분기별 하락 추세가 이어지면서 272억원 (-3.0% QoQ)으로 예상되며, 피파온라인2 매출 누락으로 인해 국내 퍼블리싱 매출액은 155억원 (-66.5% YoY)으로 예상된다. 해외매출액은 중국 크로스파이어의 춘절 프로모션 이후 동시접속자 (400만명) 증가 세 영향으로 981억원을 나타내면서 전분기 대비 +9.0% 증가할 전망이다. 피파온라인2 매출 누락에 따른 지급수수료 감소 및 인원 감소에 따른 인건비 증가율 둔화로 인해 영업이익은 전분기 수준으로 발생할 전망이다.

표 11. 네오위즈게임즈 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	197.2	168.4	165.6	143.4	140.8	148.7	89.3	90.9	674.6	469.6	378.8
(%yoy)	33.1%	0.3%	-5.3%	-18.9%	-28.6%	-11.7%	-46.1%	-36.6%	1.0%	-30.4%	-19.3%
국내매출	81.6	69.3	61.6	53.4	42.6	44.1	50.0	49.9	265.8	186.6	200.5
(%yoy)	4.9%	-12.2%	-19.2%	-31.7%	-47.7%	-36.4%	-18.8%	-6.5%	-14.6%	-29.8%	7.4%
해외매출	115.7	99.1	104.0	90.0	98.1	104.6	44.3	46.3	408.8	293.3	201.8
(%yoy)	64.2%	9.8%	6.9%	-8.8%	-15.2%	5.5%	-57.4%	-48.6%	14.6%	-28.3%	-31.2%
영업이익	35.2	26.4	30.3	18.7	19.1	22.5	22.2	23.1	110.1	87.0	98.7
(%yoy)	0.9%	-26.8%	-5.1%	-40.0%	-45.6%	-14.6%	-26.7%	23.8%	-17.8%	-21.0%	13.5%
세전이익	36.1	21.7	29.7	(39.6)	18.0	21.4	21.0	22.0	47.9	82.4	94.1
(%yoy)	66.4%	-20.1%	22.8%	적전	-50.2%	-1.3%	-29.2%	흑전	-52.5%	71.9%	14.2%
순이익	27.8	13.7	21.1	(56.9)	13.3	15.7	15.5	20.4	5.8	65.0	69.3
(%yoy)	89.8%	-23.1%	17.5%	적전	-52.0%	14.4%	-26.8%	흑전	-92.0%	1023.2%	6.7%

자료: KB투자증권

Appendix 1. Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교 (인터넷/게임)

	NHN	다음	엔씨소프트	네오위즈게임즈	위메이드	평균
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	323,000	144,000	180,000	26,000	56,000	
현재주가 (03/29, 원)	277,000	91,700	157,000	20,000	46,250	
상승여력 (%)	16.6	57.0	14.6	30.0	21.1	
시가총액 (십억원)	13,331	1,241	3,440	438	777	
절대수익률 (%)						
1M	5.3	(4.1)	9.8	3.6	(2.4)	2.4
3M	22.0	0.7	4.3	(20.0)	0.8	1.6
6M	(4.6)	(19.2)	(33.9)	(24.5)	(11.1)	(18.7)
12M	9.3	(23.9)	(48.5)	(41.7)	3.8	(20.2)
초과수익률 (%)						
1M	6.4	(3.0)	10.9	4.7	(1.4)	3.5
3M	21.6	0.3	3.9	(20.4)	0.4	1.2
6M	(5.1)	(19.6)	(34.3)	(25.0)	(11.5)	(19.1)
12M	9.7	(23.4)	(48.1)	(41.2)	4.3	(19.7)
PER (X)						
2012	20.0	18.1	22.0	73.1	n/a	33.3
2013E	20.1	13.8	17.0	6.7	22.3	16.0
2014E	15.2	9.7	10.0	7.0	12.4	10.9
PBR (X)						
2012	6.2	3.1	3.5	2.5	4.4	3.9
2013E	5.4	2.4	3.0	1.7	4.0	3.3
2014E	4.0	2.0	2.3	1.4	3.1	2.6
매출액성장률 (%)						
2012	12.6	7.6	23.8	1.0	3.5	9.7
2013E	15.6	23.2	8.2	(30.4)	99.6	23.2
2014E	12.5	13.8	24.4	(19.3)	26.9	11.7
영업이익성장률 (%)						
2012	6.3	(12.4)	11.4	(17.8)	적전	(3.1)
2013E	28.0	8.1	51.6	(21.0)	흑전	16.7
2014E	31.2	42.7	75.7	13.5	118.7	56.4
순이익성장률 (%)						
2012	23.1	(29.0)	30.6	(92.0)	적전	(16.8)
2013E	19.3	17.4	31.8	1023.2	흑전	272.9
2014E	31.9	42.5	69.6	6.7	103.2	50.8
영업이익률 (%)						
2012	6.3	22.4	20.1	16.3	(1.4)	12.7
2013E	28.0	19.7	28.1	18.5	15.2	21.9
2014E	31.2	24.7	39.7	26.1	26.2	29.6
순이익률 (%)						
2012	23.3	16.9	20.4	0.9	(6.6)	11.0
2013E	22.1	16.1	24.8	13.8	13.7	18.1
2014E	25.9	20.2	33.8	18.3	21.9	24.0
ROE (%)						
2012	32.0	15.7	16.6	2.3	(2.9)	12.7
2013E	29.5	16.3	18.5	21.6	11.5	19.5
2014E	28.9	20.0	25.4	18.6	20.9	22.8

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 (인터넷)

	GOOGLE	YAHOO (US)	AMAZON	EBAY	YAHOO (JP)	SOHU	BAIDU	SINA	평균
현재주가 (03/29, 달러)	794.2	23.5	266.5	54.2	459.6	49.6	87.7	48.6	
시가총액 (백만달러)	262,985	25,912	121,133	70,297	26,431	1,893	30,665	3,238	
절대수익률 (%)									
1M	(0.9)	10.4	0.8	(0.9)	11.3	11.1	(3.4)	(5.9)	3.4
3M	12.3	18.2	6.2	6.3	56.8	4.8	(12.6)	(3.2)	10.9
6M	5.3	47.3	4.8	12.1	47.0	17.9	(25.0)	(24.9)	11.3
12M	23.9	54.6	31.6	46.9	63.2	(10.1)	(39.8)	(25.2)	17.3
초과수익률 (%)									
1M	(4.6)	6.7	(2.9)	(4.6)	7.6	7.4	(7.1)	(9.7)	(0.4)
3M	1.7	7.6	(4.4)	(4.3)	46.2	(5.8)	(23.2)	(13.9)	0.3
6M	(4.9)	37.1	(5.4)	1.9	36.8	7.7	(35.2)	(35.1)	1.1
12M	9.9	40.6	17.6	33.0	49.2	(24.0)	(53.8)	(39.2)	3.3
PER (X)									
2011A	23.8	23.7	183.1	29.0	16.1	10.8	32.9	n/a	49.3
2012A	17.3	20.3	81.1	19.7	22.4	17.4	16.2	82.5	37.1
2013C	14.8	18.3	48.0	16.8	20.2	13.5	13.0	33.3	23.3
PBR (X)									
2011A	4.0	1.9	14.7	3.7	3.5	1.7	2.2	3.1	4.4
2012A	3.1	1.7	12.4	3.0	4.5	1.5	5.0	2.7	4.4
2013C	2.6	1.6	10.1	2.5	3.8	1.3	3.6	2.5	3.6
매출액성장률 (%)									
2011A	29.3	(21.2)	40.6	27.3	11.9	39.1	15.4	19.9	19.0
2012A	26.5	(7.7)	57.5	40.3	(7.7)	52.6	4.2	20.4	22.8
2013C	16.9	3.4	22.7	14.7	10.4	15.5	5.8	20.4	13.3
영업이익성장률 (%)									
2011A	13.1	(0.7)	(38.7)	14.4	12.0	22.2	흑전	(63.4)	(9.0)
2012A	39.2	1.7	84.5	90.0	(7.4)	(4.5)	721.9	(14.6)	124.5
2013C	19.4	8.2	81.2	16.5	10.7	25.1	14.1	208.8	52.1
순이익성장률 (%)									
2011A	14.5	(14.8)	(45.2)	79.3	18.1	9.5	흑전	적지	9.4
2012A	32.2	15.7	8.2	(8.6)	(7.5)	(36.3)	적지	흑전	(5.7)
2013C	21.5	11.7	136.1	18.7	11.0	35.3	흑전	171.3	64.0
영업이익률 (%)									
2011A	31.0	16.5	1.8	20.4	54.6	33.1	1.5	7.3	19.3
2012A	34.1	18.2	2.1	27.6	54.8	20.7	41.6	5.2	24.3
2013C	34.8	19.1	3.1	28.0	54.9	22.4	40.0	13.3	25.8
순이익률 (%)									
2011A	25.7	21.0	1.3	27.7	33.3	19.1	1.8	(62.6)	6.0
2012A	26.8	26.4	0.9	18.1	33.4	8.0	8.5	5.9	14.4
2013C	27.9	28.5	1.7	18.7	33.5	9.3	9.2	13.4	16.3
ROE (%)									
2011A	18.7	8.4	8.6	19.4	23.7	17.5	56.0	(26.3)	15.3
2012A	17.7	8.8	10.1	14.2	21.5	8.9	37.0	3.6	14.9
2013C	17.5	8.6	16.5	14.6	20.4	11.0	33.0	8.3	16.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

표 3. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	평균
현재주가 (03/29, 달러)	3.0	31.8	10.8	6.5	28.9	54.8	17.7	14.6	
시가총액 (백만달러)	816	58,896	525	1,555	1,532	7,157	5,311	16,227	
절대수익률 (%)									
1M	(2.3)	(8.0)	(4.6)	4.8	(3.2)	6.8	1.0	3.3	(0.3)
3M	(2.0)	(0.9)	1.5	20.1	9.7	31.7	21.9	39.0	15.1
6M	(21.0)	(6.6)	(0.2)	25.2	10.1	(0.3)	39.5	30.9	9.7
12M	(42.7)	14.3	(23.6)	32.7	25.1	(3.6)	7.4	15.2	3.1
초과수익률 (%)									
1M	(6.0)	(11.7)	(8.3)	1.1	(7.0)	3.1	(2.8)	(0.5)	(4.0)
3M	(12.6)	(11.5)	(9.1)	9.5	(0.9)	21.1	11.3	28.4	4.5
6M	(31.1)	(16.8)	(10.4)	15.1	(0.1)	(10.4)	29.3	20.7	(0.5)
12M	(56.7)	0.4	(37.5)	18.7	11.1	(17.6)	(6.6)	1.2	(10.9)
PER (X)									
2011A	4.2	35.7	3.5	9.0	5.6	10.6	27.9	11.4	13.5
2012A	4.2	22.3	6.6	7.0	4.9	10.8	20.1	17.2	11.6
2013C	3.8	18.0	5.6	6.5	4.3	9.7	15.8	14.1	9.7
PBR (X)									
2011A	1.6	12.8	0.8	3.2	4.8	2.6	1.9	1.1	3.6
2012A	0.9	6.6	0.7	2.5	1.6	2.3	2.6	1.4	2.3
2013C	0.7	4.9	0.6	2.0	1.1	1.8	2.4	1.3	1.9
매출액성장률 (%)									
2011A	22.8	51.9	31.1	41.0	36.8	38.8	15.4	6.9	30.6
2012A	(8.6)	110.4	(3.5)	40.9	52.8	33.6	(8.5)	(10.1)	25.9
2013C	8.8	24.1	11.2	10.3	11.8	12.0	8.0	9.5	12.0
영업이익성장률 (%)									
2011A	15.8	24.6	22.0	52.3	28.2	37.0	흑전	70.2	35.7
2012A	(6.9)	75.2	(53.8)	42.7	37.0	30.6	478.5	(3.4)	75.0
2013C	8.6	24.7	23.7	10.6	8.8	13.1	25.7	19.9	16.9
순이익성장률 (%)									
2011A	2.7	32.7	22.6	13.8	26.1	51.7	흑전	159.6	44.2
2012A	(11.8)	58.0	(52.1)	53.1	28.3	29.4	(36.0)	(25.5)	5.4
2013C	9.1	23.7	18.6	7.4	10.0	10.5	148.5	19.0	30.8
영업이익률 (%)									
2011A	27.9	40.1	34.3	60.2	58.9	45.6	1.5	28.5	37.1
2012A	28.4	33.4	16.4	61.0	52.8	44.6	9.5	30.6	34.6
2013C	28.4	33.5	18.3	61.1	51.4	45.0	11.0	33.5	35.3
순이익률 (%)									
2011A	23.9	35.8	33.0	49.1	50.7	44.4	1.8	22.8	32.7
2012A	23.1	26.9	16.4	53.3	42.5	43.0	1.3	18.9	28.2
2013C	23.1	26.8	17.4	51.9	41.9	42.4	3.0	20.6	28.4
ROE (%)									
2011A	34.3	40.6	27.3	20.5	49.1	28.9	3.0	10.5	26.8
2012A	21.5	32.0	11.0	38.5	41.0	23.4	10.2	8.0	23.2
2013C	19.5	29.8	14.1	32.6	31.0	20.8	13.1	9.2	21.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

Appendix 2. 기업별 재무제표

표 1. NHN

손익계산서						대차대조표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,121	2,389	3,000	3,377	3,680	자산총계	2,373	2,927	3,656	4,531	5,547
증감률 (YoY %)	19.7	12.6	25.6	12.5	9.0	유동자산	1,431	1,739	2,391	3,179	4,104
매출원가	0	0	0	0	0	현금성자산	767	1,390	1,974	2,731	3,626
판매 및 일반관리비	1,461	1,687	2,102	2,198	2,307	매출채권	229	264	331	362	391
기타	0	0	(0)	(0)	0	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	660	702	899	1,179	1,373	기타	435	85	86	87	88
증감률 (YoY %)	5.7	6.3	28.0	31.2	16.5	비유동자산	942	1,188	1,265	1,352	1,443
EBITDA	749	809	1,038	1,331	1,539	투자자산	419	501	522	543	565
증감률 (YoY %)	4.9	8.1	28.3	28.2	15.6	유형자산	384	566	616	676	741
이자수익	35	42	51	59	64	무형자산	139	122	128	133	138
이자비용	12	9	10	10	10	부채총계	795	1,024	1,047	1,074	1,100
지분법손익	1	13	32	32	32	유동부채	533	645	661	680	698
기타	(51)	23	(11)	(12)	(13)	매입채무	130	150	163	178	192
세전계속사업손익	632	744	897	1,183	1,383	유동성이자부채	75	136	136	136	136
증감률 (YoY %)	(1.8)	17.7	20.6	31.9	16.8	기타	328	359	363	367	370
법인세비용	180	187	233	308	359	비유동부채	262	378	386	394	402
당기순이익	452	557	664	876	1,023	비유동성이자부채	147	195	195	195	195
증감률 (YoY %)	(8.6)	23.1	19.3	31.9	16.8	기타	115	184	191	199	207
순손익의 귀속						자본총계	1,578	1,904	2,609	3,457	4,448
지배주주	450	546	661	872	1,019	자본금	24	24	24	24	24
비지배주주	2	(2)	3	4	5	자본잉여금	195	196	196	196	196
이익률 (%)						이익잉여금	2,171	2,668	3,308	4,157	5,147
영업이익률	31.1	29.4	29.9	34.9	37.3	자본조정	(813)	(991)	(926)	(926)	(926)
EBITDA마진	35.3	33.9	34.6	39.4	41.8	지배주주지분	1,578	1,896	2,602	3,450	4,440
세전이익률	29.8	31.1	29.9	35.0	37.6	순차입금	(545)	(1,060)	(1,644)	(2,401)	(3,296)
순이익률	21.3	23.3	22.1	25.9	27.8	이자지급성부채	222	330	330	330	330

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	600	614	792	992	1,154
당기순이익	452	544	664	876	1,023
자산상각비	88	107	140	153	166
기타비현금성손익	(6)	181	41	(24)	(24)
운전자본증감	13	(76)	(52)	(13)	(12)
매출채권감소 (증가)	(28)	(56)	(68)	(30)	(29)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	12	15	14
기타	40	(21)	3	3	3
투자현금	(499)	(709)	(399)	(468)	(543)
단기투자자산감소 (증가)	(272)	(335)	(214)	(261)	(317)
장기투자증권감소 (증가)	(65)	(42)	19	18	18
설비투자	(122)	(280)	(173)	(195)	(212)
유무형자산감소 (증가)	(7)	(25)	(23)	(23)	(23)
재무현금	(189)	24	(24)	(27)	(33)
차입금증가 (감소)	(7)	151	0	0	0
자본증가 (감소)	0	(24)	(24)	(27)	(33)
배당금지급	0	24	24	27	33
현금 증감	(89)	(71)	369	496	578
총현금흐름 (Gross CF)	738	833	845	1,004	1,166
(-) 운전자본증가 (감소)	66	(367)	52	13	12
(-) 설비투자	122	280	173	195	212
(+) 자산매각	(7)	(25)	(23)	(23)	(23)
Free Cash Flow	543	894	596	774	918
(-) 기타투자	65	42	(19)	(18)	(18)
잉여현금	477	851	615	792	936

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	22.6	20.0	20.1	15.2	13.0
PBR	7.1	6.2	5.4	4.0	3.1
PSR	4.8	4.6	4.4	3.9	3.6
EV/ EBITDA	12.8	12.2	11.3	8.2	6.5
배당수익률	0.3	n/a	0.2	0.2	0.2
EPS	9,350	11,566	13,796	18,194	21,260
BPS	29,894	36,877	51,405	68,925	89,400
SPS	44,077	49,646	62,341	70,160	76,461
DPS	536	n/a	490	560	690
수익성지표 (%)					
ROA	20.8	21.0	20.2	21.4	20.3
ROE	30.7	32.0	29.5	28.9	25.9
ROIC	66.1	81.9	114.1	129.0	134.4
안정성지표 (% , X)					
부채비율	50.4	53.8	40.1	31.1	24.7
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	268.6	269.4	361.5	467.5	588.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
매출채권회전율	10.8	9.7	10.1	9.7	9.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	38.9	21.8	20.3	17.9	16.0
차입금	12.3	14.8	11.2	8.7	6.9

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 2. 다음

손익계산서						대차대조표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	421	453	559	635	681	자산총계	559	631	711	823	944
증감률 (YoY %)	21.9	7.6	23.2	13.8	7.2	유동자산	324	363	417	502	597
매출원가	0	0	0	0	0	현금성자산	81	269	301	375	459
판매 및 일반관리비	305	352	449	479	509	매출채권	82	79	102	113	124
기타	0	(0)	0	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	116	102	110	157	172	기타	161	14	14	14	14
증감률 (YoY %)	18.9	(12.4)	8.1	42.7	9.7	비유동자산	235	269	294	321	347
EBITDA	143	139	155	208	229	투자자산	103	94	98	102	106
증감률 (YoY %)	17.6	(3.1)	11.7	34.4	10.3	유형자산	89	103	128	154	178
이자수익	11	11	14	17	18	무형자산	43	72	68	66	63
이자비용	0	0	0	0	0	부채총계	102	108	119	125	131
지분법손익	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	유동부채	94	93	104	109	114
기타	1	(14)	(13)	(15)	(17)	매입채무	36	35	45	50	54
세전계속사업손익	127	101	113	160	175	유동성이자부채	1	1	1	1	1
증감률 (YoY %)	31.5	(20.9)	12.3	41.2	9.5	기타	57	58	58	59	60
법인세비용	28	20	23	32	38	비유동부채	8	15	15	16	16
당기순이익	108	77	90	128	137	비유동성이자부채	0	2	2	2	2
증감률 (YoY %)	(3.3)	(29.0)	17.4	42.5	6.8	기타	8	12	13	13	14
순손익의 귀속						자본총계	456	524	592	698	813
지배주주	108	77	90	128	137	자본금	7	7	7	7	7
비지배주주	(1)	0	(0)	(0)	(0)	자본잉여금	177	182	182	182	182
이익률 (%)						이익잉여금	266	321	389	495	610
영업이익률	27.6	22.4	19.7	24.7	25.3	자본조정	7	10	10	10	10
EBITDA마진	34.0	30.6	27.7	32.7	33.7	지배주주지분	457	519	587	694	809
세전이익률	30.2	22.2	20.3	25.2	25.7	순차입금	(80)	(267)	(298)	(372)	(457)
순이익률	25.6	16.9	16.1	20.2	20.1	이자지급성부채	1	3	3	3	3

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	112	125	125	176	191
당기순이익	108	77	90	128	137
자산상각비	27	37	45	51	57
기타비현금성손익	(4)	22	2	2	2
운전자본증감	(26)	7	(12)	(6)	(5)
매출채권감소 (증가)	(12)	4	(23)	(11)	(10)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	5	(7)	10	5	4
기타	(19)	10	0	0	0
투자현금	(115)	(23)	(77)	(85)	(90)
단기투자자산감소 (증가)	(28)	33	(5)	(5)	(5)
장기투자증권감소 (증가)	2	(4)	(3)	(3)	(3)
설비투자	(43)	(39)	(57)	(65)	(69)
유무형자산감소 (증가)	(4)	(8)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(13)	(31)	(22)	(22)	(22)
차입금증가 (감소)	(0)	(1)	0	0	0
자본증가 (감소)	(10)	(22)	(22)	(22)	(22)
배당금지급	10	22	22	22	22
현금 증감	(16)	71	26	69	80
총현금흐름 (Gross CF)	143	135	137	182	196
(-) 운전자본증가 (감소)	44	(149)	12	6	5
(-) 설비투자	43	39	57	65	69
(+) 자산매각	(4)	(8)	(10)	(10)	(10)
Free Cash Flow	52	238	59	102	112
(-) 기타투자	(2)	4	3	3	3
잉여현금	54	234	55	98	109

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	14.8	18.1	13.8	9.7	9.0
PBR	3.9	3.1	2.4	2.0	1.7
PSR	3.8	3.1	2.2	1.9	1.8
EV/ EBITDA	10.7	8.1	6.1	4.2	3.4
배당수익률	1.3	1.6	1.8	1.8	1.8
EPS	8,083	5,678	6,662	9,491	10,134
BPS	30,765	33,126	38,441	46,539	55,243
SPS	31,388	33,591	41,376	47,073	50,445
DPS	1,607	1,610	1,610	1,610	1,610
수익성지표 (%)					
ROA	21.4	12.9	13.4	16.7	15.5
ROE	26.7	15.7	16.3	20.0	18.2
ROIC	32.1	29.2	36.2	45.8	44.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	22.5	20.6	20.1	17.9	16.0
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	344.8	388.6	401.2	458.9	521.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.1	5.6	6.2	5.9	5.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	64.7	38.1	39.4	37.8	36.1
차입금	0.1	0.5	0.5	0.4	0.3

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 3. 엔씨소프트

손익계산서						대차대조표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	609	754	815	1,015	944	자산총계	1,113	1,325	1,505	1,841	2,111
증감률 (YoY %)	(6.3)	23.8	8.2	24.4	(7.0)	유동자산	639	760	796	978	1,119
매출원가	139	226	232	245	248	현금성자산	109	546	608	786	933
판매 및 일반관리비	334	376	354	367	371	매출채권	76	93	80	82	79
기타	0	0	0	0	(0)	재고자산	1	93	80	82	79
영업이익	136	151	229	403	325	기타	453	27	28	28	28
증감률 (YoY %)	(44.0)	11.4	51.6	75.7	(19.3)	비유동자산	474	565	709	863	992
EBITDA	161	190	276	462	395	투자자산	78	81	84	88	91
증감률 (YoY %)	(40.1)	17.7	45.6	67.1	(14.5)	유형자산	366	455	593	742	866
이자수익	23	18	20	20	20	무형자산	30	29	32	34	35
이자비용	1	1	1	1	1	부채총계	245	315	305	311	311
자본법손익	6	0	0	0	0	유동부채	199	267	255	259	257
기타	5	14	11	18	18	매입채무	27	93	80	82	79
세전계속사업손익	157	183	260	440	363	유동성이자부채	12	12	12	12	12
증감률 (YoY %)	(27.0)	16.3	41.9	69.6	(17.6)	기타	160	161	163	164	166
법인세비용	40	29	57	97	80	비유동부채	46	48	50	52	54
당기순이익	118	154	203	343	283	비유동이자부채	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	(29.7)	30.6	31.8	69.6	(17.6)	기타	46	48	50	52	54
순손익의 귀속						자본총계	868	1,010	1,200	1,530	1,800
지배주주	121	154	202	343	283	자본금	11	11	11	11	11
비지배주주	(3)	0	0	0	0	자본잉여금	220	220	220	220	220
이익률 (%)						이익잉여금	725	867	1,057	1,387	1,656
영업이익률	22.3	20.1	28.1	39.7	34.4	자본조정	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
EBITDA마진	26.5	25.2	33.9	45.5	41.8	지배주주지분	856	997	1,187	1,517	1,787
세전이익률	25.8	24.3	31.8	43.4	38.4	순차입금	(97)	(534)	(596)	(773)	(921)
순이익률	19.3	20.4	24.8	33.8	29.9	이자지급성부채	12	12	12	12	12

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	139	152	266	403	359
당기순이익	118	154	203	343	283
자산상각비	25	38	47	59	69
기타비현금성손익	(8)	2	2	2	2
운전자본증감	13	(42)	15	(1)	5
매출채권감소 (증가)	32	(17)	13	(2)	3
재고자산감소 (증가)	0	(92)	13	(2)	3
매입채무증가 (감소)	0	66	(13)	2	(3)
기타	(19)	1	1	1	1
투자현금	(127)	(148)	(211)	(234)	(221)
단기투자자산감소 (증가)	106	(19)	(20)	(21)	(22)
장기투자증권감소 (증가)	(32)	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(191)	(123)	(181)	(203)	(189)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(3)	(6)	(6)	(6)
재무현금	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)
차입금증가 (감소)	(7)	0	0	0	0
자본증가 (감소)	(7)	(12)	(13)	(13)	(13)
배당금지급	12	12	13	13	13
현금 증감	(0)	(8)	42	157	125
총현금흐름 (Gross CF)	164	194	251	404	354
(-) 운전자본증가 (감소)	(160)	(384)	(15)	1	(5)
(-) 설비투자	191	123	181	203	189
(+) 자산매각	(5)	(3)	(6)	(6)	(6)
Free Cash Flow	127	452	78	194	164
(-) 기타투자	32	1	1	1	1
잉여현금	96	451	77	193	162

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	55.6	22.0	17.0	10.0	12.1
PBR	8.1	3.5	3.0	2.3	2.0
PSR	11.0	4.5	4.2	3.4	3.6
EV/ EBITDA	41.1	15.0	10.3	5.8	6.4
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
EPS	5,529	7,034	9,261	15,702	12,932
BPS	37,777	44,302	52,872	67,902	80,170
SPS	27,897	34,490	37,325	46,445	43,216
DPS	600	600	600	600	600
수익성지표 (%)					
ROA	10.9	12.6	14.3	20.5	14.3
ROE	14.2	16.6	18.5	25.4	17.1
ROIC	14.0	21.5	35.4	48.8	32.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	28.2	31.2	25.4	20.3	17.3
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	321.6	285.0	312.0	377.8	435.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	8.1	8.9	9.4	12.5	11.7
재고자산회전율	433.2	16.0	9.4	12.5	11.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	79.8	41.4	45.1	45.2	45.1
차입금	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 4. 위메이드

손익계산서						대차대조표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	116	120	239	304	352	자산총계	359	377	403	459	539
증감률 (YoY %)	(7.8)	3.5	99.6	26.9	15.9	유동자산	216	191	205	246	310
매출원가	15	15	27	34	40	현금성자산	177	143	125	148	193
판매 및 일반관리비	80	107	176	190	203	매출채권	33	42	74	92	111
기타	1	(0)	(0)	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	19	(2)	36	80	109	기타	6	6	6	6	6
증감률 (YoY %)	(42.0)	적전	흑전	118.7	36.7	비유동자산	143	186	198	212	229
EBITDA	26	6	45	89	121	투자자산	29	60	62	65	67
증감률 (YoY %)	(37.6)	(76.4)	624.8	100.4	34.8	유형자산	30	25	38	54	71
이자수익	7	5	6	8	10	무형자산	84	101	97	93	90
이자비용	0	0	0	0	0	부채총계	29	36	46	52	58
지분법손익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	유동부채	23	29	39	44	50
기타	(0)	(9)	(6)	(6)	(6)	매입채무	6	12	22	28	33
세전계속사업손익	27	(5)	37	83	114	유동성이자부채	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	(23.0)	적전	흑전	121.7	36.8	기타	16	16	16	17	17
법인세비용	(4)	3	5	17	23	비유동부채	6	7	7	7	7
당기순이익	26	(8)	33	66	91	비유동이자부채	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	25.6	적전	흑전	103.2	36.8	기타	6	7	7	7	7
순손익의 귀속						자본총계	331	341	357	407	481
지배주주	23	(4)	35	62	85	자본금	4	9	9	9	9
비지배주주	3	(4)	(2)	4	5	자본잉여금	154	161	161	161	161
이익률 (%)						이익잉여금	116	102	118	168	242
영업이익률	16.8	(1.4)	15.2	26.2	30.9	자본조정	(5)	5	5	5	5
EBITDA마진	22.6	5.1	18.7	29.5	34.3	지배주주지분	270	277	293	343	417
세전이익률	22.9	(4.0)	15.6	27.3	32.3	순차입금	(176)	(143)	(125)	(148)	(193)
순이익률	22.5	(6.6)	13.7	21.9	25.8	이자지급성부채	0	0	0	0	0

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	28	1	20	64	91
당기순이익	26	(8)	33	66	91
자산상각비	7	8	8	10	12
기타비현금성손익	4	4	1	1	1
운전자본증감	(2)	(3)	(22)	(13)	(13)
매출채권감소 (증가)	(1)	(9)	(32)	(19)	(19)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	2	10	6	6
기타	(1)	4	0	0	0
투자현금	(6)	41	(22)	(27)	(31)
단기투자자산감소 (증가)	0	(0)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소 (증가)	0	(1)	(2)	(2)	(2)
설비투자	(8)	(7)	(17)	(22)	(25)
유무형자산감소 (증가)	(4)	(6)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(19)	15	(17)	(17)	(17)
차입금증가 (감소)	2	(0)	0	0	0
자본증가 (감소)	(8)	24	(17)	(17)	(17)
배당금지급	8	3	17	17	17
현금 증감	3	56	(19)	21	43
총현금흐름 (Gross CF)	36	4	42	77	104
(-) 운전자본증가 (감소)	5	3	22	13	13
(-) 설비투자	8	7	17	22	25
(+) 자산매각	(4)	(6)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	19	(12)	2	42	65
(-) 기타투자	0	1	2	2	2
잉여현금	19	(13)	0	40	63

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	27.1	n/a	22.3	12.4	9.1
PBR	3.4	4.4	4.0	3.1	2.4
PSR	5.5	6.5	3.2	2.6	2.2
EV/ EBITDA	17.4	103.7	14.6	7.0	4.8
배당수익률	2.6	2.1	2.1	2.1	2.1
EPS	1,388	(255)	2,072	3,717	5,084
BPS	11,056	10,459	11,645	14,830	19,459
SPS	6,895	7,137	14,243	18,068	20,939
DPS	991	990	990	990	990
수익성지표 (%)					
ROA	7.3	(2.2)	8.4	15.4	18.2
ROE	9.9	(2.9)	11.5	20.9	23.9
ROIC	11.9	(0.8)	17.8	30.6	37.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	8.7	10.4	12.8	12.7	12.0
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	944.6	657.9	530.0	553.9	617.1
이자보상배율	n/a	0.3	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	3.8	3.2	4.2	3.7	3.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	40.1	44.5	51.0	50.9	48.8
차입금	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 5. 네오위즈게임즈

손익계산서						대차대조표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	668	675	470	379	391	자산총계	626	626	674	748	820
증감률 (YoY %)	31.9	1.0	(30.4)	(19.3)	3.2	유동자산	238	322	340	391	442
매출원가	405	427	261	170	176	현금성자산	79	136	238	283	332
판매 및 일반관리비	129	137	122	110	114	매출채권	125	173	89	95	96
기타	0	0	(0)	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	134	110	87	99	100	기타	33	13	13	13	13
증감률 (YoY %)	20.0	(17.8)	(21.0)	13.5	1.8	비유동자산	389	304	334	357	378
EBITDA	156	141	110	124	128	투자자산	177	152	158	165	171
증감률 (YoY %)	17.6	(9.5)	(21.9)	12.8	3.1	유형자산	117	110	123	128	134
이자수익	5	7	3	2	2	무형자산	94	42	53	64	72
이자비용	6	9	9	9	9	부채총계	353	337	309	313	315
자본법손익	(29)	(4)	(13)	(13)	(13)	유동부채	197	204	176	179	181
기타	(61)	(64)	(11)	(11)	(11)	매입채무	81	78	49	51	52
세전계속사업손익	101	48	82	94	96	유동성이자부채	45	61	61	61	61
증감률 (YoY %)	337.3	(52.5)	71.9	14.2	1.9	기타	72	66	66	67	68
법인세비용	28	42	17	25	25	비유동부채	156	133	133	134	134
당기순이익	73	6	65	69	71	비유동이자부채	147	129	129	129	129
증감률 (YoY %)	252.9	(92.0)	1,023.2	6.7	1.9	기타	9	4	4	5	5
순손익의 귀속						자본총계	273	288	365	435	505
지배주주	73	7	54	77	78	자본금	11	11	12	12	12
비지배주주	(1)	(2)	11	(8)	(8)	자본잉여금	133	132	132	132	132
이익률 (%)						이익잉여금	160	171	236	305	376
영업이익률	20.1	16.3	18.5	26.1	25.7	자본조정	(55)	(52)	(42)	(42)	(42)
EBITDA마진	23.3	20.9	23.4	32.7	32.7	지배주주지분	249	262	339	408	479
세전이익률	15.1	7.1	17.5	24.8	24.5	순차입금	112	54	(48)	(93)	(143)
순이익률	10.9	0.9	13.8	18.3	18.1	이자지급성부채	191	190	190	190	190

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	(2)	95	167	106	111
당기순이익	73	6	65	69	71
자산상각비	22	31	23	25	27
기타비현금성손익	26	119	24	13	13
운전자본증감	(144)	(19)	55	(2)	(0)
매출채권감소 (증가)	(48)	0	84	(5)	(2)
재고자산감소 (증가)	(0)	0	0	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	21	3	(29)	3	1
기타	(117)	(22)	1	1	1
투자현금	(102)	(61)	(67)	(62)	(63)
단기투자자산감소 (증가)	5	(38)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(16)	(17)	(17)
설비투자	(98)	(5)	(28)	(23)	(23)
유무형자산감소 (증가)	(17)	(12)	(18)	(18)	(18)
재무현금	128	(4)	1	0	0
차입금증가 (감소)	193	1	0	0	0
자본증가 (감소)	5	0	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	25	24	101	44	48
총현금흐름 (Gross CF)	174	155	112	108	111
(-) 운전자본증가 (감소)	51	37	(55)	2	0
(-) 설비투자	98	5	28	23	23
(+) 자산매각	(17)	(12)	(18)	(18)	(18)
Free Cash Flow	8	102	120	65	69
(-) 기타투자	0	0	16	17	17
잉여현금	8	102	104	48	52

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	12.9	73.1	6.7	7.0	6.9
PBR	6.1	2.5	1.7	1.4	1.2
PSR	1.4	0.8	0.9	1.3	1.2
EV/ EBITDA	6.8	4.3	3.6	2.8	2.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	3,352	264	2,965	2,848	2,902
BPS	7,051	10,041	11,728	14,160	16,701
SPS	30,640	30,782	21,427	15,562	16,053
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성지표 (%)					
ROA	12.9	0.9	10.0	9.7	9.0
ROE	29.7	2.3	21.6	18.6	15.9
ROIC	46.4	4.6	27.7	29.8	28.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	129.4	116.9	84.6	71.9	62.2
순차입비율	41.1	18.7	n/a	n/a	n/a
유동비율	120.4	157.5	193.7	218.1	244.5
이자보상배율	82.4	62.3	13.0	13.5	13.9
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	0.7	0.5	0.5
매출채권회전율	6.7	4.5	3.6	4.1	4.1
재고자산회전율	2,872.6	2,643.5	9,651.3	9,562.5	9,495.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	55.0	47.7	37.1	36.2	35.1
차입금	41.2	39.7	34.2	30.4	27.3

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 04월 01일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	NHN 주가 및 KB투자증권 목표주가
NHN	2011/08/10	BUY	230,000		
	2011/09/23	BUY	230,000		
	2011/09/30	BUY	230,000		
	2011/10/31	BUY	230,000		
	2011/11/13	BUY	230,000		
	2011/11/28	BUY	230,000		
	2011/12/23	BUY	290,000		
	2012/01/06	BUY	290,000		
	2012/02/10	BUY	290,000		
	2012/02/22	BUY	290,000		
	2012/03/28	BUY	290,000		
	2012/04/24	BUY	290,000		
	2012/08/10	BUY	290,000		
	2012/08/20	BUY	323,000		
	2012/09/27	BUY	323,000		
	2012/12/20	BUY	323,000		
	2013/02/07	BUY	323,000		
	2013/03/11	BUY	323,000		
	2013/03/27	BUY	323,000		
	2013/04/01	BUY	323,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	다음 주가 및 KB투자증권 목표주가
다음	2010/12/27	HOLD	95,000		
	2011/02/16	HOLD	95,000		
	2011/03/31	HOLD	95,000		
	2011/07/01	HOLD	95,000		
	2011/07/18	BUY	144,000		
	2011/08/16	BUY	144,000		
	2011/08/23	BUY	144,000		
	2011/09/23	BUY	144,000		
	2011/09/30	BUY	144,000		
	2011/11/02	BUY	144,000		
	2012/01/06	BUY	144,000		
	2012/02/15	BUY	144,000		
	2012/02/27	BUY	144,000		
	2012/04/02	BUY	144,000		
	2012/06/07	BUY	144,000		
	2012/09/27	BUY	144,000		
	2012/10/22	BUY	144,000		
	2012/12/12	BUY	144,000		
	2012/12/20	BUY	144,000		
	2013/04/01	BUY	144,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	엔씨소프트 주가 및 KB투자증권 목표주가
엔씨소프트	2011/08/01	BUY	360,000		
	2011/08/10	BUY	360,000		
	2011/08/18	BUY	360,000		
	2011/09/09	BUY	360,000		
	2011/09/18	BUY	360,000		
	2011/09/30	BUY	360,000		
	2011/11/16	HOLD	360,000		
	2012/01/06	HOLD	360,000		
	2012/02/16	HOLD	360,000		
	2012/02/28	HOLD	360,000		
	2012/04/23	HOLD	360,000		
	2012/06/11	HOLD	360,000		
	2012/06/22	HOLD	360,000		
	2012/07/13	HOLD	360,000		
	2012/09/11	BUY	360,000		
	2012/09/27	BUY	360,000		
	2012/11/08	BUY	360,000		
	2012/12/20	BUY	360,000		
	2013/02/12	BUY	180,000		
	2013/04/01	BUY	180,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	위메이드 주가 및 KB투자증권 목표주가
위메이드	2012/03/22	BUY	56,000		
	2012/04/27	BUY	56,000		
	2012/07/03	BUY	56,000		
	2012/07/17	BUY	56,000		
	2012/09/27	BUY	56,000		
	2012/11/08	BUY	56,000		
	2012/12/20	BUY	56,000		
	2013/03/20	BUY	56,000		
	2013/04/01	BUY	56,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	네오위즈게임즈 주가 및 KB투자증권 목표주가
네오위즈게임즈	2011/01/31	BUY	62,000		
	2011/02/08	BUY	62,000		
	2011/02/11	BUY	62,000		
	2011/03/07	BUY	62,000		
	2011/03/31	BUY	62,000		
	2011/04/19	BUY	62,000		
	2011/05/30	BUY	62,000		
	2011/07/01	BUY	62,000		
	2011/08/01	BUY	62,000		
	2011/08/11	BUY	62,000		
	2011/09/23	BUY	62,000		
	2011/09/30	BUY	62,000		
	2012/01/06	BUY	62,000		
	2012/02/09	BUY	62,000		
	2012/04/02	BUY	62,000		
	2012/07/03	BUY	26,000		
	2012/09/27	HOLD	26,000		
	2012/10/15	HOLD	26,000		
	2012/12/20	HOLD	26,000		
	2013/04/01	HOLD	26,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.