

2013. 08. 01

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

인터넷/게임 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

NHN (035420)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 323,000원 (유지)

위메이드 (112040)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 77,000원 (유지)

조이맥스 (101730)

투자의견: Not Rated
목표주가: N/A

게임빌 (063080)

투자의견: Not Rated
목표주가: N/A

Facebook, 게임 퍼블리싱 사업 진출

2Q13 어닝서프라이즈를 통해 광고플랫폼 효과가 입증된 페이스북은 마케팅 및 집객효과를 기반으로 게임 플랫폼 영향력 확대에 주력할 전망이다. 페이스북 협력업체 선정으로 위메이드는 카카오톡-라인-페이스북으로 연결되는 플랫폼 대응력을 완비하는 동시에 윈드러너 수명주기 확대를 통한 실적 안정성이 확보될 전망이다. 게임빌은 이번 협력을 계기로 유상증자 이후 신뢰도 회복과 북미/유럽 마케팅비 절감 효과가 예상된다. 반면 NHN 라인의 경우 페이스북과의 사업영역 중복에 따른 경쟁 요인 발생 여부를 주목해야 한다.

▶ 페이스북 게임퍼블리싱 진출과 관련 종목 급등 배경

페이스북 모바일게임 퍼블리싱 협력업체 10개 가운데 위메이드와 게임빌이 포함되면서 전일 관련주가 급등하였다. 앱마켓수수료를 제외한 총매출액의 70% 중에서 개발사와 페이스북이 수익분배하는 구조이며, 3분기 내 페이스북 플랫폼을 통해 협력업체 게임광고가 무료로 노출될 전망이다. 2Q13 페이스북 어닝서프라이즈로 인해 광고플랫폼 영향력이 주목되는 가운데 DAU 4.7억명 (MAU 8.2억명)을 기반으로 한 집객 효과를 감안할 때, 일회성 주가 상승 요인 이상의 의미가 있다는 판단이다. 특히 페이스북 사용자간 네트워크 효과 발생과 함께 10개로 한정된 개발사에 대한 페이스북의 집중적인 광고 활동이 이번 제휴의 차별적 요인이다.

▶ 북미/유럽 윈드러너 효과로 위메이드/조이맥스 수혜 전망

위메이드는 우선 윈드러너를 페이스북에 공급할 예정이다. 윈드러너는 1/29일 출시 이후 국내 매출액이 하락하는 가운데 4월 이후 일본에서 성장 모멘텀이 이전된 상황이다. 4Q13 페이스북을 통한 북미/유럽 진출과 더불어 2014년에는 중국 실적 발생을 통해 게임수명주기 연장이 예상된다. 카카오톡에 이어 라인과 페이스북까지 연결되는 글로벌 플랫폼 대응력은 타 모바일게임업체 대비 차별적 요인이다. 하반기부터 출시될 신작 하드코어 모바일게임들의 완만한 실적 발생 속도 감안 시, 지역적 확장을 통한 윈드러너 실적 모멘텀 유지가 중요하다.

▶ 게임빌, 유상증자 이후 주식시장 신뢰도 회복할 모멘텀

게임빌이 페이스북에 공급 예정인 트레인시티는 퍼블리싱 선정 게임 중 유일한 SNG게임이다. 게임빌 전체 매출액에서 북미/유럽이 차지하는 비중은 30% 수준으로 기존에 정립된 브랜드가치에 페이스북 플랫폼 효과가 가산될 전망이다. 2Q13 실적은 해외 마케팅비 증가로 인해 실적 부진이 예상되나, 3Q13 이후부터 페이스북 광고를 통해 비용증가 요인은 제거될 전망이다. 특히 유상증자 이후 추락된 주식시장의 신뢰도가 이번 페이스북 협력업체 선정을 통해 상쇄되면서 본원적인 성장성에 초점이 맞추어질 전망이다.

▶ NHN, 글로벌 게임플랫폼 시장 내 라이벌 등장

페이스북 게임플랫폼 확대는 모바일게임 개발사에게는 호재로 작용할 전망이다. NHN에게는 잠재적 경쟁 요인이 부각될 수 있는 사안이다. 일본 외 지역에서의 매출 비중 및 글로벌 플랫폼 입지 확대가 요구되는 상황에서 페이스북 게임퍼블리싱은 NHN 모바일 메신저 라인과 사업영역이 중복된다. 이에 따라 기업분할 이후 NHN 라인의 공격적인 게임 퍼블리싱 영업 확대가 예상되며 이 또한 해외 진출을 모색하는 모바일게임 개발사에게는 성장 기회 요인으로 작용할 전망이다.

Appendix. Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교 (인터넷/게임)

	NHN	다음	엔씨소프트	네오위즈게임즈	위메이드	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가 (원)	323,000	114,000	180,000	17,000	77,000	
현재주가 (07/31, 원)	293,500	87,700	170,500	16,000	55,400	
상승여력 (%)	10.1	30.0	5.6	6.3	39.0	
시가총액 (십억원)	14,125	1,189	3,736	351	931	
절대수익률 (%)						
1M	1.0	11.2	5.2	5.6	3.0	5.2
3M	(0.8)	(2.6)	2.7	(8.0)	(2.1)	(2.2)
6M	21.8	(14.1)	23.6	(21.0)	50.5	12.2
12M	6.7	(20.7)	(23.9)	(29.2)	4.9	(12.4)
초과수익률 (%)						
1M	(1.7)	8.4	2.5	2.9	0.3	2.5
3M	1.7	(0.0)	5.3	(5.5)	0.4	0.4
6M	24.2	(11.7)	26.0	(18.5)	53.0	14.6
12M	5.0	(22.4)	(25.6)	(30.9)	3.2	(14.1)
PER (X)						
2012	20.0	16.1	23.8	73.1	n/a	33.3
2013E	21.9	12.9	22.2	4.4	35.5	19.4
2014E	17.9	9.5	10.7	8.3	20.7	13.4
PBR (X)						
2012	6.2	2.8	3.8	2.5	4.4	3.9
2013E	5.8	2.3	3.3	1.3	4.6	3.5
2014E	4.4	1.9	2.6	1.2	4.0	2.8
매출액성장률 (%)						
2012	12.6	7.6	23.8	1.0	3.5	9.7
2013E	21.9	20.0	(1.0)	(37.5)	129.8	26.6
2014E	10.9	12.1	40.1	(35.5)	22.2	10.0
영업이익성장률 (%)						
2012	6.3	(12.8)	11.4	(17.8)	적전	(3.2)
2013E	22.5	(1.8)	22.3	(24.4)	흑전	4.7
2014E	20.6	37.6	125.0	(34.8)	66.7	43.0
순이익성장률 (%)						
2012	23.1	(29.0)	30.6	(92.0)	적전	(16.8)
2013E	15.6	20.1	9.8	1281.0	흑전	331.6
2014E	22.8	36.0	106.7	(41.0)	52.0	35.3
영업이익률 (%)						
2012	29.4	22.4	20.1	16.3	(1.6)	17.3
2013E	29.5	18.4	24.8	19.7	14.6	21.4
2014E	32.1	22.6	39.8	19.9	19.9	26.9
순이익률 (%)						
2012	23.3	16.9	20.4	0.9	(6.6)	11.0
2013E	22.1	16.9	22.6	18.9	12.9	18.7
2014E	24.5	20.5	33.4	17.3	16.1	22.4
ROE (%)						
2012	32.0	15.8	16.6	2.3	(2.9)	12.8
2013E	28.8	16.7	15.7	25.9	12.2	19.9
2014E	26.7	19.6	26.4	12.5	16.5	20.3

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	평균
현재주가 (07/30, 달러)	4.7	45.4	20.6	8.1	32.7	63.5	26.1	18.2	
시가총액 (백만달러)	1,260	84,038	997	1,933	1,734	8,298	7,890	20,317	
절대수익률 (%)									
1M	18.0	19.5	18.1	0.7	7.5	0.5	13.4	27.5	13.2
3M	57.4	37.0	71.8	13.3	12.8	12.6	48.0	21.5	34.3
6M	53.3	34.7	81.3	37.5	5.6	33.9	72.9	62.9	47.8
12M	45.2	58.3	125.7	89.8	111.6	22.2	132.1	53.1	79.7
초과수익률 (%)									
1M	12.9	14.4	13.1	(4.3)	2.4	(4.6)	8.3	22.4	8.1
3M	51.3	30.9	65.7	7.2	6.7	6.5	41.9	15.4	28.2
6M	39.9	21.3	67.9	24.1	(7.8)	20.5	59.4	49.4	34.3
12M	20.7	33.9	101.2	65.3	87.1	(2.3)	107.7	28.7	55.3
PER (X)									
2012A	4.7	28.8	5.7	7.1	4.9	9.4	27.5	10.5	12.3
2013C	6.4	30.9	12.9	8.5	5.7	11.5	21.2	19.5	14.6
2014C	6.0	25.4	11.2	7.9	5.3	10.2	17.5	15.4	12.3
PBR (X)									
2012A	1.2	9.0	4.0	2.5	2.1	2.2	2.2	1.0	3.0
2013C	1.4	9.1	1.4	3.0	1.8	2.6	3.9	2.1	3.2
2014C	1.2	6.9	1.2	2.4	1.3	2.1	3.5	1.8	2.6
매출액성장률 (%)									
2012A	(9.2)	57.8	(4.9)	21.3	28.7	13.6	15.4	2.1	15.6
2013C	(1.3)	40.1	5.3	14.7	18.2	19.9	4.2	(11.7)	11.2
2014C	7.9	27.0	12.7	12.8	12.1	14.4	5.8	8.7	12.7
영업이익성장률 (%)									
2012A	(4.2)	34.1	(44.7)	22.2	23.1	12.8	흑전	7.2	7.2
2013C	(7.1)	32.8	(16.4)	15.3	5.3	20.3	721.9	(9.8)	95.3
2014C	3.0	22.3	17.6	14.0	6.7	14.5	14.1	19.2	13.9
순이익성장률 (%)									
2012A	(9.8)	27.8	(43.7)	14.1	15.1	13.6	흑전	5.9	3.3
2013C	4.3	30.2	(13.9)	39.7	6.7	19.6	적지	(19.1)	9.6
2014C	1.6	21.1	13.3	8.0	8.3	12.2	흑전	2.2	9.5
영업이익률 (%)									
2012A	29.4	34.1	19.9	60.7	56.3	45.3	1.5	29.9	34.6
2013C	27.7	32.3	15.8	61.0	50.2	45.4	13.0	30.5	34.5
2014C	26.5	31.1	16.5	61.7	47.8	45.4	14.5	33.5	34.6
순이익률 (%)									
2012A	23.8	29.0	19.5	46.2	45.3	44.4	1.8	23.7	29.2
2013C	25.1	27.0	16.0	56.3	40.9	44.2	8.5	21.7	30.0
2014C	23.7	25.7	16.0	53.9	39.5	43.4	9.2	20.4	29.0
ROE (%)									
2012A	29.3	36.5	13.6	34.9	45.5	25.4	4.1	10.5	25.0
2013C	23.9	32.5	12.3	40.0	38.6	24.6	9.3	12.3	24.2
2014C	19.9	29.5	13.7	32.2	30.1	22.5	14.3	15.1	22.2
2014C	18.7	29.9	14.4	32.2	29.8	22.1	19.4	9.1	21.9

자료: Bloomberg, KB투자증권
 주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

Compliance Notice

2013년 08월 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 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 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	2011/11/28	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		
	2013/04/17	BUY	323,000		
	2013/04/25	BUY	323,000		
	2013/06/17	BUY	323,000		
	2013/07/03	BUY	323,000		
	2013/08/01	BUY	323,000		

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		
	2013/05/07	BUY	77,000		
	2013/05/15	BUY	77,000		
	2013/07/03	BUY	77,000		
	2013/08/01	BUY	77,000		

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 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.