

SECTOR REPORT

인터넷/게임



비중확대 (유지)

[Analyst]

공영규
책임연구원 ☎ 02-3772-1527
✉ jxlove1983@shinhan.com

손승우
연구원 ☎ 02-3772-1565
✉ swson85@shinhan.com

게임 업종 2분기 프리뷰

2분기 프리뷰: 1분기 대비 개선될 전망

리니지 매출 회복과 해외 매출 증가로 엔씨소프트의 2분기 영업이익은 744억원(+67.2% QoQ, +19.5% YoY)으로 개선될 전망이다. 시장 기대치는 소폭 하회할 예정이다.

컴투스도 서머너즈워의 글로벌 흥행에 힘입어 2분기 영업이익이 116억원(+473.3% YoY)으로 증가할 전망이다. 컴투스 실적 호조로 게임빌의 순이익도 64억원(+60.2% YoY)으로 개선될 전망이다. 위메이드는 모바일 게임 흥행 부재로 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 영업이익은 6억원(-93.2% YoY)으로 예상된다.

해외 시장 진출이 핵심, 하반기 실적 개선 전망

6월 5일 출시된 서머너즈워 글로벌이 동남아 지역에서 크게 흥행에 성공하고 있다. 7월 2일 기준 구글앱마켓 매출 순위 10위권인 국가만 15개국이다. 현재의 흥행이 이어지면 3분기에도 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 엔씨소프트는 하반기 중국 불소 정식 상용화를 앞두고 있다. 위메이드도 중국 온라인 게임 출시를 준비하고 있다. 해외 시장 진출이 핵심이다. 게임 업종의 실적 개선은 하반기에도 지속될 가능성이 높다.

Top picks: 엔씨소프트, 컴투스

엔씨소프트는 1분기 실적 부진의 영향이 해소 단계에 있다. 대차잔고도 5월 18일 실적 발표 이후 100만주 이상 감소했다. 현재 주가는 12개월 Forward 순이익 기준 PER 15배에 불과하다. 실적 개선 속도를 감안하면 저가 매수 전략이 필요하다.

컴투스는 최근 주가 급등에도 불구하고 실적 개선에 대한 모멘텀은 여전히 유효하다. 서머너즈워 글로벌의 흥행이 지속된다면 하반기 실적 추정치는 다시 상향될 가능성이 높다. 최근 주가 급등에도 불구하고 실적 개선에 대한 모멘텀은 유효하다. 다만 주요 게임 매출 의존도가 높아지는 점에 주의해야 할 필요는 있다.

Top Picks

종목명	투자의견	현재주가 (7월 2일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
엔씨소프트(036570)	매수	187,000	260,000	39.0%
컴투스(078340)	매수	74,600	92,000	23.3%

Coverage Valuation 및 목표주가

기업명	투자의견 /목표주가		매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	영업이익률 (%)	당기순이익 (십억원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
엔씨소프트 (036570)	매수 260,000원	2013	756.7	0.4	205.2	35.7	27.1	158.8	3.3	34.3	4.8	14.8
		2014F	884.2	16.9	304.6	48.4	34.5	245.5	54.7	16.7	3.0	19.6
		2015F	973.7	10.1	373.0	22.4	38.3	303.6	23.7	13.5	2.5	20.1
		2016F	1,042.6	7.1	423.3	13.5	40.6	346.9	14.3	11.8	2.1	19.1
컴투스 (078340)	매수 92,000원	2013	81.4	5.8	7.7	(51.9)	9.5	19.5	(4.9)	13.0	2.4	19.6
		2014F	132.5	62.8	38.5	398.5	29.1	35.4	81.5	21.3	5.3	28.2
		2015F	156.2	17.9	46.5	20.5	29.7	41.5	17.2	18.1	4.1	25.3
		2016F	179.6	15.0	57.6	24.0	32.1	51.9	25.1	14.5	3.2	24.6
게임빌 (063080)	매수 110,000원	2013	81.2	15.6	12.1	(49.8)	14.9	14.0	(37.6)	19.7	1.8	10.9
		2014F	130.4	60.5	20.3	67.3	15.5	26.1	86.2	22.6	3.1	14.5
		2015F	151.1	15.9	26.2	29.0	17.3	33.0	26.5	17.9	2.6	15.8
		2016F	171.3	13.3	30.7	17.4	17.9	40.0	21.2	14.7	2.2	16.3
위메이드 (112040)	매수 50,000	2013	227.4	89.7	12.3	흑전	5.4	0.0	n/a	n/a	2.0	0.0
		2014F	213.2	(6.3)	8.3	(32.5)	3.9	4.2	n/a	155.1	2.3	1.5
		2015F	281.6	23.1	49.4	493.4	17.6	34.6	721.8	18.9	2.1	11.7
		2016F	316.4	12.4	61.8	25.0	19.5	43.1	25.2	15.1	1.8	12.9

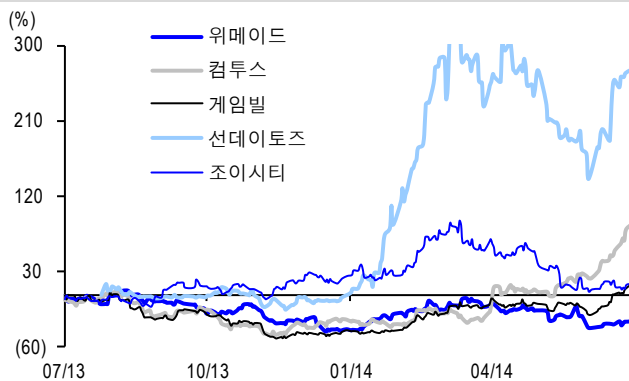
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 게임 업체 주가 수익률

(%)	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	주요 신작 모멘텀
선데이토즈	1.5	5.9	36.5	6.8	276.9	288.0	애니팡 2
컴투스	13.0	14.6	71.7	126.1	206.4	196.0	서머너즈워, 닥시의신
게임빌	6.7	8.5	43.0	22.8	101.8	97.8	별이되어라, 이사만루
위메이드	(0.6)	11.1	11.0	(22.0)	21.8	19.0	신무, 이카루스
조이맥스	5.8	0.8	(15.6)	(13.5)	13.0	8.8	아이언슬램, 로스트사가
네오위즈게임즈	0.9	15.0	19.2	3.3	0.9	(1.7)	블레스
조이시티	0.5	3.8	5.5	(31.2)	(7.0)	(4.9)	프리스타일풋볼, 프리스타일2
엑토즈소프트	(0.4)	7.9	(8.9)	(32.0)	(11.5)	(11.2)	강철의 기사
NHN엔터테인먼트	3.8	3.4	11.0	(16.6)	(12.9)	(15.4)	라인디즈니츠무츠무, 우파루사가

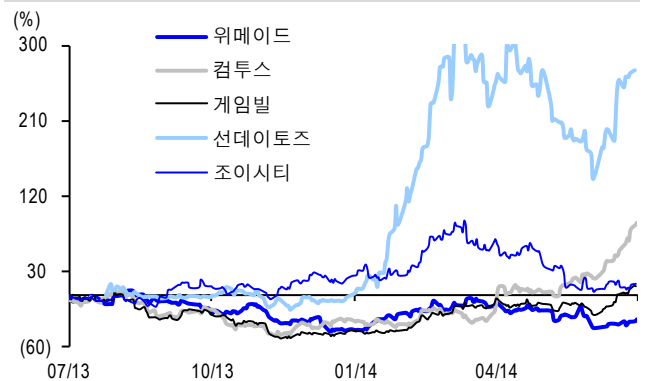
자료: Quantwise, 신한금융투자

국내 게임주 상대 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

국내 게임주 상대 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

리니지 매출 회복, 해외 매출
증가로 3분기 영업이익은 905
억원(+194.6% YoY) 예상

엔씨소프트 2분기 영업이익 744억원(+19.5% YoY)으로 컨센서스 하회 예상

2분기 매출액은 2,193억원(+14.2% YoY), 영업이익은 744억원(+67.2% QoQ, +19.5% YoY)으로 예상된다. 신서버 오픈과 아이템 이벤트 효과로 리니지 매출이 623억원(+52.9% QoQ)으로 회복될 전망이다. 블레이드앤소울 로열티는 277억원(-22.2% QoQ)으로 감소가 예상되지만 길드워2 중국 출시 효과로 전체 로열티는 502억원(+12.6% QoQ)으로 증가할 전망이다. 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다.

1분기 어닝 쇼크의 원인이었던 리니지 매출이 다시 정상화될 전망이다. 최근 트래픽도 빠른 회복세를 보이고 있다. 신서버 출시 효과가 완전히 반영되는 3분기 리니지 매출은 708억원(+12.9% QoQ)으로 예상된다. 중국 블레이드앤소울의 정식 상용화도 3분기에 예정되어 있다. 리니지와 해외 매출 증가에 힘입어 3분기 영업이익은 905억원(+21.6% QoQ, +194.6% YoY)으로 개선될 전망이다. 2014년 매출액은 8,673억원(+14.6% YoY), 영업이익은 2,895억원(+41.0% YoY)으로 예상된다.

엔씨소프트의 2Q14 실적 예상

(십억원)	2Q14F	1Q14	% QoQ	2Q13	% YoY	컨센서스
매출액	219.3	178.1	23.1	192.0	14.2	226.9
영업이익	74.4	44.5	67.1	62.2	19.5	80.9
순이익	59.7	36.5	63.4	34.2	74.5	64.8
영업이익률 (%)	33.9	25.0		32.4		35.7
순이익률 (%)	27.2	20.5		17.8		28.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

엔씨소프트의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14F	15F
매출액	184.9	192.0	169.7	210.0	178.1	219.3	241.0	228.9	232.6	242.6	245.3	245.9	756.7	867.3	966.3
증감률 (% YoY)	31.0	30.8	(6.8)	(25.9)	(3.6)	14.2	42.0	9.0	30.6	10.6	1.8	7.4	0.4	14.6	11.4
게임 매출	174.1	179.0	159.9	177.7	133.6	169.1	183.7	171.6	172.7	183.5	186.6	188.5	690.7	657.9	731.2
리니지	66.0	84.8	62.3	74.7	41.0	62.7	70.8	69.2	69.9	70.0	69.9	69.9	287.9	243.7	279.8
리니지2	14.2	14.3	13.1	15.6	11.6	11.1	12.3	12.6	11.4	11.3	11.3	11.0	57.1	47.6	45.0
아이온	28.3	23.3	22.6	21.6	22.2	18.8	18.6	17.8	17.3	16.7	16.2	15.6	95.8	77.5	65.8
B&S	16.5	14.2	20.3	17.9	19.2	18.2	18.1	17.8	17.6	17.3	17.1	16.9	68.8	73.4	68.9
길드워2	36.4	28.9	24.5	33.6	25.1	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	123.3	83.5	77.7
와일드스타						24.5	28.6	16.3	15.0	13.4	11.4	11.7	0.0	69.4	51.5
기타(모바일)	12.7	13.6	17.1	14.3	14.4	14.4	15.8	18.4	22.1	35.4	41.2	43.9	57.8	63.0	142.6
로열티 매출	10.7	13.0	9.9	32.3	44.6	50.2	57.3	57.3	59.9	59.1	58.7	57.4	65.9	209.3	235.1
B&S 로열티				23.0	35.6	27.7	33.3	33.3	36.0	36.0	36.0	36.0	23.0	129.8	130.3
B&S 총매출				76.6	118.6	92.4	110.9	110.9	120.1	120.1	120.1	120.1	76.6	432.7	434.3
영업이익	55.5	62.2	30.7	56.7	44.5	74.4	90.5	80.0	86.4	94.1	94.7	91.1	205.2	289.5	366.4
영업이익률 (%)	30.0	32.4	18.1	27.0	25.0	33.9	37.6	35.0	37.2	38.8	38.6	37.1	27.1	33.4	37.9
증감률 (% YoY)	348.4	T/B	(16.5)	(49.9)	(19.8)	19.5	194.6	41.0	94.1	26.5	4.6	13.9	35.7	41.0	26.6
당기순이익	52.3	34.2	26.3	45.8	36.5	59.7	72.9	64.8	70.2	76.4	77.1	74.6	158.7	234.0	298.5
순이익률 (%)	28.3	17.8	15.5	21.8	20.5	27.2	30.3	28.3	30.2	31.5	31.4	30.4	21.0	27.0	30.9
증감률 (% YoY)	321.9	흑전	(44.2)	(55.0)	(30.2)	74.5	177.2	41.4	92.2	28.0	5.8	15.2	3.3	47.4	27.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

엔씨소프트의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	886.6	867.3	(2.2)	949.1	966.3	1.8
영업이익	306.7	289.5	(5.6)	350.9	366.4	4.4
순이익	247	234.0	(5.3)	286.5	298.5	4.2

자료: 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

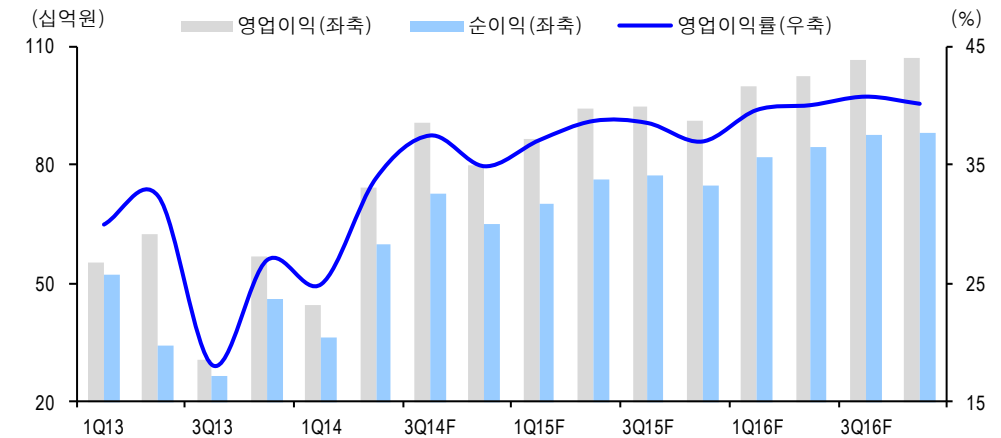
엔씨소프트의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	234.0	12개월 Forward 순이익	272.1	2015년 순이익	298.6
EPS (원)	10,673	EPS (원)	12,407	EPS (원)	13,616
PER (x)	24	Target PER (x)	21	PER (x)	19
목표주가 (원)	260,000	목표주가 (원)	260,000	목표주가 (원)	260,000
현재주가 (원)	187,000	현재주가 (원)	187,000	현재주가 (원)	187,000
현재주가 PER (x)	17.5	현재주가 PER (x)	15.1	현재주가 PER (x)	13.7

자료: 신한금융투자 추정

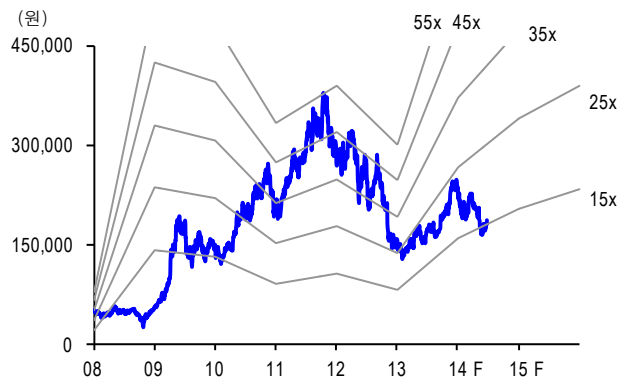
주: Target PER 21배는 과거 12개월 평균 PER 30배를 30% 할인하여 계산

엔씨소프트의 분기별 영업이익, 순이익 추이 및 전망



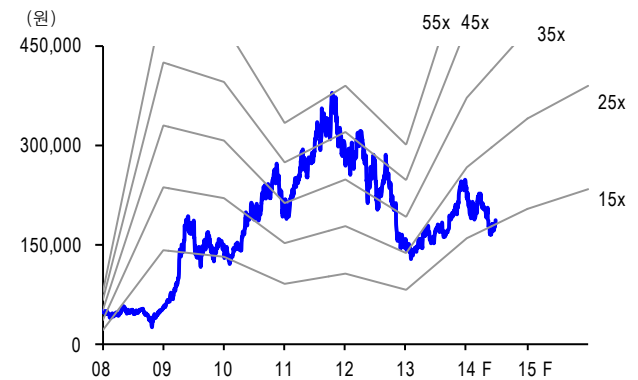
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

엔씨소프트의 12개월 Forward PER Band



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

엔씨소프트의 12개월 Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

목표주가 66,000원에서 93,000
원으로 상향(Target PER 24배)

컴투스 2분기 영업이익 116억원(+473.3% YoY)으로 컨센서스 상회 예상

2분기 매출액은 364억원(+78.7% YoY), 영업이익은 116억원(+473.3% YoY)으로 전망한다. 낚시의 신의 해외 매출이 견조한 모습을 보이고 있다.(7월 2일 구글앱마켓 매출 순위 말레이시아 3위, 홍콩 4위, 싱가포르 9위) 낚시의신은 해외 매출 비중이 90% 이상으로 추정된다.

6월 5일 출시된 서머너즈워 글로벌이 동남아 지역에서 크게 흥행에 성공하고 있다. 7월 2일 구글앱마켓매출 순위는 싱가포르, 홍콩, 필리핀, 베트남 2위, 인도네시아 3위, 태국 4위를 기록하고 있다. 현재 매출 순위 10위권안 국가는 15개국이다.

서머너즈워 글로벌이 놀라운 흥행 돌풍을 이어가고 있다. 자체 개발 게임이고 다른 플랫폼을 통하지 않았기 때문에 수수료 부담이 없다. 2분기에 이어서 3분기에도 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 하반기 영업이익률은 30%를 상회할 전망이다. 2014년 매출액은 1,325억원(+62.8% YoY), 영업이익은 385억원(+398.5% YoY)으로 전망한다.

실적 추정 상향을 반영하여 목표주가를 66,000원에서 93,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 3,868원에 Target PER 24배를 적용했다. 서머너즈워 글로벌의 흥행이 지속된다면 하반기 실적 추정치는 다시 상향될 가능성이 높다. 최근 주가 급등에도 불구하고 실적 개선에 대한 모멘텀은 유효하다. 다만 주요 게임 매출 의존도가 점점 높아지는 점에 주의할 필요가 있다. 서머너즈워 글로벌의 트래픽 하락은 주가 하락으로 이어질 수 있다.

컴투스의 2Q14 실적 예상

(십억원)	2Q14F	1Q14	% QoQ	2Q13	% YoY	컨센서스
매출액	36.4	21.1	72.5	20.3	78.7	33.2
영업이익	11.6	2.0	493.1	2.0	473.3	10.5
순이익	10.8	1.1	915.3	3.3	232.2	9.6
영업이익률 (%)	31.9	9.3		9.9		31.6
순이익률 (%)	29.8	5.1		16.0		28.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

컴투스의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13F	14F	15F
매출액	24.9	20.3	16.1	20.0	21.1	36.4	39.5	35.6	35.4	39.7	40.5	40.6	81.4	132.5	156.2
증감률 (% YoY)	121.1	(7.6)	(28.1)	(5.8)	(15.2)	78.7	144.3	77.9	67.9	9.2	2.8	14.0	5.8	62.8	17.9
국내모바일 (카톡 매출)	18.3	12.1	8.1	12.2	13.2	14.2	14.9	14.6	15.3	16.0	16.4	16.8	50.7	56.9	64.5
해외모바일	12.8	7.3	4.0	6.1	5.3	2.8	3.0	2.9	3.1	3.2	3.3	3.4	30.2	14.0	12.9
기타	5.4	6.9	7.6	7.3	7.3	21.3	23.8	20.3	19.4	23.0	23.5	23.2	27.2	72.7	89.0
	1.1	1.3	0.5	0.5	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	3.5	2.9	2.7
영업이익	5.1	2.0	0.1	0.5	2.0	11.6	13.7	11.3	9.8	11.9	12.4	12.3	7.7	38.5	46.5
영업이익률 (%)	20.6	9.9	0.6	2.4	9.3	31.9	34.8	31.7	27.7	30.1	30.6	30.4	9.5	29.1	29.7
증감률 (% YoY)	1,448.6	(69.1)	(98.2)	(86.9)	(61.9)	473.3	13,662.7	2,264.4	400.5	2.9	(9.7)	9.5	(51.9)	398.5	20.5
당기순이익	8.6	3.3	1.3	6.3	1.1	10.8	12.7	10.6	8.8	10.6	11.0	11.0	19.3	35.2	41.3
순이익률 (%)	34.5	16.0	7.8	31.3	5.1	29.8	32.2	29.8	24.8	26.6	27.1	27.1	23.8	26.6	26.5
증감률 (% YoY)	119.9	(46.1)	(83.3)	107.3	(87.6)	232.2	912.8	69.4	721.1	(2.3)	(13.4)	3.6	(5.4)	81.9	17.4

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

컴투스의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	113.2	132.5	17.0	131.6	156.2	18.7
영업이익	27.7	38.5	39.2	33.5	46.5	38.7
순이익	25.6	35.2	37.5	30.4	41.3	35.9

자료: 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

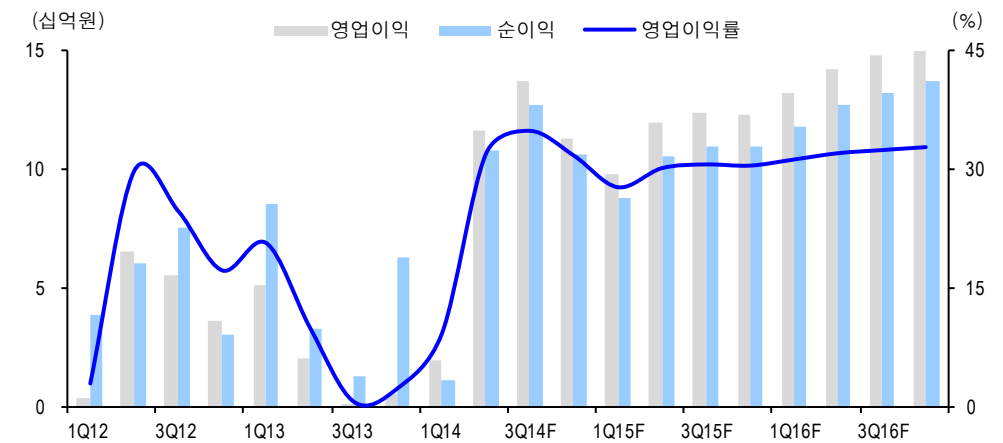
컴투스의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	35.4	12개월 Forward 순이익	39	2015년 순이익	41.5
EPS (원)	3,509	EPS (원)	3,868	EPS (원)	4,119
PER (x)	26	Target PER (x)	24	PER (x)	22
목표주가 (원)	92,000	목표주가 (원)	92,000	목표주가 (원)	92,000
현재주가 (원)	74,600	현재주가 (원)	74,600	현재주가 (원)	74,600
현재주가 PER (x)	21.3	현재주가 PER (x)	19.3	현재주가 PER (x)	18.1

자료: 신한금융투자 추정

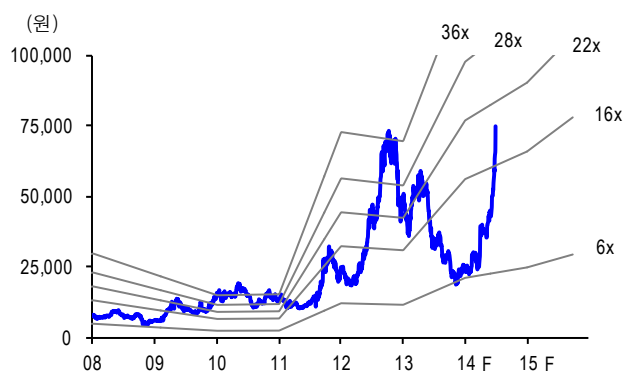
주: Target PER은 게임주 평균 PER 20배를 20% 할인하여 계산

컴투스의 분기별 영업이익, 순이익 추이 및 전망



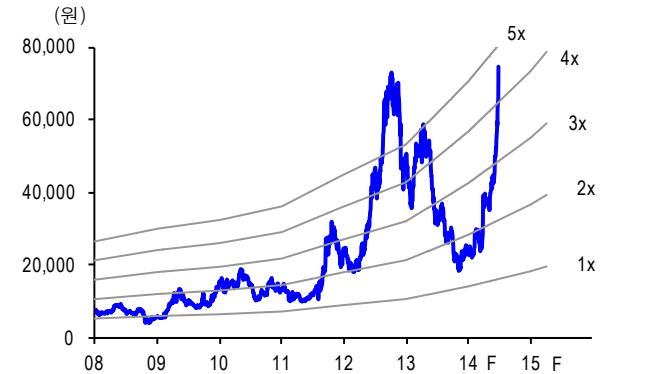
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

컴투스의 12개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

컴투스의 12개월 Forward PBR Band



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

목표주가 93,000원에서
110,000원으로 상향(Target
PER 24배)

게임빌 2분기 영업이익 43억원(+21.0% YoY)으로 컨센서스 부합 예상

2분기 매출액은 315억원(+53.6% YoY), 영업이익은 43억원(+21.0% YoY)으로 전망한다. 모바일 RPG(역할수행게임) 별이되어라가 6개월째 매출 순위 상위권(구글앱마켓 6~8위)을 유지하고 있다. 야구 게임인 이사만루 2014의 선전도 지속되고 있다. 기존 게임들의 선전으로 2분기 시장 기대치에 부합한 실적 달성이 예상된다.

게임빌은 컴투스의 지분 24.4%를 보유하고 있다. 컴투스의 2분기 어닝 서프라이즈로 게임빌의 순이익이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 2분기 지분법 이익을 반영한 순이익은 64억원(+60.2% YoY)으로 추정된다. 컴투스의 실적 개선이 하반기에도 지속된다면 게임빌의 지분법 이익도 증가할 수 있다. 2014년 순이익은 260억원(+82.0% YoY)으로 전망한다.

7월중 크리타카, 타이탄워리어 등 대작 RPG 타이틀 출시가 예정되어 있다. 컴투스와의 통합 플랫폼을 통해서 글로벌 시장 진출도 노리고 있다. 국내외 신작 모멘텀이 집중되는 하반기 실적 개선이 전망된다. 2014년 매출액은 1,304억원(+60.5% YoY), 영업이익은 203억원(+66.8% YoY)으로 예상한다.

실적 추정 상향을 반영하여 목표주가를 93,000원에서 110,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 4,620원에 Target PER 24배를 적용했다. 하반기에는 신작 출시가 집중되어 있다. 재무, 마케팅 측면에서 컴투스와의 시너지 효과가 크다. 하반기에는 본격적인 컴투스와의 통합플랫폼 구축 효과가 기대된다.

게임빌의 2Q14 실적 예상

(십억원)	2Q14F	1Q14	% QoQ	2Q13	% YoY	컨센서스
매출액	31.5	27.8	13.2	20.5	53.6	32.7
영업이익	4.3	3.8	13.5	3.5	21.0	4.6
순이익	6.4	3.9	64.8	4.0	60.2	5.2
영업이익률 (%)	13.6	13.5		17.2		14.1
순이익률 (%)	20.2	13.9		19.4		15.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

게임빌의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13F	14F	15F
매출액	17.3	20.5	21.0	22.4	27.8	31.5	34.8	36.4	35.2	37.4	38.9	39.6	81.2	130.4	151.1
증감률 (% YoY)	4.8	34.5	26.4	2.6	60.3	53.6	65.7	62.1	26.4	18.9	11.9	9.0	15.7	60.5	15.9
국내모바일	8.0	9.2	8.7	9.1	16.0	18.1	18.1	18.5	19.1	20.1	20.5	20.9	35.0	70.6	80.6
(카톡 매출)	0.4	0.5	0.9	1.8	9.6	9.0	9.0	9.2	9.6	10.0	10.2	10.5	3.6	36.9	40.3
해외모바일	9.1	11.2	12.1	13.3	11.8	13.4	16.7	17.9	16.0	17.4	18.4	18.7	45.7	59.8	70.5
기타	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
영업이익	4.8	3.5	1.9	1.8	3.8	4.3	6.0	6.2	5.8	6.6	7.2	6.5	12.2	20.3	26.2
영업이익률 (%)	27.9	17.2	9.2	8.2	13.5	13.6	17.3	17.1	16.6	17.5	18.6	16.5	15.0	15.5	17.3
증감률 (% YoY)	(21.4)	(38.7)	(65.2)	(72.3)	(22.2)	21.0	210.4	236.9	54.9	53.3	20.3	5.1	(49.6)	66.8	29.0
당기순이익	5.3	4.0	1.8	3.2	3.9	6.4	7.9	7.9	7.3	8.3	9.0	8.4	14.3	26.0	32.9
순이익률 (%)	30.8	19.4	8.5	14.3	13.9	20.2	22.7	21.8	20.7	22.1	23.1	21.2	17.6	20.0	21.8
증감률 (% YoY)	2.5	(32.3)	(63.3)	(50.6)	(27.6)	60.2	342.6	146.4	88.1	30.0	14.0	6.1	(36.3)	82.0	26.5

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

게임빌의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	120.8	130.4	7.9	142.8	151.1	5.8
영업이익	17.7	20.3	14.5	24.4	26.2	7.2
순이익	22.2	26.0	17.3	29.5	32.9	11.7

자료: 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

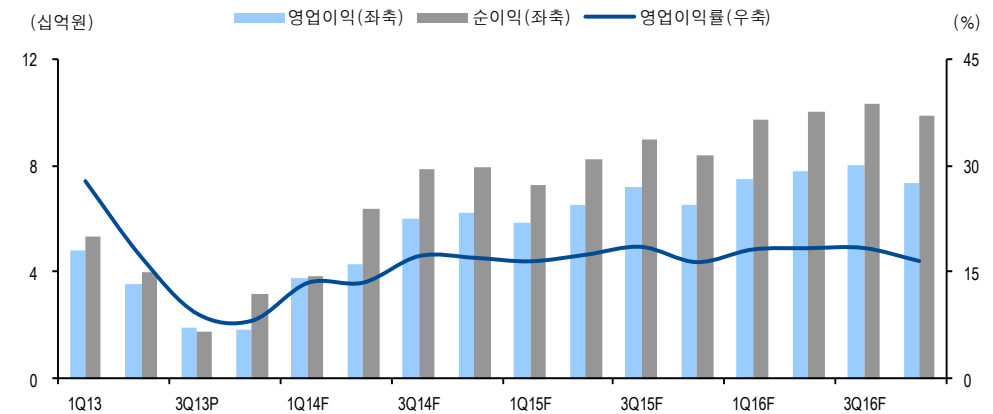
게임빌의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	26.1	12개월 Forward 순이익	30.2	2015년 순이익	33.0
EPS (원)	3,996	EPS (원)	4,620	EPS (원)	5,056
PER (x)	28	Target PER (x)	24	PER (x)	22
목표주가 (원)	110,000	목표주가 (원)	110,000	목표주가 (원)	110,000
현재주가 (원)	90,400	현재주가 (원)	90,400	현재주가 (원)	90,400
현재주가 PER (x)	22.6	현재주가 PER (x)	19.6	현재주가 PER (x)	17.9

자료: 신한금융투자 추정

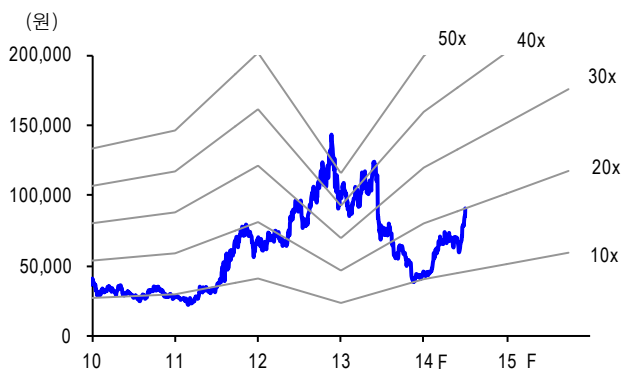
주: Target PER은 게임주 평균 PER 20배를 20% 할인하여 계산

게임빌의 분기별 영업이익, 순이익 추이 및 전망



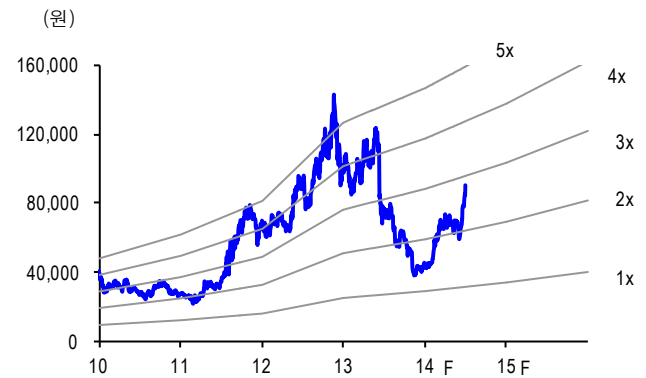
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

게임빌의 12개월 Forward PER Band



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

게임빌의 12개월 Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

카카오 지분 가치만 약 4천억
원, 신작 흥행 시 게임 사업 가
치 가파른 상승 기대

위메이드 2분기 영업이익 6억원(흑자전환)으로 컨센서스 하회 예상

2분기 매출액은 493억원(-25.6% YoY), 영업이익은 6억원(-93.2% YoY)으로 예상된다. 이 카루스의 흥행이 반영된 온라인 게임 매출은 285억원(+47.7% QoQ, +27.8% YoY)으로 증가할 전망이다. 모바일 게임 매출은 전분기와 유사한 207억원(-52.9% YoY)으로 예상된다. 모바일 게임 매출 부진으로 영업이익은 시장 기대치를 하회할 전망이다.

2분기 최대 기대작인 윈드러너2가 흥행에 실패했다. 모바일 게임 흥행 부재는 다소 아쉽지만 아직 실망하기는 이르다. RPG 게임인 신무가 6월 24일 카카오 출시 이후 트래픽이 상승했다. 구글앱마켓 매출 순위도 11위(7월 2일)까지 상승했다. 드래곤헌터(액션 RPG)는 7월 2일 카카오를 통해서 출시됐다. 하반기에는 신작 성과로 모바일 게임 매출 상승이 기대된다. 4분기에는 주요 온라인 게임들(로스트사가, 창천2)의 중국 시장 진출도 예정되어 있다.

동사는 카카오 지분을 약 5.7% 보유하고 있다. 현재 다음카카오의 시가총액 7조원을 적용하면 지분가치만 약 4천억원에 달한다. 현재 시가 총액에서 카카오 가치를 제외한 게임 사업의 가치는 2,500억원에 불과하다. 컴투스의 현재 시가총액 7,500억원 대비 지나친 저평가로 볼 수 있다. 고정비 부담으로 적자를 기록했지만 연간 매출액은 컴투스보다 크다. 향후 신작 게임이 흥행에 성공하면 게임 사업 부문의 가치는 가파르게 상승할 수 있다.

위메이드의 2Q14 실적 예상

(십억원)	2Q14F	1Q14	% QoQ	2Q13	% YoY	컨센서스
매출액	49.3	39.8	23.8	66.2	(25.6)	53.1
영업이익	0.6	(10.5)	흑자전환	8.6	(93.2)	1.6
순이익	2.2	(11.5)	흑자전환	4.5	(51.9)	1.5
영업이익률 (%)	1.2	(26.4)		13.0		3.0
순이익률 (%)	4.4	(29.0)		6.8		2.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

위메이드의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14F	15F
매출액(수익)	59.5	66.2	54.8	47.0	39.8	49.3	57.7	66.4	67.9	70.0	70.7	73.0	227.4	213.2	281.6
증감률(% YoY)	93.1	153.1	93.9	35.4	(33.1)	(25.6)	5.3	41.4	70.7	42.1	22.5	9.9	89.7	(6.3)	32.1
온라인 게임	22.9	22.3	21.7	19.8	19.3	28.5	29.7	35.4	34.4	34.1	33.1	32.7	86.7	112.9	134.4
국내 온라인	4.1	3.7	4.2	4.1	4.0	13.0	13.6	13.4	13.4	13.1	13.2	13.1	16.1	44.0	52.7
해외 온라인	18.8	18.6	17.6	15.7	15.3	15.5	16.1	22.0	21.0	21.0	20.0	19.7	70.6	68.9	81.7
모바일 게임	36.6	43.9	33.1	27.2	20.5	20.7	28.0	31.1	33.5	35.9	37.5	40.3	140.8	100.3	147.2
국내 모바일	35.7	37.5	24.8	21.4	17.2	17.2	23.0	25.2	27.9	30.0	31.6	33.8	119.3	82.5	123.4
해외 모바일	0.9	6.5	8.3	5.8	3.3	3.5	5.1	5.9	5.5	5.9	5.9	6.5	21.4	17.7	23.8
영업이익	4.4	8.6	2.8	(3.5)	(10.5)	0.6	5.7	12.5	11.9	12.7	12.2	12.6	12.3	8.3	49.4
영업이익률(%)	7.5	13.0	5.1	(7.4)	(26.4)	1.2	9.9	18.9	17.6	18.2	17.2	17.3	5.4	3.9	17.6
증감률(% YoY)	(57.7)	흑전	흑전	적지	적전	(93.2)	105.5	흑전	흑전	2,083.7	112.8	0.9	흑전	(32.4)	493.4
당기순이익	5.2	8.9	0.7	(2.6)	(11.9)	2.6	5.9	10.9	10.5	11.1	10.6	11.2	12.2	7.5	43.4
순이익률(%)	8.8	13.4	1.4	(5.5)	(30.0)	5.3	10.2	16.5	15.4	15.8	15.0	15.3	5.4	3.5	15.4
증감률(% YoY)	(47.6)	91.0	흑전	적지	(328.8)	(70.5)	681.8	(521.8)	(187.9)	322.3	81.4	2.4	흑전	(38.8)	479.2
지배 순이익	2.7	4.5	(1.8)	(5.4)	(11.5)	2.2	4.9	8.6	8.4	8.8	8.5	9.0	(0.0)	4.2	34.6
증감률(% YoY)	(50.7)	170.8	적지	적지	(533.6)	(51.9)	(379.4)	(259.1)	(172.5)	304.5	72.5	3.6	n/a	n/a	721.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

위메이드의 수익추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	229.3	213.2	(7.0)	299.4	281.6	(5.9)
영업이익	18.8	8.3	(55.7)	60.2	49.4	(17.9)
순이익	9.4	4.2	(55.2)	40.3	34.6	(14.2)

자료: 신한금융투자 추정

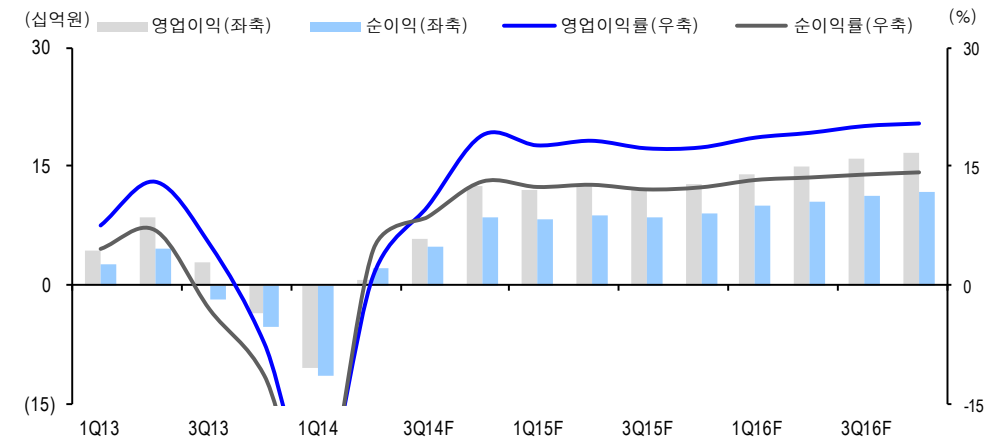
주: K-IFRS 연결 기준

위메이드의 목표주가 계산

(십억원, 원)	금액	비고
12개월 Forward 순이익	22.0	
영업 가치	445.9	Target PER 20배 적용
카카오톡 지분 가치	399.0	카카오 가치 7조원 반영
기업 가치	844.9	영업 가치 + 카카오톡 지분 가치
주식수(백만주)	16.8	보통주 발행 주식수
목표 주가(원)	50,000	기업가치/ 주식수

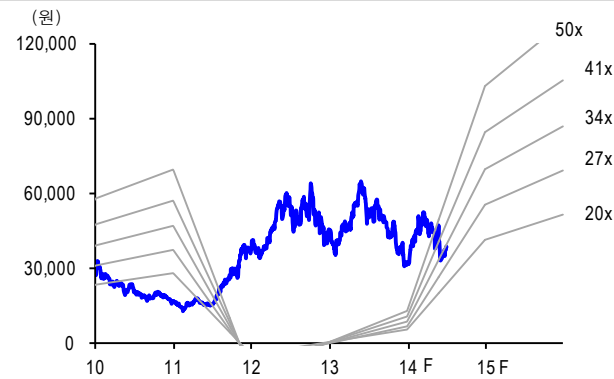
자료: 신한금융투자 추정

위메이드의 분기별 영업이익, 순이익 추이 및 전망



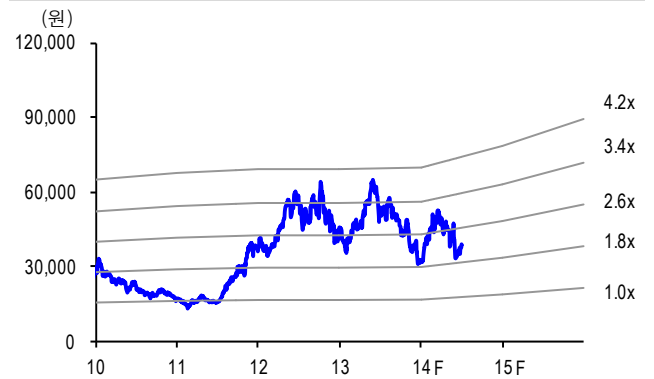
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

위메이드의 12개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

위메이드의 12개월 Forward PBR Band



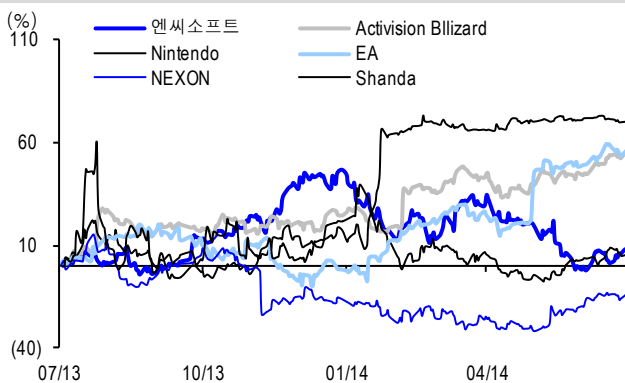
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

온라인 게임 업체 Global Peers

Ticker		036570 KS	7974 JP	ATVI US	EA US	3659 JP	GAME US
회사명		엔씨소프트	Nintendo	Activision Blizzard	EA	NEXON	Shanda
시가총액 (십억원)		4,100.7	17,601.2	16,275.8	11,520.1	4,403.7	1,800.7
Sales	2012	756.7	6,230.0	5,017.5	3,900.0	1,745.0	773.7
(십억원)	2013F	899.0	5,927.4	4,771.0	4,035.8	1,639.7	779.4
	2014F	987.0	5,522.1	4,898.6	4,200.6	1,731.2	825.1
OP	2012	205.2	(505.9)	1,502.1	(3.3)	569.6	302.5
(십억원)	2013F	311.5	(340.5)	1,543.1	575.7	557.8	291.9
	2014F	360.8	239.7	1,656.8	798.6	590.1	311.4
OP margin	2012	27.1	(8.1)	29.9	(0.1)	32.6	39.1
(%)	2013F	34.7	(5.7)	32.3	14.3	34.0	37.5
	2014F	36.6	4.3	33.8	19.0	34.1	37.7
NP	2012	158.8	(253.0)	1,105.8	8.7	338.5	282.8
(십억원)	2013F	256.4	(202.8)	995.6	428.1	370.9	282.0
	2014F	303.7	148.9	1,114.3	622.3	391.8	300.5
NP margin	2012	21.0	(4.1)	22.0	0.2	19.4	36.5
(%)	2013F	28.5	(3.4)	20.9	10.6	22.6	36.2
	2014F	30.8	2.7	22.7	14.8	22.6	36.4
EPS Growth	2012	1.7	(58.0)	(7.6)	(87.2)	(6.8)	(7.1)
(% YoY)	2013F	49.1	T/B	26.0	4,044.3	10.3	T/B
	2014F	17.4	T/B	11.0	40.4	5.9	5.9
P/E	2012	31.2	n/a	18.4	138.1	14.1	4.8
(x)	2013F	15.8	n/a	17.3	27.6	11.8	7.1
	2014F	13.4	95.7	15.6	19.4	11.1	6.7
P/B	2012	4.3	1.3	1.9	3.7	1.4	12.5
(x)	2013F	2.8	1.3	2.2	5.4	1.3	1.5
	2014F	2.4	1.3	2.0	5.0	1.2	1.3
EV/EBITDA	2012	17.9	n/a	7.6	32.3	5.5	3.6
(x)	2013F	9.6	n/a	10.1	12.4	5.1	5.2
	2014F	8.4	30.6	9.4	9.8	4.9	5.0
ROE	2012	14.8	(2.0)	11.0	0.3	11.6	63.3
(%)	2013F	20.2	(0.6)	13.5	18.8	11.6	22.5
	2014F	19.6	1.2	13.7	27.6	11.5	19.3

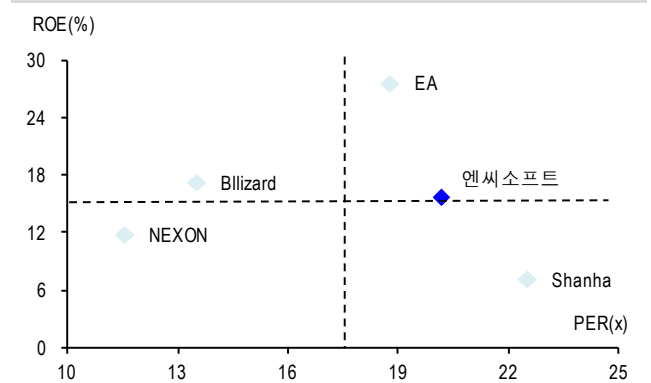
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global 온라인 게임 Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global 온라인 게임 Peers 밸류에이션 비교



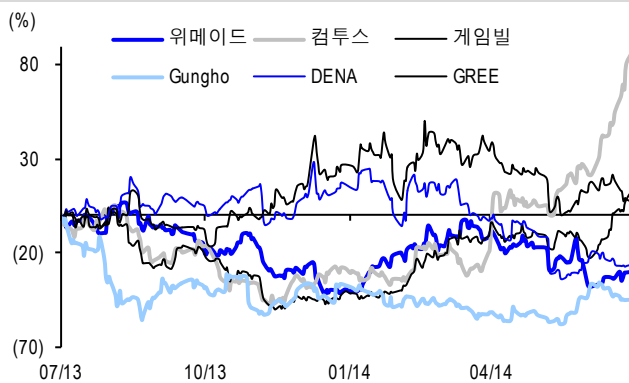
자료: Bloomberg, 신한금융투자

모바일 게임 업체 Global Peers

Ticker 회사명		112040 KS 위메이드	078340 KS 컴투스	063080 KS 게임빌	3765 JP Gungho	2432 JP DENA	3632 JP GREE
시가총액 (십억원)		652.7	752.5	589.6	7,851.7	2,078.2	2,075.4
Sales	2012	227.4	81.4	81.2	1,831.7	1,975.7	1,942.2
(십억원)	2013	241.4	122.3	132.6	1,924.5	1,853.1	1,303.3
	2014F	331.0	146.2	160.5	1,819.2	1,580.2	1,285.4
OP	2012	12.3	7.7	12.1	1,024.8	579.7	620.2
(십억원)	2013	19.0	30.3	22.3	1,083.2	543.5	366.2
	2014F	65.2	42.5	31.4	1,067.9	358.0	355.9
OP margin	2012	5.4	9.5	14.9	55.9	29.3	31.9
(%)	2013	7.9	24.8	16.8	56.3	29.3	28.1
	2014F	19.7	29.0	19.6	58.7	22.7	27.7
NP	2012	0.0	19.5	14.0	615.2	345.0	287.2
(십억원)	2013	11.2	26.0	24.1	640.8	321.3	201.1
	2014F	41.3	34.5	32.8	630.7	215.9	210.6
NP margin	2012	0.0	24.0	17.2	33.6	17.5	14.8
(%)	2013	4.6	21.3	18.1	33.3	17.3	15.4
	2014F	12.5	23.6	20.5	34.7	13.7	16.4
EPS Growth	2012	(100.0)	(4.8)	(43.3)	429.6	(11.9)	(58.4)
(% YoY)	2013	n/a	29.3	50.9	7.8	T/B	T/B
	2014F	269.3	33.0	37.6	T/B	T/B	7.0
P/E	2012	4,081.3	12.5	19.8	15.9	7.7	9.1
(x)	2013	57.8	28.7	25.9	11.9	5.8	10.3
	2014F	15.7	21.6	18.8	12.0	8.7	9.6
P/B	2012	2.0	2.3	1.8	11.7	1.7	2.1
(x)	2013	2.2	5.5	3.1	6.0	1.2	1.8
	2014F	2.0	4.4	2.7	4.3	1.1	1.6
EV/EBITDA	2012	22.8	19.3	17.4	8.7	3.0	3.2
(x)	2013	21.7	21.4	22.3	7.6	2.5	3.9
	2014F	9.1	16.6	16.5	10.2	3.3	4.2
ROE	2012	0.0	19.6	10.9	120.4	24.4	24.8
(%)	2013	4.0	20.9	13.3	52.4	24.0	18.2
	2014F	13.1	22.0	15.6	31.6	15.3	15.6

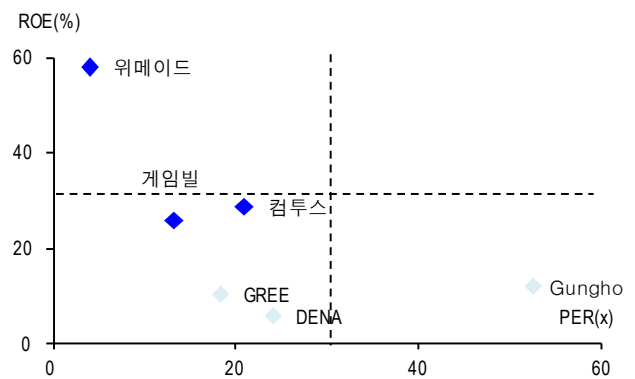
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global 모바일 게임 Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global 모바일 게임 Peers 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

엔씨소프트 (036570)

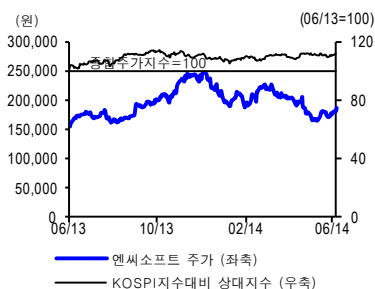
매수 (유지)

현재주가 (7월 2일) **187,000 원**
 목표주가 **260,000 원 (유지)**
 상승여력 **39.0%**

공영규 손승우
 (02) 3772-1527 (02) 3772-1565
 jxlove1983@shinhan swson85@shinhan

KOSPI	2,015.28p
KOSDAQ	549.03p
시가총액	4,100.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	21.9 백만주
유통주식수	16.7 백만주 (76.3%)
52 주 최고가/최저가	248,500 원/161,500 원
일평균 거래량 (60 일)	216,836 주
일평균 거래액 (60 일)	40,398 백만원
외국인 지분율	36.86%
주요주주	NEXON CO., Ltd. 14.68%
	국민연금공단 11.38%
절대수익률	3개월 -17.8%
	6개월 -23.5%
	12개월 10.3%
KOSPI 대비	3개월 -18.5%
상대수익률	6개월 -25.3%
	12개월 1.6%

주가차트



리니지 정상화, 해외 실적 모멘텀 기대

2Q14 매출액 2,193억원(+14.2% YoY), 영업이익 744억원(+19.5% YoY) 예상

2분기 매출액은 2,193억원(+14.2% YoY), 영업이익은 744억원(+67.2% QoQ, +19.5% YoY)으로 예상된다. 신서버 오픈과 아이템 이벤트 효과로 리니지 매출은 623억원(+52.9% QoQ)으로 회복될 전망이다. 블레이드앤소울 로열티는 277억원(-22.2% QoQ)으로 감소가 예상된다. 길드워2 중국 출시로 전체 로열티는 502억원(+12.6% QoQ)으로 증가할 전망이다. 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다.

리니지 매출 정상화, 하반기 해외 로열티 수입 증가할 전망

1분기 어닝 쇼크의 원인이었던 리니지 매출은 다시 정상화 될 전망이다. 최근 트래픽도 빠른 회복세를 보이고 있다. 6월 11일 신서버 오픈전 1% 후반에 불과했던 사용 시간 점유율이 최근 3.3%까지 증가했다. 신서버 효과가 완전히 반영되는 3분기 리니지 매출은 708억원(+12.9% QoQ)으로 증가할 전망이다.

3분기에는 중국 블레이드앤소울의 정식 상용화가 예정되어 있다. 대규모 업데이트와 프로 모션 효과로 트래픽 상승이 기대된다. 길드워2 중국도 견조한 매출을 유지할 전망이다. 6월 북미, 유럽 시장에 출시된 와일드스타의 판매량 호조도 예상된다. 리니지 매출 회복과 해외 매출 성장에 힘입어 3분기 영업이익은 905억원(+21.6% QoQ, +194.6% YoY)으로 개선될 전망이다. 2014년 매출액은 8,673억원(+14.6% YoY), 영업이익은 2,895억원(+41.0% YoY)으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 260,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 260,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS(주당순이익) 12,407원에 Target PER(목표주가수익비율) 21배를 적용했다. 리니지 매출 회복으로 1분기 실적 부진의 영향은 해소됐다. 대차잔고도 5월 18일 실적 발표 이후 100만 주 이상 감소했다. 현재 주가는 12개월 Forward 순이익 기준 PER 15배에 불과하다. 실적 개선 속도를 감안하면 저가 매수 전략이 필요한 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	753.5	151.3	182.9	155.8	7,120	28.8	45,691	21.1	14.6	3.3	16.8	(52.8)
2013	756.7	205.2	216.2	158.8	7,245	1.8	52,076	34.3	19.9	4.8	14.8	(57.8)
2014F	867.3	289.5	304.2	234.0	10,673	47.3	61,896	17.5	9.9	3.0	18.7	(61.4)
2015F	966.3	366.4	392.7	298.6	13,616	27.6	74,601	13.7	7.4	2.5	20.0	(65.3)
2016F	1,035.3	416.7	449.7	341.9	15,590	14.5	89,282	12.0	5.9	2.1	19.0	(69.1)

주: K-IFRS 연결 기준

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	1,316.8	1,479.5	1,715.0	2,002.8	2,331.2
유동자산	674.3	785.5	975.8	1,224.6	1,520.4
현금및현금성자산	123.0	123.3	147.9	182.7	248.7
매출채권	76.7	81.4	93.3	103.9	111.4
재고자산	2.0	0.9	1.1	1.2	1.3
비유동자산	642.5	694.0	739.2	778.2	810.7
유형자산	425.8	248.3	291.9	330.1	363.4
무형자산	133.3	112.1	107.2	102.2	97.3
투자자산	45.5	44.6	51.1	56.9	61.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	296.3	320.8	340.3	349.6	356.1
유동부채	235.7	251.8	262.1	263.0	263.7
단기차입금	12.2	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무	6.7	7.5	8.6	9.6	10.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	60.6	68.9	78.2	86.6	92.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	11.6	5.2	5.2	5.2	5.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,020.6	1,158.8	1,374.7	1,653.3	1,975.1
자본금	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	220.1	220.9	220.9	220.9	220.9
기타자본	(102.2)	(101.3)	(101.3)	(101.3)	(101.3)
기타포괄이익누계액	1.0	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
이익잉여금	870.7	1,016.8	1,232.9	1,511.5	1,833.4
지배주주지분	1,000.6	1,141.3	1,357.3	1,636.0	1,957.9
비지배주주지분	20.0	17.5	17.4	17.3	17.2
*총차입금	23.8	8.6	8.6	8.6	8.6
*순차입금(순현금)	(539.4)	(669.4)	(844.1)	(1,078.8)	(1,364.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	210.6	236.2	276.0	334.6	386.1
당기순이익	153.7	158.7	233.9	298.5	341.8
유형자산상각비	28.7	28.9	36.4	41.8	46.6
무형자산상각비	9.6	6.5	5.0	5.0	4.9
외화환산손실(이익)	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.8	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.0)	(4.3)	2.9	(3.9)	(3.9)
운전자본변동	(0.3)	(15.9)	(2.2)	(6.7)	(3.3)
(법인세납부)	(39.6)	(25.7)	(70.2)	(94.3)	(107.9)
기타	64.9	87.4	70.2	94.2	107.9
투자활동으로인한현금흐름	(146.5)	(213.6)	(239.4)	(281.9)	(300.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(89.8)	(101.6)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
유형자산의감소	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.7)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(74.3)	(49.4)	(9.4)	(1.9)	(0.1)
기타	20.8	(62.0)	(150.0)	(200.0)	(220.0)
FCF	105.7	113.2	178.5	232.2	279.1
재무활동으로인한현금흐름	5.5	(17.4)	(12.0)	(18.0)	(20.0)
차입금의증가(감소)	14.8	(6.3)	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(11.9)	(12.0)	(12.0)	(18.0)	(20.0)
기타	2.6	0.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(5.8)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	63.9	0.3	24.6	34.7	66.0
기초현금	59.2	123.0	123.3	148.0	182.7
기말현금	123.0	123.3	148.0	182.7	248.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	753.5	756.7	867.3	966.3	1,035.3
증가율 (%)	23.8	0.4	14.6	11.4	7.1
매출원가	226.2	220.5	229.3	231.4	236.1
매출총이익	527.3	536.2	638.0	734.9	799.2
매출총이익률 (%)	70.0	70.9	73.6	76.1	77.2
판매관리비	376.1	331.0	348.5	368.5	382.5
영업이익	151.3	205.2	289.5	366.4	416.7
증가율 (%)	12.0	35.7	41.0	26.6	13.7
영업이익률 (%)	20.1	27.1	33.4	37.9	40.2
영업외손익	31.7	11.0	14.7	26.3	33.0
금융손익	17.4	16.4	20.4	26.4	33.1
기타영업외손익	7.2	(9.7)	(2.7)	(4.0)	(4.0)
종속 및 관계기업관련손익	7.0	4.3	(2.9)	3.9	3.9
세전계속사업이익	182.9	216.2	304.2	392.7	449.7
법인세비용	29.2	57.5	70.2	94.3	107.9
계속사업이익	153.7	158.7	233.9	298.5	341.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	153.7	158.7	233.9	298.5	341.8
증가율 (%)	30.6	3.3	47.4	27.6	14.5
순이익률 (%)	20.4	21.0	27.0	30.9	33.0
(지배주주)당기순이익	155.8	158.8	234.0	298.6	341.9
(비지배주주)당기순이익	(2.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	149.7	148.1	233.9	298.5	341.8
(지배주주)총포괄이익	154.2	150.9	238.4	304.2	348.3
(비지배주주)총포괄이익	(4.5)	(2.8)	(4.5)	(5.7)	(6.5)
EBITDA	189.6	240.6	330.8	413.2	468.3
증가율 (%)	18.1	26.9	37.5	24.9	13.3
EBITDA 이익률 (%)	25.2	31.8	38.1	42.8	45.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

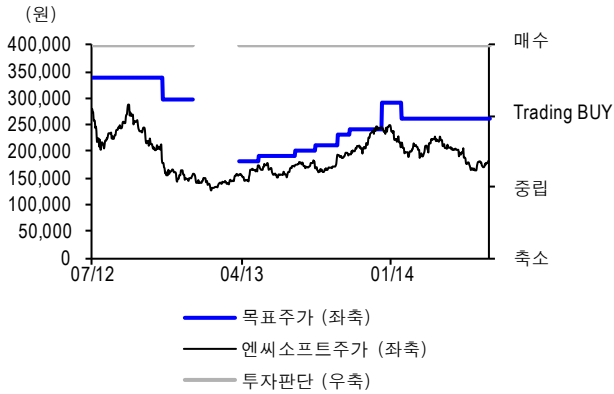
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	7,023	7,243	10,669	13,610	15,585
EPS (지배순이익, 원)	7,120	7,245	10,673	13,616	15,590
BPS (자본총계, 원)	46,604	52,876	62,691	75,391	90,066
BPS (지배지분, 원)	45,691	52,076	61,896	74,601	89,282
DPS (원)	600	600	900	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	21.4	34.3	17.5	13.7	12.0
PER (지배순이익, 배)	21.1	34.3	17.5	13.7	12.0
PBR (자본총계, 배)	3.2	4.7	3.0	2.5	2.1
PBR (지배지분, 배)	3.3	4.8	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	14.6	19.9	9.9	7.4	5.9
EV/EBIT (배)	18.4	23.4	11.3	8.3	6.6
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.2	31.8	38.1	42.8	45.2
영업이익률 (%)	20.1	27.1	33.4	37.9	40.2
순이익률 (%)	20.4	21.0	27.0	30.9	33.0
ROA (%)	12.6	11.4	14.6	16.1	15.8
ROE (지배순이익, %)	16.8	14.8	18.7	20.0	19.0
ROIC (%)	32.4	42.3	92.2	97.1	96.4
안정성					
부채비율 (%)	29.0	27.7	24.8	21.1	18.0
순차입금비율 (%)	(52.8)	(57.8)	(61.4)	(65.3)	(69.1)
현금비율 (%)	52.2	49.0	56.5	69.4	94.3
이자보상배율 (배)	174.7	636.0	1,765.9	1,993.4	2,236.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(7.7)	(6.0)	(6.3)	(7.5)	(8.8)
재고자산회수기간 (일)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
매출채권회수기간 (일)	36.2	38.1	36.8	37.2	38.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

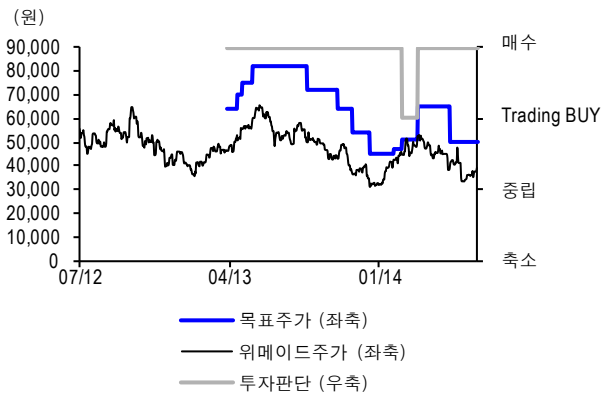
투자의견 및 목표주가 추이

엔씨소프트(036570)



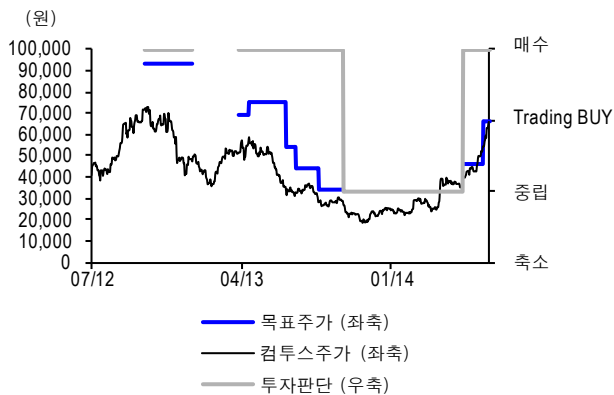
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 07월 02일	매수	337,000
2012년 11월 08일	매수	296,000
2013년 03월 28일	매수	180,000
2013년 05월 03일	매수	190,000
2013년 07월 09일	매수	200,000
2013년 08월 15일	매수	210,000
2013년 09월 25일	매수	230,000
2013년 10월 17일	매수	240,000
2013년 12월 15일	매수	290,000
2014년 01월 20일	매수	260,000

위메이드 (112040)



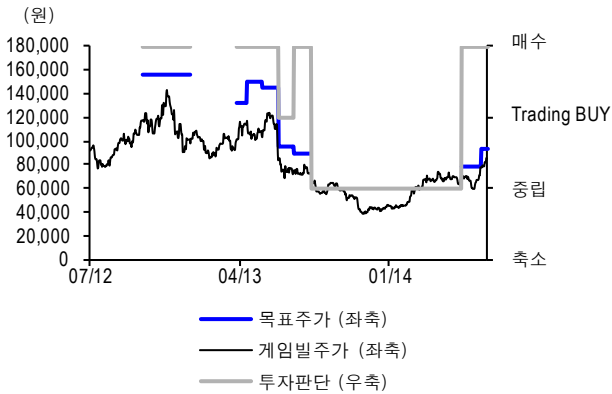
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 03월 28일	매수	64,000
2013년 04월 16일	매수	70,000
2013년 04월 25일	매수	75,000
2013년 05월 14일	매수	82,000
2013년 08월 22일	매수	72,000
2013년 10월 17일	매수	64,000
2013년 11월 13일	매수	54,000
2013년 12월 15일	매수	45,000
2014년 01월 28일	매수	47,000
2014년 02월 12일	Trading BUY	51,000
2014년 03월 13일	매수	65,000
2014년 05월 11일	매수	50,000

컴투스(078340)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 10월 07일	매수	93,000
2013년 03월 28일	매수	69,000
2013년 04월 16일	매수	75,000
2013년 06월 23일	매수	54,000
2013년 07월 11일	매수	44,000
2013년 08월 22일	매수	34,000
2013년 10월 06일	중립	-
2014년 05월 13일	매수	46,000
2014년 06월 19일	매수	66,000

게임빌(063080)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 10월 07일	매수	156,000
2013년 03월 28일	매수	132,000
2013년 04월 16일	매수	150,000
2013년 05월 14일	매수	145,000
2013년 06월 13일	Trading BUY	95,000
2013년 07월 11일	매수	89,000
2013년 08월 12일	중립	-
2014년 05월 14일	매수	78,000
2014년 06월 19일	매수	93,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 공영규, 손승우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(엔씨소프트)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(엔씨소프트)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자 등급	비중확대	비중축소
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		

고객지원센터 : 1588-0365
서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com

