

인터넷/게임

모바일 게임, 중국 모멘텀 대응 전략

비중확대(유지)

공영규

☎ 02-3772-1527

✉ jxlove1983@shinhan.com

손승우

☎ 02-3772-1565

✉ swson85@shinhan.com

- ◆ 중국 스토리로 1월 모바일 게임 업종 주가 강세
- ◆ 중국 모멘텀 유효한 업체에 주목, 실적 부진 = 매수 시점
- ◆ 관심주: 위메이드, 파티게임즈, 데브시스터즈

중국 스토리로 1월 모바일 게임 업종 주가 강세

1월에는 중국 시장에서 1) 위챗 게임 출시를 앞둔 업체들(게임빌, 데브시스터즈, 파티게임즈)과 2) PC 흥행 타이틀을 모바일 게임으로 개발하는 업체들(위메이드, 이스트소프트)이 주가 강세를 보였다.

텐센트(0700 HK)의 위챗은 중국에서 가장 영향력 있는 모바일 게임 플랫폼이다. 중국 iOS 마켓 매출 순위 5위권 게임 중 4개가 위챗 게임이다. 게임빌은 2월 2일 기대작 별이되어라를 위챗을 통해서 출시했다. 파티게임즈와 데브시스터즈는 3~4월 경 신작 출시가 유력하다.

웹젠(069080)은 자사의 PC게임 '뮤온라인'을 모바일로 제작하여 중국 시장 흥행에 성공했다. 비슷한 스토리를 가진 기업들(이스트소프트, 위메이드)의 주가도 급등했다. 이스트소프트(047560)는 창유(0751 HK)와 협력하여 카발온라인의 모바일 게임 버전을 개발하고 있다. 산다(GAME US)는 지난달 미르의 전설2(중국명 열혈전기)의 모바일 게임 버전을 테스트중이라고 밝혔다.

중국 모멘텀 유효한 업체에 주목, 실적 부진 = 매수 시점

최근 주가 약세는 1) 유가 상승으로 인한 수급 이탈, 2) 기대작의 흥행 부진(게임빌_별이되어라), 3) 4분기 실적 부진 우려감이 주요 원인으로 보인다.

당사 커버리지 기업들의 4분기 영업이익은 위메이드 -60억원(적자지속), 컴투스 431억원(-6% QoQ), 게임빌 44억원(+29% QoQ)으로 예상된다. 전반적으로 시장 기대치는 소폭 하회할 전망이다.

기대작(별이되어라)의 중국 시장 흥행 실패와 실적 부진 우려감으로 단기적인 투자 심리 악화는 지속될 수 있다. 그러나 흥행 산업의 특성 상 신작 출시 시점이 다가오면 주가는 다시 기대감으로 상승할 가능성이 높다.

관심주: 위메이드, 파티게임즈, 데브시스터즈

중국에서 신작의 성적표가 확인된 업체들(컴투스, 게임빌)은 보수적인 접근이 필요하다. 모멘텀이 유효한 업체들에 주목해야 한다. 실적 부진 우려감이 극대화 되는 시점을 매수 시점으로 판단한다. 관심주로는 위메이드, 파티게임즈, 데브시스터즈를 제시한다. 미르의 전설2는 중국에서 코어 유저층을 중심으로 14년째 장수한 위메이드의 인기 타이틀이다. 두근두근레스토랑(파티게임즈)과 쿠키런(데브시스터즈)은 이미 모바일 메신저 기반으로 흥행이 검증됐다.

Coverage Valuation 및 목표주가

기업명	투자이견 /목표주가		매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	영업이익률 (%)	당기순이익 (십억원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
엔씨소프트 (036570)	매수 250,000원	2013	756.7	0.4	205.2	35.7	27.1	158.7	3.3	34.3	4.8	14.8
		2014F	821.9	8.6	267.5	30.3	32.5	220.1	38.7	18.1	3.1	18.1
		2015F	877.9	6.8	309.9	15.9	35.3	242.1	10.0	19.8	3.3	17.6
		2016F	933.6	6.3	350.5	13.1	37.5	275.5	13.8	17.4	2.9	17.9
위메이드 (112040)	매수 50,000원	2013	227.4	89.7	12.3	흑전	5.4	12.3	흑전	n/a	2.0	0.0
		2014F	165.0	(27.5)	(26.9)	적전	(16.3)	209.4	1,608.3	3.0	1.3	55.6
		2015F	221.5	34.3	17.1	흑전	7.7	17.4	(91.7)	52.7	1.5	2.8
		2016F	277.2	25.2	51.7	202.4	18.6	44.6	156.3	20.8	1.4	6.8
게임빌 (063080)	매수 165,000원	2013	81.2	15.6	12.1	(49.8)	14.9	14.0	(37.6)	19.7	1.8	10.9
		2014F	149.0	83.4	13.9	14.4	9.3	28.2	101.6	27.9	4.0	15.6
		2015F	205.8	38.1	33.3	140.6	16.2	57.2	102.9	18.3	4.2	25.6
		2016F	224.6	9.1	37.6	12.8	16.7	64.7	13.0	16.2	3.3	22.8
컴투스 (078340)	매수 210,000원	2013	81.4	5.8	7.7	(51.9)	9.5	19.3	(5.4)	13.0	2.4	19.6
		2014F	239.6	194.5	108.3	1,300.9	45.2	90.9	369.6	14.9	6.8	59.7
		2015F	348.6	45.5	165.9	53.1	47.6	141.1	55.3	13.0	5.4	52.6
		2016F	367.9	5.6	172.3	3.9	46.8	149.6	6.0	12.3	3.8	36.2

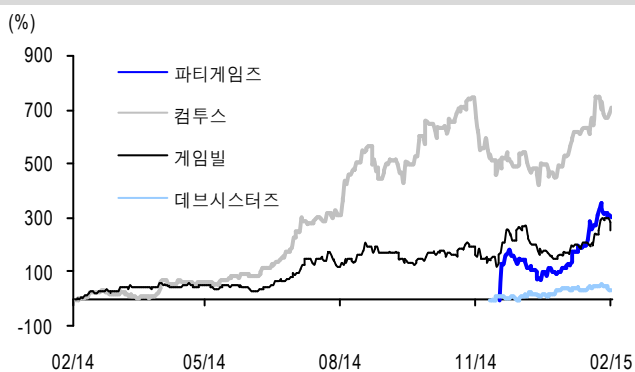
자료: 회사 자료, 신한금융투자증권

국내 게임 업체 주가 수익률

(%)	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	주요 신작 모멘텀
이스트소프트	4.2	(5.2)	104.1	199.3	207.6	100.9	카발 온라인 모바일(중국)
엠게임	(0.7)	(4.1)	33.9	39.3	91.3	43.2	열혈강호온라인, 프린세스메이커(중국)
컴투스	(0.7)	0.3	26.6	11.2	73.9	35.4	서머너즈워(중국)
게임빌	(2.2)	(8.7)	27.1	35.1	47.5	33.2	별이되어라 위챗(중국)
조이시티	(3.5)	(0.6)	15.6	30.2	41.3	22.8	건설배틀(글로벌)
위메이드	(3.6)	(5.9)	10.9	18.9	13.8	15.9	산다미르의전설2 모바일(중국)
엑토소프트	(1.4)	(0.5)	1.1	30.4	15.1	7.0	강철의기사(중국)
선데이토즈	(0.3)	(5.6)	0.9	(1.9)	1.4	2.3	애니팡2(중국)
네오위즈게임즈	(0.5)	(3.4)	(7.0)	2.9	13.0	(6.4)	블레스(국내)
NHN엔터	1.9	(3.8)	(18.7)	(1.3)	4.4	(13.7)	소셜카지노(북미)

자료: 회사 자료, 신한금융투자증권

국내 게임주 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 게임주 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

컴투스의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q1F	3Q13	4Q1	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14F	15F
매출액	24.9	20.3	16.1	20.0	21.1	43.0	86.8	88.6	91.5	89.1	87.0	81.0	81.4	239.6	348.6
증감률 (% YoY)	121.1	(7.6)	(28.1)	(5.8)	(15.2)	111.6	437.7	343.0	333.9	107.0	0.2	(8.6)	5.8	194.5	45.5
국내모바일	18.3	12.1	8.1	12.2	13.2	13.5	17.1	17.0	16.1	15.7	15.8	15.7	50.7	60.9	63.3
(카톡매출)	12.8	7.3	4.0	6.1	5.3	2.7	3.4	3.4	3.2	3.1	3.2	3.1	30.2	14.8	12.7
해외모바일	5.4	6.9	7.6	7.3	7.3	29.1	69.3	71.0	74.9	73.0	70.7	64.8	27.2	176.7	283.3
기타	1.1	1.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	3.5	2.0	2.0
영업이익	5.1	2.0	0.1	0.5	2.0	17.3	46.0	43.1	44.9	42.7	41.2	37.1	7.7	108.3	165.9
영업이익률 (%)	20.6	9.9	0.6	2.4	9.3	40.2	52.9	48.7	49.1	47.9	47.3	45.8	9.5	45.2	47.6
증감률 (% YoY)	1,448.6	(69.1)	(98.2)	(86.9)	(61.9)	754.3	45,979.7	8,952.8	2,195.7	147.1	(10.4)	(14.0)	(51.9)	1,300.9	53.1
당기순이익	8.6	3.3	1.3	6.3	1.1	13.9	39.9	36.0	37.8	36.4	35.1	31.8	19.3	90.9	141.1
순이익률 (%)	34.5	16.0	7.8	31.3	5.1	32.2	45.9	40.7	41.3	40.8	40.4	39.3	23.8	37.9	40.5
증감률 (% YoY)	119.9	(46.1)	(83.3)	107.3	(87.6)	325.9	3,081.3	475.6	3,445.4	162.1	(12.0)	(11.8)	(5.4)	369.6	55.3

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

게임빌의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13F	14F	15F
매출액	17.3	20.5	21.0	22.4	27.8	33.2	42.5	45.5	51.0	51.2	50.8	52.8	81.2	149.0	205.8
증감률 (% YoY)	4.8	34.5	26.4	2.6	60.3	62.1	102.5	103.0	83.4	54.1	19.8	15.9	15.7	83.4	38.1
국내모바일	8.0	9.2	8.7	9.1	16.0	21.8	28.8	29.6	30.6	30.6	30.4	31.9	35.0	96.2	123.5
(카톡매출)	0.4	0.5	0.9	1.8	9.6	17.4	17.3	17.7	18.4	18.4	18.3	19.1	3.6	62.1	74.1
해외모바일	9.1	11.2	12.1	13.3	11.8	11.4	13.7	16.0	20.4	20.6	20.4	20.9	45.7	52.8	82.3
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	2.2	3.4	4.4	8.4	8.6	8.4	7.9	12.2	13.9	33.3
영업이익률 (%)	27.9	17.2	9.2	8.2	13.5	6.7	8.1	9.7	16.4	16.9	16.6	15.1	15.0	9.3	16.2
증감률 (% YoY)	(21.4)	(38.7)	(65.2)	(72.3)	(22.2)	(37.4)	77.9	140.5	121.8	290.1	144.3	79.2	(49.6)	14.0	140.6
당기순이익	5.3	4.0	1.8	3.2	3.3	3.4	9.8	11.3	14.7	14.8	14.5	13.3	14.3	28.2	57.2
순이익률 (%)	30.8	19.4	8.5	14.3	12.0	10.4	23.1	24.9	28.8	28.8	28.4	25.2	17.6	18.9	27.8
증감률 (% YoY)	2.5	(32.3)	(63.3)	(50.6)	(37.4)	(13.4)	449.4	253.4	339.7	328.8	47.4	17.3	(36.3)	97.1	102.9

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

위메이드의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14F	15F
매출액(수익)	59.5	66.2	54.8	47.0	39.8	42.5	41.8	40.9	43.6	52.3	57.1	68.4	227.4	165.0	221.5
증감률(% YoY)	93.1	153.1	93.9	35.4	(33.1)	(35.8)	(23.7)	(13.0)	9.6	23.1	36.7	67.4	89.7	(27.5)	34.3
온라인게임	22.9	22.3	21.7	19.8	19.3	25.7	24.4	23.9	22.8	27.2	26.5	31.4	86.7	93.3	108.0
국내온라인	4.1	3.7	4.2	4.1	4.0	11.3	10.8	10.0	9.3	9.5	9.5	9.4	16.1	36.0	37.6
해외온라인	18.8	18.6	17.6	15.7	15.3	14.4	13.6	14.0	13.5	17.8	17.1	22.0	70.6	57.3	70.3
모바일게임	36.6	43.9	33.1	27.2	20.5	16.8	17.4	17.0	20.8	25.1	30.6	37.0	140.8	71.6	113.5
국내모바일	35.7	37.5	24.8	21.4	17.2	12.9	13.3	12.6	13.9	15.1	16.0	16.8	119.3	55.9	61.8
해외모바일	0.9	6.5	8.3	5.8	3.3	3.9	4.2	4.4	7.0	10.0	14.6	20.2	21.4	15.7	51.7
영업이익	4.4	8.6	2.8	(3.5)	(10.5)	(5.2)	(5.2)	(6.0)	(4.6)	2.9	5.2	13.6	12.3	(26.9)	17.1
영업이익률(%)	7.5	13.0	5.1	(7.4)	(26.4)	(12.2)	(12.4)	(14.6)	(10.6)	5.6	9.0	19.9	5.4	(16.3)	7.7
증감률(% YoY)	(57.7)	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
당기순이익	5.2	8.9	0.7	(2.6)	(11.9)	(1.7)	(1.0)	223.7	(2.5)	3.2	5.0	11.7	12.2	209.1	17.4
순이익률(%)	8.8	13.4	1.4	(5.5)	(30.0)	(3.9)	(2.3)	547.3	(5.7)	6.2	8.7	17.0	5.4	126.8	7.8
증감률(% YoY)	(47.6)	91.0	흑전	적지	(328.7)	(118.9)	(229.4)	(8,721.8)	(79.1)	(293.2)	(615.0)	(94.8)	흑전	1,607.8	(91.7)
지배순이익	2.7	4.5	(1.8)	(5.4)	(11.5)	(1.4)	(0.5)	224.2	(2.1)	2.7	4.2	9.1	(0.0)	210.7	14.0
증감률(% YoY)	(50.7)	170.8	적지	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전

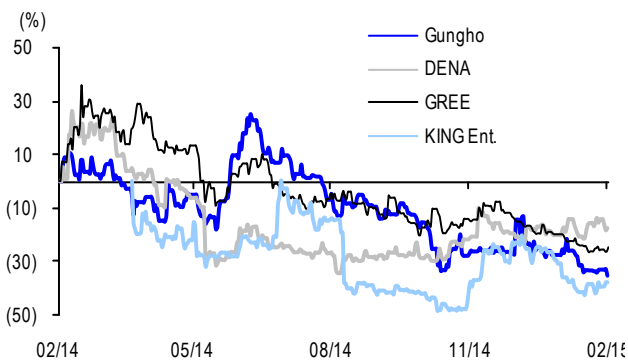
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

모바일게임업체 Global Peers

Ticker		078340 KS	063080 KS	112040 KS	194480 KS	KING US	3765 JP	2432 JP	3632 JP
회사명		컴투스	게임빌	위메이드	데브시스터즈	King Ent.	Gungho	DENA	GREE
시가총액(십억원)		1,850.9	1,048.8	735.8	500.6	4,632.1	4,187.6	2,084.0	1,512.5
Sales	2013	81.4	81.2	227.4	n/a	2,062.9	1,831.7	1,975.7	1,327.8
(십억원)	2014	236.4	150.0	167.6	75.7	2,401.9	1,600.0	1,853.1	1,304.7
	2015F	331.5	225.5	212.6	94.2	2,304.4	1,435.1	1,299.2	978.6
OP	2013	7.7	12.1	12.3	n/a	783.9	1,024.8	579.7	370.1
(십억원)	2014	106.4	15.0	(24.7)	38.9	860.9	859.6	543.5	369.8
	2015F	158.6	36.5	11.8	45.6	796.1	748.8	242.8	212.0
OP margin	2013	9.5	14.9	5.4	n/a	38.0	55.9	29.3	27.9
(%)	2014	45.0	10.0	(14.8)	51.4	35.8	53.7	29.3	28.3
	2015F	47.8	16.2	5.5	48.4	34.5	52.2	18.7	21.7
NP	2013	19.5	14.0	0.0	n/a	621.4	615.2	345.0	183.4
(십억원)	2014	89.9	28.2	35.4	35.3	751.8	550.2	321.3	200.4
	2015F	133.7	55.0	14.1	40.1	678.4	457.3	143.4	147.0
NP margin	2013	24.0	17.2	0.0	n/a	30.1	33.6	17.5	13.8
(%)	2014	38.0	18.8	21.1	46.7	31.3	34.4	17.3	15.4
	2015F	40.3	24.4	6.6	42.6	29.4	31.9	11.0	15.0
EPS Growth	2013	(4.8)	(43.3)	(100.0)	n/a	5,925.6	429.6	(11.9)	(73.5)
(% YoY)	2014	345.1	87.6	n/a	n/a	16.8	T/B	T/B	9.3
	2015F	48.7	82.2	T/B	13.5	T/B	T/B	T/B	T/B
P/E	2013	12.5	19.8	4,081.3	n/a	n/a	15.9	7.7	11.9
(x)	2014	20.5	37.1	21.1	10.6	6.1	7.5	6.2	8.0
	2015F	13.8	20.3	55.0	9.4	6.9	9.2	12.5	10.3
P/B	2013	2.3	1.8	2.0	n/a	n/a	11.7	1.7	1.8
(x)	2014	9.3	5.4	2.4	6.8	4.8	3.6	1.3	1.4
	2015F	5.7	4.2	2.3	3.9	3.1	2.7	1.3	1.3
EV/EBITDA	2013	19.3	17.4	22.8	n/a	n/a	8.7	3.0	3.7
(x)	2014	16.2	47.6	n/a	n/a	3.6	3.4	2.6	2.6
	2015F	11.0	22.6	24.3	n/a	3.8	4.3	4.8	4.0
ROE	2013	19.6	10.9	0.0	n/a	283.1	120.4	24.4	16.4
(%)	2014	60.4	15.6	(3.7)	94.5	92.2	55.9	24.0	18.5
	2015F	52.1	24.5	5.2	53.4	45.0	28.4	10.4	12.6

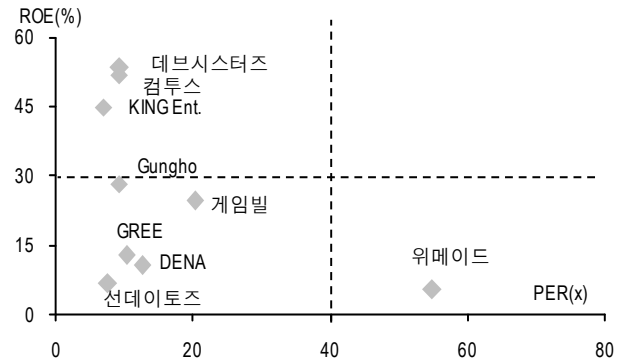
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

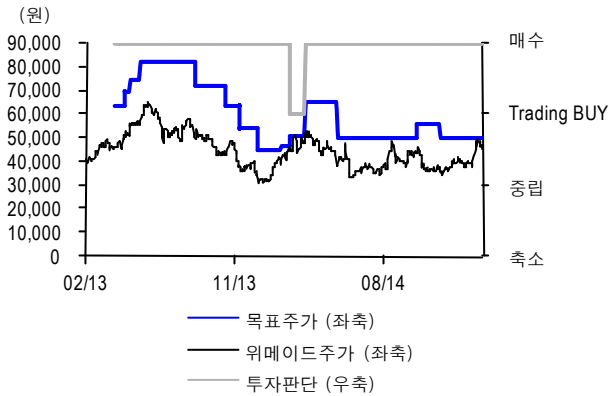
Global Peers Valuation 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

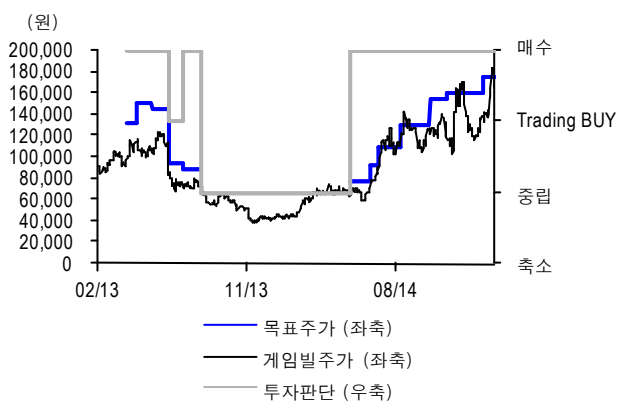
투자의견 및 목표주가 추이

위메이드 (112040)



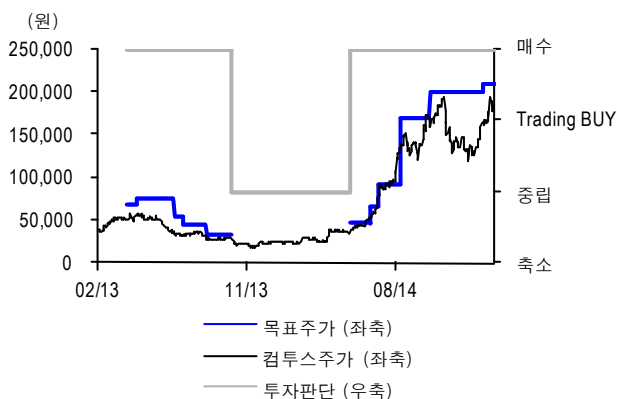
일자	투자의견	목표 주가 (₩)
2013년 03월 28일	매수	64,000
2013년 04월 16일	매수	70,000
2013년 04월 25일	매수	75,000
2013년 05월 14일	매수	82,000
2013년 08월 22일	매수	72,000
2013년 10월 17일	매수	64,000
2013년 11월 13일	매수	54,000
2013년 12월 15일	매수	45,000
2014년 01월 28일	매수	47,000
2014년 02월 12일	Trading BUY	51,000
2014년 03월 13일	매수	65,000
2014년 05월 11일	매수	50,000
2014년 10월 05일	매수	56,000
2014년 11월 16일	매수	50,000

게임빌 (063080)



일자	투자의견	목표 주가 (₩)
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
2014년 07월 03일	매수	110,000
2014년 08월 14일	매수	130,000
2014년 10월 06일	매수	155,000
2014년 11월 06일	매수	160,000
2015년 01월 13일	매수	175,000

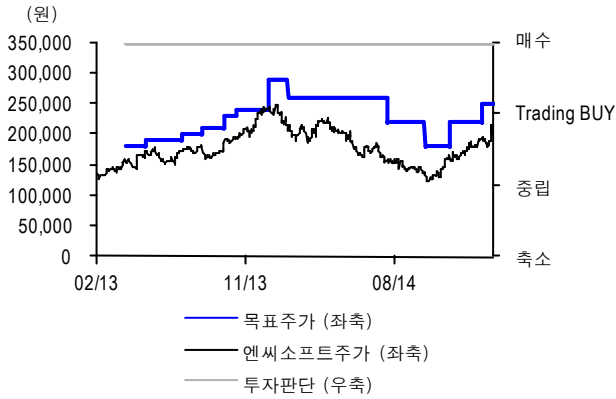
컴투스 (078340)



일자	투자의견	목표 주가 (₩)
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
2014년 07월 03일	매수	92,000
2014년 08월 14일	매수	170,000
2014년 10월 06일	매수	200,000
2015년 01월 12일	매수	210,000

투자의견 및 목표주가 추이

엔씨소프트 (036570)



일자	투자의견	목표 주가 (원)
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
2014년 07월 22일	매수	220,000
2014년 09월 29일	매수	180,000
2014년 11월 13일	매수	220,000
2015년 01월 12일	매수	250,000

Compliance Notice

- ◆ Analyst Certification: The following analysts hereby certify the information and material presented in this report are accurate expressions of their views, and that they have not received wrongful pressure to express such views: SeungWoo Son, Joshua Kong.
- ◆ As of the date of this report's publication, Shinhan Investment Corp.'s shareholdings in the company mentioned in this report(KGMobilians) do not exceed 1% of outstanding shares of the company.
- ◆ As of this date, Shinhan Investment Corp. has not participated as the lead underwriter or advisor in issuance of the securities of the company during the past 1 year.
- ◆ As of this date, the covering analyst does not possess any financial interest in the securities or debt instruments convertible into such shares of the company, which is required to be disclosed by law, and has not and will not receive any compensation of any kind whatsoever in exchange for expressing specific recommendations.
- ◆ All opinions and estimates regarding the company and its securities are accurate representations of the covering analyst's judgments as of this date, and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or considered an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy any securities. Stock selection and final investment decisions should be made at the client's own discretion.
- ◆ This report is distributed to our clients only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

- KO**
- ◆ 매수 :향후 6개월수익률이 +15%이상
 - ◆ Trading BUY :향후 6개월수익률이 0%~+15%
 - ◆ 중립 :향후 6개월수익률이 -15%~0%
 - ◆ 축소 :향후 6개월수익률이 -15%이하

- 섹터**
- ◆ 비중확대 :업종내커버리지업체들의투자의견이시가총액기준으로매수비중이높을경우
 - ◆ 중립 :업종내커버리지업체들의투자의견이시가총액기준으로중립적일경우
 - ◆ 축소 :업종내커버리지업체들의투자의견이시가총액기준으로 Reduce가우세한경우