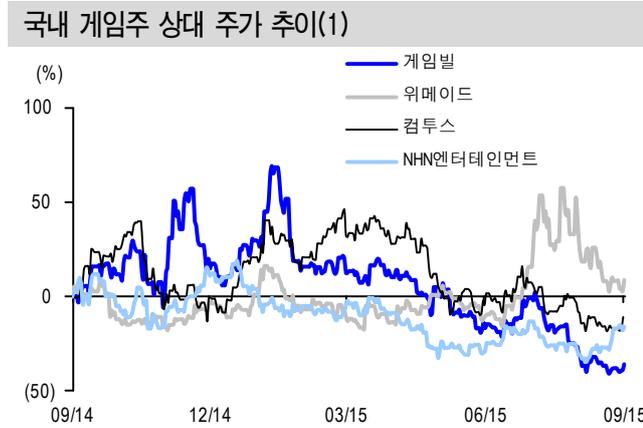


기업명	투자이견 / 목표주가		매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	증감률 (%)	영업이익률 (%)	당기순이익 (십억원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
엔씨소프트 (036570)	매수 280,000원	2014	838.7	10.8	278.2	35.6	33.2	230.0	44.8	17.4	2.9	18.4
		2015F	846.5	0.9	265.9	(4.4)	31.4	219.4	(4.6)	19.2	2.8	15.3
		2016F	960.2	13.4	365.6	37.5	38.1	295.8	34.8	14.3	2.5	18.4
		2017F	1,028.4	7.1	413.2	13.0	40.2	335.1	13.3	12.6	2.2	18.5
위메이드 (112040)	매수 65,000원	2014	162.7	(28.5)	(31.5)	(356.1)	(19.4)	211.8	1,582.9	3.0	1.6	62.6
		2015F	142.7	(12.3)	(1.7)	적지	(1.2)	(0.3)	적전 (2,505.0)	2.0	(0.1)	
		2016F	193.7	35.7	66.8	흑전	34.5	51.1	흑전	15.4	1.7	11.9
		2017F	207.2	7.0	72.8	9.0	35.1	62.6	22.5	12.6	1.5	12.9
컴투스 (078340)	중립	2014	234.7	188.3	101.2	1,214.3	43.1	79.3	306.7	17.3	6.5	49.8
		2015F	410.3	74.8	148.6	46.8	36.2	116.1	46.4	11.3	4.3	43.2
		2016F	396.3	(3.4)	121.8	(18.0)	30.7	95.0	(18.2)	14.9	3.4	25.4
		2017F	381.3	(3.8)	112.6	(7.6)	29.5	88.3	(7.1)	16.0	2.8	19.0
게임빌 (063080)	중립	2014	145.0	78.6	11.4	(5.8)	7.9	23.2	65.7	33.9	4.1	12.9
		2015F	144.4	(0.4)	(0.4)	적전	(0.3)	18.6	(19.8)	24.6	2.1	9.1
		2016F	163.0	12.9	6.1	흑전	3.7	22.8	22.6	20.1	1.9	10.2
		2017F	167.2	2.6	4.6	(24.6)	2.8	22.0	(3.5)	20.7	1.8	9.0

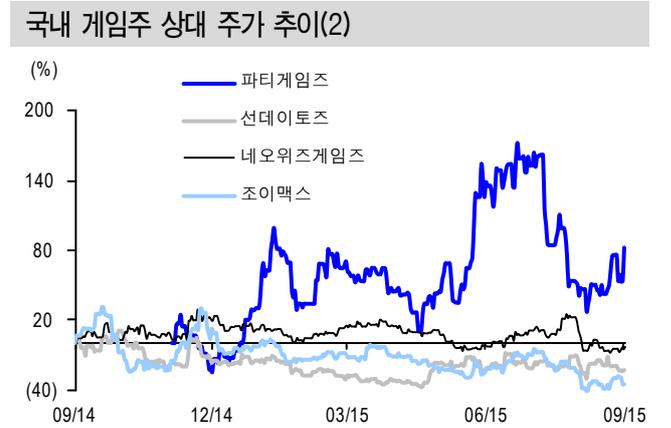
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

(%)	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	주요 신작 라인업
파티게임즈	19.0	(8.9)	26.3	(20.5)	17.4	117.6	북미 소셜카지노
위메이드	5.8	(6.7)	(24.3)	21.7	21.7	22.2	소울앤스톤, 왕패대결
넥슨지티	3.0	3.1	(13.7)	(16.4)	(29.6)	(5.9)	서든어택2
선데이토즈	1.6	(5.4)	(12.0)	(1.5)	6.3	(6.1)	애니팡맞고
컴투스	6.3	0.5	(7.6)	(6.7)	(32.9)	(9.2)	원더택티스
네오위즈게임즈	2.7	(0.5)	(12.4)	(0.3)	(14.8)	(14.9)	블레스, 소셜카지노
NHN엔터	2.1	4.7	17.6	18.2	(12.9)	(24.1)	소셜카지노
조이맥스	0.3	(5.2)	(14.4)	(14.8)	(26.9)	(29.5)	카카오 웹보드 게임
데브시스터즈	3.0	0.4	(0.9)	(9.7)	(17.0)	(39.8)	쿠키런2
게임빌	5.1	(1.0)	(12.6)	(22.9)	(43.0)	(42.0)	크로매틱스올, 나인하츠

자료: Quantwise, 신한금융투자



자료: Quantwise, 신한금융투자



자료: Quantwise, 신한금융투자

위메이드의 3Q15 실적 예상

(십억원)	3Q15F	2Q15	%QoQ	3Q14	%YoY	컨센서스
매출액	35.9	27.9	28.7	41.8	(14.0)	35.8
영업이익	0.7	(7.6)	흑자전환	(5.2)	흑자전환	1.6
순이익	0.4	(5.7)	흑자전환	(0.5)	흑자전환	2.3
영업이익률 (%)	1.8	(27.2)		(12.4)		4.5
순이익률 (%)	1.2	(20.5)		(1.2)		6.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

위메이드의 수익 추정 변경

(십억원)	2015F			2016F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	152.2	142.7	(6.2)	225.1	193.7	(13.9)
영업이익	7.8	(1.7)	(121.5)	95.9	66.8	(30.3)
연결 순이익	6.9	(0.3)	(104.5)	72.1	51.1	(29.2)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

위메이드의 목표주가 계산

(십억원, 원)	금액	비고
2016년 순이익	51.1	
영업 가치	715.0	Target PER 14배 적용
다음카카오 지분 가치(4%)	300.0	다음카카오 시가총액(7.5조원) 반영
433 지분 가치(32%)	89.0	433 시가 총액 4천억원 가정
기업 가치	1104.0	영업 가치 + 투자자산가치
주식수(백만주)	16.8	보통주 발행 주식수
목표 주가(원)	65,000	기업가치/ 주식수

자료: 신한금융투자 추정, Target PER은 국내외 업종(선데이토즈, 게임빌, 컴투스, King Ent, Gungho, DENA, GREE) 평균값 적용
 주: 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가는 10만원에서 65,000원으로 하향

위메이드의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15F	16F
매출액(수익)	39.8	42.5	41.8	38.6	35.6	27.9	35.9	43.2	47.2	48.4	49.1	49.0	162.7	142.7	193.7
증감률(% YoY)	(33.1)	(35.8)	(23.7)	(17.8)	(10.4)	(34.3)	(14.0)	12.0	32.6	73.4	36.6	13.3	(28.5)	(12.3)	35.7
온라인 게임	19.3	25.7	24.4	22.3	21.3	18.5	17.8	20.1	22.5	22.0	21.6	21.2	91.7	77.7	87.3
국내 온라인	4.0	11.3	10.8	9.8	8.9	5.7	5.6	5.4	5.3	5.2	5.1	5.0	35.9	25.6	20.7
해외 온라인	15.3	14.4	13.6	12.4	12.4	12.8	12.2	14.7	17.2	16.8	16.5	16.2	55.7	52.1	66.7
모바일 게임	20.5	16.8	17.4	16.3	14.4	9.5	18.1	23.1	24.7	26.4	27.5	27.8	71.0	65.0	106.4
국내 모바일	17.2	12.9	13.3	13.0	10.7	7.9	7.5	7.9	9.5	11.3	12.3	12.6	56.3	34.0	45.7
해외 모바일	3.3	3.9	4.2	3.4	3.7	1.6	10.6	15.2	15.2	15.1	15.1	15.2	14.7	31.0	60.6
영업이익	(10.5)	(5.2)	(5.2)	(10.6)	(5.5)	(7.6)	0.7	10.8	15.2	16.8	17.5	17.3	(31.5)	(1.7)	66.8
영업이익률(%)	(26.4)	(12.2)	(12.4)	(27.3)	(15.6)	(27.2)	1.8	25.0	32.2	34.6	35.8	35.3	(19.3)	(1.2)	34.5
증감률(% YoY)	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2,560.1	60.0	적전	적지	흑전
당기순이익	(11.9)	(1.7)	(1.0)	220.9	(2.9)	(10.3)	(1.0)	6.5	11.1	13.7	15.2	15.7	206.3	(7.7)	55.7
순이익률(%)	(30.0)	(3.9)	(2.3)	572.2	(8.1)	(37.0)	(2.7)	15.1	23.6	28.2	31.0	32.1	126.8	(5.4)	28.8
증감률(% YoY)	적전	적전	적전	흑전	적지	적지	흑전	(97.0)	(484.5)	(232.0)	(1,667.6)	140.3	1,584.9	적전	(826.6)
지배 순이익	(11.5)	(1.4)	(0.5)	225.2	(2.2)	(5.7)	0.4	7.2	11.1	12.2	13.6	14.1	211.8	(0.3)	51.1
증감률(% YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	(96.8)	흑전	흑전	3,184.3	95.1	흑전	적전	흑전

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

컴투스의 3Q15 실적 예상

(십억원)	3Q15F	2Q15	%QoQ	3Q14	%YoY	컨센서스
매출액	105.3	108.3	(2.8)	86.8	21.3	109.8
영업이익	38.4	40.3	(4.7)	46.0	(16.3)	41.6
순이익	29.8	31.1	(4.3)	39.9	(25.3)	32.9
영업이익률 (%)	36.5	37.2		52.9		37.9
순이익률 (%)	28.3	28.7		45.9		30.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

컴투스의 수익 추정 변경

(십억원)	2015F			2016F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	409.2	410.3	0.3	397.7	396.3	(0.3)
영업이익	147.8	148.6	0.6	122.3	121.8	(0.4)
연결 순이익	115.4	114.8	(0.5)	95.4	94.9	(0.5)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

컴투스의 분기별 영업실적 추정

(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15F	16F
매출액	21.1	43.0	86.8	83.7	93.7	108.3	105.3	103.0	96.8	102.2	101.4	95.9	234.7	410.3	396.3
증감률 (% YoY)	(15.2)	111.6	437.7	318.7	344.7	151.6	21.3	23.0	3.3	(5.6)	(3.7)	(6.9)	188.5	74.8	(3.4)
국내모바일	13.2	13.5	17.1	16.5	16.0	19.6	17.9	19.4	19.4	20.5	20.9	21.6	60.3	72.9	82.3
(카톡 매출)	5.3	2.7	3.4	3.3	3.2	3.9	3.6	3.9	3.9	4.1	4.2	4.3	14.7	14.6	16.5
해외모바일	7.3	29.1	69.3	66.4	77.4	88.3	86.9	83.1	77.0	81.3	80.0	73.8	172.0	335.5	312.0
기타	0.6	0.4	0.4	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.3	1.9	2.0
영업이익	2.0	17.3	46.0	36.0	35.6	40.3	38.4	34.2	29.7	31.8	31.4	28.8	101.2	148.6	121.8
영업이익률 (%)	9.3	40.2	52.9	43.0	38.0	37.2	36.5	33.3	30.7	31.1	31.0	30.0	43.1	36.2	30.7
증감률 (% YoY)	(61.9)	754.3	45,979.7	7,458.7	1,720.1	133.2	(16.3)	(4.9)	(16.5)	(21.1)	(18.3)	(15.9)	1,208.9	46.8	(18.1)
당기순이익	1.1	13.9	39.9	23.2	27.3	31.1	29.8	26.6	23.2	24.7	24.5	22.5	78.0	114.8	94.9
순이익률 (%)	5.1	32.2	45.9	27.7	29.1	28.7	28.3	25.8	23.9	24.2	24.2	23.5	33.2	28.0	24.0
증감률 (% YoY)	(87.6)	325.9	3,081.3	270.4	2,460.0	124.2	(25.3)	14.5	(15.2)	(20.6)	(17.7)	(15.1)	303.2	47.1	(17.3)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

게임빌의 3Q15 실적 예상

(십억원)	3Q15F	2Q15	%QoQ	3Q14	%YoY	컨센서스
매출액	34.2	37.4	(8.4)	42.5	(19.4)	38.6
영업이익	(1.0)	0.2	(539.5)	3.4	(130.2)	0.5
순이익	4.4	5.3	(17.9)	9.8	(55.3)	5.8
영업이익률 (%)	(3.0)	0.6		8.1		1.3
순이익률 (%)	12.8	14.3		23.1		15.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 연결 기준

게임빌의 수익 추정 변경

(십억원)	2015F			2016F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	146.0	144.4	(1.1)	161.2	163.0	1.1
영업이익	2.0	(0.4)	(119.9)	5.9	6.1	4.2
연결 순이익	20.7	18.6	(10.3)	25.2	22.8	(9.7)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

게임빌의 분기별 영업실적 추정

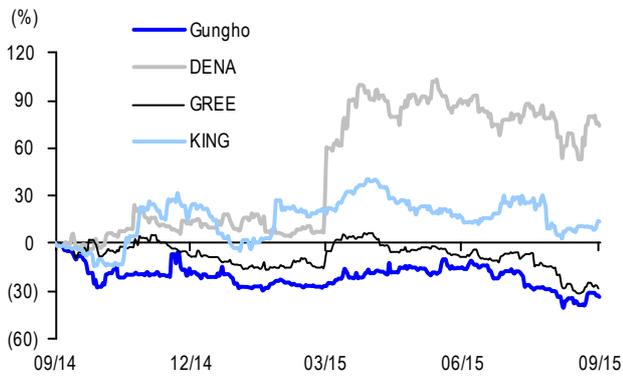
(십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15F	16F
매출액	27.8	33.2	42.5	41.5	35.6	37.4	34.2	37.2	42.7	41.8	38.7	39.8	145.0	144.4	163.0
증감률 (% YoY)	60.3	62.1	102.5	85.0	27.9	12.5	(19.4)	(10.4)	20.0	11.8	12.9	7.2	78.5	(0.4)	12.9
국내모바일	16.0	21.8	28.8	25.1	18.2	13.8	13.0	13.5	17.5	15.7	16.2	17.1	91.8	58.6	66.5
(카톡 매출)	9.6	17.4	17.3	15.1	12.8	6.9	6.5	6.6	8.5	7.6	7.7	8.0	59.4	32.8	31.8
해외모바일	11.8	11.4	13.7	16.4	17.3	23.6	21.2	23.7	25.2	26.1	22.4	22.8	53.2	85.8	96.5
영업이익	3.8	2.2	3.4	1.9	1.5	0.2	(1.0)	(1.1)	1.6	1.9	0.4	2.3	11.4	(0.4)	6.1
영업이익률 (%)	13.5	6.7	8.1	4.7	4.3	0.6	(3.0)	(3.0)	3.6	4.4	1.0	5.9	7.8	(0.3)	3.8
증감률 (% YoY)	(22.2)	(37.4)	77.9	5.4	(59.4)	(89.3)	적전	적전	1.9	684.6	흑전	흑전	(6.5)	적전	흑전
당기순이익	3.3	3.4	9.8	5.9	5.2	5.3	4.4	3.7	5.8	5.9	4.9	6.1	22.8	18.6	22.8
순이익률 (%)	12.0	10.4	23.1	14.3	14.6	14.3	12.8	9.9	13.6	14.2	12.6	15.4	15.7	12.9	14.0
증감률 (% YoY)	(37.4)	(13.4)	449.4	84.4	55.3	54.9	(55.3)	(37.9)	12.2	11.5	11.1	66.8	59.1	(18.4)	22.5

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

Ticker		078340 KS	112040 KS	063080 KS	123420 KS	KING US	3765 JP	2432 JP	3632 JP
회사명		컴투스	위메이드	게임빌	선데이토즈	King.com	Gungho	DENA	GREE
시가총액(십억원)		1,405.0	776.2	456.6	520.9	5,165.1	3,797.3	3,352.1	1,308.1
Sales (십억원)	2014	234.7	162.7	145.0	144.1	2,062.9	1,724.5	1,378.5	1,327.8
	2015F	423.4	144.7	153.1	90.0	2,300.4	1,539.3	1,295.7	880.1
	2016F	472.9	201.4	191.6	140.2	2,223.2	1,416.1	1,519.9	817.0
OP (십억원)	2014	101.2	(31.5)	11.4	61.0	783.9	939.5	239.7	370.1
	2015F	156.9	(0.3)	1.4	30.6	844.1	761.7	232.8	189.5
	2016F	179.5	60.3	14.9	54.5	783.3	685.9	240.5	147.1
OP margin (%)	2014	43.1	(19.3)	7.8	42.3	38.0	54.5	17.4	27.9
	2015F	37.1	(0.2)	0.9	34.0	36.7	49.5	18.0	21.5
	2016F	37.9	29.9	7.8	38.9	35.2	48.4	15.8	18.0
NP (십억원)	2014	79.3	211.8	23.2	48.4	621.4	618.2	144.7	183.4
	2015F	123.3	(0.8)	22.8	24.3	690.6	467.8	138.5	7.1
	2016F	145.9	44.8	36.3	43.8	626.0	421.0	146.8	90.5
NP margin (%)	2014	33.8	130.2	16.0	33.6	30.1	35.8	10.5	13.8
	2015F	29.1	(0.6)	14.9	27.0	30.0	30.4	10.7	0.8
	2016F	30.8	22.2	18.9	31.2	28.2	29.7	9.7	11.1
EPS Growth (% YoY)	2014	334.5	n/a	91.9	T/B	19.2	T/B	T/B	T/B
	2015F	24.8	n/a	T/B	T/B	T/B	T/B	T/B	T/B
	2016F	9.2	18,094.1	63.4	79.6	T/B	T/B	4.3	1,244.9
P/E (x)	2014	16.7	3.0	33.6	11.0	n/a	8.2	20.4	11.9
	2015F	11.0	3,138.6	20.9	21.2	7.6	8.0	19.6	178.2
	2016F	10.1	17.3	12.8	11.8	8.4	8.7	20.5	14.2
P/B (x)	2014	6.3	1.6	4.0	6.2	n/a	3.9	1.9	1.8
	2015F	6.3	2.5	2.4	5.8	5.1	3.3	2.1	1.1
	2016F	3.3	1.8	2.1	4.7	4.3	3.3	1.9	1.2
EV/EBITDA (x)	2014	11.6	n/a	49.0	7.1	n/a	4.0	6.9	3.7
	2015F	7.7	90.3	63.8	13.6	4.7	3.9	8.6	2.3
	2016F	6.9	11.0	24.7	7.6	4.9	3.8	8.5	3.1
ROE (%)	2014	49.8	62.6	12.9	76.0	283.1	61.0	10.0	16.4
	2015F	38.9	(0.2)	11.1	25.0	53.3	41.0	10.3	0.6
	2016F	28.9	9.9	15.4	33.1	35.6	34.5	8.7	8.7

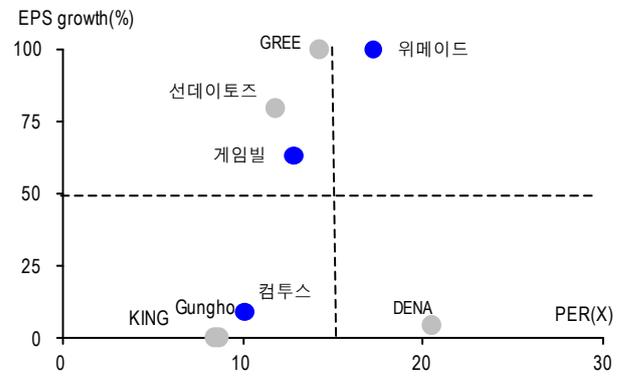
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

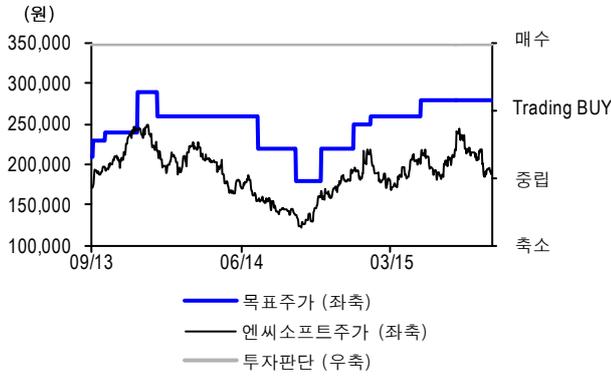
Global Peers Valuation 비교 (2016년 컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

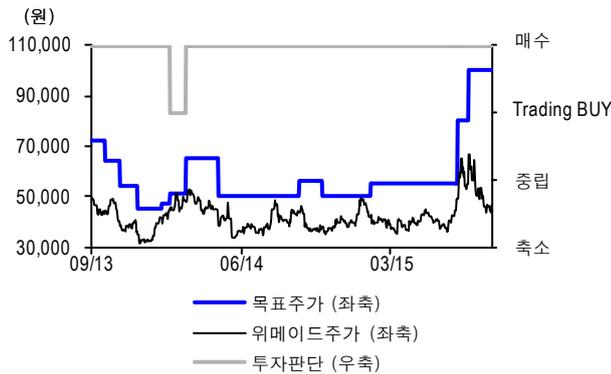
투자의견 및 목표주가 추이

엔씨소프트 (036570)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 07월 07일	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
2015년 02월 12일	매수	260,000
2015년 05월 14일	매수	280,000

위메이드 (112040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 07월 07일	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
2015년 02월 12일	매수	55,000
2015년 07월 21일	매수	80,000
2015년 08월 17일	매수	100,000

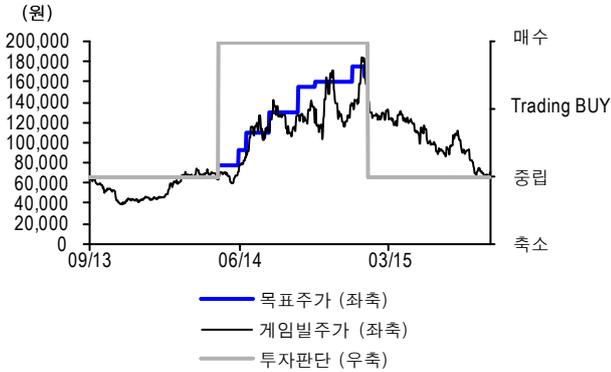
컴투스 (078340)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 07월 07일	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
2015년 02월 10일	중립	-

투자의견 및 목표주가 추이

게임빌 (063080)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 07월 07일	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
2015년 02월 04일	매수	165,000
2015년 02월 10일	중립	-

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 상기회사(엔씨소프트)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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)

유형	섹터	
	매수	축소
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	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 9월 18일 기준)

매수 (매수)	87.98%	Trading BUY (중립)	7.21%	중립 (중립)	4.81%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----