



2015년 12월 24일 | Equity Research

인터넷/게임

꺼진 불도 다시 보자.

중소형 게임기업에 관심을

산업 전반적으로 부진한 주가흐름이 지속되고 있다. 보수적인 시장분위기와 긍정적이지 않은 향후 시장전망 속에 단기 가시적으로 주가를 견인할 만한 모멘텀이 부족하기 때문인 것으로 판단된다. 카카오, 엔씨소프트 등 대형주의 경우 2016년 긍정적인 전망에 대한 기대가 유효하다고 판단되며 시가총액 1조 미만의 게임기업들 중 펀더멘털 개선이 두드러질 기업들에 대한 관심도 필요해 보인다. 특히 3분기 이후 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망되는 상황에서 상대적으로 주가 하락폭이 컸던 더블유게임즈와 위메이드에 대한 환기가 있을 것으로 기대한다.

수급 핑계를 대기엔 펀더멘털이 좋은 더블유게임즈

더블유게임즈의 주가는 3분기 기준 전분기대비 15%에 달하는 매출 성장에도 불구하고 최근 1개월간 시장(KOSPI)대비 10.7% 하락하였다. 12월 초 해제된 락업물량에 대한 이슈 및 시장분위기를 고려하더라도 과도하다는 판단이다. 온라인 페이스북 기준 더블유카지노의 매출순위는 카지노게임 기준 3분기 6~7위 권에서 최근 3위권 까지 상승했다. 성장모멘텀을 모바 일카지노에서 찾고 있는 상황에서 온라인 매출순위의 상승은 매우 고무적이다. 따라서 4분기 실적도 비용감소분까지 감안한다면 3분기대비 크게 개선될 것으로 판단되며 시장예상치를 상회할 수 있을 것으로 기대한다. Valuation 측면에서도 신규사업에 대한 기대를 배제하더라도 2016년기준 PER 12배 내외이며, 주식보상비용을 제외할 경우 10배 내외로 매우 매력적인 수준이다.

3년만의 흑자전환에도 주가는 자산가치 수준인 위메이드

위메이드는 지난 3분기 3년만의 분기 흑자를 기록했다. 중국 "열혈전기" 로열티 유입에 따른 효과이다. 인건비 부담도 지속적으로 감소하고 있다. 그럼에도 불구하고 주가는 3개월간 시장대비 27.7% 하락하였다. 신규게임에 대한 기대는 상대적으로 크지 않지만 "열혈전기"의 흥행이 장기화 될 조짐이다. 최근에는 iOS기준 매출순위 3위로 랭크는 오히려 상승했다. 이 부분만 감안하더라도 4분기 영업이익은 80억원을 상회할 전망이다. 위메이드의 시가총액은 5,700억원이며, 타법인 지분가치는 자회사 조이맥스가 보유한 타법인 지분을 제외하더라도 4,300억원 이상이다. 여기에 3분기말 기준 현금성자산(단기금융자산 포함) 840억원과 부동산을 고려할 경우 시가총액 이상의 가치가 있을 것으로 판단된다.

Update Overweight

관심종목			
종목명	투자의견	TP(12M)	CP(12월 23일)
더블유게임즈(192080)	BUY	100,000원	47,850원
위메이드(112040)	BUY	81,000원	34,150원



Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 금가람
02-3771-8547
kumgaram@hanafn.com

표 1. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망

(단위:백만원)

	2014	2015F	2016F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
총매출액	71,257	126,401	192,703	24,877	29,558	33,973	37,993	42,292	46,378	50,218	53,814
성장률(%)	na	77.4	52.5	na	18.8	14.9	11.8	11.3	9.7	8.3	7.2
DoubleU Casino	70,168	120,710	181,358	23,632	28,105	32,425	36,548	40,422	43,961	47,113	49,861
성장률(%)	na	72.0	50.2	na	18.9	15.4	12.7	10.6	8.8	7.2	5.8
Web	56,627	66,168	83,251	14,462	15,966	17,291	18,450	19,507	20,454	21,287	22,003
Mobile	13,541	54,542	98,107	9,170	12,139	15,134	18,098	20,915	23,507	25,827	27,858
DoubleU Bingo	1,055	5,429	4,560	1,213	1,415	1,460	1,340	1,243	1,165	1,102	1,050
Others	33	263	6,784	32	38	88	106	627	1,252	2,003	2,903
영업비용	41,939	90,855	130,474	19,211	18,850	25,697	27,097	29,569	31,818	33,992	35,095
성장률(%)	na	116.6	43.6	na	(1.9)	36.3	5.4	9.1	7.6	6.8	3.2
영업이익	29,318	35,547	62,229	5,665	10,708	8,277	10,897	12,723	14,561	16,225	18,719
성장률(%)	na	21.2	75.1	na	89.0	(22.7)	31.7	16.8	14.4	11.4	15.4
이익률(%)	41.1	28.1	32.3	22.8	36.2	24.4	28.7	30.1	31.4	32.3	34.8
계속사업이익	31,090	42,763	70,599	5,937	11,839	11,999	12,989	14,816	16,653	18,318	20,812
성장률(%)	na	37.5	65.1	na	99.4	1.4	8.3	14.1	12.4	10.0	13.6
순이익	27,909	39,922	66,481	5,176	11,215	11,299	12,232	13,952	15,682	17,249	19,598
성장률(%)	na	43.0	66.5	na	116.6	0.8	8.3	14.1	12.4	10.0	13.6

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

표 2. 위메이드의 실적현황 및 전망

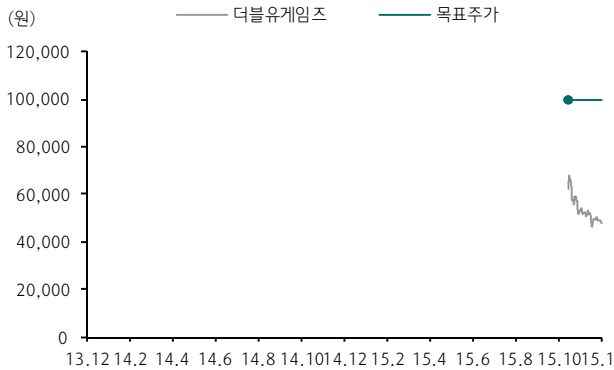
(단위:백만원)

	2014	2015F	2016F	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F
총매출액	162,687	133,082	212,785	39,779	42,505	41,800	38,604	35,637	27,925	30,790	38,730
성장률(%)	(28.5)	(18.2)	59.9	(15.3)	6.9	(1.7)	(7.6)	(7.7)	(21.6)	10.3	25.8
온라인게임	91,681	67,079	59,243	19,297	25,744	24,369	22,271	21,286	18,465	13,912	13,416
모바일게임	71,006	66,003	153,542	20,482	16,761	17,431	16,332	14,351	9,460	16,878	25,314
영업비용	194,146	137,370	153,585	50,279	47,710	46,996	49,161	41,179	35,525	30,573	30,092
인건비	104,947	75,908	71,219	28,820	25,869	25,396	24,862	23,152	19,798	17,449	15,510
지급수수료	49,153	31,677	45,161	12,618	11,594	12,504	12,437	10,221	8,190	6,553	6,713
세금과공과	3,457	3,529	5,643	994	890	882	691	837	749	1,099	844
마케팅비	5,732	3,253	6,384	838	2,393	1,636	865	788	1,136	367	962
감가상각비	11,629	10,412	10,725	2,860	2,904	2,950	2,915	2,748	2,615	2,486	2,563
기타	19,228	12,590	14,454	4,149	4,060	3,627	7,391	3,434	3,037	2,619	3,500
영업이익	(31,459)	(4,287)	59,200	(10,501)	(5,205)	(5,196)	(10,557)	(5,542)	(7,600)	217	8,638
성장률(%)	(354.9)	(86.4)	(1,480.8)	201.5	na	(0.2)	103.2	(47.5)	na	(102.9)	3,873
이익률(%)	(19.3)	(3.2)	27.8	(26.4)	(12.2)	(12.4)	(27.3)	(15.6)	(27.2)	0.7	22.3
계속사업이익	278,901	(9,490)	58,132	(11,606)	(4,435)	(3,069)	298,011	(4,670)	(12,602)	(260)	8,041
이익률(%)	171.4	(7.1)	27.3	(29.2)	(10.4)	(7.3)	772.0	(13.1)	(45.1)	(0.8)	20.8
순이익	206,304	(5,024)	44,064	(11,928)	(1,676)	(965)	220,873	(2,895)	(10,345)	2,121	6,095
이익률(%)	126.8	(3.8)	20.7	(30.0)	(3.9)	(2.3)	572.2	(8.1)	(37.0)	6.9	15.7

자료: 위메이드, 하나금융투자

투자조건 변동 내역 및 목표주가 추이

더블유게임즈



날짜	투자조건	목표주가	날짜	투자조건	목표주가
15.11.4	BUY	100,000			

위메이드



날짜	투자조건	목표주가	날짜	투자조건	목표주가
15.8.10	BUY	81,000			
14.11.16	Neutral	51,000			
14.5.11	BUY	63,000			
14.4.20	BUY	70,000			
14.1.28	BUY	67,000			

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	83.2%	13.9%	3.0%	100.1%

* 기준일: 2015년 12월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2015년 12월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2015년 12월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.