

웹젠 (목표주가: 20,500원 유지, 투자 의견: 'Trading Buy' 하향)

4Q18 매출액과 영업이익은 각각(QoQ) 571억원(-10.7%), 159억원(-20.2%)으로 전망된다. 중국 판호 발급 중단에 따른 신규 라이선스 게임 부재와 국내 뮤오리진 매출 감소가 실적 부진이 주 요인이다.

내자판호(중국 개발사 게임의 판호)가 재개되기 시작하면서 IP로열티 비즈니스를 하는 동사의 판호도 발급될 가능성이 높아졌다. 현재 뮤IP로 3종의 HTML5 게임이 발급 대기중이며 모바일 게임, PC 게임도 각각 1종씩 예정되어 있다. 중국 라이선스 사업이 재개될 가능성이 높아진 점은 기대감 확대 요인이다.

다만 매출의 50% 이상 차지하는 국내 뮤IP관련 게임들의 매출순위 하락이 눈에 띄는 등 우려 요인도 존재한다. 국내 매출순위 3~5위를 유지하던 뮤오리진2의 경우 최근 순위가 5~8위로 부진하다. 판호 기대감을 고려해 목표주가는 기존 20,500원을 유지하나 투자 의견을 Trading Buy로 하향한다.

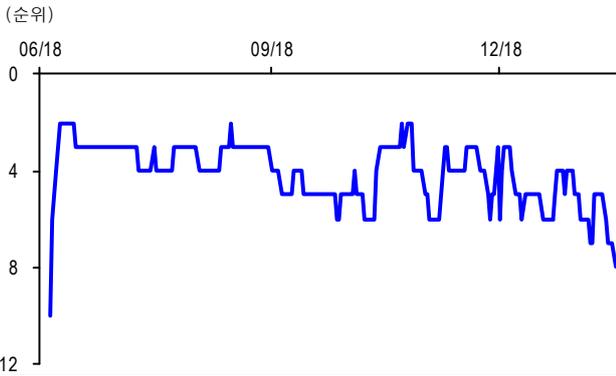
(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 순이익	57	12개월 Forward 순이익	49	2019년 순이익	49
EPS(원)	1,622	12개월 Forward EPS(원)	1,380	EPS(원)	1,383
PER(x)	15	PER(x)	15	Target PER(x)	15
목표주가(원)	20,500	목표주가(원)	20,500	목표주가(원)	20,500
현재주가(원)	19,800	현재주가(원)	19,800	현재주가(원)	19,800
현재주가 PER(x)	12.2	현재주가 PER(x)	14.4	현재주가 PER(x)	14.3
				upside(%)	3.5

자료: 신한금융투자 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	54.7	48.9	63.9	57.1	50.1	47.7	47.6	48.6	166.3	224.6	194.0
증감률 (% YoY)	26.8	11.8	78.4	31.1	(8.3)	(2.5)	(25.6)	(14.9)	(24.4)	35.1	(13.7)
증감률 (% QoQ)	25.5	(10.6)	30.7	(10.7)	(12.2)	(4.8)	(0.3)	2.2			
뮤	43.3	39.1	54.5	48.1	41.2	38.7	38.5	39.5	126.5	185.0	157.9
R2	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	8.9	6.9	6.7
샷온라인	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	6.6	6.1	5.9
메틴2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	7.9	8.0	8.2
webzen.com	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	4.5	3.5	3.2
기타	4.8	3.7	2.9	2.9	2.7	2.8	2.8	2.8	11.8	14.3	11.2
영업비용	30.5	36.0	44.0	41.2	34.7	34.2	32.7	32.8	122.3	151.7	134.4
영업이익	24.2	12.9	19.9	15.9	15.4	13.5	14.8	15.8	44.0	72.9	59.5
영업이익률(%)	44.2	26.3	31.2	27.9	30.7	28.3	31.2	32.5	26.5	32.4	30.7
증감률 (% YoY)	121.5	14.9	165.0	10.7	(36.3)	5.0	(25.5)	(0.8)	(23.0)	65.6	(18.3)
증감률 (% QoQ)	68.0	(46.7)	55.0	(20.2)	(3.3)	(12.2)	9.9	6.4			
세전이익	25.1	15.2	20.9	16.7	16.6	14.8	15.9	16.9	45.6	77.9	64.3
당기순이익	16.9	12.3	15.4	12.7	12.6	11.2	12.1	12.8	30.3	57.3	48.8
순이익률(%)	30.8	25.2	24.1	22.3	25.2	23.6	25.5	26.4	18.2	25.5	25.2
증감률 (% YoY)	126.5	22.0	425.6	29.8	(25.1)	(8.7)	(21.3)	0.8	(33.0)	89.3	(14.8)
증감률 (% QoQ)	71.8	(26.9)	24.9	(17.2)	(0.8)	(11.0)	7.7	6.1			

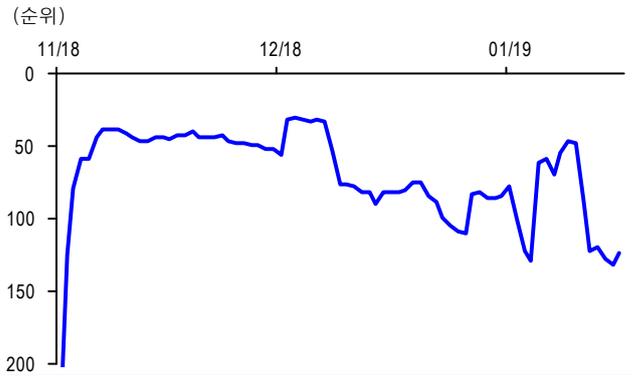
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

뮤오리진2 국내 구글플레이 매출 순위



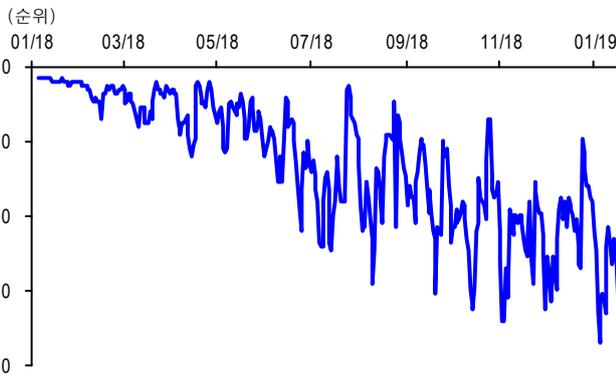
자료: Appannie, 신한금융투자

뮤온라인H5 국내 구글플레이 매출 순위



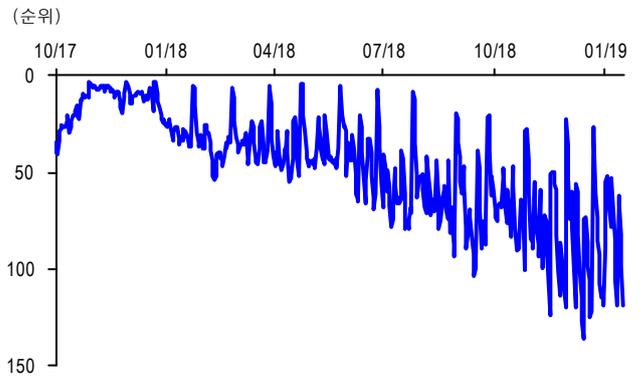
자료: Appannie, 신한금융투자

기적: 각성 중국 iOS 매출 순위



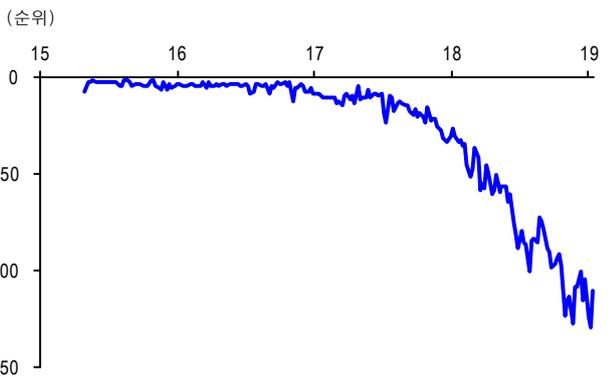
자료: Appannie, 신한금융투자

대천사지검H5 중국 iOS 매출 순위



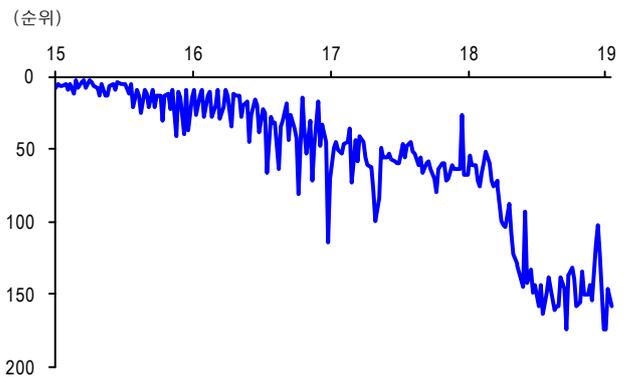
자료: Appannie, 신한금융투자

뮤오리진 국내 구글플레이 매출 순위



자료: Appannie, 신한금융투자

전민기적 중국 iOS 매출 순위



자료: Appannie, 신한금융투자