



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

**Buy (Maintain)**

목표주가	<b>23,000 원</b>
현재주가	19,300 원

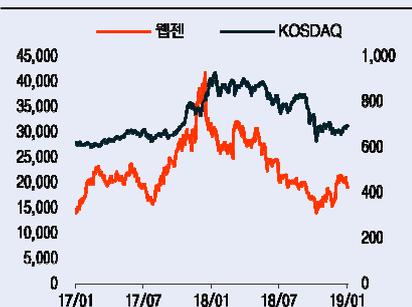
컨센서스 대비 (4Q18E OP 기준)

상회	부합	하회
		●

**Stock Data**

KOSDAQ (1/22)	694.55pt
시가총액	6,815 억원
발행주식수	35,311 천주
52 주 최고가/최저가	32,100 / 14,100 원
90 일 일평균거래대금	74.07 억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	9,171 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.4%
	6개월 5.3%
	12개월 -12.2%
주주구성	김병관 외 2인 27.2%
	FunGame International Ltd 외 1인 20.2%
	웹젠 자사주 11.9%

**Stock Price**



# 웹젠 (069080)

## 중국 판호 관련 승부주 & 신작 IP 다변화 전략 주목

### 4Q18 영업실적 QoQ 숨고르기 & 종전 전망치 부합 전망

4Q18 연결 영업실적은 매출 541억원(qoq -15%), OP 153억원(qoq -23%)으로서 전분기 대비 숨을 고르지만 당사 종전 전망치에는 부합할 것으로 추정한다. 4Q18 실적 숨고르기는 뮤오리진2 국내매출의 하향셋업 패턴에 따른 것으로서 예상하고 있었던 부분이다.

### 중국 판호 획득 가능성 관련 2019년(빠르면 1H19) 승부주

동사는 3Q18 뮤 IP 활용 H5 게임 2-3개에 대해 중국정부(중앙선전부)에 판호 심사를 접수한 상황인데 판호 획득 여부 및 시기는 정확히 알 수 없으나 1H19 이내 판호를 받지 않을까 하는 기대감은 유효한 상황이다. 중국정부는 작년 5월 모든 게임에 대한 판호 심사를 전면 중단했다가 작년말부터 부분적으로 판호 심사를 재개한 상황인데 현재는 중소 개발사가 개발한 내자게임에 대해서만 12월 80여개, 1월 80여개 등 160여개에 대해 판호를 내준 상황이다. 외자게임에 대한 판호 심사 재개 시 동사의 신작 라인업들은 판호 허가 대상으로서 가장 유력한 후보일 것이라 판단한다. (참고로 내자게임은 개발사, 퍼블리셔 모두 중국 업체이고 IP 기반 게임의 경우 IP도 중국산인 게임. 웹젠 뮤 IP 게임들의 경우 IP가 한국산이라 외자게임으로 분류. 다만, IP 조건 외 모든 조건으로 볼 때 사실상 중국게임)

### 신작 라인업 좀 더 강화. 특히, 뮤 IP 외 IP 다변화 전략 주목

[표3]에서 보는 바와 같이 동사의 중장기 신작 라인업은 좀 더 강화되었다. 이 중 특히 R2 IP 활용 모바일 MMORPG(자체 개발 중), SUN IP 활용 모바일 MMORPG(중국업체 개발 중) 등 뮤 IP 외 다른 IP로의 IP 활용 다변화 전략은 주목해볼 만하다고 판단한다. 특히, R2 IP 활용 모바일 MMORPG의 경우 동사 자체개발인 점도 긍정적일 뿐만 아니라 PC게임 R2가 아이템 거래가 활발한 게임이라 이를 활용해서 개발하는 모바일 MMORPG의 Monetization Power도 상당수준이 될 것으로 기대한다.

### TP 23,000원 유지. Buy 유지. 우선은 중국시장 판호 동향이 핵심 주목사항

가장:최강자 한국시장 론칭일정에 대한 가정을 보수적으로 변경하여 19E EPS는 하향했지만 TP는 유지한다. 다수 뮤 IP 기반 중국시장 론칭 예정 신작들의 추후 한국시장 론칭 가능성, R2 및 SUN IP 활용 모바일 MMORPG 신작들을 포함한 추가 신작 라인업 등은 모두 추정치에 반영하지 않고 있지만 밸류에이션 잠재 포인트로 감안할 필요가 있다고 판단했기 때문이다. 다만, 우선은 2-3개 H5 게임에 대한 중국시장 판호 동향이 핵심 주목사항이다.

### Financial Data (K-IFRS 연결기준)

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,200	1,663	2,216	1,907	2,425
증감률 (%)	-9.2	-24.4	33.3	-14.0	27.1
영업이익	572	440	723	518	802
순이익	449	300	559	407	619
EPS (원)	1,271	849	1,584	1,151	1,752
증감률 (%)	-25.5	-33.2	86.6	-27.3	52.2
BPS (원)	5,594	6,485	7,981	9,171	10,954
PER (x)	11.8	46.0	13.4	16.8	11.0
PBR (x)	2.7	6.0	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	5.4	22.4	6.5	6.8	3.9
영업이익률 (%)	26.0	26.5	32.6	27.2	33.1
EBITDA 마진 (%)	29.8	31.8	35.9	31.0	36.2
ROE (%)	20.4	11.8	19.0	12.0	15.8

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

## 4Q18 영업실적 Preview

표1 4Q18 영업실적 Preview

(억원, %)	4Q17	3Q18	4Q18E(종전)	4Q18E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	<b>436</b>	<b>639</b>	<b>533</b>	<b>541</b>	<b>24.1</b>	<b>-15.4</b>	<b>1.4</b>
게임 매출	435	634	533	540	24.2	-14.7	1.4
뮤	321	545	433	443	37.9	-18.8	2.2
R2	27	17	18	18	-31.7	8.2	-0.2
샷온라인	19	15	18	17	-11.7	12.0	-8.4
메틴2	23	21	24	23	-0.6	10.5	-3.2
Webzen.com	12	8	9	9	-31.1	12.5	-2.8
기타	33	29	31	31	-5.3	9.7	0.8
기타 영업수익	0	6	0	0			
<b>영업비용</b>	<b>292</b>	<b>440</b>	<b>380</b>	<b>388</b>	<b>32.8</b>	<b>-11.9</b>	<b>1.9</b>
인건비	114	110	116	111	-2.2	1.5	-3.6
감가상각비	12	11	12	12	-4.9	3.5	-1.9
무형자산상각비	11	6	6	6	-45.9	3.1	-0.7
지급수수료	124	248	201	207	66.6	-16.7	2.6
광고선전비	17	45	27	32	92.8	-29.1	21.3
기타	14	19	19	20	41.8	1.0	4.9
<b>영업이익</b>	<b>144</b>	<b>199</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>6.6</b>	<b>-23.2</b>	<b>0.0</b>
영업이익률(%)	33.0	31.2	28.7	28.3	4.7%P ↓	2.9%P ↓	0.4%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 4Q18 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	4Q18E(당사 종전)	4Q18E(컨센서스)	4Q18E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	533	611	541	1.4	-11.5
영업이익	153	173	153	0.0	-11.4
영업이익률(%)	28.7	28.3	28.3	0.4%P ↓	부합

주: K-IFRS 연결기준

자료: 웹젠, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적전망

표3 웹젠 신작 론칭일정 정리

신작	지역	매출 형태	론칭일정
뮤온라인 H5 (대전사지검 H5 한국 버전)	한국	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 37게임즈) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	4Q18(18.10.31) 론칭
뮤 IP 활용 H5 게임 3개 이상	중국	순액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 천마시공, 후딘, 스카이문스 등) (중국시장 퍼블리셔: 중국업체)	판호 문제로 잠정 (개발 완료, 2~3개 3Q18 판호 접수)
뮤 IP 활용 웹게임 1개 (가제: 대전사지검2)	중국	순액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 37게임즈) (중국시장 퍼블리셔: 중국업체)	미정 (현재 개발 중) (개발 완료 후 판호 접수 예정)
뮤 IP 활용 모바일 MMORPG 1개	중국	순액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 37게임즈) (중국시장 퍼블리셔: 중국업체)	미정 (현재 개발 거의 완료) (개발 완료 후 판호 접수 예정)
기적:최강자	한국	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 타렌) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	미정 (당사 가정: 2H19 가능성)
뮤 IP 활용 H5 게임 3개 이상	한국	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 천마시공, 후딘, 스카이문스 등) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	론칭여부 및 론칭일정 미정 (중국 론칭 이후)
뮤 IP 활용 모바일 MMORPG 1개	한국	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 37게임즈) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	론칭여부 및 론칭일정 미정 (중국 론칭 이후)
뮤 IP 활용 웹게임 1개	한국	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 37게임즈) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	론칭여부 및 론칭일정 미정 (중국 론칭 이후)
뮤오리진2	북미/유럽	총액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 천마시공) (한국시장 퍼블리셔: 웹젠)	빠르면 1H19 (3Q19 가능성)
뮤 IP 활용 모바일 MMORPG 몇 개	중국	순액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 몇몇 중국업체) (중국시장 퍼블리셔: 중국업체)	2H19 또는 1H20 론칭을 목표로 개발 중 (그 전에 판호 획득 필요)
R2 IP 활용 모바일 MMORPG 1개	한국	총액 (자체 IP 바탕으로 자체 개발 중) (PC게임 R2 아이템베이 아이템 거래 5위로서 아이템 거래 활발, R2 IP 활용 모바일 MMORPG 흥행 기대감 높음)	빠르면 1H20 국내시장 먼저 출시 목표
SUN IP 활용 모바일 MMORPG 1개	중국	순액 (뮤 IP 제공: 웹젠, 개발: 중국업체) (중국시장 퍼블리셔: 중국업체)	2019년말 또는 2020년초 론칭을 목표로 개발 중 (그 전에 판호 획득 필요)
First Hero(전략시물레이션)	북미/유럽	총액 (개발: 맥스온소프트) (퍼블리셔: 웹젠)	1Q19말 또는 2Q19초 론칭 예정
Cube Town(수집형 RPG)	북미/유럽	총액 (개발: 아름게임즈) (퍼블리셔: 웹젠)	1Q19말 또는 2Q19초 론칭 예정
소셜카지노게임 1개 (PC게임)	북미/유럽	총액 (페이스북 플랫폼 론칭 예정)	1H19 론칭 예정
미니게임 여러 개	북미/유럽	총액 (자체개발)	1H19 론칭 예정

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<b>매출액</b>	<b>431</b>	<b>437</b>	<b>358</b>	<b>436</b>	<b>547</b>	<b>489</b>	<b>639</b>	<b>541</b>	<b>456</b>	<b>413</b>	<b>449</b>	<b>589</b>
게임 매출	431	437	358	435	546	489	634	540	455	413	448	589
뮤	339	338	267	321	433	391	545	443	363	321	360	490
R2	26	21	14	27	18	18	17	18	17	15	14	15
샷온라인	19	15	14	19	17	15	15	17	15	14	14	15
메탄2	13	23	20	23	20	20	21	23	20	20	21	23
Webzen.com	12	10	11	12	10	9	8	9	7	6	6	6
기타	23	30	32	33	48	37	29	31	33	36	34	39
기타 영업수익	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0	0	0
영업비용	322	325	283	292	305	360	440	388	342	327	330	390
인건비	94	100	97	114	122	109	110	111	117	119	117	120
감가상각비	8	8	9	12	12	12	11	12	12	12	12	12
무형자산상각비	13	13	14	11	9	6	6	6	6	6	6	6
지급수수료	176	166	134	124	117	167	248	207	171	154	147	203
광고선전비	18	25	10	17	17	47	45	32	18	19	33	27
기타	13	13	20	14	29	20	19	20	18	17	14	21
<b>영업이익</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>75</b>	<b>144</b>	<b>242</b>	<b>129</b>	<b>199</b>	<b>153</b>	<b>114</b>	<b>86</b>	<b>119</b>	<b>199</b>
영업이익률(%)	25.3	25.6	21.0	33.0	44.2	26.3	31.2	28.3	25.0	20.9	26.5	33.8
<b>순이익</b>	<b>74</b>	<b>100</b>	<b>28</b>	<b>97</b>	<b>168</b>	<b>125</b>	<b>154</b>	<b>113</b>	<b>91</b>	<b>74</b>	<b>97</b>	<b>145</b>
순이익률(%)	17.1	23.0	7.9	22.2	30.7	25.5	24.1	20.9	19.9	17.9	21.6	24.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>74</b>	<b>101</b>	<b>29</b>	<b>98</b>	<b>169</b>	<b>125</b>	<b>154</b>	<b>113</b>	<b>91</b>	<b>74</b>	<b>97</b>	<b>146</b>
순이익 대비 비중(%)	100.8	100.4	102.9	101.2	100.5	100.4	100.2	100.3	100.5	100.4	100.2	100.3
<b>qoq(%)</b>												
매출액	-24.9	1.4	-18.1	21.6	25.5	-10.6	30.7	-15.4	-15.7	-9.3	8.5	31.3
영업이익	-30.0	2.7	-32.8	91.0	68.0	-46.7	55.0	-23.2	-25.6	-24.2	37.7	67.1
지배주주순이익	-44.8	35.6	-71.0	235.3	71.8	-25.8	23.4	-26.4	-19.8	-18.3	30.3	50.1
<b>yoy(%)</b>												
매출액	-28.2	-18.8	-26.3	-24.2	26.8	11.8	78.4	24.1	-16.7	-15.5	-29.8	8.9
영업이익	-36.0	-23.6	-24.1	-7.6	121.5	14.9	165.0	6.6	-52.8	-32.9	-40.3	29.8
지배주주순이익	-40.1	-11.5	-62.9	-27.2	126.5	23.9	427.2	15.7	-46.0	-40.5	-37.1	28.3
<b>종전 대비 변경률(%)</b>												
매출액								1.4	-0.4	-12.0	-37.0	-9.7
영업이익								0.0	4.5	-6.9	-46.9	-9.2
지배주주순이익								0.0	4.1	-6.2	-44.6	-9.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,200</b>	<b>1,663</b>	<b>2,216</b>	<b>1,907</b>	<b>2,425</b>
게임 매출	2,199	1,662	2,209	1,905	2,423
뮤	1,783	1,265	1,812	1,535	1,437
R2	109	89	70	61	51
샷온라인	70	66	63	58	54
메탄2	59	79	83	84	84
Webzen.com	66	45	35	25	19
기타	113	118	145	142	778
기타 영업수익	1	1	7	2	2
<b>영업비용</b>	<b>1,628</b>	<b>1,223</b>	<b>1,493</b>	<b>1,389</b>	<b>1,623</b>
인건비	419	404	452	474	506
감가상각비	34	37	46	48	51
무형자산상각비	51	51	26	24	25
지급수수료	918	600	739	675	824
광고선전비	159	70	142	98	130
기타	47	60	88	70	86
<b>영업이익</b>	<b>572</b>	<b>440</b>	<b>723</b>	<b>518</b>	<b>802</b>
영업이익률(%)	26.0	26.5	32.6	27.2	33.1
<b>순이익</b>	<b>449</b>	<b>300</b>	<b>559</b>	<b>407</b>	<b>619</b>
순이익률(%)	20.4	18.0	25.2	21.3	25.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>452</b>	<b>303</b>	<b>561</b>	<b>408</b>	<b>621</b>
순이익 대비 비중(%)	100.7	101.0	100.4	100.3	100.4
<b>EPS</b>	<b>1,271</b>	<b>849</b>	<b>1,584</b>	<b>1,151</b>	<b>1,752</b>
<b>지배주주 EPS</b>	<b>1,280</b>	<b>857</b>	<b>1,590</b>	<b>1,155</b>	<b>1,759</b>
<b>yoy(%)</b>					
매출액	-9.2	-24.4	33.3	-14.0	27.1
영업이익	-23.5	-23.0	64.3	-28.3	54.8
지배주주순이익	-25.3	-33.0	85.4	-27.3	52.2
지배주주 EPS	-25.3	-33.0	85.4	-27.3	52.2
<b>종전 대비 변경률(%)</b>					
매출액			0.3	-16.8	-8.0
영업이익			0.0	-19.7	-6.6
지배주주순이익			0.0	-18.8	-6.5
지배주주 EPS			0.0	-18.8	-6.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 웹젠 목표주가 변경 내역

구분	19E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	1,423	16.2	23,000	8,122
신규	1,155	19.9	<b>23,000</b>	8,122
변경률(%)	-18.8	23.2	<b>0.0</b>	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 웹젠 (069080) \_ K-IFRS 연결기준

### 재무상태표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	2,076	2,246	2,761	3,143	3,799
현금 및 현금성자산	283	524	538	564	664
기타현금성자산	1,450	1,450	1,853	2,239	2,742
매출채권 및 기타채권	300	248	345	316	368
기타	42	24	25	24	26
<b>비유동자산</b>	941	989	1,160	1,153	1,167
유무형자산	783	816	775	764	757
투자자산	87	98	19	19	19
기타	71	76	366	370	390
<b>자산총계</b>	<b>3,017</b>	<b>3,235</b>	<b>3,921</b>	<b>4,296</b>	<b>4,966</b>
<b>유동부채</b>	529	404	553	530	572
기타유동금융부채	238	110	193	184	199
단기이자지급성부채	0	4	6	6	6
기타	291	290	355	340	367
<b>비유동부채</b>	91	136	168	164	177
장기이자지급성부채	0	1	0	0	0
기타	91	135	168	164	177
<b>부채총계</b>	<b>620</b>	<b>540</b>	<b>721</b>	<b>694</b>	<b>749</b>
<b>지배주주지분</b>	2,390	2,692	3,199	3,601	4,215
자본금	177	177	177	177	177
자본잉여금 및 기타	1,059	1,065	1,017	1,017	1,017
이익잉여금	1,155	1,450	2,005	2,407	3,021
<b>비지배주주지분</b>	7	3	1	1	1
<b>자본총계</b>	<b>2,397</b>	<b>2,695</b>	<b>3,200</b>	<b>3,602</b>	<b>4,216</b>

### 현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>476</b>	<b>377</b>	<b>714</b>	<b>497</b>	<b>694</b>
영업에서 창출된 현금	590	483	859	588	854
당기순이익	449	300	559	407	619
조정사항	236	250	251	174	246
유무형자산상각비	84	89	72	73	76
이자손익	-43	-46	-50	-51	-54
법인세비용	120	157	202	147	223
기타	74	51	27	6	2
자산,부채 증감	-94	-66	49	7	-11
법인세,이자,배당금 등	-115	-106	-145	-91	-160
<b>투자활동 현금</b>	<b>-407</b>	<b>-134</b>	<b>-656</b>	<b>-471</b>	<b>-594</b>
금융자산 증감	-367	-12	-587	-397	-513
유형자산 증감	-33	-88	-26	-58	-59
무형자산 증감	-8	-34	-17	-19	-22
기타	1	0	-27	2	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-54</b>	<b>0</b>	<b>-43</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금 증감	0	1	0	0	0
자기주식 증감	-54	0	-43	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>15</b>	<b>244</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>100</b>
기초 현금 및 현금성자산	266	283	524	538	564
외화 현금 환율변동 효과	2	-3	0	0	0
<b>기말 현금 및 현금성자산</b>	<b>283</b>	<b>524</b>	<b>538</b>	<b>564</b>	<b>664</b>
기말 기타현금성자산	1,450	1,450	1,853	2,239	2,742
<b>기말 총현금유동성</b>	<b>1,733</b>	<b>1,974</b>	<b>2,391</b>	<b>2,803</b>	<b>3,406</b>

자료: 웹젠, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,200</b>	<b>1,663</b>	<b>2,216</b>	<b>1,907</b>	<b>2,425</b>
게임 매출	2,199	1,662	2,209	1,905	2,423
뮤	1,783	1,265	1,812	1,535	1,437
기타	417	397	397	371	986
기타 영업수익	1	1	7	2	2
<b>영업비용</b>	<b>1,628</b>	<b>1,223</b>	<b>1,493</b>	<b>1,389</b>	<b>1,623</b>
<b>영업이익</b>	<b>572</b>	<b>440</b>	<b>723</b>	<b>518</b>	<b>802</b>
<b>EBITDA</b>	<b>656</b>	<b>529</b>	<b>795</b>	<b>591</b>	<b>878</b>
<b>영업외손익</b>	<b>-3</b>	<b>16</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
금융손익	44	34	57	47	50
기타손익	-47	-18	-13	-12	-11
관계기업투자손익	0	0	-6	0	0
<b>세전이익</b>	<b>569</b>	<b>456</b>	<b>761</b>	<b>553</b>	<b>841</b>
법인세비용	120	157	202	147	223
<b>당기순이익</b>	<b>449</b>	<b>300</b>	<b>559</b>	<b>407</b>	<b>619</b>
지배주주순이익	452	303	561	408	621
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	26.0	26.5	32.6	27.2	33.1
EBITDA Margin	29.8	31.8	35.9	31.0	36.2
세전이익률	25.9	27.5	34.4	29.0	34.7
당기순이익률	20.4	18.0	25.2	21.3	25.5
ROA	15.5	9.6	15.6	9.9	13.4
ROE	20.4	11.8	19.0	12.0	15.8
ROIC	27.5	13.4	20.7	12.8	16.3

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Valuation (배)</b>					
P/E	11.8	46.0	13.4	16.8	11.0
P/B	2.7	6.0	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	5.4	22.4	6.5	6.8	3.9
P/CF	9.3	31.1	11.3	13.9	9.7
<b>Per Share Data (원)</b>					
EPS	1,271	849	1,584	1,151	1,752
BPS	5,594	6,485	7,981	9,171	10,954
CPS	1,614	1,256	1,885	1,388	1,995
DPS	0	0	0	0	0
<b>Growth (%)</b>					
매출액	-9.2	-24.4	33.3	-14.0	27.1
영업이익	-23.5	-23.0	64.3	-28.3	54.8
EPS	-25.5	-33.2	86.6	-27.3	52.2
총자산	8.7	7.2	21.2	9.6	15.6
자기자본	19.3	12.4	18.8	12.6	17.0
<b>Stability (% 배, 억원)</b>					
부채비율	25.9	20.0	22.5	19.3	17.8
유동비율	392.4	555.2	499.7	593.3	663.7
자기자본비율	79.4	83.3	81.6	83.9	84.9
영업이익/금융비용(x)	13.4	10.1	22.5	16.0	23.5
이자보상배율(x)	무이자	2,174.7	699.4	491.3	721.5
총차입금	0	5	6	6	6
순차입금	-1,733	-1,969	-2,386	-2,797	-3,400

웹젠 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2017.02.14	Buy	23,000원	-3.9	-13.1							
	2017.03.14	Buy	28,000원	-15.4	-26.4							
	2017.08.14	Buy	23,000원	0.9	-13.4							
	2017.09.27	Buy	29,000원	1.6	-8.2							
	2017.11.14	Buy	36,000원	-4.3	-18.3							
	2017.12.12	Buy	45,000원	-7.3	-27.5							
	2018.02.13	Buy	38,000원	-15.5	-26.3							
	2018.04.02	Buy	42,000원	-24.0	-35.2							
	2018.07.19	Buy	35,000원	-33.4	-40.3							
	2018.08.20	Buy	28,500원	-26.7	-32.5							
	2018.10.18	Buy	23,500원	-27.4	-33.0							
	2018.11.15	Buy	19,500원	-3.3	-11.7							
	2018.12.03	Buy	23,000원									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)