

SMART
ON

와이디온라인 (052770)

Not Rated



통신, 인터넷, 게임 Analyst **나태열**
02-6114-2989 tyrah@hdsrc.com

RA **윤소임**
02-6114-2963 soim.yun@hdsrc.com

갯오하 해외 진출과 신작 출시

갯오하, iOS에서 양호한 성과

4분기 매출액과 영업이익은 3분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 갯오브하이스쿨의 경우 안드로이드 시장에서의 매출 감소를 애플 앱스토어 매출이 메워줄 것으로 기대되고, 오디션의 공백은 이카루스와 미르의전설 시리즈가 채워줄 것으로 예상된다. 갯오브하이스쿨 앱스토어 매출은 안드로이드 시장 매출과 유사한 수준으로 평균보다 상당히 높은 편인데, 콘텐츠 업데이트가 안드로이드 시장 버전과 유사해지는 2016년 상반기까지 현재 매출 수준이 유지될 수 있을 것으로 기대된다. 이카루스와 미르의전설 시리즈는 서비스 이관이 이후 서비스가 안정화됨에 따라 연말 이벤트 등의 마케팅 활동이 활발해지고 있어 추가적인 매출 성장도 가능할 전망이다. 동사는 2015년에 연간 기준으로 매출액이 YoY 84% 성장한 448억원을 기록하고, 영업이익은 39억원으로 흑자 전환할 것으로 예상돼, 2015년 영업은 성공적이었던 것으로 판단된다.

2016년에도 실적 개선세 지속

2016년에도 갯오브하이스쿨의 국내외 매출이 온기 반영되고, 신작들이 국내외 시장에 순차적으로 출시되면서, 실적 개선세는 지속될 전망이다. 우선 1분기에는 갯오브하이스쿨이 일본에서 출시되고, 지난 10월 말에 CBT를 마친 천군도 1분기에 국내 시장에 출시될 것으로 예상된다. 갯오브하이스쿨은 기획 단계부터 일본 게임 시장을 염두에 두고 개발되었을 뿐 아니라, 국내에서 충분히 검증된 콘텐츠를 가지고 진출하는 것이니만큼, 일본에서도 좋은 성과가 있을 것으로 기대된다. 일본 시장 마케팅은 엔씨 재팬과 공동으로 진행한다. 네이버 인기 웹툰 노블레스의 IP를 활용한 모바일 게임도 2016년에 출시가 예정되어 있어 관심을 가질 필요가 있다. 현 주가는 2016년 EPS의 7.4배로 밸류에이션은 부담없는 수준이다.

주가(12/17)	6,550원
목표주가	NA
업종명/산업명	인터넷포털/게임
업종 투자의견	Overweight
시가총액 (보통주)	1,452억원
발행주식수 (보통주)	22,171,700주
유동주식비율	52.3%
KOSPI 지수	1,977.96
KOSDAQ 지수	658.11
60일 평균 거래량	325,967주
60일 평균 거래대금	25억원
외국인보유비중	1.2%
수정EPS 성장률(15~17 CAGR)	NA
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	11,000원 3,920원
베타(12M, 일간수익률)	1.0
주요주주	시니안유한회사 외 1인 47.2%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-4.2% 3.3% -39.4%
상대	-2.2% 5.3% -33.8%



결산기말	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)
매출액 (십억원)	29.2	24.3	44.8	76.2	94.9
영업이익 (십억원)	5.6	(3.0)	3.9	19.9	32.8
순이익 (십억원)	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0
자배기업순이익 (십억원)	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0
EPS (원)	47	(260)	156	895	1,133
수정EPS (원)	47	(260)	156	895	1,133
PER* (배)	109.7-54.1	NA-NA	42.1	7.3	5.8
PBR (배)	4.6	10.7	10.4	4.3	2.5
EV/EBITDA (배)	8.9	681.9	16.8	5.2	2.8
배당수익률 (%)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	6.9	(46.3)	29.4	83.2	54.2
ROIC (%)	26.1	(28.1)	25.9	148.4	208.9

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 와이디온라인, 현대증권

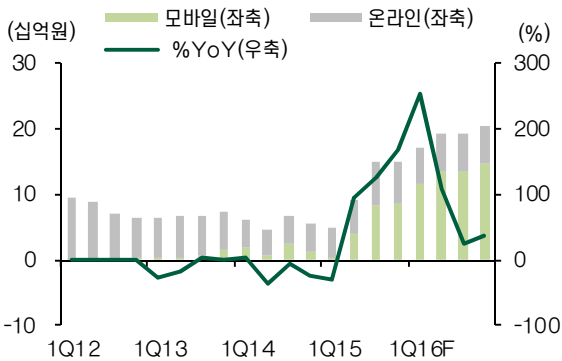
2016년에도 갓오브하이스쿨의 국내외 매출이 온기 반영되고, 신작들이 국내외 시장에 순차적으로 출시되면서, 실적 개선세는 지속될 전망이다. 해외 매출의 경우, 온라인 게임은 개발사와 수익을 배분해야 했지만, 모바일 게임의 해외매출은 로열티 수입으로 별도의 비용이 발생하지 않는다. 따라서 모바일 게임의 해외 매출은 매출 규모에 비해 이익에 기여하는 바가 큰 편이다. 누적 결손금으로 인해 당분간 법인세가 발생하지 않을 것이라는 점도 긍정적이다.

그림 1> 와이디온라인 분기 및 연간실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014	2015F	2016F	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
영업수익	24.3	44.8	76.2	4.9	9.3	15.6	15.0	17.3	19.2	19.2	20.5
%YoY	-16.6	84.0	70.1	-30.7	95.1	125.9	167.9	253.0	106.2	23.4	36.5
%QoQ				-12.6	90.5	67.2	-3.8	15.2	11.3	0.0	6.5
모바일 게임	6.3	21.1	53.0	0.4	4.1	8.1	8.6	11.5	13.4	13.4	14.7
온라인 게임	16.8	22.7	22.8	4.5	5.1	6.8	6.3	5.7	5.7	5.7	5.7
국내	14.3	36.6	69.9	2.8	5.8	13.1	14.9	16.6	17.5	17.5	18.3
해외	8.8	7.3	5.9	2.0	3.4	1.8	0.0	0.6	1.6	1.6	2.1
영업비용	27.3	40.9	56.3	6.3	8.9	13.1	12.7	13.7	14.0	14.1	14.5
인건비	6.9	8.3	9.3	2.3	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
지급수수료	12.7	21.7	33.0	2.4	4.6	7.3	7.5	8.0	8.3	8.3	8.5
광고선전비	2.1	4.7	8.0	0.3	0.9	2.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
영업이익	-3.0	3.9	19.9	-1.4	0.5	2.5	2.3	3.6	5.2	5.1	6.0
영업이익률(%)	-12.3	8.7	26.1	-28.9	5.1	15.9	15.6	20.8	27.0	26.5	29.4
당기순이익	-5.7	3.4	19.8	-1.6	0.4	2.3	2.3	3.6	5.2	5.1	6.0
12개월 EPS	-260	156	895	-381	-258	-120	156	387	605	728	895

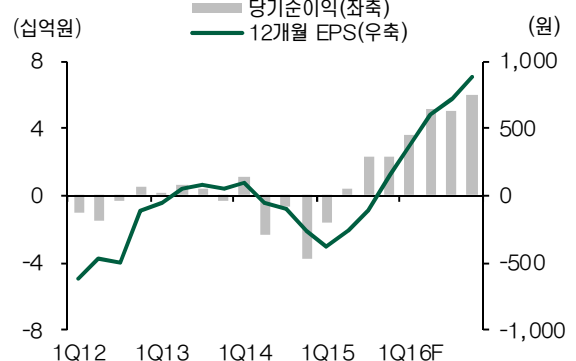
자료: 와이디온라인, 현대증권

그림 2> 와이디온라인 매출 구성 및 추이



자료: 와이디온라인, 현대증권

그림 3> 와이디온라인 당기순이익과 12개월EPS 추이



자료: 와이디온라인, 현대증권

포괄손익계산서 (십억원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)
매출액	29.2	24.3	44.8	76.2	94.9
매출원가	12.3	11.4	16.8	25.7	32.0
매출총이익	16.9	13.0	28.0	50.5	62.9
판매비와관리비	11.3	16.0	24.1	30.6	30.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	5.6	(3.0)	3.9	19.9	32.8
EBITDA	8.4	0.2	8.8	24.1	36.0
영업외손익	(3.4)	(2.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
금융손익	(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.7)	(1.6)	0.2	0.0	0.0
세전이익	2.2	(5.0)	3.7	19.8	32.7
법인세비용	1.1	0.7	0.3	0.0	7.7
당기순이익	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0
지배기업순이익	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0
총포괄이익	(1.0)	(6.2)	2.9	19.8	25.0
지배기업총포괄이익	(1.0)	(6.2)	2.9	19.8	25.0
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0

연금흐름표 (십억원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
당기순이익	1.0	(5.7)	3.4	19.8	25.0
유무형자산상각비	2.8	3.2	4.9	4.2	3.2
기타비연금손익 조정	5.1	4.7	1.1	0.0	7.7
운전자본투자	(5.5)	2.8	(0.3)	(1.5)	(0.9)
기타영업연금흐름	(1.7)	(1.1)	(0.9)	0.0	(7.7)
영업활동 현금흐름	1.8	3.8	8.3	22.5	27.3
설비투자	(0.4)	(0.5)	(1.3)	(1.2)	(1.2)
무형자산투자	(4.0)	(4.5)	(3.7)	0.0	0.0
단기금융자산 증감	2.1	1.5	(0.0)	(0.4)	0.0
투자자산증감	(2.2)	0.0	0.1	0.0	0.0
기타투자연금흐름	0.1	(0.1)	0.1	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	(4.4)	(3.6)	(4.8)	(1.6)	(1.2)
금융부채 증감	1.6	(0.2)	4.1	0.0	0.0
자본의 증감	0.6	0.1	0.2	0.0	0.0
배당금 당기지급액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타채무연금흐름	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	2.2	(0.1)	4.4	0.0	0.0
기타연금흐름	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
연금의 증가(감소)	(0.4)	0.1	7.9	20.9	26.1
기초 현금 및 현금성자산	0.6	0.2	0.3	8.2	29.2
기말 현금 및 현금성자산	0.2	0.3	8.2	29.2	55.3
총영업연금흐름	6.5	(1.0)	8.4	24.1	28.3
잉여연금흐름	(3.6)	(3.2)	3.2	21.4	26.2
순연금흐름	(4.2)	(1.2)	4.6	21.3	26.1
순연금 (순지급금)	(5.6)	(6.8)	(2.2)	19.1	45.3

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 성장률	(11.5)	(16.8)	84.4	70.1	24.5
영업이익 성장률	NA	NA	NA	410.3	64.8
EBITDA 성장률	121.1	(97.6)	4,300.0	173.9	49.4
지배기업순이익 성장률	NA	NA	NA	482.4	26.3
수정순이익 성장률	NA	NA	NA	482.4	26.3
영업이익률	19.2	(12.3)	8.7	26.1	34.6
EBITDA이익률	28.8	0.8	19.6	31.6	37.9
당기순이익률	3.4	(23.5)	7.6	26.0	26.3
수정순이익률	3.4	(23.5)	7.6	26.0	26.3

재무상태표 (십억원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)
현금 및 현금성자산	0.2	0.3	8.2	29.2	55.3
단기금융자산	2.0	0.5	0.5	0.9	0.9
매출채권	9.3	6.1	7.6	10.4	12.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.1	3.2	3.3	3.3	3.3
유동자산	15.6	10.1	19.7	43.8	71.6
투자자산	4.1	3.1	1.9	1.9	1.9
유형자산	1.1	1.0	1.8	2.4	2.9
무형자산	10.6	10.9	11.2	7.6	5.1
이연법인채자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	15.7	15.0	15.0	11.9	9.9
자산총계	31.3	25.1	34.7	55.7	81.5

매입채무	2.2	2.2	3.6	5.0	5.8
단기금융부채	7.8	7.6	6.8	6.8	6.8
단기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.2	5.8	6.2	6.2	6.2
유동부채	16.2	15.6	16.6	17.9	18.7
장기금융부채	0.0	0.0	4.2	4.2	4.2
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인채부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.0	4.2	4.2	4.2
부채총계	16.2	15.6	20.8	22.1	22.9
자본금	11.0	11.0	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	42.8	42.9	44.0	44.0	44.0
기타자본항목	(2.3)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄손익누계액	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	(36.4)	(42.1)	(38.9)	(19.1)	5.9
지배기업 자본총계	15.1	9.5	13.9	33.6	58.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.1	9.5	13.9	33.6	58.6
부채와자본총계	31.3	25.1	34.7	55.7	81.5

주당지표 (원)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
EPS	47	(260)	156	895	1,133
수정EPS	47	(260)	156	895	1,133
주당순자산(BPS)	689	433	628	1,523	2,656
주당매출액(SPS)	1,336	1,110	2,030	3,453	4,300
주당총영업연금흐름(GCFPS)	296	(47)	382	1,092	1,282
주당배당금	0	0	0	0	0
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	NA	166.6	NA	102.9	12.1

주주가지 및 재무구조 (%)	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
ROE	6.9	(46.3)	29.4	83.2	54.2
ROA	4.7	(18.9)	11.6	43.9	36.6
ROIC	26.1	(28.1)	25.9	148.4	208.9
WACC	13.4	13.1	10.1	10.1	10.1
ROIC/WACC(배)	2.0	(2.2)	2.6	14.7	20.6
경제적이익(EP, 십억원)	2.1	(6.4)	2.2	18.4	23.8
부채비율	107.1	164.2	150.0	65.8	39.1
순금융부채비율	37.3	71.6	16.0	순연금	순연금
이자보상배율(배)	13.5	0.3	141.9	172.4	254.4

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 이익관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균의석주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)
 순비경상손익: 세무 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중년사업손익 등을 포함)
 적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-I = 개별재무제표, IFRS-S = 별도재무제표
 자료: 와이디온라인, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
와이디온라인	15/12/18	Not Rated	NA

■ 당사는 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2015. 09. 30 기준)

매수	중립	매도
88.4	11.6	-

* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 특히 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.