

와이디온라인 (052770:KS)

웹툰IP 게임의 선구자

갯오하의 흥행으로 7년만에 외형성장

- 2008년 775억원의 매출을 고점으로 역성장을 지속하다 작년 갯오하의 흥행으로 7년만에 성장세로 전환.
- 갯오하의 매출 급증으로 모바일 게임의 매출비중은 20.5% (4Q14)에서 54.0% (4Q15)로 확대.
- 온라인 게임의 경우 작년 6월부터 이카루스, 미르2, 3의 국내 퍼블리싱 권한 이관 받으면서 오디션(매출비중 50%)의 공백 대체할 수 있을 전망.

갯오하의 일본시장 출시 기대감

- 올해 3~4월 갯오하의 일본시장 런칭을 준비하고 있고 이후 글로벌 서비스로 확대할 계획. 개발초기부터 일본시장을 준비해온 만큼 긍정적인 결과 기대.
- 세로형 사이드뷰 방식과 직관적인 UI, SD캐릭터 채택했고 현지에 보편화된 성장시스템과 가차시스템 적용. 엔씨재팬의 마케팅 역량 및 운영 노하우로 안정적인 서비스가 제공될 것으로 예상.

4Q16 노블레스 출시 예정

- 노블레스는 국내는 물론 해외에서도 탄탄한 독자층을 보유한 국내 대표 웹툰으로 IP 파워는 갯오하보다 우위.
- 국내 웹툰의 해외진출이 확대될수록 동사의 갯오하, 노블레스가 글로벌 시장에서 성공적으로 안착할 가능성은 높아질 전망. 라인 웹툰은 올해 초 글로벌 MAU 2,700만명 돌파.
- 국내 서비스는 동사가, 글로벌 서비스는 NHN엔터가 퍼블리싱할 예정.

2016년 실적개선 본격화될 전망

- 웹툰IP 기반 게임의 글로벌 시장 진출과 천군 등 총 4종의 신규 모바일 게임 출시로 올해 동사의 실적개선 본격화될 전망.
- 1Q16 천군을 시작으로 3Q16 유명IP 기반의 모바일 FPS 및 액션 RPG와 2D 횡스크롤 액션 RPG 출시 예정.

Rating	Not Rated
Target Price	-
현재주가	7,430 원
Key Data	2016 / 03 / 17 기준
산업분류	KOSDAQ (게임)
시가총액 (십억원)	164.7
발행주식수 (보통/우선)	22,171,700 / 0
외국인 지분율 (%)	1.6
52 주 최저가/최고가 (원)	4,645 / 11,000
일평균 거래량(3M)	147,544
일평균 거래대금(3M, 억원)	9.4
주요주주	(%)
시니안외 1인	43.4
자사주	3.2

인터넷/소프트웨어/IT서비스

이경일

shinjohyub@barofn.com

+822-6099-8505

Relative Performance



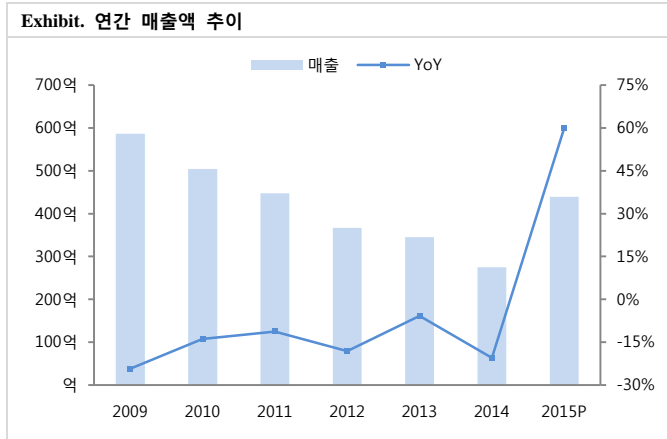
Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2013	2014	2015P	2016E
Sales (십억원)	34.5	27.5	43.9	50.8
YoY (%)	-5.8	-20.5	60.0	15.6
OP (십억원)	5.8	-3.3	4.7	7.8
OPM (%)	16.7	-12.1	10.6	15.4
NI (십억원)	1.1	-6.0	0.9	4.1
EPS (원)	52	-273	41	184
EPS Growth (%)	흑전	적자	흑전	348.8
P/E (x)	60.3	N/A	157.3	40.4
EV/EBITDA (x)	8.6	N/A	9.8	7.0
ROE (%)	7.4	-47.1	0.7	3.1
P/B (x)	4.1	9.3	11.4	12.5

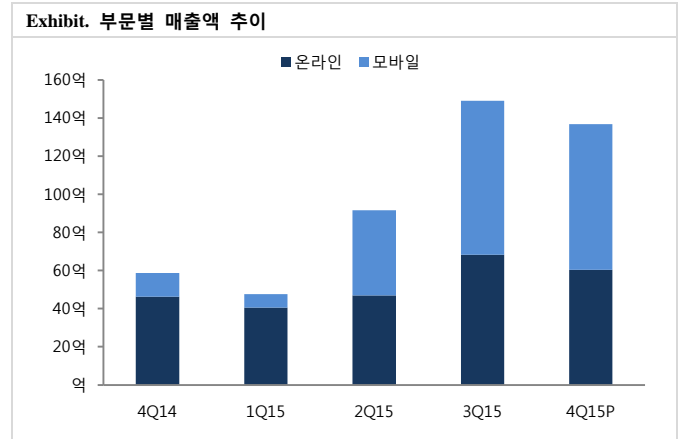
Source: Dataguide, Baro Research Center

갯오하의 흥행으로 7년만에 외형성장

동사는 2008년 775억원의 매출을 고점으로 역성장을 지속하다 작년 갯오하의 흥행으로 7년만에 성장세로 전환했다. 갯오하의 매출이 급증하면서 모바일 게임의 매출비중은 20.5%(4Q14)에서 54.0%(4Q15)로 확대되었다. 온라인 게임의 경우 작년 6월부터 이카루스, 미르2, 3의 국내 퍼블리싱 권한을 이관 받으면서 매출비중 50%를 차지하던 오디션의 공백을 대체할 수 있을 것으로 보인다.



Source : Company Data



Source : Company Data, BARO Research Center

갯오하, 현재 구글플레이 30위권 유지

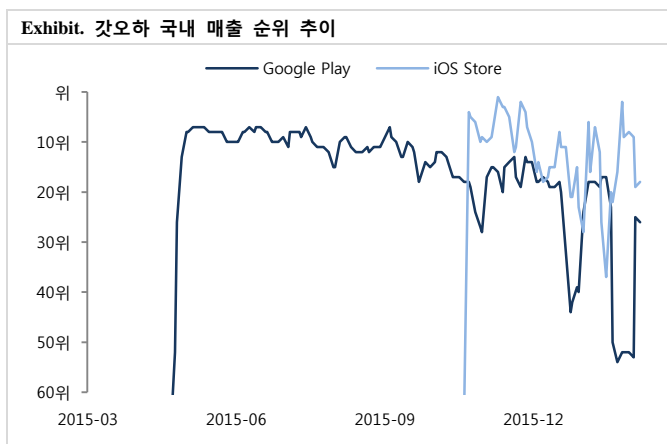
갯오하는 작년 5월 국내 안드로이드 마켓에 출시된 후 4개월여 동안 10위권에 머물렀고 현재는 30위 수준을 유지하고 있다. 올해 갯오하 국내 매출은 작년보다 줄어들겠지만 주기적인 업데이트가 진행되는 가운데 안드로이드 및 앱스토어 매출이 온기로 반영되어 급격한 매출감소는 없을 것으로 예상된다.

흥행에 성공한 최초의 웹툰IP 게임

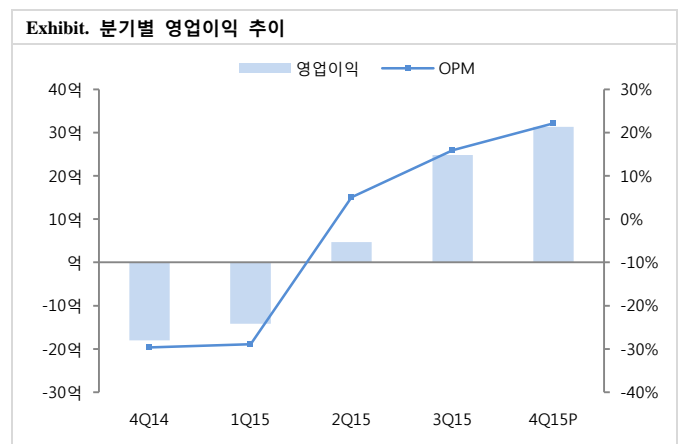
갯오하는 수집형 턴제 RPG로 현재 연재중인 갯오브하이스쿨의 시나리오와 캐릭터를 바탕으로 개발되었다. 메신저 플랫폼과 대규모 마케팅 집행 없이도 동일한 원작을 활용한 NHN엔터의 갯오브하이스쿨을 압도적으로 제압하며 흥행에 성공한 최초의 웹툰IP 기반 게임으로 자리매김했다. 양사의 게임은 작년 5월 동시에 출시됐다. NHN엔터는 3D그래픽을 기반으로 한 횡스크롤 액션 RPG로 개발한 반면 동사는 2D 그래픽 기반으로 SD캐릭터를 적용했다. 마케팅 규모나 액션성 측면에선 NHN엔터가 앞섰으나 게임의 완성도에서 성패가 갈리며 동사의 게임만 흥행에 성공했다.

4Q16 노블레스 출시 기대감

게임의 화려함은 떨어지나 원작 웹툰의 작품성 및 분위기를 구현해내는 역량이 동사의 경쟁력이다. 또한 과거 10여년 동안 해외 퍼블리싱을 통해 축적한 서버관리 및 운영 노하우도 강점이다. 이러한 경험들을 바탕으로 4Q16 출시예정인 노블레스 또한 흥행에 성공할 가능성이 높다고 판단한다. 한편 자체개발작 갯오하의 매출 급증으로 수익성도 호전되고 있다. -30%(4Q14) 수준이었던 영업이익률은 22.2%(4Q15)까지 개선되었고 갯오하의 글로벌서비스와 기타 모바일 신작 출시로 이러한 추세는 올해도 지속될 것으로 전망한다.



Source : App Annie



Source : Company Data

올해 3~4월 갓오하의 일본시장 런칭

동사는 올해 3~4월 갓오하의 일본시장 런칭을 준비하고 있고 이후 글로벌 서비스로 확대할 계획이다. 따라서 일본 서비스에 대한 성공여부가 향후 실적과 주가를 좌우할 것으로 예상되고 개발초기부터 일본시장을 준비해온 만큼 긍정적인 결과가 기대된다.

일본시장에 유리한 게임구성

우선 일본 유저들에게 익숙한 한손 조작에 최적화된 세로형 사이드뷰 방식과 직관적인 UI, SD 캐릭터를 채택했다. 또한 현지에 보편화된 성장시스템과 가차시스템을 적용했고 일본 현지 특성에 맞는 마케팅 역량과 운영 노하우를 보유하고 있는 엔씨재팬을 통해 안정적인 서비스가 제공될 것으로 예상된다.

일본 모바일 게임 시장은 퍼즐, TCG 등 캐주얼한 장르 여전히 강세

흥행결과를 긍정적으로 바라보는 또 다른 이유는 ARPU가 높은 하드코어 RPG에 편중된 국내와 달리 일본시장은 퍼즐, TCG 등 캐주얼한 장르도 여전히 강세를 보이고 있기 때문이다. 또한 반다이남코(Bandai Namco), 세가(SEGA), 코나미(Konami) 등 유명 퍼블리셔들이 자사가 보유한 IP를 기반으로 개발한 모바일 게임들이 매출 상위권에 다수 포진돼 있다.

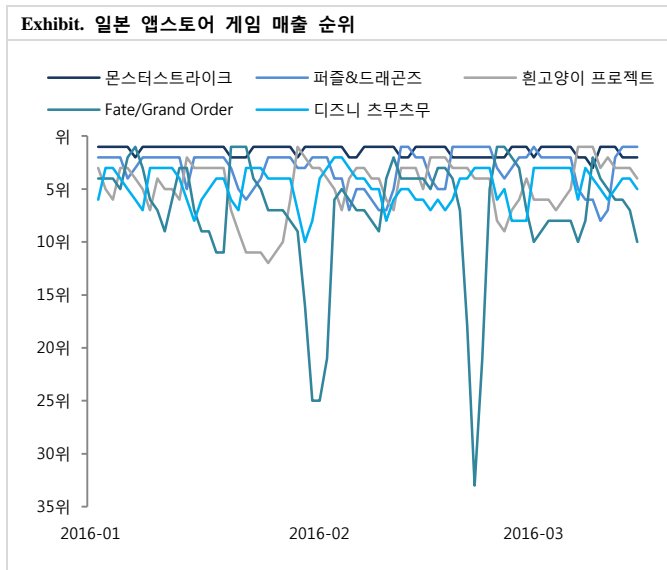


Exhibit. 일본 매출 상위 모바일 게임

게임명	퍼블리셔	출시일	장르
몬스터스트라이크	믹시	2013년 8월	슬링샷 RPG
퍼즐&드래곤즈	경호	2012년 2월	퍼즐 RPG
황고양이 프로젝트	COLOPL	2014년 7월	원퍼거 RPG
디즈니 드림라이트	LINE	2014년 1월	퍼즐
Fate/Grand Order	애니플렉스	2015년 8월	카드베틀 RPG
그랑블루 판타지아	사이게임즈	2014년 5월	턴제 RPG
실황 파워풀 프로야구	코나미	2014년 10월	스포츠
전국영무-KIZNA	Sumzap	2013년 6월	TCG
아이돌마스터 신데렐라걸즈	반다이 남코	2015년 9월	TCG

Source : BARO Research Center

일본 런칭 후 글로벌 서비스로 확대

동사는 일본 런칭 후 중국, 동남아 등을 비롯해 북미시장으로 해외 서비스 지역을 늘려나갈 계획이다. 갓 오브 하이스쿨이 글로벌시장에 성공적으로 정착한다면 4Q16 출시예정인 노블레스의 흥행으로 이어질 가능성이 높다. 노블레스는 국내는 물론 해외에서도 탄탄한 독자층을 보유한 국내 대표 웹툰으로 IP 파워는 갓오하보다 더 앞선다. 노블레스의 국내 서비스는 와이드온라인이, 글로벌 서비스는 NHN엔터가 퍼블리싱할 예정이다.

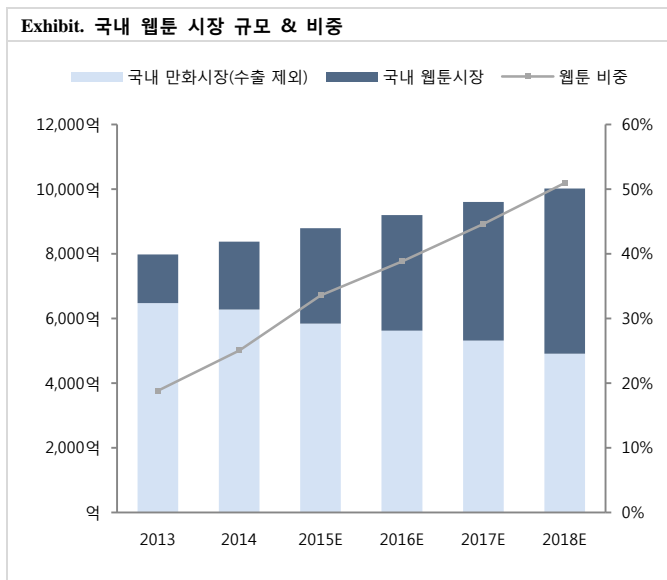


Exhibit. 라인 웹툰 인기작 순위

- Romance

Siren's Lament

instantmiso

Content with her ordinary life, Lyra is somewhat of a wallflower. However, her comfortable lifestyle suddenly goes astray when she accidentally plung...
- Romance

Ecstasy Hearts

SilentMaru
- Fantasy

Noblesse

Jeho Son / Kwangsu Lee
- Fantasy

Tower of God

SIU
- Action

Girls of the Wild's

HUN / ZHENA

Source : 라인 웹툰

국내 웹툰의 해외진출 확대

일본출시 전 테스트 마켓으로 여겼던 국내시장에서 갓오하가 의미있는 흥행을 기록한데는 국내에서 인지도가 높은 웹툰IP의 영향이 컸다고 판단한다. 따라서 국내 웹툰의 해외진출이 확대될수록 동사의 갓오하, 노블레스가 글로벌 시장에서 성공적으로 안착할 가능성은 높아질 것으로 예상된다.

라인 웹툰, 올해 초
글로벌 MAU 2,700만명 돌파

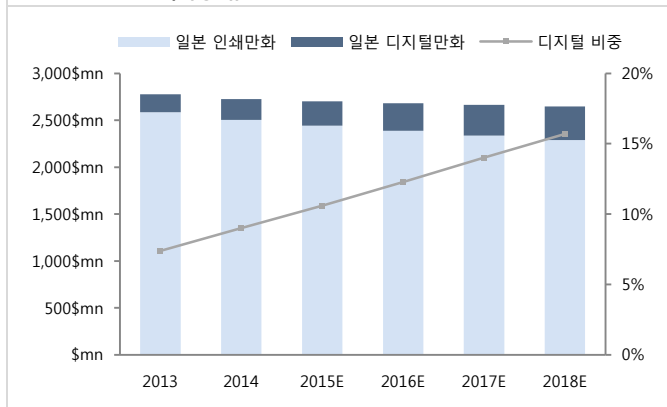
최근 국내 웹툰은 세계 만화시장에서 주목 받고 있다. 북미에 진출한 합법 웹툰 포털사이트 타파스틱과 불법 만화공유사이트 Mangafox, 일본 웹툰시장을 선도하고 있는 라인망가와 NHN엔터의 코미코 같은 플랫폼을 통해 국내 웹툰들이 글로벌 시장에서 호평을 받고 있다.

특히 네이버는 콘텐츠 역량 강화를 강조하며 라인 웹툰 서비스를 확대하고 있다. 영어 91개, 중국어 57개, 대만어 91개, 태국어 48개, 인도네시아어 29개 작품을 연재하며 해외 인지도를 높이는 한편 북미, 유럽, 일본 등에서 출판, 영화, 드라마 등의 판권 계약도 진행하고 있다.

웹툰IP 기반 게임의 글로벌서비스와
신규 모바일 게임 출시로
올해 실적개선 본격화될 전망

지역별 인기장르 분석을 통해 유럽권에는 신의 탑, 노블레스 등을 중국과 동남아권에는 갓오브 하이스쿨 등을 중심으로 맞춤형 진출 전략을 수립하면서 올해 글로벌 MAU 2,700만명을 돌파한 상태다. 웹툰IP 기반 게임의 글로벌 시장 진출과 천군 등 총 4종의 신규 모바일 게임 출시로 올해 동사의 실적개선이 본격화될 것으로 전망한다.

Exhibit. 일본 만화시장 규모



Source : Barnes, Oricon, PWC

Exhibit. 2016년 신작 라인업

출시일	게임명	장르	개발사
1Q16	천군 : 천추의 한	수집형 RPG	내부개발
2Q16	GOH 일본출시	턴제 RPG	내부개발
3Q16	프로젝트 A	2D 횡스크롤 액션 RPG	내부개발
3Q16	프로젝트 N	액션 RPG(유명 IP 기반)	내부개발
3Q16	프로젝트 H	모바일 FPS(유명 IP 기반)	내부개발
4Q16	노블레스	웹툰 IP 기반	내부개발

Source : Company Data

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.