DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

웹젠 069080

역대급 주주환원에 신작일정도 GOOD

4Q25 Review: 주주환원/실적 모두 컨센서스 상회

4Q25 실적은 매출액 499억원(QoQ+13.9%), 영업이익 70억원(QoQ-8%)으로 컨센서스를 상회했다. 신작 R2오리진(9/25출시)이 출시되며 R2 IP 매출액이 83억원으로 전분기 대비 2배 성장했으며, 신작 뮤:포켓나이츠(9/12)출시로 기존 뮤IP 하락분을 방어, QoQ Flat한 뮤IP 271억원 시현했다. 비용은 지스타 참가와 신작 마케팅 비용이 증가한 점이 특이점이었다. 마케팅비 91억원 시현했으며 그 외 인건비는 176억원으로 5년 내내 유사한 수준을 보이며 통제하고 있다. 지급수수료는 123억원으로 전분기와 유사한 수준 기록했다. 앞으로 PC결제 비중이 늘어날 것으로 보여 해당부문에서도 비용개선이 기대된다.

주주환원은 역대 인터넷/게임 섹터 중 1위급의 환원율 보여주었다. 금번 2월 배당 총액 203억원(비과세 165억원)에 추가로 연내 165억원 특별 비과세 배당을 예고했다. 26년 기준 배당총액은 368억원으로 현재 시가총액 대비 환원율은 7.2%에 달한다. 여기에 기존 자사주 16% 중 10.5%를 소각하는 결정을 내렸다. 이를 포함하면 연간 주주환원 규모 900억원으로 현재 시가총액 대비 17.7%에 해당한다.

훌륭한 투자레코드 긍정적, 26년 이후 신작도 좋다

드래곤소드는 초기 매출 부진하나 컬트적인 인기 받고있어 계단식 성장이 가능할 것으로 전망한다. 특히 연내 글로벌 출시를 앞두고 있어 글로벌에서도 컬트적인 흥행을 예상한다. 그외 올해 퍼즐 1종,수집형 RPG 크로노스피어 글로벌, 서브컬쳐 테르비스. 방치형RPG 프로젝트D 출시 예정이다. 27년 신작 스케줄에는 자체개발 신작 뮤IP AAA신작과 서브컬쳐 타워 디펜스 게이트오브게이츠 출시 예정이다. 이 중 게이트오브게이츠는 작년 지스타에서 플레이해본 결과 상당한 잠재력을 가진 게임으로 평가한다. 하운드13,리트레일 등 전반적으로 투자레코드가 훌륭하며 해당 게임들이 웹젠 퍼블리싱으로 합류하며 뮤 IP의존도를 크게 낮출 수 있을 것으로 전망한다. 전반적으로 작은 엔씨소프트로 보일정도로 사업구조가 비슷했으나 최근 크게 방향을 튼 엔씨처럼 웹젠도 방향키를 바꾸어 긍정적이다. P/B 0.9 P/E 8배로 여전히 저렴하다. 목표주가 2.0→2.2만원 상향.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	196	215	174	234	281
영업이익	50	55	30	40	64
영업이익률(%)	25.4	25.4	17.0	17.1	22.9
세전이익	72	71	35	71	87
지배주주지분순이익	58	57	24	53	68
EPS(원)	1,648	1,629	821	1,832	2,080
증감률(%)	-19.6	-1.2	-49.6	123.1	13.5
ROE(%)	9.7	8.8	3.8	8.5	10.3
PER(배)	9.9	8.4	17.9	8.0	7.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.0	2.4	2.8	1.7	0.9

자료: 웹젠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임
02-709-2658
csh@ds-sec.co.kr

2026.02.12

매수(유지)

목표주가(상향)	22,000원
현재주가(02/11)	14,660원
상승여력	50.0%

Stock Data

KOSDAQ	1,114.9pt
시가총액(보통주)	507십억원
발행주식수	34,601천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	107천주
60일 평균거래대금	1,533백만원
외국인 지분율	27.3%
52주 최고가	18,010원
52주 최저가	11,740원
주요주주	
김병관(외 3인)	29.1%
FunGame International Limited(외 1인)	20.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	18.3	0.7
3M	16.0	-10.1
6M	0.1	-37.3

주가차트

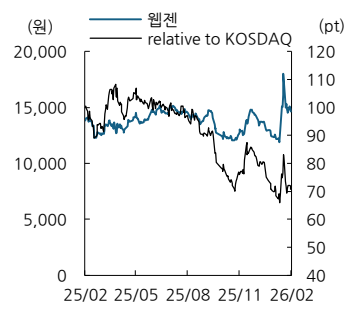


표1 웹젠 실적 TABLE

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**41.6**	**39.1**	**43.8**	**49.9**	**49.5**	**48.9**	**56.2**	**79.8**	**214.3**	**170.8**	**234.4**
뮤	29.6	26.0	27.1	27.1	25.1	23.2	20.1	25.1	150.9	106.3	93.5
메틴 2	5.5	5.9	8.5	10.1	8.5	7.1	8.8	9.9	26.1	26.8	34.3
드래곤소드					6.5	10.1	10.8	23.2			50.6
테르비스											17.2
영업비용	**32.7**	**32.9**	**36.2**	**42.9**	**44.7**	**38.8**	**49.3**	**61.5**	**160.2**	**143.6**	**194.3**
인건비	16.7	17.3	17.5	17.6	17.7	17.5	17.9	18.1	66.0	69.2	71.2
마케팅비	0.4	0.8	3.2	9.1	6.5	1.1	8.5	11.1	8.1	11.2	27.2
영업이익	**8.9**	**6.1**	**7.6**	**7.0**	**4.8**	**10.1**	**6.9**	**18.3**	**54.2**	**27.2**	**40.1**
OPM (%)	21%	16%	17%	14%	10%	21%	12%	23%	25%	16%	17%
지배주주순이익	**1.3**	**6.8**	**8.9**	**6.9**	**5.7**	**13.4**	**9.5**	**24.8**	**56.9**	**27.5**	**53.3**
NPM (%)	3%	18%	20%	14%	12%	27%	17%	31%	27%	16%	23%

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 웹젠 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	53	26F 지배주주 순이익 적용,
Target EPS	(원)	1,832	자기주식 수 제외
Target P/E	(x)	12	게임주 최하단 수준 P/E 적용
목표주가	(원)	22000	적정주가 21,986원에서 백단위 반올림
현재주가	(원)	14,660	2/12기준
Upside	(%)	50.0	2/12기준

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 웹젠의 드래곤소드는 컬트적인 인기를 구가하고 있음.. 웰메이드 게임으로 판단

자료: 웹젠, DS투자증권 리서치센터

그림2 신작일정

출시일정	타이틀	자체개발/퍼블리싱	장르	플랫폼
2026	드래곤소드	퍼블리싱	오픈월드 ARPG	모바일+PC
	Project S(가칭)	자체개발	디펜스머지 퍼즐	모바일
	크로노스피어	퍼블리싱	수집형 RPG	모바일
	테르비스	자체개발	수집형 RPG	모바일+PC
	르모어	퍼블리싱	턴제 전략 RPG	PC(스팀)
	Project D(가칭)	퍼블리싱	방치형 MMORPG	모바일+PC
2027	Project R(가칭)	자체개발	MMORPG	모바일+PC
	Gate Of Gates	퍼블리싱	전략 디펜스	모바일+PC
	Project G(가칭)	자체개발	MMORPG	모바일+PC

자료: 웹젠, DS투자증권 리서치센터

[웹젠 069080]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	382	482	471	501	520
현금 및 현금성자산	84	261	167	174	177
매출채권 및 기타채권	39	25	19	31	35
재고자산	0	0	0	0	0
기타	259	196	284	296	308
비유동자산	321	269	239	250	264
관계기업투자등	177	125	85	88	92
유형자산	55	66	76	82	89
무형자산	32	30	32	33	34
자산총계	703	751	709	751	785
유동부채	73	69	67	69	71
매입채무 및 기타채무	24	24	0	0	0
단기금융부채	2	2	16	16	16
기타유동부채	48	43	51	53	55
비유동부채	6	10	40	35	33
장기금융부채	1	4	3	-2	-5
기타비유동부채	5	6	37	38	38
부채총계	79	78	107	104	104
지배주주지분	622	671	602	647	680
자본금	18	18	18	19	19
자본잉여금	150	150	151	49	49
이익잉여금	524	571	581	726	760
비지배주주지분(연결)	2	2	0	0	0
자본총계	624	673	602	647	681

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	196	215	174	234	281
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	196	215	174	234	281
판매비 및 관리비	146	160	145	194	217
영업이익	50	55	30	40	64
(EBITDA)	57	61	38	49	74
금융손익	19	19	5	17	18
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	-2	0	14	5
세전계속사업이익	72	71	35	71	87
계속사업법인세비용	14	15	11	18	23
계속사업이익	58	57	23	53	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	23	53	64
지배주주	58	57	24	53	68
총포괄이익	58	57	23	53	64
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	25.4	25.4	17.0	17.1	22.9
EBITDA마진률 (%)	28.8	28.6	21.7	20.9	26.3
당기순이익률 (%)	29.3	26.4	13.5	22.8	22.9
ROA (%)	8.5	7.8	3.3	7.3	8.9
ROE (%)	9.7	8.8	3.8	8.5	10.3
ROIC (%)	13.7	15.9	12.1	24.2	33.8

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	60	72	12	147	71
당기순이익(손실)	58	57	23	53	64
비현금수익비용가감	6	6	23	104	11
유형자산감가상각비	5	5	7	7	8
무형자산상각비	1	2	1	2	2
기타현금수익비용	-1	0	14	95	1
영업활동 자산부채변동	-3	5	-29	-11	-4
매출채권 감소(증가)	-8	13	8	-11	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	5	-8	-37	1	1
투자활동 현금	-15	115	-212	-31	-34
유형자산처분(취득)	-21	-12	-9	-13	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	173	186	-34	-14	-14
기타투자활동	-167	-60	-164	-2	-2
재무활동 현금	-13	-11	-16	-109	-34
차입금의 증가(감소)	-2	-2	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-9	-14	-109	-34
배당금의 지급	11	9	9	9	34
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	32	177	-94	7	3
기초현금	52	84	261	167	174
기말현금	84	261	167	174	177
NOPLAT	40	43	20	30	47
FCF	45	183	-194	116	37

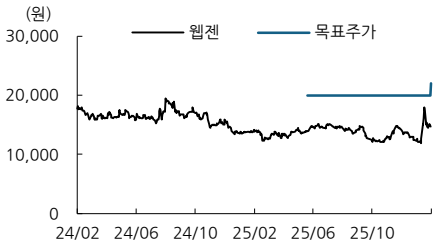
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	9.9	8.4	17.9	8.0	7.0
P/B	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
P/S	2.9	2.2	2.9	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.0	2.4	2.8	1.7	0.9
P/CF	9.0	7.6	11.0	3.2	7.5
배당수익률 (%)	1.8	2.2	2.0	4.8	7.8
성장성 (%)					
매출액	-18.9	9.4	-18.8	34.4	19.8
영업이익	-39.9	9.3	-45.5	34.8	60.5
세전이익	-31.7	-0.7	-51.0	103.4	22.4
당기순이익	-20.5	-1.4	-58.6	127.1	20.5
EPS	-19.6	-1.2	-49.6	123.1	13.5
안정성 (%)					
부채비율	12.7	11.6	17.7	16.1	15.2
유동비율	526.1	703.1	703.2	725.7	730.8
순차입금/자기자본(x)	-19.0	-49.3	-66.9	-65.8	-64.9
영업이익/금융비용(x)	485.9	324.0	-31,253.8	-11,724.7	-23,848.7
총차입금 (십억원)	3	6	18	13	10
순차입금 (십억원)	-119	-332	-403	-425	-442
주당지표(원)					
EPS	1,648	1,629	821	1,832	2,080
BPS	17,788	19,185	17,396	16,909	17,792
SPS	5,616	6,144	5,041	6,774	7,345
CFPS	1,822	1,807	1,338	4,554	1,963
DPS	300	300	300	700	1,150

자료: 웹젠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

웹젠 (069080) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-06-02	담당자변경			
2025-06-02	매수	20,000	-30.6	-10.1
2025-08-18	매수	20,000	-32.3	-10.1
2025-12-09	매수	20,000	-31.2	-10.1
2026-02-12	매수	22,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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 현재 당사에서 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.