

Issue update

Korea / Internet Services & Content

29 October 2012 OVERWEIGHT



Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
NHN (035420)	BUY	249,000	360,000
네오위즈게임즈 (095660)	HOLD	24,450	26,000
CJ E&M (130960)	HOLD	27,650	32,000

(주: 10월 26일 종가 기준)

인터넷/게임 업종

고포류 게임 규제에 따른 영향

정부는 지난 10월 25일 고스톱, 포커류의 게임들에 대한 규제안을 발표함. 이번 규제가 예상보다 강화되었다는 점에서 주요 게임포털 업체들에게 부정적인 영향을 줄 것으로 판단됨. 정부는 이번 규제안을 관계부처 협의를 거쳐 2013년 1월부터 시행할 예정임. 이번 규제에 따라 가장 큰 영향을 받는 업체는 NHN(035420, BUY, TP KRW 360,000), 네오위즈게임즈(095660, HOLD, TP KRW 26,000), CJ E&M(130960, HOLD, TP KRW 32,000) 등이 될 것으로 보이며, 온라인게임과 모바일게임 업체에 미치는 영향은 없을 것으로 판단됨. 그러나 이번 정부의 규제안 발표에도 불구하고 국내 인터넷/게임 업체들에 대한 투자이견 Overweight을 유지함. 이는 국내 게임 산업이 웹보드 게임보다는 온라인게임과 모바일게임 중심으로 성장하고 있기 때문임. 업체들의 웹게임 관련 매출액은 이미 자율적인 규제를 통해 지난 2010년부터 크게 감소하고 있는 추세에 있음. 따라서 이번 규제에 따른 업체들의 주가 하락을 매수의 기회로 활용해야 할 것으로 판단됨.

고스톱 및 포커 등 웹게임 규제안 발표

문화체육관광부는 지난 10월 25일 고스톱, 포커(이하 고포류 게임) 등 웹게임 관련 규제안을 발표함. 이에 따르면 게임 이용자는 1개월간 게임사업자로부터 30만원까지 게임머니를 구입할 수 있으며, 아이템 선물하기 등 우회적인 방법을 통한 게임머니 구매도 금지됨. 또한 1회에 사용할 수 있는 게임머니도 1만원을 초과할 수 없으며, 게임머니를 10만원 잃을 경우 48시간 동안 게임 이용이 금지됨. 특히 타인 명의 도용 방지를 위해 이용자는 공인인증, 인터넷 주민번호 대체수단(아이핀) 등을 이용해 본인임을 확인 받아야 함. 문화체육관광부의 이번 규제는 관계부처 협의를 거쳐 2013년 1월부터 시행될 예정임.

게임포털 업체들에게 부정적 영향, 온라인 및 모바일게임 업체들 영향 없어

고포류 게임 등을 서비스하고 있는 주요 업체는 NHN(035420, BUY, TP KRW 360,000), 네오위즈게임즈(095660, HOLD, TP KRW 26,000), CJ E&M(130960, HOLD, TP KRW 32,000) 등이며, 이들 업체들은 정부의 게임규제에 직접적인 영향을 받을 것으로 보임. 그러나 엔씨소프트 등 온라인게임 업체와 게임빌 등 모바일게임 업체들에게는 이번 규제에 따른 영향이 거의 없을 것으로 판단됨. NHN, 네오위즈게임즈, CJ E&M 등은 이미 지난 2010년부터 자율적인 규제를 진행해왔으며, 이에 따라 이들 업체들의 고포류 게임들의 매출 비중은 꾸준히 하락해왔음. 그러나 이번 규제안이 예상보다 강화됨에 따라 업체들의 실적에 부정적인 영향을 줄 것으로 보임.

NHN, 네오위즈게임즈, CJ E&M 영향 받을 전망

NHN 등 주요 게임 포털 업체들은 정확한 고포류 게임 매출 규모, ARPU, 유료 이용자수 등을 공개하지 않고 있음. 따라서 이번 정부의 규제에 따른 영향을 정확히 파악하기는 어려움. 그러나 2013년 기준으로 NHN, 네오위즈게임즈, CJ E&M의 고포류 매출 비중은 각각 11.2%, 17.1%, 4.0%에 달할 것으로 보이며, 매출 규모는 각각 3,135억원, 972억원, 691억원으로 전망됨. 또한 고포류 게임들의 수익성은 50~70% 수준에 달하고 있는 것으로 추정됨. NHN의 경우 고포류 게임의 수익성이 70%에 달하고 있는 것으로 추정되며, 네오위즈게임즈와 CJ E&M의 수익성은 50% 수준으로 판단됨. 따라서 이번 규제에 따라 가장 큰 영향을 받는 업체는 NHN, 네오위즈게임즈, CJ E&M 순이 될 것으로 보임. 이번 정부의 규제로 NHN의 매출액이 10% 감소할 경우 영업이익은 2.4% 감소할 것으로 보이며, 네오위즈게임즈와 CJ E&M은 각각 6.3%, 3.1% 감소할 것으로 보임.

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

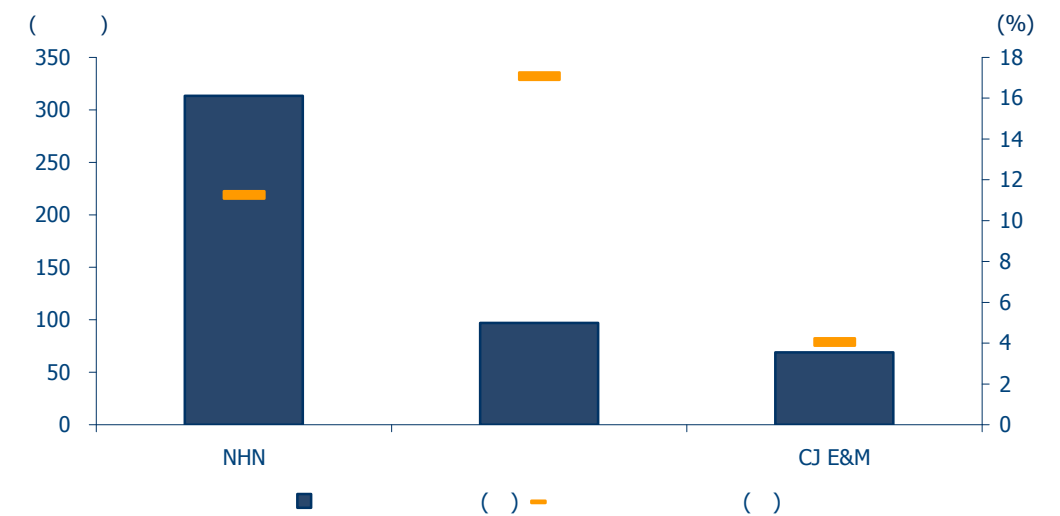
우윤철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

인터넷/게임 업종에 대한 긍정적인 투자 의견 유지

정부의 규제안 발표에도 불구하고 국내 인터넷/게임 업종에 대한 투자 의견 Overweight 의견을 유지함. 이는 국내 게임 사업이 고포류 등 웹보드 게임보다는 온라인게임과 모바일게임 중심으로 고성장이 있기 때문임. 국내 온라인게임 산업은 해외 수출 등으로 당분간 고성장이 예상되고 있으며, 모바일게임 시장도 스마트폰 확대에 힘입어 성장세가 유지되고 있음. 2012년 10월에 출시된 게임백서어 따르면 2013년 국내 온라인게임과 모바일게임 시장은 전년대비 각각 23.3%, 45.1%의 높은 성장이 전망되고 있음. 반면에 게임포탈 업체들은 이미 2010년부터 자율적인 규제를 통해 웹게임 매출 비중이 크게 감소하고 있었음. 따라서 이번 규제에 따른 업체들의 주가 하락을 매수의 기회로 활용해야 할 것으로 판단됨.

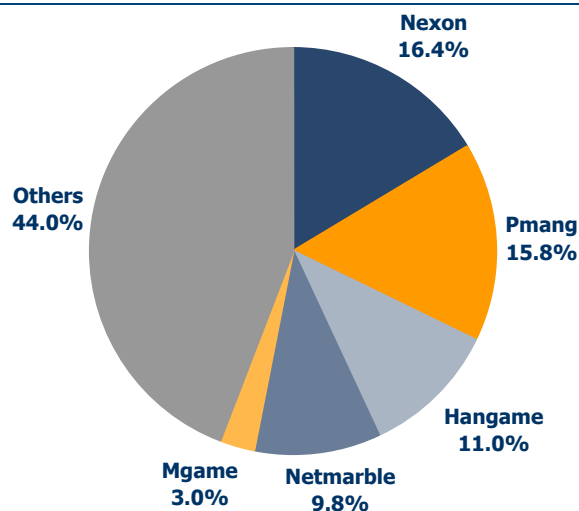
Figure 1 2013년 기준 대표 웹보드게임 3사의 고포류게임 매출과 비중 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터 추정

주: NHN의 2013년 고포류게임 매출 비중은 전체 게임매출의 약 40%로 가정, 네오위즈게임즈와 CJ E&M은 각각 70%, 90%로 가정

Figure 2 국내 게임포탈 업체들의 시장 점유율 비교 (시간점유율 기준)



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 Sensitivity 테스트: 게임매출 10% 감소의 규제 영향 시 2.4% ~ 6.3%의 영업이익 감소 영향

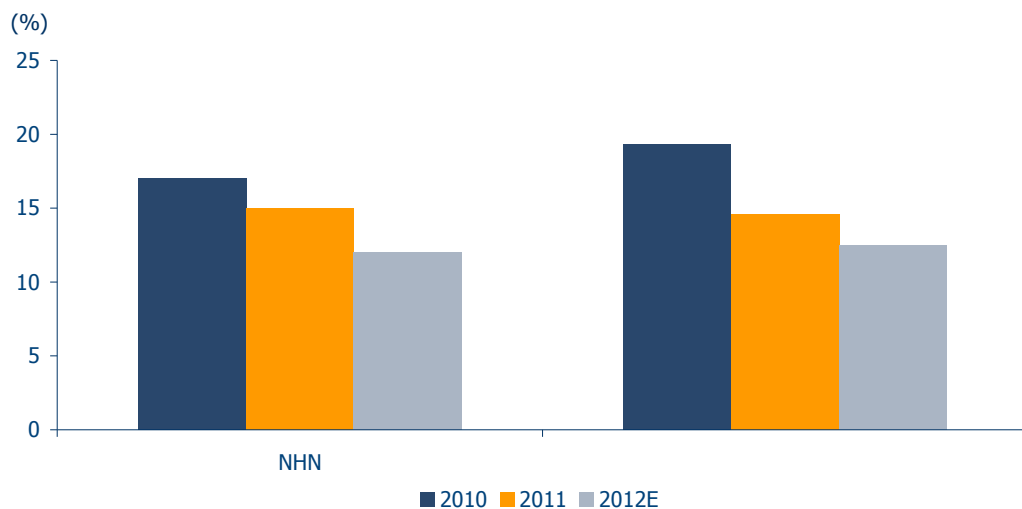
(%)	NHN	CJ E&M
0%	-	-
-5%	(1.2)	(3.1)
-10%	(2.4)	(6.3)
-20%	(4.8)	(12.6)

()	NHN	CJ E&M
2013E	906.4	77.3
-5%	895.4	74.9
-10%	884.4	72.5
-20%	862.5	67.6

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 고평류게임의 영업이익률은 NHN 이 70%, 네오위즈게임즈가 50%, CJ E&M 이 50%로 가정

Figure 4 NHN 과 네오위즈게임즈의 전체매출 대비 웹보드게임 매출 비중 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 정우철, 우윤철

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.