

2013. 01. 10

Analyst

최 훈 02) 3777-8075

hchoi@kbsec.co.kr

인터넷/게임 (OVERWEIGHT)

산업코멘트

Recommendations

엔씨소프트 (036570)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 360,000원 (유지)

위메이드 (112040)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 56,000원 (유지)

네오위즈게임즈 (095660)

투자의견: HOLD (유지)

목표주가: 26,000원 (유지)

규제는 쉽고 육성은 어렵다

게임산업이 규제산업인지 육성산업인지 헷갈리는 상황이다. 이번에 발의된 법안은 기존에 시행된 규제보다 강화된 내용을 담고 있어 게임업종 투자심리를 불안하게 만들고 있다. 그러나 게임업종 실적에 미치는 영향은 최대 -5%의 영업이익 감소로 감내할 수 있을 만큼 제한적으로 판단된다. 이미 게임업종의 성장 모멘텀이 해외로 이전되고 있는 상황에서 해당 규제 이슈가 투자 판단에 미치는 변수로서의 영향력 역시 미미하다는 판단이다.

강화된 게임산업 규제안 발의

1/8일 국회 접수 의안에 따르면 기존 섯다운제 강화 (자정~오전 6시에서 오후 10시~오전 7시로 3시간 확대)와 인터넷게임 중독예방을 위한 치유부담금 납부 (매출액의 1% 이하 범위)를 골자로 한 인터넷게임중독 예방에 관한 법률안이 발의되었다. 특히 치유부담금 납부는 2011년에도 제기된 발의안이었다. 게임산업을 바라보는 정부의 시각이 여전히 부정적인 상황에서 투자 심리를 악화시키는 요인이나 실제 업종 투자에 미치는 영향과는 별개로 판단할 문제이다.

섯다운제 강화, 게임업종 실적에 미치는 악영향은 발견된 바 없음

기존에 시행되고 있는 섯다운제로 인해 실제 게임업종 실적에 미치는 직접적인 악영향은 발견되지 않고 있다. 관련 법률 조항 집행이 규제안 발의 대비 어려운 측면도 있고, 실제 청소년의 매출 기여도, 더 나아가 섯다운제 시간 동안의 매출 기여도 비중은 업종 실적에 미치는 영향은 상대적으로 미미할 것으로 판단된다. 게임산업의 육성과 규제 사이에서 갈팡질팡하는 정부의 태도는 당혹스러우나 게임주 투자 섯택에 미치는 변수는 아니라는 판단이다.

치유부담금 납부 시, 연간 영업이익의 -3~-5% 감소 효과

치유부담금 납부 법안은 우선 법적 흠결이 상당하다는 판단이며, 해당 법안이 통과될 경우 업계 차원에서의 법적 소송이 예상된다. 실제 치유부담금 납부가 시행되더라도 게임업종 평균 영업이익률 20~30%를 감안할 때, 연간 영업이익의 -3%에서 -5% 하락 수준에 그칠 것으로 예상되어 이 또한 게임업종 투자 판단에 미치는 영향은 미미하다는 판단이다. 또한 치유부담금이 자칫 사용자로의 가격전가, 게임산업 내 부익부 빈익빈으로 연결될 수 있다는 점에서 규제안의 실효성이 의심된다.

규제는 쉽고 육성은 어렵다

규제는 쉽고 그 규제를 시행하는 것은 어렵고, 해당 산업을 육성하는 정책은 가장 어려운 것이다. 계속되는 게임산업 규제가 게임주 투자자들을 곤욕스럽게 하고 있다. 특히 게임산업을 바라보는 정부의 보수적인 시각은 외인투자자들의 투자심리를 더욱 위축시킬 요인으로 작용하고 있다. 그러나 국내 게임업종의 성장 모멘텀은 이미 해외시장을 중심으로 전개되고 있는 상황에서 또 다시 불거진 규제 이슈는 게임업종 내 섯택에 있어서 제약 요인은 아니라는 판단이다.

Appendix – Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교 (인터넷/게임)

	NHN	다음	엔씨소프트	네오위즈게임즈	위메이드	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	323,000	144,000	360,000	26,000	56,000	
현재주가 (01/09, 원)	233,500	102,500	147,500	24,650	42,150	
상승여력 (%)	38.3	40.5	144.1	5.5	32.9	
시가총액 (십억원)	11,238	1,384	3,230	540	708	
절대수익률 (%)						
1M	(0.4)	12.7	3.3	23.8	10.9	10.1
3M	(14.7)	(9.3)	(35.4)	(9.8)	(30.1)	(19.8)
6M	(8.0)	0.3	(39.9)	6.8	(17.7)	(11.7)
12M	9.5	(15.6)	(43.2)	(40.6)	7.8	(16.4)
초과수익률 (%)						
1M	(2.5)	10.6	1.3	21.7	8.8	8.0
3M	(15.6)	(10.1)	(36.2)	(10.6)	(30.9)	(20.7)
6M	(15.5)	(7.2)	(47.4)	(0.8)	(25.2)	(19.2)
12M	1.1	(24.0)	(51.6)	(49.0)	(0.6)	(24.8)
PER (X)						
2011A	22.6	14.9	49.2	13.0	27.1	25.4
2012E	21.7	16.8	13.5	6.9	17.0	15.2
2013E	17.6	11.9	10.4	9.5	15.4	13.0
PBR (X)						
2011A	7.1	3.9	6.5	6.1	3.4	5.4
2012E	4.6	3.0	2.9	2.0	3.8	3.3
2013E	3.7	2.6	2.3	1.8	3.4	2.8
매출액성장률 (%)						
2011A	18.8	21.9	(6.3)	31.9	6.4	14.5
2012E	8.3	7.1	18.0	(29.4)	69.7	14.7
2013E	14.2	18.4	15.5	(23.3)	19.7	8.9
영업이익성장률 (%)						
2011A	6.4	18.9	(44.5)	3.0	(30.4)	(9.3)
2012E	1.8	(11.8)	92.6	11.9	2387.3	496.4
2013E	22.6	13.1	30.1	(17.1)	31.3	16.0
순이익성장률 (%)						
2011A	(3.6)	(3.3)	(29.8)	252.9	18.4	46.9
2012E	0.7	(25.6)	84.3	(5.6)	2403.4	491.5
2013E	23.5	12.8	29.4	(18.8)	21.0	13.6
영업이익률 (%)						
2011A	30.9	27.6	22.1	17.2	16.8	22.9
2012E	26.9	22.7	36.1	23.3	20.2	25.8
2013E	28.9	21.7	40.7	25.2	22.2	27.7
순이익률 (%)						
2011A	21.3	25.6	19.3	10.9	22.5	19.9
2012E	19.6	17.8	29.0	15.9	21.0	20.7
2013E	21.2	17.0	32.5	16.9	21.3	21.8
ROE (%)						
2011A	31.2	26.6	13.8	29.7	9.8	22.2
2012E	21.9	16.4	22.7	20.7	14.4	19.2
2013E	21.9	16.3	23.5	14.1	15.7	18.3

자료: Fnguide, KB투자증권

표 1. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	THQ	평균
현재주가 (01/09, 달러)	3.2	32.7	12.2	6.3	29.5	42.5	13.7	10.9	0.2	
시가총액 (백만달러)	882	60,533	589	1,489	1,549	5,547	4,359	12,151	2	
절대수익률 (%)										
1M	12.0	0.9	19.2	24.3	19.2	9.0	(7.2)	(3.1)	(76.9)	(0.3)
3M	(15.5)	(2.5)	13.3	20.0	11.2	(19.9)	6.1	(2.7)	(92.6)	(9.2)
6M	(18.5)	10.6	15.3	27.5	61.1	(29.2)	14.6	(8.7)	(94.7)	(2.5)
12M	(0.9)	63.7	15.9	68.6	42.5	(4.0)	(30.0)	(8.9)	(96.3)	5.6
초과수익률 (%)										
1M	9.1	(2.1)	16.2	21.3	16.3	6.0	(10.1)	(6.0)	(79.9)	(3.2)
3M	(16.2)	(3.2)	12.6	19.3	10.5	(20.7)	5.4	(3.5)	(93.3)	(9.9)
6M	(27.3)	1.7	6.5	18.7	52.3	(38.1)	5.7	(17.6)	(103.5)	(11.3)
12M	(17.5)	47.1	(0.8)	51.9	25.9	(20.7)	(46.6)	(25.6)	(112.9)	(11.0)
PER (X)										
2011A	4.2	35.7	3.5	9.0	5.6	10.8	27.9	11.4	n/a	13.5
2012C	4.3	28.6	5.7	7.4	5.5	9.4	13.2	9.8	n/a	10.5
2013C	4.1	22.5	5.2	6.9	5.1	8.5	11.2	11.1	n/a	9.3
PBR (X)										
2011A	1.6	12.8	0.8	3.2	4.8	2.7	2.2	1.1	n/a	3.7
2012C	1.2	9.1	0.8	2.8	2.2	2.1	2.0	1.1	n/a	2.7
2013C	0.9	6.7	0.7	2.2	1.5	1.8	1.9	1.1	n/a	2.1
매출액성장률 (%)										
2011A	22.8	51.9	31.1	41.0	36.8	38.8	15.4	6.9	(26.0)	24.3
2012C	(8.7)	59.5	(2.6)	20.7	27.7	12.8	4.2	1.6	24.6	15.5
2013C	4.5	29.2	9.5	16.6	15.3	15.6	5.8	(4.5)	23.5	12.8
영업이익성장률 (%)										
2011A	15.8	24.6	22.0	52.3	28.2	37.0	흑전	70.2	적지	35.7
2012C	(3.2)	43.4	(32.5)	21.4	20.8	8.9	721.9	18.7	적지	99.9
2013C	2.0	27.3	8.0	15.0	10.1	14.8	14.1	(6.9)	흑전	10.6
순이익성장률 (%)										
2011A	2.7	32.7	22.6	13.8	26.1	51.7	흑전	159.6	적지	44.2
2012C	(4.9)	27.9	(39.2)	38.2	13.7	8.2	적지	1.8	적지	6.5
2013C	5.2	27.9	11.2	9.5	11.2	14.8	흑전	(12.6)	적지	9.6
영업이익률 (%)										
2011A	27.9	40.1	34.3	60.2	58.9	45.6	1.5	28.5	(20.3)	30.7
2012C	29.6	36.0	23.8	60.5	55.7	44.0	10.8	33.2	(9.5)	31.6
2013C	28.9	35.5	23.4	59.7	53.2	43.8	12.1	32.4	0.2	32.1
순이익률 (%)										
2011A	23.9	35.8	33.0	49.1	50.7	44.4	1.8	22.8	(20.5)	26.8
2012C	24.9	28.7	20.6	56.2	45.1	42.6	8.5	22.9	(9.2)	26.7
2013C	25.1	28.4	20.9	52.8	43.5	42.3	9.2	20.9	(4.5)	26.5
ROE (%)										
2011A	34.3	40.6	27.3	20.5	49.1	28.9	3.0	10.5	n/a	26.8
2012C	29.2	36.1	13.2	42.3	45.2	24.0	9.1	11.4	76.4	31.9
2013C	24.1	33.6	15.3	34.0	35.3	22.3	11.8	8.9	24.0	23.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

Compliance Notice

2013년 01월 10일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.