



영향을 받은 종목추천, 인터넷 애널리스트 이창영입니다.

(02)3770-3537

changyoung.lee@tongyang.co.kr

동양증권

인터넷 주 주간 이슈 분석

해외 모바일 게임/게임사 분석 및 시사점

Analyst 이창영 T 3770-3537

changyoung.lee@tongyang.co.kr

김솔 T 3770-3496

soll.kim@tongyang.co.kr

종목	투자 의견	목표주가 (원)
NHN	BUY	380,000
엔씨소프트	BUY	200,000
다음	BUY	150,000
게임빌	BUY	140,000
컴투스	BUY	75,000

Contents

해외 모바일 게임 시장 동향 분석 및 시사점

- 1 해외 모바일 게임 시장 최근 동향
세계 최고의 모바일 게임 시장은 중국이 될 것
해외에서 통련하는 모바일 게임은 어떤 게임?
Tablet PC 와 Smartphone에서의 모바일 게임
은 어떻게 다를까?
- 2 국가별 모바일 게임 최고 매출 게임 장르 분류
일본 모바일 게임시장
미국 모바일 게임시장
중국 모바일 게임시장
- 3 해외 주요 모바일 게임사의 수익 분석
- 4 Implication - 국내 모바일 게임 시장 전망
개발 중심 보다는 퍼블리싱 위주, 낮은 고정비
구조의 모바일 게임사가 유리
태블릿 PC 게임 성장해도 기존 모바일 게임업
체 수혜 가능성 높다

국가별 라인 성과 (최고매출 기준)

02.22 순위

게임명	국가	순위
LINE	일본	2
	대만	1
	인도네시아	2
	태국	1
LINE POP	일본	4
	대만	11
	인도네시아	6
	태국	3

자료: Appannie



Why This Report

모바일 게임 시장이 빠르게 성장하고 있지만, 어떠한 기업이 이러한 시장성장의 수혜를 가장 잘 받을 수 있을지를 판단하기는 참 어렵지만 합니다. 또한 새로운 모바일 단말기인 태블릿 PC의 확산이 모바일 게임 시장에 어떠한 변화와 영향을 미칠지에 대해서도 의견이 분분한 상황입니다. 이에대한 궁금증을 해결해보고자, 최근 미국, 일본, 중국의 모바일 게임시장에서 흥행되는 게임들과 주요 모바일 게임사의 수익분석을 통해, 모바일 게임 시장과 여기에 속한 기업들의 전망을 예측하는데 필요한 시사점을 찾아보았습니다.

Investment Point

해외 모바일 게임/게임사 분석 및 시사점

- ▶ **전세계 모바일 시장 동향** : 2012년 12월 미국 모바일 App 사용시간은 전년 대비 35% 증가하여, TV 시청 시간에 76%에 이르게 되었음. 모바일 App 사용시간 중 가장 높은 비율을 차지하는 것은 게임으로 43%를 차지하고 있으며, 미국인들의 전체 게임 사용시간중 76%를 모바일 게임을 하는데 사용하고 있음
- ▶ **태블릿 PC** : 태블릿 PC에서 흥행되고있는(최고매출 기준)모바일 게임은, 기존 스마트폰에서 흥행되는 모바일 게임과 큰 차이점이 나타나지는 않고 있음. 이는 태블릿 PC에서의 (1) 유선대비 무선 인터넷 환경의 한계 (2) 터치 방식의 조작 등 interface의 한계 (3) 배터리 수명 등으로 스마트 폰에서의 모바일 게임이 태블릿 PC에서도 유사하게 소비되고 있는 것으로 판단됨
- ▶ **일본 모바일 게임 시장**에서의 주요 흥행 게임 장르는 카드배틀게임과 RPG요소가 결합된 퍼즐게임이 주류를 이루고 있음.또한, 1년 동안 최고 매출 순위 1위를 기록 중인 'Puzzle & Dragon' 처럼 게임의 라이프사이클이 상대적으로 길고, 상대적으로 낮은 모바일 디바이스의 보급 대비 높은 매출액을 보여, 게임당 ARPU(사용자당 게임에 지불하는 금액)가 매우 높은 것으로 예상됨
- ▶ **미국의 경우** 전략 시뮬레이션 중심의 SNG가 높은 매출을 기록하고 있음. **중국**은 한국의 드래곤 플라이트와 유사한 我叫MT Online을 제외하면, 대부분 MMORPG 게임이 주류를 이루고 있음. 이는 중국의 무선 인터넷 인프라 환경이 MMORPG가 문제없이 실행될 만큼 안정적이기 때문인 것으로 추정됨.
- ▶ **중국 모바일 게임 시장**은 안드로이드마켓의 유료화 금지, 해적게임의 만연으로 정상적인 시장형성이 지체되고 있으나, 3억명 사용자 기반의 모바일 메신저 'WeChat'이 게임 플랫폼 서비스를 시작하게 되는 2013년 부터는 본격적인 모바일 게임시장 성장이 시작될 것으로 전망됨. 참고로 중국은 전세계에서 가장 많은 모바일 디바이스가 보급(2.2억 대)된 국가이자, 그 증가율이 가장 높은 국가(YoY 130% 증가)여서 향후 전세계 모바일 시장에 가장 큰 영향을 줄것으로 예상됨
- ▶ **글로벌 모바일 게임사**들은 다수 인력을 보유하여 모바일 게임을 직접 개발하는 개발업체(Gameloft, EA Mobile, Zynga)보다, 소수의 인력(Supercell, 초기의 Zynga) 또는 외부 게임 퍼블리싱 비율이 높은 업체(DeNA, GREE)들의 수익성이 높은 것으로 나타남. 이는 모바일 게임의 특성상, 높은 투자비와 흥행 성공률이 비례하지 않는 낮은 진입장벽과 게임당 매출 수명주기가 짧은 완전경쟁에 가까운 시장이기 때문인 것으로 판단됨.
- ▶ **시사점 (Implication)** : (1) 모바일 게임에서는 투자비와 흥행(매출)이 직접적인 상관관계가 적어, 낮은 고정비(인건비)와 외부 퍼블리싱 비중이 높은 모바일 게임사들이 상대적으로 유리할 것으로 판단됨 (2) 국내 모바일 게임 시장에서도 태블릿PC 고유의 흥행게임이 존재하지만, 그 차이점이 크지않고, 대부분 스마트폰에서 흥행되던 게임들이 동일하게 높은 매출을 보이고 있어, 태블릿 PC 보급증가에도 기존 모바일 게임사들의 수혜가능성이 높을 것으로 예상됨

향후 모바일 게임 시장은 플랫폼 경쟁력, 낮은 고정비가 핵심

- 글로벌 모바일 플랫폼 LINE 보유한 NHN의 향후 모바일 게임시장 성장 수혜가능성 높음
- 낮은 고정비로 1인당 매출액이 높고,퍼블리싱 게임 성공률이 높아 지속적인 게임 출시 능력 보유한 게임빌의 지속적이고 안정적인 실적 성장 가능성 높음

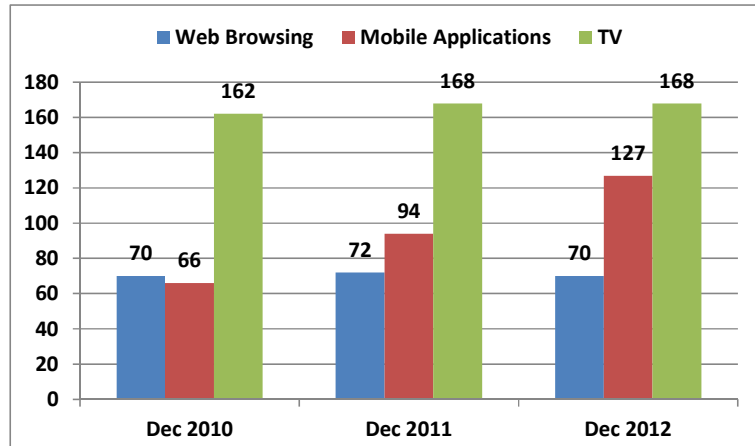
I. 주간 이슈 분석 : 해외 모바일 게임 시장 동향 분석 및 시사점

1. 해외 모바일 게임 시장 최근 동향

모바일 App 사용시간, TV 시청 시간의 76% 차지

미국 Web vs. Mobile App vs. TV 일사용시간 비교

(단위 : 분)



자료: comscore, Alexa, U.S. Bureau of Labor Statistics, Flurry Analytics

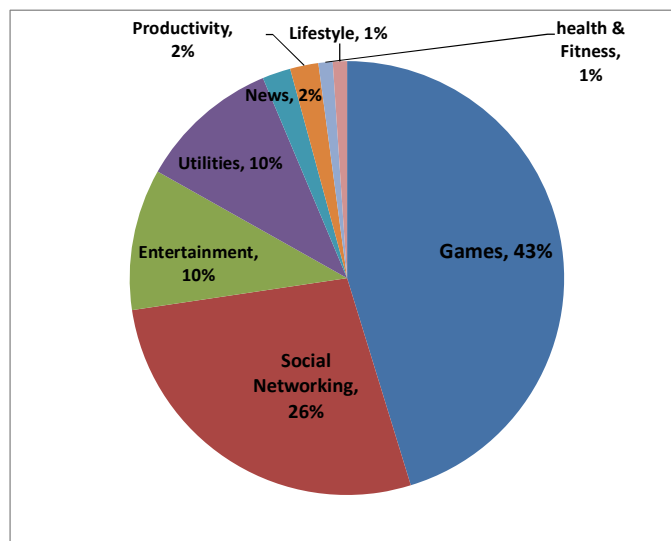
미국 모바일 사용자들(iOS & Android, Smartphone & Tablet PC)의 일평균 모바일 App 사용시간이 2012년 12월, 전년 동월 대비 35% 증가 (2011년 42% 증가)한 127분을 사용하는 것으로 나타났다.

모바일 App 사용시간은 웹 사용시간을 2011년부터 이미 추월하였으며, 최고의 미디어 소비 매체인 TV 시청시간의 76%에 이르고 있는 것으로 나타났다.

이러한 모바일 콘텐츠 사용시간의 증가 추세는, TV 콘텐츠 소비의 잠식효과가 더욱 큰 Tablet PC 보급 증가와 함께, 향후에도 지속될 것으로 전망된다.

전체 모바일 App 사용 중 카테고리별 사용시간 비중을 살펴보면, 게임 43%, Social Networking 이 26%로 나타났다. 이는 미국 모바일 사용자들의 모바일 게임 이용시간이 하루 평균 55분에 해당하는 것으로서, 미국인들이 하루 전체 게임 평균 사용시간 72분 중 76%를 모바일 게임에 할애하고 있는 것으로 분석됐다.

iOS & Android 모바일 App 카테고리별 사용시간 비중



자료: Flurry Analytics, November 2012

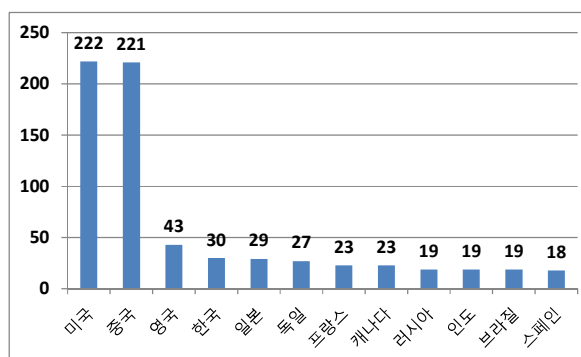
세계 최고의 모바일 게임 시장은 중국이 될 것

2013년 1월 기준, 전세계 국가별 모바일 디바이스(iOS & Android, Smartphone & Tablet PC) 보급량이 가장 많은 것은 222백만대의 미국이며, 근소하게 중국이 그뒤를 바짝 다가서고 있다.

그런데, 미국은 지난 1년 동안 55백만 대의 모바일 디바이스가 증가한 반면, 중국은 125백만대가 증가하여, 사용되는 모바일 디바이스의 수량면에서 조만간 미국을 추월할 것으로 전망된다.

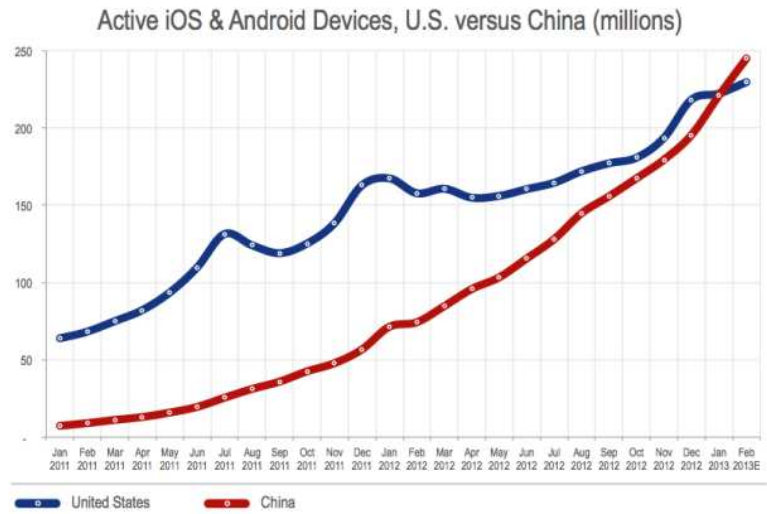
국가별 실행되는 모바일 디바이스(iOS & Android)의 갯수 비교

(단위 : 백만개)



자료: Flurry Analytics, Active Devices During January 2013

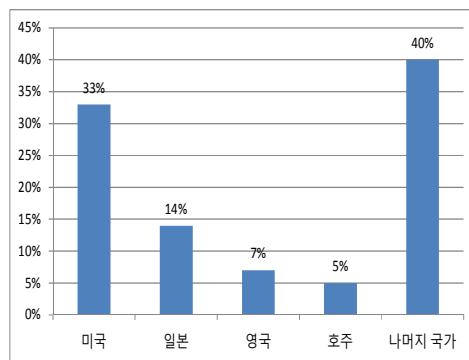
중국 vs. 미국 실행되는 모바일 디바이스의 수 비교



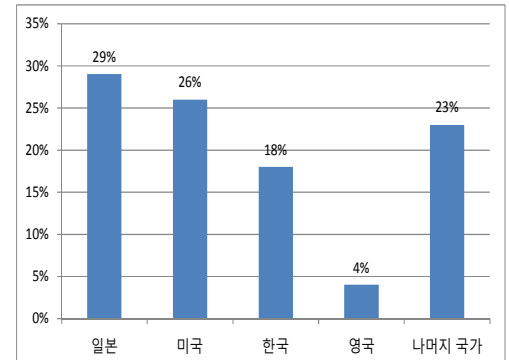
자료: Flurry Analytics

모바일 App 플랫폼별 매출액은, 2012년 애플 앱스토어가 약 40억 달러로, 구글 플레이 약 8억 달러에 4배이상 큰 것으로 알려져 있다. 국가별로는 전체 모바일 App 매출 중 일본 29%, 미국 26%를 차지하고 있으며, 특이한 점은 다운로드 비중으로는 스마트폰 보급률이 아직 낮은 일본이 6.2%에 불과한 상황이어서, 1인당 App 구매액(ARPU)이 매우 높은 것으로 추정된다.

국가별 모바일 App 매출 비중 - iOS



국가별 모바일 App 매출 비중 - GooglePlay



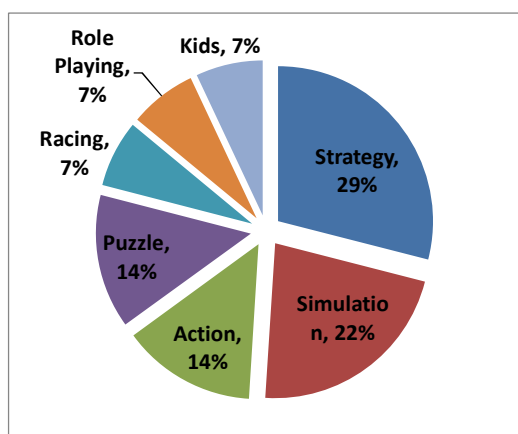
자료: App Annie, October 2012

해외에서 통런하는 모바일 게임은 어떤 게임?

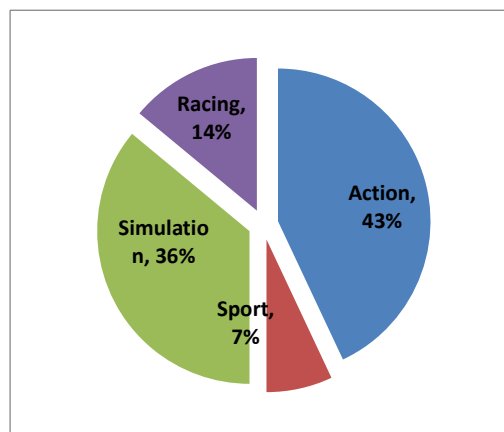
모바일 게임은 콘솔, PC 온라인 게임 대비 제품수명주기 및 매출발생기간이 매우 짧은 것이 특징이다. 이를 좀 더 장르별로 세분화 시켜보면, 의미있는 매출 발생 기간이 3개월 이하의 ShortTerm 게임은, 단순 터치 반복을 통해 게임의 재미, 몰입이 주어지는 Action 게임이 43%를 차지하여, 가장 높은 비율을 보여주었다.

반면에 1년 이상 꾸준한 매출을 발생시키는 게임은, 전략적 요소를 통해 모바일로 연계된 여러 상대 유저와의 상호작용이 게임의 주요 재미가 될 수 있는 전략게임이 29%를 차지하여, 가장 높은 비율을 보여주었다.

LongTerm 게임 (12개월 이상 26~125 위 내 최고 매출 게임) 포지션



ShortTerm 게임 (최고 매출 25 위 내 3개월 이하 게임) 포지션



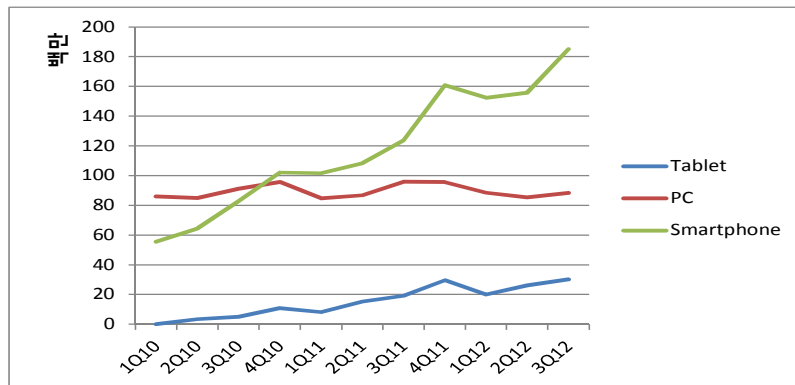
자료: App Annie

Tablet PC 와 Smartphone 에서의 모바일 게임은 어떻게 다를까?

인터넷 디바이스 중 현재 가장 많은 출하량을 보이고 있는 것은 스마트 폰으로, 2012년 3분기 약 1.85억대가 전세계에 출하되었다. 반면 가장 높은 출하량 증가율을 보이고 있는 인터넷 디바이스는 Tablet PC 로, PC 출하량에 34%에 이르고 있다.

Tablet PC vs. PC vs. Smartphone 전세계 출하량 추이

(단위 : 백만대)



자료: IDC

이러한 Tablet PC 보급의 빠른 증가는, 최근의 스마트폰 증가가 모바일 게임 급성장의 원인을 제공한 것과 마찬가지로, 모바일 게임 시장 성장에 또하나의 촉매제가 될 것으로 예상된다.

태블릿 PC는 스마트 폰 대비 상대적으로 넓은 화면과 상이한 Interface로, 태블릿 PC에 적합한 새로운 모바일 게임 시장의 형성/성장 가능성 또는 기존 PC 온라인 게임의 연장 가능성 등에 대한 다양한 예측이 현재 이루어지고 있는 상황이다.

그런데, 실제 태블릿 PC(아이패드)와 스마트 폰(아이폰)에서 높은 매출을 기록하고 있는 모바일 게임은, 최고 매출 게임 2개가 동일한 게임으로 나타나고 있고, 게임의 경우에는 대부분 두개의 디바이스에서 동시에 사용되는 경우가 많아, 아직까지는 스마트 폰 모바일 게임의 연장이 되고 있는 것으로 나타났다.

이는 영상 콘텐츠와 같은 미디어 콘텐츠, 오피스 작업 등에서는 태블릿 PC가 기존 데스크 탑, 노트북의 대체 역할을 할 수 있겠으나, 게임에 있어서는 (1) 유선 대비 무선 인터넷 네트워크의 한계 (2) 터치 방식의 조작 등 Interface의 한계 (3) 배터리 수명의 한계 등으로 기존 스마트 폰 모바일 게임이 태블릿 PC에서도 유사하게 소비되고 있는 것으로 판단된다.

미국 iPhone vs iPad App 최고매출 순위 비교

	iPhone		ipad	
	애플리케이션 명	개발사	애플리케이션 명	개발사
1	Clash of clans	Supercell	Clash of clans	Supercell
2	Candy Crush saga	Kin.com	Candy Crush saga	Kin.com
3	Pandora Radio	Pandora Media	Hay Day	Supercell
4	Marvel War of Heroes	Mobage	Comics	comiXology
5	Hay Day	Supercell	TurboTax 2012	Intuit
6	The Simpsons: Tapped out	EA	The Simpsons: Tapped out	EA
7	Slotomania-Slot Machines	Palaytika	Slotomania HD -Slot	Palaytika
8	Rage of Bahamut	Mobage	NYTimes for iPad	The New York Times
9	Kingdoms of Camelot	Kabam	Double Down Casino	Double down interactive
10	4 Pics 1 word	LOTUM	The Tribes HD	Game Insight, LLC
11	Minecraft - Pocket edition	Mojang	Big Fish Casino	Big Fish Games
12	Blood brothers (RPG)	Mobage	Bingo Bash HD	BitRhymes Inc.
13	Bejeweled Blitz	PopCap	Slotomania-Slot Machines	Palaytika
14	The hobbit	Kabam	Modern War	Funzio, Inc
15	Poker	Zynga	Slots - Pharaoh's Way	CERVO MEDIA GMBH
16	Big Fish Casino	Big Fish Games	Minecraft - Pocket edition	Mojang
17	What's the Word?	RedSpell	GSN Casino	Game Show Network
18	CSR Racing	NaturalMotion	Bejeweled Blitz	PopCap
19	Reign of Dragons	Drecom	DragonVale	DragonVale
20	Legend of Cryptids	Applibot	Kingdoms of Camelot	Kabam

자료: 동양증권 리서치센터

2. 국가별 모바일 게임 최고매출 게임 장르 분류

일본 모바일 게임시장

일본 최고매출 App 순위 (2013. 2. 19 기준)

	게임명	개발사	비고
1	Puzzle & Dragons	Gungho online	퍼즐 RPG 게임. 몬스터 육성, 퍼즐류 조작 및 턴제 RPG 의 조화를 이룬 게임
2	拡散性ミリオンアーサー	Square Enix	카드 배틀 RPG 게임. 카드 수집을 통해 보유 카드 강화
3	プロ野球PRIDE	Colopl	카드 배틀 스포츠 게임. 실제 선수를 기반으로 개인 구단 구성
4	LINE	Naver Japan	모바일 인스턴트 메신저. 스티커 등 각종 콘텐츠 판매
5	LINE POP	Naver Japan	퍼즐 팡류
6	GUNDAM AREAWARS	Namco Bandai Games	카드배틀. 유명 TV 애니메이션 시리즈 건담 기체에 대한 각 부품 수집 통한 강화, 배틀
7	Princess punt sweets	Gungho online	액션 퍼즐 RPG 류. 앵그리버드와 유사하게 아이템을 날려서 진행하는 게임
8	Line Bubble	Naver Japan	슈팅 퍼즐 게임
9	レジェンド オブ モンスターズ	Applibot	카드 배틀류. Applibot 은 일본 인터넷 업체 CyberAgent 의 100% 자회사
10	ドラゴンリーグX	Asobism	실시간 배틀 RPG

자료: iTunes, 동양증권리서치센터

일본 모바일 게임시장은, 사행성 규제에도 불구하고, 카드배틀게임(Trading Card Game)과 RPG 요소가 결합된 퍼즐 게임이 주류를 이루고 있다.

일본에서 1년가까이 최고 매출 순위 1위를 기록하고 있는 ‘퍼즐앤드래곤’은 같은 색의 드롭을 가로나 세로로 3개 이상 정렬해 지우는 국내의 ‘애니팡’과 같은 퍼즐 게임방식과, 몬스터 전투, 육성, 수집의 RPG 요소가 결합되어 있고, 특히 350가지 이상의 몬스터를 육성/수집하고, 200개 이상의 다양한 던전을 공략하기 위한 나만의 팀을 구성하는 전략 전투의 묘미가 이 게임의 흥행요인이라는 분석이다. 또한, 다른 이용자와 친구 관계를 맺고 협력 플레이를 즐기는 소셜 기능이 최고매출 장수의 요인이 되고 있는 것으로 알려져 있다. (iOS, Android 모두 지원)

일본 모바일 게임시장의 특징은, 국내와 달리 ‘퍼즐앤드래곤’ 처럼 게임의 라이프사이클이 상대적으로 길다는 것이다. 게임 수명을 늘리는 필요한 전략적 요소와 SNG 적 요소 뿐만 아니라, 특정 제품/서비스를 장기간 소비하는 일본인들의 소비문화에도 기인하고 있는 것으로 판단된다.

‘퍼즐앤드래곤’의 용량은 41MB 수준으로, 일본 시장에서도 1GB 이상의 대용량 하드웨어류의 게임들이 카드배틀, 퍼즐류의 라이트한 게임 대비 아직은 수익성이 높지 않은 것으로 나타났다.

미국 모바일 게임시장

미국 최고매출 App 순위 (2013. 2. 19 기준)

	게임명	개발사	비고
1	Clash of Clans	Super Cell	SNS 및 육성 요소 결합된 전략 시뮬레이션
2	Candy Crush Saga ®	King.com	퍼즐 장르
3	Minecraft Pocket Edition	Mojang	건설 아케이드
4	Modern War	Funzio	SNS 및 육성 요소 결합된 전략 시뮬레이션
5	Pandora Radio	Pandora	개인화 라디오 프로그램
6	Hay Day	Super Cell	육성 SNG. 타이니팜과 유사
7	MARVEL War of Heroes	Mobage	카드 배틀류 게임. 마블 시리즈 캐릭터
8	Rage of Bahamut	Mobage	카드 배틀류 게임. 전통 중세 유럽풍 판타지 콘텐츠
9	Kingdoms of camelot	Kabam	역사 전략 시뮬. PC 게임과는 호환이 안됨.
10	The Simpsons	EA	육성 SNG. 인기 애니메이션 The simpson franchise

자료: iTunes, 동양증권리서치센터

미국의 경우, 전략 시뮬레이션 중심의 SNG(Social Network Game) 게임들이 높은 매출을 기록하고 있다. 지난 해 1억 달러 이상의 수익을 올리고 현재까지 최고 매출 1위를 기록중인 'Clash of Clans' 는 과거 'Farmville' 과 같은 육성형 SNG 를 기반으로, Clan(인터넷에서 같은 게임을 즐기는 사람들이 모여 만든 모임)을 형성하여 상대방과 전투를 즐기는 게임이다.

'Clash of Clans' 의 용량은 45MB 수준으로, 다양한 콘텐츠 대비 그리 무겁지 않은 것이 특징이다.

중국 모바일 게임시장

중국 최고매출 App 순위 (2013. 2. 19 기준)

	게임명	개발사	비고
1	我叫MT Online	LOCOJOY.,LTD	드래곤플레이트와 유사
2	大掌门	Air&Mud Studio	전략 무협 RPG 게임
3	三国来了	RedAtoms, Inc.	카드 배틀 게임. 삼국지 콘텐츠
4	龙之力量	com.digitalcloud	판타지 RPG 게임. PC MMORPG 게임 특징 구현 (인스턴스 던전 등)
5	雄霸天地(简体版)	com.digitalcloud	전략 시뮬레이션. [국문명: 웡패천지]. 삼국지 콘텐츠
6	神仙道	Pinldea Co., Ltd.	RPG. PC 기반 콘텐츠 이전
7	英雄战魂 Online	EGLS Ltd.	전통 MMORPG (미국 개발사)
8	逆轉三國	ONECLICK GAME Co.,Ltd	퍼즐류 RPG 게임. 삼국지 콘텐츠
9	忘仙 HD	Magic Universe Network	판타지 MMORPG. PC 호환 가능
10	魔卡幻想	iFree Studio Limited	카드 배틀 판타지 MMORPG.

자료: iTunes, 동양증권리서치센터

중국 모바일 게임시장은, 국내 ‘드래곤플라이트’와 유사한 최고매출 게임 ‘我吶 MT Online’ (53MB)를 제외하고는 모바일 MMORPG가 최고매출 순위의 주류를 이루고 있다.

무선 인터넷 환경이 안정적으로 뒷받침되어야 플레이가 가능한 MMORPG 류의 게임이 중국에서 주류를 이루고 있는 점은, 중국 모바일 게임시장의 무선 인터넷 인프라가 안정적인 환경이기 때문인 것으로 판단된다.

중국 모바일 게임 시장이, 많은 모바일 디바이스 보급대비 아직 초기 단계인 이유는, iOS 기준 모바일 게임 다운로드 수가 미국 다음으로 많지만, android 마켓에서의 유료화 금지, 해적게임의 만연으로 수익성이 매우 낮기 때문인 것으로 판단된다.

올해 중, 3억명의 사용자를 확보하고 있는 텐센트의 ‘WeChat’을 국내 ‘카카오톡’과 같은 결제, 보안 등을 강화한 게임 유통 플랫폼이 출시될 것으로 예상되는 바, 중국도 본격적인 모바일 게임시장이 형성/성장할 것으로 전망된다.

3. 해외 주요 모바일 게임사의 손익 분석

전세계 주요 모바일 게임사 매출액, 영업이익, 인원수, 1인당 분기 매출액 비교

(단위: 억원)

		FQ1 2011	FQ2 2011	FQ3 2011	FQ4 2011	FQ1 2012	FQ2 2012	FQ3 2012	FQ4 2012	2011	2012	YoY	인원수	1인당매출액 (분기, 백만 원)
EA Mobile	매출액	1,275	823	857	1,133	1,108	1,014	1,099	1,199	4,089	4,421	8%	-	-
ZYNGA	매출액	2,717	3,024	3,329	3,563	3,629	3,833	3,587	3,392	12,633	14,442	14%	3,202	106
	영업이익	405	141	344	-5,571	-968	-443	-12	410	-4,681	-1,013	-78%		
Gameloft	매출액	572	541	588	680	649	730	802	835	2,381	3,015	27%	6,095	14
	영업이익									274	325	19%		
GUNGHO ONLINE	매출액	293	323	345	379	470	554	657	1,897	1,339	3,578	167%	957	198
	영업이익	38	31	63	31	36	111	201	925	164	1,272	678%		
GREE	매출액	2,227	2,802	4,254	6,148	6,591	5,771	5,466	5,295	2,227	2,802	50%	1,730	306
	영업이익	1,115	1,301	2,327	3,336	3,503	2,735	2,269	1,916	1,115	1,301	29%		
DENA	매출액	3,072	3,733	4,048	4,348	4,602	4,850	5,056	6,027	18,855	27,158	44%	2,101	335
	영업이익	1,522	1,878	2,024	2,141	1,996	2,061	2,006	2,661	8,204	10,916	33%		
GAMEVIL	매출액	64	98	100	166	166	152	166	219	428	702	64%	190	115
	영업이익	26	40	45	64	62	58	56	67	175	241	38%		
COM2US	매출액	73	85	91	112	112	220	224	212	362	769	112%	500	42
	영업이익	5	9	5	12	3	65	55	37	31	160	412%		

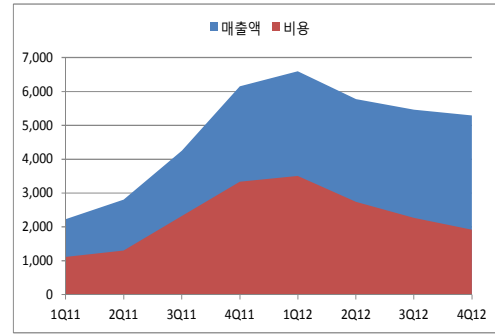
자료: 각 사 실적 자료, 동양증권 리서치센터, 주: 연결 기준, 각 국 환율 적용은 2013년 2월 20일 매매기준율 적용

해외 모바일 게임시장도 국내시장과 유사하게, 특정 업체의 게임이 시장을 과점하고 있기 보다는 다양한 중소 개발사들의 게임들이 시장을 분점하고 있는 상황이다. 이는 콘솔 및 PC 게임대비 (1) 낮은 진입장벽(적은 개발비, 짧은 개발기간, 상이한 흥행요소 등) (2) 앱스토어, 구글플레이와 같은 글로벌 유통 플랫폼의 존재 (3) 모바일 게임의 짧은 수명주기로 다양한 게임 및 게임사들의 자유경쟁이 나타나고 있다.

시장 상황이 이러하기 때문에 게임 개발업체(EA Mobile, Zynga, Gameloft)보다는 다수의 게임을 동시에 서비스할 수 있는 퍼블리싱 업체가 상대적으로 높은 매출과 안정적인 수익을 실현하고 있는 것으로 분석되었다.

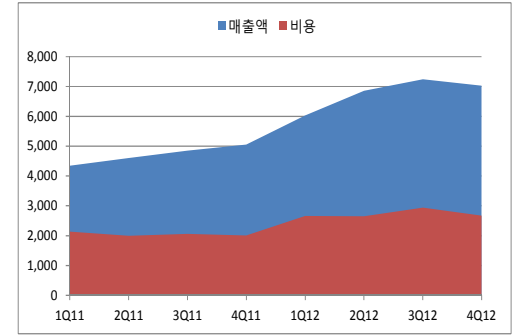
또 한가지 특징은, 단일 모바일 게임의 매출크기 및 매출 발생기간이 아직은 짧기 때문에, 낮은 고정비(인건비 등)의 비용구조를 갖고 있는 모바일 게임 업체들의 수익구조가 상대적으로 안정적이고 양호한 것으로 분석되었다.

GREE 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



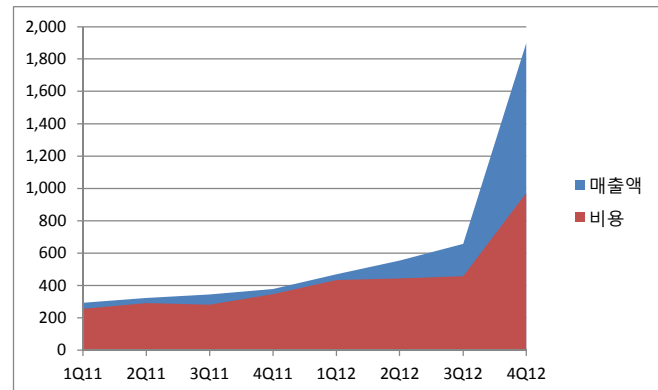
자료: GREE

DeNA 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



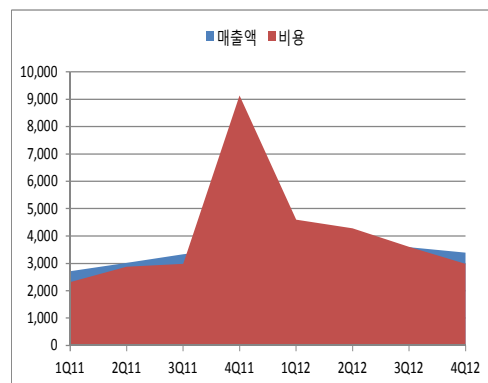
자료: DeNA

GUNGHO Online 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



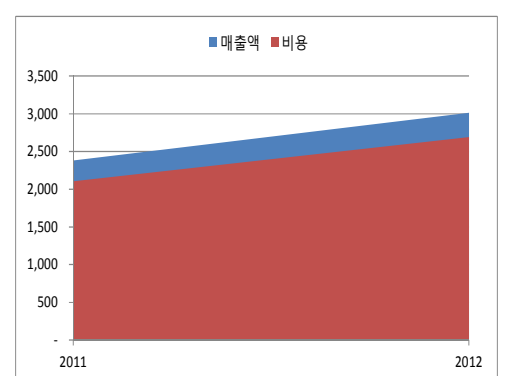
자료: GUNGHO Online

Zynga 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



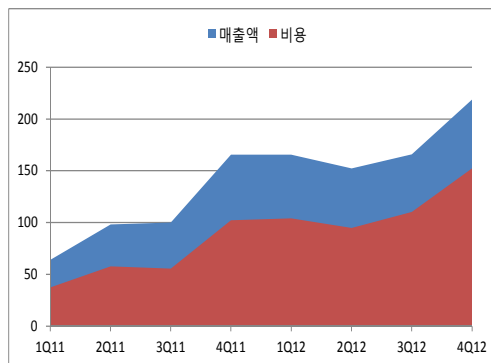
자료: Zynga

Gameloft 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



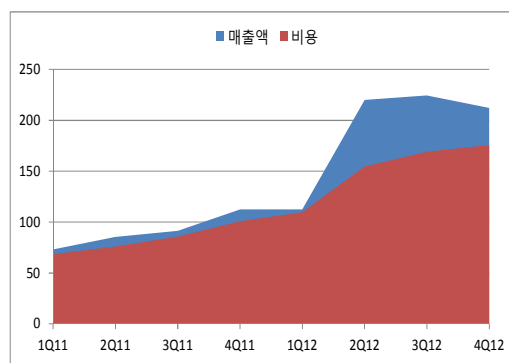
자료: Gameloft

게임빌 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



자료: 게임빌

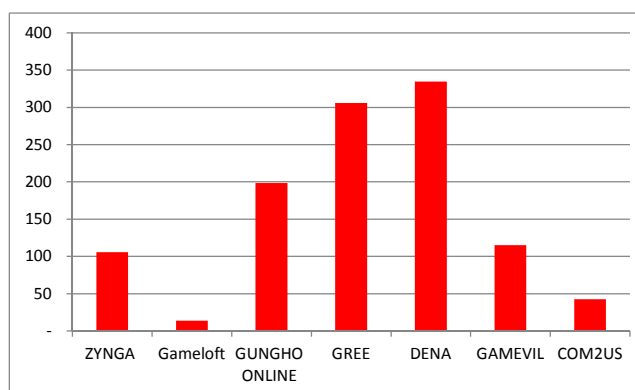
컴투스 매출액 - 비용 = 영업이익 추이 (단위 :억 원)



자료: 컴투스

모바일 게임사 1인당 매출액 (분기 매출액 기준)

(단위 : 백만원)



자료: 각 사 자료, 동양증권 리서치센터

4. Implication – 국내 모바일 게임 시장 전망

개발 중심 보다는 퍼블리싱 위주, 낮은 고정비 구조의 모바일 게임사가 유리

우리는 현재 모바일 게임시장이 성장 초기단계에 있고, 향후 태블릿 PC 보급 확대에 의해, 현재 흥행중인 적은 용량의 단순한 모바일 게임 보다, 대용량의 고품질 그래픽과 높은 게임성을 지닌 게임의 흥행 및 성장 가능성을 예상할 수 있다.

하지만, 지난 3년간 관련 모바일 게임사들의 실적 및 현재 모바일 게임 시장의 상황을 살펴보면, 단일 모바일 게임의 투자비용 대비 수익은 반드시 비례하지는 않는다는 판단이다.

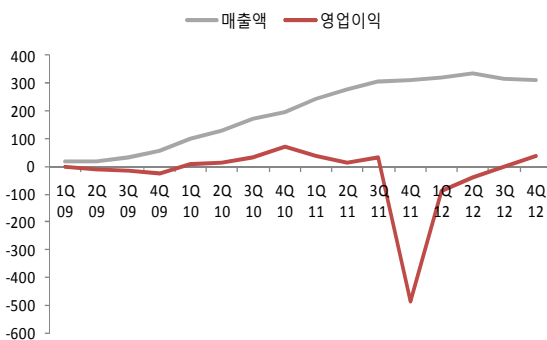
대표적인 사례가 전세계 모바일 게임중 가장 고퀄리티의 게임을 개발하고 있는 것으로 판단되는 Gameloft 는, 전세계 모바일 게임사 중 가장 많은 인력으로 아래 표와 같이 1GB 이상의 대용량 모바일 게임을 개발/ 출시하고 있으나, 이러한 게임들의 수익성은 저용량 게임대비 상대적으로 수익성이 매우 낮다.

지난 2년 간의 실적도 연간 약 3,000억원의 매출액을 발생시키면서 매출액 증가에 따른 레버리지가 큰 (영업마진이 높을 수 있는) 게임 개발사임에도 불구하고 11%의 낮은 영업이익률을 보이고 있다.

이에 반해 현재 미국에서 최고매출을 기록중인 ‘Clash of Clans’ 와 7위의 ‘Hay Day’ 를 개발한 Supercell 의 경우에는 약 50명의 적은 인원으로 각각 77개국, 32개국에서 iPad 최고매출을 기록중이며, 지난해 수천억원의 매출액을 기록한 것으로 추정된다.

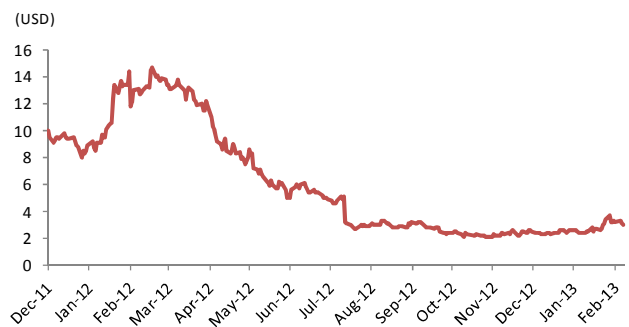
Zynga 분기별 실적 추이 ('09 ~ '12)

(단위 : 백만원)



자료: Zynga

Zynga 주가 추이



자료: 동양증권 리서치센터

처음에는 소규모의 개발인원으로, Facebook 에서 ‘Farmville’ , ‘Cityville’ 을 성공시키며 안정적인 실적을 보여주었던 Zynga 는, 인원 증가, M&A 등을 통해 사업 규모를 키우면서, 실적악화, 주가폭락을 현재 경험하고 있다.

이러한 사례 등은 우리가 과거 모바일 게임시장에서 얻을 수 있는 소중한 교훈 중 하나라는 판단이다. 결론적으로, 현재처럼 경쟁이 심하고, 매출 주기가 짧은 모바일 게임 시장에는, 소규모의 인원으 로 퍼블리싱 능력이 좋은 업체가 상대적으로 유리한 상황이라는 판단이다.

모바일 게임 용량 VS 매출 순위				(단위: 억원)
게임명	게임별 용량	단위	최고매출 순위	게임 개발사
다함께 차차차	34	MB	1	CJ E&M
원드러너	27	MB	2	위메이드
히어로즈워	46	MB	3	컴투스
밀리언아서	20	MB	4	스퀘어에닉스
활	27	MB	5	4:33
애니팡	26	MB	6	SUNDAYTOZ
아이러브커피	106	MB	7	PATISTUDIO
드래곤폴라이트	29	MB	14	NextFloor
타이니팜	26	MB	18	컴투스
퍼즐앤드래곤	41	MB	26	GUNGHO
바하무트	14	MB	22	Cygames
롤더스카이	64	MB	20	JCE
Wild Blood	720	MB	116	Gameloft
Heroes of Order & Chaos	0.94	GB	113	Gameloft
Gangstar Rio	1.95	GB	156	Gameloft

자료: Googleplay

태블릿 PC 게임 성장해도 기존 모바일 게임업체 수혜 가능성 높다

태블릿 PC의 보급증가가 향후 모바일 게임시장에 어떤 변화 및 영향을 줄 지가 중요한 상황이다. 현재 최고매출 기준으로 스마트폰(아이폰)과 태블릿 PC(아이패드)의 차이를 살펴보면 몇 개의 게임을 제외하고는 대부분 스마트폰에서의 높은 매출액을 차지하는 게임이 아이패드에서도 높은 매출을 보이고 있음을 알 수 있다.

이는 태블릿 PC가 외형적인 면에서 기존 데스크탑, 노트북을 대체할 수 있을 것이란 전망과는 달리, 무선 인터넷의 한계(유선 대비), 터치 방식의 인터페이스(Interface), 배터리 수명 등의 한계로 인해 기존 모바일 게임의 연장이 될 가능성이 높다는 판단이다.

따라서, 태블릿 PC의 등장은 현재 모바일 게임 시장에 장르상의 변화 등 일정 수준의 변화를 가져올 수 있겠으나, 기존 스마트폰 중심의 모바일 게임을 개발했던 모바일 게임업체의 지속적인 수혜가 가능할 것이란 전망이다.

태블릿 PC vs. 스마트폰 모바일 게임 최고매출 순위 비교 (2013년 2월 21일 기준)

	아이폰	아이패드	개발사
1	원드러너	밀리언아서	스퀘어 에닉스
2	밀리언아서	원드러너	위메이드
3	히어로즈워	Clash of Clans	Supercell
4	아이러브커피	히어로즈워	컴투스
5	퍼즐앤드래곤	거상의 전설	Zeng Qingxiang
6	카드의 신 삼국지	Heroes of order & Chaos	Gameloft
7	애니팡	암드히어로즈	Koramgame
8	피쉬아일랜드	피쉬아일랜드	NHN
9	암드히어로즈	롤더스카이	JCE
10	웅패천지	타이니 팜	컴투스

자료: App Annie

국내 주요 뉴스

"셋다운제 효과 미미, 게임자율규제 설득할 것" (02/22)

새누리당 남경필 신임 게임산업협회장 " 게임산업, 새 정부가 주창한 '창조산업'의 핵심으로 성장할 수 있도록 노력할 것. 과도한 규제와 부정적 시선이 있으며 이는 게임에 대해 잘 모르기 때문에 발생한 것. 최근 규제는 '수레는 요란한데 거두는 곡식은 별로 없는' 비효율적인 요소가 있어..."

라인주식회사, 5억 사용자 향해 팔 걷었다 (02/19)

NHN 재팬, 라인 신규 서비스 발표..다시 시작해 해외로 확대. 올해 미국과 중국, 남미 등 신규 시장 사업 전개. 모바일 메신저 '라인'의 5억 사용자 확보를 위해 팔을 걷어부쳐. 라인과 제휴를 맺은 기업의 제품을 구매하면 해당 기업이 제공하는 스탬프를 무료로 받는 '라인 머스트 바이(LINE Must Buy)' 서비스 개시

법원, SK 컴즈 개인정보유출소송 선고 연기 (02/20)

네이트 이용자 7명이 SK 커뮤니케이션즈를 상대로 제기한 손해배상 소송 선고를 연기하고 심리를 재개. "최근 서부지법에서 동일 사건 피해자들에게 1인당 20만원의 위자료를 지급하라는 판결이 나왔으며 관련자료를 원고가 제출하면 이를 보고 심리를 재개"

핀터레스트 기업가치 2조2천700억원 (02/22)

씨넷, "이미지 공유 SNS 핀터레스트의 기업가치가 25억달러(약 2조2천700억원)로 산정"... 최근 2억달러의 투자자금을 조달. 벤처캐피털 밸리언트캐피털 매니지먼트가 이번 투자를 주도. 기존 투자사인 앤드리센 호로위츠, 베서머 벤처파트너스, 퍼스트마크 캐피탈 등도 참여

구글, 심사 통해 일반인에 '구글안경' 판매..160만원(02/21)

구글 안경, 일반인에게 선별적으로 판매. 첨단 제품, 개인 비서로 활용..길 안내에 검색까지. 구글 안경을 착용해보기 위해서는 지원서를 작성해 심사 절차를 거쳐야 하며 1500 달러(160만원)를 지불해야

야후, 홈페이지 새 단장...페이스북' 붙여넣어 (02/21)

야후가 페이스북을 입어...야후 홈페이지에 페이스북의 '뉴스피드'와 유사한 뉴스 서비스를 만들고 사용자들의 페이스북 아이디로 로그인해 '좋아요'를 누르거나 '공유' 가능. 야후가 홈페이지 디자인을 새롭게 개편한 것은 4년 만에 처음

II. 인터넷 업종 주요 데이터 Update

모바일 게임

지난 주 모바일 게임 순위 (국내)

	iOS 최고매출 (전체 기준)		iOS 무료 Apps (게임 기준)			Android 최고매출 (전체 기준)		Android 무료 Apps (게임 기준)	
	게임명	개발사	게임명	개발사		게임명	개발사	게임명	개발사
1	밀리언아서	엑토즈	Real Racing	EA	1	다함께차차차	CJ E&M	원드러너	위메이드
2	히어로즈워	컴투스	infinity blade	Chair	2	원드러너	위메이드	도전! 가요왕	Cowon
3	원드러너	위메이드	히어로즈워	컴투스	3	밀리언아서	엑토즈	템플런 2	Imangi
4	Puzzle and	Gungho	원드러너	위메이드	4	활	Fourthirtythr	히어로즈워	컴투스
5	아이러브커피	Pati	Asphalt 7	Gameloft	5	히어로즈워	컴투스	다함께차차차	CJ E&M

자료: Appannie(02.15 기준), 동양증권 리서치센터

이번 주 모바일 게임 순위 (국내)

	iOS 최고매출 (전체 기준)		iOS 무료 Apps (게임 기준)			Android 최고매출 (전체 기준)		Android 무료 Apps (게임 기준)	
	게임명	개발사	게임명	개발사		게임명	개발사	게임명	개발사
1	원드러너	위메이드	플랜츠 vs.	PopCap	1	다함께차차차	CJ E&M	다함께 풍풍풍	CJ E&M
2	밀리언아서	엑토즈	우파루마운틴	NHN	2	원드러너	위메이드	bouncy Ball	RAON
3	히어로즈워	컴투스	Gun Bros2	Glu	3	히어로즈워	컴투스	원드러너	위메이드
4	Puzzle and	Gungho	헌터캣	Cravemo	4	활	Fourthirtythr	애니팡	선데이토즈
5	아이러브커피	Pati	Real Racing	EA	5	밀리언아서	엑토즈	도전! 가요왕	Cowon

자료: Appannie(02.22 기준), 동양증권 리서치센터

지난 주 모바일 게임 순위 (해외, iOS 최고매출 순위)

	게임명 (미국 iOS)	개발사	게임명 (일본 iOS)	개발사
1	Candy crush	king.com	Puzzle and dragons	Gungho Online
2	Marvel War of Heroes	Mobage	暴走列伝 単車の虎	Donuts
3	Rage of Bahamut	Mobage	Line Pop	Naver Japan
4	Dark Summoner	Ateam	Line Bubble!	Naver Japan
5	Blod Brothers	Mobage	プロ野球 PRIDE	COLOPL

자료: Apple itunes(02.15 기준), 동양증권 리서치센터

이번 주 모바일 게임 순위 (해외, iOS 최고매출 순위)

	게임명 (미국 iOS)	개발사	게임명 (일본 iOS)	개발사
1	Clash of Clans	Supercell	Puzzle and dragons	Gungho Online
2	candy crush	king.com	拡散性ミリオンアーサー	Square Enix
3	Marvel War of Heroes	Mobage	Line Pop	Naver Japan
4	Hay Day	Supercell	関ヶ原演義	D2C
5	the simpson	EA	Line Bubble!	Naver Japan

자료: Apple itunes(02.22 기준), 동양증권 리서치센터

PC 온라인 게임

이번 주 국내 온라인 게임 PC 방 점유율 순위

	게임명	개발사	사용시간 점유율	평균 일일 사용시간 (hr)
1	리그 오브 레전드	라이엇 게임즈	31.7%	333,858
2	서든어택	게임하이	13.0%	136,979
3	블레이드 & 소울	엔씨소프트	5.6%	58,425
4	아이온	엔씨소프트	5.3%	56,086
5	피파온라인3	EA	3.6%	37,870
6	아키에이지	엑스엘게임즈	3.4%	35,403
7	리니지	엔씨소프트	3.2%	33,266
8	스타크래프트	블리자드	3.1%	32,741
9	워크래프트 3	블리자드	2.1%	22,230
10	디아블로 3	블리자드	1.9%	19,962

자료: 게임트릭스 (02.15~02.22 주 일 평균 기준), 동양증권 리서치센터

이번 주 해외 온라인 게임 순위

(단위: 시간)

	게임명	개발사	일 사용시간
1	League of Legends	라이엇 게임즈	99,836
2	Call of Duty 4 : Modern Warfare	treyarch	55,780
3	Call of Duty 2	treyarch	36,300
4	World of Warcraft	블리자드	20,372
5	Guild War 2	엔씨소프트	9,288

자료: Xfire(02.22 기준), 동양증권 리서치센터

인터넷 포털 트래픽

PC 검색 조회수						(단위: 백만 Query)
사이트 이름	점유율(13.01)	13년01월	YoY	12년12월	12년11월	12년01월
naver.com	74.5%	5,020	-11.6%	4,702	4,832	5,676
daum.net	20.0%	1,073	-9.6%	1,061	1,044	1,187
mate.com	1.8%	122	-48.5%	120	121	236
google.co.kr	2.7%	188	5.5%	196	207	178

자료: Nielson-KoreanClick

PC 페이지 뷰						(단위: 백만 페이지 뷰)
사이트 이름	13년01월	YoY	12년12월	12년11월	12년01월	
NHN	21,537	-5.9%	20,231	20,250	22,882	
DAUM Comm	12,200	-12.8%	12,357	12,619	13,992	
SK 컴즈	3,314	-50.1%	3,150	3,487	6,645	

자료: Nielson-KoreanClick

모바일 검색 조회수							(단위: 백만 Query)
사이트 이름	점유율(13.01)	점유율(12.10)	13년01월	12년12월	12년11월	12년10월	
naver	74.0%	67.7%	1,032	920	928	919	
daum	14.7%	19.4%	206	278	262	263	
nate	0.5%	0.5%	6	5	6	6	
google	7.3%	9.4%	102	102	107	128	

자료: Nielson-KoreanClick

모바일 페이지 뷰						(단위: 백만 페이지 뷰)
모바일 페이지뷰	13년01월	12년12월	12년11월	12년10월	12년09월	
naver	5,751	5,165	5,599	5,989	5,443	
daum	2,539	3,008	3,337	3,227	2,704	
nate	477	371	520	655	485	

자료: Nielson-KoreanClick

III. Valuation & 투자전략

인터넷 기업 밸류에이션 비교 (주 단위: 백만)

분류	기업명	화폐	시가총액	매출액 2013E	순이익 2013E	PER		EPS Growth		PSR		ROE 2013E	국가	결산월
						2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E			
모바일게임	EA	USD	5,293	3,840	69	18.6	15.4	15.2	46.4	1.4	1.3	10.9	US	03/2012
	Gameloft	EUR	441	208	14	26.6	17.6	-21.7	55.3	2.1	1.8	15.2	FR	12/2011
	UBISFOT	EUR	732	1,259	61	12.0	11.3	66.3	2.6	0.6	0.6	7.8	FR	03/2012
	Zynga	USD	2,321	1,057	-61	#N/A	2,960.0	N/A	N/A	2.2	2.1	-3.5	US	12/2011
	KONAMI	JPY	261,170	238,269	16,914	15.0	11.5	-27.1	30.5	1.1	1.0	7.3	JN	03/2012
	SQUARE ENIX	JPY	124,716	147,581	3,782	30.8	14.2	-37.7	128.0	0.9	0.8	2.5	JN	03/2012
	NAMCO-BANDAI	JPY	333,888	465,246	25,342	13.1	12.8	34.0	2.8	0.7	0.7	11.2	JN	03/2012
	SEGA	JPY	442,207	351,802	22,522	16.5	9.4	5.5	91.6	1.3	1.1	9.5	JN	03/2012
	CAPCOM	JPY	99,215	94,286	6,658	13.1	9.5	-4.8	40.1	1.1	1.0	10.6	JN	03/2012
	NEXON	JPY	374,129	142,165	38,091	9.9	8.8	47.3	11.1	2.6	2.4	16.5	JN	12/2011
	GUNGHO ONLINE	JPY	313,350	50,725	13,638	23.0	7.9	66.1	191.1	6.2	2.4	69.5	JN	12/2011
	Gree	JPY	276,712	166,277	38,295	7.1	6.6	-19.5	9.3	1.7	1.5	36.4	JN	06/2012
	DeNa	JPY	405,830	204,949	45,116	8.4	7.5	36.5	11.8	2.0	1.7	41.5	JN	03/2012
	게임빌	KRW	513,464	98,841	27,383	18.8	14.5	21.5	30.0	5.2	3.9	26.2	SK	12/2011
	컴투스	KRW	475,086	108,447	25,962	17.7	11.5	26.1	53.3	4.2	3.2	24.3	SK	12/2011
포털 및 SNS	Google	USD	261,407	49,715	12,892	17.4	14.8	17.1	19.1	5.3	4.6	17.7	US	12/2011
	Yahoo	USD	24,635	4,690	1,242	18.2	16.6	-65.7	12.8	5.3	5.1	8.6	US	12/2011
	Yahoo Japan	JPY	2,295,853	333,115	111,210	20.6	18.7	10.3	10.8	6.9	6.3	21.3	JN	03/2012
	Facebook	USD	64,992	6,678	898	47.4	34.9	1,845.0	44.7	9.7	7.7	9.2	US	12/2011
	NHN	KRW	12,681,65	2,956,050	667,452	18.9	15.0	22.1	25.3	4.3	3.8	27.5	SK	12/2011
	다음	KRW	1,312,984	558,776	104,998	12.4	10.7	37.4	16.6	2.3	2.1	18.7	SK	12/2011
콘텐츠 및 온라인 게임	Amazon	USD	120,883	75,752	679	85.0	48.0	N/A	136.6	1.6	1.3	10.2	US	12/2011
	Ebay	USD	70,816	16,346	2,929	19.9	17.0	10.7	18.8	4.3	3.8	14.2	US	12/2011
	Activision Blizzard	USD	15,889	4,269	866	16.7	13.8	-23.4	10.3	3.7	3.4	8.0	US	12/2011
	Tencent	HKD	490,563	43,764	12,494	30.1	23.8	N/A	26.8	9.0	7.0	36.2	CH	12/2011
	NEXON	JPY	374,129	142,165	38,091	9.9	8.8	47.3	11.1	2.6	2.4	16.5	JN	12/2011
	엔씨소프트	KRW	3,109,679	769,472	161,392	19.1	9.6	5.0	98.0	4.0	2.9	14.6	SK	12/2011

자료: 동양증권 리서치센터, 2월 22일 기준

IV. 글로벌 주요 인터넷 기업 주가 차트

Google



자료: 동양증권 리서치센터

Tencent



자료: 동양증권 리서치센터

Facebook



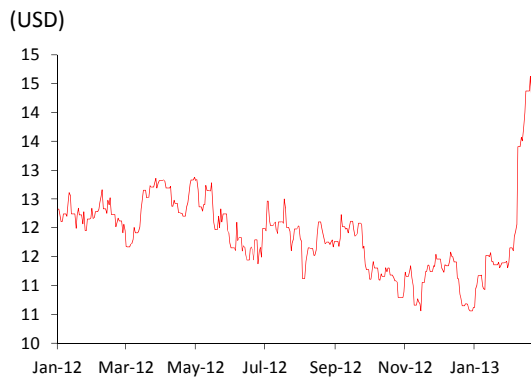
자료: 동양증권 리서치센터

Nexon



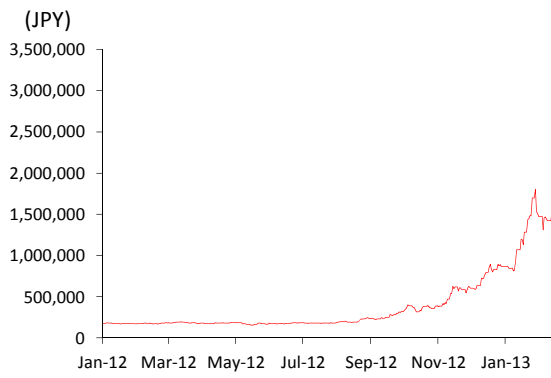
자료: 동양증권 리서치센터

Activision Blizzard



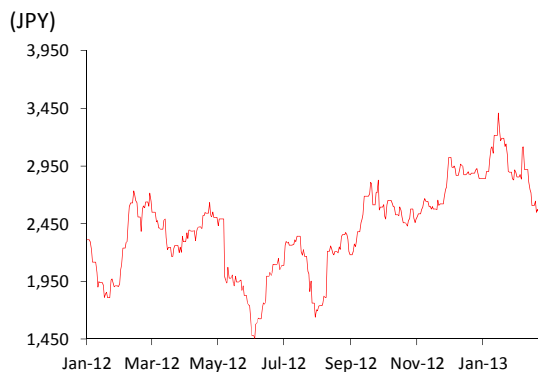
자료: 동양증권 리서치센터

Gungho Online



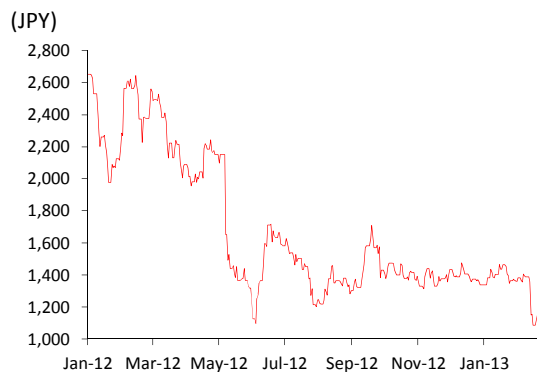
자료: 동양증권 리서치센터

DeNA



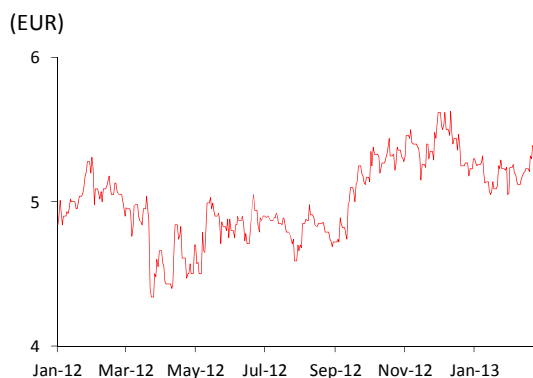
자료: 동양증권 리서치센터

Gree



자료: 동양증권 리서치센터

Gameloft



자료: 동양증권 리서치센터

Zynga



자료: 동양증권 리서치센터

BAIDU



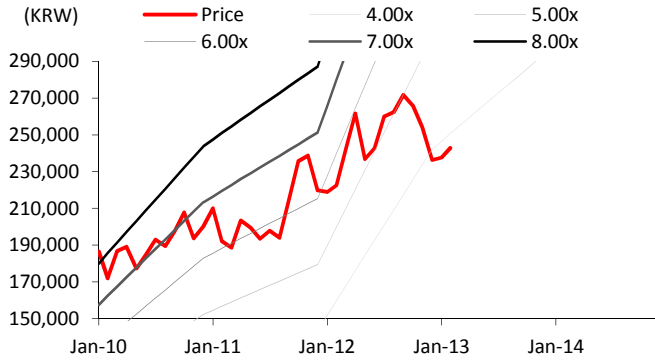
자료: 동양증권 리서치센터

Yahoo Japan



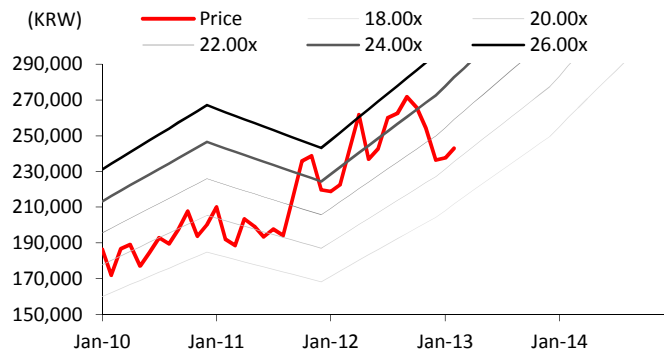
자료: 동양증권 리서치센터

PBR Band Chart - NHN



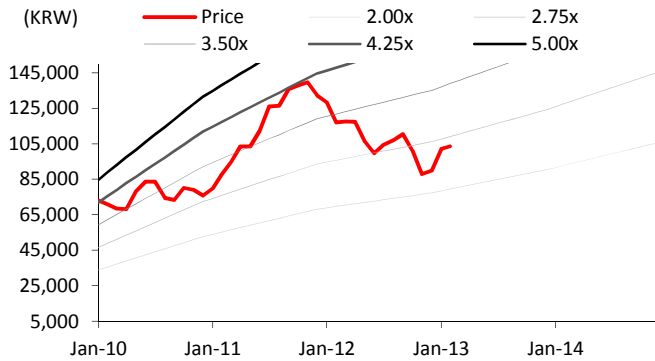
자료: 동양증권 리서치센터

PER Band Chart - NHN



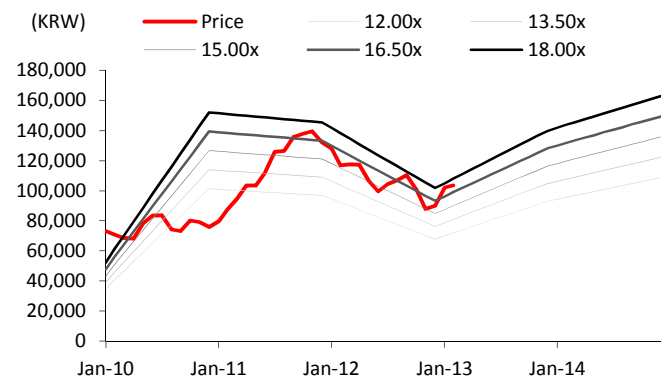
자료: 동양증권 리서치센터

PBR Band Chart - 다음



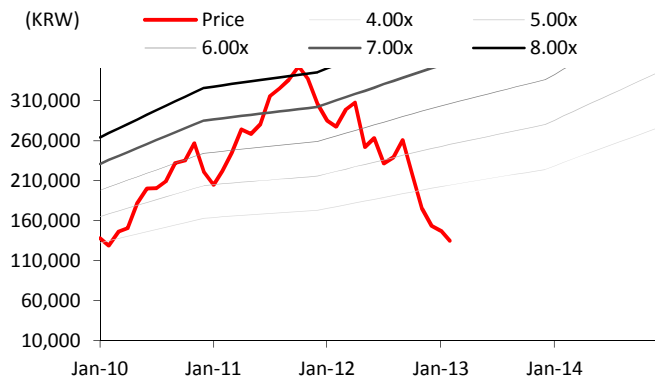
자료: 동양증권 리서치센터

PER Band Chart - 다음



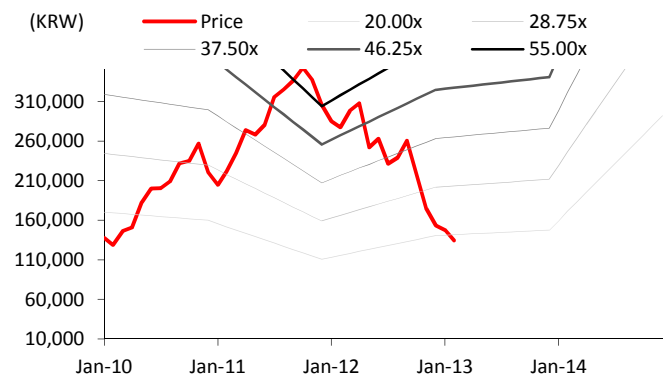
자료: 동양증권 리서치센터

PBR Band Chart - 엔씨소프트



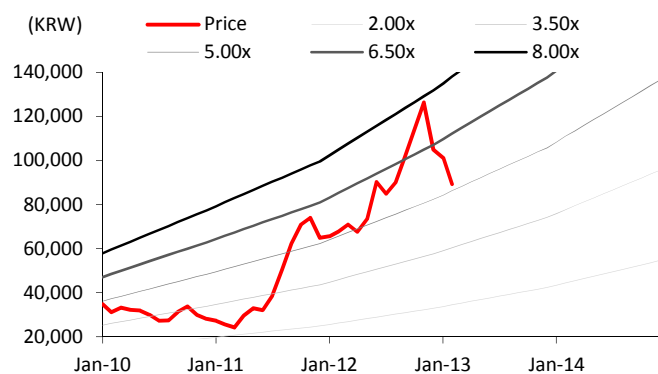
자료: 동양증권 리서치센터

PER Band Chart - 엔씨소프트



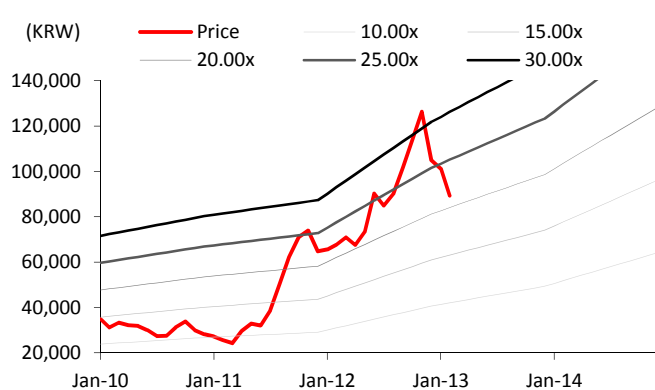
자료: 동양증권 리서치센터

PBR Band Chart - 게임빌



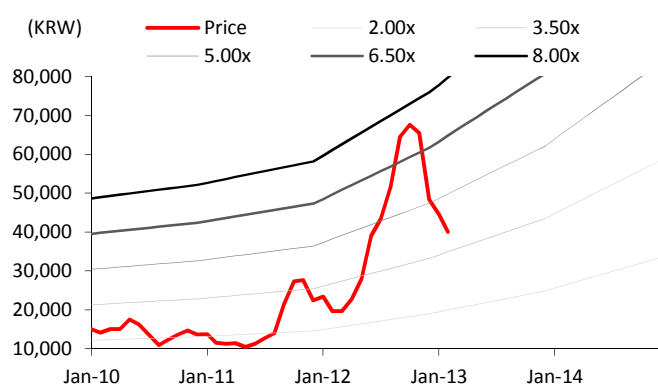
자료: 동양증권 리서치센터

PER Band Chart - 게임빌



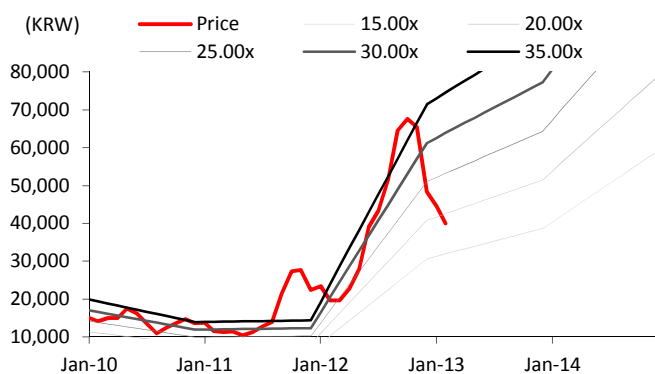
자료: 동양증권 리서치센터

PBR Band Chart - 컴투스



자료: 동양증권 리서치센터

PER Band Chart - 컴투스



자료: 동양증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.