

# 하나금융투자 인터넷/게임

7.27 Internet/Game Weekly Letter Issue Update

Analyst 황승택(02-3771-7519) | RA 정우상(8547)

## I. 주간 동향

### 주가흐름 및 주요수급

- **주간주가:** 인터넷게임업종은 시장 대비 2.2% 하회했음. 커버리지 기준으로는 시장 대비 2.6% 하회했음. Top Picks인 엔씨소프트, 카카오의 경우 각각 -8.8%, -0.1% 상대수익률을 기록.
- **해외주가:** 알파벳, 페이스북, 넷플릭스, 마이크로소프트, 아마존 시장대비 -0.3%, -4.4%, -2.3%, -0.5%, +1.9% 상대수익률 기록
- **기관매수:** 컴투스(21,678주)
- **기관매도:** NAVER(74,536주), 카카오(136,085주), 넷마블(82,627주), 엔씨소프트(94,349주), NHN(96,478주), 펠어비스(98,290주)
- **외인매수:** 위메이드(47,333주), 더블유게임즈(89,710주)
- **외인매도:** 카카오(403,388주), 엔씨소프트(158,362주)

### 주간 특징주 및 이슈

#### Issue Update

##### • 엔씨소프트 : 주가흐름 분석 및 향후 관전포인트

- 최근 주가부진은 구글플레이기준 “리니지2M”의 매출순위가 넥슨의 “바람의나라: 연”에 밀려 3위로 내려 앉으면서 단기 실적에 대한 우려가 투자심리를 냉각시켰기 때문.
- “리니지2M”은 상반기 지속된 과금상품 출시 및 유저들의 평균레벨 상승 등으로 피로도가 증가해 있는 상황이며 상대적으로 “바람의나라”가 온라인유저기반이 풍부한 IP라는 점에서 매출순위가 밀린 것으로 판단.
- 8월 중 ‘공성전’을 포함한 대규모 업데이트를 앞두고 있는 상황이며, “바람의나라”의 런칭 프리미엄도 식을 것으로 예상되는 만큼 순위 상승 가능성은 높을 것으로 판단.
- 다만, 연말까지 주가의 핵심은 기존게임들의 흥행유지보다 4분기 신규게임 출시와 해외진출 여부에 대한 시장의 확신여부가 될 것으로 보임.
- 2분기 실적발표(8월 13일) 컨퍼런스를 통해 4분기 신규게임과, 해외진출에 대한 공식적인 언급이 있을 경우 투자심리는 급 개선될 것으로 예상되며 주가도 기대감을 반영할 것으로 판단됨.
- 온라인IP의 모바일전환 성과 대한 시장의 믿음이 확고하고 해외진출 역시 소기의 성과를 기대하는 만큼, 2021년 상반기 대폭적인 펀더멘털 개선이 가능할 것이기 때문.

##### • 네이버, 카카오 : 단기 투자심리는 네이버 실적발표에...

- 최근 혼조세를 보이고 있는 주가의 방향성은 7월 30일 예정된 네이버의 실적 이후 변화가 있을 것으로 판단.
- 네이버 광고 및 쇼핑의 성과가 1분기에 이어 2분기에도 견조할 경우 유사한 주력서비스를 가지고 있는 카카오의 투자심리에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단하기 때문.
- 예측을 해본다면 상대적으로 비중이 크고 중소형광고주 중심의 ‘검색광고’ 성과 및 최근 네이버가 공격적인 영업전략을 펼치고 있는 쇼핑 부문의 성과는 양호할 것으로 기대.
- 따라서, 카카오의 광고 및 쇼핑성과에 대한 기대도 보다 우호적으로 변화될 전망. 특히 카카오의 경우 ‘특보드광고’의 성장이 검색광고대비 우월한 모습을 기록할 경우 투자심리는 더욱 개선될 것으로 판단. 2020년을 포함한 중장기 실적 성장의 핵심동인이기 때문.

##### • 더블유게임즈 : 실적발표 이후의 투자심리 개선

- 2분기 예상을 상회하는 실적발표로 투자심리 개선 중. 특히, 최근까지 북미 코로나19 팬데믹이 지속되고, 실제 결제액도 2분기 대비 감소하지 않았다는 점에서 3분기 실적에 대한 기대치도 상향된 상황.
- 실적개선에 따른 EBITDA 증가로 자회사 더블다운인터랙티브(DDI)의 재상장에 대한 기대도 높아지고 있는 중.
- 북미 경쟁사들의 주가흐름도 비교적 양호한 수준을 기록하고 있어 하반기 상장 시 Valuation 상향적용 가능성도 상존.

## II. Top Picks 및 관심종목

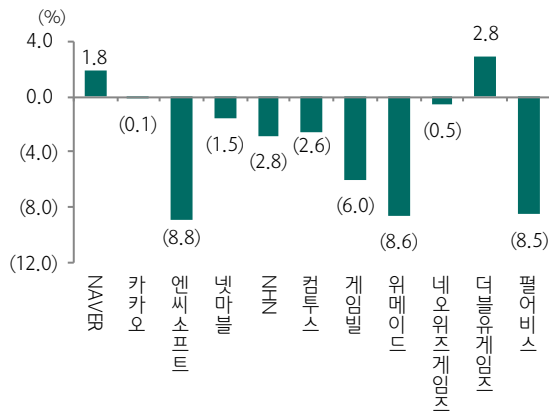
### Top Picks

| 기업    | 내용                                                                                                                                                                                               |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 카카오   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 특비즈 부문 50% 이상 성장, 1조원 매출 달성에 대한 강한 자신감 고무적</li> <li>• 지속적인 비용 효율성 제고에 대한 의지 긍정적, 송금수수료 부담 완화도 고려</li> <li>• 신규비즈니스의 수익성 확보 가시화에 따른 투자심리 개선</li> </ul>   |
| 엔씨소프트 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• “리니지2M”의 성과 고무적, 상대적으로 안정적인 일매출 유지 중</li> <li>• “리니지M”으로부터의 Cannibalization 제한적이라는 점도 긍정적</li> <li>• 2020년 해외진출 본격화 및 후속작 출시 등, 선순환 국면 진입 예상</li> </ul> |

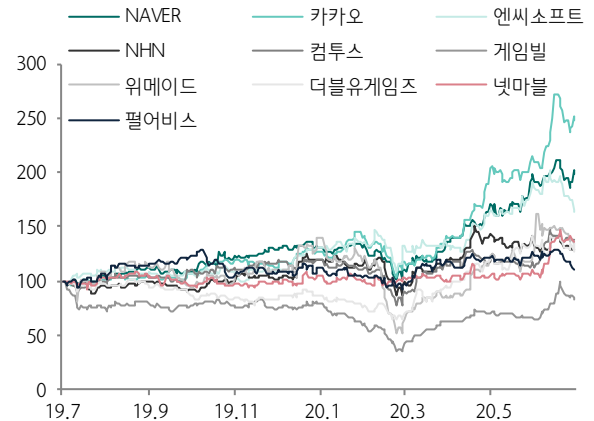
### 관심종목

| 기업     | 내용                                                                                                                                                           |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NAVER  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 견조한 탑라인 성장성을 확인, 2분기 이후 성장성 회복될 것</li> <li>• 하반기 야후재팬과의 합병을 통한 시너지에 대한 기대 긍정적 투자심리 개선</li> </ul>                    |
| NHN    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2분기 보드게임 규제완화 적용 이후 신규게임 까지 더해 게임부문 실적 개선될 전망</li> <li>• 페이코 관련비즈니스도 2020년 흑자전환을 통한 턴어라운드 기대</li> </ul>             |
| 더블유게임즈 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 코로나 효과에 따른 2분기 실적 공격적 개선 기대, 잔존율을 감안하면 이후 매출도 전년대비 고성장.</li> <li>• 디에이트게임즈 상장 (6~7월 추정)에 따른 연결가치 재평가에 주목</li> </ul> |
| 위메이드   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• “미르2” IP 저작권 관련 소송결과에 대한 기대 유효</li> <li>• 미지급로열티 수취 및 재계약에 따른 라이선스 비즈니스 펀더멘털개선 기대</li> </ul>                        |

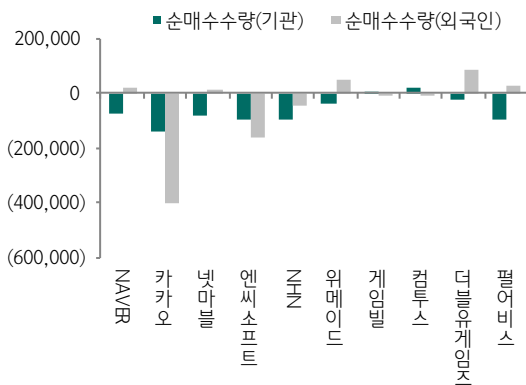
금주 주요 인터넷/게임시장대비 상대수익률



인터넷/게임 커버리지 주가 추이 (2019.7.27=100)



금주 인터넷/게임 순매수수량



금주 인터넷/게임 순매수수량

|            | NAVER    | 카카오       | 넷마블      | 엔씨소프트     | NHN      | 위메이드     | 게임빌     | 컴투스     | 더블유게임즈   | 펠어비스     |
|------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 순매수수량(기관)  | (74,536) | (136,085) | (82,627) | (94,349)  | (96,478) | (38,640) | 464     | 21,678  | (21,036) | (98,290) |
| 순매수수량(외국인) | 23,037   | (403,388) | 13,360   | (158,362) | (42,801) | 47,333   | (9,989) | (6,156) | 89,710   | 30,537   |

★ Weekly Update

PC게임 순위 (7/25, Gametrics)

| 게임순위 |                                                                                                    |                               | 2020년 7월 25일 |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|--------------|
| 순위   | 게임정보                                                                                               | 점유율                           |              |
| 1    |  <b>리그 오브 레전드</b> | 103주 1위<br>라이엇 게임즈<br>라이엇 게임즈 | 48.92%       |
| 2    | 배틀그라운드                                                                                             |                               | 6.94%        |
| 3    | 피파온라인4                                                                                             |                               | 6.9%         |
| 4    | 오버워치                                                                                               |                               | 6.02%        |
| 5    | 서든어택                                                                                               |                               | 4.45%        |
| 6    | 메이플 스토리                                                                                            |                               | 4.13%        |
| 7    | 던전앤파이터                                                                                             |                               | 2.98%        |
| 8    | 스타크래프트                                                                                             |                               | 2.19%        |
| 9    | 발로란트                                                                                               |                               | 1.31%        |
| 10   | 월드 오브 워크래프트                                                                                        |                               | 1.07%        |

국내 모바일게임 구글플레이 매출순위

| Grossing                                                                            |                                |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----|
|    | 리니지M<br>NCSOFT                 | =   |
|    | 바람의나라: 연<br>NEXON              | =   |
|    | 리니지2M<br>NCSOFT                | =   |
|    | 뮤 아크엔젤<br>Webzen               | =   |
|    | 라그나로크 오...<br>Gravity Corpo... | =   |
|    | KartRider Rush+<br>NEXON       | ▲ 2 |
|    | 기적의 검<br>4399                  | ▼ 1 |
|    | 가디언 테일즈<br>Kakao               | ▲ 1 |
|    | 라이즈 오브 킹...<br>Lilith          | ▲ 1 |
|  | V4<br>NEXON                    | ▲ 1 |

중국 모바일게임 iOS 매출순위

| Grossing                                                                              |                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-----|
|    | 和平精英<br>Tencent           | =   |
|    | 王者荣耀<br>Tencent           | =   |
|    | 三国志:战略版<br>Aligame        | ▲ 4 |
|    | 梦幻西游<br>NetEase           | =   |
|    | 最强蜗牛<br>Qcplay            | ▼ 2 |
|    | 三国志幻想大陆<br>Aligame        | ▼ 1 |
|    | 一梦江湖—原楚留香现已...<br>NetEase | ▼ 1 |
|    | 放开那三国3<br>Babeltime       | ▲ 1 |
|    | 率土之滨<br>NetEase           | ▼ 1 |
|  | 新神大陆<br>Perfect World     | =   |

일본 모바일게임 구글플레이 매출순위

| Grossing                                                                            |                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----|
|  | 몬스터스트...<br>XFLAG             | =   |
|  | Fate/Grand Or...<br>Aniplex   | =   |
|  | ドラゴンクエ...<br>SQUARE ENIX      | =   |
|  | Pokémon GO<br>Niantic         | ▲ 2 |
|  | プロ野球スピ...<br>KONAMI           | ▼ 1 |
|  | AFKアリーナ<br>Lilith             | ▲ 1 |
|  | ドラゴンクエ...<br>SQUARE ENIX      | ▲ 9 |
|  | 放課少女 ~百...<br>C4GAMES         | ▲ 2 |
|  | プリンセスコ...<br>Cygames          | ▲ 3 |
|  | ティールズ オブ ...<br>BANDAI NAM... | ▼ 1 |

일본 모바일게임 iOS 매출순위

| Grossing                                                                            |                                            |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-----|
|  | Pokémon GO<br>Niantic                      | ▲ 2 |
|  | ドラゴンクエスト...<br>SQUARE ENIX                 | ▼ 1 |
|  | モンスターストライク<br>XFLAG                        | ▲ 1 |
|  | Fate/Grand Order<br>Aniplex                | ▼ 2 |
|  | プロ野球スピリッツA<br>KONAMI                       | =   |
|  | ドラゴンクエストウオー...<br>SQUARE ENIX              | =   |
|  | パズル&ドラゴンズ<br>GungHo Online Entertai...     | ▲ 1 |
|  | Knives Out<br>NetEase                      | ▼ 1 |
|  | Mafia City: War of Under...<br>Yotta Games | =   |
|  | プリンセスコネクト! R...<br>Cygames                 | ▲ 1 |

미국 모바일게임 구글플레이 매출순위

| Grossing                                                                            |                                          |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-----|
|  | Pokémon GO<br>Niantic                    | ▲ 1 |
|  | Coin Master<br>Moon Active               | ▼ 1 |
|  | Roblox<br>Roblox                         | =   |
|  | Candy Crush S...<br>King                 | =   |
|  | Homescapes<br>Playrix                    | =   |
|  | Gardenscapes<br>Playrix                  | ▲ 3 |
|  | Bingo Blitz™ - Bi...<br>Playtika Sant... | ▲ 1 |
|  | DRAGON BALL...<br>BANDAI NAM...          | ▼ 1 |
|  | State of Suriva...<br>KingsGroup         | ▲ 2 |
|  | Slotomania™ Fr...<br>Playtika            | =   |

미국 모바일게임 iOS 매출순위

| Grossing                                                                              |                                                |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----|
|  | Pokémon GO<br>Niantic                          | =   |
|  | Roblox<br>Roblox                               | =   |
|  | PUBG MOBILE - NEW M...<br>Tencent              | =   |
|  | Candy Crush Saga<br>King                       | =   |
|  | Fortnite<br>Epic Games                         | =   |
|  | Homescapes<br>Playrix                          | ▲ 2 |
|  | Coin Master<br>Moon Active                     | =   |
|  | Call of Duty®: Mobile<br>Activision Publishing | ▼ 2 |
|  | Gardenscapes<br>Playrix                        | ▲ 1 |
|  | Toon Blast<br>Peak                             | ▲ 1 |

자료: Appannie.com, 7월 25일 기준

|                         | 종목코드    | 절대주가 수익률(%) |        |       |       |        |        | 시장대비 상대주가 수익률(%) |        |        |        |        |        |
|-------------------------|---------|-------------|--------|-------|-------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                         |         | 1 주         | 1 개월   | 2 개월  | 3 개월  | 6 개월   | 1 년    | 1 주              | 1 개월   | 2 개월   | 3 개월   | 6 개월   | 1 년    |
| KOSPI                   |         | (0.0)       | 1.8    | 11.7  | 16.5  | (2.0)  | 6.5    |                  |        |        |        |        |        |
| KOSDAQ                  |         | 1.5         | 4.6    | 12.2  | 25.6  | 15.9   | 23.3   |                  |        |        |        |        |        |
| S&P 500                 |         | (0.3)       | 5.4    | 8.8   | 13.4  | (2.4)  | 6.3    |                  |        |        |        |        |        |
| Hang Seng               |         | (1.5)       | (0.3)  | 7.7   | 3.7   | (11.6) | (13.0) |                  |        |        |        |        |        |
| Nikkei 225              |         | 0.2         | 1.0    | 11.6  | 18.1  | (4.5)  | 5.0    |                  |        |        |        |        |        |
| *NAVER                  | 035420  | 1.8         | 0.7    | 21.9  | 46.0  | 53.6   | 99.3   | 1.8              | (1.1)  | 10.2   | 29.5   | 55.6   | 92.8   |
| *카카오                    | 035720  | (0.2)       | 14.9   | 31.4  | 77.3  | 96.1   | 147.7  | (0.1)            | 13.1   | 19.7   | 60.8   | 98.1   | 141.2  |
| *엔씨소프트                  | 036570  | (8.9)       | (15.0) | 1.5   | 22.8  | 24.1   | 63.0   | (8.8)            | (16.8) | (10.2) | 6.3    | 26.2   | 56.5   |
| *넷마블                    | 251270  | (1.6)       | 23.3   | 32.0  | 37.0  | 29.1   | 35.9   | (1.5)            | 21.5   | 20.3   | 20.5   | 31.2   | 29.4   |
| *NHN                    | 181710  | (2.8)       | (7.4)  | (8.4) | 7.2   | 7.9    | 28.9   | (2.8)            | (9.3)  | (20.1) | (9.3)  | 9.9    | 22.4   |
| *컴투스                    | 078340  | (1.1)       | 17.3   | 18.2  | 20.0  | 15.8   | 37.9   | (2.6)            | 12.6   | 6.0    | (5.6)  | (0.2)  | 14.6   |
| *게임빌                    | 063080  | (4.5)       | 24.4   | 18.0  | 32.5  | 4.5    | (16.7) | (6.0)            | 19.8   | 5.8    | 6.9    | (11.5) | (40.0) |
| *위메이드                   | 112040  | (7.1)       | 7.8    | 16.9  | 59.9  | (4.1)  | 34.0   | (8.6)            | 3.1    | 4.7    | 34.3   | (20.1) | 10.7   |
| 네오위즈게임즈                 | 095660  | 0.9         | (0.7)  | 9.9   | 57.4  | 52.5   | 108.0  | (0.5)            | (5.4)  | (2.2)  | 31.8   | 36.6   | 84.7   |
| *더블유게임즈                 | 192080  | 2.8         | (5.4)  | 14.2  | 42.1  | 55.5   | 33.7   | 2.8              | (7.2)  | 2.5    | 25.6   | 57.6   | 27.2   |
| 인터넷/게임커버리지평균            |         | (2.1)       | 6.0    | 15.6  | 40.2  | 33.5   | 59.5   | (2.6)            | 3.0    | 3.7    | 20.1   | 28.3   | 45.6   |
| 웹젠                      | 069080  | 1.1         | 29.0   | 46.4  | 76.6  | 77.2   | 82.8   | (0.4)            | 24.3   | 34.3   | 51.0   | 61.2   | 59.5   |
| 선데이토즈                   | 123420  | (4.1)       | (18.5) | 17.1  | 36.2  | 19.1   | 46.7   | (5.6)            | (23.2) | 4.9    | 10.6   | 3.1    | 23.4   |
| 넥슨지티                    | 138250  | (0.4)       | 12.7   | 49.8  | 129.2 | 81.8   | 52.0   | (1.9)            | 8.1    | 37.6   | 103.6  | 65.9   | 28.7   |
| 엑토즈소프트                  | 052790  | 9.3         | 25.8   | 27.5  | 46.6  | (5.3)  | (12.0) | 7.9              | 21.2   | 15.3   | 21.0   | (21.2) | (35.3) |
| 조이시티                    | 067000  | 2.9         | 18.5   | 45.9  | 57.0  | 97.9   | 157.2  | 1.4              | 13.8   | 33.7   | 31.5   | 81.9   | 133.9  |
| 드래곤플라이                  | 030350  | (5.4)       | 8.0    | 31.9  | 27.8  | (11.7) | (44.4) | (6.8)            | 3.4    | 19.8   | 2.2    | (27.6) | (67.7) |
| 데브시스터즈                  | 194480  | 2.3         | 8.2    | (2.3) | 35.0  | 3.9    | 10.9   | 0.8              | 3.5    | (14.5) | 9.5    | (12.0) | (12.4) |
| 펄어비스                    | 263750  | (7.0)       | (13.6) | (8.7) | (5.9) | (2.1)  | 10.3   | (8.5)            | (18.3) | (20.9) | (31.5) | (18.1) | (13.0) |
| 인터넷/게임업종평균              |         | (1.3)       | 7.2    | 19.9  | 44.5  | 33.1   | 46.6   | (2.2)            | 3.5    | 7.9    | 22.0   | 23.4   | 29.3   |
| Alphabet, Inc           | GOOG US | (0.6)       | 5.3    | 6.7   | 18.1  | 2.9    | 21.1   | (0.3)            | 0.6    | (5.4)  | (7.4)  | (13.1) | (2.2)  |
| Facebook, Inc           | FB US   | (4.7)       | (1.4)  | (1.8) | 21.4  | 5.9    | 15.5   | (4.4)            | (6.1)  | (14.0) | (4.2)  | (10.1) | (7.8)  |
| Twitter, Inc            | TWTR US | 4.8         | 18.3   | 15.1  | 30.6  | 13.1   | (9.6)  | 5.1              | 13.7   | 2.9    | 5.1    | (2.8)  | (32.9) |
| Tencent Holdings        | 700 HK  | 1.3         | 7.6    | 28.0  | 29.9  | 36.9   | 42.6   | 2.9              | 2.9    | 15.9   | 4.4    | 20.9   | 19.3   |
| Alibaba                 | BABA US | 0.8         | 10.1   | 24.7  | 21.8  | 16.5   | 39.3   | 1.0              | 5.4    | 12.5   | (3.7)  | 0.6    | 16.0   |
| BaiduInc                | BIDU US | (3.1)       | (1.9)  | 15.2  | 17.9  | (8.4)  | 4.2    | (2.8)            | (6.6)  | 3.0    | (7.7)  | (24.4) | (19.1) |
| NeteaseInc              | NTES US | (2.0)       | 2.5    | 20.4  | 28.5  | 36.6   | 87.6   | (1.7)            | (2.2)  | 8.3    | 2.9    | 20.7   | 64.3   |
| Electronic Arts Inc     | EA US   | (2.2)       | 3.3    | 12.9  | 16.3  | 20.4   | 51.1   | (1.9)            | (1.3)  | 0.7    | (9.3)  | 4.5    | 27.8   |
| ZyngaInc                | ZNGA US | 1.1         | 0.7    | 14.0  | 25.3  | 56.6   | 47.8   | 1.3              | (3.9)  | 1.8    | (0.2)  | 40.6   | 24.5   |
| Activision Blizzard Inc | ATVI US | 1.7         | 5.8    | 9.5   | 20.0  | 34.7   | 66.7   | 2.0              | 1.2    | (2.7)  | (5.6)  | 18.7   | 43.4   |
| Gungho Online           | 3765 JP | 2.4         | (5.7)  | 12.6  | 18.6  | (9.1)  | (32.0) | 2.2              | (10.4) | 0.4    | (7.0)  | (25.0) | (55.3) |
| Nexon Co Ltd            | 3659 JP | 3.5         | (2.9)  | 7.9   | 38.3  | 62.3   | 42.5   | 3.3              | (7.6)  | (4.3)  | 12.7   | 46.4   | 19.2   |
| Netflix Inc             | NFLX US | (2.5)       | 4.9    | 11.9  | 13.0  | 36.0   | 43.1   | (2.3)            | 0.3    | (0.3)  | (12.5) | 20.1   | 19.8   |

주1: \*표시는 커버리지 종목, 주2: 국내기업은 7/24, 해외기업은 7/24 종가 기준

### III. 국내 커버리지 Valuation table

|           |       | NAVER   | 카카오     | 엔씨소프트     | 컴투스     | NHN     | 더블유게임즈  | 넷마블     | 위메이드    |
|-----------|-------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자자의견     |       | BUY     | BUY     | BUY       | Neutral | BUY     | BUY     | BUY     | BUY     |
| 적정주가      |       | 310,000 | 340,000 | 1,020,000 | 120,000 | 110,000 | 110,000 | 130,000 | 64,000  |
| 주가(원)     |       | 281,000 | 324,500 | 802,000   | 125,500 | 82,000  | 77,300  | 124,500 | 36,050  |
| 시가총액(십억원) |       | 46,158  | 28,506  | 17,607    | 1,615   | 1,604   | 1,420   | 10,682  | 606     |
| P/E       | 2019P | 79.4    | (90.5)  | 49.1      | 14.4    | 130.0   | 12.8    | 68.3    | (60.5)  |
|           | 2020F | 55.1    | 84.2    | 22.1      | 15.5    | 17.8    | 8.5     | 68.7    | 22.3    |
|           | 2021F | 40.8    | 64.6    | 15.9      | 18.0    | 13.7    | 7.0     | 66.1    | 8.5     |
| P/S       | 2019P | 7.0     | 8.9     | 10.3      | 3.4     | 1.1     | 2.7     | 4.9     | 5.3     |
|           | 2020F | 6.3     | 7.5     | 6.3       | 3.6     | 1.0     | 2.1     | 4.7     | 4.3     |
|           | 2021F | 5.5     | 6.3     | 4.9       | 3.3     | 0.8     | 1.9     | 4.2     | 2.6     |
| P/B       | 2019P | 6.4     | 5.4     | 6.0       | 1.6     | 1.0     | 2.0     | 2.2     | 2.4     |
|           | 2020F | 5.4     | 5.0     | 5.0       | 1.5     | 0.9     | 1.6     | 2.0     | 2.3     |
|           | 2021F | 4.8     | 4.6     | 3.9       | 1.4     | 0.9     | 1.3     | 2.0     | 1.9     |
| EV/EBITDA | 2019P | 36.6    | 63.8    | 32.0      | 8.2     | 8.0     | 8.3     | 27.9    | (113.0) |
|           | 2020F | 41.8    | 41.1    | 14.9      | 6.4     | 4.3     | 5.7     | 26.6    | 20.0    |
|           | 2021F | 34.2    | 36.1    | 10.1      | 6.1     | 3.1     | 4.1     | 22.6    | 4.7     |
| 영업이익률     | 2019P | 10.8    | 6.7     | 28.2      | 26.8    | 5.8     | 30.1    | 9.3     | (8.2)   |
|           | 2020F | 13.3    | 10.9    | 36.4      | 22.3    | 8.3     | 31.8    | 7.3     | 14.4    |
|           | 2021F | 14.1    | 11.7    | 40.0      | 20.0    | 8.6     | 35.0    | 8.1     | 36.0    |
| 순이익률      | 2019P | 6.0     | (11.1)  | 21.1      | 23.4    | 1.6     | 21.5    | 7.8     | (25.3)  |
|           | 2020F | 9.1     | 9.2     | 28.4      | 22.4    | 6.7     | 24.2    | 7.4     | 16.5    |
|           | 2021F | 9.8     | 10.0    | 30.7      | 18.2    | 7.3     | 26.3    | 6.8     | 28.6    |
| ROE       | 2019P | 10.6    | (5.8)   | 14.7      | 12.7    | 0.8     | 18.9    | 3.5     | (4.0)   |
|           | 2020F | 12.8    | 6.2     | 28.5      | 10.8    | 5.6     | 22.4    | 3.4     | 11.2    |
|           | 2021F | 14.5    | 7.5     | 30.9      | 8.6     | 6.8     | 21.4    | 3.3     | 25.7    |

주: 2020년 7월 24일 종가 기준

자료: 각 사, Quantivise, 하나금융투자

### IV. 글로벌 Peer valuation table (Bloomberg, EIKON 기준)

| (배,%)      |       | 알파벳             | 페이스북         | 텐센트홀딩스        | 마이크로소프트        | 바이두            | 아마존닷컴          | 애플             | 알리바바           | IBM           | 넷플릭스           |
|------------|-------|-----------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Ticker     |       | GOOGL US EQUITY | FB US EQUITY | 700 HK EQUITY | MSFT US EQUITY | BIDU US EQUITY | AMZN US EQUITY | AAPL US EQUITY | BABA US EQUITY | IBM US EQUITY | NFLX US EQUITY |
| 주가         |       | 1,508.2         | 230.7        | 68.1          | 201.3          | 119.0          | 3,008.9        | 370.5          | 249.0          | 125.8         | 480.5          |
| 시가총액(백만달러) |       | 1,030,850       | 657,832      | 650,867       | 1,524,042      | 41,022         | 1,500,772      | 1,605,698      | 667,998        | 111,688       | 211,886        |
| 시가총액(조원)   |       | 1,241           | 792          | 783           | 1,834          | 49             | 1,806          | 1,932          | 804            | 134           | 255            |
| P/E        | 2019  | 31.0            | 28.0         | 47.7          | 34.7           | 19.9           | 143.8          | 29.1           | 42.6           | 10.6          | 72.0           |
|            | 2020F | 29.4            | 27.7         | 38.5          | 31.2           | 18.5           | 91.6           | 29.8           | 29.2           | 11.4          | 72.6           |
|            | 2021F | 23.1            | 21.3         | 31.1          | 27.5           | 14.1           | 57.4           | 24.8           | 22.5           | 10.3          | 50.8           |
| P/S        | 2019  | 6.2             | 9.0          | 11.3          | 10.7           | 2.7            | 5.0            | 6.2            | 9.0            | 1.5           | 9.3            |
|            | 2020F | 7.4             | 8.5          | 9.6           | 9.7            | 2.2            | 4.3            | 6.1            | 7.1            | 1.5           | 8.5            |
|            | 2021F | 6.2             | 6.8          | 7.8           | 8.7            | 2.0            | 3.6            | 5.4            | 5.6            | 1.5           | 7.2            |
| P/B        | 2019  | 5.1             | 6.2          | 10.0          | 12.9           | 1.8            | 23.0           | 20.4           | 6.2            | 5.4           | 22.7           |
|            | 2020F | 4.8             | 5.4          | 8.3           | 10.7           | 1.6            | 17.6           | 27.1           | 5.1            | 4.5           | 20.0           |
|            | 2021F | 4.1             | 4.4          | 6.6           | 8.7            | 1.5            | 13.5           | 42.4           | 4.2            | 4.1           | 14.7           |
| EV/EBITDA  | 2019  | 16.4            | 15.1         | 23.6          | 22.3           | 7.9            | 23.6           | 11.4           | 54.1           | 7.7           | 52.4           |
|            | 2020F | 16.1            | 15.9         | 26.5          | 19.9           | 11.2           | 34.1           | 20.4           | 22.6           | 9.3           | 46.3           |
|            | 2021F | 13.0            | 12.4         | 22.1          | 17.6           | 8.3            | 24.7           | 17.9           | 17.3           | 8.7           | 35.3           |
| 영업이익률      | 2019  | 21.1            | 33.9         | 29.5          | 37.0           | 5.9            | 5.2            | 24.6           | 17.9           | 12.8          | 12.9           |
|            | 2020F | 19.8            | 32.2         | 30.6          | 37.8           | 8.5            | 3.8            | 23.8           | 19.6           | 15.0          | 17.0           |
|            | 2021F | 22.3            | 34.7         | 30.1          | 38.7           | 12.6           | 6.2            | 24.7           | 21.3           | 17.0          | 19.3           |
| 순이익률       | 2019  | 21.2            | 26.1         | 24.7          | 31.0           | 1.9            | 4.1            | 21.2           | 29.3           | 12.2          | 9.3            |
|            | 2020F | 21.6            | 29.9         | 25.6          | 31.2           | 13.8           | 4.7            | 20.8           | 24.7           | 13.3          | 12.6           |
|            | 2021F | 23.4            | 31.7         | 26.0          | 31.5           | 16.5           | 6.4            | 21.1           | 25.5           | 14.4          | 15.3           |
| ROE        | 2019  | 17.8            | 21.9         | 23.1          | 40.1           | 1.5            | 18.6           | 62.1           | 23.9           | 41.2          | 34.7           |
|            | 2020F | 14.6            | 19.0         | 22.4          | 41.1           | 7.5            | 15.5           | 70.8           | 15.1           | 41.2          | 28.8           |
|            | 2021F | 15.8            | 20.8         | 22.3          | 36.7           | 9.7            | 23.7           | 133.5          | 16.5           | 37.4          | 30.2           |

|    |          |           |          |          |           |          |           |           |           |          |          |
|----|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 매출 | 2019     | 161,857.0 | 70,697.0 | 54,627.4 | 143,015.0 | 15,552.3 | 280,522.0 | 260,174.0 | 73,191.4  | 77,147.0 | 20,156.4 |
|    | 2020F    | 169,576.0 | 77,713.5 | 67,902.7 | 156,610.2 | 18,277.6 | 348,539.0 | 264,303.0 | 94,612.1  | 74,011.5 | 24,845.6 |
|    | 20YoY(%) | 4.8       | 9.9      | 24.3     | 9.5       | 17.5     | 24.2      | 1.6       | 29.3      | (4.1)    | 23.3     |
|    | 2021F    | 205,021.0 | 96,679.8 | 83,221.7 | 174,748.2 | 20,891.8 | 411,619.3 | 297,604.3 | 118,990.6 | 75,248.8 | 29,247.8 |
|    | 21YoY(%) | 20.9      | 24.4     | 22.6     | 11.6      | 14.3     | 18.1      | 12.6      | 25.8      | 1.7      | 17.7     |
| OP | 2019     | 34,231.0  | 23,986.0 | 16,124.6 | 52,959.0  | 913.2    | 14,541.0  | 63,930.0  | 13,128.8  | 9,895.0  | 2,604.3  |
|    | 2020F    | 32,224.6  | 25,043.6 | 20,752.8 | 59,196.2  | 1,552.4  | 13,085.6  | 63,022.4  | 18,556.9  | 11,135.4 | 4,228.8  |
|    | 20YoY(%) | (5.9)     | 4.4      | 28.7     | 11.8      | 70.0     | (10.0)    | (1.4)     | 41.3      | 12.5     | 62.4     |
|    | 2021F    | 42,557.4  | 33,551.3 | 25,056.9 | 67,594.1  | 2,630.5  | 25,315.2  | 73,573.3  | 25,289.3  | 12,827.4 | 5,639.1  |
|    | 21YoY(%) | 32.1      | 34.0     | 20.7     | 14.2      | 69.4     | 93.5      | 16.7      | 36.3      | 15.2     | 33.3     |
| NP | 2019     | 34,343.0  | 18,485.0 | 13,510.3 | 44,281.0  | 297.8    | 11,588.0  | 55,256.0  | 21,457.7  | 9,431.0  | 1,866.9  |
|    | 2020F    | 35,133.9  | 23,264.5 | 17,361.6 | 48,852.0  | 2,522.5  | 16,553.5  | 54,881.5  | 23,330.9  | 9,866.1  | 3,135.3  |
|    | 20YoY(%) | 2.3       | 25.9     | 28.5     | 10.3      | 746.9    | 42.9      | (0.7)     | 8.7       | 4.6      | 67.9     |
|    | 2021F    | 44,716.7  | 30,662.8 | 21,644.0 | 55,026.8  | 3,444.8  | 26,320.8  | 62,803.9  | 30,375.5  | 10,813.9 | 4,466.7  |
|    | 21YoY(%) | 27.3      | 31.8     | 24.7     | 12.6      | 36.6     | 59.0      | 14.4      | 30.2      | 9.6      | 42.5     |

주: 2020년 7월 24일 종가 기준

자료: Bloomberg, EIKON, 하나금융투자

V. News Clipping

**인스타그램에 쇼핑 장착...조만간 전 세계로 확대 (7/17) <https://bit.ly/3hBvMQ1>**

- 인스타그램이 앱내에서 기업들과 크리에이터들이 판매하는 제품을 바로 살 수 있는 기능인 인스타그램 숍을 미국에서 고액
- 인스타그램 숍은 몇 주 안에 미국 외에 전세계적으로 확대 적용될 예정

**네이버 라이브커머스 8월부터 3% 수수료, '수익화' 시동 (7/20) <https://bit.ly/3f1GrBR>**

- 네이버는 8월 13일부터 라이브커머스로 발생한 매출에 연동, 3% 수수료를 과금한다고 밝힘
- 네이버의 라이브커머스 3% 수수료는 경쟁사 대비 저렴한 편. 카카오 쇼핑 라이브는 30%안팎, 그립은 10% 안팎 수준

**[단독] 네이버 모바일앱 개편한다... 5개 카테고리 재배열 (7/20) <https://bit.ly/3hziDac>**

- 네이버가 8월 13일 모바일 앱을 새롭게 업데이트할 예정
- 메인화면인 '검색홈'을 중심으로 사용자 니즈에 따라 엔터, 뽀빠, 투데이, 쇼핑, 테마 등 5개 카테고리로 구분

**키이스트, 네이버·LINE에 900억 규모 투자 유치..OTT 시장 개척 (7/22) <https://bit.ly/2EhVeM5>**

- SM의 계열사 키이스트가 네이버와 라인으로부터 대규모 자금 유치를 할 예정
- 키이스트 자회사 SMC와 SM E의 합병법인이 네이버로부터 약 650억원, 라인재팬으로부터 250억원투자받을 계획

**NHN, 신작 '용비불패M' CBT 사전 예약 시작 (7/22) <https://bit.ly/3hF0yYa>**

- NHN이 퍼블리싱하고 모바일 게임 전문 개발사 게임투게다가 개발한 신작 '용비불패M'이 CBT 사전 예약자 모집을 시작
- CBT는 4만명 한정으로 기회를 제공, 7월 30일부터 8월 2일까지 진행될 예정

**네이버 동네시장 장보기 주문량 1년새 15배 늘었다 (7/22) <https://bit.ly/32UqXNG>**

- 네이버는 온라인 장보기 서비스인 '동네시장 장보기'의 2분기 주문량이 YoY 12.5배 증가, 6월 한달 동안 YoY 15배 늘었다고 밝힘
- '동네시장 장보기'는 전통시장에서 파는 신선 식재료와 반찬, 먹거리를 온라인으로 주문해 2시간내에 배달하는 서비스

**더블유게임즈 2분기 영업이익 593억원...작년 동기 대비 47%↑ (7/23) <https://bit.ly/2WWxvYm>**

- 더블유게임즈는 연결 기준 2분기 영업이익 593억(YoY +47%) 잠정 집계됐다고 23일 공시
- 매출은 1,888억원으로 YoY 45.3% 증가, 순이익은 433억원으로 YoY 48.1% 증가

**네이버, '뉴로클라우드' 출시..."목표는 국내 1위" (7/23) <https://bit.ly/30OFHLu>**

- NBP는 23일 온라인 미디어 데이를 통해 '뉴로클라우드'를 선보이며 하이브리드 클라우드 시장에 진출
- 한화생명 도입을 시작으로 금융을 넘어 다양한 분야에 적용해 나갈 것으로 NBP는 밝힘

**"런저씨 힘 몰라?" 바람의나라:연에 당한 리니지2M...반격 '임박' (7/24) <https://bit.ly/3hBb1E7>**

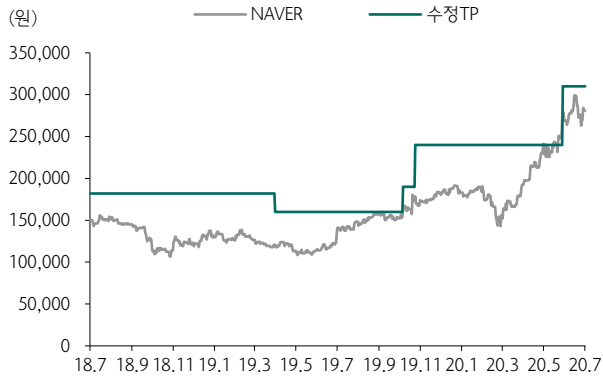
- 24일 구글 플레이에 따르면 22일 오후 기준 넥슨의 바람의 나라: 연이 리니지2M을 제치고 매출 순위 2위로 올라섬
- 리니지2M은 '크로니클 III 풍요의 시대'의 '공성전' 업데이트가 8월 마무리 될 경우 본격적으로 힘을 발휘할 것으로 보여짐

**마이크로소프트 야심작 '엑스박스 시리즈 엑스' 신작 발표회 진행 (7/24) <https://bit.ly/3jGeiUB>**

- 24일 마이크로소프트는 '엑스박스 시리즈 엑스'의 주요 타이틀을 소개하는 엑스박스 게임즈 쇼케이스 행사를 진행
- 퍼스트-세컨드-서드 파티 게임들의 트레일러 영상과 함께 타이틀을 소개하는 시간을 가졌음

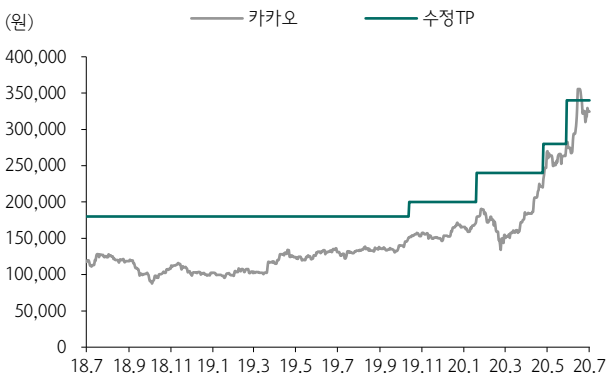
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



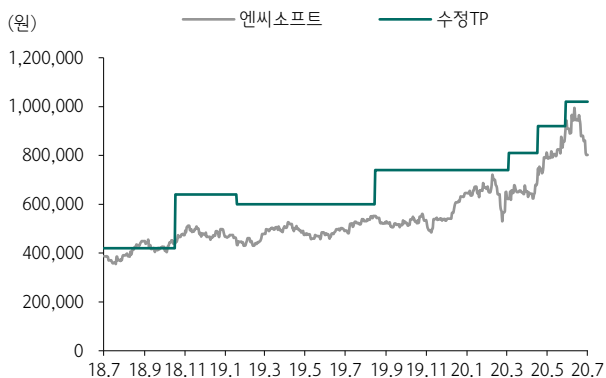
| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.6.24  | BUY   | 310,000 |         |         |
| 19.11.19 | BUY   | 240,000 | -20.99% | 12.50%  |
| 19.11.1  | BUY   | 190,000 | -12.92% | -5.26%  |
| 19.4.26  | BUY   | 160,000 | -16.70% | 0.00%   |
| 18.4.26  | BUY   | 182,000 | -31.65% | -23.90% |
| 16.10.15 | BUY   | 218,000 | -25.32% | -11.93% |
| 16.10.2  | BUY   | 176,000 | -2.64%  | -0.91%  |

카카오



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.6.24  | BUY   | 340,000 |         |         |
| 20.5.21  | BUY   | 280,000 | -7.22%  | -2.14%  |
| 20.2.14  | BUY   | 240,000 | -27.06% | -6.25%  |
| 19.11.8  | BUY   | 200,000 | -21.04% | -14.00% |
| 17.11.10 | BUY   | 180,000 | -33.21% | -11.39% |
| 17.8.13  | 1년 경과 |         | -2.71%  | 13.93%  |
| 16.8.12  | BUY   | 140,000 | -37.30% | -14.29% |
| 16.1.18  | BUY   | 210,000 | -52.54% | -44.67% |
| 15.7.2   | BUY   | 160,000 | -23.58% | -12.44% |

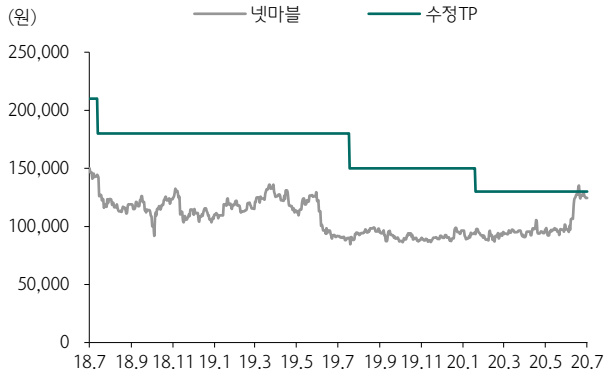
엔씨소프트



| 날짜       | 투자 의견   | 목표주가      | 괴리율     |         |
|----------|---------|-----------|---------|---------|
|          |         |           | 평균      | 최고/최저   |
| 20.6.24  | BUT     | 1,020,000 |         |         |
| 20.5.13  | BUY     | 920,000   | -13.00% | -3.48%  |
| 20.3.30  | BUY     | 810,000   | -19.46% | -13.70% |
| 19.9.10  | BUY     | 740,000   | -22.15% | -2.70%  |
| 19.2.13  | BUY     | 600,000   | -18.71% | -8.00%  |
| 18.11.12 | BUY     | 640,000   | -25.20% | -20.00% |
| 18.7.18  | Neutral | 420,000   | -3.53%  | 8.33%   |
| 18.5.11  | Neutral | 380,000   | -4.61%  | 3.95%   |
| 18.2.12  | BUY     | 650,000   | -39.60% | -34.31% |
| 18.2.8   | BUY     | 580,000   | -29.11% | -28.10% |
| 17.8.8   | BUY     | 650,000   | -33.36% | -24.92% |
| 17.6.29  | BUY     | 570,000   | -34.70% | -28.95% |
| 17.2.8   | BUY     | 430,000   | -21.93% | -3.26%  |
| 16.11.11 | BUY     | 330,000   | -19.47% | -4.24%  |

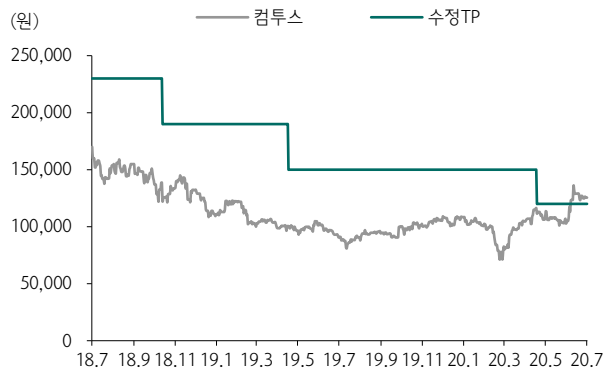


### 넷마블



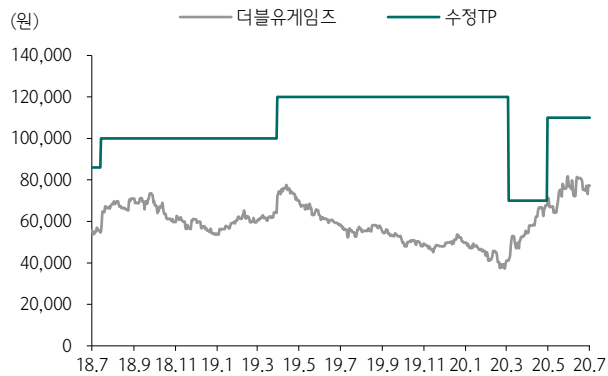
| 날짜      | 투자 의견 | 목표주가    | 과리율     |         |
|---------|-------|---------|---------|---------|
|         |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.2.14 | BUY   | 130,000 |         |         |
| 19.8.13 | BUY   | 150,000 | -38.75% | -34.00% |
| 18.8.8  | BUY   | 180,000 | -36.04% | -21.11% |
| 17.11.6 | BUY   | 210,000 | -24.74% | -5.00%  |

### 컴투스



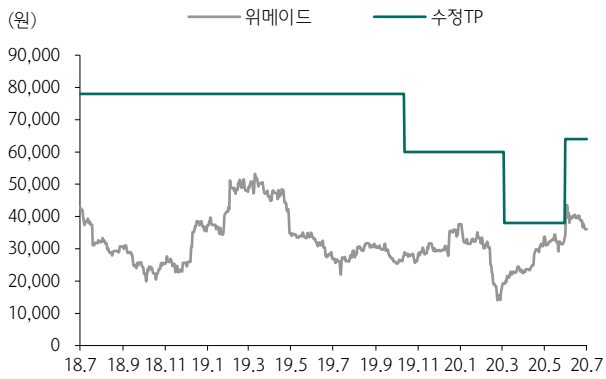
| 날짜       | 투자 의견   | 목표주가    | 과리율     |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
|          |         |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.5.14  | Neutral | 120,000 |         |         |
| 19.5.13  | BUY     | 150,000 | -34.90% | -22.40% |
| 18.11.8  | BUY     | 190,000 | -38.49% | -23.68% |
| 18.5.11  | BUY     | 230,000 | -30.77% | -16.74% |
| 16.11.9  | BUY     | 150,000 | -17.33% | 24.87%  |
| 16.10.20 | BUY     | 190,000 | -49.76% | -47.63% |

### 더블유게임즈



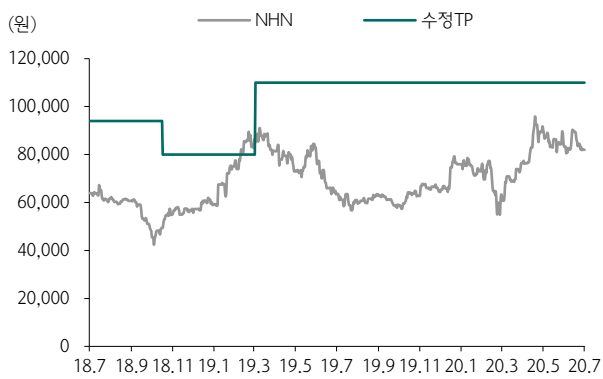
| 날짜      | 투자 의견 | 목표주가    | 과리율     |         |
|---------|-------|---------|---------|---------|
|         |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 20.5.26 | BUY   | 110,000 |         |         |
| 20.3.30 | BUY   | 70,000  | -19.58% | -3.29%  |
| 19.4.25 | BUY   | 120,000 | -54.52% | -35.42% |
| 18.8.10 | BUY   | 100,000 | -37.45% | -26.50% |
| 17.4.19 | BUY   | 86,000  | -32.73% | -14.88  |
| 16.11.3 | BUY   | 58,000  | -35.54% | -26.90% |
| 16.8.5  | BUY   | 69,000  | -45.48% | -39.86% |
| 16.3.2  | BUY   | 77,000  | -50.66% | -46.04% |
| 16.1.4  | BUY   | 100,000 | -58.71% | -45.30% |

위메이드



| 날짜      | 투자의견    | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|---------|--------|---------|---------|
|         |         |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.6.26 | BUY     | 64,000 |         |         |
| 20.3.30 | BUY     | 38,000 | -27.17% | -9.34%  |
| 19.11.7 | BUY     | 60,000 | -51.43% | -37.33% |
| 18.2.9  | BUY     | 78,000 | -51.19% | -23.08% |
| 17.5.13 | 1년 경과   |        | -6.59%  | 43.25%  |
| 16.5.12 | Neutral | 40,000 | -39.43% | -20.25% |
| 16.3.2  | BUY     | 81,000 | -63.41% | -57.47% |
| 15.7.2  | Neutral | 51,000 | -16.61% | 31.37%  |

NHN



| 날짜       | 투자의견    | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
|          |         |         | 평균      | 최고/최저   |
| 19.3.29  | BUY     | 110,000 |         |         |
| 18.11.12 | BUY     | 80,000  | -18.36% | 11.88%  |
| 17.7.26  | BUY     | 94,000  | -29.41% | -11.49% |
| 17.5.15  | BUY     | 78,000  | -1.74%  | 7.69%   |
| 17.1.9   | Neutral | 72,000  | -20.01% | -10.28% |
| 16.3.2   | Reduce  |         |         | -       |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.1%   | 8.9%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 7월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 7월 27일 현재 해당 회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 7월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.