한화투자증권

2022년 8월 25일
산업분석

인터넷/게임 (Positive)

게임스컴 이후 투자전략 재점검

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

분석종목

종목명	목표주가(원)
크래프톤	350,000
엔씨소프트	450,000
넷마블	75,000
카카오게임즈	70,000
펄어비스	65,000
컴투스	100,000

최근 게임 기업들의 주가 약세 흐름이 지속되고 있습니다. 우리는 업체별 개별 이슈 모멘텀을 정리하고 투자전략을 점검해 보았습니다.

게임스컴 2022에서 다양한 장르를 선보인 국내 업체

24일부터 독일에서 진행되는 게임스컴 2022에서 국내 게임 업체들은 다양한 신작 영상을 공개함. 주목할만한 부분은 이들이 공개한 신작 중에 MMORPG 장르는 단 한 개도 없었다는 점. 크래프톤은 언노운월즈의 턴제 전략 테이블탑 시뮬레이션 게임 문브레이커의 공식 트레일러 영상과 스튜디오 스트라이킹 디스턴스(SDS)의 칼리스토 프로토콜에 대한 새로운 영상을 공개. 넥슨은 넥슨게임즈가 PC 콘솔 플랫폼으로 개발 중인 퍼스트 디센던트 트레일러 완전판과 자회사 엠바크 스튜디오가 개발 중인 더파이널스를 공개. 두 게임 모두 루트슈터, 1인칭 슈팅 게임으로 연내 스팀을 통한 베타테스트를 앞두고 있음

최근 국내 기업들의 신작 성과는 시장 기대치 하회

최근 국내 신작들의 초기 성과는 시장 기대치에 부합하거나 소폭 못 미치는 상황. 컴투스의 서머너즈워 크로니클은 8월 16일 출시되어 현재 매출 순위 5~10위 기록 중. 8일 차인 현재 일평균 매출은 약 4~5억 원 수준으로 추정되며, 이는 회사와 시장 기대치에 어느정도 부합하는 수준. 다만 유저 트래픽의 지속성과 하향 안정화 과정을 감안하면 3Q22 일평균 매출은 1~3억 원 수준으로 낮아질 것으로 예상. 넷마블의 세븐나이츠 레볼루션도 유사한 흐름. 한편, 펄어비스와 엔씨소프트는 각각의 기대신작이 내년으로 지연된 상황이라 실적과 모멘텀 공백이 불가피. 카카오게임즈는 다수의 신작이 하반기에 예정되어 있지만 추가적인 정보 공개가 가시화될 때 기대감을 반영할 수 있을 것

이익 체력과 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 업체 주목

우리는 게임 업종에 대해 보수적인 대응을 해야 한다는 의견을 유지하지만, 1) 분기 이익 체력이 확보되어 있어 추가 실적 하향 가능성이 낮고, 2) 신작 모멘텀이 가시화될 수 있는 업체는 주목해야 한다고 판단. 크래프톤은 2분기 실적을 저점으로 라이브 게임의 안정적인 이익 레벨을 확인했으며, 문브레이커, 칼리스토프로토콜 순으로 하반기 두 개의 신작 출시가 얼마 남지 않아 기대감을 끌어올릴 수 있는 구간. 현 밸류에이션도 올해 실적 기준 PER 15배로 타 업체 대비 부담 없는 상황

>> 게임스컴 2022 에 등장한 크래프톤, 넥슨, 네오위즈

8월 24일 게임스컴 개최

'게임스컴 2022'에서 국내 게임 업체들은 다양한 신작 영상을 공개했다. 주목할만한 부분은 이들이 공개한 신작 중에 MMORPG 장르는 단 한개도 없다는 점이었다.

크래프톤의 '문브레이커', '칼리스토 프로토콜'

크래프톤은 전야제 '오프닝 나이트 라이브(Opening Night Live)'에서 언노운월즈의 턴제 전략 테이블탑 시뮬레이션 게임 문브레이커의 공식 트레일러 영상을 전세계 최초로 공개했다. 또한 크래프톤의 개발 스튜디오 스트라이킹 디스턴스(SDS)의 글렌 스코필드 대표가 직접 칼리스토 프로토콜의 새로운 영상도 소개했다.

넥슨은 넥슨게임즈가 PC 콘솔 플랫폼으로 개발 중인 퍼스트 디센던트 트레일러 완전판과 자회사 엠바크 스튜디오가 개발 중인 더파이널스를 공개했다. 두 게임 모두 루트슈터, 1인칭 슈팅게임으로 연내 스팀을 통한 베타테스트를 앞두고 있다. 네오위즈는 자체 개발 중인 P의 거짓 신규 트레일러 영상을 공개하며 '가장 기대되는 플레이스테이션 게임'에 선정됐다. 게임스컴에서 한국 콘솔 게임이 수상작으로 선정된 것은 처음으로 지난해 해단 부문 수상작은 '엘든링'이었다. P의 거짓은 고전 '피노키오'를 성인 잔혹극으로 각색, 독자적인 세계관을 선보이는 소울라이크 싱글 플레이 액션 RPG로 내년 출시를 목표로 콘솔과 PC 플랫폼으로 개발 중이다.

[표1] 게임스컴 2022 주요 출품작

	기업명	게임명	구분	장르	특징
해외	Tencent(Funcom)	Dune: Awakening	PC+콘솔	오픈월드 MMO	고전SF소설 'Dune' IP활용
	Gearbox(Embracer)	New tales from the borderland	PC+콘솔	어드벤처	6년 만의 후속작. 9월 21일 출시예정
	Warner bros. games	Gotham Knights	PC+콘솔	액션 RPG	7년 만의 배트맨 IP 기반 시리즈 후속작
	SEGA	Sonic Frontiers	콘솔	액션 어드벤처	11월 8일 출시 예정. 오픈월드 어드벤처
	Warner bros.	Hogwarts Legacy	PC+콘솔	액션 RPG	해리포터 유니버스 기반. 2023년 초 출시 예정
	라인게임즈	퀀텀나이츠	PC	루트 슈터	오픈월드 중세 판타지 세계관
	넥슨	The First Descendant	-	1인칭 슈팅	10월 20일 스팀 글로벌 베타 테스트
		The Finals	PC	루트 슈터	스팀 PC비공개 테스트 진행
국내	네오위즈	P의 거짓	PC+콘솔	액션 RPG	2022 게임스컴 '가장 기대되는 콘솔게임' 수상
	크래프톤	문브레이커(프로젝트 M)	-	턴제 전략	신규장르인 미니어처 보드게임. 하스스톤에 영감
		칼리스토 프로토콜	PC+콘솔	액션 호러	12월 2일 정식 출시

자료: 언론 취합, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전야제에서 공개된 크래프톤의 문브레이커

자료: 게임스컴 유튜브, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 네오위즈의 P 의 거짓 트레일러

자료: 게임스컴 유튜브, 한화투자증권 리서치센터

›› 하반기 증익 가시성 높고, 신작 모멘텀 점차 반영될 구간

크래프톤: 3Q QoQ 증익 전망, 하반기 신작 두개 예정

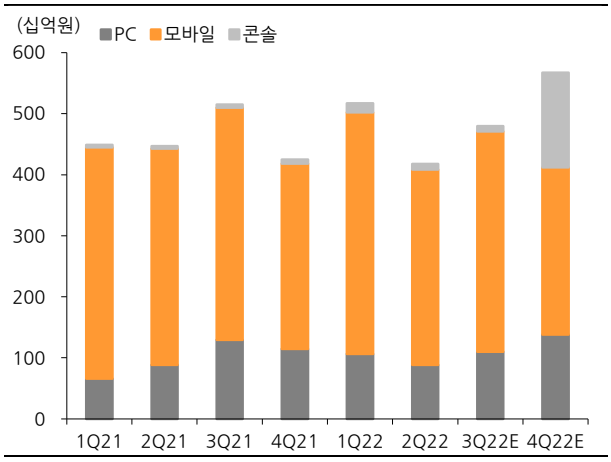
크래프톤은 연말에 출시될 신작에 대한 모멘텀 뿐만 아니라 3분기 실적도 QoQ 증익이 기대되는 업종 내 몇 안되는 종목이다. PC와 모바일 배그 매출은 분기별 변동이 지속되고 있지만, 3분기 매출은 PC와 모바일 모두 전분기 대비 개선될 것으로 전망한다. 모바일은 콘텐츠 업데이트 및 유명 브랜드와의 IP 콜라보 효과로 인해 전분기 대비 12% 증가할 것으로 예상된다. 우려 요인이었던 BGMI는 데이터 보안 및 모니터링 서비스 퀄리티 강화를 통해 인도 정부와 서비스 재개를 위한 협력을 강화하고 있다.

통상적으로 상반기 대비 하반기가 높은 PC 매출도 1000억 원 대 수준으로 반등할 것으로 전망되는데, 무료화 이후 늘어난 유저풀이 유지되고 있으며 대형맵 업데이트와 스킨 제작소 출시, 콜라보레이션 효과들이 반영될 것으로 예상한다. 우리는 이를 반영한 3분기 매출액으로 4870억 원을 전망하며, 이는 QoQ 15% 증가하는 수준이다.

12월 2일 출시 예정인 칼리스토프로토콜 뿐만 아니라 그간 프로젝트M이라는 코드명으로만 알려졌던 턴제 전략 시뮬레이션 게임 문브레이커(언노운월즈)는 전일 게임스컴에서 공식 트레일러 영상을 최초로 공개했다. 예상보다 빠른 9월 30일에 출시된다는 소식도 추가 신작에 대한 기대감을 높일 수 있는 요인이다. 언노운월즈는 동사가 상장 이후 약 9000억 원 규모로 인수한 첫 개발사인데, 성공 시에는 동사의 전략적 투자에 대한 높은 가치 부여도 가능할 전망이다.

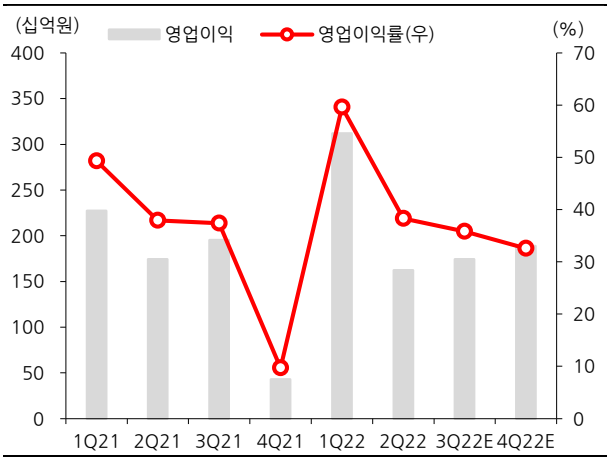
동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 35만 원을 유지한다. 1) 컨텐츠 업데이트 성과 기여로 3•4분기 영업이익이 각각 1744억 원, 1889억 원으로 증익이 전망되고, 2) 하반기 최대 기대작을 포함해 2개의 신작 출시가 예정되어 있어 기대감을 끌어올릴 구간이다.

[그림3] 크래프톤 플랫폼별 매출액 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 크래프톤 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	461.0	459.3	521.9	444.0	523.0	423.7	487.0	579.7	1,670	1,886	2,013	2,375
YoY (%)	-11.6	7.0	42.3	25.9	13.5	-7.8	-6.7	30.5	53.6	12.9	6.7	18.0
PC	66.1	88.6	129.5	114.4	106.1	88.6	109.7	137.9	264.9	398.5	442.3	655.0
모바일	378.8	354.2	380.5	303.7	395.9	319.7	361.0	274.4	1,341	1,417	1,351	1,312
콘솔	4.0	4.2	5.0	6.7	15.0	9.6	8.7	154.7	29.5	19.9	188.0	356.0
기타	12.1	12.5	6.9	19.3	5.9	5.8	7.6	12.7	34.7	50.7	32.0	51.9
영업비용	233.8	285.2	326.7	401.0	211.1	261.3	312.6	390.8	897	1,247	1,176	1,407
YoY (%)	28.0	12.0	64.0	54.2	-9.7	-8.4	-4.3	-2.6	23.1	39.1	-5.7	19.6
인건비	84.7	93.4	80.8	94.8	110.5	96.9	114.5	120.3	331	354	442	508
앱수수료	35.8	40.2	59.6	57.7	51.6	50.1	57.6	55.3	151	193	215	260
지급수수료	76.1	95.3	70.0	118.1	55.9	81.7	72.8	95.2	272	360	306	376
광고선전비	7.4	8.0	20.5	46.4	17.5	11.3	21.8	46.5	43	82	97	135
영업이익	227.2	174.2	195.3	43.0	311.9	162.3	174.4	188.9	773.9	639.6	837.5	968.0
YoY (%)	-33.0	-0.3	16.5	-53.6	37.3	-6.8	-10.7	339.4	115.4	-17.3	30.9	15.6
영업이익률 (%)	49.3	37.9	37.4	9.7	59.6	38.3	35.8	32.6	46.3	33.9	41.6	40.8
당기순이익	194.0	141.3	178.3	6.2	245.2	194.0	151.6	162.2	556.3	519.9	775.6	791.6
YoY (%)	-31.6	16.6	62.1	-84.9	26.4	37.3	-15.0	2499.7	99.5	-6.5	49.2	2.1
순이익률 (%)	42.1	30.8	34.2	1.4	46.9	45.8	31.1	28.0	33.3	27.6	38.5	33.3

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

›› 시장 기대치를 뛰어넘지 못한 3 분기 신작 성과, 향후 매출 자연 감소 고려

컴투스: 서머너즈워 크로니클 현재 일매출 4~5억 원 추정, 시장 기대치와 유사

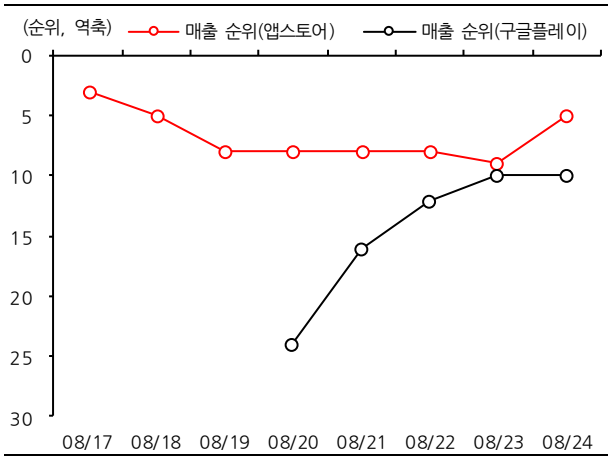
최근 국내 시장에 출시된 기대 신작들의 초기 성과는 시장 기대치에 부합하거나 소폭 못 미치는 상황이다. 컴투스와 넷마블이 이에 해당한다.

컴투스의 서머너즈워 크로니클은 8월 16일 국내 시장에 출시되어 현재 매출 순위 5~10위를 기록하고 있다. 출시 8일 차인 현재 일평균 매출은 약 4~5억 원 수준으로 추정되며, 이는 회사와 시장 기대치에 어느정도 부합하는 수준이다. 다만 유저 트래픽의 지속성과 하향 안정화 과정을 감안하면 3Q22 일평균 매출은 1~3억 원 수준으로 낮아질 것으로 예상한다.

우리는 2022E 서머너즈워 크로니클의 일평균 매출로 4.5억 원을 가정했으며, 이는 P2E 시스템을 도입한 글로벌 버전이 11월에 출시됨을 고려한 추정이다. 현재 서머너즈워 천공의아레나는 약 10억 원 전후의 일평균 매출을 내고 있는데, 매출의 80%가 글로벌 지역에서 발생한다. 이에 따라 국내보다는 서머너즈워 IP 팬덤이 더 큰 글로벌 지역 출시에 대한 기대감이 다시 반영될 구간이 주가의 업사이드 리스크가 될 것으로 판단한다.

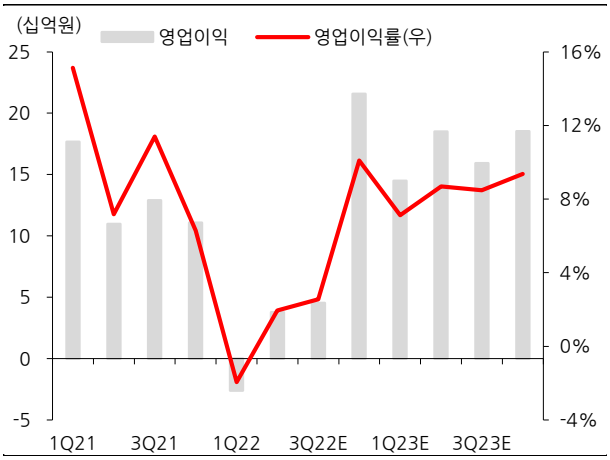
지난해부터 이어진 공격적인 M&A는 한단계 마무리된 것으로 파악되며, 블록체인 기술을 결합한 게임 사업과 미디어/메타버스 사업에 집중하겠다는 전략을 제시했다. 다만 향후 매출 성장 및 수익성을 위한 신사업 확장은 필수적이지만, 신작을 통한 이익 성장이 동사의 리레이팅 요인이 될 것으로 예상한다. 동사의 하반기 영업이익은 크로니클의 국내 매출 하향 안정화와 글로벌 지역 출시 초기 성과에 따라 상/하향 조정이 나타날 것으로 전망한다. 다만 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 19배로 크게 매력적인 구간은 아니라고 판단한다.

[그림5] 컴투스 서머너즈워 크로니클 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 컴투스 분기 영업이익 추이 및 전망



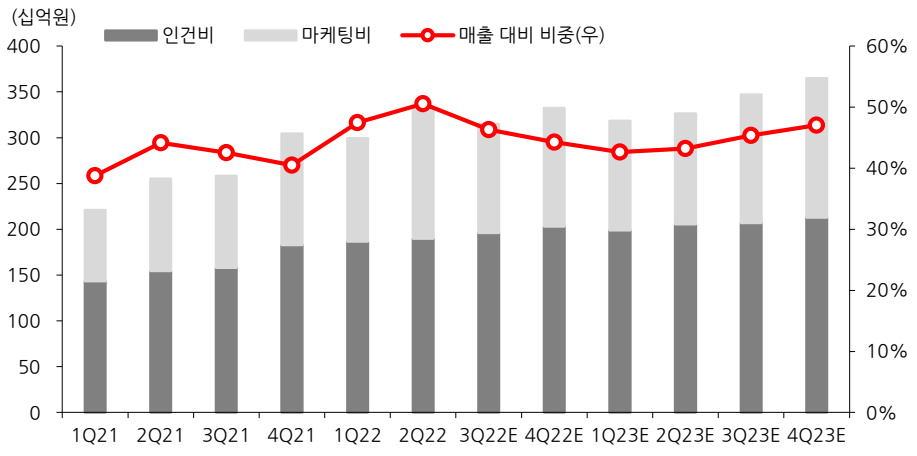
자료: 한화투자증권 리서치센터

넷마블: 세븐나이츠 레볼루션 현재 일매출 3~5억 원 추정

넷마블의 하반기 최대 기대작이었던 세븐나이츠 레볼루션도 7월 28일 출시 이후 국내 구글플레이 매출 순위 6~8위에 안착했다. 현재 일평균 매출액은 약 3~5억 원으로 추정되며, 향후 자연스러운 매출 감소를 감안하면 하반기 일평균 매출액은 이보다 낮을 것으로 예상한다. 동사의 상반기 실적 부진(1H22 op 465억 원 적자전환)은 신작 흥행 실패와 기존 게임들의 빠른 매출 감소에 기인한다. 게다가 인건비와 마케팅비가 매출액에서 차지하는 비중은 지난해 41%에서 2분기 51%까지 높아졌다.

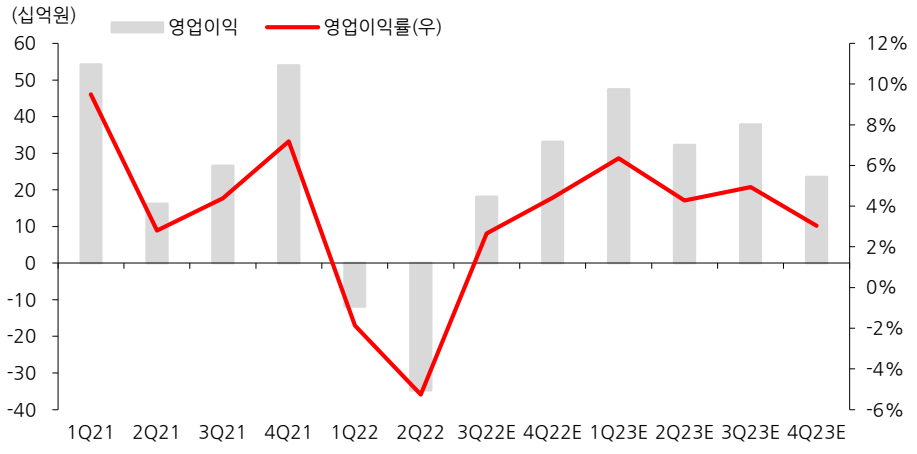
하반기에 출시 예정된 신작들의 대부분은 4분기 출시 가능성이 높은 상황이다. 3분기 영업이익은 세븐나이츠 레볼루션 온기 반영으로 QoQ 반등이 가능할 것으로 전망되지만, 기존 게임에서 창출되는 이익 체력이 크게 낮아진 만큼 의미있는 또다른 신작 흥행 확인 전까지는 보수적인 대응이 유효하다고 판단한다. 동사에 대한 목표주가를 7만 5천 원으로 낮춰 제시한다. 투자 자산들의 지분 가치 하락과, 기존 게임들의 매출 감소를 반영해 올해 영업이익 전망치를 기존 대비 43% 하향했다.

[그림7] 넷마블 인건비/마케팅비 추이 및 전망



자료: 넷마블, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 넷마블 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 넷마블, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	177.9	213.9	509.0	558.7	718.4	801.7
YoY (%)	18.7	3.6	(11.8)	30.5	14.3	26.5	57.3	21.5	8.5	9.8	28.6	11.6
지역별												
국내	25.8	35.7	29.3	71.5	57.2	78.5	85.2	93.7	103.5	162.3	314.6	415.9
해외	90.9	117.2	83.8	104.6	76.1	114.9	92.7	120.2	405.5	396.4	403.8	385.8
게임별												
서머너즈워	90.3	95.1	75.9	84.6	74.1	99.6	89.4	90.9	369.6	345.9	354.0	281.6
서머너즈워백년전쟁		18.6	27.0	7.2	4.5	3.6	4.5	2.7		52.8	15.3	32.4
서머너즈워크로니클							16.0	45.0			61.0	180.0
영업비용	99.0	141.9	100.2	165.0	135.9	189.6	173.4	192.3	394.9	506.1	691.2	734.3
YoY (%)	32.6	29.6	(1.6)	51.6	37.3	33.6	73.0	16.6	15.0	28.2	36.6	6.2
인건비	23.7	25.6	26.6	35.5	38.4	38.5	39.7	38.8	79.2	111.4	155.5	169.6
지급수수료	41.8	55.2	41.1	45.3	40.0	52.9	46.3	56.7	185.2	183.4	195.8	210.5
마케팅비	18.6	44.9	13.3	13.8	6.7	22.4	24.6	35.7	71.5	90.6	89.5	110.6
영업이익	17.7	11.0	12.9	11.1	(2.6)	3.8	4.5	21.6	114.1	52.6	27.3	67.4
YoY (%)	(25.3)	(71.2)	(51.1)	(57.5)	적전	(65.7)	(64.8)	94.9	(9.4)	(53.9)	(48.1)	147.2
영업이익률 (%)	15.1	7.2	11.4	6.3	(1.9)	1.9	2.5	10.1	22.4	9.4	3.8	8.4
당기순이익	29.0	10.5	60.6	21.5	(4.4)	14.9	8.5	15.2	76.4	121.5	34.0	62.4
순이익률 (%)	24.9	6.8	53.6	12.2	적전	7.7	4.8	7.1	15.0	21.8	4.7	7.8

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 넷마블의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	570	577	607	752	632	661	680	750	2,485	2,507	2,722	3,043
YoY (%)	7.0	(15.8)	(5.5)	20.6	10.7	14.4	11.9	(0.3)	14.0	0.9	8.6	11.8
국내	168	150	181	164	102	102	107	111	694	663	422	420
해외	402	427	426	588	529	559	573	639	1,791	1,844	2,300	2,622
리니지 2 레볼	46	35	30	30	25	24	24	23	221	141	96	88
MCoC	68	75	79	90	57	54	54	50	354	313	214	179
블&소 레볼	34	29	24	23	25	21	21	22	187	110	90	75
일곱개의대죄	86	75	42	38	44	40	40	36	392	241	160	149
제 2 의나라		69	121	68	44	41	41	40		258	165	154
영업비용	516	561	580	698	643	695	661	717	2,213	2,356	2,717	2,901
YoY (%)	0.7	(7.1)	4.6	29.0	24.6	23.9	14.0	2.7	12.0	6.5	15.3	6.8
지급수수료	234	243	255	283	246	261	268	293	1,025	1,015	1,067	1,187
인건비	143	155	158	183	187	190	196	203	531	639	776	825
광고선전비	78	100	100	122	113	144	109	120	392	400	486	502
기타	35	37	36	44	41	44	41	38	152	151	163	152
감가상각비	26	26	32	67	58	56	48	64	112	151	225	236
영업이익	54.2	16.2	26.6	54.0	(11.8)	(34.7)	18.1	33.1	272.0	151.0	4.7	141.0
YoY (%)	165.7	(80.2)	(69.6)	(34.5)	적전	적전	(31.9)	(38.7)	34.3	(44.5)	(96.9)	2,886
영업이익률 (%)	9.5	2.8	4.4	7.2	(1.9)	(5.3)	2.7	4.4	10.9	6.0	0.2	4.6
당기순이익	61.9	48.2	35.7	107.1	(51.8)	(120.5)	38.6	69.9	338.0	249.2	(135.1)	103.7
YoY (%)	7.8	(43.5)	(61.4)	4.1	적전	(350.0)	8.1	(34.7)	99.1	(26.3)	(154.2)	(176.8)
순이익률(%)	10.9	8.4	5.9	14.2	(8.2)	(18.2)	5.7	9.3	13.6	9.9	(5.0)	3.4

자료: 넷마블, 한화투자증권 리서치센터

›› 모멘텀 공백, 신작에 대한 추가 정보 공개 시 주가 상승 기대

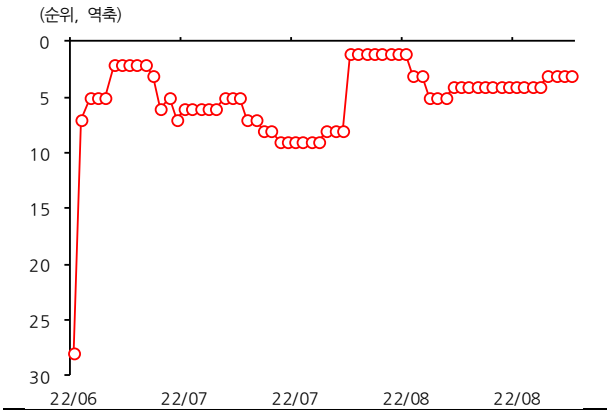
카카오게임즈: 우마무스메 온기 반영으로 3Q 실적은 무난하겠지만 신작 출시 구체화 필요

카카오게임즈의 우마무스메는 지난 6월 출시 이후, 구글플레이 매출 순위 5위권 이내를 유지하고 있다. 동게임에 대한 시장 기대치는 하반기 일평균 매출이 8~15억 원 수준에 형성되어 있고, 당사는 9억 원을 추정했다. 한달 전 신규 캐릭터 '키타산블랙' 업데이트 이후 일매출 150억 원 이상을 기록했으며, 30% 수준의 트래픽 반등도 나타나 향후 추가 이벤트 시에도 견조한 매출 수준을 유지할 것으로 예상된다.

다만 오딘의 국내 및 대만 매출이 감소 추세에 있는 점이 리스크 요인이기에, 신작을 통한 일정 부분의 흥행이 동사의 주가 상승 트리거가 될 것으로 예상한다. 올해 출시 가능성이 높은 신작은 얼마 전 신규 일러스트가 공개된 에버소울과(나인아크/수집형 RPG), 스팀에서 얼리엑세스 출시 예정인 디스테라(리얼리티매직/서바이벌FPS), XL게임즈 신작(엑스엘게임즈/MMORPG) 등이다.

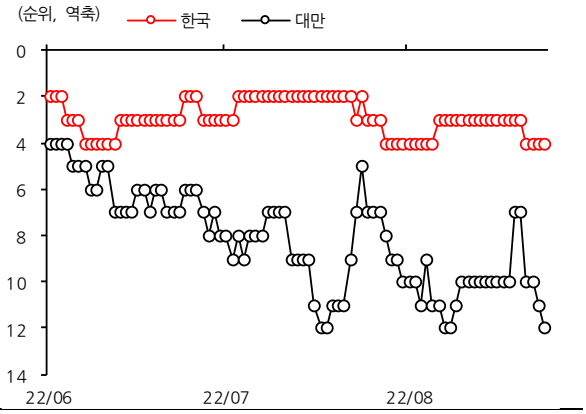
MMORPG 뿐만아니라 서바이벌 FPS, RPG 등 다양한 장르의 글로벌 신작들이 다수 예정되어 있는 점은 긍정적이지만, 구체적인 출시 작품과 일정이 정해지진 않았다. 이들 신작 중 최소 1~2종이 출시되고 일정 수준 이상의 성과가 나타나야만 800~900억 원대의 분기 영업이익 유지가 가능할 전망이다.

[그림9] 카카오게임즈 우마무스메 매출 순위 추이(구글플레이)



자료: 모바일인덱스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오게임즈 오딘 매출 순위 추이(구글플레이)



자료: 모바일인덱스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오게임즈 신작 라인업

게임명	장르	디바이스	출시 시기
버디샷	캐주얼	모바일	3Q22
아키월드	MMORPG	PC	3Q22
컴피츠	캐주얼 PvP	모바일	3Q22
미니 대전 게임	캐주얼	모바일	4Q22
이터널리턴	MOBA	PC+콘솔	2H22
디스테라(EarlyAccess)	서바이벌 FPS	PC+모바일	4Q22
에버소울	수집형 RPG	모바일	글로벌(4Q22)일본(2Q23)
엑스엘게임즈 신작	MMORPG	PC+모바일	한국(4Q22) 글로벌(2023)
오딘: 발할라 라이징	MMORPG	PC+모바일	일본(1Q23) EU/US(2Q23)
아레스:라이즈오브 가디언즈	MMORPG	PC+모바일	한국(1Q23) 글로벌(2023)
가디스오더	액션 RPG	모바일	1H23
아키에이지 워크	증강현실	AR+VR	미정

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 하반기 신작 에버소울(나인아크/수집형 RPG)

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 카카오게임즈의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

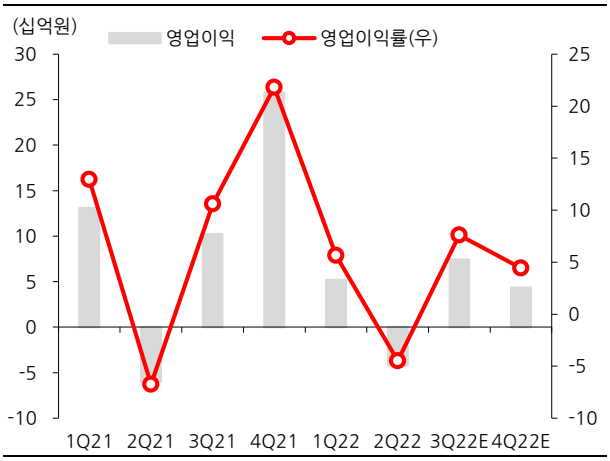
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	130.1	129.5	466.2	286.7	266.3	338.8	379.5	406.1	496	1,012	1,391	1,652
YoY(%)	34.9	21.5	209.7	101.9	104.7	161.7	(18.6)	41.6	26.7	104.3	37.4	18.8
모바일	60.1	84.3	410.5	200.0	177.2	213.1	248.4	266.8	249	755	905	1,059
PC	51.1	18.8	17.9	19.3	14.6	15.0	15.9	20.6	184	107	66	78
기타	18.9	26.4	37.8	67.4	74.5	110.8	115.2	118.6	61	150	419	516
YoY(%)												
모바일	40.4	86.5	358.7	180.1	194.9	152.8	(39.5)	33.4	36.8	203.3	19.9	16.9
PC	19.1	(58.6)	(59.2)	(62.6)	(71.4)	(20.5)	(11.3)	6.9	12.7	(41.7)	(38.3)	17.6
기타	111.8	65.7	120.5	254.1	293.9	320.0	204.8	76.0	32.6	146.6	178.5	23.1
영업비용	114.5	121.4	423.4	241.2	224.3	257.8	290.2	316.1	429	901	1,088	1,346
YoY(%)	36.8	34.1	227.5	92.3	96	112	(31)	31	20.5	109.9	20.8	23.7
인건비	25.5	25.7	33.8	46.4	47.5	50.4	52.9	59.2	89	131	210	253
지급수수료	60.3	59.5	324.2	104.6	89.3	94.5	125.2	134.0	243	549	443	545
광고선전비	8.1	13.3	36.4	21.4	14.9	20.4	17.1	22.3	31	79	75	116
영업이익	15.6	8.1	42.7	45.5	42.1	81.0	89.2	90.0	66.5	111.9	302.4	374.1
YoY(%)	22.9	(49.5)	101.3	174.7	169.7	900	108.8	98.0	90.0	68.2	170.2	23.7
영업이익률(%)	12.0	6.3	9.2	15.9	15.8	23.9	23.5	22.2	13.4	11.1	21.7	22.6
당기순이익	18.3	0.4	44.3	457.3	28.3	64.0	60.7	61.3	67.5	520.2	213.6	267.7
YoY(%)	67	(98)	64	3,487	54	16,417	37	(87)	661	670	(59)	25
순이익률(%)	14.1	0.3	9.5	159.5	10.6	18.9	16.0	15.1	13.6	51.4	15.4	16.2

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

펄어비스: 최대 기대작은 23년으로 연기

펄어비스의 신작 출시도 지연됐다. 3분기 영업이익은 74억 원으로 QoQ 흑자전환은 가능하겠지만, 신작 부재와 비용 증가로 올해 영업이익은 전년 대비 70% 감소할 것으로 전망된다. 최대 기대작인 붉은사막은 B2B 마케팅을 주요 파트너사들과 함께 진행 중이고, 하반기 도쿄게임쇼, TGA 또는 자체 쇼케이스 등 여러 이벤트들에서 인게임 영상이 공개될 수 있다. 낮아진 주가 수준은 추가 하락 가능성이 제한적이지만, 트레일러 영상 공개만으로는 이전과 같은 주가 모멘텀을 기대하기 어려울 것으로 전망한다.

[표6] 펄어비스의 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 펄어비스, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 펄어비스 신작 라인업

게임명	장르	디바이스	출시 시기
블랙클로버 IP	RPG	모바일	1H23
붉은사막	오픈월드	PC+콘솔	2Q23
도깨비	오픈월드	PC+콘솔	2024
플랜 8	MMOFPS	PC+콘솔	2025

자료: 펄어비스, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 펄어비스의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	100.9	88.5	96.4	118.0	91.4	94.0	97.8	98.1	489.0	403.8	381.4	599.4
YoY (%)	(24.2)	(32.8)	(18.5)	11.5	(9.4)	6.2	1.5	(16.9)	(8.2)	(17.4)	(5.6)	57.2
PC	35.7	38.7	36.8	38.8	44.2	48.6	49.0	49.6	136.1	150.0	191.4	214.4
모바일	36.2	21.0	26.0	21.4	21.4	19.3	20.2	18.6	222.0	104.5	79.4	60.8
콘솔	11.1	9.6	8.1	6.8	5.3	6.4	7.1	7.4	55.0	35.6	26.3	30.1
EVE IP 및 기타	17.6	18.1	18.8	18.4	18.2	17.6	18.5	19.4	73.8	72.9	73.7	279.6
영업비용	87.8	94.5	86.2	92.3	86.3	98.2	90.4	93.7	331.5	360.8	368.6	452.1
YoY (%)	1.0	16.5	10.8	7.7	(1.8)	3.9	4.9	1.6	(14.7)	8.8	2.2	22.6
인건비	36.4	45.9	41.3	44.0	43.7	50.6	45.8	46.0	126.2	167.5	186.1	199.8
지급수수료	23.6	21.8	18.0	19.1	20.6	21.4	19.4	19.3	111.6	82.5	80.6	119.3
광고선전비	15.1	13.0	11.8	14.3	8.2	10.8	8.3	9.8	44.0	54.3	37.1	51.8
D&A	5.7	6.0	6.3	6.3	6.1	6.2	6.9	7.6	21.9	24.3	26.7	31.0
기타비용	7.0	7.8	8.7	8.6	7.7	9.2	10.1	11.1	27.8	32.1	38.0	50.1
영업이익	13.1	(6.0)	10.2	25.7	5.2	(4.2)	7.4	4.3	157.5	43.0	12.7	147.3
YoY (%)	(71.7)	적전	(74.8)	27.5	(60.4)	흑전	(27.3)	(83.1)	9.3	(72.7)	(70.4)	1,056.3
영업이익률 (%)	13.0	(6.8)	10.6	21.8	5.7	(4.5)	7.6	4.4	32.2	10.7	3.3	24.6
당기순이익	20.7	2.8	26.8	9.1	5.8	32.0	8.6	9.8	100.9	59.4	52.3	178.8
YoY (%)	(57.3)	(88.0)	(3.5)	706.3	(71.9)	1,026.2	(68.0)	8.5	(36.6)	(41.1)	(11.8)	241.6
순이익률 (%)	20.5	3.2	27.8	7.7	6.3	34.1	8.8	10.0	20.6	14.7	13.7	29.8

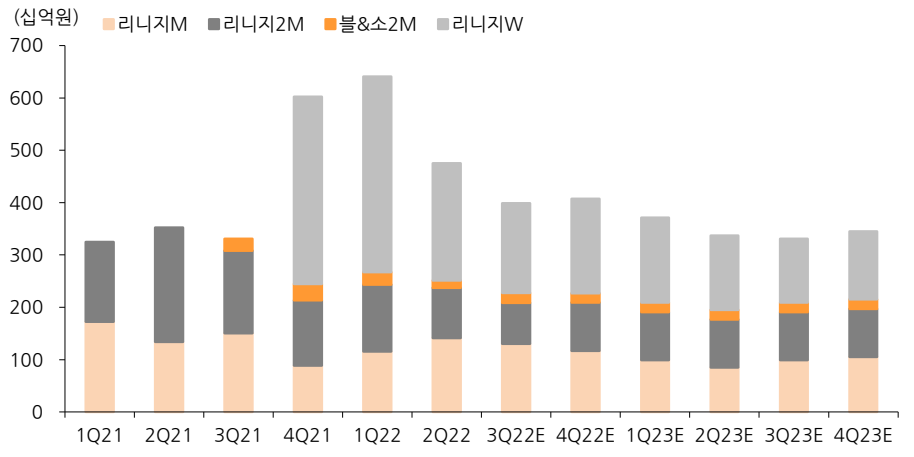
자료: 펄어비스, 한화투자증권 리서치센터

엔씨소프트: 실적과 모멘텀 공백, 업사이드 리스크는 인게임 영상 공개를 통해 기대감이 반영될 경우

엔씨소프트의 리니지W 2권역과 TL 출시도 내년으로 재차 연기되어 실적과 주가의 단기적인 모멘텀이 없을 것으로 예상한다. 모바일 게임들의 매출 하락 추세가 지속되고 있어, 3·4분기 영업이익은 QoQ 18%, 23% 감소할 것으로 전망한다. 출시 후 4개 분기가 지난 리니지W의 3분기 매출은 전작들과 유사한 QoQ 20% 대의 감소가 예상된다. 다만 리니지M은 6월 5주년 업데이트 이후 현재도 견조한 트래픽을 나타내고 있어 일평균 매출 14억 원 수준을 유지할 것으로 전망한다. 예상보다 높은 매출 수준에서 유지 중인 리니지M의 성과는 고무적이지만, 실적과 리레이팅을 이끌기에는 부족하다.

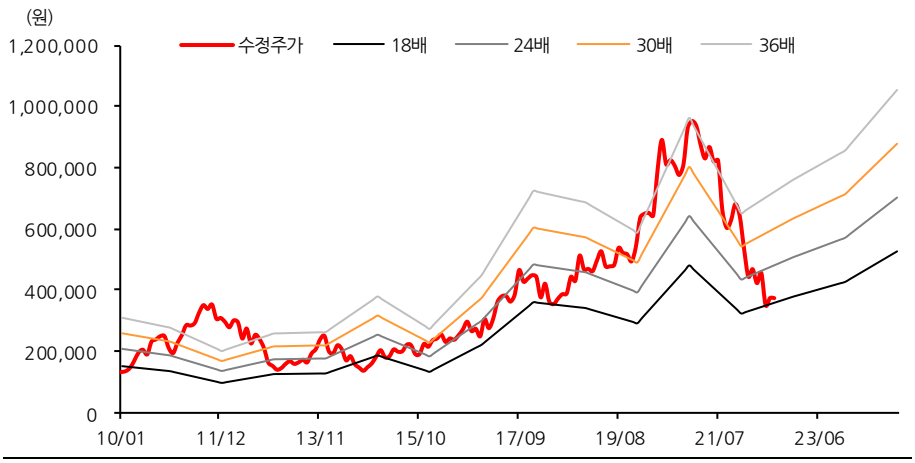
TL의 흥행 가능성은 여전히 유효하지만, 출시일 뿐만 아니라 추가 정보가 밝혀지지 않아 지금부터 기대감을 끌어올리기는 어렵다. 회사는 기사로 보도된 해외 대형 플랫폼의 퍼블리싱 제휴 여부를 확인해주지 않았지만, 가능성을 배제하지는 않는 답변이었다. 성사될 경우, 마케팅 효과 극대화를 노릴 수 있다는 점에서 긍정적이라 판단된다. 현 밸류에이션은 22E 기준 PER 18배로 역사적 최하단 수준임에도 불구하고 실적과 모멘텀 공백으로 단기적인 밸류에이션 상승여력은 제한적이다. 주가의 업사이드 리스크는 TL 포함 내년에 출시될 신작에 대한 인게임 영상 공개를 통해 기대감이 반영될 경우다.

[그림13] 엔씨소프트 주요 모바일 게임 매출 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 엔씨소프트 PER 밸류에이션 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 엔씨소프트의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	512.5	538.5	500.6	757.2	790.3	629.3	572.1	574.3	2,416	2,309	2,566	2,916
YoY (%)	(29.9)	(0.0)	(14.4)	34.9	54.2	16.8	14.3	(24.1)	42.0	(4.4)	11.1	13.6
리니지 1	48.9	36.4	29.1	19.6	26.2	22.7	24.1	31.3	176	134	104	140
리니지 2	26	24	25	24	23	23	22	21	104	100	89	77
아이온	23	20	18	14	16	14	15	15	46	75	60	65
블레이드앤소울	14	10	10	9	7	6	9	7	72	44	30	39
길드워 2	16	16	19	22	20	27	23	18	61	74	88	83
모바일&기타	343	376	353	262	285	275	248	243	1,762	1,728	2,050	2,332
Lineage M	173	134	150	89	116	141	131	117	829	546	505	396
Lineage2M	152	218	158	124	127	96	78	92	850	653	394	368
블&소 2M			23	32	24	14	19	18		54	75	72
리니지 W				358	373	224	171	180		358	948	648
로열티	45	43	41	43	39	36	43	42	218	172	160	168
영업비용	456	426	404	648	546	506	472	497	1,591	1,934	2,021	2,199
YoY (%)	(6.9)	29.2	10.0	60.1	19.8	18.9	16.6	(23.3)	30.2	21.5	4.5	8.8
인건비	233	186	175	256	219	207	217	239	718	849	881	942
지급수수료	147	161	152	248	259	213	174	172	683	708	819	875
마케팅비	55.0	55.6	53.9	118.1	41.8	59.9	52.7	58.0	127	283	212	265
영업이익	56.7	112.8	96.3	109.5	244.2	123.0	100.5	77.4	825	375	545	717
YoY (%)	(76.5)	(46.0)	(55.8)	(30.2)	330.4	9.0	4.4	(29.3)	72.2	(54.5)	45.3	31.6
영업이익률 (%)	11.1	20.9	19.2	14.5	30.9	19.5	17.6	13.5	34.1	16.3	21.2	24.6
당기순이익	80.2	94.3	99.5	121.7	168.3	118.7	87.5	61.3	587	396	417	587
순이익률 (%)	15.6	17.5	19.9	16.1	21.3	18.9	15.3	10.7	24.3	17.1	16.3	20.1

자료: 엔씨소프트, 한화투자증권 리서치센터

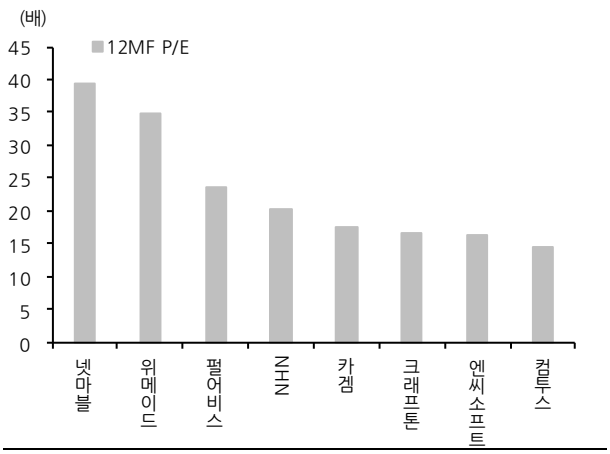
>> 1) 지속성 있는 이익 체력, 2) 신작 모멘텀으로 기대감 올릴 수 있는 종목

연간 실적 추정치는 추가 하향 조정 가능성 높아

최근 게임 업종의 주가 부진 흐름은 지속되고 있다. 업종 내 주요 기업들의 현 밸류에이션은 PER 17~40배 수준에 형성되어 있어 이익 성장과 신작 부재에 대한 우려가 대부분 반영되었다고 보기에도 어려운 상황이다. 게다가 몇몇 업체의 22E 영업이익 전망치 컨센서스는 신작 지연과 라이브게임 매출 하락으로 인해 추가 하향 조정 가능성이 높다고 판단한다.

우리는 게임 업종에 대해 보수적인 대응을 해야 한다는 의견을 유지하지만, 1) 기존 게임으로 분기 이익 체력이 확보되어 있어 추가 실적 하향 가능성이 낮고, 2) 하반기 신작 모멘텀이 가시화될 수 있는 업체는 주목해야 한다고 판단한다. 크래프톤이 이에 해당한다. 2분기 실적을 저점으로 라이브 게임의 안정적인 이익 레벨을 확인했으며, 문브레이커, 칼리스토프로토콜 순으로 하반기 두 개의 신작 출시가 얼마 남지 않아 기대감을 끌어올릴 수 있는 구간이다. 현 밸류에이션도 올해 실적 기준 PER 15배로 타 업체 대비 우호적인 상황이다.

[그림15] 주요 게임 업체들의 12m fwd. PER 밸류에이션



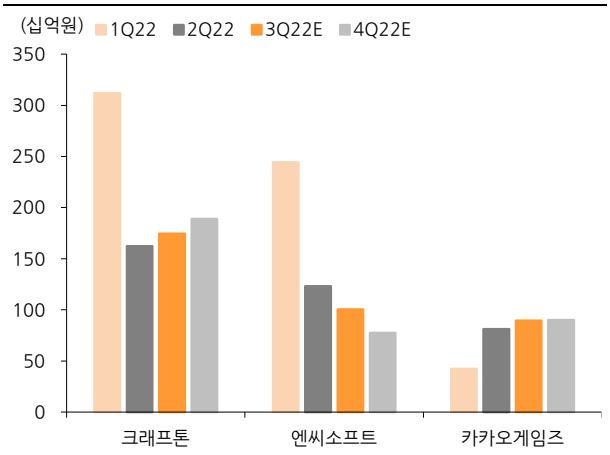
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표10] '22E 영업이익 컨센서스는 추가 하향 여지 존재

기업명	'22E 영업이익	컨센서스	괴리율
크래프톤	837.5	840.2	0%
엔씨소프트	545.0	577.6	-6%
카카오게임즈	302.4	310.3	-3%
넷마블	4.7	43.9	-89%
펄어비스	12.7	22.8	-44%
컴투스	27.3	28.9	-6%

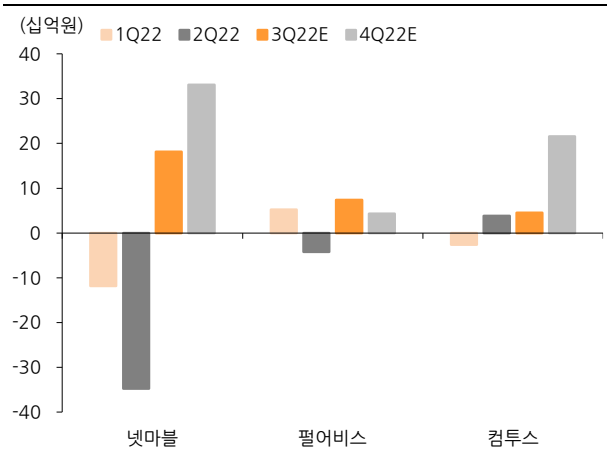
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 분기별 영업이익 추이 및 전망



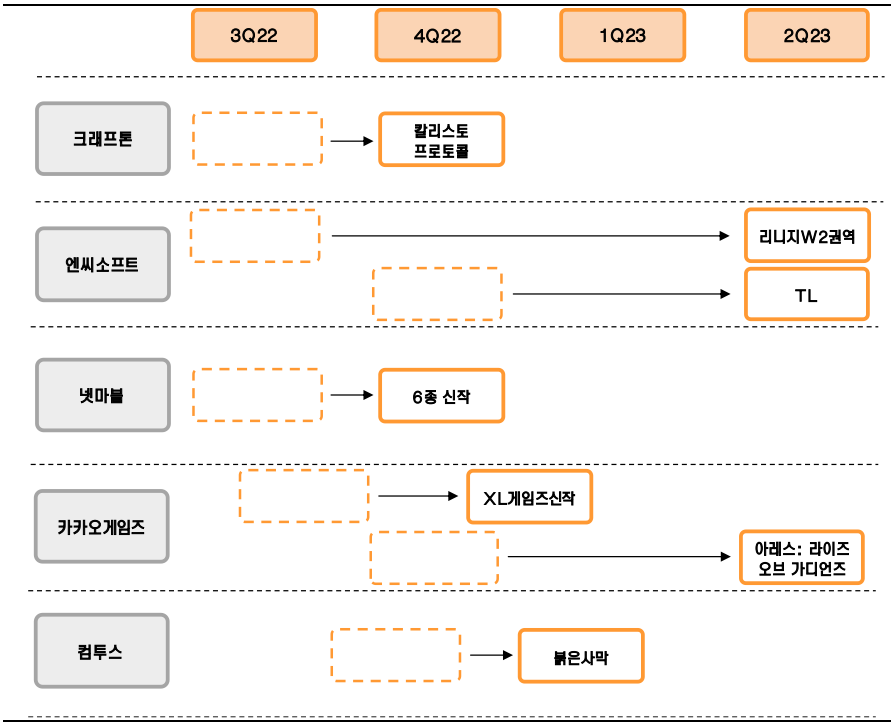
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 주요 기대 신작들의 출시 지연



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 주요 게임 업체들의 향후 1 년 간 신작 라인업

게임사	게임명	장르	디바이스	지역	시기
엔씨소프트	리니지 W	MMORPG	모바일	제 2 권역(북미/유럽 등)	2Q23
	TL	MMORPG	PC+콘솔	글로벌	2Q23
넷마블	샬롯의 테이블	캐주얼	모바일	글로벌(중국 제외)	3Q22
	오버프라임	TPS MOBA	PC+콘솔	글로벌(중국 제외)	4Q22
	몬스터 아레나 얼티밋 배틀	CCG	PC+모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
	모두의마블: 메타월드	캐주얼	PC+콘솔	글로벌(중국 제외)	4Q22
	킹 오브파이터즈: 아레나	대전 격투	PC+모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
	BTS 드림: 타이니탄 하우스	리듬/하우징	모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
크래프톤	디펜스더비	전략 디펜스	미정	미정	2H22
	칼리스토프로토콜	액션/호러	미정	글로벌	2H22
	문브레이커	턴제 전략	미정	미정	1H23
카카오게임즈	버디샷	캐주얼	모바일	글로벌(한국 중국 일본 싱가폴 제외)	3Q22
	아키월드	MMORPG	PC	아시아(일부 국가 제외)	3Q22
	디스테라(EarlyAccess)	서바이벌 FPS	PC+모바일	글로벌(Steam)	4Q22
	에버소울	수집형 RPG	모바일	글로벌(4Q22) 일본(2Q23)	
	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	PC+모바일	한국(4Q22) 글로벌(2023)	
	아레스: 라이즈오브 가디언즈	MMORPG	PC+모바일	한국(1Q23) 글로벌(2023)	
	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌(중국 제외)	1H23
펄어비스	블랙클로버 IP	RPG	모바일	국내, 일본	1H23
	붉은사막	오픈월드	PC+콘솔	글로벌	2Q23
컴투스	서머너즈워:크로니클(P2E)	MMORPG	PC+모바일	글로벌	4Q22
	월드오브제노니아	MMORPG	모바일	글로벌	1H23

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 국내외 동종 업체 밸류에이션 비교

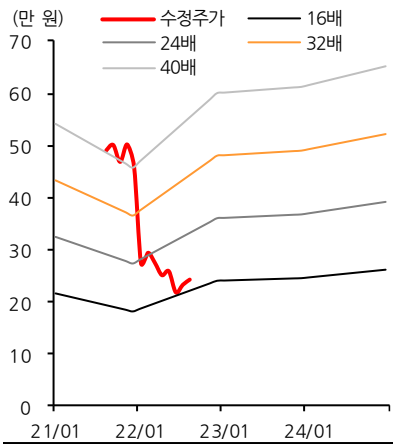
(단위: %, 국내: 십억 원, 해외: M$)

	기업명	현재주가 (각국통화)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		매출액성장률		영업이익성장률		영업이익률	
				2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
국내	크래프톤	241,000	11,826	16.1	15.1	2.2	1.9	9.9	8.8	7.8	13.4	32.4	11.6	41.7	41.0
	엔씨소프트	361,000	7,925	16.8	15.0	2.2	2.0	9.5	8.9	12.7	6.0	50.3	9.4	21.7	22.4
	넷마블	63,700	5,475	-	24.7	0.9	0.9	23.7	14.6	11.0	10.9	-77.5	524.3	1.2	6.9
	카카오게임즈	52,500	4,134	22.2	15.7	1.8	1.6	13.6	10.8	38.9	28.8	170.5	32.3	21.5	22.1
	펄어비스	56,200	3,610	70.7	17.2	4.6	3.7	59.3	12.6	-0.4	86.4	-34.3	748.2	7.0	31.9
	위메이드	63,100	2,133	-	19.1	3.7	3.2	188.1	14.4	70.5	45.6	-90.7	1419.5	1.6	16.5
	컴투스	79,800	1,027	23.3	12.5	0.8	0.8	20.6	10.4	31.5	20.7	-36.2	165.1	4.6	10.0
	NHN	25,900	972	32.4	12.7	0.5	0.5	3.2	2.5	13.2	13.4	-25.5	53.8	3.4	4.5
해외	Blizzard	79	62,068	27.5	20.7	3.2	2.8	18.5	13.8	-4.6	18.7	-14.8	36.1	34.8	39.9
	Netease	88	57,503	19.4	16.7	6.1	6.0	13.4	11.8	5.8	12.4	20.5	14.0	21.3	21.6
	Electronic Arts	127	35,237	17.7	16.4	4.5	4.0	12.3	11.3	5.9	7.4	124.6	7.1	31.9	31.8
	NEXON	2,726	18,013	22.5	19.8	2.7	2.4	15.6	12.1	2.8	16.3	2.6	29.5	33.3	37.0
	Bandai Namco	10,390	16,897	24.0	23.1	3.6	3.3	13.0	12.4	-14.5	6.5	-12.7	5.4	14.4	14.3
	Square Enix	5,970	5,359	16.2	14.3	2.3	2.0	9.3	7.4	-21.0	10.8	-22.5	27.6	15.9	18.3
	Gungho	2,309	1,543	8.4	7.9	1.3	1.1	4.1	3.6	-26.1	2.2	-33.8	5.8	28.1	29.1
	Mixi	2,353	1,348	21.4	22.9	-	-	-	-	-15.4	-3.1	-33.4	-14.4	10.7	9.5

주: 2022년 8월 24일 종가 기준.

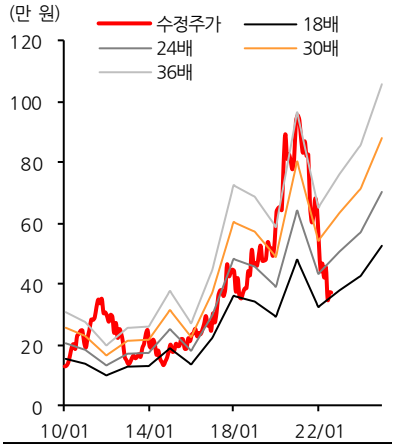
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 크래프톤 PER 밸류에이션



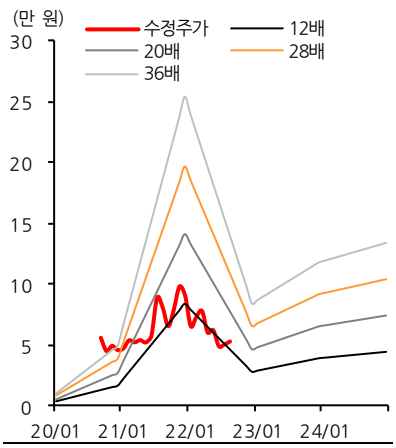
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 엔씨소프트 PER 밸류에이션



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 카카오게임즈 PER 밸류에이션



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 주요 게임 업체들의 신작 라인업

게임사	게임명	장르	디바이스	지역	시기
엔씨소프트	리니지 W	MMORPG	모바일	제 2 권역(북미/유럽 등)	2Q23
	TL	MMORPG	PC+콘솔	글로벌	2Q23
	블레이드&소울 2	MMORPG	모바일	아시아	4Q22
	블레이드&소울 S	수집형 RPG	모바일	글로벌	2Q23
	로킷 프로젝트	배틀로얄	모바일	글로벌	2H23
	아이온 2	MMORPG	미정	글로벌	미정
	프로젝트 E	미정	미정	글로벌	미정
	프로젝트 M	인터랙티브 무비	콘솔	글로벌	미정
넷마블	샬롯의 테이블	캐주얼	모바일	글로벌(중국 제외)	3Q22
	오버프라임	TPS MOBA	PC+콘솔	글로벌(중국 제외)	4Q22
	몬스터 아레나 얼티밋 배틀	CCG	PC+모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
	모두의마블: 메타월드	캐주얼	PC+콘솔	글로벌(중국 제외)	4Q22
	킹 오브파이터즈: 아레나	대전 격투	PC+모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
	BTS 드림: 타이니탄 하우스	리듬/하우징	모바일	글로벌(중국 제외)	4Q22
	챔피언스: 어센션	RPG	모바일	글로벌	2023
	하이프스쿼드	액션 배틀	PC	글로벌(중국 제외)	2023
	그랜드크로스 W	전략	모바일	글로벌	2023
크래프톤	디펜스더비	전략 디펜스	미정	미정	2H22
	칼리스토프로토콜	액션/호러	미정	글로벌	2H22
	문 브레이커	턴제 전략	미정	미정	1H23
	프로젝트 Biringam	오픈월드 PvP 슈터	미정	미정	2023
	Project FF	수집형 RPG	미정	미정	2023
	프로젝트 Black Budget	PvPvE Looter 슈터	미정	미정	미정
	Project Windless	수집형 RPG	미정	미정	미정
카카오게임즈	버디샷	캐주얼	모바일	글로벌(한국 중국 일본 싱가폴 제외)	3Q22
	아키월드	MMORPG	PC	아시아(일부 국가 제외)	3Q22
	컴피츠	캐주얼 PvP	모바일	글로벌(한국 중국 일본 싱가폴 제외)	3Q22
	미니 대전 게임	캐주얼	모바일	글로벌(한국 중국 일본 싱가폴 제외)	4Q22
	이터널리턴	MOBA	PC+콘솔	글로벌(MS)	2H22
	디스테라(EarlyAccess)	서바이벌 FPS	PC+모바일	글로벌(Steam)	4Q22
	에버소울	수집형 RPG	모바일	글로벌(4Q22) 일본(2Q23)	
	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	PC+모바일	한국(4Q22) 글로벌(2023)	
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	PC+모바일	일본(1Q23) 유럽/북미(2Q23)	
	아레스: 라이즈오브 가디언즈	MMORPG	PC+모바일	한국(1Q23) 글로벌(2023)	
	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌(중국 제외)	1H23
	아키에이지 워크	로케이션 RPG	AR+VR	미정	미정

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 주요 게임 업체들의 신작 라인업(계속)

게임사	게임명	장르	디바이스	지역	시기
펄어비스	블랙클로버 IP	RPG	모바일	국내, 일본	1H23
	붉은사막	오픈월드	PC+콘솔	글로벌	2Q23
	도깨비	오픈월드	PC+콘솔	글로벌	2024
	플랜 8	MMOFPS	PC+콘솔	글로벌	2025
컴투스	서머너즈워:크로니클(P2E)	MMORPG	PC+모바일	글로벌	4Q22
	미니게임천국	캐쥬얼	모바일	글로벌	4Q22
	워킹데드: 아이덴티티	퍼즐 RPG	모바일	글로벌	4Q22
	DK:모바일 영웅의 귀환(P2E)	MMORPG	모바일	글로벌	4Q22
	낚시의 신:크루	스포츠	모바일	글로벌	4Q22
	사신키우기(P2E)	방치형 RPG	모바일	글로벌	4Q22
	월드오브제노니아	MMORPG	모바일	글로벌	1H23
	골프스타(P2E)	스포츠	모바일	글로벌	1H23
	거상 M 징비록	MMORPG,	모바일	글로벌	1H23
더블유게임즈	스피닝인스페이스	캐주얼 슬롯	-	북미	4Q22
	더블유카지노 2.0	슬롯	-	북미, 유럽 등	1H23
	프로젝트 N	수집형 RPG(슬롯)	PC	북미, 유럽 등	2023
	P2E 스킬게임 3 종	빙고 등	-	북미	2023
NHN	위믹스 스포츠	스포츠	위믹스	글로벌	4Q22
	우파루 NFT	SNG	모바일	글로벌	4Q22
	다키스트 데이즈	슈팅	모바일	글로벌	1H23
	슬롯마블	캐주얼 슬롯	미정	글로벌	1H23
	더블에이포커	홀덤	모바일, 미정	한국(4Q22) 글로벌(2023)	
	매치 3 퍼즐게임 2 종	퍼즐	모바일	글로벌	4Q22
조이시티	프로젝트 M	수집형 RPG	모바일	글로벌	4Q22
	더킹오브파이터즈	MMORPG	모바일	글로벌	4Q22
	디즈니 나이츠사가	캐주얼 전쟁	모바일	글로벌	4Q22

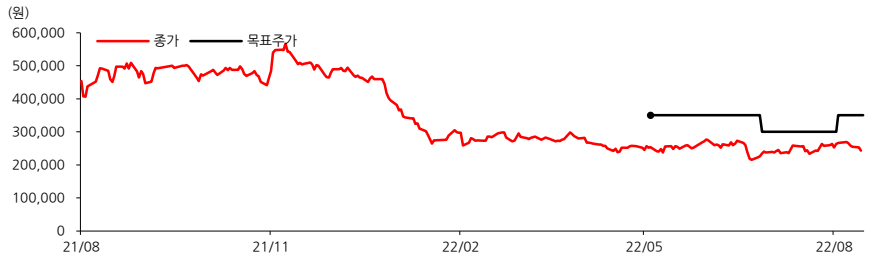
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 8 월 25 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 유영솔)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크래프톤 주가와 목표주가 추이]



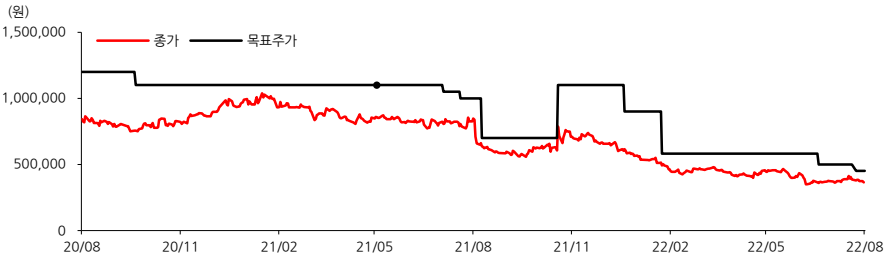
[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.13	2022.05.13	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.06	2022.08.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김소혜	350,000	350,000	350,000	300,000	350,000
일 시	2022.08.25					
투자의견	Buy					
목표가격	350,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.13	Buy	350,000	-27.63	-21.00
2022.07.06	Buy	300,000	-17.77	-12.33
2022.08.12	Buy	350,000		

[엔씨소프트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

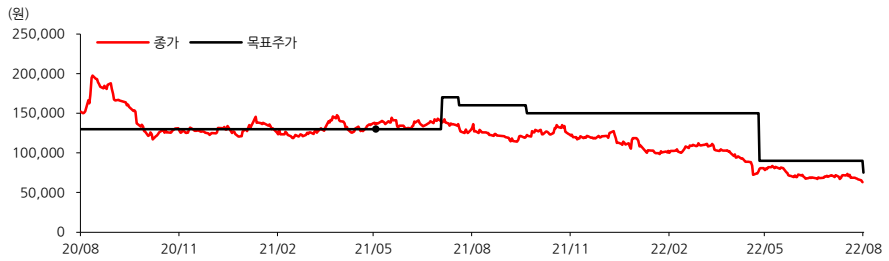
일 시	2016.08.12	2020.10.13	2020.11.17	2020.12.15	2021.07.27	2021.08.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,050,000	1,000,000
일 시	2021.09.01	2021.11.11	2021.11.23	2021.12.07	2022.01.12	2022.02.16
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	700,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	900,000	580,000
일 시	2022.02.28	2022.04.11	2022.05.16	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.12
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	580,000	580,000	580,000	580,000	580,000	500,000
일 시	2022.08.16	2022.08.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	450,000	450,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.10.13	Buy	1,100,000	-20.58	-5.64
2021.07.27	Buy	1,050,000	-22.28	-19.90
2021.08.12	Buy	1,000,000	-22.96	-14.70
2021.09.01	Hold	700,000	-13.37	-6.14
2021.11.11	Buy	1,100,000	-37.64	-28.55
2022.01.12	Buy	900,000	-38.28	-31.56
2022.02.16	Hold	580,000	-24.87	-13.62
2022.07.12	Buy	500,000	-24.84	-17.60
2022.08.16	Buy	450,000		

[넷마블 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

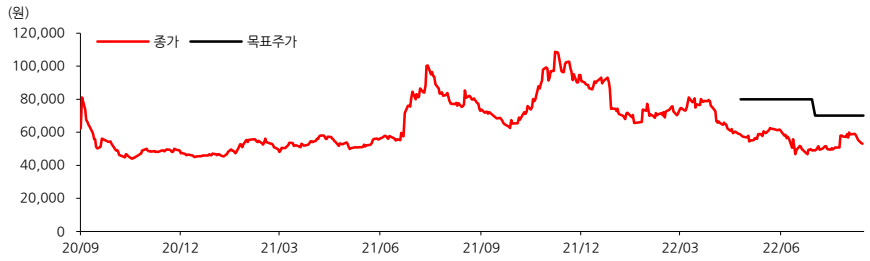
일 시	2020.10.20	2020.12.03	2021.07.27	2021.08.12	2021.09.01	2021.10.14
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	170,000	160,000	160,000	150,000
일 시	2022.02.10	2022.02.28	2022.04.14	2022.05.19	2022.08.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	150,000	150,000	150,000	90,000	75,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.27	Buy	170,000	-19.31	-16.18
2021.08.12	Buy	160,000	-22.75	-14.69
2021.10.14	Buy	150,000	-25.85	-10.00
2022.05.19	Buy	90,000	-19.59	-7.22
2022.08.25	Buy	75,000		

[카카오게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

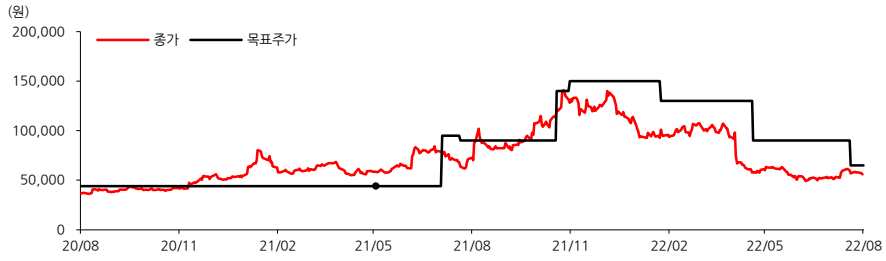
일 시	2022.05.04	2022.05.04	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.11	2022.08.04
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김소혜	80,000	80,000	80,000	70,000	70,000
일 시	2022.08.25					
투자의견	Buy					
목표가격	70,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.04	Buy	80,000	-30.49	-21.88
2022.07.11	Buy	70,000		

[펄어비스 주가와 목표주가 추이]



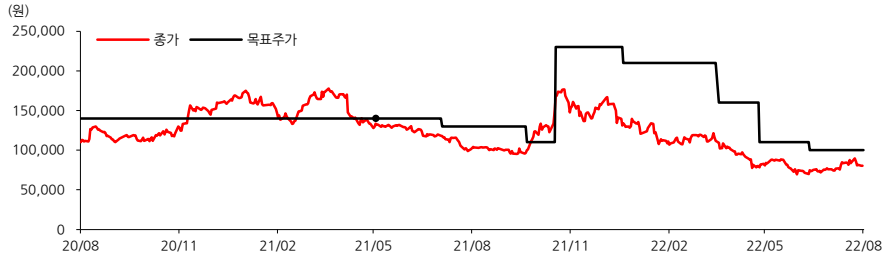
[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.11.13	2021.07.27	2021.08.13	2021.11.11	2021.11.23	2022.01.12
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	95,000	90,000	140,000	150,000	150,000
일 시	2022.02.16	2022.02.28	2022.04.26	2022.05.13	2022.05.19	2022.05.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2022.08.12	2022.08.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	65,000	65,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.27	Buy	95,000	-23.31	-16.84
2021.08.13	Buy	90,000	0.26	27.67
2021.11.11	Buy	140,000	-6.14	0.71
2021.11.23	Buy	150,000	-22.15	-6.67
2022.02.16	Buy	130,000	-28.02	-17.23
2022.05.13	Buy	90,000	-37.79	-29.56
2022.08.12	Buy	65,000		

[컴투스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.10.20	2021.07.27	2021.08.13	2021.10.14	2021.11.10	2021.11.23
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	140,000	130,000	130,000	110,000	230,000	230,000
일 시	2022.01.12	2022.02.28	2022.04.11	2022.05.19	2022.07.05	2022.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	210,000	160,000	110,000	100,000	100,000
일 시	2022.08.25					
투자의견	Buy					
목표가격	100,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.27	Hold	130,000	-19.84	-9.38
2021.10.14	Hold	110,000	12.50	37.00
2021.11.10	Buy	230,000	-32.84	-23.17
2022.01.12	Buy	210,000	-43.07	-33.57
2022.04.11	Buy	160,000	-40.66	-31.56
2022.05.19	Buy	110,000	-27.45	-19.73
2022.07.05	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%