

인터넷/게임

플랫폼보다는 게임

디커플링의 이유

1Q24 NAVER, 카카오 vs. Alphabet, Meta **1) 매출 성장률:** +11%, +14% vs. +15%, +27%, **2) 영업이익 증가율:** +33%, +69%(23년 연간 +14%, -19%) vs. +46%, +91% (23년 연간 +13%, +62%), **3) PER/ROE:** 18.1/6.5, 48.3/4.1 vs. 22.7/29.7, 22.7/30.9. 국내 기업들의 주가 회복이 쉽지 않은 상황. AI 시대 적응능력 측면에서도, 국내 비즈니스/기술 리더들을 대상으로 생성형 AI 도입에 사용하려는 솔루션을 묻는 질문에 응답자의 46%가 ChatGPT 등 글로벌 플랫폼을 활용하겠다고 응답, NAVER Hyper Clova X 등 국내 솔루션을 구축하겠다는 답변은 9%로, 자체 구축 18%보다도 낮은 수준

바닥 친 게임. 이륙준비 끝

(1) '던전앤파이터모바일(地下城与勇士)'이 24년 2월 3년 반 만에 중국판호 획득, 현재 중국 모바일 게임 매출 1위를 기록 중. 이는 한국게임에 대한 '한한령'은 해제되거나 다름없다는 의미로 해석 가능. 향후 국내 게임의 중국 시장으로의 활발한 진출을 통한 성장성 회복을 기대할 수 있다는 의견임. (2) 게임사들이 가장 큰 고정비인 인원 감축을 통해 효율적인 비용구조를 구축한 상태, 향후 매출 성장 시 높은 이익 레버리지 효과 발생 가능. (3) 지난 몇 년간 콘솔, PC 플랫폼, 서브컬처, 수집형 RPG 등 다양한 플랫폼/장르로 게임을 확대. 'P의 거짓', '나 혼자만 레벨업', '스텔라 블레이드' 등 기존에 경험하지 못했던 플랫폼/장르에서 글로벌 흥행. 이러한 성공 경험으로 향후 출시될 신작 게임들의 흥행 확률 상승 기대

2024 하반기는 플랫폼 보다는 게임

인터넷/게임 섹터의 2024년 하반기는 플랫폼 기업보다는 게임 기업들의 주가 Outperform을 기대하며, 게임 기업 내에서는 **1) 기존 PUBG PC, 모바일의 안정적인 실적 성장 2) 글로벌 IP '다크앤더커 모바일' 4분기 글로벌 출시에 따른 신작 모멘텀 3) 다수 IP 투자 및 개발에 의한 25년 출시 게임 라인 라인업 급증 등 장단기 성장성이 돋보이는 크래프톤(BUY, TP 32만원)을 추천함**



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

| 종목 | 투자의견 | 목표주가 (원) |
|-------|--------|-------------|
| NAVER | 매수 (M) | 290,000 (M) |
| 카카오 | 매수 (M) | 71,000 (M) |
| 크래프톤 | 매수 (M) | 320,000 (M) |
| 엔씨소프트 | 중립 (M) | 220,000 (M) |
| 넷마블 | 매수 (M) | 86,000 (M) |

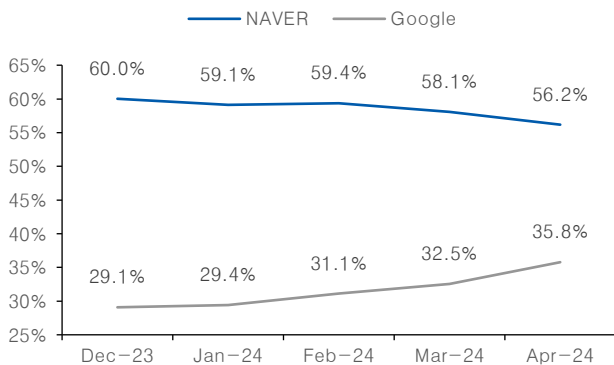
Decoupling

2024년 들어 NAVER, 카카오 주가는 각각 23%, 18% 하락했지만, Alphabet, Meta의 주가는 각각 24%, 35% 올라 국내 플랫폼과 해외 플랫폼 기업간 주가 Decoupling이 심화되었다.

원인 분석을 위해 1분기 실적을 살펴보면, NAVER, 카카오의 매출 성장률은 각각 +11%, +14%인 반면, Alphabet, Meta는 +15%, +27%로, 성장주로서 가장 중요한 성장률에서 차이를 보여주었다. 한국(3.3%)이 미국(1.6%)보다 1분기 GDP YoY 성장률이 크게 더 높았다는 것을 감안하면 국내 플랫폼 기업들의 성장성은 상당히 둔화되었다고 말할 수 있다.

NAVER, 카카오는 국내 시장 점유율 하락, 매출력 하락으로 인해 오래전부터 커머스, 핀테크, 콘텐츠, 해외사업 등의 신사업으로 성장의 중심을 옮기고 있지만, C커머스의 급증, 웹툰 등 해외사업 성장 둔화로 성장 모멘텀이 소진되어, M&A로 겨우 역성장을 모면해 가고 있는 상황이다.

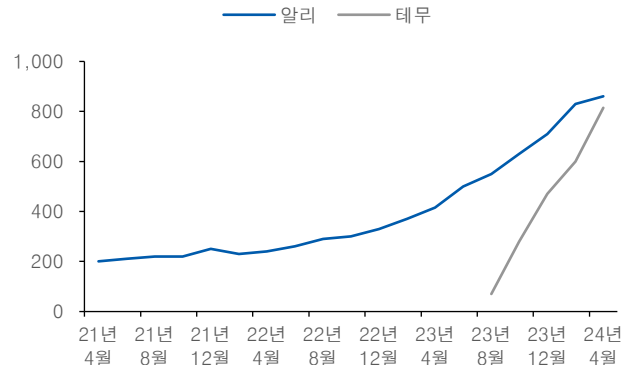
국내 검색엔진 시장 점유율



자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

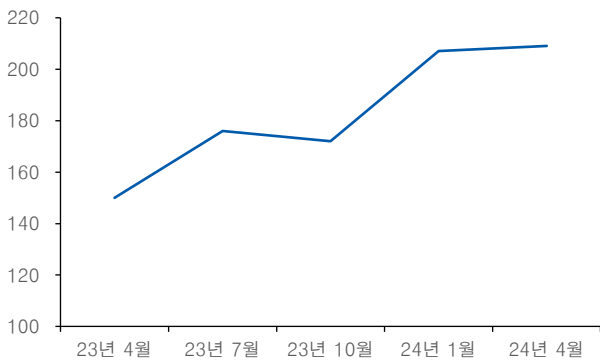
C커머스 국내 사용자수 추이

(단위: 만 명)



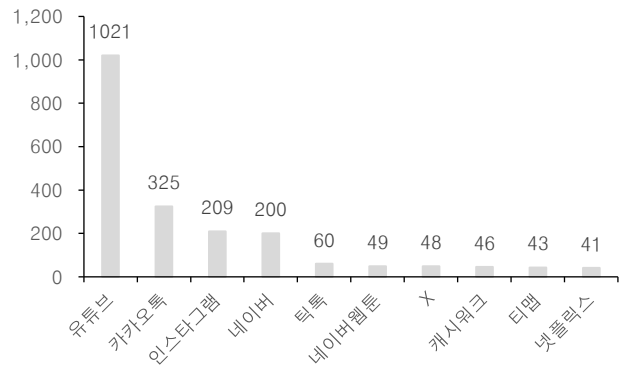
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

인스타그램 월사용시간 (단위: 억 분)



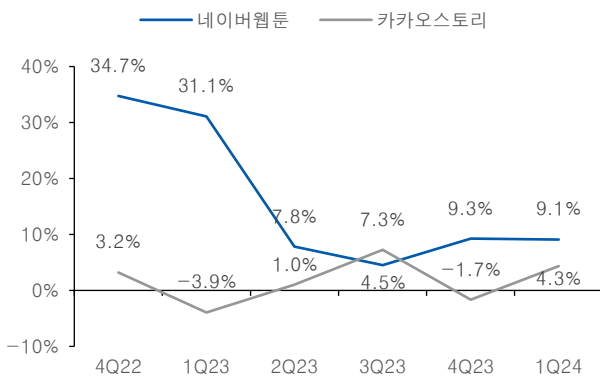
자료: 와이즈앱, 유안타증권 리서치센터

한국인이 가장 오래 사용하는 앱 순위 (단위: 억 분)



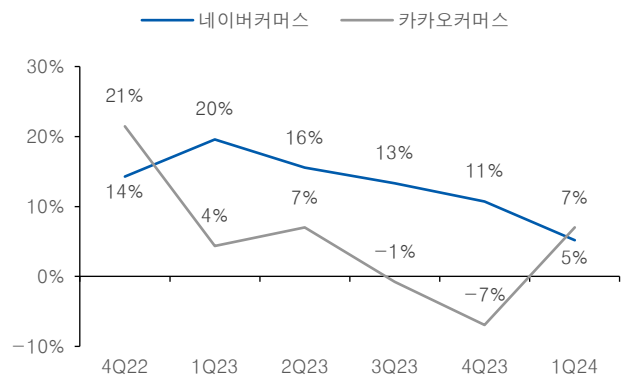
자료: 와이즈앱, 유안타증권 리서치센터

웹툰 거래액 YoY 성장률 추이 (4Q22~1Q24)



자료: NAVER, 카카오, 유안타증권 리서치센터, 주: 카카오스토리 = 카카오페이지 + 픽코마

커머스 거래액 YoY 성장률 추이 (4Q22~1Q24)



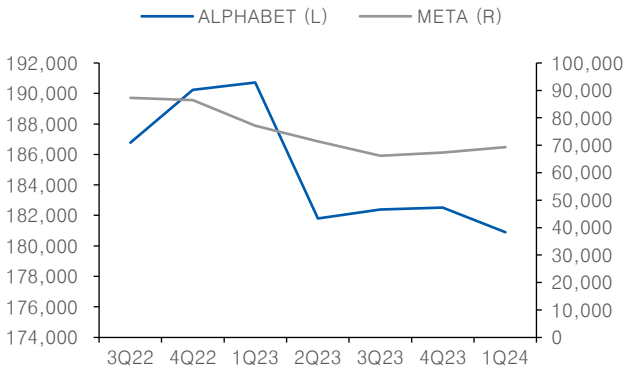
자료: NAVER, 카카오, 유안타증권 리서치센터, 주: 네이버커머스 1Q23 부터 포쉬마크 포함

매출액 성장률 차이보다 더 큰 차이를 보인 것은 영업이익의 증가율이다. NAVER, 카카오 1분기 영업이익 YoY 증가율은 각각 +33%, +69%(2023년 연간 기준 +14%, -19%)인 반면, Alphabet, Meta는 각각 +46%, +91%(2023년 연간 기준 +13%, +62%) 증가하며, 국내 플랫폼 기업 대비 압도적인 이익 성장을 기록하였다.

이는 24년 1분기 Alphabet의 인원수가 전년 동기 대비 5%(9,339명) 감소하며, 일반관리비 (General & Administration)가 20% 감소하였고, Meta도 인원수가 10% 이상(19,165명) 감소한 반면 NAVER, 카카오의 경우 인건비의 큰 감소 없이 AI 관련 투자비용이 증가하며 전체 비용이 각각 7%, 10% 증가하였기 때문이다.

ALPHABET, META 인원수 변동 (3Q22~1Q24)

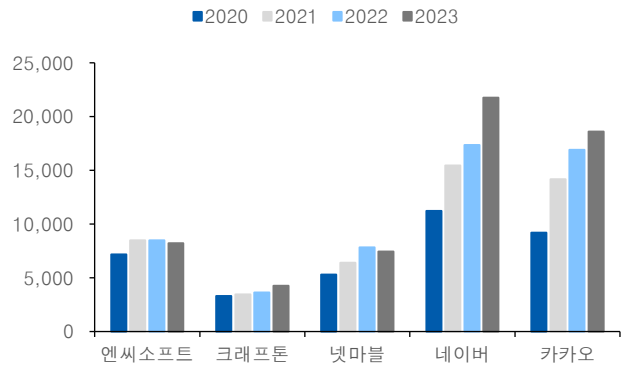
(단위: 명)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

기업별 인건비 변동 (2020~2023)

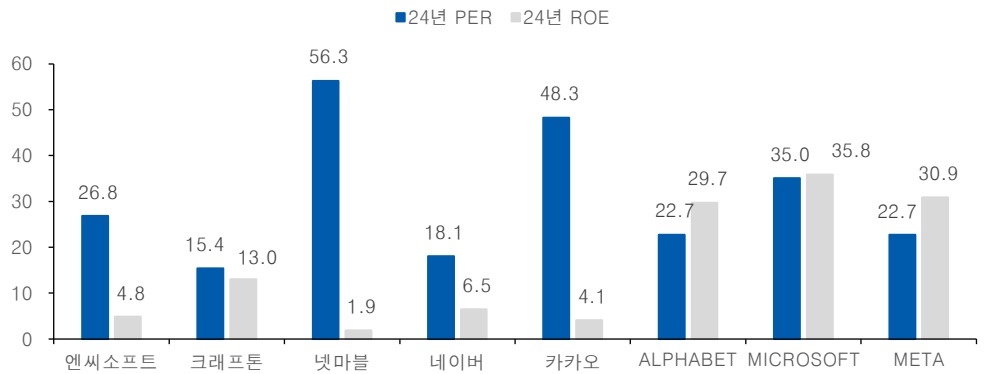
(단위: 억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

하지만, 해외 빅테크 기업들이 국내 인터넷/게임 기업 대비 성장성 및 수익성 개선은 높음에도 불구하고 밸류에이션 지표를 비교해보면 오히려 해외 기업들의 PER은 더 낮고 ROE는 더 높다. 국내 기업들의 주가 회복이 쉽지 않은 상황이다.

국내 vs 해외 SW 기업 PER & ROE 비교



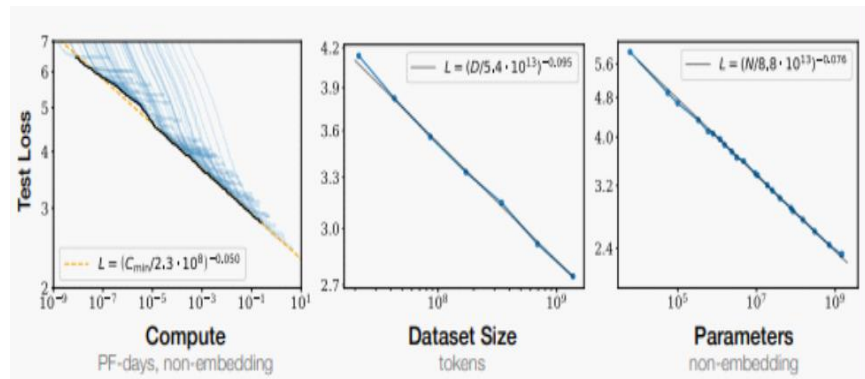
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AI 시대의 적응 능력

성장성, 수익성, 밸류에이션 모든 면에서 해외기업 대비 열위에 있는 국내 SW 기업들의 가장 큰 문제는 AI 시대의 적응 능력 아니 생존에 대한 위협 가능성이다.

현재 초거대 AI 모델의 원형인 Google Transformer Model 의 기본 원리는, 데이터가 많으면 많을수록, 컴퓨팅 능력이 좋을수록, 학습능력(Algorithm, Parameter)이 높을수록, 사용자가 많아 학습을 많이 하면 할수록 AI 정확성과 실용성이 높아진다.

컴퓨팅 능력, 모델 크기, 학습데이터셋 크기와 성능과의 관계



자료: Kaplan et al, 유안타증권 리서치센터

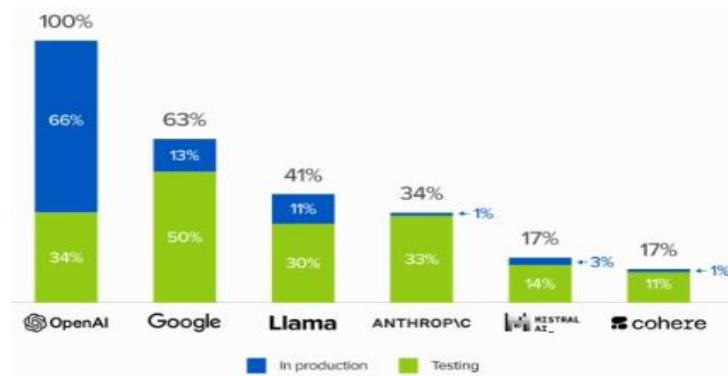
물론 특정 분야에서만 사전에 필요한 정제된 데이터로 학습하면 소규모 모델(Small Language Model)이어도 빅테크 기업의 초거대 모델에 못지않은 결과가 나오기도 하지만, AI 기술 특성상 ‘Winner takes all’ 일 수밖에 없기 때문에 틈새시장(첨단기술, 금융, 기업내부 데이터 등 보안이 중요한 영역, 데이터 주권(sovareign AI)이 필요한 (공공)부문 등)을 제외한 대부분의 영역에서 빅테크 기업의 AI 모델 확대가 강화되고 있다.

실제로 국내 비즈니스/기술 리더들을 대상으로 생성형 AI 도입에 사용하려는 솔루션을 묻는 질문에 응답자의 46%가 ChatGPT 등 글로벌 플랫폼을 활용하겠다고 응답했고, NAVER Hyper Clova X 등 국내 솔루션을 구축하겠다는 답변은 9%로, 자체 구축 18%보다도 낮은 수준으로 나타났다. 나머지 27%는 전문 분야 생성형 AI 플랫폼을 활용하겠다고 답하였다. (출처: 이경상 KAIST 문술미래전략대학원 교수와 전자신문이 2024년 2월 22일 ‘CIO SUMMIT 2024’ 참석자를 대상으로 설문조사한 결과를 1월 딜로이트 컨설팅이 2,835명을 대상으로 진행한 글로벌 설문조사와 비교/분석한 결과임. KAIST 이경상 교수가 생성형 AI를 시범 운영하거나 구현하는데 관여하는 408명의 국내 비즈니스/기술 리더들을 대상으로 설문조사한 결과)

이러한 결과가 나타날 수밖에 없는 이유는, 대부분 기업들의 AI 도입이 초기 단계이기 때문에 전세계적으로 가장 유명한 모델 도입을 통해 AI 콤플렉스를 단기간에 만회하려고 하거나, 성능 차이가 크게 나타나지 않는 한 무료로 사용할 수 있는 오픈소스 모델을 사용하려 하기 때문이다.

이러한 현상은 국내뿐 아니라 미국에서도 비슷하게 나타나고 있다. 포춘 500대 기업의 CEO 70명을 대상으로 설문조사한 결과 폐쇄형 AI 모델 사용자의 90%는 자사 AI 시스템에 GPT-3.5나 GPT-4를 활용하고 있다고 응답했다. 오픈형 모델 등 ChatGPT 외의 AI 모델도 대부분 Google 이 개발한 Bard 나 LaMDA, Gemini, Meta 의 LLaMA, Anthropic 등 빅테크 기업들이 개발/학습시키고 있는 모델을 사용 중인 것으로 나타났다.

Which model providers are enterprises using?

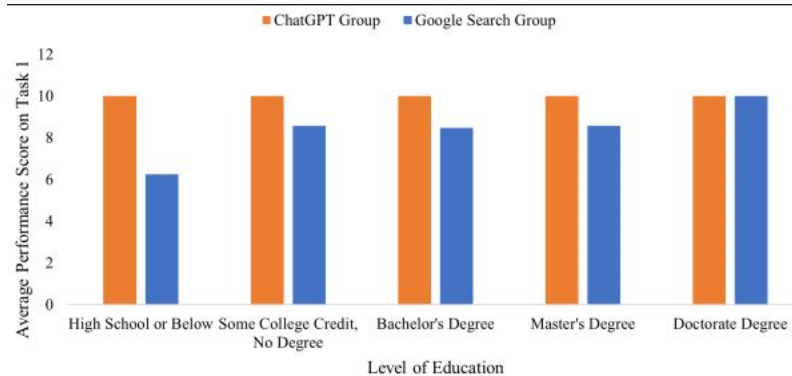


자료: a16z, 유안타증권 리서치센터

빅테크 중심으로 국내 AI 시장이 형성되었을 때 가장 위협을 받을 수 있는 시장은 국내 검색엔진 시장이다. 초기단계이고, 정보의 진위를 판별하는 기능이 부족한 상황이기에 Google 월간 트래픽의 2%에 불과하며, 아직은 검색시장 점유율에 큰 영향을 미치고 있지 않다.

그러나, 한 연구에 따르면 ChatGPT를 사용하는 그룹은 모든 작업에 대해 일관되게 더 적은 시간을 소비하며, 전반적인 작업 성능에서 두 그룹 간에 유의미한 차이는 없는 것으로 나타났다. 특히, ChatGPT는 직설적인 질문에 대한 답변과 일반적인 해결책을 제공하는데 뛰어났고, 사용자들은 ChatGPT의 응답이 구글 검색에 비해 더 높은 정보 품질을 가지고 있다고 인식하며, 두 도구에 대한 신뢰도는 비슷한 수준을 보여주었다. ChatGPT를 사용하는 참가자들은 유용성, 즐거움, 만족도 측면에서 훨씬 더 좋은 사용자 경험을 보고했으며, 사용의 용이성은 두 도구 간에 비슷하게 유지되었다고 발표하였다. (출처: ChatGPT vs. Google: A Comparative Study of Search Performance and User Experience, Ruiyun Xu, Yue Feng, and Hailiang Chen, 2023. 07)

ChatGPT vs Google 검색 사용자 교육수준별 성과 비교



자료: ChatGPT vs. Google: A Comparative Study of Search Performance and User Experience, 유안타증권 리서치센터

이러한 결과는 NAVER 중심의 국내 검색시장에도 변화를 가져올 가능성을 배제할 수 없다. 원하는 정보를 찾기 위해 여러 검색어를 입력하고, 입력 후 여러 웹페이지 문서를 클릭하고 읽어본 후 원하는 정보를 얻었던 기존 검색 방법 대비해서, 대화 형식이 간편한 AI 검색은 시간 효율성 측면에서 기존 검색을 일정부분을 대체할 수 있기 때문이다. 또한, 이미 국내 검색시장에서 구글 검색 점유율이 계속 상승하고 있는 상황 속에서, ChatGPT, Gemini, Copilot 등의 사용자 및 사용량이 계속 늘어난다면, NAVER 점유율 하락은 더욱 가속화될 수밖에 없기 때문이다.

NAVER 검색 결과 화면

24년 1분기 미국 일본 한국 중국 gdp성장률 비교

인기글

- 캘린지미 · 2024.04.29.**
미국 24년 1분기 경제(GDP) 성장률
출처 : 더 중앙 플러스 미국 1분기 경제(GDP) 성장률 예상치 2.4%~2.5% 보다 낮은 1.6%(연율) 2023년 4분기 미국 경제 성장률은 3.4%(Growth. 성장)-쇼크, 경기 둔화 시그널 인플레이션이 아직... 예상 24년 이후 달라...
- 파파준리의 경제 인사이트 · 2024.04.26.**
스태그플레이션 다가오나 - 미국 24년 1분기 GDP 성장률 핵심...
스태그플레이션 다가오나 - 미국 24년 1분기 GDP 성장률 핵심 요약 안녕하세요. 경제 블로그 파파준리입니다. 어제 미국 24년 1분기 GDP 성장률 발표. 그리고 코어 PCE 물가 지표 발표가... 미국 1분기 GDP 성장률 1.6...
- 요즘 경제 어때? · 2023.08.21.**
일본 2분기 GDP 경제 성장률 역전 중앙은행 BOJ YCC 정책 수...
현재 제일 잘나가는 미국 때문에, 부동산 경기 악화로 힘든 중국 때문에 여기저기 차이면서 힘든 시기를 보내고 있는 대한민국. 글로벌하게 보면 위치는 비슷한데 한때는 미국도... 출처: 유튜브 지식세포 우리 아이가, ...
- 일류청년의 미국주식 · 2주 전**
[US 경제시황분석] 미국 1분기 GDP 발표 이후 주가 성장률 전망
실질 GDP 수정치는 전기대비 연율 1.3% 증가한 결과 확인 그러나 앞서 1.6% 성장과 비교하면 상당히 둔화된 모습입니다. 그나마 다행인 건 월가에서 예상한 1.2%보다는 높다는 것 그동안의 수치를 보면 작년 4분기 ...

자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

ChatGPT - 4.0 검색 결과 화면

24년 1분기 미국, 일본, 한국, 중국의 GDP 성장률을 비교한 내용은 다음과 같습니다:

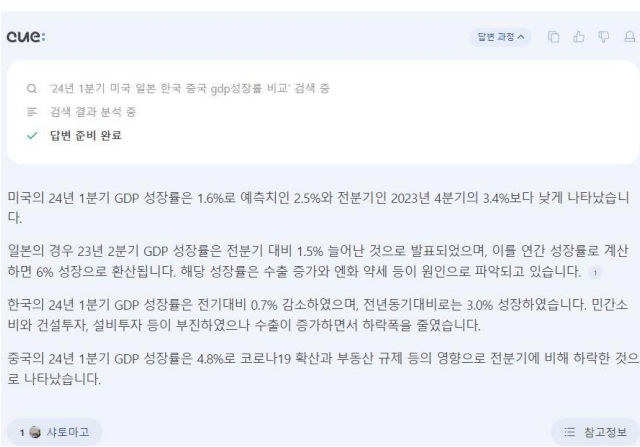
- 미국:**
 - 24년 1분기 GDP 성장률: 1.6%
 - 이는 예측치인 2.5%와 전분기인 2023년 4분기의 3.4%보다 낮은 수치입니다.
- 일본:**
 - 23년 2분기 GDP 성장률은 전분기 대비 1.5% 증가.
 - 이를 연간 성장률로 환산하면 6% 성장.
 - 해당 성장률은 수출 증가와 엔화 약세 등이 원인으로 분석됩니다.
- 한국:**
 - 24년 1분기 GDP 성장률은 전기대비 0.7% 감소.
 - 전년동기대비로는 3.0% 성장.
 - 민간소비와 건설투자, 설비투자 등의 부진에도 불구하고 수출 증가가 하락폭을 줄였습니다.
- 중국:**
 - 24년 1분기 GDP 성장률: 4.8%
 - 이는 코로나19 확산과 부동산 규제 등의 영향으로 전분기에 비해 하락한 것으로 나타났습니다.

이와 같이 24년 1분기 각 국가의 GDP 성장률은 경제 상황과 정책, 외부 요인 등에 따라 상이하게 나타났습니다. 추가적으로 궁금한 사항이 있으면 알려주세요!

자료: Open AI, 유안타증권 리서치센터

NAVER AI 검색 Cue 검색 결과 화면

24년 1분기 미국 일본 한국 중국 gdp성장률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

Microsoft Copilot 검색 결과 화면



자료: 유안타증권 리서치센터

AI 로의 전환은 기존 디지털 경제 선두업체 지위의 불확실성을 높여준다는 측면에서 NAVER, 카카오에게 더 위협적일 수 있다.

AI 사용이 계속 확대되면 우리는 다음의 세가지 상황을 예상해 볼 수 있다.

첫번째는 현재 우리가 사용하고 있는 App 이나 인터넷 서비스에 AI 기능이 추가/강화된 App/서비스를 상상해 볼 수 있다. AI 검색, AI 가 추천해주는 e 커머스, AI 콘텐츠 등이 있다.

두번째는 이제까지 우리가 경험해보지 못했던 새로운 AI 서비스가 등장할 수 있다. 현재 ChatGPT 다음으로 사용 시간이 많은 Character.ai 나 Something New 등이 있다.

세번째는 현재 NAVER, 구글처럼 디지털 세상으로 진입하는 포탈(Portal) 과 같은 역할을 AI 가 할 수도 있다(Next Portal, Super App). 예를 들어 영화 아이언맨의 자비스처럼 모든 명령을 듣고 실행해주는 AI 비서 같은 존재가 일반화될 수 있다.

미래에 어떤 세상이 될지 정확하게 예단할 수는 없지만, 현재 우리가 예상해 볼 수 있는 미래의 AI 는 위의 세가지 상황 중 하나이거나 세가지 상황 모두가 될 수 있다.

그러나 중요한 것은 위의 세가지 중 어떠한 상황이 와도 현재 디지털 세상을 선점(독점)하고 있는 플랫폼의 지위는 위협받거나 변화할 수밖에 없다. 이 때문에 기존 선두업체가 위의 세가지 중 어느 하나를 월등히 잘해서 AI 시대에도 기존 위치를 유지할 수 있지 않는 한 기존 선두업체의 가치는 계속 위협받을 수 것으로 예상된다.

2024년 하반기는 게임

2024년 하반기는 해외 AI 및 C 커머스에 위협받고 있는 플랫폼 기업보다는 (1) 중국 등 해외시장 진출 (2) 지속적인 구조조정 효과 (3) 신작 모멘텀이 구체화되고 있는 게임 기업에게 투자의 기회가 있을 것으로 기대된다.

첫째는 한한령이 해제되었다 아니다 논란이 많았던 국내 게임사들의 중국시장 진출이 비로소 본격화될 것으로 예상된다. 이를 판단하는 가장 큰 근거는 현재 중국 모바일 게임 매출 1위를 기록 중인 ‘던전앤파이터모바일(地下城与勇士)’(이하 ‘던파 M’)이 올해 2월, 3년 반 만에 판호 발급이 허가되었다는 점이다.

2005년 8월 중국에서 출시되어 지난 18년 동안 8.5억명이 넘는 전세계 누적 이용자를 기록한 중국의 국민게임 ‘던전앤파이터’ PC 게임의 모바일 버전인 ‘던파 M’은 양국간의 상징적인 게임으로 지난 5월 21일 중국 출시(Tencent 퍼블리싱) 이후 10일 동안 2,000억원 이상의 매출을 올리며 중국 모바일 게임 매출 1위를 현재까지 이어오고 있다.

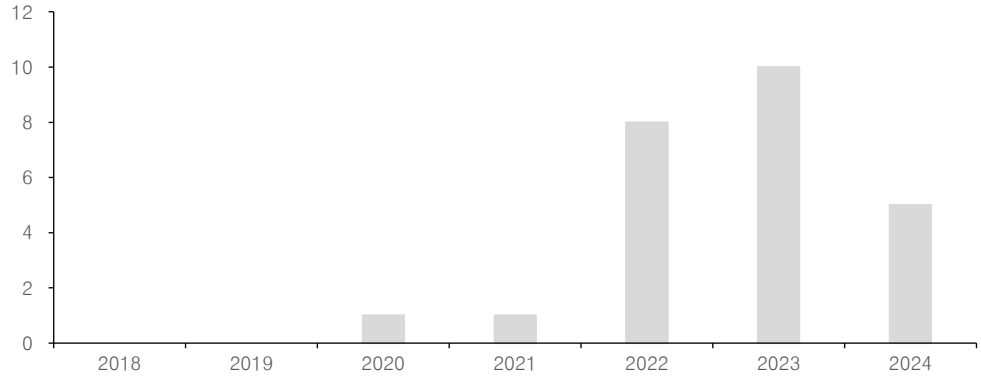
던파M 중국 앱스토어 매출 순위 (2024.06.10)

| 순위 | 대한민국 | 일본 | 미국 | 중국 | 대만 |
|----|---|--|--|---|---|
| 1 | 라스트 워: 서바이벌 FirstFun | パズル&ドラゴンズ GungHo Online Entertainment, Inc. | MONOPOLY GO! Scopely, Inc. | 地下城与勇士:起源 Tencent Mobile Games | RO仙境傳說: 初心之戰 Gravity Game Vision Limited |
| 2 | WOS: 화이트 아웃 서바이벌 Century Games Pte. Ltd. | 学園アイドルマスター Bandai Namco Entertainment Inc. | Royal Match Dream Games | 王者榮耀 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd | 星城Online Wanin International Co. Ltd. |
| 3 | 운빨존알견 111% | Fate/Grand Order Aniplex, Inc. | Roblox Roblox Corporation | 和平精英 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd | 寒霜啟示錄 Century Games Pte. Ltd. |
| 4 | 리니지M NCSOFT | ラストウォー: サバイバル FirstFun | Candy Crush Saga King | 英雄聯盟手游 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd | LastWar: Survival FirstFun |
| 5 | 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 Netmarble Corporation | ロイヤルマッシュ (Royal Match) Dream Games | Whiteout Survival Century Games Pte. Ltd. | 金铲铲之战 Shenzhen Tencent Tianyou Technology Ltd | 麻將明星3缺一 International Games System Co., Ltd. |

자료: Mobile Index, 유안타증권 리서치센터

출시 직후 중국에서 매출 1위를 하는 ‘던파’를 판호 발급해주었다는 것은 이제 한국게임에 대한 ‘한한령’은 해제되거나 다름없다는 의미로 해석할 수 있기 때문에, 향후 국내 게임의 중국 시장으로의 활발한 진출을 통한 성장성 회복을 기대할 수 있다는 의견이다.

한국 게임의 중국 판호 발급건수



자료: 유안타증권 리서치센터

두번째는 그동안 진행해온 국내 게임사들의 구조조정 노력으로 효율화된 비용구조이다. 아래의 표처럼 신작부재, 중국진출제한 등 매출 성장이 둔화되는 동안 게임사들의 가장 큰 고정비인 인원 감축을 통해 효율적인 비용구조를 구축한 상태이며, 향후 매출 성장 시 높은 이익 레버리지 효과가 나타날 수 있다는 판단이다.

게임사 직원수 변화

(단위: 명)

| | 4Q22 | 4Q23 | YoY |
|--------|--------|-------|------|
| 엔씨소프트 | 4,789 | 5,023 | 5% |
| 크래프톤 | 1,770 | 1,579 | -11% |
| 넷마블 | 839 | 831 | -1% |
| 컴투스 | 1,405 | 1,509 | 7% |
| 데브시스터즈 | 409 | 333 | -19% |
| 펄어비스 | 815 | 700 | -14% |
| 합계 | 10,027 | 9,975 | -1% |

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 별도(본사)인력 기준

게임사 영업비용 변화

(단위: 억원)

| | 2022 | 2023 | YoY | 1Q23 | 1Q24 | YoY |
|--------|--------|--------|------|-------|-------|------|
| 엔씨소프트 | 20,128 | 16,425 | -18% | 3,971 | 3,722 | -6% |
| 크래프톤 | 11,024 | 11,425 | 4% | 2,557 | 3,554 | 39% |
| 넷마블 | 27,821 | 25,705 | -8% | 6,308 | 5,817 | -8% |
| 컴투스 | 6,924 | 7,728 | 12% | 1,962 | 1,566 | -20% |
| 데브시스터즈 | 2,343 | 2,091 | -11% | 554 | 514 | -7% |
| 필어비스 | 3,693 | 3,498 | -5% | 846.6 | 848.5 | 0% |

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

추가로 게임 개발에 생성형 AI 기술이 도입되면 기존 프로그래밍, 게임원화 제작, 음성변환, 스토리 구성, 난이도 테스트 등 사람이 했던 일을 AI가 대신하며 게임개발 원가를 낮출 수 있어, 산업 전반적인 이익률 개선을 가져올 수 있을 것으로 기대된다.

세번째는 국내 게임의 글로벌 흥행 가능성이다. 지난 몇 년간 콘솔, PC 플랫폼, 서브컬처, 수집형 RPG 등 다양한 플랫폼, 장르로 게임을 확대하며 상당한 개발 경험을 축적했다는 판단이다. 그러한 과정에서 'P의 거짓', '나 혼자만 레벨업', '스텔라 블레이드' 등 기존에 경험하지 못했던 플랫폼 및 장르에서 글로벌 흥행을 성공시키고 있다.

국내 게임사들의 새로운 장르, 플랫폼에서의 성공 경험으로 향후 출시될 신작 게임들의 흥행 확률이 상승할 수 있을 것이란 의견이다.

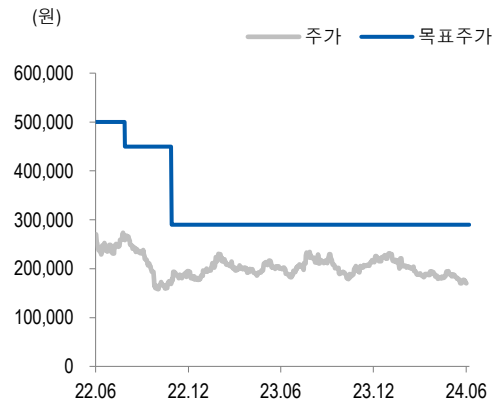
2024년 하반기 국내 게임사 신작 라인업

| 게임사 | 출시시기 | 게임명 | 플랫폼 | 장르 |
|-----------------|----------------------|--------------------|-------------|-----------------|
| 엔씨소프트 | 2Q24 | 배틀크러쉬 | 모바일, PC, 콘솔 | 난투형 대전 액션 |
| | 3Q24 | 블레이드앤소울 S | 모바일, PC, 콘솔 | 수집형 RPG |
| | 2H24 | 블레이드앤소울2 (중국) | 모바일, PC | MMORPG |
| TL (글로벌) | | PC, 콘솔 | MMORPG | |
| 크래프톤 | 2Q24 | Bullet Echo India | 모바일 | 타다운 배틀로얄 슈터 |
| | 4Q24 | 다크앤다커 모바일 | 모바일 | 익스트랙션 RPG |
| | 2H24 | INZOI | PC | 라이프 시뮬레이션 |
| | | 쿠키런 (인도) | 모바일 | 캐주얼 러닝 액션 |
| | | Dinkum Mobile | 모바일 | 오픈월드 라이프 시뮬레이션 |
| | Project Black Budget | PC, 콘솔 | 익스트랙션 슈터 | |
| 넷마블 | 2Q24 | 나 혼자만 레벨업 | 모바일, PC | 액션 RPG |
| | | 아스달 연대기 | 모바일, PC | MMORPG |
| | | 레이븐2 | 모바일, PC | MMORPG |
| | 2H24 | 킹아서 | 모바일, PC | 수집형 전략 RPG |
| | | RF 온라인 넥스트 | 모바일, PC | MMORPG |
| | | 데미스 리본 | 모바일, PC | 수집형 RPG |
| | | 일곱 개의 대죄 키우기 | 모바일 | 방치형 RPG |
| 데브시스터즈 | 2Q24 | 쿠키런: 모험의 탑 | 모바일, PC | 캐주얼 협동 액션 어드벤처 |
| | 2H24 | 쿠키런: 오븐스매시 | 모바일 | 대전 슈팅 |
| 펄어비스 | 2025 | 붉은사막 | PC, 콘솔 | 오픈월드 액션 어드벤처 |
| 컴투스 | 3Q24 | 스타시드 (글로벌) | 모바일 | 수집형 RPG |
| | 2H24 | 프로스트핑크 | 모바일 | 생존형 건설 경영 시뮬레이션 |
| | | BTS 쿠키온 | 모바일 | 쿠키 시뮬레이션 |
| | 2025 | 더 스타라이트 | 모바일, PC, 콘솔 | MMORPG |
| 카카오게임즈 | 2Q24 | 에버소울 (일본) | 모바일 | 수집형 RPG |
| | | 아키에이지워 (대만, 일본 외) | 모바일, PC | MMORPG |
| | 2H24 | Project V | 모바일 | 로그라이크 캐주얼 |
| | | 가디소더 | 모바일 | 액션 RPG |
| | | Project C | 모바일, PC | 서브컬처 육성 시뮬레이션 |
| | | 오딘: 발할라 라이징 (북미유럽) | 모바일, PC | MMORPG |
| | | 패스 오브 엑자일2 | PC | 핵앤슬래시 |
| | | 블랙아웃 프로토콜 | PC | 트윈스틱 슈터 |
| | | 로스트 아이돌론스 | PC | SRPG |
| [가제] SM 게임 스테이션 | 모바일 | 아이돌 육성 시뮬레이션 | | |
| [가제] 야구시뮬레이션게임 | NFT | 스포츠 시뮬레이션 | | |

자료: 유안타증권 리서치센터

결론적으로 인터넷/게임 섹터의 2024년 하반기는 플랫폼 기업보다는 게임 기업들의 주가 Outperform 을 기대하며, 게임 기업 내에서는 (1) 기존 PUBG PC, 모바일의 안정적인 실적 성장 (2) 글로벌 IP '다크앤다커 모바일' 4분기 글로벌 출시에 따른 신작 모멘텀 (3) 다수 IP 투자 및 개발에 의한 25년 출시 게임 라인업 급증 등 장단기 성장성이 돋보이는 크래프톤(BUY, TP 32만원)을 추천한다.

NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



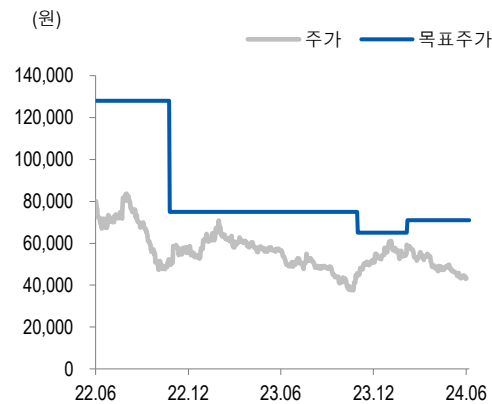
| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-06-12 | BUY | 290,000 | 1년 | | |
| 2023-11-08 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -31.34 | -20.17 |
| 2022-11-08 | BUY | 290,000 | 1년 | -30.78 | -19.14 |
| 2022-08-08 | BUY | 450,000 | 1년 | -54.16 | -40.56 |
| 2022-01-28 | BUY | 500,000 | 1년 | -42.50 | -30.90 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



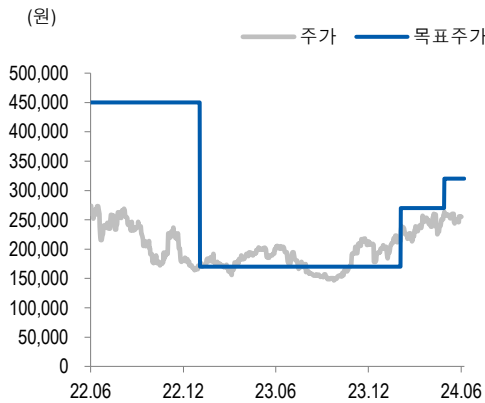
| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-06-12 | BUY | 71,000 | 1년 | | |
| 2024-02-16 | BUY | 71,000 | 1년 | | |
| 2023-11-10 | BUY | 65,000 | 1년 | -17.38 | -6.00 |
| 2023-11-04 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -40.67 | -39.20 |
| 2022-11-04 | BUY | 75,000 | 1년 | -27.35 | -5.47 |
| 2022-02-14 | BUY | 128,000 | 1년 | -38.76 | -15.23 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



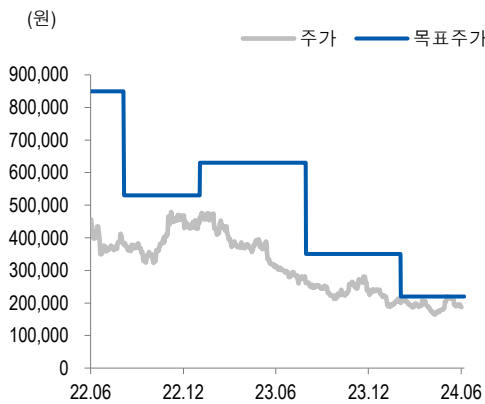
| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-06-12 | BUY | 320,000 | 1년 | | |
| 2024-05-09 | BUY | 320,000 | 1년 | | |
| 2024-02-13 | BUY | 270,000 | 1년 | -11.51 | -3.70 |
| 2024-01-13 | 1년 경과 이후 | | 1년 | 21.61 | 8.53 |
| 2023-01-13 | HOLD | 170,000 | 1년 | 6.51 | -13.82 |
| 2022-02-11 | BUY | 450,000 | 1년 | -47.74 | -33.67 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

엔씨소프트 (036570) 투자등급 및 목표주가 추이



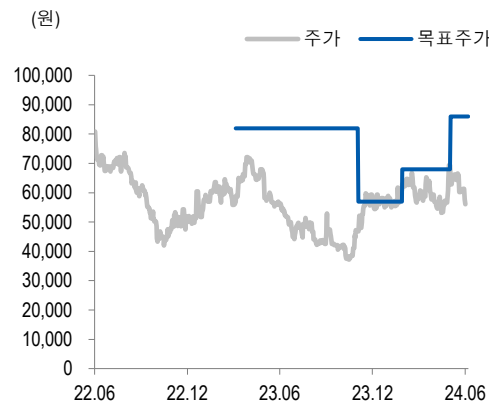
| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-06-12 | HOLD | 220,000 | 1년 | | |
| 2024-02-13 | HOLD | 220,000 | 1년 | | |
| 2023-08-10 | BUY | 350,000 | 1년 | -32.37 | -19.71 |
| 2023-01-13 | BUY | 630,000 | 1년 | -42.22 | -24.37 |
| 2022-08-16 | BUY | 530,000 | 1년 | -24.19 | -9.53 |
| 2022-02-16 | BUY | 850,000 | 1년 | -50.17 | -41.06 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

넷마블 (251270) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-06-12 | BUY | 86,000 | 1년 | | |
| 2024-05-13 | BUY | 86,000 | 1년 | | |
| 2024-02-08 | BUY | 68,000 | 1년 | -11.93 | 2.06 |
| 2023-11-13 | BUY | 57,000 | 1년 | -0.76 | 8.25 |
| 2023-03-16 | BUY | 82,000 | 1년 | -36.52 | -12.07 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 84.5 |
| Hold(중립) | 15.5 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-06-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.