2017년 인터넷/게임, 통신/미디어/엔터 산업전망

2016. 11. 24

인터넷/게임 Analyst 김학준
02) 3787-5155 dilog10@kiwoom.com

통신/미디어/엔터 Analyst 홍정표, CFA
02) 3787-5179
jphong@kiwoom.com

키움증권

Contents

Part I. 인터넷/게임

Part II. 통신/미디어/엔터

Nov'16 인터넷/게임, 통신/미디어/엔터 산업 현황

인터넷

■ **미국 대선의 영향과 분석**
아시아를 거점으로 하는 업체들에게는 영향 제한적

■ **2017년까지 모바일광고 성장세 이어질 것**
2017년에도 효율성이 높은 모바일로 광고 쏠림 현상 지속 전망
프로그래매틱(programmatic buying) 디스플레이 광고 확대
NAVER는 SNOW와 영상에 카카오는 웹툰 및 영상에 집중

■ **미래동력을 위한 신기술 접목이 이루어질 것**

통신

■ **모바일 데이터 트래픽 확대**
'17년 초 월평균 데이터 사용량 6GB 상회
고가 플랜 가입자 확대 및 데이터 연동 수익화
규제 및 비용 측면 제한적인 리스크
M&A 활성화 전망

■ **실적 개선, 배당 상향 전망**
'17년 3사 합산 별도 매출/영업이익 성장률, 배당 수익률
SK텔레콤: 1.3%/ 0.0%, 4.6%
KT: 0.6%/ 3.2%, 3.1%
LG유플러스: 3.1%/ 4.9%, 3.2%

게임

■ **온라인게임 시장 신작 확대로 소폭 성장 전망**
넥슨, 엔씨소프트, 웹젠 등의 업체가 신작 출시 준비

■ **국내 모바일게임시장은 성장 동력 위기**
실질소득 영향 vs 장르 발전에 따른 P의 성장, 두 논리의 대립
먹을 파이는 줄고 경쟁은 더욱 심화, 국내 상장사들의 암흑시대

■ **소니 PS4 VR이 VR시장을 선도**

미디어/엔터

■ **광고 매체 성장 양극화 지속**
글로벌 경기 불확실성 확대로 광고비 효율적 집행
전통매체 경쟁 심화로 매체간 양극화 지속
미디어 이용 행태 개인화 현상 심화
모바일 시장은 동영상 광고 시장 중심 성장
광고 시장을 넘어 콘텐츠 판권 판매 확대

■ **플랫폼 사업자 콘텐츠 확보 경쟁**
디지털 플랫폼 진입으로 콘텐츠 확보 경쟁 치열
글로벌 사업자와 파트너쉽 강화해 해외 성과 달성

Part I. 인터넷/게임 Overweight (Maintain)

◎ 인터넷 산업전망

◎ 게임 산업전망

◎ Top Picks

- NAVER(A035420): 투자의견 BUY, 목표주가 1,050,000원
- 엔씨소프트(036570): 투자의견 BUY, 목표주가 370,000원

Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

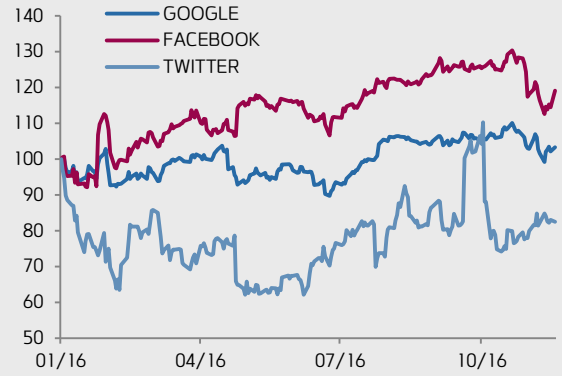
1. 인터넷 산업전망

I. 미국 대선의 영향과 분석

◎ 미국 대선 영향으로 인터넷 업종에 대한 센티 악화

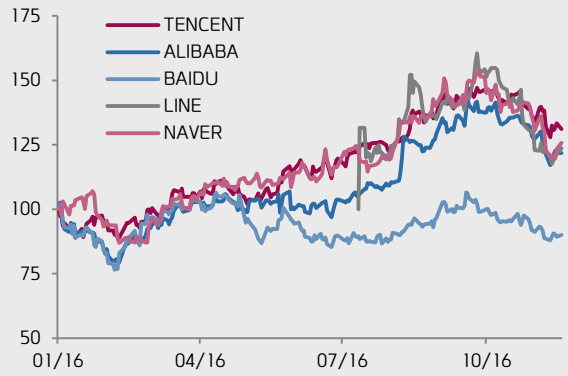
- 산업 활성화의 초점이 ICT가 아닌 산업재로 몰린다는 점, 망 중립성 해체 가능성이 글로벌 인터넷 섹터에 부정적으로 작용하고 있음
- 하지만 망 중립성 해체는 사용자에게 부담이 가중(요금제에 따른 부분적 콘텐츠 허용이 가능하게 됨)되고 글로벌 트랜드와 역행한다는 점에서 해체가 쉽지 않을 것으로 전망
- 또한 산업 활성화 초점이 변화되는 점은 미국 내 업체들에게는 부정적 뉴스이지만 아시아를 거점으로 하는 업체들의 경우 영향이 없을 것으로 판단됨

2016년 글로벌 Peer 주가변동(기준=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2016년 글로벌 Peer 주가변동(기준=100)



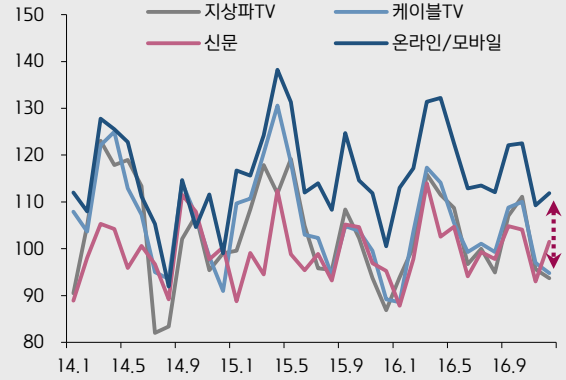
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II. 인터넷 산업 분석

◎ 1. 2017년까지 모바일광고 성장세 이어질 것

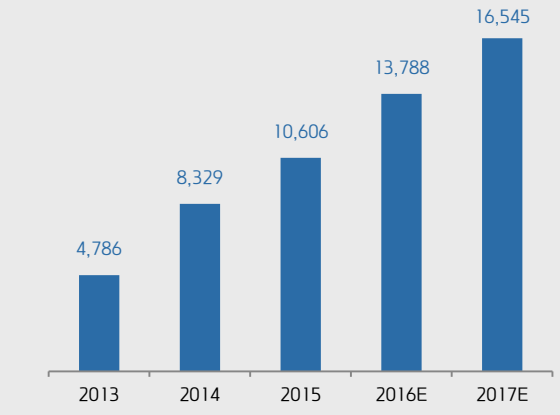
- 2017년에도 Target광고로 효율성이 높은 모바일로 광고 쏠림 현상 지속 전망
- 이에 따라 광고주 들의 기대가 인터넷/모바일로 이어지고 있음
- NAVER에 이어 카카오도 2017년 1Q부터 퍼포먼스 광고를 도입할 예정이기 때문에 내년 모바일로의 광고 쏠림 현상은 더 심화될 것으로 전망

광고경기예측지수(기준: 100): 온라인/모바일 쏠림 현상 심화



자료: 한국방송광고진흥공사, 키움증권 리서치센터

국내 모바일 광고시장 규모 및 전망(단위: 억원)



자료: 온라인광고협회, 키움증권 리서치센터

II. 인터넷 산업 분석

◎ 2. 모바일광고-Target광고가 글로벌 성장을 이끈다

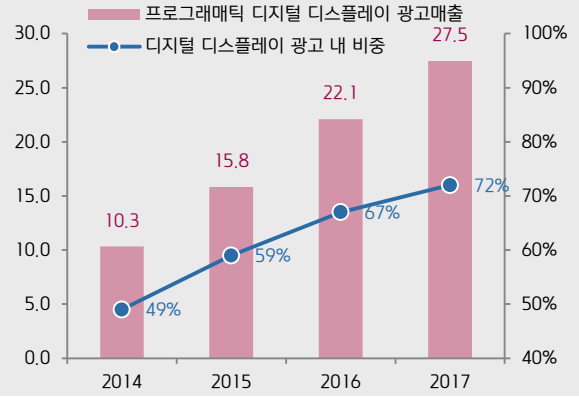
- 모바일광고 비중이 2018년까지 18~21%까지 확대될 것으로 관측되는 가운데 중국 및 한국과 같이 모바일 사용시간이 높은 지역들은 모바일광고 비중이 더 높아질 것으로 예상
- 특히 프로그래매틱(programmatic buying) 디스플레이 광고가 점차 확대되고 있음. 최근 미국의 디스플레이 광고의 절반 이상이 이러한 형태를 띄고 있음
- 프로그래매틱 광고의 확대는 효율적 광고를 표방하기에 브랜드 가치를 높이는 일반적이고 포괄적인 마케팅이 감소하는 추세로 이어지고 있음

글로벌 광고시장 전망(단위: 백만달러)

순위	2015	Adspend	Mobile비중	순위	2018	Adspend	Mobile비중
1	USA	182,615	9.2%	1	USA	202,462	18.0%
2	China	74,308	7.0%	2	China	92,295	21.0%
3	Japan	42,285	8.3%	3	Japan	45,771	17.0%
4	UK	26,025	9.0%	4	UK	31,270	17.0%
5	Germany	25,194	8.5%	5	Germany	26,566	18.0%
6	Brazil	14,406	10.8%	6	Brazil	15,969	19.0%
7	France	13,123	9.5%	7	France	13,338	20.0%
8	South Korea	12,208	9.0%	8	South Korea	13,038	18.5%
9	Australia	11,855	8.2%	9	Australia	12,737	19.2%
10	Canada	10,172	9.0%	10	Canada	10,992	18.5%

자료: ZenithOptimedia, 키움증권 리서치센터

미국 프로그래매틱 디지털 디스플레이 광고비용 전망(단위: 십억달러)



자료: eMarketer, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 영상관련 콘텐츠 투자 활성화

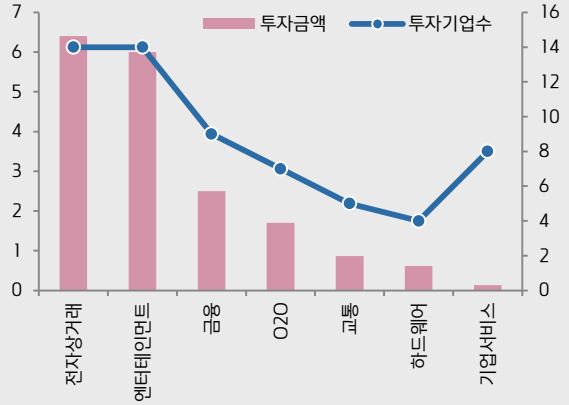
◎ 1. 글로벌 인터넷업체들은 콘텐츠 관련 플랫폼 투자를 활성화하고 있음

- 글로벌 인터넷업체들은 사용자들의 플랫폼 내 체류시간을 늘리기 위해 콘텐츠에 대한 투자를 진행하고 있음. 다만 직접적인 투자보다는 직접 생산이 가능한 생태계 조성을 위해 플랫폼 기능을 확대하는 방식으로 투자 진행
- Facebook은 올해 라이브방송에 힘을 기울이고 있음. 게임방송 채널 오픈과 동시중계서비스 등을 시작
- 텐센트와 알리바바는 플랫폼(텐센트비디오, 요쿠투도우)에 대한 투자를 2015년에 일정부분 완료하였음. 알리바바는 자회사 알리바바 픽쳐스를 통해 콘텐츠 제작에 심혈을 기울이고 있고 텐센트는 게임개발사에 대한 투자에 집중

Facebook Live방송

자료: Facebook, 키움증권 리서치센터

알리바바 2015년 부문별 투자 현황(단위: 십억달러, 개)



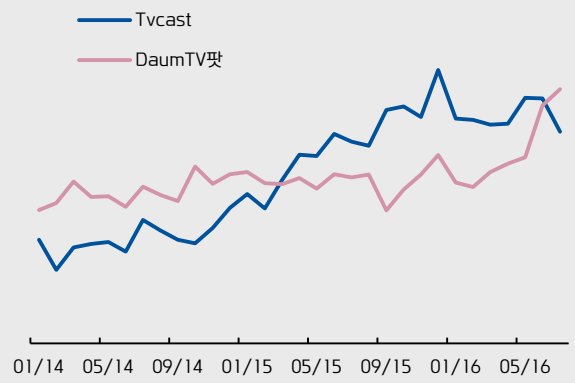
자료: ITJUZI, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 영상관련 콘텐츠 투자 활성화

◎ 2. NAVER는 SNOW와 영상에 집중 투자, 카카오는 웹툰 및 영상에 투자

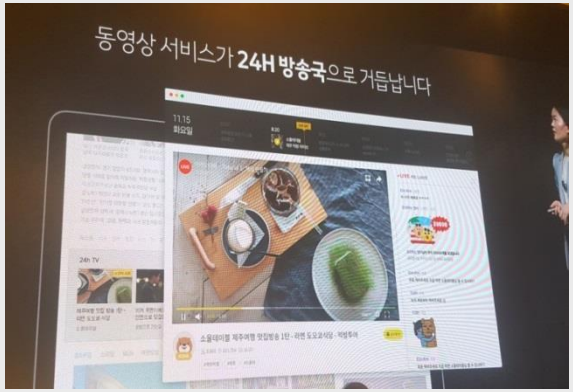
- NAVER는 TVcast를 비롯, V, Line Live, TV 등 영상관련 투자를 지속하고 있음. 특히 Tvcast는 최근 UFC서비스를 시작하는 등 지속적인 콘텐츠 강화를 진행 중. V 역시 V Store를 도입하는 등 영상 특화 전략을 진행
- 카카오는 비지니스컨퍼런스에서 영상 및 웹툰 플랫폼 강화를 발표, 영상은 실시간 스트리밍 방송을 강화하는 등 콘텐츠 발굴과 관련한 플랫폼으로 진화를 꾀하고 있음
- 웹툰은 카카오페이지를 통해 BM을 도입하고 중국 및 미국 등의 해외진출을 본격화 할 예정

Tvcast와 DaumTV팟 등의 평균 체류시간 확대



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

카카오의 영상 플랫폼 강화 전략



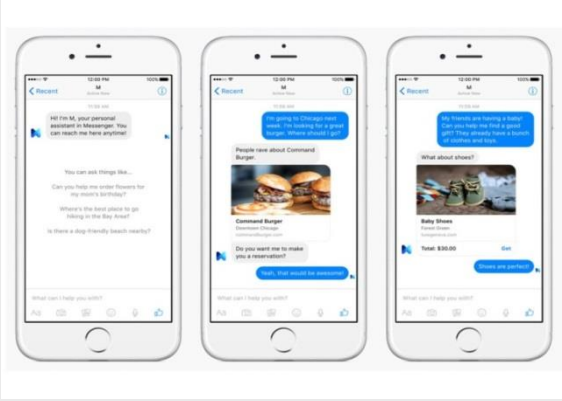
자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

IV. 미래동력을 위한 신기술 접목이 이루어질 것

◎ 1. 글로벌 업체들은 IoT 및 AI에 투자를 아끼지 않고 있음

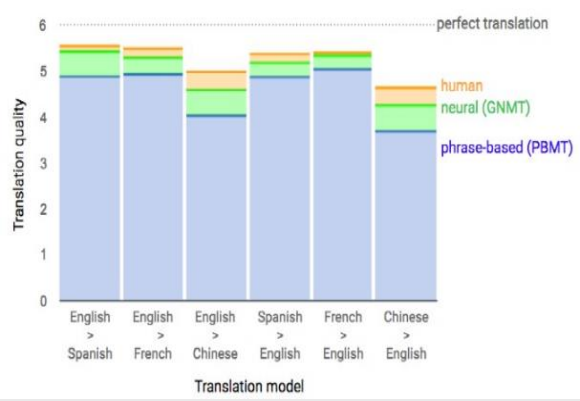
- 현재 글로벌 업체들은 신기술과 관련하여 지속적인 투자를 집행하고 있음
- 특히 IoT와 AI는 빅데이터 수집 및 활용을 목적으로 최우선적인 시스템 구축을 목표로 하고 있음
- 또한 투자한 콘텐츠의 활용목적 극대화를 위하여 번역시스템에도 힘을 기울이고 있음
- 이러한 신기술들은 현재도 적용되고 있으나 이 모델에는 아직까지 BM요소가 크게 들어가 있지 않음. 내년부터 본격적으로 활용성이 확대되고 적용범위가 넓어진다면 관련 BM의 비중이 점차 커질 것으로 기대

Facebook의 Chatbot



자료: Facebook, 키움증권 리서치센터

Google의 번역시스템(PBMT→GNMT)



자료: Google, 키움증권 리서치센터

IV. 미래동력을 위한 신기술 접목이 이루어질 것

◎ 2. NAVER는 아미카, 카카오는 머신러닝을 통한 챗봇 도입 계획

- NAVER는 AI 아미카를 비롯하여 통-번역 앱 파파고, 브라우저 웨일, 이동형 로봇 M1, 자율주행 등의 신기술을 발표
- 이 중 파파고는 이미 8월에 출시되었으며 향후 아미카와 결합하여 정확성을 더욱 높일 것으로 전망. 아미카는 기기-사람간의 대화 시스템을 표방하고 있으며 우선적으로 챗봇 등에 연계되어 서비스가 적용될 것으로 전망
- 카카오는 머신러닝을 통한 챗봇을 도입할 계획이며 향후 자율주행 등에도 투자가 이루어질 계획. 챗봇의 경우 카카오 플러스친구와 연계하여 상담봇 등으로 운영될 것으로 전망

NAVER '생활환경 지능' 기술

	아미카 (AMICA)	자율주행	이동형 로봇 M1	파파고	웨일
특징	기기-사람 간 대화시스템	도심에서의 자율주행 기술	3차원 실내 공간 측정로봇	한·중·일·영어 간 통·번역 앱	새로운 브라우저
개발현황	삼성 아틱(사물인터넷 플랫폼) 및 다양한 앱과 파트너쉽→AI 음성비서 서비스 플랫폼 지향(개발중)	미국 도로교통 안전국(NHTSA)자율주행 3단계 수준 충족(개발중)	고정밀 3차원 실내지도 제작→실내 공간 정보화와 로보틱스의 융합(개발중)	음성인식·음성합성·문자인식 기술 등 적용→아미카와 결합시 글로벌 AI서비스로 확장(2016년 8월 출시)	네이버가 만든 첫 브라우저. 검색어 입력 않고 단어 드래그로 검색. 외국어 검색결과 자동번역(개발중)

자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

카카오의 신기술 적용

자료: 카카오, 키움증권 리서치센터

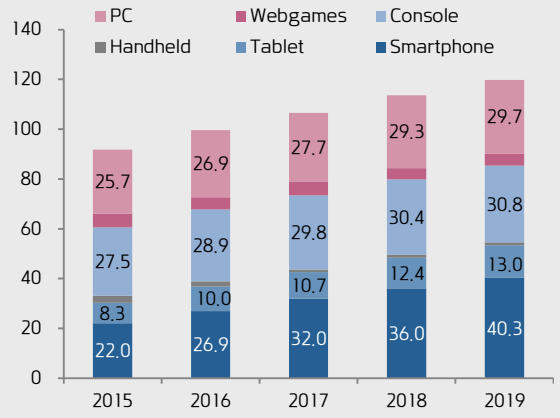
2. 게임 산업전망

I. 온라인게임시장은 견조하나 점유율 확대는 요원

◎ 1. 온라인게임 시장은 내년 신작들이 대거 나타나면서 소폭 성장 전망

- 넥슨, 엔씨소프트, 웹젠 등의 업체가 온라인 신작들을 앞세워 점유율 확대를 꾀할 것으로 전망
- 다만 글로벌 트랜드가 협동성 게임으로 진행되고 있고 국내 업체들의 라인업은 MMORPG위주로 구성되어 있다는 점은 부담요인
- 글로벌 주도 게임들이 e-sports 중심으로 형성되고 있기 때문에 관련한 게임 개발이 절실

글로벌 게임 시장 전망(단위: 십억달러)



자료: NewZoo, 키움증권 리서치센터

2017년 온라인 게임 주요 출시 라인업

게임명	퍼블리셔/개발사	장르	비고
리니지이터널	엔씨소프트	MMORPG	2017년 글로벌 출시 예정
MXM	엔씨소프트	AOS	
뮤레전드	웹젠	MMORPG	2017년 상반기 출시 예정
니드포스피드엣지	넥슨	스포츠	
로브레이커즈	넥슨	FPS	
천애명월도	넥슨	MMORPG	오로라스튜디오(Tencent) 개발
페리아연대기	넥슨	MMORPG	
아스텔리아	넥슨	MMORPG	스튜디오8(바른손이앤에이) 개발
하이퍼유니버스	넥슨	AOS	
프로젝트 메타	넥슨	액션 RPG	
로스트아크	스마일게이트	MMORPG	

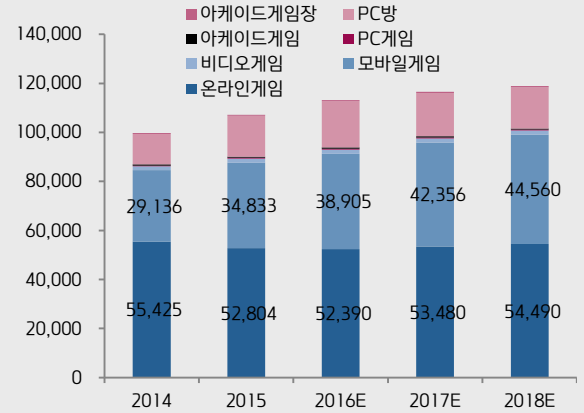
자료: 각사, 키움증권 리서치센터

II. 국내 모바일게임시장 분석

◎ 1. 국내 모바일게임시장은 성장 동력 위기

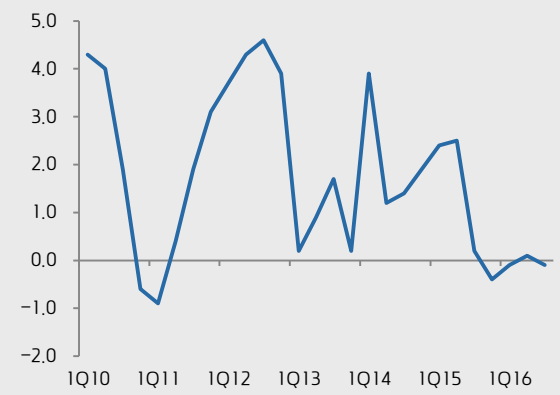
- 2014년 스마트폰 보급률이 90%를 넘은 이후 국내 시장은 P의 성장에 의존
- 특히 장르별 발전(캐쥬얼-러닝-전략RPG-MORPG)에 따라 성장하는 그림이 이어져 왔음. 다만 2015년 레이븐 이후 장르 발전이 더디게 나타나면서 정체기에 진입
- 내년은 국내 실질소득의 더딘 성장에 따른 게임시장 악화 vs MMORPG의 장르 발전에 따른 P의 성장, 이 두 가지의 논리가 대립하고 있음. 결국 MMORPG가 출시된 이후 놀라운 성과가 나타나지 않는 이상 성장동력이 없어질 것으로 전망

국내 게임시장 성장 전망(단위: 억원)-긍정적 시나리오



자료: 게임백서, 키움증권 리서치센터

국내 실질소득 증감율 추이(전년동기대비, 단위: %)



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

II. 국내 모바일게임시장 분석

◎ 2. 먹을 파이는 줄어들고 있는데 경쟁은 더욱 심화, 국내 상장사들의 암흑시대

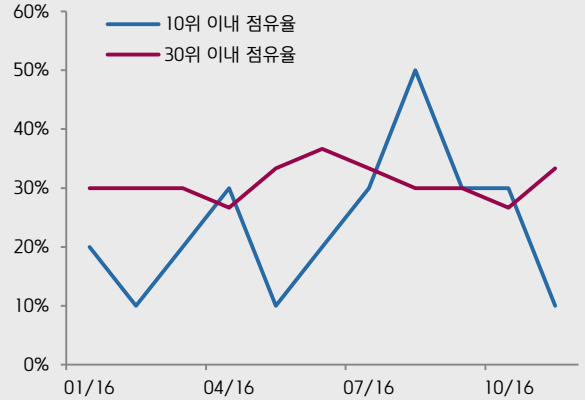
- 상위 선점게임(모두의마블, 세븐나이츠, 뮤오리진 등)들이 노후화되어 매출이 감소하고 있음에도 불구하고 여전히 매출 상위권을 차지한다는 것은 우려스러운 대목
- 반면 최근 해외게임(모바일스트라이크, 원피스, 해전1942, 가디스 등)들의 점유율이 늘어나고 있어 국내 경쟁이 심화되고 있음
- 더군다나 넥슨, 4:33 등의 비상장사들의 성과도 2015년 대비 확대되고 있으며 이들 업체들의 2017년 라인업이 더욱 확대될 예정이기 때문에 국내 상장사들에게는 쉽지 않은 2017년이 될 것으로 전망

국내 모바일게임시장 해외게임 점유율 변화 (2015.11.21 vs 2016.11.21)

순위	게임명	개발사	국가	순위	게임명	개발사	국가
1	히트	Nexon	한국/일본	1	데스티니차일드	Next Floor	한국
2	레이븐	Netmarble	한국	2	모두의마블	Netmarble	한국
3	뮤오리진	Kingnet	중국	3	아덴	Itsgames	한국
4	이데아	Netmarble	한국	4	뮤오리진	Kingnet	중국
5	모두의마블	Netmarble	한국	5	원피스 트레저	Bandai	일본
6	세븐나이츠	Netmarble	한국	6	Mobile Strike	Epic War	미국
7	프랜즈팝	NHN Enter	한국	7	세븐나이츠	Netmarble	한국
8	Clash of Clans	Supercell	핀란드	8	레이븐	Netmarble	한국
9	백발백중	Tencent	중국	9	Clash Royale	Supercell	핀란드
10	애니팡2	SundayToz	한국	10	FIFA Online	Nexon	한국/일본
20위권 내 해외게임 점유율 25%				20위권 내 해외게임 점유율 35%			

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

모바일게임시장 국내 퍼블리셔/개발사들의 점유율 변화



자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

II. 국내 모바일게임시장 분석

◎ 3. 국내 매출 비중이 낮고 해외 공략 경험이 있는 업체, IP를 활발하게 활용하는 업체 중심으로 바라봐야

- 결국 경쟁이 심한 국내 매출 비중이 낮고 해외 매출 비중이 높은 업체가 살아남을 가능성이 높음
- 특히 해외 공략 경험을 보유하고 있거나 IP를 활발하게 활용하는 업체들일 수록 다른 업체대비 성공 가능성이 높을 것으로 관측
- 이번 지스타에서 확인된 내년 트랜드는 MMORPG, IP게임이었음. MMORPG의 경우 국내, 중국, 동남아시아를 제외하고는 성공사례가 많지 않기 때문에 IP에 대해 더 주안점을 두어야 할 것으로 판단

지스타에서 확인한 MMORPG장르 확대(넷마블의 리니지2:레볼루션)

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

IP사용을 확대하고 있는 NEXON(진삼국무쌍)

자료: 넥슨, 키움증권 리서치센터

II. 글로벌 주요국가 장르 분석

순위	10월 글로벌(Google&iOS)	장르	순위	10월 미국(Google&iOS)	장르	순위	10월 독일(Google&iOS)	장르
1	Monster Strike	RPG	1	Clash of Clans	전략	1	Clash Royale	전략
2	Clash of Clans	전략	2	Mobile Strike	전략	2	Clash of Clans	전략
3	Pokemon Go	AR RPG	3	Game of War	전략	3	Pokemon Go	AR RPG
4	Clash Royale	전략	4	Clash Royale	전략	4	Mobile Strike	전략
5	Mobile Strike	전략	5	Pokemon Go	AR RPG	5	서머너즈워	RPG
6	Onmyoji	RPG	6	Candy Crush Saga	퍼즐	6	Game of War	전략
7	Game of War	전략	7	Candy Crush Soda Saga	퍼즐	7	Candy Crush Saga	퍼즐
8	Fantasy Westward Journey	RPG	8	Slotomania	카지노	8	Clash of Kings	전략
9	Fate/Grand Order	RPG	9	Marvel Contest of Champions	RPG	9	Hay Day	캐쥬얼
10	Hero Moba	AOS	10	DoubleDown Casino	카지노	10	Candy Crush Soda Saga	퍼즐
순위	**10월 중국(iOS)**	**장르**	**순위**	**10월 일본(Google&iOS)**	**장르**	**순위**	**10월 한국(Google&iOS)**	**장르**
1	Onmyoji	RPG	1	Monster Strike	RPG	1	모두의마블	아케이드
2	Fantasy Westward Journey	RPG	2	Fate/Grand Order	RPG	2	세븐나이츠	RPG
3	Hero Moba	Moba	3	Puzzle&Dragons	퍼즐	3	MU: Origin	RPG
4	Ghost	RPG	4	디즈니 썸썸	퍼즐	4	FIFA ONLINE3	스포츠
5	Day of Break	RPG	5	Pokemon Go	AR RPG	5	Clash Royale	전략
6	The Epoch of Eternity	RPG	6	THE IDOLM	카드	6	Mobile Strike	전략
7	Lineage2	RPG	7	Shadowverse	카드	7	해전1942	전략
8	Westward Journey Online	RPG	8	Colopl Tune Story	RPG	8	HIT	RPG
9	Jade Dynasty	RPG	9	GranBlue Fantasy	RPG	9	서머너즈워	RPG
10	The Legend of Sword and Fairy	RPG	10	Hoshi no Dargon Quest	RPG	10	별이되어라	RPG

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

II. 국내 모바일게임시장 분석(2017년 모바일게임 라인업)

퍼블리셔/개발사	게임명	장르	퍼블리셔/개발사	게임명	장르	퍼블리셔/개발사	게임명	장르
엔씨소프트	블레이드&소울 모바일	카드형 RPG	넷마블	스타워즈	전략	NHN엔터	툰팝	캐쥬얼
	파이널블레이드	RPG		펜타스톰	AOS		앵그리버드	
	리니지M	MMORPG	컴투스	이노티아	RPG		피쉬아일랜드	스포츠
	프로젝트 오르카	RPG		Project S	RPG		크리티컬옵스	FPS
넥슨	던전앤파이터:혼	액션 RPG		SQUARE	RPG	웹젠	아제라	RPG
	트리오브세이비어	MMORPG		히어로즈워2	RPG		SUN모바일	RPG
	다크어벤저3	액션 RPG		포켓던전	RPG		전민기적2	RPG
	진삼국무쌍	액션 RPG		프로젝트G2	스포츠	조이시티	앵그리버드 다이스	아케이드
	언노운히어로즈	RPG		홈런배틀3	스포츠		Genesis	RPG
	테일즈러너 리볼트	런닝게임		프로젝트DD	캐쥬얼		COR	액션 RPG
	이블팩토리	아케이드		댄스빌	캐쥬얼		가두농구	스포츠
	건파이 어드벤처	슈팅	게임빌	워오브크라운	RPG	더블유게임즈	피기잭팟	카지노
	판타지타운	SNG		아키에이지:비긴즈	RPG		빅윈브레스트	카지노
	탱고파이브	슈팅		나인하츠	RPG	위메이드	캔디팡2	퍼즐
	에프터디엔드	퍼즐액션		ACE	SRPG	네오위즈게임즈	노블레스	RPG
	레고ⓕ 퀘스트앤콜렉트	RPG		로열블러드	MMORPG		탭소닉2	음악

Ⅲ. VR시장 개화가 돌파구가 될 수 있을까?

◎ 1. 소니 PS4 VR은 연말까지 200만대 판매 전망, 시장 개화를 선도한다

- VR시장에서 가장 앞선 시스템은 소니의 PS4 VR로 4,000만대를 보급한 PS4를 기반으로 성공적 출시를 이어가고 있음.(연말까지 VR 기기 200만대 판매 전망)
- 기존의 오큘러스, 밸브 등은 성능면에서는 더 뛰어나지만 고가의 VR장비, PC의 업그레이드 비용이 필요하다는 점을 감안하면 시장 선도는 PS4를 바탕으로 이루어질 가능성이 높음
- 10월 13일에 발매와 동시에 21개의 타이틀을 선보였으며 연말까지 50종의 타이틀을 출시할 예정. 또한 230개의 회사와 협약을 맺은 상황으로 내년에는 보다 다양한 콘텐츠 출시가 가능할 것으로 전망

VR 디바이스별 장단점

기기명	오큘러스 리프트	바이브	기어VR	PS VR
제조사	Oculus	VALVE/HTC	SAMSUNG	SONY
운영기반	PC	PC	Mobile	PS4
가격	599$	799$	99$	399$
스펙	2160X1200, 90Hz	2160X1200, 90Hz	2560X1440, 60Hz	1920X1080, 120Hz
장점	가장 많은 컨텐츠 보유 500개	스팀 플랫폼의 게임들을 컨버전 가능	보급력, 저렴한 가격,	그래픽 해상도는 낮지만 주사율이 높음
	SDK공개로 컨텐츠 확보	1.2억개의 계정 보유	동영상 카메라 보급	콘솔게임 컨버전 가능
	컨트롤러 통한 게임 활용	트랙킹 기기 2개를 통한 움직임 파악 가능		4,000만대의 PS4 기반으로 빠르게 확대 가능
단점	CPU, 그래픽카드(지포스 9700이상) 등의 컴퓨터 업그레이드 비용	CPU, 그래픽카드(지포스 9700이상) 등의 컴퓨터 업그레이드 비용	별도의 공간이 필요	시야각이 좁음
			주사율, 네트워크 등 디바이스 한계가 존재	
지향점	오픈 플랫폼	게임 전문 플랫폼	컨텐츠/동영상 플랫폼	게임 전문 플랫폼

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

VR게임 타이틀들을 빠르게 늘려나가고 있는 PS4 VR

자료: SIEK, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. VR시장 개화가 돌파구가 될 수 있을까?

◎ 2. 국내 업체들은 아직 시험단계 수준, 하반기 본격적인 콘텐츠 생산 가능

- 국내 업체들은 아직까지 시험단계 수준의 개발이 진행되고 있음
- 그 동안 알려져 있던 국산VR게임들은 기어VR, 밸브 등의 디바이스를 이용한 게임들이 대부분
- 초기 시장은 PS4 VR이 주도할 것으로 전망됨에 따라 관련된 콘텐츠 개발이 나타나야 할 것으로 전망
- 현재 PS4 VR은 국내 개발사 90곳과 개발 계약을 체결한 상황. 30여종의 게임들이 개발 중인 것으로 알려져 있음

AR/VR게임 관련 국내 게임업체 준비현황

업체명	게임명	출시시점	업체명	게임명	출시시점
한빛소프트	헬게이트VR	내년	엠게임	슈팅게임 VR	내년
	오디션VR	올해말~내년초		또봇VR	내년
엠게임	우주탐험VR	내년3월		스페셜 포스AR	내년
	카지노 VR	내년	룽투코리아	파이널 포스VR	내년
	프린세스메이커VR	내년		포켓로이드VR	내년1Q
	캐치몬 AR	내년	컴투스	낚시의신VR	올해말~내년초
조이시티	건쉽배틀VR	12월~1월	게임빌	미정	내년

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

엠게임의 프린세스메이커VR(밸브 디바이스 사용)

자료: 엠게임, 키움증권 리서치센터

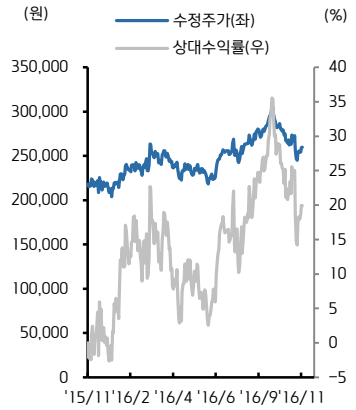
3. 기업분석

NAVER(035420)

BUY. TP 1,050,000원

주가(11/23): 795,000원/TP: 1,050,000원

KOSPI(11/23)		1,987.95pt
시가총액		262,053억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	900,000원	556,000원
최고/최저가 대비 등락율	-10.00%	45.68%
상대수익률	절대	상대
1M	-2.5%	-0.1%
6M	17.7%	15.6%
12M	29.2%	29.6%
발행주식수		32,963천주
일평균거래량(3M)		97천주
외국인 지분율		60.95%
배당수익률(16.E)		0.14%
BPS(16.E)		87,813원



◎ 4Q16 영업이익 3,182억원

- 4Q16 매출액 1조 877억원(YoY, +22%), 영업이익 3,182억원(YoY, +41%)
- 광고 : 계절적 성수기 진입과 Line의 퍼포먼스 광고 호조로 성과 확대 기대, 김영란법 시행으로 온라인쇼핑 구매 확대 기대
- 콘텐츠 : 레이븐이 다시 매출이 증가하였지만 Line 게임부문은 신작 성과가 없어 큰 성장은 어려움

◎ 2017년 영업이익 1.4조원, 광고 부문 성장 지속

- 광고: 모바일부문의 광고매출 성장과 Line의 단가 상승에 따른 성장 기대
- 콘텐츠 : 웹툰 시장의 확대 및 기타 V등의 수익화 모델 도입으로 성장 기대, 게임부문은 소폭 성장 전망
- SNOW : 중국 지사 설립과 연계 콘텐츠 도입 등의 효과로 MAU 지속적 확대 전망

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(십억원)	2,758	3,251	4,025	4,650	5,050
보고영업이익(십억원)	758	762	1,130	1,430	1,546
핵심영업이익(십억원)	758	762	1,130	1,430	1,591
EBITDA(십억원)	902	918	1,272	1,593	1,775
세전이익(십억원)	659	708	1,179	1,480	1,646
순이익(십억원)	452	517	808	1,036	1,152
지배주주지분순이익(십억원)	454	519	800	1,018	1,132
EPS(원)	13,787	15,737	24,273	30,888	34,348
증감율(%YoY)	-69.6	14.1	54.2	27.3	11.2
PER(배)	51.6	41.8	33.4	26.2	23.6
PBR(배)	13.1	10.2	9.2	6.9	5.4
EV/EBITDA(배)	24.7	22.0	19.5	15.0	12.9
보고영업이익률(%)	27.5	23.4	28.1	30.7	30.6
ROE(%)	27.5	23.4	28.1	30.7	31.5
순부채비율(%)	27.6	25.4	28.4	26.5	23.1

NAVER(035420)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,087.7	1,083.1	1,143.5	1,167.5	1,255.4	3,253.9	4,025.1	4,649.4
광고	672.5	722.9	749.5	810.0	788.3	849.8	882.7	951.5	2,322.4	2,954.9	3,472.3
콘텐츠	237.4	235.7	227.5	240.5	259.5	257.6	249.1	263.1	848.8	941.1	1,028.7
기타	27.1	28.7	36.0	37.2	35.8	36.0	35.8	40.8	82.7	129.1	148.4
영업비용	680.5	714.6	730.8	769.5	747.5	793.2	810.3	868.8	2,423.7	2,895.3	3,219.8
인건비	210.3	223.6	226.1	234.8	210.1	223.4	225.9	234.6	714.9	894.8	893.9
지급수수료	268.8	276.2	283.3	291.7	313.3	330.8	337.8	363.2	902.2	1,120.0	1,345.1
광고선전비	64.2	68.4	69.4	84.1	73.5	78.3	79.4	96.3	304.6	286.2	327.6
감가상각비	38.1	40.9	41.9	42.9	40.8	43.8	44.8	46.0	152.9	163.8	175.4
통신비	27.5	28.9	29.1	29.7	28.8	30.4	30.5	31.2	103.7	115.1	120.9
복리후생비	21.3	23.1	22.6	24.7	21.6	23.4	22.9	25.0	75.2	91.7	92.8
기타	50.3	53.5	58.4	61.5	59.4	63.1	68.9	72.5	170.1	223.7	264.0
영업이익	256.8	272.7	282.3	318.2	335.5	350.3	357.3	386.6	830.2	1,129.7	1,429.6
영업이익률	27.4%	27.6%	27.9%	29.3%	31.0%	30.6%	30.6%	30.8%	25.5%	28.1%	30.7%
YOY											
매출액	26.6%	26.3%	20.5%	22.0%	15.6%	15.8%	15.2%	15.4%	18.0%	23.7%	15.5%
영업비용	24.6%	20.7%	18.0%	15.5%	9.9%	11.0%	10.9%	12.9%	21.2%	19.5%	11.2%
영업이익	32.1%	44.0%	27.6%	41.3%	30.7%	28.5%	26.6%	21.5%	9.6%	36.1%	26.5%

자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

카카오(035720)

BUY. TP 94,000원

주가(11/23): 81,900원/TP: 94,000원

KOSDAQ(11/23)		600.29pt
시가총액		55,368억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	120,800원	71,300원
최고/최저가 대비 등락율	-32.20%	14.87%
상대수익률	절대	상대
1M	1.6%	10.3%
6M	-18.3%	-5.9%
12M	-28.2%	-17.7%
발행주식수		67,604천주
일평균거래량(3M)		305천주
외국인 지분율		22.74%
배당수익률(16.E)		0.20%
BPS(16.E)		49,494원

◎ 4Q16 영업이익 344억원 전망

- 광고 : 광고 성수기에 진입하나 기존 비효율 네트워크 제거 작업 여파로 여전히 YoY 역성장 할 것으로 전망
- 콘텐츠 : 모바일부문은 소폭 성장에 그칠 것. 반면 온라인게임은 에오스 런칭 효과로 성과 확대 전망. 카카오페이지는 견조한 성장세를 보이고 있어 연간 거래액 1,000억원 달성은 무난할 것으로 전망
- 기타: 선물 성수기 시즌과 맞물려 선물하기와 커머스의 매출확대 기대. 또한 플래그쉽 홍대점 출점효과도 영향을 줄것으로 전망

◎ 2017년 영업이익 2,318억원 전망

- 광고 : 광고부문의 신규모델 도입(퍼포먼스광고) 효과는 하반기에 본격적으로 발휘될 것으로 전망
- 콘텐츠: 게임부문은 퍼블리싱 효과로 소폭 성장, 페이지는 웹툰 BM도입과 해외 진출로 성장 기대
- 기타: 2016년은 커머스, 2017년은 알리톡이 성장을 이끌 것으로 기대. O2O플랫폼은 차후 구체적 계획이 확인되면 업데이트 가능

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	4,989	9,322	14,294	18,309	20,791
보고영업이익(억원)	1,764	886	1,124	2,317	3,410
핵심영업이익(억원)	1,764	886	1,124	2,317	3,410
EBITDA(억원)	1,995	1,640	2,253	3,471	4,440
세전이익(억원)	1,688	1,095	846	2,055	3,220
순이익(억원)	1,498	788	563	1,479	2,318
지배주주지분순이익(억원)	1,501	757	507	1,325	2,077
EPS(원)	6,117	1,269	769	1,961	3,072
증감율(%YoY)	35.0	-79.3	-39.4	155.0	56.7
PER(배)	20.2	91.2	106.4	41.7	26.6
PBR(배)	2.9	2.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	32.5	40.8	28.0	18.4	13.7
보고영업이익률(%)	35.4	9.5	7.9	12.7	16.4
ROE(%)	35.4	9.5	7.9	12.7	16.4
순부채비율(%)	11.3	3.1	1.8	4.2	6.4

카카오(035720)

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	2,425	3,765	3,914	4,190	4,247	4,545	4,599	4,917	9,322	14,294	18,309
광고플랫폼	1,294	1,362	1,269	1,370	1,302	1,426	1,404	1,539	6,007	5,296	5,671
콘텐츠플랫폼	916	1,904	1,984	2,052	2,140	2,226	2,257	2,341	2,736	6,856	8,964
게임 콘텐츠	703	783	785	792	838	817	772	782	2,324	3,063	3,210
뮤직 콘텐츠	34	905	955	979	991	1,073	1,122	1,141	154	2,873	4,326
기타 콘텐츠	179	216	244	280	311	336	363	418	258	919	1,428
기타	215	499	661	767	805	894	938	1,037	579	2,142	3,674
영업비용	2,214	3,499	3,611	3,845	3,817	3,950	3,952	4,274	8,435	13,169	15,991
인건비	637	756	756	759	761	752	757	775	2,184	2,907	3,045
복리후생비	104	160	126	131	142	145	157	160	511	521	604
감가상각비	130	145	143	149	151	150	153	155	491	567	609
지급수수료	649	1,430	1,466	1,529	1,572	1,682	1,702	1,819	2,438	5,074	6,774
광고선전비	77	160	188	315	205	214	188	271	568	791	855
광고대행수수료	206	209	194	222	225	241	244	266	985	831	975
기타	89	212	242	253	276	283	285	288	301	796	1,132
영업이익	211	266	303	344	431	596	648	643	887	1,125	2,318
영업이익률	8.7%	7.1%	7.7%	8.2%	10.1%	13.1%	14.1%	13.1%	9.5%	7.9%	12.7%

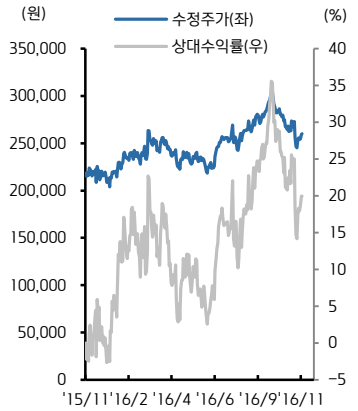
자료 카카오, 키움증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

BUY. TP 370,000원

주가(11/23): 260,000원/TP: 370,000원

KOSPI(11/23)		1,987.95pt
시가총액		57,015억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	305,000원	204,000원
최고/최저가 대비 등락율	-14.75%	27.45%
상대수익률	절대	상대
1M	-6.5%	-4.4%
6M	14.0%	12.2%
12M	19.0%	19.9%
발행주식수		21,929천주
일평균거래량(3M)		106천주
외국인 지분율		38.76%
배당수익률(16.E)		1.38%
BPS(16.E)		89,902원



◎ 4Q16 영업이익 698억원 전망

- 리니지 매출은 이벤트 효과로 크게 확대되겠지만 여타 게임들의 부진이 전망
- 리니지RK의 출시가 12/8에 예정되어있지만 실제 출시 이후 영업일 수가 적기 때문에 기여도는 적을 것으로 판단
- 또한 로열티 매출이 감소하는 상황에서 리니지2:천당의 매출 감소가 나타나고 있다는 점도 부정적
- 반면 신작과 CBT 마케팅비용 집행, 야구단 관련 비용 집행으로 3Q대비 비용은 확대될 것으로 전망

◎ 2017년 영업이익 4,461억원 전망

- 온라인게임 MXM, 리니지이터널 글로벌 출시
- 리니지M을 비롯한 20여개의 모바일게임 출시 예정
- 신작들의 성과가 이어지고 모바일에서의 IP 영향력이 확인된다면 지속적인 성장 구현 가능

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(십억원)	839	838	947	1,139	1,181
보고영업이익(십억원)	278	237	297	446	489
핵심영업이익(십억원)	278	237	297	446	500
EBITDA(십억원)	315	272	327	476	531
세전이익(십억원)	289	240	316	469	525
순이익(십억원)	228	166	261	354	397
지배주주지분순이익(십억원)	230	165	261	355	398
EPS(원)	10,487	7,542	11,914	16,186	18,147
증감율(%YoY)	44.7	-28.1	58.0	35.9	12.1
PER(배)	17.4	28.2	21.4	15.7	14.0
PBR(배)	2.9	2.6	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	9.7	13.7	13.5	8.6	7.0
보고영업이익률(%)	33.2	28.3	31.3	39.2	41.4
ROE(%)	33.2	28.3	31.3	39.2	42.4
순부채비율(%)	18.0	10.5	13.8	16.6	16.4

엔씨소프트(036570)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	241	241	218	248	259	297	286	296	838	947	1,139
게임 매출액	211	214	193	213	222	263	261	272	740	832	842
리니지	79	94	84	93	76	91	80	90	313	350	337
리니지2	17	19	21	19	20	22	24	22	63	76	87
아이온	20	18	16	18	20	17	16	17	74	71	70
블레이드앤소울	54	49	40	44	51	46	38	42	114	187	177
길드워2(확장팩)	31	16	15	17	21	13	12	17	101	78	64
기타(모바일,신작)	11	18	18	27	55	129	163	152	76	73	118
로열티 매출액	29	27	24	35	37	35	26	24	99	115	122
영업비용	165	154	152	178	172	174	173	174	601	650	693
인건비	99	91	93	91	100	92	94	92	325	375	379
매출변동비	14	13	13	13	18	21	20	21	55	53	79
마케팅비	9	5	7	12	10	11	11	11	34	33	43
감가상각비	8	8	8	9	8	7	7	8	32	30	28
기타	35	37	31	53	37	42	41	42	155	159	163
영업이익	76	86	65	70	87	124	114	122	237	297	446
영업이익률	31%	36%	30%	28%	33%	42%	40%	41%	28%	31%	39%
YOY											
매출액	28%	11%	11.2%	5%	7%	24%	31.6%	19%	0%	13%	20%
영업비용	15%	3%	5.1%	10%	4%	12%	13.2%	-2%	7%	8%	7%
영업이익	69%	28%	28.7%	-7%	14%	44%	74.4%	75%	-15%	25%	50%

자료 엔씨소프트, 키움증권 리서치센터

Part 2. 통신/미디어/엔터테인먼트

◎ 2017년 업종 전망

- 통신(Overweight, Maintain)
- 미디어 (Neutral, Maintain)
- 엔터테인먼트 (Overweight, Maintain)

◎ Top Picks

- KT(030200): 투자의견 BUY, 목표주가 42,000원
- CJ E&M(130960) 투자의견 BUY, 목표주가 85,000원
- 에스엠(041510) 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원

Analyst 홍정표, CFA
02) 3787-5179
jphong@kiwoom.com

1-1. 모바일 데이터 트래픽 확대

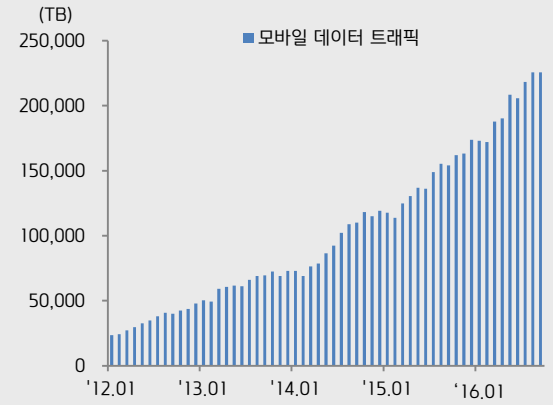
◎ 모바일 데이터 트래픽 증가

- 모바일 데이터 트래픽은 멀티미디어에 대한 수요가 증가하며 지난 4년간 연평균 43% 성장
- 플랫폼 사업자는 모바일 동영상, 음악 등 다양한 콘텐츠를 제공
- 통신 3사 LTE 월별 데이터 평균 사용량은 5.4GB(16 3Q 기준)로 전년 동기 대비 34% 증가

◎ 데이터 트래픽을 활용한 수익화 전략

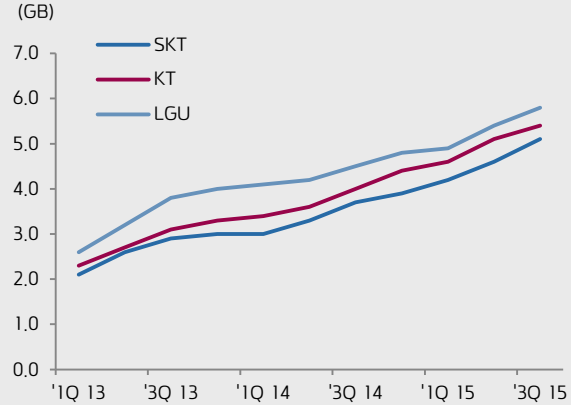
- 통신사는 고객들의 데이터 사용량이 증가해 고가 플랜 가입자 비중이 확대되는 추세
- 자사 미디어 플랫폼 사용에는 데이터 소모량을 제한해 해지율 방어 가능
- IoT, 세컨디바이스 등 새로운 사업 영역으로 수익모델 확대 추세

모바일 데이터 트래픽



자료: 미래부

통신 3사 LTE 데이터 트래픽 추이



자료: 각사

1-2. 유무선 결합으로 사업 경쟁력 강화

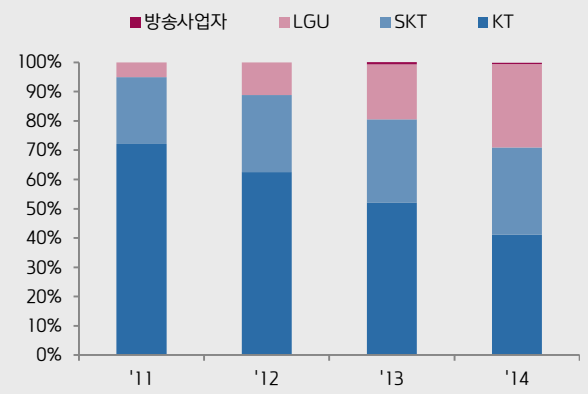
◎ 결합 서비스 확대

- 소비자는 서비스 혜택이 늘어나고, 사업자는 시장이 확대돼 결합 상품 시장 성장
- 통신사는 이동통신 시장 지배력과 자본력을 기반으로 결합상품 서비스 확대 견인
- 최근 결합 서비스 구성 개수가 증가하고 있으며, OPS(4종 결합) 상품에서 통신사업자 점유율 99.9%
  - DPS, TPS, QPS 2010~2014년 연평균 성장률 각각 -1.0%, 9.3%, 36.6%

◎ IoT 시장 본격적 성장

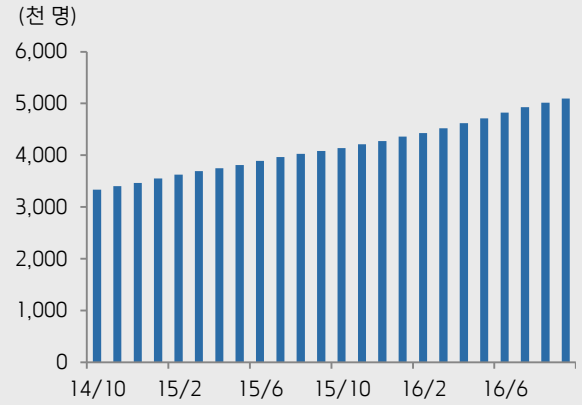
- IoT 가입자는 '14년 10월 334만명에서 '16년 9월 510만명으로 월 평균 7만명 증가 추세
- 통신산업의 장점인 유/무선 네트워크를 기반으로 다양한 서비스와 제품에 연결성 제공
- 전자제품을 포함한 홈네트워크, 건축회사, 보일러 제조사, 스마트 홈 서비스 등 전 산업 분야로 제휴 확대

QPS 가입자 수 추이 및 사업자별 비중



자료: KISDI

사물인터넷 가입자 수



자료: 미래부

1-3. 마케팅 비용 및 감가 상각비

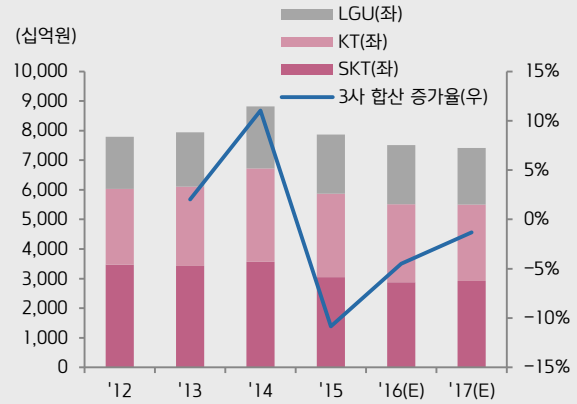
◎ 마케팅 비용 안정화 추세 이어갈 것

- 3사 합산 마케팅 비용 '15년 7.86조원(YoY -11%), '16년, '17년 각각 7.51조원(YoY -6%) 7.41조원(YoY -1%) 전망
  - 단통법 시행 이후 지원금 차등 지급이 어려워졌고, 지원금 상한제(33만원) 실행 이후 마케팅 경쟁 완화
  - 단통법 시행으로 차별 없는 합리적인 가격 정책 유도

◎ 신규 주파수 관련 감가상각비 증가 예상

- 올해 통신 3사는 총 100MHz 폭 주파수를 2조 1,106억원에 할당 받음
- SKT, KT, LGU의 신규 주파수 관련 추가 감가상각비 비용은 연간 각각 1,278억원, 451억원, 763억원으로 추정
- 연차별 망 의무 투자비율은 1년(10~15%)부터 4년차(40~65%)까지 단계별로 증가 전망

3사 합산 마케팅 비용



자료: 각사, 키움증권

주파수 관련 감가 상각비

	B블록 1.8 GHz 20MHz	C블록 2.1 GHz 20MHz	D블록 2.6 GHz 40MHz	E블록 2.6 GHz 20MHz
최저경쟁가격(억원)	4,513	3,816	6,553	3,277
낙찰가(억원)	4,513	3,816	9,500	3,277
낙찰자	KT	LG유플러스	SK텔레콤	SK텔레콤
이용기간	10년	5년	10년	10년
1MHz 당 낙찰가(억원)	113	191	119	82
주파수 관련 감가상각 비용(연간, 억원)	451	763	950	328

자료: 미래창조과학부, 각사

1-4. 실적 및 배당

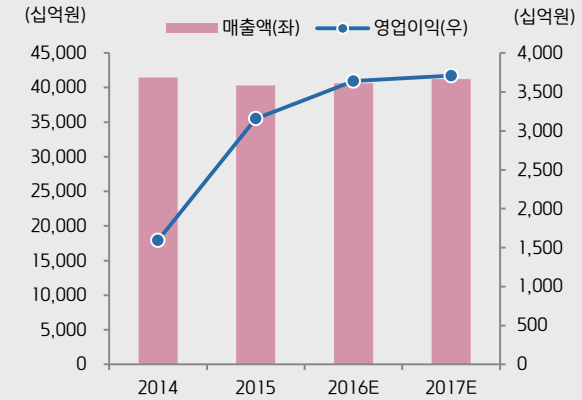
◎ 통신 3사 합산 별도 실적 개선 추세 이어질 것

- 통신 3사 '17년 별도 매출은 전년 대비 1.5% 증가한 41.2조원, 영업이익은 1.9% 증가한 3.7조원 전망
- – '16년 SKT 매출 및 영업이익 성장률 1.3%, 0.0% 전망
  – '16년 KT 매출 및 영업이익 성장률 0.6%, 3.2% 전망
  – '16년 LG유플러스 매출 및 영업이익 성장률 3.1%, 4.9% 전망

◎ KT, LG유플러스 배당 상향 전망

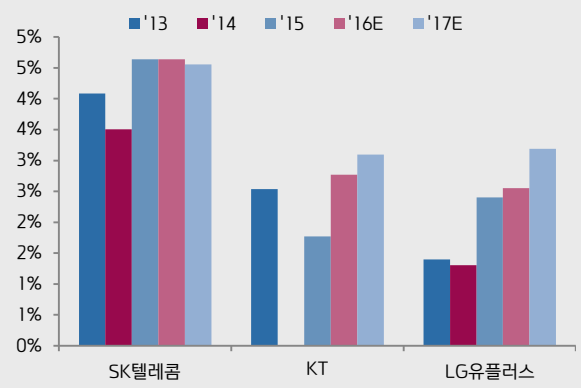
- LG유플러스 배당성향 30% 감안시 배당금 375원(배당 수익률 3.2%)으로 증가 예상
- KT 사업효율화와 함께 실적 개선, 배당금 850원→950원(배당 수익률 3.1%) 상향 전망
- SKT 배당 10,000원 유지 전망, 배당 수익률 4.6%로 업종내 최고 수준 유지 전망

통신 3사 실적 전망



자료: 각사, 키움증권

배당 수익률 전망



자료: 각사, 키움증권

키움증권

1-5. 통신 산업 이슈

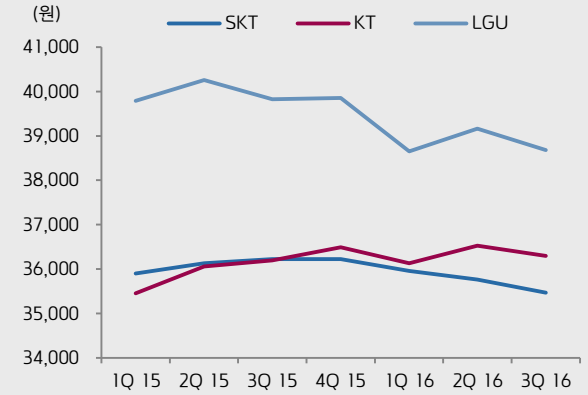
◎ 리스크 요인

- ARPU – 세컨 디바이스 및 IoT 상품 확대로 ARPU 중요성 하락
  –'15년 이후 트래픽 연동 통신 요금제 개편(데이터 중심 요금제)으로 ARPU 방어 가능성 높아져
- 마케팅 비용 – '17년 10월 보조금 상한선 규제가 일몰제로서 만료돼도 무분별한 마케팅 경쟁은 없을 것
- 규제 – '17년 대선을 앞두고 통신비 인하 공약 가능성(통신비 인하 보다는 CAPEX 확대를 유도할 것으로 판단)

◎ M&A 활성화 전망

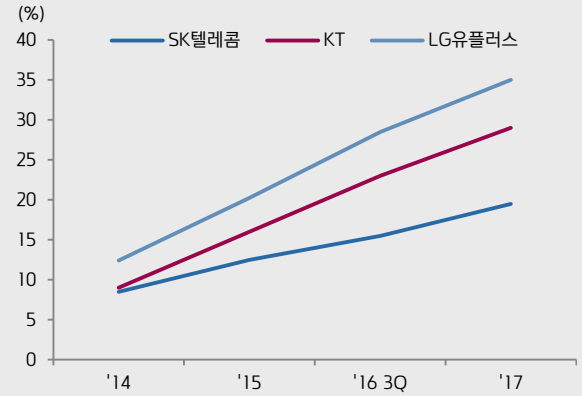
- 자본과 사업적 연관성이 높아 통신, 방송, 미디어로 이어지는 수직 계열화 통신산업이 주도할 것
- 다양한 콘텐츠를 확보하고, 미디어 플랫폼으로 사용자 데이터 트래픽이 증가해 실적 개선으로 이어질 것

통신 3사 ARPU



자료: 각사, 키움증권

통신 3사 무제한 요금제 비중



자료: 각사, 키움증권

2-1. 광고 시장

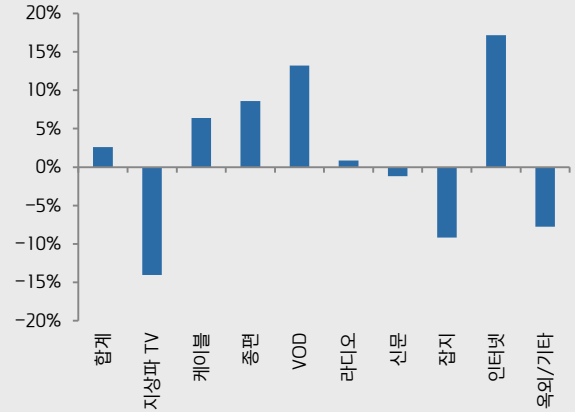
◎ 광고 매체 성장 양극화 지속될 것

- '16 상반기 누적 국내 매체 광고비 성장률은 지상파 TV -14.0%, 라디오 0.9%, 신문 -1.2%, 잡지 -9.2%, VOD 13.2%, 인터넷 17.2%를 기록

◎ 양극화 배경

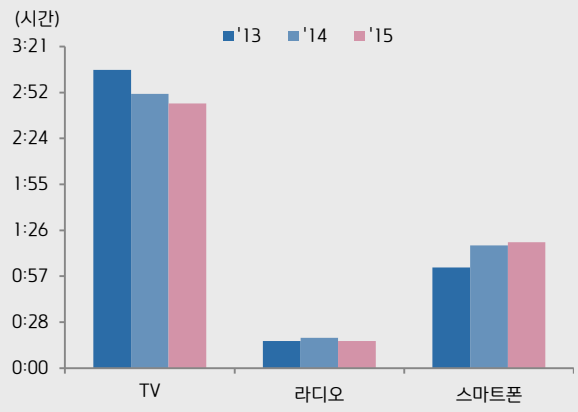
- 글로벌 경기 회복 불확실성이 확대돼 기업들의 광고 예산 위축, 광고비 효율적 집행 필요성 확대
- 스마트 기기 보급률 확대로 매체 다양화가 진행되며 경쟁 심화
- 매체 이용시간 양극화가 심화되며 전통 매체 영향력 축소

'16 2Q 누적 국내 4대 매체 광고비 증가율



자료: 이노션

매체 이용 시간



자료: 방송통신위원회

2-2. 광고 시장 차별화 전략

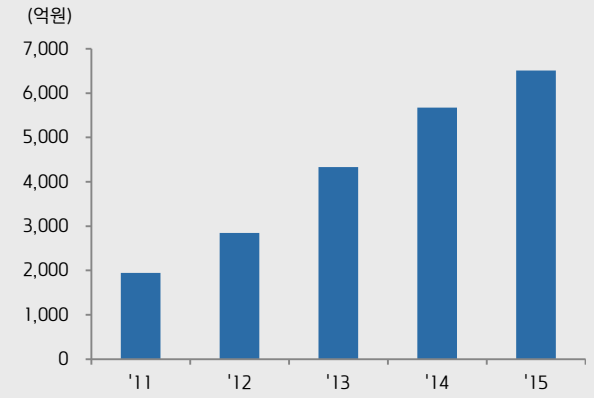
◎ 콘텐츠 이용 행태 변화

- 소비자의 기호가 다양해지고 매체 및 콘텐츠가 다변화되며 사용자 선택의 폭이 세분화
- 미디어 이용 행태 개인화 현상 심화돼 실시간 시청 비율 하락
- 이용자들이 원하는 시간대 시청을 선호해 VOD 시장 지난 4년간 연평균 35% 성장

◎ 채널 점유율 분포 다변화

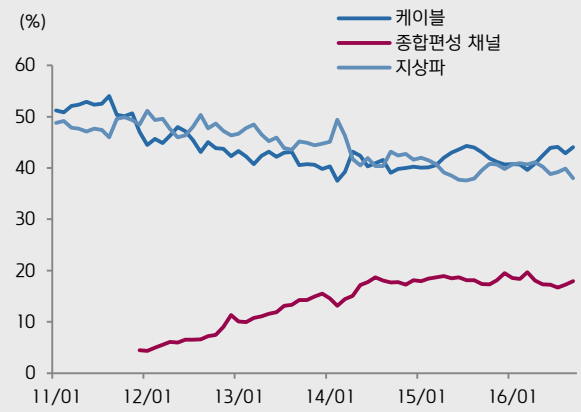
- 종합편성 채널과 케이블 채널 자체 프로그램 편성 확대해 프로그램 경쟁력 강화
- 지상파 점유율 '11년 48.5%에서 올해 9월 38.0%까지 하락

VOD 시장



자료: 방송통신위원회

시청 점유율



자료: AGB Nielsen, CJ E&M

2-3. 유료방송

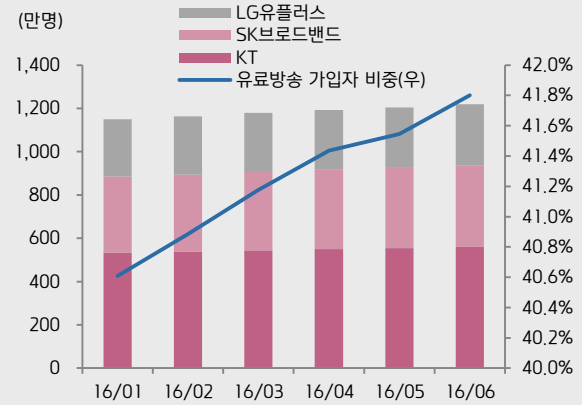
◎ IPTV 독주

- IPTV 가입자는 '16년 월 평균 13.8만명의 가입자 순증을 기록
- 유료방송 디지털 전환(케이블 디지털 전환율 53%)에 따라 IPTV가 신규 가입자를 흡수
- 통신사업자들이 유무선 결합 서비스를 제공해 서비스 경쟁력 확대
- 통신 3사 IPTV 매출은 내년 평균 10% 이상 증가하고, 수익성 개선 전망

◎ 유료방송 시장 재편 가속화될 전망

- 통합방송법 개정 방향 여부에 따라 M&A 등 시장 개편 가속화될 전망
- 케이블 TV 업체들은 디지털 전환 및 규모의 경제 달성이 절실, LG유플러스도 유료방송 시장 경쟁력 강화 필요

IPTV 가입자 수



자료: 미래창조과학부, 각사

유료방송 가입자 수 및 시장 점유율('16년 1~6월 평균)

구분	사업자	가입자 수	시장 점유율
종합유선방송	CJ헬로비전	3,826,355	13.3%
	티브로드	3,247,291	11.3%
	딜라이브	1,971,894	6.9%
	CMB	1,506,771	5.2%
	현대 HCN	1,348,704	4.7%
	개별 SO	1,871,269	6.5%
	합계	**13,772,284**	**49.5%**
위성방송	KT 스카이라이프	3,107,905	10.8%
IPTV	KT	5,468,540	19.0%
	SK브로드밴드	3,637,701	12.7%
	LG유플러스	2,743,988	9.6%
	합계	**11,850,229**	**39.5%**
총계		**28,730,419**	**100.0%**

자료: 미래창조과학부

2-4. Ad Tech

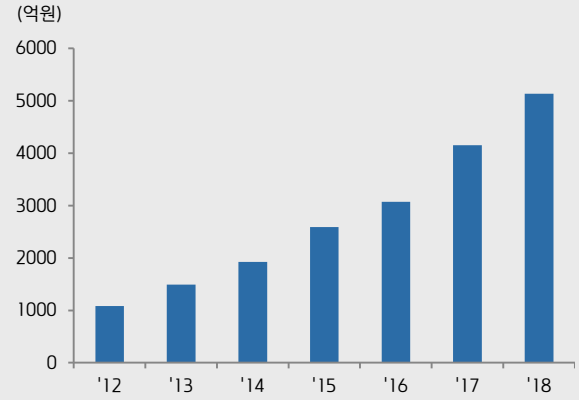
◎ 모바일 광고 시장 본격 성장

- 한국 OTT 시장 규모는 '15년부터 '18년까지 연평균 26% 성장한 5,136억원을 기록할 전망
- 온라인 동영상 광고 시장 성장(TV방송광고 지출액 대비 4.1%인 1,274억원 수준)

◎ Value Chain

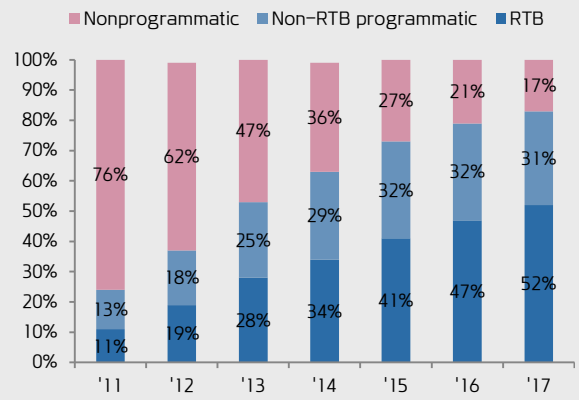
- 실시간 경매 방식인 RTB(Real-Time biding) 방식으로 새로운 광고 생태계 탄생
- 데이터를 기반으로 한 성과형 광고(Performance Ad)는 타게팅 광고 성장으로 이어질 것
- 광고 효율을 높여 전통 매체에서 온라인으로 광고 매체 이동 가속화
- 미국은 '17년 RTB 방식 광고 점유율이 전통 방식 점유율을 추월할 것

국내 OTT 시장 규모



자료: 방송 통신위원회

미국 디스플레이 광고 유형별 점유율



자료: eMarketer

2-5. 미디어 주요 이슈

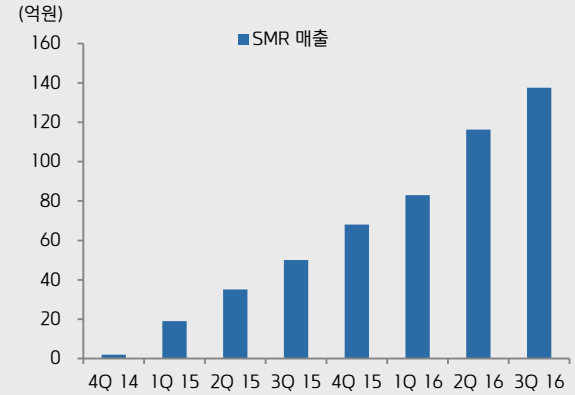
◎ 디지털 플랫폼으로 사업 영역 확대

- 디지털 광고 모델 안착
- 스마트미디어렙 매출은 지난 5분기 평균 41%(QoQ) 성장
- 기타 매출은 원가 및 추가 비용이 낮아 수익성 개선에 기여할 것

◎ 광고 시장을 넘어 콘텐츠 사업 강화

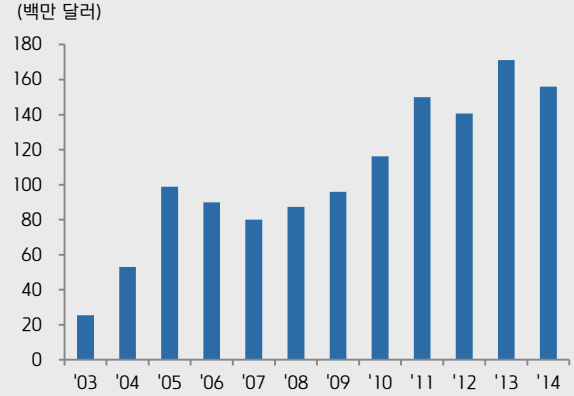
- 방송산업 수출 규모는 2009년부터 2014년까지 연평균 11.2% 성장
- 중국 공동제작, 직접제작 시장 진출 활발
- 동영상 서비스에 관련 콘텐츠 제공(Youtube, 네이버 TV캐스트)
- 방송 광고 시장 위축과 함께 정부 규제 완화 및 콘텐츠 가격 인상 요구(CPS 인상, 중간 광고 허용 등)

스마트미디어렙 매출 추이



자료: SBS미디어홀딩스

방송산업 수출 규모



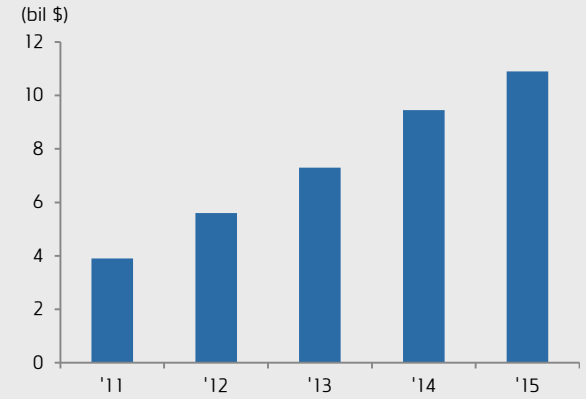
자료: 방송통신위원회

3-1. 글로벌 콘텐츠 확보 경쟁

◎ 글로벌 플랫폼 사업자 콘텐츠 확보 경쟁 지속
- 디지털 시대에 진입해 플랫폼 사업자들의 경쟁이 치열해지며 콘텐츠 확보 경쟁 치열
- 미국의 경우 통신, 방송 융합과 아시아 시장 진출을 위해 콘텐츠 확보 경쟁
- 중국은 스트리밍 시장 점유율 경쟁하며 콘텐츠 확보 경쟁

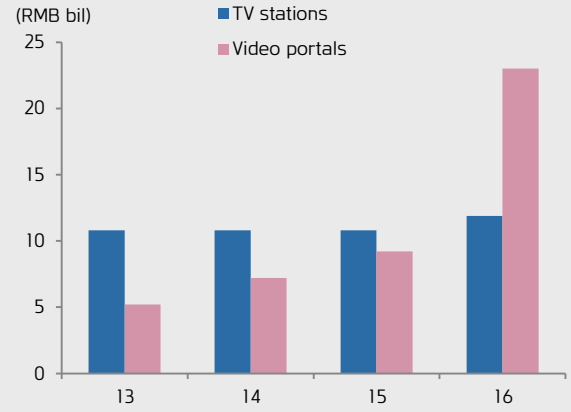
◎ 한국 콘텐츠 매력적
- 한국 콘텐츠는 아시아 시장에서 인지도와 흥행성을 동시에 겸비
- 글로벌 사업자들과의 파트너쉽을 강화해 해외 시장 진출 가능

Netflix Streaming Content Obligation



자료:: Netflix

중국 위성 TV vs 스트리밍 콘텐츠 투자



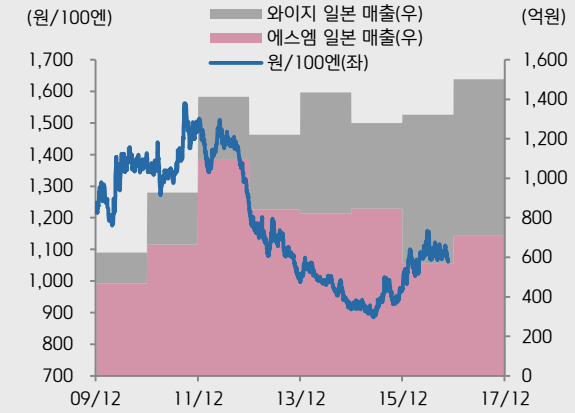
자료: Entgroup

3-2. 음악: 엔화 강세 수혜

◎ 엔화 강세와 함께 일본 수익성 개선
- 2012년 연 평균 엔화는 1,412원에서 2015년까지 935원으로 추세적으로 하락
- '16년 평균 환율은 1,074원으로 전년 평균 대비 15% 상승
- – '17년 에스엠과 와이지엔터테인먼트의 일본 매출은 각각 전년 대비 25%, 5% 상승 전망

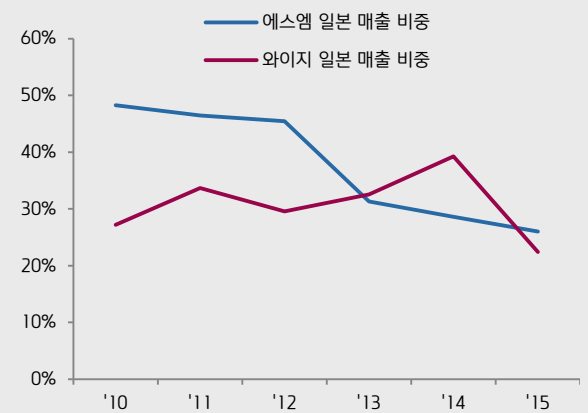
◎ 국내 업체 일본 매출 및 영업이익 기여도 확대 예상
- 에스엠과 와이지엔터테인먼트의 일본 매출 비중은 '12년 45%, 30%에서 '15년 26%, 22% 수준으로 하락
  – 일본 수익은 현지 파트너사와 비용 차감 후 정산 받아 이익 기여도는 매출 기여도 대비 1.5~2배 수준
- 아티스트 복귀 사이클 진입으로 외형성장 가능

엔화 vs 일본 매출 추이



자료:: 각사, 키움증권

에스엠, 와이지 일본 매출 비중 추이



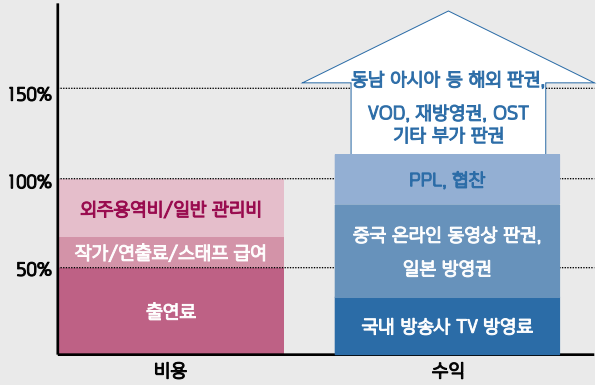
자료:: 각사, 키움증권

3-3. 드라마: 저작권 확보로 수익 분배 다양화

◎ 저작권 귀속 및 수익 분배 다양화
- 제작사들의 드라마 제작 지분 참여 통해 지분에 비례하는 저작권리 확보로 산업 구조적 변화 시도할 것
- 드라마 제작사는 과거 제작비용 회수 정도에 그쳤던 수익 실현 기회가 부가판권 시장으로 확대될 것
- 제작사들의 저작권 확보로 드라마 산업 구조적 변화 시도할 것

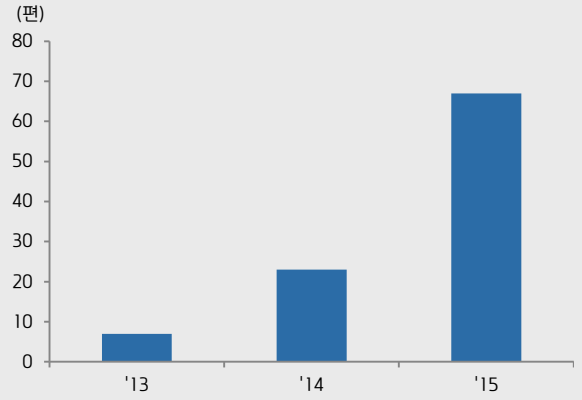
◎ 플랫폼 확대로 판권 판매 확대 가능
- 글로벌 OTT 시장 확대로 판매 채널 확대
- 해외 판매 채널 확대로 판권 가격 상승으로 이어질 것
- 웹드라마 제작 확대

드라마 수익 구조



자료:: 키움증권

웹드라마 제작 편수



자료: 키움증권

키움증권

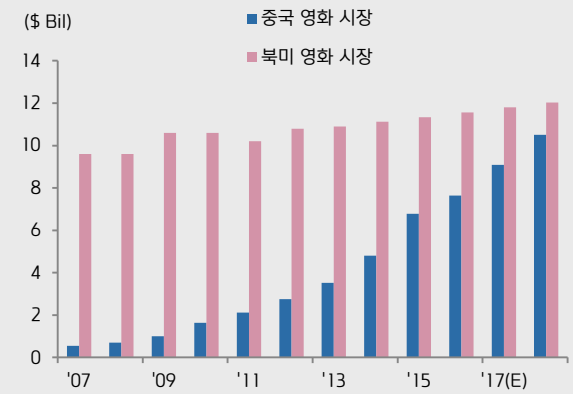
3-4. 영화: 중국 시장

◎ 자국 영화 콘텐츠 향상
- 중국 영화 상영 비율은 '10년 17%에서 '14년 50%까지 확대
- 자국 영화 콘텐츠 질적 성장과 함께 시장 성장 견인할 것

◎ 중국 영화 시장 2018년까지 연평균 15% 성장 전망
- '18년까지 연평균 15% 성장해 105억 달러 시장 달성 전망
- 인당 관람 횟수 15년 0.9회에서 18년 1.25회까지 상승 할 것

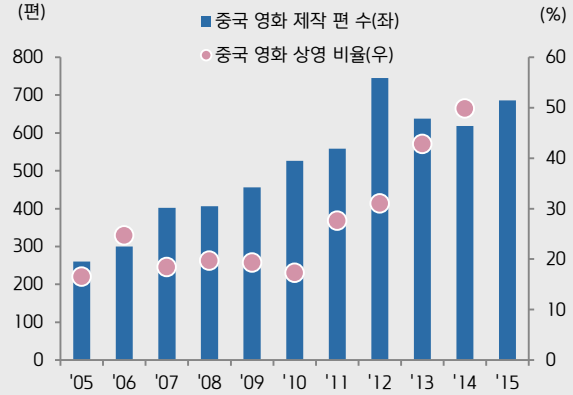
◎ 중국 스크린 쿼터제 완화 기대
- '94년 10편, '02년 20편, '12년 34편까지 쿼터제 확대
- 자국 영화 흥행 기조유지로 해외 영화에 대한 스크린 쿼터제 완화 전망

중국 vs 북미 영화 시장



자료:: Entgroup, 키움증권

중국 영화 제작 편수



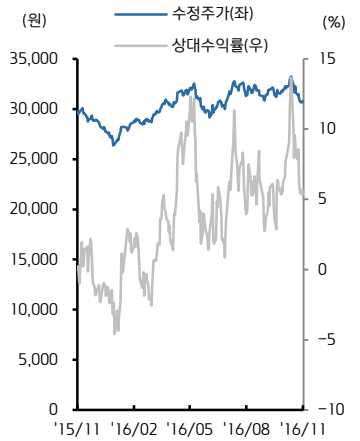
자료: Entgroup, 키움증권

KT(030200)

BUY (Maintain)

주가(11/23): 30,800원/TP: 42,000원

KOSPI(11/23)			1,987.95pt
시가총액			80,422억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		33,250원	26,350원
최고/최저가 대비 등락율		-7.37%	16.89%
상대수익률		절대	상대
	1M	-3.3%	-0.9%
	6M	-2.4%	-4.1%
	12M	3.9%	4.2%
발행주식수			261,112천주
일평균거래량(3M)			439천주
외국인 지분율			49.00%
배당수익률(16.E)			2.60%
BPS(16.E)			44,201원



◎ 핵심사업 턴어라운드 지속

- 1) 무선사업 가입자 순증 기조가 이어져 '17년 무선 매출이 2.2% 성장하고,
- 2) IPTV와 인터넷 사업 매출이 각각 9.6%, 2.1% 성장할 것이며,
- 3) 유선전화 매출 감소폭이 10% 미만으로 완화될 전망
- 핵심사업 턴어라운드, 비용구조 개선과 자회사 실적 기여도 확대로 기업가치 부각 전망
- 통신 업종 내 밸류에이션 매력 부각 전망

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(십억원)	22,312	22,281	22,619	22,880	23,036
보고영업이익(십억원)	-407	1,293	1,531	1,657	1,695
핵심영업이익(십억원)	-407	1,293	1,531	1,657	1,695
EBITDA(십억원)	3,448	4,933	4,785	4,850	5,007
세전이익(십억원)	-1,329	719	1,182	1,282	1,312
순이익(십억원)	-966	631	889	1,000	1,024
지배주주지분순이익(십억원)	-1,055	553	835	1,000	1,024
EPS(원)	-4,040	2,118	3,198	3,831	3,920
증감율(%YoY)	N/A	N/A	51.0	19.8	2.3
PER(배)	-7.7	13.3	10.1	8.4	8.2
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.0	2.9	2.8	2.4	2.2
보고영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.8	7.2	7.4
핵심영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.8	7.2	7.4
ROE(%)	-7.8	5.3	7.1	7.5	7.2
순부채비율(%)	82.1	48.8	33.8	24.3	17.1

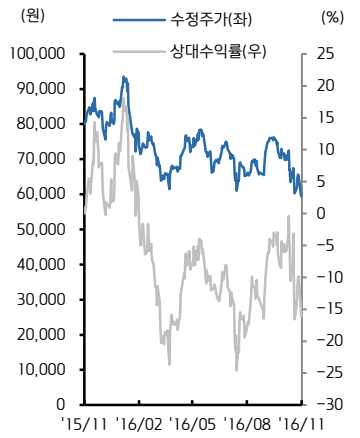
키움증권

CJ E&M(130960)

BUY (Maintain)

주가(11/23): 59,500원/TP: 90,000원

KOSDAQ(11/23)		600.29pt
시가총액		23,046억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	93,500원	59,500원
최고/최저가 대비 등락율	-36.36%	0.00%
상대수익률	절대	상대
1M	-16.4%	-10.8%
6M	-18.8%	-9.0%
12M	-24.7%	-15.5%
발행주식수		38,732천주
일평균거래량(3M)		253천주
외국인 지분율		21.14%
배당수익률(16.E)		0.25%
BPS(16.E)		41,926원



◎ 글로벌 미디어 사업자로 성장

- 방송 사업은 디지털 광고, 해외 판권 확대로 매출 6.6%, 영업이익 41.5% 성장 전망
- 영화 사업은 국내 체질 개선과 해외 제작 매출 확대 전망
- 국내와 해외 콘텐츠 경쟁력을 확보해 글로벌 디지털 미디어 사업자로 성장할 것
- 넷마블, 스튜디오 드래곤 상장으로 기업가치 향상 전망

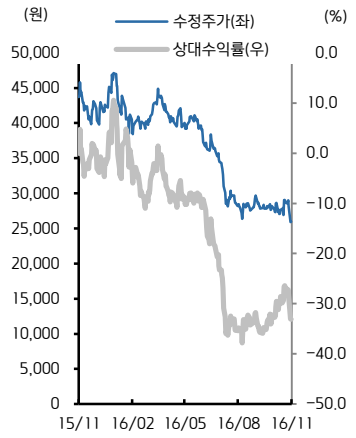
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	12,327	13,473	14,703	15,774	16,484
보고영업이익(억원)	-126	527	405	968	1,259
핵심영업이익(억원)	-126	527	405	968	1,259
EBITDA(억원)	2,897	3,727	3,906	3,976	4,259
세전이익(억원)	-504	593	1,113	1,709	2,061
순이익(억원)	2,334	529	930	1,316	1,587
지배주주지분순이익(억원)	2,245	543	941	1,316	1,587
EPS(원)	5,796	1,403	2,429	3,398	4,097
증감율(%YoY)	4,252.4	-75.8	73.1	39.9	20.6
PER(배)	6.6	57.4	33.2	23.7	19.7
PBR(배)	1.0	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	4.9	8.0	7.9	7.6	7.1
보고영업이익률(%)	-1.0	3.9	2.8	6.1	7.6
핵심영업이익률(%)	-1.0	3.9	2.8	6.1	7.6
ROE(%)	16.8	3.5	5.7	7.5	8.5
순부채비율(%)	-7.6	-3.3	-0.4	-5.2	-5.5

에스엠(041510)

BUY (Maintain)

주가(11/23): 25,550원/TP: 38,000원

KOSDAQ(11/23)			600.29pt
시가총액			5,559억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		47,100원	25,900원
최고/최저가 대비 등락율		-44.90%	0.19%
상대수익률		절대	상대
	1M	-7.3%	-1.1%
	6M	-34.7%	-26.8%
	12M	-40.4%	-33.2%
발행주식수			21,756천주
일평균거래량(3M)			151천주
외국인 지분율			8.24%
배당수익률(16.E)			0.00%
BPS(16.E)			16,075원



◎ 실적 개선 사이클 진입

- '17년 매출 8.0% 성장한 3,897억원, 영업이익 41.9% 성장한 409억원 전망
- 동방신기, 슈퍼주니어 군제대 후 활동 재개로 일본 실적 개선 전망
- SM C&C 사업 안정화 및 중국 현지 합작 제작 프로젝트 진행
- 중국 음원시장 유료화 모델 도입으로 Ali Music을 통한 음원 매출 성장

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	2,870	3,254	3,608	3,897	4,286
보고영업이익(억원)	343	364	288	409	493
핵심영업이익(억원)	343	364	288	409	493
EBITDA(억원)	474	575	514	576	631
세전이익(억원)	293	285	290	424	511
순이익(억원)	18	184	161	318	383
지배주주지분순이익(억원)	60	217	205	318	383
EPS(원)	290	1,048	949	1,463	1,762
증감율(%YoY)	-68.2	260.8	-9.4	54.1	20.5
PER(배)	117.1	41.0	30.6	19.9	16.5
PBR(배)	2.9	3.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	2.8	11.6	7.7	8.4	7.0
보고영업이익률(%)	12.0	11.2	8.0	10.5	11.5
핵심영업이익률(%)	12.0	11.2	8.0	10.5	11.5
ROE(%)	0.7	6.1	4.5	7.9	8.8
순부채비율(%)	-28.8	-29.2	-26.6	-35.5	-41.4

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

> 당사는 공표일 전일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업중 '에스엠(041510)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다..
> 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

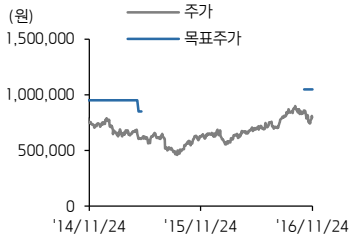
종목명	일자	투자의견	목표주가
NAVER	2014/12/12	BUY(Maintain)	950,000원
	2015/01/30	BUY(Maintain)	950,000원
	2015/05/04	BUY(Maintain)	850,000원
담당자 변경	2016/11/02	BUY(Reinitiate)	1,050,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	1,050,000원
카카오	2014/12/12	BUY(Maintain)	155,000원
	2015/02/13	BUY(Maintain)	175,000원
담당자 변경	2016/11/02	BUY(Reinitiate)	94,000원
	2016/11/11	BUY(Maintain)	94,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	94,000원
엔씨	2014/12/12	BUY(Maintain)	200,000원
소프트	2015/01/21	BUY(Maintain)	220,000원
	2015/01/28	BUY(Maintain)	220,000원
	2015/02/12	BUY(Maintain)	255,000원
	2015/05/14	BUY(Maintain)	255,000원
담당자 변경	2016/02/02	BUY(Reinitiate)	300,000원
	2016/02/12	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/03/14	BUY(Maintain)	340,000원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	300,000원
	2016/08/12	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	370,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	370,000원
	2016/11/11	BUY(Maintain)	370,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	370,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
KT	2014/06/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	44,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/02/02	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	38,000원
	2016/04/14	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	44,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/02/02	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	38,000원
담당자 변경	2016/04/14	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/05/27	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/07/14	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/10/31	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	42,000원
CJ E&M	2015/07/31	BUY(Initiate)	95,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/06/28	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/08/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2016/11/10	BUY(Maintain)	90,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	85,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
에스엠	2014/11/25	BUY(Maintain)	53,000원
	2015/03/05	BUY(Maintain)	53,000원
	2015/05/18	BUY(Maintain)	48,000원
	2015/08/11	BUY(Maintain)	52,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/02/12	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/02/19	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/05/13	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/08/16	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/11/24	BUY(Maintain)	38,000원

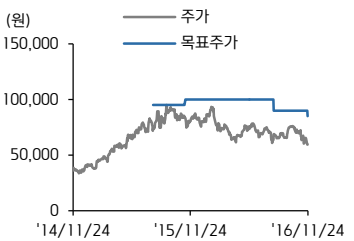
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

NAVER

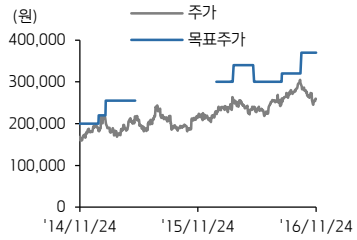


카카오

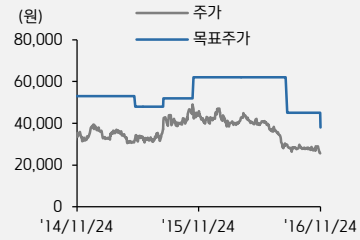
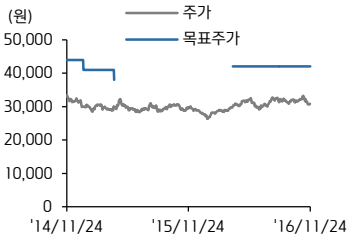
CJ E&M



엔씨소프트



에스엠



KT