

2017. 4.14



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

NAVER (035420)	Buy	1,100,000원
엔씨소프트(036570)	Buy	450,000원

관련종목

카카오(035720)	Trading Buy	100,000원
컴투스(078340)	Buy	140,000원
NHNE(181710)	Buy	71,000원
게임빌(063080)	Buy	80,000원

인터넷/게임

1Q17 Preview: 폭풍전야

- ✓ 2017년 인터넷/게임 업종의 연초대비 평균 주가 수익률은 20.7% 상승하며 양호한 모습 시현. 올해에는 NAVER의 로봇 'M1', 넷마블게임즈 IPO, 카카오뱅크 출범까지 다양한 이벤트들 산재. 국내 인터넷/게임 업종의 재평가가 진행될 것
- ✓ 1분기 실적 측면에서는 NAVER가 여전히 가장 양호한 모습을 보여줄 것. E-Commerce 성장에 기인한 광고 매출 지속되고 있음
- ✓ NAVER, 엔씨소프트에 대한 비중확대 관점 유효

폭풍전야: '긍정적 이벤트들의 홍수'

2017년 인터넷/게임 업종의 연초대비 주가수익률은 20.7%로 매우 양호하다. 3월 NAVER의 로봇 'M1' 시연, 5월 넷마블게임즈의 IPO, 6월 카카오뱅크 출범까지 인터넷산업을 지속 성장을 확인하는 다양한 이벤트들이 산재해 있다. 인터넷/게임 업종에 대한 적극적인 비중확대 관점 유효하다.

1. 3월 NAVER의 서울모터쇼 참가

- NAVER는 1998년 설립 이래 20년 역사상 처음으로 서울모터쇼에 참가. 머신러닝을 활용한 차량용 인포테인먼트(M) 플랫폼, 실내 측위 로봇 'M1'과 함께 실내외 공간과 정보를 연결하는 '생활환경지능'을 구현하였다. NAVER의 신규 기술에 대한 적극적 투자는 중장기 성장동력 확보라는 측면에서 긍정적이다.

2. 5월 12일 넷마블게임즈 IPO

- 2017년 5월 12일 넷마블게임즈의 상장이 임박해오고 있다. 4월 11일~20일 수요예측을 통해 공모가액이 결정된다. 넷마블게임즈의 기업가치는 15.3조원으로 평가된다. 2017년 예상 매출액 3.3조원, 영업이익 7,926억원, 순이익 5,948억원으로 추정. 적정 PER 24.3배를 적용한 값이다. 넷마블게임즈 상장의 가장 큰 수혜는 엔씨소프트이다. 엔씨소프트는 모바일게임 본격화로 프리미엄 부여 가능하며, 점진적으로 넷마블게임즈와의 Valuation Gap 좁혀나갈 것이다.

3. 5월 리니지M의 출시

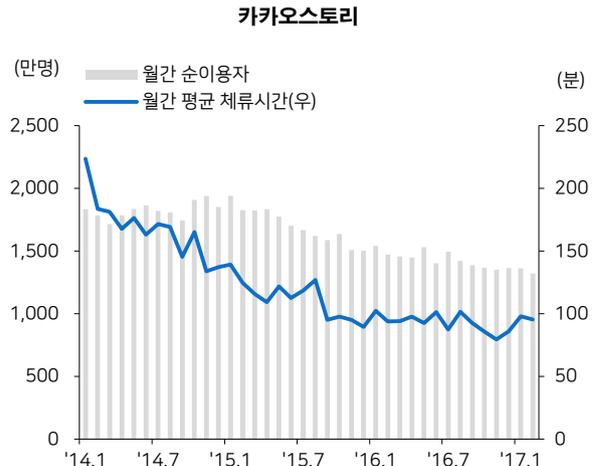
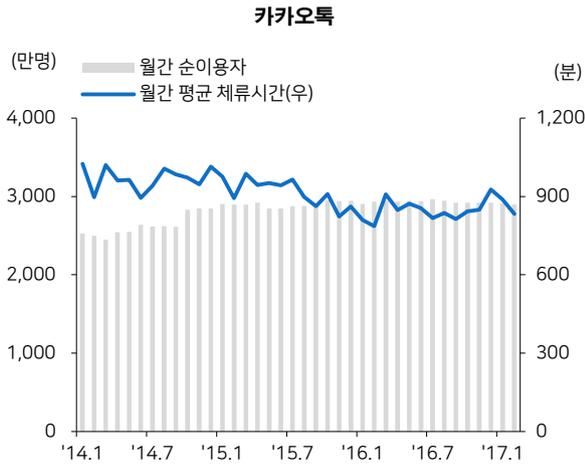
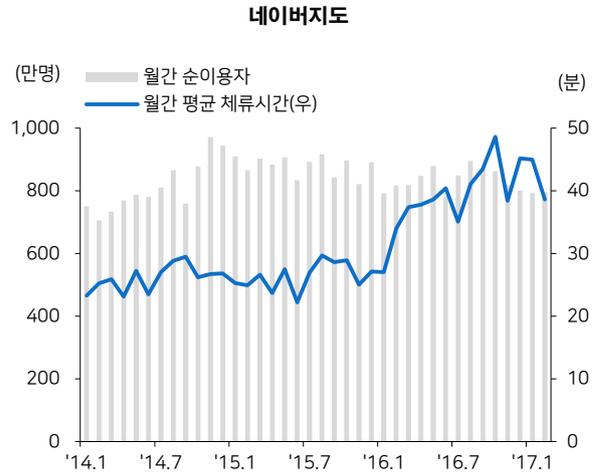
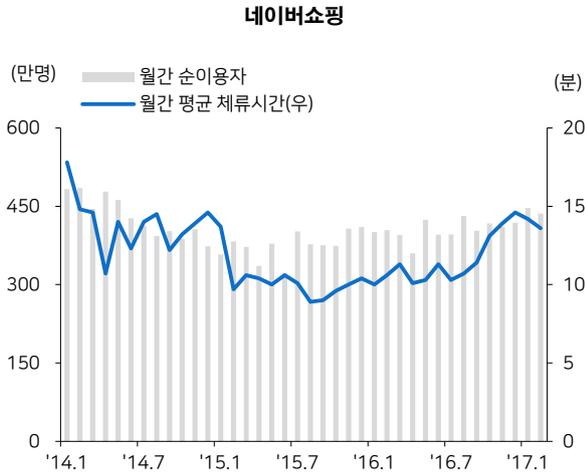
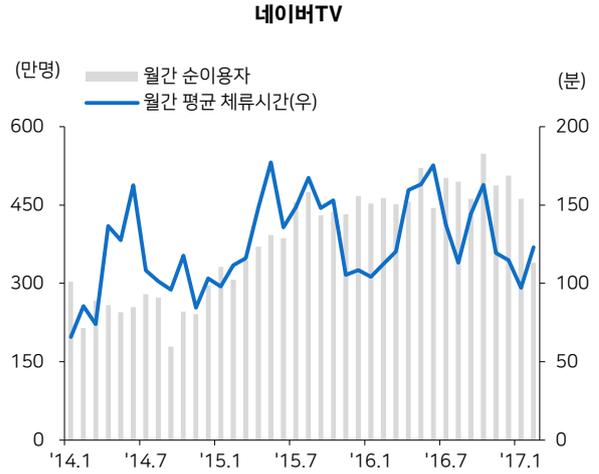
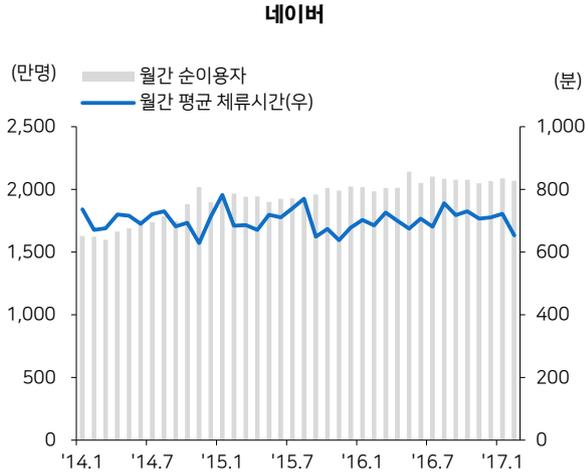
- 4월 12일 리니지M의 사전 예약 개시하였으며 시작한지 8시간만에 100만명 돌파하는 등 뜨거운 기대감 반영하고 있다. 빠르면 5월 중순 출시될 것으로 예상된다.

1분기 실적은 'NAVER'

1Q17 NAVER의 매출액과 영업이익은 각각 1조 968억원, 3,144억원으로 추정. 네이버 광고의 전년동기대비 매출 성장률은 18.6%로 추정, 계절적 비수기임에도 E-Commerce의 성장과 쇼핑 검색광고의 온기반영으로 실적 성장 양호하다. 1분기 쇼핑광고 매출액은 1,178억원, 국내 광고매출 대비 18.0%의 비중으로 추정한다.

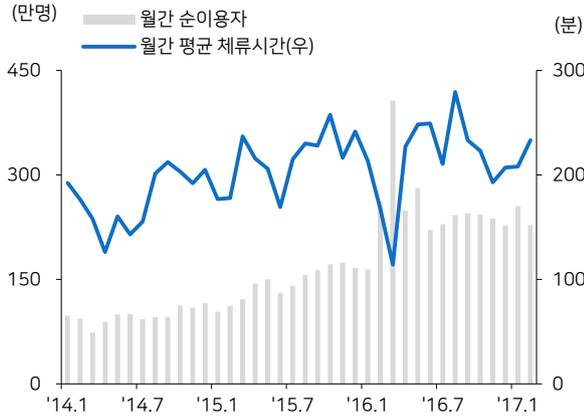
1. 인터넷/게임 주요 Data

그림1 모바일 앱 이용 리포트



주: 모바일 어플리케이션 traffic data
 자료: 코리아클릭, 메리츠총금증권 리서치센터

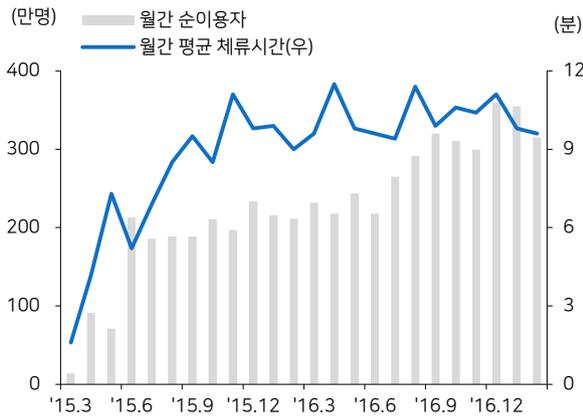
카카오내비



카카오드라이버



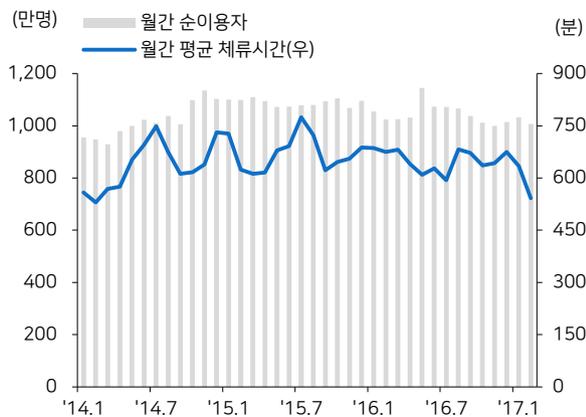
카카오택시



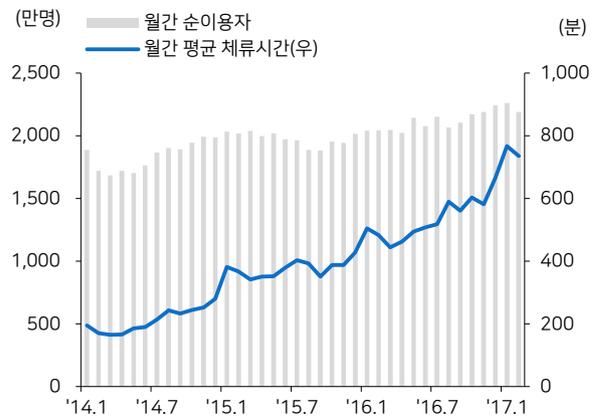
카카오페이지



페이스북

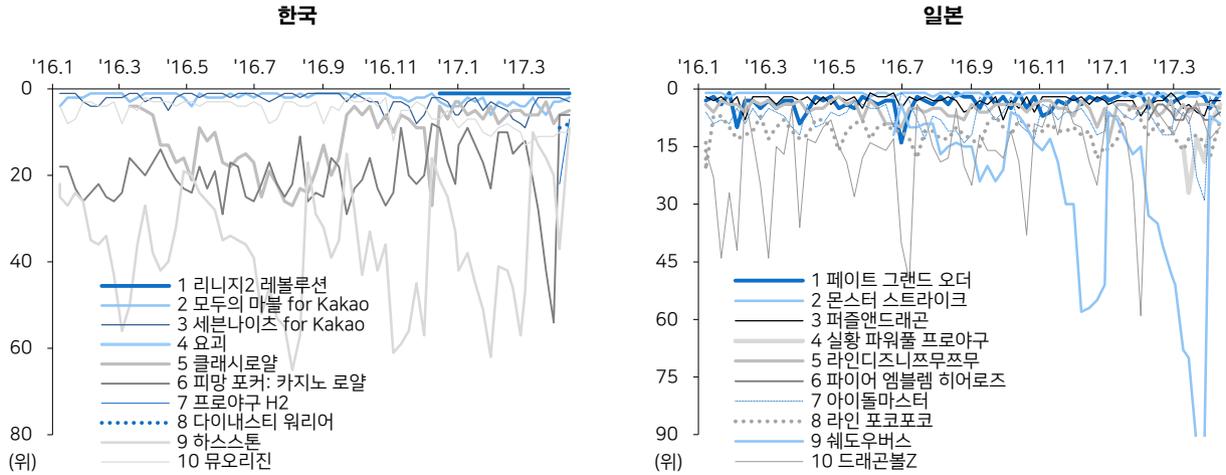


Youtube

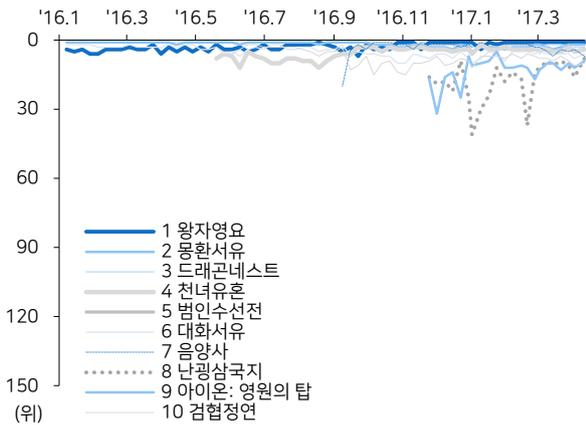


주: 모바일 어플리케이션 traffic data
 자료: 코리아 클릭, 메리츠종합증권 리서치센터

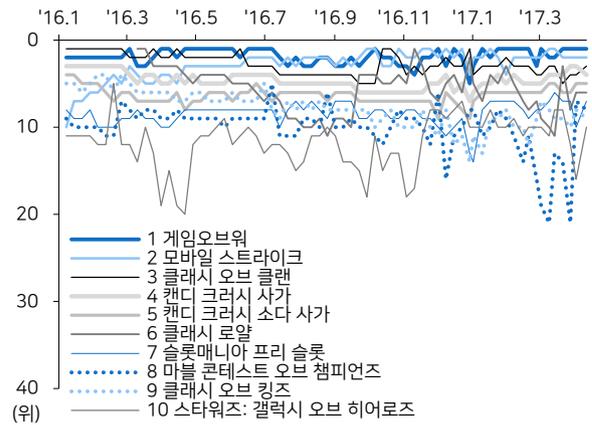
그림2 게임순위(안드로이드 grossing 기준)



중국 (iOS grossing 기준)

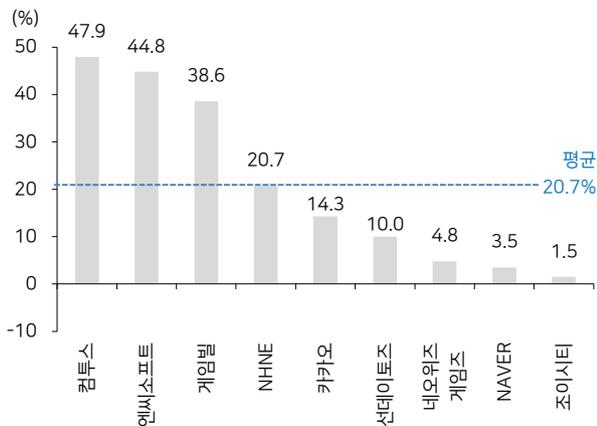


미국



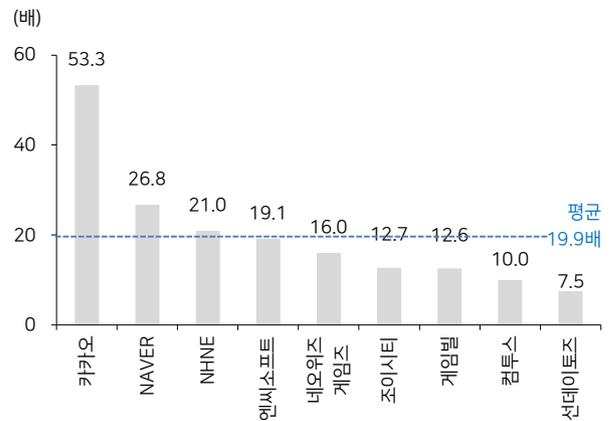
주: 2017.4.11 기준, 구글플레이(한국, 일본, 미국) 및 iOS(중국) 매출순위
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 2017년 인터넷/게임 업종 추가수익률



자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 2017E 인터넷/게임 업종 PER 비교



자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

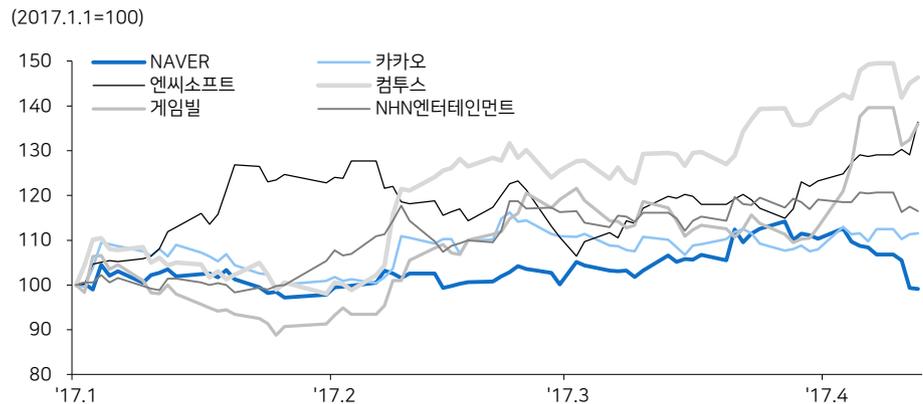
2017년 인터넷/게임 업종
 증가수익률은 20.7%로 양호

폭풍전야: '긍정적 이벤트들의 홍수'

2017년 인터넷/게임 업종의 연초대비 증가수익률은 20.7%로 매우 양호하다. 3월 말 NAVER의 로봇M1 시연, 4월 12일 리니지M의 사전 예약 개시, 5월 12일 넷마블게임즈의 IPO, 6월말 카카오뱅크 출범까지 인터넷산업의 지속성장을 확인하는 다양한 이벤트들이 산재해있다. 인터넷/게임 업종에 대한 적극적인 비중확대 관점 유효하다.

올해 컴투스, 엔씨소프트, 게임빌, NHN엔터테인먼트 등 게임 업종의 주가 수익률이 네이버, 카카오 등 인터넷 플랫폼 대비 양호했다. 리니지 IP 기반 모바일게임의 연이은 성공, 넷마블게임즈의 상장 등으로 국내 게임 시장의 성장 여력 확대에 대한 기대감 큰 상황이다.

그림5 2017년 인터넷/게임업종 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

Issue 1 - NAVER의 서울모터쇼 참가

생활환경 플랫폼 사업자가
 되겠다는 비전

NAVER는 1998년 설립 이래 20년 역사상 처음으로 서울모터쇼에 참가. 머신러닝을 활용한 차량용 인포테인먼트(IVI) 플랫폼, 실내 측위 로봇 'M1'과 함께 실내외 공간과 정보를 연결하는 '생활환경지능'을 구현하였다. NAVER의 신규 기술에 대한 투자 및 적극적 사업 영위는 중장기 성장동력 확보라는 측면에서 긍정적이다.

NAVER는 차량용 인포테인먼트(IVI:in-vehicle infotainment)와 3차원 실내 지도 맵핑 로봇 'M1'을 공개 시연했다. IVI플랫폼은 일반 차량을 커넥티드카처럼 활용하도록 돕는 역할을 한다. 네이버 로그인 기반으로 차 안에서 즐기는 음악, TV 등 엔터테인먼트와 날씨, 검색, 길 안내 등 다양한 정보를 제공한다. 안전을 위해 음성 기반으로 운용된다. M1은 실시간 3차원 실내 지도를 제작하는 기술과 자율주행 기술이 결합됐다.

IVI 플랫폼은 공간과 정보를 연결해 이용자 편의성을 높이는 '생활환경 지능'의 일환이다. 공간과 공간, 실내와 실외를 잇는 이동 시 필요한 정보를 적재적소에 제공한다. 자율주행 기술과 M1의 3D 실내 지도 제작 기술은 생활환경지능 구현을 위한 공간정보 수집, 데이터화를 위한 작업이다. IVI플랫폼은 이동 시 이용자를 방해하지 않으면서 정보를 제공하는 도구로서, 동사는 향후 IVI 플랫폼 개방으로 이동 서비스 관련 생태계 조성 과 기술 선순환에 나설 계획이다.

그림6 네이버의 In-Vehicle Infotainment



자료: 네이버, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 로봇 M1을 통한 3차원 실내 지도 제작



자료: 네이버, 메리츠증권증권 리서치센터

진격의 거인(Der Giant)

Issue 2 - 넷마블게임즈의 IPO

5월 12일 넷마블게임즈의 상장이 임박해오고 있다. 4월 11일~20일 수요예측, 최종 공모가액이 결정된다. 넷마블게임즈의 기업가치는 15.3조원으로 평가된다. 2017년 예상 매출액 3.3조원, 영업이익 7,926억원, 순이익 5,948억원으로 추정, 적정 PER 24.3배를 적용한 값이다.

넷마블게임즈의 2017년 예상 매출액 추정에는 기존 게임 매출은 10% 자연감소, 신규게임 리니지2레볼루션은 '일매출 30억원×365일=연 1.1조원'으로 가정하였고 카밤 매출액은 0.5조원으로 가정하였다.

영업이익률은 24.3%로 공격적인 M&A 전략으로 인력 증가, 마케팅비 증가 등을 가정하였다. 올해 예상 인건비는 1,231억원(+30.0% YoY), 마케팅비는 3,261억원(+28% YoY, 전체 매출액대비 10% 비중)을 가정하였다.

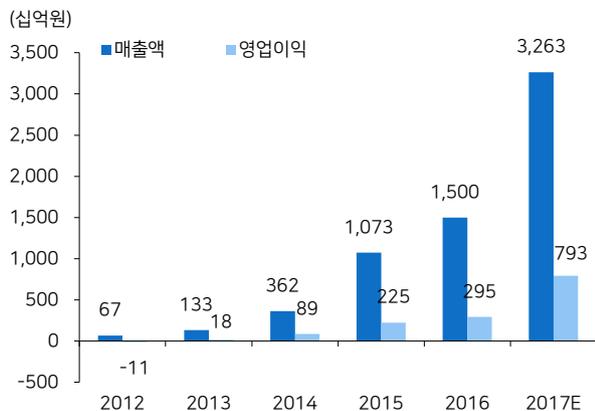
넷마블게임즈의 공모가가 공모가 밴드 상단으로 결정될 경우 단기 주가 상승여력은 제한적으로 판단한다. 그 이유는 1) 글로벌 업종 내 높은 PE Multiple 수준과 2) 2017년 성장의 상당부분을 리니지2레볼루션이 이미 보여주었다는 점, 3) 이를 능가할 신규게임의 성공 혹은 2017년 이후의 성장에 대한 확신 필요하다.

표1 넷마블게임즈 Valuation -15.3조원으로 평가

(억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	
매출액	673	1,333	3,624	10,729	15,000	32,627	적정 PER 24.3배
영업이익	-110	177	888	2,253	2,947	7,926	
영업이익률(%)	-16.3	13.3	24.5	21.0	19.6	24.3	적정 기업가치 152,512
세전이익	N/A	573	601	2,289	2,756	7,725	
지배주주순이익	-173	516	245	1,205	1,740	5,948	

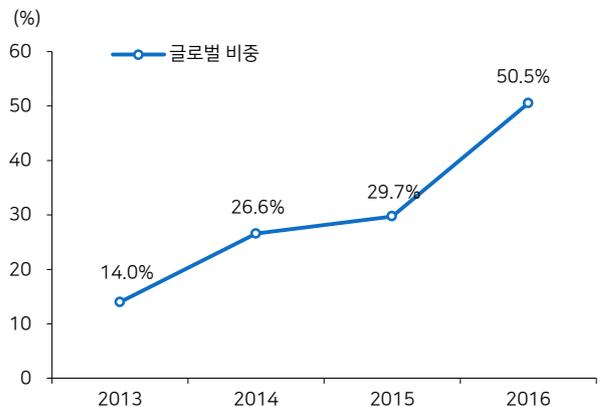
주: 법인세율 22% / 지배주주지분율 90% 가정
자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 넷마블게임즈의 실적 추이



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 넷마블게임즈 해외매출 비중



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 넷마블의 2017년 신작 라인업

게임명	장르	개발사	국가	특징	출시 시기
나이츠크로니클	턴제 RPG	넷마블몬스터	일본	<ul style="list-style-type: none"> 콘솔 게임의 감성을 살린 차세대 턴제 RPG 화려한 스킬 연출이 특징 	3.2 일본 출시
요괴	전략, 턴제 RPG	플로피게임즈	한국, 일본	<ul style="list-style-type: none"> 전세계 요괴들을 수집하는 전략·액션 RPG 요괴로 빙의하여 특별한 능력을 발휘한다는 컨셉 	4.4 한국 출시, 2H17 일본 출시
트랜스포머: 포지드 투 파이트	대전 액션	카밤 밴쿠버	북미, 유럽	<ul style="list-style-type: none"> 영화 '트랜스포머' IP 활용 넷마블이 인수한 카밤 밴쿠버 스튜디오가 개발 	4.7 155개국 출시
데스티니6	전략 RPG	알파카게임즈	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> 매력적인 SD 캐릭터와 유니크한 그래픽이 특징인 전략 RPG 2016년 12월 브랜드 사이트 오픈, 사전등록 시작 	사전예약중
펜타스툼	MOBA	티미스튜디오	한국	<ul style="list-style-type: none"> 중국 인기 모바일 게임 '왕자영요'의 국내 버전 모바일 e스포츠의 대중화를 위한 새로운 비전 제시 텐센트 팀이 스튜디오가 개발, 넷마블이 국내 퍼블리싱 	사전 테스트 중
블레이드앤소울 MMORPG	MMORPG	체리벅스	한국, 중국	<ul style="list-style-type: none"> 엔씨소프트의 인기 온라인게임 '블레이드앤소울' IP 활용 모바일 최적화 액션과 오픈 월드 기반의 대규모 전쟁이 특징 	2H17
스톤에이지 MMORPG	MMORPG	넷마블엔투	중국	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 2억 명의 유저가 즐긴 턴제 RPG 원조 '스톤에이지' IP 활용 기존 게임 아이덴티티 유지하되 중국 현지화할 것 	2H17
더킹오브파이터즈 울스타	액션 RPG	-	일본	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 인기 게임 '킹오브 파이터즈' IP 활용 더 킹 오브 파이터즈 시리즈의 다양한 캐릭터 모두 등장 원작의 타격감을 모바일에서 구현, 전투 조작감 극대화 	2H17
테리아사가	RPG	넷마블블루	일본	<ul style="list-style-type: none"> 자유로운 드래그 스킬로 펼치는 전략적 전투가 특징 애니메이션 풍의 감성적 일러스트가 특징 	2H17
팬텀게이트	어드벤처 RPG	-	북미, 유럽	<ul style="list-style-type: none"> 스토리 중심의 어드벤처 RPG로 숨겨진 길, 함정 등 다양한 재미 북유럽 신화 기반의 감성적 스토리와 일러스트가 특징 	2H17
지.아이.조	전략	-	북미, 유럽	<ul style="list-style-type: none"> 영화 '지.아이.조' IP를 활용한 전략 게임 차별화된 전투 경험 제공 	2H17
퍼스트본	전략 RPG	-	북미, 유럽	<ul style="list-style-type: none"> RPG 요소가 강화된 신개념 전략 게임 압도적인 그래픽이 특징 	2H17
트렌디타운	MMOSNG	이노스파크	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 감정표현으로 전세계 유저와 소통 가능한 SNG 게임 이노스파크가 개발, 넷마블이 글로벌 퍼블리싱 	2H17
요괴워치 메달워즈	-	-	일본	<ul style="list-style-type: none"> 134개국에 방영된 인기 애니메이션 '요괴워치' IP 활용 온가족이 함께 즐길 수 있는 장르로 준비 중 	2H17
이카루스M	MMORPG	위메이드엔터	한국, 중국	<ul style="list-style-type: none"> 위메이드의 인기 온라인게임 '이카루스' IP 활용 퍼블리싱 계약 체결, 국내 포함 전세계 판권 획득 거대한 스케일, 자유도 높은 펫, 오픈월드에서의 무한 경쟁 	2H17
세븐나이츠 MMORPG	MMORPG	넷마블넥스	한국, 일본	<ul style="list-style-type: none"> 넷마블 기존 인기 모바일게임 '세븐나이츠'가 MMORPG로 재탄생 언리얼엔진4로 구현되는 화려한 액션과 박진감 넘치는 전투 	2H17
테라	MMORPG	블루홀	한국, 북미	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 2천만명 이상의 유저가 즐긴 온라인게임 '테라' IP 활용 원작의 그래픽과 감성을 모바일에 최적화 	2H17

자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권증권 리서치센터

Issue 3 -리니지M 출시

최단기간 100 만명 돌파

엔씨소프트의 리니지M은 1) 리니지1 IP 기반의 첫 게임, 2) 엔씨소프트가 리니지 IP 기반으로 만든 자체개발게임, 3) 리니지2레볼루션의 1위 타이틀을 위협할 게임이라는 점에서 주목된다. 지금까지 엔씨소프트의 IP 비즈니스는 리니지2에 국한되었는데, 엔씨소프트에게 최고의 핵심 IP는 역시 리니지1이다. 그리고 리니지2레볼루션이 출시 이후 4개월 동안 국내 매출순위 1위를 고수하고 있는데 올해 그 자리를 가장 위협할 가능성이 높은 게임은 리니지M으로 판단된다.

리니지M의 사전예약은 4월 12일부터 한달 동안 진행되며 사전 예약시 이용자들은 무기마법서, 아데나 등을 제공해주고 있다. 사전예약 시작 8시간만에 100만명이 돌파되는 등 국내 게이머들의 뜨거운 기대감을 반영하고 있다.

그림10 리니지M, 4월 12일 사전 예약 시작



자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 리니지M, 과거의 향수를 일깨우다

리니지M 사전예약

리니지M 사전예약하고 최초의 혜택을 누리라!



5만 아데나 + 무기 마법 주문서 1개 + 드래곤의 다이아몬드 10개

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 게임업종의 Global Peer Valuation

국가	회사	주가	PER(x)		3yrs	PEG(x)	ROE(%)	PBR(x)	EV/
		(4/13)	2017E	2018E	EPS CAGR(%)		2017E		EBITDA(x)
		(달러)	2017E	2018E		2017E	2017E	2017E	2017E
한국	엔씨소프트	316.6	20.0	16.4	18.8	1.1	18.9	3.5	13.0
	컴투스	113.9	9.8	9.1	9.5	1.0	23.1	2.1	4.3
미국	Blizzard	48.6	25.0	20.5	10.1	2.5	13.6	3.7	15.2
	EA	90.0	23.3	21.6	10.8	2.2	34.6	7.6	14.1
중국	Tencent	29.7	33.3	25.9	30.4	1.1	28.5	8.8	23.0
	Netease	265.4	16.0	13.7	18.8	0.9	32.0	4.8	12.7
	Perfect World	4.3	26.7	22.3	22.4	1.2	18.2	4.5	19.9
일본	Nintendo	231.6	33.1	37.5	18.0	1.8	6.9	2.5	25.0
	Cyberagent	31.2	35.5	23.2	37.1	1.0	15.3	4.9	10.0
	Bandai Namco	30.0	17.2	15.3	6.0	2.9	12.8	2.1	6.4
	Square Enix	28.8	18.7	14.4	16.1	1.2	11.3	2.1	6.9
Global Average		108.2	23.5	20.0	18.0	1.5	19.6	4.2	13.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2. 인터넷/게임 1Q17 Preview

NAVER(035420)

Buy, TP 1,100,000원

1Q17 Preview : 벚꽃엔딩

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 968억원(+17.0% YoY), 3,144억원(+22.4% YoY)으로 추정, 시장 컨센서스(매출액 1조 860억원, 영업이익 3,041억원)를 상회할 전망이다. 사업부문별로는 광고 8,065억원(+19.9% YoY), 콘텐츠 2,494억원(+5.0% YoY), 기타 409억원(+50.5% YoY)으로 전망한다. 1분기 영업이익은 분기사상 첫 3천억원대 이익 달성이 기대되는데, 영업이익률은 28.7%(+1.4%p QoQ)로 추정한다. 주요 비용은 인건비 2,215억원(+5.3% YoY), 지급수수료 3,200억원(+19.1% YoY), 광고선전비 850억원(+32.3% YoY) 등으로 신규기술 관련 인력 충원, 파파고, 서울모티쇼 참여 등 영업비용 증가하고 있다.

네이버쇼핑의 가치는 8.4조원으로 2017E 네이버페이 거래액 7.0조원 대비 PSR 1.2배를 적용한 값이다. 네이버는 국내 전자상거래 시장의 거래액 기준 1위 사업자로 성장하고 있다. 직접 유통업을 영위하는 것이 아니고 채널링에 근간하고 있기 때문에 고정비, 투자 부담 없다는 측면에서 거래액 증가시 레버리지는 극대화된다. 2017년은 쇼핑 검색광고에 기반한 수익화의 성공 여부에 따른 또 한번의 기업가치 레벨업 기대된다.

2017년 NAVER의 신입 한성숙 대표는 NAVER가 포털제왕이 아닌 '기술 플랫폼'으로의 성장을 강조하고 있다. 자율주행차, 음성인식 기술, 빅데이터 등의 기술 개발을 진행, 그 성과들이 하나씩 가시화되고 있다. 단기적 수익창출 여부보다는 네이버의 미래 성장을 위한 투자로 판단한다.

표4 1Q17 Preview: 기대치 상회 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	1,096.8	17.0	1.1	1,086.0
광고	672.7	722.9	749.5	821.9	806.5	19.9	-1.9	-
콘텐츠	237.4	235.7	227.5	224.2	249.4	5.0	11.2	-
기타	27.1	28.7	36.0	38.9	40.9	50.5	5.0	-
영업이익	256.8	272.7	282.3	290.3	314.4	22.4	8.3	304.1
세전이익	256.2	311.4	288.0	276.1	308.1	20.3	11.6	311.6
순이익	165.4	212.6	194.5	183.3	205.1	24.0	11.9	217.9

자료: Wisefn, NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	1,096.8	1,160.7	1,143.4	1,219.2	3,253.9	4,022.6	4,620.1
광고	672.7	722.9	749.5	821.9	806.5	856.6	854.6	923.5	2,322.4	2,967.0	3,441.2
콘텐츠	237.4	235.7	227.5	224.2	249.4	262.9	246.7	252.4	848.8	924.9	1,011.3
기타	27.1	28.7	36.0	38.9	40.9	41.3	42.1	43.3	75.6	130.8	167.5
영업이익	256.8	272.7	282.3	290.3	314.4	333.4	363.7	373.1	830.2	1,102.0	1,384.7
세전이익	256.2	311.4	288.0	276.1	308.1	356.9	386.5	396.7	823.2	1,131.8	1,448.3
지배순이익	165.4	212.6	194.5	183.3	205.1	238.3	257.0	264.9	518.7	755.8	965.3

자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	2017E	비고
검색포탈	13,000.0	
2017E NP	650.0	
Target PE Multiple(배)	20.0	알파벳, 야후 등과 비교
쇼핑	8,400.0	
2017E 거래액	7,000.0	
Target PSR Multiple(배)	1.2	쿠팡, 티켓몬스터와 비교
동영상	1,838.3	
월간 페이지뷰(백만뷰)	107.5	
페이지뷰당 가치(달러)	17.1	메이커 스튜디오 등과 비교
라인	7,665.0	
라인 적정 시가총액	10,500.0	MAU 당 50달러 가치 적용
지분율(%)	73.0	
현금성자산	2,951.6	
총 기업가치	33,854.9	
적정주가(원)	1,100,000	
현재주가(원)	802,000	
상승여력(%)	37.2%	
주식수(천주)	32,963	

자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 NAVER의 2016년 이후 주요 투자내역

투자 시기	투자 대상	투자 금액(백만원)	투자 목적	지분율(%)
2016년 1월	주식회사 퓨처플레이	1,000	기술 스타트업 발굴 및 양성 프로그램 역량 강화	2.6%
2016년 3월	주식회사 실리코너브	600	네트워크 상태 열악해도 다자간 영상통화 가능한 안드로이드 플랫폼에 투자	28.6%
2016년 5월	윈스토어주식회사	29,498	SKT의 T스토어와 네이버 앱스토어의 통합 서비스 제공	34.5%
2016년 5월	잡스엔 주식회사	98	JOB&판 운영 및 콘텐츠를 생산 (조선일보와의 JV)	49.0%
2016년 6월	WAV Media Inc.	23,286	V 플랫폼을 활용한 뮤직 라이브 스트리밍 사업 수행	100.0%
2016년 6월	지능정보기술연구소	3,000	국가 규모 지능정보기술(AI) R&D와 기술이전, 사업화	14.3%
2016년 6월	주식회사 와이드벤처	200	모바일기기 모션 컨트롤러 기술 VR 콘텐츠 플랫폼 적용	4.0%
2016년 7월	주식회사벤디스	500	네이버검색 음식점 정보 수집 위해 모바일 식대관리 솔루션 업체 투자	4.7%
2016년 8월	스노우주식회사	17,000	동영상 커뮤니케이션 어플리케이션 서비스	75.0%
2016년 8월	여행플러스 주식회사	98	모바일 메인 주제판 여행+ 운영, 콘텐츠 생산을 위한 JV 여행플러스 설립	49.0%
2016년 9월	씨네플레이 주식회사	98	모바일메인의 주제판 영화판 운영, 콘텐츠를 생산하는 JV 씨네플레이 설립	49.0%
2016년 11월	드비알레	1억유로 공동투자	하이엔드 음향기술 스타트업에 투자해 차량용 인포테인먼트 출시할 것	-
2016년 12월	어반플레이	-	도시문화콘텐츠 스타트업에 투자, 프로젝트 "꽃" 등 상생 프로젝트 수행	-
2016년 12월	엘리스	100	온라인 소프트웨어 교육 프로그램 개발 기업에 투자	4.9%
2016년 12월	넥스프레스	-	차세대 디바이스 제작에 필요한 기술을 보유, 뷰티 케어 솔루션 개발	-
2016년 12월	버즈뮤직	-	AI 기반 이용자의 취향이나 상황에 적합한 음악을 추천 알고리즘 개발 중	-
2017년 1월	트러스트어스	4,000	레스토랑 플랫폼 '포잉' 운영사 투자, 외식 O2O 사업모델과시너지효과 기대	-
2017년 1월	오픈갤러리	-	미술 분야 전문성 및 경쟁력 보유한 그림 렌탈 서비스 기업에 투자	-
2017년 2월	사운드하운드	-	음성 인식 및 자연어 처리 엔진 개발 전문 기업 투자, 인공지능 경쟁력 강화	-
2017년 3월	원클	-	인공지능 기술력 강화 위해 가상 홀 로봇 회사 인수	-
2017년 3월	YG엔터테인먼트	50,000	문화 콘텐츠 확보를 통한 글로벌 시장에서의 확대	9.14%
2017년 3월	YG인베스트먼트 펀드	50,000	콘텐츠 등 모바일 생태계 영역에 투자	-
2017년 3월	국내 12개 기초과학 학회	10,000	물리학·수학·생물학 등 네이버 지식 백과의 과학 표제어 해설 집필 지원	-
2017년 3월	에피폴라	-	3차원 공간시스템 등 3D 분야 전문 기술 기업으로 비주얼 검색 기술 확보	100.0%

자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 라인의 실적 추이 및 전망 -안정적 성장세 시현 중

(십억엔)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	39.3	41.0	40.4	42.9	120.9	146.6	163.5
매출	33.5	33.9	35.9	37.5	38.6	40.3	39.7	42.3	120.4	140.7	160.8
커뮤니케이션	7.7	7.4	7.3	7.0	7.2	7.3	6.0	6.1	28.7	29.3	26.6
콘텐츠	11.9	11.4	10.8	10.8	11.0	11.6	11.4	12.3	49.3	44.8	46.3
라인광고	9.3	10.2	11.9	13.1	15.5	16.0	15.9	16.8	26.5	44.5	64.3
포털광고	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	9.9	10.3	10.5
기타	2.0	2.5	3.4	4.0	2.2	2.7	3.7	4.4	6.0	11.9	13.1
기타 영업수익	0.7	4.4	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	5.9	2.7
영업비용	28.8	30.2	31.2	36.5	33.8	34.3	34.4	36.6	118.9	126.7	139.1
Payment Processing and licensing	7.8	7.4	7.3	7.3	7.4	7.8	8.2	8.6	29.2	29.8	31.9
Employee Compensation	9.4	9.7	9.8	10.6	8.1	8.5	8.9	9.4	35.5	39.4	34.9
Marketing	2.3	2.4	2.8	4.3	4.8	5.2	3.9	4.6	16.9	11.8	18.5
Infrastructure and Communication	1.8	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	7.6	7.8	9.1
Authentication and other service	2.9	3.2	3.6	4.7	3.8	4.0	4.2	4.4	13.3	14.4	16.4
Depreciation and Amortization	1.0	1.3	-2.2	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	3.8	1.4	6.5
기타영업비용	3.7	4.2	4.4	6.1	6.1	5.0	5.3	5.5	12.0	18.4	21.9
영업이익	5.3	8.0	4.9	1.6	5.4	6.7	5.9	6.3	2.0	19.9	24.4
영업이익률(%)	15.6	21.0	13.6	4.2	13.9	16.4	14.7	14.7	1.6	13.6	14.9
당기순이익	-0.2	3.1	2.8	2.2	3.0	3.9	3.3	2.3	-8.0	7.9	12.5

자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

Buy, TP 450,000원

1Q17 Preview : 리니지M이 온다

엔씨소프트의 1분기 매출액과 영업이익은 2,899억원(+20.4% YoY), 818억원(+7.9% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,685억원, 영업이익 886억원)대비 하회한다. 리니지1 매출액은 636억원으로 43.6% QoQ 감소하는데 16년 4분기 리니지1의 PC방 아이템 판매액 약 300억원 제거에 기인한다. 2017년 1월초부터 리니지1의 이용자수 및 매출액 감소하고 있으나 회사측의 전략적 판단, 즉 리니지M 출시를 앞두고 중위권 이하의 이용자들이 리니지M으로 이동을 유도하고 있기 때문이다.

1분기 로열티 매출액은 806억원으로 리니지2레볼루션의 수익 온기 반영(일매출 60억원, 총매출 5,520억원, 로열티 수익 10% 552억원 인식)에 때문이다. 모바일 게임 매출액은 리니지레드나이즈에 이어 파이널블레이드까지 연이어 히트하며 121% QoQ 증가한 409억원으로 전망한다.

4월 12일부터 리니지M의 사전 예약이 시작되었으며 개시 8시간만에 100만명 돌파하는 등 뜨거운 반응을 얻고 있다. 2017년 리니지M 매출액은 1,222억원(5월 중순 출시, 일매출 6억원 수준)으로 추정하며 시장 기대치를 상회할 가능성 크다. 국내 리니지1의 휴면이용자는 300~400만명 수준이라는 점 감안하면, 리니지M이 유입할 수 있는 상당수의 게이머가 존재한다. PC게임과 콘텐츠는 거의 유사하나, 다만 자동전투, 모바일에 특화된 인터페이스, 이용자 편의성 높이기 위한 가이드들, 그리고 아이템 거래 가능한 환경 구축하며 신규 이용자 확보에도 나설 것으로 판단된다.

투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 45만원으로 상향한다. 적정주가의 17E Target PER은 25.2배 수준이다. 모바일게임 본격화에 따른 글로벌 게임업종 평균 PER 23.5배 대비 10%의 프리미엄 부여하였다.

표9 1Q17 Preview : 기대치 하회 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	240.8	240.5	217.6	284.6	289.9	20.4	1.8	268.5
리니지	78.9	94.4	83.8	118.4	63.6	-19.4	-46.3	-
리니지2	17.1	19.1	20.6	20.4	22.3	30.6	9.3	-
아이온	20.1	17.6	16.1	17.9	16.0	-20.4	-10.6	-
블레이드앤소울	54.0	48.9	46.1	39.4	43.8	-18.9	11.2	-
길드워2	30.6	15.9	15.3	14.9	11.2	-63.5	-25.0	-
와일드스타	1.3	2.2	1.1	0.9	1.3	0.0	46.1	-
로열티	29.4	23.3	24.2	41.5	80.6	174.6	94.1	-
모바일	-	-	-	18.5	40.9	-	121.1	-
기타	9.6	19.2	10.5	13.6	10.2	6.9	-24.8	-
영업이익	75.8	86.1	65.1	101.7	81.8	7.9	-19.6	88.6
세전이익	81.0	97.5	63.4	104.2	84.5	4.3	-18.9	92.1
순이익	66.2	90.6	48.2	67.2	66.0	-0.4	-1.9	77.2

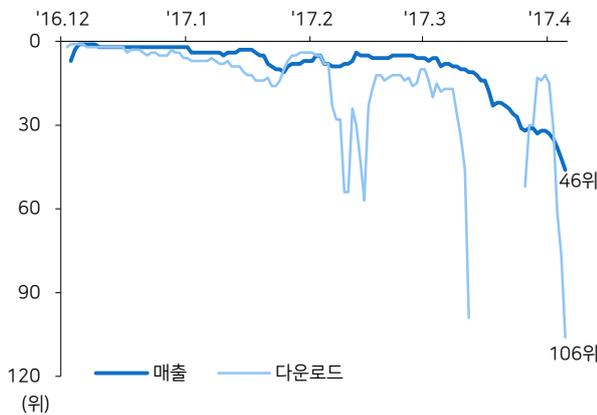
자료: 엔씨소프트, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표10 2017년 엔씨소프트 분기별 실적- 1분기가 저점, 리니지M에 대한 기대가 더 큰 상황

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	240.8	240.5	217.6	284.6	289.9	349.1	357.0	412.8	838.3	983.6	1,408.8
리니지	78.9	94.4	83.8	118.4	63.6	73.9	73.5	84.6	312.9	375.5	295.7
리니지2	17.1	19.1	20.6	20.4	22.3	29.1	25.7	28.1	63.0	77.1	105.1
아이온	20.1	17.6	16.1	17.9	16.0	15.8	15.7	15.5	73.7	71.7	63.0
블레이드앤소울	54.0	48.9	46.1	39.4	43.8	48.5	44.4	43.2	113.9	188.3	179.9
길드워2	30.6	15.9	15.3	14.9	11.2	10.0	9.0	8.1	100.5	76.6	38.3
와일드스타	1.3	2.2	1.1	0.9	1.3	2.2	1.7	1.4	9.1	5.5	6.6
로열티	29.4	23.3	24.2	41.5	80.6	80.6	69.6	63.1	98.7	118.4	293.9
모바일	-	-	-	18.5	40.9	64.7	92.0	76.4	-	18.5	273.9
기타	9.6	19.2	10.5	13.6	10.2	10.7	11.3	11.8	66.6	52.8	44.0
영업이익	75.8	86.1	65.1	101.7	81.8	119.0	113.4	153.1	237.5	328.8	467.3
세전이익	81.0	97.5	63.4	104.2	84.5	121.8	116.3	156.2	239.5	346.1	478.8
지배순이익	66.2	90.6	48.2	67.2	66.0	95.1	90.7	121.8	166.4	271.4	373.6

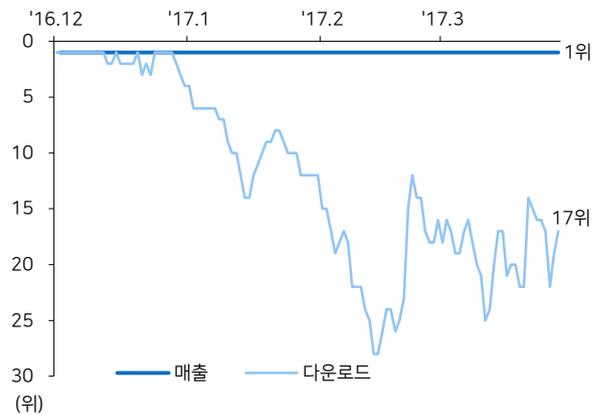
자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 리니지 레드나이트 다운로드/매출 순위



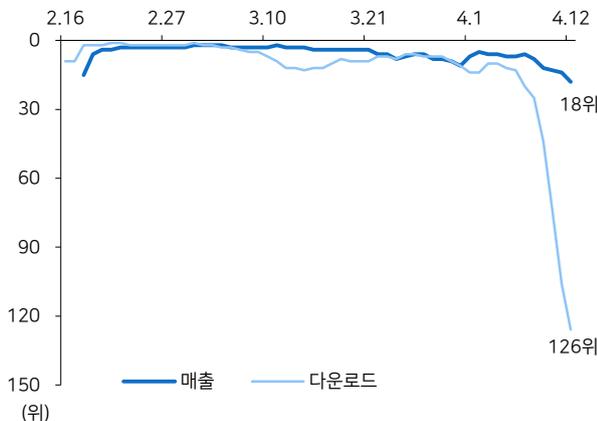
주: 국내 구글플레이 게임 순위 기준
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 리니지2 레볼루션 다운로드/매출 순위



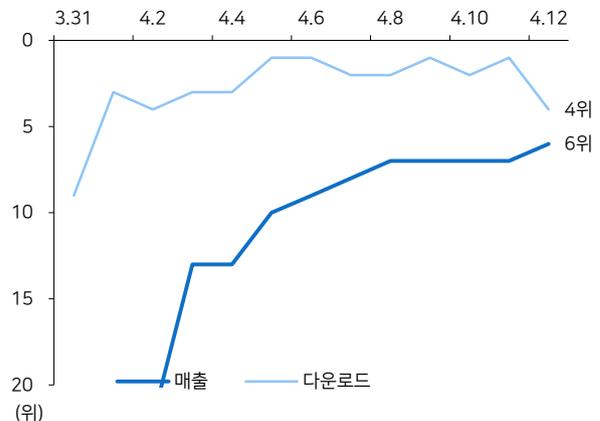
주: 국내 구글플레이 게임 순위 기준
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 파이널 블레이드 다운로드/매출 순위



주: 국내 구글플레이 게임 순위 기준
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 프로야구 H2(3월 30일 출시) 다운로드/매출 순위



주: 국내 구글플레이 게임 순위 기준
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 리니지M, 4월 12일부터 사전예약 실시 첫날 100만명 돌파



자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

표11 2017 주요게임 라인업

	1H17			2H17		
	게임명 (IP)	국가	비고	게임명 (IP)	국가	비고
모바일	파이널 블레이드	국내	스카이피플 개발 / 2.14 출시	아이온 레기온스오브워	북미, 유럽	3Q17 정식 출시
	H2	한국	3월 30일 출시	블레이드앤소울(MMO기반)	북미, 유럽	자체개발 연내 출시 목표
	리니지M(리니지1)	한국	4월 12일 사전예약 시작, 5월 출시 예정	북미 스튜디오 개발 게임	북미, 유럽	
	리니지 RK(리니지1)	중국	알파게임즈 퍼블리싱, 2Q17 출시 예정이었으나 중국 판호 이슈로 불투명			
PC	MXM	글로벌	2Q17 미국 출시	MXM	글로벌	2H17 출시
	리니지2 웹게임	중국	37게임즈	리니지 이터널	글로벌	추가 CBT 이후 연내 출시
	블레이드앤소울: 홍문굴기	중국	텐센트			

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

카카오(035720)

(Trading Buy, TP 100,000원)

1Q17 Preview : 광고, 점진적 개선

카카오의 1분기 실적은 기대치 대비 하회할 전망이다. 1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,225억원(+74.2% YoY), 314억원(+48.9% YoY)으로 예상, 시장 컨센서스(매출액 4,296억원, 영업이익 350억원) 대비 하회한다. 1분기 광고 매출액은 1,274억원(-1.5% YoY)로 다음 '포커스뷰' 등 신규 광고상품 호조와 알림톡의 회계적 매출 인식 변화 등으로 감소세 축소된다.

1분기 게임 매출액은 827억원(-11.3% QoQ)로 대형 IP게임들의 흥행으로 부정적 영향 받았다. 커머스 매출액도 16년 대형 플래그쉽 스토어 오픈 효과 제거된다. 다만 게임의 경우 5월 펜타스톱 등의 채널링 서비스 예정되어 있으며 선물하기 매출액은 설연휴, 발렌타인데이, 어버이날, 스승의 날 등 스페셜데이의 효과로 꾸준히 성장할 것이다.

1분기 카카오 드라이버의 일콜수, 이용자수 등은 작년 12월 매스마케팅이 제거되었음에도 잘 유지되고 있으며, 카카오택시는 3분기 업무택시, 4분기 B2C 유료화 시작할 것으로 연초 예상보다 다소 늦춰지고 있다. 신규 O2O '카카오톡 주문하기(3월 21일 개시)'와 '카카오 장보기(4월 출시 예정)' 출시로 O2O 영역이 생활 속으로 확대되고 있어 카카오 플랫폼의 점진적 확장이라는 측면에서 긍정적이다.

2017년 카카오 주가는 연초대비 14.3% 상승, 카카오페이-알리페이 제휴, 카카오뱅크 출시 등 핀테크 비즈니스에 대한 기대감 반영되고 있다. 카카오뱅크 비즈니스가 본격 가동될 경우 카카오 플랫폼의 이용자 가치는 게임, 광고, 콘텐츠 소비자에서 금융서비스 영역으로 확장된다는 점에서 중요한 터닝포인트 제공해준다. 참고로 카카오뱅크는 4월 5일 은행업 본인가를 받았으며 6월말 정식 서비스 개시를 목표로 하고 있다.

표12 1Q17 Preview : 기대치 하회 전망								
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	422.5	74.2	-6.9	429.6
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	127.4	-1.5	-10.0	-
온라인	70.7	73.6	63.3	53.1	55.7	-21.3	4.8	-
모바일	58.7	62.6	63.6	73.6	71.7	22.3	-2.5	-
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	206.7	125.7	-6.7	-
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	82.7	17.6	-11.3	-
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	100.5	2,873.9	-6.1	-
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	23.5	31.5	10.0	-
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.4	311.1	-2.7	-
커머스	17.9	23.0	41.0	50.9	57.6	221.6	13.1	-
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	31.4	48.9	-17.7	35.0
세전이익	16.7	21.1	21.1	41.3	21.4	28.4	-48.2	31.8
순이익	13.2	8.8	12.2	25.4	12.5	-5.3	-50.8	20.3

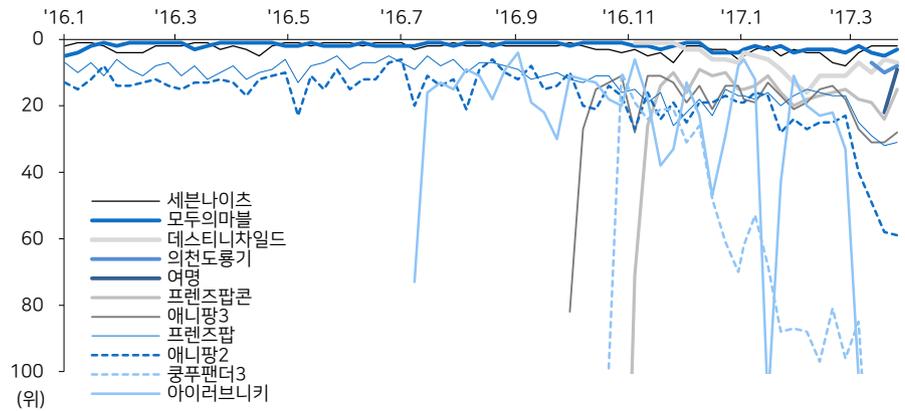
자료: 카카오, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표13 카카오 분기별 실적- 1분기 실적이 저점

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	242.5	376.5	391.4	453.8	422.5	442.1	461.7	503.8	932.2	1,464.2	1,830.1
광고	129.4	136.2	126.9	141.5	127.4	135.8	133.0	148.4	600.7	534.0	544.6
온라인	70.7	73.6	63.3	53.1	55.7	57.3	53.1	55.7	363.1	260.8	221.8
모바일	58.7	62.6	63.6	73.6	71.7	78.5	79.9	92.7	237.6	258.4	322.8
콘텐츠	91.6	190.4	198.4	221.5	206.7	215.1	228.9	243.7	273.6	701.9	894.3
게임	70.3	78.3	78.5	93.2	82.7	84.9	92.2	100.2	232.4	320.3	359.9
뮤직	3.4	90.5	95.5	106.9	100.5	105.5	110.8	116.3	15.4	296.3	433.0
기타	17.9	21.6	24.4	21.4	23.5	24.7	25.9	27.2	25.8	85.3	101.4
기타	21.5	49.9	66.1	90.8	88.4	91.2	99.8	111.7	57.9	228.4	391.2
커머스	17.9	23.0	41.0	50.9	57.6	59.3	65.0	73.5	25.8	132.7	255.3
영업이익	21.1	26.6	30.3	38.2	31.4	35.7	41.0	61.2	88.6	116.1	169.3
세전이익	16.7	21.1	21.1	41.3	21.4	25.2	30.2	50.1	109.5	100.1	126.9
지배순이익	13.2	8.8	12.2	25.4	12.5	15.4	19.3	34.6	75.7	59.6	81.7

자료: 카카오, 메리츠증권증권 리서치센터

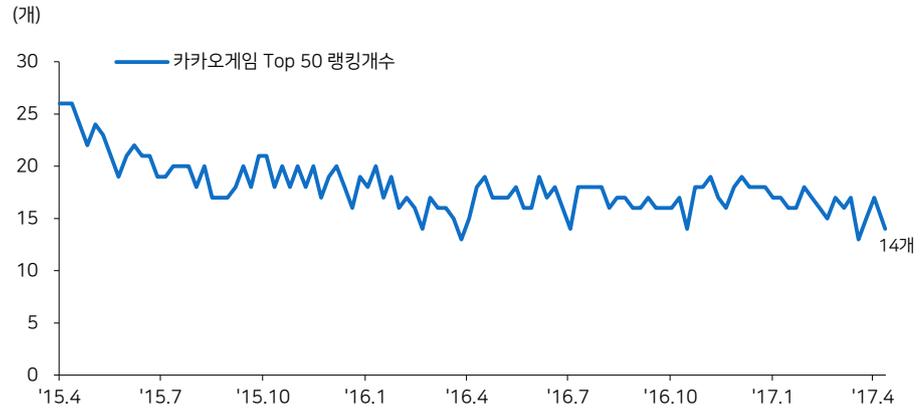
그림17 카카오게임 매출 순위



주: 구글플레이, 매출순위 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 카카오게임 Top 50 매출랭킹 게임수



주: 구글플레이, 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표14 글로벌 Peer 비교

국가	회사	주가 (4/13) (달러)	PER(x)		3yrs EPS CAGR	PEG(x) 2017E	ROE(%) 2017E	PBR(x) 2017E	EV/EBITDA(x) 2017E
			2017E	2018E					
한국	네이버	709.2	26.5	22.3	12.2	1.8	24.2	5.4	15.0
	카카오	77.8	50.4	36.3	33.4	1.1	3.3	1.7	18.6
미국	Google	824.3	20.3	17.1	15.4	1.1	15.7	3.5	11.0
	Facebook	139.6	25.7	20.7	25.3	0.8	23.2	5.4	15.4
중국	Tencent	29.7	33.3	25.9	29.9	0.9	28.5	8.8	23.0
	Baidu	173.6	31.6	22.5	23.5	1.0	12.5	3.9	21.4
일본	Yahoo Japan	110.6	31.9	25.6	28.0	0.9	19.4	6.9	25.4
	LINE	4.6	20.9	19.0	10.5	1.8	15.1	3.1	10.5
Global Average		234.0	31.9	24.8	22.3	1.2	17.0	4.8	17.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

컴투스(078340)

Buy, TP 140,000원

1Q17 Preview : 디스카운트 해소, 신작으로 보여줄 시점

1분기 실적은 기대치를 충족할 전망이다. 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,313억원(-2.8% YoY), 482억원(-19.3% YoY)으로 추정, 컨센서스(매출액 1,290억원, 영업이익 486억원)에 부합한다. 1분기 매출액은 서머너즈위의 2016년말 프로모션 효과는 감소하여 주춤하나, 영업이익은 전분기 발생했던 인센티브 제거, 서머너즈위 마케팅비 축소로 예상치를 충족시킨다.

서머너즈위는 지난 3월 17일 '실시간 아레나'업데이트를 실시, 2분기에는 역사상 최고 매출 기록할 가능성이 높다. 참고로 서머너즈위의 글로벌 10위권 매출 랭킹 국가수는 2016년 12월 25개국 → 2017년 1월 37개국→ 2월 25개국→ 3월 24개국→ 4월 20개국 수준이다.

컴투스는 2017년에는 다수의 신규게임 출시로 재도약에 나선다. 2017년 신작라인업은 상반기에 집중될 전망으로 4월 '마제스티아:소울즈'를 시작으로 '프로젝트 DD', '프로젝트G2', '홈런배틀3', '냥시의 신 VR' 등 다양하게 준비되고 있다.

2017년 컴투스 주가는 46.3% 상승하며 밸류에이션 디스카운트 해소되었다. 투자 의견 Buy 유지하며 적정주가는 14만원으로 소폭 상향 조정하였다. 적정주가의 2017E EPS 기준 Target PER은 10.4배 수준이다. 이제부터는 서머너즈위 매출 의존도를 줄일 수 있는 신규게임의 성과가 중요하다. 4월 마제스티아의 흥행 여부에 주목하고 있으며, 냥시의 신 VR 출시를 통해 플랫폼 다변화에 나서고 있다는 점도 긍정적이다.

표15 1Q17 Preview : 기대치 부합 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	135.1	126.6	118.1	135.7	131.3	-2.8	-3.2	129.0
국내 모바일	17.5	18.6	17.9	17.7	18.0	3.1	2.0	-
해외 모바일	117.2	107.6	100.2	118.0	113.3	-3.3	-4.0	-
영업이익	59.8	48.6	41.1	44.2	48.2	-19.3	9.2	48.6
세전이익	61.0	51.1	41.7	44.8	48.8	-20.0	9.0	50.0
지배주주순이익	46.4	38.0	30.9	35.7	38.1	-18.0	6.7	38.2

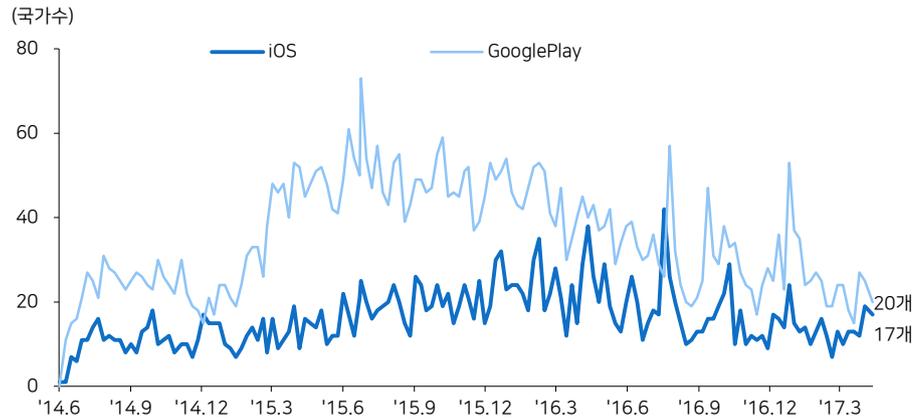
자료: 컴투스, Wisefn, 메리츠증권리서치센터

표16 컴투스 분기별 실적- 서머너즈위, '꾸준하다'

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	135.1	126.6	118.1	135.7	131.3	139.8	152.0	160.2	433.5	515.6	583.4
국내 모바일	17.5	18.6	17.9	17.7	18.0	18.6	19.5	20.7	68.5	71.7	76.7
해외 모바일	117.2	107.6	100.2	118.0	113.3	121.2	132.5	139.5	363.4	443.0	506.6
영업이익	59.8	48.6	41.1	44.2	48.2	48.6	58.7	64.4	165.9	193.7	219.8
세전이익	61.0	51.1	41.7	44.8	48.8	49.1	59.2	65.0	170.7	198.7	222.2
지배주주순이익	46.4	38.0	30.9	35.7	38.1	38.3	46.2	50.7	125.8	151.0	173.3

자료: 컴투스, 메리츠증권리서치센터

그림19 서머너즈워, 10위권 Grossing Ranking 국가수-3월 17일 '실시간 아레나' 업데이트 실시



자료: 앱애니, 메리츠증권리서치센터

표17 컴투스 2017년 신작 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시점	특징
소울즈	전략	티노게임즈	1H17	신화 속 영웅들이 등장하는 전략 대전 시뮬레이션
이노티아	RPG	컴투스(자체개발)	1H17	컴투스의 간판 IP이자 국산 RPG 명작으로 꼽히는 '이노티아' 시리즈의 최신작
Project S	RPG	컴투스(자체개발)	1H17	컴투스 자체개발 RPG
Project G2	스포츠	컴투스(자체개발)	1H17	모바일 골프게임
홈런배틀3	스포츠	컴투스(자체개발)	1H17	타자 시점에서 즐기는 모바일 야구게임
Project DD	캐주얼	컴투스(자체개발)	1H17	모바일 던전 탐험 게임
냥시의 신 VR	스포츠	컴투스(자체개발)	1H17	자사 인기 냥시게임 '냥시의 신' VR 활용
포켓던전	RPG	컴투스(자체개발)	2H17	컴투스 자체개발 RPG
히어로즈워2	RPG	컴투스(자체개발)	2H17	컴투스 자체개발 RPG
SQUARE	RPG	컴투스(자체개발)	2H17	컴투스 자체개발 RPG
댄스빌	캐주얼	컴투스(자체개발)	2H17	이색 캐주얼게임

자료: 컴투스, 메리츠증권리서치센터

그림20 마제스티아 : 소울즈



자료: 컴투스, 메리츠증권리서치센터

NHN엔터테인먼트(181710)

Buy, TP 71,000원

1Q17 Preview : 2017 페이대전의 수혜

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2,323억원(+14.1% YoY), 62억원(-32.3% YoY)으로 추정, 컨센서스(매출액 2,193억원, 영업이익 42억원)을 상회할 전망이다. NHN엔터테인먼트의 이익 결정변수는 1) 웹보드 매출액과 2) 마케팅비인데, 1분기 웹보드 매출액은 설연휴 등 계절적 성수기 효과로 11.0% QoQ 증가한다. 마케팅비는 페이코의 TV광고 등 노출 집행 비용 증가로 27.8% QoQ 증가한다.

사업부문별로는 웹보드게임 353억원(+50.2% YoY), 퍼블리싱게임 173억원(-31.4% YoY), 모바일게임 703억원(-3.3% YoY), 기타 1,094억원(+33.2% YoY)으로 추정한다. 웹보드게임 매출액은 1분기 설연휴 등 계절적 효과로 꾸준한 성장세를 시현한다. 1분기 모바일게임의 경우 '디즈니즈무즈무'의 매출 회복이 두드러졌고, 신규게임이었던 일본 '피싱아일랜드' 출시 성과는 기대보다 부진했다.

2017년 네이버페이, 카카오페이, 페이코, 삼성페이 등 국내 간편 결제 시장의 파이널 라운드가 시작되고 있다. 결제시장의 주도권은 결국 1~2개 업체로 귀결될 가능성이 큰데, 네이버페이는 유무선 인터넷 환경 내 네이버쇼핑에 기반한 경쟁우위를 확보하였다. 오프라인 결제의 경우 삼성페이 정도가 선전, 플랫폼 사업자들에게는 무주공산인 상황이다.

NHN페이코는 2017년 4월 1일자로 NHN엔터테인먼트와 물적분할하였다. 올해 월 거래액 2천억, 3년 내 수익창출, 10년 내 기업가치 5조원의 회사로 성장하겠다는 목표이다. 상반기에는 일부 금융 회사로 중금리 대출 상품을 기획하는 등 신규 수익모델 추가된다. 가맹점 확보, 오프라인 마케팅 본격화에 나서며 1~2개의 외부 사업자와의 협업도 고민하고 있다. 참고로, 2017년 2월 페이코 누적가입자수는 610만명, 결제자수는 540만명, 월 결제액은 1,100억원 수준이다.

표18 1Q17 Preview : 기대치 상회 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	203.6	210.6	207.5	234.7	232.3	14.1	-1.0	219.3
PC	48.8	49.6	47.2	50.1	52.6	7.9	5.1	-
웹보드	23.5	27.8	27.4	31.8	35.3	50.2	11.0	-
퍼블리싱	25.3	21.8	19.8	18.8	17.3	-31.4	-8.0	-
모바일	72.7	70.0	66.9	67.7	70.3	-3.3	3.8	-
기타	82.2	91.0	93.4	116.9	109.4	33.2	-6.4	-
영업이익	9.2	10.3	2.3	4.5	6.2	-32.3	37.0	4.2
세전이익	32.7	39.9	6.8	-53.5	16.4	-50.0	흑전	9.3
순이익	24.5	29.8	1.5	-48.6	11.5	-53.2	흑전	11.6

자료: NHN엔터테인먼트, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	203.6	210.6	207.5	234.7	232.3	242.3	248.4	266.3	644.6	856.4	989.4
PC	48.8	49.6	47.2	50.1	52.6	55.6	56.6	60.7	201.6	195.6	225.6
웹보드	23.5	27.8	27.4	31.8	35.3	36.9	38.5	41.3	83.7	110.5	152.0
퍼블리싱	25.3	21.8	19.8	18.8	17.3	18.7	18.1	19.4	118.0	85.7	73.6
모바일	72.7	70.0	66.9	67.7	70.3	73.9	75.8	77.7	214.6	277.3	297.6
기타	82.2	91.0	93.4	116.9	109.4	112.7	116.1	127.9	228.4	383.5	466.2
영업이익	9.2	10.3	2.3	4.5	6.2	9.4	10.1	15.9	-54.3	26.4	41.7
세전이익	32.7	39.9	6.8	-53.5	16.4	19.8	20.7	26.7	229.0	26.0	83.5
지배순이익	24.5	29.8	1.5	-48.6	11.5	13.8	14.5	18.7	165.2	7.1	58.4

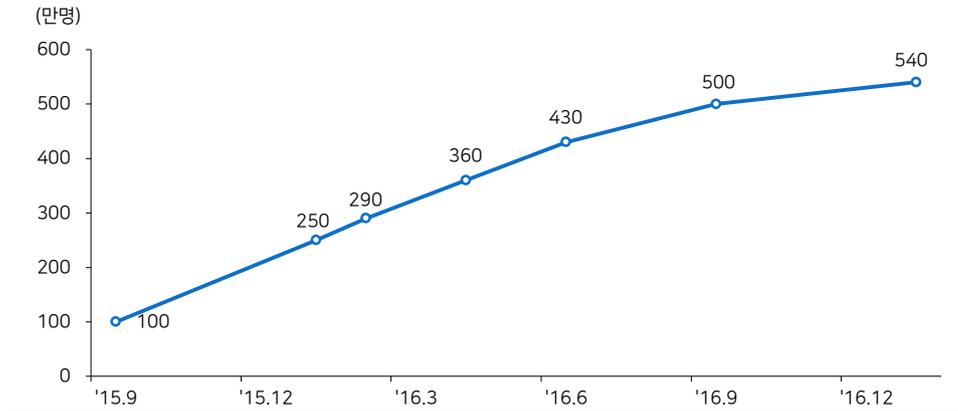
자료: NHN엔터테인먼트, 메리츠증권증권 리서치센터

표20 NHN페이코 분사 - 한국의페이팔 되겠다고 선언

구분	세부 내용
실적 전망	2017년 월 거래액 2천억원, 누적 거래액 2조원 돌파 기대 3년 내 수익 창출, 10년 내 기업가치 5조원 달성 목표
주요 전략	온오프라인 가맹점 빠르게 늘려갈 것이며 특히 중대형 가맹점 확보에 주력 상반기 내 대형 오픈마켓 서비스와 제휴 계획 상반기 이후 페이코의 색깔이 드러나는 신규 서비스 출시, 결제에만 머무르지 않을 것 20대 타겟팅 위해 연말까지 10개 대학에 페이코존 조성
수익 측면	올해까지는 적자 필연적, 결제 수수료만으로 수익을 내려면 5조원 이상의 거래액 필요 향후 배달이나 카카오 선물하기와 비슷한 서비스 준비 중
금융상품 관련	일부 금융회사와 중금리 대출 상품을 기획 중 상반기 시범 서비스 시작 계획
유상증자 잉여금 500억원 관련	지난해 하반기에 비해 현재 가맹 확보 비용 부담 50% 이하로 낮아짐 지난해와 비교하여 올해 투자하는 500억원의 효과는 2배 이상 기대 향후 1~2곳의 외부 투자 받을 계획
오픈마켓 진출 관련	직접진출보다는 더 많은 오픈마켓을 페이코에 받는 구조 지향 삼성페이 쇼핑 채널'과 비슷한 모델 준비 중
해외 진출 관련	자회사 NHN KCP와 중국 위챗페이 등과 연결되어 있음 위챗페이를 이용하는 중국 관광객이 국내에서 KCP를 통해 간편결제 이용 가능 중국 시장으로의 독자 진출은 어려우며 KCP처럼 제휴 모델이 적합 구체적인 단계는 아니지만 동남아 및 일본 시장 진출도 준비 중

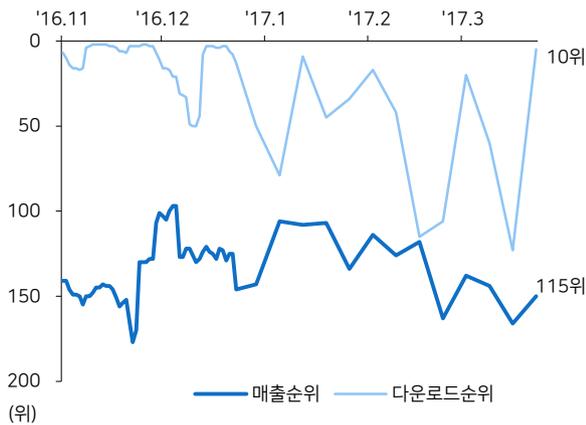
자료: NHN페이코, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 페이코 결제 이용자 수 추이



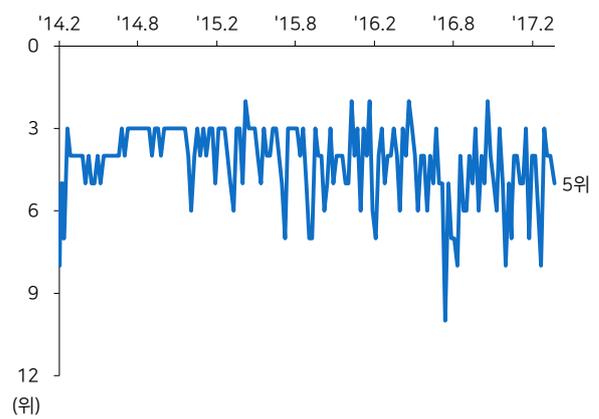
자료: NHN엔터테인먼트, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 라인팝쇼콜라 다운로드 & 매출순위 (일본)



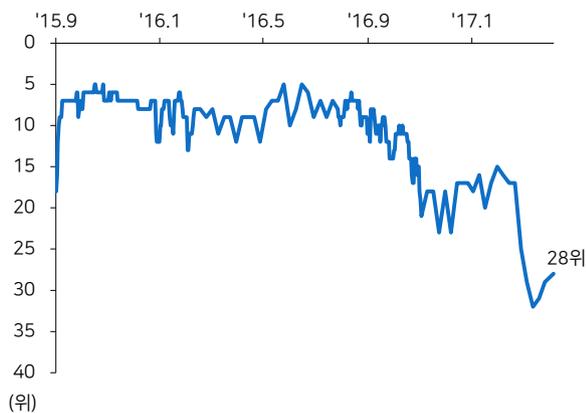
주: 구글플레이 게임 순위, 일본 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 라인 디즈니즈무쯔무 매출순위 (일본)



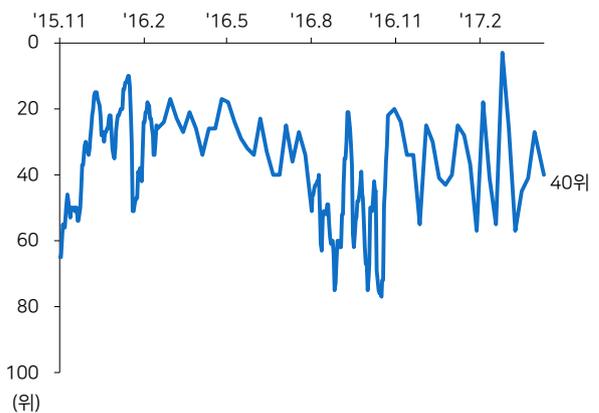
주: 구글플레이 게임 순위, 일본 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 프렌즈팝 for Kakao 매출순위 (한국)



주: 구글플레이 게임 순위, 한국 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 요괴워치 푸니푸니 매출순위 (일본)



주: 구글플레이 게임 순위, 일본 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

게임빌(063080)

Buy, TP 80,000원

1Q17 Preview : 영업적자 지속 vs. 4월 신작모멘텀 강화

1분기에도 영업적자 지속될 전망이다. 1분기 매출액은 372억원으로 신작 라인업 부재로 5.0% QoQ 감소한다. 1분기에도 3억원의 영업손실 예상하는데, 신규게임 출시 없어 마케팅비는 감소했지만 개발인력 총원 지속되고 있어 인건비는 증가한다.

실적 부진의 이유는 2016년말 출시한 신작들, '데빌리언(11월 15일 출시)', '나이트슬링거(11월 29일 출시)' 등의 성과가 저조하고 올해 1분기에는 추가로 출시된 신규게임이 없었기 때문이다. 별이되어라가 꾸준한 캐쉬카우 역할 해주었는데 1분기에는 리니지IP 게임, 포켓몬GO 흥행으로 매출 순위 하락하였다.

한편, 게임빌의 신작 출시 Cycle이 빨라지고 있다. 4월 6일 애프터펄스 안드로이드 버전, 4월 12일 MLB퍼펙트이닝, 26일 위오브크라운이 출시 예정이다. 위오브크라운은 글로벌 CBT에서 '캐릭터, 이동 전략성, 탄탄한 스토리' 등이 긍정적 반응 거둔 바 있어 4월 출시 성과에 주목한다. 그리고 3월말 아키에이지 비긴즈의 글로벌 테스트도 마무리되며 신작 모멘텀은 지속 강화되고 있다.

2017년 게임빌 주가는 신작 기대감을 반영하며 38.6% 상승. 이제는 신규게임의 성과로 보여줘야 할 시점이다. 4월부터 강화되는 신규게임 모멘텀에 근거하여 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가 역시 기존 7만원에서 8만원으로 상향 조정한다. 참고로 적정주가의 2017E Target PER은 17.0배 수준이다.

표21 1Q17 Preview : 기대치 하회 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	% YoY	% QoQ	Consensus
매출액	40.8	43.2	39.0	39.2	37.2	-8.8	-5.0	39.2
국내 모바일	15.2	18.9	18.9	17.7	15.0	-1.2	-15.0	-
해외 모바일	25.6	24.4	20.1	21.5	22.2	-13.2	3.2	-
영업이익	4.7	2.2	0.0	-2.4	-0.3	적전	적지	0.4
세전이익	14.0	11.2	7.0	4.2	8.3	-40.6	105.3	8.2
순이익	11.7	9.2	5.6	3.2	6.5	-44.1	131.9	6.9

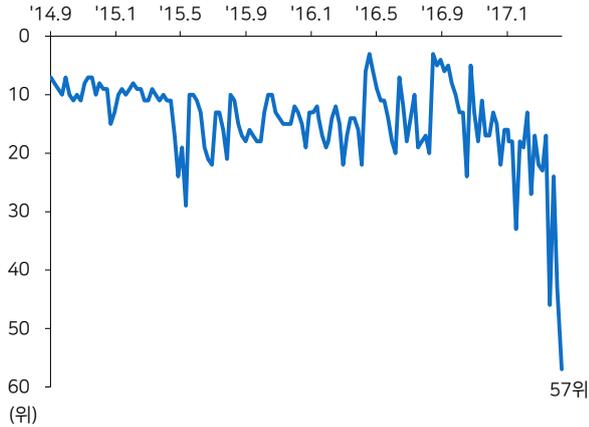
자료: 게임빌, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표22 게임빌 분기별 실적- 1분기 영업적자 지속되나 2분기부터 신작라인업본격가동

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	40.8	43.2	39.0	39.2	37.2	43.8	48.1	56.0	152.3	162.3	185.1
국내 모바일	15.2	18.9	18.9	17.7	15.0	17.4	19.6	22.5	62.0	70.6	74.5
해외 모바일	25.6	24.4	20.1	21.5	22.2	26.3	28.5	33.5	90.3	91.6	110.6
영업이익	4.7	2.2	0.0	-2.4	-0.3	1.9	3.6	5.9	2.7	4.6	11.1
세전이익	14.0	11.2	7.0	4.2	8.3	9.1	9.5	12.5	29.0	36.3	39.5
지배순이익	11.7	9.2	5.6	3.2	6.5	7.1	7.4	9.7	20.0	29.3	30.8

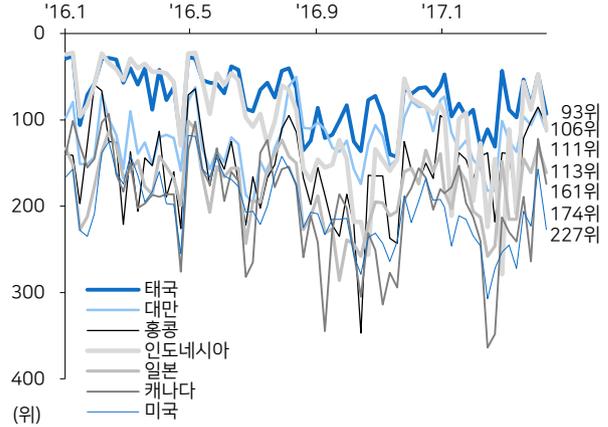
자료: 게임빌, 메리츠증권 리서치센터

그림26 별이되어라 for Kakao 매출 순위



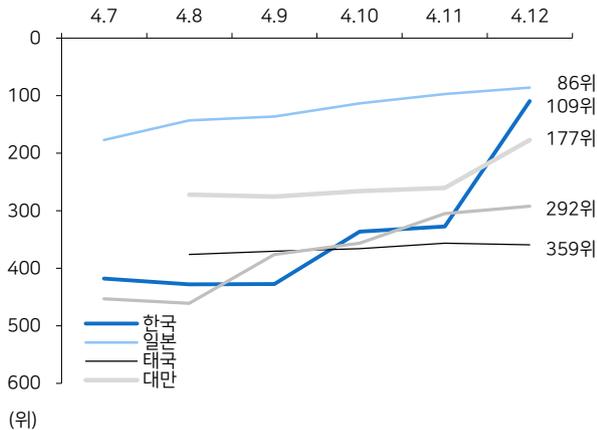
주: 구글플레이 게임매출 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 드래곤 블레이즈 주요국가 매출 순위



주: 구글플레이 게임매출 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 애프터펄스 주요국가 매출 순위



주: 구글플레이 액션게임 매출 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 워오브크라운 CBT 후기

항목	후기 및 특징
캐릭터	파스텔톤의 3D 방식 캐릭터 모델링으로 귀여우면서도 세련됨 성장 재료를 얻기 용이하며 진화 절차가 단순함 단순 육성이 아닌 전략 게임으로 동기 부여
스토리	전략적 재미 외에 심도있게 스토리텔링 연출 콘솔 게임과 스토리텔링 방식이 유사 스킵 기능을 통해 시나리오 빠른 진행 가능
그래픽	스킬 이펙트가 화려함 캐릭터, 배경, 몬스터 등이 세부적으로 묘사
UI	2배속 전투 및 자동전투 기능으로 빠른 진행 가능 3D 맵 도입, 고저차 활용해 지형에 따라 게임 데미지 다양화

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 정리

표23 2017년 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시점	특징
애프터펄스(Android)	FPS	디지털 레전드 엔터테인먼트	'17.4.5 출시	아이폰 발매 당시 약 30개 국가에서 게임 매출 10위권
MLB퍼펙트닝 Live	스포츠	공게임즈	'17.4.13 출시	30개의 메이저리그 구단 및 실제 선수들 사실적으로 구현
워오브크라운	전략RPG	애즈원게임즈	2017년 4월	3월 28일 한국·미국·일본 파이널 CBT 종료
크로매틱소울(중국 Android)	RPG	게임빌(자체개발)	2Q17	고품질 2D 그래픽을 갖춘 정통 턴제 RPG
A.C.E	전략 RPG	드래곤플라이	3Q17	전략시뮬레이션과 롤플레이의 게임성 결합, 유명 PC 온라인게임의 모바일게임 버전
야키에이지 비긴즈	RPG	엑스엘게임즈	3Q17	유명 PC 온라인게임 '야키에이지'의 IP 활용. 3.23~3.31 1차 CBT
엘론	전략 RPG	게임빌(자체개발)	3Q17	글로벌 유저 취향에 맞춘 새로운 감각의 수집형 전략 RPG
로열블러드	MMORPG	게임빌(자체개발)	4Q17	100 : 100 대규모 RvR과 레이드 보스, 이벤트 중심의 필드 콘텐츠
나인하츠	RPG	게임빌(자체개발)	4Q17	콘솔 게임 느낌의 스토리텔링 방식으로 진행되는 소환수 수집형 RPG
프로젝트 ONE	MMORPG	유티플러스	2H17	구르기 및 점프, 360도 시점 조절이 가능한 FULL 3D MMORPG
프로젝트 GOTY	전략 액션 RPG	올엠	2H17	크리티카 개발사의 차기작으로 액션 RPG에 전략 게임성 도입

자료: 게임빌, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김동희,윤율정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight(비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral(중립)	
	Underweight(비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER(035420) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	
2015.05.04	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2015.07.16	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	
2015.10.07	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2015.10.30	기업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2015.12.03	산업분석	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.01.29	기업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.03.28	기업분석	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.04.29	기업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.06.13	기업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	
2016.07.29	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2016.09.27	기업분석	Buy	1,100,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2016.12.14	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2017.01.31	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	
2017.04.05	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	

카카오(035720) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2015.05.15	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.07.16	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2015.08.17	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.10.26	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.11.13	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2015.12.03	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2016.01.12	기업브리프	Buy	160,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	Buy	160,000	김동희	
2016.02.11	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.04.22	기업브리프	Hold	130,000	김동희	
2016.05.13	기업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	Hold	110,000	김동희	
2016.08.12	기업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Hold	100,000	김동희	
2016.11.11	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2016.11.23	산업분석	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.02.10	기업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Trading Buy	100,000	김동희	

엔씨소프트(036570) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.14	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.07.10	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.07.16	산업분석	Buy	270,000	김영희	
2015.10.14	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.11.05	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.12.03	산업분석	Buy	270,000	김영희	
2015.12.11	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	Buy	270,000	김동희	
2016.02.12	기업브리프	Buy	300,000	김영희	
2016.03.08	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.03.18	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Buy	300,000	김영희	
2016.05.16	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.05.26	산업분석	Buy	300,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	Buy	300,000	김영희	
2016.08.12	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.08.31	기업브리프	Buy	350,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Buy	350,000	김영희	
2016.11.11	기업브리프	Buy	350,000	김동희	
2016.11.23	산업분석	Buy	350,000	김동희	
2016.12.08	기업브리프	Buy	350,000	김영희	
2017.01.10	산업브리프	Buy	380,000	김동희	
2017.02.08	기업브리프	Buy	400,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Buy	450,000	김영희	

컴투스(078340) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	산업분석	Buy	250,000	김동희	
2015.05.27	기업브리프	Buy	180,000	김영희	
2015.07.16	산업분석	Buy	180,000	김동희	
2015.08.13	기업브리프	Buy	180,000	김동희	
2015.11.11	기업브리프	Buy	180,000	김영희	
2016.01.15	산업분석	Buy	180,000	김동희	
2016.02.04	기업브리프	Buy	180,000	김영희	
2016.04.07	산업브리프	Buy	180,000	김동희	
2016.05.12	기업브리프	Buy	180,000	김영희	
2016.07.12	산업브리프	Buy	180,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Buy	120,000	김영희	
2016.11.09	기업브리프	Buy	120,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Buy	120,000	김영희	
2017.02.09	기업브리프	Buy	130,000	김동희	
2017.04.14	산업브리프	Buy	140,000	김영희	

NHN엔터테인먼트(181710) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	산업분석	Hold	90,000	김동희	
2015.05.11	기업브리프	Hold	70,000	김영희	
2015.07.16	산업분석	Hold	70,000	김동희	
2015.08.07	기업브리프	Hold	70,000	김영희	
2015.11.13	기업브리프	Hold	70,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	Hold	70,000	김영희	
2016.02.18	기업브리프	Hold	70,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Hold	70,000	김영희	
2016.05.16	기업브리프	Buy	75,000	김동희	
2016.06.17	기업브리프	Buy	75,000	김영희	
2016.07.12	산업브리프	Buy	75,000	김동희	
2016.08.16	기업브리프	Buy	75,000	김영희	
2016.10.12	산업브리프	Buy	75,000	김영희	
2016.11.10	기업브리프	Buy	65,000	김동희	
2017.01.10	산업브리프	Buy	65,000	김영희	
2017.02.13	기업브리프	Buy	71,000	김영희	
2017.04.14	산업브리프	Buy	71,000	김영희	

게임빌(063080) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.13	기업브리프	Buy	170,000	김대중	
2015.07.16	산업분석	Buy	170,000	김대중	
2015.08.13	기업브리프	Buy	120,000	김대중	
2015.11.11	기업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.01.15	산업분석	Buy	120,000	김대중	
2016.02.04	기업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.02.25	기업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.04.07	산업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.05.12	기업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.07.12	산업브리프	Buy	120,000	김대중	
2016.08.11	기업브리프	Buy	100,000	김대중	
2016.10.12	산업브리프	Buy	100,000	김대중	
2017.01.10	산업브리프	Buy	70,000	김대중	
2017.02.09	기업브리프	Buy	70,000	김대중	
2017.04.14	산업브리프	Buy	80,000	김대중	