



'더' 인터넷

‘윙가르디움 레비오우사’

http://www.meritz.co.kr

2018. 5. 2

▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

| 전주 동향(2018.4.24~4.30)

- 4월 25일 NAVER는 '댓글 정책 개편안'을 발표. 하나의 계정으로 동일한 기사에 작성 가능한 댓글수 3개로 제한, 연속 댓글 작성 간격 10초 → 60초로 확대, 하루 공감/비공감수 50개로 제한
- 그리고 일부 언론사에서 제안하는 아웃링크 형태도 고민하며 전방위적으로 뉴스 댓글 조작 이슈에 대응. '쇼핑'에서 시작된 규제리스크가 '뉴스' 서비스로 확대
- 넷마블의 '해리포터: 호그와트 미스터리'의 북미/유럽 출시 초반의 성과 성공적. 오랜만에 대형 게임사의 신규게임이 글로벌에서 양호한 반응 거두고 있어 긍정적

| 금주 전망(2018.5.1~5.7)

- 4월 30일 넷마블의 1Q18 실적은 기대보다 부진하였으나 선반영. 그보다 '해리포터: 호그와트 미스터리'의 성과 지속되느냐에 따라 의미있는 주가반등 나올 것
- 대형 게임사의 신작 사이클 본격화되며 주가 반등 전망. 5월 넷마블의 '아이언쓰론', 넥슨의 '피파온라인4' 출시 예정

| 주간 이슈

댓글 저널리즘

- 2018년 NAVER 주가수익률은 -19%이며 2018E PER은 30배로 지난 3년간 최저 수준. 성장을 위한 투자로 인한 이익 부진 감안해도 과도한 주가하락
- 규제리스크(쇼핑, 뉴스댓글 등) 대두로 악화된 투자 센티먼트 회복이 더 시급하며, 하반기에는 개선될 가능성 크다고 판단

엔씨소프트의 일본 사업에 주목

- 올해 엔씨소프트는 일본에 '팡야 모바일', '크로노 브리게이드', '리니지M' 출시 예정
- 4월 28일 '크로노 브리게이드'의 일본 서비스 개시. '크로노 브리게이드'는 엔씨재팬 산하의 모바일게임 스튜디오 '라이언쉽 스튜디오'가 개발하고 서비스
- '팡야모바일' 역시 2월 동남아 서비스를 시작하였으며 2분기 일본 서비스 예정
- '리니지M' 또한 한국, 대만에 이어 일본 출시 예정

I. 이슈 분석

1. 넷마블의 마법학교 첫 등교날, 성공적

'윙가르디움 레비오우사(해리포터의 물체를 공중에 날리는 마법 주문)'를 모바일 게임에서도 외칠 수 있게 되었다.

4월 25일 넷마블의 자회사 챔시티가 개발한 '해리포터:호그와트 미스터리'가 앱스토어 및 구글플레이에 출시되었다. 출시 2일만에 북미/유럽 주요 마켓에서 다운로드 및 매출순위 상위권을 기록하며 성공적인 출발을 기록하였다. 해리포터 모바일 게임 출시 의미는 1) 해리포터 IP에 기반한 첫 모바일 롤플레잉 게임이라는 점, 2) 해리포터 게임 중에서 처음으로 해리포터가 아닌 별도의 주인공으로 스토리가 진행된다는 점이 흥미요소이다.

게임의 장르는 어드벤처 RPG로 해리포터가 마법학교 입학하기 몇 년전의 과거에 기반하며 호그와트 교장 덤블도어 교수, 맥고나걸 교감, 주문학 교수 플리트윅 등 원작의 주요 인물들을 만날 수 있다. 그리핀도르, 레번클로, 후프루프, 슬리데린 총 4개의 기숙사를 선택해 게임 속 곳곳 숨겨진 비밀을 파헤치고 실종된 형제를 찾는다. 기숙사 우승컵을 차지하기 위해 기숙사 친구들과 우정을 쌓아야 하며 라이벌 과의 마법 전투, 마법약 제조 등 학교수업을 들으며 호그와트 생활을 한다.

그림1 '해리포터:호그와트 미스터리'

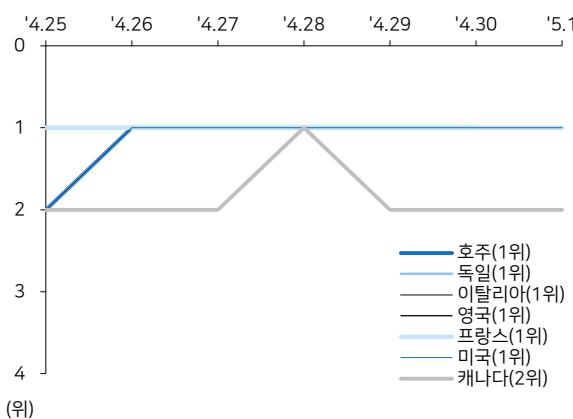


자료: 넷마블, 메리츠종금증권 리서치센터

2. 2018년 넷마블 실적의 중요 변수될 것

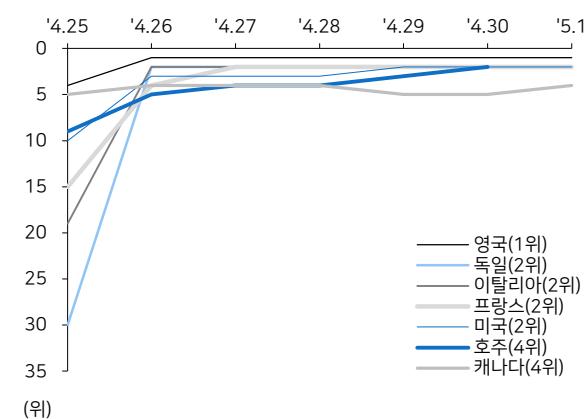
'해리포터: 호그와트 미스터리'의 첫 반응은 매우 긍정적이다. 게임성, 과금정책 등에 대한 우려보다는 IP Power를 확인하는 타이틀이 될 전망이다. 참고로 당사가 추정하는 '해리포터: 호그와트 미스터리' 예상 매출액은 1,866억원, 일평균 9.3억 원 수준이다. 그러나 초반 반응은 예상 매출 수준을 훨씬 상회하고 있으며 장기화 여부에 따라 2018년 넷마블의 실적 전망이 달라질 중요 변수가 될 수 있다.

그림2 '해리포터:호그와트 미스터리' 주요국 다운로드 순위 (iOS)



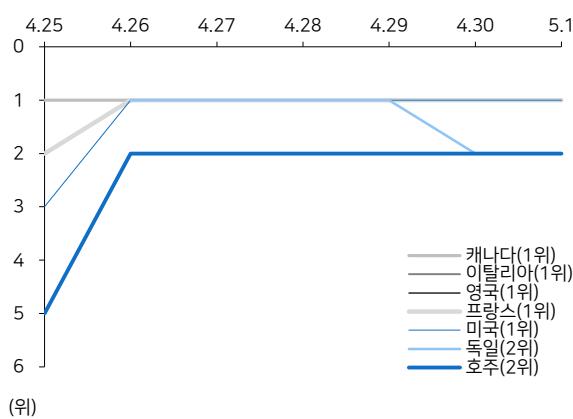
주: 2018.5.1 iOS 게임 다운로드 순위
자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 '해리포터:호그와트 미스터리' 주요국 매출순위 (iOS)



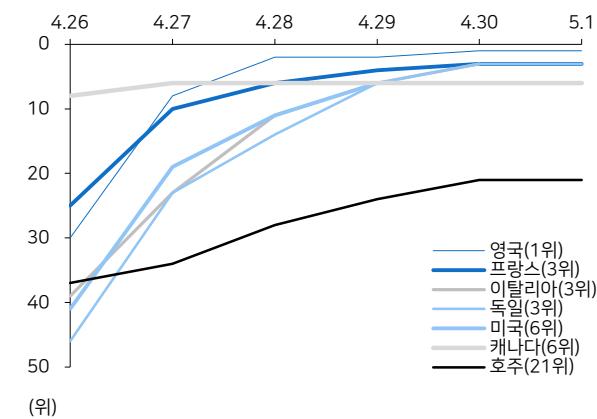
주: 2018.5.1 iOS 게임 매출 순위
자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 '해리포터:호그와트 미스터리' 주요국 다운로드 순위 (구글)



주: 2018.5.1 구글플레이 게임 다운로드 순위
자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 '해리포터:호그와트 미스터리' 주요국 매출순위 (구글)



주: 2018.5.1 구글플레이 게임 매출순위
자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

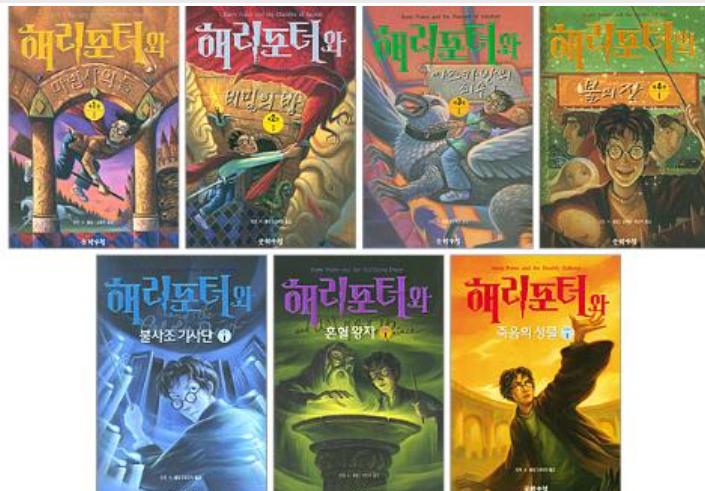
3. 해리포터의 IP Power

해리포터는 1997년 조앤 롤링이 쓴 판타지 소설로 1권 해리포터와 마법사의 돌을 시작으로 7권으로 완결되었다. 지금까지 67개 언어로 번역되었고 총 4억 5천만부 이상 판매되었다. 해리포터 영화는 2001년 처음 제작해 개봉하였으며 2011년 마지막 8편 '해리포터와 죽음의 성물 2'를 개봉하며 마침표를 찍었다. 영화의 10년간 수입은 74억 달러 정도로 추정될 정도로 엄청난 수익을 창출했다.

해리포터의 스토리는 주인공 해리포터가 부모를 마법사(볼드모트)에게 잃고 친척집에서 온갖 천대를 받으며 자라다가 11세에 자신이 마법능력을 지녔음을 알게 된다. 그는 마법사 양성학교인 호그와트 학교에 입학한 후 그를 죽이려는 마법사 볼드모트에 대항하여 친구들과 다양한 모험을 경험하게 되는 내용이다.

EA는 2001년부터 해리포터 IP에 기반한 다수의 PC/콘솔 게임을 출시하였다. 그러나 넷마블의 '해리포터:호그와트 미스터리'는 스마트폰용 RPG로 출시된 첫 타이틀이라는 점에서 PC/플레이스테이션 대비 접근성이 탁월하다. 또한 시리즈 최초로 해리포터가 아닌 다른 주인공이 되어 마법학교에 다닌다는 설정도 매우 흥미롭다. 물론 퀘스트를 클리어 하는데 필요한 자원 '에너지 포인트'로 인해 과금정책에 대한 논란이 제기되고 있으나 한편으론 게임의 인기를 반증한다.

그림6 한국판 해리포터 시리즈 표지



자료: 문학수첩, 메리츠증권 리서치센터

표1 해리포터 IP에 기반한 게임들 – EA가 개발한 PC/콘솔 게임이 다수

게임명	개발사	플랫폼	출시 시기
해리 포터와 마법사의 돌	EA	PC/콘솔	2001년
해리 포터와 비밀의 방	EA	PC/콘솔	2002년
해리 포터: 퀴디치 월드컵	EA	PC/콘솔	2003년
해리 포터와 아즈카반의 죄수	EA	콘솔	2004년
해리 포터와 불의 잔	EA	콘솔	2005년
Harry Potter: Find Scabbers	MOBI	모바일	2005년
Harry Potter DVD Game: Hogwarts Challenge / Wizarding World	워너在家里	콘솔	2007년
해리 포터와 불사조 기사단	EA	PC/콘솔	2007년
해리 포터와 혼혈 왕자	EA	PC/콘솔/모바일	2009년
Harry Potter: Spells	워너브라더스	모바일	2009년
해리 포터와 죽음의 성물 1	EA	PC/콘솔/모바일	2010년
해리 포터와 죽음의 성물 2	EA	PC/콘솔	2011년
Harry Potter: The Quest	워너브라더스	PC	2011년
Harry Potter for Kinect	워너브라더스	콘솔	2012년
Wonderbook: Book of Spells	SCE London Studio	콘솔	2012년
Wonderbook: Book of Potions	SCE London Studio	콘솔	2013년
Wizard's Challenge	SCHOLASTIC	PC	2013년
Fantastic Beasts: Cases from the Wizarding World	워너브라더스	모바일	2016년
해리포터: 호그와트 미스터리	챔시티	모바일	2018년 04월 25일
Harry Potter : Wizards Unite (AR게임)	나이안틱	모바일	2018년 예정

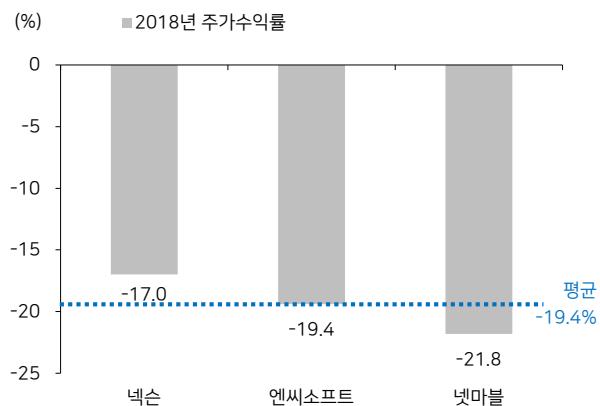
자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

4. 대형사의 신작 사이클 본격화

넷마블로 촉발된 대형사의 신작 사이클은 2분기 본격화된다. 넥슨 역시 5월 '피파온라인4'를 시작으로 '마비노기 모바일', '엘소드M' 등을 연이어 출시한다. 엔씨소프트 역시 '팡야모바일'의 일본 출시를 준비하고 있다.

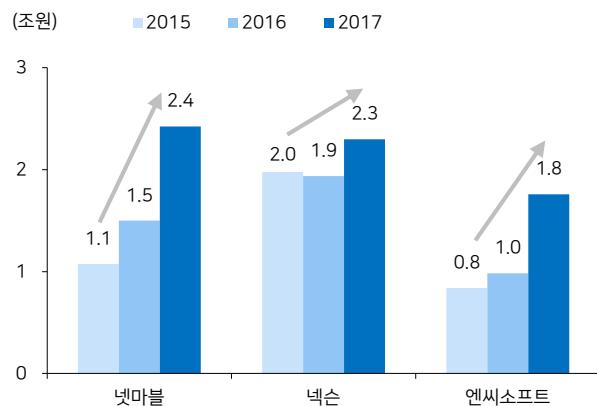
2018년 넥슨, 넷마블, 엔씨소프트 국내 대표 게임 3사 평균 주가수익률은 -19.4%로 매우 부진하였는데 5월부터는 대형 게임사에 대한 투자심리 회복될 전망이다. 신작 사이클 본격화, 그동안의 주가하락으로 벤류에이션 메리트 강화되었고, 중국 판호 발급이 점진적으로 재개될 수 있다는 점 감안하면 국내 대표 게임 3사에 대한 투자심리도 회복될 것이다.

그림7 2018년 넥슨, 넷마블, 엔씨소프트 주가수익률



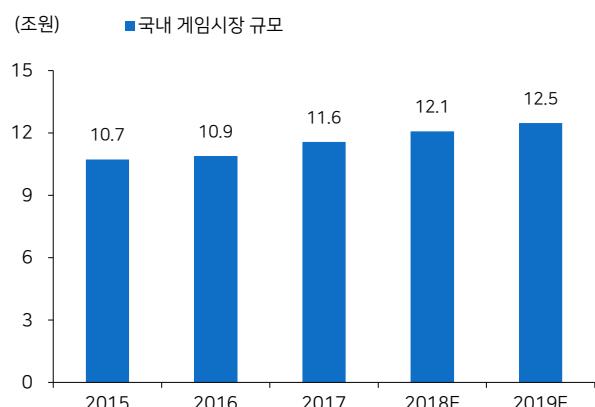
자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 3사의 지난 3년간 매출액 추이



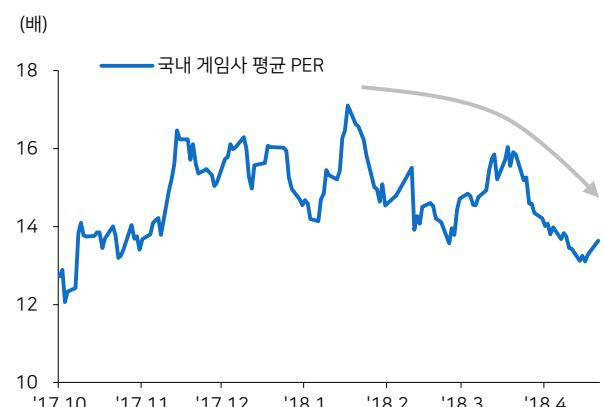
자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 국내 게임시장 규모 성장성 유효



자료: 한국콘텐츠진흥원, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 게임업종 PER 추이



주: 엔씨소프트, 넷마블, 넥슨지티, 컴투스, 게임빌, 더블유게임즈, 웹젠, 네오위즈, 선데이토즈 12M Fwd PER 평균

자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

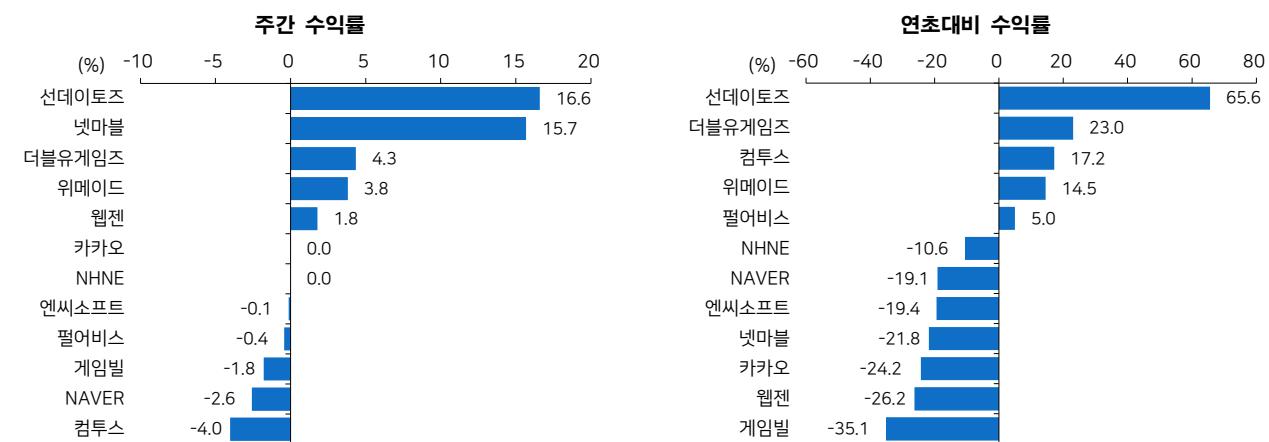
표2 넥슨의 2018년 신작 출시 일정

게임	플랫폼	장르	출시 시기
열혈강호M	모바일	액션 RPG	1월 11일 출시
아생의 땅: 듀랑고	모바일	샌드박스	1월 25일 출시
천애명월도	PC	MMORPG	2월 9일 출시
메이플블리즈X	모바일	실시간 전략 대전	2월 22일 출시
삼국지조조전 온라인	모바일	전략 RPG	2월 22일 출시
피파온라인4	PC	스포츠	4월 5일 사전예약 시작, 5월 17일 출시 예정
카이저	모바일	MMORPG	4월 19일 사전예약 시작, 5월 중 출시 일정 공개
배틀라이트	PC	MOBA	4월 26일~5월 9일 글로벌 매칭테스트, 2018년 출시 예정
아스텔리아	PC	MMORPG	3월 27일~4월 9일 2차 CBT 진행, 2018년 출시 예정
마비노기 모바일	모바일	MMORPG	2018년 출시 예정
엘소드M	모바일	MMORPG	2018년 출시 예정
타이탄풀 온라인	PC	FPS	2018년 출시 예정
파이널판타지 XI 모바일	모바일	MMORPG	2018년 출시 예정
던풀	모바일	전략 RPG	2018년 출시 예정
노바워즈	모바일	실시간 전략 대전	2018년 출시 예정
던전앤파이터 2D 모바일	모바일	액션	2018년 중국 출시 예정(퍼블리싱: 텐센트)

자료: 넥슨, 메리츠종금증권 리서치센터

II. Weekly Update

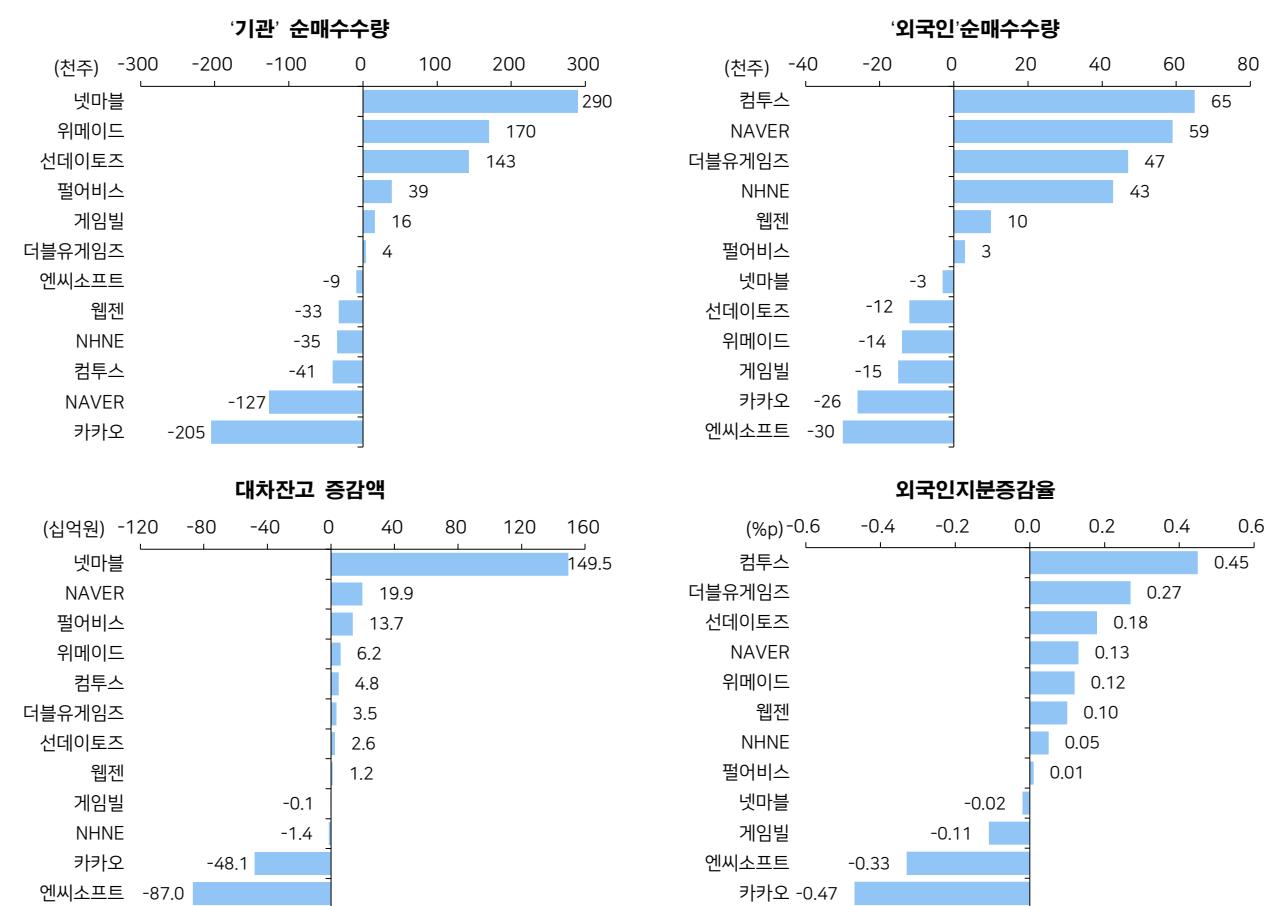
그림11 국내 인터넷/게임 업종



주: 2018.4.24(화) ~ 2018.4.30(월) 기준

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림12 주간 인터넷/게임 업종



주: 2018.4.24(화) ~ 2018.4.30(월) 기준

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표3 국내 모바일 게임 매출 순위

(2018.5.1 기준)

순위	구글플레이		앱스토어	
	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔
1	리니지M	엔씨소프트	검은사막 모바일	펄어비스
2	검은사막 모바일	펄어비스	모두의마블 for kakao	넷마블
3	리니지2레볼루션	넷마블	리니지2레볼루션	넷마블
4	라그나로크M: 영원한 사랑	그라비티	라그나로크M: 영원한 사랑	그라비티
5	삼국지M	이펍	리니지M	엔씨소프트
6	세븐나이츠 for kakao	넷마블	삼국지M	이펍
7	모두의마블 for kakao	넷마블	소녀전선	X.D.네트워크
8	클래시 로얄	슈퍼셀	마블 퓨처파이트	넷마블
9	마블 퓨처파이트	넷마블	세븐나이츠 for kakao	넷마블
10	오버히트	넥슨	서머너즈 워	컴투스

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 국내 PC방 게임 순위

(2018.5.1 기준)

순위	게임명	개발사	점유율(%)
1	배틀그라운드	펍지주식회사	39.5%
2	리그오브레전드	라이엇게임즈	23.8%
3	오버워치	블리자드	7.2%
4	피파온라인3	알렉트로닉아츠	4.2%
5	서든어택	넥슨	3.1%
6	메이플스토리	넥슨	2.8%
7	던전앤파이터	네오플	2.4%
8	스타크래프트	블리자드	2.1%
9	블레이드앤소울	엔씨소프트	0.8%
10	리니지	엔씨소프트	0.7%

자료: 게임트릭스, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 국가별 모바일 게임 매출 순위

(2018.5.1 기준)

순위	앱스토어(중국)		구글플레이(일본)		구글플레이(미국)	
	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔
1	왕자영요	텐센트	페이트/그랜드 오더	애니플렉스	클래시 로얄	슈퍼셀
2	QQ택시	텐센트	몬스터 스트라이크	엑스플래그	캔디크러쉬샤가	킹
3	몽환서유	넷이즈	드래곤볼Z	반다이남코	슬롯매니아	플레이티카
4	초류향	넷이즈	던전&드래곤	경호온라인	해리 포터: 호그와트 미스터리	잼시티
5	콘트라	텐센트	아이돌 마스터	반다이 남코	파이널 판타지 XV: 새로운 제국	에픽액션
6	QQ현무	텐센트	라인 디즈니 쓰무쓰무	라인	캔디크러쉬소다	킹
7	천녀유혼	넷이즈	하얀 고양이 프로젝트	코로프라	가든스케이프	플레이릭스
8	크로스파이어	텐센트	실황 파워풀 프로야구	코나미	포켓몬GO	나이안틱
9	음양사	넷이즈	리니지2레볼루션	넷마블	드래곤볼Z	반다이남코
10	페이트/그랜드 오더	비리비리	파이널 판타지 BRAVE EXVIUS	스퀘어 에닉스	클래시오브클랜	슈퍼셀

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

III. Global Peer Valuation

표2 Global peer valuation table

(2018.5.1 기준)

업종	국가	종목	시가총액 (백만달러)	종가 (달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
					1W	1M	3M	6M	18E	19E	18E	19E	18E	19E
인터넷	한국	NAVER	22,065	669	-2.6	-9.6	-22.4	-16.7	27.4	22.3	4.0	3.4	16.4	17.1
		카카오	7,915	104	0.0	-15.9	-21.6	-26.5	51.6	40.6	1.7	1.7	3.8	4.4
		NHN엔터테인먼트	1,127	58	0.0	-9.1	-26.0	-10.9	16.8	13.9	0.7	0.7	4.9	5.7
	미국	Alphabet	706,988	1,019	-5.1	-1.8	-13.8	-2.3	19.8	17.6	3.9	3.2	17.6	16.4
		Amazon	759,928	1,566	3.2	8.2	12.7	41.9	80.0	56.3	19.5	13.6	16.3	19.4
		Facebook	498,063	172	3.7	7.6	-10.9	-5.8	20.3	16.7	5.4	4.0	24.7	24.4
		Twitter	22,813	30	-2.9	4.5	11.7	47.1	42.2	34.7	4.0	3.4	9.7	13.7
		Snap	17,583	14	-7.8	-9.7	2.9	-1.2	n/a	n/a	9.3	12.3	-25.1	-14.3
	중국	Alibaba	457,268	179	1.7	-2.7	-7.1	-4.1	33.8	27.4	7.8	6.2	19.9	21.7
		Baidu	87,354	251	8.4	12.4	4.3	2.2	25.1	21.2	4.1	3.4	15.9	16.3
	일본	Yahoo Japan	20,043	4	-12.9	-22.1	-26.1	-24.1	16.7	16.6	2.2	2.0	13.4	12.7
		Rakuten	10,481	7	4.2	-11.1	-18.9	-33.0	14.2	13.0	1.4	1.3	10.3	10.3
		LINE	8,793	37	-0.6	-4.8	-19.6	-16.3	115.9	52.6	4.9	4.5	3.4	6.8
게임	한국	넷마블	11,736	138	15.7	-3.6	-15.0	-14.2	28.6	20.8	2.6	2.3	9.6	12.0
		엔씨소프트	7,384	337	-0.1	-14.3	-18.6	-13.1	13.2	10.5	2.6	2.1	21.5	22.2
		펄어비스	3,082	244	-0.4	15.3	3.9	76.9	13.7	10.4	6.8	4.3	72.0	50.4
		컴투스	1,925	150	-4.0	-14.3	8.0	19.3	11.7	9.9	2.2	1.8	20.9	20.5
		웹젠	938	27	1.8	-10.4	-5.6	5.2	12.2	11.4	2.7	2.2	26.2	21.9
		더블유게임즈	1,061	58	4.3	-11.5	1.8	14.7	12.2	9.6	2.1	1.8	20.2	21.3
		게임빌	370	56	-1.8	-16.2	-12.0	-6.1	12.8	9.0	1.4	1.2	11.7	14.2
		네오위즈	358	16	-8.2	-12.1	13.7	51.1	14.8	11.1	1.3	1.1	7.9	10.7
		선데이토즈	402	42	16.6	7.9	15.6	114.6	13.4	9.8	2.6	2.1	21.8	23.6
	미국	조이시티	161	14	-3.3	-9.6	-19.7	5.4	43.6	15.7	4.6	3.5	11.0	25.3
		Blizzard	50,506	66	0.2	-1.6	-9.5	1.6	25.4	22.1	4.6	3.8	16.5	17.3
		EA	36,188	118	-1.4	-2.7	-8.0	3.1	27.6	23.6	8.5	6.8	30.5	29.1
	중국	Zynga	2,994	3	-1.1	-5.7	-6.5	-10.2	25.4	19.2	1.8	1.7	6.9	9.3
		Tencent	473,428	50	-0.8	-4.5	-15.0	8.6	35.1	26.6	8.9	6.8	27.7	28.4
	일본	Netease	33,761	257	-1.4	-8.3	-18.7	-6.8	17.2	14.5	3.8	3.2	23.3	22.4
		Nintendo	59,759	422	-0.3	-1.5	-4.3	6.4	42.0	24.8	4.2	3.8	10.6	16.7
		Nexon	13,562	15	7.1	-5.0	-9.1	6.0	15.7	14.2	2.7	2.3	18.3	17.4
		Bandai Namco	7,668	35	2.9	8.2	7.1	-4.4	18.3	16.6	2.2	2.0	12.4	12.9
		Cyberagent	6,759	53	7.1	10.6	23.2	65.3	95.4	55.8	8.3	7.5	9.9	15.5
		Gungho Online	2,619	3	-19.1	-16.9	-5.6	-5.6	12.9	13.1	3.1	2.5	23.6	18.7

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 2일 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 이용하시는분은 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 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	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 시장지수대비 3등급	Overweight(비중확대)		
	Neutral(중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율