

2018년 12월

[인터넷/게임/미디어]

인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- 절정의 봄보다 초봄이 더 설레는 법

[인터넷/게임/미디어] 김민정

2122-9180

mjkim@hi-ib.com

하이투자증권 

Table of Content

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

[인터넷 업종]

- 2019년 인터넷 업종은 신기술 투자에 따른 성과의 과실이 점진적으로 드러날 것으로 예상
- 검색시장은 기존 포털 중심의 텍스트 검색에서 영상을 활용한 검색 활동이 증가하여 시장 패러다임 변화 속 신규 광고 수익원 창출할 수 있는 기회 마련
- 국내 동영상 광고 시장 점유율은 유튜브 40.7%, 페이스북 32.4%, 네이버 8.7%로 국내 기업의 점유율 미미한 상황이나 네이버는 네이버TV, 브이라이브, 카카오는 카카오TV, 카카오페이지를 통해 동영상 콘텐츠를 강화하여 동영상 시장 내 영향력 확대시킬 전망
- 네이버는 '스튜디오N', 카카오는 '카카오M' 이라는 신설 법인을 통해 보유하고 있는 웹툰/웹소설 IP의 영상화를 위한 기획, 투자, 제작을 총괄하여 웹툰 콘텐츠 선순환 고리 구축할 예정

[게임 업종]

- 출시가 지연되었던 대형 신작 출시로 게임 시장 파이가 확대될 경우 실적 개선과 더불어 Valuation Premium 적용으로 시가총액 상승
- 국내 모바일 게임은 성장 둔화 우려가 존재하나 넷마블의 'A3: Still Alive', 펄어비스의 '프로젝트 K' 등 차별화된 장르로 신규 시장 개척할 수 있는 여력 여전히 존재
- PC, 모바일 플랫폼에서 벗어나 콘솔, 스팀, H5 등 플랫폼 다변화로 신성장 동력 확보

[미디어/광고 업종]

- 2019년에는 5G 상용화, 대형 게임 신작 출시, 폴더블폰 출시에 따른 마케팅 투자 확대가 예상되어 광고 시장의 안정적 성장 기대
- 디즈니 등 넷플릭스를 위협하는 신규 동영상 플랫폼 출시가 지속, 단말기 제조사와 이커머스 사업자도 콘텐츠 제작에 투자를 확대하고 있어 글로벌 OTT 시장 경쟁 심화, 콘텐츠 제작 업체 관점에서는 판매 단가 상승 및 판매 채널 확대에 긍정적
- 5G 상용화, 폴더블폰 출시는 콘텐츠 생태계를 더욱 강화시킬 전망

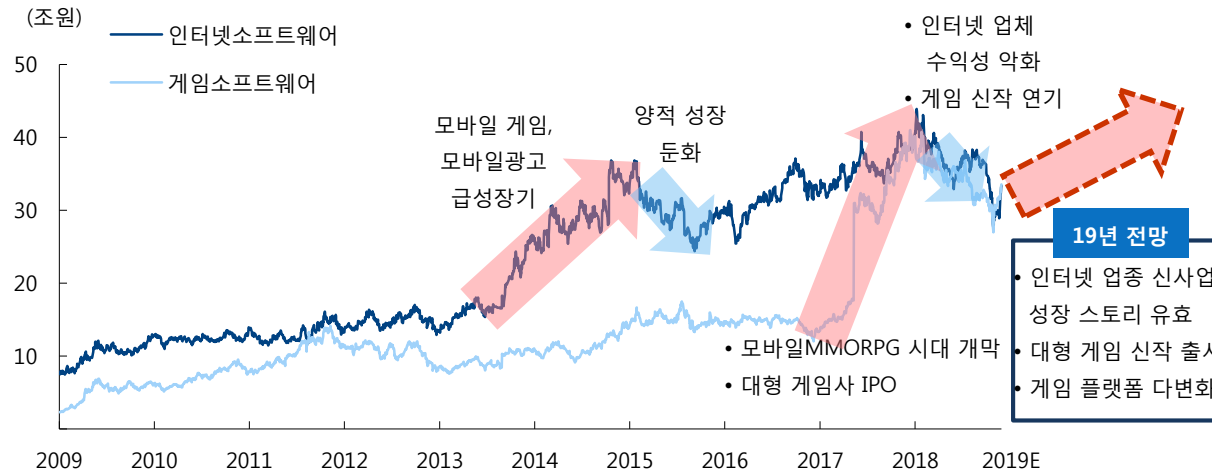
인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

인터넷/게임 업종: 회복기 국면

- 인터넷/게임 업종의 주가는 2018년 부진했던 시기를 지나 2019년에는 점진적 회복세를 보일 것으로 예상
- 인터넷 업종은 AI, 빅데이터, 핀테크 등 신사업 부문 투자는 지속되겠지만, 중장기적 신사업 성장 스토리에 무게가 더 실릴 것으로 판단
- 게임 업종은 신작 출시 지연으로 실적과 멀티플이 동시에 하락했던 만큼 대형 신작 출시에 따라 주가 회복 가능
- 모바일에 집중되었던 게임은 콘솔, 스팀, H5 등으로 버전이 확대될 것으로 2019년은 게임 플랫폼 다변화의 원년

그림 1. 인터넷/게임 업종의 2019년 주가 전망



자료: 하이투자증권 리서치

인터넷/게임 업종의 2019년 주요 이슈 점검

그림 2. 인터넷/게임 업종의 주요 이슈 및 일정 점검

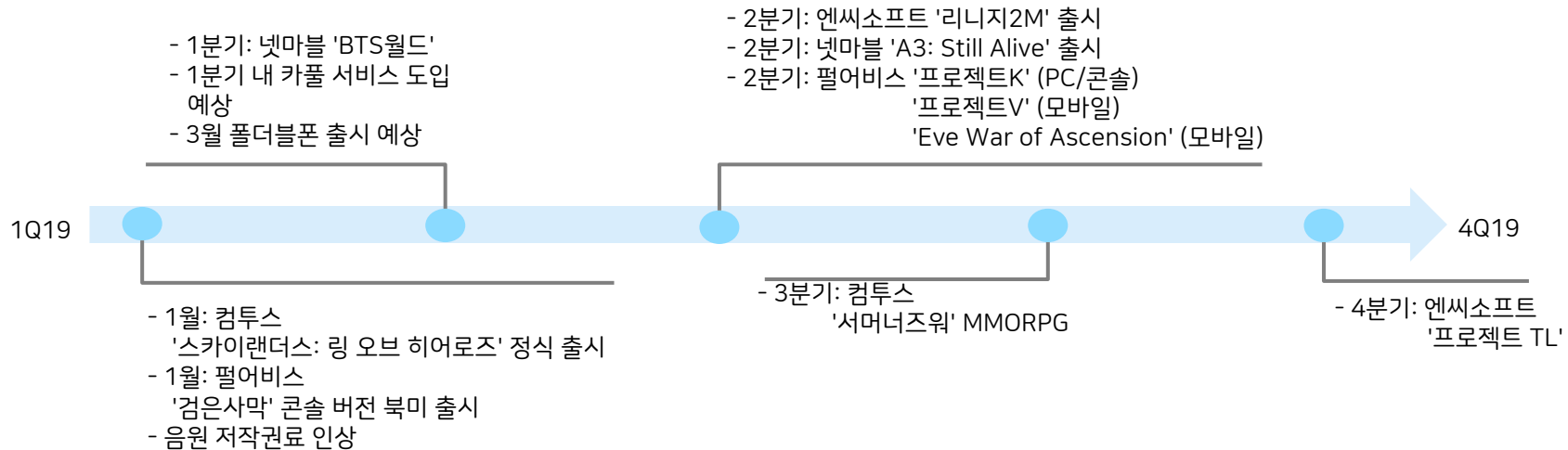
인터넷/게임 업종의 2019년 이슈 점검

[인터넷 업종]

- EU 의회의 저작권법 최종 시행여부 결정
→ 결정된다면 인터넷업체에게 상당히 불리
- 카풀 규제 완화 가능성 존재
- 인터넷 업종의 신사업 부문 투자 비용 추이 점검 필요

[게임 업종]

- '블소레볼루션' 출시에 따른
경쟁사 게임 매출 잠식 여부 및 시장 파이 확대 여부 확인
- 폴더블폰 출시에 따른 게임 업종 수혜 기대감 형성



자료: 하이투자증권 리서치

미디어/광고 업종: 드라마 업종 중심의 주가 상승 지속

- 드라마 제작사 업종 중심의 주가 상승 추세 이어질 전망
- 넷플릭스 등 글로벌 OTT 사업자향 판권 판매 단가는 지속적으로 상승할 것이며, OTT 플레이어 증가에 따른 판매 채널 또한 확대
- 디지털 채널은 광고단가와 판권 판매 단가가 낮아 수익성이 낮았으나, 모바일 중심의 미디어 소비 행태 확산되면서 수익성 개선
- 광고대행사는 안정적인 캡티브 물량 증가와 디지털, 리테일 마케팅 증가에 따른 안정적 매출 성장 이어질 전망

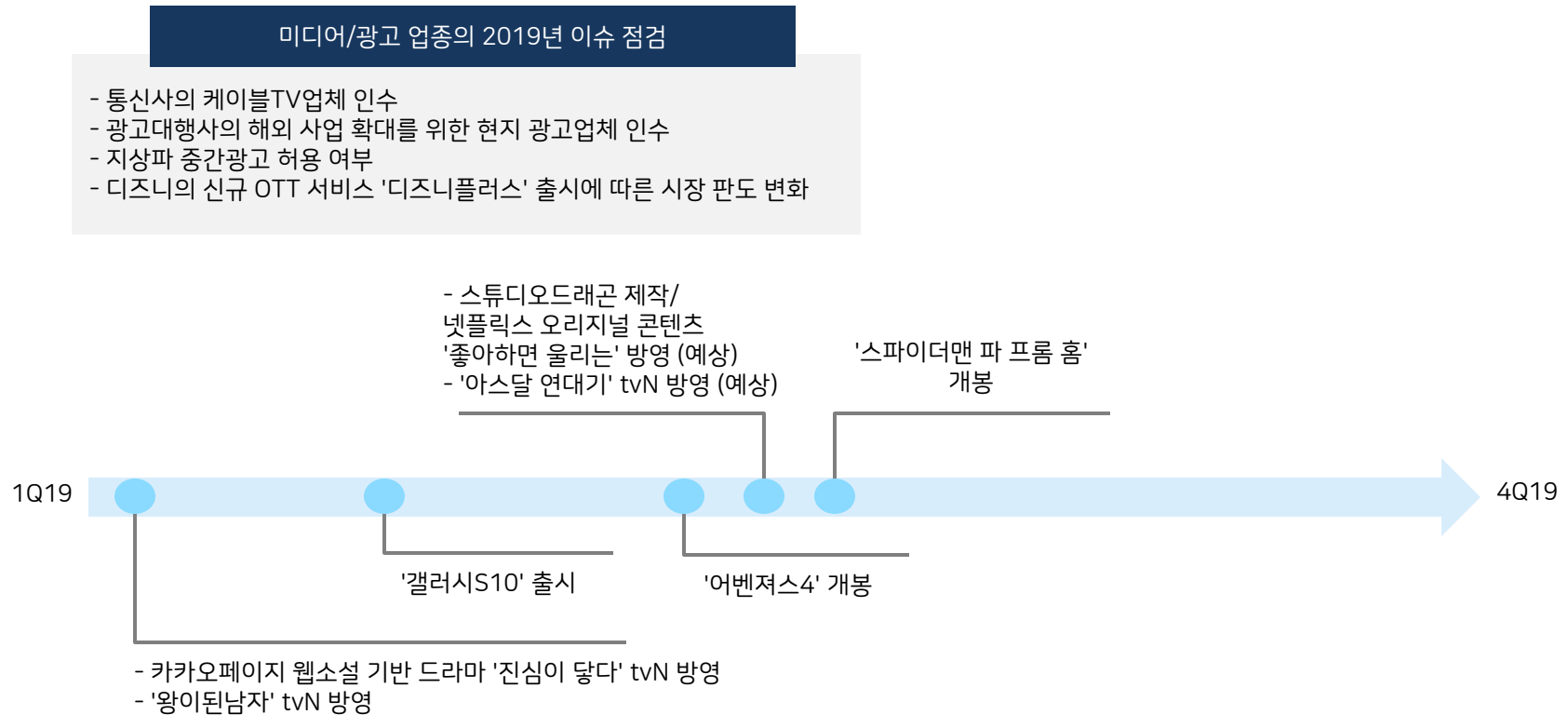
그림 3. 미디어/광고 업종의 2019년 주가 전망



자료: 하이투자증권 리서치

미디어/광고 업종의 2019년 주요 이슈 점검

그림 4. 미디어/광고 업종의 주요 이슈 및 일정 점검



인터넷/게임/미디어 업종 2019년 실적 전망

- 인터넷 업종은 2019년 연간으로 영업이익 플러스 성장 전환 가능할 것으로 전망
- 게임 업종은 2018년 신작 부재에 따른 기저효과 및 대형 신작 출시에 따른 실적 개선폭 두드러질 전망
- 미디어/광고 업종은 콘텐츠 흥행 및 글로벌 OTT 업체에 판매한 판권 수익 인식으로 드라마제작사의 영업레버리지 확대폭 두드러질 듯

(단위: 십억원)

업종	종목	2018E		2019E		YoY (%)		Consensus		차이 (%)	
		매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
인터넷	NAVER	5,537	990	6,358	1,180	14.8	19.2	6,308	1,074	0.8	9.9
	카카오	2,393	104	2,779	180	16.1	72.9	2,776	178	0.1	1.3
인터넷 업종 소계		7,930	1,095	9,137	1,361	15.2	24.3	9,084	1,252	0.6	8.6
게임	넷마블	2,155	303	2,840	617	31.8	103.8	2,741	567	3.6	8.8
	엔씨소프트	1,730	644	2,244	882	29.7	37.1	2,131	829	5.3	6.5
	펄어비스	448	202	717	336	60.1	66.1	647	325	10.8	3.3
	NHN엔터테인먼트	1,268	76	1,449	89	14.3	16.9	1,469	95	-1.3	-6.3
	컴투스	487	155	617	216	26.6	39.6	610	205	1.1	5.5
	게임빌	115	-14	137	6	18.3	흑전	160	6	-14.9	-12.8
게임 업종 소계		6,204	1,366	8,004	2,146	29.0	57.1	7,759	2,027	3.2	5.9
인터넷/게임 업종 합계		14,134	2,460	17,141	3,507	21.3	42.5	16,843	3,279	1.8	6.9

업종	종목	2018E		2019E		YoY (%)		Consensus		차이 (%)	
		매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
미디어/광고	CJ ENM	4,360	332	4,671	402	7.1	21.2	4,663	388	0.2	3.4
	스튜디오드래곤	373	57	475	100	27.6	74.0	507	100	-6.2	-0.5
	CJ CGV	1,806	85	1,943	107	7.6	25.9	2,009	110	-3.3	-3.4
	제일기획	3,694	182	3,930	198	6.4	8.9	3,828	199	2.7	-0.2
	이노션	1,296	118	1,425	128	10.0	8.2	1,371	125	4.0	2.1
	CJ헬로비전	1,151	55	1,177	87	2.3	57.6	1,191	69	-1.2	26.5
	스카이라이프	661	56	708	76	7.1	36.6	711	73	-0.5	4.8
미디어/광고 업종 합계		13,339	885	14,330	1,098	7.4	24.0	14,280	1,065	0.3	3.1

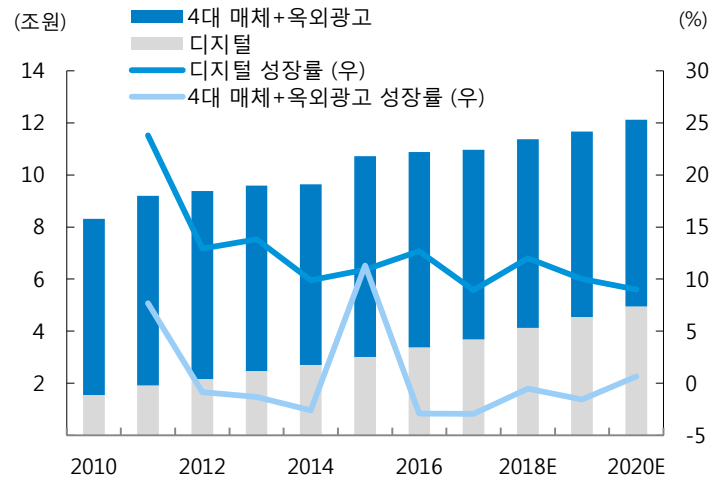
인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

모바일 중심의 광고 시장 성장 지속

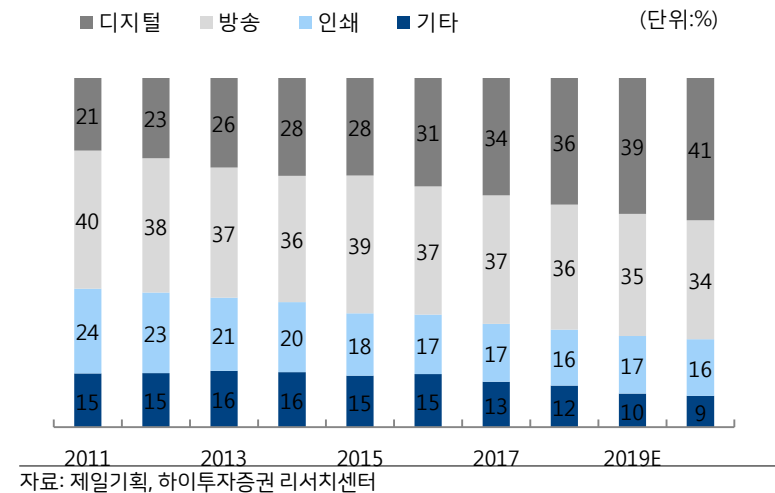
- 2019년 국내 광고 시장 규모는 전년비 3.7% 증가한 11.7조원 기록할 것으로 예상
- 2019년 디지털(온라인+모바일) 광고 비중은 38.9%로 방송광고 비중을 최초로 넘길 것으로 전망
- PC온라인 광고 시장 규모는 전년도와 유사한 2조원 수준으로 예상하나, 모바일광고 성장으로 디지털 광고 비중 지속적 증가
- 2019년에는 5G 상용화, 대형 게임 신작 출시, 폴더블폰 출시에 따른 마케팅 투자 확대가 예상되어 광고 시장의 안정적 성장 기대

그림 5. 국내 매체별 광고 시장 규모 추이 및 전망



자료: 제일기획, 하이투자증권 리서치센터
 주: 4대 매체는 신문, 잡지, 라디오, TV

그림 6. 국내 매체별 광고 비중 추이 및 전망



검색 시장에서는 'VIP' (Video, AI, Personalized) 가 대세

- 검색시장은 기존 포털 중심의 텍스트 검색에서 영상을 활용한 검색 활동이 증가하면서 검색 광고 시장 경쟁 심화
- 포털, 통신업체, 휴대폰 제조업체가 AI 플랫폼을 출시하면서 음성 검색 인터페이스 시대가 도래했으며, 새로운 이용자 경험 제공
- 검색 결과를 광고단가가 가장 높은 광고부터 노출시키는 방식에서 벗어나 빅데이터 활용 기반 개인화 검색 서비스로 광고 효율성 증대

그림 7. VIP (Video, AI, Personalized)로 진화하는 검색 시장

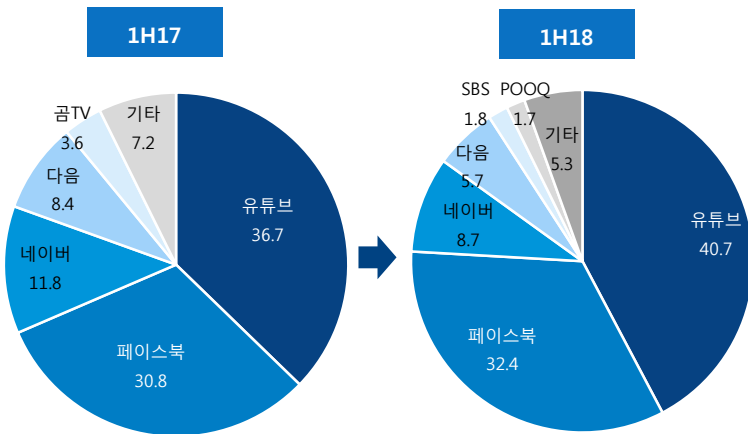


자료: 언론 기사, 하이투자증권 리서치

동영상 중심의 플랫폼 개편으로 성장 동력 확보

- 네이버는 블로그를 통한 동영상 생산 및 노출 활성화를 위해 동영상 편집 도구, 검색 및 추천 기술 등 기능 강화하고 블로거의 수익 배분 프로그램인 '애드포스트' 기능을 개선하여 생태계 강화
- 올해 상반기 기준 국내 동영상 광고 시장 점유율은 유튜브 40.7%, 페이스북 32.4%, 네이버 8.7%로 국내 기업의 점유율 미미한 상황
- 네이버는 네이버TV, 브이라이브, 카카오는 카카오TV, 카카오페이지를 통해 동영상 콘텐츠를 강화하여 점유율 확대시킬 것으로 예상

그림 8. 국내 디지털 동영상 광고 시장 점유율 추이



자료: 메조미디어, 하이투자증권 리서치

그림 9. 네이버의 블로그 중심의 동영상 사업 강화 전략



자료: 언론 기사, 하이투자증권 리서치

타겟팅 고도화로 광고 단가 상승 및 광고 인벤토리 확대

- 이용자 데이터를 기반으로 한 Audience Targeting 광고 상품 확대
- 이용자 행태 분석을 통해 관심을 가질만한 콘텐츠를 먼저 제시하는 Queryless Search 서비스로 광고 인벤토리 확대 가능
- 타겟 도달률 고도화와 광고 효과 향상으로 광고 단가 상승 및 상품이 다양해질 전망

그림 10. 카카오광고의 타겟팅 상품



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치

그림 11. 검색 서비스의 패러다임 변화



자료: 메조미디어, 하이투자증권 리서치

인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17**
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

넷플릭스를 위협하는 신규 동영상 플랫폼 출시

- 코트 커팅 현상이 지속되고 OTT 수요가 증가하면서 전통 미디어 업체 또한 TV 수요 잠식 리스크에도 불구하고 OTT 시장에 진출
- 디즈니는 '디즈니플러스'라는 이름의 신규 OTT를 내년에 출시할 예정으로 글로벌 OTT 시장 경쟁은 더욱 치열해질 전망
- 넷플릭스는 대응책으로 IP홀더에 대한 적극적 인수 및 오리지널 시리즈 소유를 위해 제작사에게 지급하는 단가를 높일 것으로 판단
→ 제작사에게 유리한 환경 지속, 대형 플랫폼과 대형 제작사 위주의 성장 더욱 가속화

표 1. 넷플릭스와 디즈니플러스 서비스 비교

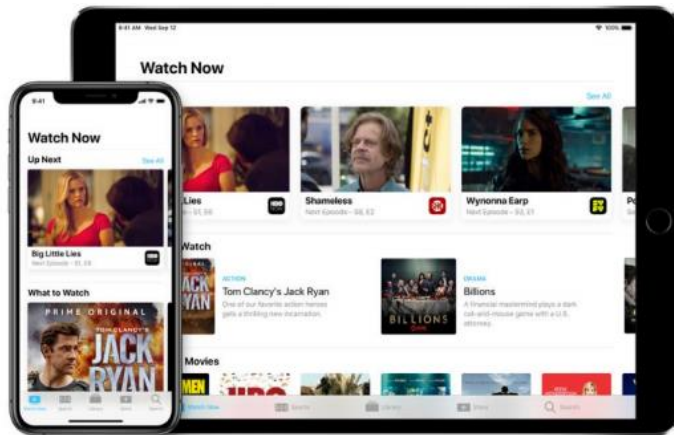
	넷플릭스	디즈니플러스
출시 시점	2007년	2019년
요금 수준	월 8~14달러	넷플릭스 대비 저렴한 요금제 (예상)
주요 전략	<ul style="list-style-type: none"> - 디즈니 OTT 동영상 서비스 등장에 대비해 오리지널 콘텐츠 대폭 강화하며 써드파티 콘텐츠 사업자에 대한 의존도 줄일 것으로 예상 - 2017년 '킹스맨' 등 인기 캐릭터와 스토리를 보유한 만화책 출판 업체 Millarworld 인수로 오리지널 콘텐츠 전략 자산 확충 - 오리지널 시리즈 소유를 목적으로 TV 제작사와 제작 비용에 더하여 추가 비용을 지급하는 방식으로 계약 체결 	<ul style="list-style-type: none"> - 월트디즈니 스튜디오를 비롯한 픽사, 루카스필름, 마블 등 산하 스튜디오의 콘텐츠 총동원 - 2019년 3월 개봉을 앞둔 디즈니 리메이크작 '덤보', 디즈니 산하 마블 슈퍼 히어로 영화 '캡틴 마블'과 '어벤저스' 시리즈의 후속작 등 포함 - 디즈니가 OTT 동영상 서비스용으로 제작한 오리지널 영화가 오리지널TV 시리즈도 등장할 예정

자료: 스트라베이스, 하이투자증권 리서치

제조사와 이커머스 사업자까지 콘텐츠 제작에 참여

- 자체 브랜드의 단말 라인업을 보유한 애플과 아마존은 자사 단말 이용자에게 동영상 콘텐츠를 무료로 제공하려는 계획 보유
 - 애플은 단말 보유자에게 오리지널 동영상을 무료 제공하고 전통적인 미디어 기업의 구독서비스를 결합한 신규 동영상 서비스를 준비 중
 - 아마존은 4,800만명 수준의 '파이어TV' 이용자에게 광고 기반 무료 온라인 동영상 서비스를 제공할 것으로 보임
- 아마존은 콘텐츠 수익 확대보다 콘텐츠를 활용해 자사 생태계를 강화시키려는 전략

그림 12. 애플의 아이폰과 아이패드용 'TV' 앱 화면



자료: Apple, 하이투자증권 리서치

그림 13. 기존의 프라임 회원 대상 아마존채널의 콘텐츠 구독 서비스:
향후 '파이어TV' 이용자에게 광고 기반 무료 온라인 동영상 서비스 제공할 예정

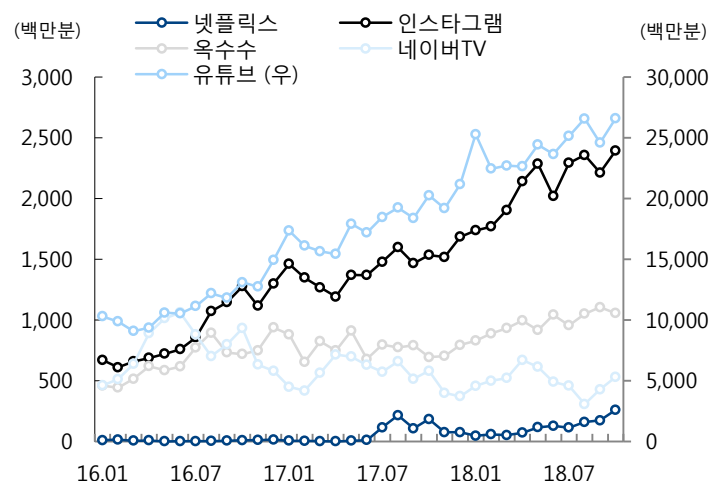


자료: Amazon, 하이투자증권 리서치

인터넷 업체의 동영상 콘텐츠 투자 확대

- 인터넷 업체들은 콘텐츠의 특성별로 플랫폼을 다각화하여 이용자의 콘텐츠 소비 시간 증가시킬 예정
- 이용자에게 차별화된 콘텐츠 경험을 제공하기 위해 제작사와의 협력을 통한 오리지널 콘텐츠 확대
- 5G 서비스가 개시되면 통신업종 또한 OTT 서비스를 확대시킬 것으로 예상

그림 14. 주요 동영상 플랫폼의 월별 사용시간 추이



자료: 닐슨코리아클릭, 하이투자증권 리서치

그림 15. 인터넷 업체의 동영상 플랫폼 확대



자료: 메조미디어, 하이투자증권 리서치

그림 16. 플랫폼과 제작사의 협력을 통한 오리지널 콘텐츠 확보 전략

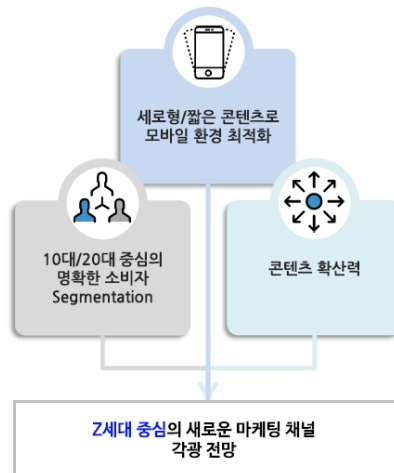
협력	주요내용
옥수수 X SM C&C	- SM 아이돌 등장하는 오리지널 콘텐츠 확대
넷플릭스 X CJ ENM	- CJ ENM 콘텐츠 투자를 통해 드라마, 영화, 예능 등 다양한 콘텐츠 기획/제작/유통 콜라보
네이버 X YG 엔터	- 네이버가 YG에 1,000억 투자를 결정하며 양사 자원을 활용한 오리지널 콘텐츠 기획 및 제작, 유통에 협력
POOQ X KBS	- KBS와 POOQ이 공동투자 '넘버식스' 독점 드라마 제작

자료: 메조미디어, 하이투자증권 리서치

2019년 동영상 시장의 성장 배경은 5G, Live, Z세대

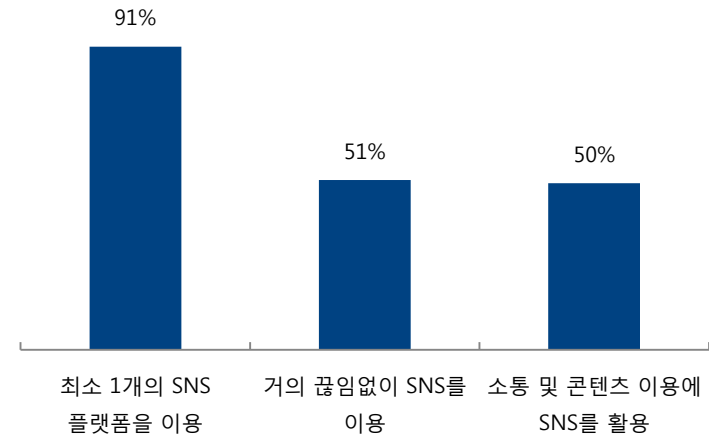
- 동영상은 데이터 소모량이 많아 끊김 없이 접속할 수 있는 5G 환경이 조성되면 새로운 유형의 동영상 광고 시장이 본격 개화될 전망
- 소셜 미디어를 통해 생중계되는 이벤트에 몰입하는 현상 지속
- 13~24세 사이의 Z세대는 하루 평균 2시간 37분동안 디지털 채널로 콘텐츠를 소비. 1시간 길이의 동영상부터 숏클립 영상, 음악 등 다양한 카테고리의 콘텐츠 소비

그림 17. Z세대 타겟의 동영상 마케팅 확대



자료: 메조미디어, 하이투자증권 리서치

그림 18. 미국 Z세대의 SNS 이용 현황



자료: Hill Holiday_Meet gen Z, 하이투자증권 리서치

그림 19. 생방송 퀴즈쇼 '잼라이브'를 통한 신한은행 마케팅 사례



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치

IP 홀더로서 영상 콘텐츠 내 지배력 강화가 예상되는 카카오M

- 카카오는 지난 9월 '멜론'을 운영하는 카카오M과 합병했으며, 지난 11월1일에는 음악 및 영상 사업부문을 별도의 법인으로 분사
- 신설법인 카카오M은 올해 상반기부터 3개 배우 매니지먼트사와 광고모델 캐스팅 에이전시와 이미 협업 체계 구축
- 카카오페이지, 다음웹툰의 웹툰, 웹소설 IP를 활용하여 영상 콘텐츠 제작 역량 강화해 나갈 전망

그림 20. 카카오M의 콘텐츠 사업 전략



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치

그림 21. '김비서가 왜그럴까'의 IP 확장 사례



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치

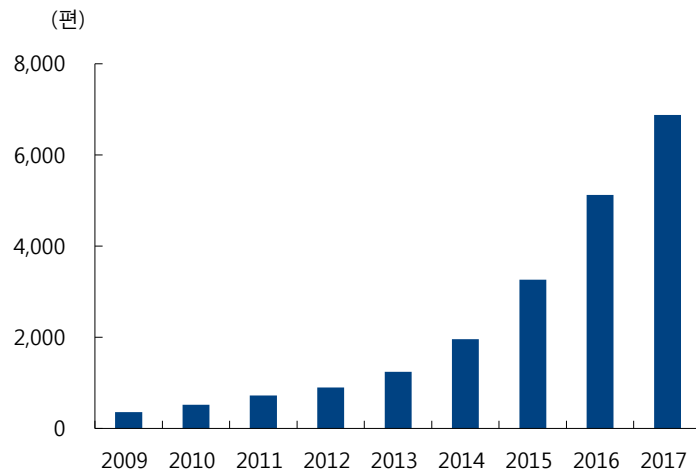
인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 제시 / #23**
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

국내 웹툰시장 13~18년 5년간 CAGR 42% 성장

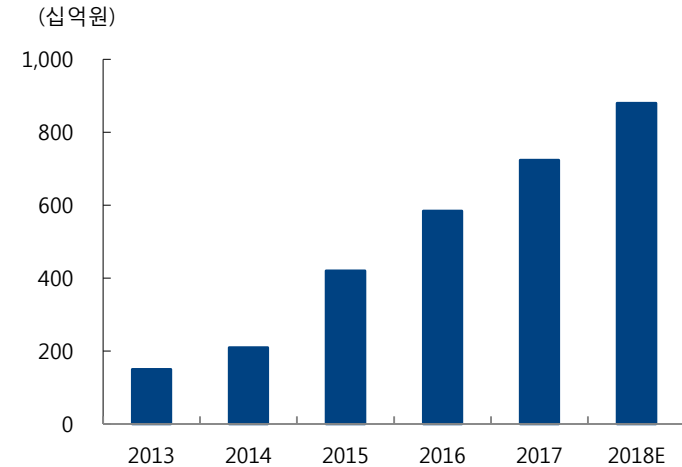
- 2018년 국내 웹툰 시장 규모는 5,097억원, IP를 활용한 부가가치까지 포함하면 8,805억원으로 추정
- 2006년부터 2017년 8월까지 웹툰 IP를 활용한 영화는 22건, 드라마 40건, 게임 27건 등으로 원천 콘텐츠로서 웹툰의 가치에 더욱 주목

그림 22. 연도별 웹툰 누적 작품 수



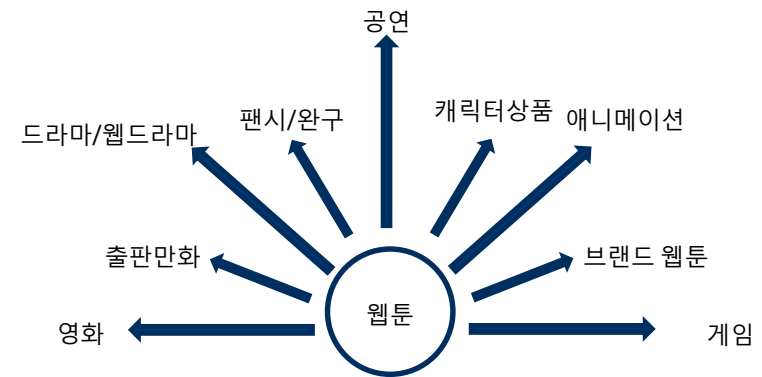
자료: 한국만화영상진흥원, 하이투자증권 리서치센터

그림 23. 국내 웹툰 시장 규모 추이 및 전망



자료: KT 경제경영연구소, 하이투자증권 리서치

그림 24. 웹툰 IP의 부가가치 확대



자료: 하이투자증권 리서치

웹툰/웹소설 IP를 활용한 영상 콘텐츠 제작 확대

- 웹툰/웹소설 형태로 흥행 경험이 있는 스토리를 기반으로 드라마, 영화 등의 영상 콘텐츠 제작 확대되고 있는 추세
- 전세계적으로 콘텐츠 확보 경쟁이 치열해지고 있는 가운데 스토리를 확보하고 있는 것은 ICT 산업 내 주요 경쟁력으로 작용
- 네이버는 '스튜디오N', 카카오는 '카카오M' 이라는 신설 법인을 통해 보유한 IP의 영상화를 위한 기획, 투자, 제작을 총괄하여 웹툰 콘텐츠 선순환 고리 구축할 예정

표 2. 웹툰의 영화화 성공 사례

(단위: 천명)

작품명	플랫폼	관객 동원 수
신과함께: 죄와 벌	네이버 웹툰	14,412
내부자들	한겨레 신문	7,073
은밀하게 위대하게	다음 웹툰	6,959
이끼	다음 웹툰	3,350

자료: 하이투자증권 리서치

표 3. 웹툰 IP를 활용한 드라마 제작 사례

방영 기간	웹툰 제목	드라마 제목	편성채널
2014.10~2014.12	미생	미생	tvN
2014.11~2015.02	닥터 프로스트	닥터 프로스트	OCN
2015.01~2015.03	지킬 박사는 하이드씨	하이드 지킬, 나	SBS
2015.02~2015.03	호구의 사랑	호구의 사랑	tvN
2015.03~2015.05	슈퍼대디 열	슈퍼대디 열	tvN
2015.04~2015.05	냄새를 보는 소녀	냄새를 보는 소녀	SBS
2015.05~2015.06	구여친클럽	구여친클럽	tvN
2015.05~2015.07	오렌지 마말레이드	오렌지 마말레이드	KBS2
2015.07~2015.09	밤을 걷는 선비	밤을 걷는 선비	MBC
2015.07~2015.09	라스트	라스트	JTBC
2015.10~2015.11	송곳	송곳	JTBC
2015.11	먹는 존재	먹는 존재	네이버TV
2016.01~2016.03	치즈인더트랩	치즈인더트랩	tvN
2016.03~2016.05	동네변호사 조들호	동네변호사 조들호 1	KBS2
2016.05~2016.07	운빨로맨스	운빨로맨스	MBC
2016.07~2016.08	싸우자 귀신아	싸우자 귀신아	tvN
2016.07~2016.09	W	W	MBC
2016.07	게임회사 직원들	게임회사 직원들	네이버TV
2016.10~2016.12	우리집에 사는 남자	우리집에 사는 남자	KBS2
2016.11~2017.01	마음의 소리	마음의 소리	네이버TV, KBS2
2017.08~2019.09	구해줘	구해줘	OCN
2017.10~2017.11	한번 더 해요	고백부부	KBS2
2017.10~2017.11	부암동 복수자 소셜클럽	부암동 복수자들	tvN
2017.12	회사를 관두는 최고의 순간	회사를 관두는 최고의 순간	oksusu
2018.01~2018.02	애간장	애간장	OCN
2018.03~2018.05	라이브	라이브	tvN
2018.06~2018.07	김비서가 왜 그럴까	김비서가 왜 그럴까	tvN
2018.11~	계룡선녀전	계룡선녀전	tvN
2018.11~	죽어도 좋아	죽어도 좋아	KBS2
2018.11~	일단 뜨겁게 청소하라	일단 뜨겁게 청소하라	JTBC
2019.01 예정	동네변호사 조들호	동네변호사 조들호 2	KBS2
2019년 예정	좋아하면 울리는	좋아하면 울리는	미정
미정	하늘에서 떨어진 풀 이태원 클래스 대새녀의 메이크업 이야기	미정	tvN 미정

자료: 하이투자증권 리서치

웹툰/웹소설 플랫폼은 충성도 높은 이용자 기반의 수익모델 다각화에 용이

- 웹툰/웹소설은 시리즈 형태로 연재가 되기 때문에 타 플랫폼 대비 이용자의 충성도가 높아 마케팅 플랫폼으로서 입지력 향상
- 드라마나 영화로 활용된 IP는 원작 구독의 수요를 증가시켜 선순환 구축

그림 25. 웹툰 '여신강림' 속 PPL



자료: 한국만화영상진흥원, 하이투자증권 리서치센터

그림 26. 네이버와 카카오의 웹툰/웹소설 플랫폼 사업 전략

세상의 모든 이야기
카카오페이지

최신 영화부터
예능, 드라마까지

카카오페이지

- <기다리면 무료> 서비스로 수익 강화
- 카카오M과 연계하여 콘텐츠 다변화
- 한류 노력 동남아부터 진출, 글로벌화

만화부터 웹소설까지 시리즈로 만날 수 있는
SERIES

고퀄리티 원작에 최적화
독특한 추천

네이버 시리즈

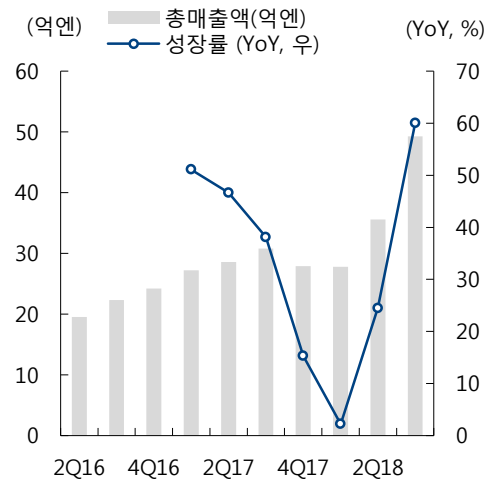
- 네이버북스 개편, <시리즈> 플랫폼 출시(9월)
- 개인맞춤형 서비스 제공
- 스튜디오N 설립으로 원작 IP 적극 활용
- <너에게만 무료> 서비스로 경쟁사와 차별화

자료: 각 사, 하이투자증권 리서치

웹툰은 새로운 한류 콘텐츠로서 도약

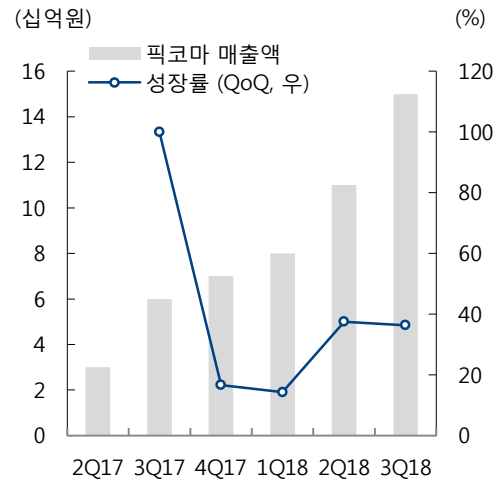
- 일본 웹툰 시장내 네이버의 '라인망가'와 카카오의 '픽코마'의 매출액 점유율은 각각 1, 2위 차지
- '라인망가'는 일본 국민 생활 플랫폼으로 자리 잡은 '라인'의 막강한 플랫폼 파워를 기반으로 웹툰 이용자 유입
- '라인망가'는 디지털 만화의 판매 증가뿐만 아니라 서점의 종이 만화책 판매 증가로 연결되는 효과 발생
- '픽코마'는 '라인망가'보다 3년 늦게 진출했지만 일본 웹툰 서비스들이 편당 가격을 부과하는 것과는 차별화된 '기다리면 무료' 서비스 모델을 바탕으로 2년 만에 2위 사업자로 등극

그림 27. 라인망가의 분기별 매출액 추이



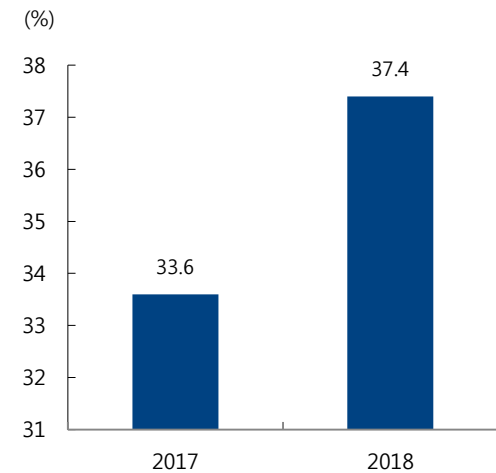
자료: 네이버, 하이투자증권 리서치

그림 28. 픽코마의 분기별 매출액 추이



자료: 카카오, 하이투자증권 리서치

그림 29. 일본 웹툰 시장 내 라인망가와 픽코마 점유율



자료: KOCCA, 하이투자증권 리서치

웹툰은 새로운 한류 콘텐츠로서 도약

- 세계만화시장이 디지털만화로 빠르게 전환하고 있는 만큼 웹툰 시장을 선도한 국내 웹툰 사업자는 해외 진출에 용이
- 네이버 웹툰은 일본, 미국, 태국, 대만 등 해외 서비스를 강화하고 있으며, 글로벌 웹툰 MAU 5,000만명 확보
- 중국은 직접 진출이 어려워 카카오페이지는 텐센트의 콘텐츠 플랫폼 텐센트 동만과의 협업을 통해 중국 사업 기반을 마련했고, 한·중 콘텐츠 제작 및 배급을 담당하는 다운크리에이티브에 투자, 1대주주로 올라서며 글로벌 콘텐츠 유통 사업 확대 가속화시킬 전망

표 4. 한국 웹툰의 해외진출 현황

국가	업체명	진출 시기	내용
미국	타파스틱	2012	- 한국 최초로 북미 웹툰 시장 개척
	라인웹툰	2014	- 일본 출시 후 미국으로 확대
	카카오	2014	- 타파스틱과 제휴하여 다음 '만화 속 세상' 웹툰의 번역 서비스
	레진코믹스	2016	- 기존 결제 시스템을 확대 구축해 미국 서비스 시작
일본	라인웹툰	2014	- 모바일 메신저 라인의 이용자 확대를 위해 국내 웹툰 60여편을 일본어로 번역해 무료 제공
	코미코	2014	- NHN플레이아트가 웹툰 플랫폼 '코미코' 런칭
	레진코믹스	2015	- 국내 서비스 인기작품을 선별, 번역해 일본어 서비스 시작
	탑툰	2015	- 2016년 상반기 기준 프리오픈 상태임에도 5만명 이상의 가입자 확보
대만	코미코	2014	- 중국어 서비스 시작
	라인웹툰	2015	- 대만 현지 출판사와 제휴로 콘텐츠 확보, 한국과 일본에서 인기 끌었던 작품 무료 제공
	탑툰	2015	- 2016년 타이페이 국제만화 페스티벌(TICA)의 메인스폰서, 다양한 장르 서비스로 차별화
태국	라인웹툰	2014	- 코미코 타이, 옥비코믹스와 함께 현지 빅3 사이트 형성
	코미코	2016	- 현지 작품 포함 100여편 이상의 작품을 연재, 정식출시 3개월 만에 시장 1위
중국	카카오페이지	2016	- 텐센트의 만화전문 사이트 텐센트 동만에 20개 작품을 서비스
	코미카	2017	- 텐센트동만에 웹툰 서비스 - 코미카의 모회사 파노라마엔터테인먼트는 중국게임사 창유와 공동으로 웹툰기업 '창만' 설립
	탑툰	2017	- 중국 진출 교두보로서 2016년 12월에 홍콩 법인 설립 - SNS 웨이보를 통해 '편의점 샷별'이와 '청소부K' 연재

자료: KOCAA, 하이투자증권 리서치

인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29**
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

12월 6일 출시되는 넷마블의 '블소 레볼루션'을 시작으로 대형 신작 모멘텀 재개

표 5. 대형 게임 업체의 신작 라인업

회사명	신작명	장르	예상시점
넷마블	블레이드&소울 레볼루션	MMORPG	2018.12.06
	방탄소년단 월드	실사형 시네마틱	1Q19
	A3:스틸 얼라이브 세븐나이즈2	배틀로얄+MMORPG MMORPG	2Q19
	더 킹 오브 파이터즈 올스타 세븐나이즈 (콘솔) 쿵야 캐치마인드(일본) 극열마구마구(일본)	액션 RPG MMORPG 위치기반 소셜 게임 스포츠 RPG	2019
넥슨	아스텔리아(PC)	MMORPG	2018.12.13
	크레이지 아케이드 BnB M 트라하 스피릿위시 런닝맨 히어로즈	액션 아케이드 MMORPG MMORPG 액션게임	1H19
	던전앤파이터 2D 모바일 (중국) 마비노기 모바일 바람의나라:연 테일즈위버M 마비노기 모바일 란: 더 라이트브링어 카운터사이드 드래곤하운드(PC) 어센던트 원	액션 RPG MMORPG MMORPG MMORPG MMORPG 수집형 RPG 2D 캐릭터 수집형 게임 액션 RPG MOBA	2019
	네 개의 탑	퍼즐 어드벤처	2020
	리니지2M	MMORPG	1H19
	아이온2(아이온템페스트) 블레이드앤소울2 블레이드앤소울M 블레이드앤소울S 프로젝트TL(PC)	MMORPG	미정
	프로젝트K(PC 및 콘솔) 프로젝트V EVE War of Ascension	MMO 기반 FPS 캐주얼 MMORPG Sci-fi 전략	2019
	프로젝트 오메가(PC) 이브에코스(중국) 이브 유니버스(프로젝트 노바)	MMORPG MMORPG PC FPS	미정

표 6. 중소형 게임 업체의 신작 라인업

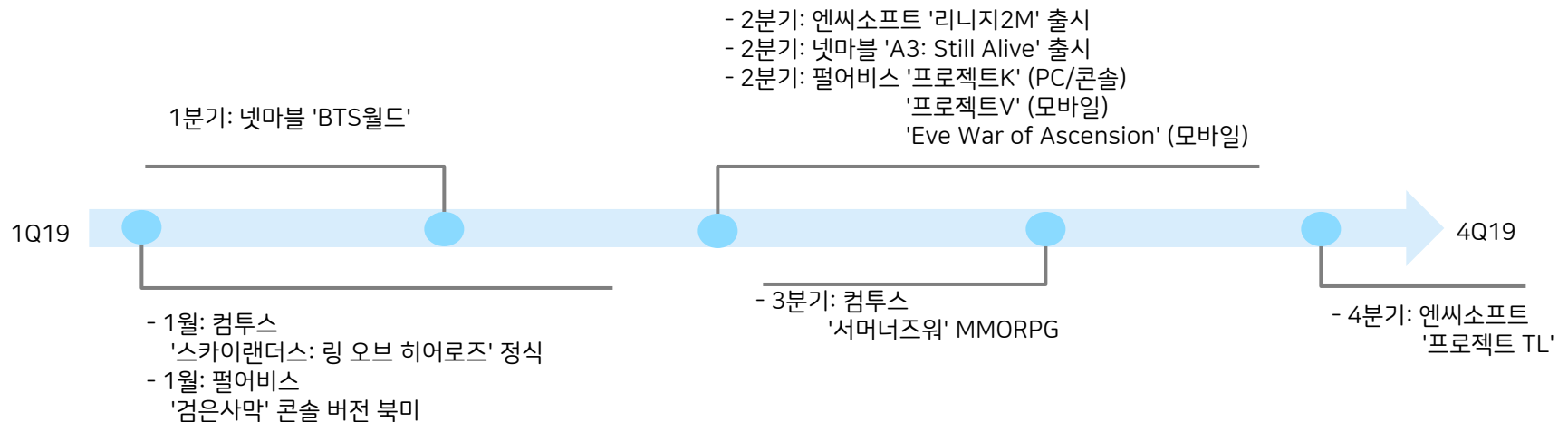
회사명	신작명	장르	예상시점	
게임빌	코스모듀얼	캐주얼 게임	18년 12월	
	탈리온(글로벌출시)	MMORPG	1H19	
	엘론 NBA 나우	전략 RPG 스포츠 게임	19년 1월	
	게임빌 프로야구	스포츠 게임	1Q19	
컴투스	버디크러시 스카이랜더스 모바일	스포츠 게임 시뮬레이션 RPG	4Q18	
	댄스빌 히어로즈워 2 서머너즈워 MMO	캐주얼 게임 RPG MMORPG	2019	
	NHN엔터테인먼트	소셜카지노(북미) 크리티컬옵스	웹보드 게임 FPS 게임	2H18 1H19
		조이시티	건설배틀: 토탈워페어 프로젝트 블레스 모바일 프리스타일 3: ALLSTAR(가제, PC)	전쟁시뮬레이션 MMORPG 온라인 액션 게임
위메이드	미르의전설2 리부트 미르의전설4 미르M		MMORPG MMORPG MMORPG	18년 12월 1H19 2H19



다양한 장르와 플랫폼 기반의 신작 모멘텀 지속

- 지연이 지속되었던 신작 출시로 게임 업체의 실적 개선 및 투자심리 회복 가능할 전망
- 1월 컴투스의 '스카이랜더스'의 글로벌 출시를 시작으로 분기별로 대형 게임 신작 출시 모멘텀 지속

그림 30. 주요 게임 신작 출시 (예정)일



자료: 하이투자증권 리서치

시장파이 확대될 경우 실적과 Multiple 동시 상승

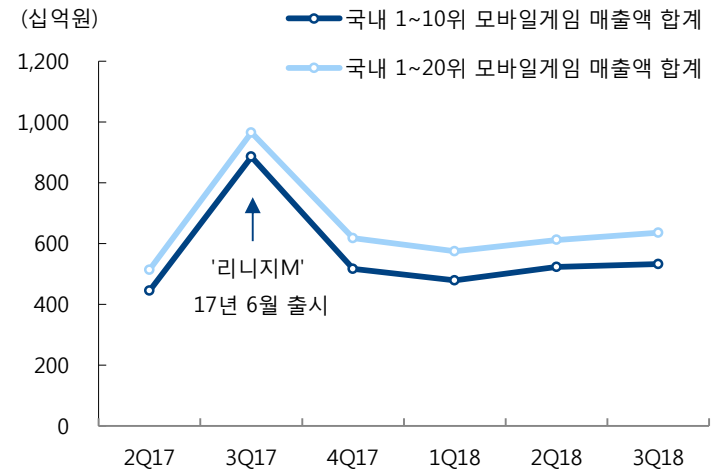
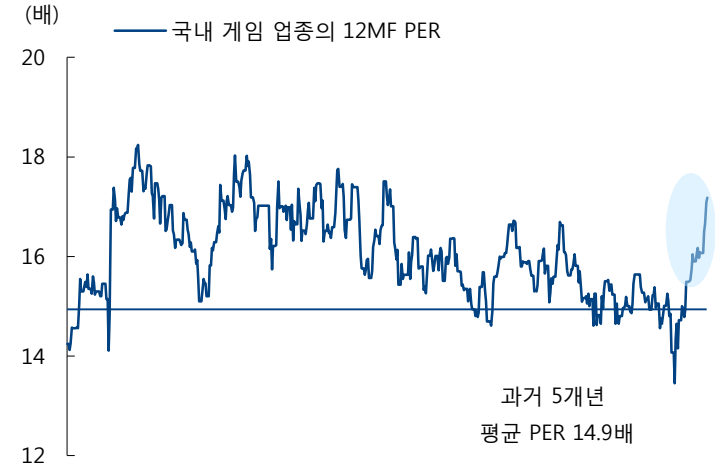
- 2017년 6월 엔씨소프트의 '리니지M' 출시로 모바일게임 시장 파이가 확대되었을 때 게임업종의 Multiple 상승
- 넷마블의 'A3: Still Alive'는 모바일 최초 배틀로얄 MMORPG이며, 펄어비스의 '프로젝트K'는 FPS와 AOS 장르를 결합한 새로운 장르로 시장 파이 확대 가능할 전망
- 2019년 다양한 장르의 신작 출시로 기존 게임 매출 잠식 규모 대비 신작의 매출 규모가 클 경우 실적 개선과 더불어 Valuation Premium 적용되어 게임 업종 시가총액 증가할 것으로 판단

그림 31. 차별화된 장르 시도로 시장 파이 확대 가능



자료: 하이투자증권 리서치

그림 32. 신작 출시에 따른 시장파이 확대에 Valuation Premium 적용 가능



자료: 하이투자증권 리서치

2019년은 게임 플랫폼 다변화의 원년

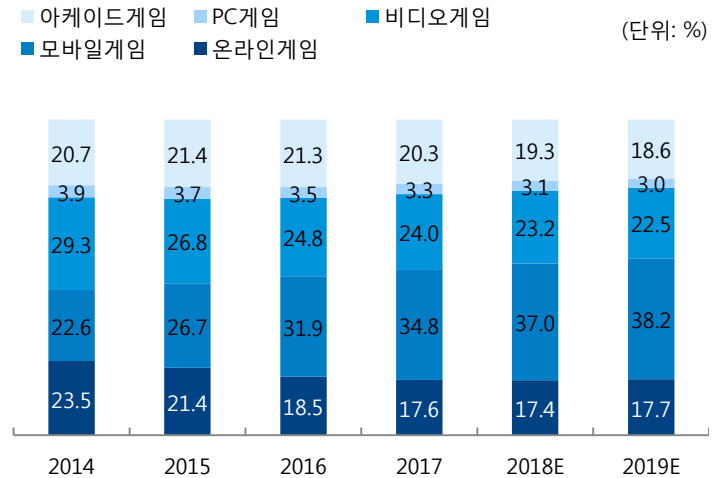
- 국내 모바일게임 시장은 MMORPG 장르까지 확대되었고 PC 온라인게임으로 흥행했던 IP는 대부분 활용되어 성장률 둔화 우려 존재
- 2019년에는 PC온라인과 모바일 플랫폼에서 벗어나 콘솔, 스팀, H5 등으로 플랫폼을 다변화하여 수익성을 높일 전망
- 플랫폼 다변화로 동일한 IP 활용 유저의 피로감을 낮추고 IP 가치 제고에 긍정적

표 7. 주요 콘솔 게임 출시 (예정)일

회사명	신작명	장르
엔씨소프트	프로젝트 TL	MMORPG
펄어비스	검은사막	MMORPG
넷마블	세븐나이츠	RPG
SNK	사무라이 쇼다운	대전액션게임

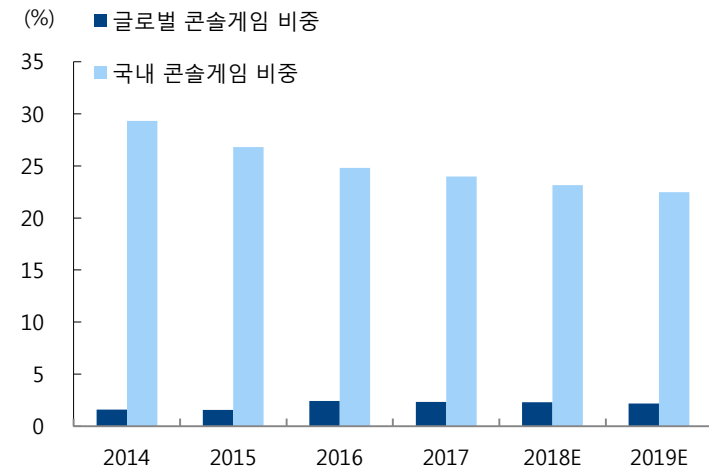
자료: 하이투자증권 리서치

그림 33. 글로벌 게임 플랫폼별 매출 비중



자료: 게임백서, 하이투자증권 리서치

그림 34. 글로벌 콘솔게임 매출 비중과 국내 콘솔게임 매출 비중 추이



자료: 게임백서, 하이투자증권 리서치

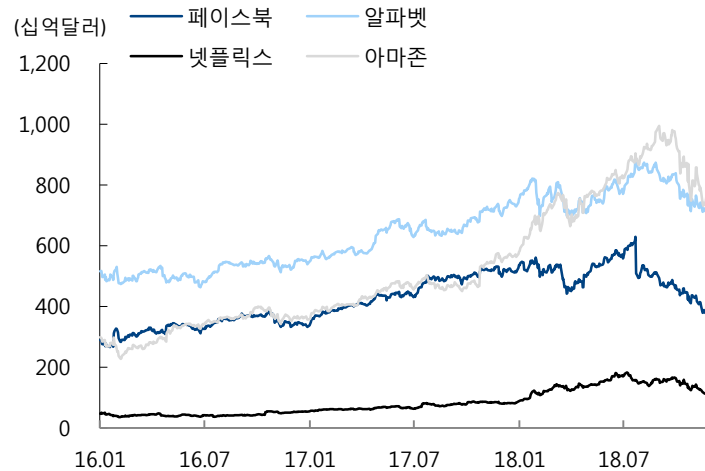
인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #4
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

한국의 PANDA 기업 찾기

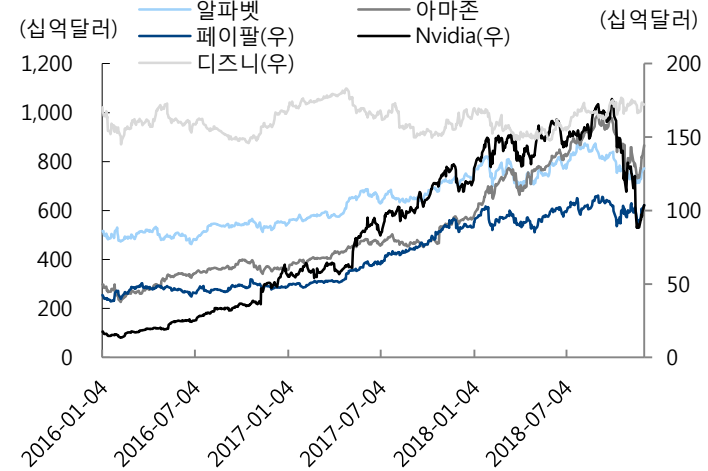
- FANG (Facebook, Amazon, Netflix, Google) 기업은 10여년동안 빠르게 성장하면서 투자 핵심으로 기업으로 평가 받아왔음
- 하지만 2020년을 기점으로 **PANDA (Paypal, Alphabet, Nvidia, Disney, Amazon)** 기업이 각 분야 메가 트렌드를 견인하는 기업이 될 것으로 예상
- Paypal은 2억개 이상의 활성화 계정 보유, 이커머스 시장 성장과 비현금 결제 비중 증가로 여전히 성장 잠재력 높음
- Alphabet은 검색 광고의 지배력 지속 및 자율주행 등 신사업 부문의 선두주자로 자리매김할 것으로 예상
- Nvidia는 5G 상용화에 따른 자율주행차 발전으로 뛰어난 연산 능력을 보유하고 있는 기술력은 상당한 사업 기회를 창출할 것으로 기대
- Disney는 최대 엔터테인먼트 기업으로 폭스 인수와 스트리밍 서비스 출시로 신성장 동력 확보할 전망
- Amazon은 미국 이커머스 시장에서 50% 점유율을 확보하고 있는데 지배력이 더욱 향상될 것으로 기대, 클라우드 시장에서도 점유율 1위를 차지하고 있는 AWS 사업 또한 5G 시대 도래에 따라 성장 여력이 큼

그림 35. FANG 기업의 시가총액 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림 36. PANDA 기업의 시가총액 추이



자료: 하이투자증권 리서치

한국의 PANDA 기업 찾기

- 국내 인터넷/게임/미디어 업종에서 PANDA와 유사한 기업은 NAVER, 카카오, CJ ENM으로 매칭
- NAVER는 커머스 사업과의 시너지를 기반으로 안정적인 광고 매출 성장과 더불어 네이버페이, 클라우드, 자율주행 등 신기술 부문 투자를 국내에서는 가장 공격적으로 진행하고 있어 기술 경쟁력 확보할 것으로 기대
- 카카오는 핵심 자산인 카카오톡을 기반으로 커머스, 콘텐츠, 금융, O2O 사업을 지속적으로 확대할 것이며, 카카오페이와 카카오뱅크를 통해 테크핀 기업으로 진화
- CJ ENM은 국내 최대 종합 콘텐츠 기업으로 방송 사업뿐만 아니라 음악 사업에서의 레버리지 창출 및 콘텐츠와 연계된 MD 사업 확대로 부가수익 창출 극대화할 것으로 예상

FANG & PANDA 기업의 Valuation Table

<Appendix> FANG & PANDA 기업의 Valuation Table

	페이스북	알파벳	넷플릭스	아마존	페이팔	Nvidia	디즈니	Global Average
현재주가 (USD)	141	1,116	290	1,772	88	170	116	
시가총액 (백만달러)	406,058	772,686	126,595	866,628	103,640	103,724	172,299	
절대수익률 (%)								
1M	-6.2	4.2	-6.1	6.4	5.4	-20.9	0.5	-2.4
3M	-17.6	-7.8	-20.2	-13.1	-5.5	-40.1	4.4	-14.3
6M	-27.0	-3.2	-19.8	6.4	4.0	-35.8	15.5	-8.5
1Y	-17.7	10.3	57.7	56.3	24.0	-8.9	5.0	18.1
YTD	-20.0	6.0	51.2	51.6	19.5	-12.1	7.7	14.8
초과수익률 (%p)								
1M	-8.6	1.7	-8.6	3.9	2.9	-23.4	-2.0	-4.9
3M	-13.9	-4.2	-16.5	-9.4	-1.8	-36.4	8.1	-10.6
6M	-28.6	-4.8	-21.3	4.8	2.4	-37.4	13.9	-10.1
1Y	-23.4	4.6	52.0	50.6	18.2	-14.6	-0.7	12.4
YTD	-24.4	1.6	46.9	47.2	15.1	-16.5	3.3	10.5
PER (X)								
2017	28.7	31.2	143.8	256.6	43.0	43.0	17.3	80.5
2018E	16.8	20.4	97.5	65.1	36.7	23.4	16.1	39.4
2019E	16.5	19.6	64.5	49.8	30.5	23.2	15.5	31.4
PBR (X)								
2017	6.9	4.8	23.2	20.4	5.5	11.3	3.6	10.8
2018E	4.7	4.4	25.3	19.8	6.7	10.1	3.1	10.6
2019E	3.7	3.7	17.8	14.0	6.1	7.7	2.7	8.0
매출액성장률 (%)								
2017	47.1	22.8	32.4	30.8	20.8	37.9	-0.9	27.3
2018E	36.0	-1.2	35.3	30.7	18.1	77.4	13.5	30.0
2019E	24.0	20.1	25.5	20.5	16.7	6.3	5.3	16.9
영업이익성장률 (%)								
2017	62.6	10.2	120.8	-1.9	34.1	158.9	-3.0	54.5
2018E	20.7	7.3	93.6	198.8	59.0	148.6	7.7	76.5
2019E	3.2	35.9	58.9	43.2	20.2	3.3	4.7	24.2
영업이익률 (%)								
2017	49.7	23.6	7.2	2.3	16.2	28.0	25.0	21.7
2018E	44.1	25.6	10.3	5.3	21.9	39.2	23.7	24.3
2019E	36.7	29.0	13.0	6.3	22.5	38.1	23.6	24.2
순이익률 (%)								
2017	39.2	11.4	4.8	1.7	13.7	24.1	16.3	15.9
2018E	44.0	35.3	8.6	5.8	18.6	37.1	17.3	23.8
2019E	38.1	31.1	10.0	6.4	18.9	34.8	17.8	22.4

자료: 하이투자증권 리서치

인터넷/게임/미디어 2019년 전망

- I. Executive Summary / #3
- II. 2019년 주가 전망 / #6
- III. 광고의 진화는 계속된다 / #12
- IV. 동영상 콘텐츠 플랫폼의 전쟁 / #17
- V. K-스토리로 한류의 새로운 패러다임 / #23
- VI. 독이 바짝 오른 게임업체 / #29
- VII. FANG 대신 PANDA? / #34
- VIII. Top picks & 관심종목 / #38

Top picks

카카오 (035720): 모빌리티 사업을 시작으로 신사업 성과 부각

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	170,000원(유지)
종가(2018/12/04)	113,500원

Stock Indicator	
자본금	34십억원
발행주식수	8,339만주
시가총액	9,464십억원
외국인지분율	24.8%
52주주가	87,600~159,500원
60일평균거래량	357,485주
60일평균거래대금	38.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.6	-7.0	5.1	-18.6
상대수익률	12.9	1.9	21.7	-3.7



[투자포인트]

- 자회사 카카오모빌리티는 2019년에 즉시배차, 카풀서비스 등 유료 수익모델 도입을 본격화할 것으로 매출액 크게 증가할 전망
- 내비게이션은 수집한 데이터가 방대해질수록 정확도 높아져 향후 내비게이션 자산을 중심으로 자율주행 생태계 주도권 선점을 위한 행보 보일 것으로 기대
- 12월에 분사되는 커머스 사업은 '플러스친구' 기능을 중심으로 빠른 속도로 판매자를 유입시킬 것으로 예상되며, 카카오페이, 카카오뱅크 서비스와의 연계로 구매자와 판매자에게 차별화된 경험 제공할 예정
- 자회사 카카오M은 카카오페이지의 웹툰/웹소설 IP를 기반으로 2019년에는 영상 콘텐츠 제작 사업을 공격적으로 확대할 것으로 예상

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,972	2,393	2,779	3,153
영업이익(십억원)	165	104	180	247
순이익(십억원)	109	80	118	168
EPS(원)	1,602	1,025	1,415	2,009
BPS(원)	59,332	49,160	50,362	52,159
PER(배)	85.5	110.7	80.2	56.5
PBR(배)	2.3	2.3	2.3	2.2
ROE(%)	2.9	2.0	2.8	3.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	30.5	38.2	30.5	25.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표 8. 카카오 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	1,972.3	2,393.1	2,778.7	443.8	468.4	515.4	544.7	555.4	588.9	599.3	649.5
광고	595.7	669.5	712.4	133.3	151.4	151.5	159.5	154.6	166.4	167.1	181.4
온라인	261.2	245.3	233.1	63.1	69.9	63.8	64.4	61.1	65.0	56.8	62.5
모바일	334.5	424.2	479.3	70.2	81.5	87.7	95.1	93.6	101.4	110.3	118.9
콘텐츠	985.5	1,228.4	1,447.3	223.7	234.4	261.5	265.9	285.6	302.8	306.7	333.3
게임	342.0	428.0	492.1	80.3	78.7	93.9	89.1	105.6	111.6	99.4	111.3
뮤직	478.5	532.8	639.4	110.3	117.1	122.1	129.1	126.3	130.5	136.0	140.1
기타	164.9	267.6	315.8	33.1	38.7	45.5	47.7	53.8	60.7	71.3	82.0
기타	391.1	495.3	619.1	86.8	82.7	102.4	119.3	115.2	119.8	125.5	134.8
영업이익	165.4	104.3	180.2	38.3	44.6	47.4	35.0	10.4	27.6	30.7	35.6
세전이익	153.3	192.8	218.4	18.2	36.0	63.1	36.0	37.2	60.0	48.2	47.4
지배주주순이익	108.6	80.1	118.0	53.7	11.3	32.1	11.5	13.9	21.4	16.7	28.2
성장률 (YoY %)											
매출액	34.7	21.3	16.1	83.0	24.4	31.7	20.0	25.2	25.7	16.3	19.2
광고	11.6	12.4	6.4	3.0	11.2	19.4	12.8	16.0	9.9	10.3	13.7
온라인	-5.0	-6.1	-5.0	-10.8	-5.1	0.8	-4.4	-3.2	-7.0	-11.0	-3.0
모바일	29.2	26.8	13.0	19.7	30.3	37.8	28.4	33.3	24.4	25.8	25.0
콘텐츠	40.4	24.6	17.8	144.2	23.1	31.8	20.0	27.7	29.2	17.3	25.4
게임	6.8	25.1	15.0	14.2	0.5	19.7	-4.3	31.5	41.9	5.8	24.9
뮤직	61.5	11.3	20.0	3,165.6	29.4	27.8	20.7	14.5	11.4	11.4	8.5
기타	93.3	62.3	18.0	84.9	78.9	86.5	122.9	62.5	57.0	56.7	71.9
기타	71.3	26.6	25.0	303.5	65.6	55.0	31.3	32.7	44.9	22.6	13.0
영업이익	42.4	-37.0	72.9	81.8	67.7	56.6	-8.2	-72.9	-38.2	-35.3	1.6
세전이익	53.1	25.8	13.3	9.5	70.4	199.1	-12.8	103.8	66.6	-23.5	31.8
지배주주순이익	82.2	-26.3	47.3	307.7	28.0	162.4	-54.6	-74.2	88.9	-48.0	144.6
이익률 (%)											
영업이익률	8.4	4.4	6.5	8.6	9.5	9.2	6.4	1.9	4.7	5.1	5.5
세전이익률	7.8	8.1	7.9	4.1	7.7	12.2	6.6	6.7	10.2	8.0	7.3
지배주주순이익률	5.5	3.3	4.2	12.1	2.4	6.2	2.1	2.5	3.6	2.8	4.3

자료: 카카오, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-03 (담당자변경)	Buy	105,000	6 개월	-14.4%	-8.8%
2017-05-16	Buy	114,000	6 개월	-11.1%	-3.7%
2017-07-17	Buy	125,000	1 년	-12.0%	-4.0%
2017-08-11	Buy	130,000	1 년	5.0%	22.7%
2017-11-10	Hold	170,000	1 년	-16.3%	-5.3%
2018-02-09	Buy	170,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여 될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

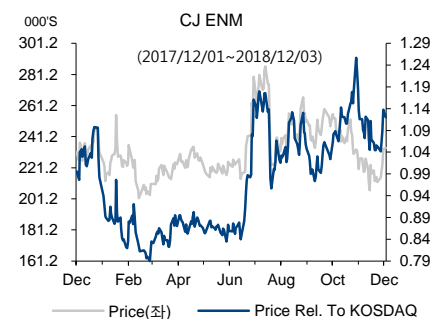
Top picks

CJ ENM (035760): 황금알을 낳는 콘텐츠 경쟁력

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	335,000원(유지)
증가(2018/12/04)	232,000원

Stock Indicator	
자본금	31십억원
발행주식수	2,193만주
시가총액	5,087십억원
외국인지분율	19.0%
52주주가	201,500~286,400원
60일평균거래량	85,647주
60일평균거래대금	20.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-6.6	4.6	3.1
상대수익률	0.4	9.0	29.5	13.8



[투자포인트]

- '알함브라 궁전의 추억' 중국 판매 및 넷플릭스 판매로 4분기 판권 수익 증가 기대
- 내년 중국 대형 OTT 사업자와 1~2편의 드라마 공동제작할 예정
- 올해 연간 제작비 증가율은 전년 대비 10% 수준만 증가하는 것 대비 텐트폴 작품의 편성 효율화로 매출 상승폭은 비용 증가를 상회할 전망
- 디지털 콘텐츠 제작과 홈쇼핑 판매를 연계하여 디지털 콘텐츠의 신규 수익모델 창출 및 글로벌 진출 가속화 기대
- 스튜디오드래곤이 보유하고 있지 않은 음악사업의 성장 및 수익성 부각될 것으로 예상되며, 애니메이션 사업 또한 점진적으로 확대하여 MD 사업 등 부가가치도 향상될 전망

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,260	4,360	4,671	5,155
영업이익(십억원)	224	332	402	495
순이익(십억원)	131	172	260	327
EPS(원)	21,054	7,846	11,842	14,909
BPS(원)	165,443	109,634	118,722	130,877
PER(배)	11.0	29.6	19.6	15.6
PBR(배)	1.4	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	13.5	10.0	10.4	11.9
배당수익률(%)	13	13	13	13
EV/EBITDA(배)	5.1	13.9	8.1	8.1

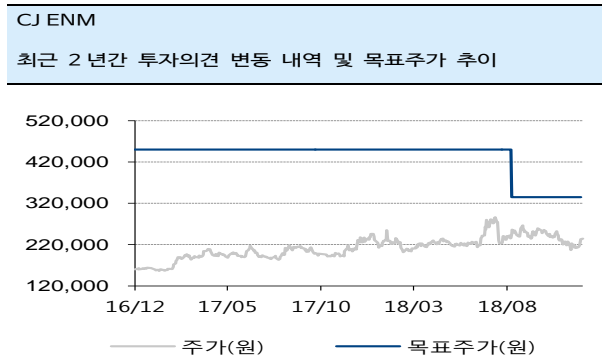
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표 9. CJENM 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	3,973	4,360	4,671	933	978	973	1,090	1,032	1,049	1,096	1,182
방송	1,262	1,515	1,660	279	323	310	351	333	362	407	414
커머스	1,193	1,235	1,293	286	300	276	331	291	307	295	341
영화	225	216	247	61	46	57	61	80	36	45	55
음악	231	257	294	47	47	66	70	56	67	58	76
CI헬로	1,062	1,136	1,177	260	261	264	277	272	277	291	295
매출총이익	1,712	1,685	1,892	417	438	406	452	406	410	406	464
영업이익	288	332	402	77	88	62	61	90	79	77	86
방송	62	125	136	20	24	9	9	25	29	37	34
커머스	152	127	146	36	46	31	39	42	34	18	32
영화	-10	1	7	1	-2	-3	-6	7	-4	-2	0
음악	12	15	25	2	2	7	1	3	4	3	5
CI헬로	73	63	87	18	19	19	18	13	16	21	14
세전이익	777	381	444	92	592	60	32	120	98	73	90
당기순이익	565	299	346	67	440	38	21	96	79	54	70
성장률 (YoY %)											
매출액	7.2	9.7	7.1	n/a	n/a	n/a	n/a	10.6	7.3	12.7	8.5
방송	15.4	20.1	9.5	n/a	n/a	n/a	n/a	19.4	12.0	31.4	18.2
커머스	2.6	3.5	4.7	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8	2.5	6.8	3.0
영화	7.0	-3.9	14.2	n/a	n/a	n/a	n/a	30.9	-21.9	-20.4	-9.8
음악	15.7	11.3	14.4	n/a	n/a	n/a	n/a	18.4	41.1	-12.2	8.8
CI헬로	2.1	6.9	3.6	n/a	n/a	n/a	n/a	4.5	6.1	10.5	6.6
매출총이익	9.9	-1.6	12.2	n/a	n/a	n/a	n/a	-2.6	-6.3	0.0	2.6
영업이익	39.1	15.3	21.2	n/a	n/a	n/a	n/a	17.0	-10.4	23.6	41.9
방송	33.1	102.8	8.5	n/a	n/a	n/a	n/a	22.5	21.9	304.8	299.7
커머스	11.5	-16.5	15.5	n/a	n/a	n/a	n/a	17.9	-25.6	-41.8	-17.8
영화	적지	흑전	596.2	n/a	n/a	n/a	n/a	688.7	적지	적지	흑전
음악	63.3	28.0	64.2	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	113.7	-51.9	698.7
CI헬로	69.7	-12.9	37.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-25.4	-17.7	11.0	-20.2
세전이익	499.0	-51.0	16.5	n/a	n/a	n/a	n/a	30.3	-83.5	21.1	181.2
당기순이익	505.1	-47.1	15.8	n/a	n/a	n/a	n/a	44.7	-82.1	42.3	235.9
이익률 (%)											
영업이익률	7.2	7.6	8.6	8.2	9.0	6.4	5.6	8.7	7.5	7.0	7.3
세전이익률	19.5	8.7	9.5	9.9	60.6	6.2	2.9	11.6	9.3	6.6	7.6
당기순이익률	14.2	6.9	7.4	7.1	45.0	3.9	1.9	9.3	7.5	4.9	5.9

자료: CJENM, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결 기준



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2018-08-09	Buy	335,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

관심종목

엔씨소프트 (036570): 정통 MMORPG 구현에 대한 신뢰도

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	580,000원(유지)
종가(2018/12/04)	492,500원

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,194만주
시가총액	10,805십억원
외국인지분율	50.7%
52주주가	332,500~512,000원
60일평균거래량	119,620주
60일평균거래대금	52.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.1	21.3	35.5	9.8
상대수익률	9.8	32.9	56.9	29.9



[투자포인트]

- 지난 11월 '리니지M'의 국내 평균 일매출액은 지난 3분기와 거의 유사한 23억원 수준으로 4분기에도 안정적인 매출 흐름 이어나갈 전망
- 12월 경쟁사의 신작 출시에도 '리니지M'의 매출 잠식이 거의 없다면 투자심리는 더욱 향상될 것으로 판단
- 내년 상반기 내 '리니지2M' 출시예정, 하반기에 '블소2', 아이온2, '블소M' 중에서 1개 게임 추가적으로 출시할 가능성 존재
- PC게임 '프로젝트TL'은 내년 하반기 출시 예정으로 블루오션이 된 PC게임 시장에서 경쟁력 발휘할 것으로 기대, 콘솔 플랫폼 확장으로 신규 수익원 창출

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,759	1,730	2,244	2,545
영업이익(십억원)	585	644	882	1,041
순이익(십억원)	441	571	698	830
EPS(원)	20,104	26,013	31,803	37,847
BPS(원)	124,037	164,865	211,482	264,144
PER(배)	22.3	18.9	15.5	13.0
PBR(배)	3.6	3.0	2.3	1.9
ROE(%)	19.1	18.0	16.9	15.9
배당수익률(%)	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	13.7	12.3	7.5	4.6

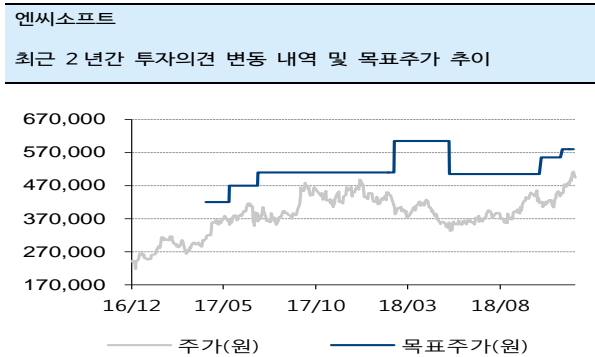
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표 10. 엔씨소프트 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	1,758.7	1,730.4	2,244.1	239.5	258.6	727.3	533.3	475.2	436.5	403.8	415.0
게임매출	1,556.0	1,427.1	1,870.8	176.0	222.5	683.7	473.8	391.0	344.0	352.3	339.8
Lineage1	154.4	153.0	145.3	51.5	33.8	35.4	33.8	28.3	42.1	40.3	42.3
Lineage2	65.8	59.2	60.3	18.4	16.7	15.6	15.1	14.2	13.3	15.6	15.9
Aion	47.0	67.9	65.9	13.3	10.8	10.2	12.7	18.8	15.6	16.4	17.2
Blade & Soul	161.1	125.3	119.1	44.6	39.0	38.0	39.5	33.9	30.6	30.1	30.7
Guildwar2	82.8	83.3	80.8	14.2	13.6	20.1	34.9	23.6	19.9	21.0	18.9
Lineage Eternal	n/a	n/a	80.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
모바일게임	995.3	893.5	1,270.1	23.4	93.7	551.0	327.1	264.1	209.9	216.5	203.0
기타	49.6	44.9	49.3	10.6	14.9	13.3	10.8	8.1	12.6	12.4	11.8
로열티매출	202.8	303.3	373.2	63.5	36.1	43.6	59.5	84.2	92.4	51.6	75.2
영업이익	585.0	643.7	882.4	30.4	37.6	327.8	189.2	203.8	159.5	139.0	141.3
세전이익	609.4	793.4	920.5	24.1	43.5	365.5	176.3	247.1	219.4	158.1	168.7
당기순이익	443.9	574.3	697.7	17.4	30.8	275.1	120.7	169.9	167.2	110.6	126.5
성장률 (YoY %)											
매출액	78.8	-1.6	29.7	-0.6	7.5	234.3	87.4	98.4	68.8	-44.5	-22.2
게임매출	80.6	-8.3	31.1	-16.8	4.2	253.6	94.9	122.2	54.6	-48.5	-28.3
Lineage1	-58.9	-0.9	-5.0	-34.8	-64.2	-57.8	-71.5	-45.1	24.5	13.9	25.3
Lineage2	-14.7	-10.1	2.0	7.7	-12.5	-24.1	-26.0	-22.6	-19.9	0.0	5.7
Aion	-34.5	44.6	-3.0	-33.9	-38.5	-36.8	-29.2	41.1	44.3	61.1	35.4
Blade & Soul	-11.6	-22.2	-5.0	-17.5	-20.2	-5.0	0.3	-23.9	-21.4	-20.9	-22.3
Guildwar2	8.1	0.6	-3.0	-53.4	-14.7	31.5	134.7	66.2	46.5	4.0	-46.0
Lineage Eternal	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
모바일게임	n/a	-10.2	42.1	n/a	n/a	n/a	n/a	1,028.1	124.0	-60.7	-37.9
기타	-35.6	-9.4	9.9	11.2	-15.9	-24.4	-66.5	-23.8	-15.6	-6.5	9.7
로열티매출	66.1	49.6	23.0	116.4	33.9	80.2	43.2	32.5	155.8	18.3	26.3
영업이익	77.9	10.0	37.1	-59.8	-56.4	403.4	86.0	569.7	324.6	-57.6	-25.3
세전이익	76.1	30.2	16.0	-70.3	-55.3	476.7	69.2	926.7	404.0	-56.7	-4.3
당기순이익	63.6	29.4	21.5	-73.7	-65.9	474.3	80.6	877.0	442.3	-59.8	4.8
이익률 (%)											
영업이익률	33.3	37.2	39.3	12.7	14.5	45.1	35.5	42.9	36.5	34.4	34.1
세전이익률	34.7	45.8	41.0	10.1	16.8	50.3	33.1	52.0	50.3	39.2	40.6
당기순이익률	25.2	33.2	31.1	7.3	11.9	37.8	22.6	35.8	38.3	27.4	30.5

자료: 엔씨소프트, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	420,000	6개월	-16.6%	-9.9%
2017-05-12	Buy	470,000	6개월	-18.3%	-11.5%
2017-06-28	Buy	510,000	6개월	-17.7%	-4.3%
2017-07-17	Buy	510,000	1년	-16.5%	-4.3%
2018-02-08	Buy	605,000	1년	-35.4%	-29.4%
2018-05-10	Buy	505,000	1년	-24.4%	-9.9%
2018-10-08	Buy	555,000	1년	-23.3%	-18.5%
2018-11-12	Buy	580,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

관심종목

펄어비스 (263750): 4분기 실적 우려로 인한 주가 하락은 매수 기회

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	330,000원(유지)
증가(2018/12/04)	194,000원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,294만주
시가총액	2,511십억원
외국인지분율	10.2%
52주주가	183,100~284,200원
60일평균거래량	72,258주
60일평균거래대금	15.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-17.9	-9.6	-4.0
상대수익률	-9.1	-4.2	12.0	6.0



[투자포인트]

- 지난 11월 한달간 '검은사막 모바일' 글로벌 일평균매출액은 9월 대비 39% 감소한 9억원 수준으로 파악
- 지난 2월 출시한 '검은사막 모바일'의 매출액은 자연감소하고 있으나, 12월 5일 신규 시스템 '각성' 등을 포함한 대규모 업데이트로 12월에는 매출액 반등할 것으로 기대
- '검은사막 모바일'은 내년 1분기에 일본, 동남아, 북미/유럽 순으로 서비스 지역 확대할 것으로 12월 경쟁사의 대규모 신작에 따른 매출 잠식은 해외 지역 매출액으로 상쇄 가능
- 최근 인수한 CCP게임즈는 연간 매출액 800억원, OPM 10~20% 수준으로 2019년부터 온기 실적 반영될 것으로 저평가 매력 부각

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	52	448	717	786
영업이익(십억원)	22	202	336	374
순이익(십억원)	15	177	275	307
EPS(원)	1,293	14,026	21,260	23,697
BPS(원)	22,807	34,944	56,159	79,812
PER(배)	191.5	13.8	9.1	8.2
PBR(배)	10.9	5.5	3.4	2.4
ROE(%)	9.9	48.7	46.7	34.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	120.3	9.8	4.9	2.4

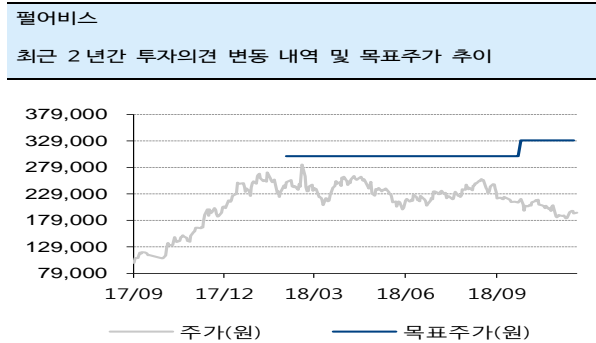
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표 11. 펠어비스 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	117.2	447.8	716.9	31.8	33.0	27.6	24.8	75.6	112.7	117.0	142.5
검은사막 PC	117.2	119.3	95.4	31.8	33.0	27.6	24.8	34.0	29.9	27.3	28.1
검은사막 모바일	n/a	306.1	438.0	n/a	n/a	n/a	n/a	41.6	82.8	89.7	92.0
검은사막 콘솔	n/a	2.5	5.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.5
기타	n/a	20.0	177.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	20.0
영업이익	64.6	202.0	335.6	20.9	22.2	15.2	6.3	33.6	54.8	60.3	53.3
세전이익	58.5	205.6	335.6	18.0	22.9	16.1	1.5	34.3	61.0	58.7	51.6
당기순이익	49.5	177.2	275.2	15.2	19.6	13.6	1.1	27.8	52.2	51.7	45.5
성장률 (YoY %)											
매출액	90.3	282.0	60.1	79.8	106.4	118.0	62.7	137.7	241.2	323.8	475.2
검은사막 PC	n/a	1.8	-20.0	n/a	n/a	n/a	76.6	7.1	-9.4	-1.1	13.2
검은사막 모바일	n/a	n/a	43.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
검은사막 콘솔	n/a	n/a	138.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	788.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	44.8	212.7	66.1	35.8	74.1	79.3	-21.0	60.7	147.1	297.3	740.7
세전이익	27.5	251.6	63.2	16.0	77.8	151.0	-86.8	90.9	165.9	264.3	3,434.8
당기순이익	22.3	258.0	55.3	-1.9	119.6	112.1	-88.3	83.1	165.9	281.4	3,930.9
이익률 (%)											
영업이익률	55.1	45.1	46.8	65.7	67.2	55.0	25.6	44.4	48.7	51.6	37.4
세전이익률	49.9	45.9	46.8	56.5	69.5	58.4	5.9	45.3	54.1	50.2	36.2
당기순이익률	42.2	39.6	38.4	47.8	59.4	49.1	4.6	36.8	46.3	44.2	31.9

자료: 펠어비스, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결 기준



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2018-02-14	Buy	300,000	1년	-22.2%	-5.3%
2018-10-08	Buy	330,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-