

2022년 6월 1일

금융으로
만나는 **새로운 세상**

| 인터넷/게임 산업 분석 |

Internet Game Deeper

인터넷/게임 6월 투자전략



Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹

IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

I. SECTOR ANALYSIS

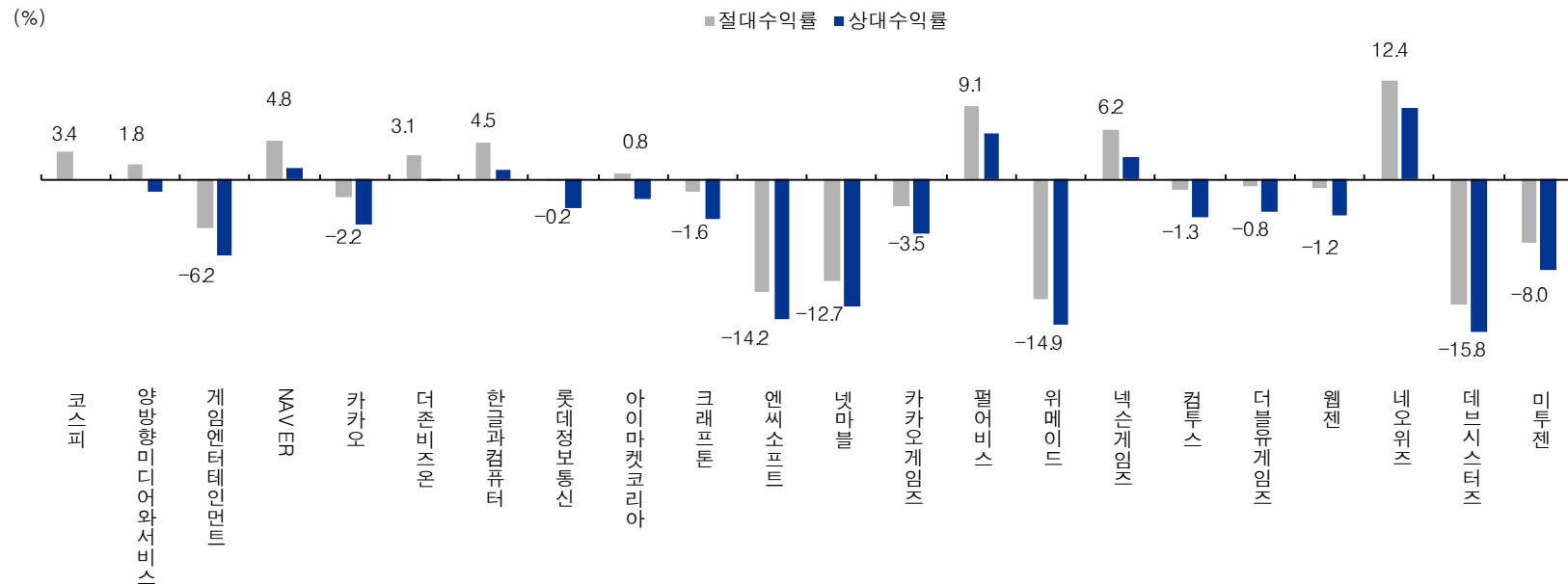


업종 내 커버리지 및 주요 기업 월간 성과

부진한 1분기 실적발표와 중국의 한한령 재개 조짐에 게임주 약세

- 5월 양방향미디어와 게임 지수는 각각 +1.8%, -6.2% 기록. 코스피 대비 각각 -1.6%p, -9.6%p 하회. 부진한 1분기 실적발표, 중국의 한한령 재개 조짐에 게임주 투자 심리 악화
- 대형 게임주의 실적이 전년동기대비 하락. 넷마블은 5개 분기 연속 적자를 발표한 이후 -12.7%를 기록했고 엔씨소프트는 하반기 기대작 TL(쓰론 앤 리버티)의 베타테스트에서 혹평이 이어져 -14.2% 하락하면서 지수 하락을 주도

업종 및 주요 기업 5월 성과



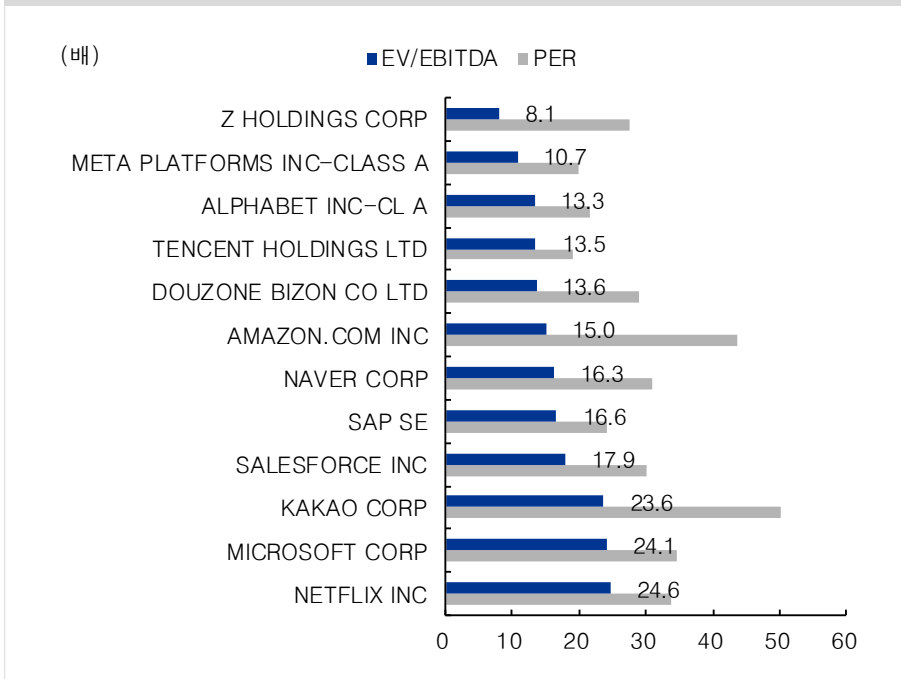
자료: Quantiwise(23/05/30 기준), IBK투자증권

국내외 인터넷과 게임 기업의 밸류에이션

생성형 AI 서비스에 주목도 높아지면서 관련 글로벌 빅테크 기업 밸류에이션 상승

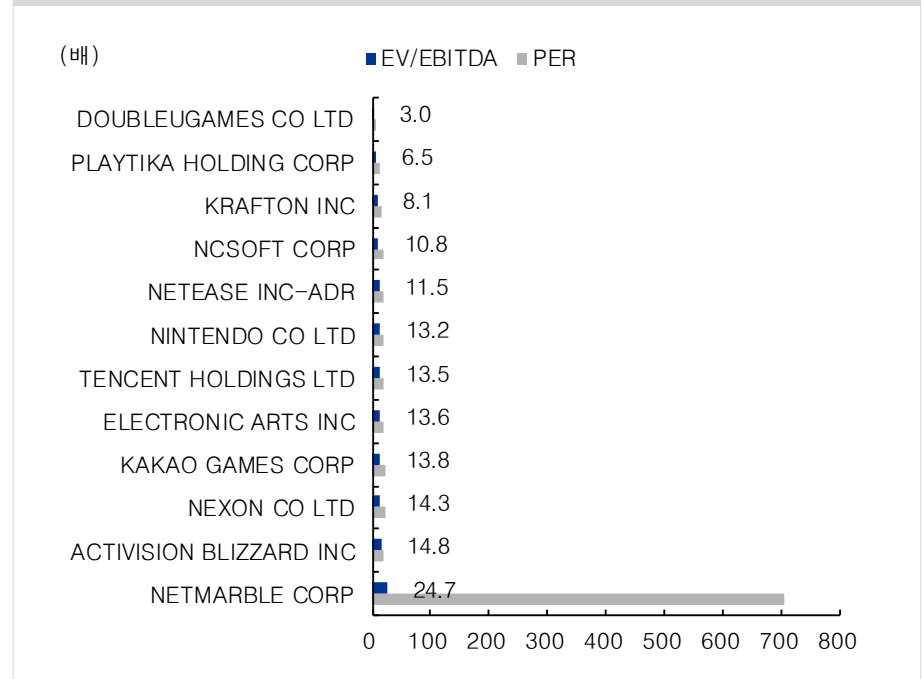
- 2023년 예상 EV/EBITDA 기준 NAVER와 카카오는 각각 16.3배, 23.6배로 글로벌 빅테크 기업 대비 높은 밸류에이션 유지, NAVER는 1분기 영업실적이 컨센서스를 상회하면서 글로벌 빅테크와 밸류에이션 격차 감소
- 더블유게임즈와 크래프톤은 견고한 실적을 기록했으나 신작 모멘텀 부재로 EV/EBITDA 10배 미만 거래 . 신작 TL의 CBT 혹평으로 주가가 급락한 엔씨소프트는 밸류에이션이 하락한 반면 신작 및 해외 모멘텀과 흑자전환이 기대되는 넷마블은 높은 밸류에이션으로 거래

인터넷 기업의 2023년 PER과 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg(23/05/30 기준), IBK투자증권

게임 기업의 2023년 PER과 EV/EBITDA 비교



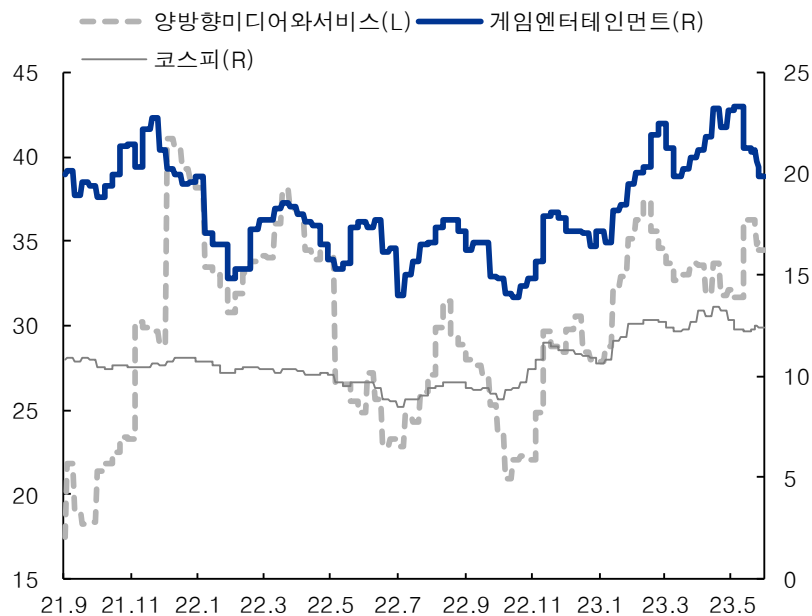
자료: Bloomberg(23/05/30 기준), IBK투자증권

업종 투자전략 1

전체 업종보다는 실적 개선세에 따른 기업 간 차별화 심화

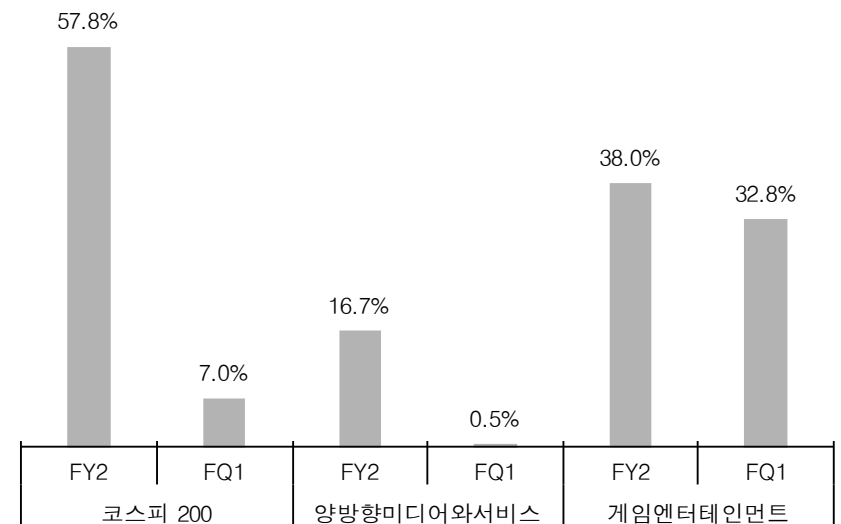
- 경기 민감도가 낮은 사업을 가진 플랫폼 기업과 신작모멘텀이 이어지는 게임 기업 중심으로 투자 심리가 개선
- 1분기 견고한 실적을 기록하고 긍정적인 가이드언스를 제시한 국내외 빅테크 기업 중심으로 주가 및 밸류에이션이 상승
- 내년 경기 개선으로 코스피200이 인터넷, 게임업종보다 실적 개선 기대치가 높게 형성되는 만큼 투자 매력도 역시 우위

업종별 12개월 FW PER 추이



자료: Quantiwise(23/05/30 기준), IBK투자증권

4월 초 대비 업종 FY2, FQ1 컨센서스 변화 추이



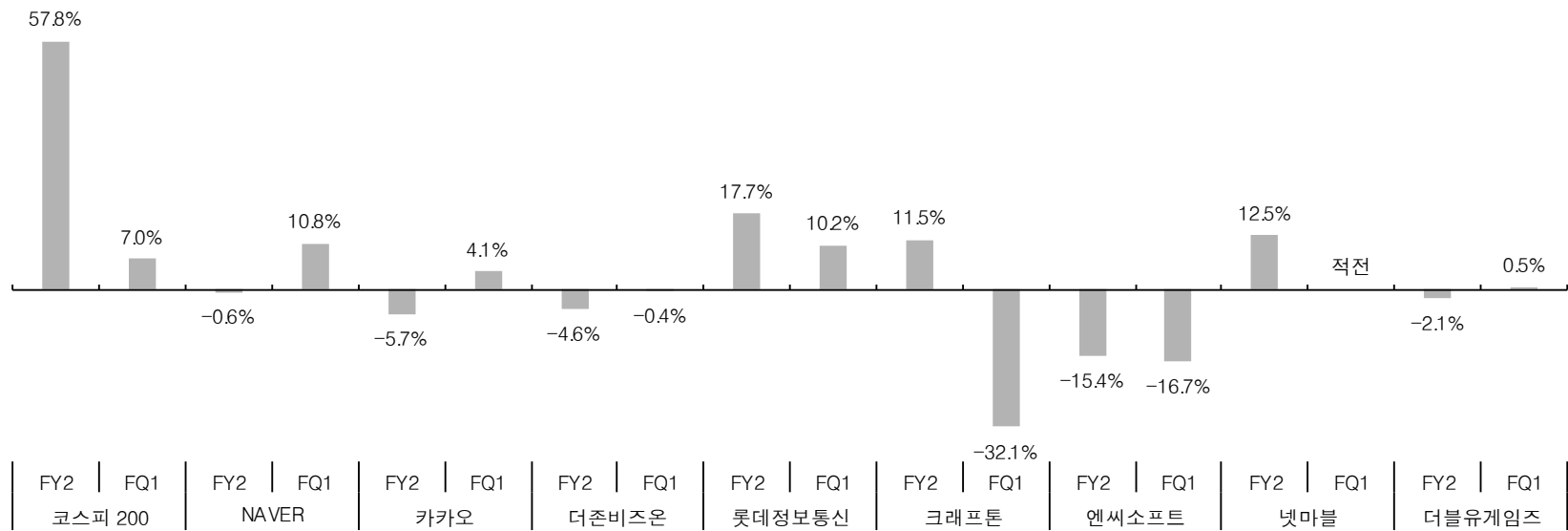
자료: Quantiwise(23/05/30 기준), IBK투자증권

업종 투자전략 2

6월 Top Picks는 NAVER와 카카오게임즈

- 6월 Top Picks는 경기둔화에 방어적 포트폴리오를 가진 NAVER와 하반기 이후 신작 모멘텀 강화될 카카오게임즈 제시
- NAVER는 검색광고와 이커머스를 통해 경기둔화를 방어하고 차기 AI모델인 하이퍼클로바X를 8월에 공개할 예정
- 카카오게임즈는 아키에이지워의 매출이 2분기부터 온기 반영되고 3분기부터 아레스, 가디스오더 등 신작 출시 및 해외 진출 모멘텀 기대

4월 초 대비 커버리지 및 주요 기업 FY2, FQ1 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: Quantiwise(23/05/30 기준), IBK투자증권

커버리지 기업 투자포인트

기업명	시가총액	수익률(%)			투자포인트
	십억원	1W	1M	YTD	
NAVER	33,056	-5.0	4.8	13.5	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 2.28조원(YoY +23.6%, QoQ +0.4%), 영업이익 3,305억원(YoY +9.5%, QoQ -1.8%)로 컨센서스 상회 1월 연결 편집된 포시마크를 제외할 경우 매출액은 전년 동기 대비 +17.1% 증가. M&A 효과가 반영된 커머스, 콘텐츠 부문이 전년 동기 대비 크게 성장 영업이익 성장은 둔화되었으나 조정 EBITDA는 포시마크 EBITDA의 흑자 전환과 비용 효율화로 전년 대비 +16.2% 증가
카카오	25,216	-2.1	-2.2	7.0	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 1.74조원(YoY +5.4%, QoQ -1.9%), 영업이익 711억원(YoY -55.2%, QoQ -29.1%)로 컨센서스 하회 경기 둔화로 특비즈 광고형 매출이 YoY +0.9% 증가, 거래형 매출은 +25% 성장했으나 거래액은 +4% 증가로 성장 둔화 게임과 픽코마 관련 마케팅비 이외 타 영업비용은 효율화를 진행하고 있으나 SI관련해서 공격적인 투자로 영업비용 증가 전망
더존비즈온	954	-3.4	3.1	-14.8	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 809억원(YoY +6.9%, QoQ +6.0%), 영업이익 141억원(YoY -1.4%, QoQ +84.6%)으로 컨센서스 상회 Lite ERP와 Extended ERP 매출 증가로 성장. Lite ERP는 구축형 대신 클라우드를 집중 판매하면서 WEHAGO 매출이 증가 인건비와 상각비가 상승했지만 외주용역비와 광고 선전비를 축소하는 비용 효율화로 영업이익률이 빠르게 개선
롯데정보통신	432	-0.7	-0.2	19.4	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 2,707억원(YoY +13.1%, QoQ -14.9%), 영업이익 119억원(YoY +134.3%)으로 컨센서스 상회 신규 프로젝트가 진행되는 SI 매출이 전년 동기 대비 +13.8% 증가하고 영업이익이 +453.9% 증가하면서 전체 실적을 개선 전기차충전 인프라 자회사인 이비이시스(구 중앙제어)의 수주가 빠르게 증가하면서 수익성이 개선되어 연결 실적 개선에 기여
한글과컴퓨터	379	1.2	4.5	20.3	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 418억원(YoY -17.7%, QoQ -44.7%), 영업이익 24억원(YoY -42.1%, QoQ -11.3%)로 컨센서스 하회 작년 4분기부터 B2C오피스를 구축형 서비스로 전환하면서 본사 매출이 감소, 한컴라이프케어는 소방산업 매출이 2분기로 이전 영업이익을 본사 매출 하락에 따른 이익 감소와 한컴라이프케어의 적자폭이 확대되면서 시장 기대치 하회
크래프톤	9,306	-5.2	-1.6	12.5	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 5,387억원(YoY +3.0%), 영업이익 2,830억원(YoY -10.1%, QoQ +124.3%)로 컨센서스 상회 PC는 1분기 출시한 무기 스킨 효과로 전년 동기 대비 +68.2% 성장, 모바일은 중국 성수기 효과로 전분기 대비 +36.7% 증가 영업비용은 전분기 집행되었던 마케팅비 및 수수료 감소하면서 전분기 대비 -26.4% 감소. 영업이익률 52.5%를 기록
엔씨소프트	7,102	-16.7	-14.2	-27.8	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 4,788억원(YoY -39.4%, QoQ -12.6%), 영업이익 816억원(YoY -66.6%)으로 영업이익 컨센서스 상회 매출이 가장 큰 리니지W가 전분기 대비 -13% 감소하고 기존 모바일, PC게임들 역시 4분기 업데이트 및 성수기 효과가 소멸 전분기 리니지W 인센티브 효과 제거, 마케팅비가 전분기 대비 -90% 감소하는 등 전체 비용이 전분기 대비 -21% 감소
넷마블	4,865	-5.2	-12.7	-6.3	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 6,026억원(YoY -6.2%, QoQ -12.3%), 영업이익 -282억원(YoY 적지, QoQ 적지)으로 컨센서스 하회 4분기 성수기 효과가 사라지고 신작 부재로 외형이 시장 기대치를 하회 인력 감소와 신작 부재로 인건비와 마케팅비가 전분기 대비 각각 -7.4%, -17.9% 감소했으나 적자폭이 전분기 대비 확대
카카오게임즈	3,211	-1.3	-3.5	-12.8	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 2,492억원(YoY -6.5%, QoQ +5.7%), 영업이익 113억원(YoY -73.1%, QoQ +26.6%)으로 컨센서스 하회 업데이트 부재와 작업장 정리 등의 이슈로 오딘 매출이 감소, 신작 아키에이지워가 3월말에 출시되면서 외형이 성장이 제한적 에버소울 관련 지급수수료 증가와 신작 출시에 따라 마케팅비가 전년 대비 +36.4% 상승하여 영업이익이 시장 기대치 하회
더블유게임즈	818	-2.1	-0.8	-4.9	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 1,453억원(YoY -3.1%, QoQ -7.9%), 영업이익 461억원(YoY +8.0%, QoQ -10.6%)로 컨센서스 하회 더블다운카지노는 전분기 대비 매출액이 증가했으나 더블유카지노 Web 매출 감소와 원화 약세가 반영되면서 전분기 대비 감소 마케팅비와 상각비가 전년 동기 대비 각각 -15.1%, -57.8% 감소하면서 영업이익은 전년 대비 +8.0% 증가
데브시스터즈	576	-11.2	-15.8	-13.2	<ul style="list-style-type: none"> 1분기 매출액 503억원(YoY -17.1%, QoQ +3.1%), 영업이익 -50억원(YoY 적전, QoQ 적전)로 컨센서스 하회 외형은 쿠키런:킹덤 매출이 2주년 업데이트 및 이벤트로 전분기 대비 +3.1% 반등하면서 시장 기대치 부합 전분기 대비 마케팅비 축소 및 일회성 비용 축소로 순실 규모가 축소 쿠키런:킹덤이 3월 중국의 외자 판호를 획득, 중국의 텐센트와 창유가 합작으로 퍼블리싱 예정. 5월 5일 중국 첫 테스트 진행

신작 게임 출시 일정

기업명	게임명	장르	출시일자	지역	비고
크래프톤	디펜스더비	전략 디펜스	2023	글로벌	모바일
	Black Budget	익스트랙션 슈터	2024	미정	PC, 콘솔, 모바일은 이후
	Subnautica	서바이벌	2024	글로벌	PC, 콘솔
	Project Windless	미정	미정	미정	미정
	Project Goldrush	액션	미정	미정	미정
	Project Impact	미정	미정	미정	미정
	눈물을 마시는 새	익스트랙션 슈터	2025	미정	미정
엔씨소프트	TL	MMORPG	3Q23	글로벌	PC, 콘솔
	블레이드 & 소울 S	수집형 RPG	2H23	아시아	모바일
	블레이드 & 소울 2	MMORPG	2H23	대만	모바일
	프로젝트 R	배틀로얄 캐주얼 액션	2H23	글로벌	모바일
	프로젝트 G	미정	2H23	글로벌	모바일
	퍼즈업: 아미토이	캐주얼	2H23	글로벌	모바일
	아이온2	MMORPG	2024	글로벌	모바일
	프로젝트 E	미정	2024	글로벌	비공개
	프로젝트 M	인터랙티브 무비	2024	글로벌	콘솔
	프로젝트 LLL	슈팅	2024	글로벌	PC, 콘솔
넷마블	아이온2	MMORPG	미정	글로벌	비공개
	신의 탑: 새로운 세계	수집형 RPG	3Q23	글로벌	모바일
	그랜드크로스 W	RTS	3Q23	글로벌	모바일
	원탁의 기사	전략 RPG	3Q23	글로벌	모바일
	세븐나이츠 핑거	방치형 RPG	4Q24	글로벌	모바일
	아스달 연대기	MMORPG	4Q24	글로벌	PC, 모바일
	나 혼자만 레벨업: ARISE	액션 RPG	4Q24	글로벌	PC, 모바일
	삼타이탄	시뮬레이션 RPG	2H23	글로벌	PC, 모바일
	제2의나라: 크로스월드	MMORPG	2H23	글로벌(중국 제외)	모바일
	신석기시대	미정	2H23	중국	
	파라곤: 디 오버프라이	TPS MOBA	2H23	글로벌	PC, 콘솔
	하이프스쿼드	액션배틀	2H23	글로벌	PC
카카오게임즈	일곱 개의 대죄	액션 RPG	2024	미정	PC, 모바일
	에버소울	수집형 RPG	1Q23	글로벌(일본/중국 외)	모바일
	아키에이지워	MMORPG	1Q23	국내	PC, 모바일
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	2Q23	일본	PC, 모바일
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	2Q23	국내	PC, 모바일
	보라배틀	캐주얼	2Q23	글로벌	모바일
	가디스오더	액션 RPG	3Q23	글로벌(중국 제외)	모바일
	에버소울	수집형 RPG	3Q23	일본	모바일
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	4Q23	북미, 유럽	PC, 모바일
	아키에이지 2	MMORPG	2024	글로벌(중국 외)	PC
펄어비스	블랙클로버	애니메이션 렌더링 RPG	2Q23	한국, 일본	모바일
	붉은사막	오픈 월드 액션 어드벤처	1H24	글로벌	PC, 콘솔, 모바일은 이후
	도깨비	오픈 월드 액션 어드벤처	2025	글로벌	PC, 콘솔, 모바일은 이후
	PLAN 8	엑소슈트 MMO 슈터	2025	글로벌	PC, 콘솔, 모바일은 이후
컴투스	남자의 신: 크루	스포츠	2Q23	글로벌	모바일, C2X 연동
	워킹 데드: 매치3	퍼즐 전략 RPG	2Q23	글로벌	모바일, C2X 연동
	미니게임천국	캐주얼	2Q23	글로벌	모바일, C2X 연동
	사신키우기	방치형 RPG	2Q23	글로벌	모바일, C2X 연동
	월드 오브 제노니아	MMORPG	2Q23	글로벌	모바일, PC, C2X 연동
	크리처	턴제 RPG	3Q23	글로벌	모바일
	BTS 쿠키: Tiny TAN 레스토랑	쿠킹 시뮬레이션	4Q23	글로벌	모바일
	1945	방치형 RPG	4Q23	글로벌	모바일
	거상M 징비록	MMORPG	4Q23	글로벌	모바일
	골프스타 챔피언십	스포츠	1H24	글로벌	모바일, C2X 연동
	프로젝트 TS	MMORPG	2H24	글로벌	모바일/콘솔/PC
더블유게임즈	스피닝 인 스페이스	어드벤처 캐주얼	1H23	글로벌	
	스킬게임 3종	빙고 등	1H23	북미	
	더블유카지노 2.0	소셜카지노	2Q23	미정	
	판타스틱 슬롯	소셜카지노	3Q23	북미, 유럽	
	프로젝트 N	수집형 RPG	2023	북미, 유럽	

자료: 각 사, IBK투자증권

글로벌 PEER

종목		현재가	시가총액	Performance(%)				PER(배)		△EPS	PSR	ROE
		(원)	(십억원)	-1D	-1W	-1M	-1Y	2023	2024	(%)	(배)	(%)
인터넷 SW	NAVER	202,500	33,220	-1.7	-6.5	7.7	-23.9	33.8	25.1	34.8	3.4	5.5
	카카오	56,600	25,127	-0.2	-2.3	0.2	-30.6	54.6	41.9	30.1	3.0	5.4
	삼성에스디에스	122,100	9,448	-1.3	0.2	4.9	-17.2	12.5	11.7	6.8	0.7	9.0
	현대오토뱅크	124,100	3,403	-0.2	-0.2	-0.5	-5.6	25.3	22.4	12.6	1.1	9.0
	더존비즈온	30,850	937	-0.7	-4.3	1.2	-18.2	30.2	25.5	18.3	3.0	7.8
	한글과컴퓨터	14,520	372	-0.1	0.4	1.9	-28.8	10.7	8.5	26.3	1.4	12.3
	롯데정보통신	27,800	428	0.2	1.7	-1.2	-4.3	9.6	7.9	21.3	0.4	11.1
	아이마켓코리아	9,930	332	-0.6	-1.3	-0.5	-8.5					
게임	크래프톤	185,200	9,119	-1.2	-8.5	-2.9	-27.4	14.7	14.2	3.9	4.8	10.5
	엔씨소프트	333,500	7,322	-6.8	-11.1	-9.3	-26.6	20.4	14.4	41.5	3.3	14.2
	넷마블	56,700	4,874	-2.4	-3.2	-12.1	-28.7		61.6	190.0	1.7	1.5
	카카오게임즈	38,500	3,174	-0.7	-2.2	-3.9	-35.5	24.4	15.8	54.6	2.4	10.9
	펄어비스	46,200	2,968	-4.0	0.1	7.4	-26.6	53.1	17.2	208.0	7.3	20.6
	컴투스	66,500	856	-1.5	-2.6	-1.9	-19.9	16.0	16.7	-4.3	1.0	4.5
	NHN	26,900	940	-0.7	-3.8	0.6	-15.1	17.3	12.3	40.0	0.4	4.3
	네오위즈	46,100	1,016	0.9	4.3	10.3	110.5	13.5	14.7	-8.3	2.4	12.4
	더블유게임즈	45,000	819	-1.6	-4.9	-0.6	3.9	6.5	6.2	5.4	1.3	14.9
	웹젠	15,100	533	-0.3	-4.3	0.3	-25.6	11.2	8.6	30.8	2.8	9.7
종목		현재가	시가총액	Performance(%)				PER(배)		△EPS	PSR	ROE
		(각국통화)	(조원)	-1D	-1W	-1M	-1Y	2023	2024	(%)	(배)	(%)
US	MICROSOFT CORP	331	3,251	-0.5	3.1	7.8	21.2	34.4	30.1	14.1	11.7	36.4
US	ALPHABET INC-CL A	124	2,081	-0.8	-1.1	15.2	10.1	21.3	18.0	18.2	6.4	25.4
US	AMAZON.COM INC	122	1,648	1.3	5.8	15.4	5.7	44.3	32.7	35.4	2.2	12.1
US	TESLA INC	201	842	4.1	6.5	22.4	-20.6	58.2	41.8	39.2	6.4	22.8
US	META PLATFORMS INC-CLASS A	263	888	0.2	5.7	9.2	34.5	19.9	16.2	22.9	5.3	23.5
CH	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	79	269	-2.8	-8.6	-7.1	-15.8	9.5	8.5	11.2	1.5	11.4
US	ORACLE CORP	105	375	1.0	3.3	11.0	44.5	20.9	19.0	10.0	5.7	-423.6
US	SALESFORCE INC	219	289	1.6	4.1	10.3	32.6	30.6	24.8	23.3	6.3	9.5
GE	SAP SE	121	211	0.0	0.5	-1.1	30.3	23.8	20.0	18.8	4.8	13.1
US	NETFLIX INC	393	231	3.7	8.3	19.1	101.3	35.0	27.1	29.2	5.2	21.9
US	AIRBNB INC-CLASS A	107	90	0.4	-2.5	-10.4	-11.0	29.0	26.0	11.4	7.2	39.8
JN	SOFTBANK GROUP CORP	5,510	76	-0.6	6.4	8.2	2.4	23.6	27.6	-14.5	1.2	3.8
US	UBER TECHNOLOGIES INC	38	100	-2.3	-4.1	21.0	58.7	61.2	27.2	125.2	2.0	7.3
US	COUPANG INC	15	36	-2.1	-3.8	-8.1	14.8	58.1	30.4	90.9	1.2	17.4
JN	Z HOLDINGS CORP	352	25	0.7	-1.6	-5.0	-17.4	27.5	22.5	22.1	1.5	3.1
CH	TENCENT HOLDINGS LTD	316.2	510.9	1.0	-7.1	-8.2	-8.1	19.0	16.1	18.0	4.4	17.0
US	ACTIVISION BLIZZARD INC	80.0	83.0	1.7	1.2	3.0	2.3	20.3	19.1	6.6	6.6	13.1
CH	NETEASE INC-ADR	85.0	72.3	-5.1	-4.0	-4.7	-18.3	19.9	18.3	8.9	3.7	20.7
JN	NINTENDO CO LTD	5,990.0	73.5	1.4	0.0	4.7	4.3	19.8	21.4	-7.1	5.2	15.2
US	ELECTRONIC ARTS INC	126.5	45.5	-0.1	1.1	-0.6	-8.7	19.0	16.7	13.7	4.6	20.5
US	ROBLOX CORP -CLASS A	39.6	31.9	-1.3	0.3	11.2	24.5			16.2	7.5	-463.9
US	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	138.3	30.9	-0.5	0.8	11.3	9.9	40.9	17.5	133.3	4.2	4.1
JN	NEXON CO LTD	2,920.0	23.5	-0.6	-5.0	-4.9	-8.8	23.2	20.1	15.3	6.0	12.3
JN	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	3,320.0	20.9	0.4	-2.2	7.9	3.5	22.4	20.1	11.5	2.2	15.0
US	PLAYTIKA HOLDING CORP	9.9	4.8	-1.8	-2.6	-0.8	-33.2	11.5	10.5	9.4	1.4	-84.4
US	SCIPLAY CORP-CLASS A	19.5	3.2	-0.4	-0.8	13.9	44.3	18.6	15.8	17.7	3.3	40.1
US	DOUBLEDOWN INTERACTIVE -ADR	8.8	0.6	-2.7	-2.7	10.3	-23.7	0.4	0.4	-1.6	1.4	12.8

자료: Quantwise(23/05/30 기준), IBK투자증권



II. COMPANY ANALYSIS

- 카카오게임즈(293490): 엘리트 코스를 밟아 글로벌 게임 명가로 자리매김한 다크호스
- NAVER(035420): 글로벌 경쟁력을 가진 인공지능 기술을 기반으로 해외 이커머스, 콘텐츠 사업 확장
- 크래프톤(259960): 인도 서비스가 재개되면서 하반기 실적 개선 전망
- 더존비즈온(012510): 매분기 전년 대비 성장과 하반기 핀테크 사업 본격화 기대
- 한글과컴퓨터(030520): 2023년 클라우드 사업에 생성형 AI 사업 결합 시너지 기대

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

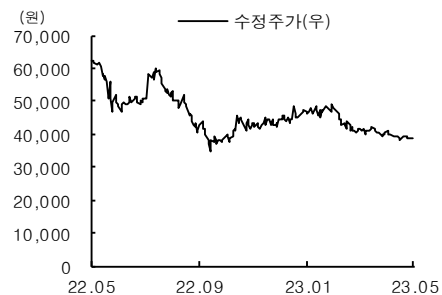
매수 (신규)

목표주가	50,000원
현재가 (5/31)	38,850원
KOSDAQ (5/31)	856.94pt
시가총액	3,203십억원
발행주식수	82,443천주
액면가	100원
52주 최고가	62,500원
최저가	34,950원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
카카오 외 16 인	49.78%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-24%	-35%
절대기준	-4%	-11%	-38%

카카오게임즈 주가추이



엘리트 코스를 밟아 글로벌 게임 명가로 자리매김한 다크호스

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 2024년 EPS에 최근 1년간 12개월 FW PER의 상단값인 22.9배를 적용하여 산출. 3분기부터 내년까지 다수의 신작 게임 출시 모멘텀 예정

퍼블리싱, 투자, 개발 역량을 고루 갖춘 글로벌 게임사로 성장

- 카카오 IP와 플랫폼 기반으로 PC 및 모바일, 캐주얼에서 하드코어까지 국내외 퍼블리싱 노하우 확보
- 국내외 유력 게임 개발사에 선제적으로 투자, 성공적인 게임 라인업, IP 및 개발력을 확보
- 프렌즈IP의 캐주얼게임 뿐만 아니라 엑스엘게임즈, 라이온하트를 인수하여 종합 게임 개발사로서 성공적 전환

1분기 실적 컨센서스 하회

- 1분기 매출액 2,492억원(YoY -6.5%, QoQ +5.7%), 영업이익 113억원(YoY -73.1%, QoQ +26.6%)으로 컨센서스 하회. 업데이트 부재로 오딘 매출이 감소하고 신작 게임 출시로 마케팅비가 전년 대비 +36.4% 상승
- 2분기부터 아키에이지워의 매출이 온기 반영되면서 실적 개선. 3분기 신작 아레스:라이즈오브가디언즈, 4분기 가디언오더가 출시되면서 실적 개선 전망. 내년 아키에이지2 및 라이온하트의 신작 게임 출시 모멘텀도 기대

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,338	1,577	1,666
영업이익	112	176	212	291	302
세전이익	722	-195	208	301	316
지배주주순이익	529	-234	123	182	191
EPS(원)	7,061	-2,929	1,496	2,205	2,319
증가율(%)	412.0	-141.5	-151.1	47.4	5.1
영업이익률(%)	11.1	15.3	15.8	18.5	18.1
순이익률(%)	51.4	-17.1	12.0	14.4	14.3
ROE(%)	34.1	-12.4	7.1	9.6	9.2
PER	12.9	-15.2	26.0	17.6	16.8
PBR	3.4	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	45.4	16.5	11.5	8.8	8.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

2015년 카카오 계열사에 편입된 이후 퍼블리싱, 투자, 개발 역량을 확보하여 종합 게임사로 성장

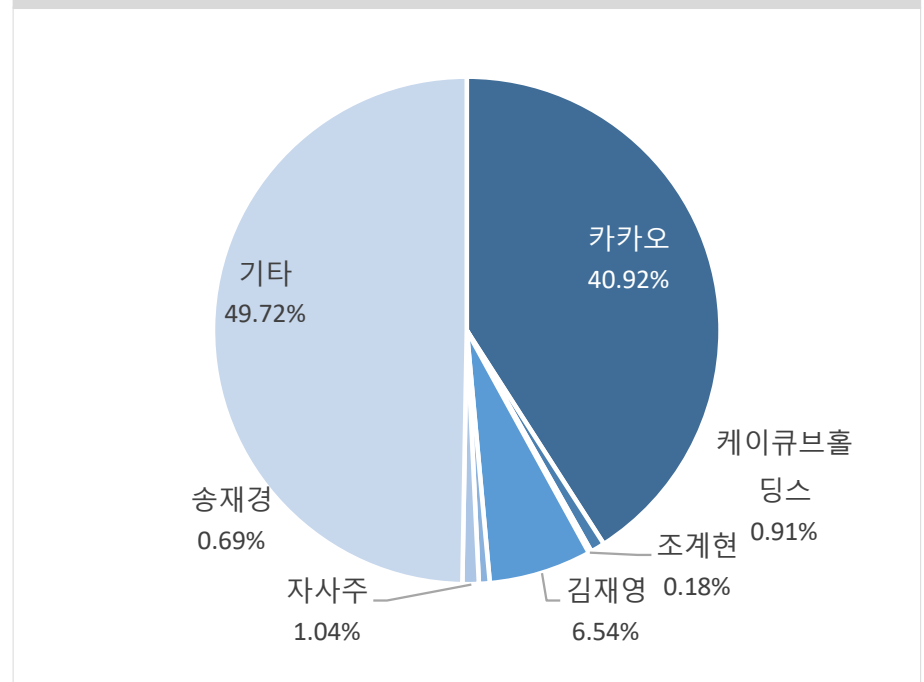
- 2013년 엔진으로 설립된 후 2015년 카카오 계열사로 편입, 다음게임 합병, 카카오VX, 엑스엘게임즈 인수 후 2020년 코스닥 시장 상장
- 엑스엘게임즈, 넵툰, 라이온하트 스튜디오 인수, 오션드라이브, 세컨드다이버, 나인아크 등에 투자하면서 양질의 신규 라인업과 개발력 확보
- 1Q23 기준 카카오가 41%로 대주주, 2022년 유상증자에 참여한 라이온하트의 김재영 대표가 2대 주주

카카오게임즈의 주요 연혁

2013.08	(주)엔진설립
2015.08	(주)케이벤처그룹투자로 카카오 계열 편입
2016.03	PC게임 검은사막 북미유럽 출시
2016.04	다음게임 합병
2017.09	카카오VX 인수
2017.11	PC게임 배틀그라운드 국내 출시
2018.02	pre-IPO / 텐센트, 넷마블, 크래프톤, 산다 등
2019.12	게임 개발사 (주)오션드라이브스튜디오에 전략적 지분 투자
2020.02	게임 개발사 (주)세컨드다이버에 전략적 지분 투자
2020.03	게임 개발사 (주)엑스엘게임즈 인수
2020.09	코스닥시장 상장
2021.02	넵툰 인수
2021.07	(주)세나테크놀로지 인수
2021.06	오딘:발할라 라이징 국내 출시
2021.11	(주)라이온하트스튜디오 인수
2022.06	우마무스메:프리티 더비 국내 출시
2023.01	에버소울 글로벌 출시
2023.03	MMORPG 아키에이지워 국내 출시

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈의 지분구조(1Q23)



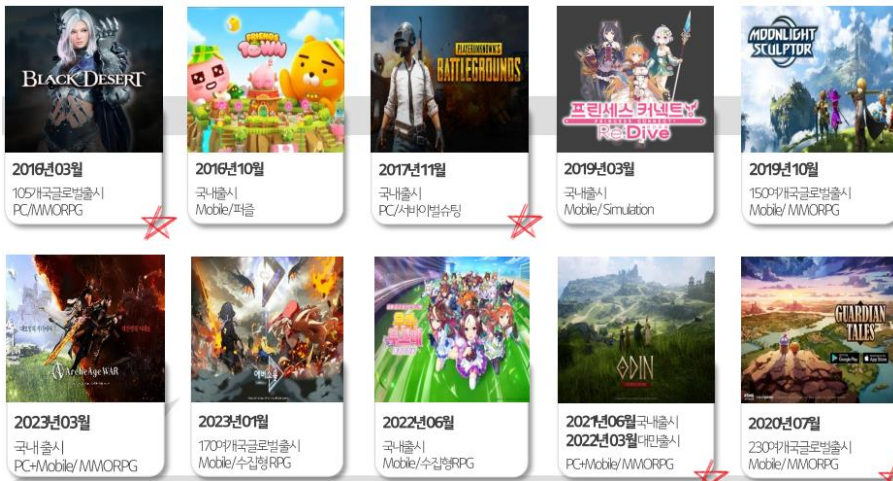
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

국내와 해외, PC와 모바일, 캐주얼과 하드코어까지 국내 게임사 가운데 가장 다양한 퍼블리싱 노하우 축적

- 2016년 PC 검은사막을 105개 국가에 출시했으며, 2017년 배틀그라운드를 국내 출시하여 36주 PC점유율 1위를 기록
- MMORPG는 자회사 엑스엘게임즈가 2013년 PC 아키에이지를 출시하여 2천만명의 누적 가입자를 확보. 동사는 2021년 6월 오딘:발할라 이징 및 2023년 3월 아키에이지워를 성공적으로 퍼블리싱
- 카카오톡 4,900만 명 이상의 유저 pool를 기반으로 독자적이고 신속 용이한 서비스 접근성 및 게임 라이프마케팅 솔루션을 적용 중

국내외 주요 퍼블리싱 게임 현황



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

대형 퍼블리셔로 성장할 수 있었던 기반

메가트래픽 플랫폼 보유

TALK
카카오톡 월 이용자
4,900만명+

+ (Gamepad)
카카오게임즈 특채널 구독자
1,240만명+

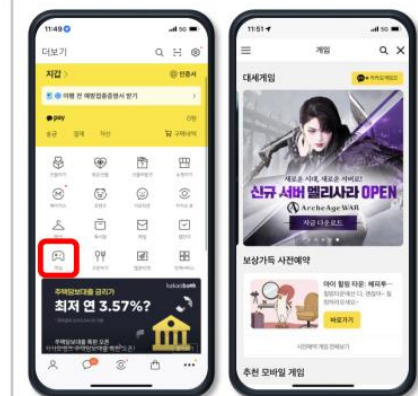
P
카카오게임즈 월 이용자
2,000만명+

카카오게임즈만의 빠르고 쉬운
서비스 접근성을 기반으로 유저 확보

구매력 높은 대규모 유저 pool 보유

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오 게임하기 탭



카카오톡 로그인에 기반한 사전예약, 친구초대 등
마케팅 고도화/게임 접근성 극대화

유저모객/유지위한 종합솔루션

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

2016년 다음게임 합병 이후 국내외 유력 게임 스타트업에 투자하여 신규 라인업과 개발력 확보







- 동사는 선제적이고 효율적인 투자를 통해 퍼블리셔에서 글로벌 경쟁력을 확보한 종합 게임사로 진화
- 2020년 엑스엘게임즈를 인수하여 아키에이지 IP와 500여명의 개발자를 내재화, 2021년 라이온하트 인수로 국내 최고 수준의 하드코어 게임의 개발력을 확보
- 나인아크 투자 이후 에버소울을 1Q23 성공적으로 출시했으며 2020년 세컨드다이버에 전략적 지분 투자 후 3Q23 신작 아레스 출시 예정

동사가 투자한 주요 게임 자회사 현황

모바일게임	PC게임
라이온하트스튜디오 <ul style="list-style-type: none"> · 모바일 MMORPG '오딘' · 국내 및 대만 매출 순위 1위 기록 · ~260명 	엑스엘게임즈 <ul style="list-style-type: none"> · AAA MMORPG '아키에이지' · PC & 모바일 게임 · ~500명
세컨드다이버 <ul style="list-style-type: none"> · 모바일 MMORPG '아레스' · 2Q23 출시 예정 · ~70명 	오션드라이브스튜디오 <ul style="list-style-type: none"> · AAA 액션 RPG · 전략 RPG · ~70명
나인아크 <ul style="list-style-type: none"> · 모바일 RPG '에버소울' · 1Q23 출시 · ~90명 	리얼리티매직 <ul style="list-style-type: none"> · 서바이벌 FPS '디스테라' · 4Q22 출시 · ~40명
킹스튜디오(METABORA 산하) <ul style="list-style-type: none"> · 파울 & 개구열 · ~40명 	Frost Giant(USA) <ul style="list-style-type: none"> · RTS, 2H24 출시 예정 Playable Worlds(USA) <ul style="list-style-type: none"> · Cloud Native MMORPG, 2H23 CBT 예정

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

동사가 자회사로 편입한 핵심 개발 자회사

라이온하트스튜디오	
국내 최고 수준의 개발력 & 고효율 프로세스 <ul style="list-style-type: none"> · 김재영, 이한순, 김범 등 스타 개발진 · 모바일 RPG '블레이드' 및 MMORPG '오딘'으로 검증된 흥행 Power 	대작 IP '오딘' & 신작 개발 ~ing <ul style="list-style-type: none"> · 권역별 전략에 따른 플랫폼 확장 출시 계획 · 신작, 시리즈 등 Pipeline 확장 전략 가능
	 <div>Collectible RPG</div> <div>Looter Shooter</div> <div>MMORPG</div>
엑스엘게임즈	
대한민국 1세대 게임 개발진 송재경 사단 합류 <ul style="list-style-type: none"> · 개발진의 MMORPG 개발작: '바람의나라', '리니지', '아키에이지', '달빛조각사' 등 · 대작 MMORPG의 글로벌 서비스/운영 역량 보유 	글로벌 높은 인지도 IP의 시리즈 개발 <ul style="list-style-type: none"> · PC MMORPG '아키에이지' 글로벌 64개국에 약 10년간 서비스 중 · Multi Device MMORPG 개발 중
	   <div>+</div>

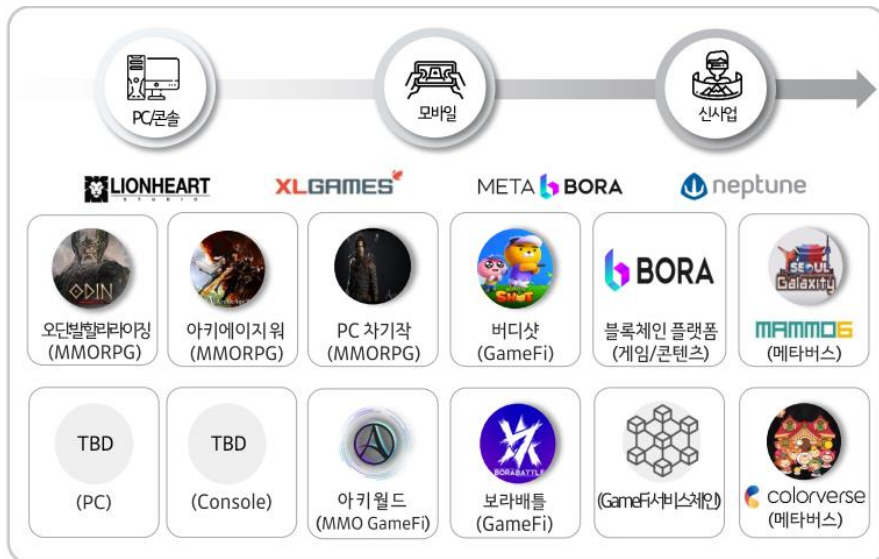
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

PC/콘솔, 모바일게임에서 블록체인의 메타버스 등의 신사업까지 생태계를 구축할 수 있는 개발 경쟁력 보유

- PC와 모바일에서 MMORPG 최상의 개발력을 가진 엑스엘게임즈와 라이온하트를 자회사로 편입
- 엑스엘게임즈는 2024년 언리얼엔진5 기반 논타겟시스템의 아키에이지2를 PC와 콘솔로 글로벌 시장에 출시할 예정. 라이온하트는 프로젝트 Q(오딘 세계관의 MMORPG), S(루트슈터 게임), C(미소녀 서브컬처)의 신작 공개
- 3분기 출시될 아레스는 기존 공성형 경쟁 PVP 게임과는 상이한 미래 세계관 기반 공중전투, 슈트 등의 입체적이고 액션이 강조된 MMORPG

동사의 자체 개발 현황 및 예정작



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

3분기 출시 예정 최고 기대작 아레스:라이즈오브가디언즈



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

매분기 전략적으로 해외 진출과 신작 출시를 통해 성장 모멘텀이 지속적으로 발생

- MMORPG는 대만을 중심으로 동남아, 서브컬처와 2차원 게임은 일본 중심으로 확장. 서구권은 풍부한 콘텐츠와 스토리 기반으로 진출
- 시장 기대치가 높은 아레스:라이즈오브가디언즈와 높은 글로벌 트래픽 확보가 기대되는 보라배틀이 3분기, 2D도트 캐릭터의 가디스오더가 4분기 출시 예정. 해외는 오딘이 2분기와 4분기 일본과 북미유럽, 에버소울은 4분기 일본 출시 예정
- 2024년은 MMORPG 대작 아키에이지2, 라이온하트의 신작 3개 등 국내외 다수 기대 신작이 출시될 것으로 전망

카카오게임즈의 신작 게임 출시 일정

출시일정	게임	장르	자체개발/퍼블리싱(개발사)	디바이스(플랫폼)	지역
2Q23	오딘:발할라라이징	MMORPG	자체개발 (라이온하트)	PC+Mobile	일본
3Q23	아레스:라이즈오브가디언즈	MMORPG	퍼블리싱 (세컨드다이버)	PC+Mobile	국내
	보라배틀(6~10종)	캐주얼	자체개발(메타보라 외)	Mobile(Blockchain)	글로벌
	NFT기반스포츠팬덤 커뮤니티프로젝트	스포츠콘텐츠	자체개발(카카오VX)	Mobile(Blockchain)	국내
	가디스오더	액션RPG	퍼블리싱 (로드컴플릿)	Mobile	글로벌 (중국제외)
4Q23	에버소울	수집형RPG	퍼블리싱 (나인아크)	Mobile	일본
	오딘:발할라라이징	MMORPG	자체개발 (라이온하트)	PC+Mobile	북미유럽

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

분기별 실적 추이 및 전망

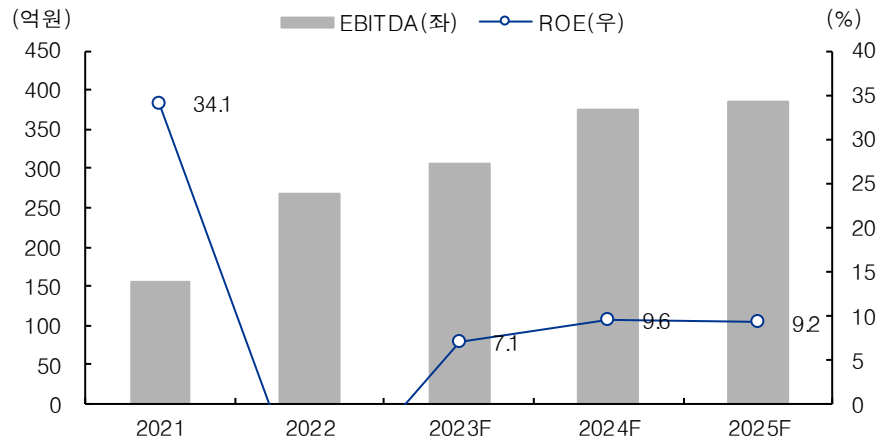
(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
매출액	2,663	3,388	3,069	2,357	2,492	3,207	3,660	4,025	11,477	13,383	15,772
QoQ	-7.1%	27.2%	-9.4%	-23.2%	5.7%	28.7%	14.1%	10.0%			
YoY	104.7%	161.7%	-34.2%	-17.8%	-6.5%	-5.3%	19.2%	70.8%	13.4%	16.6%	17.8%
PC	146	150	133	108	141	145	145	151	537	583	730
모바일	1,772	2,131	1,970	1,517	1,539	2,154	2,539	3,032	7,389	9,263	11,257
기타	745	1,108	966	732	812	908	975	842	3,551	3,537	3,785
영업이익	421	810	437	90	113	475	685	845	1,758	2,119	2,914
OPM	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.6%	14.8%	18.7%	21.0%	15.3%	15.8%	18.5%
QoQ	-7.4%	92.5%	-46.0%	-79.5%	26.6%	319.2%	44.0%	23.5%			
YoY	169.7%	900.2%	2.3%	-80.3%	-73.1%	-41.3%	56.6%	843.6%	57.1%	20.5%	37.5%
세전이익	342	1,169	265	-3,723	27	475	685	897	-1,947	2,084	3,010
QoQ	-94.6%	241.8%	-77.4%	적전	흑전	1653.0%	44.0%	31.0%			
YoY	70.3%	3775.2%	-57.1%	적전	-92.1%	-59.3%	158.6%	흑전	적전	흑전	44.4%
순이익(지배)	135	451	32	-2,954	22	323	414	474	-2,336	1,233	1,818
NIM	5.1%	13.3%	1.0%	-125.4%	0.9%	10.1%	11.3%	11.8%	-20.4%	9.2%	11.5%
QoQ	-97.0%	232.8%	-93.0%	적전	흑전	1340.9%	28.0%	14.6%			
YoY	-34.7%	4445.8%	-93.6%	적전	-83.4%	-28.4%	1211.5%	흑전	적전	흑전	47.4%

자료: Company data, IBK투자증권

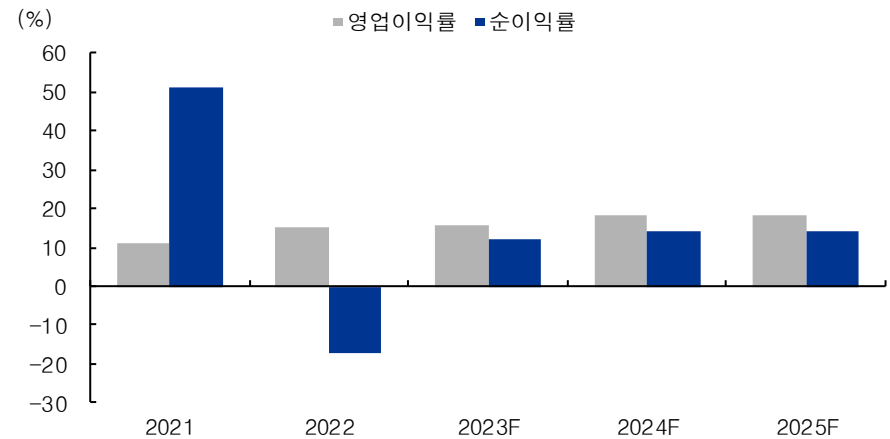
카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



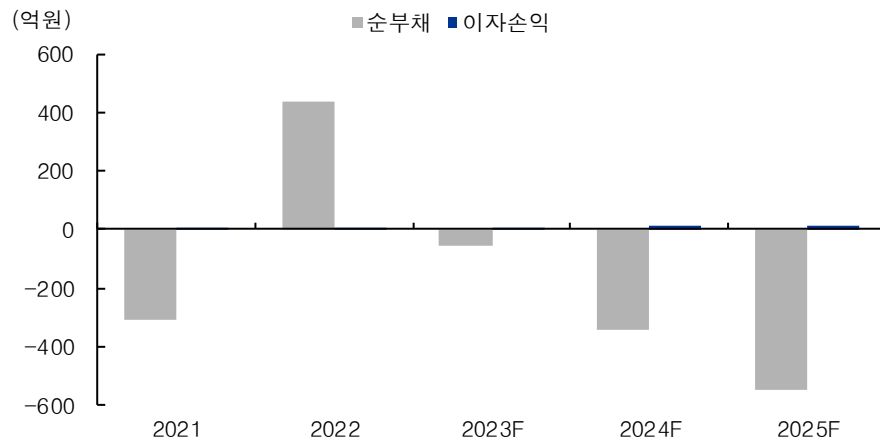
자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



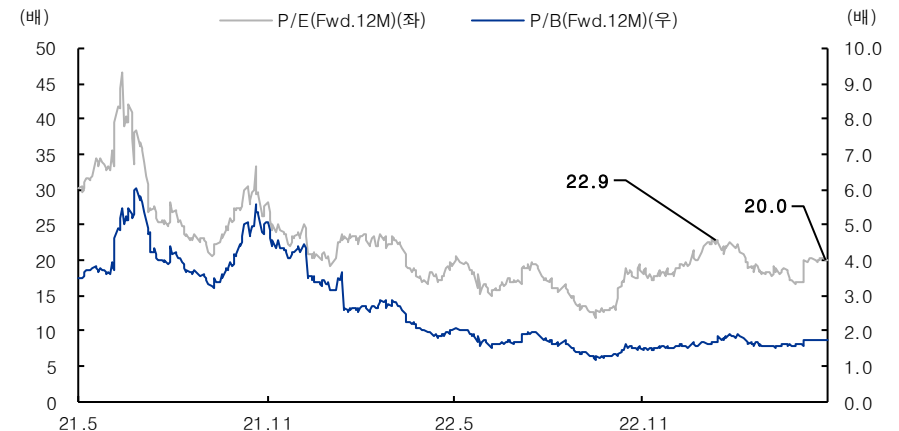
자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오게임즈의 12개월 FW PER 및 PBR



자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오게임즈(293490/매수/신규/목표주가 50,000)

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,338	1,577	1,666
증가율(%)	104.3	13.4	16.6	17.8	5.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,012	1,148	1,338	1,577	1,666
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	901	972	1,126	1,286	1,364
판매비율(%)	88.9	84.7	84.2	81.5	81.8
영업이익	112	176	212	291	302
증가율(%)	68.2	57.1	20.5	37.5	3.8
영업이익률(%)	11.1	15.3	15.8	18.5	18.2
순금융손익	-47	-216	7	10	14
이자손익	0	1	5	10	14
기타	-47	-218	2	0	0
기타영업외손익	644	-123	-2	0	0
종속/관계기업손익	13	-31	-8	0	0
세전이익	722	-195	208	301	316
법인세	202	1	49	74	78
법인세율	28	-1	23	25	25
계속사업이익	520	-196	160	227	239
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	520	-196	160	227	239
증가율(%)	670.5	적전	흑전	42.4	5.1
당기순이익률(%)	51.4	-17.1	11.9	14.4	14.3
지배주주당기순이익	529	-234	123	182	191
기타포괄이익	218	-209	-15	0	0
총포괄이익	738	-405	145	227	239
EBITDA	155	269	305	374	384
증가율(%)	74.8	73.4	13.3	22.5	2.8
EBITDA마진율(%)	15.3	23.4	22.8	23.7	23.1

재무상태표

(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,151	1,057	1,224	1,483	1,722
현금및현금성자산	809	627	850	1,145	1,351
유가증권	121	174	11	1	0
매출채권	91	71	128	119	135
재고자산	60	123	185	172	195
비유동자산	3,154	2,817	2,861	2,922	3,022
유형자산	75	93	92	93	96
무형자산	2,128	2,033	1,991	1,951	1,912
투자자산	793	489	504	505	505
자산총계	4,305	3,874	4,085	4,405	4,745
유동부채	843	267	738	799	865
매입채무및기타채무	12	18	0	0	0
단기차입금	5	22	4	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,042	1,592	1,180	1,212	1,247
사채	497	461	0	0	0
장기차입금	1	609	640	640	640
부채총계	1,885	1,859	1,918	2,011	2,112
지배주주지분	2,101	1,682	1,795	1,977	2,168
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,137	1,137	1,137
자본조정등	28	-29	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	271	63	47	47	47
이익잉여금	741	507	630	812	1,003
비지배주주지분	319	333	372	417	465
자본총계	2,420	2,015	2,167	2,394	2,633
비이자부채	1,267	617	1,116	1,209	1,309
총차입금	617	1,242	802	803	803
순차입금	-312	441	-59	-343	-548

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	228	134	124	333	286
당기순이익	520	-196	160	227	239
비현금성 비용 및 수익	-551	488	101	73	68
유형자산감가상각비	20	30	34	25	25
무형자산상각비	23	64	59	58	56
운전자본변동	57	-80	-133	24	-35
매출채권등의 감소	79	7	-70	9	-15
재고자산의 감소	-11	-63	-60	13	-22
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	202	-78	-4	10	14
투자활동 현금흐름	-804	-964	69	-129	-178
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-24	-25	-26	-28
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	7	-16	-17	-18
투자자산의 감소(증가)	-206	-24	-4	0	0
기타	-572	-924	114	-86	-132
재무활동 현금흐름	818	644	31	91	98
차입금의 증가(감소)	-6	611	0	0	0
자본의 증가	209	197	0	0	0
기타	615	-163	31	91	98
기타 및 조정	0	4	-1	0	0
현금의 증가	241	-182	223	295	206
기초현금	567	809	627	850	1,145
기말현금	809	627	850	1,145	1,351

주당지표 및 밸류에이션

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,061	-2,929	1,496	2,205	2,319
BPS	27,129	20,435	21,772	23,977	26,295
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	12.9	-15.2	25.7	17.5	16.6
PBR	3.4	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	45.4	16.5	11.4	8.7	8.0

성장성 및 수익성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
매출증가율	104.3	13.4	16.6	17.8	5.6
EPS증가율	412.0	-141.5	-151.1	47.4	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	34.1	-12.4	7.1	9.6	9.2
ROA	18.5	-4.8	4.0	5.4	5.2
ROIC	61.4	-10.7	8.4	13.9	15.6

안정성 및 활동성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	77.9	92.3	88.5	84.0	80.2
순차입금 비율(%)	-12.9	21.9	-2.7	-14.3	-20.8
이자보상배율(배)	16.2	11.6	18.9	25.9	26.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	14.2	13.4	12.8	13.1
재고자산회전율	28.2	12.5	8.7	8.8	9.1
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

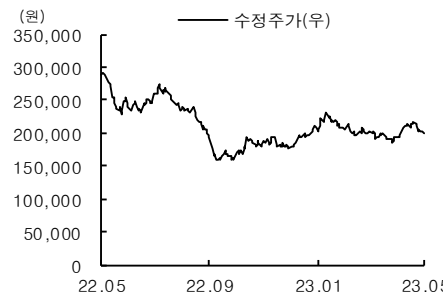
NAVER(035420/매수/목표주가 300,000원)

매수 (유지)

목표주가	300,000원
현재가 (5/31)	199,500원
KOSPI (5/31)	2,577.12pt
시가총액	32,728십억원
발행주식수	164,049천주
액면가	100원
52주	
최고가	290,000원
최저가	158,500원
60일 일평균거래대금	152십억원
외국인 지분율	48.1%
배당수익률 (2023F)	0.9%

주주구성	
국민연금공단	8.29%
BlackRock Fund Advisors 외 13 '	5.05%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	1% 2% -28%
절대기준	4% 7% -31%

NAVER 주가추이



글로벌 경쟁력을 가진 인공지능 기술을 기반으로 해외 이커머스, 콘텐츠 사업 확장

목표주가 30만원 상향, 투자의견 매수 유지

- NAVER의 목표주가는 글로벌 peer 그룹(MS, 구글, 아마존, 넷플릭스)의 2023년 예상 PER이 상향되고 동사의 2023년 추정 EPS 상승을 반영하여 산출

초거대 AI, 하이퍼클로바X 8월 공개 목표

- 한국 언어와 문화적 코드에 강점을 가진 초거대 AI인 하이퍼클로바X를 8월 공개하는 것을 목표로 제시
- 신규 서비스를 동사 전체에 적용하려면 상당 규모의 비용과 시간이 필요. 우선 B2B향으로 다양한 기업의 맞춤형 서비스로 적용될 예정

1분기 실적 컨센서스 상회

- 1분기 매출액 2,283억원(YoY +23.6%, QoQ +0.4%), 영업이익 3,305억원(YoY +9.5%, QoQ -1.8%)로 컨센서스 상회. 1월 연결 편입된 포쉬마크를 제외할 경우 매출액은 전년 동기 대비 +17.1% 증가. 광고에서 디스플레이는 전년 대비 -13.1% 하락했으나 경기 영향이 적은 검색은 +5.3% 성장. 커머스는 전년 대비 +45.5% 증가, 포쉬마크를 제외하면 +13.2% 성장. 콘텐츠는 일본 유료 이용자가 +16% 증가하여 전체 웹툰 거래액이 +28.9% 상승
- 영업이익 성장은 둔화되었으나 조정 EBITDA는 포쉬마크 EBITDA의 흑자전환과 비용 효율화로 전년 대비 +16.2% 증가. 포쉬마크가 편입되면서 영업비용이 전년 동기 대비 +26.3% 상승

(단위: 십억원, %, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,989	11,746	12,966
영업이익	1,325	1,305	1,446	1,838	2,065
세전이익	2,126	1,084	1,024	1,578	1,932
지배주주순이익	16,490	760	841	1,293	1,584
EPS(원)	100,400	4,634	5,129	7,884	9,655
증가율(%)	1,546.6	-95.4	10.7	53.7	22.5
영업이익률(%)	19.4	15.9	14.5	15.6	15.9
순이익률(%)	241.7	8.2	6.7	8.7	9.7
ROE(%)	106.7	3.3	3.6	5.3	6.2
PER	3.8	38.3	38.9	25.3	20.7
PBR	2.6	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	36.1	16.4	15.8	13.8	12.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

NAVER(035420/매수/목표주가 300,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,447	2,539	2,723	8,220	9,989	11,746
QoQ	-4.3%	10.9%	0.6%	10.4%	0.4%	7.3%	3.7%	7.3%			
YoY	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	19.6%	23.4%	19.9%	20.6%	21.5%	17.6%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	932	988	1,034	3,568	3,806	4,065
커머스	416	439	458	487	606	642	660	702	1,801	2,609	3,637
핀테크	275	296	296	320	318	343	341	378	1,187	1,379	1,545
콘텐츠	212	300	312	437	411	426	441	490	1,262	1,768	2,025
클라우드	92	105	95	111	93	105	108	120	403	427	474
영업이익	302	336	330	336	330	367	364	384	1,305	1,446	1,838
OPM	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.0%	14.4%	14.1%	15.9%	14.5%	15.7%
QoQ	-14.1%	11.4%	-1.8%	1.9%	-1.8%	11.0%	-0.6%	5.5%			
YoY	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	9.1%	10.4%	14.2%	-1.6%	10.8%	27.1%
세전이익	257	263	375	162	117	326	323	258	1,056	1,024	1,577
QoQ	-54.1%	2.5%	42.4%	-56.9%	-27.8%	179.5%	-0.7%	-20.3%			
YoY	-39.6%	-59.3%	-24.3%	-71.1%	-54.6%	23.8%	-13.7%	59.7%	-50.3%	-3.0%	54.0%
순이익(지배)	171	183	257	141	55	255	253	202	752	765	1,233
NIM	9.3%	9.0%	12.5%	6.2%	2.4%	10.4%	10.0%	7.4%	9.2%	7.7%	10.5%
QoQ	-46.5%	7.1%	40.2%	-45.2%	-60.9%	363.0%	-0.8%	-20.3%			
YoY	-98.9%	-65.3%	-22.6%	-56.0%	-67.8%	39.1%	-1.6%	43.2%	-95.4%	1.6%	61.2%

자료: Company data, IBK투자증권

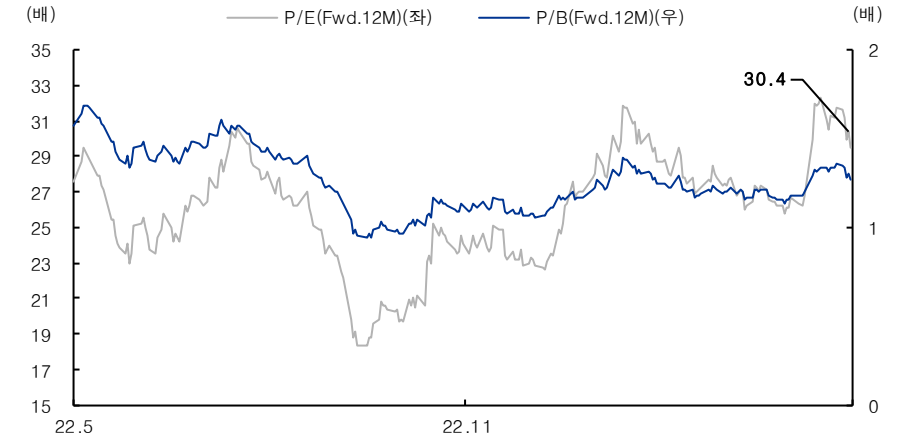
NAVER(035420/매수/목표주가 300,000원)

목표주가 산출

NAVER의 2023년 지배순이익	십억원	1,293
Target PER(MS, 아마존, 알파벳, 카카오의 2023년 예상 PER)		32.2
포털부분 적정 시가총액	조원	41.6
Z홀딩스 시가총액	조원	26.0
네이버 지분율(%)	%	32.7
Z홀딩스 지분 가치	조원	8.5
포털 + Z홀딩스 적정 시가총액	조원	50.1
2023년말 기준 순차입금	십억원	791
적정 시가총액	조원	49.3
발행주식수	천주	64,049
적정주가	원	300,673
목표주가	원	300,000

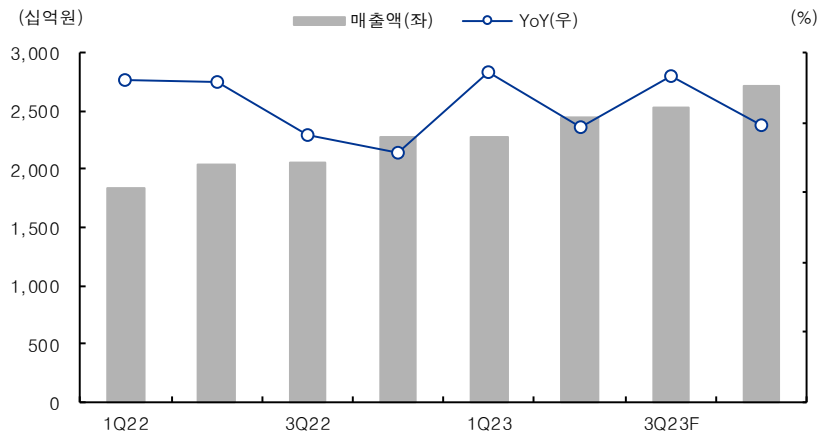
자료: Company data, IBK투자증권

12개월 FW PER, PBR 추이



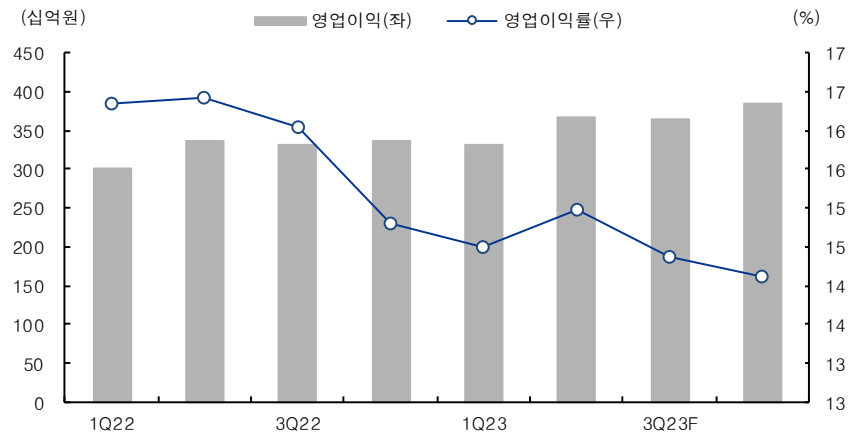
자료: Quantiwise, IBK투자증권

매출액과 증감율 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

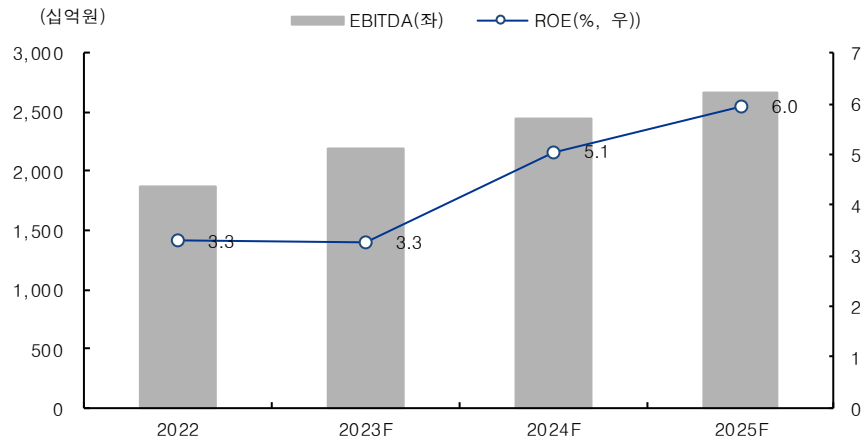
영업이익과 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

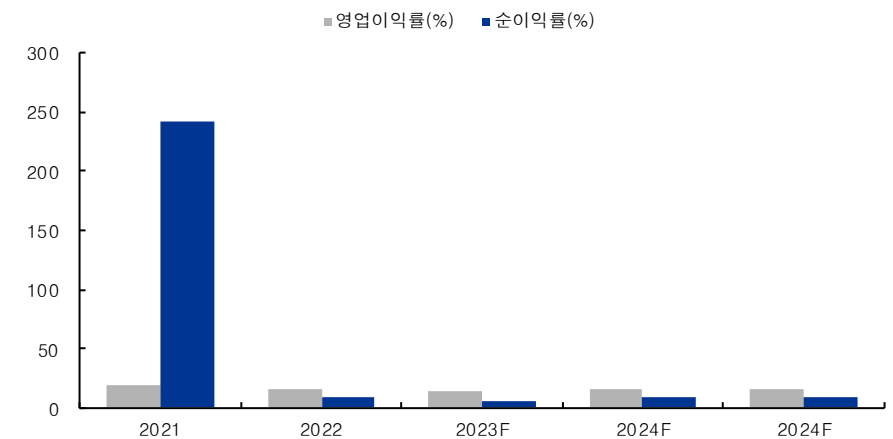
NAVER(035420/매수/목표주가 300,000원)

NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



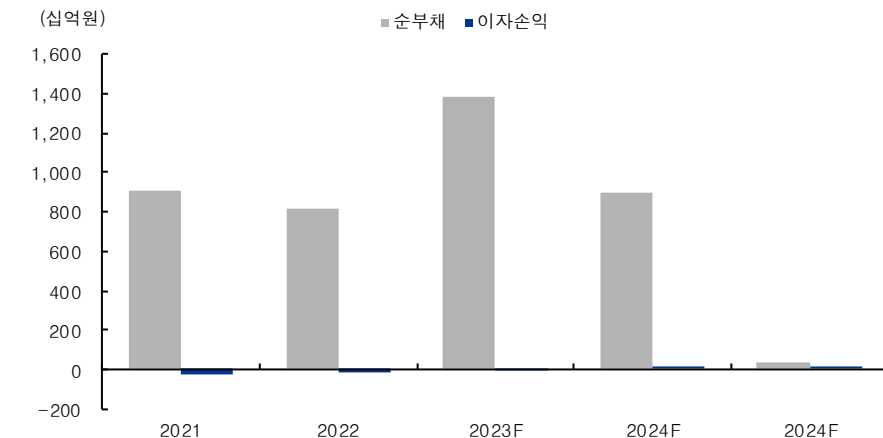
자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



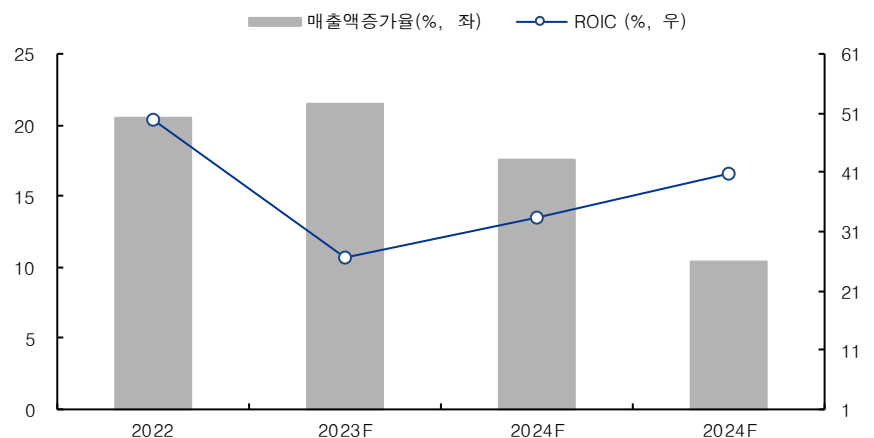
자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER(035420/매수/목표주가 300,000원)

포괄손익계산서

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
매출액	6,818	8,220	9,989	11,746	12,966
증가율(%)	28.5	20.6	21.5	17.6	10.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,989	11,746	12,966
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	5,492	6,915	8,543	9,908	10,901
판매비율(%)	80.6	84.1	85.5	84.3	84.1
영업이익	1,325	1,305	1,446	1,838	2,065
증가율(%)	9.1	-1.6	10.8	27.1	12.3
영업이익률(%)	19.4	15.9	14.5	15.7	15.9
순금융손익	436	-253	-249	-261	-133
이자손익	-25	-13	-2	3	16
기타	462	-240	-247	-264	-149
기타영업외손익	-180	-65	-134	0	0
중속/관계기업손익	545	97	-39	0	0
세전이익	2,126	1,084	1,024	1,578	1,932
법인세	649	411	357	552	676
법인세율	31	38	35	35	35
계속사업이익	1,478	673	667	1,026	1,256
중단사업손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	667	1,026	1,256
증가율(%)	1,850.0	-95.9	-0.9	53.7	22.5
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	6.7	8.7	9.7
지배주주당순이익	16,490	760	841	1,293	1,584
기타포괄이익	-253	-1,388	569	0	0
총포괄이익	16,225	-715	1,236	1,026	1,256
EBITDA	1,759	1,866	2,187	2,451	2,671
증가율(%)	2.8	6.1	17.2	12.1	9.0
EBITDA마진율(%)	25.8	22.7	21.9	20.9	20.6

재무상태표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
유동자산	5,528	6,440	6,818	7,527	8,637
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,346	3,826	4,687
유가증권	674	1,216	899	973	1,053
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	6	9	11	12	12
비유동자산	28,163	27,459	28,885	29,031	29,165
유형자산	2,111	2,458	2,202	2,205	2,180
무형자산	932	1,481	3,140	3,176	3,219
투자자산	24,612	22,342	22,250	22,251	22,252
자산총계	33,691	33,899	35,702	36,558	37,802
유동부채	3,923	5,481	6,183	6,334	6,622
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	461	1,381	498	519	540
유동성장기부채	0	0	1,352	1,352	1,352
비유동부채	5,740	4,968	4,909	5,001	5,111
사채	1,637	1,705	1,484	1,484	1,484
장기차입금	1,552	328	922	922	922
부채총계	9,664	10,449	11,092	11,334	11,733
지배주주지분	23,536	22,744	24,052	24,934	26,106
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,598	1,598	1,598
자본조정등	-880	-840	-829	-829	-829
기타포괄이익누계액	-172	-1,635	-1,079	-1,079	-1,079
이익잉여금	23,080	23,646	24,346	25,228	26,401
비지배주주지분	492	706	558	290	-38
자본총계	24,027	23,450	24,610	25,224	26,069
비이자부채	5,299	5,689	5,523	5,745	6,123
총차입금	4,365	4,760	5,569	5,590	5,611
순차입금	910	819	1,324	791	-130

현금흐름표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	2,013	1,929	2,039
당기순이익	16,478	673	667	1,026	1,256
비현금성 비용 및 수익	-14,398	1,318	1,386	874	739
유형자산감가상각비	412	519	741	613	606
무형자산상각비	21	42	0	0	0
운전자본변동	-10	307	18	26	28
매출채권등의 감소	-40	-56	0	0	0
재고자산의 감소	0	0	-2	-1	-1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-690	-845	-58	3	16
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-1,172	-989	-988
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-701	-540	-616	-580
유형자산의 감소	7	12	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-52	-55	-30	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	-565	445	4	-1	-1
기타	-12,634	-918	-612	-336	-363
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-218	-461	-190
차입금의 증가(감소)	1,598	6	609	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10,044	-345	-828	-461	-190
기타 및 조정	-88	45	-1	0	0
현금의 증가	-1,064	-57	622	480	861
기초현금	3,846	2,781	2,724	3,346	3,826
기말현금	2,781	2,724	3,346	3,826	4,687

주당지표 및 밸류에이션

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	5,129	7,884	9,655
BPS	143,467	138,642	146,615	151,989	159,137
DPS	511	914	1,828	1,828	1,828
밸류에이션(배)					
PER	3.8	38.3	39.5	25.7	21.0
PBR	2.6	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	36.1	16.4	16.1	14.0	12.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
매출증가율	28.5	20.6	21.5	17.6	10.4
EPS증가율	1,546.6	-95.4	10.7	53.7	22.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.5	0.9	0.9	0.9
ROE	106.7	3.3	3.6	5.3	6.2
ROA	65.0	2.0	1.9	2.8	3.4
ROIC	2,620.0	50.0	29.3	35.0	43.0

안정성 및 활동성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.2	44.6	45.1	44.9	45.0
순차입금 비율(%)	3.8	3.5	5.4	3.1	-0.5
이자보상배율(배)	29.3	18.2	16.9	21.4	24.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,024.4	1,041.9	1,083.9
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

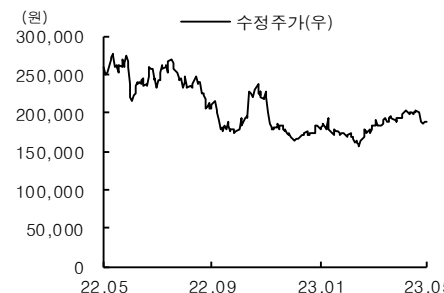
크라프톤(259960/매수/목표주가 265,000원)

매수 (유지)

목표주가	265,000원
현재가 (5/31)	189,100원
KOSPI (5/31)	2,577.12pt
시가총액	9,311십억원
발행주식수	48,363천주
액면가	100원
52주	최고가 276,500원
	최저가 156,100원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	30.3%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
장병규 외 26 인	20.67%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK)	13.49%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-4% -20% -24%
절대기준	-2% -17% -27%

크라프톤 주가추이



인도 서비스가 재개되면서 하반기 실적 개선 전망

목표주가 265,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

- 목표주가는 최근 1년간 12개월 PER의 상단값인 20배를 적용하여 산출. 하반기는 PC게임 호조와 인도 서비스 재개에 따른 실적 개선 및 신작 공개 모멘텀 기대

하반기 인도 서비스 정상화에 따른 실적 개선과 기대 신작 라인업 공개 대기

- 작년 하반기 중단되었던 인도 서비스가 6월부터 정상화될 예정. 최신 업데이트된 버전과 프로모션이 시작되면서 3분기부터 인도 매출 발생, 4분기 중 정상화 기대
- 글로벌 Scale up the creative 프로젝트를 통해 자체 스튜디오 및 외부 투자를 통해 24개 이상의 신작을 개발 중이며 2024년부터 순차적으로 출시할 예정
- 2024년 하반기 출시될 기대작 블랙버릿에 대한 정보가 공개된 이후부터 신작 모멘텀이 부각

1분기 실적 컨센서스 상회

- 크라프톤은 1분기 매출액 5,387억원(YoY +3.0%, QoQ +13.7%), 영업이익 2,830억원(YoY -10.1%, QoQ +124.3%)로 컨센서스 상회. PC는 무료화에 따른 트래픽 증가와 1분기 진행한 무기 프로모션 효과로 전년 동기 대비 +68.2% 성장했으며 모바일은 중국 성수기 효과로 전분기 대비 +36.7% 증가
- 영업비용은 전분기 집행되었던 마케팅비 및 수수료가 감소하면서 전분기 대비 -26.4% 감소

(단위:십억원,%,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,875	2,079	2,265
영업이익	651	752	751	771	839
세전이익	761	684	859	854	918
지배주주순이익	520	500	640	641	689
EPS(원)	11,442	10,194	13,129	13,251	14,247
증가율(%)	-16.5	-10.9	28.8	0.9	7.5
영업이익률(%)	34.5	40.6	40.1	37.1	37.0
순이익률(%)	27.6	27.0	34.1	30.8	30.4
ROE(%)	17.9	10.3	11.8	10.5	10.2
PER	40.2	16.5	14.4	14.3	13.3
PBR	4.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	27.6	9.2	9.6	8.7	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

크라프트톤(259960/매수/목표주가 265,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

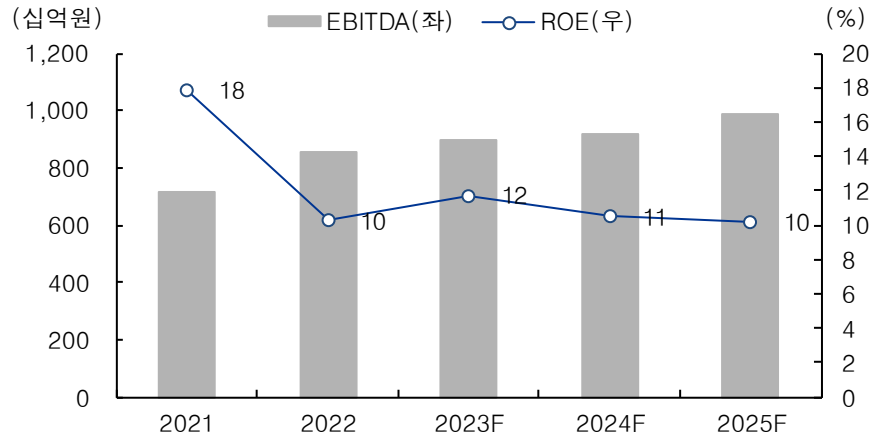
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	523	424	434	474	539	412	467	457	1,854	1,875	2,079
QoQ	17.8%	-19.0%	2.4%	9.2%	13.7%	-23.4%	13.2%	-2.0%			
YoY	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.7%	3.0%	-2.7%	7.6%	-3.5%	-1.7%	1.1%	10.9%
온라인	106	89	131	139	178	127	164	127	465	597	630
모바일	396	320	282	255	348	273	291	309	1,253	1,222	1,293
콘솔	15	10	12	68	7	7	7	8	104	29	27
기타	6	6	8	12	5	5	5	13	32	27	29
영업이익	312	162	140	137	283	156	174	138	752	751	771
OPM	59.6%	38.3%	32.3%	28.9%	52.5%	37.7%	37.4%	30.1%	40.5%	40.0%	37.1%
QoQ	478.0%	-48.0%	-13.6%	-2.2%	106.4%	-45.0%	12.1%	-21.1%			
YoY	37.3%	-6.8%	-28.2%	154.1%	-9.3%	-4.1%	24.3%	0.4%	15.5%	-0.1%	2.7%
세전이익	330	257	309	-223	362	163	161	225	673	854	918
QoQ	785.2%	-22.1%	20.5%	-172.1%	-262.6%	-55.0%	-1.0%	39.0%			
YoY	21.5%	49.5%	14.6%	-698.6%	9.9%	-36.5%	-47.8%	-200.7%	-10.3%	26.9%	7.5%
순이익(지배)	245	194	226	-165	267	122	121	168	500	640	641
NIM	46.9%	45.8%	52.2%	-34.9%	49.6%	29.7%	26.0%	36.8%	27.0%	34.1%	30.8%
QoQ	3829.7%	-20.9%	16.7%	-173.1%	-261.7%	-54.3%	-1.0%	39.0%			
YoY	26.4%	37.3%	27.0%	-2751.1%	9.1%	-36.9%	-46.5%	-201.8%	-3.8%	27.9%	0.2%

자료: Company data, IBK투자증권

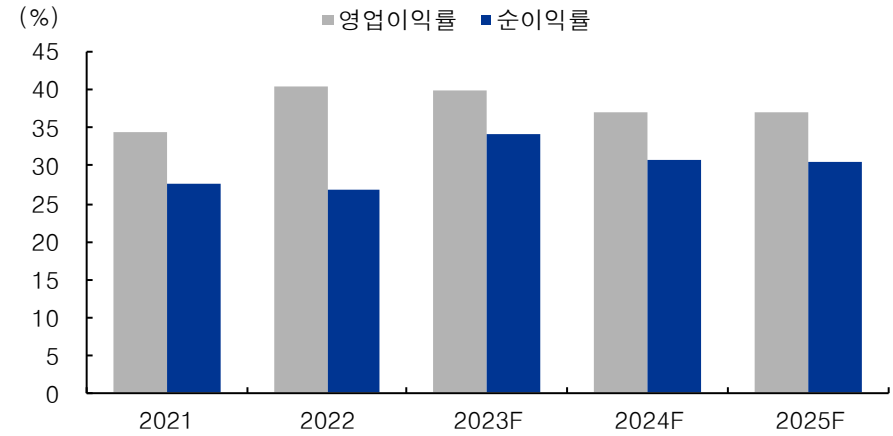
크라프트톤(259960/매수/목표주가 265,000원)

크라프트톤의 EBITDA 및 ROE 추이



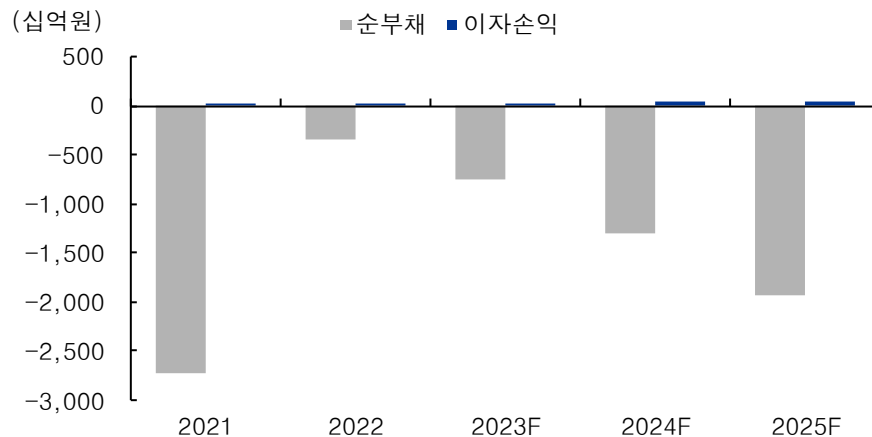
자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 영업이익률 및 순이익률 추이



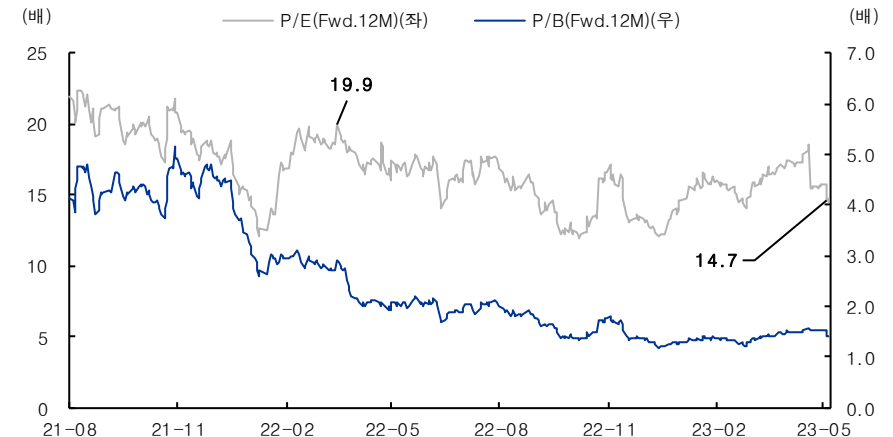
자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

크래프톤(259960/매수/목표주가 265,000원)

포괄손익계산서

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
매출액	1,885	1,854	1,875	2,079	2,265
증가율(%)	12.9	-1.7	1.1	10.9	8.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,875	2,079	2,265
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,235	1,102	1,124	1,308	1,427
판매비율(%)	65.5	59.5	60.0	62.9	63.0
영업이익	651	752	751	771	839
증가율(%)	-15.9	15.5	-0.1	2.7	8.8
영업이익률(%)	34.5	40.5	40.0	37.1	37.0
순금융손익	4	26	37	83	80
이자손익	4	26	29	33	40
기타	0	0	8	50	40
기타영업외손익	108	-59	78	0	0
총속/관계기업손익	-1	-35	-6	0	0
세전이익	761	684	859	854	918
법인세	231	169	219	214	230
법인세율	30	25	26	25	25
계속사업이익	530	515	639	641	689
중단사업손익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	639	641	689
증가율(%)	-6.5	-3.8	27.8	0.2	7.5
당기순이익률 (%)	27.6	27.0	34.1	30.8	30.4
지배주주당기순이익	520	500	640	641	689
기타포괄이익	18	37	25	0	0
총포괄이익	538	537	664	641	689
EBITDA	718	859	896	916	989
증가율(%)	-12.2	19.6	4.3	2.3	8.0
EBITDA마진율(%)	38.1	46.3	47.8	44.1	43.7

재무상태표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
유동자산	3,654	3,893	4,214	4,863	5,560
현금및현금성자산	3,019	675	1,135	1,687	2,312
유가증권	32	52	0	0	0
매출채권	531	526	610	688	738
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,258	2,296	2,338
유형자산	244	223	225	236	247
무형자산	911	861	869	877	887
투자자산	621	693	704	707	712
자산총계	5,718	6,030	6,472	7,160	7,899
유동부채	638	411	422	457	494
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	7	6	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	471	506	278	290	303
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,110	917	700	746	797
지배주주지분	4,608	5,112	5,768	6,409	7,098
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,468	1,468	1,468
자본조정등	156	104	76	76	76
기타포괄이익누계액	51	88	112	112	112
이익잉여금	558	3,468	4,107	4,748	5,437
비지배주주지분	0	1	5	5	4
자본총계	4,608	5,113	5,773	6,413	7,102
비이자부채	783	536	321	367	416
총차입금	327	381	379	380	380
순차입금	-2,725	-345	-755	-1,307	-1,932

현금흐름표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
(십억원)					
영업활동 현금흐름	714	513	665	660	751
당기순이익	520	500	639	641	689
비현금성 비용 및 수익	435	360	143	62	71
유형자산감가상각비	62	76	62	61	64
무형자산상각비	6	32	83	84	86
운전자본변동	-35	-134	-132	-76	-48
매출채권등의 감소	-57	-28	-59	-78	-50
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-206	-214	15	33	40
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	11	-203	-214
유형자산의 증가(CAPEX)	-61	-27	-59	-72	-76
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	9	5	-60	-92	-96
투자자산의 감소(증가)	-487	-195	-89	-4	-4
기타	-660	-2,646	219	-35	-38
재무활동 현금흐름	2,736	-56	-232	95	88
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가	2,772	0	0	0	0
기타	-36	-56	-231	95	88
기타 및 조정	49	62	15	0	0
현금의 증가	2,299	-2,345	460	552	626
기초현금	720	3,019	675	1,135	1,687
기말현금	3,019	675	1,135	1,687	2,312

주당지표 및 밸류에이션

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,442	10,194	13,129	13,251	14,247
BPS	94,107	104,151	119,259	132,509	146,756
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	40.2	16.5	14.1	14.0	13.0
PBR	4.9	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	27.6	9.2	9.3	8.5	7.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
매출증가율	12.9	-1.7	1.1	10.9	8.9
EPS증가율	-16.5	-10.9	28.8	0.9	7.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.9	10.3	11.8	10.5	10.2
ROA	14.0	8.5	10.2	9.4	9.1
ROIC	75.4	41.4	48.2	46.4	48.1

안정성 및 활동성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.1	17.9	12.1	11.6	11.2
순차입금 비율(%)	-59.1	-6.8	-13.1	-20.4	-27.2
이자보상배율(배)	93.6	99.2	102.1	104.7	113.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.8	3.5	3.3	3.2	3.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

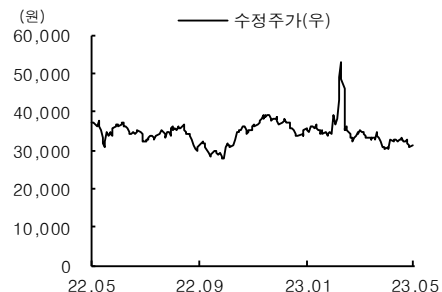
더존비즈온(012510/매수/목표주가 50,000원)

매수 (유지)

목표주가	50,000원
현재가 (5/31)	31,100원
KOSPI (5/31)	2,577.12pt
시가총액	945십억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주	최고가 52,900원
	최저가 27,800원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률 (2023F)	0.4%

주주구성	
김용우 외 13 인	31.81%
국민연금공단	6.16%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-1% -17% -13%
절대기준	2% -13% -16%

더존비즈온 주가추이



매분기 전년 대비 성장과 하반기 핀테크 사업 본격화 기대

2023년 비용효율화와 클라우드 핀테크 사업이 본격화되면서 분기별 실적 개선 전망

- 더존비즈온은 Lite ERP와 Standard ERP에서 클라우드 라인업 강화로 수익성 개선 예상
- 기존 패키지 상품 판매를 축소하고 클라우드에 집중하면서 인력 효율화 가능. 외주비용과 광고 선전비를 축소하면서 전사적으로 비용 통제 강화
- 클라우드 기반의 WEHAGO와 아마란스10 공급이 확대되면 기업 관련 빅데이터를 축적할 수 있기 때문에 하반기부터 핀테크 사업 매출이 발생할 것으로 기대

1분기 실적 컨센서스 상회

- 1분기 매출액 809억원(YoY +6.9%, QoQ +6.0%), 영업이익 141억원(YoY -1.4%, QoQ +84.6%)으로 컨센서스 상회. 외형은 Lite ERP와 Extended ERP 매출 증가로 성장
- Lite ERP는 구축형 대신 클라우드 서비스를 집중 판매하면서 WEHAGO 매출이 증가. Extended ERP는 엔데믹 효과로 서비스 구축 진척률이 상승하면서 전년 동기 대비 +14.3% 상승. Standard ERP는 아마란스10 수주가 증가했으나 매출을 진행 기준으로 인식하면서 향후 매출 증가가 빠를 것으로 분석
- 인건비와 상각비가 상승했지만 외주용역비와 광고 선전비를 축소하는 비용 효율화로 영업이익률이 빠르게 개선

(단위: 십억원, %, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	319	304	330	358	390
영업이익	71	46	52	58	67
세전이익	72	31	38	45	54
지배주주순이익	54	24	29	34	40
EPS(원)	1,707	757	906	1,077	1,284
증가율(%)	-5.5	-55.7	19.7	18.9	19.3
영업이익률(%)	22.3	15.1	15.8	16.2	17.2
순이익률(%)	16.9	7.6	8.5	9.5	10.3
ROE(%)	12.1	5.1	6.6	7.6	8.4
PER	42.8	48.7	34.3	28.9	24.2
PBR	4.6	2.7	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	23.5	17.0	13.6	12.2	10.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

더존비즈온 (012510/매수/목표주가 50,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

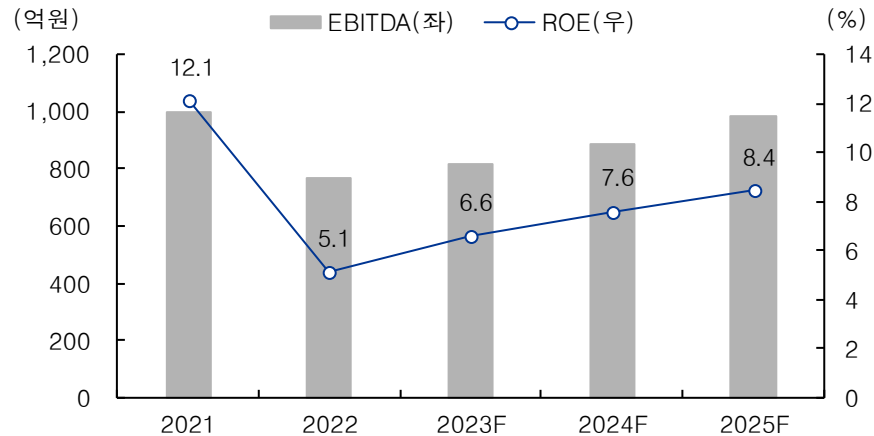
(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	757	749	774	763	809	806	827	853	3,043	3,296	3,581
QoQ	-10.7%	-1.1%	3.4%	-1.4%	6.0%	-0.3%	2.6%	3.1%			
YoY	-0.2%	-7.2%	-0.1%	-10.0%	6.9%	7.7%	6.9%	11.7%	-4.5%	8.3%	8.7%
Lite ERP	203	223	201	219	213	234	215	230	846	892	937
Standard ERP	275	265	250	243	266	273	263	270	1,033	1,072	1,136
Extended ERP	173	141	181	158	198	156	199	193	653	746	858
기타	106	120	143	143	132	143	151	160	511	586	650
영업이익	143	122	115	76	141	124	119	133	455	517	584
OPM	18.8%	16.3%	14.8%	10.0%	17.4%	15.4%	14.4%	15.5%	15.0%	15.7%	16.3%
QoQ	-11.1%	-14.7%	-5.6%	-33.6%	84.6%	-11.5%	-4.1%	11.0%			
YoY	-18.7%	-40.4%	-33.2%	-52.5%	-1.3%	2.3%	4.0%	74.0%	-36.0%	13.6%	12.9%
세전이익	128	102	99	-17	107	90	85	98	313	381	449
QoQ	-11.8%	-20.6%	-2.8%	-117.2%	-725.7%	-15.2%	-5.7%	15.4%			
YoY	-27.3%	-58.8%	-33.1%	-111.7%	-17.0%	-11.4%	-13.9%	-677.6%	-56.5%	21.9%	17.9%
순이익(지배)	97	77	75	-11	78	68	64	74	238	285	339
NIM	12.9%	10.3%	9.7%	-1.4%	9.7%	8.5%	7.8%	8.7%	7.8%	8.7%	9.5%
QoQ	-23.9%	-21.1%	-2.4%	-114.3%	-826.9%	-12.6%	-5.7%	15.5%			
YoY	-3.1%	-61.7%	-31.0%	-108.4%	-19.7%	-11.0%	-14.1%	-791.6%	-55.7%	19.7%	18.9%

자료: Company data, IBK투자증권

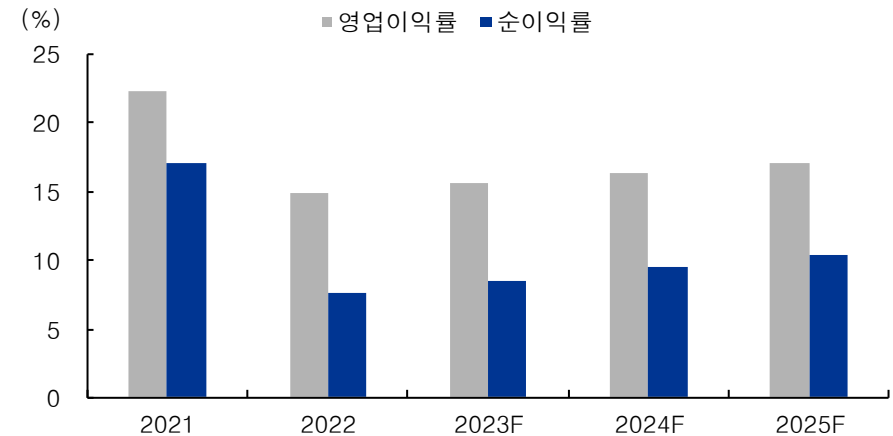
더존비즈온 (012510/매수/목표주가 50,000원)

더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이



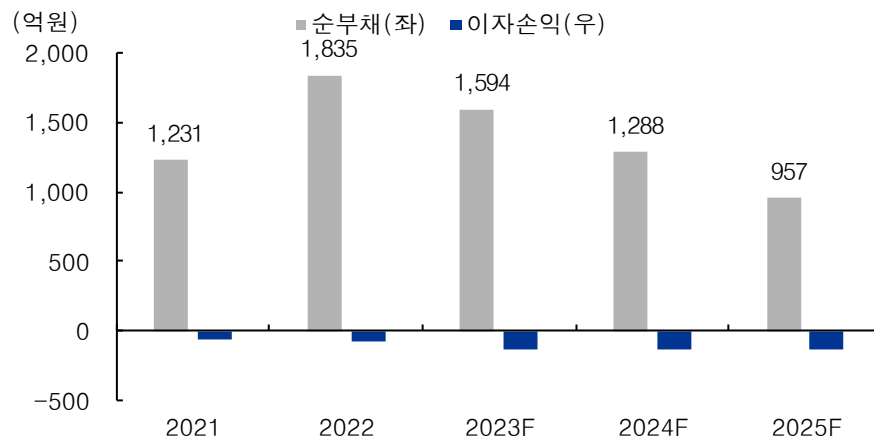
자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이



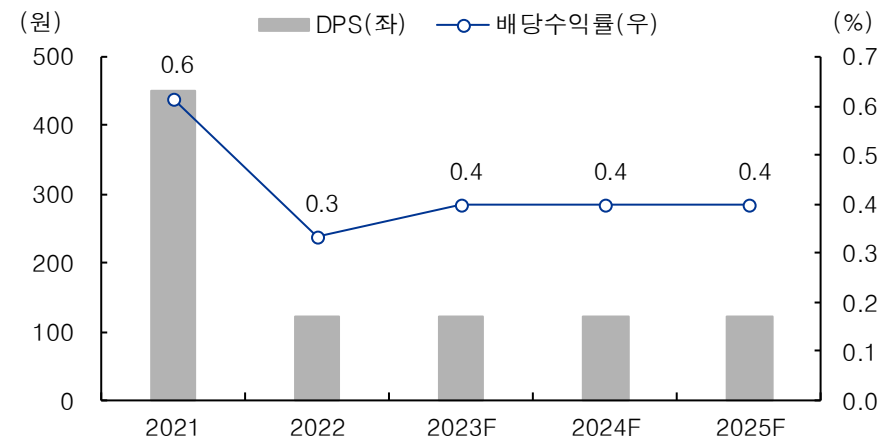
자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온(012510/매수/목표주가 50,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,187	3,043	3,296	3,581	3,904
증가율(%)	4.0	-4.5	8.3	8.7	9.0
매출원가	1,764	1,844	2,001	2,165	2,338
매출총이익	1,424	1,199	1,295	1,416	1,566
매출총이익률 (%)	44.7	39.4	39.3	39.5	40.1
판매비	712	744	778	832	899
판매비율(%)	22.3	24.4	23.6	23.2	23.0
영업이익	712	455	517	584	668
증가율(%)	-7.2	-36.0	13.6	12.9	14.4
영업이익률(%)	22.3	15.0	15.7	16.3	17.1
순금융손익	-58	-55	-134	-135	-132
이자손익	-63	-75	-136	-135	-132
기타	5	20	2	0	0
기타영업외손익	65	-88	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	718	313	381	449	536
법인세	174	82	100	110	131
법인세율	24	26	26	25	25
계속사업이익	544	231	281	339	404
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	231	281	339	404
증가율(%)	-6.0	-57.6	21.9	20.5	19.3
당기순이익률 (%)	17.1	7.6	8.5	9.5	10.4
지배주주당순이익	537	238	285	339	404
기타포괄이익	14	73	0	0	0
총포괄이익	558	304	281	339	404
EBITDA	1,000	769	817	885	983
증가율(%)	-3.0	-23.1	6.2	8.3	11.1
EBITDA마진율(%)	31.4	25.3	24.8	24.7	25.2

재무상태표

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,251	1,439	1,783	2,122	2,510
현금및현금성자산	413	541	851	1,152	1,477
유가증권	1,089	340	319	332	346
매출채권	516	380	424	436	469
재고자산	21	20	20	20	22
비유동자산	6,753	6,890	6,792	6,885	7,005
유형자산	3,452	3,694	3,664	3,708	3,770
무형자산	542	573	594	601	611
투자자산	176	303	337	379	425
자산총계	9,003	8,329	8,574	9,006	9,515
유동부채	3,854	1,377	1,608	1,729	1,861
매입채무및기타채무	37	23	20	20	22
단기차입금	180	180	185	193	201
유동성장기부채	2,527	21	32	32	32
비유동부채	132	2,567	2,594	2,600	2,607
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2,500	2,500	2,500	2,500
부채총계	3,986	3,944	4,202	4,329	4,468
지배주주지분	4,945	4,312	4,303	4,608	4,977
자본금	157	157	157	157	157
자본잉여금	2,258	2,265	2,265	2,265	2,265
자본조정등	-2	-786	-1,008	-1,008	-1,008
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,533	2,677	2,890	3,195	3,565
비지배주주지분	73	73	69	69	69
자본총계	5,017	4,385	4,372	4,677	5,047
비이자부채	1,253	1,227	1,438	1,558	1,688
총차입금	2,733	2,717	2,764	2,772	2,780
순차입금	1,231	1,835	1,594	1,288	957

현금흐름표

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	607	773	600	628	686
당기순이익	544	231	281	339	404
비현금성 비용 및 수익	623	618	491	436	447
유형자산감가상각비	237	240	255	265	276
무형자산상각비	52	74	45	36	39
운전자본변동	-310	257	-33	-11	-33
매출채권등의 감소	-109	147	-46	-11	-33
재고자산의 감소	-6	1	0	-1	-2
매입채무등의 증가	-16	-14	-3	1	2
기타 영업현금흐름	-250	-333	-138	-135	-132
투자활동 현금흐름	-1,290	304	-153	-421	-464
유형자산의 증가(CAPEX)	-163	-169	-238	-308	-339
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-191	-173	-65	-44	-48
투자자산의 감소(증가)	-846	751	-4	-41	-47
기타	-92	-107	154	-27	-30
재무활동 현금흐름	466	-950	-139	93	102
차입금의 증가(감소)	0	2,500	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	466	-3,450	-139	93	102
기타 및 조정	1	1	1	0	0
현금의 증가	-216	128	310	300	325
기초현금	629	413	541	851	1,152
기말현금	413	541	851	1,152	1,477

주당지표 및 밸류에이션

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,707	757	906	1,077	1,284
BPS	15,708	13,697	13,668	14,637	15,812
DPS	450	123	123	123	123
밸류에이션(배)					
PER	42.8	48.7	34.1	28.7	24.0
PBR	4.6	2.7	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	23.5	17.0	13.5	12.1	10.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.0	-4.5	8.3	8.7	9.0
EPS증가율	-5.5	-55.7	19.7	18.9	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	12.1	5.1	6.6	7.6	8.4
ROA	6.4	2.7	3.3	3.9	4.4
ROIC	15.5	6.4	7.9	9.8	11.8

안정성 및 활동성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	79.4	89.9	96.1	92.6	88.5
순차입금 비율(%)	24.5	41.9	36.5	27.5	19.0
이자보상배율(배)	9.9	4.8	3.5	4.0	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	6.8	8.2	8.3	8.6
재고자산회전율	177.8	150.3	167.6	179.9	186.4
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

한글과컴퓨터(030520/매수/목표주가 21,000원)

매수 (유지)

목표주가	21,000원
현재가 (5/31)	14,810원
KOSDAQ (5/31)	856.94pt
시가총액	379십억원
발행주식수	25,609천주
액면가	500원
52주	
최고가	21,200원
최저가	12,000원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
한컴위드 외 3 인	31.66%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-10%	-27%
절대기준	5%	6%	-30%

한글과컴퓨터 주가추이



2023년 클라우드 사업에 생성형 AI 사업 결합 시너지 기대

2023년 인공지능과 클라우드 중심으로 사업 체질 개선

- 한글과컴퓨터는 기존 클라우드 중심의 사업에 생성형 AI기술로 서비스를 강화하는 전략. 동사의 오피스 SW에 국내외 생성형 AI를 결합하여 해외 시장을 공략할 것으로 예상
- 2022년 한컴MDS를 매각 후 현금성자산을 충분히 축적한 만큼 인공지능, 클라우드 관련 해외 기업을 M&A할 것으로 전망. 한편 작년 말부터 본업과 관련 없는 자회사를 빠르게 정리하면서 2분기부터 연결 실적에 본사의 성과가 온전히 반영될 것으로 기대

1분기 실적 예상치 하회

- 1분기 매출액 418억원(YoY -17.7%, QoQ -44.7%), 영업이익 24억원(YoY -42.1%, QoQ -11.3%)로 컨센서스 하회
- 본사와 한컴라이프케어의 매출이 전년 대비 각각 -7.9%, -42.8% 감소하면서 전체 매출액이 하락
- 작년 4분기부터 B2C오피스를 구독형 서비스로 전환하면서 본사 매출이 감소했으며 한컴라이프케어는 소방산업 매출이 2분기로 이연
- 영업이익을 본사 매출 하락에 따른 이익 감소와 한컴라이프케어의 적자폭이 확대되면서 시장 기대치 하회

(단위: 십억원, %, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	242	242	256	285	318
영업이익	40	25	34	43	50
세전이익	20	-15	39	41	48
지배주주순이익	12	47	43	43	51
EPS(원)	479	1,855	1,683	1,683	1,987
증가율(%)	-68.4	287.2	-9.3	0.0	18.0
영업이익률(%)	16.5	10.3	13.3	15.1	15.7
순이익률(%)	5.0	7.0	11.7	10.9	11.3
ROE(%)	4.4	15.8	12.6	11.2	11.8
PER	55.4	6.6	8.8	8.8	7.5
PBR	2.4	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.1	6.0	7.6	5.6	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

한글과컴퓨터(030520/매수/목표주가 21,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

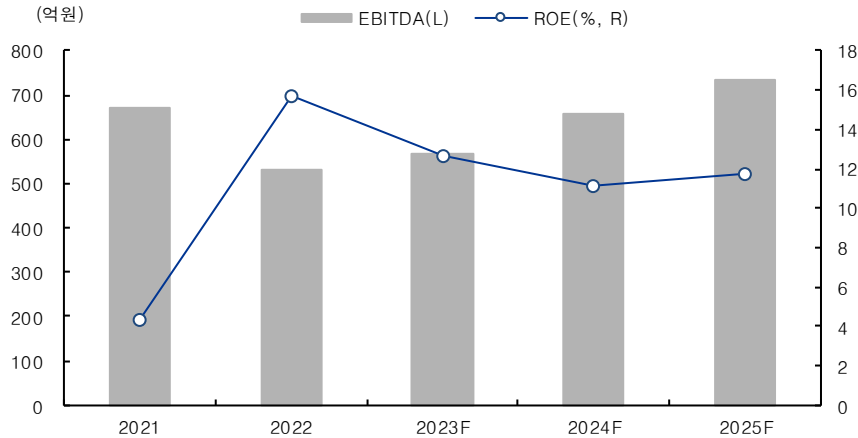
(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	504	612	548	756	418	734	548	861	2,420	2,561	2,851
QoQ	-35.4%	21.6%	-10.5%	38.0%	-44.7%	75.6%	-25.3%	57.1%			
YoY	2.9%	-9.4%	15.8%	-2.9%	-17.0%	19.8%	0.0%	13.8%	0.1%	5.8%	11.4%
본사	312	336	282	332	287	333	296	365	1,261	1,281	1,370
한컴라이프케어	151	222	200	428	86	356	208	445	1,001	1,095	1,260
기타	41	54	66	-3	45	45	44	51	158	185	222
영업이익	42	137	44	27	24	140	72	102	250	339	429
OPM	8.3%	22.4%	8.0%	3.6%	5.8%	19.1%	13.1%	11.9%	10.3%	13.2%	15.0%
QoQ	-58.8%	226.7%	-68.0%	-37.6%	-11.3%	476.3%	-48.6%	42.1%			
YoY	-61.6%	-12.2%	52.0%	-73.1%	-42.1%	2.2%	64.1%	273.5%	-36.8%	35.4%	26.5%
세전이익	109	152	31	-440	64	149	79	100	-148	392	408
QoQ	흑전	38.9%	-79.8%	-1535.6%	흑전	133.4%	-46.8%	26.4%			
YoY	-4.2%	-21.8%	35.8%	365.6%	-41.6%	-1.8%	158.4%	-122.7%	-162.7%	-364.5%	4.0%
순이익(지배)	119	231	306	-188	82	158	84	106	468	429	431
NIM	23.7%	37.7%	55.7%	-24.9%	19.7%	21.5%	15.3%	12.3%	19.3%	16.8%	15.1%
QoQ	흑전	93.4%	32.3%	-161.6%	흑전	91.7%	-46.8%	26.4%			
YoY	흑전	94.6%	흑전	흑전	-31.2%	-31.8%	흑전	흑전	159.7%	-8.2%	0.4%

자료: Company data, IBK투자증권

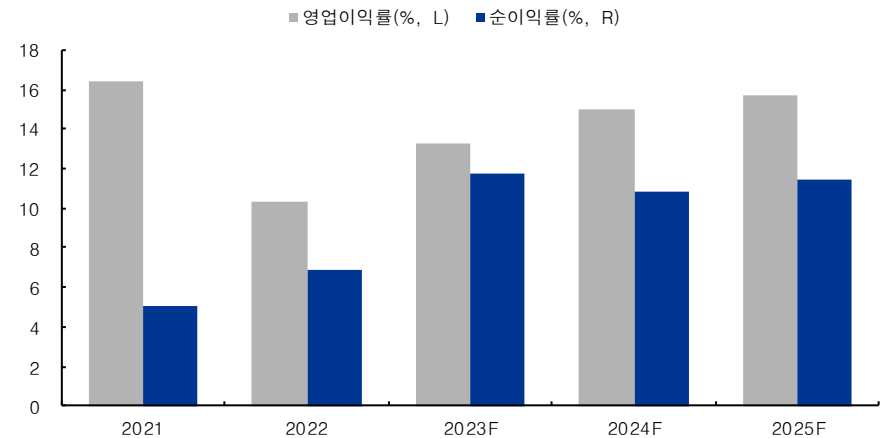
한글과컴퓨터(030520/매수/목표주가 21,000원)

한글과컴퓨터의 EBITDA 및 ROE 추이



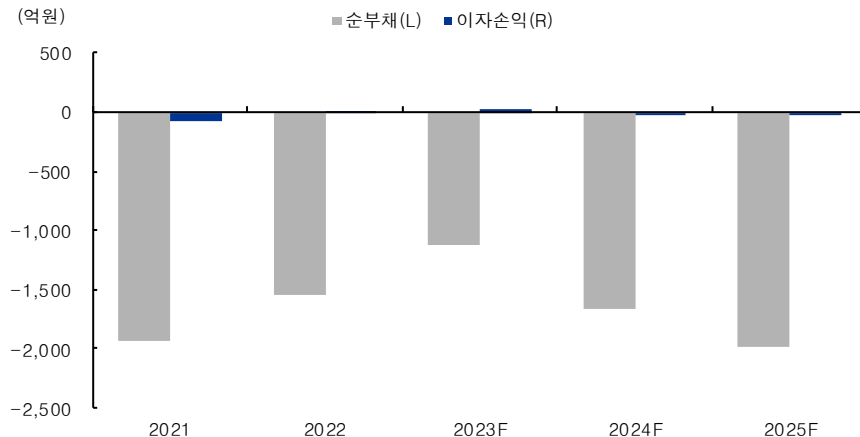
자료: Quantiwise, IBK투자증권

한글과컴퓨터의 영업이익률 및 순이익률 추이



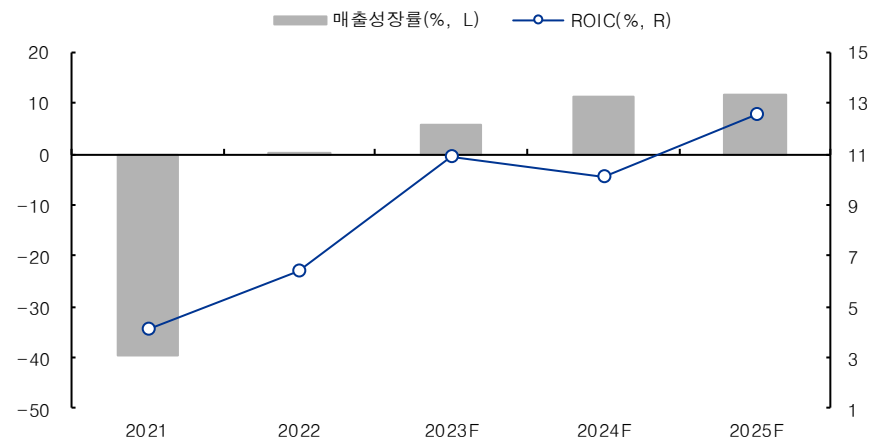
자료: Quantiwise, IBK투자증권

한글과컴퓨터의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한글과컴퓨터의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한글과컴퓨터(030520/매수/목표주가 21,000원)

포괄손익계산서

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,417	2,420	2,561	2,851	3,182
증가율(%)	-39.8	0.1	5.8	11.4	11.6
매출원가	1,023	951	815	884	979
매출총이익	1,394	1,469	1,746	1,968	2,202
매출총이익률(%)	57.7	60.7	68.2	69.0	69.2
판매비	998	1,219	1,407	1,539	1,702
판매비율(%)	41.3	50.4	54.9	54.0	53.5
영업이익	396	250	339	429	500
증가율(%)	-42.0	-36.8	35.4	26.5	16.7
영업이익률(%)	16.4	10.3	13.2	15.0	15.7
순금융손익	17	211	35	-21	-19
이자손익	-70	10	24	-21	-19
기타	86	201	11	0	0
기타영업외손익	-180	-701	-19	0	0
종속/관계기업손익	-69	91	37	0	0
세전이익	200	-148	392	408	481
법인세	156	69	92	100	118
법인세율	78	-46	23	25	24
계속사업이익	44	-217	300	308	364
중단사업손익	12	384	0	0	0
당기순이익	121	167	300	308	364
증가율(%)	-74.0	37.8	79.8	2.5	18.0
당기순이익률(%)	5.0	6.9	11.7	10.8	11.4
지배주주당기순이익	119	468	429	431	509
기타포괄이익	121	8	0	0	0
총포괄이익	121	175	301	308	364
EBITDA	672	531	569	657	734
증가율(%)	-30.0	-20.9	7.1	15.4	11.8
EBITDA마진율(%)	27.8	22.0	22.2	23.0	23.1

재무상태표

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,608	3,136	3,140	3,441	3,792
현금및현금성자산	1,626	1,067	534	1,007	1,244
유가증권	723	952	949	1,027	1,112
매출채권	428	398	570	456	457
재고자산	567	430	689	521	514
비유동자산	4,859	3,813	3,793	3,855	3,932
유형자산	1,114	1,030	1,075	1,139	1,203
무형자산	2,585	1,557	1,493	1,435	1,385
투자자산	578	636	573	597	624
자산총계	8,467	6,949	6,933	7,296	7,724
유동부채	2,039	1,629	1,156	1,194	1,241
매입채무및기타채무	220	50	105	111	125
단기차입금	42	48	20	21	22
유동성장기부채	40	340	274	274	274
비유동부채	930	510	492	509	527
사채	180	0	0	0	0
장기차입금	99	67	53	53	53
부채총계	2,969	2,139	1,648	1,703	1,768
지배주주지분	2,779	3,157	3,638	4,069	4,578
자본금	133	133	135	135	135
자본잉여금	1,021	1,023	1,072	1,072	1,072
자본조정등	-308	-401	-400	-400	-400
기타포괄이익누계액	-8	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,941	2,408	2,837	3,269	3,777
비지배주주지분	2,718	1,653	1,646	1,523	1,378
자본총계	5,497	4,810	5,285	5,593	5,956
비이자부채	2,561	1,664	1,283	1,337	1,401
총차입금	408	475	365	366	367
순차입금	-1,941	-1,544	-1,117	-1,668	-1,989

현금흐름표

(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	542	238	118	824	617
당기순이익	121	167	300	308	364
비현금성 비용 및 수익	741	457	192	249	253
유형자산감가상각비	141	132	111	119	132
무형자산감가상각비	135	149	119	109	103
운전자본변동	-71	-299	-366	288	20
매출채권등의 감소	49	-175	-175	114	-1
재고자산의 감소	54	-96	-258	168	7
매입채무등의 증가	34	-61	63	6	14
기타 영업현금흐름	-250	-87	-8	-21	-19
투자활동 현금흐름	-342	-609	-690	-388	-418
유형자산의 증가(CAPEX)	-151	-166	-170	-183	-196
유형자산의 감소	27	5	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-142	-44	-45	-50	-53
투자자산의 감소(증가)	-269	889	88	-24	-27
기타	193	-1,294	-567	-130	-142
재무활동 현금흐름	505	-183	33	37	38
차입금의 증가(감소)	0	20	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	505	-203	37	37	38
기타 및 조정	5	-3	5	0	0
현금의 증가	711	-558	-533	473	237
기초현금	915	1,626	1,067	534	1,007
기말현금	1,626	1,067	534	1,007	1,244

주당지표 및 밸류에이션

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	479	1,855	1,683	1,683	1,987
BPS	11,027	12,525	14,207	15,890	17,878
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	55.4	6.6	8.6	8.6	7.3
PBR	2.4	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.1	6.0	7.5	5.4	4.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
매출증가율	-39.8	0.1	5.8	11.4	11.6
EPS증가율	-68.4	287.2	-9.3	0.0	18.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.4	15.8	12.6	11.2	11.8
ROA	1.5	2.2	4.3	4.3	4.8
ROIC	4.1	6.4	10.9	10.1	12.5

안정성 및 활동성 지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.0	44.5	31.2	30.5	29.7
순차입금 비율(%)	-35.3	-32.1	-21.1	-29.8	-33.4
이자보상배율(배)	4.5	10.4	11.9	14.6	17.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.9	5.3	5.6	7.0
재고자산회전율	4.1	4.9	4.6	4.7	6.1
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

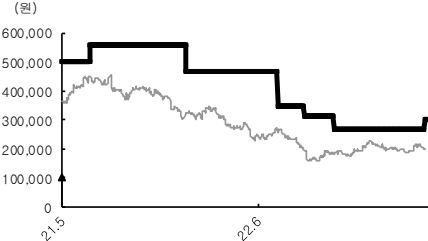
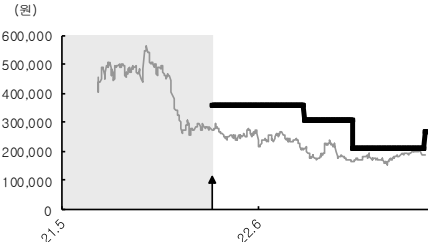
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

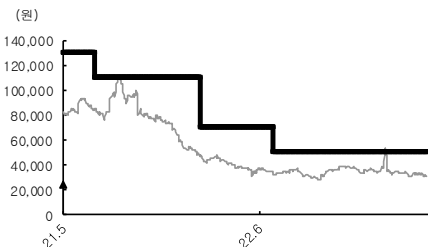
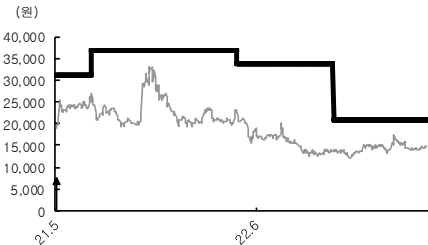
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

카카오게임즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> <div>21.5 22.6</div> </div>	2023.05.31	매수	50,000							

Compliance Notice

NAVER	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.26	매수	500,000	-22.80	-9.60					
	2021.07.26	매수	560,000	-29.34	-18.93					
	2022.02.05	매수	470,000	-38.96	-26.49					
	2022.08.08	매수	350,000	-33.13	-23.57					
	2022.09.30	매수	315,000	-44.98	-38.57					
	2022.11.29	매수	270,000	-26.02	-14.63					
	2023.05.31	매수	300,000							
크래프톤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.03.29	매수	360,000	-30.54	-17.08					
	2022.09.30	매수	310,000	-38.33	-23.71					
	2023.01.06	매수	210,000	-13.67	-3.33					
	2023.05.31	매수	265,000							
										

Compliance Notice

더존비즈온	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.07.06	매수	130,000	-22.96	-2.69					
	2021.07.06	1년경과	130,000	-31.72	-27.92					
	2021.08.02	매수	110,000	-29.29	-1.36					
	2022.03.02	매수	70,000	-43.61	-31.21					
	2022.07.27	매수	50,000	-31.41	5.80					
	2023.05.31	매수	50,000							
한글과컴퓨터	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.17	매수	31,000	-34.21	-15.48					
	2021.08.09	매수	37,000	-38.37	-10.41					
	2022.05.23	매수	34,000	-52.88	-36.47					
	2022.11.29	매수	21,000	-31.82	-16.95					
	2023.05.31	매수	21,000							

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
대구센터/IBK WM센터 대구	053) 752-3535	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.