

Morning Meeting Brief

Strategy

아듀(adieu) 2023. 유종의 미를 거두기 위한 연말 투자전략

- 배당락 전후 연말 수급 계절성 우호적. KOSPI 단기 과열 부담도 가중
- 연말까지 KOSPI 2,600선 중심의 단기 박스권 예상. 1월 변동성 확대 경계
- KOSPI 2,600선 이상에서는 리스크 관리 강화. 단기 업종/종목 매매 집중

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 게임: 중국 게임 시장 대응 전략

- 12/22 중국 정부는 중국 온라인 게임 시장 규제 초안 발표와 외자 판호 발급
- 규제 치치하고서라도 게임사들의 모멘텀 부족. 불확실성 제거 이후 접근 추천
- 중국 출시에 따른 실적 기여 장담 어려움. 판호 관련 트레이딩 접근 권고

이지은. jeeeun.lee@daishin.com

아듀(adieu) 2023. 유종의 미를 거두기 위한 연말 투자전략

- 배당락 전후 연말 수급 계절성 우호적. KOSPI 단기 과열 부담도 가중
- 연말까지 KOSPI 2,600선 중심의 단기 박스권 예상. 1월 변동성 확대 경계
- KOSPI 2,600선 이상에서는 리스크 관리 강화. 단기 업종/종목 매매 집중

우호적인 연말 수급 계절성

매년 연말 배당락 전후 반복되어 왔던 수급 계절성은 우호적. 대주주들의 매도로 인한 수급 압박은 크게 완화. 대주주 양도세 부과 기준이 10억에서 50억으로 확대됨에 따라 과세 대상 70% 감소. KOSDAQ과 중소형주의 연말 변동성 제어 가능

숏커버링 매수는 유입될 것. 다만, 시장 전반에 미치는 영향력은 제한적일 전망. 코로나19, 공매도 금지 이후 영향력 축소. 이보다는 업종/종목 영향력 체크. 8월 이후 KOSPI, KOSDAQ 대비 부진한 상황으로 수익률 갭 축소 차원에서 반등이 가능하고, 공매도 잔고비율이 높은 2차전지 주목

배당매수차익거래(고평가 선물 매도 & 저평가 현물 매수 & 기밀배당 수취)에 우호적인 환경. 자수 상승에 대한 기대가 강하게 반영되면서 현선물 베이시스는 12월 22일 기준 +1.55p. 그러나 프로그램 매수는 12월 한 달 동안 이미 5.1조원 이상 유입. 추가적인 매수 유입, 시장 영향력 확대를 기대하기 어려움. 오히려 대규모 프로그램 매수 유입에 따른 부작용 경계

KOSPI 2,600선 이상에서는 리스크 관리 강화 & 단기 업종/종목 플레이 집중

최근 KOSPI 2,600선 회복, 미국 증시 사상최고치 경신 등은 24년 증시의 예고편. 다만, 24년의 시작을 앞둔 상황에서는 과도한 금리인하 기대에 기반한 채권금리, 달러화의 UnderShooting, 증시의 단기 과열 부담 가중 등을 감안. 연말까지는 급격한 가격조정보다 KOSPI 2,600선을 중심으로 한 박스권 등락이 이어질 전망

2023년 마지막주, KOSPI 2,600선 이상에서 지수 플레이를 최대한 자제하고, 대형주 비중은 점차 줄여가는 가운데 2차전지 대표주와 낙폭과대주 중심의 단기 매매에 집중하는 것이 유효

24년 강한 KOSPI를 기대하지만, 1분기 변동성 확대 불가피

12월 FOMC 이후 필자는 24년 KOSPI와 글로벌 증시가 기존 전망보다 더 강한 상승세를 보일 가능성이 높아졌다고 언급. 예상보다 빠른 시점, 높은 지수 레벨에서 분위기 반전이 가시화될 것

다만, 24년 1분기에는 이보전진을 위한 일보후퇴 불가피. 통화정책에 대한 시장의 과도한기대가 정상화되는 가운데 미국 경기침체 우려가 유입될 수 있기 때문. 특히, 23년 12월 글로벌 증시, KOSPI 강세는 투자심리, 지수가 동시에 과열권으로 진입

KOSPI 2,600선 이상은 단기적으로 Upside Potential보다 Downside Risk가 크다는 판단

게임

이재은 jeeeun.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
크래프톤	Buy	230,000원
엔씨소프트	Marketperform	280,000원
넷마블	Marketperform	48,000원
컴투스	Buy	53,000원
네오위즈	Buy	38,000원

중국 게임 시장 대응 전략

- 12/22 중국 정부는 중국 온라인 게임 시장 규제 초안 발표와 외자 판호 발급
- 규제 차치하고서라도 게임사들의 모멘텀 부족, 불확실성 제거 이후 접근 추천
- 중국 출시에 따른 실적 기여 장담 어려움. 판호 관련 트레이딩 접근 권고

중국 온라인 게임 규제 예고

12/22 중국 정부는 온라인 게임 관련하여 새로운 규제안 발표. 내용은 주로 1) 게임 내의 과도한 지출을 금지하는 BM 관련한 내용과 2) 자국의 게임 개발사들의 게임 데이터, 컨텐츠 등의 중국 현지 저장 및 비공개 처리 경고 등. 다만, BM 관련내용이 아직 구체적이지 않아, 규제에서 언급된 연속 충전 보상, 가상 도구 경매/거래 등과 관련하여 어떤 게임들이 규제 대상이 될지는 아직 정확히 알기 어려움

당일 중국 게임사 텐센트(-12.4%)와 넷이즈(-24.6%)의 주가 하락. 국내 게임사들 역시 중국 게임 시장에 노출도가 큰 게임사들이 큰 폭의 주가 하락 기록. 크래프톤(-13.77%). 2022년 기준 화평정영의 매출 비중 약 33%로 추정. 넷마블(-5.56%). 외자 판호 받은 게임 4종 중 기대감이 가장 큰 제2의 나라 1Q24 출시 예정. 두 회사 모두 중국 향 매출은 모두 순매출이기 때문에 이익 기여는 훨씬 큰 상황. 데브시스터즈(-14.88%). 12/28 중국 신작 기대감 상승분 반납. 위메이드(-13.34%). 중국 향 미르IP의 라이선스 매출 연간 1,000억원 고정으로 이번 규제와 큰 관련이 없을 것으로 판단하나 중국 관련 주 투자심리 악화에 따라 주가는 동반 하락

중국 외자 판호 발급은 지속

같은 날 중국 정부는 외자 판호 40종 발급. 국내 게임 상장사 중에는 엔씨소프트의 블레이드&소울2, 위메이드의 미르M(중국명: 모광쌍용)이 판호를 받음. 중국 정부는 4개월만에 외자 판호 발급으로 외자 판호 발급 기조는 지속. 판호 발급에 따른 기대감이 향후 게임주들의 주가에 반영될 수 있지만, 중국 시장에서의 쉽지 않은 흥행 가능성(표1 참고), 게임 매출의 20% 미만의 낮은 RS 등을 고려했을 때 중국 출시로 큰 실적 개선을 기대하는 것엔 보수적인 판단. 특히 기존 게임들의 실적 기여도가 큰 대형사일수록 중국 출시에 따른 실적 기여도는 낮을 수밖에 없음

국내 게임주들의 전략

1) 규제 관련. **크래프톤**의 화평정영은 RPG류와 같이 고액 지출을 유도하는 BM은 아 니나 트래픽, 게임 이용 시간 증가를 위한 접속 로그인 보상 등은 규제 대상이 될 가능성이 있어 정확히 규제 대상 여부 불확실. 규제 결과 및 중국 향 실적 확인해가면서 대응할 것을 추천. 특히 규제가 시행될 것으로 예상되는 1Q24는 중국향 매출 비중이 높은 시기기 때문에 규제의 불확실성이 제거된 이후 신작 모멘텀과 함께 주가 반등 예상. 그 전까지는 4분기 비수기, 신작 모멘텀 부재 등으로 주가 반등 어려울 것으로 전망. 이외 고액 지출을 유도하는 RPG류는 규제 가능성 높다고 판단. RP류의 게임으로 중국 노출도가 큰 종목들에 대한 보수적인 접근 추천

2) 판호 관련. 중국 시장으로의 지역 확장은 중장기적으로 향후 게임 실적의 기대치 상승, 멀티플 리레이팅 요인으로 판단. 외자 판호를 신청한 게임사들에 단기적으로 주가 기대감 반영될 수 있다고 판단. 다만 흥행을 장담하기 어려워진 환경이기 때문에 트레이딩 관점으로 접근 권고. 페어비스의 검은사막(PC), 위메이드의 미르4, 네오위즈의 고양이와스프와 브라운더스트, 컴투스의 서머너즈워크로니클, 크래프톤의 펌지PC 외에 엔씨소프트 게임이 있음

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.