

인터넷/게임

GAME START

OVERWEIGHT

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

콘솔/PC를 주력 플랫폼으로 게임 IP 라이프사이클 장기화에 집중하는 일본

- 소니, 닌텐도와 같이 콘솔 시장 그 자체인 기업들 외에도 캡콤, 세가 사미, 스퀘어 에닉스, 코나미 등 대다수 일본 게임사들은 콘솔/PC 게임들이 매출 및 개발 라인업의 주력을 구성하는 것이 특징. 독보적인 생태계를 구축한 닌텐도, 몬스터 헌터와 레지던트 이블을 보유한 캡콤은 대규모의 외부 M&A가 없더라도 두 자리수 성장을 지속에 자신 있는 모습. 한편, 세가 사미나 코나미처럼 IP 파워가 상대적으로 약한 기업들의 경우 모바일 게임 시장 진입이나 M&A에 적극적인 기조. 다만, 공통적인 부분은 확실한 캐쉬카우를 기반으로 안정적인 흑자 기조를 유지하고, 콘솔/PC향 게임 IP를 장기 존속시켜 긴 라이프사이클에서 수익화를 시도하고 있는 점
- 자본시장에서의 평가 및 추가 트렌드가 한국 게임사들 대비 높은 것은 유저들의 IP 충성도가 높은 콘솔/PC 플랫폼을 기반으로 하고 있어 태생적인 변동성에도 불구하고, 이익이 장기적으로 성장하는 점이 가장 큰 이유. 아울러 대부분의 일본 게임사들은 배당성향 30~50%를 유지하고 있어 한국 게임사들 대비 주주환원 측면에서도 우위를 점하고 있다고 판단
- 일본 게임 시장은 2024년 역성장한 것으로 파악되는데, 올해는 스위치2 출시가 3~4개월 앞으로 다가온 만큼 콘솔 시장을 중심으로 강한 반등이 확실시

한국 게임사들도 콘솔 위밍업은 마쳤고, 올해부터 진검 승부를 위한 라인업 대거 출시

- 한국 게임사들도 넥슨, 크래프톤을 필두로 올해 하이엔드 콘솔/PC 게임을 대거 출시할 계획. 데이브 더 다이버, 퍼스트 디센던트 등 콘솔 흥행작을 이미 보유한 넥슨은 올해도 퍼스트 버서커: 카잔, 아크 레이더스 등의 콘솔/PC 라인업을 출시할 예정. 크래프톤도 올해 인조이, 서브노티카2를 통해 콘솔 시장 존재감을 각인시키고, 매년 1~2개의 프로젝트를 꾸준히 시장에 선보일 계획. 그 밖에도 넷마블, 엔씨소프트, 펠어비스 등의 게임사도 올해 중대형급 콘솔 신작 출시를 앞두고 있는 상황. 점진적인 한국 게임사들의 밸류에이션 리레이팅을 기대

한일 주요 게임기업 비교

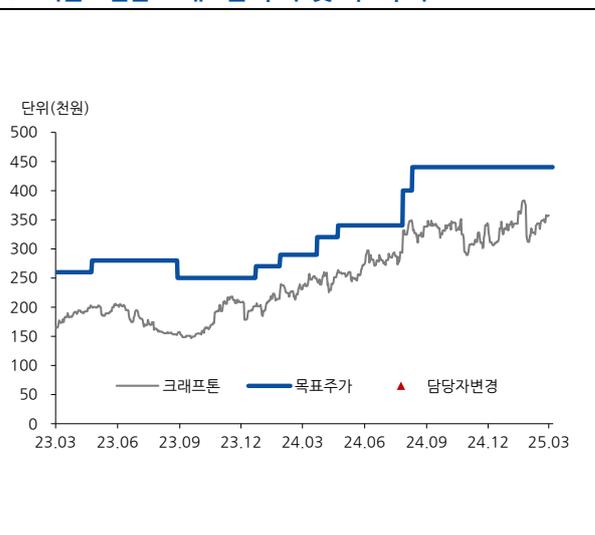
기업명	대표 게임 시리즈	IP 게임외 확장	콘솔/PC 비중	Forward P/E
닌텐도	슈퍼 마리오, 젤다의 전설, 포켓몬	○	100%	30.3
반다이남코	열드링, 철권, 드래곤볼	○	70%	24.8
코나미	e스포츠, 프로야구스피리츠		30%	25.7
캡콤	몬스터 헌터, 레지던트 이블, 스트리트 파이터	○	100%	25.9
스퀘어에닉스	파이널 판타지, 드래곤 퀘스트	○	70%	25.9
세가 사미	소닉, 페르소나, 용과 같이	○	80%	13.3
넥슨	던전앤파이터, 메이플 스토리, FC		57%	17.1
크래프톤	PUBG		37%	15.0
넷마블	세븐 나이트		< 20%	18.8
엔씨소프트	리지니, 아이온		22%	16.9
시프트업	승리의 여신: 니케, 스텔라 블레이드		30%	20.1

자료: 각 사, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.09	BUY	260,000	-31.07	-21.92
2023.05.10	BUY	280,000	-35.65	-26.61
2023.09.14	BUY	250,000	-26.90	-12.80
2024.01.08	BUY	270,000	-23.67	-17.41
2024.02.13	BUY	290,000	-18.95	-11.38
2024.04.08	BUY	320,000	-23.04	-18.75
2024.05.09	BUY	340,000	-19.79	-12.65
2024.08.13	BUY	400,000	-15.72	-12.75
2024.08.27	BUY	440,000	-24.98	-12.95
2025.02.27	AFTER 6M	440,000	-20.83	-18.64
2025.03.18	BUY	440,000		

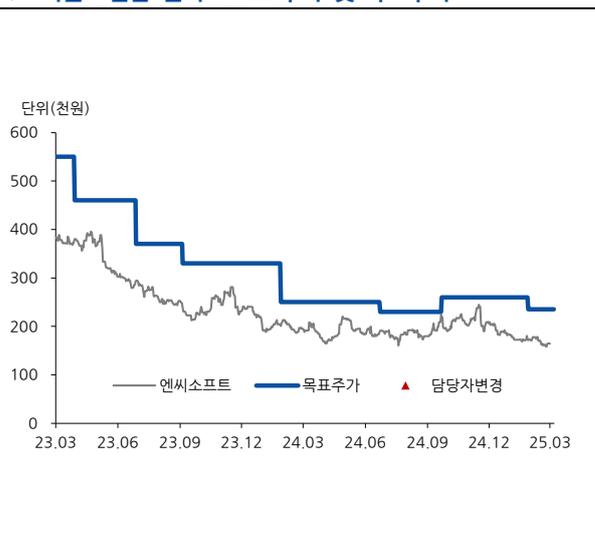
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.14	BUY	550,000	-21.63	-12.82
2023.04.14	BUY	460,000	-26.92	-14.02
2023.07.14	BUY	370,000	-29.29	-21.35
2023.09.21	BUY	330,000	-29.64	-14.85
2024.02.13	BUY	250,000	-23.19	-12.00
2024.07.09	BUY	230,000	-19.15	-2.39
2024.10.08	BUY	260,000	-23.18	-5.96
2025.02.13	BUY	235,000	-28.05	-24.09
2025.03.18	BUY	235,000		

▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.