

# 인터넷/게임

## GAME START

### 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

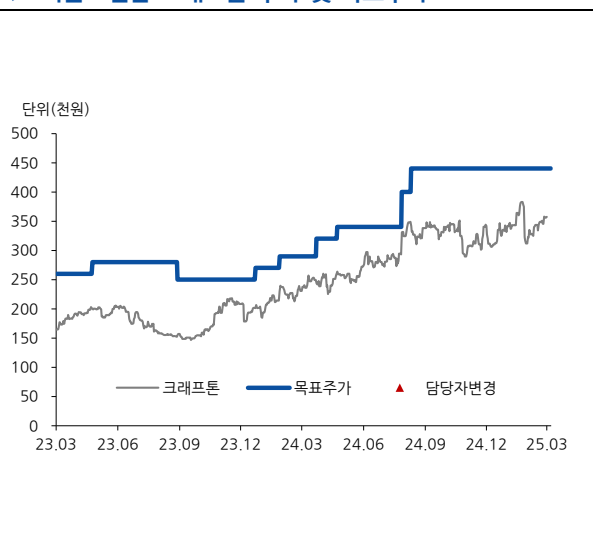
## OVERWEIGHT

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

▶ 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		

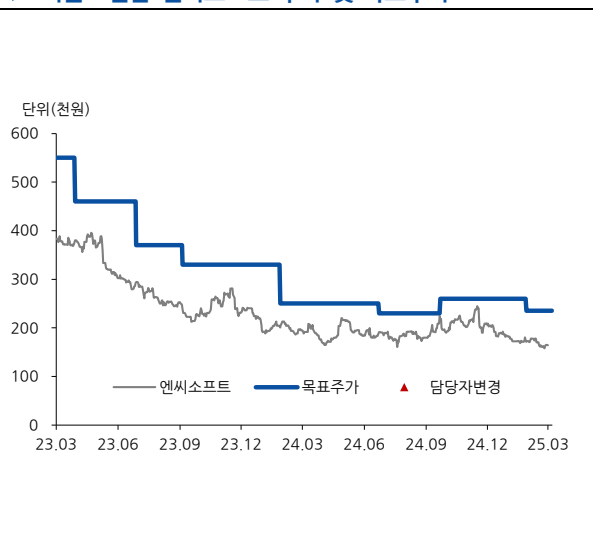
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 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.