

2023년 1월 6일

금융으로
만나는 **새로운 세상**

| 인터넷/게임 산업 분석 |

Internet Game Deeper

인터넷/게임 1월 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. NEW TECH



중국 판호(版号)

‘판호’란 중국 자국에 출시되는 게임에 발급하는 일종의 서비스 인허가권, 게임 내 재화를 팔기 위해서 발급 필수

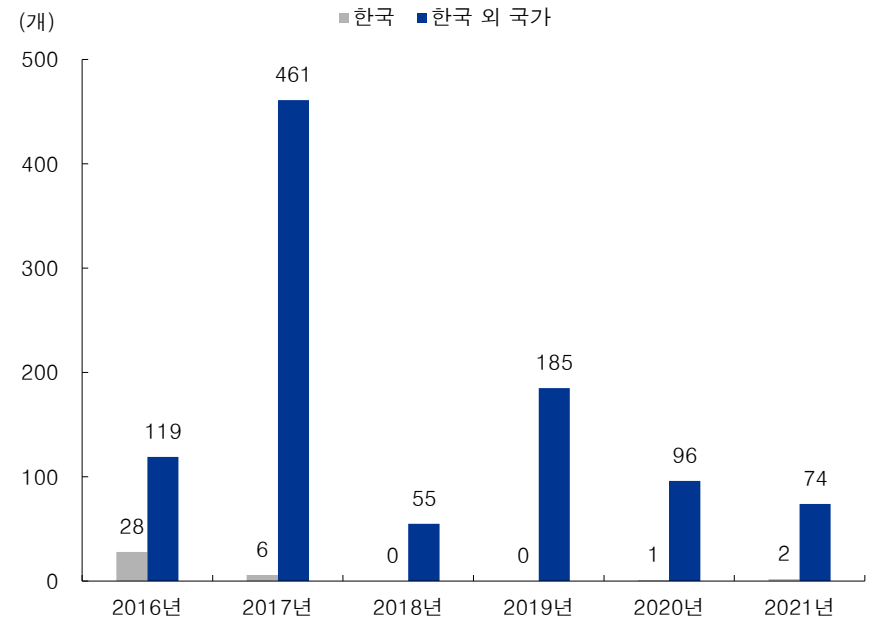
- 판호는 매달 1회 발급, 선정성, 폭력성 여부 등 자체 심의로 결정, 자국게임사에 발급하는 내자판호와 해외게임사 대상의 외자판호로 구분
- 2017년 3월 한한령 조치 이후 2021년까지 한국 게임 중에는 2개(총 5개)가 외자판호를 획득(컴투스 서머너즈 워, 펠어비스 검은사막M)
- 2021년 6월 이후 해외 게임에 외자판호를 내주지 않았음. 이는 중국의 게임총량제와 VPN 제한 등과 같은 일종의 게임 규제 강화 조치
- 중국 게임산업연구원의 미성년자 게임 과몰입 문제해결 보고서 발간 등을 미루어 보면 금번 외자판호 발급 재개로 규제 완화 기조 확인 가능

중국 내 게임판호 규제일지



자료: 전자뉴스

중국 내 판호 발급 추이



자료: 중국 국가신문출판광전총국, IBK투자증권

최근 중국 판호 발급 현황

12월 28일 1년 6개월 만에 외자판호 재개, 한국 개발사의 7개 게임이 포함

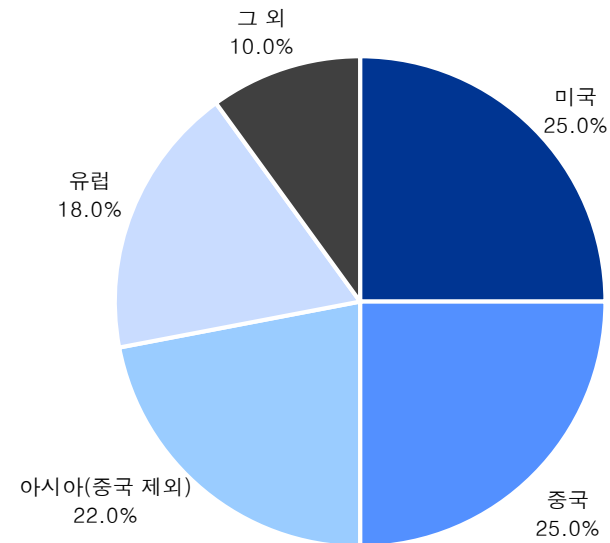
- 과거 외자 판호를 발급받았던 장르는 글로벌 히트작, 일본 애니메이션, 캐주얼, 서브컬처, 무협 등의 일정한 기준점이 존재
- 이번에는 해외인기 IP뿐만 아니라 최신 흥행작과 확률형 BM이 강한 한국 MMORPG 다수에도 판호 발급
- MMORPG(제2의 나라, 그랑사가), 최신 흥행작(로스트아크, 에픽세븐) 및 해외인기 IP 게임인포켓몬, LOL 등이 취득
- 이러한 중국 게임산업 정책 기조의 변화는 국내 게임사들에게 글로벌 점유율 25% 비중의 중국 게임시장에 진출할 수 있는 기회가 될 전망

12월 28일 외자 판호를 발급받은 국내 게임 라인업

기업명	게임명	장르	플랫폼	출시일자
넷마블	제2의나라: Cross World	MMORPG	모바일	21년 6월
	A3: Still Alive	MMORPG	모바일	20년 3월
	샵타이탄	MMORPG	모바일	20년 5월
스마일게이트	로스트아크	MMORPG	PC	18년 11월
	에픽세븐	RPG	모바일	18년 8월
넥슨	메이플스토리M	MMORPG	모바일	16년 10월
엔픽셀	그랑사가	MMORPG	모바일	21년 1월

자료: IBK투자증권

글로벌 게임시장 지역별 비중(2022)



자료: Newzoo, IBK투자증권

빅테크 빅해고

코로나19 이후 어려워진 경기 상황에 가장 빠르게 반응 중인 美 빅테크

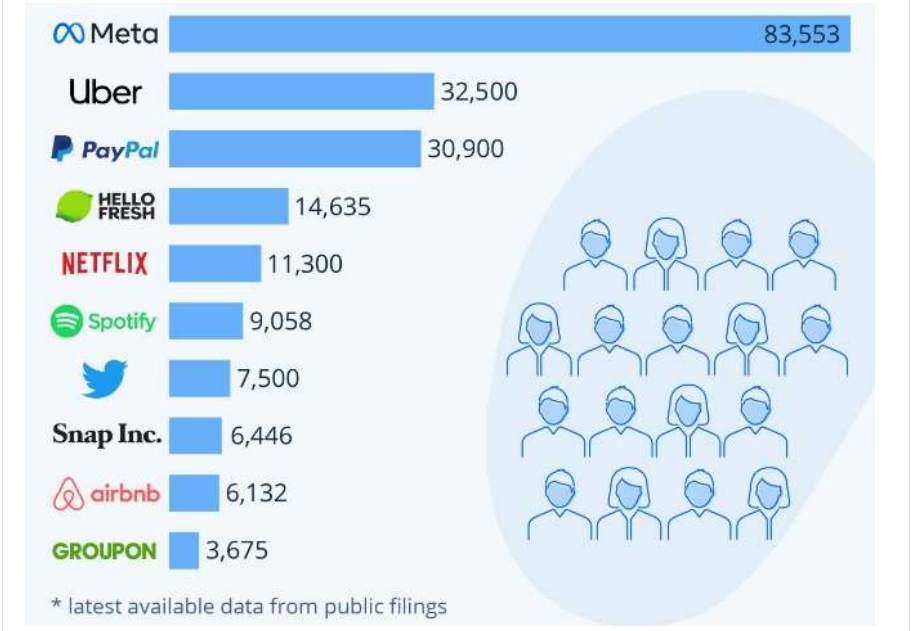
- 일론 머스크가 트위터 인수 이후 대대적인 팀 및 비즈니스 모델 개편과 함께 전체 직원의 절반 가량을 해고한 것이 크게 주목
- 1Q22 정리해고를 단행한 기업은 20개였지만 그 이후 4월부터 10월까지 미국 내 416개의 기술 기업이 정리해고를 단행
- 2022년 4월부터 증가하기 시작한 기술 기업들의 정리해고는 이후 9월까지 하락했지만 다시 증가세
- 코로나19로 수혜를 받은 비온드미트, 펠로톤 등도 정리해고를 실시했으며 최근 어려움을 겪은 가상자산 관련 기업들 역시 정리해고 중

2022년 월별 빅테크 기업의 정리해고 규모



자료: layoffs.fyi, IBK투자증권

빅테크 기업들의 인력 규모



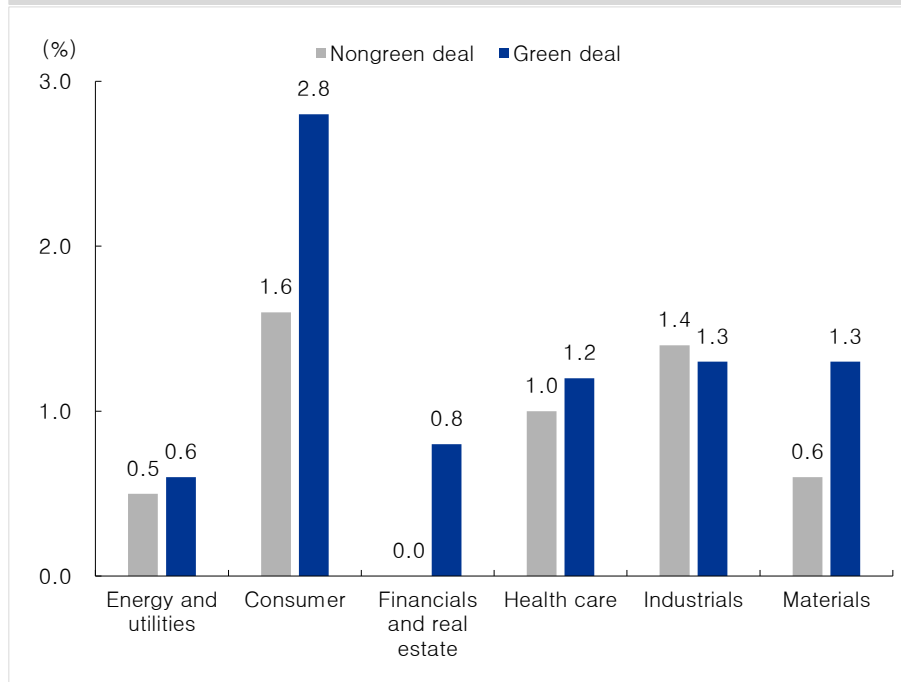
자료: statista, IBK투자증권

그린딜이 가치를 창출하는가

M&A 발표 시점과 이후 2년 동안 일반딜 대비 더 많은 가치를 창출하는 그린딜

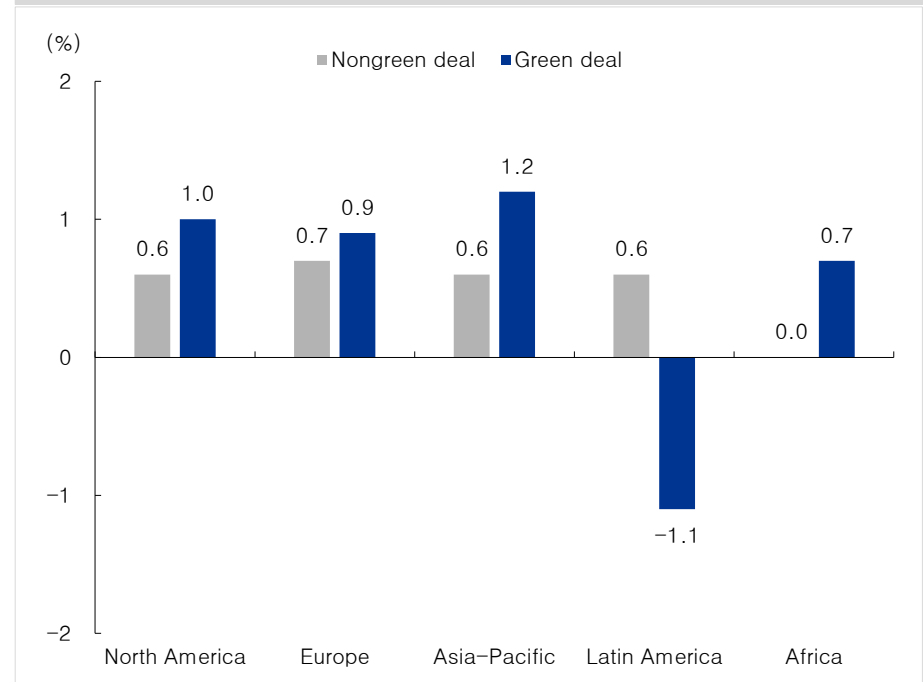
- 단기 주가에 미치는 영향 지표(CAR), 장기 가치 창출 지표(rTSR)로 비교했을때 일반적으로 그린딜 지표가 일반딜 대비 훨씬 우세
- 세부적으로는 산업, 지역 등 그린딜에 대한 접근 방식이 가치 창출에 있어 중요한 변수로 작용
- 에너지 및 유틸리티 업종은 산업 특성상 그린딜이 일반적이기 때문에 단기적으로 모멘텀이 적고 장기적으로는 불확실성이 존재
- 북미, 유럽, 아태 지역은 발표 직후 주가에 긍정적인 반응을 보이고 장기적으로는 아태 지역이 북미, 유럽대비 가치 창출에 뛰어남

산업별 단기 가치창출 지표 비교(Median CAR, %)



자료: Refinitiv, Datastream, BCG analysis, IBK투자증권

지역별 단기 가치창출 지표 비교(Median CAR, %)



자료: Refinitiv, Datastream, BCG analysis, IBK투자증권

Nature-Rinsing

자동차, 항공사 및 석유 회사는 이미지 세탁을 위해 광고에 자연 이미지를 사용하는 것을 선호

- Nature-Rinsing이라는 단어는 브랜드의 친환경 이미지를 강화하기 위해 자연을 연상시키는 이미지를 체계적으로 사용하는 것을 의미
- 화석 연료 관련 회사들의 34,000개의 게시물을 분석한 결과, 항공사의 97%, 자동차의 64%의 게시물이 자연에 관련된 이미지 사용
- 소비자가 기후나 생태계에 대한 우려가 커질 때 이러한 Nature-Rinsing이 더 잘 통함
- 이러한 이미지 세탁 목적의 광고에 대해 규제에 대한 논의가 지속되고 있지만 몇몇 국가를 제외하고 구체적인 제도나 법률이 미비

논란이 됐던 벤츠의 Nature or Nothing 광고



자료: Instagram, IBK투자증권

Toyota의 1996년 Land Cruiser 광고



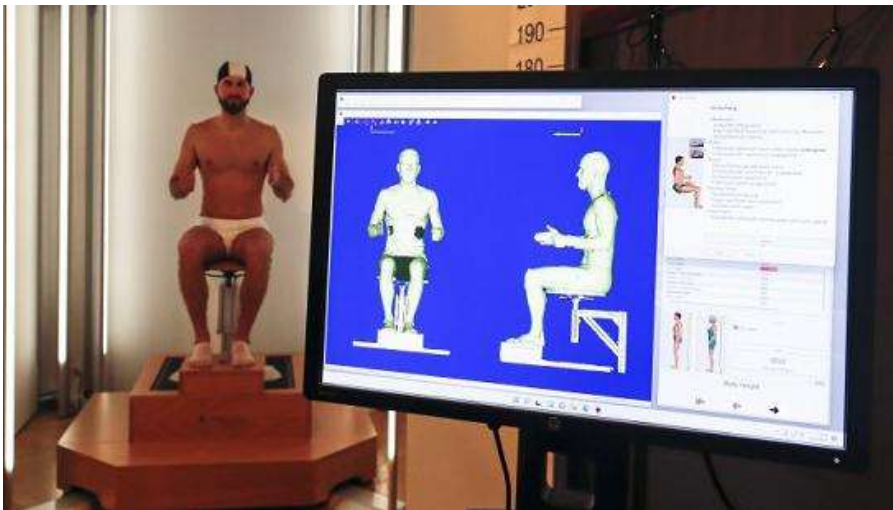
자료: Toyota, IBK투자증권

온라인 쇼핑 반품을 줄이는 AI 솔루션

온라인 쇼핑에서 야기되는 반품 제품으로 인해 막대한 탄소 유발

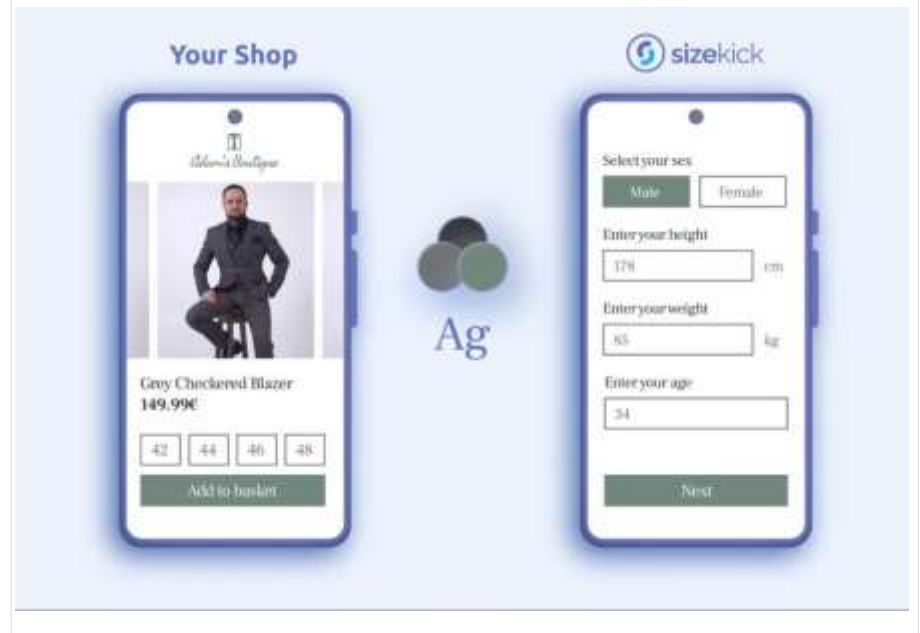
- 국가별, 브랜드별 사이즈가 달라 반품과정에서 불필요한 탄소배출을 발생시키며, 약 60억 유로의 반품된 제품이 매립된 것으로 추정
- 이러한 문제를 해결하기 위해 Sizekick의 AI 솔루션은 3D 바디 스캔 데이터베이스를 사용, 쇼핑객이 본인 몸에 맞는 사이즈를 찾도록 도움
- 이커머스가 발생시키는 막대한 탄소로 인해 많은 기업들이 환경에 미치는 부정적인 영향을 줄이고자 노력
- 해당 솔루션은 반품을 방지 할 때마다 500g의 탄소를 줄일 수 있고 2023년 SaaS 솔루션 출시를 계획

3D 바디 스캔



자료: Sizekick, IBK투자증권

Sizekick의 솔루션 구현 모습



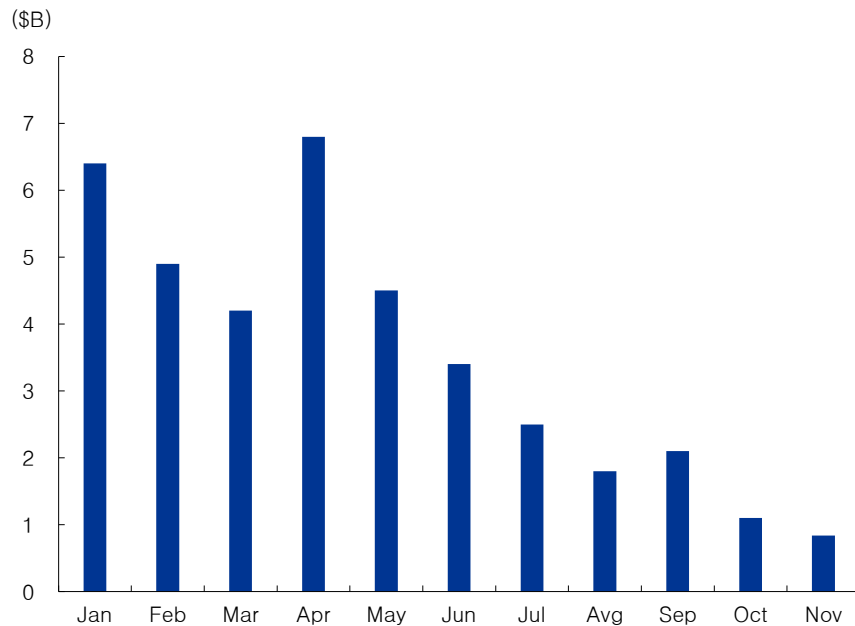
자료: Sizekick, IBK투자증권

블록체인에 대한 VC 펀딩

블록체인 분야로의 VC 펀딩은 올해 5월 이후로 하락세를 보였지만 2021년 대비 60억 달러 이상 증가

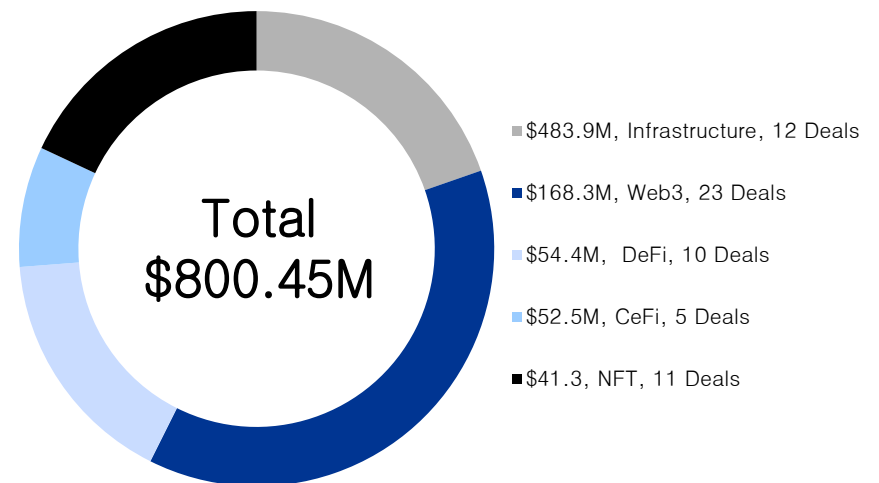
- 11월 FTX의 붕괴 등 올해 암호화폐 시장은 힘든 시기를 거쳐 전체 시가 총액 중 약 1조 5000억 달러가 증발
- 월별 VC 자금 유입과 거래 건수가 5월 이후로 감소 추세를 보이고 있지만, 전체 펀딩은 2022년 361억 달러로 작년 대비 60억 달러 증가
- 11월에는 블록체인 인프라에 대한 투자규모가 가장 컸고 Web3에 대한 투자건수가 가장 많았음(11월 투자 규모는 약 8억 달러, 건수는 61건)

2022년 암호화폐에 대한 VC 월별 투자규모



자료: Cointelegraph, IBK투자증권

11월 블록체인 부문별 투자현황



자료: Cointelegraph, IBK투자증권

II. SECTOR ANALYSIS

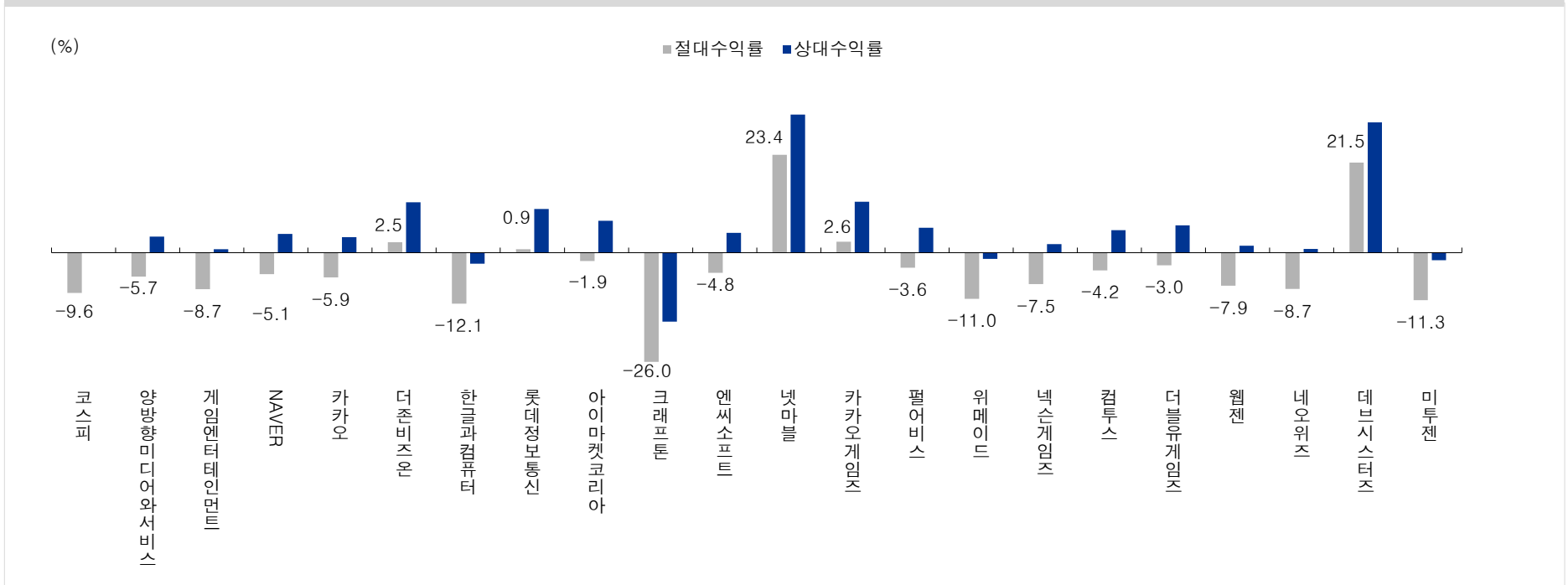


업종 내 커버리지 및 주요 기업 월간 성과

연준의 매파적인 스탠스가 부각되면서 미국 기술주 하락에 따른 국내 인터넷게임 기업 주가 하락

- 12월 양방향미디어와서비스와 게임 지수는 각각 -5.7%, -8.7% 하락하여 코스피 수익률 대비 각각 +3.9%p, +0.9%p 상회
- 미국 11월 CPI 서프라이즈에 따라 12월 금리 인상폭이 축소되었으나 내년 고금리 지속 우려로 나스닥 기술주 하락
- 시가총액 상위 기업이 대부분 하락했으며 크래프톤은 신작 칼리스트 프로토콜 출시 성과가 시장 기대치를 하회하면서 -26.0% 하락한 반면 넷마블은 중국에서 제2의나라 판호가 발급되면서 급등

업종 및 주요 기업 12월 성과



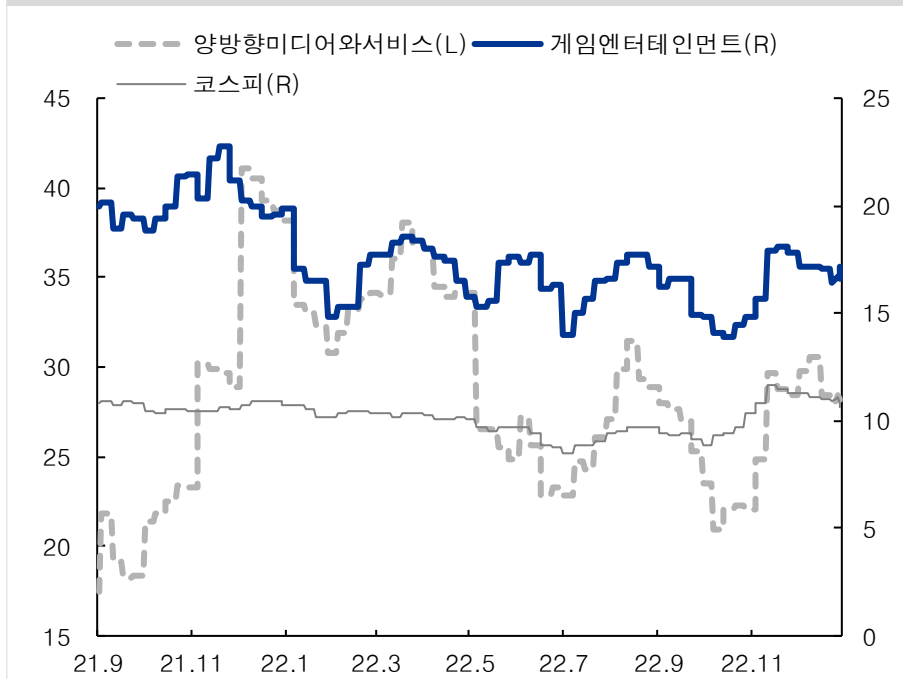
자료: Quantiwise(22/12/29 기준), IBK투자증권

업종 투자전략 1

신작 모멘텀이 강해지는 게임주가 경기 둔화의 영향이 큰 인터넷업종보다 매력적

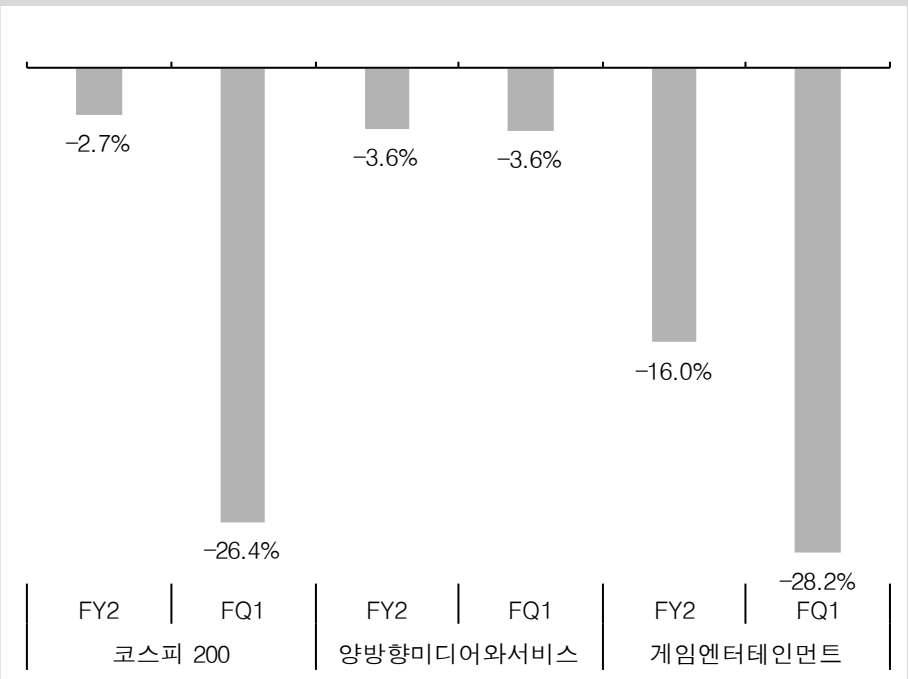
- 내년 미국 기준금리가 1분기에 상승이 끝날 수 있다는 기대감이 반영되면서 인터넷과 게임 업종의 밸류에이션이 상승
- 신작 게임 출시 지연에 따라 게임주의 컨센서스 변동이 빠르게 반영된 반면 인터넷 업종은 광고 둔화가 충분히 반영되지 않은 것으로 판단
- 2022년 실적 하락 폭이 크고 신작 모멘텀이 강화되기 시작하는 게임주가 상대적으로 매력적

업종별 12개월 FW PER 추이



자료: Quantiwise(22/12/29 기준), IBK투자증권

11월 초 대비 업종 FY1, FQ1 컨센서스 변화 추이



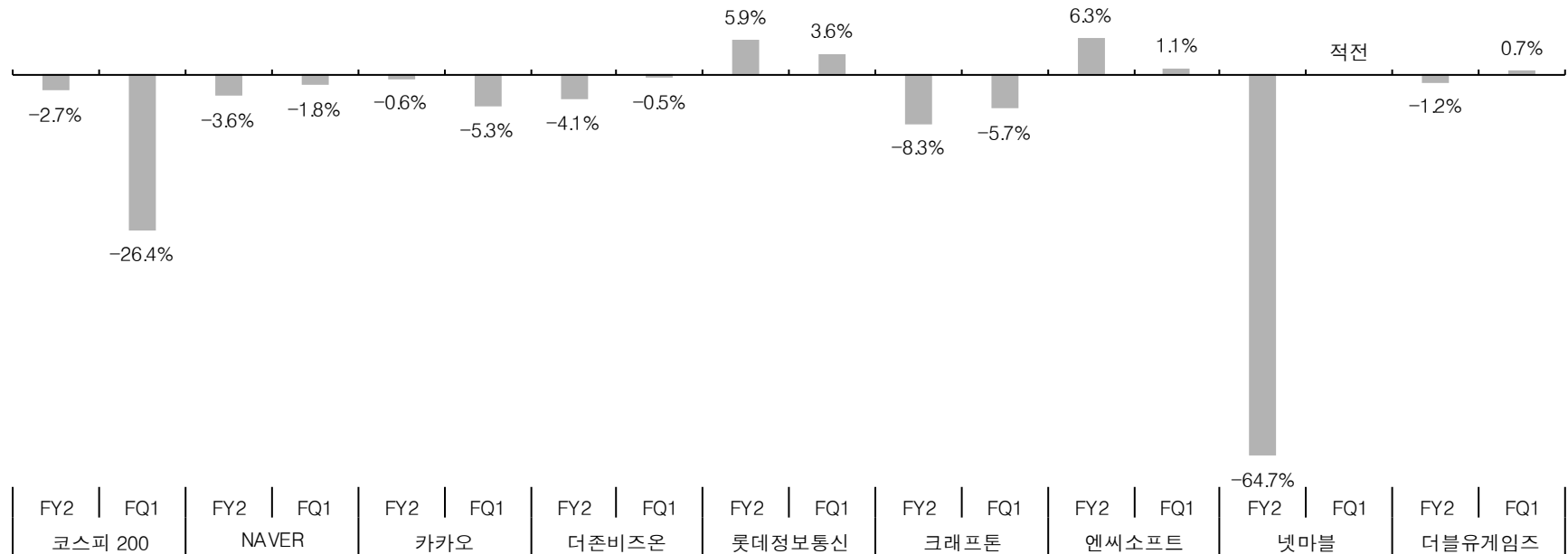
자료: Quantiwise(22/12/29 기준), IBK투자증권

업종 투자전략2

1월 Top Pick 엔씨소프트, 관심종목 카카오, 롯데정보통신

- 1월 Top Pick은 강력한 신작 모멘텀이 기대되는 엔씨소프트, 관심종목은 낙폭과대인 카카오와 자회사 회복이 기대되는 롯데정보통신
- 엔씨소프트는 2023년에 기대작 TL을 비롯해서 추가로 4개의 신작 출시 예정. 북미유럽 내 콘솔 시장의 성공적 공략 기대
- 비용 효율화가 진행 중인 카카오는 내년 카카오톡 개편 및 광고 성장 기대, 롯데정보통신은 롯데그룹 내 IT투자 증가와 전기차충전 인프라 자회사 중앙제어의 성장 주목

11월 초 대비 커버리지 및 주요 기업 FY2, FQ1 영업이익의 컨센서스 변화 추이



자료: Quantiwise(22/12/29 기준), IBK투자증권

커버리지 기업 투자포인트

기업명	시가총액	수익률(%)			투자포인트
	십억원	1W	1M	YTD	
NAVER	29,939	1.4	-1.6	2.8	- 경기둔화로 광고 매출 성장률이 둔화될 것으로 예상되지만 커머스의 10% 후반 성장세는 이어질 것으로 예상 4분기 일회성 비용이 발생할 수 있으나 전사적으로 비용 효율화를 진행 중이기 때문에 내년 수익성 개선 기대 2023년 일본 내 커머스와 광고 사업이 시작되고 글로벌 웹툰 사업의 수익성 개선으로 실적 개선 전망
카카오	24,809	3.9	-2.1	4.9	4분기부터 비용 통제를 진행하면서 인건비, 마케팅비 집행이 보수적으로 진행될 예정 2023년 카카오톡의 프로필탭과 오픈채팅 개편 이후 광고 인벤토리가 확대되면서 경기 둔화 영향은 제한적 2023년은 1분기 실적을 바닥으로 2분기부터 실적 개선세가 가속화될 것으로 전망
더존비즈온	1,148	-0.1	4.4	2.6	4분기 전년 동기보다 소폭 개선될 수 있으나 외주비, 총당금 등의 비용 증가로 수익성은 둔화될 것으로 예상 2023년 WEHAGO 판매를 촉진하고 하반기 아마란스10는 전체 모듈 개발 완료 후 외형 성장에 기여 - Extended ERP는 수익성을 개선하는 방향으로 전략 방향을 전환
롯데정보통신	375	1.5	4.3	3.6	4분기 롯데그룹 관련 본업 실적이 견고하고 자회사 중앙제어의 적자폭이 감소할 것으로 예상 2023년 롯데그룹의 디지털 전환 수요 및 자회사 중앙제어의 전기차 충전기 사업 성장으로 실적 상승이 기대 - 중앙제어는 환경공단의 100억 규모 수주를 진행했으며 향후 현대차와의 긴밀한 협력 증가로 외형 성장 전망
한글과컴퓨터	321	-0.4	-7.3	3.7	4분기 본사의 오피스 실적이 견고하고 한컴라이프케어의 방산 관련 수주로 실적 개선 가능성 높음 2023년 한컴라이프케어가 소방 사업과 신규 방산 관련 수주가 증가하면서 전체 성장을 견인할 것으로 기대 - 한컴MDS 매각 이후 약 1,200억원의 현금성 자산을 기반으로 글로벌 SaaS사업 확장 및 M&A를 통해 성장이 전망
아이마켓코리아	336	-2.4	-3.4	-0.5	4분기에도 삼성전자를 비롯한 삼성향 물량 증가로 3분기 수준의 실적 개선이 기대 2023년은 글로벌 경기 둔화로 삼성전자향 수주가 둔화될 수 있으나 안연케어의 외형성장과 수익성 개선 예상 - 미국 텍사스 테일러시 내 물류 관련 사업이 본격화되면서 2024년부터 삼성 및 현지 기업 관련 매출 발생 전망
크래프톤	8,148	-2.1	-17.6	-1.2	- 칼리스토 프로토콜은 출시 이후 초기 흥행 성과가 시장 기대치를 하회했으나 크리스마스 이후 프로모션 진행 - 향후 DLC를 빠르게 출시하고 다양한 게임 모드와 콘텐츠를 확대할 예정 2023년 칼리스토 프로토콜의 매출 개선과 배틀그라운드 PC의 실적 개선 기대
엔씨소프트	9,846	3.5	-4.5	0.1	4분기는 기존 게임의 노후화로 외형이 감소, 일시적 인센티브와 야구단 관련 비용 증가로 실적 둔화 예상 - 작년 12월 말 신작 TL의 디렉터스 프리뷰를 공개하면서 신작 모멘텀이 강화될 것으로 전망 - 중국에서 외자 판호가 발급되기 시작될 것 역시 글로벌 전략에 긍정적인 요인으로 판단
넷마블	4,573	3.7	-2.0	-11.9	4분기 살롯의테이블, 킹오브파이터가 출시되었으나 흥행 실패. PC에서 파라곤:디오버프라인은 Early Access 론칭 2022년 동사의 3개 게임의 판호가 발급되면서 2023년 중국 내 신규 게임 출시 기대감 상승 2023년은 중국 뿐만 아니라 모두의마블, 나혼자만레벨업, 아스달연대기 등의 신작 출시 모멘텀 대기
더블유게임즈	843	-4.5	-7.7	-2.9	4분기 성수기 효과가 미미하여 3분기와 유사한 수준의 실적을 기록할 것으로 추정 2023년은 스킵 게임들, 더블유카지노2.0 및 캐주얼 게임 스피닝인스페이스가 출시되고 하반기부터 아이게이밍 사업이 본격화될 것으로 전망

자료: Quantiwise(23/01/04 기준), IBK투자증권

신작 게임 출시 일정

기업명	게임명	장르	출시일자	지역	비고
크래프톤	Project Biringam	오픈월드 PvP 슈터	2023년(열리 액세스)	미정	PC, 콘솔 PC 모바일 모바일 PC, 콘솔 모바일
	Project FF	수집형 RPG	2023년	미정	
	Project Balck Budget	PvPvE Looter Shooter	미정	미정	
	Project Windless	오픈월드 액션 RPG	미정	미정	
	헌팅킹	스포츠	미정	미정	
	캐슬크래프트	실시간 전략	미정	미정	
	Project D	액션 RPG	미정	미정	
	렐릭 키퍼스	액션, 추리	미정	미정	
엔씨소프트	디펜스더비	전략 디펜스	미정	미정	PC, 콘솔 모바일 모바일 모바일 모바일 PC, 콘솔 모바일
	TL	MMORPG	1H23	글로벌	
	블레이드 & 소울 S	수집형 RPG	1Q23	대만	
	프로젝트 R	배틀로얄 캐주얼 액션	2023년	글로벌	
	프로젝트 G	미정	2H23	글로벌	
	PUZZUP	퍼즐	2H23	글로벌	
	아이온2	MMORPG	2024	글로벌	
	프로젝트 E	미정	2024	미정	
넷마블	프로젝트 M	인터랙티브 무비	2024년	글로벌	PC, 콘솔 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일
	LLL	MMORPG	2024년	미정	
	프로젝트 H	미정	미정	글로벌	
	파라곤: 디 오버프라임	TPS MOBA	2022년 12월(콘솔 미정)	글로벌	
	모두의마블: 메타월드	캐주얼	2023년	글로벌	
	하이프스쿼드	배틀로얄	2Q23	글로벌	
	아스달 연대기	MMORPG	2H23	글로벌	
	나 혼자만 레벨업: ARISE	액션 RPG	2H23	글로벌	
카카오게임즈	Demis Re:Born	수집형 RPG	미정	글로벌(중국 제외)	모바일 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일
	일곱개의 대죄: 오리진	MMORPG	미정	글로벌(중국 제외)	
	그랜드크로스 W	전략 디펜스	미정	글로벌(중국 제외)	
	에버소울	수집형 RPG	1Q23	글로벌(일본/중국 제외)	
	아키에이지워	MMORPG	1Q23	국내	
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	1Q23	일본	
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	2Q23	국내	
	가디스오더	액션 RPG	3Q23	글로벌(중국 제외)	
펄어비스	에버소울	수집형 RPG	3Q23	일본	모바일 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일 모바일
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	4Q23	북미, 유럽	
	붉은사막	오픈 월드 액션 어드벤처	2H23	북미, 유럽	
	도깨비	오픈 월드 액션 어드벤처	2H24	미정	
	PLAN 8	엑소슈트 MMO 슈터	미정	미정	
	낙시의 신: 크루	스포츠	1Q23	글로벌	
	워킹데드: 아이덴티티	퍼즐 전략 RPG	1Q23	글로벌	
	미니게임천국	캐주얼	2Q23	글로벌	
컴투스	사신키우기	방치형 RPG	2Q23	글로벌	모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동 모바일, C2X 연동
	월드 오브 제노니아	MMORPG	2Q23	글로벌	
	골프스타 챔피언십	스포츠	2Q23	글로벌	
	거상M 징비록	MMORPG	3Q23	글로벌	
	스피닝 인 스페이스	어드벤처 캐주얼	1H23	글로벌	
	더블유카지노 2.0	소셜카지노	1H23	글로벌	

자료: 각 사, IBK투자증권

글로벌 PEER

종목		현재가 (원)	시가총액 (십억원)	Performance(%)				PER(배)		△EPS (%)	PSR (배)	ROE (%)
				-1D	-1W	-1M	-1Y	2022	2023			
인터넷 SW	NAVER	182,500	29,939	2.2	1.4	-1.6	-50.1	30.7	23.5	30.8	3.7	5.2
	카카오	55,700	24,809	4.5	3.9	-2.1	-50.0	16.1	43.4	-63.0	3.4	4.8
	삼성에스디에스	120,000	9,285	2.3	-4.4	-4.0	-23.3	9.6	12.3	-22.3	0.6	9.0
	현대오토에버	95,000	2,605	-0.8	-4.6	-13.2	-33.1	27.5	22.8	20.8	1.0	7.6
	더존비즈온	37,800	1,148	-1.0	-0.1	4.4	-47.9	33.5	27.3	22.8	3.8	8.8
	한글과컴퓨터	12,750	321	4.1	-0.4	-7.3	-51.7	4.6	11.8	-60.6	1.4	7.9
	롯데정보통신	24,350	375	0.0	1.5	4.3	-35.6	15.5	10.8	43.6	0.4	7.8
	아이마켓코리아	10,050	336	1.3	-2.4	-3.4	-6.5	12.4	9.9	25.9	0.1	
게임	크래프톤	166,000	8,148	-0.3	-2.1	-17.6	-62.6	10.2	12.3	-16.9	4.3	11.2
	엔씨소프트	448,500	9,846	-1.2	3.5	-4.5	-31.7	17.7	18.3	-3.1	3.8	15.0
	넷마블	53,200	4,573	-2.9	3.7	-2.0	-56.8	-	164.4	107.2	1.7	0.5
	카카오게임즈	45,450	3,740	0.0	7.7	7.8	-49.7	49.6	19.7	151.4	3.0	8.6
	펍어비스	42,650	2,740	4.0	-0.8	-4.7	-67.3	43.1	25.4	69.9	7.3	11.5
	컴투스	59,600	767	2.2	-1.8	-6.0	-61.4	14.2	12.8	10.8	1.1	4.8
	NHN	25,250	909	1.4	1.4	1.6	-40.9	50.7	15.6	225.2	0.4	3.1
	네오위즈	36,550	805	0.1	-1.6	-4.8	1.0	17.0	9.8	74.4	2.7	15.2
	더블유게임즈	45,900	843	0.8	-4.5	-7.7	-21.8	31.2	6.8	362.1	1.4	12.9
	웹젠	16,900	597	6.0	13.8	4.6	-40.3	8.4	10.2	-18.1	2.4	9.8
종목		현재가 (각국통화)	시가총액 (조원)	Performance(%)				PER(배)		△EPS (%)	PSR (배)	ROE (%)
				-1D	-1W	-1M	-1Y	2022	2023			
US	MICROSOFT CORP	229	2,175	-4.4	-3.3	-10.2	-30.4	23.9	20.5	16.6	8.0	36.9
US	ALPHABET INC-CL A	88	1,457	-1.2	0.8	-12.3	-39.0	17.1	15.1	13.0	4.8	25.8
US	AMAZON.COM INC	85	1,106	-0.8	2.5	-6.4	-48.2	67.4	32.0	110.5	1.7	-0.5
US	TESLA INC	114	457	5.1	4.2	-41.7	-70.3	27.9	22.0	27.0	4.4	33.2
US	META PLATFORMS INC-CLASS A	127	425	2.1	9.0	3.1	-62.2	11.8	12.2	-3.2	2.9	19.4
CH	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	104	350	13.0	15.6	15.4	-13.1	14.3	12.5	14.9	2.2	8.5
US	ORACLE CORP	84	290	0.9	4.3	1.4	-4.9	17.3	15.2	13.9	4.6	-320.8
US	SALESFORCE INC	140	178	3.6	6.8	-3.4	-43.8	28.4	24.9	13.8	4.5	8.2
GE	SAP SE	101	167	2.2	4.7	-5.2	-18.6	22.5	18.7	19.9	4.0	11.6
US	NETFLIX INC	309	175	4.9	8.9	-3.4	-47.7	29.2	28.0	4.2	4.4	24.8
US	AIRBNB INC-CLASS A	89	73	4.5	6.3	-12.2	-48.1	31.8	29.8	6.8	6.8	38.4
JN	SOFTBANK GROUP CORP	5,640	93	-0.1	-2.4	-7.1	4.1	14.1	21.0	-32.7	1.5	5.3
US	UBER TECHNOLOGIES INC	26	66	-1.2	6.2	-9.9	-41.7	-	164.0	103.8	1.6	-73.7
US	COUPANG INC	16	35	4.8	3.1	-20.4	-40.8	-	63.8	482.8	1.3	-5.2
JN	Z HOLDINGS CORP	328	24	-1.2	-1.3	-11.8	-49.2	17.4	21.6	-19.2	1.5	4.5
CH	TENCENT HOLDINGS LTD	361.0	534.5	4.6	12.7	15.0	-13.6	26.5	22.2	19.3	5.2	13.0
US	ACTIVISION BLIZZARD INC	76.8	76.6	-0.1	1.4	1.4	14.3	25.6	19.9	28.1	7.5	11.3
CH	NETEASE INC-ADR	82.6	69.1	8.0	12.9	16.5	-15.4	17.2	16.5	4.4	3.9	20.6
JN	NINTENDO CO LTD	5,487.0	68.5	-0.8	-2.3	-3.5	2.9	14.1	15.1	-6.7	4.1	21.5
US	ELECTRONIC ARTS INC	125.0	43.9	1.8	3.5	-5.5	-7.9	17.5	16.0	9.5	4.4	20.7
US	ROBLOX CORP -CLASS A	29.0	22.2	4.3	10.3	-14.6	-69.5	-	-	-16.4	6.2	-172.4
US	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	106.8	22.8	3.5	7.4	-1.8	-41.3	26.3	16.9	55.6	3.3	3.8
JN	NEXON CO LTD	2,999.0	25.0	1.2	3.2	0.6	32.5	23.7	23.0	3.0	7.4	12.7
JN	BANDAI NAMCO HOLDINGS INC	8,299.0	17.7	-0.2	-0.4	-5.8	-9.4	17.8	17.8	-0.2	1.9	16.8
US	PLAYTIKA HOLDING CORP	9.2	4.2	6.6	15.7	-3.1	-47.1	14.6	10.4	39.6	1.3	-53.6
US	SCIPLAY CORP-CLASS A	15.5	2.5	-2.3	-1.0	-2.8	24.0	14.1	11.7	21.0	2.9	51.8
US	DOUBLEDOWN INTERACTIVE -ADR	8.6	0.5	4.8	-8.1	-2.6	-43.2	-	0.4	421.6	1.3	-2.5

자료: Quantwise(23/01/04 기준), IBK투자증권

- 

크래프톤(259960/매수/목표주가 210,000원)

매수 (유지)

목표주가	210,000원
현재가 (1/5)	165,500원
KOSPI (1/5)	2,264.65pt
시가총액	8,123십억원
발행주식수	49,082천주
액면가	100원
52주 최고가	417,000원
최저가	164,000원
60일 평균거래대금	45십억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성

장병규 외 27 인	22.18%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK)	13.53%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-24%	-48%
절대기준	-10%	-27%	-60%

크래프톤 주가추이



재정비가 필요한 시기

4분기 실적 컨센서스 하회

- 크래프톤은 4분기 매출액 4,485억원(YoY +1.0%, QoQ +3.4%), 영업이익 1,004억원(YoY +133.6%, QoQ -28.4%) 기록하여 모두 컨센서스(매출액 5,288억원, 영업이익 1,617억원)를 하회할 것으로 추정
- 12월에 출시된 칼리스토 프로토콜이 최적화 문제가 부각. 빠른 시일 내 다양한 문제를 해결한 대응력은 긍정적이지만 흥행 성과가 시장 기대치에 미치지 못함.
- 크리스마스, 신년 맞이 프로모션 성과에 따라 12월 실적 상승 가능성 존재

2023년 칼리스토 프로토콜 개선 및 기존 게임 회복

- 칼리스토 프로토콜 관련 새로운 게임 모드, 콘텐츠 업데이트 및 DLC 출시를 통해 매출 상승 기대
- 기존 배틀그라운드 1분기부터 대규모 프로모션을 통해 실적 개선 전망

목표주가 21만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

- 목표주가는 2023년 예상 EPS에 국내외 주요 게임사 peer 그룹의 평균 PER 20.2배를 적용하여 산출. 올해 준비 중인 신작 게임의 정보 및 출시 일정이 가시화되기 전까지는 상승폭은 제한적일 것으로 판단

(단위: 십억원, %, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,670	1,886	1,829	1,840	2,121
영업이익	774	640	715	633	765
세전이익	667	750	996	683	805
지배주주순이익	556	520	739	500	589
EPS(원)	13,710	11,442	15,064	10,180	11,998
증가율(%)	90.5	-16.5	31.7	-32.4	17.9
영업이익률(%)	46.3	33.9	39.1	34.4	36.1
순이익률(%)	33.3	27.6	40.4	27.2	27.8
ROE(%)	61.9	17.9	14.7	8.7	9.4
PER	0.0	40.2	11.2	16.3	13.8
PBR	0.0	4.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	0.0	28.0	9.3	9.5	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

크라프트톤(259960/매수/목표주가 210,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

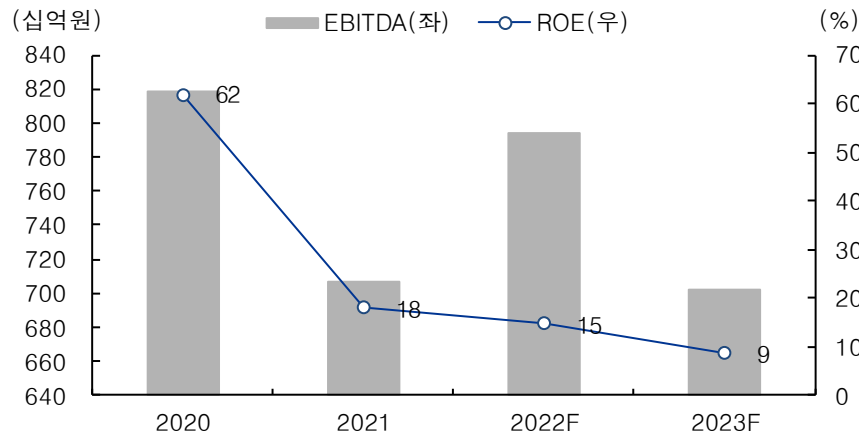
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	461	459	522	444	523	424	434	449	1,886	1,829	1,840
QoQ	6.4%	-0.4%	13.6%	-14.9%	17.8%	-19.0%	2.4%	3.4%			
YoY	-9.3%	21.2%	49.2%	2.5%	13.5%	-7.8%	-16.9%	1.0%	12.9%	-3.0%	0.6%
온라인	66	89	129	115	106	89	131	116	399	441	447
모바일	379	354	381	304	396	320	282	264	1,417	1,262	1,260
콘솔	4	4	5	6	15	10	12	60	19	96	103
기타	12	12	7	19	6	6	8	9	51	-19	30
영업이익								48		48	0
OPM	227	174	195	43	312	162	140	100	640	715	633
QoQ	49.3%	37.9%	37.4%	9.7%	59.6%	38.3%	32.3%	22.4%	33.9%	39.1%	34.4%
YoY	145.4%	-23.3%	12.1%	-78.0%	625.5%	-48.0%	-13.6%	-28.4%			
세전이익	-35.5%	8.0%	16.5%	-53.6%	37.3%	-6.8%	-28.2%	133.6%	-17.3%	11.8%	-11.5%
QoQ	271	172	270	37	330	257	309	100	750	996	683
YoY	흑전	-36.7%	57.1%	-86.2%	785.2%	-22.1%	20.5%	-67.5%			
순이익(지배)	-29.2%	19.8%	89.5%	-1711.7%	21.5%	49.5%	14.6%	169.7%	12.5%	32.8%	-31.5%
NIM	194	141	178	6	245	194	226	73	520	739	500
QoQ	42.1%	30.8%	34.2%	1.4%	46.9%	45.8%	52.2%	16.4%	27.6%	40.4%	27.2%
YoY	369.4%	-27.2%	26.2%	-96.5%	3829.7%	-20.9%	16.7%	-67.5%			

자료: Company data, IBK투자증권

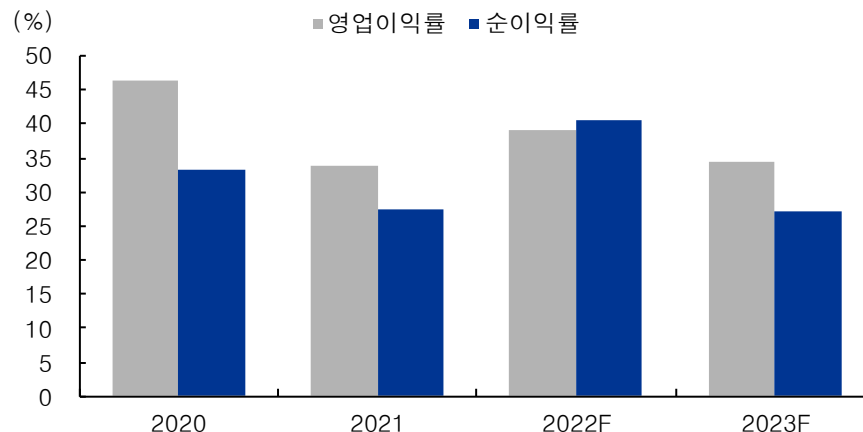
크라프트톤(259960/매수/목표주가 210,000원)

크라프트톤의 EBITDA 및 ROE 추이



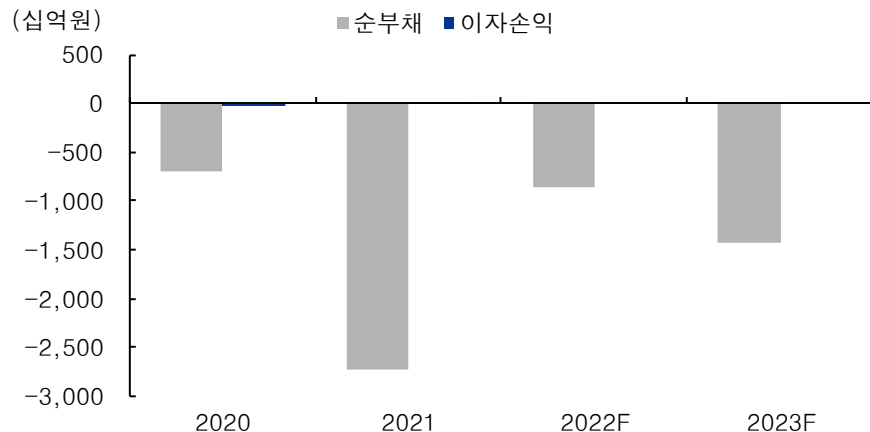
자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 영업이익률 및 순이익률 추이



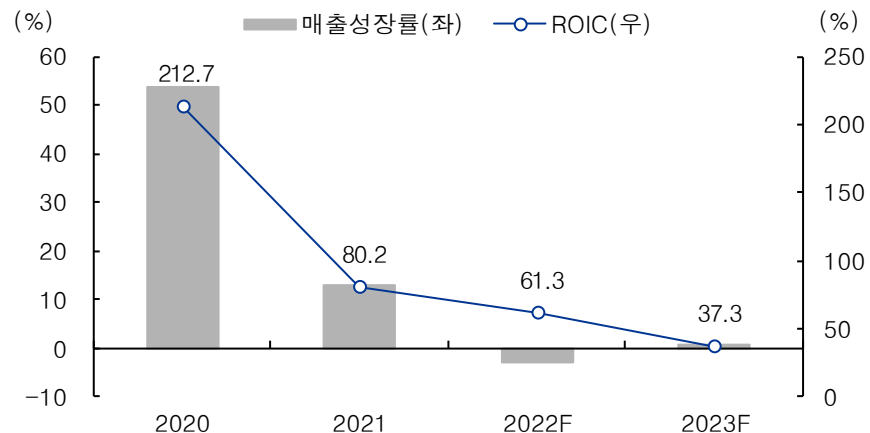
자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

크라프트톤의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

크래프톤(259960/매수/목표주가 210,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,670	1,886	1,829	1,840	2,121
증가율(%)	53.6	12.9	-3.0	0.6	15.3
매출원가	0	0	149	0	0
매출총이익	1,670	1,886	1,680	1,840	2,121
매출총이익률(%)	100.0	100.0	91.9	100.0	100.0
판매비	897	1,247	965	1,208	1,356
판매비율(%)	53.7	66.1	52.8	65.7	63.9
영업이익	774	640	715	633	765
증가율(%)	115.4	-17.3	11.8	-11.5	20.8
영업이익률(%)	46.3	33.9	39.1	34.4	36.1
순금융손익	-2	4	19	50	40
이자손익	-2	4	0	0	0
기타	0	0	19	50	40
기타영업외손익	-105	108	280	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	-18	0	0
세전이익	667	750	996	683	805
법인세	111	231	257	183	216
법인세율	16.6	30.8	25.8	26.8	26.8
계속사업이익	556	520	739	500	589
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	556	520	739	500	589
증가율(%)	99.5	-6.5	42.2	-32.4	17.9
당기순이익률(%)	33.3	27.6	40.4	27.2	27.8
지배주주당기순이익	556	520	739	500	589
기타포괄이익	36	18	137	0	0
총포괄이익	592	538	876	500	589
EBITDA	818	707	793	702	836
증가율(%)	106.1	-13.5	12.2	-11.5	19.1
EBITDA마진율(%)	49.0	37.5	43.4	38.2	39.4

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,293	3,654	3,905	4,445	5,079
현금및현금성자산	720	3,019	1,174	1,732	2,248
유가증권	41	32	0	0	0
매출채권	462	531	598	568	674
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	427	1,981	2,334	2,364	2,397
유형자산	140	244	244	252	261
무형자산	12	829	967	966	966
투자자산	132	621	777	788	801
자산총계	1,719	5,635	6,238	6,808	7,477
유동부채	407	638	495	556	626
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	4	4	5
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	98	389	268	277	287
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	505	1,027	763	833	913
지배주주지분	1,214	4,608	5,475	5,975	6,564
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	1,004	3,839	1,475	1,475	1,475
자본조정등	135	156	100	100	100
기타포괄이익누계액	33	51	188	188	188
이익잉여금	38	558	3,707	4,206	4,795
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,214	4,608	5,475	5,975	6,564
비이자부채	449	711	454	524	603
총차입금	56	316	309	309	310
순차입금	-706	-2,933	-1,018	-1,576	-2,091

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	649	714	507	551	517
당기순이익	556	520	739	500	589
비현금성 비용 및 수익	393	435	63	19	31
유형자산감가상각비	41	62	72	64	66
무형자산상각비	3	6	6	5	5
운전자본변동	-153	-35	-87	32	-103
매출채권등의 감소	-125	-57	-20	30	-106
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	1	0	0
기타 영업현금흐름	-147	-206	-208	0	0
투자활동 현금흐름	-1	-1,200	-2,272	-111	-118
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-61	-39	-72	-76
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	9	4	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	-76	-487	-199	-11	-12
기타	104	-662	-2,038	-24	-26
재무활동 현금흐름	-27	2,736	-182	118	117
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가	0	2,772	0	0	0
기타	-27	-36	-181	118	117
기타 및 조정	-48	49	102	0	0
현금의 증가	573	2,299	-1,845	558	516
기초현금	147	720	3,019	1,174	1,732
기말현금	720	3,019	1,174	1,732	2,248

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	13,710	11,442	15,064	10,180	11,998
BPS	28,377	94,107	111,550	121,730	133,728
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	40.2	11.2	16.3	13.8
PBR	0.0	4.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	0.0	28.0	9.3	9.6	7.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	53.6	12.9	-3.0	0.6	15.3
EPS증가율	90.5	-16.5	31.7	-32.4	17.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	61.9	17.9	14.7	8.7	9.4
ROA	41.1	14.1	12.4	7.7	8.2
ROIC	212.7	80.2	61.3	37.3	44.4

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	41.6	22.3	13.9	13.9	13.9
순차입금 비율(%)	-58.2	-63.7	-18.6	-26.4	-31.9
이자보상배율(배)	136.6	91.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.0	3.8	3.2	3.2	3.4
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.2	0.5	0.3	0.3	0.3

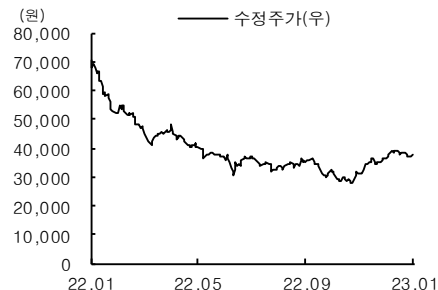
더존비즈온(012510/매수/목표주가 50,000원)

매수 (유지)

목표주가	50,000원
현재가 (1/5)	37,900원
KOSPI (1/5)	2,264.65pt
시가총액	1,152십억원
발행주식수	31,478천주
액면가	500원
52주	최고가 70,600원
	최저가 27,800원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	23.1%
배당수익률 (2022F)	1.2%

주주구성			
김용우 외 13 인			31.70%
국민연금공단			5.16%
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	5%	-30%
절대기준	3%	1%	-46%

더존비즈온 주가추이



2023년 SaaS 전환이 가속화되면서 핀테크 사업 본격화

4분기 실적 컨센서스 하회

- 더존비즈온은 4분기 매출액 822억원(YoY -3.1%, QoQ +6.1%), 영업이익 140억원(YoY -12.8%, QoQ +21.7%)을 기록하여 컨센서스(매출액 848억원, 영업이익 147억원)를 하회할 것으로 예상
- Extended와 Lite ERP 부문 매출이 전년 대비 하락하면서 전체 외형이 전년 대비 축소. 수익성은 충당금, 외주 가공비가 증가하면서 전년 대비 둔화

WEHAGO와 아마란스10 확산으로 서비스 사업 본격화

- 2023년은 WEHAGO와 아마란스10의 SaaS 공급이 확대되면서 핀테크 사업이 본격화될 것으로 전망
- 기존 on premise의 Lite ERP 대신 WEHAGO 공급에 집중하는 전략이 유효할 것으로 판단. WEHAGO의 단가가 상대적으로 높고 데이터 축적으로 인해 핀테크 사업에 긍정적
- 하반기까지 아마란스10의 전체 모듈 개발이 완료될 것으로 예상. 전체 모듈이 완성되면서 standard ERP를 사용하는 고객들을 SaaS로 전환시킬 수 있고 빅데이터 축적이 가능
- 중견기업 이상에 공급되는 Extended ERP는 수익성에 집중하여 전체 이익률 개선에 기여할 것으로 예상

(단위: 십억원, %, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	306	319	313	330	364
영업이익	77	71	53	58	65
세전이익	73	72	46	49	56
지배주주순이익	57	54	34	37	43
EPS(원)	1,806	1,707	1,093	1,178	1,355
증가율(%)	8.2	-5.5	-36.0	7.8	15.1
영업이익률(%)	25.2	22.3	16.9	17.6	17.9
순이익률(%)	19.0	16.9	10.9	11.2	11.8
ROE(%)	15.1	12.1	7.2	7.8	8.5
PER	57.6	42.8	33.7	32.1	27.9
PBR	8.3	4.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	32.3	23.5	16.0	15.5	13.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

더존비즈온 (012510/매수/목표주가 50,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

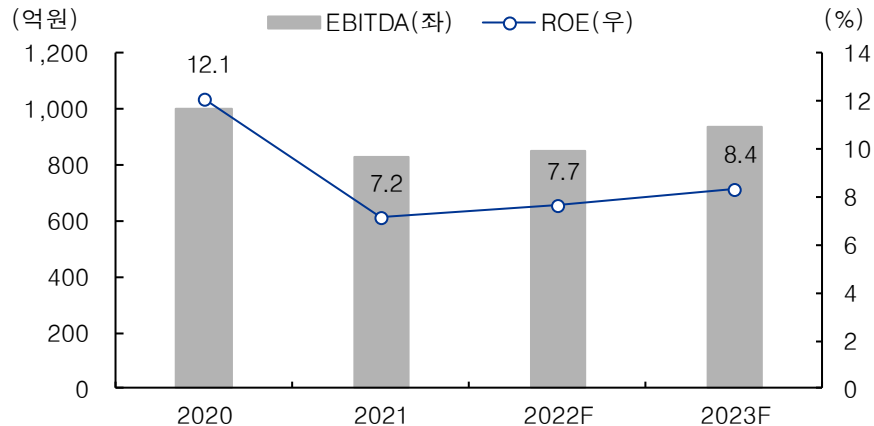
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	758	806	775	848	757	749	774	822	3,187	3,101	3,270
QoQ	-14.9%	6.4%	-3.9%	9.4%	-10.7%	-1.1%	3.4%	6.1%			
YoY	6.5%	10.2%	6.1%	-4.8%	-0.2%	-7.2%	-0.1%	-3.1%	4.0%	-2.7%	5.4%
Extended ERP	165	180	175	192	173	140	180	183	712	676	743
Lite ERP	240	258	243	234	209	230	209	201	975	849	781
Standard ERP	291	309	300	340	322	322	318	355	1,239	1,318	1,470
기타	62	60	57	82	52	57	67	83	261	259	275
영업이익	175	204	172	160	143	122	115	140	712	519	564
OPM	23.1%	25.3%	22.2%	18.9%	18.8%	16.3%	14.8%	17.0%	22.3%	16.7%	17.3%
QoQ	-34.4%	16.5%	-15.8%	-6.7%	-11.1%	-14.7%	-5.6%	21.7%			
YoY	7.4%	16.2%	6.7%	-40.0%	-18.7%	-40.4%	-33.2%	-12.8%	-7.2%	-27.1%	8.7%
세전이익	177	248	148	146	128	102	99	119	718	449	477
QoQ	-37.7%	40.2%	-40.2%	-1.7%	-11.8%	-20.6%	-2.8%	20.3%			
YoY	27.0%	55.7%	0.1%	-48.6%	-27.3%	-58.8%	-33.1%	-18.1%	-1.6%	-37.5%	6.3%
순이익(지배)	100	201	109	128	97	77	75	90	537	339	361
NIM	13.2%	24.9%	14.0%	15.1%	12.9%	10.3%	9.7%	11.0%	16.9%	10.9%	11.0%
QoQ	-57.0%	99.8%	-45.8%	17.6%	-23.9%	-21.1%	-2.4%	20.3%			
YoY	-2.9%	66.9%	-2.5%	-45.3%	-3.1%	-61.7%	-31.0%	-29.4%	-5.5%	-36.9%	6.5%

자료: Company data, IBK투자증권

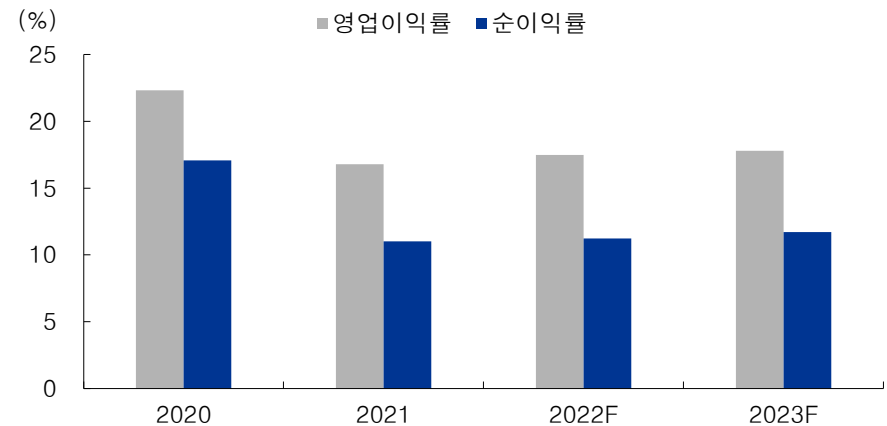
더존비즈온 (012510/매수/목표주가 50,000원)

더존비즈온의 EBITDA 및 ROE 추이



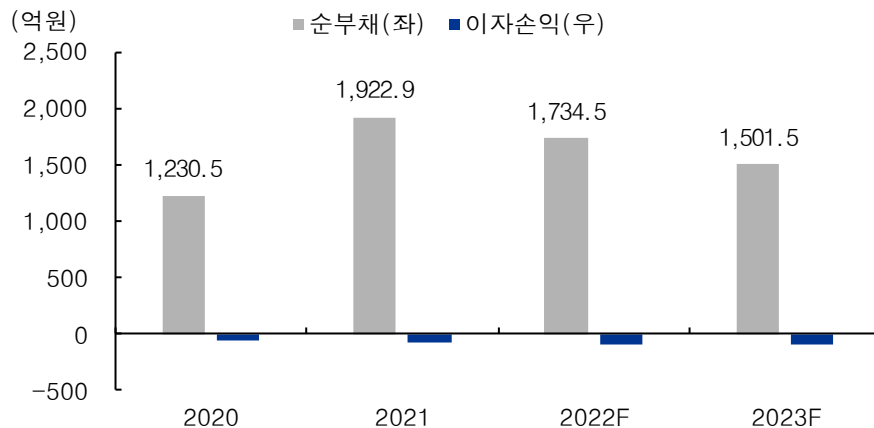
자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 영업이익률 및 순이익률 추이



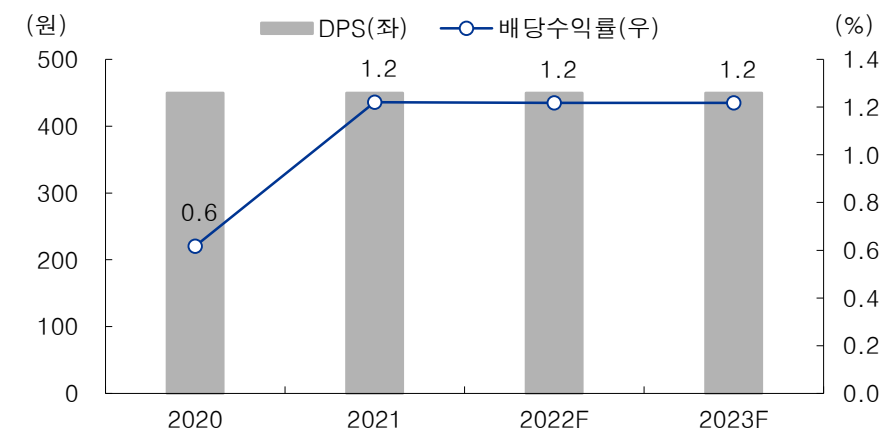
자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

더존비즈온(012510/매수/목표주가 50,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	306	319	313	330	364
증가율(%)	16.7	4.0	-1.8	5.4	10.4
매출원가	137	176	185	194	214
매출총이익	169	142	128	136	150
매출총이익률(%)	55.2	44.5	40.9	41.2	41.2
판매비	93	71	76	79	85
판매비율(%)	30.4	22.3	24.3	23.9	23.4
영업이익	77	71	53	58	65
증가율(%)	14.9	-7.2	-26.2	9.7	12.5
영업이익률(%)	25.2	22.3	16.9	17.6	17.9
순금융손익	-7	-6	-6	-9	-8
이자손익	-7	-6	-7	-9	-8
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	3	6	-1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	73	72	46	49	56
법인세	15	17	11	12	14
법인세율	20.5	23.6	23.9	24.5	25.0
계속사업이익	58	54	34	37	43
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	54	34	37	43
증가율(%)	13.5	-6.0	-36.6	7.5	15.1
당기순이익률(%)	19.0	16.9	10.9	11.2	11.8
지배주주당기순이익	57	54	34	37	43
기타포괄이익	-7	1	0	0	0
총포괄이익	50	56	34	37	43
EBITDA	103	100	83	86	95
증가율(%)	16.3	-3.0	-17.2	4.0	10.2
EBITDA마진율(%)	33.7	31.3	26.5	26.1	26.1

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	144	225	145	171	202
현금및현금성자산	63	41	14	31	53
유가증권	23	109	65	68	70
매출채권	43	52	45	49	54
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	660	675	714	723	733
유형자산	350	345	371	377	385
무형자산	40	54	65	65	66
투자자산	7	18	23	24	25
자산총계	804	900	859	894	935
유동부채	125	385	127	136	147
매입채무및기타채무	5	4	2	2	2
단기차입금	18	18	18	19	20
유동성장기부채	3	253	2	2	2
비유동부채	282	13	261	262	263
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	250	0	250	250	250
부채총계	406	399	388	398	410
지배주주지분	394	494	463	487	517
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	196	226	226	226	226
자본조정등	-32	0	-50	-50	-50
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	215	253	271	296	326
비지배주주지분	4	7	8	8	8
자본총계	398	502	471	495	525
비이자부채	131	126	115	125	136
총차입금	275	273	273	273	274
순차입금	190	123	194	174	150

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	105	61	60	62	69
당기순이익	58	54	34	37	43
비현금성 비용 및 수익	52	62	53	37	39
유형자산감가상각비	22	24	25	24	26
무형자산상각비	4	5	6	4	4
운전자본변동	18	-31	5	-4	-4
매출채권등의 감소	3	-11	6	-4	-4
재고자산의 감소	0	-1	0	0	0
매입채무등의 증가	2	-2	-2	0	0
기타 영업현금흐름	-23	-24	-32	-8	-9
투자활동 현금흐름	-57	-129	-24	-41	-45
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-16	-19	-31	-34
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-19	-17	-4	-5
투자자산의 감소(증가)	-4	-85	18	-1	-1
기타	0	-9	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	-19	47	-64	-3	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	250	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-19	47	-314	-3	-2
기타 및 조정	0	-1	1	0	0
현금의 증가	29	-22	-27	18	22
기초현금	34	63	41	14	31
기말현금	63	41	14	31	53

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,806	1,707	1,093	1,178	1,355
BPS	12,507	15,708	14,693	15,470	16,423
DPS	450	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	57.6	42.8	33.7	32.1	27.9
PBR	8.3	4.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	32.3	23.5	16.0	15.5	13.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	16.7	4.0	-1.8	5.4	10.4
EPS증가율	8.2	-5.5	-36.0	7.8	15.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.6	1.2	1.2	1.2
ROE	15.1	12.1	7.2	7.8	8.5
ROA	7.6	6.4	3.9	4.2	4.7
ROIC	16.6	15.5	9.1	9.3	10.6

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	102.0	79.4	82.4	80.4	78.0
순차입금 비율(%)	47.7	24.5	41.2	35.2	28.6
이자보상배율(배)	10.5	9.9	6.1	5.7	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	6.8	6.5	7.0	7.1
재고자산회전율	204.6	177.8	152.4	155.3	157.5
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

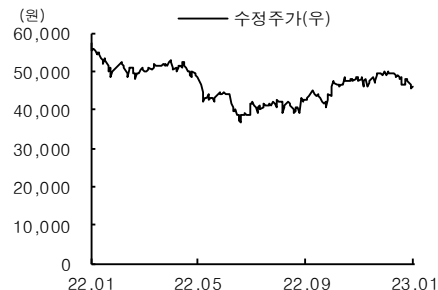
더블유게임즈(192080/매수/목표주가 62,000원)

매수 (유지)

목표주가	62,000원
현재가 (1/5)	45,950원
KOSPI (1/5)	2,264.65pt
시가총액	844십억원
발행주식수	18,375천주
액면가	500원
52주	최고가 57,100원
	최저가 36,600원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2022F)	1.5%

주주구성			
김가람 외 6 인			43.54%
국민연금공단			6.83%
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	14%	5%
절대기준	-6%	10%	-20%

더블유게임즈 주가추이



신작 게임 출시와 신규 게임시장 진출 모멘텀

4분기 실적 컨센서스 하회

- 더블유게임즈는 4분기 매출액 1,614억원(YoY +7.0%, QoQ +0.9%), 영업이익 476억원(YoY +10.9%, QoQ-0.7%)을 달성하여 영업이익이 컨센서스(매출액 1,633억원, 영업이익 486억원)를 하회할 것으로 전망
- 연말 성수기 효과가 제한적이어서 달러 결제액이 전년 대비 감소했을 것으로 추정. 수익성은 효율적인 마케팅비 집행과 인건비 통제로 3분기와 유사할 것으로 분석

2023년 사업 다각화로 신규 모멘텀 기대

- 2023년은 신작 게임 출시 및 신규 게임 시장 진출에 따른 성장 모멘텀 기대
- 캐주얼 요소가 결합된 더블유카지노2.0, 어드벤처 캐주얼 게임인 스피닝 인 스페이스 및 P2E 스킵 게임들이 출시될 예정
- 아이게이밍 시장 관련해서 약 20개의 슬롯이 허가를 획득. 그러나 운영 사업자를 확보한 후 정부의 승인을 추가적으로 획득해야 하기 때문에 하반기부터 사업이 시작될 것으로 예상
- 미국 소송 관련한 합의 비용 약 1,800억원을 제외하고 현금성자산이 4천억원 내외 보유. 지속적으로 M&A 대상을 탐색 중

(단위: 십억원, %, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	658	624	621	677	716
영업이익	194	190	180	214	219
세전이익	169	198	25	234	245
지배주주순이익	112	125	35	146	153
EPS(원)	6,127	6,828	1,917	7,959	8,323
증가율(%)	1.4	11.4	-71.9	315.2	4.6
영업이익률(%)	29.5	30.4	29.0	31.6	30.6
순이익률(%)	19.0	25.0	4.5	27.0	26.7
ROE(%)	16.9	16.5	3.8	13.8	12.8
PER	9.8	8.5	24.7	5.8	5.5
PBR	1.6	1.3	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.1	4.4	3.0	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

더블유게임즈(192080/매수/목표주가 62,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

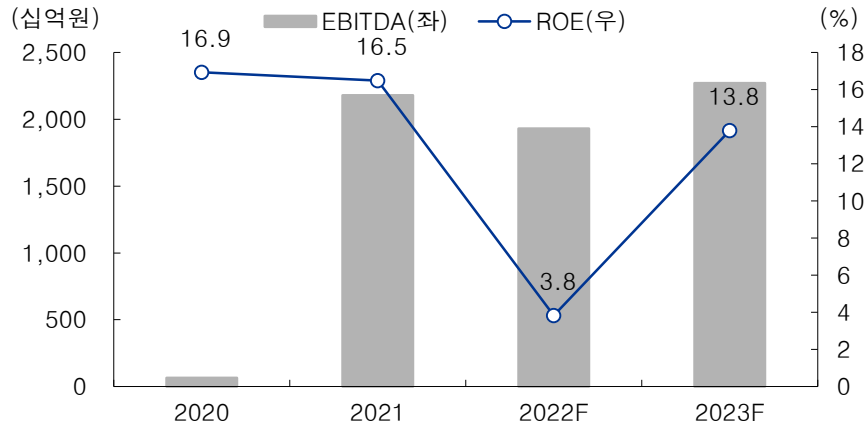
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	1,639	1,586	1,508	1,508	1,499	1,496	1,600	1,614	6,241	6,209	6,765
QoQ	3.2%	-3.3%	-4.9%	0.0%	-0.6%	-0.2%	6.9%	0.9%			
YoY	19.2%	-16.0%	-12.9%	-5.0%	-8.5%	-5.6%	6.1%	7.0%	-5.2%	-0.5%	9.0%
더블다운카지노	1,077	1,046	1,009	1,025	1,030	1,017	1,060	1,063	4,157	4,170	4,174
더블유카지노	562	540	499	484	469	479	540	551	2,084	2,038	2,151
영업이익	503	490	481	429	426	418	479	476	1,904	1,799	1,839
OPM	30.7%	30.9%	31.9%	28.4%	28.5%	27.9%	29.9%	29.5%	30.5%	29.0%	27.2%
QoQ	7.0%	-2.7%	-1.8%	-10.9%	-0.6%	-2.1%	14.6%	-0.7%			
YoY	31.2%	-17.4%	-2.7%	-8.8%	-15.3%	-14.8%	-0.5%	10.9%	-2.0%	-5.5%	2.3%
세전이익	532	491	525	430	440	-502	-200	516	1,979	254	2,344
QoQ	20.9%	-7.7%	6.9%	-18.2%	2.4%	적전	흑전	-357.9%			
YoY	29.7%	39.9%	7.5%	-2.5%	-17.4%	적전	-138.1%	20.1%	17.0%	-87.1%	821.7%
순이익(지배)	326	325	337	266	260	-234	4	322	1,255	352	1,462
NIM	19.9%	20.5%	22.4%	17.6%	17.4%	-15.6%	0.3%	20.0%	20.1%	5.7%	21.6%
QoQ	15.2%	-0.3%	3.7%	-21.0%	-2.3%	적전	흑전	7884.1%			
YoY	1.3%	68.4%	3.8%	-6.0%	-20.3%	적전	-98.8%	21.0%	11.7%	-71.9%	315.2%

자료: Company data, IBK투자증권

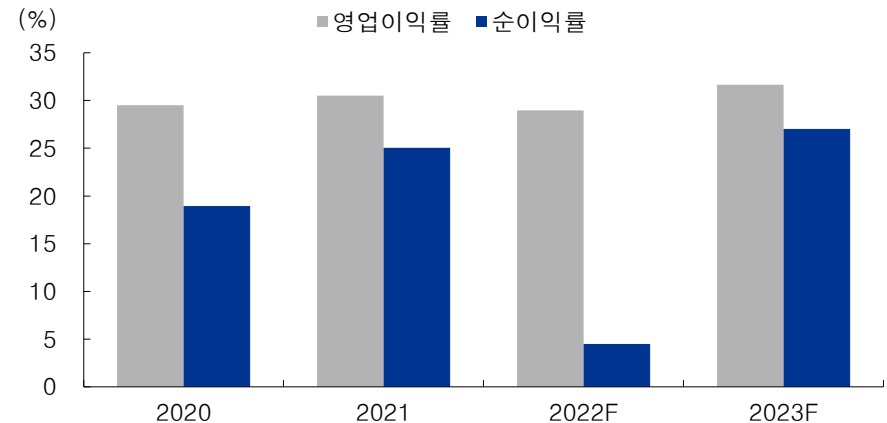
더블유게임즈(192080/매수/목표주가 62,000원)

더블유게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



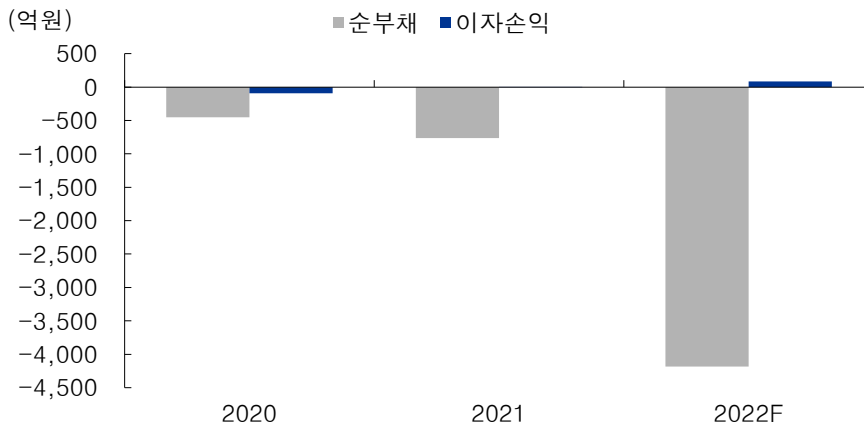
자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



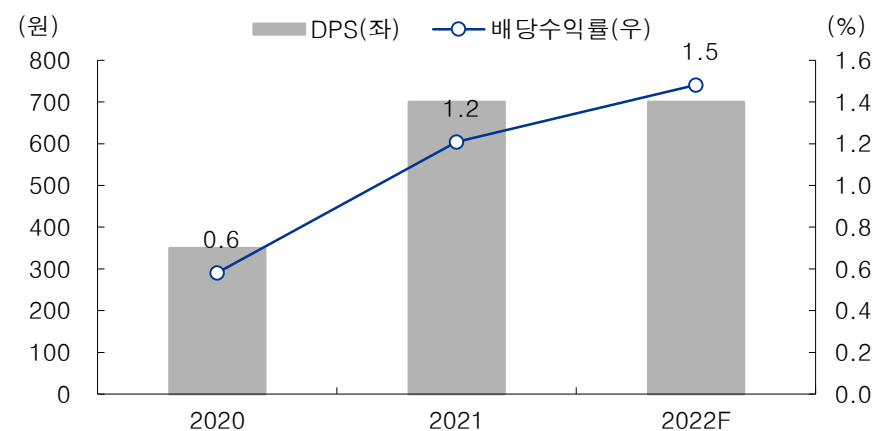
자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈(192080/매수/목표주가 62,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	658	624	621	677	716
증가율(%)	28.1	-5.2	-0.5	9.0	5.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	624	621	677	716
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	464	434	441	462	497
판매비율(%)	70.5	69.6	71.0	68.2	69.4
영업이익	194	190	180	214	219
증가율(%)	25.6	-2.0	-5.5	19.0	2.2
영업이익률(%)	29.5	30.4	29.0	31.6	30.6
순금융손익	-30	0	27	20	26
이자손익	-9	0	8	20	26
기타	-21	0	19	0	0
기타영업외손익	4	7	-181	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	169	198	25	234	245
법인세	44	42	-2	52	54
법인세율	26.0	21.2	-8.0	22.2	22.0
계속사업이익	125	156	28	183	191
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	156	28	183	191
증가율(%)	13.1	25.2	-82.2	556.8	4.6
당기순이익률(%)	19.0	25.0	4.5	27.0	26.7
지배주주당기순이익	112	125	35	146	153
기타포괄이익	-53	74	193	0	0
총포괄이익	71	231	220	183	191
EBITDA	239	218	193	227	233
증가율(%)	19.0	-8.7	-11.4	17.5	2.6
EBITDA마진율(%)	36.3	34.9	31.1	33.5	32.5

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	217	528	702	882	1,071
현금및현금성자산	60	184	471	645	824
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	46	43	50	56	65
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	806	854	1,011	1,002	993
유형자산	1	1	2	2	2
무형자산	779	827	991	981	970
투자자산	5	7	4	4	4
자산총계	1,023	1,382	1,713	1,884	2,064
유동부채	55	103	265	265	265
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	49	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	95	57	57	58
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	95	197	322	323	323
지배주주지분	678	843	992	1,127	1,268
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
자본조정등	-43	-48	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-10	39	168	168	168
이익잉여금	424	543	567	701	842
비지배주주지분	249	342	398	435	473
자본총계	928	1,185	1,391	1,562	1,741
비이자부채	80	90	269	270	270
총차입금	15	107	53	53	53
순차입금	-45	-76	-418	-592	-771

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	202	189	209	190	196
당기순이익	125	156	28	183	191
비현금성 비용 및 수익	122	69	160	-7	-12
유형자산감가상각비	7	7	6	2	2
무형자산상각비	37	20	7	11	12
운전자본변동	-6	2	46	-6	-9
매출채권등의 감소	-4	6	17	-6	-9
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-39	-38	-25	20	26
투자활동 현금흐름	-23	-184	127	-5	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-23	-183	129	-2	-3
재무활동 현금흐름	-165	118	-70	-11	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	118	-70	-11	-11
기타 및 조정	0	1	21	-1	0
현금의 증가	14	124	287	173	179
기초현금	46	60	184	471	645
기말현금	60	184	471	645	824

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,127	6,828	1,917	7,959	8,323
BPS	36,923	45,860	53,993	61,318	69,007
DPS	350	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	9.8	8.5	24.7	5.8	5.5
PBR	1.6	1.3	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	6.1	4.4	3.0	2.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	28.1	-5.2	-0.5	9.0	5.9
EPS증가율	1.4	11.4	-71.9	315.2	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.2	1.5	1.5	1.5
ROE	16.9	16.5	3.8	13.8	12.8
ROA	11.9	13.0	1.8	10.2	9.7
ROIC	15.2	19.5	3.4	23.2	24.3

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	10.3	16.6	23.2	20.7	18.6
순차입금 비율(%)	-4.8	-6.4	-30.1	-37.9	-44.3
이자보상배율(배)	18.6	119.6	48.4	94.9	114.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.1	14.0	13.3	12.9	11.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

한컴MDS 매각 이후 분기 실적 재구성 및 추정

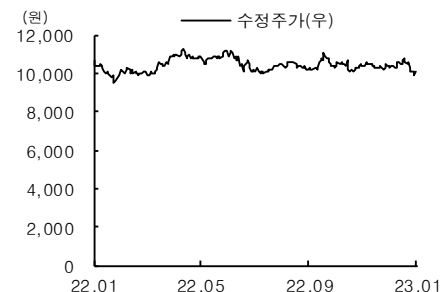
아이마켓코리아(122900/매수/목표주가 15,000원)

매수 (유지)

목표주가	15,000원
현재가 (1/5)	10,100원
KOSPI (1/5)	2,264.65pt
시가총액	338십억원
발행주식수	33,429천주
액면가	500원
52주	최고가 11,300원
	최저가 9,520원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.2%
배당수익률 (2022F)	5.9%

주주구성	
인터파크 외 2 인	43.11%
삼성전자 외 4 인	8.71%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	4% 2% 23%
절대기준	-2% -1% -6%

아이마켓코리아 주가추이



2023년 미국 물류 서비스 사업 진출로 신성장 모멘텀 가시화

4분기 매출액과 영업이익 전년 대비 각각 +13.3%, +14.5% 증가

- 아이마켓코리아는 매출액 9,429억원(YoY +13.3%, QoQ +0.3%), 영업이익 144억원(YoY +14.5%, QoQ -3.8%)을 기록할 것으로 추정
- 삼성항 매출이 꾸준히 증가하고 안연케어는 3분기 영입한 신규 고객사 물량이 지속되면서 외형 성장 지속
- 4분기 일시적 인센티브가 반영될 수 있기 때문에 수익성은 3분기보다 소폭 둔화될 것으로 예상

미국 물류 서비스 사업의 신규 모멘텀 기대

- 경기둔화로 전방 기업의 수주가 둔화될 수 있으나 미국 신규 사업에 대한 기대감이 상승할 것으로 판단
- 텍사스 주 테일러 시 반도체 공장 주변 물류센터 부지를 확보하여 창고 임대 및 물류 서비스 사업 진행 중
- 2023년 4분기 약 6만평 규모의 물류센터 완공 이후 2024년부터 관련한 매출이 발생할 것으로 전망
- 삼성전자와의 MRO사업 레퍼런스로 인해 미국 현지 기업들의 물류 서비스 수요가 높은 것으로 파악

(단위: 십억원, %, 배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,839	3,132	3,571	3,858	4,097
영업이익	41	45	55	61	66
세전이익	39	62	48	61	66
지배주주순이익	21	38	25	35	38
EPS(원)	599	1,133	757	1,036	1,123
증가율(%)	34.0	89.3	-33.2	36.8	8.4
영업이익률(%)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
순이익률(%)	1.0	1.4	1.0	1.2	1.2
ROE(%)	5.9	10.5	6.9	9.4	10.1
PER	14.6	9.4	13.3	9.7	9.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.7	3.9	3.4	3.1	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

아이마켓코리아(122900/매수/목표주가 15,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

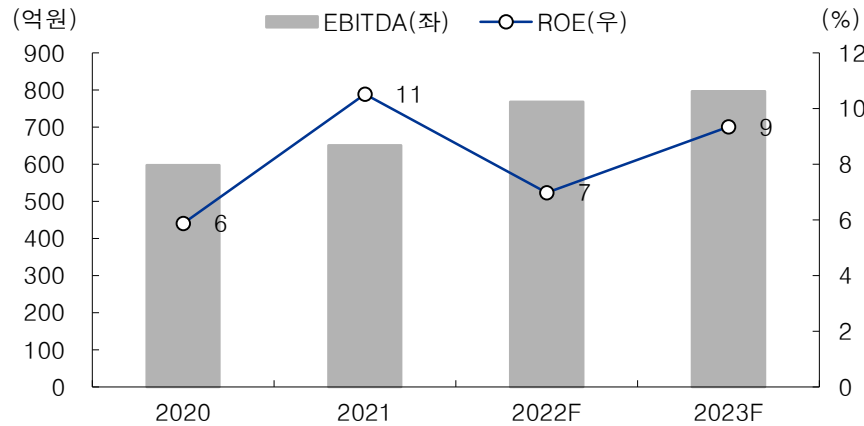
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	7,216	7,967	7,822	8,319	8,279	8,594	9,404	9,429	31,325	35,707	38,579
QoQ	-5.8%	10.4%	-1.8%	6.4%	-0.5%	3.8%	9.4%	0.3%			
YoY	9.6%	15.5%	7.8%	8.6%	14.7%	7.9%	20.2%	13.3%	10.3%	14.0%	8.0%
삼성향	4,220	4,798	4,524	5,014	4,984	5,409	5,797	5,816	18,556	22,006	23,996
안연케어	1,216	1,213	1,262	1,271	1,236	1,320	1,527	1,538	4,962	5,622	6,204
기타	1,780	1,956	2,036	2,034	2,060	1,866	2,079	2,075	7,807	8,079	8,379
영업이익	87	125	116	126	117	142	150	144	454	554	615
OPM	1.2%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.6%	1.6%
QoQ	4.2%	43.0%	-7.2%	8.8%	-7.0%	21.0%	5.8%	-3.8%			
YoY	-25.5%	17.2%	18.7%	50.6%	34.3%	13.7%	29.5%	14.5%	12.1%	21.9%	11.1%
세전이익	78	229	154	161	100	115	124	144	622	253	346
QoQ	140.2%	195.9%	-32.8%	4.5%	-38.2%	15.6%	8.1%	15.3%			
YoY	-33.2%	177.9%	-1.7%	398.9%	28.5%	-49.8%	-19.2%	-10.9%	60.5%	-59.3%	36.8%
순이익(지배)	27	156	90	109	53	61	60	79	382	253	346
NIM	0.4%	2.0%	1.1%	1.3%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	1.2%	0.7%	0.9%
QoQ	12.3%	479.8%	-42.2%	21.4%	-51.7%	16.0%	-2.3%	32.8%			
YoY	-38.1%	188.8%	-2.7%	356.8%	96.6%	-60.7%	-33.5%	-27.3%	78.7%	-33.7%	36.8%

자료: Company data, IBK투자증권, 한컴MDS 매각 이후 분기 실적 재구성 및 추정

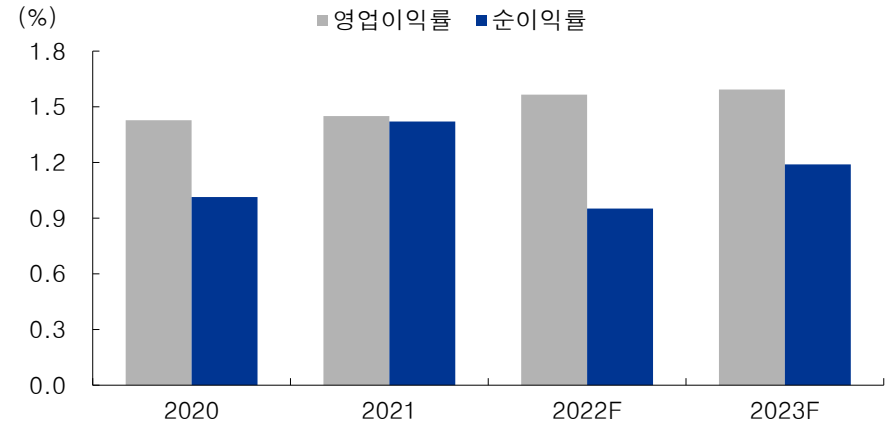
아이마켓코리아(122900/매수/목표주가 15,000원)

아이마켓코리아의 EBITDA 및 ROE 추이



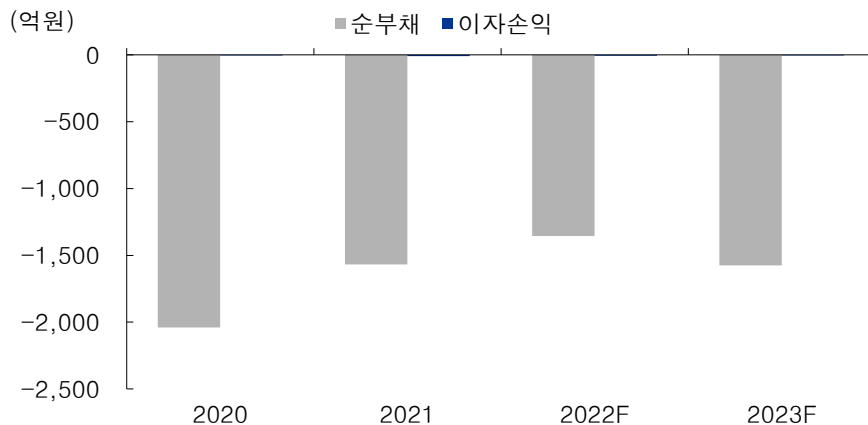
자료: Quantiwise, IBK투자증권

아이마켓코리아의 영업이익률 및 순이익률 추이



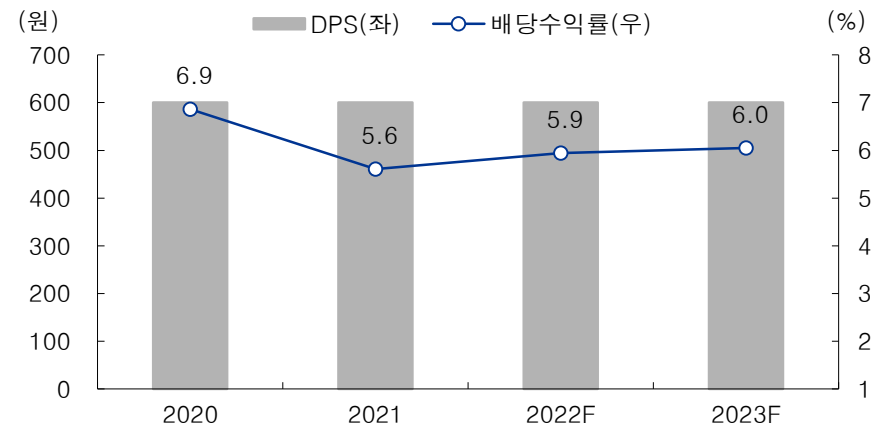
자료: Quantiwise, IBK투자증권

아이마켓코리아의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

아이마켓코리아의 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

아이마켓코리아(122900/매수/목표주가 15,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,839	3,132	3,571	3,858	4,097
증가율(%)	-2.9	10.3	14.0	8.0	6.2
매출원가	2,697	2,986	3,416	3,696	3,925
매출총이익	143	146	155	162	172
매출총이익률(%)	5.0	4.7	4.3	4.2	4.2
판매비	102	101	100	101	106
판매비율(%)	3.6	3.2	2.8	2.6	2.6
영업이익	41	45	55	61	66
증가율(%)	-22.1	12.1	21.9	11.1	8.1
영업이익률(%)	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
순금융손익	-2	20	4	0	0
이자손익	0	-1	-1	0	0
기타	-2	21	5	0	0
기타영업외손익	1	0	-7	0	0
중속/관계기업손익	-1	-3	-4	0	0
세전이익	39	62	48	61	66
법인세	10	18	15	15	17
법인세율	25.6	29.0	31.3	24.6	25.8
계속사업이익	29	44	34	46	50
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	44	34	46	50
증가율(%)	11.7	54.5	-24.6	36.8	8.4
당기순이익률(%)	1.0	1.4	1.0	1.2	1.2
지배주주당기순이익	21	38	25	35	38
기타포괄이익	4	-2	-1	0	0
총포괄이익	32	42	32	46	50
EBITDA	60	65	76	80	83
증가율(%)	-17.7	8.8	17.2	4.5	4.4
EBITDA마진율(%)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	867	835	891	951	1,032
현금및현금성자산	83	65	90	106	121
유가증권	166	137	95	103	112
매출채권	519	527	595	625	673
재고자산	74	72	85	89	96
비유동자산	244	285	291	285	282
유형자산	39	30	54	53	54
무형자산	133	133	126	119	112
투자자산	46	95	86	86	86
자산총계	1,111	1,120	1,182	1,236	1,314
유동부채	631	645	699	737	794
매입채무및기타채무	580	584	633	666	717
단기차입금	15	22	22	24	26
유동성장기부채	0	0	2	2	2
비유동부채	62	59	60	64	69
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	694	703	759	801	862
지배주주지분	361	364	369	371	375
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	135	136	136	136	136
자본조정등	-47	-24	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	-1	1	5	5	5
이익잉여금	257	233	234	236	241
비지배주주지분	56	53	53	65	77
자본총계	417	417	423	435	452
비이자부채	649	657	709	749	808
총차입금	45	46	50	52	54
순차입금	-204	-157	-135	-157	-179

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5	54	27	62	63
당기순이익	29	44	34	46	50
비현금성 비용 및 수익	34	24	39	19	17
유형자산상각비	10	10	11	9	8
무형자산상각비	9	9	10	9	8
운전자본변동	-40	-1	-31	-2	-3
매출채권등의 감소	-49	-6	-59	-30	-48
재고자산의 감소	-17	2	-12	-4	-7
매입채무등의 증가	33	1	45	32	51
기타 영업현금흐름	-18	-13	-15	-1	-1
투자활동 현금흐름	35	-30	32	-22	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-3	-5	-9	-10
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-7	1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	42	20	67	0	0
기타	-3	-42	-31	-12	-13
재무활동 현금흐름	-56	-43	-36	-24	-23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-56	-43	-36	-24	-23
기타 및 조정	0	1	1	0	0
현금의 증가	-16	-18	24	16	16
기초현금	99	83	65	90	106
기말현금	83	65	90	106	121

주당지표 및 밸류에이션

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	599	1,133	757	1,036	1,123
BPS	10,210	10,889	11,046	11,093	11,228
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	14.6	9.4	13.3	9.7	9.0
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.7	3.9	3.4	3.1	2.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.9	10.3	14.0	8.0	6.2
EPS증가율	34.0	89.3	-33.2	36.8	8.4
수익성지표(%)					
배당수익률	6.9	5.6	5.9	6.0	6.0
ROE	5.9	10.5	6.9	9.4	10.1
ROA	2.6	4.0	2.9	3.8	3.9
ROIC	18.2	26.4	17.9	22.2	24.7

안정성 및 활동성 지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	166.4	168.8	179.7	183.9	190.7
순차입금 비율(%)	-48.9	-37.6	-31.9	-36.1	-39.6
이자보상배율(배)	26.0	29.9	29.1	29.6	30.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.0	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	43.0	43.1	45.6	44.3	44.2
총자산회전율	2.6	2.8	3.1	3.2	3.2

한컴MDS 매각 이후 분기 실적 재구성 및 추정

Compliance Notice

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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)

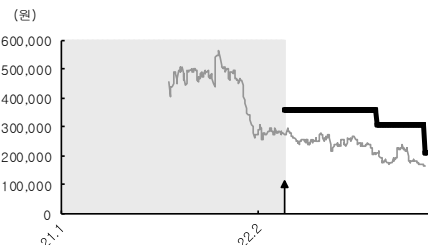
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01 ~ 2022.12.31)

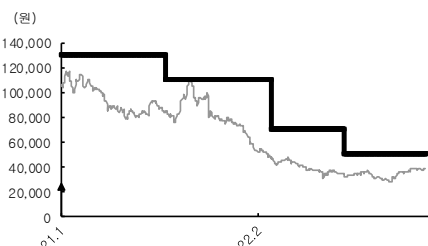
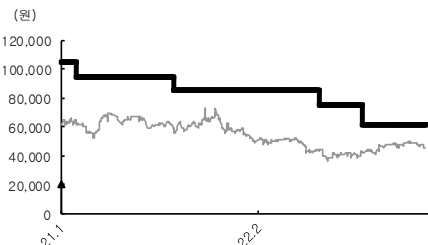
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

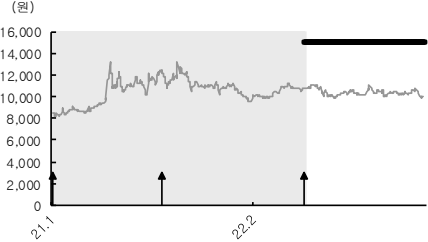
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

크래프트온	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	-38.20	-23.71					
	2023.01.05	매수	210,000							

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	-32.17	-22.00					
	2023.01.05	매수	50,000							
더블유게임즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.06.24	매수	105,000	-34.33	-22.48					
	2021.02.04	매수	95,000	-33.72	-26.95					
	2021.08.18	매수	85,000	-34.85	-13.65					
	2022.06.07	매수	75,000	-45.78	-41.07					
	2022.09.02	매수	62,000	-24.57	-19.60					
	2023.01.05	매수	62,000							

Compliance Notice

아이마켓코리아	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.05.18	매수	15,000	-30.45	-25.67					
	2023.01.05	매수	15,000							

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
문당센터	02) 705-3600	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 광주	062) 382-6611	IBK WM센터 창원	055) 282-1650

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.