Analyst 정우철
3774-6708
good@miraeasset.com

Analyst 박세진
3774-1708
psj@miraeasset.com

Analyst 김태영
3774-2132
tykim@miraeasset.com

MIRAE ASSET

In-depth Report

Global Internet · Company Quarterly

Global / Internet · Game

Aug 21 2007

Asia-Pacific Internet Perspectives:
Quarterly Update

Show는 끝나지 않았다



Contents

I. Summary 4

II. Global 2Q Earnings Review 5
1. Regional Analysis 5
2. Divisional Analysis 7
3. Global Peer Group Analysis 8

III. Global Internet Infra 9
1. 초고속인터넷 인프라 9
2. Global Internet User 10

IV. Global Internet Market Outlook 12
1. 세계 온라인광고 시장 전망 12
2. 세계 온라인게임 시장 전망 14
3. 세계 전자상거래 시장 전망 16

V. 세계 주요 기업 Forecast Summary 18
1. 인터넷포탈 18
2. 온라인게임 21
3. 전자상거래 24

VI. 투자유망 종목 27
지난 2분기 매출 성장성은 한국 업체들이 가장 높았음 27

VII. 국가별 2분기 실적 리뷰 29
1. 미국 30
a) Google 31
b) Yahoo! 34
c) eBay 37
d) Amazon 40
2. 중국 44
e) Baidu 45
f) Sina 48
g) Shanda 51
h) Sohu 54
i) The9 57
j) Netease 60
k) Tencent 63

3. 일본 67
l) Yahoo Japan 68
m) Rakuten 71
4. 한국 76
n) NHN 79
o) CJ Internet 79
p) NC Soft 82
q) Daum 85
r) Neowiz Games 88

Appendix 90
1. 주요 국가별 주가 및 PER 91
2. 주요 국가별 트래픽 93
3. 국내 주요 트래픽 추이 94
4. 부분별 트래픽 추이 95

I. Summary

세계 주요 인터넷 업체들의 2007년 2분기 매출액은 전년동기 대비 34.2% 증가

세계 주요 18개 인터넷 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 34.2%, 31.9% 증가했다. 이는 세계 온라인광고, 전자상거래, 온라인게임 등 인터넷업체들의 주요 시장의 고성장세가 유지되고 있으며, 미국, 중국, 일본 등 주요 국가들의 인터넷 인프라 및 인터넷 이용률도 크게 높아졌기 때문이다. 국가별로 보면 미국 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 38.0%, 33.0% 증가했으며, 중국업체들은 각각 25.0%, 27.9% 증가했다. 반면에 일본 업체들은 각각 6.4%, 16.8% 증가했다. 특히 한국 업체들은 각각 36.4%, 75.4%의 성장을 보였다. 미국업체들의 매출액 증가율이 가장 높았으며, 영업이익 증가율은 한국 업체들이 비교대상 국가 중에서 가장 높았다.

인터넷포탈 업체들의 성장성이 전자상거래 및 온라인게임 업체들보다 높았음

세계 주요 인터넷포탈 업체들의 2007년 2분기 매출액은 전년동기 대비 39.3% 증가했으며, 전자상거래 업체들은 29.1%, 그리고 온라인게임 업체들은 23.0% 성장했다. 인터넷포탈 업체들의 성장성이 높은 것은 이들 업체들의 주요 수익모델이 검색광고이기 때문이다. 검색광고 시장은 미국, 일본 등 대부분의 국가에서 폭발적으로 증가하고 있는 추세에 있다. 반면에 온라인게임 업체들의 성장성이 상대적으로 다소 낮은 것은 온라인게임 시장의 고성장에도 불구하고 신규게임 공급이 수요를 넘어서면서 경쟁이 치열해 지고 있기 때문이다. 따라서 온라인게임 시장의 확대에도 불구하고 개별 기업들의 성장성은 낮다.

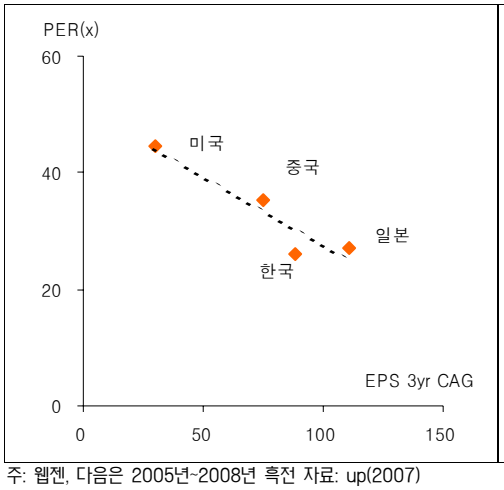
바이두, NHN, CJ인터넷의 매출 각각 전년동기 대비 109.4%, 58.7%, 58.3% 증가하며 1, 2, 3위 차지

2007년 2분기 기준으로 세계 주요 업체별 성장성을 비교해 볼 경우 중국의 바이두가 전년동기 대비 109.4% 증가를 보이면서 비교대상 기업중에서 가장 높았다. 그리고 NHN과 CJ인터넷이 각각 58.7%, 58.3%의 성장을 보이면서 매출성장 순위 2위와 3위를 보였으며, 4위는 미국의 구글이었다. 또한 영업이익 증가율 기준으로 볼 경우에는 미국의 아마존이 전년동기 대비 146.8%를 보이면서 가장 높았으며, 2위와 3위는 중국의 샨다와 바이두가 차지했다. NHN과 CJ인터넷은 각각 74.6%, 74.6%를 보이면서 각 4위와 5위를 점했다.

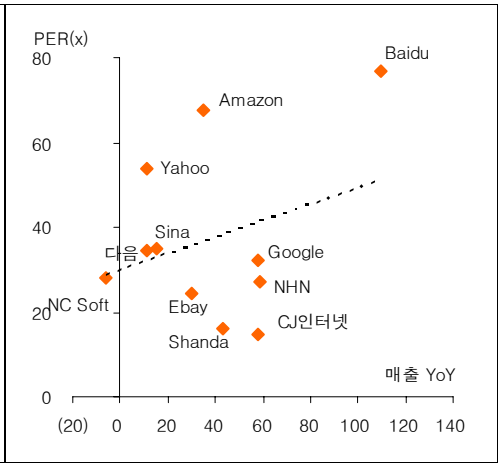
세계 주요 인터넷업체 18개사 비교 결과 국내 인터넷업체들의 투자매력도 매우 높음

세계 주요 인터넷업체 18개사를 비교해본 결과 국내 인터넷업체들의 투자매력도는 매우 높은 것으로 판단된다. 이는 국내 주요 업체들의 성장성 및 수익성은 이미 글로벌 기업이상의 높은 수준을 보이고 있으며, 온라인게임 분야에서는 세계 최고 수준의 기술력을 보유하고 있기 때문이다. 특히 국내 업체들은 경쟁력 있는 온라인게임 사업을 기반으로 해외시장에 진출하고 있다는 점에서 향후 성공가능성이 높다고 판단된다. 이러한 점을 고려할 경우 국내 검색포탈 시장을 선점한 NHN(035420, BUY, TP 202,000원), 게임포탈 업체인 CJ인터넷(037150, BUY, TP 36,000원)그리고 네오위즈게임즈(095660, BUY, TP 250,000원)에 대한 투자매력도가 높다.

〈그림1〉 주요 국가별 성장성 및 PER비교



〈그림2〉 주요 업체별 비교



주: 웹젠, 다음은 2005년~2008년 흑전 자료: up(2007)

II. Global 2Q Earnings Review

1. Regional Analysis

세계 주요 인터넷 업체들의 2분기 매출액 전년동기 대비 34.2% 증가

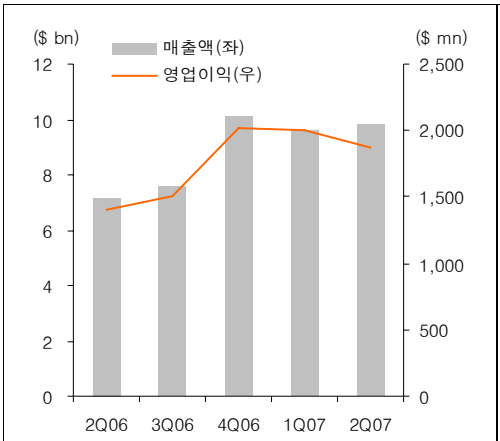
세계 주요 18개 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 34.2%, 31.9% 증가

세계 주요 18개 인터넷 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 34.2%, 31.9% 증가했다. 이는 세계 온라인광고 등 인터넷산업의 고성장이 유지되고 있으며, 미국, 중국, 일본 등 주요 국가들에서도 인터넷 시장이 빠르게 확대되고 있기 때문이다. 국가별 매출 성장성을 보면 미국과 한국 업체들이 가장 높았다. 미국 업체들의 2분기 매출 증가율은 전년동기 대비 38.0%였으며, 한국은 36.4%였다. 중국 업체들도 25.0%의 높은 성장을 보였으나, 일본은 6.4% 증가에 그쳤다.

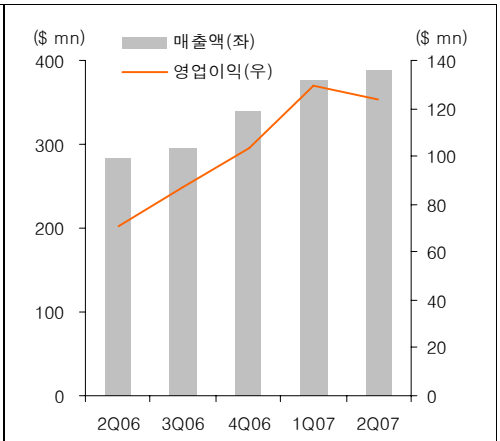
매출 증가율은 미국 업체들이 가장 높았으나, 영업이익 증가율은 한국 업체들이 가장 높았음

2007년 2분기 영업이익을 보면 주요 국가들 모두 높은 성장성을 기록했다. 한국 업체들의 2분기 영업이익은 전년동기 대비 75.4%의 증가를 보였으며, 이는 비교 대상 국가들 중에서 가장 높은 수준이다. 또한 미국과 중국은 각각 33.0%, 27.9%의 성장성을 보였으며, 일본업체들도 16.8%의 높은 성장세를 보였다.

〈그림 3〉 미국 업체들의 분기별 영업실적 추이

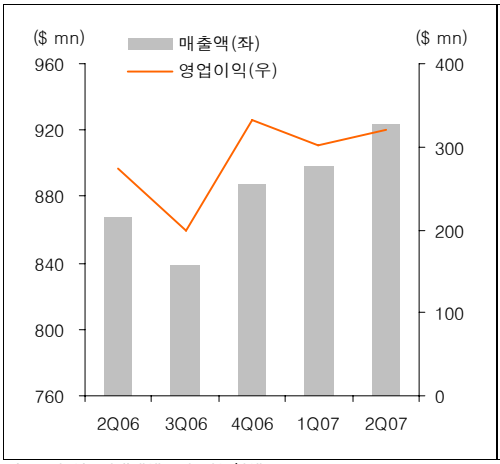


〈그림 4〉 한국 업체들의 분기별 영업실적 추이

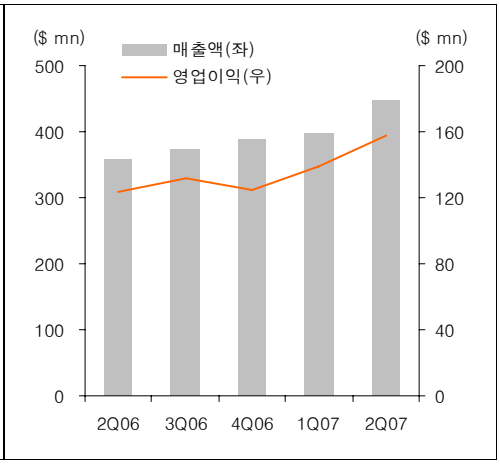


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 5〉 일본 업체들의 분기별 영업실적 추이



〈그림 6〉 중국 업체들의 분기별 영업실적 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 1〉 국가별 영업실적 추이

국가	(단위: $ mn, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07P	QoQ	YoY
미국	매출액	7,128.4	7,566.8	10,139.3	9,630.1	9,836.2	2.1	38.0
	영업이익	1,403.4	1,512.7	2,014.3	2,003.1	1,866.2	(6.8)	33.0
	순이익	1,157.4	1,191.8	1,743.9	1,632.8	1,539.5	(5.7)	33.0
중국	매출액	358.3	374.6	388.3	395.7	448.0	13.2	25.0
	영업이익	123.4	131.8	124.2	139.2	157.8	13.4	27.9
	순이익	127.3	132.0	154.1	168.3	159.4	(5.3)	25.3
일본	매출액	867.9	838.9	887.2	898.3	923.4	2.8	6.4
	영업이익	274.4	198.1	332.2	302.5	320.5	6.0	16.8
	순이익	140.9	(18.8)	225.4	153.8	182.5	18.6	29.5
한국	매출액	283.8	295.1	340.3	377.8	387.3	2.5	36.4
	영업이익	70.5	87.3	103.6	129.1	123.6	(4.3)	75.4
	순이익	28.2	61.5	65.7	85.2	88.2	3.5	212.8
합계	매출액	8,638.5	9,075.5	11,755.0	11,302.0	11,594.9	2.6	34.2
	영업이익	1,871.7	1,929.8	2,574.4	2,573.8	2,468.1	(4.1)	31.9
	순이익	1,453.8	1,366.5	2,189.0	2,040.1	1,969.6	(3.5)	35.5

주: 상기 영업실적은 국가별 주요 업체들의 실적 합계임. 미국(4개사), 중국(7개사), 일본(2개사), 한국(5개)
주: Shanda, The9, Rakuten의 2Q07 실적전망 consensus 적용
주: 1달러=925원, 1,000원 = 118엔, 1,000원 = 7.57RMB/$ 환율 적용
자료: 각 사

〈표 2〉 주요 국가별 포탈, 게임, EC업체들의 영업실적 추이

국가	종류	(단위: $ mn, %)	분기 실적					증가율	
			2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07P	QoQ	YoY
미국	포털	매출액	3,578.7	3,811.1	4,433.4	4,847.1	5,115.8	5.5	43.0
		영업이익	1,045.0	1,133.7	1,368.4	1,390.2	1,293.3	(7.0)	23.8
		순이익	885.4	891.9	1,299.4	1,144.6	1,085.7	(5.1)	22.6
	전자상거래	매출액	3,549.8	3,755.6	5,705.9	4,783.1	4,720.4	(1.3)	33.0
		영업이익	358.4	379.0	645.9	612.8	572.9	(6.5)	59.8
		순이익	272.0	299.9	444.5	488.2	453.8	(7.0)	66.9
중국	포털	매출액	275.3	289.8	291.8	291.9	336.9	15.4	22.4
		영업이익	103.2	109.5	94.1	100.8	121.5	20.6	17.7
		순이익	100.0	105.7	109.9	101.7	124.2	22.0	24.1
	온라인게임	매출액	83.0	84.8	96.5	103.8	111.1	7.1	34.0
		영업이익	20.2	22.3	30.1	38.4	36.3	(5.5)	79.8
		순이익	27.2	26.3	44.2	66.6	35.2	(47.1)	29.4
일본	포털	매출액	417.5	433.9	462.1	487.8	480.4	(1.5)	15.1
		영업이익	203.3	211.9	234.8	250.2	251.4	0.5	23.7
		순이익	111.9	115.3	128.6	135.5	137.3	1.4	22.7
	전자상거래	매출액	450.4	405.0	425.1	410.5	443.0	7.9	(1.6)
		영업이익	71.1	(13.9)	97.4	52.3	69.1	32.1	(2.9)
		순이익	29.0	(134.1)	96.8	18.4	45.2	146.0	55.7
한국	포털	매출액	192.2	199.6	239.4	267.7	283.7	6.0	47.6
		영업이익	62.6	72.2	90.8	107.3	104.1	(2.9)	66.3
		순이익	34.9	50.1	53.5	69.8	72.0	3.1	105.9
	온라인게임	매출액	91.7	95.5	100.8	110.1	103.6	(5.9)	13.0
		영업이익	7.9	15.1	12.8	21.8	19.5	(10.9)	147.6
		순이익	(6.7)	11.4	12.2	15.4	16.3	5.5	흑전

자료: 각 사

2. Divisional Analysis

2분기 매출 증가율은 포탈업체들이 가장 높았음

인터넷 인프라의 개선과 이용자 증가에 힘입어 세계 인터넷시장 고성장

세계 주요 인터넷포탈 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 39.3%, 25.2%, 온라인게임 업체들은 각각 23.0%, 98.8% 증가했다. 또한 전자상거래 업체들도 각각 29.1%, 49.5%의 높은 성장을 보였다. 이처럼 주요 사업부분별 인터넷 업체들이 높은 성장성을 보인 것은 대부분의 국가에서 인터넷 인프라 개선과 인터넷 이용자의 증가에 힘입어 아직도 인터넷 시장이 고성장 단계에 있기 때문이다.

특히 인터넷포탈 업체들의 지난 2분기 매출 성장률이 가장 높았다. 이는 인터넷포탈 업체들의 주요 수익모델이 대부분 온라인광고이기 때문이다. 세계 온라인광고 시장은 검색광고의 폭발적인 성장에 힘입어 고성장하고 있다. 미국, 일본, 중국, 한국 등 주요 국가들의 검색광고 시장은 모두 빠르게 성장하고 있다.

온라인광고가 주력인 인터넷포탈 업체들의 성장률이 가장 높았음

반면에 온라인게임 업체들의 성장성이 상대적으로 다소 낮았다. 이는 온라인게임 시장이 아직까지도 한국과 중국 시장을 중심으로 성장하고 있기 때문이다. 한국과 중국의 온라인게임 시장은 안정적인 성장을 하고 있으나, 업체들의 치열한 경쟁으로 개별 기업들의 성장성은 과거 대비 낮아진 상황이다. 반면에 미국과 일본의 온라인게임 시장은 최근 빠르게 성장하고 있으나, 아직도 시장 초기단계이다.

세계 주요 국가의 전자상거래 시장은 이미 시장 상위 업체가 선점했으며, 후발업체들의 시장 진입이 어려워지고 있는 추세에 있다. 특히 미국과 일본의 전자상거래 시장은 아마존, 이베이, 라쿠텐 등이 시장을 선점했으며, 시장 상위 업체 중심으로 성장하고 있는 추세에 있다.

〈표 3〉 세계 인터넷 · 게임 산업 종류별 실적추이

종류	(단위: $ mn, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07P	QoQ	YoY
포탈	매출액	4,463.7	4,734.5	5,426.7	5,894.5	6,216.7	5.5	39.3
	영업이익	1,414.1	1,527.4	1,788.2	1,848.5	1,770.4	(4.2)	25.2
	순이익	1,132.3	1,163.0	1,591.3	1,451.6	1,419.1	(2.2)	25.3
온라인게임	매출액	174.6	180.3	197.3	213.9	214.8	0.4	23.0
	영업이익	28.0	37.3	43.0	60.2	55.7	(7.4)	98.8
	순이익	20.5	37.7	56.4	82.0	51.5	(37.2)	151.2
전자상거래	매출액	4,000.2	4,160.7	6,131.0	5,193.5	5,163.5	(0.6)	29.1
	영업이익	429.5	365.2	743.3	665.1	642.0	(3.5)	49.5
	순이익	301.0	165.8	541.3	506.5	499.0	(1.5)	65.8
합계	매출액	8,638.5	9,075.5	11,755.0	11,302.0	11,594.9	2.6	34.2
	영업이익	1,871.7	1,929.8	2,574.4	2,573.8	2,468.1	(4.1)	31.9
	순이익	1,453.8	1,366.5	2,189.0	2,040.1	1,969.6	(3.5)	35.5

주: Shanda, The9, Rakuten의 2Q07 실적전망 consensus 적용; 925원, 118엔, 7.57RMB/$ 환율 적용
자료: 각 사

3. Global Peer Group Analysis

주요 국가 대표 검색포탈들의 매출 증가율이 가장 높아

매출 증가율 상위 그룹의 대부분이 각 국가들을 대표하는 검색 포탈 업체

세계 주요 인터넷 업체들의 2007년 2분기 매출 증가율을 비교해 보면 중국의 바이두가 전년동기 대비 109.4% 증가하여 가장 높은 성장을 보였으며, 다음으로는 한국의 NHN과 CJ인터넷이 각각 58.7%, 58.3%의 성장을 보이면서 2위와 3위를 차지했다. 미국의 구글은 57.7%의 성장을 보이면서 4위를 점했다. 따라서 CJ 인터넷을 제외한 매출 증가율 상위 그룹의 대부분이 주요 국가를 대표하는 검색포탈 업체들이었다.

반면에 후발 검색포탈업체들의 매출 증가율 순위는 대부분 하위 그룹에 속해 있다. 한국 다음의 올 2분기 매출액은 전년동기 대비 14.9%의 성장을 보이면서 12위를 점했으며, 중국의 시나 닷컴과 미국 야후는 각각 11.4%, 10.8% 성장을 보이면서 순위는 각각 14위와 15위였다. 반면에 엔씨소프트의 2분기 매출액은 전년동기 대비 6.2%의 감소하면서 최하위를 기록했다.

미국의 아마존, 중국의 샨다, 바이두는 전년대비 100%가 넘는 고성장세를 보였음

주요 업체들의 올 2분기 영업이익 증가율을 보면 미국의 아마존이 전년동기 대비 146.8% 성장하면서 가장 높은 성장을 했으며, 중국의 샨다와 바이두도 100%가 넘는 고성장세를 보여주었다. 한국의 NHN과 CJ인터넷은 각각 74.6%, 74.6%의 성장을 보이면서 순위는 4위와 5위를 기록했다. 일본 업체인 야후재팬의 영업이익 증가율은 23.7%의 비교적 안정적인 수준이었다. 중국의 넷이지, 한국의 엔씨소프트 등 총 5개 업체는 영업이익이 감소했다.

〈표 4〉 매출 증가율 순위

순위	기업명	국가	QoQ	YoY
1	Baidu	중국	45.6	109.4
2	NHN	한국	5.7	58.7
3	CJ Internet	한국	(4.7)	58.3
4	Google	미국	5.7	57.7
5	Shanda	중국	5.3	42.8
6	Amazon	미국	(4.3)	34.9
7	Ebay	미국	3.8	30.0
8	Tencent	중국	10.7	21.4
9	The9	중국	10.7	20.1
10	Webzen	한국	17.3	16.0
11	Yahoo Japan	일본	(1.5)	15.1
12	Daum	한국	7.3	14.9
13	Sohu	중국	17.8	14.4
14	Sina	중국	16.6	11.4
15	Yahoo	미국	5.1	10.8
16	Netease	중국	2.0	1.9
17	Rakuten	일본	7.9	(1.6)
18	NC Soft	한국	(9.5)	(6.2)

〈표 5〉 영업이익 증가율 순위

순위	기업명	국가	QoQ	YoY
1	Amazon	미국	(20.0)	146.8
2	Shanda	중국	(7.2)	135.9
3	Baidu	중국	74.7	122.4
4	NHN	한국	3.2	74.6
5	CJ Internet	한국	(13.5)	74.6
6	Sina	중국	69.0	66.1
7	Ebay	미국	(2.3)	46.7
8	Google	미국	(9.2)	35.9
9	Yahoo Japan	일본	0.5	23.7
10	The9	중국	4.5	11.5
11	Daum	한국	(41.6)	8.8
12	Tencent	중국	9.4	4.3
13	Netease	중국	(0.4)	(0.3)
14	Rakuten	일본	32.1	(2.9)
15	NC Soft	한국	(25.3)	(18.8)
16	Yahoo	미국	9.4	(19.4)
17	Sohu	중국	21.0	(24.9)
18	Webzen	한국	적지	적지

주: 증가율은 2007년 2분기 기준(YoY) ; Shanda, The9, Rakuten의 2Q07 실적전망 consensus 적용
자료: 각사, Factset

III. Global Internet Infra

1. 초고속인터넷 인프라

세계 인터넷 인프라 보급률 15% 도달

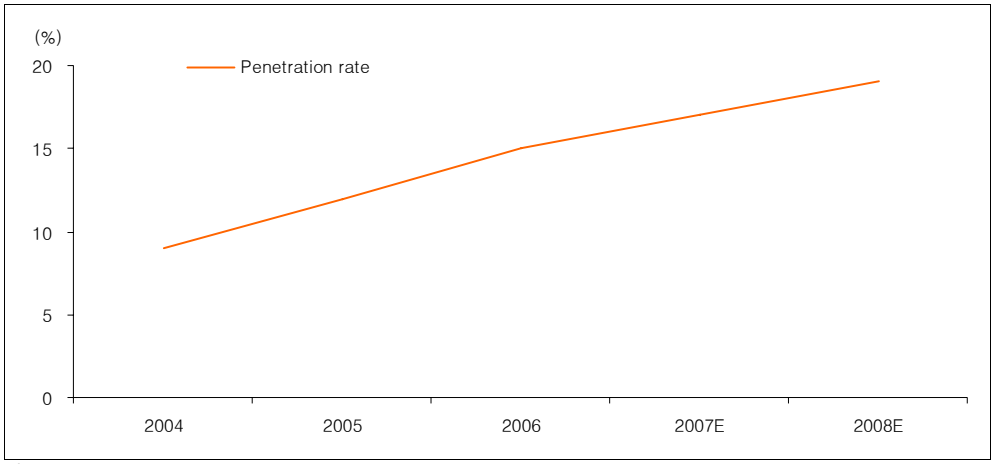
2006년 세계 초고속인터넷 보급률은 15%이며, 2008년에는 19%에 달할 것으로 전망됨

가트너 자료에 따르면 지난 2006년 기준으로 세계 초고속인터넷 인프라 보급률은 이미 15%에 달했으며, 2007년에는 전년대비 2%p 상승한 17%에 달할 것으로 전망되고 있다. 이처럼 세계 인터넷 인프라가 급속도로 개선되고 있는 것은 각 국가가 정부차원의 인터넷 인프라 확대를 정책적으로 추진하고 있기 때문이다. 이러한 점을 고려할 경우 2008년 세계 인터넷 인프라 보급률은 19%에 달할 것으로 기대된다.

세계 초고속인터넷 가입자가 가장 많은 국가는 미국이나 이용률 기준으로는 한국이 제일 높음

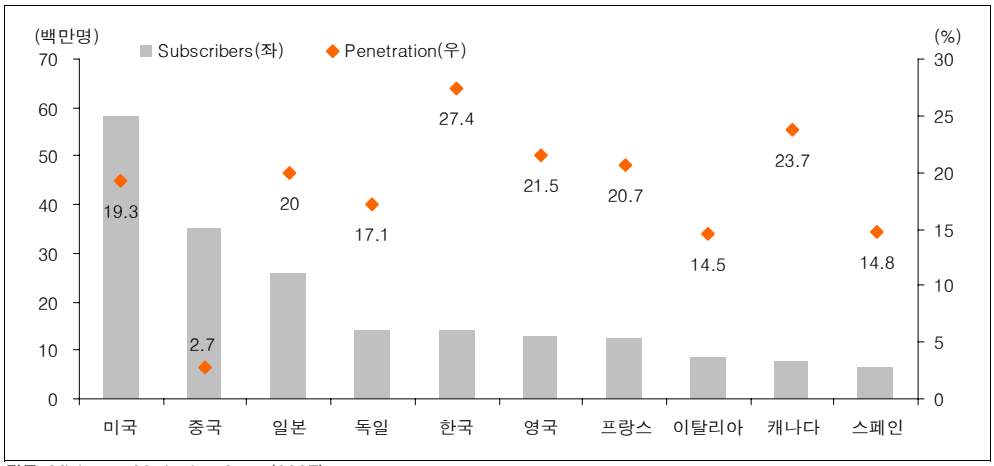
세계에서 초고속인터넷 가입자가 가장 많은 국가는 미국이다. 미국의 가입자는 5.8천만명에 달했으며, 중국과 일본은 각각 3.5천만명, 2.6천만명으로 2~3위를 점했다. 한국은 1.4천만 명으로 세계 순위 5위를 점했으나, 초고속인터넷 이용률 기준으로 보면 비교대상에서 가장 높다. 한국은 이미 보급률이 27.4%에 달하고 있으며, 미국과 일본은 각각 19.3%, 20.0%였다. 반면에 세계에서 가입자가 두 번째로 많은 중국의 보급률은 2.7%에 불과했다.

〈그림 7〉 세계 초고속인터넷 보급률 추이 및 전망



자료: Gartner

〈그림 8〉 세계 초고속 인터넷 인프라 구축 상위 10개국



자료: Miniwatts Marketing Group(2007)

2. Global Internet User

세계 인터넷 이용 인구 11.7억명, 이용률은 17.8% 도달

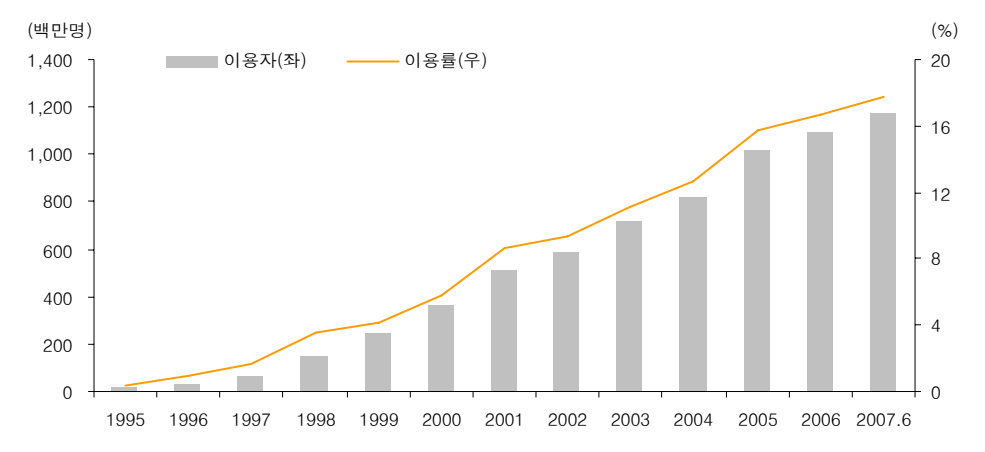
2007년 6월 기준 세계 인터넷 이용인구 11.7억명, 이용률은 17.8%로 확대됨

리서치 기관 Miniwatts에 따르면 지난 1995년 세계 인터넷 인구는 1,600만명에 불과했으나, 불과 3년 후인 1998년에는 1.5억 명으로 9배 이상 증가했다. 2000년 이후부터는 세계적으로 초고속인터넷 인프라 구축 속도가 빨라지기 시작했으며, 이에 따라 2005년에는 세계 인터넷 이용인구가 10.2억명으로 크게 증가했다. 2007년 6월 기준으로 세계 인터넷 이용인구는 11.7억명이었으며, 이에 따라 세계 인터넷 이용률은 17.8%까지 확대되었다.

북미가 인구대비 인터넷 이용률 69.5%로 가장 높았음

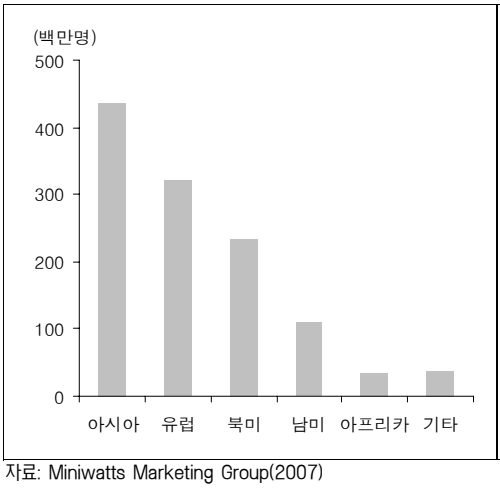
지역별 인터넷 인구를 보면 아시아가 4.4억명으로 가장 많았으며, 유럽이 3.2억명, 북미가 2.3억명 순이었다. 인구대비 인터넷 이용률 순으로 보면 북미가 69.5%로 가장 높았다. 북미 인구는 총 3.3억명이며, 이중 2.3억명이 인터넷을 이용하고 있다. 반면에 인터넷 이용자가 가장 많은 아시아의 인구가 37.1억명에 달하고 있다 점을 감안하면 인터넷 이용률은 11.8%에 불과했다. 따라서 세계 평균 17.8%에도 미치지 못했다. 이는 한국, 일본 등의 인터넷 이용률은 높으나, 중국, 인도 등 인구수준이 높은 국가들의 인터넷 이용률이 낮기 때문이다.

〈그림 9〉 세계 인터넷 인구 및 이용률 추이

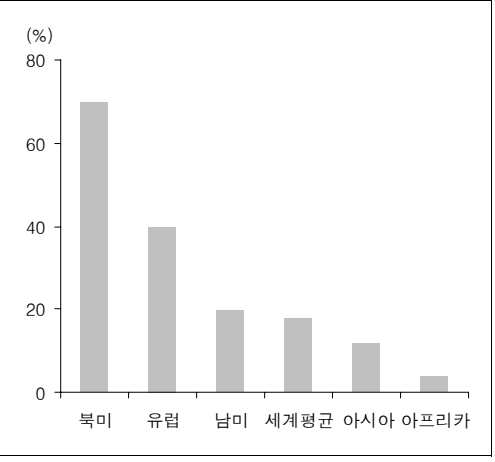


자료: Miniwatts Marketing Group(2007)

〈그림 10〉지역별 인터넷 이용자



〈그림 11〉 지역별 인터넷 이용률



자료: Miniwatts Marketing Group(2007)

중국, 베트남 등 아시아 국가들의 인터넷 이용자 빠르게 증가하고 있어

중국, 인도, 베트남 인터넷 이용자수 빠르게 증가하고 있는 추세

주요 국가별 인터넷 이용자 증가율을 보면 중국이 지난 2000년 2,250만명 수준이었으나, 최근에는 1억 6,200만명으로 약 6배 이상 증가했다. 또한 인도는 동기간 500만명에서 4,200만명으로 7배 증가했으며, 베트남도 20만명에서 1,651만명으로 대폭 증가했다. 반면에 인터넷 인프라가 상대적으로 일찍 구축된 한국의 인터넷 이용자수는 동기간 1,904만명에서 3,412만명으로 79.2%, 일본은 4,708만명에서 8,630만명으로 83.3% 증가했다.

중국, 인도, 베트남 등의 인터넷 이용률은 아직 낮은 수준이나 향후 빠르게 확대될 것으로 기대

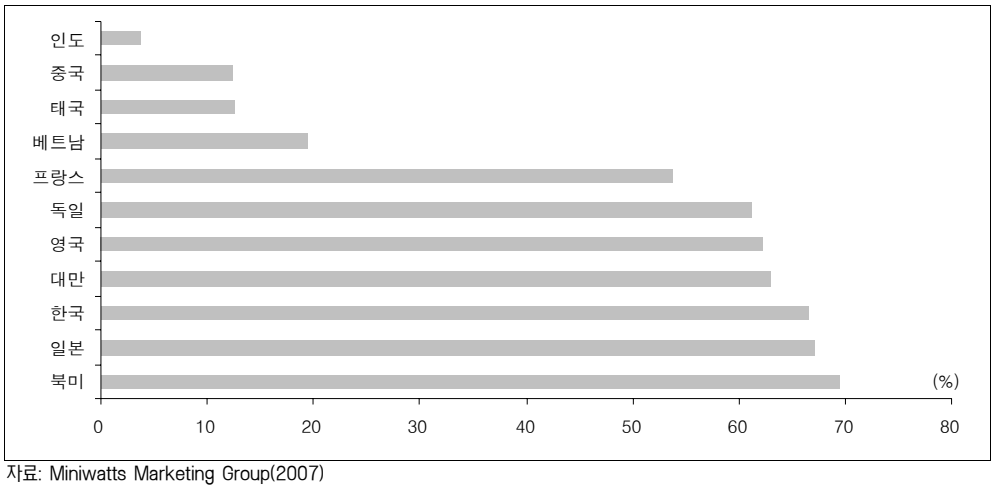
그러나 주요 국가별 인터넷 이용률을 비교해 보면 영국, 독일 등 유럽국가들의 인터넷 이용률은 50~60%대의 높은 수준을 보이고 있으며, 한국과 일본도 각각 66.5%, 67.1%로 세계 최고 수준을 보였다. 특히 북미의 경우는 전체 인구의 69.5%가 인터넷을 이용하고 있으며, 세계 최고 수준의 이용률을 보여주었다. 반면에 중국과 인도는 아직도 12.3%, 3.7%에 불과했으며, 태국과 베트남도 각각 12.5%, 19.4%에 불과했다. 그러나 이들 국가들의 인터넷 이용자수 증가속도가 매우 빠르다는 점에서 향후 인터넷 이용률은 빠르게 확대될 것으로 기대된다.

〈표 6〉 주요 국가별 인터넷 이용자수

단위(만명)	인구	2000	2007.06	증가율 (%)
북미	33,454	N/A	23,266	N/A
중국	131,743	2,250	16,200	620.0
일본	12,864	4,708	8,630	83.3
독일	8,251	N/A	5,043	N/A
인도	112,967	500	4,200	740.0
영국	6,036	N/A	3,760	N/A
한국	5,130	1,904	3,412	79.2
프랑스	6,135	N/A	3,293	N/A
베트남	8,503	20	1,651	8,155.0
대만	2,300	626	1,450	131.6
태국	6,725	230	842	266.1

자료: Miniwatts Marketing Group(2007)

〈그림 12〉주요 국가별 인터넷 이용률



자료: Miniwatts Marketing Group(2007)

IV. Global Internet Market Outlook

1. 세계 온라인광고 시장 전망

2007년 세계 온라인광고시장 전년대비 28.2% 성장 전망

검색광고 시장 폭발적으로 성장하고 있는 추세

2006년 세계 온라인광고 시장은 전년대비 30.2% 증가한 244억달러에 달했으며, 2007년에는 전년대비 28.2% 증가한 313억달러에 달할 것으로 전망되고 있다. 동기간 세계 전체 광고시장이 5.1~5.7% 증가에 불과하다는 점을 감안하면 세계 온라인광고 시장은 큰 폭으로 증가하고 있는 것이다. 이처럼 세계 온라인광고 시장이 고성장하고 있는 것은 검색광고 시장이 폭발적으로 성장하고 있으며, 기업들의 온라인광고 이용이 점차 선택이 아닌 필수로 자리 잡아가고 있기 때문이다. 특히 온라인광고는 비용대비 효과가 높으며, 정확한 개인별 타깃 광고가 가능하다. 또한 낮은 비용으로 효율적인 정보전달과 전세계를 커버할 수 있는 장점이 있다.

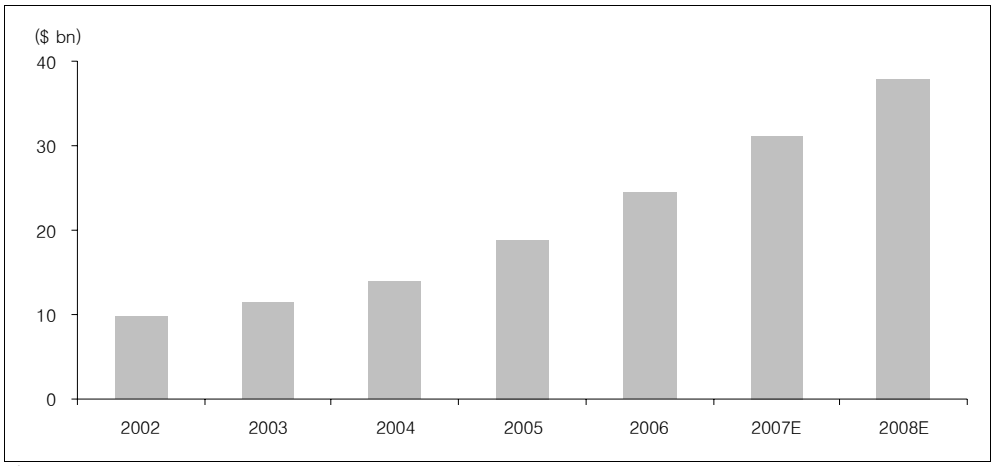
디스플레이 광고는 인터넷 이용률이 낮은 일부 국가 중심으로 성장 할 것으로 전망됨

초기 온라인광고 시장은 디스플레이광고 중심으로 성장했으나, 최근에는 선진국들을 중심으로 성장성이 크게 둔화된 상태이다. 이는 이들 국가들의 인터넷 이용자 증가세가 둔화되고 있기 때문이다. 미국, 일본 등 주요 국가들의 높은 인터넷 이용률을 감안하면 향후 디스플레이광고가 큰 폭으로 성장하기는 어려울 것으로 보이며, 아직도 인터넷 이용률이 낮은 일부 국가 중심으로 성장할 것으로 보인다.

다양한 과금방식과 비용대비 높은 효율성으로 검색광고 시장의 고성장세는 유지될 전망

반면에 검색광고 시장은 지역에 관계없이 당분간 고성장이 전망된다. 이는 검색광고가 CPM(Cost Per Millennium), CPC(Cost Per Click), CPA(Cost Per Action) 등 다양한 과금방식을 보유하고 있으며, 광고의 효율성이 매우 높기 때문이다. 또한 검색광고는 소액광고가 가능하다. 따라서 중소기업들의 검색광고 도입이 증가하고 있는 추세에 있다. 이를 반영하듯 미국이 시장조사기관인 주피터 리서치에 따르면 검색광고를 진행하고 있는 미국 광고주들의 66.7%가 2007년 온라인광고 예산을 확대할 계획을 가지고 있다고 밝히고 있다.

〈그림 13〉세계 온라인광고 시장 전망



자료: Zenith Optimedia

중국의 성장성이 가장 빠를 것으로 전망

중국의 온라인광고 시장 2008년에는 12억달러 규모로 확대될 것으로 전망됨

주요 국가들의 온라인광고 시장을 비교해 보면 향후 중국의 성장률이 가장 높을 것으로 전망된다. 2006년부터 2008년까지의 중국 온라인광고 시장의 연평균 증가율은 40.7%에 달할 것으로 보이며, 시장규모는 12억달러 규모로 확대될 것으로 전망되고 있다. 지난 2003년 중국의 온라인광고 시장이 1.3억달러였다는 점을 감안하면 불과 5년만에 시장규모는 약 10배 확대되는 것이다.

미국의 성장성은 다소 낮지만 세계 온라인광고 시장에서 차지하는 비중은 62.8%에 달함

반면에 동기간 미국은 18.7% 성장할 것으로 보이며, 2008년 시장규모는 238억달러로 예상된다. 미국의 성장성은 다소 낮으나, 미국이 세계 온라인광고 시장에서 차지하는 비중은 무려 62.8%에 달하는 것이다. 또한 일본의 온라인광고 시장은 연평균 21.2% 성장한 44.5억달러에 달할 것으로 기대되며, 국내 시장은 17.5% 증가한 11.3억달러로 전망된다.

인터넷 이용자수의 증가와 2008 북경 올림픽의 영향으로 중국의 온라인광고 시장의 고성장세 유지

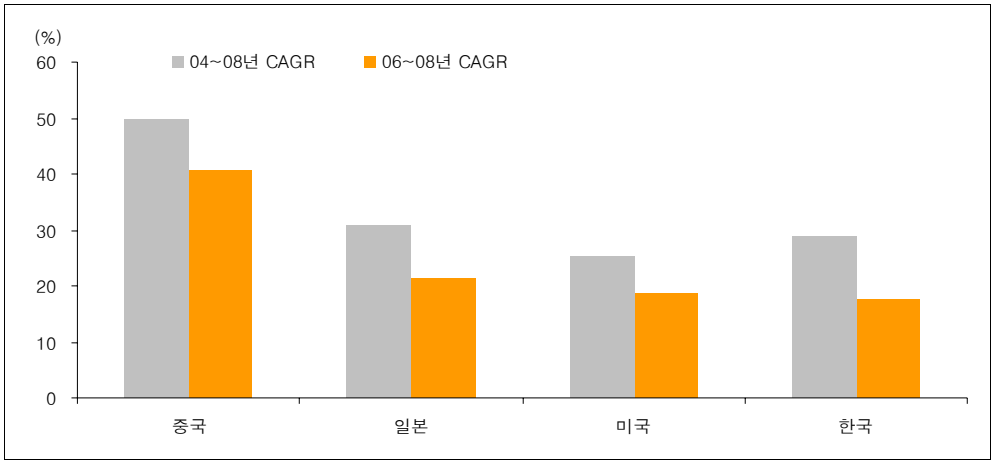
미국, 일본, 국내 온라인광고 시장의 성장률이 중국 대비 낮은 것은 인터넷 인프라가 빠르게 구축되면서 인터넷 이용자 증가세가 크게 둔화되었기 때문이다. 반면에 중국의 인터넷 이용자 수는 폭발적으로 증가하고 있으며, 빠른 경제성장과 2008년 북경 올림픽 등의 영향으로 향후 온라인광고 시장의 고성장세는 당분간 유지될 것으로 보인다.

〈표 7〉 국가별 온라인광고 시장 전망

단위($ mn, %)	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
미국	7,267	9,626	12,542	16,879	19,500	23,800
YoY	20.9	32.5	30.3	34.6	15.5	22.1
일본	986	1,512	2,340	3,025	3,712	4,447
YoY	40.0	53.3	54.8	29.3	22.7	19.8
중국	132	238	410	608	872	1,202
YoY	100.0	80.0	72.2	48.4	43.5	37.9
한국	284	413	597	820	984	1,132
YoY	45.9	45.4	44.4	37.4	20.0	15.0

자료: 2006년 광고연감, iResearch, Dentsu, Emarketer, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 14〉주요 국가들의 온라인광고 시장 성장률



자료: 2006년 광고연감, iResearch, Dentsu, Emarketer, 미래에셋증권 리서치센터

2. 세계 온라인게임 시장 전망

2007년 세계 온라인게임시장 전년대비 24.2% 성장 전망

한국 온라인게임 시장의 성장 둔화에도 불구하고 미국, 유럽, 일본 중심으로 온라인게임 시장 확대

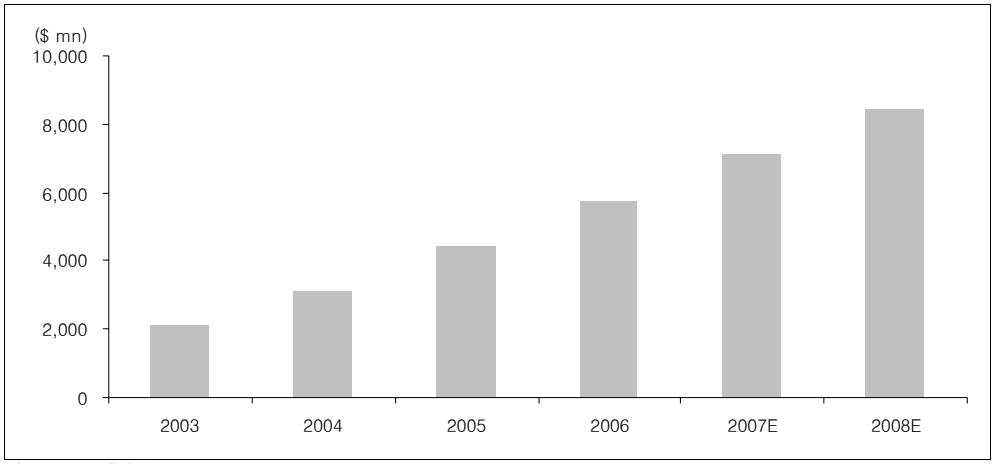
2007년 세계 온라인게임 시장은 전년대비 24.2% 증가한 71.6억달러로 전망되고 있으며, 2008년에도 전년대비 18.0%의 성장이 가능할 것으로 기대되고 있다. 이처럼 세계 온라인게임 시장이 고성장 할 것으로 보는 것은 세계 최대 시장인 한국 온라인게임 시장의 성장성이 다소 둔화되고 있음에도 불구하고 미국, 유럽, 일본 등 신규시장이 빠르게 확대되고 있기 때문이다. 미국, 유럽, 일본의 게임시장은 비디오게임과 아케이드게임이 시장의 중심이었다. 그러나 최근 초고속 인터넷 인프라가 빠르게 확대되고 있으며, 인터넷 이용자수도 급격히 증가하면서 게임시장은 온라인게임 시장 중심으로 확대되고 있다. 특히 온라인게임의 그래픽과 게임성이 크게 개선되고 있다는 점도 시장 확대에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

미국, 일본의 주요 비디오게임 및 아케이드게임 업체들 온라인게임 시장으로 진입 중

이를 반영하듯 미국, 일본 등 주요 비디오게임 및 아케이드게임 업체들도 빠르게 온라인게임 시장으로 진입하고 있다. 글로벌 게임업체인 EA社는 이미 국내 네오위즈와 중국의 THE9社에 지분투자와 함께 다양한 비디오게임을 온라인게임화 하는 작업을 진행하고 있으며, 일본의 소니, 반다이 등도 온라인게임 개발에 적극적인 모습을 보이고 있다.

특히 비디오게임과 아케이드 게임의 경우 고가의 플랫폼으로 인해 미국, 유럽 등 주요 선진국을 중심으로 시장이 형성되어 있었다. 그러나 온라인게임의 경우 PC기반으로 이용된다는 점에서 게임을 위한 플랫폼이 별도로 필요하지 않다. 따라서 온라인게임 시장이 선진국은 물론 동남아시아 등 개발도상국에서도 빠르게 확대되고 있는 추세에 있다.

〈그림 15〉세계 온라인게임 시장 전망



자료: 2006 게임백서

중국, 미국, 일본 순으로 성장성 높아

중국, 미국, 일본, 한국의 온라인게임 시장 2008년까지 각각 연평균 32.9%, 29.8%, 20.4%, 19.0% 성장 전망

온라인게임 시장은 한국을 중심으로 성장해 왔으며, 아직도 세계 최대 시장은 한국이다. 그러나 최근 중국과 미국 온라인게임 시장이 빠르게 성장하고 있다는 점에서 향후 이들 국가들의 시장규모가 국내규모를 넘어설 것으로 보인다. 중국의 온라인게임 시장은 2008년까지 연평균 32.9%의 성장이 전망되고 있으며, 미국과 일본도 각각 29.8%, 20.4%의 고성장이 전망된다. 반면에 한국 온라인게임 시장은 19.0%의 안정적인 성장이 기대된다.

그러나 한국 온라인게임 시장은 수요를 넘어서는 공급과잉으로 경쟁은 치열해지고 있으며, 이에 따라 신규게임의 성공가능성은 낮아지고 있는 상황이다. 따라서 한국 온라인게임 업체들은 신규게임 개발 단계부터 국내 시장보다는 해외시장 진출을 목표로 하고 있다.

한국 온라인게임 업체들의 세계 시장 주도권은 당분간 유지될 것으로 기대

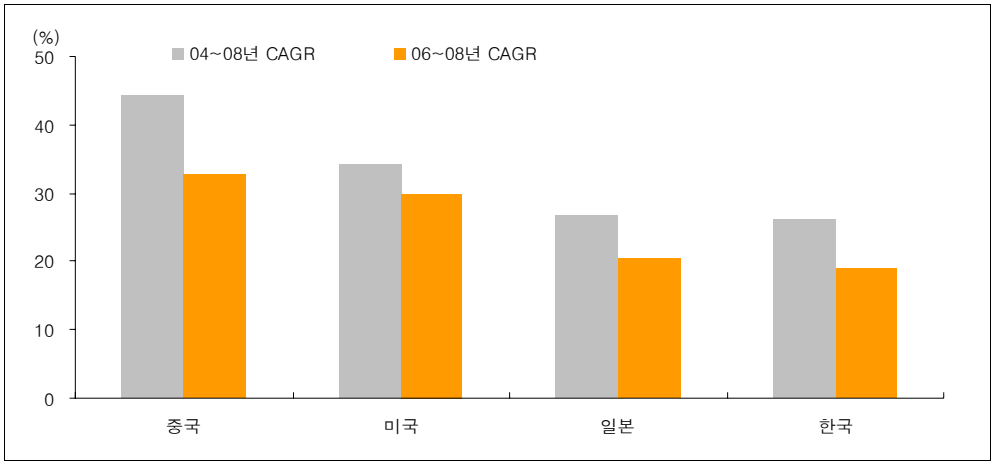
한국 온라인게임 시장 규모는 전세계의 30%를 상회하고 있으며, 세계 온라인게임 시장에서의 주도권을 확보하고 있다. 최근 글로벌 업체들의 온라인게임 시장 진입이 빠르게 이루어지고는 있음에도 불구하고 한국 온라인게임 업체들의 주도권은 당분간 유지될 것으로 기대된다. 이는 한국 온라인게임 업체들이 이미 국내시장을 장악했으며, 최근에는 해외 시장에서도 지배력이 높아져가고 있기 때문이다. 한국의 주요 온라인게임 업체인 NHN, 엔씨소프트 등 국내 업체들은 이미 해외 시장에서 가시적인 성과를 보여주고 있다.

〈표 8〉 국가별 온라인게임 시장 전망

단위($ mn, %)	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
미국	465	639	907	1,2261	1,591	2,065
YoY	–	37.4	41.9	35.2	29.8	29.8
일본	131	210	289	374	460	542
YoY	–	60.3	37.6	29.4	23.0	17.8
중국	170	255	403	623	870	1,100
YoY		50.0	58.0	54.6	39.6	26.4
한국	–	1,072	1,515	1,909	2,311	2,703
YoY	–	–	41.3	26.0	21.0	17.0

자료: 2006 게임백서

〈그림 16〉주요 국가들의 온라인게임 시장 성장률



자료: 2006 게임백서

3. 세계 전자상거래 시장 전망

2007년 세계 전자상거래 시장 전년대비 30.9% 성장 전망

세계 전자상거래 시장의 고성장세는 당분간 유지될 전망

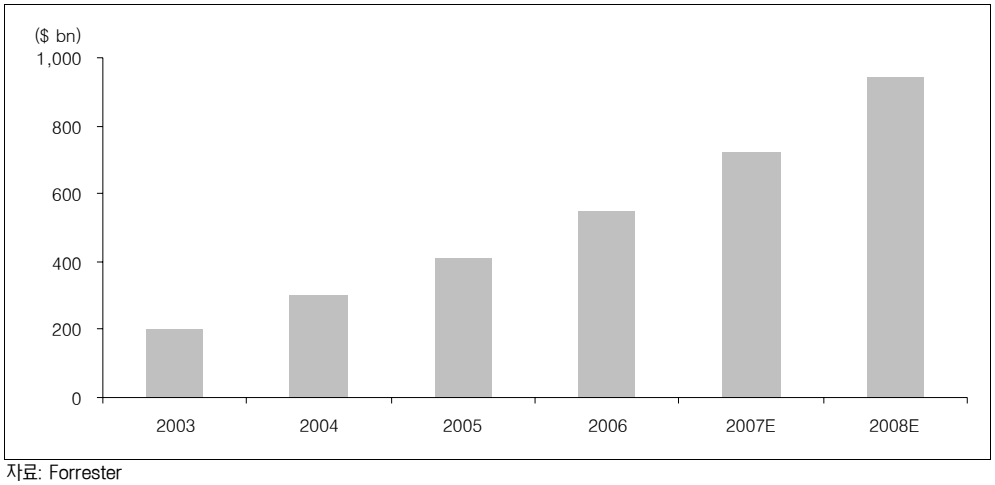
세계 전자상거래 시장은 폭발적으로 성장하고 있다. 2007년 세계 전자상거래(B2C)시장은 전년대비 30.9% 성장한 7,200억달러, 2008년에는 30.6% 증가한 9,400억달러로 전망되고 있다. 이처럼 세계 전자상거래 시장이 빠르게 증가하고 있는 것은 주요 국가들이 정부차원에서 경쟁력 강화를 위해 전자상거래 도입을 적극적으로 지원하고 있기 때문이다.

정부차원에서 전자상거래를 적극적으로 지원하고 있는 것은 유통단계를 축소시킴으로써 거래비용을 크게 감소시킬 수 있으며, 모든 거래 내역이 투명하고 효율적으로 관리될 수 있기 때문이다. 또한 이용자 측면에서는 전자상거래를 통해 쇼핑을 위한 시간과 비용을 크게 감소시킬 수 있으며, 효율적인 비교가 가능하다.

전문 쇼핑몰 업체들의 사업영역 확대로 종합 쇼핑몰 업체화 되고 있는 추세임

전자상거래 시장 초기에는 종합 쇼핑몰업체와 전문 쇼핑몰업체로 구분이 되어 성장했으나, 최근에는 전문 쇼핑몰 업체들이 사업영역을 확대하면서 종합쇼핑몰 업체화되고 있는 추세에 있다. 이는 전문 쇼핑몰 기반으로 성장성의 한계가 달하고 있기 때문이다. 이를 반영하듯 미국의 대표 전문쇼핑몰인 아마존도 초기에는 도서판매 중심이었으나 최근에는 다양한 상품 판매로 사업영역을 확대해가고 있다.

〈그림 17〉 세계 B2C 전자상거래 시장 전망



자료: Forrester

중국 시장이 연평균 60.0%의 성장률을 보이며 성장성 가장 높음

중국의 전자상거래 시장 연평균 60.0% 성장하여 2008년에는 28억달러에 달할 것으로 전망

중국의 전자상거래 시장은 2006년 기준 11억달러에 불과했으나 연평균 60.0% 성장하여 2008년에는 28억달러에 달할 것으로 전망된다. 따라서 중국의 성장률이 비교대상 국가들 중에 가장 빠를 것으로 보인다. 미국과 일본의 전자상거래 시장도 각각 연평균 24.5%와 26.8%의 성장을 보일 것으로 전망되나 이미 전자상거래 시장이 크게 활성화 된 한국의 경우 연평균 13.5%의 성장이 전망된다.

미국 등 해외 전자상거래 시장은 시장 상위 업체가 선점을 했으며, 이들 업체들은 앞선 규모의 경쟁과 높은 브랜드 인지도로 인해 높은 성장성으로 보이고 있으며, 수익성도 빠르게 개선되고 있다. 특히 후발업체들의 시장 진입은 더욱 어려워 지고 있는 상황이다. 따라서 향후에도 시장 상위 업체들의 높은 시장 지배력은 유지될 것으로 보인다.

국내 전자상거래 시장은 아직도 치열한 경쟁이 유지되고 있음

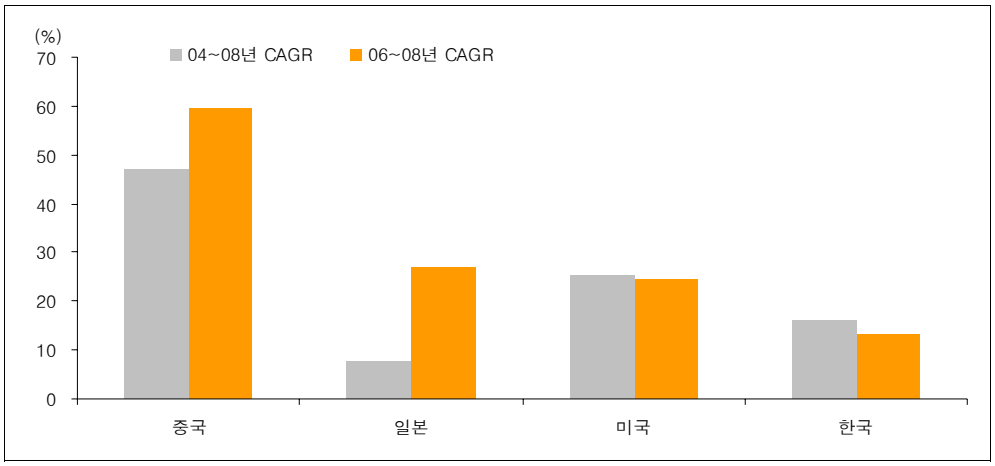
그러나 국내 전자상거래 시장은 아직도 치열한 경쟁이 유지되고 있으며, 시장에서 높은 지배력을 보유한 업체가 부재한 상황이다. 이는 현대, 삼성, 롯데, CJ, KT, SK까지 대부분의 대기업들이 전자상거래 시장에 진입했기 때문이다. 따라서 국내 전자상거래 시장의 치열한 경쟁은 유지될 것으로 보이며, 시장 상위 업체의 시장 과점현상은 단기간에 이루어지기 어려울 것으로 보인다.

〈표 9〉 국가별 B2C 전자상거래 시장 전망

단위($ bn, %)	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
미국	96.0	125.0	160.0	200.0	250.0	310.0
YoY		30.2	28.0	25.0	25.0	24.0
한국	6.6	7.0	8.6	9.9	11.4	12.7
YoY		5.7	22.9	15.3	15.4	11.7
일본	36.9	47.0	29.2	39.1	50.4	62.9
YoY		27.6	(38.0)	34.2	28.9	24.7
중국	0.4	0.6	0.7	1.1	1.7	2.8
YoY		50.0	33.3	46.4	58.5	61.5

자료: Forrester, iResearch, METI, 통계청

〈그림 18〉세계 B2C 전자상거래 시장 성장률



자료: Forrester, iResearch, METI, 통계청

V. 세계 주요 기업 Forecast Summary

1. 인터넷포탈

세계 주요 포탈업체들의 2007년 매출액은 전년대비 39.9% 성장 전망

세계 온라인광고 시장은 검색광고 시장의 폭발적인 성장에 힘입어 빠르게 성장

세계 인터넷포탈 업체들의 영업실적은 빠르게 증가하고 있다. 2007년 세계 주요 인터넷포탈 10개사들의 매출액은 전년대비 39.9% 증가할 것으로 전망되고 있으며, 2008년에도 29.1% 성장이 가능할 것으로 기대된다. 이처럼 인터넷포탈들의 매출액이 빠르게 성장하고 있는 것은 이들 업체들의 주요 수익모델이 고성장하고 있는 온라인광고이기 때문이다. 앞에서 설명했듯이 세계 온라인광고 시장은 검색광고 시장의 폭발적인 성장에 힘입어 빠르게 성장하고 있다.

초기 투자 마무리단계에 도달함에 따라 업체들의 수익성 급속도로 향상

또한 세계 주요 인터넷포탈들의 수익성도 높은 수준에서 유지되고 있다. 지난 2006년 주요 업체들의 평균 영업이익률은 31.7%였으며, 2007년에는 전년대비 1.9%p 하락한 29.9%에 달할 것으로 보인다. 이처럼 높은 수준의 수익성을 유지하고 있는 것은 대부분의 인터넷포탈 업체들의 초기 투자가 마무리단계에 이르고 있기 때문이다. 특히 이들 업체들은 현지국가에서 온라인광고 시장을 선점했으며, 높은 브랜드가치로 마케팅 비용 비중도 축소되고 있는 것으로 추정된다. 그러나 2007년 수익성이 다소 하락하는 것은 미국 야후의 영업이익이 감소하고 있는 추세에 있기 때문이다. 야후는 구글과의 경쟁으로 신규서비스 도입과 마케팅 관련 비용이 크게 증가하고 있다.

미국은 구글, 중국은 바이두 그리고 한국은 NHN에 검색광고 시장 확대에 따른 수혜 집중

미국의 대표 업체인 구글의 2007년 매출액은 전년대비 54.2% 성장할 것으로 보이며, 2008년에도 34.4% 성장이 가능할 것으로 보인다. 반면에 시장의 고성장에도 불구하고 야후의 매출 성장성이 둔화된 것은 인터넷 산업 특성상 전환비용이 낮아 상위 업체에 매출이 집중되는 현상 때문이다. 이를 입증하듯 중국에서도 검색광고 시장 확대에 따른 수혜는 바이두에 집중되고 있으며, 한국에서도 1위 업체인 NHN 집중되고 있다.

세계 주요 포탈업체들 중에서 NHN이 가장 높은 투자매력도 보유

EPS 성장률 기준 세계 주요 인터넷포탈에서 NHN이 가장 높은 성장이 기대됨

세계 주요 인터넷포탈들의 2005~2008년 평균 EPS성장률을 비교할 경우 가장 높은 성장이 기대되는 업체는 한국의 NHN이며, 중국 바이두과 미국의 구글도 높은 성장이 예상된다. 한국의 NHN은 연평균 230.2%, 바이두와 구글은 평균 148.4%~59.8%의 성장이 예상되고 있다. 이러한 높은 EPS성장 기대로 업체들의 PER도 매우 높은 수준이다. 바이두의 경우 2007년 예상 PER 76.7배에 달하고 있다.

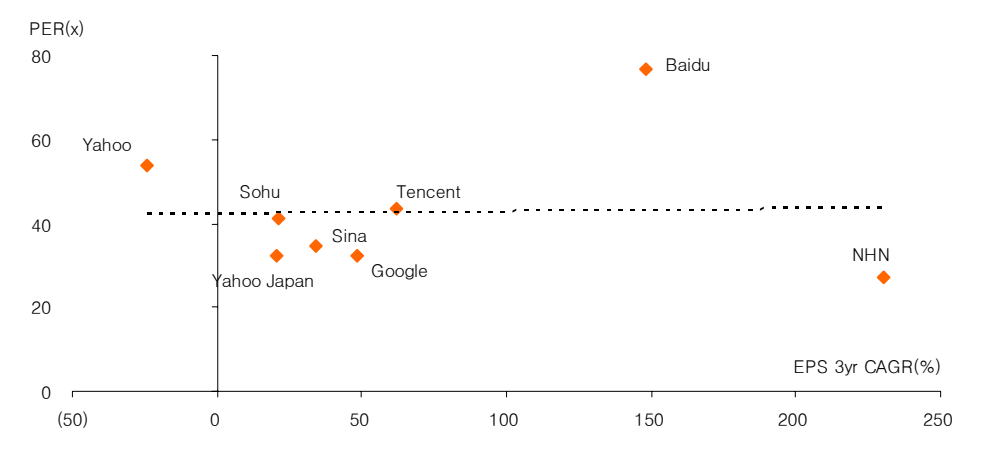
매출 성장률 기준 세계 주요 인터넷포탈에서 바이두가 가장 높은 성장이 기대됨

반면에 매출 성장률 기준으로 보면 바이두가 비교대상 업체들 중에서 가장 높은 성장성을 보일 것으로 전망되며 그 뒤로는 Tencent와 NHN 순이다. NHN은 2005년~2008년까지 연평균 매출 증가율이 43.8%에 이를 것으로 보이며, 바이두와 Tencent도 각각 116.1%, 54.8%에 달할 것으로 보인다. 또한 ROE의 경우는 NHN이 54.6%로 가장 높을 것으로 보인다.

세계 주요 인터넷업체들의 높은 성장성 유지될 것으로 전망

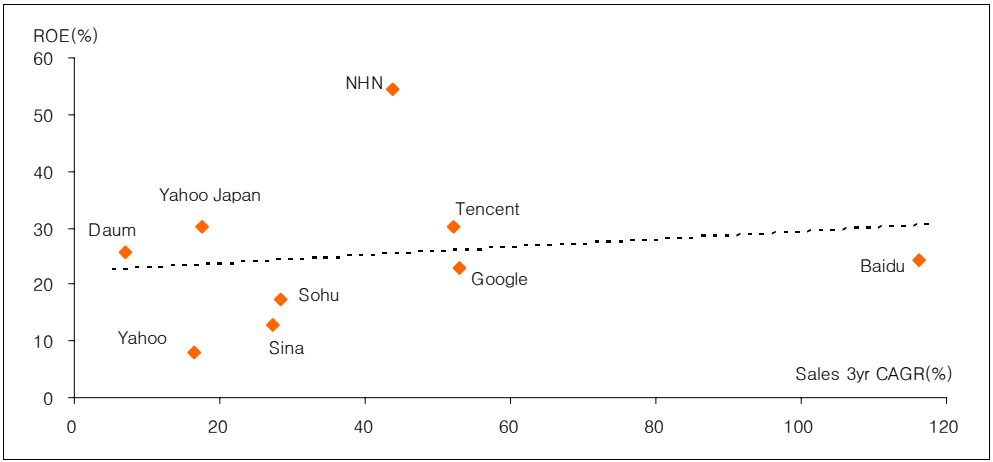
세계 주요 업체들의 성장률 및 수익성은 이미 타 산업대비 매우 높은 수준이며, 기대감도 매우 높다. 인터넷 산업 특성상 상위 업체에 대한 시장지배력이 더욱 강화되고 있다는 점을 감안하면 세계 주요 기업들의 높은 성장성은 유지될 것으로 보인다.

〈그림 19〉세계 주요 인터넷포탈 업체들의 PER VS 3년 평균 EPS 증가율



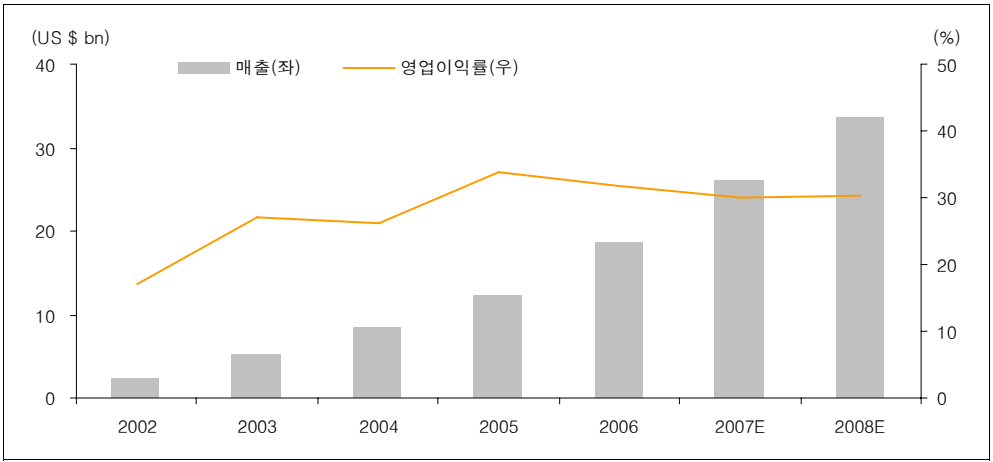
주: 2005~2008 3년 CAGR, 2007년 예상 PER, 다음은 흑전
자료: 각 사, Factset

〈그림 20〉세계 주요 인터넷포탈 업체들의 ROE VS 3년 평균 매출 증가율



주: 2005~2008 3년 CAGR, 2007년 예상 ROE
자료: 각 사, Factset

〈그림 21〉 세계 주요 인터넷포탈 업체들의 총 매출 및 영업이익률 전망



자료: 각 사, Factset

〈표 10〉 세계 주요 인터넷포탈 업체들의 실적 전망

단위($ mn, %)		2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
Google(미국)	매출	1,465.9	3,189.2	6,138.6	10,604.9	16,356.4	21,978.2
	영업이익	342.5	852.5	2,107.3	3,590.8	5,085.8	6,687.8
	순이익	105.6	399.1	1,465.4	3,077.4	4,106.9	5,394.6
Yahoo(미국)	매출	1,625.1	3,574.5	3,695.9	4,559.8	5,057.9	5,834.7
	영업이익	295.7	688.6	1,107.7	941.0	684.5	991.6
	순이익	237.9	839.6	854.4	751.4	599.0	795.1
Baidu(중국)	매출	4.7	13.4	39.0	105.3	222.0	392.7
	영업이익	(1.1)	1.3	4.4	33.0	71.2	131.5
	순이익	(1.1)	1.5	5.8	37.9	75.7	127.4
Sina(중국)	매출	946.1	200.0	196.2	216.9	245.1	326.3
	영업이익	311.3	68.6	42.1	35.6	54.6	80.6
	순이익	260.1	66.0	43.7	40.7	59.2	80.1
Sohu(중국)	매출	80.4	103.2	108.3	134.2	165.1	229.8
	영업이익	32.0	34.0	25.3	24.6	23.4	41.2
	순이익	19.9	35.6	29.8	25.9	25.9	43.5
Netease(중국)	매출	65.5	109.2	197.1	272.0	287.6	319.1
	영업이익	39.5	54.1	119.4	160.8	160.1	168.0
	순이익	39.0	53.3	113.9	156.2	157.2	172.1
Tencent	매출	97.1	151.1	188.4	369.9	480.8	665.3
	영업이익	44.4	59.3	56.6	144.3	191.4	285.4
	순이익	42.6	59.0	64.1	140.5	176.4	247.7
Yahoo Japan(일본)	매출	500.8	642.2	998.1	1,472.0	2,084.2	2,393.5
	영업이익	204.0	349.2	510.1	696.0	1,068.8	1,237.7
	순이익	102.5	210.4	309.5	399.1	596.8	697.3
NHN(한국)	매출	179.8	283.2	448.2	697.4	950.1	1,231.5
	영업이익	70.6	74.2	118.6	252.8	395.8	520.6
	순이익	60.0	58.9	19.8	162.7	285.8	384.8
Daum(한국)	매출	152.9	198.3	218.9	213.1	232.9	298.4
	영업이익	40.6	38.5	41.7	39.0	52.1	73.0
	순이익	27.3	(19.8)	(36.6)	16.9	18.6	39.3
Total	매출	5,118.3	8,464.2	12,228.8	18,645.5	26,082.1	33,669.4
	YoY	111.2	65.4	44.5	52.5	39.9	29.1
	영업이익	1,379.5	2,220.4	4,133.1	5,917.9	7,787.7	10,217.4
	YoY	233.5	61.0	86.1	43.2	31.6	31.2
	순이익	893.8	1,703.6	2,869.8	4,808.8	6,101.5	7,981.9
	YoY	278.6	90.6	68.5	67.6	26.9	30.8
	영업이익률	27.0	26.2	33.8	31.7	29.9	30.3
	YoY	9.9p	(0.7)p	7.6p	(2.1)p	(1.9)p	0.5p
	순이익률	17.5	20.1	23.5	25.8	23.4	23.7
	YoY	7.7p	2.7p	3.3p	2.3p	(2.4)p	0.3p

주: 925원, 118엔, 7.57RMB/$ 환율 적용
자료: 각 사, Factset

2. 온라인게임

세계 주요 온라인게임 업체들의 2007년 매출 전년대비 29.3% 성장 전망

한국 온라인게임 업체들은 치열한 경쟁으로, 신규게임 성공가능성 낮아지고 있음

세계 주요 온라인게임 업체 5개사의 2007년 매출액은 전년대비 29.3% 성장할 것으로 보인다. 이처럼 성장성이 높을 것으로 보는 것은 분석 대상 온라인게임 업체들이 한국과 중국의 대표 업체들이기 때문이다. 중국의 온라인게임 시장은 고성장이 전망되고 있으나, 업체들의 치열한 경쟁으로 개별 기업들의 성장성은 시장대비 낮은 수준이다. 또한 한국의 온라인게임 시장도 안정적인 성장이 전망되고 있으나, 신규게임에 대한 수요보다는 많은 공급으로 후발업체들의 성장성 및 수익성은 저하되고 있다.

엔씨소프트는 신규게임 출시 지연으로 2007년 성장성이 낮으나 2008년 이후 성장성 회복 전망

개별 기업별로 보면 중국 샨다, 더나인 등의 2007년 영업실적이 큰 폭으로 증가할 것으로 보인다. 샨다의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 43.0%, 141.1% 증가할 것으로 보이며, 더나인도 각각 43.0%, 51.8%의 성장이 전망된다. 이들 업체들은 이미 중국 온라인게임 시장을 선점했으며, 풍부한 현금과 다양한 신규게임을 기반으로 향후에도 안정적인 성장이 전망된다. 반면에 한국 대표 온라인게임 업체인 엔씨소프트의 2007년 성장성은 다소 낮을 것으로 보이는데, 이는 신규게임 출시가 지연되고 있기 때문이다. 동사의 신규게임 아이온 등이 2008년부터 본격적으로 수익에 기여할 것으로 보인다는 점에서 2008년 이후 성장성이 회복될 것으로 전망된다.

CJ인터넷이 가장 높은 투자매력도 보유

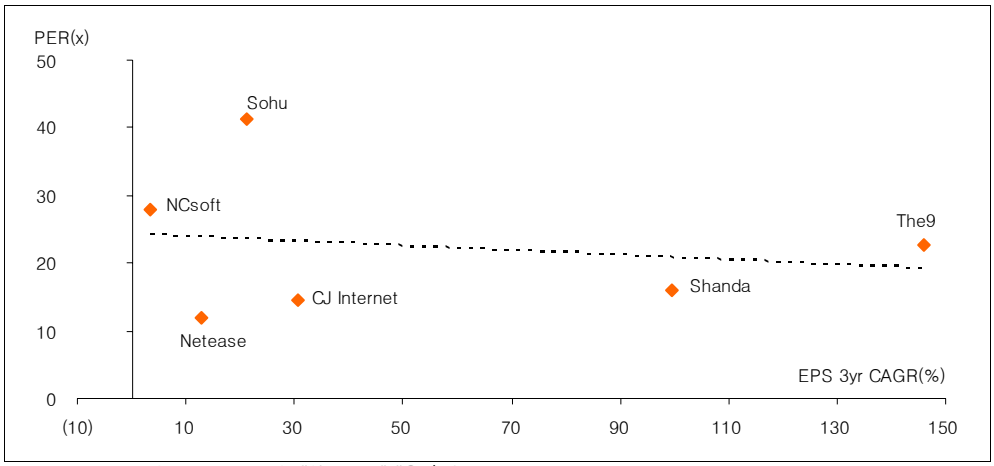
2006~2008년 연평균 EPS 증가율은 CJ인터넷, 더나인, 소호가 높은 성장을 보일 것으로 전망됨

비교대상 업체별 2006~2008년 연평균 EPS증가율을 비교해 보면 CJ인터넷, 더나인, 샨다 등이 높은 성장을 보일 것으로 기대되며, 중국 넷이지, 엔씨소프트 등은 다소 낮을 것으로 전망된다. 또한 2007년 기준 ROE을 보면 CJ인터넷, 더나인, 소호 등이 평균보다 높을 것으로 보인다.

향후 신규게임에 대한 기대감을 반영하여 온라인게임 업체들의 PER 타 산업대비 높은 수준임

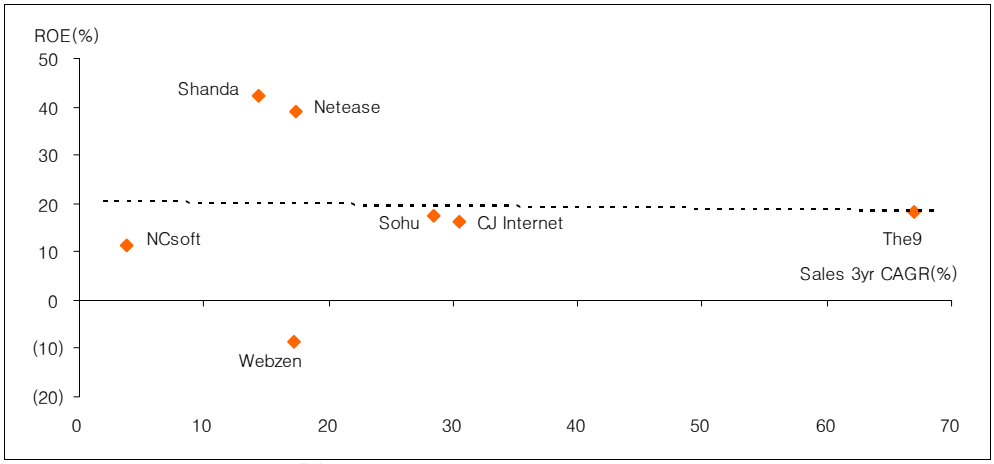
온라인게임 업체들의 경우 신규게임의 성공여부에 따라 영업실적에 미치는 영향이 크다는 점에서 현재의 Valuation 보다는 향후 신규게임에 대한 기대감이 주가 큰 영향을 미치는 경우가 많다. 따라서 온라인게임 업체들은 이러한 기대감으로 주가가 선 반영되어 거래되는 경우가 많으며, 따라서 PER은 타 산업대비 높은 수준이다. 2007년 기준으로 비교대상 업체들의 평균 PER은 이미 22.5배에 달하고 있으며, 소후, 엔씨소프트, 더나인은 22.7~41.4배에서 거래되고 있다.

〈그림 22〉세계 주요 온라인게임 업체들의 PER VS 3년 평균 EPS 증가률



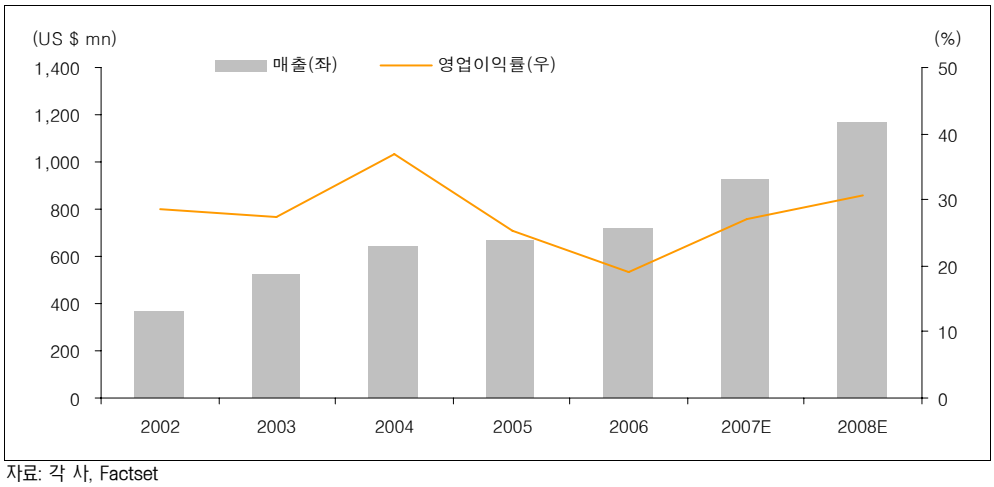
주: 2006~2009 3년 CAGR, 2007년 예상 PER, 웹젠은 흑전
자료: 각 사, Factset

〈그림 23〉세계 주요 온라인게임 업체들의 ROE VS 3년 평균 매출 증가율



주: 2006~2009 3년 CAGR, 2007년 예상 ROE
자료: 각 사, Factset

〈그림 24〉세계 주요 온라인게임 업체들의 총 매출 및 영업이익률 전망



자료: 각 사, Factset

〈표 11〉 세계 주요 온라인게임 업체들의 실적 전망

단위($ mn, %)		2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
Shanda	매출	72.5	156.9	231.8	207.9	297.4	347.5
	영업이익	25.8	61.3	73.8	47.5	114.4	130.9
	순이익	33.0	63.7	20.2	66.5	123.0	122.5
The9	매출	2.0	4.2	56.8	123.9	177.2	264.5
	영업이익	(0.7)	(1.2)	7.3	33.9	51.5	86.0
	순이익	3.8	1.5	8.9	39.3	45.3	73.6
CJ Internet	매출	211.5	152.8	91.4	114.4	170.0	195.4
	영업이익	23.6	36.3	28.7	30.6	47.5	55.0
	순이익	4.2	(15.5)	19.6	18.0	27.2	37.4
Webzen	매출	61.6	57.5	31.5	23.7	36.2	52.0
	영업이익	35.5	22.1	(19.5)	(32.6)	(15.1)	0.2
	순이익	36.2	22.7	(14.3)	(34.1)	(10.0)	3.7
NC Soft	매출	180.0	266.9	251.7	245.9	245.0	308.3
	영업이익	59.7	117.8	77.9	56.1	53.6	86.5
	순이익	34.2	80.1	72.1	41.1	58.4	93.7
Total	매출	527.5	638.3	663.2	715.8	925.7	1,167.7
	YoY	43.1	21.0	3.9	7.9	29.3	26.1
	영업이익	143.8	236.3	168.1	135.5	251.9	358.6
	YoY	36.8	64.4	(28.9)	(19.4)	85.9	42.4
	순이익	111.4	152.5	106.5	130.8	243.9	330.8
	YoY	39.5	36.9	(30.1)	22.8	86.5	35.6
	영업이익률	27.3	37.0	25.3	18.9	27.2	30.7
	YoY	(1.3)p	9.8p	(11.7)p	(6.4)p	8.3p	3.5p
	순이익률	21.1	23.9	16.1	18.3	26.3	28.3
	YoY	(0.6)p	2.8p	(7.8)p	2.2p	8.1p	2.0p

자료: 각 사, Factset

3. 전자상거래

세계 주요 전자상거래 업체들의 2007년 매출액 27.0% 성장 전망

세계 주요 전자상거래 업체들 시장 선점에 따른 규모의 경쟁 실현과 브랜드 가치 상승으로 인한 마케팅 비용 감소

미국의 이베이, 아마존 그리고 일본의 라쿠텐 등 주요 전자상거래 업체 3개사의 2007년 매출 및 영업이익은 전년대비 각각 27.0%, 61.3% 증가할 것으로 전망되며, 이러한 성장세는 2008년에도 가능할 것으로 보인다. 또한 이들 업체들의 수익성도 개선되고 있는 추세에 있다. 이들 업체들의 2007년 영업이익률은 전년대비 3.0%p 상승한 14.3%에 달할 것으로 보인다. 이처럼 이들 업체들의 성장성 및 수익성이 큰 폭으로 향상되고 있는 것은 시장 선점에 따른 규모의 경제가 실현되고 있으며, 브랜드 가치 상승으로 마케팅비용 비중도 감소하고 있기 때문이다.

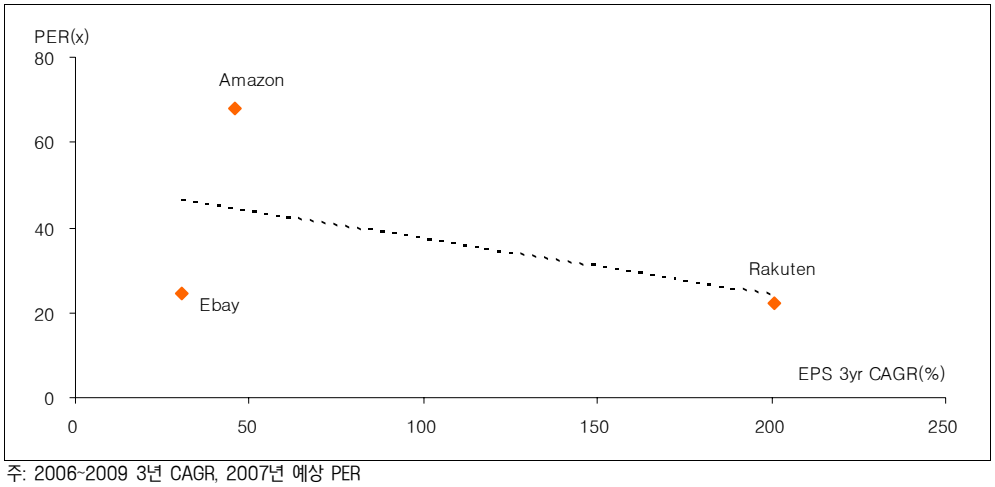
개별 기업별로 보면 미국 이베이의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 25.0%, 68.8% 증가할 것으로 보이며, 아마존도 각각 31.9%, 57.4% 성장이 기대된다. 반면에 일본 라쿠텐의 2007년 매출액은 3.7% 성장에 불과할 것으로 보인다. 이는 라쿠텐이 최근 전자상거래보다는 성장성이 다소 낮은 온라인증권, 신용카드 등 온라인 금융 분야에 집중하고 있기 때문으로 판단된다.

성장성 및 수익성 빠르게 개선되고 있는 추세

미국의 아마존이 2005~2008년 연평균 EPS 증가율 45.7%

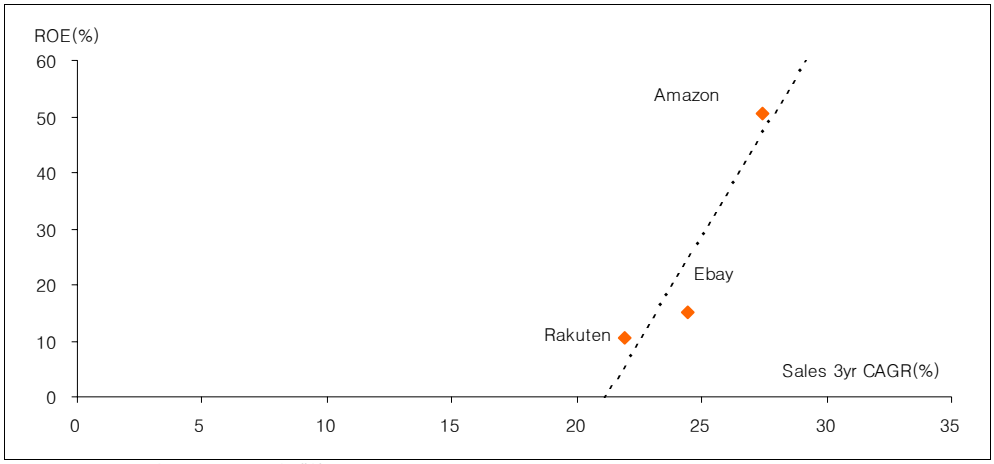
또한 이들 업체들의 성장률 및 수익성을 비교해 볼 경우 업체별 격차가 큰 것으로 판단된다. 미국 아마존의 2005~2008년 연평균 EPS 및 매출액 증가율은 각각 45.7%, 27.4% 달할 것으로 보이며, 이베이도 각각 30.6%, 24.5%로 전망된다. 반면에 라쿠텐은 높은 수준의 EPS 증가율이 전망되고 있으나, 매출 성장률은 매우 낮은 수준이다. 이는 동사가 지난 2006년 신규사업 진출에 따른 투자비용 증가로 이익이 거의 발생하지 못했기 때문이다.

〈그림 25〉세계 주요 전자상거래 업체들의 PER VS 3년 평균 EPS 증가율



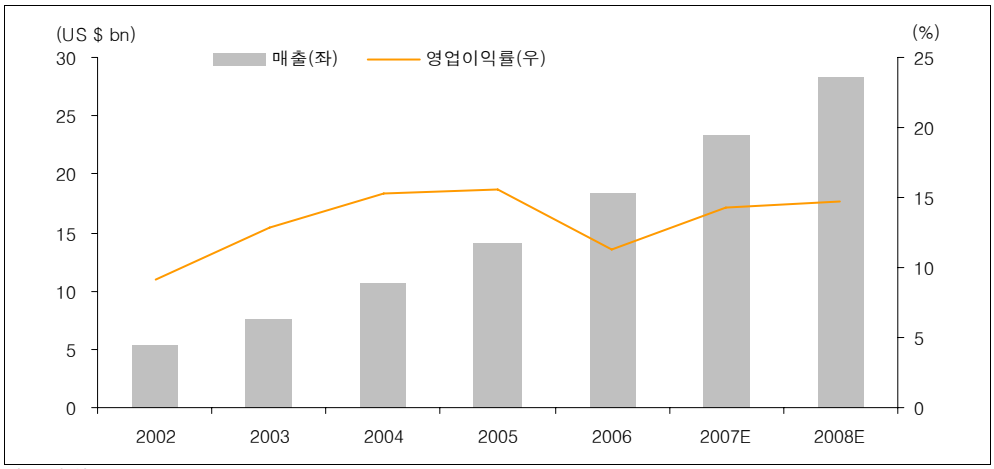
주: 2006~2009 3년 CAGR, 2007년 예상 PER
자료: 각 사, Factset

〈그림 26〉세계 주요 전자상거래 업체들의 ROE VS 3년 평균 매출 증가율



주: 2006~2009 3년 CAGR, 2007년 예상 ROE
자료: 각 사, Factset

〈그림 27〉세계 주요 전자상거래 업체들의 총 매출 및 영업이익률 전망



자료: 각 사, Factset

〈표 12〉 세계 주요 전자상거래 업체들의 실적 전망

단위($ mn, %)		2003	2004	2005	2006	2007E	2008E
eBay	매출	2,165.1	3,271.3	4,552.4	5,969.7	7,462.6	8,778.9
	영업이익	659.2	1,059.2	1,441.7	1,433.9	2,420.5	2,854.1
	순이익	441.8	778.2	1,082.0	1,125.6	1,888.2	2,228.3
Amazon	매출	5,263.7	6,921.1	8,490.0	10,711.0	14,131.9	17,561.7
	영업이익	270.7	435.4	472.0	389.0	612.4	908.8
	순이익	35.3	588.5	359.0	190.0	449.6	668.0
Rakuten	매출	153.2	386.2	1,099.8	1,722.6	1,786.1	1,994.5
	영업이익	40.3	127.6	295.6	247.0	305.4	397.7
	순이익	(446.1)	(120.9)	164.8	22.9	179.8	229.8
Total	매출	7,582.0	10,578.6	14,142.2	18,403.4	23,380.6	28,335.1
	YoY	44.9	39.5	33.7	30.1	27.0	21.2
	영업이익	970.2	1,622.2	2,209.3	2,069.9	3,338.2	4,160.6
	YoY	101.5	67.2	36.2	(6.3)	61.3	24.6
	순이익	30.9	1,245.7	1,605.9	1,338.5	2,517.5	3,126.1
	YoY	(57.6)	3,929.2	28.9	(16.6)	88.1	24.2
	영업이익률	12.8	15.3	15.6	11.2	14.3	14.7
	YoY	3.6p	2.5p	0.3p	(4.4)p	3.0p	0.4p
	순이익률	0.4	11.8	11.4	7.3	10.8	11.0
	YoY	(1.0)p	11.4p	(0.4)p	(4.1)p	3.5p	0.3p

자료: 각 사, Factset

VI. 투자유망 종목

지난 2분기 매출 성장성은 한국 업체들이 가장 높았음

한국 업체들의 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 36.4%, 75.4%의 성장

세계 주요 인터넷 업체 18개사들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 34.2%, 31.9% 증가했다. 이는 세계 온라인광고, 전자상거래, 온라인게임 등 주요 인터넷산업들의 고성장세가 유지되고 있으며, 미국, 중국, 일본 등 주요 국가들의 인터넷 인프라 및 인터넷 이용률도 크게 높아졌기 때문이다. 국가별로 보면 미국 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 38.0%, 33.0% 증가했으며, 중국업체들은 각각 25.0%, 27.9% 증가했다. 반면에 일본 업체들은 각각 6.4%, 16.8% 증가했다. 특히 한국 업체들은 각각 36.4%, 75.4%의 성장을 보이면서 가장 높은 성장을 보였다.

국내 인터넷 업체들에 대한 투자매력도 매우 높아

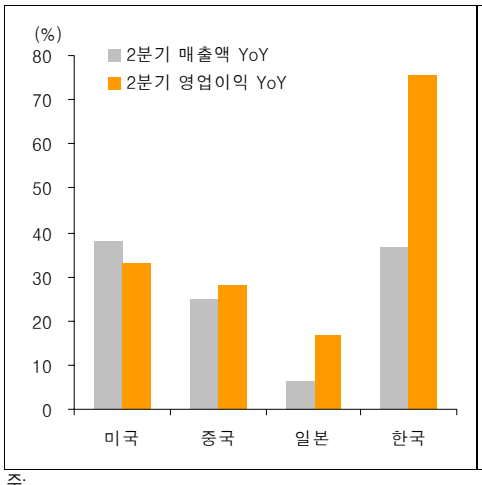
중국의 바이두가 전년동기 대비 매출 증가율은 109.4%로 비교대상 기업 중 가장 높았음

2007년 2분기 기준으로 세계 주요 업체별 성장성을 비교해 볼 경우 중국의 바이두가 전년동기 대비 109.4% 증가를 보이면서 비교대상 기업 중 가장 높았다. 그리고 NHN과 CJ인터넷이 각각 58.7%, 58.3%의 성장을 보이면서 성장 순위 2위와 3위를 점했으며, 4위는 미국의 구글이었다. 또한 영업이익 증가율 기준으로 볼 경우에는 미국의 아마존이 전년동기 대비 146.8%를 보이면서 가장 높았으며, 2위와 3위는 중국의 샨다와 바이두가 차지했다. NHN과 CJ인터넷은 각각 74.6%, 74.6%를 보이면서 각 4위와 5위를 점했다.

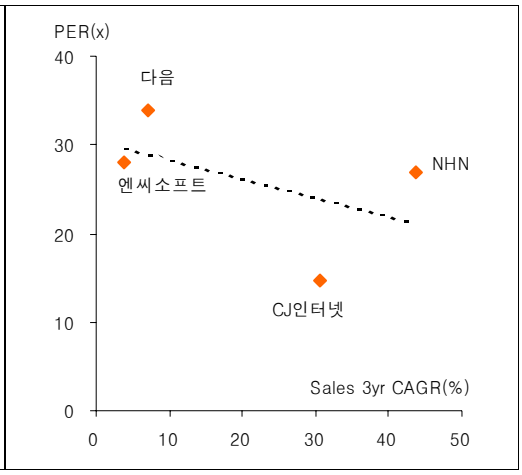
세계 주요 인터넷업체 18개사 중 국내 인터넷업체들의 투자매력도가 가장 높음

세계 주요 인터넷업체 18개사를 비교해본 결과 국내 인터넷업체들의 투자매력도는 매우 높은 것으로 판단된다. 이는 국내 주요 업체들의 성장성 및 수익성은 이미 글로벌 기업이상의 높은 수준을 보이고 있으며, 온라인게임 분야에서는 세계 최고 수준의 기술력을 보유하고 있기 때문이다. 특히 국내 업체들은 경쟁력 있는 온라인게임 사업을 기반으로 해외시장에 진출하고 있다는 점에서 해외 시장에서 성공가능성이 높다고 판단된다. 이러한 점을 고려할 경우 국내 검색포탈 시장을 선점한 NHN과 게임포탈 업체인 CJ인터넷과 네오위즈게임즈에 대한 투자매력도는 높다.

〈그림 28〉 국가별 연간 실적 성장 추이



〈그림 29〉 국내 업체들의 매출 성장률 VS PER



주:
자료:

〈표 13〉 세계 주요 업체들의 수익지표

		성장성		수익성		Valuation	
단위(US $ mn, %)		매출액증가율	EPS증가율	영업이익률	ROE	PER	EV/EBITDA
Google	미국	53.0	48.6	31.1	22.9	32.2	20.5
Yahoo!	미국	16.4	(24.1)	13.5	8.0	53.7	21.8
eBay	미국	24.5	30.6	32.4	15.0	24.5	14.7
Amazon	미국	27.4	45.7	4.3	50.6	67.8	29.1
Baidu	중국	116.1	148.4	32.0	24.4	76.7	58.8
Sina	중국	27.2	34.5	22.3	12.8	34.6	–
Shanda	중국	14.4	99.5	38.4	42.4	16.0	11.4
Sohu.	중국	28.5	21.1	14.9	17.5	41.4	24.8
The9	중국	66.9	146.2	29.1	18.2	22.7	11.2
Netease	중국	17.4	13.0	55.3	39.0	12.0	7.7
Tencent	중국	52.3	61.8	17.0	30.0	43.7	15.6
Yahoo Japan	일본	17.6	20.7	39.8	30.2	32.4	33.4
Rakuten	일본	21.9	200.6	51.2	10.4	22.0	16.6
NHN	한국	43.8	230.2	42.8	54.6	27.0	17.9
Daum	한국	7.1	(207.9)	23.2	21.6	35.1	11.8
CJ Internet	한국	30.5	30.6	29.8	16.3	14.7	6.4
NC Soft	한국	3.8	3.5	22.6	11.4	28.0	18.0
Webzen	한국	17.2	(161.2)	56.2	(7.8)	–	–
미국 평균		30.3	25.2	20.3	24.1	44.6	21.5
중국 평균		42.6	68.1	31.1	26.8	34.9	20.2
일본 평균		21.9	200.6	51.2	10.4	22.0	16.6
한국 평균		14.7	(21.0)	34.9	19.2	18.0	9.1
전체 평균		27.4	68.2	34.4	20.1	29.9	16.9

주: 성장성 지표는 2005~2008년 연평균
자료: 각 사, Factset

U.S

a) Google

b) Yahoo!

c) eBay

d) Amazon

1. 미국

미국 인터넷업체들 온라인 광고와 전자상거래시장의 고성장에 힘입어 영업실적 큰 폭 성장

미국 주요 인터넷 4개 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 38.0%, 33.0% 증가했다. 이처럼 미국 인터넷업체들의 영업실적이 큰 폭으로 성장한 것은 주요 수익모델인 온라인광고와 전자상거래 시장이 고성장하고 있기 때문이다. 먼저 검색포탈 업체들을 보면 미국 대표 업체인 구글의 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 57.7%, 35.9% 증가한 38.7억달러, 11.1억달러 였다. 반면에 야후의 2분기 매출액은 전년동기 대비 10.8% 증가한 12.4억달러였으나, 영업이익은 19.4% 감소한 1.9억달러였다.

이처럼 구글과 야후의 영업실적 증가율이 크게 차이가 나는 것은 인터넷 산업 특성상 신규시장 확대에 따른 수혜가 1위 업체에 집중되는 현상 때문이다. 인터넷 산업은 타 산업과 다르게 전환비용이 거의 제로에 가깝다. 특히 야후의 영업이익이 크게 감소한 것은 후발업체로써의 마케팅 비용 부담이 커지고 있기 때문이다.

또한 미국의 대표 전자상거래 업체들의 영업실적은 큰 폭으로 증가하고 있는데, 이는 이들 업체들이 전자상거래 시장을 선점했으며, 초기 투자가 마무리되면서 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있기 때문이다. 특히 이들 업체들은 미국 전자상거래 시장에서 높은 브랜드 인지도를 보유하고 있다는 점에서 후발업체들의 시장진입은 어려울 것으로 판단된다.

이베이의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 30.0%, 46.7% 증가한 18.3억달러, 4.6억달러, 아마존은 각각 34.9%, 146.8% 증가한 28.9억달러, 1.2억달러였다. 참고로 국내 전자상거래 시장에서 주요 업체들의 매출 성장에도 불구하고 수익성 개선이 지연되고 있는 것은 대기업들의 시장진입으로 경쟁이 치열하며, 이는 가격 경쟁으로 이어지고 있기 때문이다.

〈표 14〉 미국 업체별 실적 추이

종류	(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07P	QoQ	YoY
Google	매출액	2,456.0	2,689.7	3,205.5	3,664.0	3,872.0	5.7	57.7
	영업이익	815.4	931.3	1,060.6	1,221.2	1,108.3	(9.2)	35.9
	세전순이익	976.2	1,039.5	1,184.7	1,351.9	1,241.7	(8.2)	27.2
	순이익	721.1	733.4	1,030.7	1,002.2	925.1	(7.7)	28.3
Yahoo	매출액	1,122.7	1,121.5	1,227.9	1,183.1	1,243.8	5.1	10.8
	영업이익	229.6	202.3	307.8	169.0	185.0	9.4	(19.4)
	세전순이익	265.7	252.6	343.1	204.5	215.7	5.5	(18.8)
	순이익	164.3	158.5	268.7	142.4	160.6	12.7	(2.3)
eBay	매출액	1,410.8	1,448.6	1,719.9	1,768.1	1,834.4	3.8	30.0
	영업이익	311.4	339.0	449.9	467.8	456.9	(2.3)	46.7
	세전순이익	336.1	379.7	483.6	493.3	488.1	(1.0)	45.2
	순이익	250.0	280.9	346.5	377.2	375.8	(0.4)	50.3
Amazon	매출액	2,139.0	2,307.0	3,986.0	3,015.0	2,886.0	(4.3)	34.9
	영업이익	47.0	40.0	196.0	145.0	116.0	(20.0)	146.8
	세전순이익	54.0	38.0	189.0	144.0	111.0	(22.9)	105.6
	순이익	22.0	19.0	98.0	111.0	78.0	(29.7)	254.5
합계	매출액	7,128.5	7,566.8	10,139.3	9,630.2	9,836.2	2.1	38.0
	영업이익	1,403.4	1,512.6	2,014.3	2,003.0	1,866.2	(6.8)	33.0
	세전순이익	1,632.0	1,709.8	2,200.4	2,193.7	2,056.5	(6.3)	26.0
	순이익	1,157.4	1,191.8	1,743.9	1,632.8	1,539.5	(5.7)	33.0

자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Google (GOOG-US)

US / Internet Services

Not Rated

높은 시장지배력은 유지될 전망

- 세계 1위의 검색포탈 업체
- 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 57.7%, 35.9% 증가
- 높은 시장점유율과 성장성을 감안할 경우 투자매력도 높아

■ 세계 1위의 검색포탈 업체

구글은 1998년 설립초기부터 야후에게 검색엔진을 제공했으며, 자체 사이트를 통해서도 검색서비스를 제공함. 동사는 2002년 5월 40개국 언어로 검색서비스를 확대했으며, 7월에는 키워드 검색서비스를 시작함. 지난 2003년 애드센스(Adsense)를 출시하면서 큰 폭으로 성장함. 동사 매출의 99%가 온라인광고에서 발생하고 있으며, 이를 애드워즈(AdWords)와 애드센스로 나눌 수 있음. 애드워즈는 자체사이트에서 발생하는 검색광고이며, 애드센스는 자동화된 시스템을 통해 구글의 광고를 타 사이트에 올리고 수익을 배분하는 매출임. 따라서 구글은 자체 트래픽이 줄어도 매출에 큰 영향을 받지 않으며, 별도의 광고 대행사를 필요로 하지 않음.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 57.7%, 35.9% 증가

구글은 2007년 2분기 매출액 및 영업이익이 전년동기 대비 각각 57.7%, 35.9% 증가한 38.7억달러, 11.1억달러를 기록했음. 이는 애즈워즈 매출 증가와 함께 해외 시장에서도 고성장 했기 때문임. 그러나 동사의 2분기 영업이익은 시장기대보다 다소 낮았음. 이는 대규모 인력충원과 상여금 지급에 따른 비용이 대폭 증가했기 때문임. 동사는 지난 2분기에만 1,548여명의 신규 인력을 충원하면서 총 직원수는 13,786명에 달했음. 따라서 동사의 2분기 영업이익률은 전년동기 대비 4.6%p 하락한 28.6%였음.

■ 과감한 신규서비스 도입 및 M&A를 통해 사업 확장

동사는 적극적인 신규서비스 도입과 M&A를 통해 사업영역을 확대해 왔음. 동사는 2005년 지도서비스와 위성사진 서비스를 시작했음. 또한 2006년에 동영상 1위 업체인 YouTube를 인수했으며, 2007년 3월 광고업체인 애드스케이프, 7월에는 인터넷전화서비스 업체인 그랜드센트럴과 보안업체 포스티니도 인수했음. 동사는 2007년 4월 광고업체인 더블클릭를 31억달러에 인수했으나, FTC(미연방거래위원회)에서 반독점에 대한 조사에 착수함. 따라서 향후 인수를 통한 확장전략은 다소 약화될 것으로 보임.

■ 높은 시장점유율과 성장성을 감안하면 투자매력도 유효

구글은 세계 최고 수준인 80억 이상의 웹페이지 DB와 10억 이상의 이미지를 보유하고 있으며, 100개 이상의 언어로 검색포탈 서비스를 제공하고 있음. 특히 동사는 미국 검색서비스 시장의 49.7%를 점유하고 있으며, 2위 업체인 야후와의 점유율 격차를 더욱 벌리고 있음. 동사의 높은 브랜드 인지도와 높은 검색기술력을 감안하면 향후에도 높은 시장 지배력은 유지될 것으로 판단됨. 동사의 2007년 예상 PER이 32.2배라는 점과 높은 시장지배력과 성장성을 감안하면 투자매력도는 높음.

Target Price & Expected Return

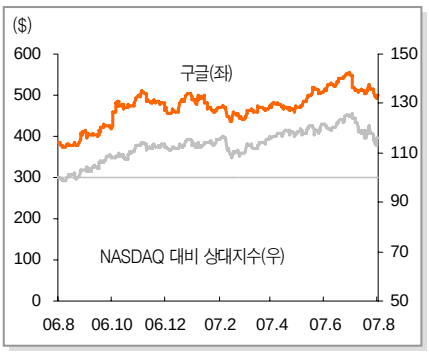
컨센서스 목표주가	$600.00
현재가 (8/17)	$500.04
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$15.17
컨센서스 EPS (08E)	$19.46
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	31.4
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	66%

Trading Data

시가총액 (mn)	$156,080
발행주식수 (mn)	309.0
베타	1.23
6개월 베타	0.83
52주 최고가	$558.58
52주 최저가	$372.26
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	5,545
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$2,849



〈표 1〉 Google의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	2,456.0	2,689.7	3,205.5	3,664.0	3,872.0	5.7	57.7
영업이익	815.4	931.3	1,060.6	1,221.2	1,108.3	(9.2)	35.9
세전순이익	976.2	1,039.5	1,184.7	1,351.9	1,241.7	(8.2)	27.2
순이익	721.1	733.4	1,030.7	1,002.2	925.1	(7.7)	28.3
영업이익률	33.2	34.6	33.1	33.3	28.6	(4.7)	(4.6)
세전순익률	39.7	38.6	37.0	36.9	32.1	(4.8)	(7.7)
순이익률	29.4	27.3	32.2	27.4	23.9	(3.5)	(5.5)

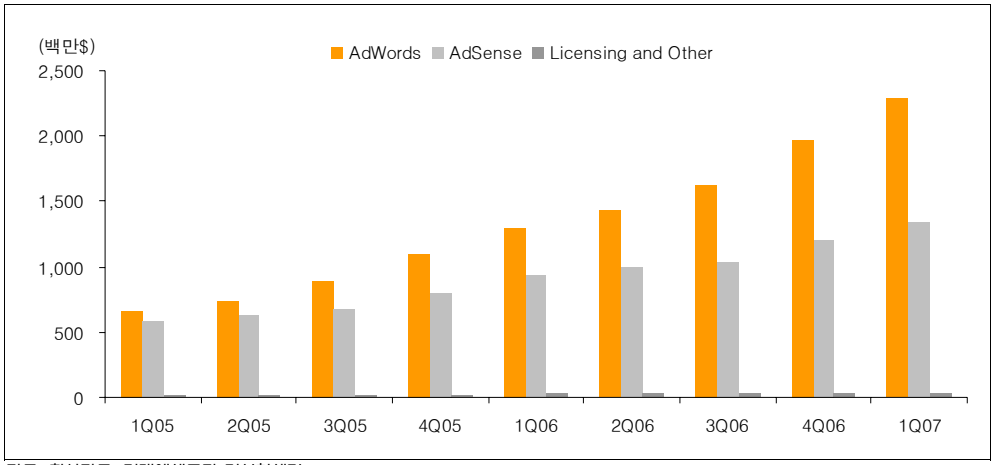
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Google의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	6138.6	10604.9	16356.4	21978.2	72.8	54.2	34.4
영업이익	2107.3	3590.8	5085.8	6687.8	70.4	41.6	31.5
경상이익	2141.7	4011.0	6215.3	8351.6	87.3	55.0	34.4
순이익	1465.4	3077.4	4106.9	5394.6	110.0	33.5	31.4
EPS	5.0	9.9	15.0	16.4	98.0	50.9	9.3
영업이익률	34.3	33.9	31.1	30.4	(0.5)	(2.8)	(0.7)
경상이익률	34.9	37.8	38.0	38.0	2.9	0.2	0.0
순이익률	23.9	29.0	25.1	24.5	5.1	(3.9)	(0.6)

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Google의 사업부별 매출액 추이



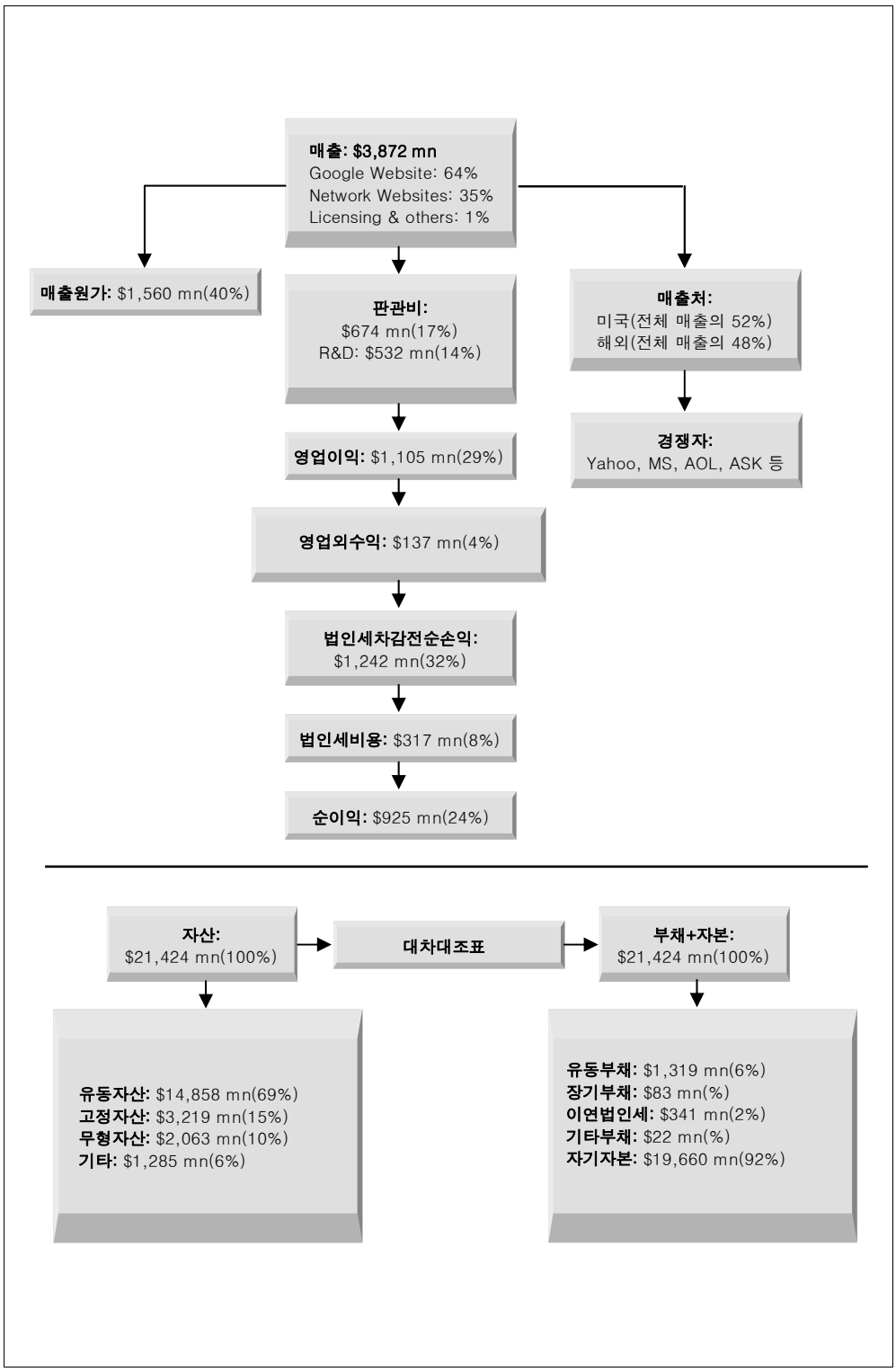
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Google의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	2,693.5	9,001.1	13,039.8
고정자산	608.3	1,270.7	5,433.5
자산총계	3,301.8	10,271.8	18,473.4
유동부채	340.4	745.4	1,304.6
고정부채	0.0	0.0	0.0
부채총계	372.7	852.9	1,433.5
자본총계	2,929.1	9,419.0	17,039.8

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Google의 2007년 2분기 수익구조



자료: 구글

Comment

Yahoo! (YHOO-US)

US / Internet Services

Not Rated

성장 모멘텀 부재

- 세계 2위의 검색포탈 업체
- 2분기에도 영업실적 악화 지속됨
- 경쟁력 약화되고 있으며, Valuation 매력도 낮아

■ 세계 2위의 검색포탈 업체

야후는 1994년 제리양과 데이빗파일로가 설립했으며, 창립 이후 'Do you Yahoo?'를 앞세운 브랜드 광고가 성공하면서 세계 최고의 검색포탈로 성장함. 동사의 1996년 1분기 매출액은 170만달러에 불과했지만, 불과 2년 후인 1998년 1분기에는 3,000만 달러를 넘어섬. 그러나 야후의 높은 성장성은 2001년부터 주춤하기 시작하였으며, 2001년 1분기 영업이익은 전분기 대비 42%나 감소함. 이에 2000년 1월 237달러를 상회했던 주가는 10달러대로 급락하기도함. 이는 구글이라는 강력한 경쟁사가 급성장하고 있었기 때문임. 동사의 온라인광고 매출은 전체의 87.6%임. 야후는 전세계 25여개국에서 18개 언어로 서비스를 하고 있으며, 세계 2위의 검색서비스 점유율을 보유하고 있음.

■ 2007년 2분기 매출액은 10.8% 증가, 반면에 영업이익은 19.4% 감소

야후는 2007년 2분기에도 영업실적이 악화됨. 동사의 2분기 매출액은 전년동기 대비 10.8% 증가한 12.4억달러였으나, 영업이익과 순이익은 각각 19.4%, 2.3% 감소한 1.9억달러, 1.6억달러였음. 구글의 2분기 매출 성장률이 57.7%였다는 점을 감안하면 동사의 성장성은 매우 낮은 수준임. 이처럼 성장성이 저조한 것은 인터넷 산업 특성상 신규시장이 시장점유율 1위 업체로 매출이 집중되는 현상이 크기 때문임. 특히 동사의 수익성은 더욱 악화되었는데 이는 구글과의 경쟁으로 마케팅 비용이 크게 증가했기 때문임. 동사의 지난 2분기 영업비용은 전년동기 대비 18% 증가한 8.3억달러에 달했음.

■ 구글과의 검색광고 경쟁 심화

동사는 온라인광고 매출 및 트래픽 감소세를 극복하기 위해 다양한 신규 온라인광고 서비스를 도입하고 있음. 동사는 비주얼광고 관련 기술력을 보유한 온라인광고 업체인 Right Media社를 인수했으며, 새로운 검색서비스인 파나마와 디스플레이 광고를 위한 SmartAds 상품들을 최근에 출시했음. 동사는 지난 2분기에 파나마를 통해 RPS (Revenues per search)가 15~20% 증가했다고 발표했으나, 아직도 성공여부를 확신하기는 어려운 상황임.

■ 검색광고시장에서의 경쟁력 약화, 반면에 Valuation 높아

야후는 인터넷 시장 초기에 검색포탈 시장을 선점했었으나, 구글의 급성장으로 시장지배력은 위축되고 있는 추세에 있음. 동사는 경쟁력 회복을 위해 다양한 신규서비스를 출시하고 있으나, 아직도 가시화되고 있지는 않음. 이를 반영하듯 동사의 영업실적도 과거 대비 악화되고 있으며, 주가도 큰 폭으로 하락함. 동사의 2007년 예상 PER이 53.7배에 이른다는 점에서 Valuation 매력도 낮음.

Target Price & Expected Return

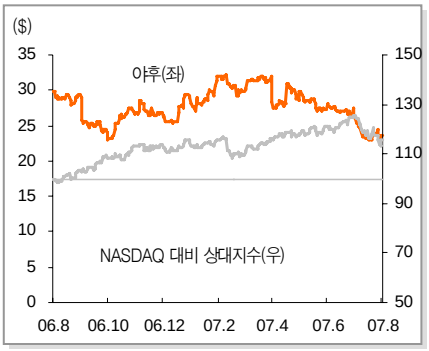
컨센서스 목표주가	$31.00
현재가 (8/17)	$23.54
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$0.50
컨센서스 EPS (08E)	$0.63
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	16.4
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	145.15
순부채비율 (07E)	20%

Trading Data

시가총액 (mn)	$31,533
발행주식수 (mn)	1,360.2
베타	1.32
6개월 베타	0.90
52주 최고가	$33.61
52주 최저가	$22.44
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	24,870
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$658



〈표 1〉 Yahoo!의 분기별 매출 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	1,122.7	1,121.5	1,227.9	1,183.1	1,243.8	5.1	10.8
영업이익	229.6	202.3	307.8	169.0	185.0	9.4	(19.4)
세전순이익	265.7	252.6	343.1	204.5	215.7	5.5	(18.8)
순이익	164.3	158.5	268.7	142.4	160.6	12.7	(2.3)
영업이익률	20.5	18.0	25.1	14.3	14.9	0.6	(5.6)
세전순익률	23.7	22.5	27.9	17.3	17.3	0.1	(6.3)
순이익률	14.6	14.1	21.9	12.0	12.9	0.9	(1.7)

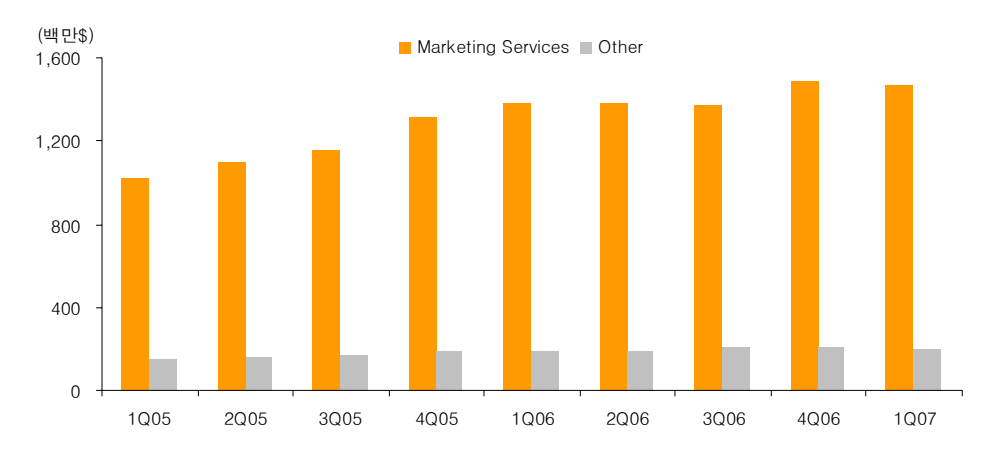
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Yahoo!의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	3695.9	4559.8	5057.9	5834.7	23.4	10.9	15.4
영업이익	1107.7	941.0	684.5	991.6	(15.1)	(27.3)	44.9
경상이익	1232.0	1098.0	863.4	1174.0	(10.9)	(21.4)	36.0
순이익	854.4	751.4	599.0	795.1	(12.1)	(20.3)	32.7
EPS	1.3	0.5	0.4	0.6	(59.4)	(19.2)	33.3
영업이익률	30.0	20.6	13.5	17.0	(9.3)	(7.1)	3.5
경상이익률	33.3	24.1	17.1	20.1	(9.3)	(7.0)	3.1
순이익률	23.1	16.5	11.8	13.6	(6.6)	(4.6)	1.8

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Yahoo!의 사업부별 매출액 추이



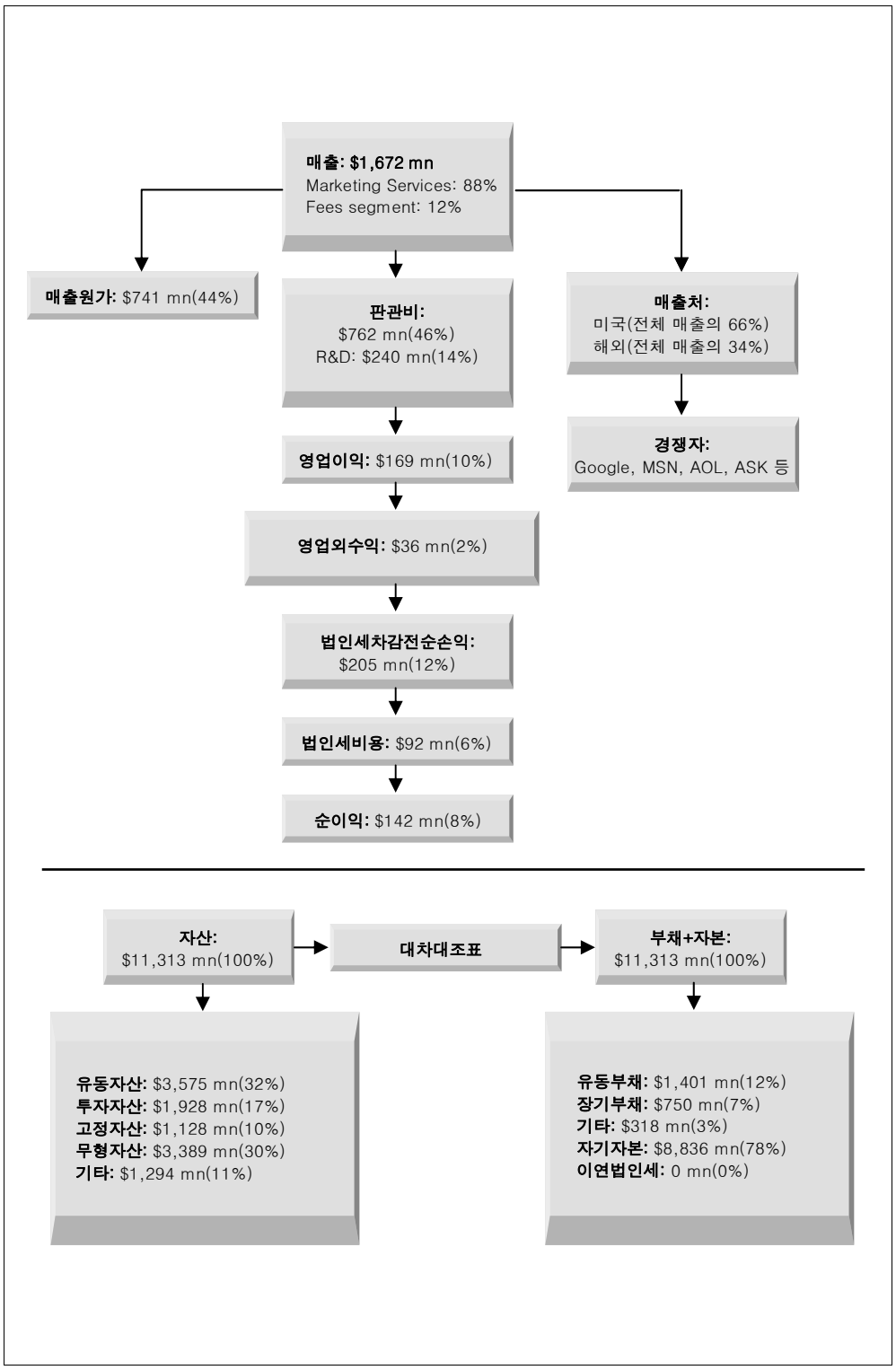
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Yahoo!의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	4,090.5	3,449.5	3,750.1
고정자산	4,891.8	7,360.6	7,512.4
자산총계	8,982.3	10,810.1	11,262.5
유동부채	1,180.7	1,204.1	1,474.0
고정부채	750.0	750.0	749.9
부채총계	1,836.6	2,243.7	2,093.9
자본총계	7,101.4	8,566.4	9,160.6

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Yahoo!의 2007년 2분기 수익구조



자료: 야후

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

eBay (EBAY-US)

US / Internet Services

Not Rated

C2C를 기반으로 사업영역확대中

- 미국 최대의 경매 사이트
- 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 30.0%, 46.7% 증가
- M&A를 통해 사업영역확대中, 투자매력도 높아

■ 미국 최대의 경매사이트

이베이는 미국의 최대 경매사이트로 지난 1995년 Pierre Omidyar의 개인 홈페이지의 서브메뉴에 AuctionWeb이라는 이름으로 온라인 경매를 시작함. 동사는 1997년 벤처캐피탈로부터 투자를 받았으며, 1998년 나스닥 상장에 성공함. 동사는 약 2.3억명의 회원을 보유하고 있으며, 24개 나라에서 사이트를 운영하고 있음. 또한 동사는 2004년 한국의 최대 경매사이트인 옥션의 최대주주로 올라섰음. 동사의 사이트를 통해 전세계에서 매일 1억여 가지의 상품들이 매매되고 있음.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 30.0%, 46.7% 증가

동사의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 30.0%, 46.7% 증가한 18.3억달러, 4.6억달러였음. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 전체 매출의 24.8%를 점하고 있는 전자결제 서비스 PayPal의 고성장와 Skype인수로 인해 커뮤니티 부문에서도 매출이 빠르게 확대되고 있기 때문임. 또한 부동산(rent.com), 쇼핑 가격비교(shopping.com), 안내광고 사이트(Classifieds Website) 등에서도 매출이 꾸준히 증가하고 있는 추세에 있음.

■ M&A를 통한 사업확장으로 구글과의 경쟁 관계로 발전

이베이는 기업인수를 통해 사업영역을 다각화하고 있음. 동사는 2002년 미국 최대의 온라인 PG업체인 PayPal社를 인수했으며, 2005년에는 VoIP서비스 업체인 Skype를 26억달러에 인수하면서 인터넷 전화시장에도 진출함. 올 상반기에는 공연예매사이트(StubHub)와 온라인 커뮤니티(StumbleUpon)를 각각 3.1억달러, 0.8억달러에 인수함. 동사는 구글를 통해 광고를 해왔으나, 최근 구글을 통한 광고를 축소하고 있음. 이는 구글이 2006년 PG서비스인 구글 체크아웃을 출시하면서 동사의 PayPal과 경쟁관계로 발전했기 때문임. 동사의 PayPal은 미국 인터넷쇼핑몰 이용자의 75%가 사용하고 있음. 또한 구글은 올 7월 인터넷 VoIP 업체인 GrandCentral社를 인수함으로써 동사의 Skype와 경쟁관계에 들어섬.

■ 높은 성장성을 감안할 경우 투자매력도 높아

동사의 고성장세는 당분간 유지될 것으로 판단됨. 이는 Skype 등 주요 사업들의 높은 성장세가 유지되고 있기 때문임. 따라서 동사의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 25.0%, 68.8% 증가한 74.6억달러, 24.2억달러가 예상됨. 동사는 업종 평균 대비 높은 성장성과 수익성에도 불구하고 2007년 예상 PER은 24.5배로 업종 평균 44.6배 대비 낮음. 따라서 투자매력도는 높다고 판단됨.

Target Price & Expected Return

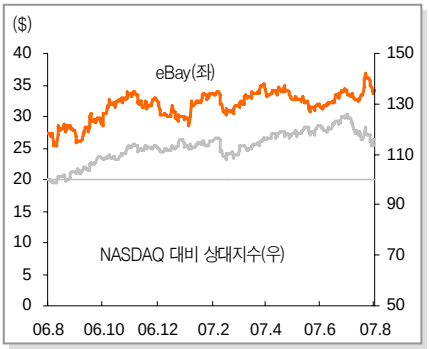
컨센서스 목표주가	$39.00
현재가 (8/17)	$34.14
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$1.35
컨센서스 EPS (08E)	$1.59
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	23.7
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	45.96
순부채비율 (07E)	29%

Trading Data

시가총액 (mn)	$46,378
발행주식수 (mn)	1368.512
베타	1.15
6개월 베타	0.92
52주 최고가	$37.44
52주 최저가	$25.25
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	16,217
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$538



〈표 1〉 eBay의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	1,410.8	1,448.6	1,719.9	1,768.1	1,834.4	3.8	30.0
영업이익	311.4	339.0	449.9	467.8	456.9	(2.3)	46.7
세전순이익	336.1	379.7	483.6	493.3	488.1	(1.0)	45.2
순이익	250.0	280.9	346.5	377.2	375.8	(0.4)	50.3
영업이익률	22.1	23.4	26.2	26.5	24.9	(1.6)	2.8
세전순익률	23.8	26.2	28.1	27.9	26.6	(1.3)	2.8
순이익률	17.7	19.4	20.1	21.3	20.5	(0.8)	2.8

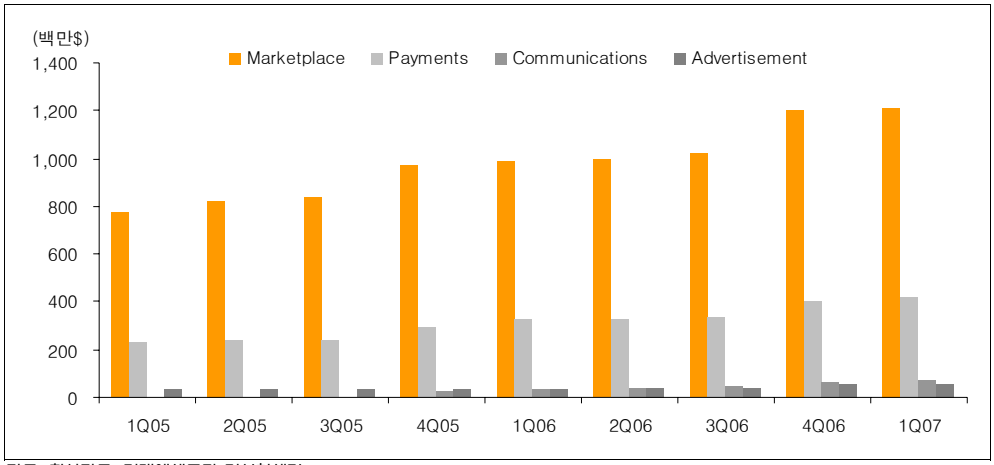
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 eBay의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	4,552.4	5,969.7	7,462.6	8,778.9	31.1	25.0	17.6
영업이익	1,441.7	1,433.9	2,420.5	2,854.1	(0.5)	68.8	17.9
경상이익	1,549.4	1,547.1	2,529.9	3,015.2	(0.1)	63.5	19.2
순이익	1,082.0	1,125.6	1,888.2	2,228.3	4.0	67.7	18.0
EPS	0.8	0.8	1.4	1.6	1.3	73.4	16.8
영업이익률	31.7	24.0	32.4	32.5	(7.7)	8.4	0.1
경상이익률	34.0	25.9	33.9	34.3	(8.1)	8.0	0.4
순이익률	23.8	18.9	25.3	25.4	(4.9)	6.4	0.1

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 eBay의 사업부별 매출액 추이



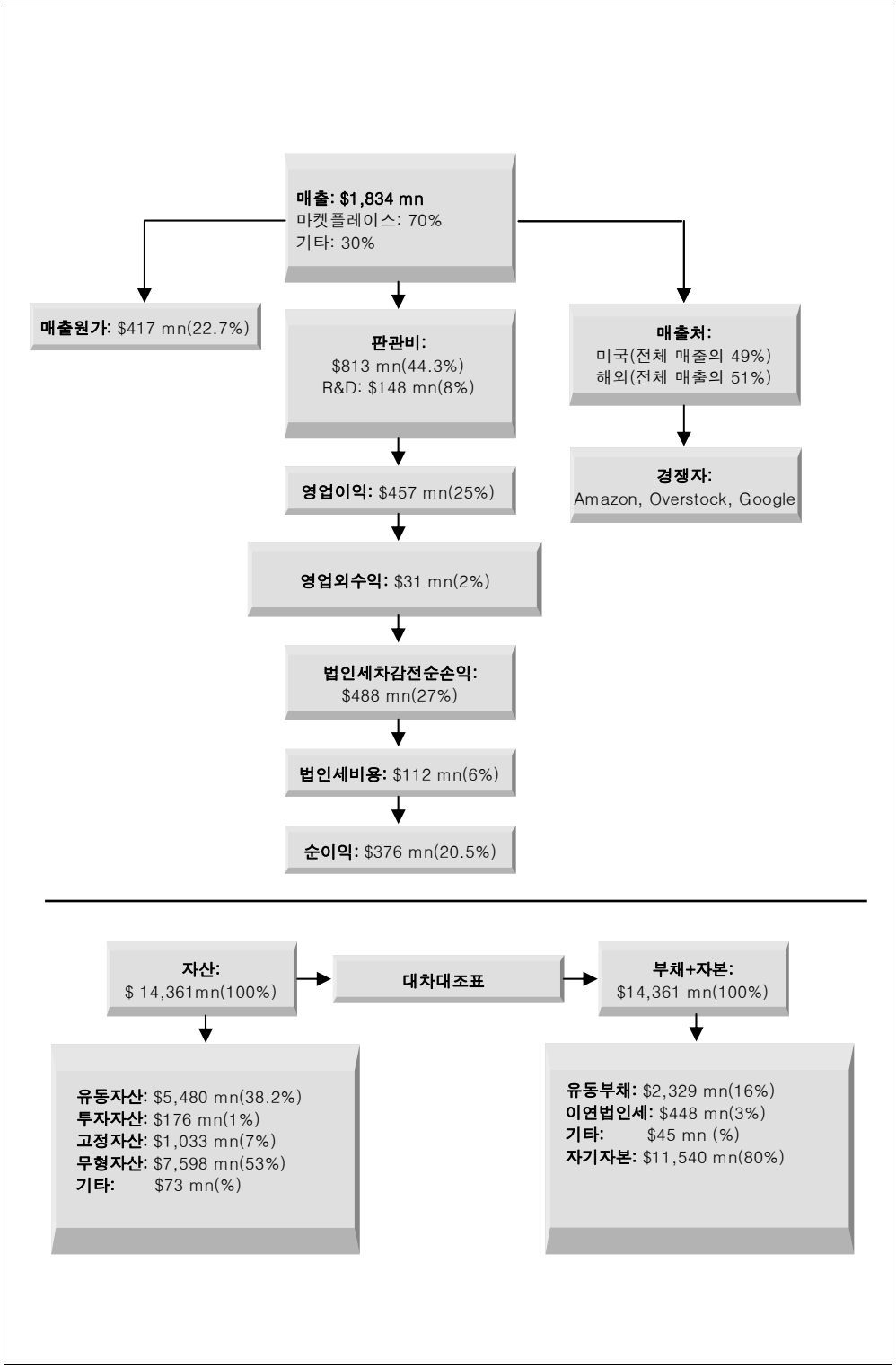
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 eBay의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	2,911.1	3,183.2	4,970.6
고정자산	5,079.9	8,605.7	8,523.4
자산총계	7,991.1	11,789.0	13,494.0
유동부채	1,084.9	1,484.9	2,518.4
고정부채	0.1	0.0	0.0
부채총계	1,258.6	1,741.0	2,589.4
자본총계	6,728.3	10,048.0	10,904.6

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 eBay의 2007년 2분기 수익구조



자료: 이베이

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Amazon (AMZN-US)

US / Internet Services

Not Rated

수익성 개선이 과제

- 1994년에 설립된 세계 최고의 온라인 서점
- 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 34.9%, 146.8% 증가
- 영업이익률 4%에 불과, Valuation 다소 높아

■ 1994년에 설립된 세계 최고의 온라인서점

아마존은 현 CEO인 Jeff Bezos가 개인창고에서 시작한 온라인 책판매가 모태가 되어 지난 1994년 위싱턴에 설립되었으며, 1997년 나스닥에 상장함. 동사는 설립 이후 적자가 지속되었으나, 2002년 처음으로 흑자를 기록함. 동사는 세계 전자상거래 업체중에서 eBay에 이어 2위의 시장지배력을 보유하고 있음. 동사는 온라인 서점으로 시작했으나, 최근에는 DVD, CD, 소프트웨어 등의 미디어와 의류, 주방용품, 장난감, 전자 등으로 판매를 확대해가고 있음. 또한 동사는 지난 1998년 영화 데이터베이스 사이트인 Imdb.com를 인수했으며, 2004년에는 중국으로의 사업 확장을 위해 중국 쇼핑몰 Joyo.com를 인수함. 동사의 주요 사업으로는 미디어(도서 판매)와 Electronics임.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 34.9%, 146.8% 증가

아마존의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 34.9%, 146.8% 증가한 28.9억달러, 1.2억달러이었음. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 전반적인 트래픽 향상과 함께 EGM(Electronics & General Merchandise)매출이 증가했기 때문임. 동사의 트래픽이 크게 증가한 것은 해리포터의 마지막편 사전판매에 따른 것으로 보임. 해리포터의 마지막편이 7월부터 판매되고 있다는 점에서 올 3분기에도 미디어 부분에서의 매출 및 트래픽에 긍정적인 효과가 발생할 것으로 보임.

■ 낮은 영업이익률 개선에 주력

동사의 수익성은 차츰 개선되고는 있으나 아직도 업종 평균 대비 매우 낮은 수준임. 동사의 2006년 영업이익률은 3.6%불과했으며, 2007년 1분기에는 4.8%에 불과했음. 지난 2분기에는 계절적 영향으로 마진율은 4.0%로 하락함. 동사는 영업이익률을 장기적으로 10%수준까지 향상시키기 위해 다양한 노력을 하고 있음. 특히 동사는 마진율이 높은 디지털 미디어, Third Party Sales에 주력하고 있으며, 올 하반기에는 온라인 뮤직 서비스를 강화할 예정이며, Third Party Sales 매출 향상에도 주력하고 있음. 동사는 올 하반기부터 온라인 뮤직서비스를 출시할 예정이며, 디지털 사진을 공유하는 사이트 Dpreview.com, 오디오 책 업체인 Brilliance Audio社를 인수함.

■ 높은 성장에도 불구하고 수익성과 Valuation매력 낮아

아마존의 2007년 매출액 및 영업이익이 전년대비 각각 31.9%, 57.4% 증가할 것으로 전망되고 있으며, 2008년에도 각각 24.3%, 48.4%의 높은 성장이 예상되고 있음. 그러나 이러한 높은 성장 전망에도 불구하고 동사의 수익성은 낮은 수준이며, 2007년 예상 PER은 60배를 상회하고 있음. 따라서 투자매력도는 다소 낮다고 판단됨.

Target Price & Expected Return

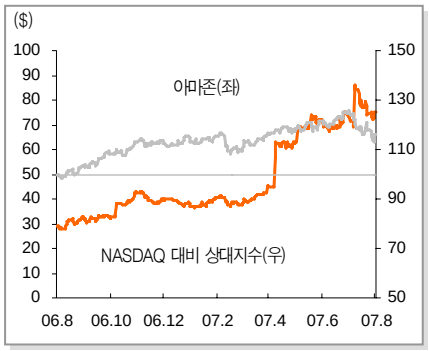
컨센서스 목표주가	$83.00
현재가 (8/17)	$75.02
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$1.24
컨센서스 EPS (08E)	$1.68
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	39.3
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	179%

Trading Data

시가총액 (mn)	$31,013
발행주식수 (mn)	414.0
베타	0.96
6개월 베타	1.42
52주 최고가	$89.00
52주 최저가	$27.54
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	12,365
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$909



〈표 1〉 Amazon의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	2,139.0	2,307.0	3,986.0	3,015.0	2,886.0	(4.3)	34.9
영업이익	47.0	40.0	196.0	145.0	116.0	(20.0)	146.8
세전순이익	54.0	38.0	189.0	144.0	111.0	(22.9)	105.6
순이익	22.0	19.0	98.0	111.0	78.0	(29.7)	254.5
영업이익률	2.2	1.7	4.9	4.8	4.0	(0.8)	1.8
세전순익률	2.5	1.6	4.7	4.8	3.8	(0.9)	1.3
순이익률	1.0	0.8	2.5	3.7	2.7	(1.0)	1.7

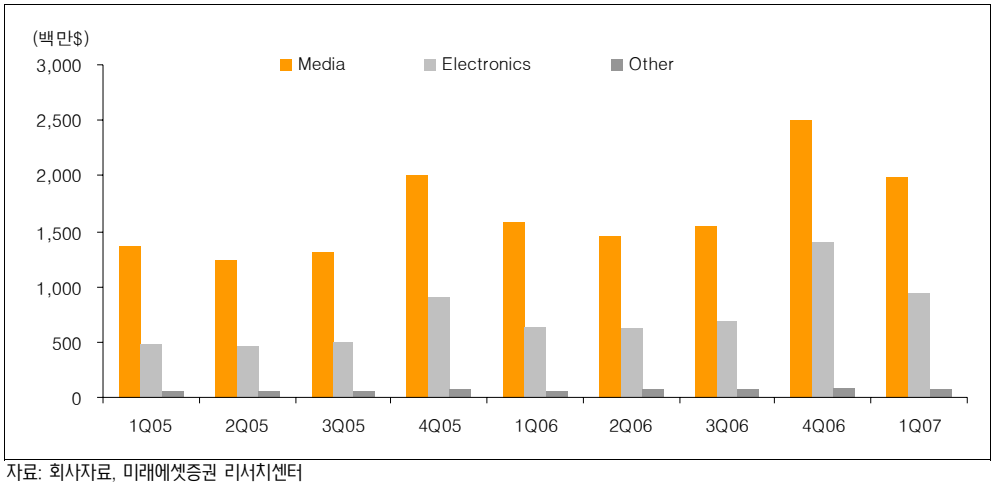
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Amazon의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	8,490.0	10,711.0	14,131.9	17,561.7	26.2	31.9	24.3
영업이익	472.0	389.0	612.4	908.8	(17.6)	57.4	48.4
경상이익	428.0	377.0	622.4	887.4	(11.9)	65.1	42.6
순이익	359.0	190.0	449.6	668.0	(47.1)	136.6	48.6
EPS	0.8	0.5	1.1	1.5	(42.3)	137.8	41.1
영업이익률	5.6	3.6	4.3	5.2	(1.9)	0.7	0.8
경상이익률	5.0	3.5	4.4	5.1	(1.5)	0.9	0.6
순이익률	4.2	1.8	3.2	3.8	(2.5)	1.4	0.6

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Amazon의 사업부별 매출액 추이



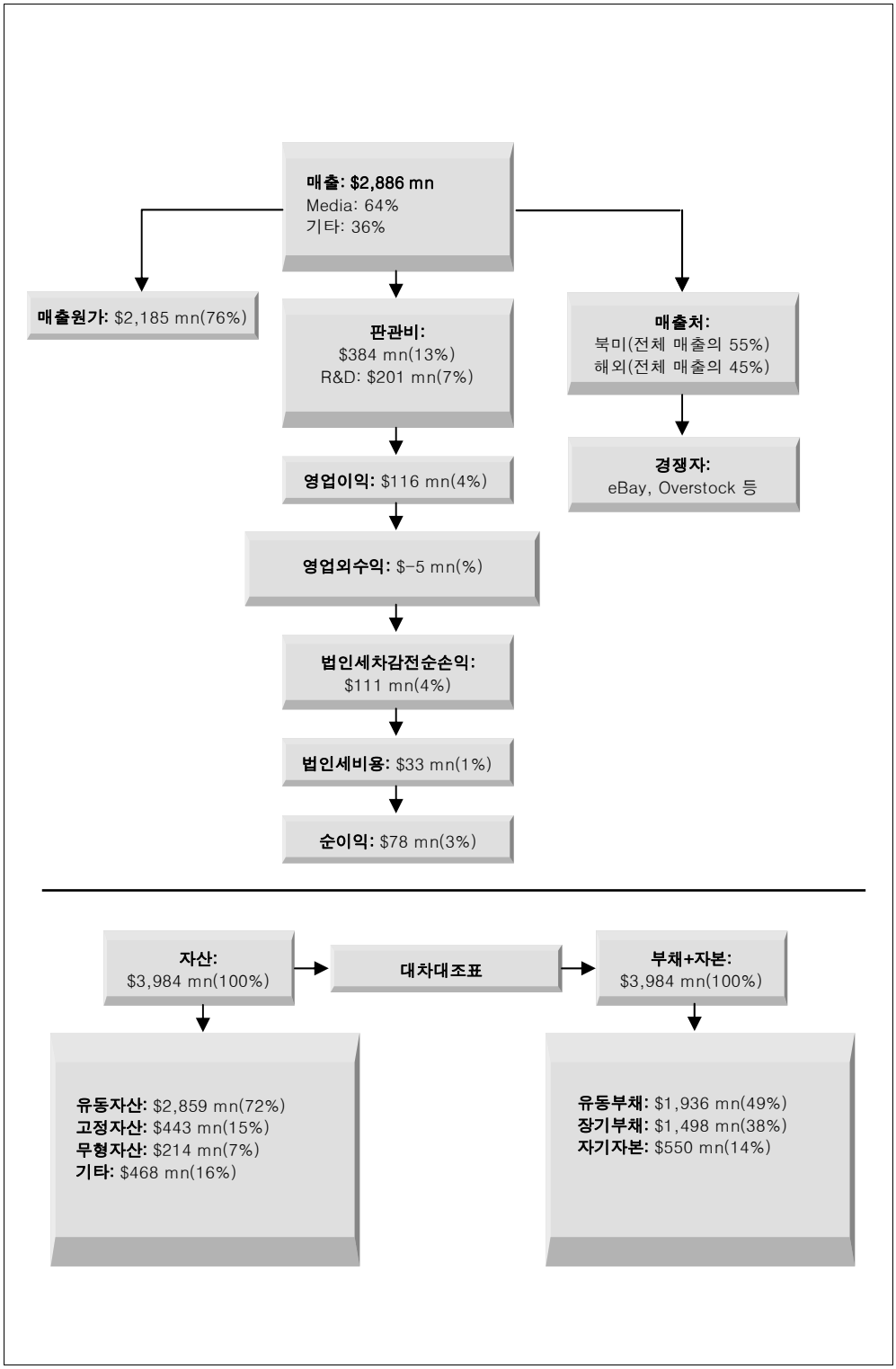
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Amazon의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	2,539.4	2,929.0	3,373.0
고정자산	427.4	544.0	791.0
자산총계	2,966.8	3,473.0	4,164.0
유동부채	1,620.4	1,929.0	2,532.0
고정부채	1,847.4	1,516.0	1,267.0
부채총계	3,194.0	3,227.0	3,733.0
자본총계	(227.2)	246.0	431.0

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Amazon의 수익구조



자료: 아마존

China

e) Baidu

f) Sina

g) Shanda

h) Sohu

i) The9

j) Netease

k) Tencent

2. 중국

중국 주요 7개 인터넷/게임 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 25.0%, 27.9% 증가했다. 중국의 온라인게임 시장은 고성장에도 불구하고 주요 업체들의 치열한 경쟁으로 업체들의 수익성은 향상되지 못하고 있는 상황이다. 그러나 중국 검색광고 시장의 폭발적인 성장세가 유지되고 있으며, 검색광고 시장 지배력이 높은 소수업체에 수혜가 집중되고 있다.

이를 반영하듯 온라인광고 시장을 선점한 바이두의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 109.4%, 122.4%나 성장했다. 반면에 온라인게임 업체들은 개별 업체간 실적이 크게 양극화되는 모습을 보이고 있다. 산다와 다나인, 텐센트는 안정적인 성장을 보였으나, 소호, 넷이지는 매출 성장세가 크게 둔화되었으며, 영업이익은 마이너스 성장을 했다.

〈표 1〉 중국 업체별 실적 추이

종류	(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
Baidu	매출액	25.3	31.6	35.8	36.4	53.0	45.6	109.4
	영업이익	7.7	10.1	13.4	9.8	17.0	74.7	122.4
	세전순이익	9.1	11.5	15.4	11.5	19.0	65.4	108.8
	순이익	7.7	11.3	16.2	11.3	18.7	66.0	142.7
Sina	매출액	53.7	56.1	56.4	51.3	59.8	16.6	11.4
	영업이익	7.6	10.4	10.2	7.5	12.9	72.6	69.6
	세전순이익	11.3	11.8	13.0	10.0	15.9	59.5	40.8
	순이익	10.4	10.7	11.7	8.6	14.5	67.9	38.5
Shanda	매출액	50.7	55.2	60.3	68.8	72.4	5.2	42.8
	영업이익	11.4	14.2	19.9	29.0	26.9	(7.2)	135.8
	세전순이익	17.0	20.1	32.0	61.1	30.1	(50.8)	77.3
	순이익	16.7	18.1	30.8	58.0	26.6	(54.2)	59.1
Sohu	매출액	34.1	35.4	34.4	33.1	39.0	17.8	14.4
	영업이익	6.6	6.1	5.7	4.1	4.9	21.0	(24.9)
	세전순이익	8.1	7.0	6.6	4.7	5.9	24.2	(27.2)
	순이익	7.2	6.6	6.1	4.5	5.7	27.8	(20.4)
The9	매출액	32.2	29.5	36.2	35.0	38.7	10.7	20.1
	영업이익	8.8	8.0	10.3	9.3	9.3	(0.1)	6.6
	세전순이익	10.5	8.0	13.3	9.6	9.8	2.4	(5.9)
	순이익	10.5	8.1	13.5	8.6	8.7	1.3	(17.8)
Netease	매출액	69.1	69.4	71.0	69.1	70.4	2.0	1.9
	영업이익	40.4	40.1	42.7	40.5	38.8	(4.2)	(4.1)
	세전순이익	43.4	43.4	45.7	43.4	41.3	(4.7)	(4.8)
	순이익	39.3	39.8	41.0	39.0	41.1	5.2	4.5
Tencent	매출액	93.1	97.3	94.2	102.1	114.7	12.3	23.1
	영업이익	41.0	42.9	22.1	39.0	47.9	22.7	16.9
	세전순이익	40.1	41.2	30.4	41.6	45.7	9.8	13.9
	순이익	35.4	37.3	34.8	38.3	44.2	15.3	24.9
합계	매출액	358.3	374.6	388.3	395.7	448.0	13.2	25.0
	영업이익	123.4	131.8	124.2	139.2	157.8	13.4	27.9
	세전순이익	139.4	143.1	156.5	181.9	167.7	(7.8)	20.3
	순이익	127.3	132.0	154.1	168.3	159.4	(5.3)	25.3

주: Shanda, The9은 2Q07 실적전망 consensus 적용; 환율 7.57RMB/$ 적용
자료: 회사자료

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Baidu (BIDU-US)

China / Internet Services

Not Rated

중국 검색포탈 시장점유율 1위 업체

- 중국 검색서비스 1위 업체
- 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 109.4%, 122.4% 증가
- 성장성을 감안할 경우 투자매력도 높아

■ 중국 검색서비스 1위 업체

바이두는 현 CEO인 Robin Li(라빈리)가 1999년에 설립했음. 바이두가 설립될 시기에는 이미 중국 검색포탈시장에 대한 기대감이 커진 상황이었으며, 경쟁도 치열했었음. 그러나 바이두는 검색기술 개발에만 집중하면서 중국 검색포탈 서비스 시장을 선점함. 당시 경쟁사인 Sina, Sohu 등은 온라인게임, 쇼핑몰 등에 집중하면서 검색분야에서의 경쟁력을 확보하지 못했음. 바이두는 트래픽 기준으로 중국 검색서비스 시장 1위이며, 세계 기준으로는 7위임. 바이두는 자체 개발한 중국어 검색기술을 바탕으로 지식검색서비스(Zhidao), 전문사전서비스(Baike), 사진 및 동영상 검색, 지도, 블로그 등을 서비스하고 있음. 동사는 전체매출의 99%가 온라인광고에서 발생하고 있음.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 109.4%, 122.4% 증가

바이두의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 109.4%, 122.4% 증가한 4.0억RMB, 1.3억RMB를 달성했음. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 고성장하고 있는 중국 검색광고 시장을 선점했기 때문임. 이러한 시장 확대에 따라 동사의 광고주와 광고주당 매출도 크게 증가하고 있음. 동사의 2분기 광고주와 광고주당 매출액은 전년동기 대비 각각 42.2%, 47.6% 증가했음. 또한, 동사는 지난 2007년 상반기에 일본 검색서비스 시장에 진출함으로써 해외시장 진출을 본격화함.

■ 높은 시장점유율은 유지될 것으로 전망

동사의 중국 검색서비스 시장 점유율은 60% 수준으며, 중국 구글의 점유율은 20% 수준으로 추정됨. 구글은 중국에서의 검색서비스 경쟁력을 확보하기 위해 차이나모바일과 무선 검색서비스를 시작했으며, 지난 6월에는 중국 인터넷포탈 Sina와 검색엔진 제휴도 체결했음. 그러나 바이두의 높은 브랜드 인지도와 현지 지역 이용자에 대한 높은 이해도 등을 감안하면 당분간 바이두의 높은 점유율은 유지될 것으로 보임.

■ 향후 성장성을 감안할 경우 투자매력도 높아

바이두의 2007년 예상 PER은 70배를 상회하고 있음에도 불구하고 투자매력도는 높은 것으로 판단됨. 이는 중국의 온라인광고 시장은 매년 50%의 고성장을 보이고 있기 때문임. 중국의 경제성장과 인터넷 이용 증가 등을 감안하면 중국의 온라인광고 시장의 폭발적인 성장세는 당분간 유지될 것으로 기대됨. 이러한 점을 감안하면 이미 중국 검색서비스 시장을 선점한 동사의 고성장세는 당분간 유지될 전망임.

Target Price & Expected Return

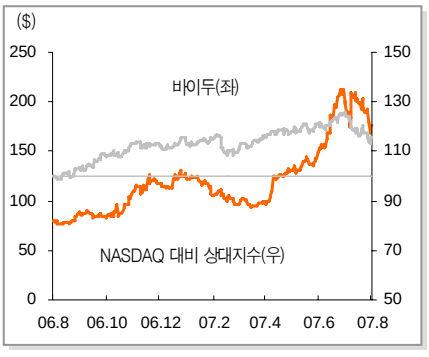
컨센서스 목표주가	$200.00
현재가 (8/17)	$176.51
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$2.26
컨센서스 EPS (08E)	$3.79
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	70.3
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	90%

Trading Data

시가총액 (mn)	$5,971
발행주식수 (mn)	33.7
베타	0.66
6개월 베타	1.01
52주 최고가	$219.25
52주 최저가	$74.90
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	3,325
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$599



〈표 1〉 Baidu의 분기별 매출액 추이

(단위:백만RMB, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	191.6	239.3	271.3	275.6	401.3	45.6	109.4
영업이익	58.0	76.2	101.7	73.8	129.0	74.7	122.4
세전순이익	68.9	87.3	116.8	86.9	143.7	65.4	108.8
순이익	58.5	85.3	122.8	85.5	141.9	66.0	142.7
영업이익률	30.3	31.9	37.5	26.8	32.1	5.3	1.9
세전순익률	35.9	36.5	43.1	31.5	35.8	4.3	(0.1)
순이익률	30.5	35.6	45.3	31.0	35.4	4.3	4.9

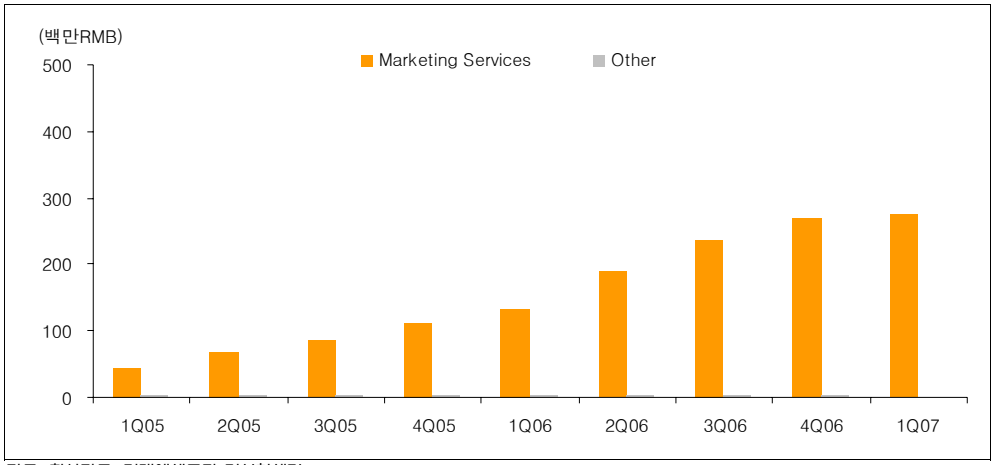
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Baidu의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	39.0	105.3	222.0	392.7	169.8	110.8	76.9
영업이익	4.4	33.0	71.2	131.5	654.0	115.5	84.8
경상이익	6.1	38.9	76.1	135.0	542.4	95.7	77.4
순이익	5.8	37.9	75.7	127.4	551.7	99.6	68.2
EPS	0.3	1.1	2.2	3.6	282.1	96.3	63.2
영업이익률	11.2	31.4	32.1	33.5	20.1	0.7	1.4
경상이익률	15.5	36.9	34.3	34.4	21.4	(2.7)	0.1
순이익률	14.9	36.0	34.1	32.4	21.1	(1.9)	(1.7)

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Baidu의 사업부별 매출액 추이



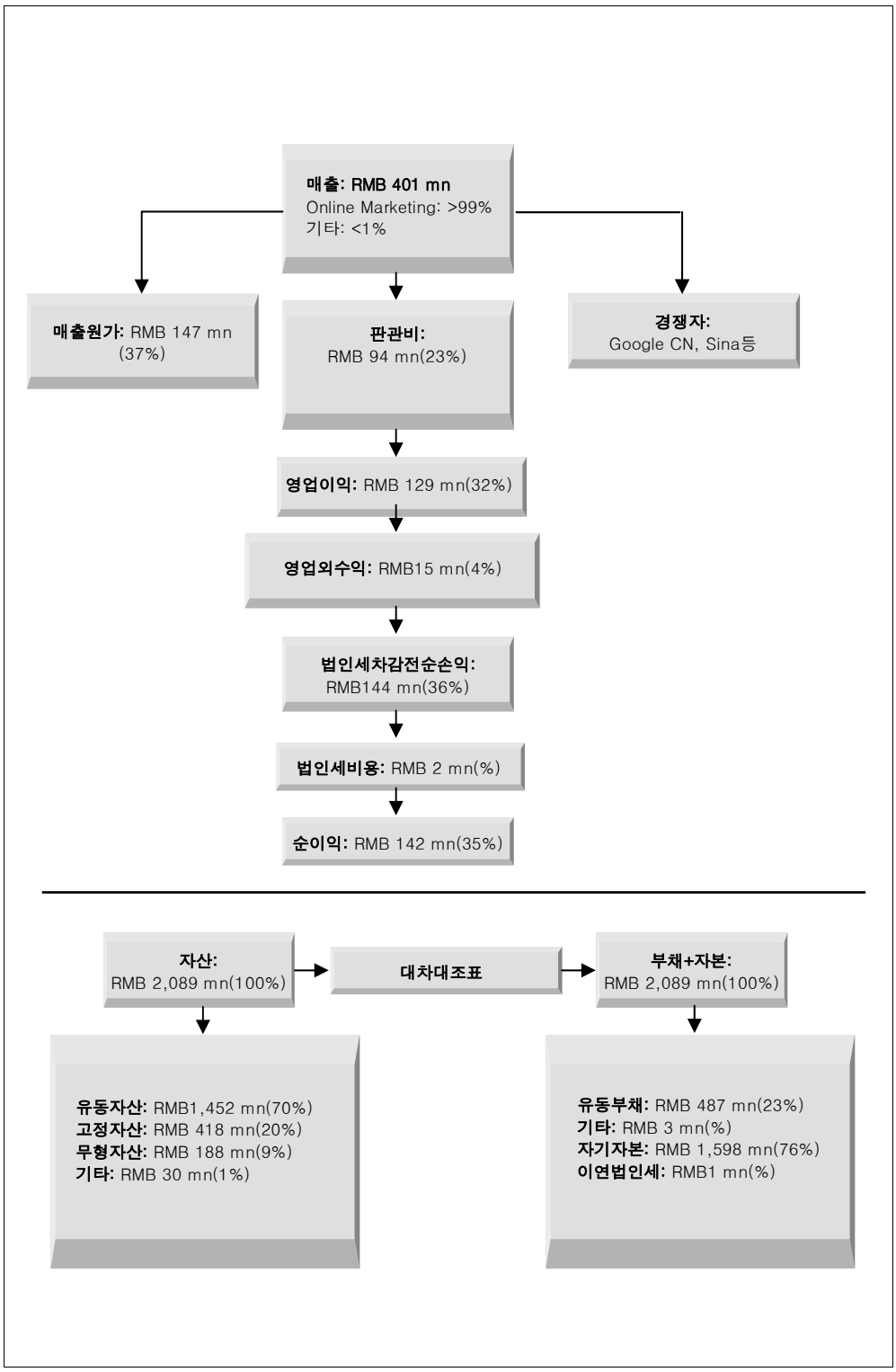
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Baidu의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	25.6	115.9	163.8
고정자산	6.0	24.6	49.1
자산총계	31.7	140.5	212.9
유동부채	6.5	16.3	38.5
고정부채	0.0	0.0	0.0
부채총계	6.5	15.9	39.1
자본총계	25.1	124.5	173.8

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Baidu의 수익구조



주: 2007년2Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Sina (SINA-US)

China / Internet Services

Not Rated

주력 사업을 온라인광고로 전환 中

- 중국 인터넷 시장을 상징하는 높은 브랜드 인지도 확보
- 검색서비스 시장에서의 경쟁력은 확보하지 못함
- 그러나 향후 중국 인터넷시장을 고려할 경우 투자매력도 높아

■ 중국 인터넷시장을 상징하는 높은 브랜드 인지도 확보

시나닷컴은 1995년 설립되었으며, 1998년 미국의 sinanet.com과 합병 후 본격적으로 인터넷포탈서비스를 시작함. 동사는 검색, 채팅 등의 서비스를 중국에서 처음으로 시작했으며, 지난 2000년 12월 온라인뉴스도 처음으로 제공함. 동사가 단기간에 급성장할 수 있었던 것은 90년대 대부분의 중국 언론사들은 홈페이지를 보유하고 있지 않았고, 이러한 틈새 시장을 이용함으로써 중국 인터넷시장을 상징하는 높은 브랜드 인지도를 확보함. 동사는 서비스 초기 주요 매출은 모바일 부가서비스에서 발생했으나, 지난 2006년부터는 온라인광고에 집중하고 있음. 동사의 트래픽은 설립초기에는 1위 였으나, 최근에는 3위로 하락한 상태임.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 11.4%, 69.6% 증가

동사의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 11.4%, 69.6% 증가했음. 이처럼 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 지난 2006년 2분기 월드컵 효과에도 불구하고 온라인광고 매출이 40%나 증가했기 때문임. 동사는 중국의 인터넷 이용자 증가에 힘입어 지난 2분기 블러그 페이지뷰가 51%나 증가했으며, 동영상 일평균 페이지뷰도 빠르게 증가하고 있는 추세에 있음. 이러한 트래픽 증가 속도를 감안하면 동사의 실적 개선 속도는 당분간 지속될 것으로 보임.

■ 주력 사업을 모바일 부가서비스에서 온라인광고 사업으로 전환 中

동사는 설립초기부터 모바일 부가서비스(MVAS: Mobile Value Added Services)에 집중했으며, 대부분의 매출도 MVAS에서 발생했었음. 그러나 동사는 최근 주력 사업을 온라인광고로 전환하고 있음. 이는 중국 통신사업자 규정이 변하면서 China Mobile, China Unicom 등 이통사들이 자체 MVAS를 출시하고 있기 때문임. 동사의 온라인광고 비중은 지난 2005년 1분기에는 10%대에 불과했으나, 최근에는 69%까지 확대되었으며, MVAS매출 비중은 축소되고 있는 추세에 있음.

■ 중국 온라인광고 시장을 고려할 경우 투자매력도 높아

동사는 초기 중국 인터넷 시장을 선점했었음. 그러나 고성장하고 있는 검색서비스 시장에서의 경쟁력을 확보하지 못하면서 시장지배력을 바이두에 빼앗긴 상황임. 동사는 검색시장에서의 경쟁력을 확보하기 위해 지난 2007년 6월 구글과 검색엔진 계약을 체결했으며, 향후 구글 검색엔진으로 서비스를 시작하게 됨. 동사는 중국 검색서비스 시장에서는 후발업체이나, 중국의 높은 성장성과 동사의 높은 브랜드 인지도 등을 감안하면 향후 성장가능성은 높다고 판단됨. 동사의 2007년 예상 PER은 34.6배로 업종 평균 수준임.

Target Price & Expected Return

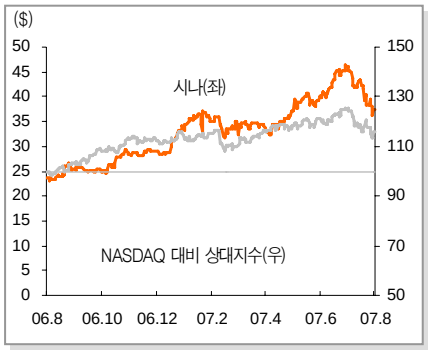
컨센서스 목표주가	$46.00
현재가 (8/17)	$37.43
예상 주당배당금 (07E)	$0.02

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$0.99
컨센서스 EPS (08E)	$1.36
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	30.2
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	68%

Trading Data

시가총액 (mn)	$2,046
발행주식수 (mn)	54.3
베타	0.85
6개월 베타	0.96
52주 최고가	$47.05
52주 최저가	$22.93
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	1,149
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$47



〈표 1〉 Sina의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	53.7	56.1	56.4	51.3	59.8	16.6	11.4
영업이익	7.6	10.4	10.2	7.5	12.9	72.6	69.6
세전순이익	11.3	11.8	13.0	10.0	15.9	59.5	40.8
순이익	10.4	10.7	11.7	8.6	14.5	67.9	38.5
영업이익률	14.2	18.6	18.1	14.6	21.6	7.0	7.4
세전순익률	21.1	21.1	23.0	19.5	26.6	7.2	5.6
순이익률	19.4	19.1	20.8	16.8	24.2	7.4	4.7

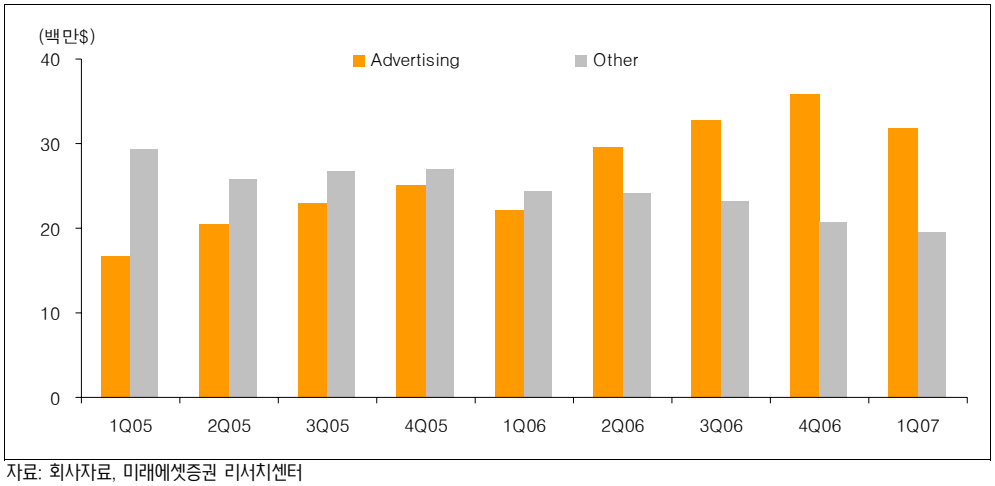
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Sina의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	196.2	216.9	245.1	326.3	10.6	13.0	33.1
영업이익	42.1	35.6	54.6	80.6	(15.4)	53.4	47.6
경상이익	46.2	44.7	62.0	85.6	(3.2)	38.6	38.2
순이익	43.7	40.7	59.2	80.1	(6.9)	45.5	35.2
EPS	0.8	0.7	1.1	1.4	(15.7)	50.0	36.2
영업이익률	21.4	16.4	22.3	24.7	(5.0)	5.9	2.4
경상이익률	23.5	20.7	25.3	26.2	(2.9)	4.6	1.0
순이익률	22.3	18.8	24.2	24.5	(3.5)	5.4	0.4

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Sina의 사업부분별 매출액 추이



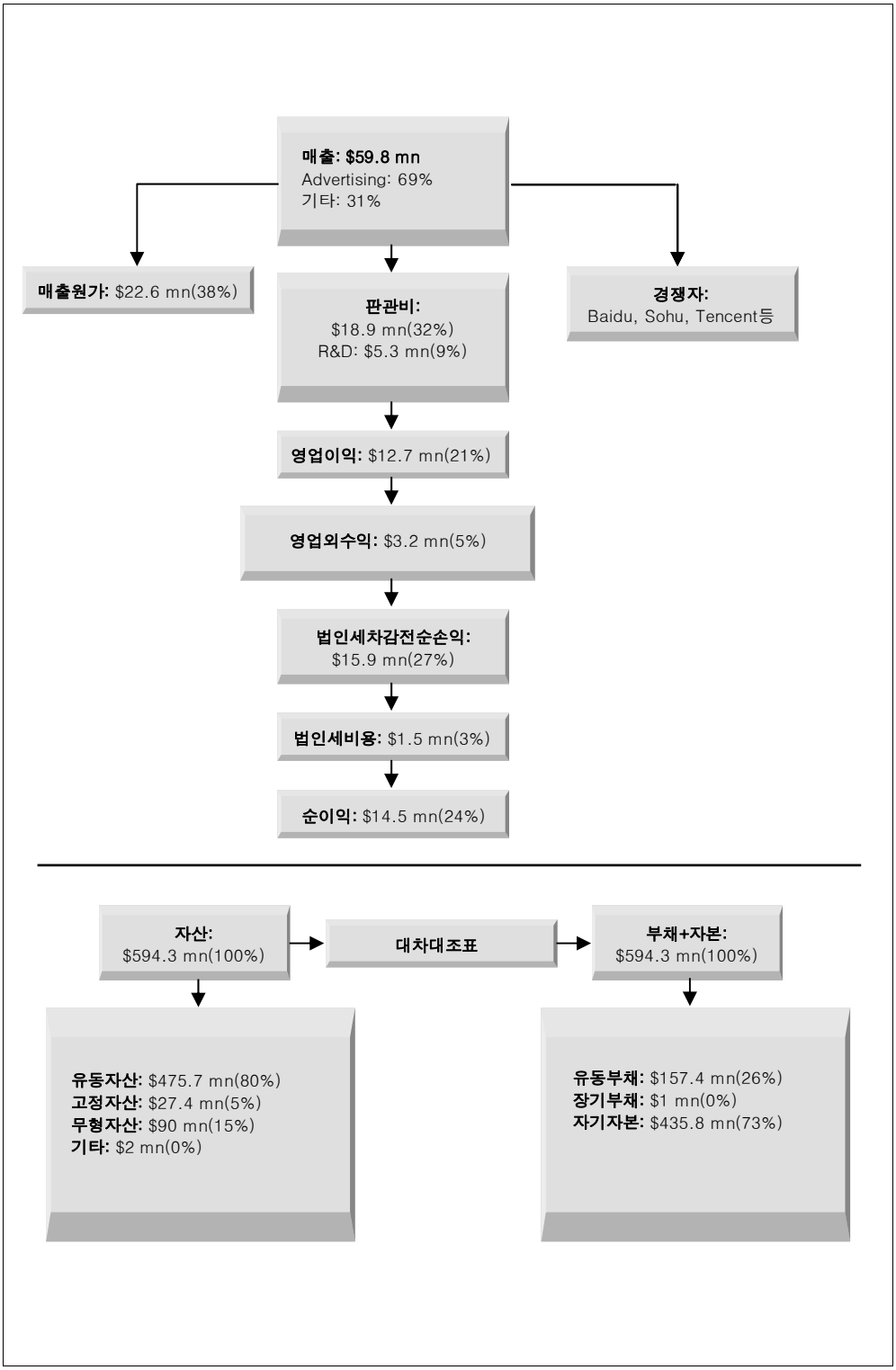
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Sina의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	2,706.7	2,800.3	3,264.7
고정자산	856.5	982.2	932.3
자산총계	3,563.1	3,782.4	4,197.0
유동부채	620.3	396.2	1,179.0
고정부채	827.8	807.0	0.0
부채총계	1,465.9	1,203.2	1,168.9
자본총계	#N/A	#N/A	#N/A

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Sina 수익구조



주: 2007년2Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Shanda (SNDA-US)

China / Internet Services

Not Rated

중국의 최대의 온라인게임 업체

- 온라인 커뮤니티 업체에서 글로벌 온라인게임 기업으로
- 중국 온라인 게임 시장의 강자로 부상
- 투자매력도 높다고 판단

■ 중국 온라인 게임 산업의 강자

샨다는 1999년 온라인 커뮤니티 업체로 설립되었으나, 2001년 9월 액토즈소프트의 '미르의전설2'를 오픈베타 서비스하면서 온라인게임 시장에 진출함. '미르의전설2'는 중국에서 2001년 11월에 상용화되었으며, 2002년 10월에는 동시접속자수 60만명에 달하면서 중국 최고의 온라인게임으로 성장함. 이를 바탕으로 동사의 매출액은 큰 폭으로 증가했으며, 지난 2004년 5월에는 나스닥 상장에도 성공함. 동사는 '미르의전설2'을 바탕으로 PC방 등에 다양한 마케팅 전략을 진행하면서 중국 온라인게임 시장을 선점함. 동사의 온라인게임 가입자수는 총 1억5천만명을 넘어서고 있으며, the9과 함께 중국 최대 온라인게임 업체로 성장함.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 42.8%, 135.8% 증가 추정

동사의 2007년 2분기 영업실적은 오는 8월 27일에 발표할 예정임. 그러나 시장에서는 이미 동사의 올 2분기 매출액 및 영업이익이 전년동기 대비 각각 42.8%, 135.8% 증가할 것으로 기대하고 있음. 이처럼 영업실적이 큰 폭으로 향상될 것으로 보는 것은 동사의 온라인게임 이용자들의 ARPU가 증가추세에 있기 때문임. 또한 동사는 강력한 비용통제를 통해 영업비용 부담도 낮아지고 있는 것으로 보임.

■ 2005년 말부터 모든 게임 부분유료화 모델로 전환

중국 온라인게임 시장은 고성장하고 있음에도 불구하고 업체들의 경쟁은 더욱 치열해지면서 월정액 기반의 게임들의 성공가능성이 낮아지고 있음. 이러한 시장 상황에서 동사는 2005년 말부터 모든 온라인게임을 부분유료화 모델로 전환하였음. 이러한 동사의 수익모델 전환이 2006년에는 큰 성과를 거두지 못했으나, 2007년부터 가시화되고 있음. 동사의 2007년 1분기 온라인게임 매출액은 5.1RMB(약 650억원)으로 경쟁사인 넷이지, 더나인을 제치고 중국 온라인게임 시장 1위로 올라섰기 때문임. 중국의 온라인게임시장은 부분유료화 중심의 캐주얼게임 중심으로 시장이 확대되고 있다는 점에서 동사의 빠른 대처가 실적개선에 큰 도움을 주었다고 판단됨.

■ 투자매력도 높아

동사는 중국 온라인게임 시장을 선점했으며, 이를 기반으로 글로벌 기업으로 성장해 가고 있음. 동사는 북미, 일본, 한국을 포함한 10개 국가에 게임사를 인수했으며, 향후 전략은 자체게임 개발에서 퍼블리싱 사업으로 집중할 계획임. 동사는 해외시장 진출에 힘입어 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 43.0%, 141.1% 증가할 것으로 전망됨. 특히 동사의 2007년 예상 PER은 16.0배에 불과함.

Target Price & Expected Return

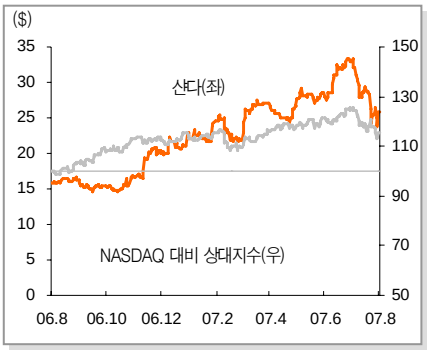
컨센서스 목표주가	$29.00
현재가 (8/17)	$25.81
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$1.52
컨센서스 EPS (08E)	$1.71
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	40.8
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	58%

Trading Data

시가총액 (mn)	$1,848
발행주식수 (mn)	71.5
베타	1.30
6개월 베타	1.31
52주 최고가	$33.65
52주 최저가	$13.63
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	873
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$25



〈표 1〉 Shanda의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	50.7	55.2	60.3	68.8	72.4	5.2	42.8
영업이익	11.4	14.2	19.9	29.0	26.9	(7.2)	135.8
세전순이익	17.0	20.1	32.0	61.1	30.1	(50.8)	77.3
순이익	16.7	18.1	30.8	58.0	26.6	(54.2)	59.1
영업이익률	22.5	25.8	33.0	42.2	37.2	(5.0)	14.7
세전순익률	33.4	36.4	53.1	88.8	41.5	(47.3)	8.1
순이익률	32.9	32.9	51.1	84.3	36.7	(47.6)	3.8

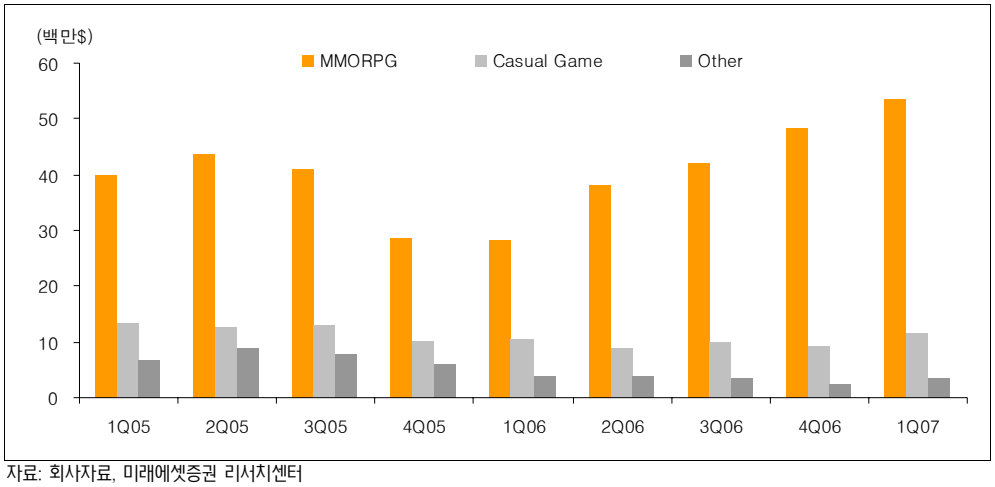
주: Shanda 2분기 매출은 Consensus적용
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Shanda의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	231.8	207.9	297.4	347.5	(10.3)	43.0	16.8
영업이익	73.8	47.5	114.4	130.9	(35.7)	141.1	14.4
경상이익	98.0	74.3	150.6	145.1	(24.2)	102.7	(3.7)
순이익	20.2	66.5	123.0	122.5	229.2	85.0	(0.4)
EPS	0.3	0.9	1.5	1.7	226.0	58.7	13.5
영업이익률	31.8	22.8	38.5	37.7	(9.0)	15.6	(0.8)
경상이익률	42.3	35.7	50.6	41.8	(6.5)	14.9	(8.9)
순이익률	8.7	32.0	41.4	35.3	23.3	9.4	(6.1)

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Shanda의 매출 추이



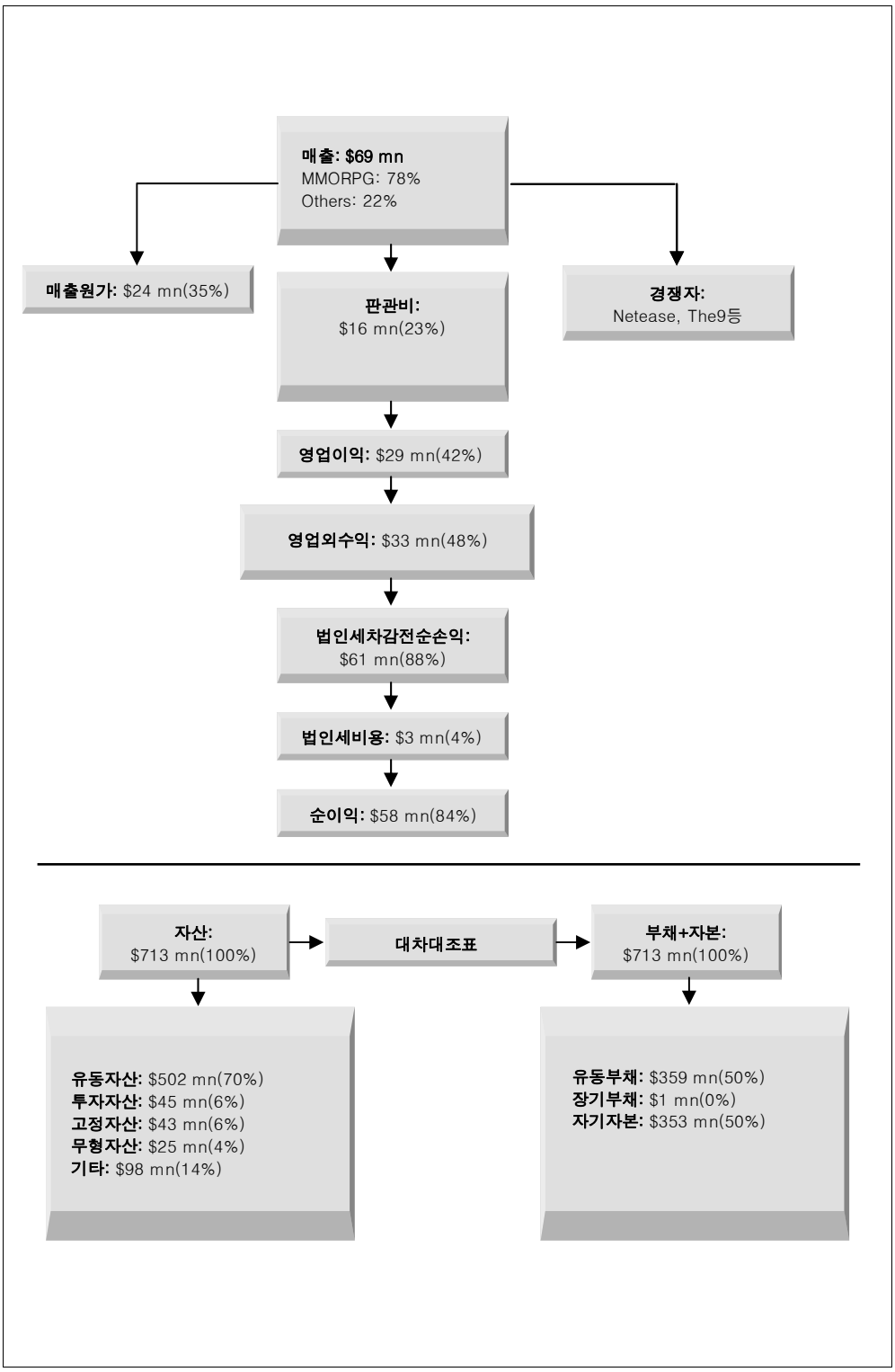
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Shanda의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	460.1	415.4	471.5
고정자산	57.2	138.6	187.4
자산총계	517.3	554.0	658.9
유동부채	60.2	75.6	349.0
고정부채	275.0	275.0	0.0
부채총계	335.1	350.6	349.0
자본총계	181.3	203.0	309.6

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Shanda 수익구조



주: 2007년1Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Sohu (SOHU-US)

China / Internet Services

Not Rated

종합 인터넷포탈, 그러나 핵심 사업 부재

- 자체 개발한 검색엔진 보유가 강점, 활발한 인수합병을 통해 성장
- 2008년 북경 올림픽의 공식 인터넷 서비스 스폰서
- 신규게임 TLBB의 성공적인 상용화

■ 자체 검색엔진을 기반으로 한 검색포탈 업체

소후닷컴은 1996년 설립된 인터넷포탈로써 'Search Fox'라는 뜻을 가진 업체임. 동사는 1997년 자체 검색엔진을 개발했으며, 1998년부터 현재의 도메인 sohu.com을 기반으로 서비스를 하고 있음. 특히 동사는 사업확장을 위해 지난 2003년 게임포탈인 17173.com과 부동산정보 사이트 focus.cn 컨텐츠 제작사인 GoodFeel사 등을 인수 합병했으며, 중국 내 가장 큰 규모의 커뮤니티 사이트인 chinaren.com도 보유함. 또한 2004년에는 자체 개발한 새로운 검색엔진 SoGou를 개발했으며, 2005년에는 업그레이드된 SoGou2.0을 제공하고 있음. 2007년 2분기 기준으로 동사의 주요 매출을 보면 온라인광고가 전체의 73.0%를 점했음.

■ 2분기 매출액 전년동기 대비 14.4% 증가, 영업이익 전년동기 대비 24.9% 감소

동사의 2007년 2분기 매출액은 전년동기 대비 14.4% 증가한 3,900만 달러였으나, 영업이익은 25.8% 감소한 490만 달러를 기록함. 동사가 매출 증가에도 불구하고 영업이익이 감소한 것은 신규게임 개발에 따른 투자비용과 마케팅비용이 크게 증가했기 때문임. 2007년 2분기 기준으로 동사의 온라인광고 매출비중은 73%인 2,840만달러 였으며, 그 외 무선인터넷 및 온라인게임이 27%인 1,060만달러를 점했음. 동사는 온라인게임 부문으로의 적극적인 투자를 하고 있으나, 아직 가시적인 성과를 보이지는 못하고 있음.

■ 다양한 사업을 통해 매출 다각화에 노력

동사는 검색, 커뮤니티, 온라인쇼핑, 모바일서비스 등 인터넷포탈이 할 수 있는 모든 서비스를 제공하고 있음. 그러나 대부분의 매출은 아직도 온라인광고에 집중되어 있으며, 매출 다각화를 위해 온라인게임, 미디어, 엔터테인먼트 등에서 매출확대에 노력하고 있음. 동사의 주력 매출인 온라인광고는 대부분 모토롤라, 노키아, IBM 등 800여개 광고주들로부터 발생하는 디스플레이 광고이며, 검색광고 비중은 낮음.

■ 2008년 북경 올림픽 효과에 대한 기대

동사는 2008년 북경 올림픽의 공식 인터넷 서비스 스폰서로 채택되었다는 점에서 브랜드 인지도 강화에 기여할 것으로 보임. 따라서 동사의 주력인 온라인광고에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대됨. 동사는 40개가 넘는 올림픽 스폰서들 중 절반 이상을 고객으로 확보 하고 있음. 또한 동사가 지난 5월 상용화한 온라인게임 TLBB가 기대이상의 성과를 보이고 있으며, 평균 동시접속자수 27만명을 기록하고 있음. TLBB은 이미 지난 2분기에 230만달러의 매출이 발생했으며, 올 하반기에는 분기 매출액이 800만 달러에 도달할 수 있을 것으로 전망됨. 동사의 2007년 PER 41.4배로 업종 평균(34.9배)보다 낮음.

Target Price & Expected Return

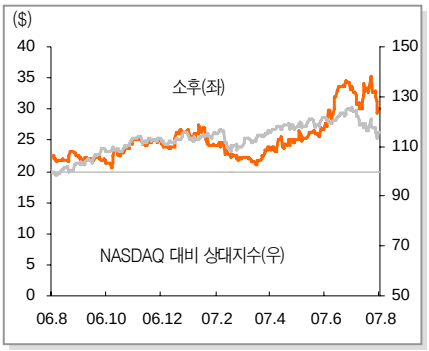
컨센서스 목표주가	$37.75
현재가 (8/17)	$30.03
예상 주당배당금 (07E)	0

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$0.83
컨센서스 EPS (08E)	$1.32
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	26.8
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	45%

Trading Data

시가총액 (mn)	$1,113
발행주식수 (mn)	36.6
베타	1.11
6개월 베타	0.86
52주 최고가	$35.98
52주 최저가	$20.42
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	1,019
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$31



〈표 1〉 Sohu의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	34.1	35.4	34.4	33.1	39.0	17.8	14.4
영업이익	6.6	6.1	5.7	4.1	4.9	21.0	(24.9)
세전순이익	8.1	7.0	6.6	4.7	5.9	24.2	(27.2)
순이익	7.2	6.6	6.1	4.5	5.7	27.8	(20.4)
영업이익률	19.3	17.2	16.7	12.3	12.7	0.3	(6.6)
세전순익률	23.7	19.7	19.2	14.3	15.1	0.8	(8.6)
순이익률	21.0	18.6	17.7	13.5	14.6	1.1	(6.4)

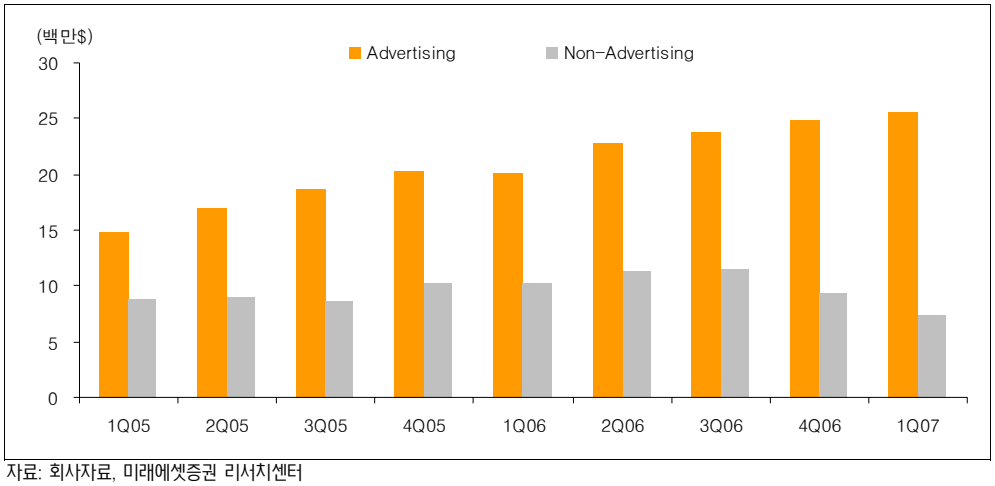
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Sohu의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	108.3	134.2	165.1	229.8	23.9	23.0	39.2
영업이익	25.3	24.6	23.4	41.2	(2.7)	(4.9)	76.1
경상이익	29.7	28.3	27.8	47.1	(4.7)	(1.6)	69.0
순이익	29.8	25.9	25.9	43.5	(13.1)	(0.1)	68.2
EPS	0.8	0.7	0.7	1.2	(11.7)	4.4	70.4
영업이익률	23.3	18.3	14.2	17.9	(5.0)	(4.2)	3.8
경상이익률	27.4	21.1	16.9	20.5	(6.3)	(4.2)	3.6
순이익률	27.5	19.3	15.7	18.9	(8.2)	(3.6)	3.3

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Sohu의 사업부별 매출 추이



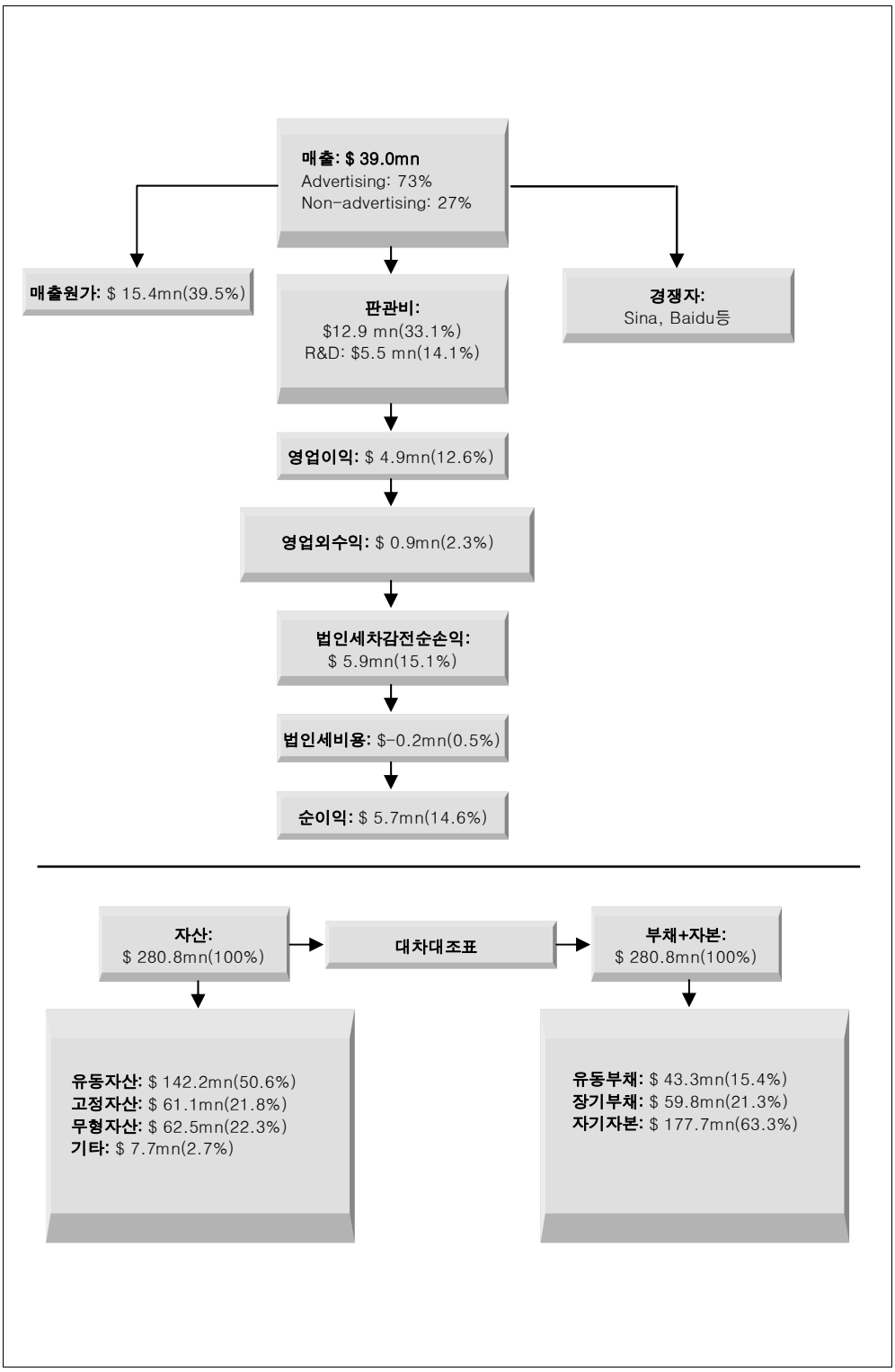
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Sohu의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	151.7	152.0	159.5
고정자산	83.1	87.7	93.9
자산총계	234.8	239.7	253.4
유동부채	36.3	35.1	97.6
고정부채	90.0	74.8	0.0
부채총계	126.3	109.8	97.4
자본총계	108.5	129.8	156.0

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Sohu 수익구조



주: 2007년2Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

The9 (NCTY-US)

China / Internet Services

Not Rated

중국 최대의 퍼블리싱 업체

- 중국 최대의 온라인게임 퍼블리싱 업체
- WOW, 길드워, 헬게이트:런던, 헉슬리, 썬 등 다양한 온라인게임 확보
- 단일 게임에 대한 리스크는 크게 축소될 전망

■ 중국 최고의 온라인게임 퍼블리싱 업체

더나인은 1999년 온라인게임 퍼블리싱 업체로 설립되었으나, 최근에는 자체적으로 온라인 게임 개발에도 주력하고 있음. 동사는 세계적으로 크게 성공한 블리자드의 온라인게임 WOW(World of Warcraft)의 중국 판권을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 중국 온라인게임 시장에서 높은 시장지배력을 확보함. 또한 동사는 국내 '그라나도 에스파다', '썬', '길드워', '헬게이트: 런던', '라그나로크 온라인 2' 등 다양한 온라인게임에 대한 중국 퍼블리싱 판권을 보유하고 있으며, 캐주얼 게임 '피파온라인'과 '오디션2'의 판권도 보유하고 있음. 동사는 온라인 게임 서비스 외에도 온라인게임 운용 관리 지원과 웹사이트 솔루션, 광고 서비스 그리고 문자서비스 등을 제공하고 있음.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 20.1%, 6.6% 증가 추정

동사는 아직 2007년 2분기 영업실적은 8월말에 발표할 것으로 기대됨. 그러나 시장에서는 동사의 올 2분기 매출액 및 영업이익이 전년동기 대비 각각 20.1%, 6.6% 증가할 것으로 기대하고 있음. 이처럼 동사의 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 보는 것은 주력 게임인 WOW의 성장세가 유지되고 있기 때문임. 그러나 영업이익 증가율이 낮은 것은 신규게임 확보를 위한 비용이 증가하고 있기 때문으로 판단됨.

■ 단일 게임에 높은 매출의존도 축소될 전망

동사의 영업실적은 단일게임에 대한 의존도가 높은 상태임. 최근 영업실적 기준으로 전체 매출에서 온라인게임 WOW의 매출비중이 전체의 90%점하고 있기 때문임. 동사는 단일게임에 대한 높은 의존도를 줄이기 위해 다양한 온라인게임을 퍼블리싱 하고 있으나, 아직까지는 가시적인 성과를 보이지 못하고 있는 상태임. 그러나 동사는 2008년에 웹젠의 썬, 헉슬리, 엔씨소프트의 길드워, 한빛소프트의 헬게이트:런던 등을 상용화할 예정이라는 점에서 향후 WOW에 대한 높은 매출의존도는 탈피할 것으로 기대됨. 또한 동사는 자체 게임 개발과 해외진출도 추진하고 있음.

■ 성장 모멘텀 충분, 투자 매력도 높아

동사 대부분의 매출은 아직까지 WOW에서 발생하고 있으나, 동사가 다양한 온라인게임에 대한 중국 판권을 보유하고 있다는 점을 감안하면 향후 성장모멘텀은 충분하다고 판단됨. 동사는 이미 지난 2분기부터 온라인게임 '썬'의 상용화 서비스 시작했음. 따라서 동사의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 43.0%, 51.8% 증가할 것으로 판단됨. 이러한 높은 성장은 당분간 지속될 것으로 기대됨. 특히 동사의 2007년 예상 PER 22.7배라는 점을 감안하면 Valuation 매력도는 높음.

Target Price & Expected Return

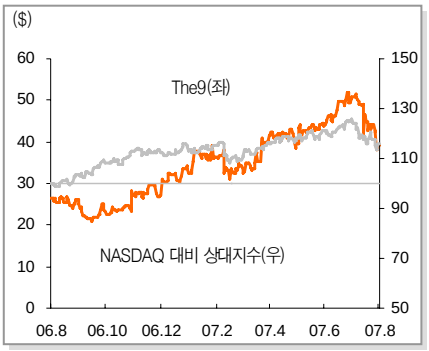
컨센서스 목표주가	$52.00
현재가 (8/17)	$39.02
예상 주당배당금 (07E)	$0.05

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$1.74
컨센서스 EPS (08E)	$2.46
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	27.8
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	70%

Trading Data

시가총액 (mn)	$945
발행주식수 (mn)	24.2
베타	1.02
6개월 베타	1.23
52주 최고가	$52.44
52주 최저가	$20.75
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	315
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$14



〈표 1〉 The9의 분기별 매출액 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	32.2	29.5	36.2	35.0	38.7	10.7	20.1
영업이익	8.8	8.0	10.3	9.3	9.3	(0.1)	6.6
세전순이익	10.5	8.0	13.3	9.6	9.8	2.4	(5.9)
순이익	10.5	8.1	13.5	8.6	8.7	1.3	(17.8)
영업이익률	27.2	27.1	28.3	26.7	24.1	(2.6)	(3.0)
세전순익률	32.4	27.2	36.8	27.5	25.4	(2.0)	(7.0)
순이익률	32.7	27.6	37.2	24.5	22.4	(2.1)	(10.3)

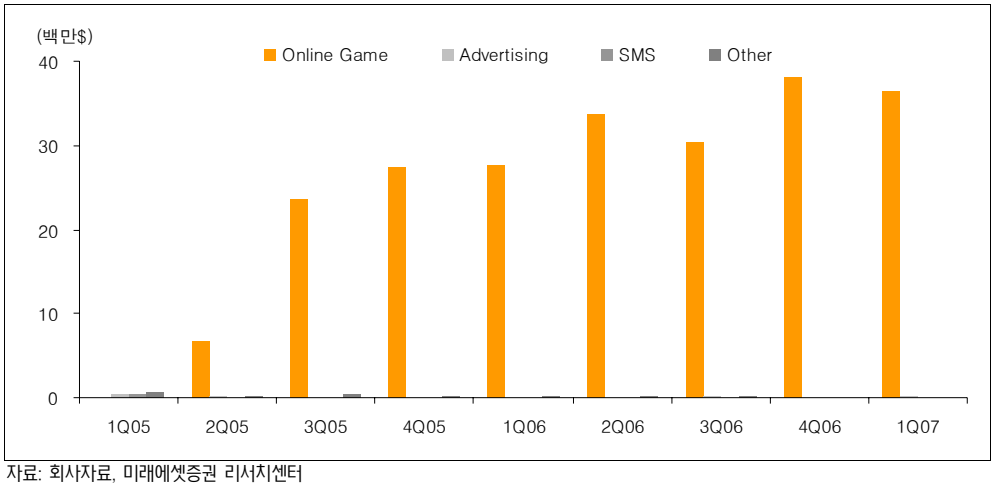
주: The9 2분기 실적은 Consensus 적용
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 The9의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	56.8	123.9	177.2	264.5	117.9	43.0	49.3
영업이익	7.3	33.9	51.5	86.1	365.1	51.8	67.0
경상이익	10.3	39.0	52.9	88.3	279.4	35.5	66.8
순이익	8.9	39.3	45.4	73.6	343.3	15.5	62.2
EPS	0.3	1.6	1.7	2.5	383.4	4.0	50.9
영업이익률	12.8	27.4	29.1	32.5	14.6	1.7	3.5
경상이익률	18.1	31.5	29.9	33.4	13.4	(1.7)	3.5
순이익률	15.6	31.7	25.6	27.8	16.1	(6.1)	2.2

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 The9 매출 Breakdown



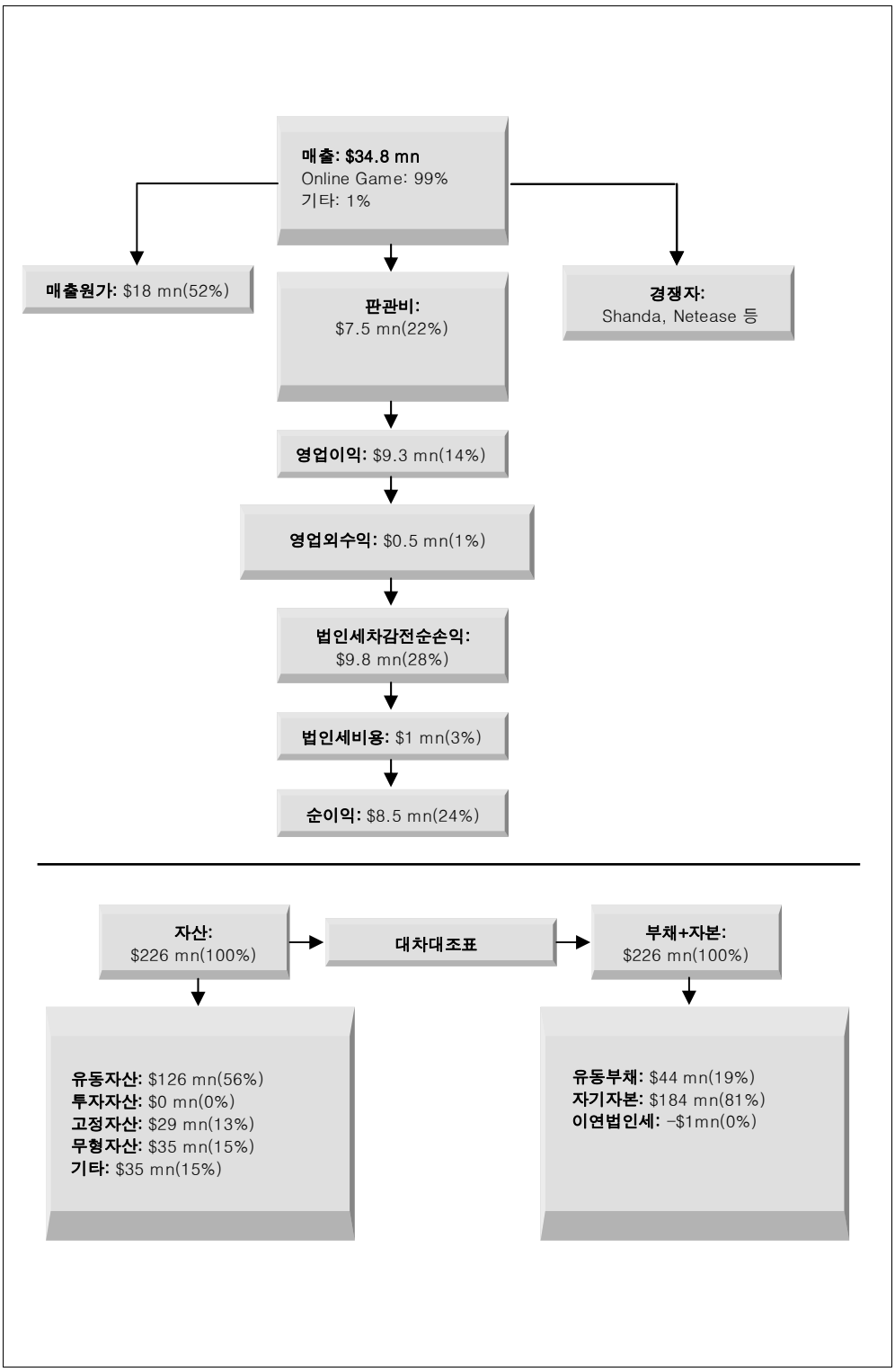
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 The9의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	103.3	75.7	139.2
고정자산	20.3	74.4	68.1
자산총계	123.6	150.1	207.4
유동부채	18.0	33.7	36.9
고정부채	0.0	0.0	0.0
부채총계	17.7	33.4	36.2
자본총계	104.5	116.7	171.1

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 The9 수익구조



주: 2007년1Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Netease (NTES-US)

China / Internet Services

Not Rated

단기적인 성장엔진은 부재

- 이메일 서비스 제공에서 온라인게임 업체로 성장
- 신규게임 확보가 시급
- 성장엔진 부재로 투자매력도 낮아

■ 중국 최대의 온라인게임 서비스 제공 업체

넷이지는 1999년 웹 기반의 이메일서비스 업체로 설립되었으며, 이에 따라 현재도 동사는 중국 인터넷 이용자들의 70%가 동사의 이메일을 이용하고 있음. 이메일 서비스에서 높은 지배력을 바탕으로 온라인게임 사업에 적극적인 투자를 진행해왔음. 동사는 온라인게임 서비스 초기에는 퍼블리싱 집중했으나, 최근에는 자체개발도 진행하고 있음. 지난 2006년 말 기준으로 동사의 게임관련 매출은 전체 매출의 85%에 달하는 2.3억달러에 달했음. 동사의 대표 온라인게임으로는 Westward Journey Online 2 (WWJ2)와 Fantasy Westward Journey (FWWJ)가 있음.

■ 2분기 매출액은 전년동기 대비 1.9% 증가, 반면에 영업이익은 4.1% 감소

동사의 2007년 2분기 매출액은 전년동기 대비 1.9% 증가했으나, 영업이익은 4.1% 감소했음. 이처럼 동사의 영업실적이 부진한 이유는 주력 게임인 FWWJ와 WWJ2의 동시접속자수가 약 4% 감소했으며, 신규게임이 부진했기 때문임. 동사의 2분기 매출 비중을 보면 FWWJ가 74%, WWJ2가 25% 였으며, 신규게임에서는 매출이 거의 발생하지 않았음. 동사는 올 하반기에 기존게임에 대한 업데이트와 마케팅을 동시에 진행할 예정임.

■ 신규게임에 대한 매출 2008년 발생할 것으로 기대

동사는 중국 온라인게임 시장에 성공적으로 진입했으나, 성장성은 둔화되고 있는 추세임. 이는 동사의 주력 게임인 WWJ2와 FWWJ가 라이프 사이클의 마지막 단계에 도달했다는 점에서 더 이상 성장엔진으로써의 역할을 하기 힘든 상황이기 때문임. 또한 동사의 신규게임들은 2008년 이후에나 영업실적에 기여할 것으로 판단됨. 이를 반영하듯 동사의 2007년 매출액은 전년대비 5.7% 증가에 그칠 것으로 보이며, 영업이익은 전년도 수준에 머무를 것으로 전망되고 있음. 동사는 이와 같은 성장정체를 극복하기 위해 게임개발사의 M&A나 퍼블리싱 게임 확보 등이 필요한 상황이나, 아직 가시적인 성과는 보여주지 못하고 있는 상황임.

■ 성장성 정체로 투자자매력도 낮아

동사는 자체 개발 인력을 통해 신규게임 개발에 노력을 하고 있으나, 단기간에 가시적인 성과를 기대하기는 어려울 것으로 보임. 또한 동사의 2007년 예상 PER은 업종 평균보다 낮은 수준이나, 성장성이 부재하다는 점에서 투자매력도는 낮다고 판단됨.

Target Price & Expected Return

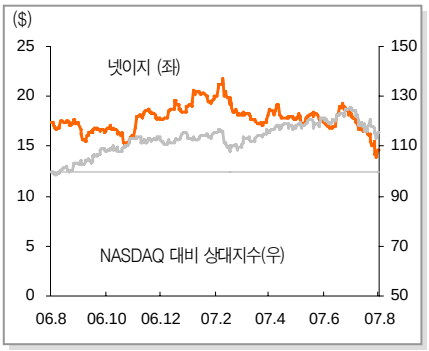
컨센서스 목표주가	$18.00
현재가 (8/17)	$14.67
예상 주당배당금 (07E)	$0.03

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	$1.10
컨센서스 EPS (08E)	$1.18
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	3.1
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	56000020
순부채비율 (07E)	15%

Trading Data

시가총액 (mn)	$1,854
발행주식수 (mn)	126.3
베타	0.78
6개월 베타	1.13
52주 최고가	$21.86
52주 최저가	$13.45
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	1,265
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	$22



〈표 1〉 Netease의 분기별 매출 추이

(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	69.1	69.4	71.0	69.1	70.4	2.0	1.9
영업이익	40.4	40.1	42.7	40.5	38.8	(4.2)	(4.1)
세전순이익	43.4	43.4	45.7	43.4	41.3	(4.7)	(4.8)
순이익	39.3	39.8	41.0	39.0	41.1	5.2	4.5
영업이익률	58.5	57.7	60.1	58.6	55.0	(3.6)	(3.4)
세전순익률	62.8	62.5	64.4	62.8	58.7	(4.1)	(4.1)
순이익률	56.8	57.4	57.8	56.5	58.3	1.8	1.5

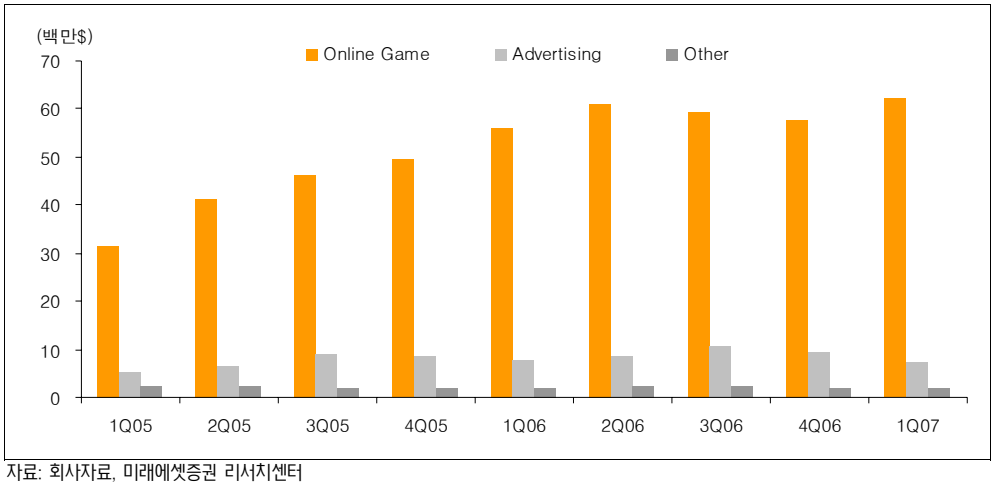
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Netease의 영업실적 전망

(단위: 백만$, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	197.1	272.0	287.6	319.1	38.0	5.7	10.9
영업이익	119.4	160.8	160.1	168.0	34.7	(0.5)	5.0
경상이익	125.5	172.8	175.7	191.7	37.6	1.7	9.1
순이익	113.9	156.2	157.2	172.1	37.1	0.6	9.5
EPS	0.9	1.2	1.2	1.2	34.7	(3.7)	7.8
영업이익률	60.6	59.1	55.7	52.7	(1.4)	(3.5)	(3.0)
경상이익률	63.7	63.5	61.1	60.1	(0.2)	(2.4)	(1.0)
순이익률	57.8	57.4	54.6	53.9	(0.4)	(2.8)	(0.7)

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Netease 사업부별 매출 추이



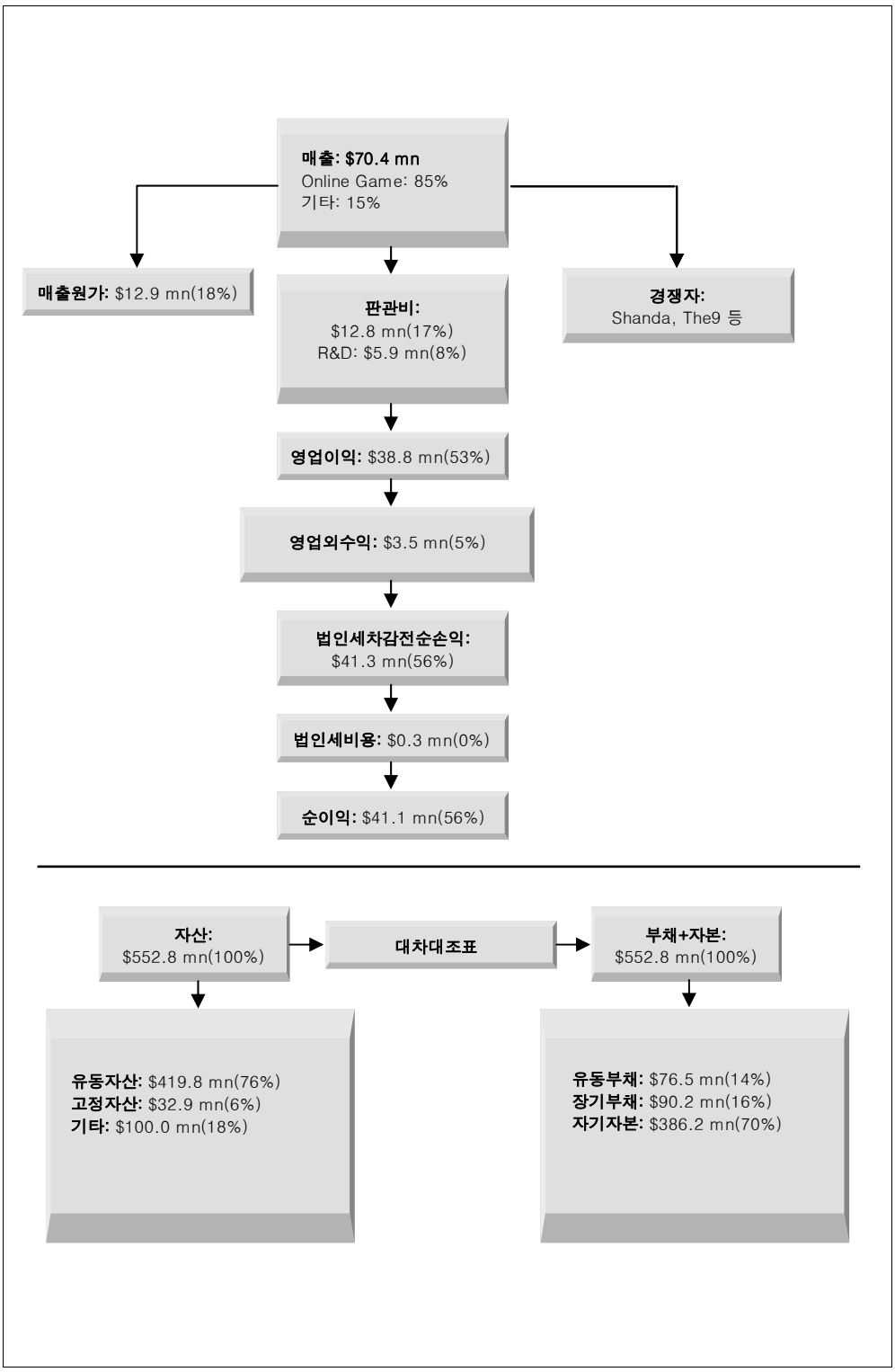
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Netease의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	285.9	433.4	528.8
고정자산	10.1	15.8	30.6
자산총계	296.0	449.2	559.4
유동부채	31.1	51.5	86.6
고정부채	100.0	100.0	99.9
부채총계	132.5	152.9	187.3
자본총계	163.5	296.3	372.1

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Netease 수익구조



주: 2007년2Q 기준임
자료: 각사

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Tencent (0700-HK)

China / Internet Services

Not Rated

중국 최대 메신져 업체

- 인터넷 및 유무선 부가서비스 제공 업체
- 중국인들이 가장 많이 사용하는 메신져 QQ제공
- QQ를 활용한 새로운 매출처 확보로 추가적인 성장 가능

■ 중국 최대의 메신저 서비스 업체

텐센트는 1998년에 설립된 인터넷 및 모바일 부가서비스 제공업체임. 동사는 중국에서 최초로 메신져(Instant Messaging)서비스를 시작함. 동사의 메신져사업은 'QQ' 라는 브랜드로 서비스되고 있으며, 이는 단말기를 통하여 실시간으로 인터넷이나 유무선 전화기의 네트워크을 이용하여 대화를 할 수 있는 것임. 동사의 주요 사업은 인터넷, 모바일 부가서비스 그리고 온라인 광고로 분류할 수 있음. 인터넷사업은 블로그, 아바타, 이메일, 온라인 게임, EC 그리고 검색 서비스이며, 모바일사업은 휴대폰 인스턴트 메시징, 휴대폰 채팅, 통화 연결음 서비스, 음악, 모바일게임 등 컨텐츠 다운로드 서비스임.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 23.1%, 16.9% 증가

동사의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 23.1%, 16.9% 증가한 8.7억 RMB, 3.6억 RMB였음. 이처럼 안정적으로 성장한 것은 뉴스, 오락, 여성 관련 컨텐츠을 강화하면서 트래픽이 전년동기 대비 34%나 증가했으며, 이에 따라 온라인광고 매출이 55% 증가했기 때문임. 반면에 온라인게임은 전년동기 대비 9% 증가에 그쳤으며, 모바일 부가서비스 매출도 성장성이 정체됨.

■ 메신져 QQ의 등록 회원수 5억 8천명

동사의 메신져시스템인 'QQ' 의 이용 회원수는 최근 5억 8천만명을 넘어서고 있으며, 동시접속자수도 최고 2,580만명에 이르고 있음. QQ는 중국 메신져 시장의 70%이상을 점하고 있는 것으로 추정됨. 또한 동사는 지난 2000년부터는 휴대폰용 메신져 QQ 서비스를 시작했음. 휴대폰용 QQ는 차이나 모바일과 제휴를 통하여 패션(Fetion)QQ라는 브랜드로 서비스하고 있음. '패션 QQ' 는 휴대폰 QQ 사용자들로 하여금 컴퓨터 QQ 사용자들과 인스턴트 메시지를 주고 받을 수 있는 서비스이며, 이용료는 월 5RMB임. 동사는 수익의 85%를 가져옴.

■ 메신져QQ를 통해 다양한 신규사업 가능할 전망

동사는 중국의 메신저 시장을 선점했으며, 이를 통해 온라인광고, 아바타, 블러그, 온라인게임 등 다양한 사업으로 영역을 확대해가고 있음. 또한 동사는 향후 모든 서비스가 모바일상에서도 구현이 가능하게 하기 위해 노력하고 있음. 동사의 높은 트래픽 등을 감안하면 향후 성장가능성은 높다고 판단됨. 동사의 2007년 예상 PER은 업종 평균(34.9배)수준임. 그러나 중국 메신져 시장을 선점했으며, 이를 통해 다양한 사업을 전개할 수 있다는 점에서 투자매력도 높음.

Target Price & Expected Return

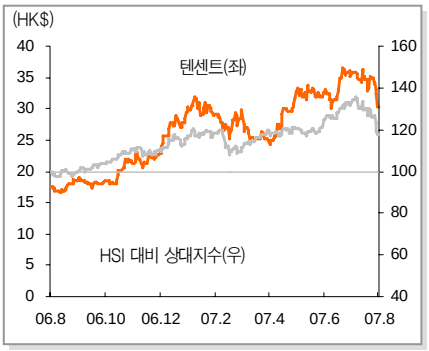
컨센서스 목표주가	HK$34.73
현재가 (8/17)	HK$30.30
예상 주당배당금 (07E)	HK$0.19

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	HK$0.78
컨센서스 EPS (08E)	HK$1.09
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	35.7
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	87%

Trading Data

시가총액 (mn)	HK$54,003
발행주식수 (mn)	1,768.5
베타	0.93
6개월 베타	1.07
52주 최고가	HK$38.70
52주 최저가	HK$16.38
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	3,660
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	HK$121



〈표 1〉 Tencent의 분기별 매출 추이

(단위:백만RMB, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	705.0	736.9	713.2	773.1	868.0	12.3	23.1
영업이익	310.0	324.6	166.9	295.4	362.4	22.7	16.9
세전순이익	303.5	311.8	230.0	314.9	345.7	9.8	13.9
순이익	267.9	282.6	263.6	290.2	334.5	15.3	24.9
영업이익률	44.0	44.1	23.4	38.2	41.8	3.5	(2.2)
세전순익률	43.0	42.3	32.3	40.7	39.8	(0.9)	(3.2)
순이익률	38.0	38.3	37.0	37.5	38.5	1.0	0.5

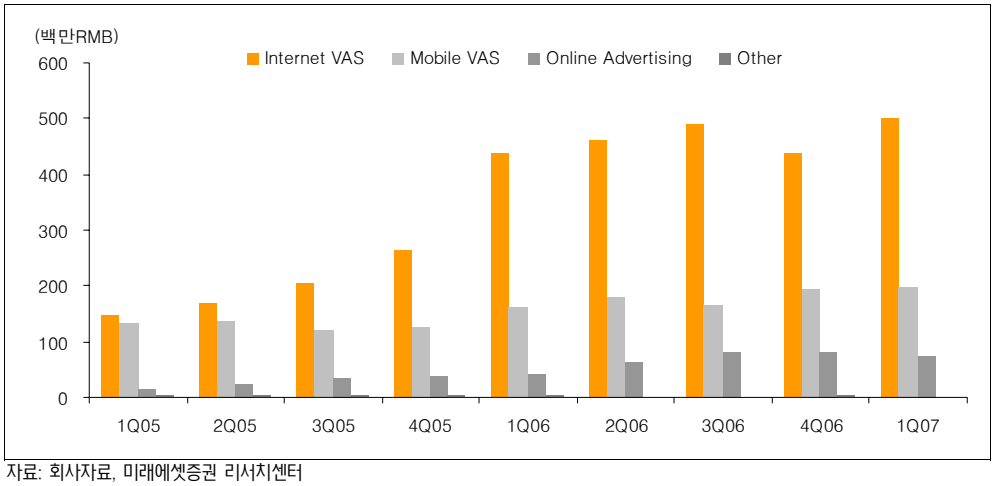
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Tencent의 영업실적 전망

(단위: 백만RMB, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	1,426.4	2,800.4	3,639.4	5,036.1	96.3	30.0	38.4
영업이익	428.5	1,092.3	1,448.5	2,160.3	154.9	32.6	49.1
경상이익	437.1	1,116.8	1,455.8	2,150.2	155.5	30.4	47.7
순이익	485.4	1,063.8	1,335.5	1,875.4	119.2	25.5	40.4
EPS	0.3	0.6	0.7	1.1	120.1	22.9	42.0
영업이익률	30.0	39.0	39.8	42.9	9.0	0.8	3.1
경상이익률	30.6	39.9	40.0	42.7	9.2	0.1	2.7
순이익률	34.0	38.0	36.7	37.2	4.0	(1.3)	0.5

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Tencent의 사업부별 매출 추이



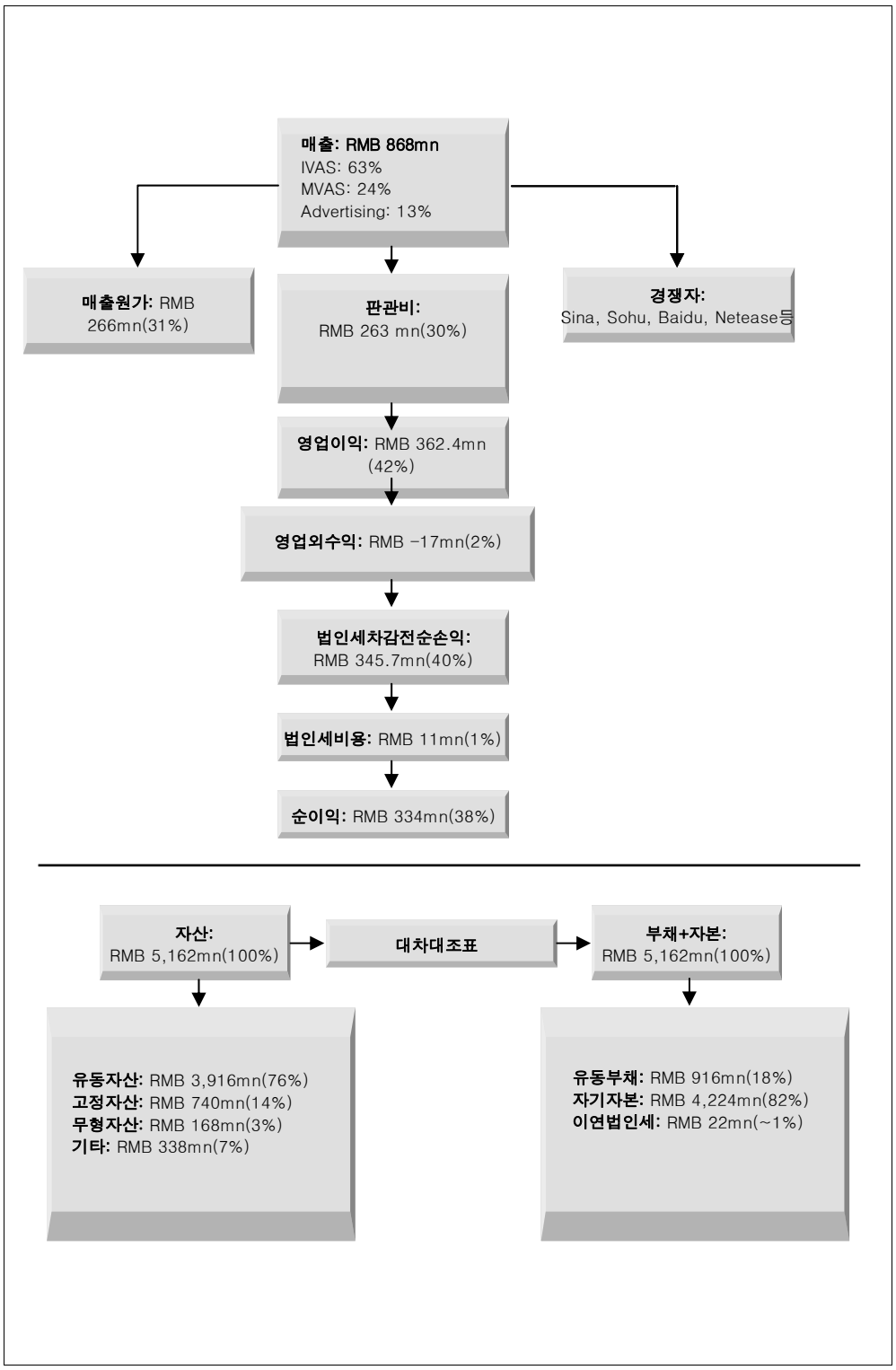
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Tencent의 대차대조표

(단위: 백만RMB)	2004	2005	2006
유동자산	2,553.9	2,663.6	3,734.4
고정자산	309.5	667.1	785.6
자산총계	2,863.3	3,330.8	4,520.1
유동부채	211.1	497.9	867.8
고정부채	0.0	0.0	0.0
부채총계	211.1	402.3	802.3
자본총계	2,652.2	2,928.4	3,717.8

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2 Tencent 수익구조



주: 2007년 2Q 기준임
자료: 각사

Japan

l) Yahoo Japan

m) Rakuten

3. 일본

일본은 인터넷 인프라 및 인터넷 이용자 측면에서 세계 최고 수준에 도달해 있다. 그러나 이러한 인프라에도 불구하고 인터넷 서비스 측면에서 보면 경쟁력을 확보하지 못하고 있는 것으로 보인다. 이는 일본의 주요 인터넷 업체들을 보면 대부분 해외업체들이며, 토종업체들이 부재하기 때문이다. 특히 일본 온라인게임 시장은 아직 초기단계이나, 향후 높은 성장가능성에도 불구하고 온라인게임 개발 및 서비스 능력은 낮은 상황이다.

이에 따라 일본의 주요 인터넷 업체는 야후재팬과 라쿠텐 정도이다. 야후재팬과 라쿠텐의 지난 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 6.4%, 16.8% 증가했다. 이처럼 성장률이 타 국가 대비 낮은 것은 야후재팬의 안정적인 성장에도 불구하고 라쿠텐이 마이너스 성장으로 추정되기 때문이다.

야후재팬은 일본의 검색포탈 시장을 선점했으며, 이를 바탕으로 폭발적인 성장을 보여 주었다. 그러나 야후재팬의 성장성은 최근 다소 둔화되고 있는 추세에 있다. 이는 야후재팬의 주요 수익모델이 온라인광고에 집중되고 있기 때문이다. 일본의 인터넷 이용자수 증가세는 최근 크게 둔화되면서 온라인광고 시장의 성장성도 과거대비 둔화되었다. 반면에 트래픽 기준으로 2위 업체인 라쿠텐은 초기 전자상거래 업체로 설립되었으나, 최근 신용카드, 온라인증권 등으로 사업영역을 확대해가면서 인터넷포탈 부분에서의 경쟁력이 약화되고 있다.

업체별 최근 분기 실적을 보면 야후재팬의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익이 전년동기 대비 각각 15.1%, 23.7%였다. 반면에 전자상거래 업체인 라쿠텐은 각각 1.6%, 2.9% 감소할 것으로 추정되고 있다. 참고로 야후재팬과 라쿠텐은 3월 결산으로 2007.4~6월이 1분기이나 글로벌 업체들과의 비교를 위해 2분기로 간주했다.

〈표 1〉 주요 일본 업체별 실적 추이

종류	(단위: 백만$, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
Yahoo Japan	매출액	417.5	433.9	462.1	487.8	480.4	(1.5)	15.1
	영업이익	203.3	211.9	234.8	250.2	251.4	0.5	23.7
	세전순이익	198.0	204.2	225.3	235.0	241.7	2.9	22.1
	순이익	111.9	115.3	128.6	135.5	137.3	1.4	22.7
Rakuten	매출액	450	405	425	410	443.0	7.9	(1.6)
	영업이익	71	(14)	97	52	69.1	32.1	(2.9)
	세전순이익	43	(200)	91	64	75.6	18.3	75.5
	순이익	29	(134)	97	18	45.2	146.0	55.7
합계	매출액	867.9	838.9	887.2	898.3	923.4	2.8	6.4
	영업이익	274.4	198.1	332.2	302.5	320.5	6.0	16.8
	세전순이익	241.1	4.0	316.2	298.9	317.3	6.2	31.6
	순이익	140.9	(18.8)	225.4	153.8	182.5	18.6	29.5

주: 야후재팬과 라쿠텐은 3월 결산임. 따라서 2007.4~6월이 1분기이나 이해를 돕기 위해 2분기로 간주함
주: Rakuten 2Q실적 Consensus적용, 환율 118엔/$적용
자료: 회사자료

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Yahoo.co.jp (4689-JP)

Japan / Internet Services

Not Rated

일본 최대의 인터넷포탈 업체

- 일본 검색서비스 점유율 1위 업체
- 2007년 1분기(2007년 4월~6월, 3월 결산)의 영업실적 시장 기대치에 근접
- 투자매력도 높아

■ 일본 최대의 인터넷포탈 업체

야후재팬은 인터넷 산업 초기인 1996년 소프트뱅크와 미국 야후의 투자에 의해서 설립됨. 소프트뱅크와 미국 야후가 동사의 지분을 각각 41.3%, 33.5% 보유하고 있음. 동사는 일본 인터넷시장 초기부터 적극적인 사업확장을 통해 일본 포탈 시장을 선점했으며, 트래픽도 빠르게 증가해왔음. 동사는 일본 검색서비스의 64%를 점유하고 있으며, 블로그 서비스 분야에서도 12.9%를 점하고 있음. 따라서 동사는 검색서비스, 블로그, C2C 상거래 등에서 일본 시장점유율 1위를 기록하고 있음. 동사의 주요 매출을 보면 온라인광고, 전자상거래, 개인유료서비스이며, 온라인광고가 전체 매출의 43.3%를 점하고 있으며, 전자상거래 및 개인유료서비스가 각각 24.8%, 32.0%임.

■ 2007년 1분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 15.1%, 23.7% 성장

동사의 2007년 1분기(2007년 4월~6월, 3월 결산)매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 15.1%, 23.7% 증가한 567억엔, 297억엔이었으며, 이는 시장의 기대치에 근접한 수준임. 동사 매출의 43.2% 점하고 있는 온라인광고 매출액은 전년동기 대비 15.4% 성장했으나, 전분기 수준으로 보면 소폭 감소함. 이는 전분기가 계절적으로 일본의 온라인광고 시장의 비수기였기 때문임. 동사는 올 2분기(2007년 7월~9월) 매출액 가이던스를 전년동기 대비 10~15% 증가한 565~589억엔으로 제시함.

■ 성장률은 과거 대비 소폭 하락

동사는 설립 이후 폭발적인 성장을 해 왔으나, 최근 분기 실적 기준으로 보면 성장성이 다소 둔화되는 모습을 보이고 있음. 동사의 분기 성장률이 과거 20~30%대를 유지해왔으나, 지난 2006년 초부터 성장률이 10%대로 하락하는 모습을 보이고 있음. 이처럼 성장성이 하락하는 것은 일본 인터넷포탈 시장을 장악했음에도 불구하고 일본의 인터넷 이용자수의 증가세가 크게 둔화되었기 때문임.

■ 투자매력도 높아

동사는 최근 미국 야후에서 서비스하고 있는 신규서비스 파나마를 출시했으며, 미국 야후로부터 검색광고 서비스 업체인 오버추어KK를 인수함. 동사는 이를 통해 일본 검색서비스 시장에서의 지배력은 더욱 강화될 것으로 보임. 일본의 인터넷 시장은 향후에도 고성장할 것으로 판단되고 있으며, 이러한 점에서 이미 일본 시장을 완전히 선점한 동사에 대한 투자매력도는 높다고 판단됨. 또한 동사의 2007년 예상 PER이 32.4배로 글로벌 업종평균 수준임.

Target Price & Expected Return

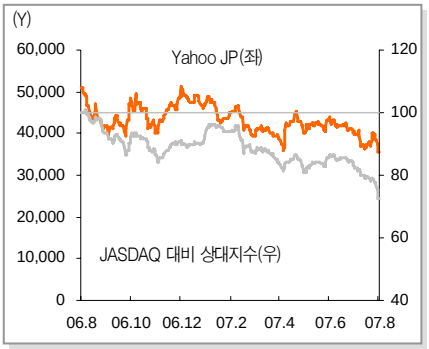
컨센서스 목표주가	¥44,110
현재가 (8/17)	¥35,650
예상 주당배당금 (07E)	¥114

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	¥1,161
컨센서스 EPS (08E)	¥1,359
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	17.2
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	65.56
순부채비율 (07E)	3%

Trading Data

시가총액 (mn)	¥2,156,153
발행주식수 (mn)	60.5
베타	1.05
6개월 베타	0.82
52주 최고가	¥52,200
52주 최저가	¥35,200
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	148
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	¥5,999



〈표 1〉 Yahoo Japan의 분기별 매출 추이

(단위: 백만Y, %)	분기 실적					증가율	
	1Q06	2Q	3Q	4Q	1Q07	QoQ	YoY
매출액	49,266.0	51,203.0	54,523.0	57,560.0	56,687.0	(1.5)	15.1
영업이익	23,990.0	25,010.0	27,710.0	29,524.0	29,670.0	0.5	23.7
세전순이익	23,364.0	24,090.0	26,580.0	27,734.0	28,526.0	2.9	22.1
순이익	13,202.0	13,604.0	15,174.0	15,984.0	16,204.0	1.4	22.7
영업이익률	48.7	48.8	50.8	51.3	52.3	1.0	3.6
세전순익률	47.4	47.0	48.8	48.2	50.3	2.1	2.9
순이익률	26.8	26.6	27.8	27.8	28.6	0.8	1.8

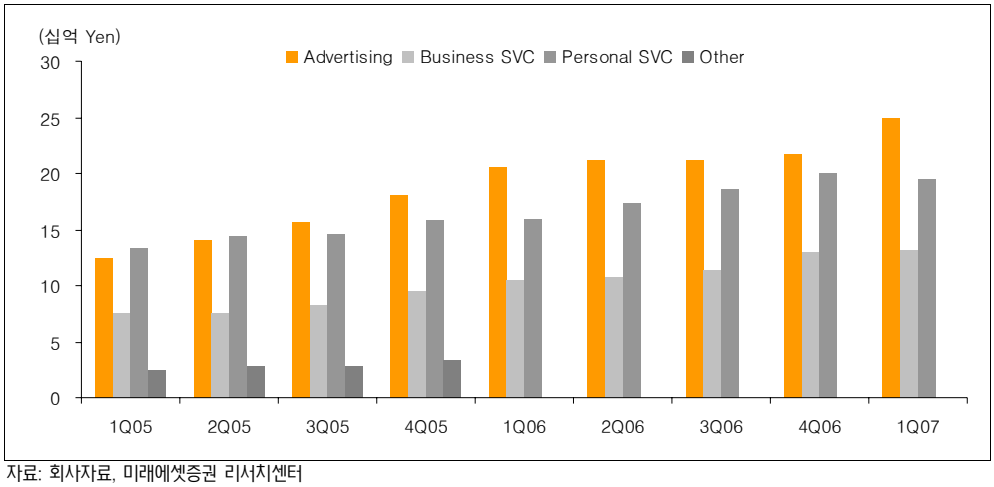
주: 동사는 3월 결산임. 따라서 2007년 1분기는 2007년 4월 ~6월임
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Yahoo Japan의 영업실적 전망

(단위: 백만Y, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	117,779.0	173,695.0	245,939.8	282,435.3	47.5	41.6	14.8
영업이익	60,187.0	82,133.0	126,123.8	146,044.4	36.5	53.6	15.8
경상이익	60,730.0	79,963.0	122,428.1	142,627.7	31.7	53.1	16.5
순이익	36,521.0	47,090.0	70,427.5	82,286.1	28.9	49.6	16.8
EPS	595.8	768.2	1,160.6	1,355.1	28.9	51.1	16.8
영업이익률	51.1	47.3	51.3	51.7	(3.8)	4.0	0.4
경상이익률	51.6	46.0	49.8	50.5	(5.5)	3.7	0.7
순이익률	31.0	27.1	28.6	29.1	(3.9)	1.5	0.5

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Yahoo Japan의 사업부별 매출 추이



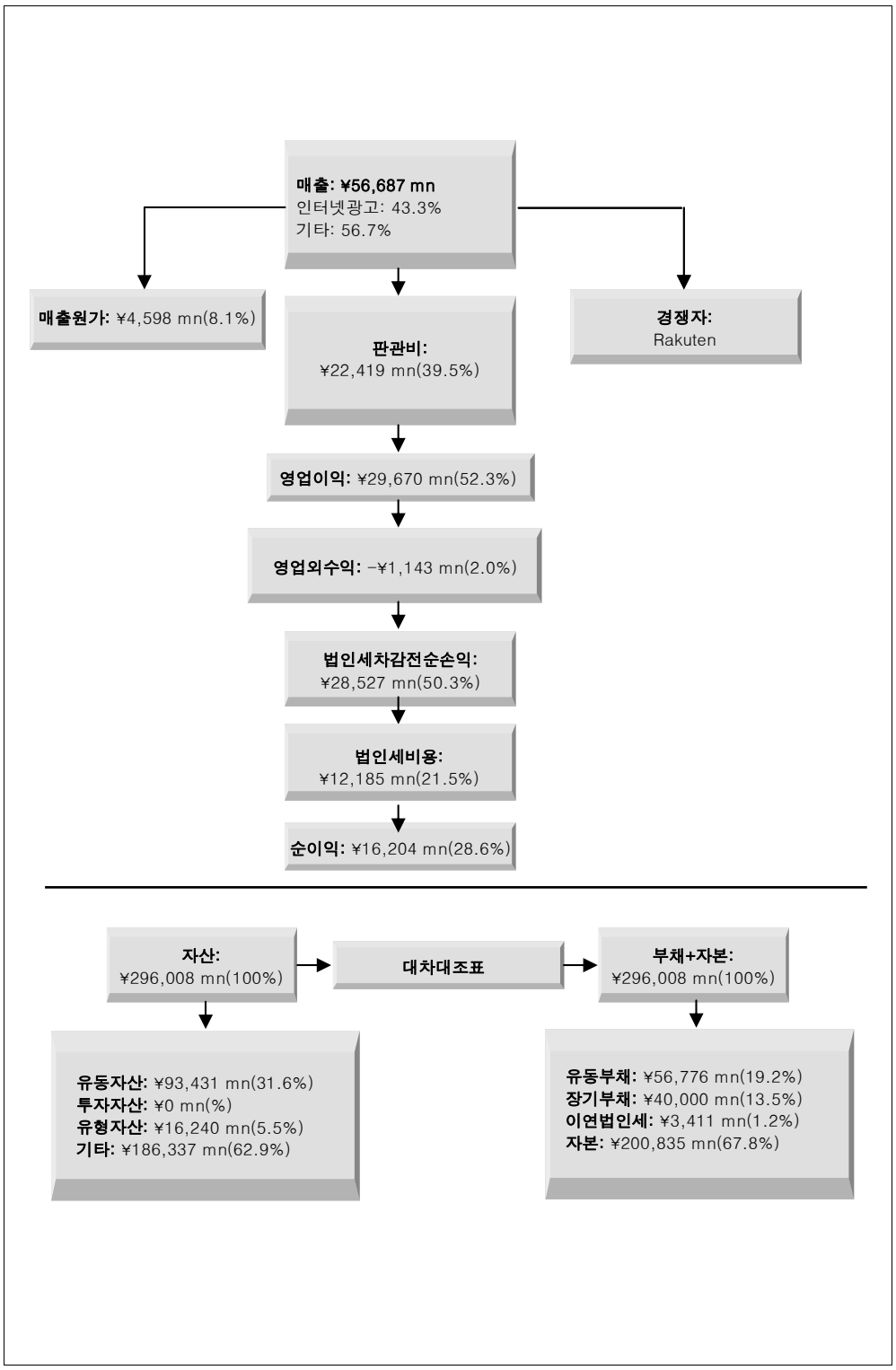
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Yahoo Japan의 대차대조표

(단위: 백만Y)	2004	2005	2006
유동자산	55,726.0	92,410.0	132,188.0
고정자산	26,684.0	37,834.0	58,786.0
자산총계	82,410.0	130,244.0	190,974.0
유동부채	19,563.0	31,564.0	45,489.0
고정부채	0.0	43.0	30.0
부채총계	22,337.0	33,724.0	47,152.0
자본총계	59,806.0	96,059.0	142,455.0

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Yahoo Japan 2007년 1분기(2007.4~6)수익구조



주: 3월 결산임
자료: 야후재팬

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

Rakuten (4755-JP)

Japan / Internet Services

Not Rated

온라인 금융사로 진출

- 온라인쇼핑, 온라인증권, 신용카드 등 다양한 온라인사업 전개
- 신규사업을 통해 고성장
- 향후 성장모멘텀은 부재, 신용카드 사업 정상화 기대

■ 전자상거래에서 시작해 다양한 온라인 사업 전개

라쿠텐은 지난 1997년에 설립된 일본의 대표 전자상거래 업체임. 동사는 설립 이후 적극적인 M&A활동을 통해 사업영역을 온라인증권, 검색포탈, 신용카드 등으로 확대해가고 있음. 동사의 전자상거래 사이트 라쿠텐은 야후재팬에 이어 트래픽 2위를 점하고 있으며, 지난 2000년에 인수한 인터넷포탈 Infoseek은 5위를 유지하고 있음. 또한 동사는 옥션 사이트, 온라인서점, 골프장 예약사이트 등 온라인상에서 제공할 수 있는 대부분의 서비스를 제공하고 있음. 지난 2006년 말 기준으로 매출 비중을 보면 신용카드 사업이 37.8%, 전자상거래 28.1%, 온라인증권 19.3%이었으며, 검색포탈은 6.2%였음.

■ 2분기 영업실적 전년동기 대비 감소할 것으로 추정

동사는 아직 2007년 2분기 영업실적을 발표하지 않았으며, 올 8월 말 정도에 발표할 것으로 보임. 그러나 시장에서는 동사의 2007년 2분기(3월 결산으로 1분기이나, 상대비교를 위해 2분기로 간주함)매출액 및 영업이익이 전년동기 대비 각각 1.6%, 2.9% 감소할 것으로 보고 있음. 이처럼 동사의 영업실적이 저조할 것으로 보는 것은 포탈 등 인터넷 사업에서 경쟁력을 상실하고 있으며, 금융 사업부분에서는 성장성이 정체되었기 때문으로 판단됨.

■ 신용카드, 온라인증권 등 신규사업을 통해 폭발적인 외형 성장

동사의 지난 2000년 매출액은 30억엔 수준이었으나, 2006년에는 2,030억엔으로 확대되었음. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 신용카드, 온라인증권 등 신규사업들이 추가되었기 때문임. 동사가 신용카드 사업을 시작한 2004년 금융관련 매출액은 139억엔이었으나, 2005년에는 734억엔, 2006년에는 1,202억엔으로 증가했음. 또한 인터넷포탈에서도 2003년 라이코스 합병, 인터넷 서점 등으로 사업을 확대해가고 있음.

■ 성장 모멘텀 부재, 신용카드 사업 정상화 기대

동사는 지난 2006년 매출 증가에도 불구하고 영업이익이 큰 폭으로 감소하면서 주가도 급락하는 모습을 보였었음. 동사의 영업이익이 감소한 것은 신용카드 사업부분에서 적자가 발생했기 때문임. 동사는 2007년부터 신용카드 사업이 정상화될 것으로 기대하고 있으며, 이에 따라 수익성도 회복될 것으로 기대하고 있음. 그러나 동사의 최근 수익성과 성장성은 업종 평균보다 낮은 수준을 기록하고 있으며, 이에 따라 주가 모멘텀도 약화된 상태임.

Target Price & Expected Return

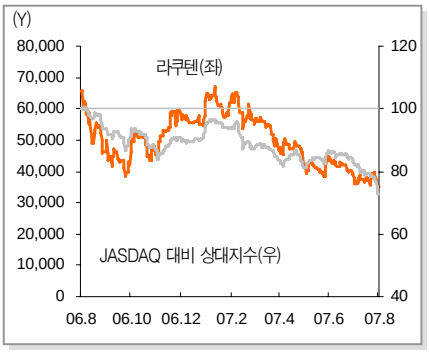
컨센서스 목표주가	¥56,600
현재가 (8/17)	¥35,000
예상 주당배당금 (07E)	¥55

Fundamental Data

컨센서스 EPS (07E)	¥1,667
컨센서스 EPS (08E)	¥2,104
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	30.0
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	#N/A N.A.
순부채비율 (07E)	215%

Trading Data

시가총액 (mn)	¥457,530
발행주식수 (mn)	13.0
베타	1.21
6개월 베타	0.75
52주 최고가	¥69,100
52주 최저가	¥33,300
최근 3개월 일평균 거래량 (Ths)	123
최근 3개월 일평균 거래대금 (Mn)	¥4,929



〈표 1〉 Rakuten의 분기별 매출 추이

(단위: 백만Y, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q07	QoQ	YoY
매출액	53,150	47,792	50,161	48,434	52,277	7.9	(1.6)
영업이익	8,391	(1,638)	11,494	6,168	8,150	32.1	(2.9)
세전순이익	5,082	(23,616)	10,729	7,537	8,918	18.3	75.5
순이익	3,422	(15,823)	11,424	2,166	5,329	146.0	55.7
영업이익률	15.8	(3.4)	22.9	12.7	15.6	2.9	(0.2)
세전순익률	9.6	(49.4)	21.4	15.6	17.1	1.5	7.5
순이익률	6.4	(33.1)	22.8	4.5	10.2	5.7	3.8

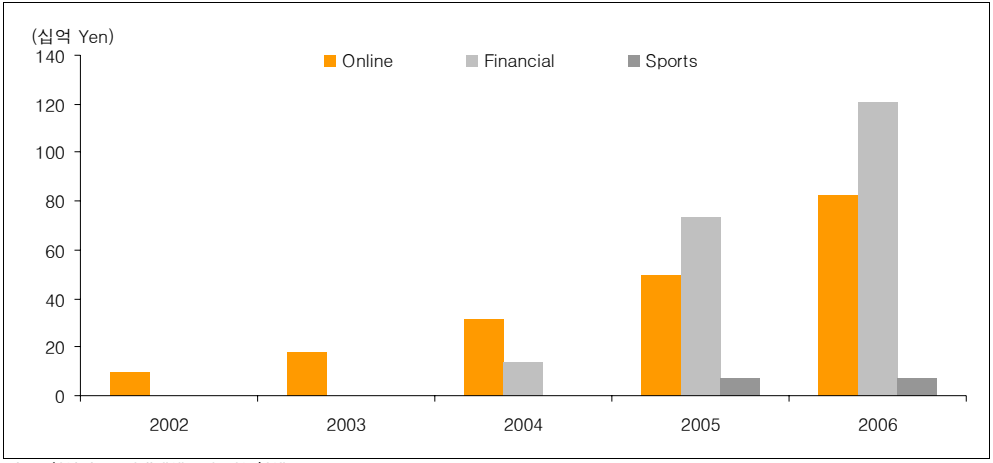
주: Rakuten 2Q실적은 Consensus적용
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 Rakuten의 영업실적 전망

(단위: 백만Y, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	129,775.0	203,271.0	210,764.8	235,346.9	56.6	3.7	11.7
영업이익	34,885.0	29,148.0	36,033.8	46,926.4	(16.4)	23.6	30.2
경상이익	34,276.0	3,210.0	37,034.6	47,630.9	(90.6)	1053.7	28.6
순이익	19,449.0	2,702.0	21,212.5	27,115.0	(86.1)	685.1	27.8
EPS	1,642.5	212.0	1,615.8	2,050.4	(87.1)	662.1	26.9
영업이익률	26.9	14.3	17.1	19.9	(12.5)	2.8	2.8
경상이익률	26.4	1.6	17.6	20.2	(24.8)	16.0	2.7
순이익률	15.0	1.3	10.1	11.5	(13.7)	8.7	1.5

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 1〉 Rakuten의 사업부별 매출 추이



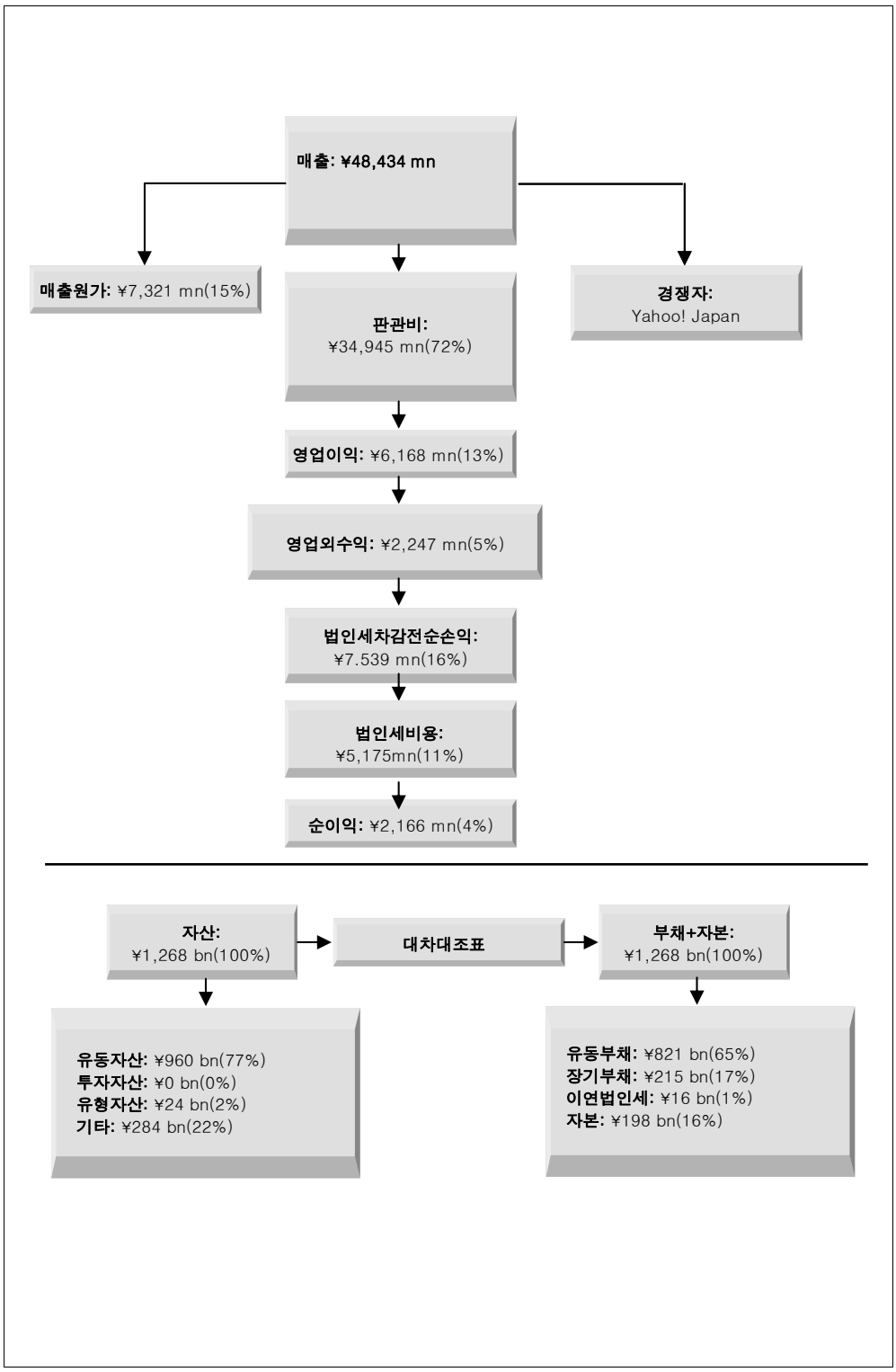
자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 Rakuten의 대차대조표

(단위: 백만$)	2004	2005	2006
유동자산	272,769.0	1,354,598.0	964,898.0
고정자산	34,737.0	298,485.0	317,087.0
자산총계	307,506.0	1,653,083.0	1,281,985.0
유동부채	254,674.0	1,362,080.0	806,819.0
고정부채	2,019.0	196,476.0	256,162.0
부채총계	261,423.0	1,567,750.0	1,078,789.0
자본총계	45,853.0	76,550.0	188,589.0

자료: 회사자료, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 2〉 Rakuten 수익구조



주: 2007년1Q 기준임
자료: 각사

KOREA

n) NHN

o) CJ Internet

p) Daum

q) NC Soft

r) Neowiz Games

4. 한국

국내 주요 인터넷 업체들의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 36.4%, 75.4% 증가했다. 이처럼 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 검색광고 시장의 높은 성장세가 유지되고 있으며, 계절적인 비수기임에도 불구하고 캐주얼게임 중심으로 온라인게임 시장도 성장했기 때문이다. 그러나 업체별로 보면 지난 2분기 영업실적은 이미 크게 차별화되었다. NHN의 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 58.7%, 74.6% 증가한 2,109억원, 884억원이었으며, CJ인터넷도 각각 58.4%, 77.6% 증가한 363억원, 102억원이었다. 반면에 다음의 2분기 매출액 및 영업이익은 각각 14.8%, 8.8% 증가한 515억원, 79억원에 그쳤으며, 엔씨소프트는 오히려 6.0%, 18.7% 감소했다.

국내 디스플레이 광고 및 온라인게임 시장은 하반기가 계절적인 성수기라는 점에서 주요 업체들의 실적도 향후 향상될 것으로 기대된다. 그러나 이러한 계절적인 영향에도 불구하고 업체들 간의 영업실적 격차는 더욱 심화될 것으로 판단된다. 이는 검색광고 시장 확대에 따른 수혜는 NHN에 집중될 것으로 보이며, CJ인터넷도 이스온라인 등 신규게임 상용화에 따라 실적 개선속도가 더욱 빨라질 것으로 판단되기 때문이다. 반면에 엔씨소프트의 신규게임 아이온의 상용화가 2008년에나 가능하다는 점에서 단기간에 실적이 크게 개선되기는 어려울 것으로 보인다. 또한 다음도 UCC 등에 적극적인 투자를 통해 검색광고 매출 확대에 노력하고 있으나, 아직도 성과가 가시화되지 못하고 있는 상태이다.

〈표 1〉 한국 업체별 실적 추이

종류	(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
		2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
NHN	매출액	132.9	142.8	175.9	199.6	210.9	5.6	58.7
	영업이익	50.6	57.6	74.8	85.6	88.4	3.2	74.6
	세전순이익	46.4	54.2	68.7	88.0	89.2	1.3	92.4
	순이익	32.1	36.7	48.0	62.4	62.7	0.5	95.0
다음	매출액	44.8	41.9	45.6	48.0	51.5	7.3	14.9
	영업이익	7.3	9.2	9.2	13.6	7.9	(41.6)	8.8
	세전순이익	2.7	12.5	4.1	4.9	5.0	3.6	86.3
	순이익	0.2	9.7	1.4	2.2	3.9	75.9	2,039.8
CJ인터넷	매출액	22.9	26.4	30.2	38.1	36.3	(4.7)	58.3
	영업이익	5.7	6.6	6.2	12.1	9.7	(12.0)	74.6
	세전순이익	4.5	5.7	5.6	8.8	10.2	16.6	128.8
	순이익	2.8	3.7	3.6	6.1	6.9	13.7	147.7
웹젠	매출액	6.4	5.1	5.3	6.3	7.4	17.4	16.2
	영업이익	(10.9)	(7.0)	(5.8)	(4.9)	(1.8)	91.5	90.9
	세전순이익	(11.4)	(7.5)	(3.8)	(4.9)	(2.0)	90.1	94.5
	순이익	(8.8)	(6.0)	(10.9)	(5.9)	(2.4)	109.4	72.1
NC소프트	매출액	55.5	56.9	57.7	57.5	52.2	(9.3)	(6.0)
	영업이익	12.5	14.4	11.5	13.6	10.1	(25.2)	(18.7)
	세전순이익	3.0	16.4	19.0	18.3	13.4	(26.9)	346.5
	순이익	(0.2)	12.8	18.6	14.1	10.6	(25.2)	103.1
합계	매출액	262.6	273.0	314.7	349.5	358.2	2.5	36.4
	영업이익	65.2	80.7	95.9	119.4	114.3	(4.3)	75.4
	세전순이익	45.1	81.3	93.6	115.1	115.8	0.6	156.6
	순이익	26.1	56.9	60.7	78.8	81.6	3.5	212.8

주: 환율 925원/$ 적용
자료: 회사자료

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

NHN (035420)

Korea / 인터넷·게임

BUY (Maintain)

Rating within Industry : Overweight
Earnings Quality Score : Medium
Price Volatility : Low

최근 조정을 저가 매수의 기회로

- 평이한 2분기 영업실적과 시장 약세로 차익실현 욕구 증폭
- 국내 검색시장의 고성장세는 유지, 해외게임 사업은 추가적인 성장엔진으로 작용
- 투자의견 BUY, 목표주가 202,000원 유지

■ 투자의견 BUY, 목표주가 202,000원 유지

NHN의 주가는 최근 약세를 보이고 있음. 이는 지난 2분기 실적이 시장 기대치에 부합하는 평이한 수준이었으며, 향후 검색광고 매출도 강력한 성장엔진으로 작용하기 어려울 것으로 판단했기 때문임. 또한 최근 주식시장의 약세에 따라 차익실현 욕구가 작용한 것으로 판단됨. 그러나 이러한 점에도 불구하고 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 202,000원을 유지함. 이는 동사가 검색서비스 시장에서의 높은 시장지배력이 유지되고 있으며, 향후 해외 게임포탈 시장에서 성장모멘텀이 발생할 것으로 판단되기 때문임. 동사는 일본 등 해외게임시장을 선점했으며, 해외 게임시장이 아직 초기단계라는 점을 감안하면 향후 동사의 폭발적인 성장이 가능할 것으로 판단함. 특히 해외 게임시장에서의 성장 모멘텀은 지금까지 보여주었던 검색광고보다 강력할 것으로 판단됨.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 각각 58.7%, 74.6% 증가

NHN의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 58.7%, 74.6% 증가한 2,109억원, 884억원이었으며, 전분기 대비로 보면 각각 5.6%, 3.2% 증가에 그침. 동사의 분기 영업실적이 전분기 대비 10~20%의 성장세를 보여왔다는 점에서 이번 분기 실적은 다소 낮은 수준임. 이처럼 성장성이 낮은 것은 배너광고 매출의 증가에도 불구하고 계절적인 영향으로 게임매출이 감소했으며, 검색매출의 증가세도 낮았기 때문임. 특히 동사의 2분기 영업이익률은 전분기 대비 다소 하락함. 이는 동사가 지난 2분기에도 200여명의 신규인력을 충원했으며, 마케팅비용도 증가했기 때문임.

■ 장기적인 성장엔진은 해외 온라인게임 시장이 될 것으로 기대

NHN의 성장엔진으로 작용해온 검색광고 매출 증가세가 최근 둔화되고 있음. 그러나 이는 전혀 우려할 수준이 아니라고 판단됨. 국내 검색광고 시장은 초기단계를 지났으나, 아직도 타 산업대비 높은 성장이 전망되고 있기 때문임. 또한 동사의 중장기적인 성장엔진으로 해외 온라인게임 시장으로 이동하기 있기 때문임. 동사의 해외 영업실적은 아직 만족스러운 수준은 아님. 그러나 동사는 이미 일본과 중국 게임포탈 시장을 선점했으며, 현지 온라인게임 시장도 빠르게 성장하고 있음. 따라서 동사의 해외 매출액은 빠르게 증가할 것으로 전망됨.

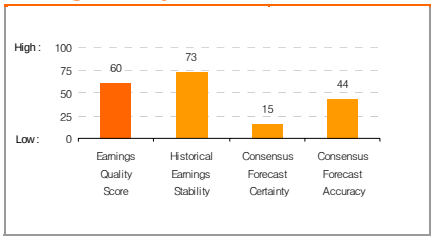
Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	W 202,000
컨센서스 목표주가	W 207,500
현재가	W 147,800
예상 주당배당금 (07E)	W0
예상 주가 상승률 (6M)	36.7%
예상 배당 수익률 (12M)	0.0%

Fundamental Data

예상 EPS (07E/08E)	W5,742 / W7,078
컨센서스 EPS (07E/08E)	W5,607 / W7,559
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	36.5%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	0.0%
순부채비율 (07E)	(37.1)%

Earnings Quality Score

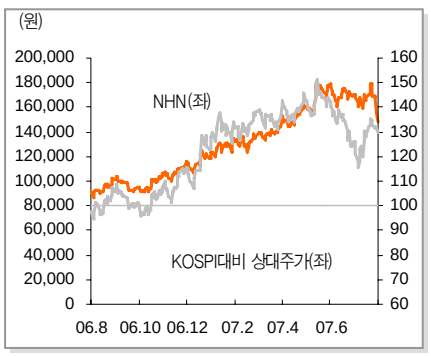


Trading Data

시가총액 (W bn / US$ mn)	7,072 / 7,500
발행주식수	48 Mil
유동주식비율	87.7%
수정베타(3년, 월간수익률)	1.2
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	39.9%
52주 최고가 / 최저가	W 86,900 -
최근 3개월 일평균 거래량	256 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W 43,164 Mil
외국인 지분율	54.9%
주요주주 지분율	
이해진 (외21인)	10.7

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(12.4)	11.5	59.8
KOSPI대비 상대수익률(%)	3.5	(1.6)	36.4



Forecast Earnings & Valuation

결산월 12월	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2005	357.5	131.5	142.5	51.7	9.1	197	(83.4)	459.5	18.0	28.3	3.8
2006	573.4	229.6	244.8	218.5	152.0	3,280	1,568.2	34.8	14.1	20.9	50.1
2007E	874.2	374.1	401.8	380.9	266.2	5,742	75.1	25.7	12.0	17.0	54.6
2008E	1,063.1	461.7	497.5	471.3	328.0	7,078	23.2	20.9	7.8	13.3	42.9
2009E	1,219.3	534.2	582.3	555.3	386.5	8,339	17.8	17.7	5.5	10.9	34.5

〈표 1〉 NHN의 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
매출액	132.9	142.8	175.9	199.6	210.9	5.6	58.7
영업이익	50.6	57.6	74.8	85.6	88.4	3.2	74.6
세전순이익	46.4	54.2	68.7	88.0	89.2	1.3	92.4
영업이익률	38.1	40.3	42.5	42.9	41.9	(1.0)p	3.8p
세전순이익률	34.9	37.9	39.0	44.1	42.3	(1.8)p	7.4p

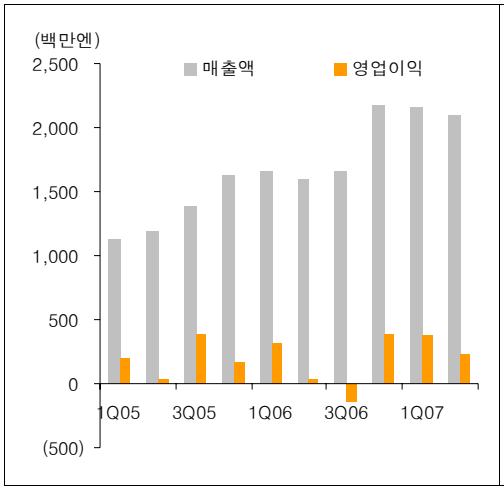
자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

〈표 2〉 NHN의 영업실적 전망

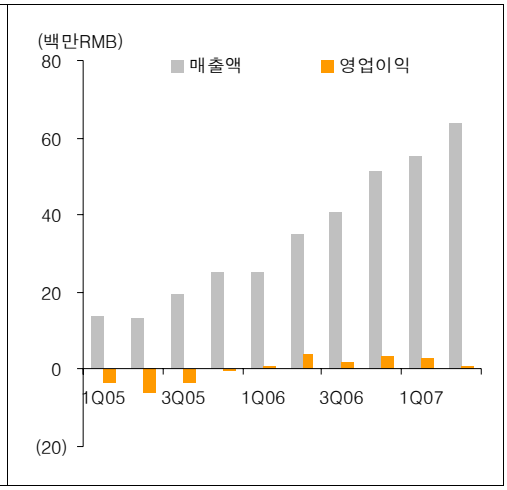
(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	357.5	573.4	874.2	1,063.1	60.4	52.5	21.6
영업이익	131.5	229.6	374.1	461.7	74.6	62.9	23.4
세전순이익	51.7	218.5	380.9	471.3	322.6	74.3	23.7
순이익	9.1	152.0	266.2	328.0	1570.3	75.1	23.2

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 전망

〈그림 1〉 NHN재팬의 분기 실적 추이



〈그림 2〉 아워게임의 분기 실적 추이



자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	233.6	287.6	385.0	634.7	940.2
현금 및 단기금융상품	149.2	166.3	186.4	400.6	681.6
매출채권	64.1	100.8	126.2	148.6	163.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	140.2	261.7	325.4	423.2	518.1
투자자산	64.7	143.9	167.6	203.1	231.9
유형자산	65.9	100.0	127.4	175.2	225.7
무형자산	9.6	17.8	30.4	44.9	60.5
자산총계	373.7	549.4	710.4	1,057.9	1,458.4
유동부채	138.1	169.6	102.0	120.5	133.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	3.4	5.4	8.1	9.0	10.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	141.5	174.9	110.1	129.6	143.6
자본금	7.8	23.2	23.9	23.9	23.9
자본잉여금	120.6	105.1	157.1	157.1	157.1
이익잉여금	130.7	282.7	543.0	871.0	1,257.5
자본조정	(26.8)	(36.5)	(123.7)	(123.7)	(123.7)
자본총계	232.3	374.5	600.3	928.3	1,314.8
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(149.2)	(166.3)	(222.8)	(443.6)	(729.3)

손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	357.5	573.4	874.2	1,063.1	1,219.3
증가율	55.9	60.4	52.5	21.6	14.7
매출원가	124.6	206.6	316.4	385.9	441.1
매출총이익	232.9	366.8	557.8	677.2	778.2
증가율	57.0	57.5	52.1	21.4	14.9
매출총이익률	65.2	64.0	63.8	63.7	63.8
판매비및일반관리비	101.5	137.3	183.7	215.5	244.0
영업이익	131.5	229.6	374.1	461.7	534.2
증가율	76.0	74.6	63.0	23.4	15.7
영업외손익	(79.8)	(11.1)	6.8	9.6	21.1
순금융비용	(3.7)	(5.3)	(5.2)	(6.3)	(7.3)
외환관련손익	(0.3)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지분법평가손익	(24.2)	(5.2)	(0.2)	2.9	17.4
기타영업외손익	(59.0)	(10.9)	1.8	0.4	(3.6)
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	51.7	218.5	380.9	471.3	555.3
법인세비용	42.6	66.5	114.8	143.3	168.8
당기순이익	9.1	152.0	266.2	328.0	386.5
EPS	197	3,280	5,742	7,078	8,339
증가율	(83.4)	1,568.2	75.1	23.2	17.8
EBITDA	142.5	244.8	401.8	497.5	582.3
증가율	67.9	71.7	64.2	23.8	17.0

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	128.6	203.7	193.6	347.6	408.6
당기순이익	9.1	152.0	266.2	328.0	386.5
감가상각비	8.6	11.5	20.9	24.7	32.6
무형자산상각비	2.5	3.7	6.8	11.2	15.5
외화환산손실(이익)	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	24.2	5.2	0.2	(2.9)	(17.4)
운전자본의 감소(증가)	(40.4)	(45.5)	(26.1)	(22.4)	(15.3)
매출채권의 감소(증가)	(40.4)	(45.5)	(26.1)	(22.4)	(15.3)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	124.4	76.6	(74.3)	8.9	6.6
투자활동현금흐름	35.5	(242.9)	(147.1)	(156.7)	(132.5)
단기금융상품의 처분(취득)	63.0	(57.0)	(50.2)	(23.3)	(5.0)
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	(6.4)	(6.6)	(4.6)
유형자산의 취득	(52.3)	(39.1)	(48.3)	(72.5)	(83.2)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(6.5)	(11.1)	(19.5)	(25.7)	(31.1)
투자자산의 감소(증가)	18.4	(133.5)	(22.2)	(28.6)	(8.6)
기타	12.9	(2.2)	(0.6)	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(33.1)	(0.7)	(46.7)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	(33.1)	(0.6)	(90.3)	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(0.1)	43.6	0.0	0.0
순현금흐름	131.0	(39.9)	(0.1)	190.9	276.1
기초현금	10.2	141.2	101.3	101.2	292.1
기말현금	141.2	101.3	101.2	292.1	568.1
잉여 현금흐름	164.1	(39.2)	46.6	190.9	276.1

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	197	3,280	5,742	7,078	8,339
BPS	5,013	8,079	12,296	19,060	27,063
주당 EBITDA	3,076	5,282	8,670	10,735	12,564
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
PER	459.5	34.8	25.7	20.9	17.7
PBR	18.0	14.1	12.0	7.8	5.5
EV/EBITDA	28.3	20.9	17.0	13.3	10.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
매출총이익률	65.2	64.0	63.8	63.7	63.8
영업이익률	36.8	40.0	42.8	43.4	43.8
EBITDA이익률	39.9	42.7	46.0	46.8	47.8
순이익률	2.5	26.5	30.4	30.9	31.7
ROE	3.8	50.1	54.6	42.9	34.5
ROIC	79.7	90.9	101.4	68.7	47.4
안정성					
부채비율	60.9	46.7	18.3	14.0	10.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	169.1	169.6	377.4	526.6	704.2
이자보상배율(배)	(35.5)	(43.5)	(71.7)	(72.7)	(73.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.2	1.4	1.2	1.0
매출채권회전율	7.1	7.0	7.7	7.7	7.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본회전율	(9.3)	(11.2)	146.4	16.3	16.5

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

CJ인터넷 (037150)

Korea / 인터넷·게임

BUY (Maintain)

Rating within Industry : Overweight
Earnings Quality Score : Medium
Price Volatility : Low

하반기에도 업종 최고의 성장 가능

- 하반기에도 고성장세는 유지될 전망
- 하반기 신규게임 상용화 본격화할 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지

■ 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지

CJ인터넷은 지난 2분기 시장 기대 이상의 좋은 영업실적을 발표했음에도 불구하고 주가는 상승세를 이어가지 못하고 있음. 이는 불안한 주식시장과 하반기 국내 게임시장의 치열한 경쟁에 따른 우려감 때문으로 판단됨. 그러나 이러한 점에도 불구하고 CJ인터넷에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 36,000원을 유지함. 이는 동사가 이미 지난 상반기에 업종 최고 수준의 성장성을 보여주었으며, 최근에도 동사의 주력게임들의 트래픽 및 매출액이 유지되고 있기 때문임. 따라서 동사는 올 하반기에도 업종 최고 수준의 성장성을 보여줄 수 있을 것으로 판단됨. 특히 동사는 CJIG 등 자회사들의 신규게임 출시에 따른 매출 발생과 일본 자회사 넷마블재팬의 실적 호조세에 힘입어 지분법평가 향후 개선될 것으로 기대됨.

■ 하반기에도 업종 최고 수준의 성장이 가능할 전망

동사의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 58.3%, 74.6% 증가한 363억원, 97억원이었음. 이처럼 동사의 영업실적이 큰 폭으로 증가한 것은 계절적인 비수기 영향으로 게임포탈은 6.3% 감소했으나 퍼블리싱 분야에서 170.5% 증가했기 때문임. 동사의 게임포탈은 계절적인 영향을 많이 받고 있는 사업이라는 점을 감안하면 올 하반기에는 회복될 것으로 판단됨. 특히 동사의 주력 게임 서든어택과 마구마구는 최근에도 높은 트래픽과 매출액을 유지하고 있는 것으로 판단됨.

■ 하반기 신규게임 출시 본격화

동사 서든어택은 지난 2분기에도 계절적인 비수기에도 불구하고 전분기대비 성장하는 모습을 보였음. 특히 서든어택은 국내 PC방 점유율에서도 40주 연속 1위를 기록하고 있음. 또한 마구마구도 최근 매출이 빠르게 증가하고 있음. 특히 동사는 지난 7월에 이스온라인의 오픈베타서비스를 시작했으며, 하반기에는 신규게임 쿵야어드벤쳐, 우리는 간다, 완미세계 등을 출시할 예정임. 다만 이러한 신규게임 출시에 따른 마케팅 비용이 다소 증가할 것으로 보이며, 이에 따라 동사의 하반기 수익성은 다소 하락할 것으로 판단됨. 그러나 신규게임 출시 초기에는 수익성 보다는 매출액 증가 여부에 관심을 가져야 한다는 점에서 우려할 사항은 아니라고 판단됨.

Forecast Earnings & Valuation

결산월 12월	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2005	84.5	26.6	30.9	25.7	18.2	817	N/A	21.3	2.6	9.5	13.2
2006	105.2	28.9	35.3	25.2	16.6	738	(9.7)	32.9	3.2	12.7	10.2
2007E	157.4	46.8	53.8	44.1	30.9	1,371	85.8	14.6	2.4	6.4	16.3
2008E	188.0	56.0	62.3	58.6	41.0	1,822	32.9	11.0	2.0	5.2	18.5
2009E	220.5	66.2	72.5	71.5	50.1	2,225	22.1	9.0	1.6	4.1	18.9

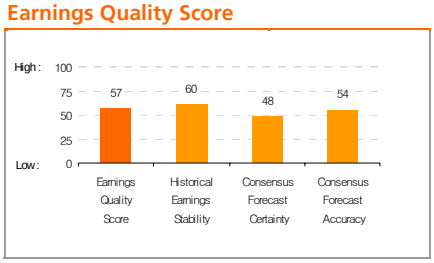
Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	W 36,000
컨센서스 목표주가	W 30,200
현재가	W 20,050
예상 주당배당금 (07E)	W 150
예상 주가 상승률 (6M)	79.6%
예상 배당 수익률 (12M)	0.7%

Fundamental Data

예상 EPS (07E/08E)	W1,371 / W1,822
컨센서스 EPS (07E/08E)	W1,170 / W1,483
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	44.5%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	44.0%
순부채비율 (07E)	(55.2)%

Earnings Quality Score



Trading Data

시가총액 (W bn / US$ mn)	456 / 484
발행주식수	23 Mil
유동주식비율	73.2%
수정베타(3년, 월간수익률)	1.3
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	50.4%
52주 최고가 / 최저가	W 18,550 - 29,250
최근 3개월 일평균 거래량	554 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W12,774 Mil
외국인 지분율	8.4%
주요주주 지분율	
CJ (주)	25.1

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(12.4)	2.6	(25.7)
KOSPI대비 상대수익률(%)	3.5	(10.5)	(49.1)



〈표 1〉 CJ인터넷의 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
매출액	22.9	26.4	30.2	38.1	36.3	(4.7)	58.3
영업이익	5.7	6.6	6.2	12.1	9.7	(12.0)	74.6
세전순이익	4.5	5.7	5.6	8.8	10.2	16.6	128.8
영업이익률	25.0	25.0	20.5	30.5	28.2	(2.4)p	3.1p
세전순이익률	19.5	21.6	18.5	23.2	28.0	4.8p	8.5p

자료: CJ인터넷, 미래에셋증권 리서치센터 추정

〈표 2〉 CJ인터넷의 영업실적 전망

(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	84.5	105.8	157.4	188.0	25.2	48.8	19.4
영업이익	26.6	28.3	46.8	56.0	6.4	65.4	19.7
세전순이익	25.7	25.2	44.1	58.6	(1.9)	75.0	32.9
순이익	18.2	16.6	30.9	41.0	(8.8)	86.1	32.7

자료: CJ인터넷, 미래에셋증권 리서치센터 전망

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	119.4	130.9	143.8	169.9	203.1
현금 및 단기금융상품	91.9	103.3	112.2	131.3	159.6
매출채권	14.6	18.6	19.0	23.9	26.5
재고자산	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
고정자산	52.3	64.3	77.9	92.0	109.0
투자자산	25.1	30.2	40.7	48.6	56.9
유형자산	17.7	20.6	24.9	31.7	40.1
무형자산	9.5	13.5	12.2	11.8	12.0
자산총계	171.7	195.2	221.6	262.0	312.1
유동부채	18.1	18.7	16.3	18.4	21.3
매입채무	3.9	6.1	6.0	7.7	8.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	1.5	2.0	2.2	2.4	2.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19.6	20.7	18.5	20.8	24.0
자본금	11.1	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	128.7	136.2	136.2	136.2	136.2
이익잉여금	18.2	31.5	58.9	96.5	143.2
자본조정	(6.0)	(4.5)	(3.3)	(2.9)	(2.6)
자본총계	152.0	174.5	203.1	241.1	288.1
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(91.9)	(103.3)	(112.2)	(131.3)	(159.6)

손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	84.5	105.2	157.4	188.0	220.5
증가율	(40.2)	24.4	49.6	19.4	17.3
매출원가	39.3	56.5	84.6	100.6	118.0
매출총이익	45.3	48.7	72.8	87.4	102.5
증가율	(17.8)	7.7	49.3	20.1	17.3
매출총이익률	53.6	46.3	46.2	46.5	46.5
판매비및일반관리비	18.7	19.9	25.9	31.5	36.4
영업이익	26.6	28.9	46.8	56.0	66.2
증가율	(20.9)	8.8	62.1	19.5	18.2
영업외손익	(0.8)	(3.7)	(2.8)	2.6	5.4
순금융비용	(2.6)	(4.3)	(4.5)	(5.4)	(6.4)
외환관련손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	(4.4)	(6.4)	(2.3)	0.4	2.2
기타영업외손익	1.1	(1.4)	(5.0)	(3.2)	(3.2)
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	25.7	25.2	44.1	58.6	71.5
법인세비용	7.6	8.6	13.2	17.6	21.5
당기순이익	18.2	16.6	30.9	41.0	50.1
EPS	817	738	1,371	1,822	2,225
증가율		(9.7)	85.8	32.9	22.1
EBITDA	30.9	35.3	53.8	62.3	72.5
증가율	(21.8)	14.0	52.4	15.9	16.4

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	38.8	20.8	31.8	41.4	51.7
당기순이익	18.2	16.6	30.9	41.0	50.1
감가상각비	1.9	3.1	3.6	3.2	3.2
무형자산상각비	2.4	3.2	3.3	3.1	3.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	4.4	6.4	2.3	(0.4)	(2.2)
운전자본의 감소(증가)	0.2	(4.9)	(0.5)	(3.3)	(1.3)
매출채권의 감소(증가)	(1.4)	(6.5)	(0.4)	(4.9)	(2.5)
재고자산의 감소	(0.0)	(0.6)	0.0	(0.1)	(0.0)
매입채무의 증가(감소)	1.6	2.2	(0.1)	1.7	1.2
기타	11.6	(3.7)	(7.7)	(2.3)	(1.1)
투자활동현금흐름	9.8	(38.4)	(39.6)	(19.3)	(34.9)
단기금융상품의 처분(취득)	(0.3)	(22.0)	(18.8)	(0.1)	(14.5)
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(16.1)	(5.6)	(7.9)	(10.0)	(11.7)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(3.8)	(1.6)	(2.0)	(2.7)	(3.3)
투자자산의 감소(증가)	23.0	(13.1)	(10.8)	(6.6)	(5.4)
기타	7.1	3.8	0.0	(0.0)	0.0
재무활동현금흐름	3.1	7.0	(2.2)	(3.0)	(3.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	3.1	10.0	1.2	0.4	0.3
배당금의 지급	0.0	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
기타	(0.0)	0.3	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	51.6	(10.6)	(10.0)	19.0	13.8
기초현금	39.2	90.8	80.2	70.2	89.2
기말현금	90.8	80.2	70.2	89.2	102.9
잉여 현금흐름	48.5	(17.6)	(7.8)	22.0	16.9

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	817	738	1,371	1,822	2,225
BPS	6,835	7,682	8,404	10,095	12,155
주당 EBITDA	1,393	1,567	2,388	2,767	3,220
주당 현금배당금	150	0	150	150	150
PER	21.3	32.9	14.6	11.0	9.0
PBR	2.6	3.2	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.5	12.7	6.4	5.2	4.1
배당수익률	0.9	0.0	0.7	0.7	0.7
수익성					
매출총이익률	53.6	46.3	46.2	46.5	46.5
영업이익률	31.4	27.5	29.8	29.8	30.0
EBITDA이익률	36.6	33.5	34.2	33.1	32.9
순이익률	21.5	15.8	19.6	21.8	22.7
ROE	13.2	10.2	16.3	18.5	18.9
ROIC	18.7	17.4	28.4	28.9	28.1
안정성					
부채비율	12.9	11.8	9.1	8.6	8.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	658.1	700.2	882.1	924.7	954.7
이자보상배율(배)	(10.4)	(6.7)	(10.3)	(10.3)	(10.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.4	6.3	8.4	8.8	8.8
재고자산회전율	24,452.0	1,103.7	924.0	1,009.3	988.0
매입채무회전율	27.1	21.0	26.0	27.4	26.5
순운전자본회전율	4.8	11.6	13.0	10.6	10.4

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

엔씨소프트 (036570)

Korea / 인터넷·게임

HOLD (Maintain)

Rating within Industry : Overweight
Earnings Quality Score : High
Price Volatility : Low

장기적인 측면에서 접근해야

- 투자의견 중립, 목표주가 79,000원 유지
- 2분기 매출액 및 영업이익 전년동기 대비 6.0%, 18.7% 감소
- 2008년 신규게임 상용화에 따라 실적모멘텀 발생 기대

■ 투자의견 중립, 목표주가 79,000원 유지

엔씨소프트의 주가는 올 상반기 시장대비 높은 상승을 보여주었음. 이는 풍부한 유동성을 기반으로 한 주식시장의 강세와 함께 동사의 신규게임 아이온에 대한 기대감이 증폭되었기 때문임. 그러나 최근 동사의 주가는 약세를 보이고 있는데 이는 신규게임 아이온의 클로즈베타 서비스가 올 하반기로 연기되었으며, 주력게임인 리니지1의 매출이 당초 기대보다 빠르게 감소하고 있기 때문임. 동사의 신규게임 타블라라사, 아이온의 성공여부에 따라 영업실적이 급격히 증가할 수 있으나, 영업실적에 기여하는 시기가 2008년 상반기에 가능하다는 점에서 현 시점에서 적극적인 접근은 부담스럽다고 판단됨. 따라서 동사에 대한 투자의견 중립과 목표주가 79,000원을 유지함.

■ 2분기 영업실적은 저조, 2008년 기대

동사의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 각각 6.0%, 18.7% 감소했음. 이처럼 동사의 영업실적이 저조한 것은 리니지2의 매출 증가에도 불구하고 리니지1의 매출이 감소했기 때문임. 리니지2의 매출액은 전년동기 대비 3.9% 증가했으나, 리니지1은 11.3% 감소함. 리니지1의 매출액이 감소한 것은 지난 4월부터 불법서버가 증가하면서 이용자가 이탈했기 때문으로 판단됨. 리니지1의 국내 개인계정은 전년동기 대비 14.3% 감소한 22만명이었으며, 이는 최근 가장 낮은 수준임. 동사의 신규게임 출시가 하반기에 이루어진다는 점에서 2008년에는 실적 향상이 가능할 것으로 판단됨.

■ 신규게임 출시가 먼저 선행되어야

엔씨소프트는 세계 최고 수준의 온라인게임 개발능력과 글로벌 서비스를 위한 네트워크를 구축했음. 따라서 동사가 개발하고 있는 신규게임은 타 경쟁사 게임 대비 성공가능성이 높을 것으로 보임. 그러나 온라인게임 시장의 경쟁이 치열해지고 있으며, 부분유료화 기반의 캐주얼게임 중심으로 시장이 확대되고 있다는 점에서 개발단계에 있는 신규게임 아이온의 성공여부를 판단하는 것은 어렵다고 판단됨. 따라서 신규게임에 대한 접근은 최소 베타 서비스 정도는 확인해야 할 것으로 판단됨. 동사는 타블라라사를 8월 31일, 아이온의 클로즈베타 서비스를 10월 31일로 기대하고 있으며, 더 이상의 서비스 연기는 없을 것으로 보임.

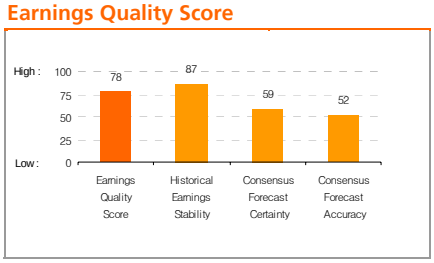
Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	W 79,000
컨센서스 목표주가	W 93,000
현재가	W 66,100
예상 주당배당금 (07E)	W0
예상 주가 상승률 (6M)	19.5%
예상 배당 수익률 (12M)	0.0%

Fundamental Data

예상 EPS (07E/08E)	W2,478 / W3,670
컨센서스 EPS (07E/08E)	W2,595 / W3,827
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	31.8%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	23.9%
순부채비율 (07E)	(62.8)%

Earnings Quality Score

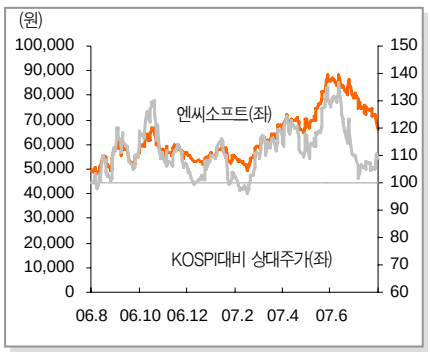


Trading Data

시가총액 (W bn / US$ mn)	1,351 / 1,432
발행주식수	20 Mil
유동주식비율	68.5%
수정베타(3년, 월간수익률)	0.6
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	43.1%
52주 최고가 / 최저가	W 48,350 - 88,500
최근 3개월 일평균 거래량	138 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W 10,913 Mil
외국인 지분율	40.5%
주요주주 지분율	
김택진	27.3

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(17.6)	20.2	34.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	(1.6)	7.1	10.7



Forecast Earnings & Valuation

결산월 12월	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2005	232.8	72.0	83.8	81.6	66.7	3,306	(14.4)	23.2	4.0	15.8	18.7
2006	227.5	51.8	63.8	47.3	38.1	1,867	(43.5)	28.5	2.6	12.9	9.4
2007E	217.8	49.2	62.3	63.7	50.5	2,478	32.7	26.7	2.9	16.9	11.4
2008E	260.7	62.7	78.1	93.6	74.8	3,670	48.1	18.0	2.5	12.9	14.7
2009E	278.1	71.6	87.7	108.9	87.1	4,272	16.4	15.5	2.1	10.6	14.8

〈표 1〉 엔씨소프트의 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
매출액	55.5	56.9	57.7	57.4	52.2	(9.3)	(6.0)
영업이익	12.5	14.4	11.5	13.6	10.1	(25.3)	(18.7)
세전순이익	3.0	16.4	19.0	18.3	13.4	(26.9)	346.5
영업이익률	22.5	25.2	19.9	23.6	19.5	(4.2)p	(3.0)p
세전순이익률	5.4	28.9	32.9	31.9	25.7	(6.2)p	20.3p

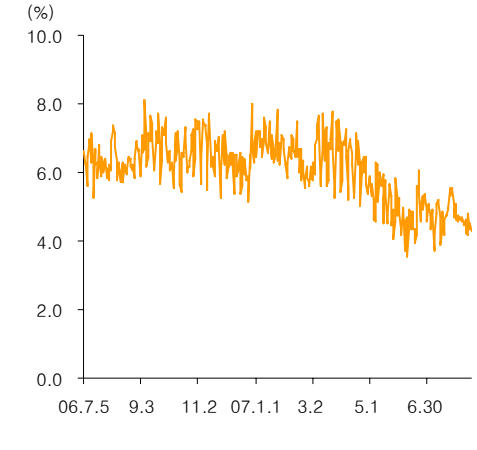
자료: 엔씨소프트

〈표 2〉 엔씨소프트의 영업실적 전망

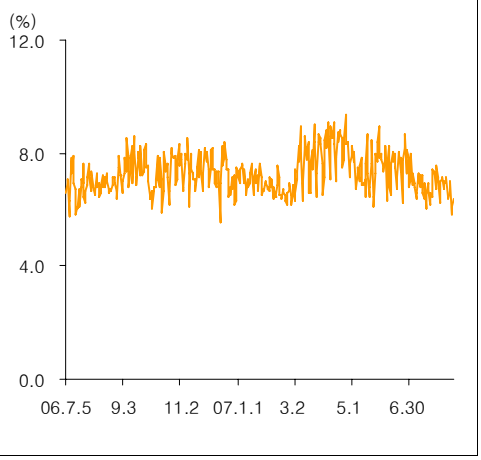
(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	232.8	227.5	217.8	260.7	(2.3)	(4.3)	19.7
영업이익	72.0	51.8	49.2	62.7	(28.0)	(5.2)	27.6
세전순이익	81.6	47.3	63.7	93.6	(42.0)	34.7	47.0
순이익	66.7	38.1	50.5	74.8	(42.9)	32.5	48.1

자료: 엔씨소프트, 미래에셋증권 리서치센터 전망

〈그림 1〉 리니지의 국내 PC방 점유율



〈그림 2〉 리니지2의 국내 PC방 점유율



자료: 게임트릭스, 미래에셋증권 리서치센터

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	270.0	315.0	341.5	401.1	480.3
현금 및 단기금융상품	240.4	267.5	295.7	343.6	420.6
매출채권	20.1	22.8	21.2	27.1	26.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	151.5	149.0	156.8	174.7	185.2
투자자산	76.7	69.8	65.0	78.5	84.1
유형자산	72.1	76.7	89.1	93.0	97.5
무형자산	2.7	2.5	2.8	3.1	3.7
자산총계	421.6	463.9	498.3	575.8	665.5
유동부채	22.5	40.3	21.1	22.9	24.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	5.7	5.3	6.3	7.0	7.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	28.2	45.6	27.4	29.9	32.5
자본금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
자본잉여금	143.4	144.7	145.3	145.3	145.3
이익잉여금	253.0	291.1	341.9	416.8	503.9
자본조정	(13.2)	(27.7)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
자본총계	393.4	418.3	471.0	545.8	633.0
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(240.4)	(267.5)	(295.7)	(343.6)	(420.6)

손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	232.8	227.5	217.8	260.7	278.1
증가율	(5.7)	(2.3)	(4.3)	19.7	6.7
매출원가	38.3	36.4	34.4	43.3	46.2
매출총이익	194.5	191.1	183.4	217.4	231.9
증가율	(8.1)	(1.8)	(4.0)	18.6	6.7
매출총이익률	83.6	84.0	84.2	83.4	83.4
판매비및일반관리비	122.5	139.2	134.2	154.6	160.3
영업이익	72.0	51.8	49.2	62.7	71.6
증가율	(33.9)	(28.0)	(5.2)	27.6	14.1
영업외손익	9.5	(4.6)	14.5	30.8	37.4
순금융비용	(8.3)	(11.3)	(12.0)	(14.4)	(15.3)
외환관련손익	(0.9)	(0.8)	0.2	0.0	0.0
지분법평가손익	1.2	(15.6)	(0.7)	16.9	22.5
기타영업외손익	0.9	0.5	3.0	(0.4)	(0.5)
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	81.6	47.3	63.7	93.6	108.9
법인세비용	14.9	9.2	13.1	18.7	21.8
당기순이익	66.7	38.1	50.5	74.8	87.1
EPS	3,306	1,867	2,478	3,670	4,272
증가율	(14.4)	(43.5)	32.7	48.1	16.4
EBITDA	83.8	63.8	62.3	78.1	87.7
증가율	(29.4)	(23.9)	(2.3)	25.3	12.4

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	67.2	67.7	51.0	59.5	79.3
당기순이익	66.7	38.1	50.5	74.8	87.1
감가상각비	11.2	11.2	12.2	14.2	14.9
무형자산상각비	0.5	0.8	0.9	1.1	1.3
외화환산손실(이익)	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	(1.2)	15.6	0.7	(16.9)	(22.5)
운전자본의 감소(증가)	(0.5)	(6.3)	1.0	(5.9)	0.2
매출채권의 감소(증가)	(0.5)	(6.3)	1.0	(5.9)	0.2
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(9.6)	8.3	(14.5)	(7.9)	(1.8)
투자활동현금흐름	(96.5)	(48.9)	(33.3)	(21.6)	(27.2)
단기금융상품의 처분(취득)	(14.9)	(20.0)	(10.0)	(10.0)	(25.0)
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(68.9)	(15.8)	(22.1)	(18.1)	(19.4)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(2.7)	(0.6)	(1.1)	(1.5)	(1.8)
투자자산의 감소(증가)	(5.1)	(8.1)	0.4	8.0	18.9
기타	(5.0)	(4.5)	(0.5)	0.0	(0.0)
재무활동현금흐름	9.3	(11.7)	0.5	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	9.3	(11.7)	0.5	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	(20.0)	7.1	18.2	37.9	52.0
기초현금	30.4	10.4	17.5	35.7	73.6
기말현금	10.4	17.5	35.7	73.6	125.6
잉여 현금흐름	(29.3)	18.7	17.7	37.9	52.0

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	3,306	1,867	2,478	3,670	4,272
BPS	19,327	20,518	22,950	26,599	30,844
주당 EBITDA	4,154	3,130	3,056	3,829	4,303
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
PER	23.2	28.5	26.7	18.0	15.5
PBR	4.0	2.6	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.8	12.9	16.9	12.9	10.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
매출총이익률	83.6	84.0	84.2	83.4	83.4
영업이익률	30.9	22.8	22.6	24.1	25.7
EBITDA이익률	36.0	28.0	28.6	30.0	31.6
순이익률	28.6	16.7	23.2	28.7	31.3
ROE	18.7	9.4	11.4	14.7	14.8
ROIC	72.8	38.8	26.7	24.2	21.0
안정성					
부채비율	7.2	10.9	5.8	5.5	5.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1,202.2	781.5	1,618.6	1,747.9	1,938.4
이자보상배율(배)	(8.7)	(4.6)	(4.1)	(4.4)	(4.7)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	11.2	10.6	9.9	10.8	10.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순운전자본회전율	326.2	31.7	13.6	8.8	8.0

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

다음 (035720)

Korea / 인터넷·게임

Not Rated

Earnings Quality Score : Medium
Price Volatility : Low

높은 트래픽, 충성도 높은 이용자에 가치를

- 높은 트래픽과 충성도 높은 이용자 등을 감안하면 향후 성장 가능성 높음
- 2분기 매출 성장에 큰 의미 부여
- 2007년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 7.5%, 36.7% 성장 전망

■ 높은 트래픽을 감안하면 향후 성장가능성 높음

다음의 주가는 지난 2006년부터 큰 폭으로 상승하고 있는 추세에 있음. 이는 동사가 높은 트래픽과 충성도 높은 이용자를 보유하고 있다는 점에서 향후 검색광고 시장에서 경쟁력을 확보할 가능성이 높다고 판단되기 때문임. 또한 동사도 국내 검색광고 시장에서 경쟁력을 확보하기 위해 노력하고 있으며, 검색서비스 1위 업체인 NHN과의 서비스 차별화를 위해 UCC에 적극적인 투자를 진행하고 있음. 이러한 노력으로 동사의 UCC 관련 트래픽은 국내 최고 수준에 도달했으며, UCC관련 높은 브랜드 이미지를 확보했음. 동사는 UCC를 통해 직접적인 매출보다는 이를 통해 검색서비스 트래픽 강화에 목적을 두고 있음. 그러나 아직까지는 성과가 가시화되지 못하고 있는 상황임. 이는 NHN의 검색서비스 시장점유율이 77%를 상회하고 있으며, 동사는 아직도 10~11%대를 유지하고 있기 때문임.

■ 2분기 매출 성장에 큰 의미 부여

동사의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년동기 대비 14.8%, 8.7% 증가한 515억원, 79억원을 기록함. 동사의 매출 증가율이 1위업체인 NHN(58.7%)에 비하면 낮은 수준이나, 과거 분기 매출액이 400억원 중반이었다는 점에서 의미가 있다고 판단됨. 특히 영업이익 증가율이 낮은 것은 마케팅 비용이 큰 폭으로 증가했기 때문임. 동사는 하반기에도 적극적인 마케팅 활동이 예상되며, 검색 관련 투자를 강화할 예정이라는 점에서 향후에도 수익성이 크게 개선되기는 어려울 것으로 보임. 그러나 국내 검색광고 시장의 높은 성장세를 감안하면 동사의 매출 성장세는 하반기에도 유지될 것으로 판단됨.

■ 2007년 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 7.5%, 36.7% 증가 전망

다음의 2007년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 7.5%, 36.7% 증가한 2,118억원, 492억원에 달할 것으로 전망됨. 동사의 매출 증가율이 다소 낮은 것은 수익성이 낮은 다음커머스 사업을 분할했기 때문임. 동사는 검색서비스 경쟁력 강화에 집중하고 있으나, 국내 검색광고 시장이 꾸준히 성장하고 있다는 점을 감안하면 동사의 향후 성장가능성은 높음. 또한 다음 자보 등 자회사들의 실적개선과 구조조정에 따른 모멘텀도 발생할 것으로 판단됨.

Forecast Earnings & Valuation

결산월 12월	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2005	202.5	38.6	59.3	(21.9)	(33.8)	(2,092)	N/A	(19.3)	8.4	11.4	(36.0)
2006	197.1	36.0	55.0	28.8	15.7	1,120	N/A	51.5	9.1	14.4	19.8
2007E	211.8	49.2	65.8	30.8	20.4	1,622	44.8	35.5	7.5	11.9	21.6
2008E	248.7	60.2	67.9	47.2	33.0	2,629	62.1	21.9	5.6	11.2	26.3
2009E	288.3	74.3	82.6	66.0	46.2	3,678	39.9	15.7	4.2	8.8	28.0

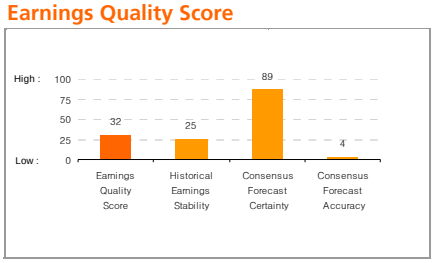
Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	N/A
컨센서스 목표주가	W 84,000
현재가	W 57,600
예상 주당배당금 (07E)	N/A
예상 주가 상승률 (6M)	N/A
예상 배당 수익률 (12M)	N/A

Fundamental Data

예상 EPS (07E/08E)	W1,622 / W2,629
컨센서스 EPS (07E/08E)	W1,349 / W2,816
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	48.7%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	0.0%
순부채비율 (07E)	40.8%

Earnings Quality Score

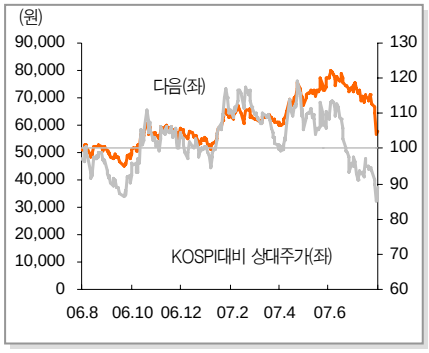


Trading Data

시가총액 (W bn / US$ mn)	738 / 783
발행주식수	13 Mil
유동주식비율	79.5%
수정베타(3년, 월간수익률)	1.4
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	47.7%
52주 최고가 / 최저가	W 45,000 - 80,100
최근 3개월 일평균 거래량	135 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W 9,911 Mil
외국인 지분율	22.3%
주요주주 지분율	
이재웅	16.6

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(21.8)	(9.1)	9.9
KOSPI대비 상대수익률(%)	(5.9)	(22.2)	(13.4)



〈표 1〉 다음의 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
	2Q06	3Q	4Q	1Q07	2Q(P)	QoQ	YoY
매출액	44.8	41.9	45.6	48.0	51.5	7.3	14.9
영업이익	7.3	9.2	9.2	13.6	7.9	(41.6)	8.3
세전순이익	2.7	12.5	4.1	4.9	5.0	3.6	87.7
영업이익률	16.3	21.9	20.3	28.3	15.4	(12.9)p	(0.9)p
세전순이익률	6.0	30.0	9.0	10.1	9.8	(0.3)p	3.8p

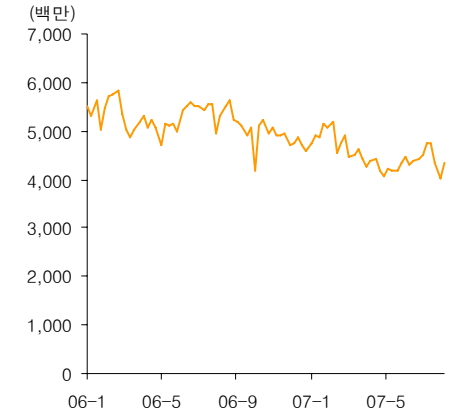
자료: 다음

〈표 2〉 다음의 영업실적 전망

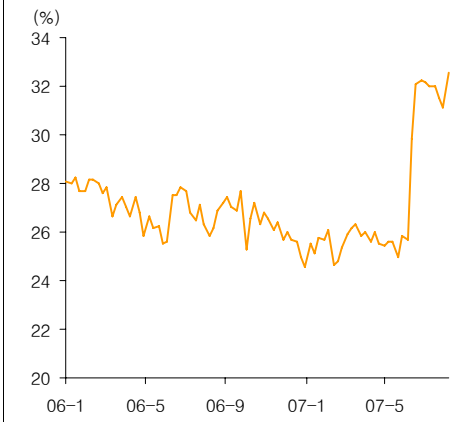
(단위: 십억원, %)	영업실적				증가율		
	2005	2006	2007E	2008E	2006	2007E	2008E
매출액	202.5	197.1	211.8	248.7	(2.7)	7.5	17.4
영업이익	38.6	36.0	49.2	60.2	(6.7)	36.7	22.4
세전순이익	(21.9)	28.8	30.8	47.2	흑자전환	6.9	53.2
순이익	(33.8)	15.7	20.4	33.0	흑자전환	29.9	61.8

자료: 다음, Factset Estimates

〈그림 1〉다음의 주간 PV 추이



〈그림 2〉다음 Domain의 국내 점유율



자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	197.9	70.0	99.7	136.9	183.6
현금 및 단기금융상품	99.5	8.6	28.9	52.4	85.7
매출채권	40.0	49.9	57.8	69.1	80.2
재고자산	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	150.3	155.2	159.2	168.9	182.2
투자자산	89.3	95.8	99.5	103.8	111.5
유형자산	48.8	47.2	47.4	51.7	55.5
무형자산	12.2	12.1	12.3	13.5	15.3
자산총계	348.1	225.2	258.9	305.8	365.8
유동부채	211.1	112.7	108.7	122.1	135.3
매입채무	14.1	14.2	15.2	18.9	21.9
단기차입금	0.0	21.4	8.0	8.0	8.0
유동성장기부채	62.4	30.3	29.2	29.2	29.2
고정부채	58.2	33.1	41.0	41.5	42.1
사채	39.0	19.4	34.4	34.4	34.4
장기차입금	13.8	3.6	2.1	2.1	2.1
부채총계	269.3	145.8	149.7	163.5	177.3
자본금	7.7	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	117.5	105.6	109.0	109.0	109.0
이익잉여금	(41.5)	(27.3)	(6.1)	27.0	73.2
자본조정	0.5	2.2	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	78.8	79.4	109.2	142.3	188.5
총차입금	115.2	74.6	73.7	73.7	73.7
순차입금	15.7	66.0	44.6	21.0	(12.3)

손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	202.5	197.1	211.8	248.7	288.3
증가율	10.4	(2.7)	7.4	17.5	15.9
매출원가	99.2	87.5	89.1	106.9	118.2
매출총이익	103.3	109.6	122.7	141.8	170.1
증가율	2.4	6.1	11.9	15.5	20.0
매출총이익률	51.0	55.6	57.9	57.0	59.0
판매비및일반관리비	64.7	73.6	73.5	81.6	95.8
영업이익	38.6	36.0	49.2	60.2	74.3
증가율	8.2	(6.6)	36.5	22.3	23.5
영업외손익	(60.5)	(7.2)	(18.4)	(13.0)	(8.3)
순금융비용	6.2	5.1	3.9	3.0	2.5
외환관련손익	(0.7)	(1.2)	(0.1)	0.0	0.0
지분법평가손익	(62.8)	(12.4)	(16.8)	(10.0)	(5.0)
기타영업외손익	9.3	11.4	2.4	0.0	(0.8)
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	(21.9)	28.8	30.8	47.2	66.0
법인세비용	12.0	13.2	10.4	14.2	19.8
당기순이익	(33.8)	15.7	20.4	33.0	46.2
EPS	(2,092)	1,120	1,622	2,629	3,678
증가율			44.8	62.1	39.9
EBITDA	59.3	55.0	65.8	67.9	82.6
증가율	5.3	(7.3)	19.8	3.2	21.7

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	98.9	8.6	52.5	49.9	58.2
당기순이익	(33.8)	15.7	20.4	33.0	46.2
감가상각비	17.7	15.1	12.5	3.2	3.2
무형자산상각비	3.1	3.8	4.2	4.6	5.1
외화환산손실(이익)	0.6	(0.2)	0.1	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	62.8	12.4	16.8	10.0	5.0
운전자본의 감소(증가)	(11.1)	(8.3)	(7.2)	(7.7)	(8.1)
매출채권의 감소(증가)	(11.7)	(11.2)	(8.2)	(11.4)	(11.1)
재고자산의 감소	(1.9)	1.9	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	2.5	1.0	1.0	3.7	2.9
기타	59.6	(29.8)	5.8	6.7	6.8
투자활동현금흐름	(101.6)	35.3	(35.1)	(27.4)	(25.5)
단기금융상품의 처분(취득)	(47.1)	33.1	(0.6)	(1.0)	(0.5)
유가증권 처분(취득)	0.3	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)
유형자산의 취득	(18.2)	(16.0)	(12.6)	(7.5)	(7.0)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(7.6)	(4.2)	(4.3)	(5.7)	(6.9)
투자자산의 감소(증가)	(13.4)	(9.6)	(18.4)	(13.1)	(11.0)
기타	(15.6)	31.9	1.0	(0.0)	0.0
재무활동현금흐름	4.7	(32.2)	2.3	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	(24.1)	(39.0)	(1.1)	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.0	5.7	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.8	1.1	3.5	0.0	0.0
순현금흐름	2.0	(1.8)	19.7	22.5	32.8
기초현금	2.5	4.5	2.7	22.4	44.9
기말현금	4.5	2.7	22.4	44.9	77.7
잉여 현금흐름	(2.7)	43.9	17.4	22.5	32.8

자료: 다음, 미래에셋증권 리서치센터 추정

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	(2,092)	1,120	1,622	2,629	3,678
BPS	4,827	6,335	7,680	10,206	13,726
주당 EBITDA	3,666	3,930	5,239	5,406	6,577
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
PER	(19.3)	51.5	35.5	21.9	15.7
PBR	8.4	9.1	7.5	5.6	4.2
EV/EBITDA	11.4	14.4	11.9	11.2	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
매출총이익률	51.0	55.6	57.9	57.0	59.0
영업이익률	19.0	18.3	23.2	24.2	25.8
EBITDA이익률	29.3	27.9	31.1	27.3	28.7
순이익률	(16.7)	7.9	9.6	13.3	16.0
ROE	(36.0)	19.8	21.6	26.3	28.0
ROIC	69.9	49.8	51.0	44.8	39.8
안정성					
부채비율	341.5	183.5	137.1	115.0	94.1
순차입금비율	19.9	83.0	40.8	14.8	순현금
유동비율	93.7	62.1	91.7	112.1	135.7
이자보상배율(배)	6.2	7.1	12.6	20.3	29.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.4	4.4	3.9	3.9	3.9
재고자산회전율	215.7	210.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	15.8	13.9	14.4	14.6	14.2
순운전자본회전율	(5.6)	(7.9)	(698.4)	(306.3)	(496.3)

자료: 다음, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Analyst 정우철 3774-6708 / Analyst 박세진 3774-1709

Comment

네오위즈게임즈 (095660)

Korea / 인터넷·게임

BUY (Maintain)

Rating within Industry : Overweight
Earnings Quality Score : Medium
Price Volatility : Low

다양한 신규게임 확보

- 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지
- 2분기 매출액 및 영업이익 각각 222억원, 59억원
- 다양한 신규게임 확보, 하반기 큰 폭의 실적 개선 기대

■ 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

네오위즈게임즈는 게임포탈 피망을 통해 안정적인 매출이 발생하고 있으며, 다양한 신규게임을 출시할 예정이라는 점에서 향후 성장가능성이 높다고 판단됨. 특히 동사는 일본 등 자회사들의 실적 악화에 따른 리스크를 제거했으며, 반면에 다양한 게임들을 일본 자회사를 통해 서비스할 수 있는 플랫폼을 확보함. 특히 동사의 주력게임인 스페셜포스와 피파온라인의 성장이 정체되었으나, 최근 신규게임 아바, 크로스파이어 등의 오픈베타 서비스가 성공적으로 진행되고 있다는 점에서 향후 큰 폭의 영업실적 향상이 예상됨. 따라서 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 250,000원을 유지함.

■ 2분기 매출액 및 영업이익 각각 222억원, 59억원

네오위즈게임즈의 2007년 2분기 매출액 및 영업이익은 각각 222억원, 59억원이었음. 동사의 지난 2007년 1분기 게임사업의 매출액 및 영업이익이 각각 338억원, 104억원으로 추정된다는 점을 감안하면 지난 2분기 영업실적은 부진한 것임. 그러나 2분기는 국내 게임시장의 비수기이며, 동사의 신규상장이 4월 26일이었다는 점을 감안하면 우려되는 수준이 아니라고 판단됨.

■ 다양한 신규게임 확보, 하반기 큰 폭의 실적 개선 기대

동사는 지난 2분기에 크로스파이어와 아바의 오픈베타 서비스를 시작했음. 크로스파이어는 오픈베타 서비스 시작 1주일 만에 동시접속자수가 1만명을 넘어섰으며, 아바도 높은 수준의 트래픽을 유지하고 있는 것으로 추정됨. 최근 PC방 점유율 순위에서 아바와 크로스파이어는 20~30위권에 진입해 있음. 또한 레이시티는 서비스 초기 당초 기대에 미치지 못했으나, 꾸준한 업데이트를 통해 매출이 증가하고 있는 추세에 있음. 특히 동사는 EA社와의 협력을 통해 다양한 게임을 공동개발하고 있음. 이미 EA사의 'NBA 스트리트',' 배틀필드 온라인' 등을 공동개발하고 있음. 이러한 다양한 신규게임 출시를 바탕으로 동사의 2007년 매출액 및 영업이익은 각각 1130억원, 304억원에 달할 것으로 기대되며, 2008년에는 매출액 및 영업이익이 전년대비 각각 57.2%, 69.4% 성장한 1,776억원, 515억원으로 전망됨.

〈표 1〉 분할 전 네오위즈의 분기별 매출 추이

(단위: 십억원, %)	분기 실적					증가율	
	1Q06	2Q	3Q	4Q	1Q07	QoQ	YoY
매출액	35.3	29.4	30.7	32.8	35.8	9.0	1.5
게임포털	15.0	14.1	14.9	16.0	16.8	5.3	12.3
퍼블리싱	16.8	12.6	12.9	14.3	16.2	13.8	(3.3)
인터넷(세이클럽)	2.4	1.8	1.8	1.6	1.7	7.1	(28.5)
기타(광고)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	2.6	(8.2)
영업이익	10.4	3.1	5.2	7.3	8.8	20.9	(15.0)
경상이익	8.1	0.2	4.0	2.8	8.0	183.4	(1.2)
영업이익률	29.3	10.5	17.0	22.2	24.6	2.4p	(4.8)p
경상이익률	23.0	0.7	13.0	8.6	22.4	13.8p	(0.6)p

자료: 네오위즈

〈표 2〉 네오위즈게임즈의 2007년 분기 영업실적 추이

(단위: 백만원)	1분기	2분기
매출액	33,789	22,207
매출원가	16,300	10,956
매출총이익	17,489	11,251
판매비와 관리비	7,124	5,392
영업이익	10,365	5,859
영업외수익	168	415
영업외비용	652	77
법인세차감전 이익	9,881	6,197
법인세비용	2,719	1,719
순이익	7,162	4,478

주: 1분기 실적은 분할전 게임사업부 영업실적 추정치임
주: 2분기 실적은 2007.4.26 신규 상장 이후 실적임(2007.4.26~6.30)
자료: 네오위즈게임즈

〈표 3〉 네오위즈게임즈의 영업실적 전망

(단위: 십억원, %)	영업실적			증가율	
	2007E	2008E	2009E	2008E	2009E
매출액	113.0	177.6	204.6	57.2	15.2
영업이익	30.4	51.5	61.0	69.4	18.4
세전이익	29.3	49.9	61.6	70.3	23.4
순이익	21	35.9	44.3	71.1	23.4
EPS(원)	6,747	11,545	14,245	71.1	23.4
영업이익률	26.9	29.0	29.8	2.1p	0.8p
세전이익률	25.9	28.1	30.1	2.2p	2.0p
순이익률	18.6	20.2	21.7	1.6p	1.4p

주: 2007년은 4.26~12.31 기준
주: EPS는 EA지분 참여에 따른 희석효과 완전 반영함
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Appendix

1. 주요 국가별 주가 및 PER
2. 주요 국가별 트래픽
3. 국내 주요 트래픽 추이
4. 부분별 트래픽 추이

1. 주요 국가별 주가 및 PER

해외 인터넷 및 게임 업체들의 지난주 주가 대체적으로 전주대비 하락함

〈표 1〉 해외 업체

	주요지수			미국					일본	
	Kosdaq	Nasdaq	Jasdaq	Yahoo	Google	Ebay	Amazon	합계	Yahoo.jp	Rakuten
단위	–	–	–	USD	USD	USD	USD	USD	JPY	JPY
시가총액	–	–	–	31.5	156.1	46.4	31.0	265.0	2156.2	457.5
08.17	673.5	2,505.0	70.0	23.5	500.0	34.1	75.0	–	35,650	35,000
08.16	689.1	2,451.1	72.4	22.8	491.5	33.6	72.8	–	37,450	35,600
08.15	766.9	2,458.8	73.5	23.3	497.6	34.5	72.4	–	38,200	37,450
08.14	766.9	2,499.1	74.5	23.7	508.6	34.9	73.5	–	38,800	38,900
08.13	786.2	2,542.2	74.8	24.6	515.5	35.5	74.9	–	39,650	40,000
3개월전	711.1	2,558.5	78.0	29.8	470.3	32.7	63.3	–	39,950	42,050
6개월전	605.1	2,496.3	90.3	31.9	469.9	33.6	40.3	–	45,050	61,900
(상승률)										
3개월전	(5.3)%	(2.1)%	(10.2)%	(20.9)%	6.3%	4.4%	18.5%	–	(10.8)%	(16.8)%
6개월전	11.3%	0.3%	(22.4)%	(26.2)%	6.4%	1.5%	86.0%	–	(20.9)%	(43.5)%
매출액										
2006	–	–	–	6.4	10.6	6.0	10.7	33.7	212.6	203.3
2007E	–	–	–	5.1	11.5	7.4	14.1	38.1	247.5	214.7
영업이익										
2006	–	–	–	0.9	3.6	1.4	0.4	6.3	106.2	29.1
2007E	–	–	–	0.8	5.5	2.1	0.7	9.1	126.8	36.8
PER										
2006	–	–	–	46.0	45.5	32.6	108.4	58.1	39.1	173.1
2007E	–	–	–	46.7	34.2	26.7	64.9	43.1	32.2	22.0

	일본				중국						
	Konami	Nintendo	Gungho	합계	Sina	Shanda	Sohu	Netease	The9	Baidu	합계
단위	JYP	JYP	JYP	JYP	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
시가총액	371.1	6615.9	17.1	9617.8	2.0	1.8	1.1	1.9	0.9	6.0	13.8
08.17	2,585	46,700	191,000	–	37.4	25.8	30.0	14.7	39.0	176.5	–
08.16	2,640	51,700	202,000	–	36.4	23.8	29.3	14.0	38.2	168.9	–
08.15	2,720	53,100	218,000	–	38.1	25.0	31.3	14.3	38.0	179.9	–
08.14	2,785	56,400	226,000	–	38.4	26.4	31.9	14.3	42.3	189.8	–
08.13	2,780	53,700	233,000	–	39.6	26.1	33.0	15.5	42.7	192.9	–
3개월전	3,000	41,050	292,000	–	37.0	27.7	25.0	17.8	39.5	131.1	–
6개월전	3,340	32,500	599,000	–	35.1	24.6	24.1	20.1	36.2	105.2	–
(상승률)											
3개월전	(13.8)%	13.8%	(34.6)%	–	1.2%	(6.8)%	20.1%	(17.7)%	(1.1)%	34.7%	–
6개월전	(22.6)%	43.7%	(68.1)%	–	6.6%	5.0%	24.6%	(26.8)%	7.8%	67.9%	–
매출액											
2006	280.3	966.5	6.8	1669.5	0.21	0.21	0.13	0.28	0.13	0.11	1.07
2007E	294.8	1396.7	–	2153.7	0.24	0.30	0.16	0.29	0.18	0.22	1.39
영업이익											
2006	28.1	226.0	0.3	389.9	0.03	0.05	0.02	0.16	0.03	0.03	0.34
2007E	33.9	367.7	–	565.3	0.05	0.12	0.03	0.16	0.05	0.07	0.48
PER											
2006	24.2	41.8	–	69.5	47.9	24.4	56.3	13.9	25.6	120.2	48.0
2007E	21.0	30.2	–	26.3	39.8	18.6	40.5	13.8	25.5	89.9	38.0

주: 시가총액 및 영업실적은 십억단위(십억달러, 십억엔)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내 업체들의 지난주 주가 대체적으로 전주대비 하락함

〈표 2〉 국내 업체

	검색 포탈				게임 포탈		전자상거래	
	NHN	다음	KTH	엠파스	CJ인터넷	네오위즈	인터파크	다음커머스
단위	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액	7,072.0	738.4	167.3	232.4	456.3	100.3	303.0	53.7
외국인	55.1	22.0	1.5	17.7	8.4	25.0	10.5	11.6
08.17	147,800	57,600	4,850	21,900	20,050	15,750	5,590	4,950
08.16	155,000	56,900	4,995	20,950	20,100	16,450	5,450	5,820
08.15	167,500	64,300	5,580	24,600	22,800	19,300	6,390	6,820
08.14	167,500	64,300	5,580	24,600	22,800	19,300	6,390	6,820
08.13	169,600	66,400	5,680	25,800	23,800	20,150	6,610	7,240
3개월전	160,000	67,000	5,660	15,350	21,200	80,739	5,170	5,460
6개월전	132,600	63,400	6,000	14,300	19,550	92,483	6,384	4,871
(상승률)								
3개월전	(7.6)%	(14.0)%	(14.3)%	42.7%	(5.4)%	(80.5)%	8.1%	(9.3)%
6개월전	11.5%	(9.1)%	(19.2)%	53.1%	2.6%	(83.0)%	(12.4)%	1.6%
매출액								
2006	560.5	195.3	113.4	40.6	105.2	128.6	114.4	42.3
2007E	824.3	219.5	122.5	44.7	147.4	148.3	121.1	59.0
영업이익								
2006	221.4	36.0	(5.8)	3.7	28.9	25.8	2.1	5.9
2007E	339.3	50.4	(0.7)	0.2	40.7	33.3	(3.5)	4.0
PER								
2006	44.4	50.6	–	31.8	32.9	50.6	20.0	11.9
2007E	26.8	41.6	101.9	127.8	22.9	29.7	24.5	15.1

	온라인게임							
	엔씨소프트	예당온라인	한빛소프트	손오공	소프트맥스	액토즈소프트	웹젠	YNK코리아
단위	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액	1,350.6	153.1	243.4	66.0	24.5	76.9	168.6	63.7
외국인	40.8	7.2	1.9	1.9	0.0	62.0	30.4	7.9
08.17	66,100	20,100	11,300	6,600	3,980	8,630	13,000	2,550
08.16	69,400	20,500	10,900	6,350	3,980	8,740	12,600	2,525
08.15	71,300	21,900	12,800	7,290	4,680	9,920	14,650	2,965
08.14	71,300	21,900	12,800	7,290	4,680	9,920	14,650	2,965
08.13	72,000	22,900	13,200	7,880	4,790	9,860	14,500	3,485
3개월전	70,300	23,100	12,050	8,040	5,370	11,450	14,450	4,400
6개월전	55,000	17,650	7,980	8,880	8,900	9,650	13,000	4,315
(상승률)								
3개월전	(6.0)%	(13.0)%	(6.2)%	(17.9)%	(25.9)%	(24.6)%	(10.0)%	(42.0)%
6개월전	20.2%	13.9%	41.6%	(25.7)%	(55.3)%	(10.6)%	0.0%	(40.9)%
매출액								
2006	227.5	38.5	68.3	46.7	4.2	29.8	22.0	21.5
2007E	239.4	60.0	89.3	71.6	6.1	33.6	30.1	34.9
영업이익								
2006	47.3	9.2	(2.7)	0.9	(0.5)	(4.0)	(30.1)	(1.2)
2007E	62.0	14.9	9.9	10.2	1.8	(3.3)	(17.2)	5.7
PER								
2006	32.4	23.1	–	–	–	70.8	–	–
2007E	26.9	15.1	18.5	9.4	19.7	–	–	18.2

주: 시가총액 및 영업실적은 십억단위(십억원)
자료: Bloomberg, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

2. 주요 국가별 트래픽

트래픽 기준 세계 사이트 순위 큰 변동은 없었음. 네이버는 세계 순위 3위 하락한 143위

〈표 3〉 세계 트래픽

순위	변동	사이트명
1	–	Yahoo.com
2	–	MSN.com
3	–	Google.com
4	–	Youtube.com
5	–	Live.com
6	–	Myspace.com
7	–	Baidu.com
8	–	Orkut.com
9	–	Wikipedia.org
10	–	Qq.com
11	–	Hi5.com
12	–	Facebook.com
13	–	Rapidshare.com
14	–	Megaupload.com
15	–	Blogger.com
16	▲ 1	Microsoft.com
17	▼ 1	Yahoo.co.jp
18	▲ 1	Friendster.com
19	▼ 1	Sina.com.cn
20	–	Fotolog.net
143	▼ 3	Naver.com(NHN)

자료: Alexa, 미래에셋증권

〈표 4〉 미국 트래픽

순위	세계	변동	사이트명
1	1	–	Yahoo.com
2	3	–	Google.com
3	6	–	Myspace.com
4	4	–	Youtube.com
5	2	–	Msn.com
6	12	▲ 1	Facebook.com
7	21	▼ 1	Ebay.com
8	5	–	Live.com
9	47	–	Craigslist.org
10	9	–	Wikipedia.org
11	29	–	Amazon.com
12	55	–	Aol.com
13	15	–	Blogger.com
14	48	–	Go.com
15	14	–	Megaupload.com
16	81	–	Cnn.com
17	31	–	Imdb.com
18	36	–	Photobucket.com
19	132	–	Comcast.net
20	16	–	Microsoft.com
–	–	–	Lycos.com(다음)

자료: Alexa, 미래에셋증권

일본 사이트 큰 변동 없었음. 중국 커뮤니티 사이트 홈웨이 상위 20위권에 신규진입. 한게임재팬 2위 상승하여 30위

〈표 5〉 일본 트래픽

순위	세계	변동	사이트명
1	16	–	Yahoo.co.jp
2	51	–	Google.co.jp
3	65	–	Fc2.com
4	79	–	Mixi.jp
5	4	–	Youtube.com
6	109	–	Rakuten.co.jp
7	114	–	Livedoor.com
8	3	–	Google.com
9	180	–	Goo.ne.jp
10	268	▲ 2	Nicovideo.jp
11	9	▼ 1	Wikipedia.org
12	2	▼ 1	MSN.com
13	240	▲ 1	Amazon.co.jp
14	224	▼ 1	I nfoseek.co.jp
15	298	▲ 1	2ch.net
16	272	▼ 1	Nifty.com
17	331	–	Biglobe.ne.jp
18	250	–	Geocities.jp
19	305	–	Sakura.ne.jp
20	358	NEW	Ameblo.jp
30	–	▲ 2	Hangame.co.jp(NHN)
–	–	–	Netmarble.com(CJ인터넷)
–	–	–	Cururu.co.jp(NHN)

자료: Alexa, 미래에셋증권

〈표 6〉 중국 트래픽

순위	세계	변동	사이트명
1	7	–	Baidu.com
2	10	–	Qq.com
3	19	–	Sina.com.cn
4	22	–	Sohu.com
5	26	–	163.com
6	30	–	Taobao.com
7	44	–	Google.cn
8	37	–	Tom.com
9	46	–	Yahoo.com.cn
10	93	▲ 1	56.com
11	66	▼ 1	Xunlei.com
12	130	▲ 2	Youku.com
13	102	▼ 1	Tudou.com
14	94	▲ 1	Eastmoney.com
15	2	▼ 2	MSN.com
16	112	–	Soso.com
17	104	–	Newsgroup.la
18	166	NEW	Homeway.com.cn
19	3	–	Google.com
20	140	–	Pomoho.com
–	–	–	Ourgame.com(NHN)
–	–	–	Lgame.com(CJ인터넷)
–	–	–	–

자료: Alexa, 미래에셋증권

3. 국내 주요 트래픽 추이

야후 코리아가 한단계 상승하여 5위 기록함. 네이버가 1위 자리를 고수하고 있음

〈표 7〉 국내 상위 5위 사이트

순위	변동	사이트명	UV	전주대비	PV	전주대비	Visits	전주대비
1	–	naver.com	24,398	2.4	5,640,866	0.6	299,812	4.7
2	–	daum.net	22,050	6.1	4,362,831	8.5	191,262	11.2
3	–	cyworld.com	15,590	4.9	4,207,123	5.6	109,053	8.2
4	–	nate.com	15,351	5.1	782,396	9.7	100,690	4.9
5	▲ 1	yahoo.co.kr	10,052	8.5	611,605	3.5	42,213	10.2

지난주 국내 상위 Front page의 순위변동 없었으나 Start page는 네이트가 4위를 기록함. 네이버의 Front page와 Start page 1위 자리 고수

〈표 8〉 국내 상위 Front page 순위

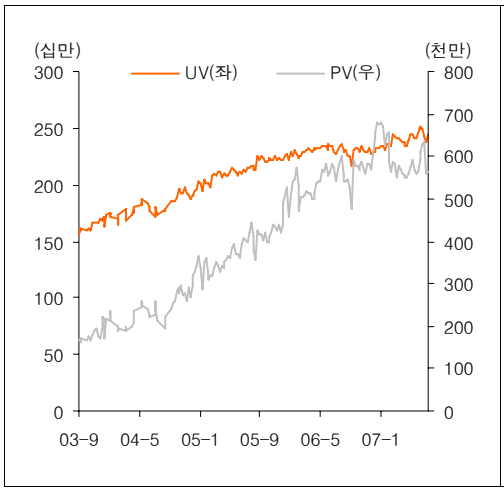
순위	번동	사이트	UV	전주대비
1	–	naver.com	22,806	1.5
2	–	daum.net	17,598	2.5
3	–	cyworld.com	11,649	4.8
4	–	yahoo.co.kr	5,008	0.2
5	–	kbstar.com	4,237	(5.5)

〈표 9〉 국내 상위 Start page 순위

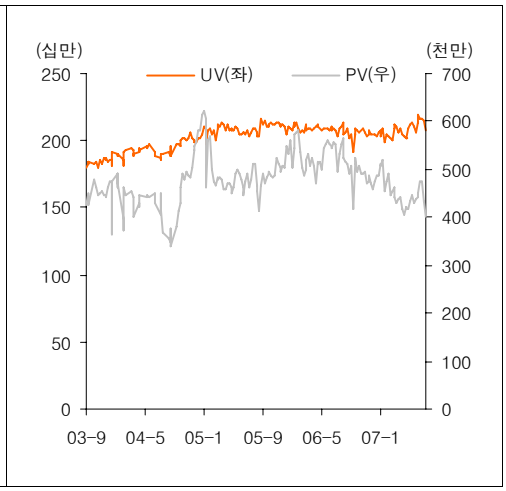
변동	사이트	UV	전주대비
–	naver.com	14,372	1.0
–	daum.net	5,853	3.5
–	yahoo.co.kr	1,349	0.9
▲ 1	nate.com	847	15.5
▼ 1	empas.com	842	6.1

주: UV, PV의 단위는 천번이며 전주대비의 단위는 %임

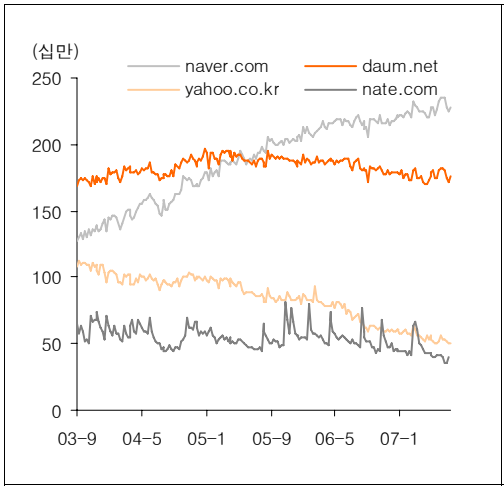
〈그림 1〉 네이버의 UV 및 PV 주간 추이



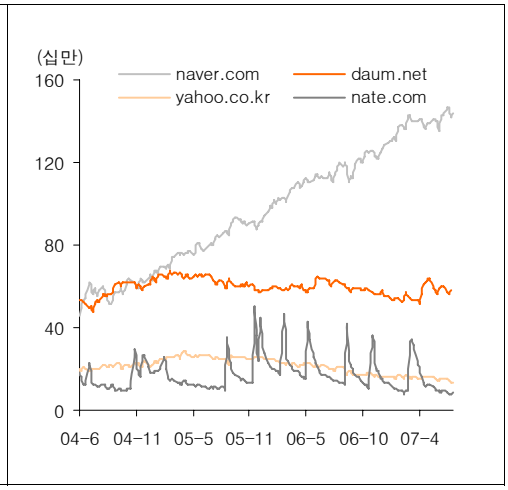
〈그림 2〉 다음의 UV 및 PV 주간 추이



〈그림 3〉 주요 업체들의 Front page 주간 추이



〈그림 4〉 주요 업체들의 Start page 주간 추이



자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

4. 부분별 트래픽 추이

1. 검색서비스

네이버의 검색서비스 점유율 전주대비 1.6% 하락한 77.5% 기록하며 1위 자리 고수

〈표 10〉 검색서비스 순위

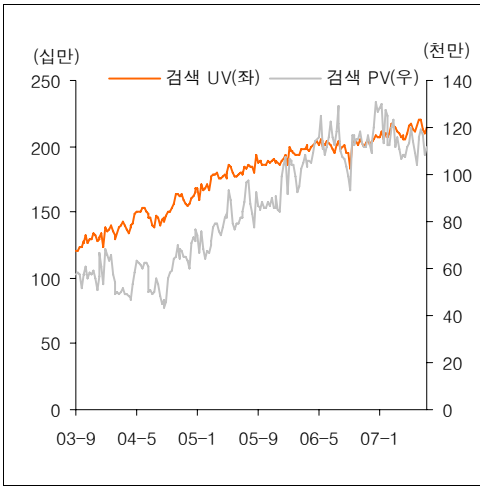
순위	변동	사이트명	Search UV	Search PV	Reach	Visits	M/S	전주대비
1	–	naver.com	21,502	1,113,187	69.54	168,137	77.5	(1.6)
2	–	daum.net	11,507	196,237	37.48	47,564	11.3	0.6
3	–	empas.com	4,904	63,858	16.25	15,957	3.8	0.5
4	–	yahoo.co.kr	4,152	59,166	13.96	14,646	4.3	0.7
5	–	google.co.kr	1,878	23,849	5.37	5,282	1.3	(0.3)

네이버의 Referral 점유율 전주대비 0.5% 하락한 68.1% 기록하며 1위 유지

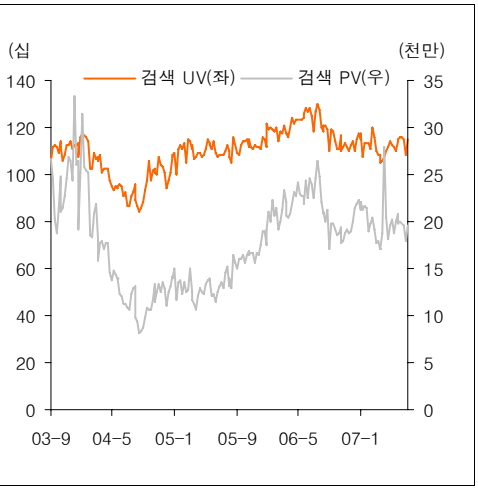
순위	변동	사이트명	Queried UV	Query	Referral UV	Referral PV	Referral M/S	전주대비
1	–	naver.com	21,299	697,986	18,955	284,634	68.1	(0.5)
2	–	daum.net	11,025	169,904	7,974	56,990	13.6	(0.3)
3	–	empas.com	4,441	48,777	3,457	32,865	7.9	1.1
4	–	yahoo.co.kr	3,560	40,821	2,617	19,525	4.7	0.1
5	–	google.co.kr	1,863	15,402	1,694	15,488	3.7	(0.5)

주: UV, PV, Visits, Query의 단위는 천이며 M/S, Reach, 전주대비의 단위는 %임

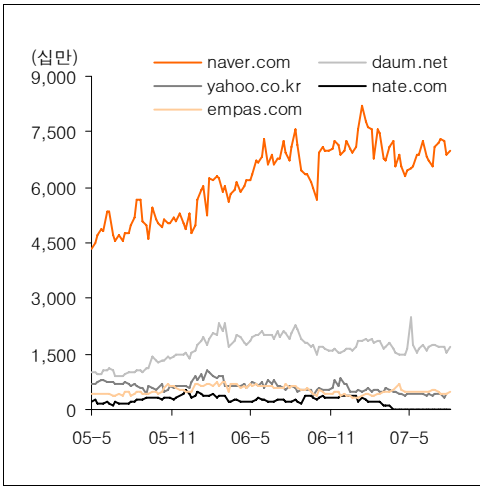
〈그림 5〉 네이버의 검색 UV 및 PV 주간 추이



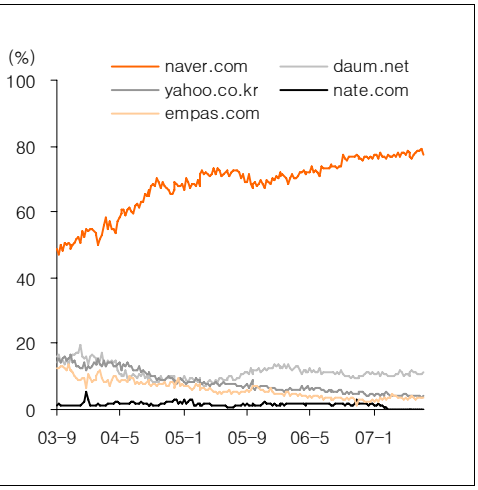
〈그림 6〉 다음의 검색 UV 및 PV 주간 추이



〈그림 7〉주요 업체들의 Query 주간 추이



〈그림 8〉 주요 업체들의 점유율 주간 추이



자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

2. 온라인게임

넷마블의 핑크맞고와 Mgame의 귀혼 각각 7단계와 12단계씩 상승하며 상위 20위권 재진입

〈표 11〉 온라인게임 순위

순위	변동	게임타이틀	업체	주간 UV	전주대비	일평균UV	전주대비
1	–	Starcraft	Hanbitsoft	2,137	(2.4)	804	(4.0)
2	–	Maplestory	Nexon	1,267	(15.4)	503	(6.8)
3	–	SuddenAttack	Netmarble	985	(6.8)	339	(12.0)
4	–	CrazyArcade	Nexon	963	0.4	292	0.4
5	▲ 1	Hangame 신맞고	Hangame	944	10.8	374	12.5
6	▼ 1	Pmang 뉴맞고	Sayclub	922	(1.1)	360	6.0
7	–	Kartrider	Nexon	718	(9.5)	241	10.1
8	–	Dungeon&Fighter	Hangame	686	0.7	271	(1.7)
9	–	FIFA Online	Sayclub	676	6.3	266	18.3
10	▲ 1	Blizzard WOW	Blizzard	426	12.2	219	(4.2)
11	▲ 1	Warcraft3	Hanbitsoft	380	19.9	125	4.2
12	▼ 2	TalesRunner	Nowcom	351	(17.2)	129	(8.4)
13	–	Pmang 맞고	Sayclub	279	8.2	130	24.4
14	–	Daum 뉴맞고	Daum	228	6.1	100	14.2
15	▲ 7	Netmarble 핑크맞고	Netmarble	220	40.4	82	50.8
16	▲ 2	Audition	Bugs	218	26.7	75	25.0
17	▼ 2	Lineage	Ncsoft	207	2.4	94	(2.0)
18	▲ 1	바람의나라	Nexon	200	19.8	72	39.3
19	▼ 2	Specialforce	Sayclub	176	0.3	55	1.6
20	▲ 12	귀혼	Mgame	172	57.4	52	5.0

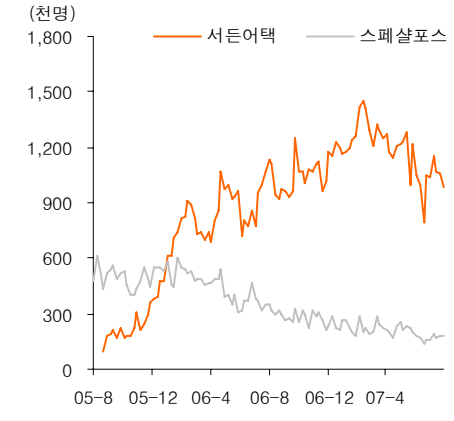
네오위즈의 세이클럽이 M/S 22.8%를 기록하며 점유율기준 1위이며 NHN의 한게임이 UV기준 1위 기록

〈표 12〉 게임포탈 순위

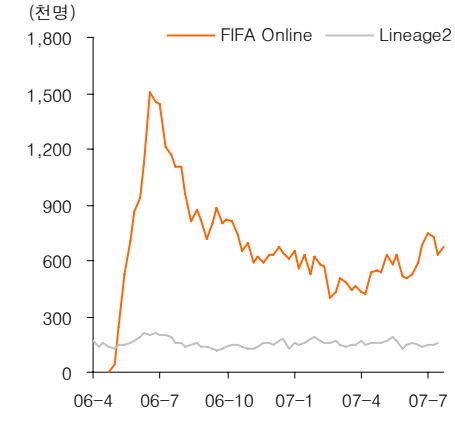
순위	변동	사이트	업체	주간 UV	전주대비	M/S	전주대비
1	–	hangame.com	NHN	3,721	12.0	20.7	(0.8)
2	–	Netmarble.net	CJ인터넷	3,420	3.1	20.8	1.1
3	▲ 1	sayclub.com	네오위즈	3,037	3.8	22.8	1.4
4	▼ 1	nexon.com	넥슨	2,886	(8.3)	19.4	(1.8)
5	–	paran.com	KTH	732	(2.0)	4.9	(0.2)

주: UV의 단위는 천이며 M/S 및 전주대비의 단위는 %임

〈그림 9〉 서든어택과 스페셜포스 주간 UV 추이



〈그림 10〉 피파온라인과 리니지2의 주간 UV 추



자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

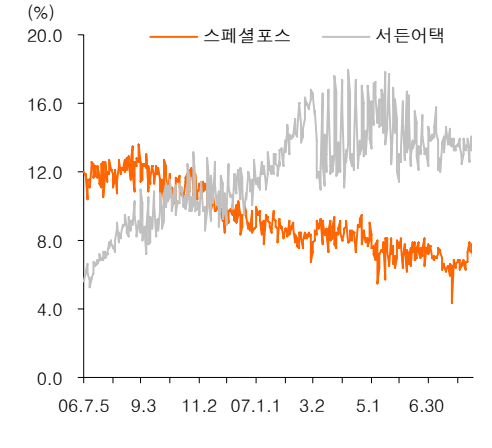
3. PC방 점유율

NHN게임즈의 R2가 8단계 상승하며 PC방 게임순위 상위 20위권 재진입

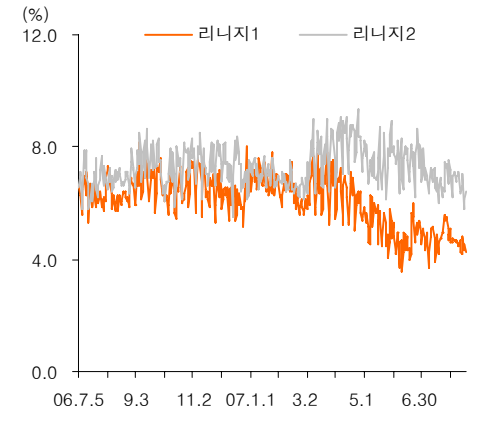
국내 PC방 게임 순위

순위	변동	게임타이틀	개발사	퍼블리셔	총사용(시간)	각PC방(분)	점유율(%)
1	–	서든어택	게임하이	CJ인터넷	773,948	2,238	14.1
2	–	스타크래프트	블리자드	한빛소프트	438,811	1,286	8.0
3	–	WOW	블리자드	손오공	415,839	1,403	7.6
4	–	스페셜포스	드래곤플라이	네오위즈게임즈	390,773	1,214	7.1
5	▲ 2	워크래프트 3	블리자드	한빛소프트	282,707	1,053	5.2
6	▲ 1	리니지	엔씨소프트	엔씨소프트	260,825	873	4.8
7	▼ 2	리니지 2	엔씨소프트	엔씨소프트	250,702	876	4.6
8	–	던전앤파이터	네오플	삼성전자	246,243	833	4.5
9	–	피파온라인	EA/네오위즈	네오위즈게임즈	207,607	650	3.8
10	–	오디션	T3엔터테인먼트	예당온라인	203,370	697	3.7
11	–	카트라이더	넥슨	넥슨	115,935	372	2.1
12	–	메이플 스토리	넥슨	넥슨	103,737	386	1.9
13	–	한게임 신맞고	NHN	NHN	91,354	320	1.7
14	▲ 2	뮤	웹젠	웹젠	72,877	440	1.3
15	–	로한	와이앤케이게임즈	와이앤케이코리아	69,870	551	1.3
16	▼ 2	프리스타일	제이씨엔터테인먼트	제이씨엔터테인먼트	66,194	563	1.2
17	–	알투비트	씨드나인엔터테인먼트	네오위즈게임즈	58,241	243	1.1
18	–	레퀴엠	그라비티	그라비티	57,549	418	1.1
19	▲ 8	R2	NHN게임즈	NHN	56,934	645	1.0
20	▼ 1	데카론	게임하이	게임하이	49,248	377	0.9

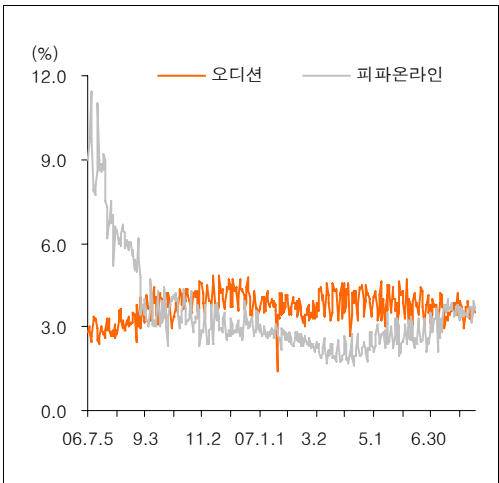
〈그림 11〉 스페셜포스와 서든어택의 점유율 추이



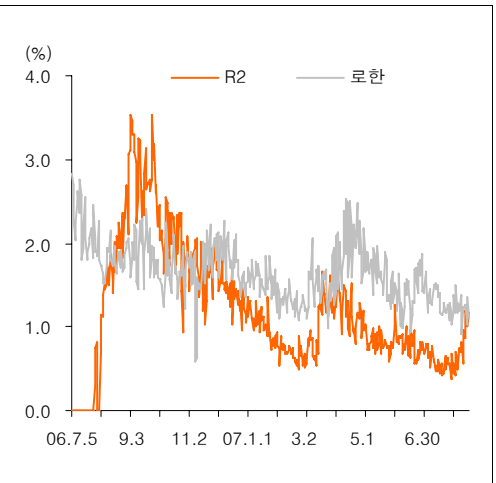
〈그림 12〉 리니지1, 2의 점유율 추이



〈그림 13〉 오디션과 피파온라인의 점유율 추이



〈그림 14〉 R2와 로한의 점유율 추이



자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

4. 전자상거래

종합쇼핑몰과 오픈마켓의 지난 주 전체적으로 UV가 상승세를 보임. ddm.com 처음으로 코리안클릭 오픈마켓에 등록되며 3위 기록

〈표 13〉 종합쇼핑몰

순위	번동	사이트	주간 UV	전주대비
1	–	interpark.com	4,163	(0.5)
2	–	gseshop.co.kr	3,519	12.4
3	–	cjmall.com	3,304	24.1
4	▲ 2	hmall.com	2,414	28.9
5	▼ 1	lotte.com	2,345	4.4

〈표 14〉 오픈마켓

변동	사이트	주간 UV	전주대비
–	auction.co.kr	9,973	4.5
–	gmarket.co.kr	8,194	2.7
NEW	ddm.com	2,088	NEW
▼ 1	gsestore.co.kr	1,455	7.9
▼ 1	mple.com	984	(1.9)

〈표 15〉 인터파크

UV	4,163	(0.5)
Daily UV	868	(1.2)
Visits	7,914	5.6
M/S	17.65	(0.5)p
New Visitor	62.12	2.5p
Referral		
직접입력	65.55	2.15p
네이버	20.04	0.57p
주요고객	금주	전주
남성(25~29세)	344,829명	남성(35~39세) 419,010명
여성(25~29세)	335,227명	여성(19~25세) 327,253명

〈표 16〉 옥션

	9,973	4.5
	3,102	6.3
	35,458	7.0
	54.81	0.6p
	40.69	4.4p
	47.98	0.75p
	16.12	0.66p
	금주	전주
	남성(25~29세) 805,621명	남성(35~39세) 797,663명
	남성(40세) 1,378,743명	남성(30~34세) 826,015명

〈표 17〉 다음커머스

UV	1,879	14.8
Daily UV	349	13.9
Visits	2,838	14.4
M/S	4.56	(1.0)p
New Visitor	74.86	3.1p
Referral		
직접입력	56.09	3.84p
네이버	9.19	(2.28)p
다음	23.51	(0.95)p
주요고객	금주	전주
여성(19~24세)	255,843명	여성(19~24세) 201,100명
여성(25~29세)	202,732명	여성(25~29세) 173,519명

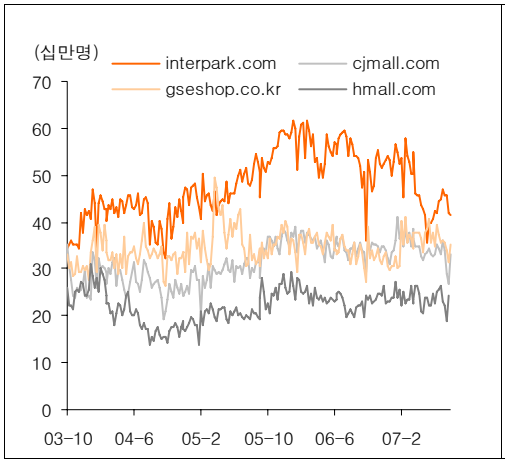
〈표 18〉 G마켓

	8,194	2.7
	2,323	3.4
	24,594	1.7
	39.33	(1.6)p
	44.19	3.6p
	44.35	(1.53)p
	24.92	0.18p
	–	–
	금주	전주
	여성(19~24세) 741,595명	여성(19~24세) 703,130명
	여성(25~29세) 724,556명	여성(25~29세) 681,891명

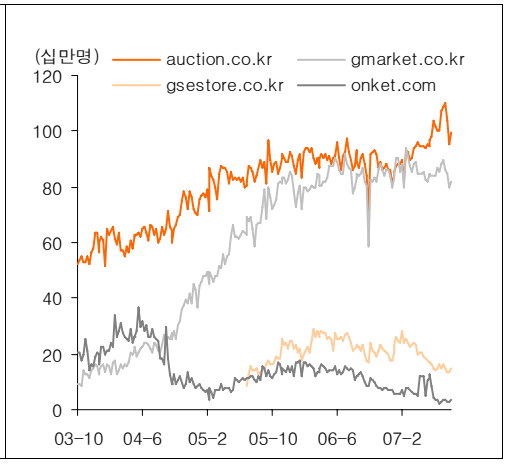
주: UV, Visits의 단위는 천이며 M/S, New Visitor, Referral, 전주대비의 단위는 %임

마켓플레이스 사이트에서 옥션의 UV 상승세 지속되고 있음

〈그림 15〉 주요 종합쇼핑몰 사이트 UV추이



〈그림 16〉 주요 마켓플레이스 사이트 UV추이

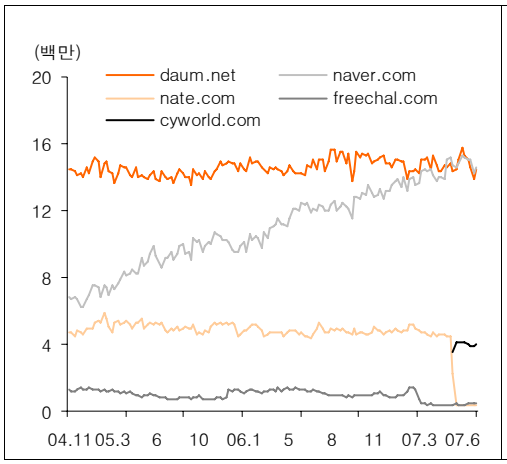


자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

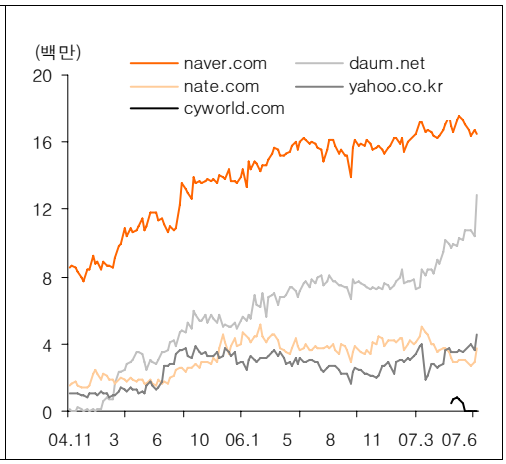
5. 기타 주요 서비스 트래픽

네이트의 클럽 주간 UV가 급 하락한 것은 URL이 cyworld로 바뀌었기 때문임. 네이버, 다음 블로그 주간 UV 상승세 지속

〈그림 17〉 클럽(카페) 주간 UV

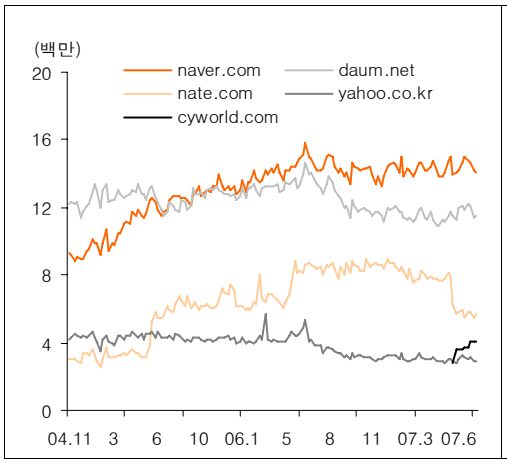


〈그림 18〉 블로그 주간 UV

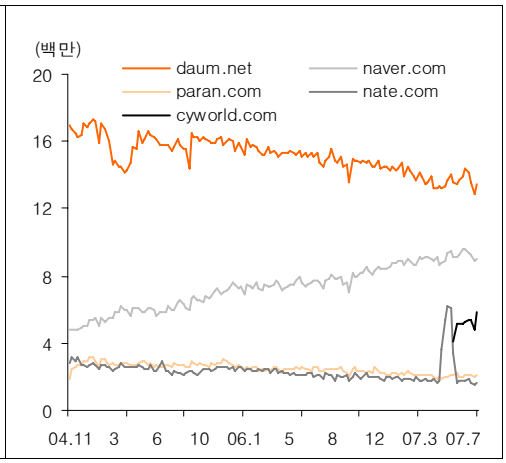


네이트의 뉴스와 이메일 주간 UV가 급 하락한 것은 URL이 cyworld로 바뀌었기 때문임

〈그림 19〉 뉴스 주간 UV

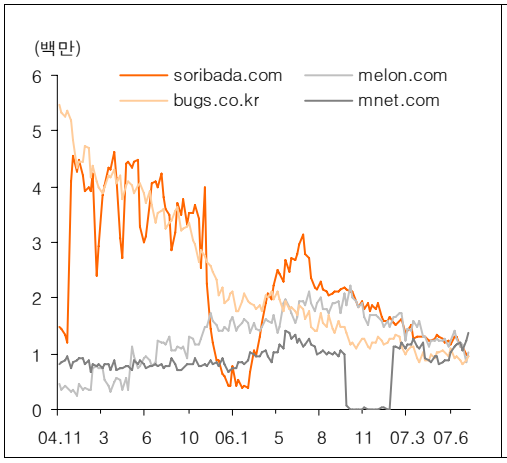


〈그림 20〉 이메일 주간 UV

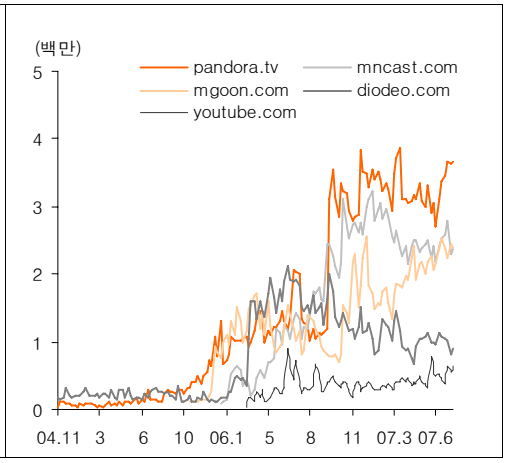


음악 제공업체들의 UV 하락세 지속, 동영상 제공업체들은 UV기준으로 1st tier와 2nd tier로 나눠지고 있음

〈그림 21〉 음악 주간 UV



〈그림 22〉 동영상 주간 UV

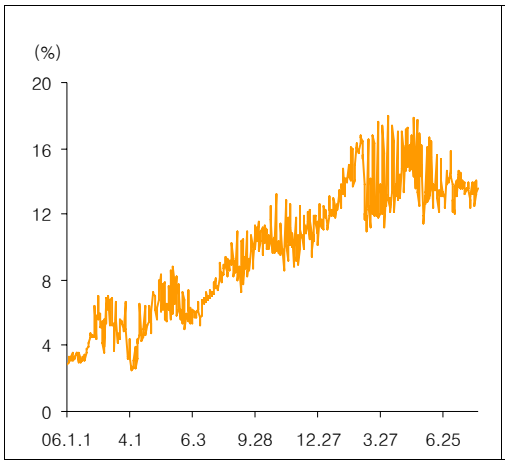


자료: 코리안클릭(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

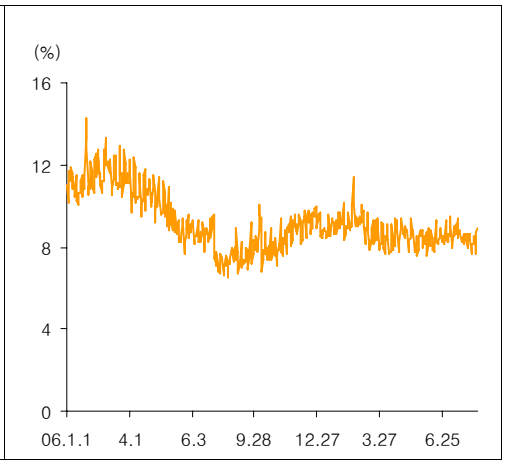
6. 국내 주요 온라인게임의 시장점유율 추이

서든어택의 시장점유율은 지속적인 성장세를 보이다가 최근 정체되고 있음. 스타크래프트는 정체상태에 있음

〈그림 23〉 서든어택

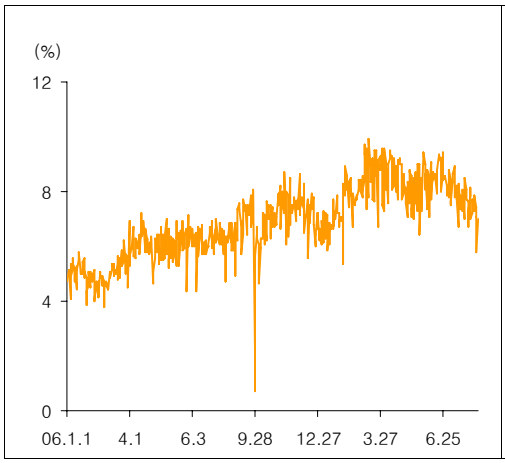


〈그림 24〉 스타크래프트

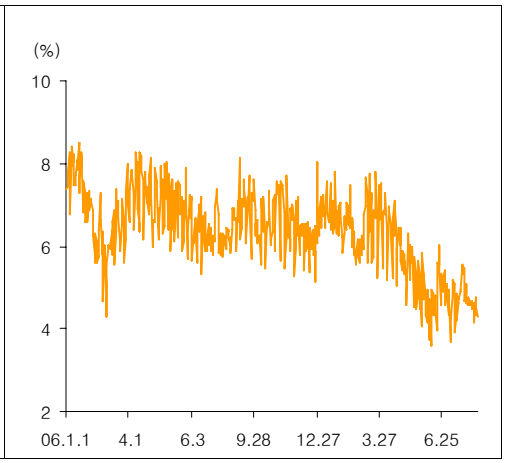


WOW는 최근 소폭 감소세를 보이고 있고 리니지는 확연하게 시장점유율이 하락하고 있음

〈그림 25〉 월드 오브 워크래프트

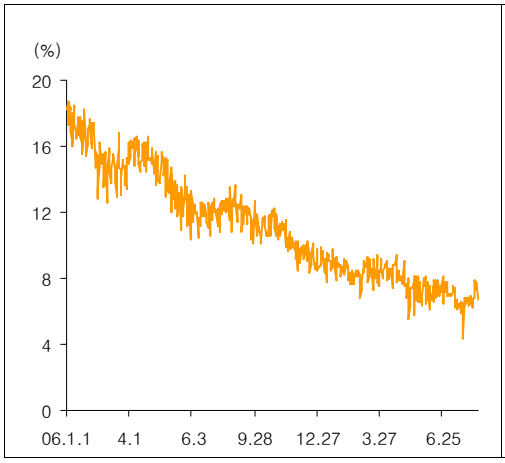


〈그림 26〉 리니지

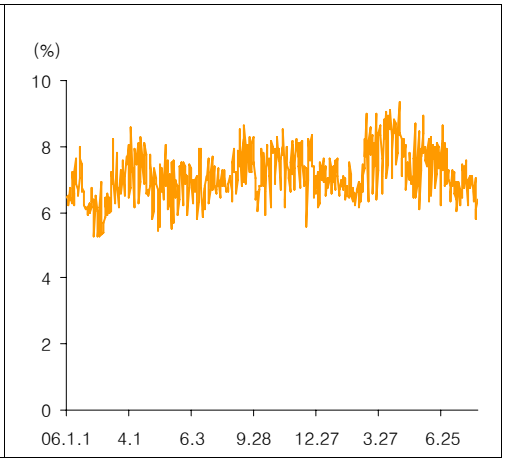


스패셜포스의 시장점유율 하락 추세에 있으나 리니지2는 6~7%대를 유지하고 있음

〈그림 27〉 스패셜포스



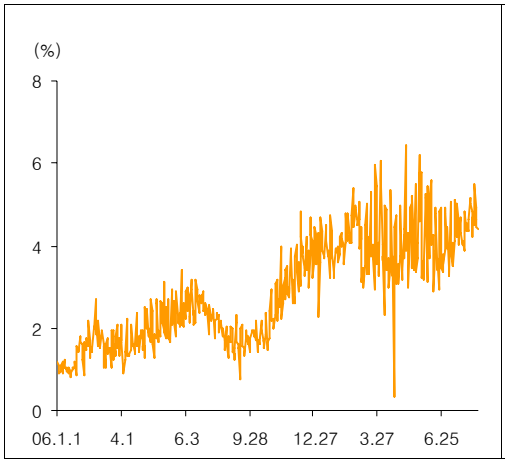
〈그림 28〉 리니지2



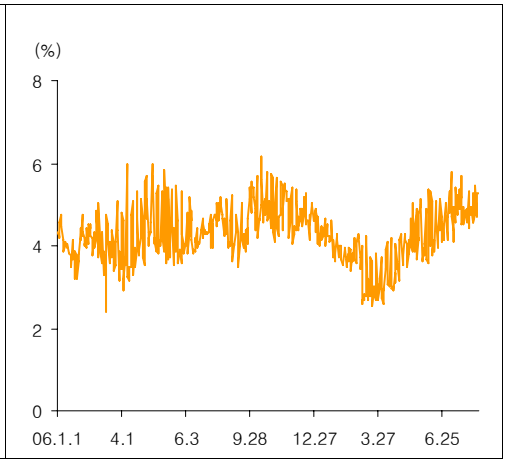
자료: 게임트릭스(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

던전앤파이터와 워크래프트3의 시장 점유율 상승하는 추세에 있음

〈그림 29〉 던전앤파이터

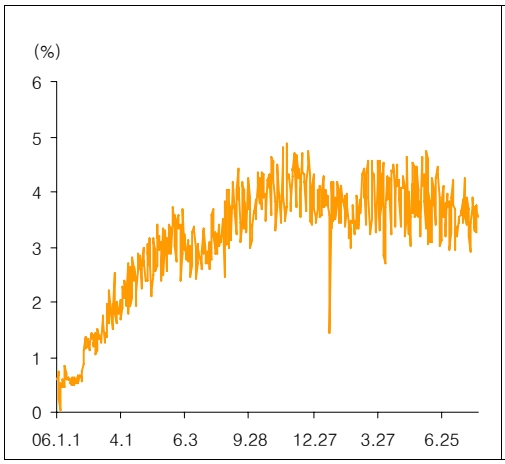


〈그림 30〉 워크래프트3

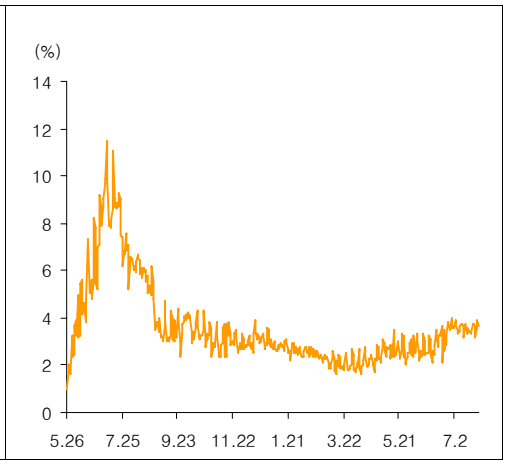


오디션의 시장점유율은 정체상태에 있으며, 피파온라인은 다시 상승세에 있음

〈그림 31〉 오디션

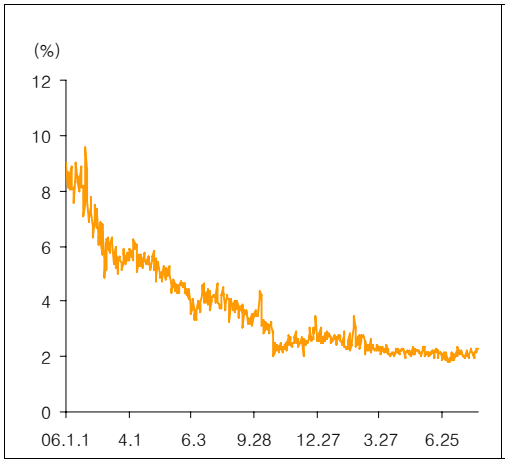


〈그림 32〉 피파온라인

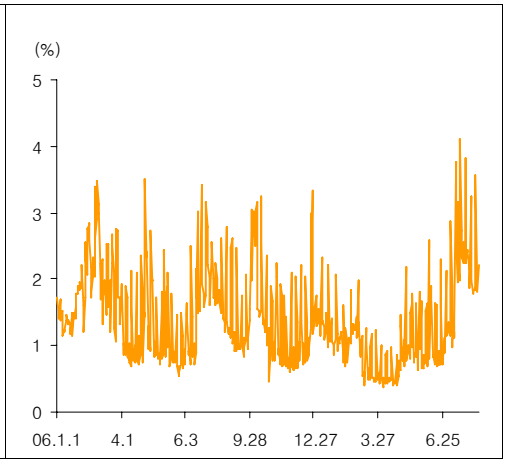


카트라이더의 시장점유율 하락세에 있으나 메이플스토리는 증가세에 있음

〈그림 33〉 카트라이더



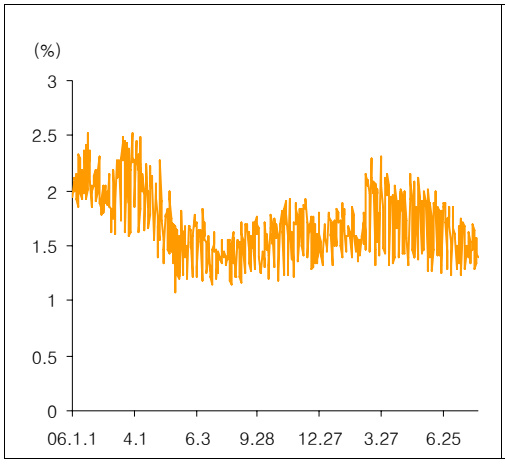
〈그림 34〉 메이플스토리



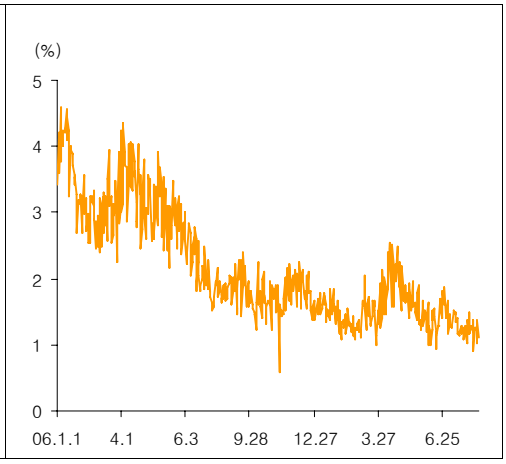
자료: 게임트릭스(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

한게임신맞고는 1.5%정도의 시장점유율을 유지하며 정체상태에 있으나 로한은 하락세에 있음

〈그림 35〉한게임신맞고

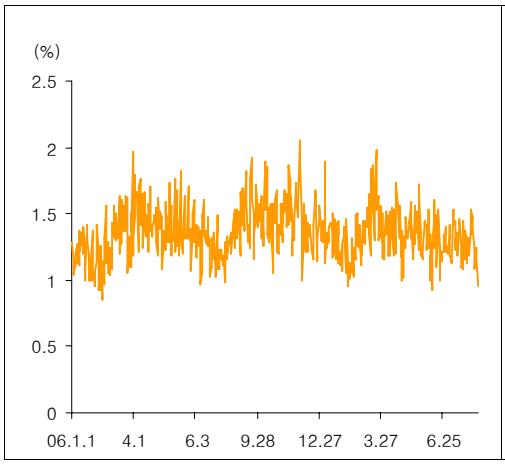


〈그림 36〉로한

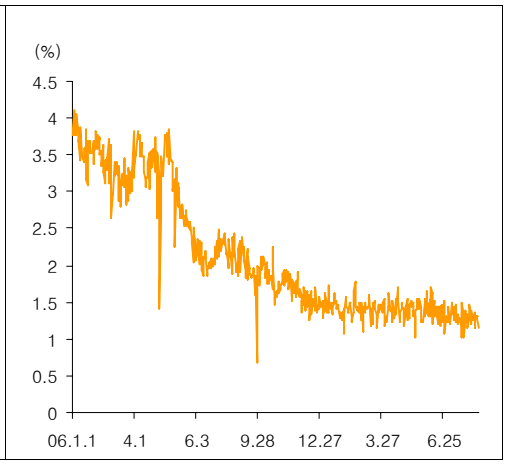


뮤의 시장점유율은 1~1.5%로 정체되고 있으나 프리스타일은 하락세에 있음

〈그림 37〉뮤

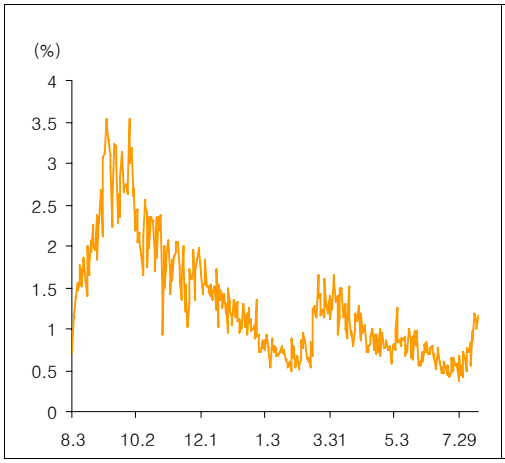


〈그림 38〉프리스타일

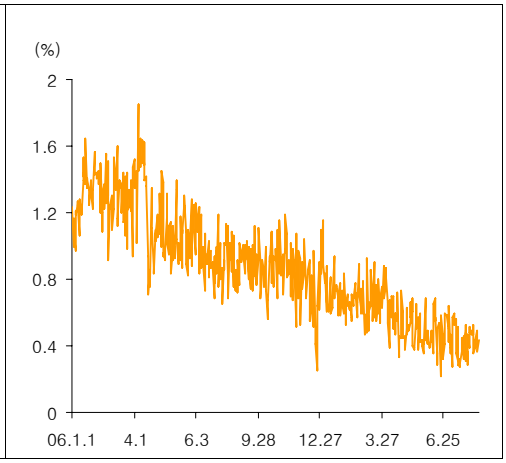


하락세를 보이던 R2 최근 시장점유율이 다시 증가하고 있으나 열혈강호는 하락세를 지속하고 있음

〈그림 39〉R2



〈그림 40〉열혈강호



자료: 게임트릭스(2007년 8월 셋째 주 기준), 미래에셋증권 리서치센터

투자의견

종목별 투자의견 (6개월 기준)
BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10%이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20%초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견
Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Cautious : 현 업종지수 대비 -10%초과
※ 업종별 투자의견의 용어를 재정리 함
Overweight→ Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

Earnings Quality Score

Earnings Quality Score = 0.70*(Earnings Stability) + 0.15*(Earnings Certainty) + 0.15*(Earnings Forecast Accuracy)

1. Historical Earnings Stability
   - 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
   - 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편차(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정.
   - 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 동 지표값이 높음.

2. Consensus Forecast Certainty
   - 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
   - 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정.
   - 견해차가 작을수록 동 지표값이 높음.

3. Consensus Forecast Accuracy
   - 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
   - EPS surprise는 '(연말 실제치 - 연초 추정치)/연초 추정치'로 산정.
   - Surprise의 절대크기가 낮을수록 동 지표값이 높음.

* 참고사항
1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음.
2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

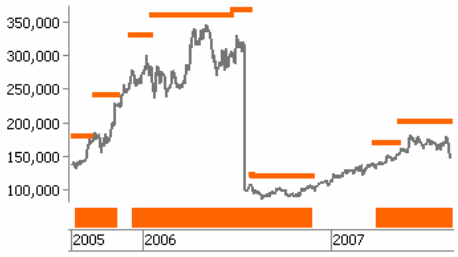
Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다.
본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 정우철, 박세진

종목	담당자	담당자 보유주식수				1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
		종류	수량	취득가	취득일				

주가 및 목표주가 변동추이 주가 목표가격

Buy Hold Reduce Not Rated 이전기준 Strong Buy Buy® Mkt.Perm Und.Perm

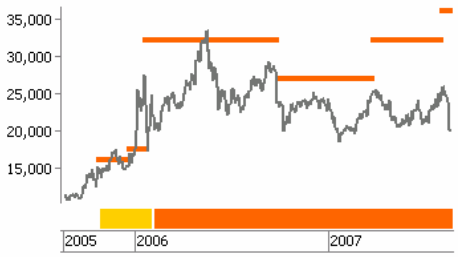


NHN(035420)

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2005/08/24	BUY(initiate)	180,000원
2005/09/01	BUY	180,000원
2005/10/05	BUY	240,000원(상향)
2005/11/09	BUY	240,000원
2005/11/16	BUY	240,000원
2005/12/09	BUY	330,000원(상향)
2006/01/18	BUY	360,000원(상향)
2006/02/08	BUY	360,000원
2006/04/06	BUY	360,000원
	<담당 애널리스트 변경>	
2006/06/23	BUY(initiate)	367,000원
2006/06/26	BUY	367,000원
2006/06/29	BUY	367,000원
2006/07/14	무상증자 200%에 따른 권리락	
2006/07/28	BUY	122,700원
2006/08/02	BUY	120,000원(하향)
	<투자의견, 목표주가 변동없음>	
2006/11/09	BUY	120,000원
	<담당 애널리스트 변경>	
2007/03/26	BUY(Reinstate)	170,000원
2007/03/27	BUY	170,000원
2007/04/16	BUY	170,000원
2007/04/17	BUY	170,000원
2007/05/11	BUY	202,000원
2007/05/14	BUY	202,000원
2007/06/05	BUY	202,000원
2007/07/16	BUY	202,000원
2007/08/07	BUY	202,000원
2007/08/10	BUY	202,000원
2007/08/14	BUY	202,000원
2007/08/21	BUY	202,000원

주가 및 목표주가 변동추이 주가 목표가격

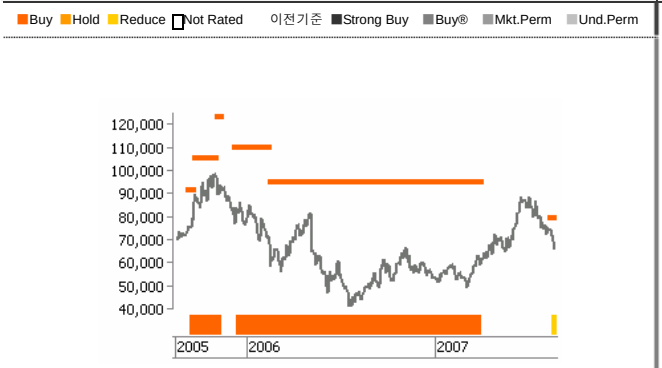
Buy Hold Reduce Not Rated 이전기준 Strong Buy Buy® Mkt.Perm Und.Perm



CJ인터넷(037150)

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2005/10/27	HOLD(initiate)	16,000원
2005/10/31	HOLD	16,000원
2005/12/09	HOLD	16,000원
2005/12/20	HOLD	17,400원(상향)
2006/01/18	HOLD	32,000원(상향)
2006/02/02	BUY(Upgrade)	32,000원
	<담당 애널리스트 변경>	
2006/08/21	BUY(Reinstate)	32,000원
2006/08/30	BUY	32,000원
2006/08/30	BUY	32,000원
2006/09/25	BUY	27,000원(하향)
2006/10/30	BUY	27,000원
	<담당 애널리스트 변경>	
2007/03/26	BUY(Reinstate)	32,000원
2007/04/09	BUY	32,000원
2007/04/10	BUY	32,000원
2007/04/17	BUY	32,000원
2007/04/23	BUY	32,000원
2007/04/25	BUY	32,000원
2007/04/30	BUY	32,000원
2007/07/09	BUY	32,000원
2007/08/01	BUY	36,000원 (상향)
2007/08/06	BUY	36,000원
2007/08/14	BUY	36,000원
2007/08/21	BUY	36,000원

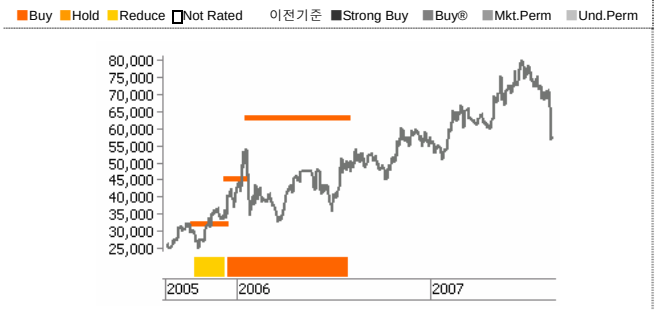
주가 및 목표주가 변동추이 주가 목표가격



엔씨소프트(036570)

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2004/05/21	BUY	100,000원
	<담당 애널리스 변경>	
2005/09/13	BUY(Initiate)	91,000원
2005/09/26	BUY	105,000원(상향)
2005/11/07	BUY	123,000원(상향)
2005/11/16	BUY	123,000원
2005/12/09	BUY	110,000원(하향)
2006/01/18	BUY	110,000원
2006/02/15	BUY	95,000원(하향)
2006/02/22	BUY	95,000원
	<담당 애널리스트 변경>	
2007/04/02	Not Rated	-
2007/05/07	Not Rated	-
2007/08/09	HOLD (Initiate)	79,000원
2007/08/14	HOLD	79,000원
2007/08/21	HOLD	79,000원

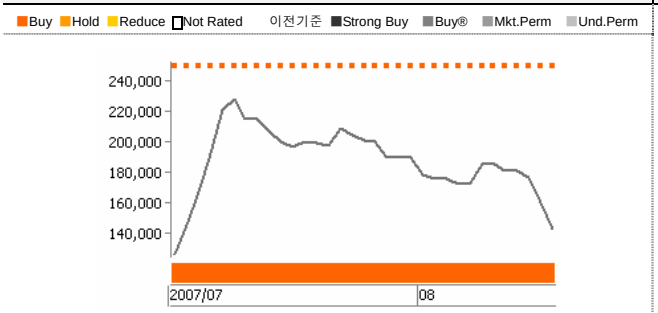
주가 및 목표주가 변동추이 주가 목표가격



다음(035720)

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2005/10/11	HOLD(Initiate)	32,000원
2005/11/10	HOLD	32,000원
2005/12/09	BUY(상향)	45,000원
2006/01/18	BUY	63,000원(상향)
2006/02/01	BUY	63,000원
2006/02/09	BUY	63,000원
	<담당 애널리스 변경>	
2007/04/10	Not Rated	-
2007/08/21	Not Rated	-

주가 및 목표주가 변동추이 주가 목표가격



네오위즈게임즈(095660)

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2007/07/02	BUY	250,000원
2007/08/13	BUY	250,000원
2007/08/14	BUY	250,000원
2007/08/21	BUY	250,000원