

# 인터넷 Golden Rush Season 2.0

OVERWEIGHT (유지)



- I Breakout even during Breakdown times
- II 골드러쉬 시즌 2.0
- III Zynga, A U ready to go public?
- IV 'Mobile' on growth
- V Smart Device = Social Device
- VI Company Section  
다음, NHN, SK컴즈, 컴투스, JCE

Analyst | 김동희  
02) 709-2709  
dana.kim@taurus.co.kr

Junior Analyst | 이수지  
02) 709-2712  
sjlee@taurus.co.kr





### Cover Story

2012년 Facebook과 Twitter의 IPO는 글로벌 인터넷 주식 열풍이 Software Bubble이 아닌 Software Boom임을 입증할 전망입니다. 과거 2000년도와 달리 인터넷 환경은 소셜, 로컬, 모바일로 패러다임 확장기에 있기 때문입니다.

Groupon, Zynga, Facebook 등의 상장에 힘입어 국내 인터넷 업체들의 가치 재평가 작업이 지속될 것으로 기대합니다.

# Contents

## Part I

### Breakout even during Breakdown times 9

- 인터넷, 경기불확실성 시기에 더욱 매력적인 산업
- Mobile Revolution, 여전히 상당한 Upside 보유

## Part II

### 골드러쉬 시즌 2.0 21

- 2012년 소프트웨어 열풍은 Bubble 아닌 Boom으로 정의
- 골드러쉬의 시즌 2.0 개막
- Welcome to IPOville (국내 SNS 가치재평가)
- Facebook's Growth Life Cycle - High Growth 주식의 패턴

## Part III

### Zynga, A U ready to go public? 35

- Zynga History - Facebook이 낳은 황금알
- Zynga IPO의 의미
  - 글로벌 Peer의 재발견
  - 국내 소셜게임의 재평가

## Part IV

### 'Mobile' on growth 45

- 스마트폰 2천만명 시대, 수익창출 본격화
- 모바일 인터넷, 지금 어디에
- 게임, 영원한 킬러 콘텐츠

## Part V

### Smart Device = Social Device 61

- 스마트TV는 TV역사의 세번째 물결
- 스마트TV, TV시청을 Social화 한다
- 국내 소셜서비스 성장에 수혜

## Part VI

### Company Section 73

- 다음 (BUY, TP: 170,000원)
- NHN (HOLD, TP: 250,000원)
- SK컴즈 (BUY, TP: 20,000원)
- 컴투스 (BUY, TP: 32,000원)
- JCE (Not Rated)

인터넷 Golden Rush Season 2.0

OVERWEIGHT (유지)

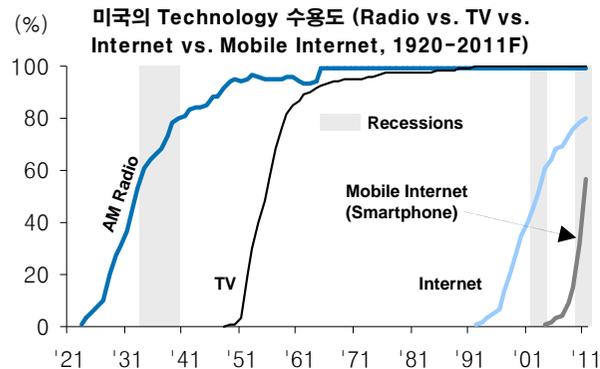
2012년  
인터넷업종 전망

- 2012년에도 인터넷 산업은 매력적인 투자대안으로 부각될 전망
  - 경기불확실성 시기에 New Technology의 보급률은 오히려 가속화되었던 경험 존재. 인터넷은 비용대비 만족도 높은 여가활동을 즐길 수 있는 플랫폼
  - 글로벌 스마트폰 보급률은 풍부한 성장잠재력 보유. 2011년 2분기 기준 글로벌 스마트폰 보급률은 15%에 불과
  - 2012년 Zynga, Facebook의 IPO로 국내 인터넷 업체의 가치 재평가 본격화될 전망

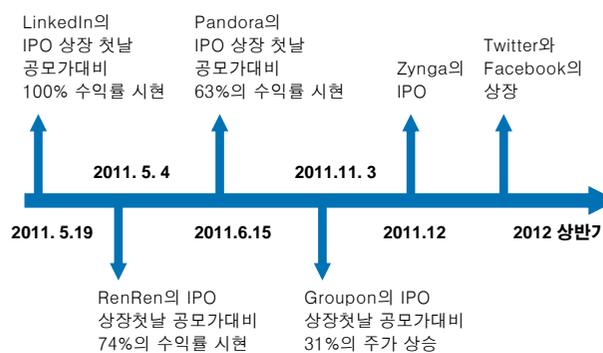
Golden Rush  
Season 2.0

- 2011~2012년 글로벌 신생인터넷 기업의 연이은 IPO로 불거진 밸류에이션 거품 논란은 'Bubble'이 아닌 'Boom'으로 이해될 필요
- 2011년 12월 Zynga, 2012년 4~6월 Facebook의 상장으로 적정가치 논란은 불식될 전망
  - 광고 및 게임에 의한 수익창출 능력 입증.
  - 모바일 디바이스 보급에 따른 성장.
  - 소셜서비스의 파급효과 등에 기인
- SNS Valuation Rationale - 스마트폰 보급으로 인터넷 이용트래픽 패턴 변화(모바일>PC). 높은 성장성에 프리미엄 부여. High Growth 주식의 패턴(Google도 과거 상장직후 시장대비 200%에 가까운 프리미엄 받았으나 현재는 10% 수준까지 낮아져)

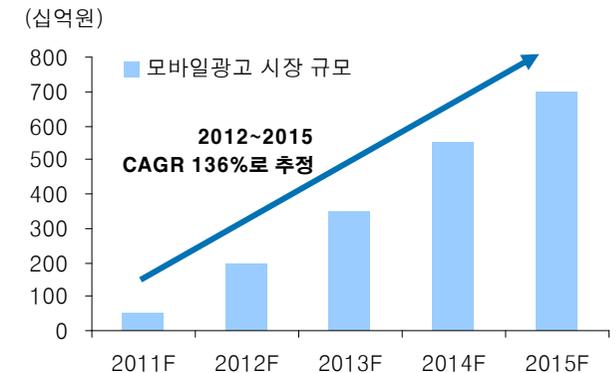
경기불확실성 시기에 New Technology의 보급 빨라져



골드러쉬 시즌 2.0 - 2012년 Mega IPO가 온다!



국내 모바일광고 시장 - 2012년 3배 성장한 2천억원 규모



Company Section

**다음 (035720)**

BUY (유지)  
TP 170,000원

**NHN (035420)**

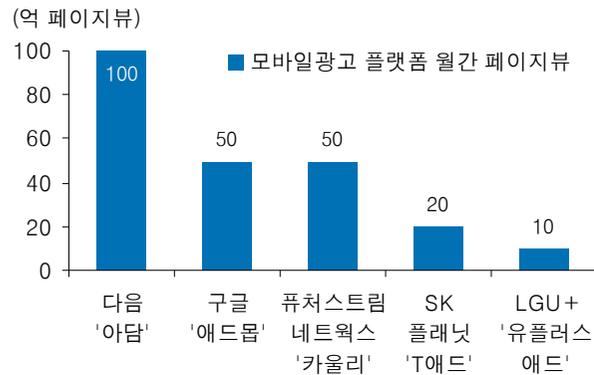
Hold (하향)  
TP 250,000원

**컴투스 (138930)**

BUY (신규)  
TP 32,000원

- DeNA와의 제휴로 모바일 수익창출 본격화 – 동사의 마이피플과 DeNA의 양질의 게임콘텐츠 결합으로 수익창출 본격화. 2012년 동사 게임매출은 올해대비 2배 이상 증가한 150억원 예상
- ‘성장’ 프리미엄 부여 – 1) 마이피플, 지도를 통한 모바일 플랫폼 선점 효과 2) 과점사업자 규제 리스크에 따른 2위 사업자의 기회요인 3) 12년 총선, 대선, 올림픽 등 정치·문화적 이벤트 효과로 동사의 성장에 용이한 환경 조성. 모바일을 통한 1위 사업자와의 Gap 메우기 전략 유효
- 규제리스크 대두로 투자심리 약화 불가피 – 방통위의 인터넷포탈 사업자에 대한 시장지배적 사업자 검토는 1위 사업자 NHN의 이익에 미치는 영향은 제한적. 그러나 사업 확장 및 신규 시장 진출시 부담으로 작용할 가능성. 투자심리 약화는 불가피
- 신규 비즈니스(오픈마켓 및 일본검색, 모바일)가 성장의 돌파구 – 2012년은 동사의 신규 비즈니스가 모두 성장궤도에 진입하는 한해가 될 전망. 오픈마켓 출시 및 일본 검색의 상용화 시점이 동사 투자의 변곡점 마련해줄 전망
- Zynga IPO의 의미 – 국내 모바일 및 소셜네트워크 플랫폼 가치의 재평가. 컴투스는 글로벌 15위권 안팎의 브랜드 인지도 확보한 모바일게임 선두 업체. 국내 스마트기기 보급 확대에 따른 수혜 기대
- 2012년, 국내 모바일게임 시장은 이제 시작! – 국내 모바일게임 시장은 오픈마켓 게임카테고리의 늦은 오픈(11월초 애플, 12월초 구글)으로 이제 성장 초입단계. 2012년 다수의 양질의 게임을 누가 출시하느냐에 따라 시장 선점 가능할 전망. 동사는 지난 2~3년간 대규모 R&D 투자를 통해 스마트폰게임 시장을 가장 잘 준비한 업체임

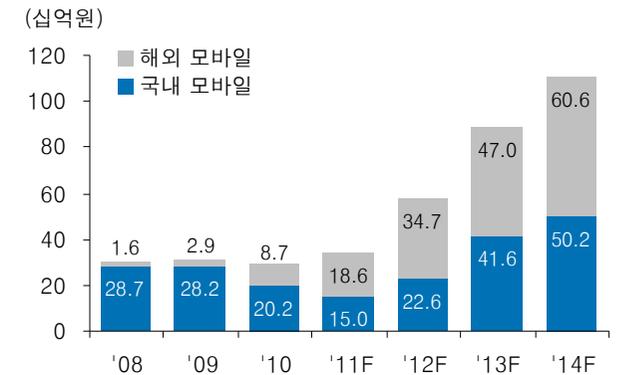
아담, 국내 모바일광고 시장 주도



NHN의 모바일 일평균 광고 매출, 가파른 상승세 시현



컴투스, 12년에는 국내와 해외 모두 성장하는 한해 기대



# Part I

## *Breakout even during Breakdown times*

- 인터넷, 경기불확실성 시기에 더욱 매력적인 산업
- Mobile Revolution, 여전히 상당한 Upside 보유

I  
II  
III  
IV  
V  
VI

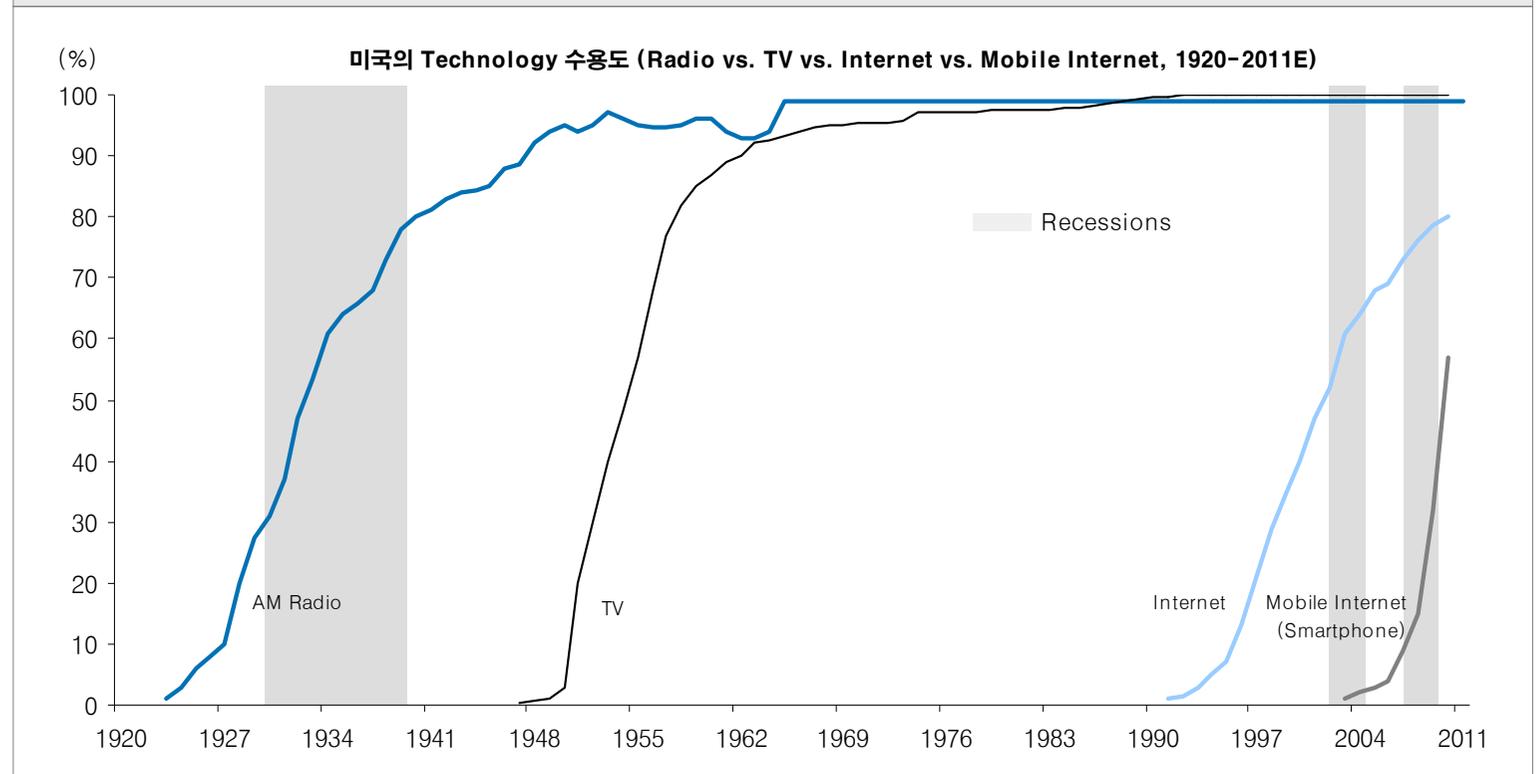


## 'Breakout' during 'Breakdown' times

### Mobile Revolution

- 'New Technology Penetration(라디오, TV, 인터넷, 모바일인터넷 등)'은 경기 불확실성 시기에 더욱 가속화되었던 경험 존재. 미국의 TV, 인터넷, 모바일인터넷은 각각 1930년대, 2000년 초반, 2008년 이후 Penetration의 속도 급격히 빨라져
- 경기 불확실성 시기에 TV, 인터넷은 비용대비 만족도 높은 여가활동을 즐길수 있는 플랫폼

미국의 Technology 수용도 - 경기불황기에 가속화되었던 경험 존재



자료: Morgan Stanley, 토러스투자증권 리서치센터

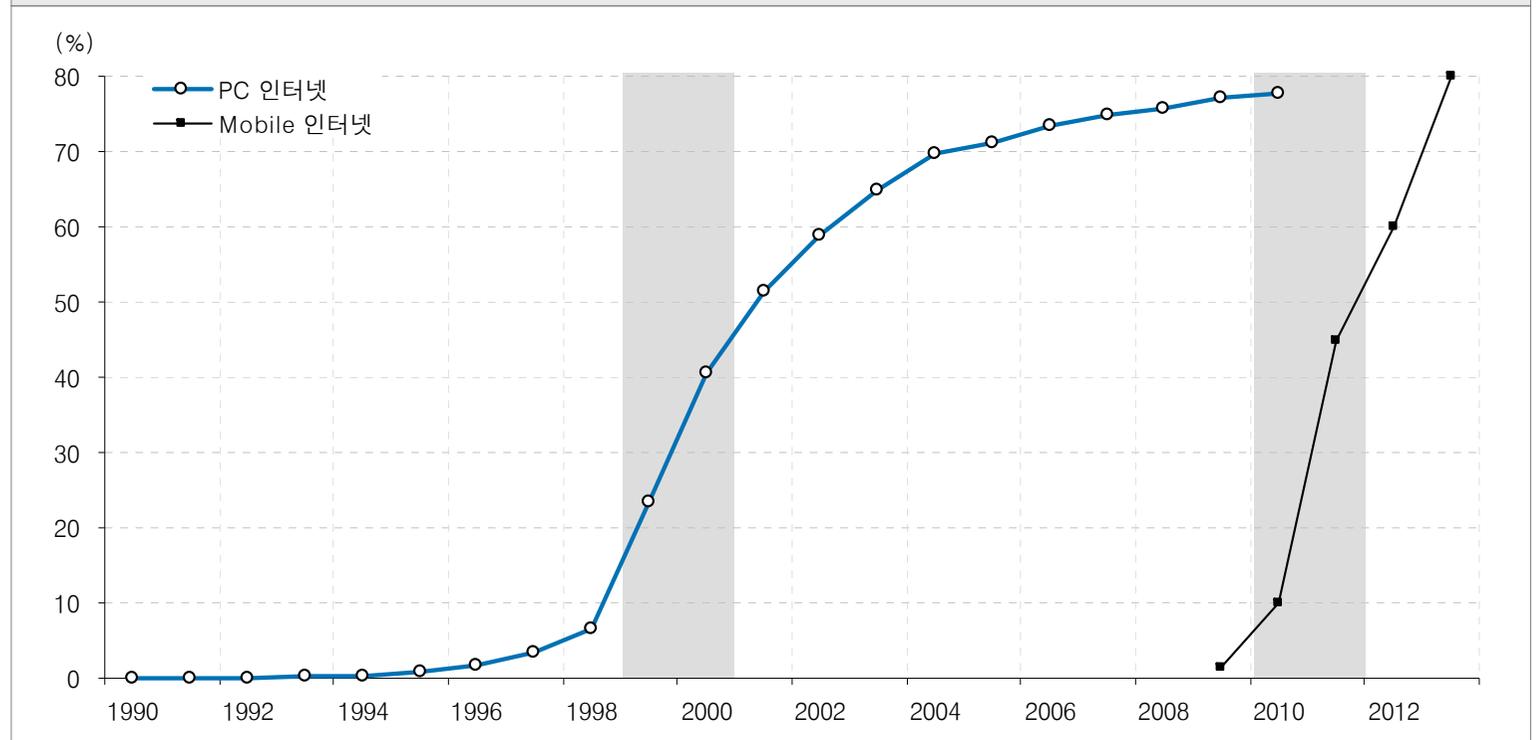


# 'Breakout' during 'Breakdown' times

## Mobile Revolution

- 한국의 PC 및 모바일 인터넷 보급률 역시 과거 IMF(98년), 글로벌 경기불황기(11년)에 더욱 가파르게 확대되었던 경험 존재
- 2012년 인터넷 업종은 ① 관련업체들의 수익창출 본격화 및 ② 글로벌 인터넷 기업들의 IPO에 따른 가치 재평가 작업이 지속될 전망. 참고로 2011년 인터넷/게임업종은 23.9% 상승. KOSPI 대비 31.3%p Outperform하였음

한국의 인터넷 보급률 역시 경기불확실성 시기에 가속화되는 양상 시현



자료: 방송통신위원회, 토러스투자증권 리서치센터

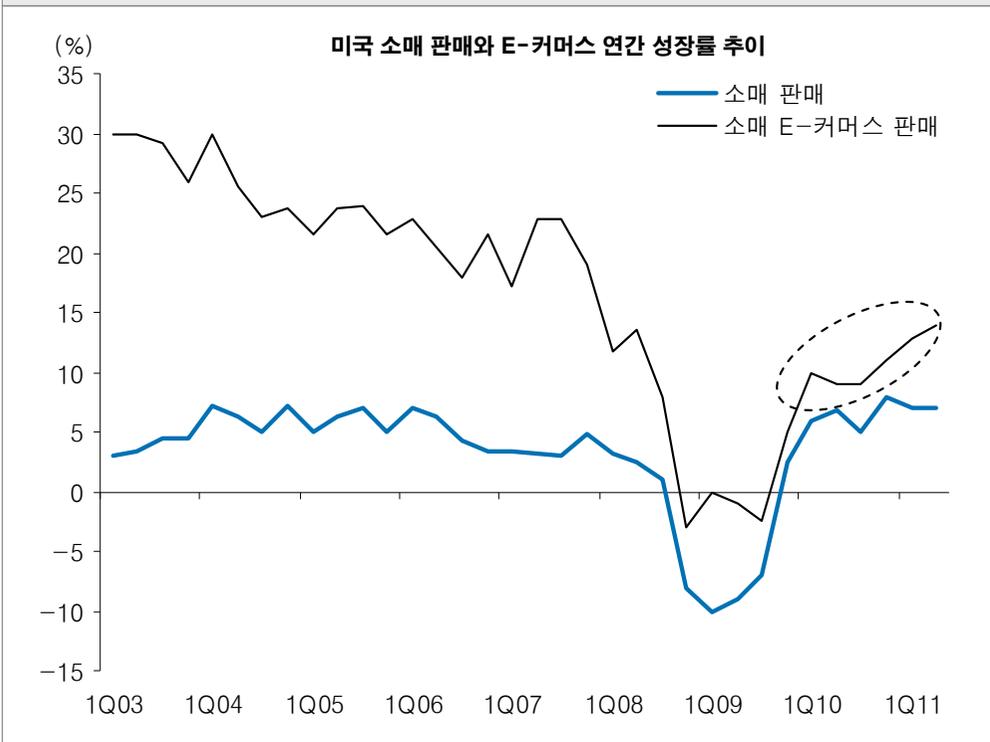


# 'Breakout' during 'Breakdown' times

## Mobile Revolution

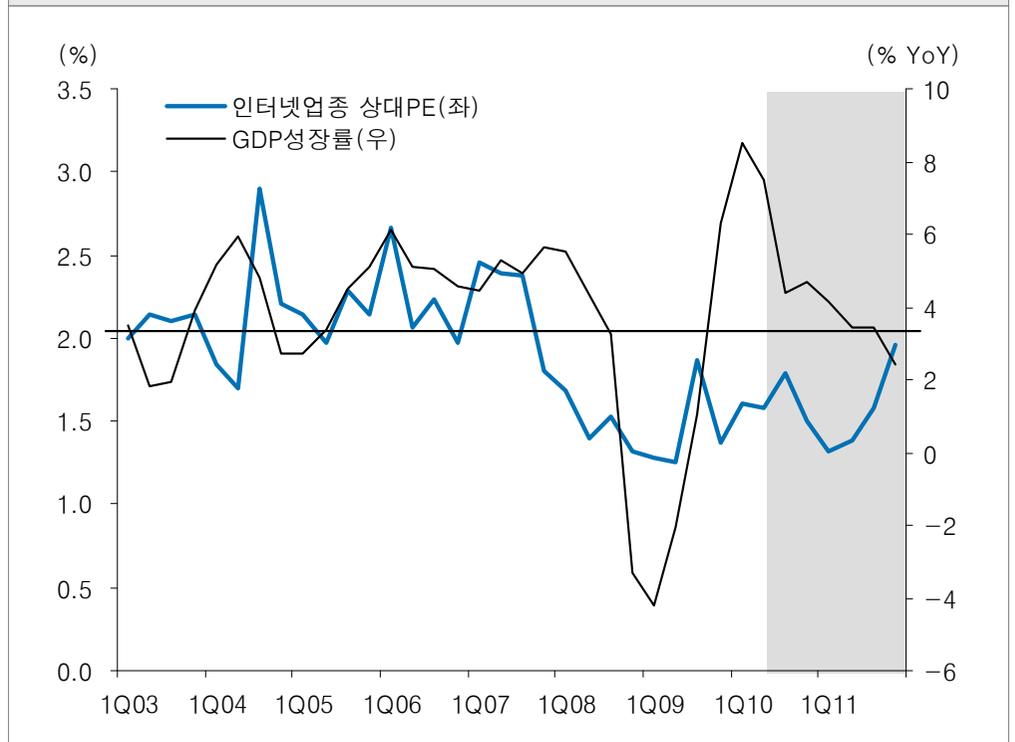
- **Pricing Matters A LOT!** - 온라인 및 모바일 쇼핑 선호 이유는 ① 오프라인 상점대비 저렴한 가격 ② 상품 사용 후기 및 대체품 검색 용이 ③ 오프라인에서 구매하기 힘든 상품구입 가능 등에 기인
- 국내 인터넷업종은 'MOBILE'를 매개로 **Cyclical이 아닌 Structural한 성장기에 진입**. 참고로 2011년 국내 GDP 성장률은 1Q11 4.2%에서 4Q11 2.4%로 하락할 것으로 추정되는 반면 인터넷업종의 PE Premium는 연초대비 200.3% 향상

온라인쇼핑의 성장, 경기불황기에 가격은 더욱 중요한 구매요인



자료: US Census Bureau, Comscore

인터넷업종, Cyclical이 아닌 Structural한 성장기에 진입



자료: 한국은행, FnGuide, 토러스투자증권 리서치센터

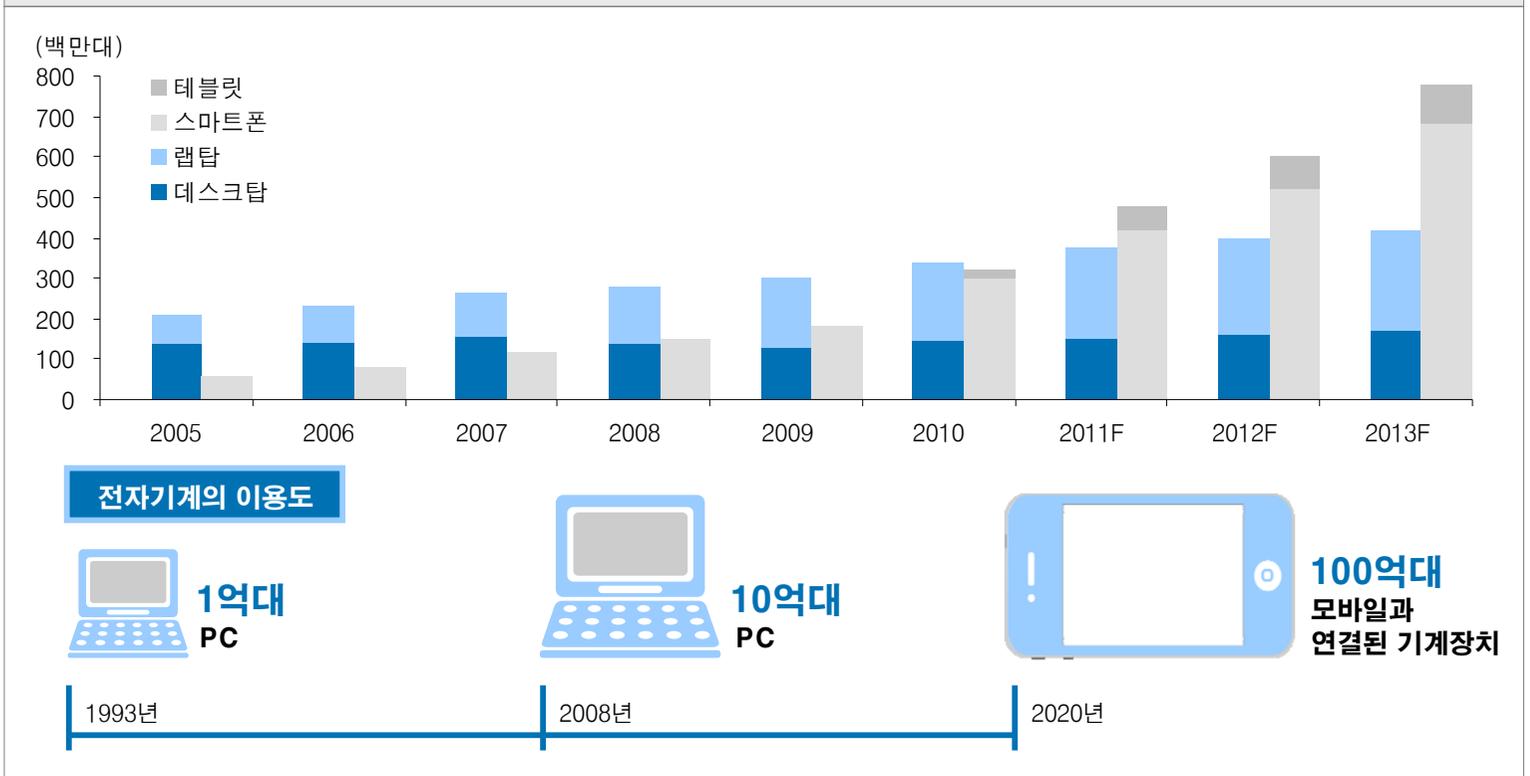


# PC 이후의 세상

## Mobile Revolution

- Connected Device는 일종의 N-Screen Strategy. 디지털 콘텐츠를 여러 기기에서 자유롭게 사용하며 기기간 커뮤니케이션 가능. Seamless experience 제공
- Connected Device, 즉 Post PC를 가능케 한 제품인 스마트폰 및 태블릿 PC의 성장에 기인
- 2011년 글로벌 IT 수요는 Mobile Device가 PC를 초과하기 시작

스마트폰+태블릿PC > PC 생산대수 초과



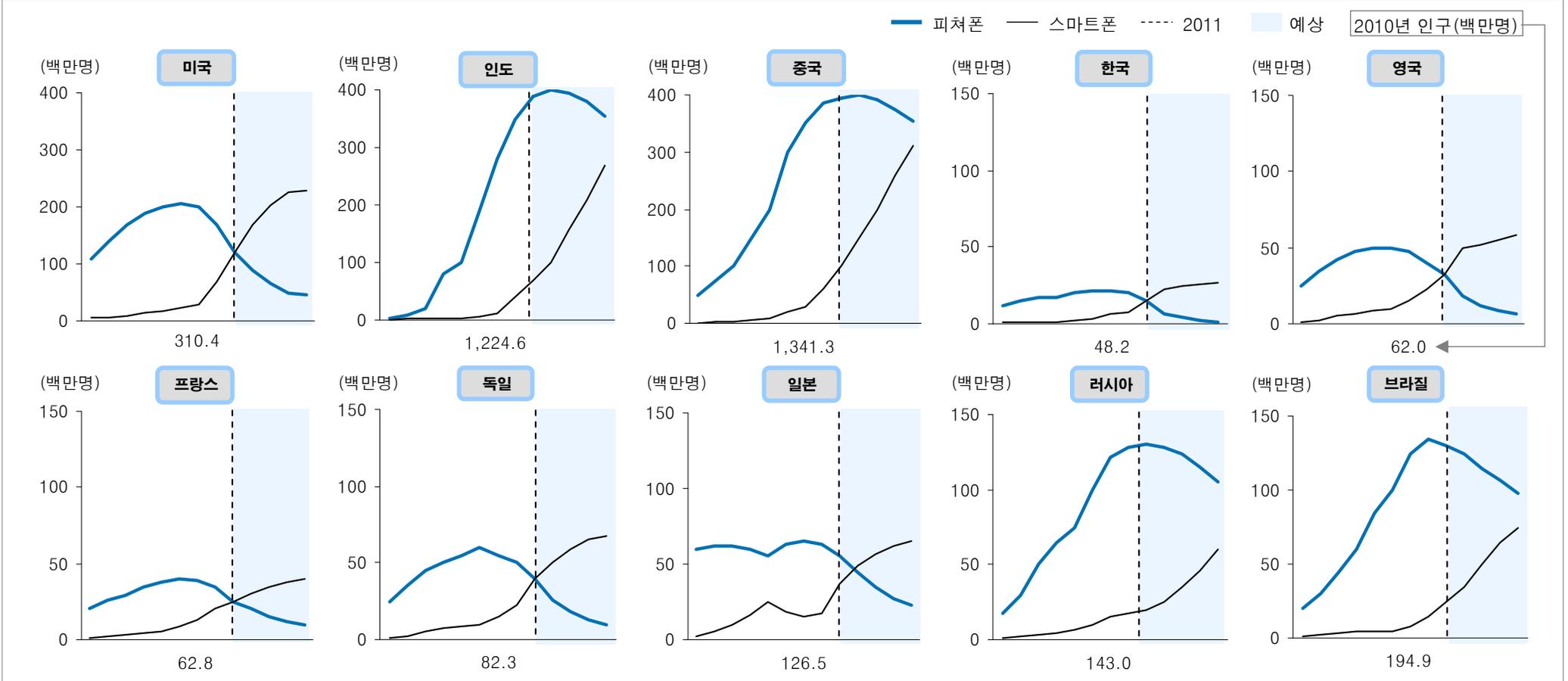
자료: 방송통신위원회, 토러스투자증권 리서치센터



# 글로벌 스마트폰 보급률, 성장잠재력 풍부

- 2011년 아시아 일부 국가(중국, 일본 등)를 제외한 글로벌 대부분의 국가의 스마트폰 보급률은 피쳐폰을 역전

2003-2015년, 모바일폰 이용자 수



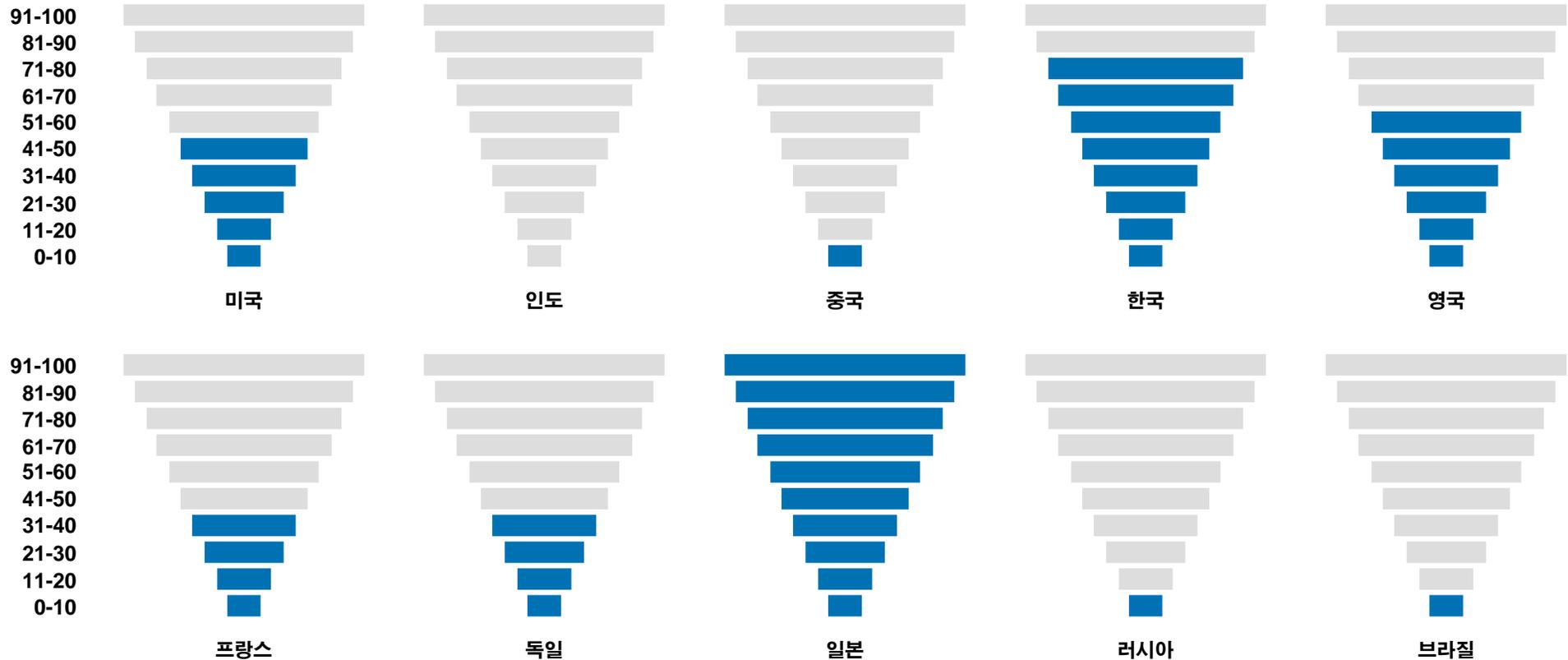
자료: Cisco, Gartner, Informa Telecoms & Media, KPCB, Morgan Stanley, UN, Yankee Group, The Economist, 토러스투자증권 리서치센터



# 글로벌 인터넷인프라 환경

- 한국의 인터넷 인프라 환경은 글로벌 최상위 수준. 그에 걸맞는 스마트폰 보급률의 가파른 증가 속도. 모바일 콘텐츠 및 플랫폼 비즈니스의 성장에 용이한 환경 조성

모바일 브로드밴드 연결망 (기준: 2010년 100명 당 이용률)



자료: Cisco, Gartner, Informa Telecoms & Media, KPCB, Morgan Stanley, UN, Yankee Group, The Economist, 토러스투자증권 리서치센터

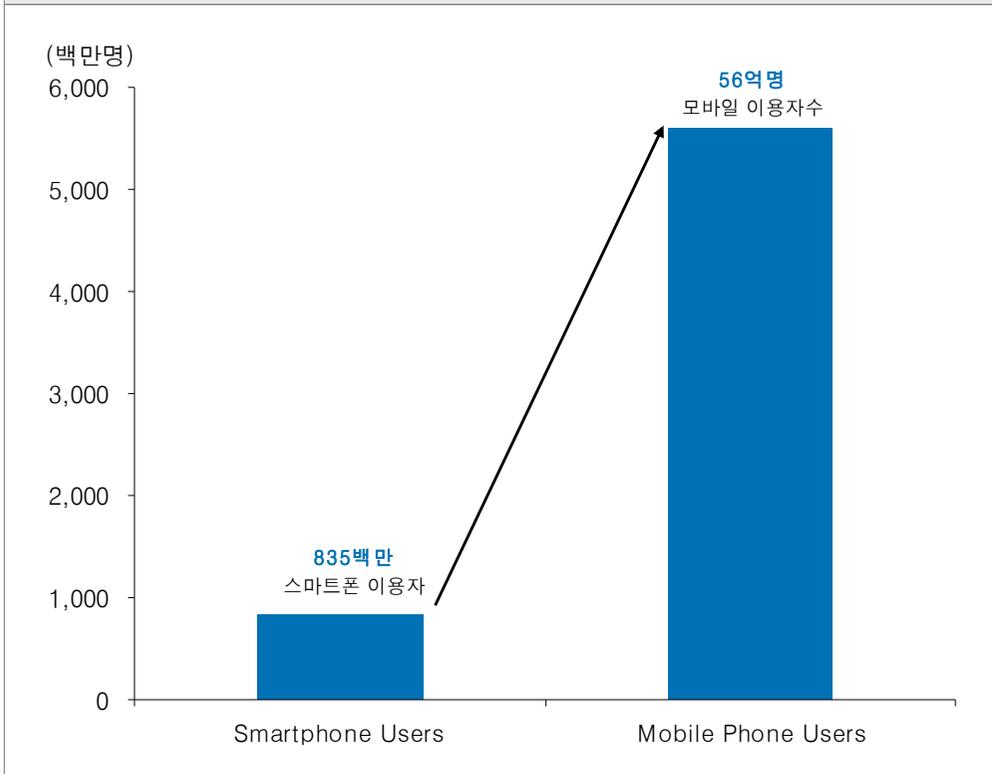


# Smartphone Usage, Still Huge Upside

## Mobile Revolution

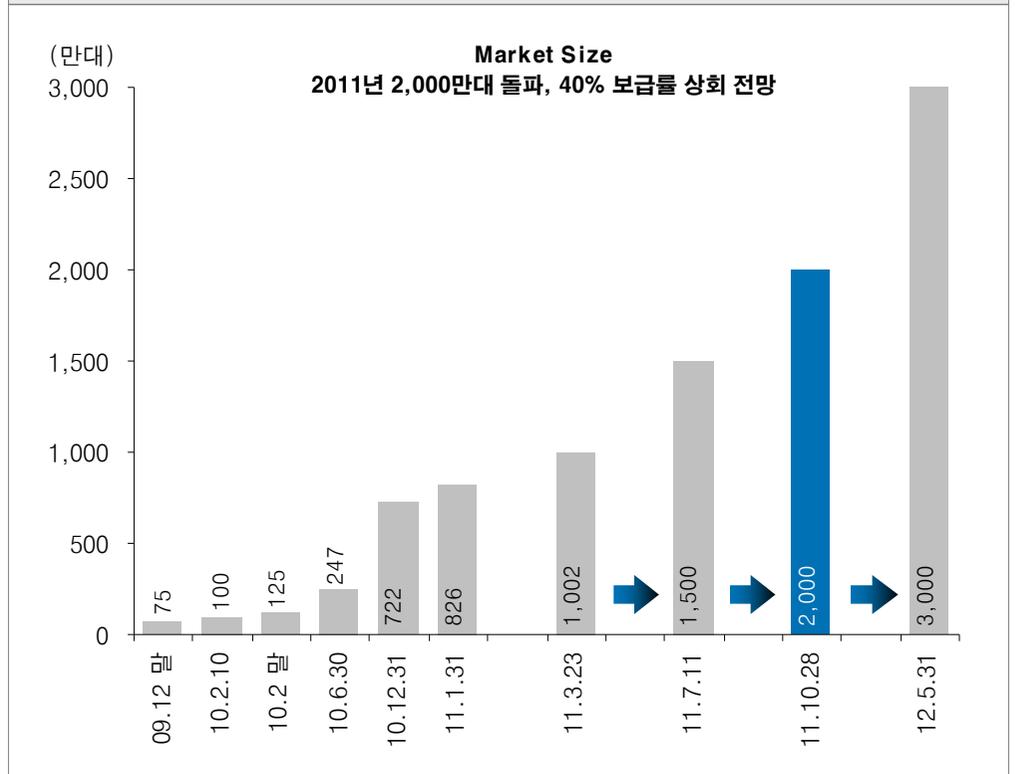
- Global Smartphone Penetration은 15%로 여전히 엄청난 성장잠재력 보유
- 2011년 10월 국내 스마트폰 보급대수 2천만대 돌파. 국내 Mobile Penetration은 40% 기록. 2010년말 스마트폰 보급률이 10%였다는 점을 감안하면 폭발적인 성장세 시현
- 2011년은 모바일인터넷 대중화. 2012년은 수익 창출의 원년!

글로벌 스마트폰보급률 15%에 불과. 여전한 성장잠재력 보유



주: 2011년 2분기 기준  
자료: Morgan Stanley

한국 스마트폰 2천만대 돌파 - 2012년은 60% 보급률 달성 기대



자료: 방송통신위원회, 토러스투자증권리서치센터

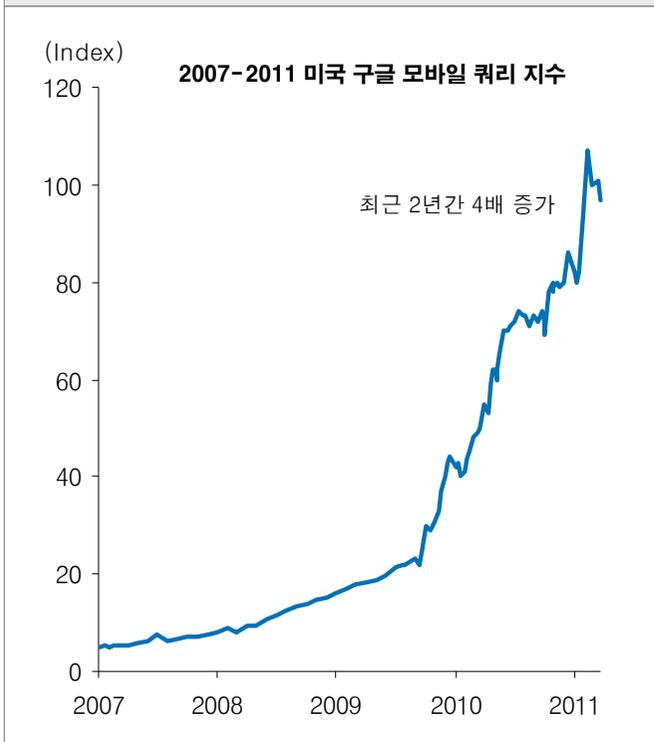


# Smartphone Usage, Still Huge Upside

## Mobile Revolution

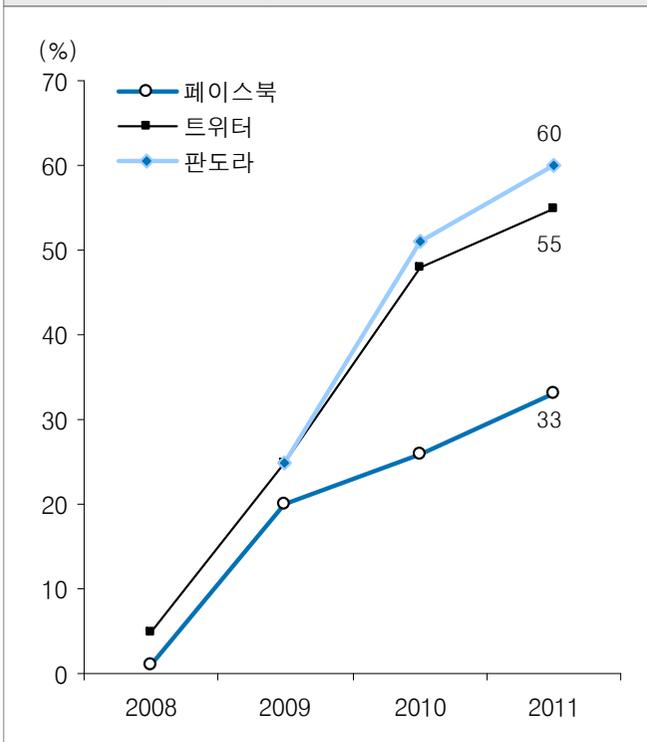
- 스마트폰 보급으로 인터넷 트래픽의 패턴 변화. Cisco에 따르면 2011년 8월 기준 미국 모바일 트래픽(온라인대비) 비중은 6.8%로 2012년말에는 PC와 Handheld Traffic을 역전할 수 있을 전망
- 모바일 트래픽 비중 - 판도라 60%, 트위터 55%, 페이스북 33% 수준
- 한국의 모바일 친화적인 환경 - 트래픽 증가 속도는 글로벌 Top Tier 수준. 일부 서비스는 모바일 트래픽이 PC를 추월. 예) 다음의 '미즈넷'. 개인화된 생활 콘텐츠의 위력

구글의 모바일 쿼리 추이 - 2년간 4배 성장



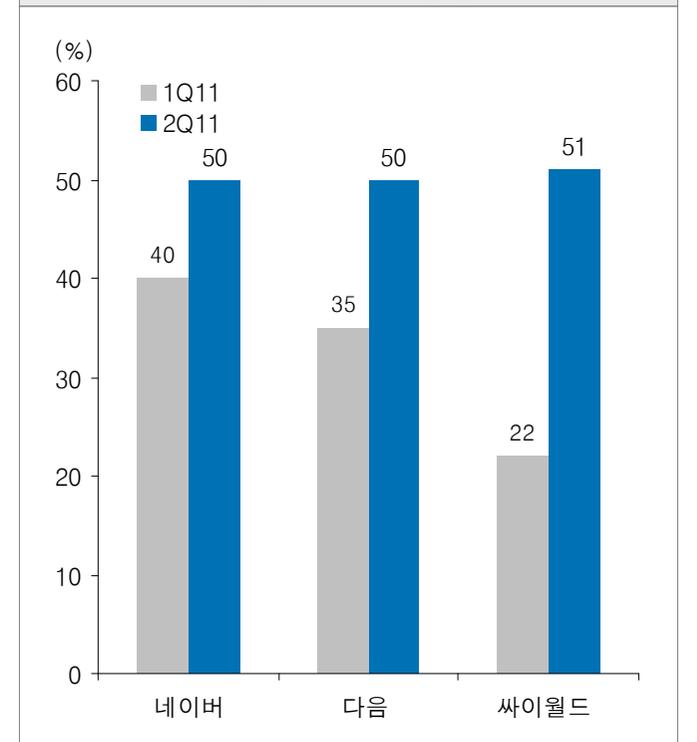
자료: Google, 토러스투자증권 리서치센터

모바일 이용자 비중



자료: Pandora S1, Twitter, Facebook

한국 모바일 이용률 급격한 성장세



자료: NHN, 다음, SK컴즈



# Global Internet Leaders

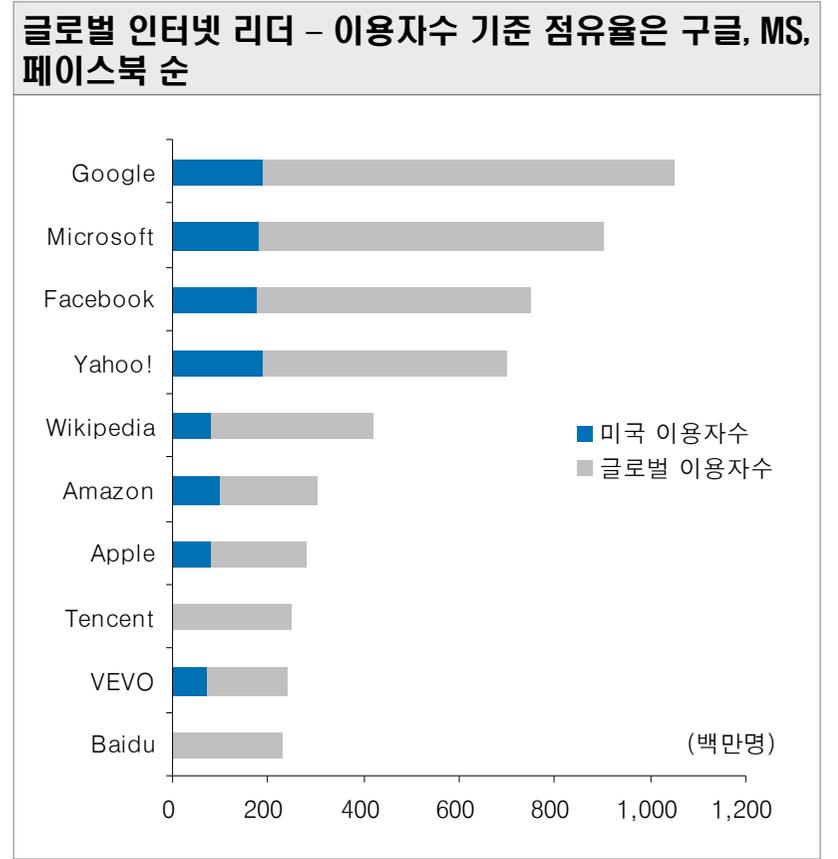
## Mobile Revolution

- 2011년 글로벌 인터넷업체중 기업가치가 증가한 회사는 페이스북, 바이두, 안텍스 정도
- 공통점은 모바일, 소셜, 신규 시장(중국)에서의 성과가 중요했다는 점. 한편 글로벌 Top 3의 트래픽의 80% 이상은 미국 이외 지역에서 발생하며 글로벌 인터넷 패러다임의 점진적인 이동(중국을 비롯한 아시아 지역의 성장)이 이루어지고 있다고 판단

순위	시총 변화	회사명	국가	Market Value (십억달러)	Revenue (십억달러)	PSR (배)
1	▲	Apple	미국	365	108	2.7
2	▲	Google	미국	203	29	6.9
3	▲	Amazon	미국	89	49	1.8
4		Facebook	미국	68	4	18.9
5	▲	Baidu	중국	47	2	13.4
6	▲	eBay	미국	40	12	3.3
7		Tencent	중국	36	4	8.1
8		Priceline	미국	24	4	5.6
9		Yahoo!	미국	20	4	4.5
10		Yahoo! Japan	일본	19	4	4.8
11		Salesforce	미국	17	2	7.2
12	▲	Rakuten	일본	15	5	3.0
13	▲	NHN	한국	10	1	5.3
14	▲	Liberty Interactive	미국	10	10	1.0
15	▲	Expedia	미국	8	4	1.5
16		Yandex	러시아	7	1	10.6
17	▲	LinkedIn	미국	7	0	13.4
18	▲	Rackspace	미국	6	1	5.5
19		Mail.ru	러시아	6	0	18.5
20	▲	Netease	중국	6	1	4.6
21		Verisign	미국	5	1	6.9
22		Alibaba	중국	5	1	6.9
23		Ctrip	중국	4	1	6.8
24		Sina	중국	4	0	8.9
25		Netflix	미국	4	3	1.2

주: 2011년 시가총액, 2011년 매출액 기준, 시총 변화는 연초대비 증감

자료: Google Finance



자료: Comscore

## Part II

# 골드러쉬 시즌 2.0

- 2012년 소프트웨어 열풍은 Bubble 아닌 Boom으로 정의
- 골드러쉬의 시즌 2.0 개막
- Welcome to IPOville (국내 SNS 가치재평가)
- Facebook's Growth Life Cycle - High Growth 주식의 패턴

I
<b>II</b>
III
IV
V
VI

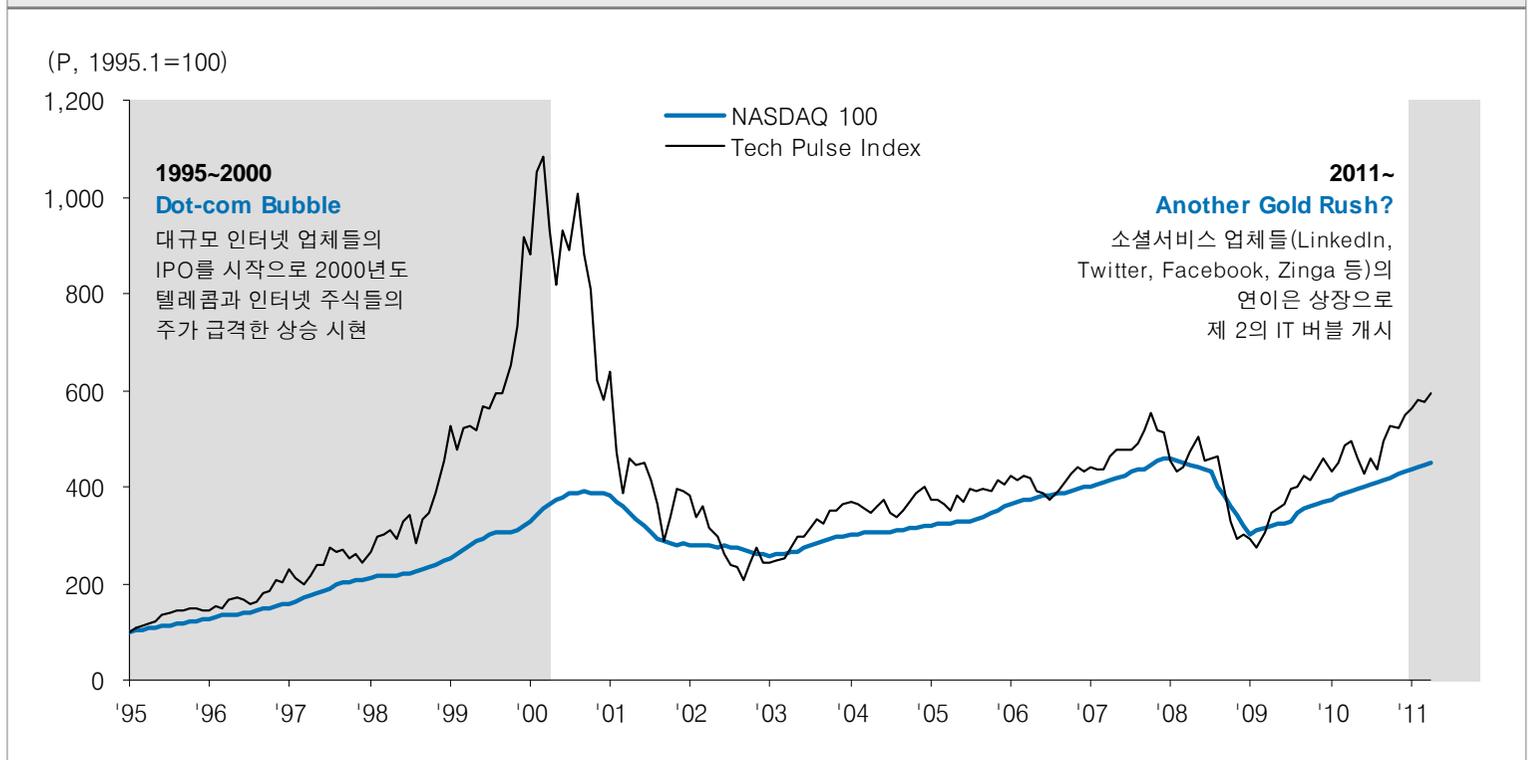


# 골드러쉬 시즌 2.0

역사는 그대로 되풀이 되지 않는다(History is not repeating itself)

- '11~'12년 글로벌 신생인터넷 기업의 연이은 IPO에 따른 Valuation 거품 논란은 Bubble이 아닌 Boom으로 이해되어야. Zynga는 2011년 12월, Facebook은 2012년 4~6월 IPO 계획 밝혀
- 현재 소프트웨어 열풍이 Bubble이 아닌 Boom인 이유? 그 이유는 1) 광고 및 게임 비즈니스에 기반한 수익 창출 능력 입증 2) 모바일을 매개로 한 인터넷 산업의 무궁무진한 성장성 3) 과거와는 다른 이성적인 투자자들에 기인

### Dot-com Bubble History – Another Gold Rush?



주: Combines investment in IT goods, consumption of personal computers, and software, and IT employment, production and shipments  
자료: Thomson Reuters

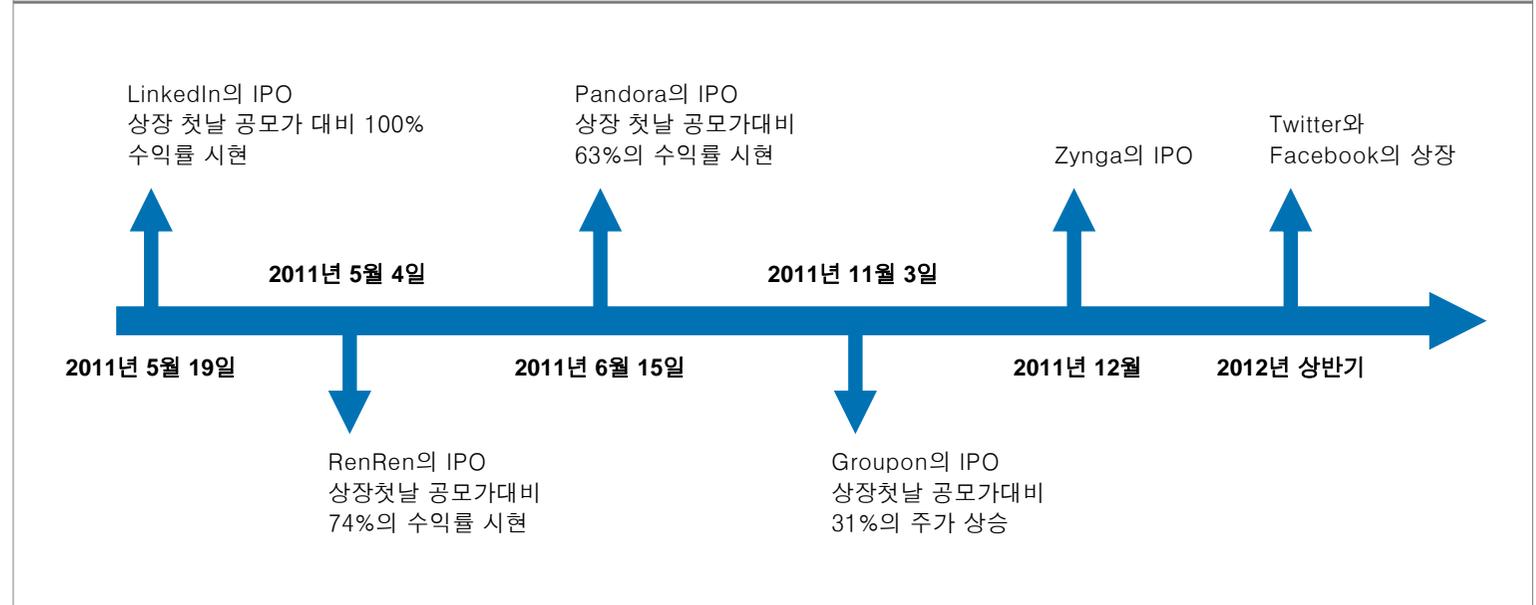


## 골드러쉬 시즌 2.0

### Mobile Boom

- 2011년 링크드인, 판도라, 그루폰 으로 촉발된 'New Tech Bubble'은 현재 Second Round를 준비 중. 2012년에는 Facebook, Twitter 등의 Mega IPO가 예정되어 있음
- 1) **Global Peer의 재발견**: 인터넷 업체들의 Valuation Re-rating
- 2) **Smartphone Penetration 가속화**: 스마트폰 보급은 SNS, SNG의 성장의 결정적 기반 마련
- 3) **Mobile Monetization 본격화**: 2012년 모바일광고 시장은 300% YoY 성장한 2천억원 전망

### Golden Rush Season2 – 2012년 mega IPOs가 기다리고 있어



자료: 토러스투자증권 리서치센터



# Welcome to IPOville

## Start-up Companies

- 2011년 링크드인 상장으로 촉발된 글로벌 소프트웨어 열풍
- 11년말 Zynga, 12년 상반기 Facebook, Twitter의 상장으로 SNS가치평가 논란 가속화
- 국내 SNS의 성장성과 가치 평가 작업도 진행될 전망

글로벌 소셜미디어의 IPO Rush					
기업명 (십억달러)	사업내용	기업가치	2012F		비고
			매출액	순이익	
LinkedIn	구인/구직 소셜서비스	6.9	0.8	0.0	2011년 5월 19일 IPO 상장 첫날 공모가 대비 100%의 수익률 시현
Pandora	인터넷 라디오 서비스	1.8	0.3	N/A	2011년 6월 15일 IPO 상장 첫날 공모가대비 63% 수익률 시현
RenRen	소셜서비스	1.4	0.2	0.0	중국판 Facebook. 2011년 5월 4일 IPO 상장 첫날 공모가 대비 74% 수익률 시현
Groupon	소셜커머스	12.2	2.4	0.1	2011년 11월 4일 IPO 상장 첫날 공모가대비 31% 수익률 시현
Zynga	소셜게임	10.7	1.8	0.6	상장심사중. 2011년 12월 IPO 예정
Twitter	소셜서비스	6.7	0.3	0.0	2012년 상반기 IPO 예정
Facebook	소셜서비스	66.8	7.0	2.0	2012년 4~6월 IPO 예정

자료: 각사, 언론, 토러스투자증권 리서치센터



# Valuation Methodology – PSR

## Enjoy the Internet Boom

- 글로벌 소셜미디어 기업들이 평가받고 있는 가치는 Peer Group 대비 고평가
- 2012F 기존 인터넷기업의 평균 PSR은 4.6배, 신생인터넷 기업평균은 10.2배로 평균 122%의 Valuation Premium 부여. 밸류에이션 프리미엄은 소셜네트워크의 경쟁력 및 스마트 기기의 증가에 따른 성장성으로 설명 가능

Sales를 이용한 SNS Valuation		Market Cap	Sales		Sales Growth(%)		PSR(x)	
			2011F	2012F	2011F	2012F	2011F	2012F
인터넷 서비스	Google	202,640	29,342	36,466	0.1	24.3	6.8	5.5
	Yahoo	19,708	4,405	4,540	-30.4	3.1	4.5	4.4
	Xing	279	87	102	23.2	17.1	3.7	3.3
	Mixi	535	181	218	23.7	20.0	2.9	2.5
	LinkedIn	6,916	501	777	106.1	55.0	13.4	8.6
	Facebook	66,800	4,050	7,000	117.8	72.8	18.9	12.8
	Twitter	6,700	158	296	138.0	87.0	27.2	14.5
인터넷 커머스	Amazon	89,241	48,835	65,069	42.8	33.2	1.4	1.1
	eBay	39,635	11,596	13,679	26.7	18.0	3.3	2.8
	Groupon	12,141	1,599	2,375	411.1	48.5	7.6	5.1
인터넷 게임	Giant Interactive	958	279	329	37.9	18.1	3.3	2.8
	Konami Corp	4,140	347	369	-87.7	5.7	1.2	1.2
	Changyou.com	1,331	445	551	36.0	23.9	3.0	2.4
	Shanda Interactive	2,262	1,281	1,502	17.5	17.3	1.8	1.5
	Electronic Arts	7,533	4,183	4,463	14.5	6.7	1.8	1.7
	Acitivision Blizzard	14,234	4,270	4,574	0.0	7.1	3.1	2.9
	Nintendo	20,491	12,014	13,371	-22.3	11.3	2.1	1.7
	Zynga	10,700	1,420	1,800	67.0	27.0	10.6	8.3
Global Peer 평균	28,125	6,944	8,749	51.2	27.6	6.5	4.6	
신생 인터넷 기업 평균	24,085	1,807	2,868	183.5	58.8	16.1	10.2	

주: 주가는 12월 5일 기준

자료: Bloomberg, NextUp Research 예상, 토러스투자증권 리서치센터



# Welcome to SNSville

## SNS의 가치재평가 본격화

- 글로벌 SNS의 인당가치는 약 7.6만원 - 페이스북 12만원, 트위터 4.8만원, 징가 6만원 수준
- 국내 SNS별 기업가치는 싸이월드 8,750억원, 미투데이 2,800억원, 마이피플 5,250억원, 카카오톡 1조 500억원로 평가(인당 3.5만원의 가치 적용). 2012년에는 SNG 및 기업형 광고 도입으로 소셜서비스의 수익창출 본격화될 전망

### 국내 SNS의 가치 재평가

회사명	서비스명	기업가치 (십억원)	이용자수 (만명)	매출액 (억원)	비고
SK컴즈	싸이월드	875	2,500	512	아이템판매(음원, 스킨 등의 꾸미기 아이템)로 수익창출
	네이트온	140	400	430	디스플레이광고가 주수익원
NHN	미투데이	280	800	N/A	연내 천만 이용자수 확보 목표
	라인	245	700	N/A	네이버톡보다는 라인위주의 모바일 메신저 서비스에 주력 수익창출보다는 트래픽 확보에 우선
다음	마이피플	525	1,500	N/A	DeNA와의 제휴로 소셜게임 플랫폼 비즈니스 개시
카카오	카카오톡	1,050	3,000	300	플러스친구, 카카오톡2.0링크로 기업형 광고 유치  향후 위메이드의 소셜게임 퍼블리싱 계획

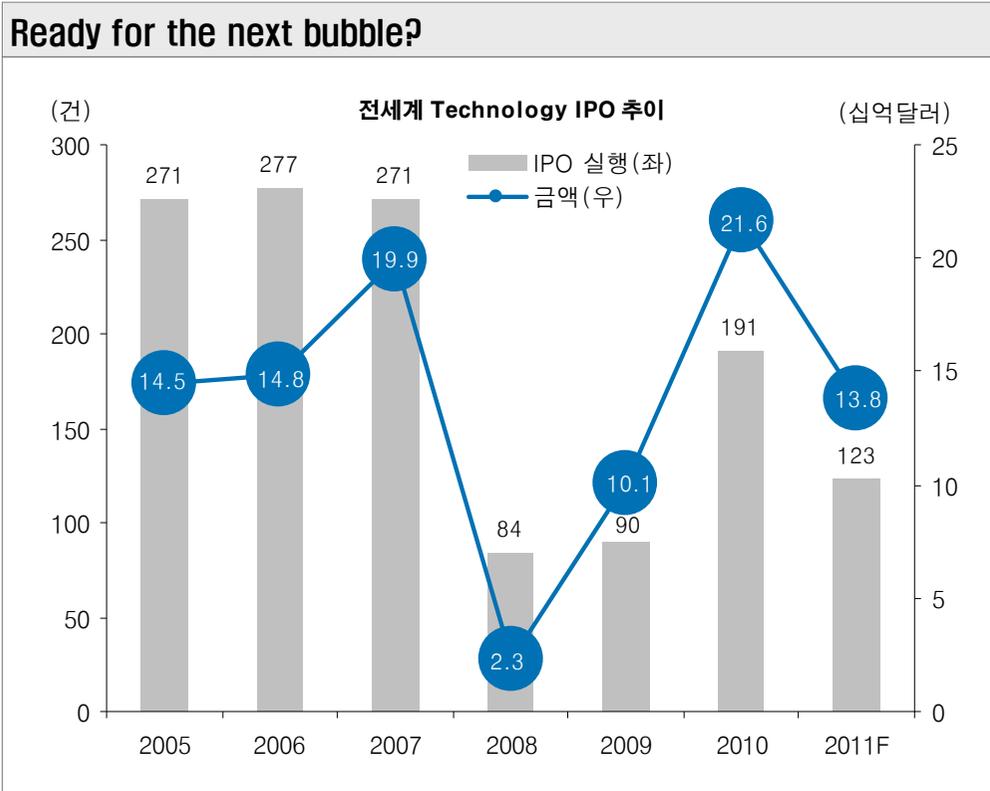
자료: 각사, 언론, 토러스투자증권 리서치센터



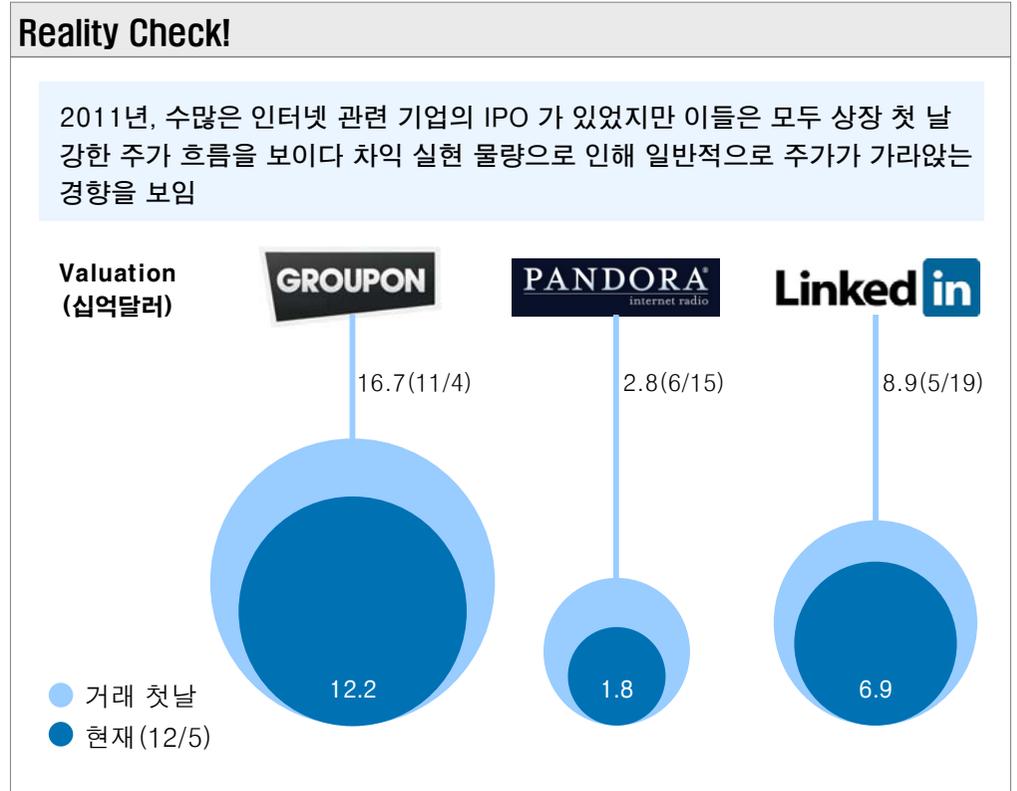
# Facebook IPO의 의미

## Facebook의 상장 가시화

- 2011년 Facebook의 COO, Sheryl Sandberg는 Reuters와의 인터뷰에서 2012년 2분기 상장을 확신하며 "It's an inevitable process for us. People used to ask us if we were going to get sold. We are not ... **we're going public** 라고 인터뷰
- 2012년 4월 이전 Facebook의 IPO 가시화 전망 1) 장외시장의 높은 가격 대비 공개된 기업정보는 매우 제한적. 2) 재무적 투자자들의 차익 실현 욕구 등에 기인



자료: Thomson Reuters; The Economist



자료: WSJ, 토러스투자증권 리서치센터

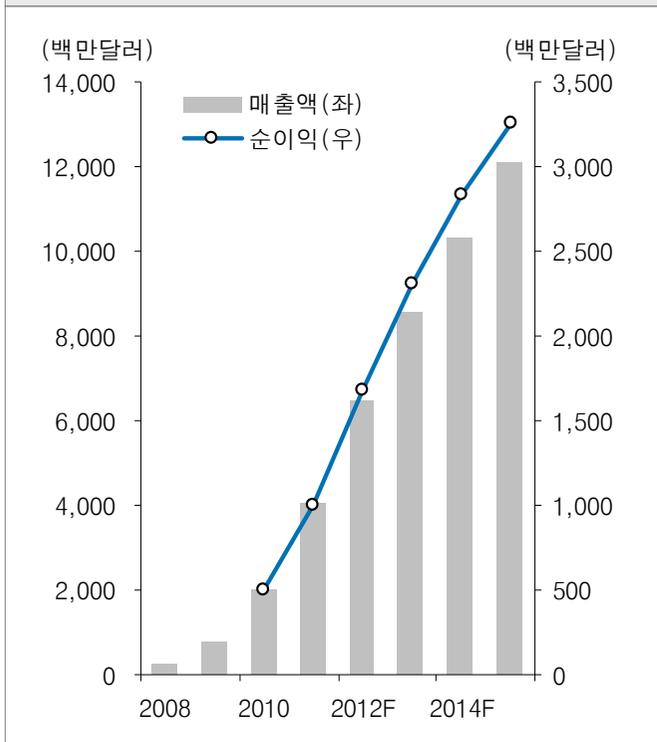


# Facebook Valuation Rationale

## 높은 성장성에 프리미엄 부여

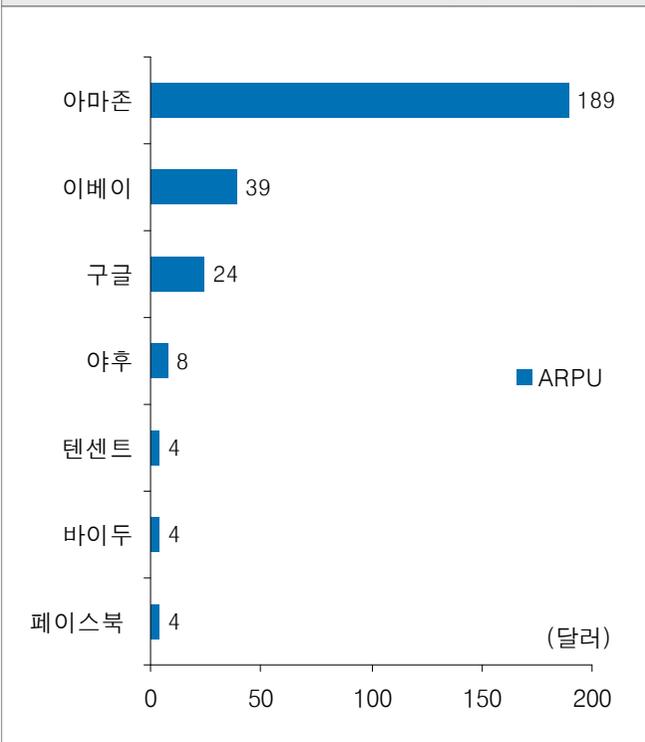
- Facebook의 향후 3년간 매출액 및 순이익 CAGR은 각각 23.1%, 24.7%로 전망
- 예상 시가총액은 800억~1,100억 달러 수준. 2012F PER은 47.5배~65.5배 수준
- 프리미엄의 근거 : 1) 글로벌 Facebook 보급률은 12%에 불과. 성장 여력 풍부. 2) 스마트 기기 확대에 따른 이용자 증가. 3) 온라인광고 시장에서의 시장지배력 확대. 2011년 미국 배너광고 시장 점유율은 57.1%로 1위 사업자의 위치

### Facebook의 매출액과 순이익 추이



자료: Facebook, 토리스투자증권 리서치센터

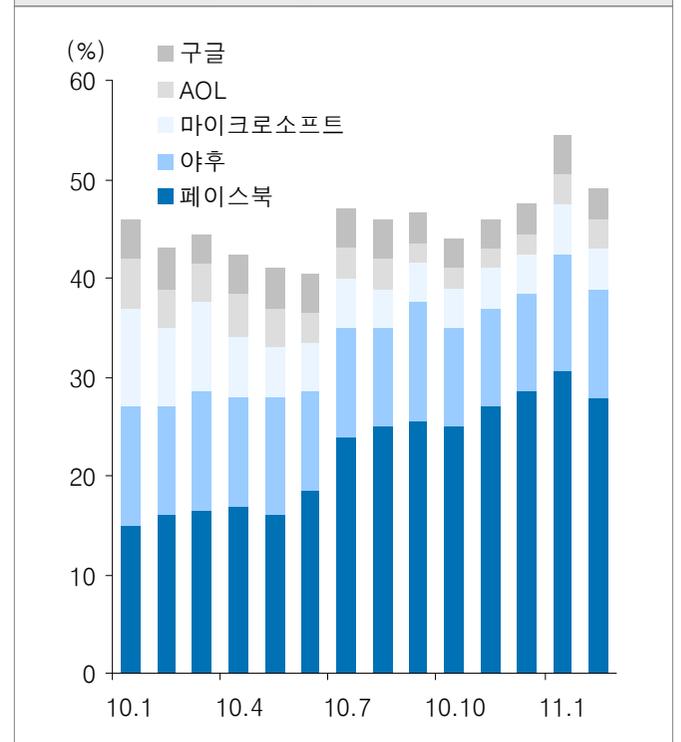
### 페이스북 ARPU 4달러에 불과. 성장여력 풍부



주: 2011년 기준

자료: JP Morgan, GSV Insight Estimates

### 페이스북의 광고시장 지배력 확대

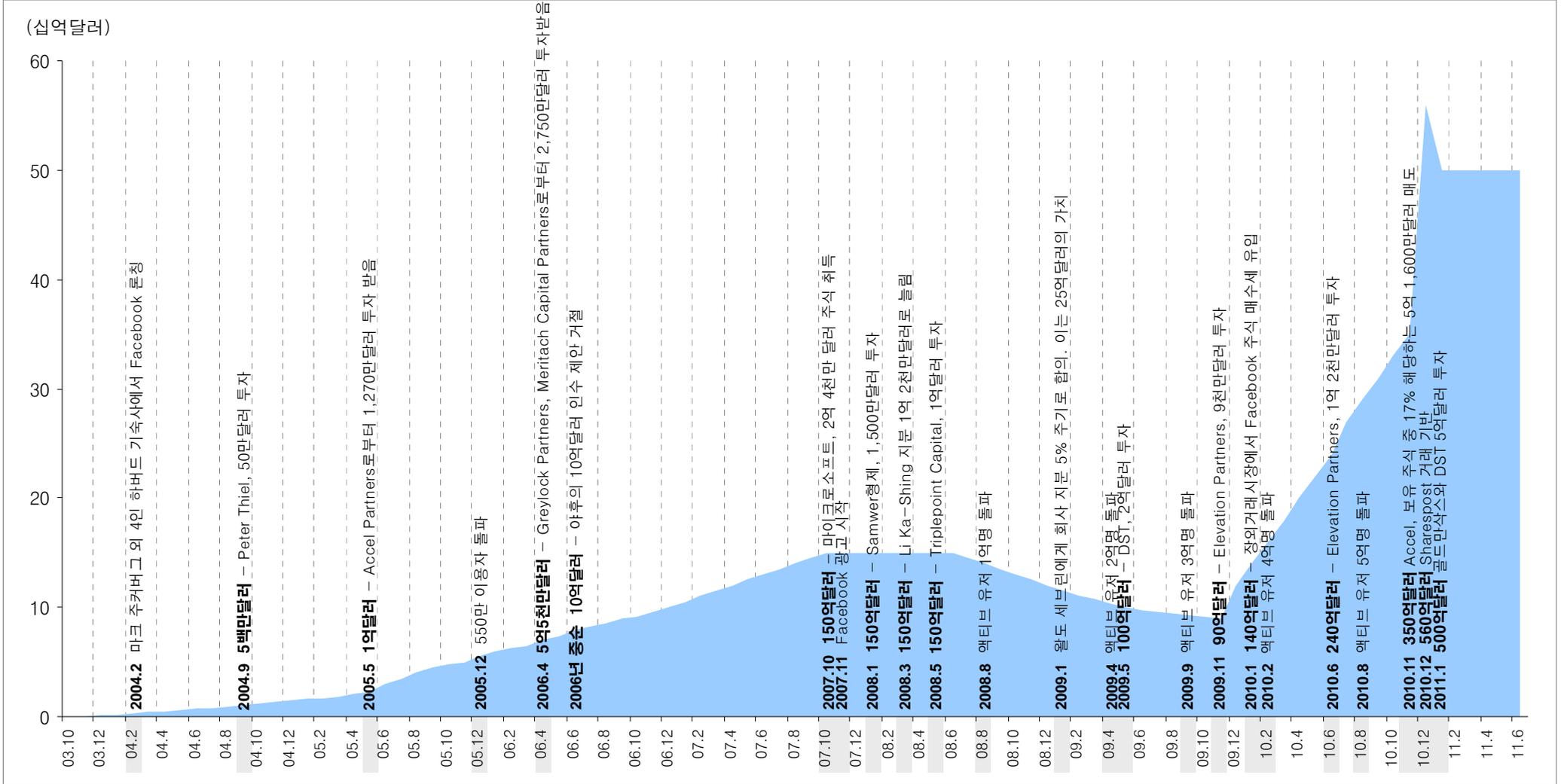


자료: Comscore



# Facebook의 Growth Life Cycle

Facebook Valuation over time



자료: Facebook, Thomson Reuters

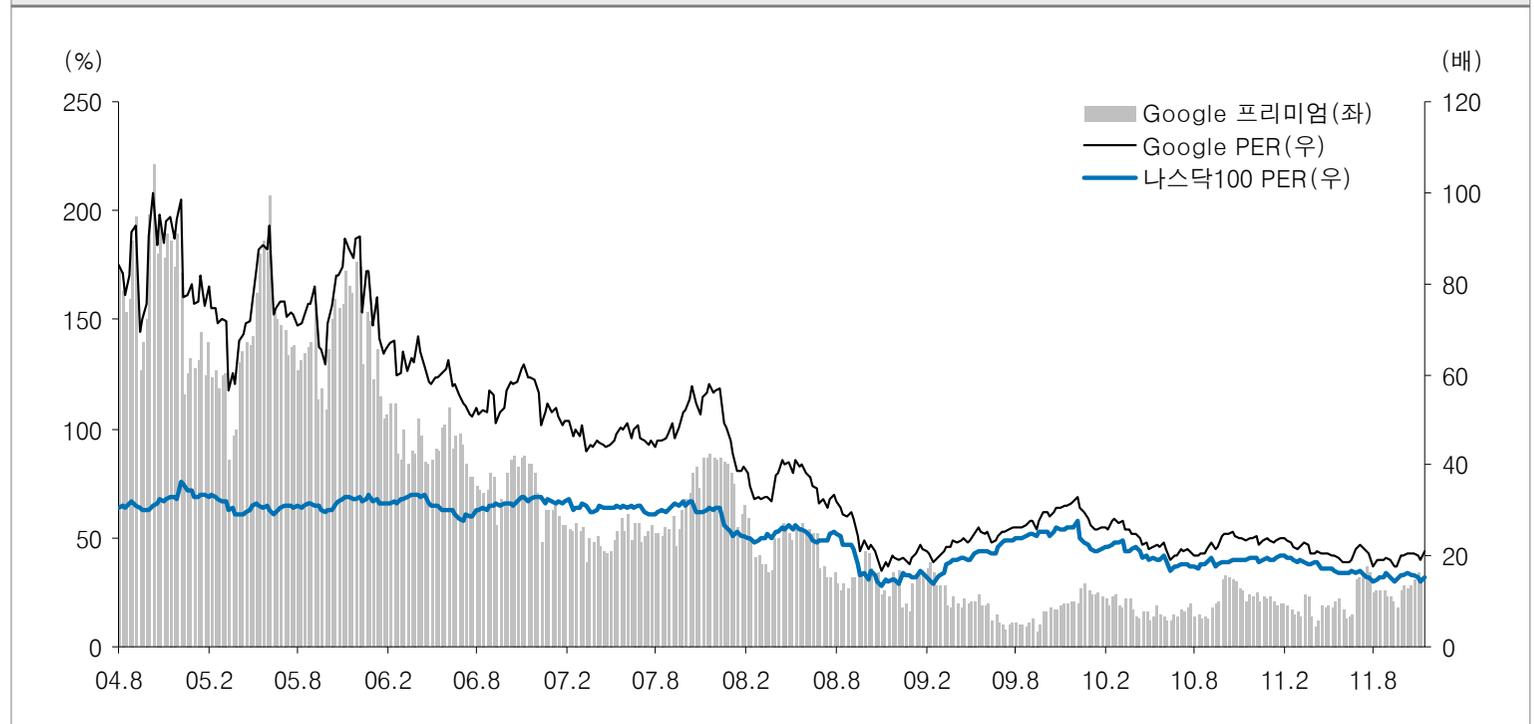


# High Growth 주식의 패턴

## Facebook Valuation

- Facebook의 IPO는 2004년 Google이후 시장에서 가장 주목 받는 IPO임
- 시장의 관심이 뜨거울 만큼, 상장 이후 높은 Valuation을 적용 받을 가능성 높아. Google도 상장 직후 시장대비 200%에 가까운 Premium을 받았음
- Google Premium은 시장대비 10% 수준까지 낮아져. 이익이 급성장하며 높은 Valuation을 정상화 시켰기 때문. 이러한 High Growth 주식의 패턴 반복을 투자자들은 주목하는 것임

Google의 Valuation Premium 추이 - 상장 직후 높은 Premium은 성장에 대한 높은 관심 때문



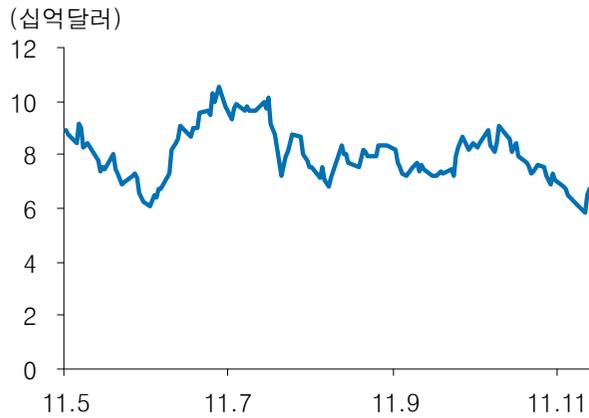
주: Trailing EPS 기준

자료: Bloomberg, 토러스투자증권 리서치센터

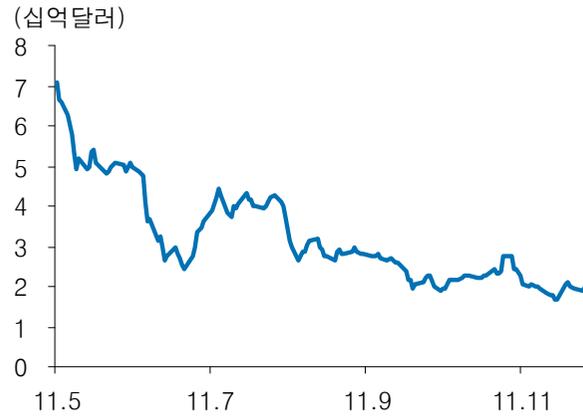


# 글로벌 신생인터넷 기업 - 시가총액

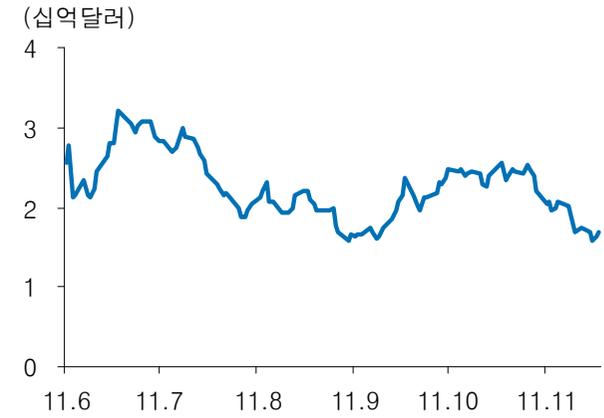
LinkedIn (구인/구직 SNS)



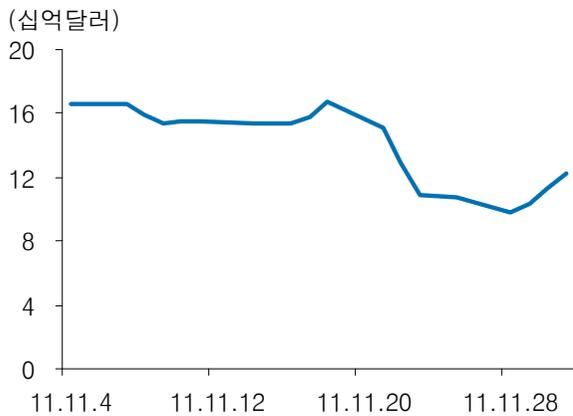
RenRen (중국판 Facebook)



Pandora (인터넷 라디오/음악 서비스)



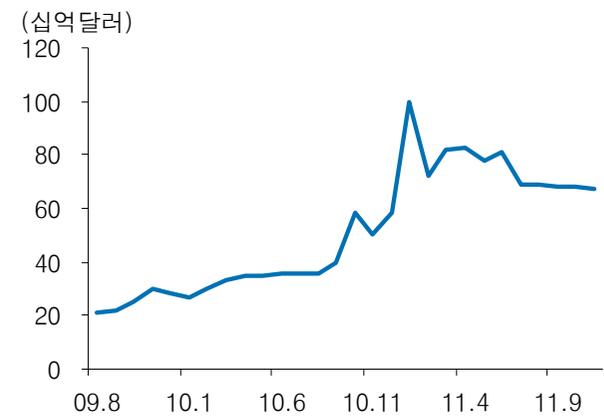
Groupon (글로벌 1위 소셜커머스)



Zynga (글로벌 1위 소셜게임업체)



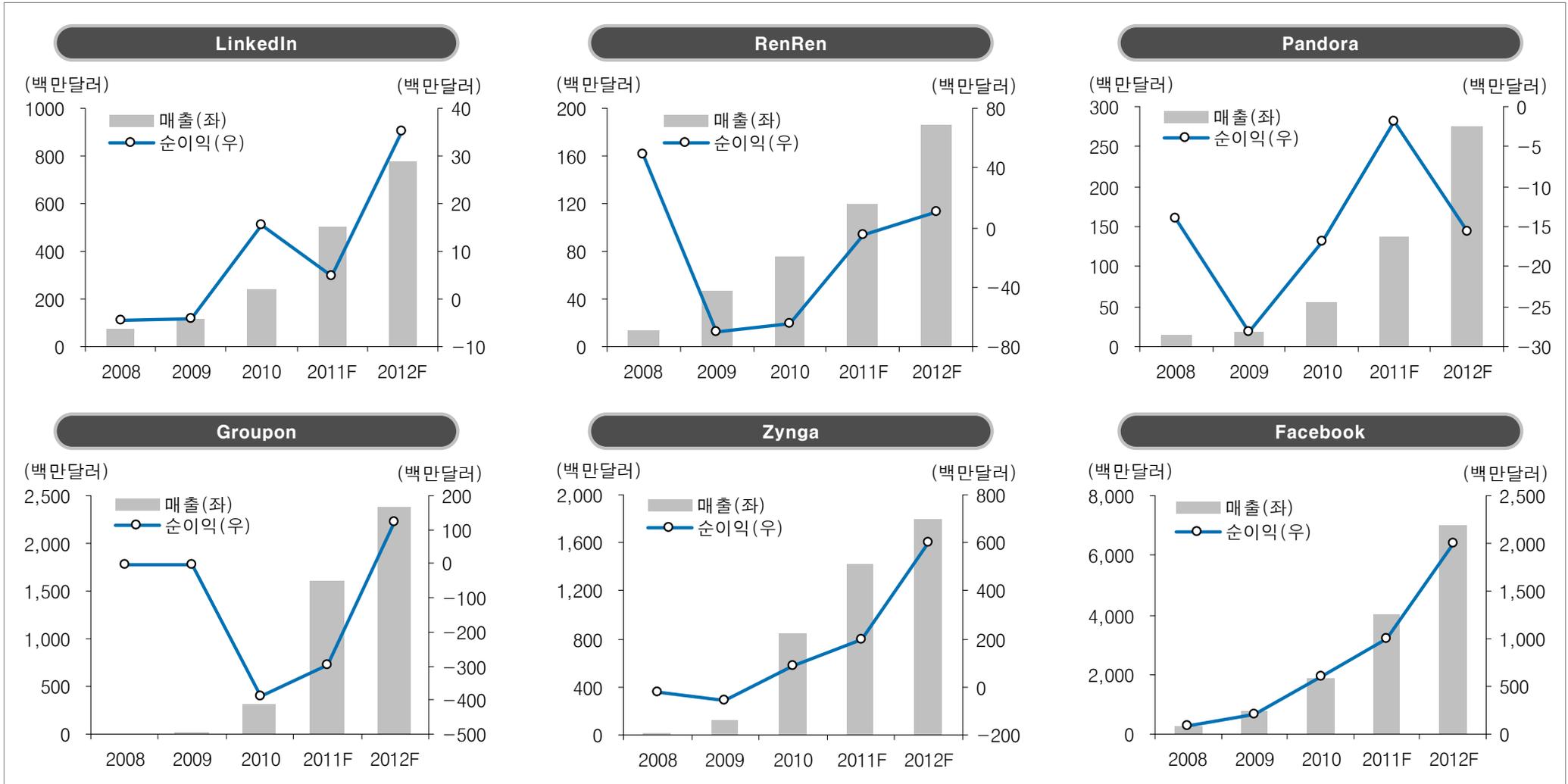
Facebook (글로벌 1위 소셜네트워크 서비스)



자료: Bloomberg, Sharespost, 토러스투자증권 리서치센터



# 글로벌 신생인터넷 기업- 실적



자료: Bloomberg, Sharespost, 토러스투자증권 리서치센터

## Part III

# Zynga, A U ready to go public?

- Zynga History - Facebook이 낳은 황금알
- Zynga IPO의 의미
  - 글로벌 Peer의 재발견
  - 국내 소셜게임의 재평가



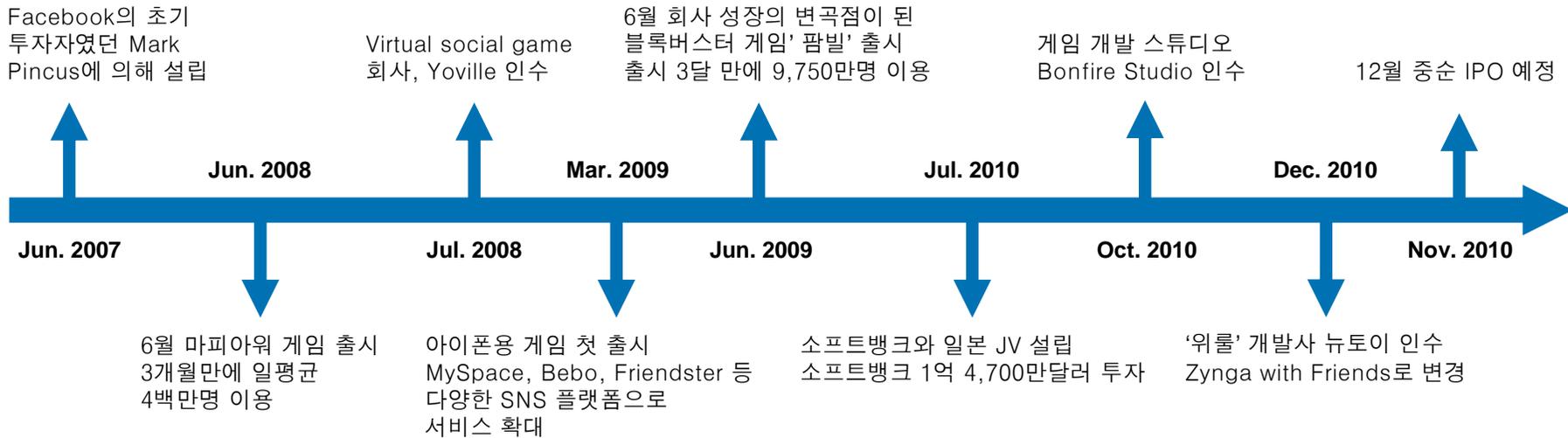
2012 연간전망  
인터넷

# Zynga History – Facebook이 낳은 황금알



- **글로벌 1위의 소셜게임 개발사** – Facebook Platform에 근거하여 성장. 2011년 11월 기준 2억 8천만명의 Active 이용자 보유. 향후 3년간('11F~'14F) Sales CAGR 33%로 추정
- **Zynga의 Cross-Promotion 능력에 Premium을!** – Facebook의 가장 인기있는 어플리케이션 상위 4개는 모두 Zynga Game임. 탄탄한 이용자 기반에 입각하여 신규게임 프로모션에 용이한 사업구조 및 시장선점 능력에 프리미엄 부여

## Company Background



자료: Zynga, 토러스투자증권 리서치센터



# Zynga History – Facebook이 낳은 황금알

## Zynga Indicators

- 175개국에 서비스. 일간 평균 54백만명의 게임 이용자. 월간 액티브 이용자수 227백만명. SNG로 연결된 이용자수 4억명
- *“Games as now the most popular category of apps on smartphones and represent nearly half of the time spent. Zynga has a lot of hard work, innovation and growth ahead of us to create a future **social gaming becomes a daily habit for nearly everyone.**”* – Mark Pincus .CEO of Zynga, Letters in IPO Registration Statement

## Accessible by Everyone, Anywhere, Any Time



자료: Zynga

## Powerful Network Effects

**zynga stats**

**175**  
countries with zynga users

**54,000,000**  
daily active users

**227,000,000**  
monthly active users

**2,000,000,000**  
minutes of play per day

**4,000,000,000**  
in-game user-to-user connections

**Connecting the World Through Games**

countries with zynga users: as of 9/30/2011;  
in-game user-to-user connections: inception to 9/30/2011;  
all other zynga stats: Q3 2011 averages

자료: Zynga

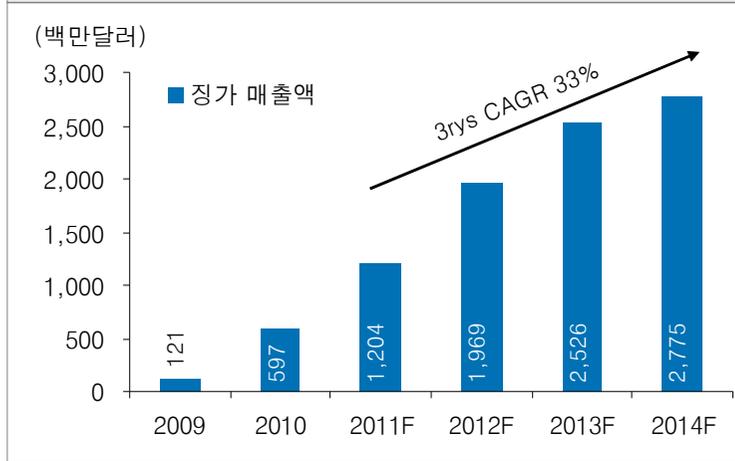


# Zynga History – Facebook이 낳은 황금알

## 소셜 게임의 4가지 비즈니스 모델

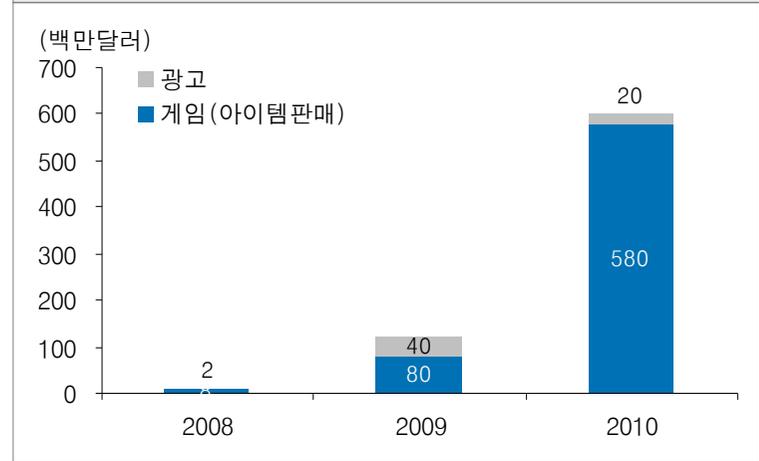
- 1) 가상 재화 판매
- 2) 기업의 마케팅 tool
- 3) 게임 내 광고
- 4) 3rd Party 게임 소개

### 징가 매출액 – 3rys CAGR 33%로 추정



자료: Zynga, 토러스투자증권 리서치센터

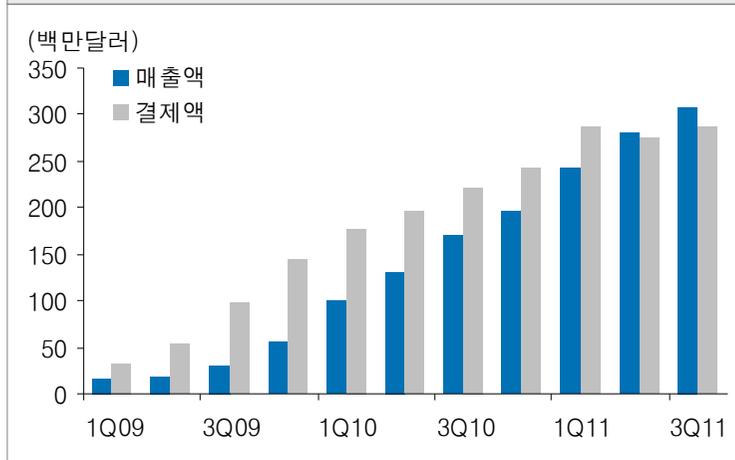
### 매출 구성 – 아이템 판매와 게임내 광고



자료: Zynga, 토러스투자증권 리서치센터

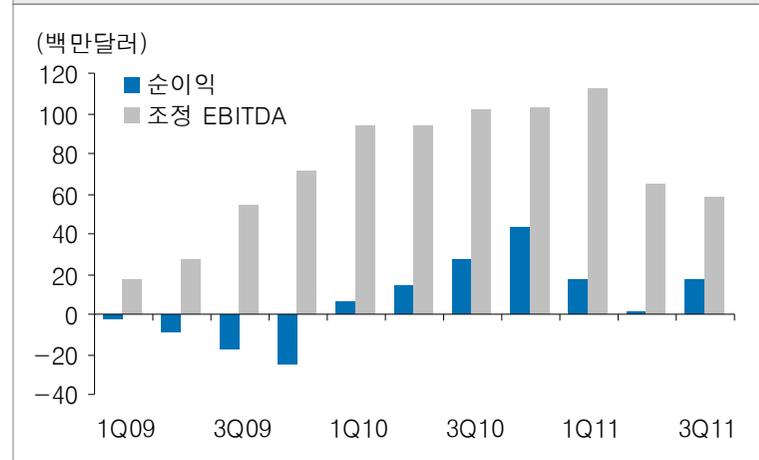
## Booking과 Revenue의 괴리 - Facebook Credit의 현금화까지의 시차

### Booking과 Revenue의 괴리 축소



자료: Zynga, 토러스투자증권 리서치센터

### 순이익 & 조정EBITDA 추이 – R&D 및 비용 증가



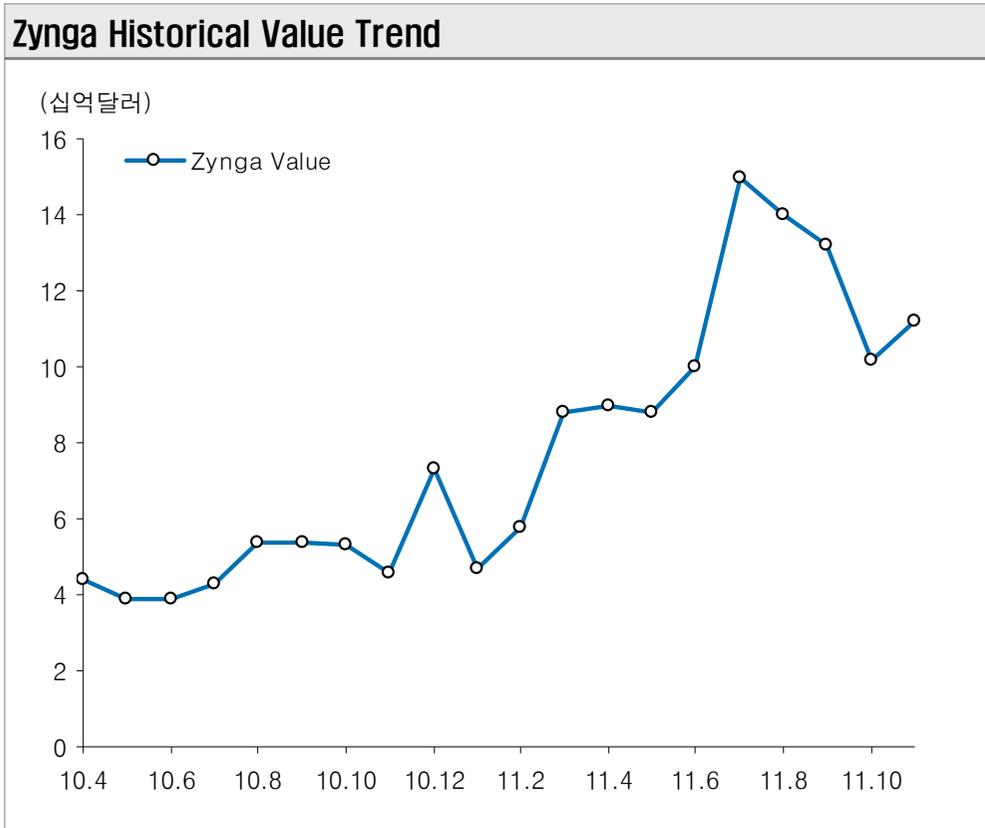
자료: Zynga, 토러스투자증권 리서치센터



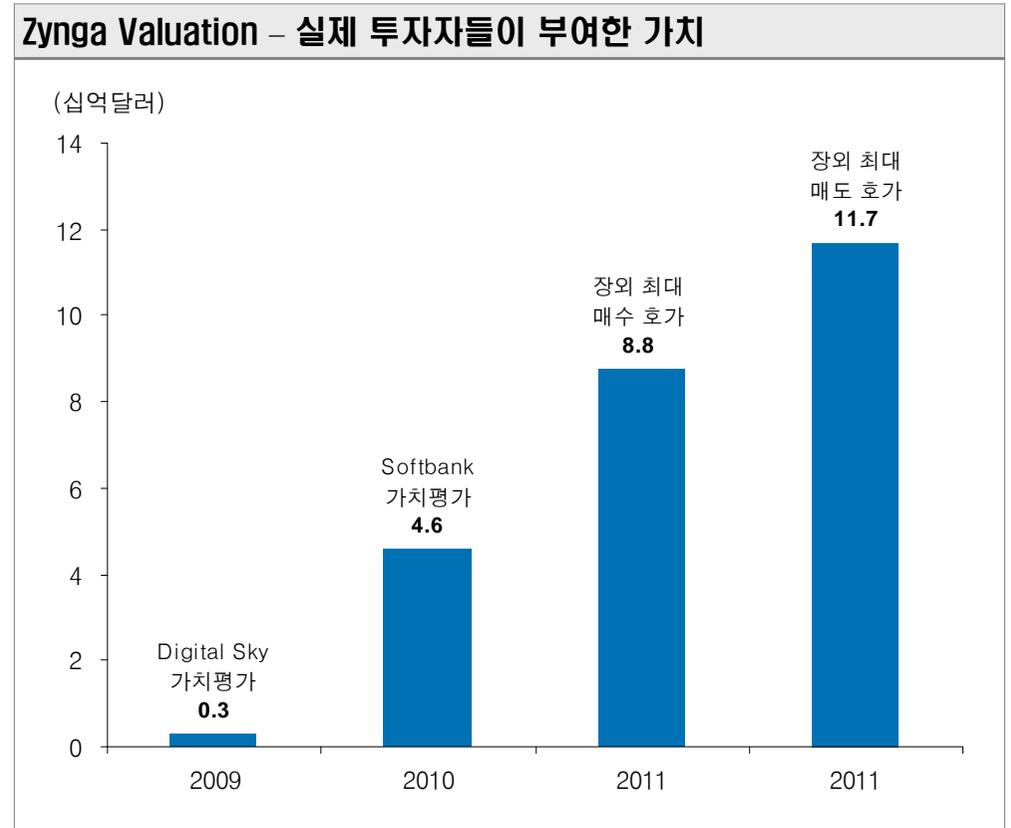
# Valuation Methodology(1) – 실제 투자 사례

## Zynga Valuation

- 과거 Zynga의 재무적 투자자들이 평가한 가치 살펴볼 필요. 2010년 소프트뱅크가 예상한 46억 달러가 가장 높음
- 현재 장외에서 거래되는 가격을 기준으로 보면 징가의 가치는 약 117억 달러로 평가
- 이를 가입자 1인당 가치로 평가해보면 47달러 수준



자료: Sharespost, 토러스투자증권 리서치센터



자료: 토러스투자증권 리서치센터



## Valuation Methodology(2) – PSR

### Zynga Valuation

- 소셜게임회사의 영업이익률과 순이익률은 각각 50%, 30% 수준으로 추정. 그러나 Zynga는 현재 게임 개발 능력 제고를 위한 M&A 및 R&D 확충에 나서고 있어 이익 수준도 크지 않을 것으로 보임. 따라서 이익을 이용하여 Valuation을 하기가 용이하지 않을 수 있음
- PSR을 이용하여 Valuation을 평가해 볼 때, Zynga가 장외에서 평가 받고 있는 가치는 Peer Group 대비 고평가

Sales를 이용한 Zynga Valuation – 장외 가치를 기준으로 보면, Peer Group대비 고평가 상태

(백만달러)	Market Cap	EV	Sales		Sales Growth (%)		PSR (배)	
			2011F	2012F	2011F	2012F	2011F	2012F
Giant Interactive	958	712	279	329	37.9%	18.1%	3.3	2.8
Konami Corp	4,140	2,426	347	369	23.0%	5.5%	1.2	1.2
Changyou.com	1,331	891	445	551	36.0%	23.8%	3.1	2.5
Shanda Interative	2,262	2,148	1,273	1,509	16.9%	18.5%	1.8	1.5
Electronic Arts	7,533	4,266	4,183	4,463	14.5%	6.7%	1.8	1.7
Activision Blizzard	14,234	10,701	4,500	4,840	7.1%	5.9%	3.1	2.9
Tencent	36,224	36,779	4,464	5,799	53.8%	29.9%	6.2	5.0
Nintendo	20,491	23,625	12,014	13,371	22.1%	11.3%	1.7	1.5
Peer Group 평균	10,897	10,194	3,438	3,904	26.4%	15.0%	4.3	3.8
Zynga-실제 투자 사례	4,600		1,420	1,800	67%	27%	3.3	2.6
Zynga-장외거래가 기준	11,700		1,420	1,800	67%	27%	8.2	6.5

자료: Bloomberg, NextUp Research 예상, 토러스투자증권 리서치센터

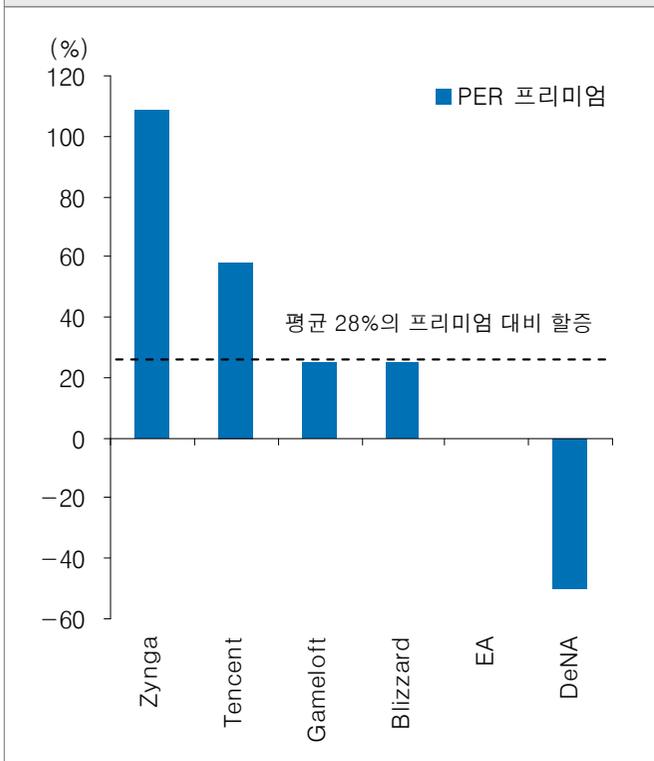


# Zynga IPO의 의미

## 1) Global Peer의 재발견

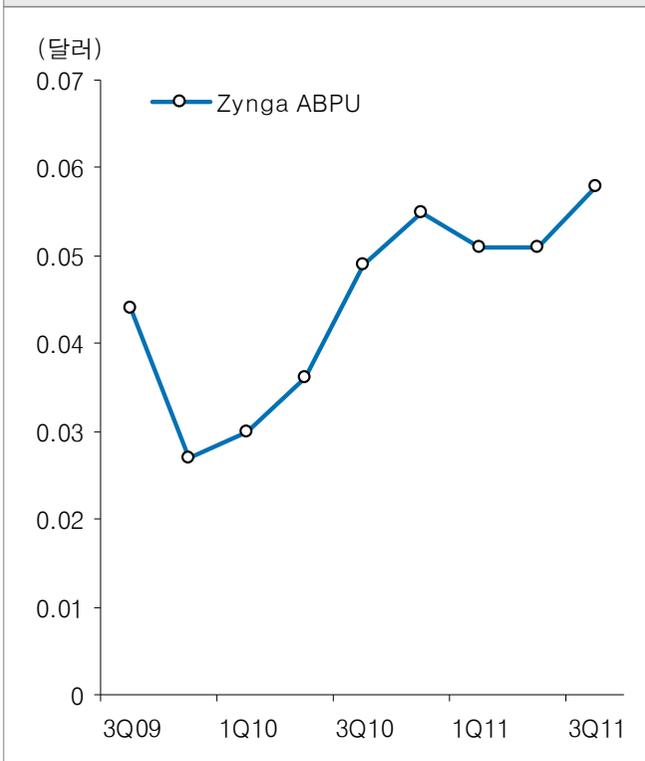
- Zynga는 글로벌 게임업체 평균 PE 프리미엄 28% 대비 약 70%p 할증된 프리미엄 받으며 상장될 전망. ① 소셜게임 시장의 성장잠재력. ② 약 3억명의 글로벌 이용자 기반. ③ 페이스북의 소셜게임 플랫폼 선점 능력. ④ 공격적인 M&A(지난 2년간 12개 개발사 인수)를 통해 탄탄한 게임 IP 확보 등으로 인해 프리미엄을 받기 합당
- 국내 소셜게임 업체들의 경쟁력 제고의 기회로 작용할 전망

Zynga PER-Global Peer 대비 100% 프리미엄



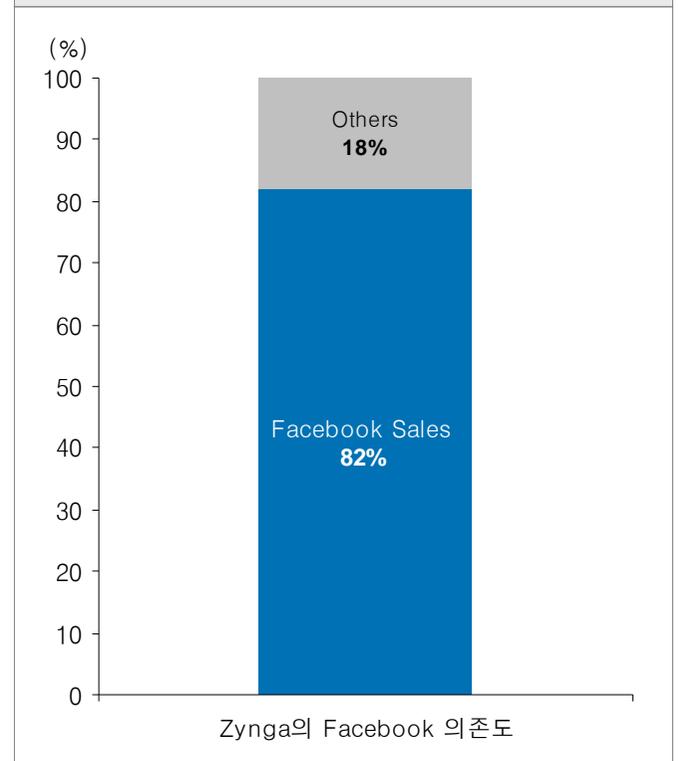
주: 2011년 실적기준  
자료: Datastream

ABPU(인당 매출액 지표)의 상승세 지속



주: ABPU는 Average Booking per user의 약자  
자료: Zynga

페이스북 의존도 82%로 매우 높아



자료: Zynga

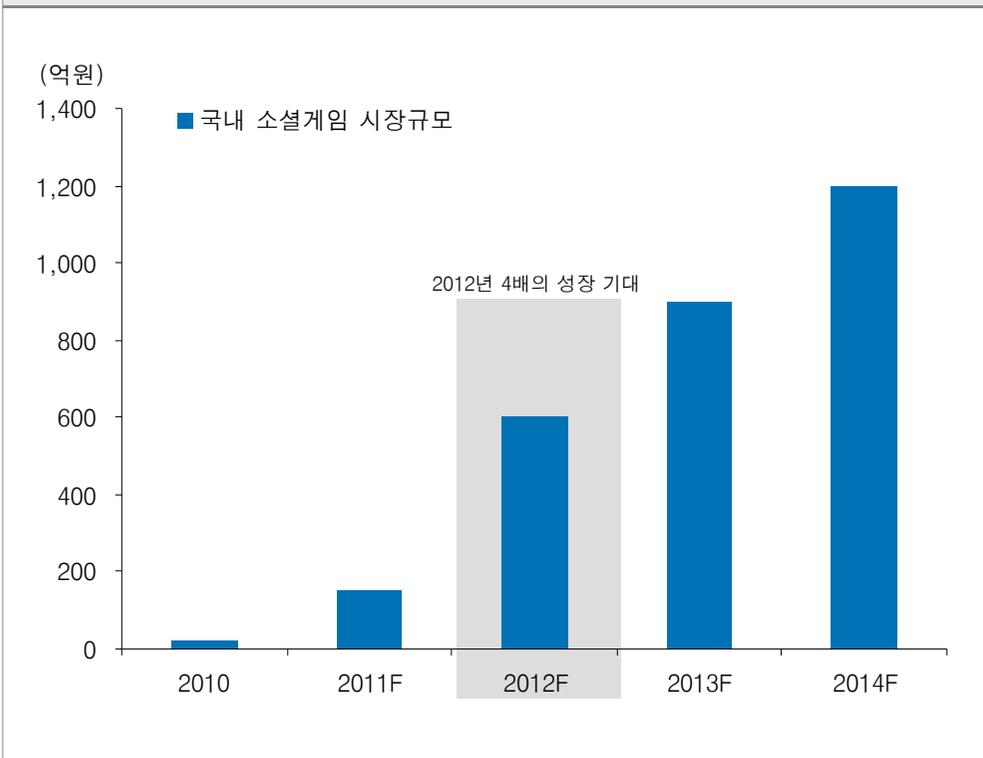


# Zynga IPO의 의미

## 2) 국내 소셜게임의 재평가

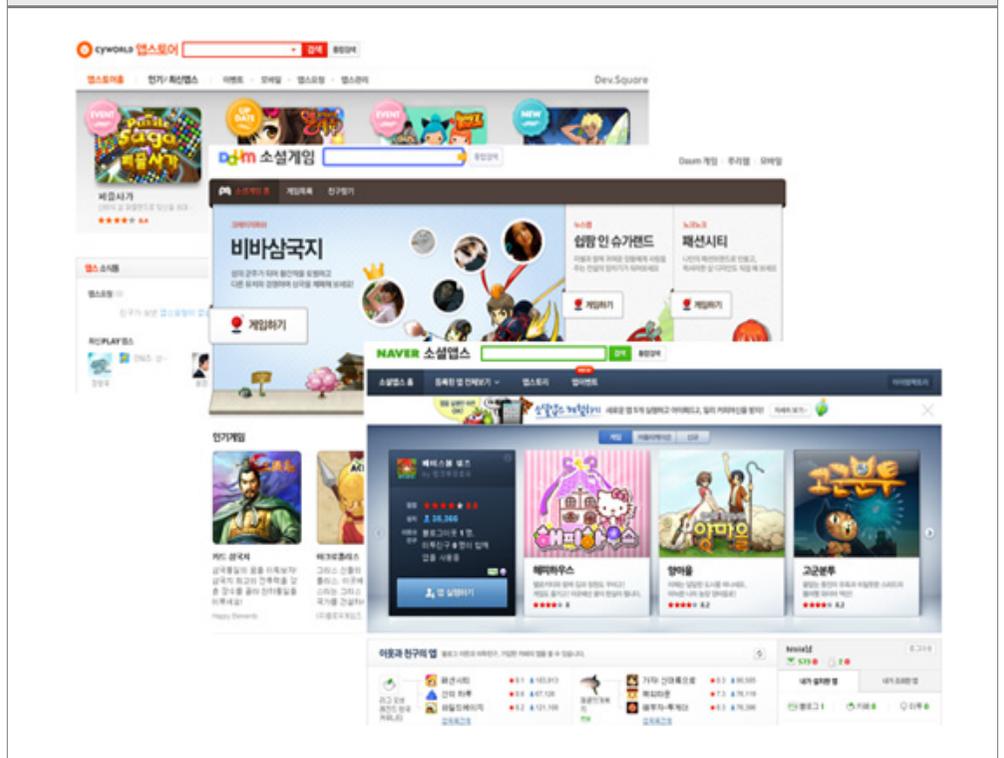
- **국내 소셜게임 시장은 아직 성장 초입단계.** 2009년 SK컴즈, 싸이월드 앱스토어 통해 소셜게임 서비스 시작했으나 1) 스마트폰 보급 지연, 2) 히트 게임의 부재 등으로 고전. **2011년 하반기 '롤더스카이' 등 Mega Hit Game 출시와 모바일 오픈마켓 게임카테고리 오픈 등으로 본격 성장의 계기 마련**
- **2012년 포탈3사의 소셜게임 매출은 NHN 120억원, 다음 100억원, SK컴즈 150억원으로 전망**

국내 소셜게임 시장 규모



자료: 업계, 토러스투자증권 리서치센터

포탈3사의 소셜게임 플랫폼



자료: 게임조선, 토러스투자증권 리서치센터

# Part IV

## ‘Mobile’ on growth

- 스마트폰 2천만명 시대, 수익창출 본격화
- 모바일 인터넷, 지금 어디에
- 게임, 영원한 킬러 콘텐츠

I	
II	
III	
<b>IV</b>	
V	
VI	

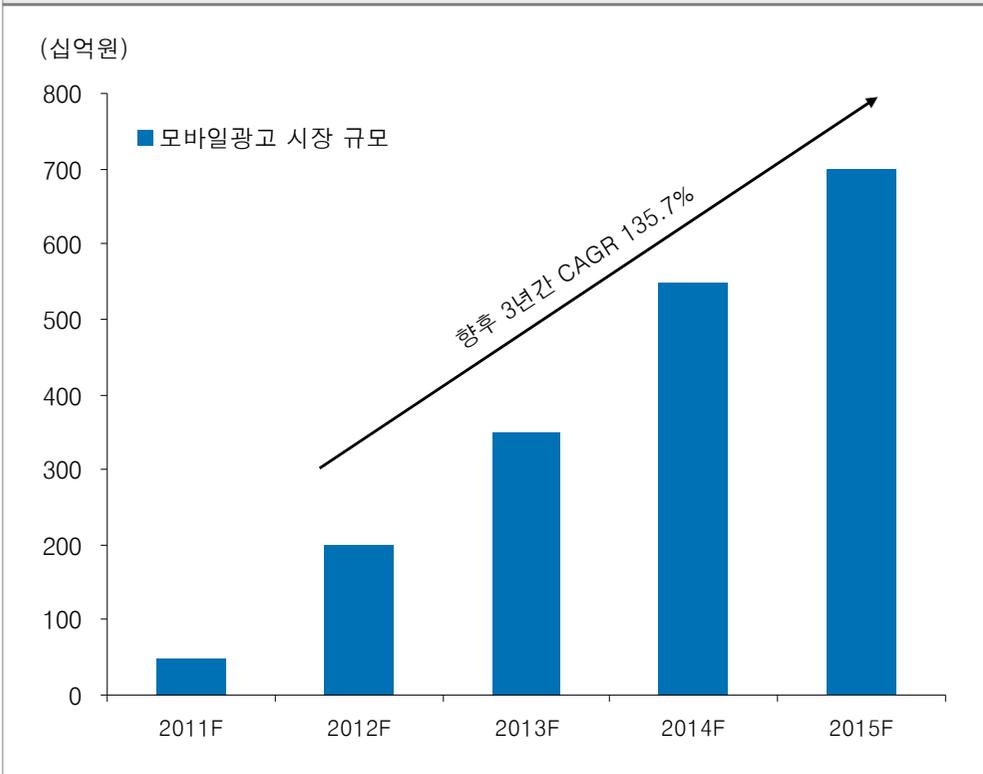


# 스마트폰 2천만명 시대, 모바일광고 뜬다

## Mobile on Growth

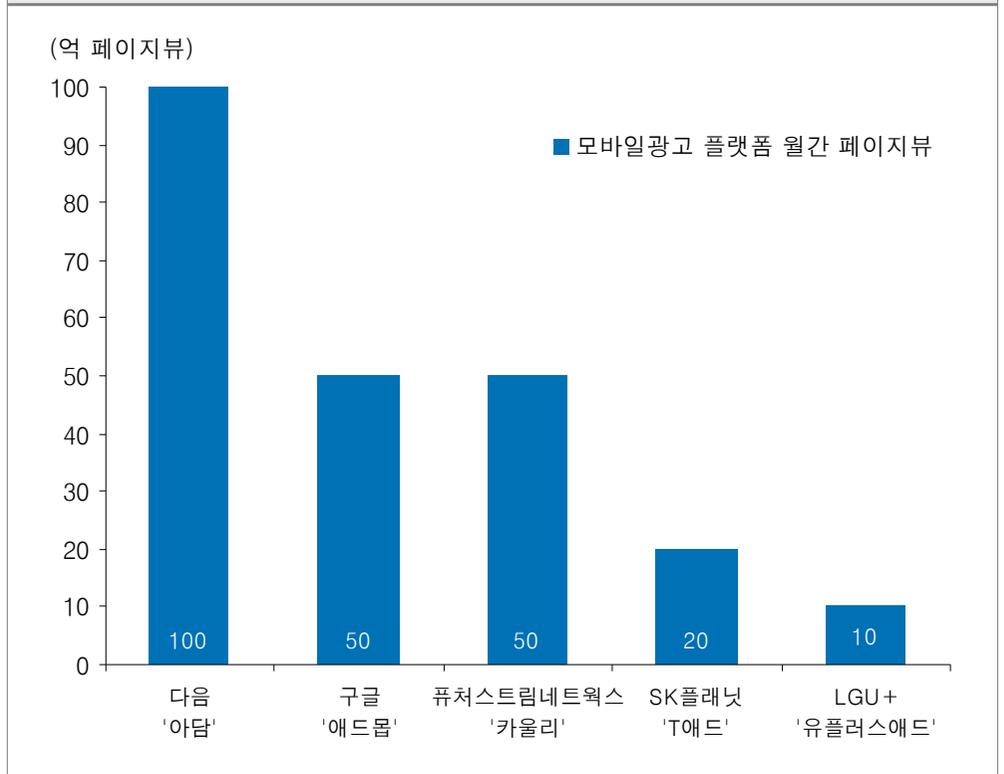
- 국내 모바일광고 시장의 향후 3년간 CAGR은 135.7%로 추정
- 다음의 모바일광고 플랫폼 '아담'은 월간 페이지뷰 100억건을 돌파. 1,900여개의 파트너사 확보하는 등 국내 대표 모바일광고 플랫폼으로 입지 굳히고 있어
- NHN, 야후코리아도 연내 모바일광고 플랫폼을 출시하며 네트워크 광고 비즈니스 본격화

### 국내 모바일광고 시장 - 2012년 3배 성장한 2천억원 규모 예상



자료: 업계, 토러스투자증권 리서치센터

### 다음 '아담' 모바일광고 선두



자료: 언론, 토러스투자증권 리서치센터

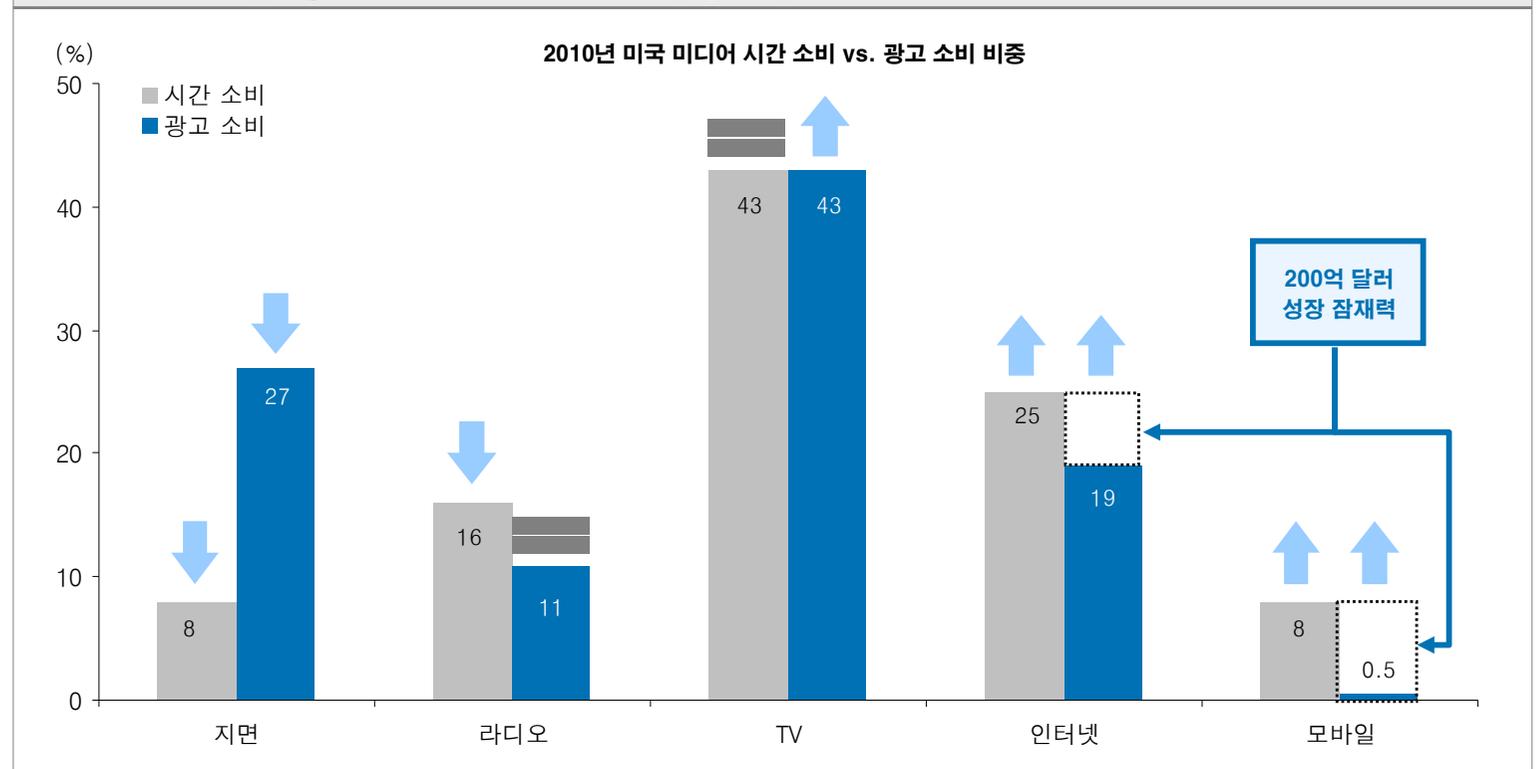


## 모바일 광고 시장의 성장잠재력

### Mobile on Growth

- 온라인 및 모바일 매체는 여전히 미디어소비 시간대비 광고노출 비중 적어
- 매체 소비시간 만큼 성장한다고 가정하면 미국 온라인광고 시장은 200억 달러 이상의 추가 성장 가능할 전망

### 인터넷/모바일은 Upside Potential Vs. 지면광고는 Downside Potential 보유



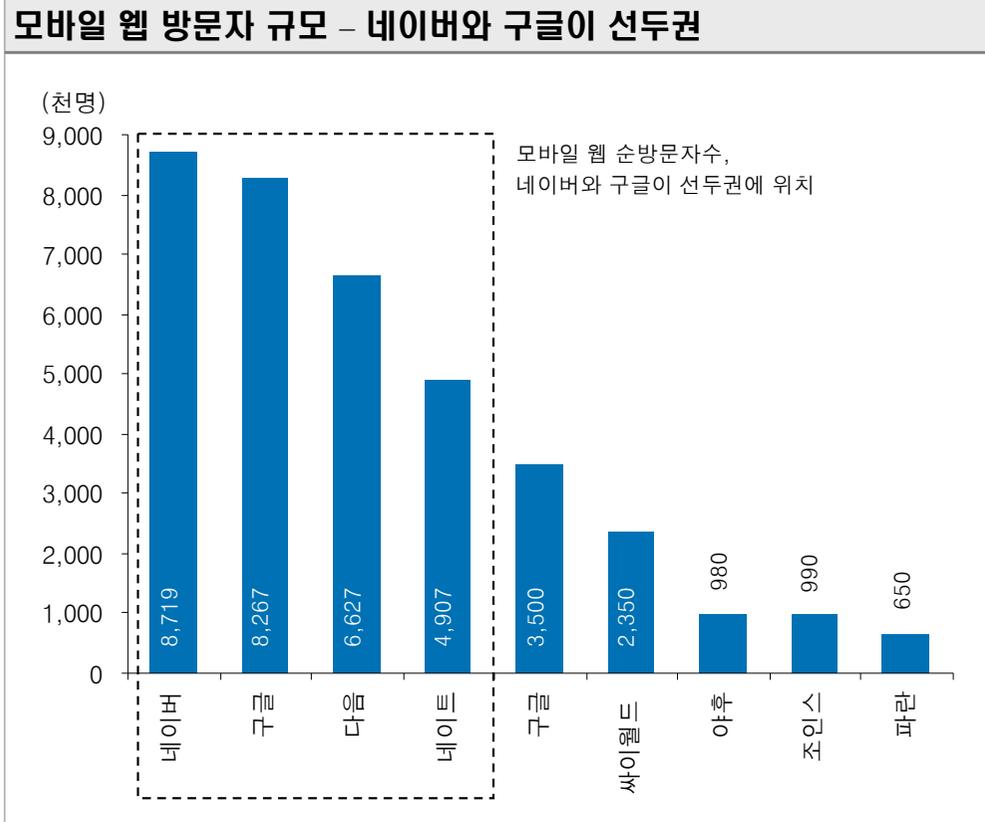
자료: KPCB, 토러스투자증권 리서치센터



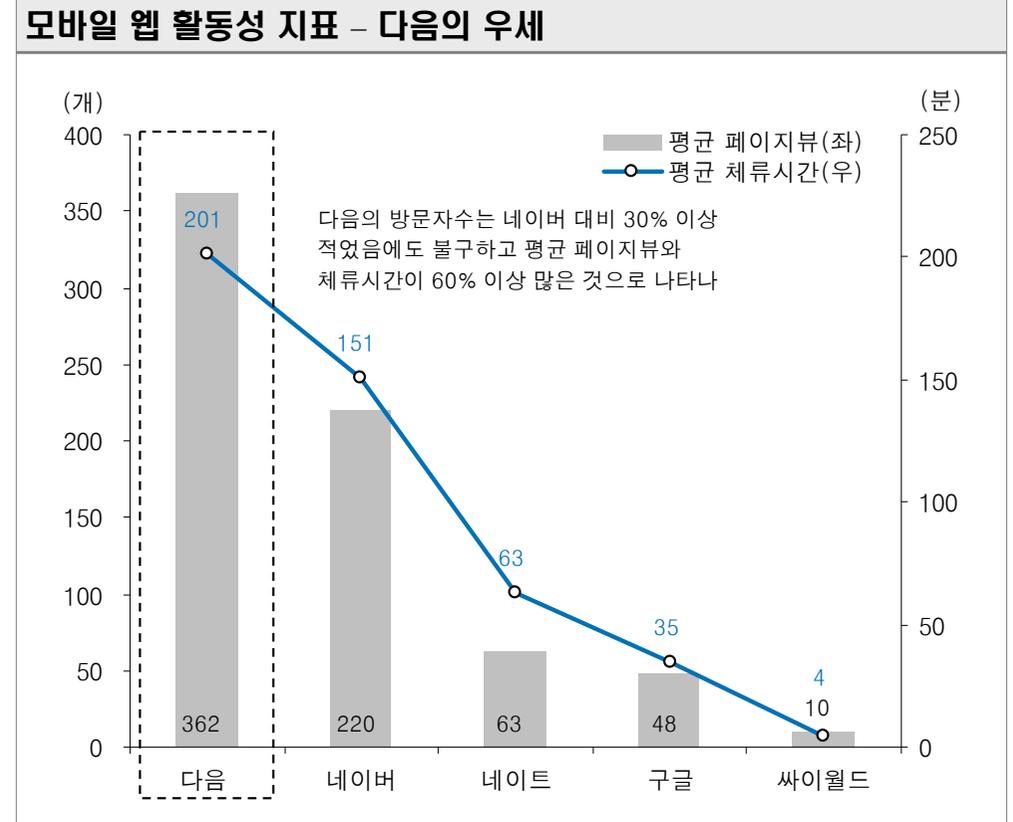
# 모바일 인터넷, 지금 어디에

## Mobile on Competition

- 모바일웹 방문자수 기준 점유율은 네이버 23%, 구글 22%, 다음 18%, 네이트 13% 순임
- 다음의 순방문자수는 네이버대비 30% 적었음에도 불구하고, 페이지뷰와 체류시간은 네이버대비 각각 64.5%, 33.1% 많은 362개, 201분으로 집계



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터

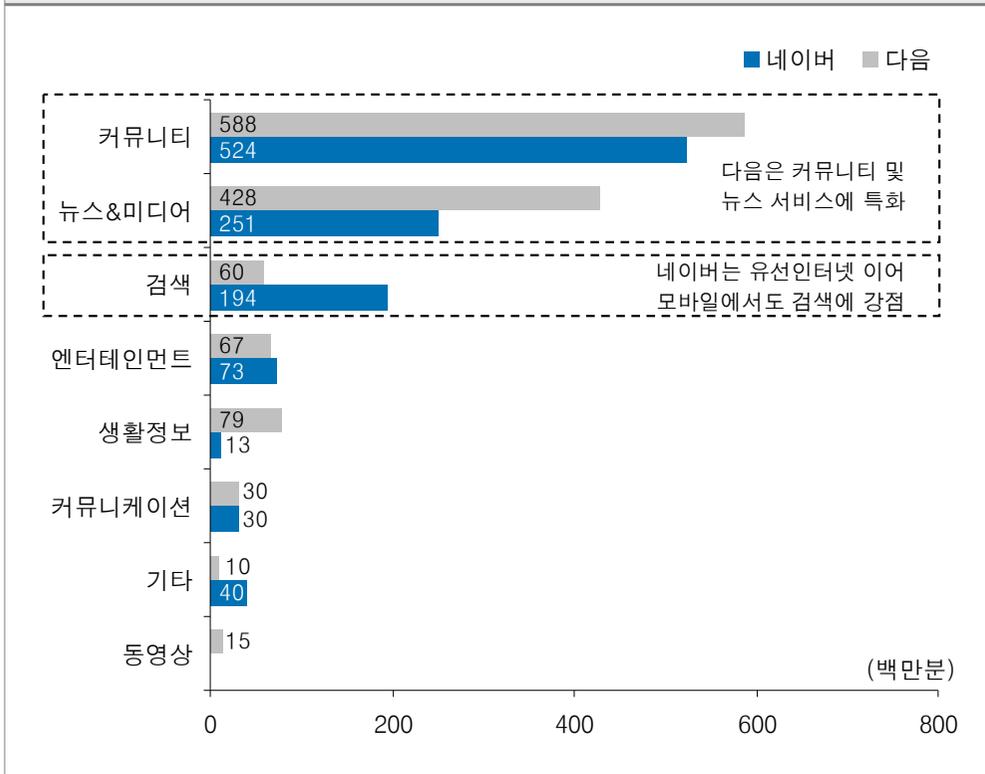


# 모바일 인터넷, 지금 어디에

## Mobile on Competition

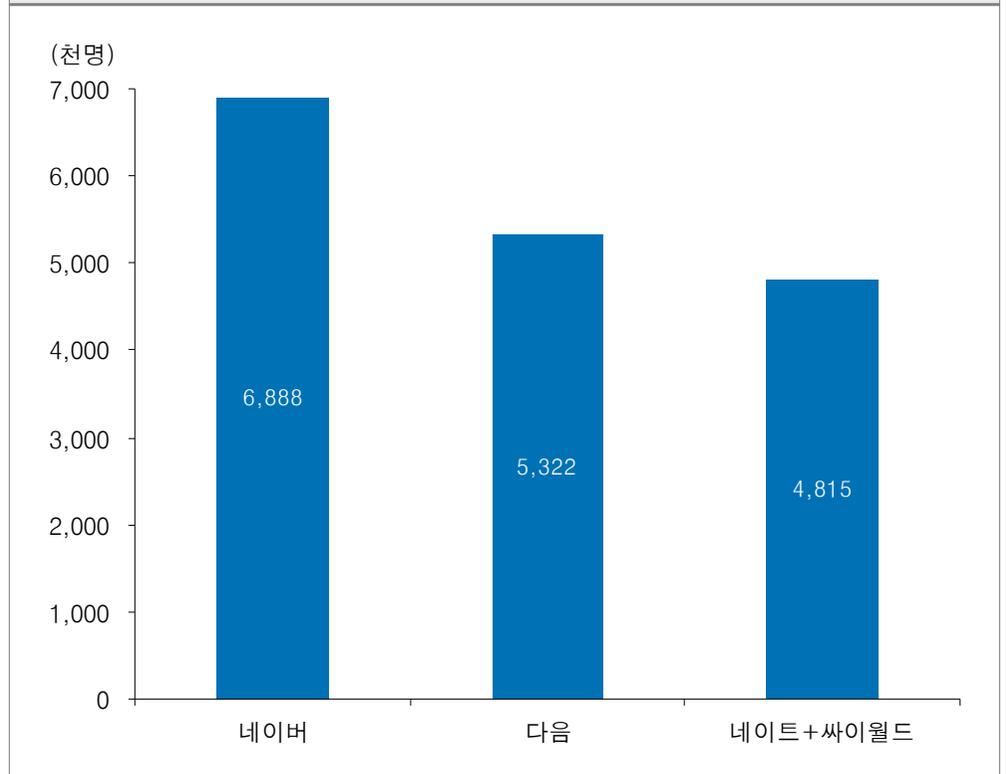
- 유선과 비슷한 행태 시현 - 다음은 커뮤니케이션과 뉴스 서비스에 특화. NHN은 검색에 강점
- 그러나 중요한 것은 유선과 달리 모바일인터넷 환경에서는 커뮤니티와 뉴스&미디어 서비스의 이용 규모가 검색 트래픽보다 많다는 점
- 애플리케이션 이용자 규모는 NHN 688만명, 다음 532만명, SK컴즈 481만명 수준

섹션별 이용 행태 - 다음은 커뮤니케이션, 네이버는 검색에 특화



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터

모바일 어플리케이션 합산 이용자 규모



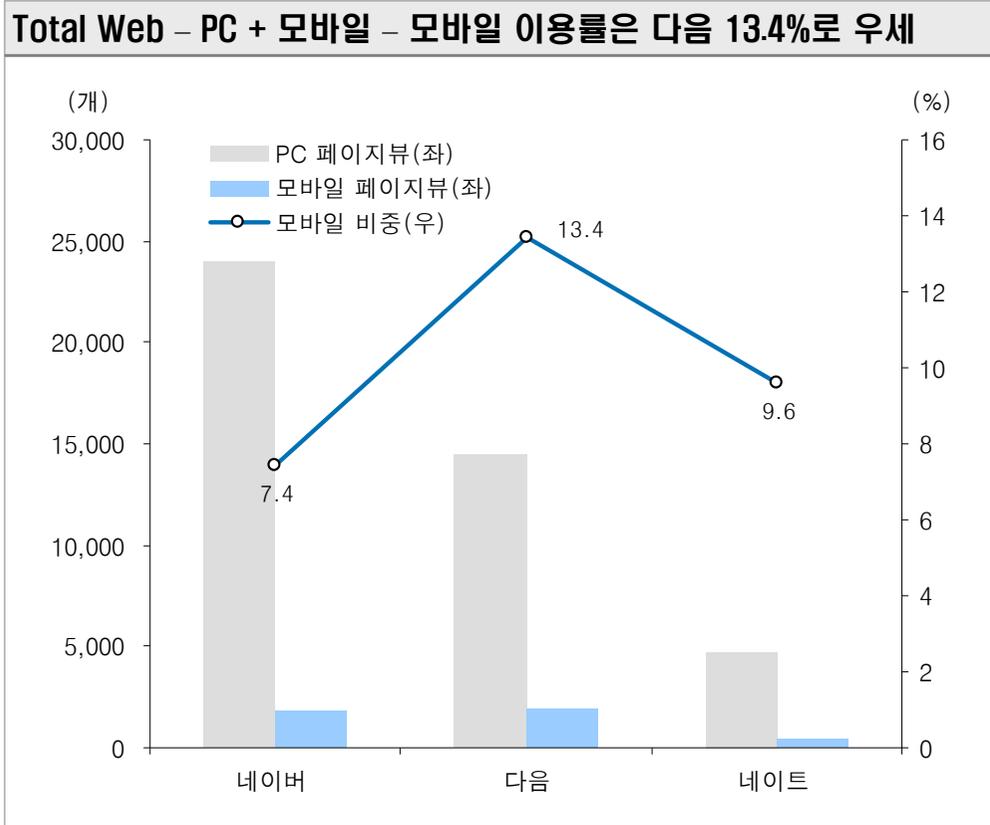
주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터



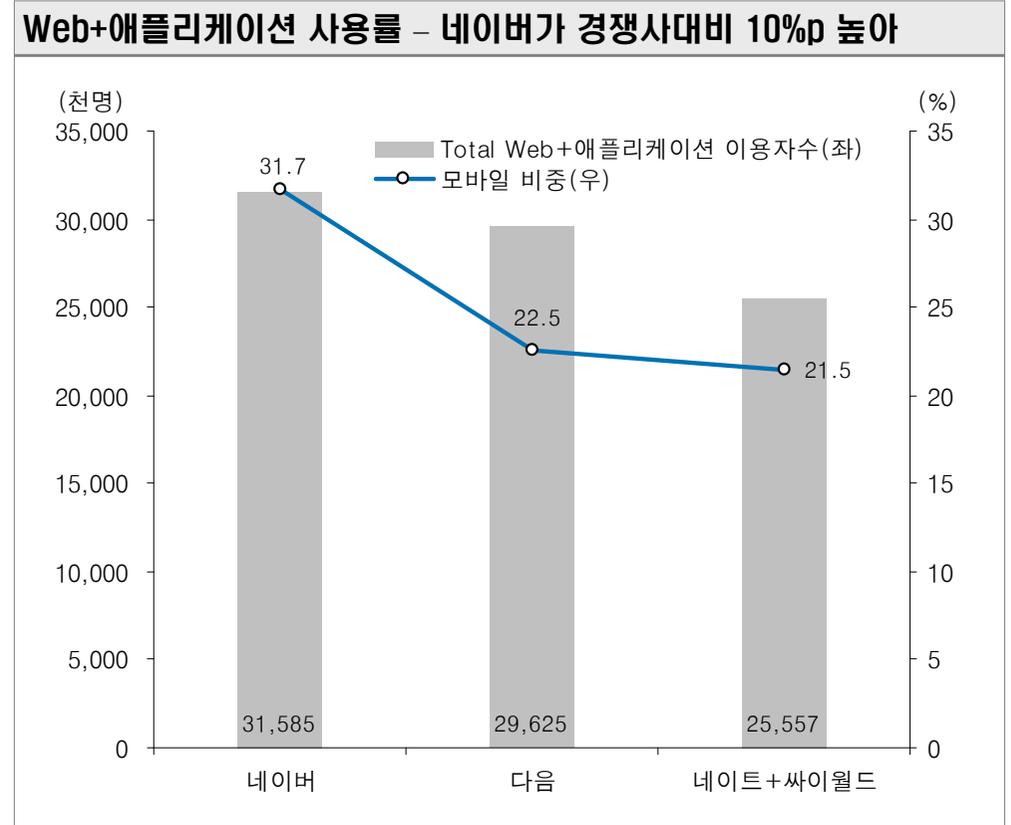
# 모바일 인터넷, 지금 어디에

## Mobile on Competition

- 모바일 페이지뷰 비중(PC+모바일 대비)은 NHN 7.4%, 다음 13.4%, SK컴즈 9.6%로 다음이 선두
- 모바일 이용자 비중(전체 웹+애플리케이션 대비)은 NHN 31.7%로 다음 22.5%와 SK컴즈 21.5% 대비 약 10%p 높아



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리안클릭, 토러스투자증권 리서치센터

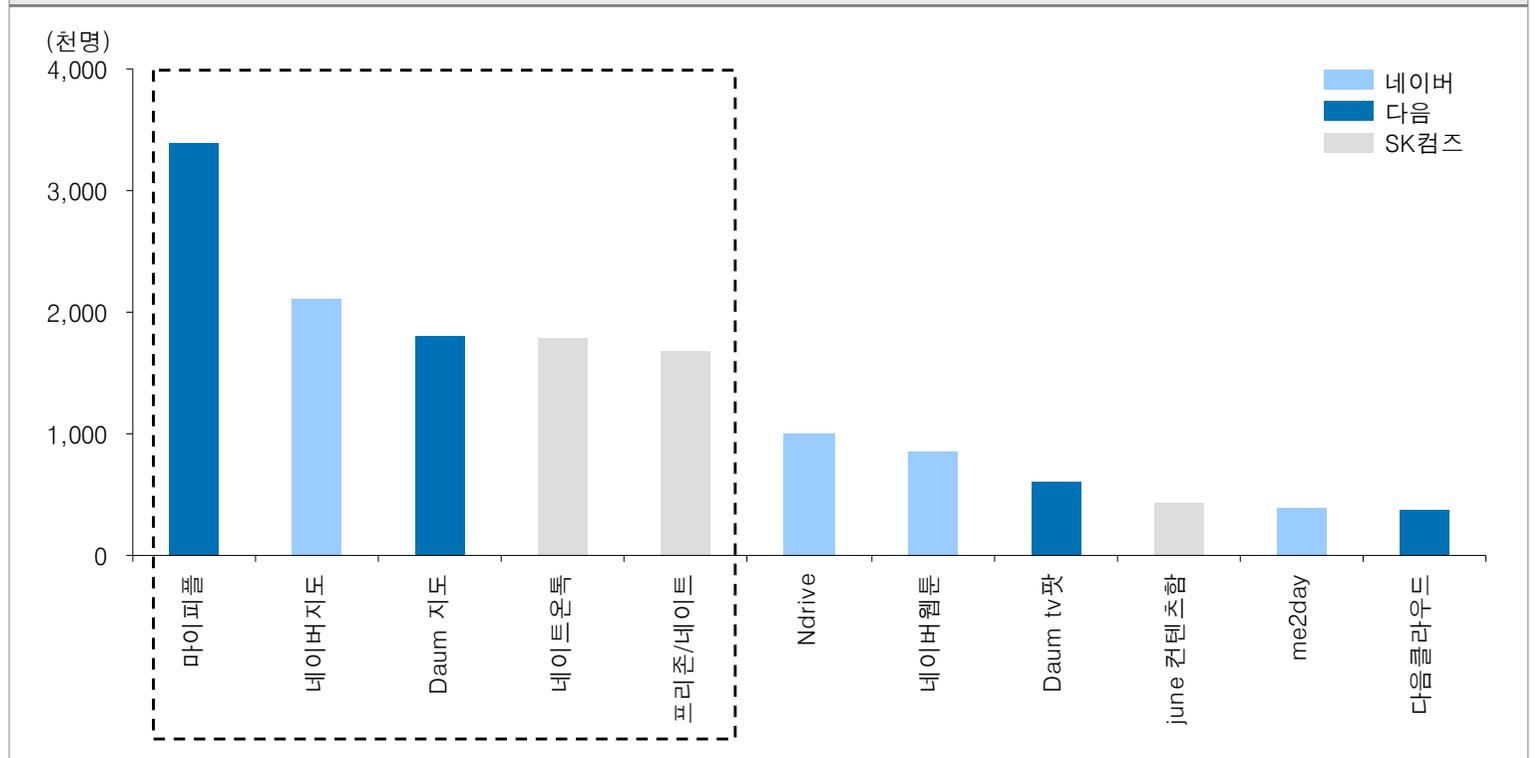


# 모바일 인터넷, 지금 어디에

## Mobile on Competition

- 포탈3사가 공급하는 애플리케이션 이용 현황을 분석한 바에 따르면 상위 5개 서비스 중에서 다음의 마이피플과 지도가 경쟁 우위. SK컴즈의 네이트온톡과 프리존/네이트가 선전. NHN은 지도를 제외하고는 어플리케이션 경쟁에서는 다소 주춤한 모습 시현
- 서비스별 이용자수는 마이피플 34백만명, 네이버지도 21백만명, 다음지도 18백만명, 네이트온톡 18백만명, 프리존/네이트 17백만명 순

모바일 인기 서비스 - 애플리케이션별 사용자 현황



주: 국내 안드로이드OS 기반 단말기 기준  
자료: 코리아 클릭, 토러스투자증권 리서치센터

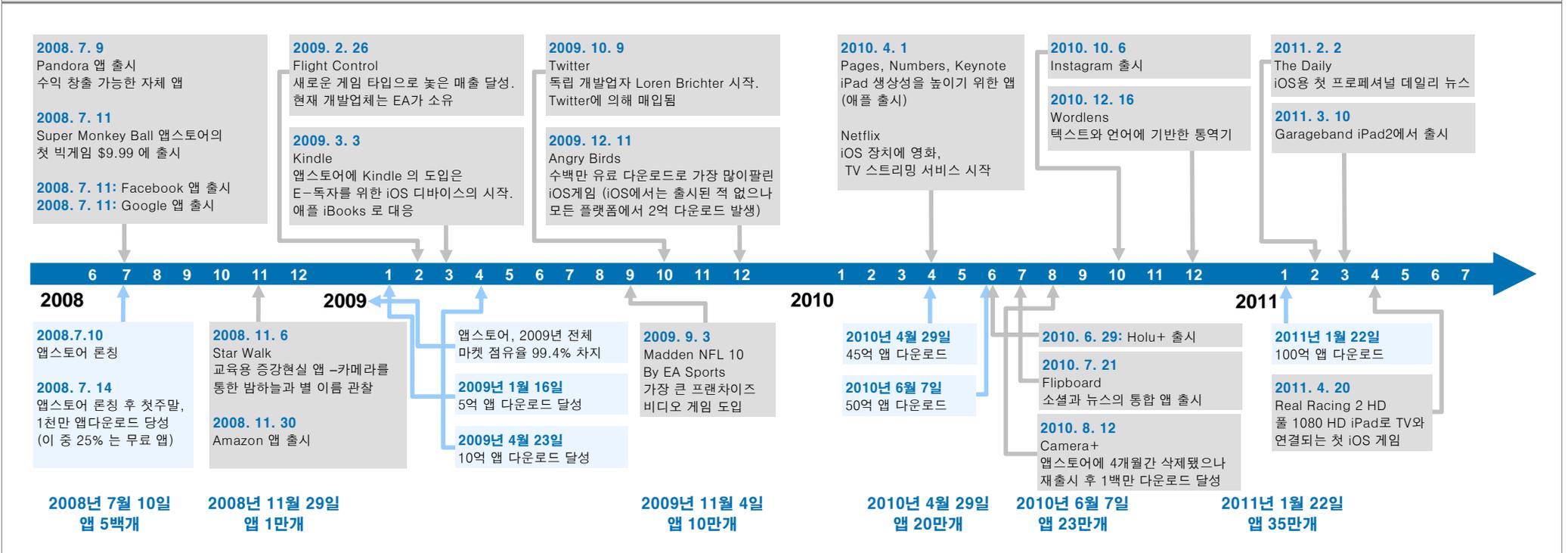


# 모바일 앱의 역사

## Apple History

- 애플 앱스토어의 성장이 모바일 애플리케이션의 역사. 애플 앱스토어는 2008년 7월 10일 출시
- 서비스 개시 1년만에 6만 5천여개의 애플리케이션 등록. 다운로드 15억건, 월매출액 3천만 달러 기록. 2009년에는 모바일 앱 시장의 99.4% 시장 점유율 차지하며 압도적인 시장 지배력 과시
- 2011년 10월 기준 모바일 앱 시장 점유율은 애플이 77%로 구글 안드로이드의 가파른 추격. 그러나 애플 대비 안드로이드 앱 매출 비중은 7%에 불과. 수익화 능력의 차이 지속

## Timeline of Apple's Approved Apps



자료: Facebook.com/500kapps, Gartner, 토러스투자증권 리서치센터

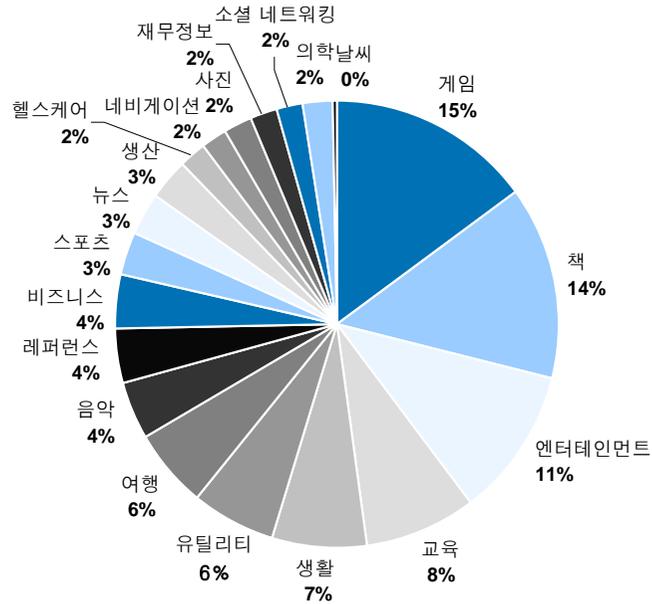


# 모바일 킬러앱은 역시 게임

## 게임, 영원한 킬러 콘텐츠

- 애플 앱스토어 내 게임 비중은 15%로 최다. 책 14%, 엔터테인먼트 11%, 교육 8%로 뒤를 이어
- 인기 카테고리는 게임 64%, 날씨 60%, 소셜네트워크 56%, 지도/검색 51%, 음악 44% 순

### 최다 다운로드 어플리케이션은 '게임'



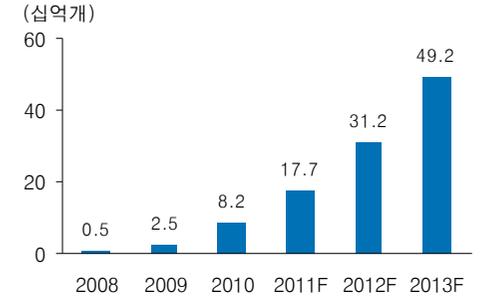
자료: Apple, 토러스투자증권 리서치센터

### 앱스토어 주요 지표(2011년 2분기 기준)

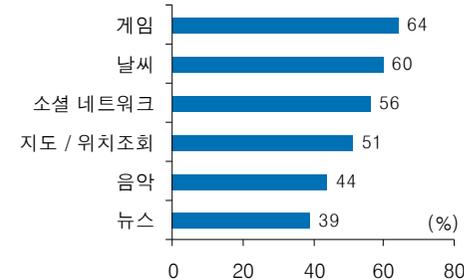
#### 2011년 2분기 가장 큰 앱 스토어

스토어명	앱 개수
애플 앱스토어	414,852
안드로이드 마켓	237,199
갯자	160,296
모비핸드	158,301
포켓기어	91,144
모방고	82,936
한당고	44,685
SK텔레콤 T스토어	37,629
블랙베리 앱월드	36,781
핸드스타	31,042

#### 전세계 앱 다운로드 수



#### 2011년 2분기 인기 카테고리



#### 상위 인기 무료 앱 (2011년 9월 27일)

순위	Apple (iOS)	Android
1	Hair Plucker	Facebook
2	Temple Run	Google Maps
3	Draw 'n' Go: Awesomeness!	Talking Tom Cat 2
4	Office Zombie	YouTube
5	Google+	MP3 Music Download Pro

주: Android 는 모든 기종, Apple은 iPhone 만을 대상으로 함

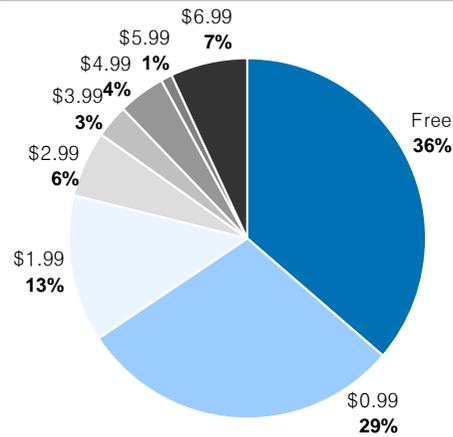
자료: Android Market, AP, Apple, Gartner, Nielsen Research, 토러스투자증권 리서치센터



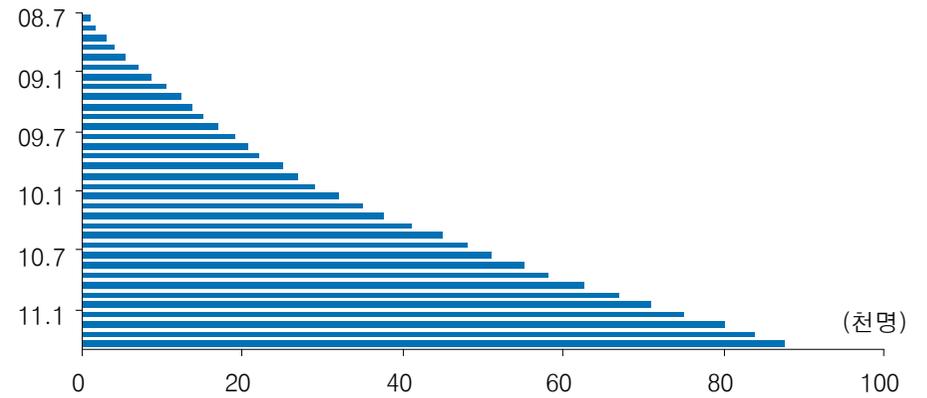
# Freemium 전략이 중요

애플리케이션의 33%를 게임. 향후 Freemium(Free to Play, 다운로드는 무료+아이템은 유료) 수익모델 개발이 성공여부 좌우할 전망

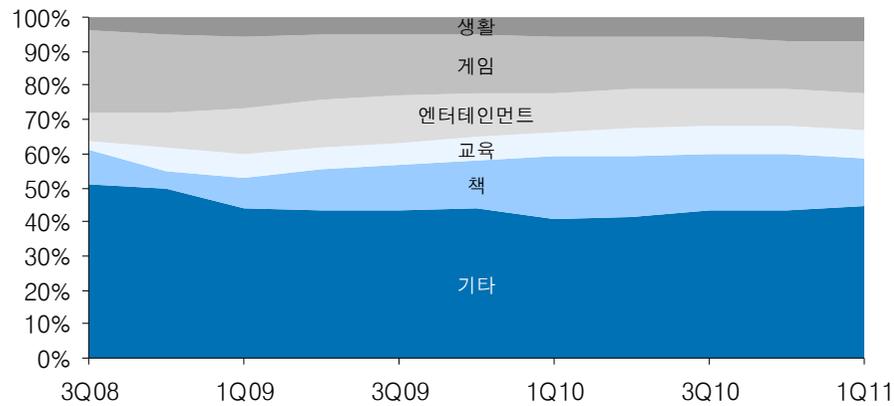
앱 가격별 비중



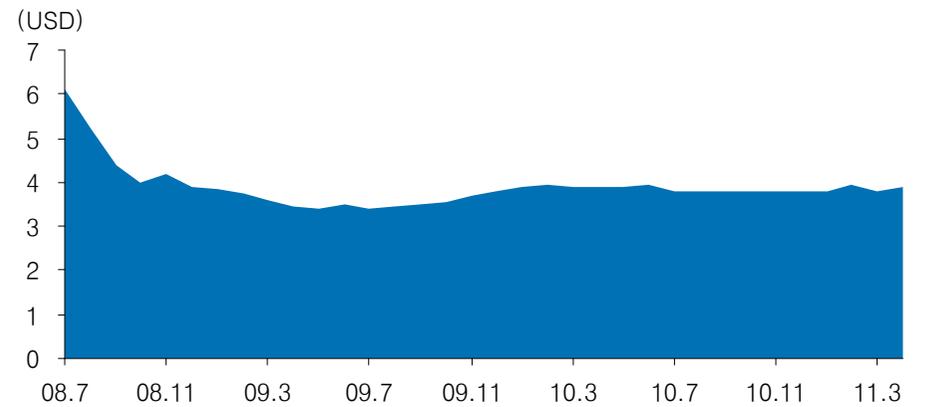
월별 개발자 수



카테고리별 시간소비 비중



유료앱의 평균 가격 추이



자료: Apple



## 국내 모바일게임 전략

### 게임, 영원한 킬러 콘텐츠

- 2012년 국내 인터넷업체들의 모바일 게임 시장 진출 본격화
- 관전포인트는 막강한 자금력과 R&D 능력에 기반한 온라인게임 회사(NHN, 엔씨소프트) VS. 모바일 게임회사들(컴투스, 게임빌)의 경쟁이 아니라 모바일게임 시장 성장의 파이를 누가 더 많이 누릴 수 있느냐에 있음

모바일 게임 전략					
	NHN	다음	엔씨소프트	컴투스	게임빌
주체	오렌지크루, 네이버재팬	다음-DeNA	엔씨소프트	컴투스	게임빌
형태	자회사	전략적 제휴	M&A와 퍼블리싱(핫독 등 중소 스튜디오 인수 및 제휴)	자체 개발	자체 개발
시기	2011년	2012년 상반기	2011년 하반기	1998년	2000년
2012F 제공 게임수	30~40개	10~20개	10~20개	40개 (자체 개발 30개)	20개 (자체 개발 10개)
특징	1) 일본 모바일게임 시장에 선출시 일정 부분 이용자 반응 점검후에 한국에 출시할 수 있다는 점은 강점 2) 자금력과 R&D 파워에 기반한 공격적인 게임출시 가능	1) DeNA가 보유한 1,500여개의 게임판권 활용 가능 2) DeNA의 노하우 (Monetization과 R&D)를 학습할 수 있는 기회요인	1) 온라인게임 개발능력에 있어서 우위 2) 모바일게임도 빠르게 네트워킹 게임으로 진화되고 있다는 점이 동사의 강점을 발휘할 수 있는 기회요소 3) 자금력과 R&D 파워에 기반한 공격적인 게임출시 가능	1) 10년 이상 모바일 게임을 개발해온 노하우 2) 350여명 규모의 인력에 기반한 개발 능력 3) 글로벌 시장에서 인정받는 브랜드 인지도	1) 10년 이상 모바일 게임을 개발해온 노하우 2) 에어핑크스로 입증된 퍼블리싱 능력 3) 글로벌 시장에서 인정받는 브랜드 인지도
대표 게임	런앤히트, 에브리팝	위롤, 닌자로얄, 쾌도로얄	젼키퍼, iHop	흙런배틀3D	제노니아, 에어핑크, 베이스볼슈퍼스타

자료: 각사, 토러스투자증권 리서치센터

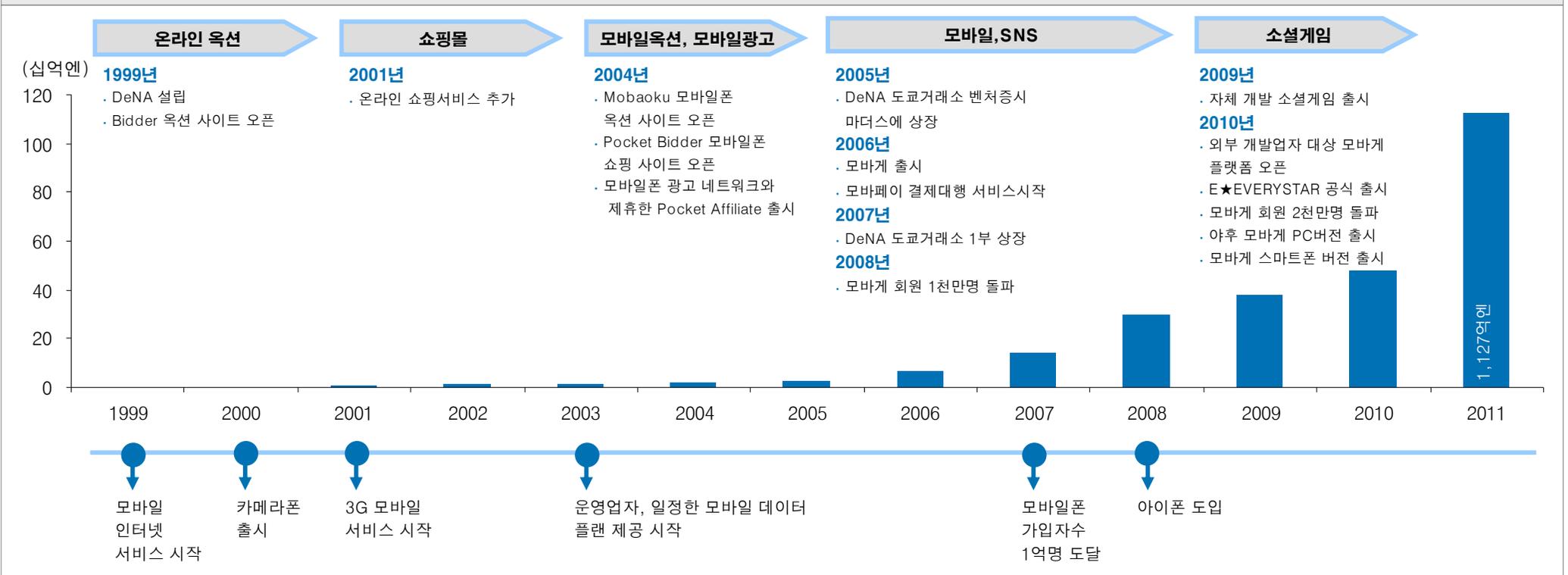


## 다음 - DeNA 제휴의 의미

### DeNA는 어떤 회사인가?

- 2011년 11월 30일, 다음은 일본의 모바일 게임사 DeNA와 '모바일 게임 플랫폼 공동구축 협약'을 맺고 게임시장 진출 선언. 2012년 1분기 모바일게임 플랫폼 '다음 모바게' 론칭으로 '위룰', '탭피쉬', '닌자로열', '쾌도로열' 등 4개 게임 서비스 예정
- DeNA는 일본 모바일게임 서비스 업체로 글로벌 소셜게임 플랫폼으로 성장하려는 목표 보유. 2009년 9월 소셜게임 '쾌도로열'의 성공으로 가파른 성장

### DeNA History



자료: DeNA, 토러스투자증권 리서치센터

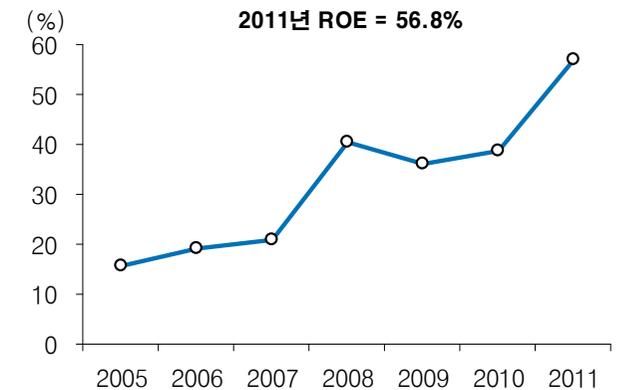
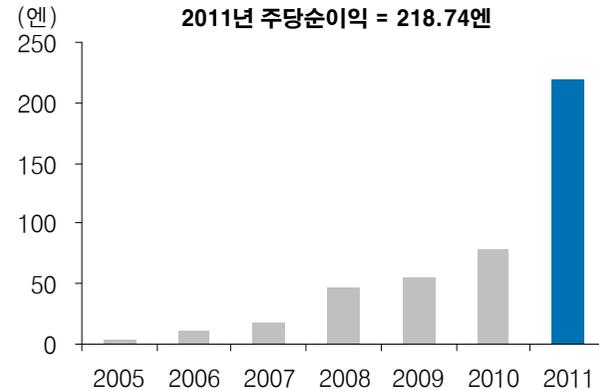
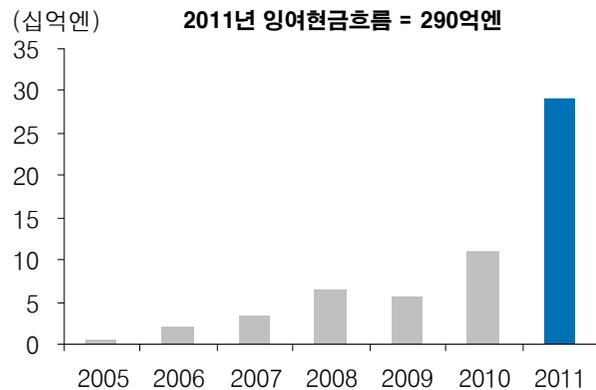
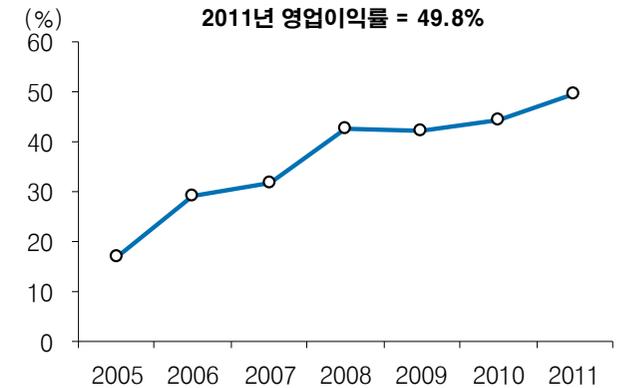
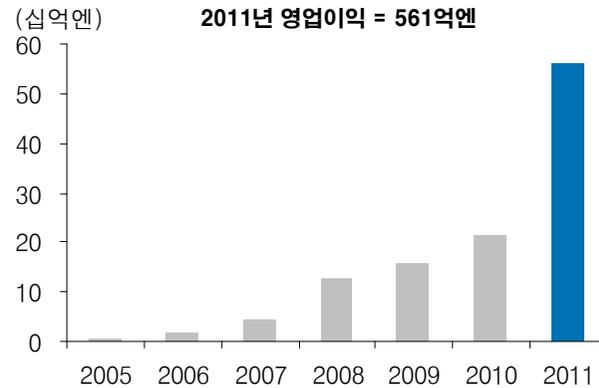
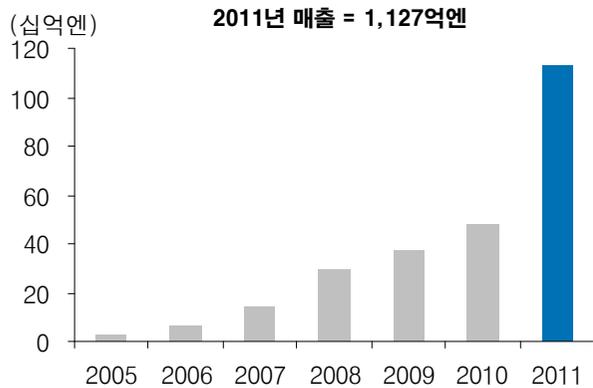


# DeNA- 'Social'이 성장의 Key

## 다음 - DeNA 제휴의 의미

- DeNA의 2011년 매출액과 영업이익은 소셜게임 성공에 힘입어 각각 134%, 164% 증가한 1,127억엔, 561억엔 기록
- 2011년 영업이익률과 ROE 또한 전년대비 각각 5.6%p, 18.1%p 향상된 49.8%, 56.8% 시현

## DeNA의 매출액 및 수익성 지표



자료: DeNA, 토러스투자증권 리서치센터

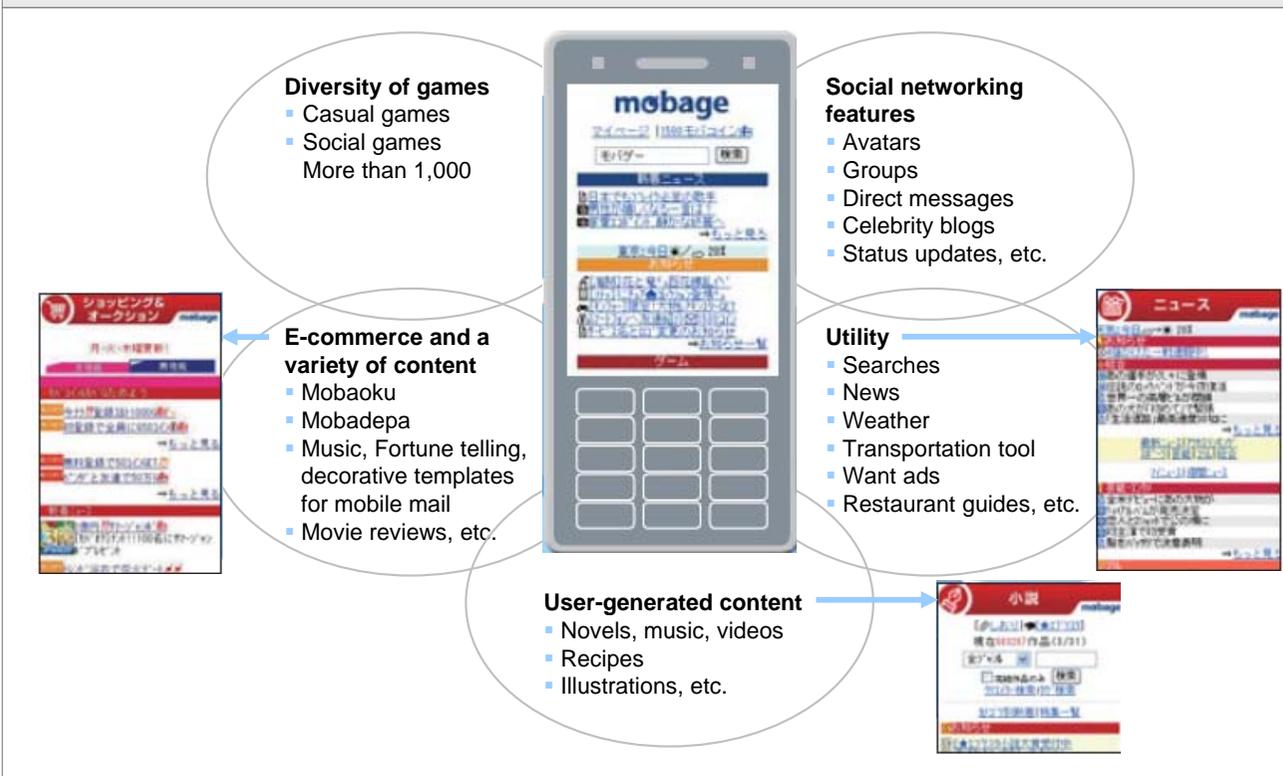


# DeNA- 'Social'이 성장의 'Key'

## 게임, 영원한 킬러 콘텐츠

- DeNA는 2006년 2월 게임 중심의 소셜네트워크 서비스, '모바게' 론칭. 모바게는 모바일, 소셜, 게임의 결합으로 단 2년만에 회원수 1천만명 돌파
- "아바타를 이용하여 게임을 즐기는 커뮤니티 사이트" - Virtual Money '모바코인'을 통해 가상세계의 나를 꾸미는 아이템 및 게임 콘텐츠 구입

## Mobage의 성공요인 - 소셜게임



자료: DeNA, 토러스투자증권 리서치센터

## 주요 인기게임 - 닌자로얄, 위룰



자료: DeNA, 토러스투자증권 리서치센터

## Part V

# Smart Device = Social Device

- 스마트TV는 TV역사의 세번째 물결
- 스마트TV, TV시청을 Social화 한다
- 국내 소셜서비스 성장에 수혜

I  
II  
III  
IV  
V  
VI

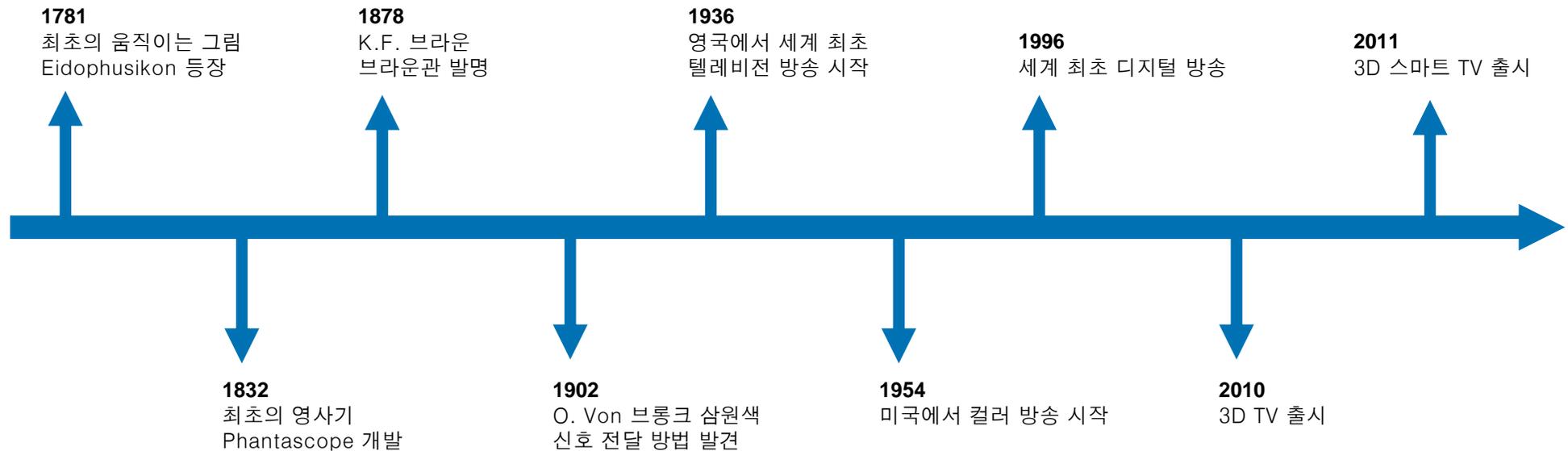


## 스마트 TV는 TV 역사의 세 번째 물결

### 스마트 TV의 의미

- "The TV revolution we're about to go through is the biggest change since the move to colour" Paul Otellini, Intel CEO
- "TV는 컬러혁명과 디지털혁명에 이어 현재 스마트혁명이라는 3번째 커다란 변곡점에 서 있다"  
윤부근 삼성전자 영상디스플레이사업부 사장

### TV의 역사 - 컬러TV → 디지털TV → 스마트 TV. 스마트 TV는 세 번째 변화의 물결



자료: 토러스투자증권 리서치센터

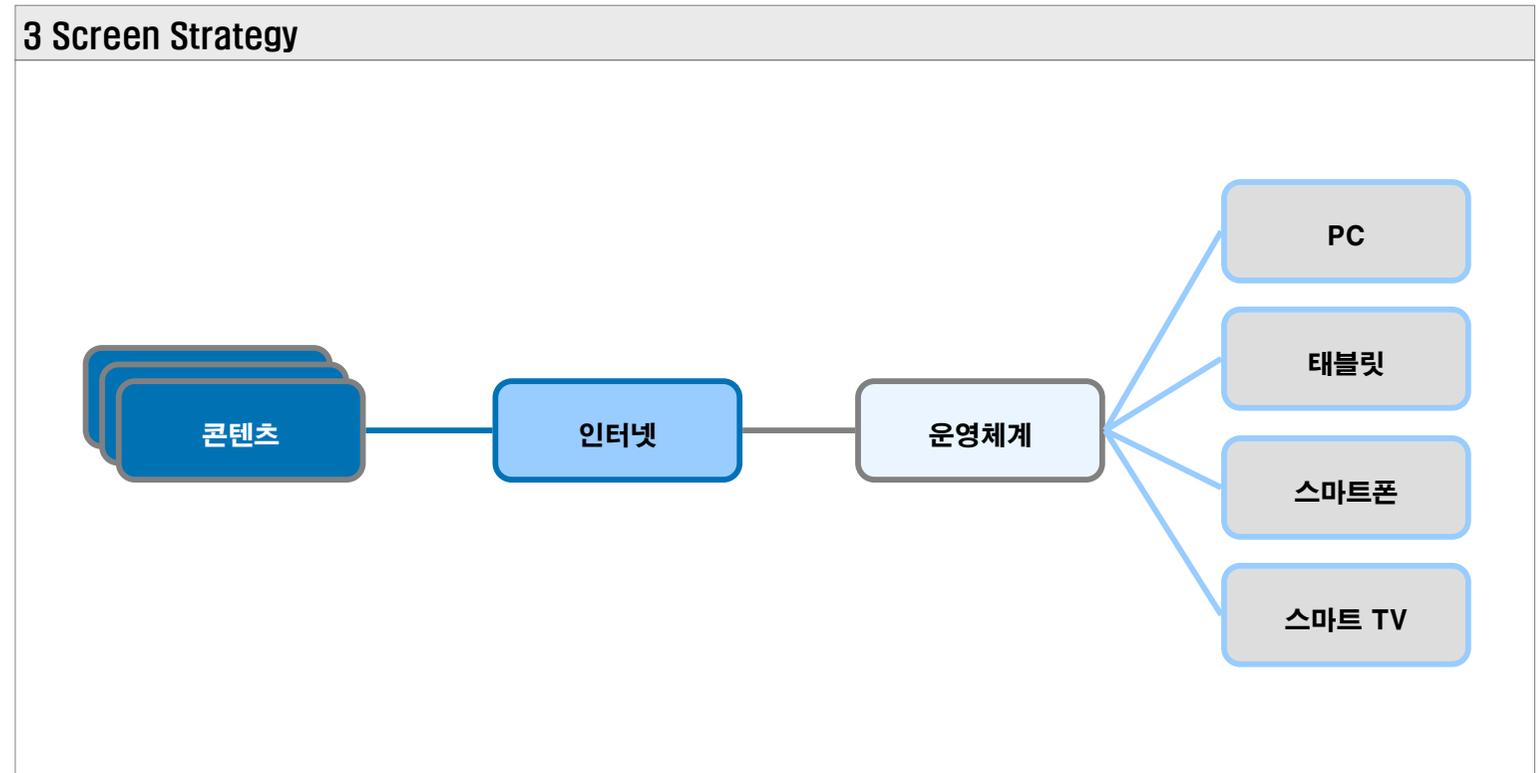


## 스마트 TV, 3 Screen Strategy의 완성

### 스마트 TV의 의미

- 스마트 TV는 “3 Screen Strategy”의 완성. 이는 “Digital Hub Strategy”와 유사한 개념으로, Contents를 Handset/PC/TV 등의 기기를 통해 통합적으로 소비하는 전략
- “3 Screen Strategy”는 S/W 및 다양한 Device를 아우르는 거대한 Ecosystem을 장악하기 위한 것임. 또한 “3 Screen Strategy”의 성공을 위해서는 “Cloud Computing”도 필수적인 요소
- 이 같은 큰 그림 속에 글로벌 선도 IT기업들이 스마트 TV를 출시하는 것으로 판단함

### 3 Screen Strategy



자료: 토리스투자증권 리서치센터



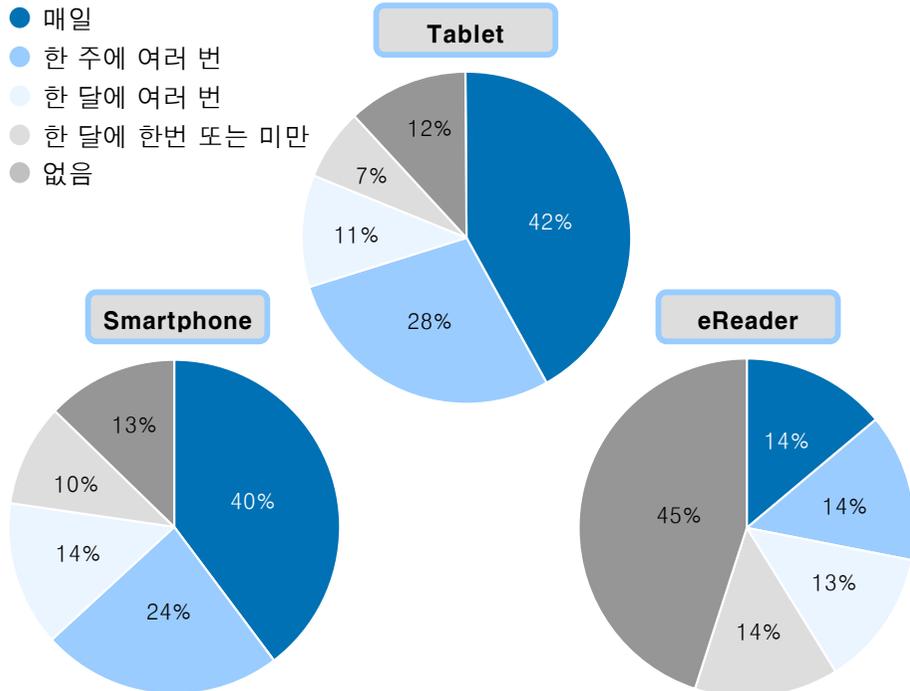
# 스마트 TV, TV 시청을 Social화 한다!

## 스마트 TV의 의미

- "40% of Tablet and Smartphone Owners Use Them While Watching TV"
- TV시청의 Social화에 대한 욕구 반영 - TV시청자의 40%가 TV를 보면서 동시에 Smartphone과 태블릿PC를 사용. TV를 보면서 프로그램에 대한 리뷰 및 평가를 공유하는 경향 강화

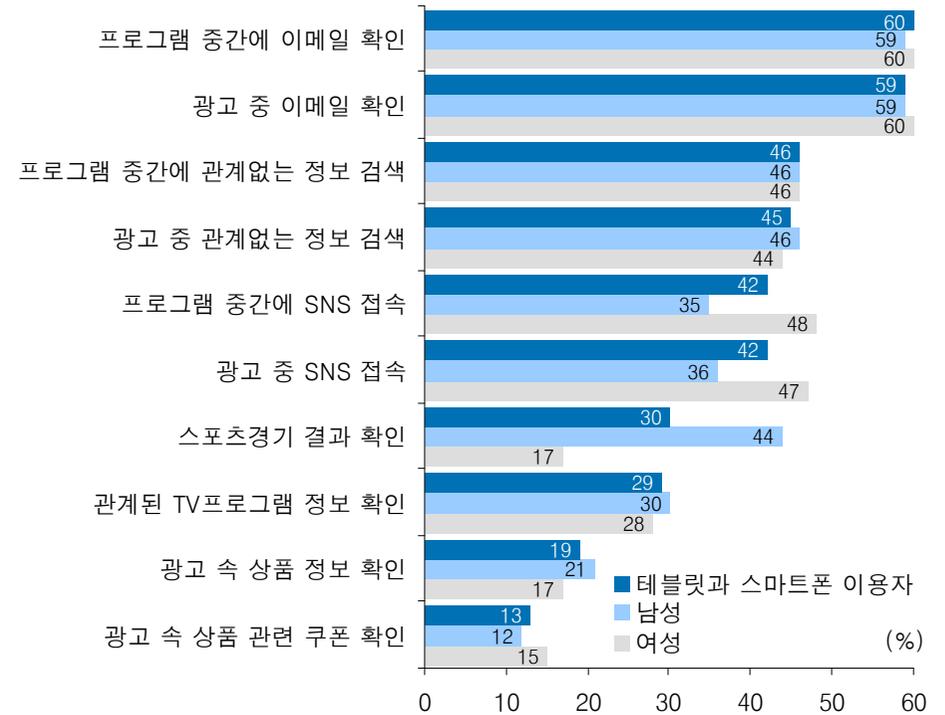
## TV시청하면서 Smart 기기 동시 사용빈도수

- 매일
- 한 주에 여러 번
- 한 달에 여러 번
- 한 달에 한번 또는 미만
- 없음



자료: The Nielson Company, 토러스투자증권 리서치센터

## TV시청시 Smart기기를 통해 하는 Action



자료: The Nielson Company, 토러스투자증권 리서치센터



## 스마트 TV, TV 시청을 Social화 한다!

### 스마트 TV의 의미

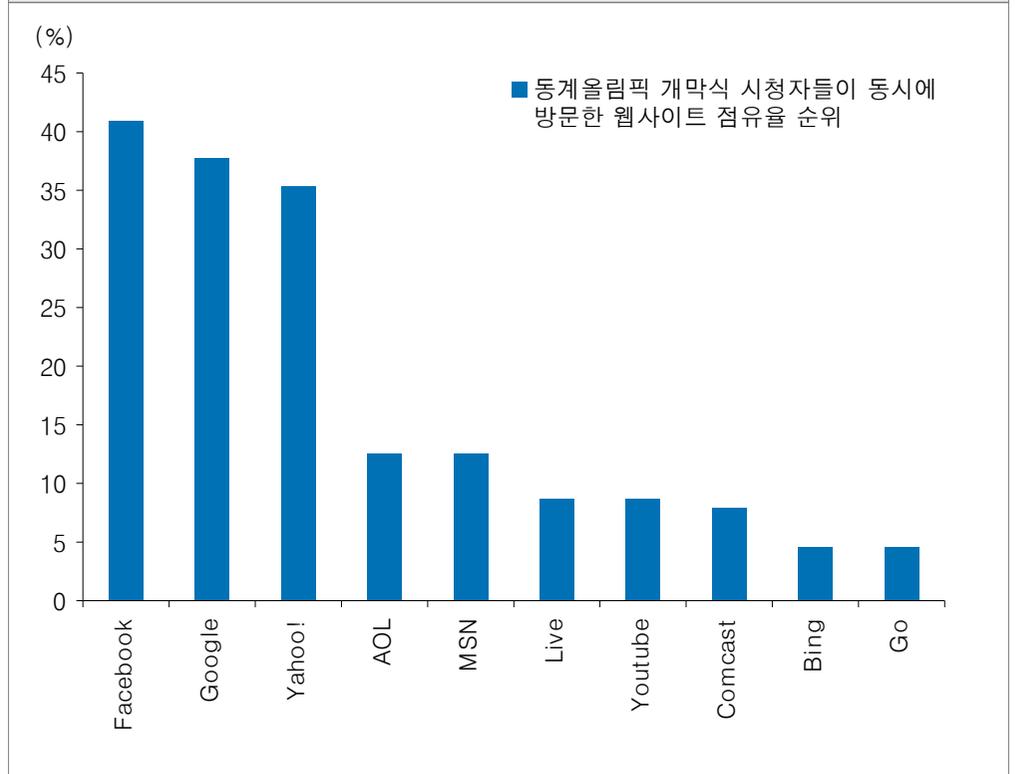
- 공동응원 및 공동시청의 심리: 같은 팀을 응원하거나 공동 관심사인 드라마나 영화를 같이 시청함으로써 사회적 관계 형성을 더욱 돈독히 함
- 스마트 TV는 개별 TV 시청을 Social화 하는 의미를 갖게 됨. 즉 TV를 보며 SNS 등을 통해 Communication을 할 가능성 높음. 스마트 TV에서 SNS 활용 높아질 것으로 전망

### 공동응원의 심리는?



자료: 연합뉴스, 토러스투자증권 리서치센터

### 동계올림픽 개막식 시청자들의 40%가 Facebook을 방문



자료: The Nielson Company, 토러스투자증권 리서치센터

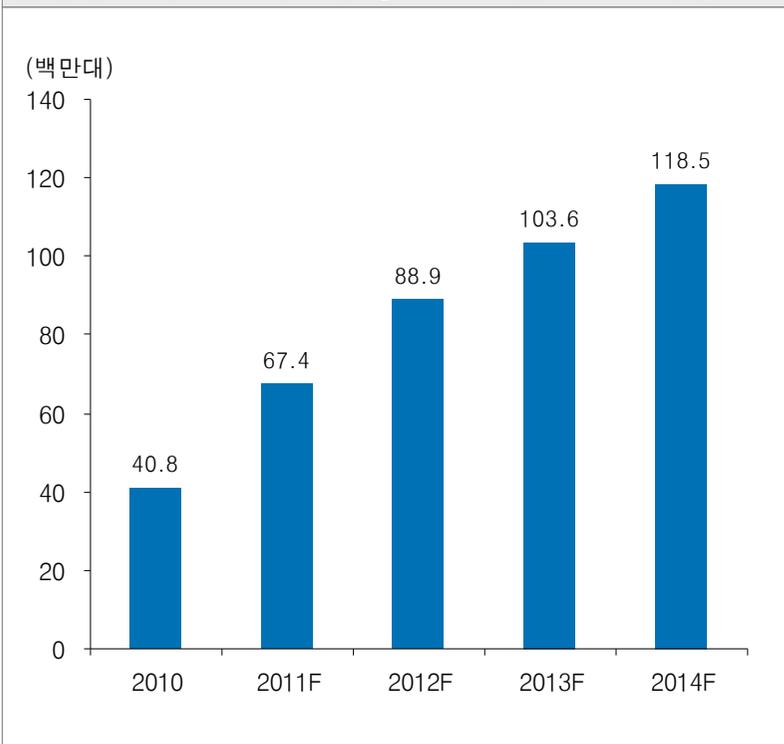


# 스마트 TV, 더 이상 루키가 아니다

## 스마트 TV 혁명

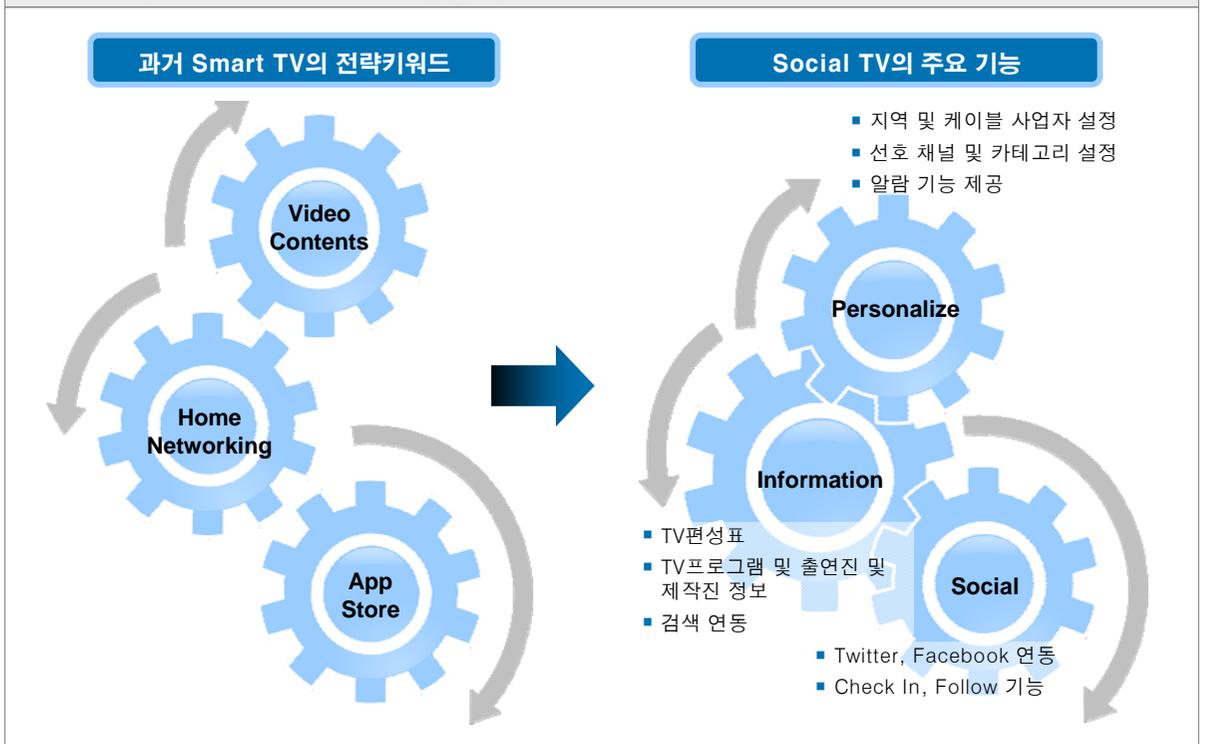
- 향후 3년간('11~'14) 스마트 TV 시장 성장률은 연평균 20.7% 전망. 스마트TV는 2013년 이후 TV 보급대수의 50% 이상을 차지할 것으로 추정
- 이제 TV는 더 이상 스마트기기의 '루키'가 아니기에 관련 업체들의 전략 변화 필요
- 과거 스마트TV 전략은 콘텐츠 보급 여부 및 앱스토어 어플리케이션 활용 여부 등에 초점. TV 미디어를 '개인화된, 소셜 공간'으로 재정의할 필요

## 전세계 스마트TV 시장의 3yrs CAGR은 21%로 추정



자료: Display Search, 토러스투자증권 리서치센터

## Smart TV, Social Device로 재정의



자료: 언론, 토러스투자증권 리서치센터

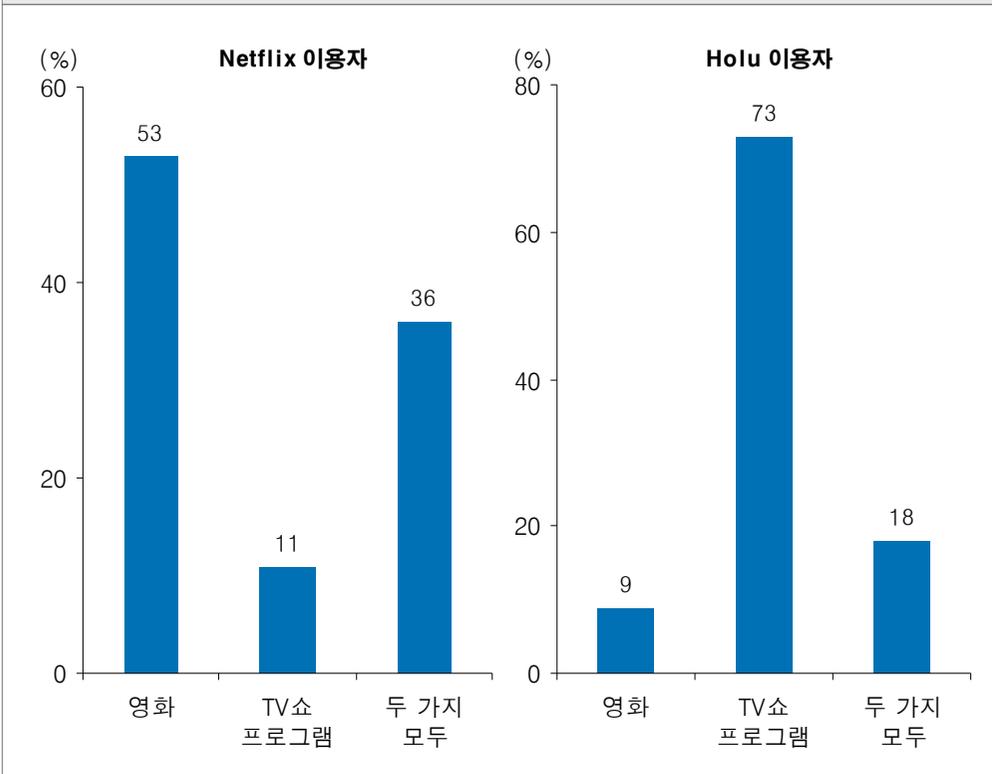


# 스마트 TV, 더 이상 루키가 아니다

## 스마트 TV 혁명

- Hulu 사용자의 73%는 대부분 TV프로그램 시청. TV가 아닌 PC 및 스마트폰을 통해 콘텐츠 소비
- TV는 더 이상 방송국에서 송출하는 전파를 받아 실시간 영상을 일방향으로 소비하는 미디어 아님
- 스마트TV를 보다 용이하게 시청하기 위해서는 1) Advanced UX (동작 및 음성인식 컨트롤). 2) 클라우드 서비스 보편화. 3) Media Interaction(양방향 콘텐츠) 증가 등의 개선방안 필요

### Hulu와 Netflix 이용자들의 주요 소비 영상 - TV 프로그램



자료: The Nielson, 토러스투자증권 리서치센터

### Smart TV의 Advanced UX, 동작에 의한 리모트 컨트롤



자료: 토러스투자증권 리서치센터



## 스마트 TV 혁명

### iTV 개념도



자료: Apple, 토러스투자증권 리서치센터

- Apple은 iOS5에 iCloud를 공식으로 서비스하기 시작. 이를 통해서 iTV를 포함한 모든 Apple Device끼리 Contents를 공유하거나 Seamless한 사용 가능해져
- Media Interaction - TV를 보면서 스마트폰이나 태블릿PC로 연관된 정보를 검색하거나 Social한 활동을 하는 것
- "Social TV는 단순한 Community외에 직접 방송에 참여하는 Interaction TV로 발전하고 있다."

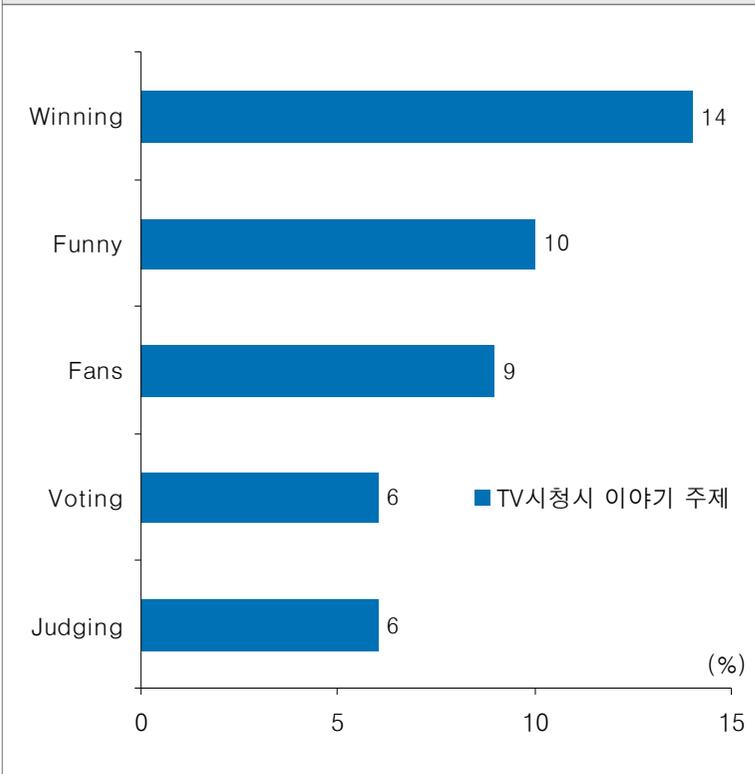


# TV 시청의 멀티태스킹화

## 스마트 TV 혁명

- TV시청의 멀티태스킹화. TV 시청자들이 원하는 소셜기능 ① 온라인게임 ② 같은 프로그램을 보면서 수다. ③ 친구들이 가장 많이 본 프로그램이 무엇인지 아는 것 등임
- TV 시청자들의 Needs 명확화. 정보성 콘텐츠보다는 소셜 기능이나 실제 TV에 참여하고자 하는 욕구

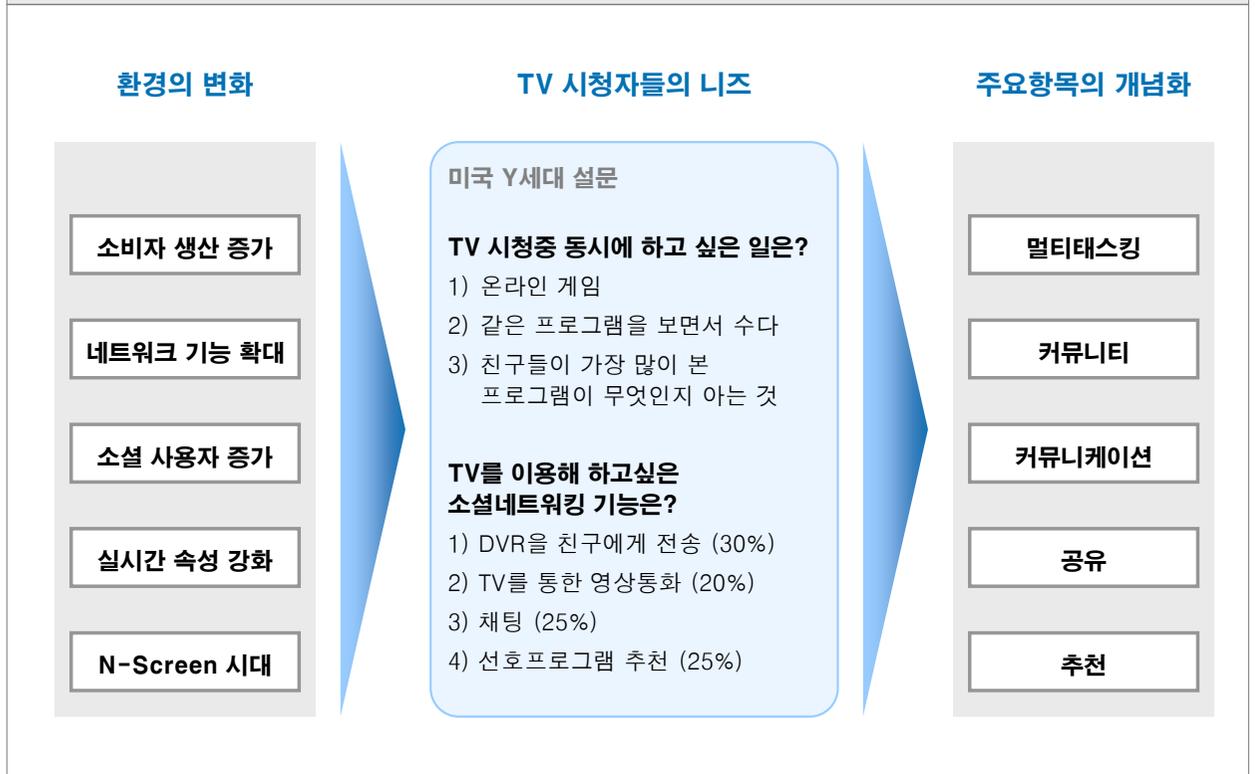
### TV시청시 이야기 주제 - 승부, 유머, 투표 등



주: 2011년 2분기 기준

자료: The Nielson Company, 토러스투자증권 리서치센터

### TV 시청 중의 사용자의 니즈



자료: LG경제연구소, KT경제연구소, TV 2.0 The Consumer Perspective, 토러스투자증권 리서치센터



## 국내 소셜서비스 성장에 수혜

### 스마트 TV 혁명

- 국내 인터넷업체들의 소셜서비스 전략은 ① **이용자 확보**. ② **기업형 광고 및 게임 연계를 통한 수익창출**. 2012년에는 국내 소셜서비스의 수익창출 본격화
- 모바일 이용자수(2011년 12월 기준)는 카카오톡 3천만명, 싸이월드 25백만명, 마이피플 14백만명 수준. 모바일 SNS는 자체 수익창출보다는 트래픽 유인의 채널로 더욱 중요. 향후 광고 및 게임 매출 성장의 Key로 작용할 전망

국내 인터넷 업체들의 소셜서비스 전략						
회사명	NHN		다음	SK컴즈		카카오
대표서비스	미투데이	라인	마이피플	네이트온톡	싸이월드	카카오톡
이용자수	800만명	700만명	1,400만명	400만명	2,500만명	3,000만명
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 네이버미의 소셜 허브 전략 차질</li> <li>- 닉네임 기반의 익명 SNS</li> <li>- 사회적 파급력과 확장성 감소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 네이버톡과의 차별화</li> <li>- 메신저 고유의 기능 강조</li> <li>- 무료 음성전화 탑재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC버전 및 무료통화, 영상 통화 등 차별화</li> <li>- 속도 개선 및 안정적인 서비스</li> <li>- DeNA 게임 연동을 통한 수익 창출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 해킹 사건으로 시장 대응 지연</li> <li>- 글로벌 싸이월드 론칭</li> <li>- 모바일 웹을 통한 싸이월드 이용자도 350만명 수준</li> <li>- 높은 이용자 충성도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 플러스친구와 카카오톡2.0 등 새로운 서비스 공개</li> <li>- 카카오톡2.0은 외부의 모바일앱에서 카카오톡의 네트워크를 이용할 수 있는 서비스</li> <li>- 플러스친구는 기업 브랜드, 연예인과 친구를 맺을 수 있는 기능</li> </ul>	
향후 전략	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모바일 검색, 디스플레이광고 영업 강화</li> <li>- 한게임, 네이버재팬을 통해 스마트폰 게임시장에 공격적 투자 및 R&amp;D 강화</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 다음 지도, 마이피플의 플랫폼화</li> <li>- 맛집, 문화, 생활정보 등을 공유, 검색하고 채널 구독 방식의 서비스를 제공 계획</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SK플래닛과의 시너지 창출에 주목</li> <li>- 모아보기 서비스 등 개방화된 전략 구사</li> <li>- 앱스토어(SNG 플랫폼)의 성과가 향후 모바일 트래픽 붐업 및 매출 증가의 관건이 될 전망</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- '메신저에서 플랫폼으로'</li> <li>- 모바일 앱 개발자들의 카카오톡의 네트워크를 활용하여 앱을 만들 수 있는 플랫폼을 만들겠다는 전략</li> </ul>	

자료: 각사, 토러스투자증권 리서치센터

# Part VI

## Company Section

- 다음(BUY, TP: 170,000원)
- NHN(HOLD, TP: 250,000원)
- SK컴즈(BUY, TP: 20,000원)
- 컴투스(BUY, TP: 32,000원)
- JCE(Not Rated)

I  
II  
III  
IV  
V  

---

VI



**Target Price**

목표주가 (상승여력)	170,000원 (23.2%)
현재주가 (12월6일)	138,000원
KOSPI	1,902.82p
KOSDAQ	502.59p

**Stock Data**

시가총액(보통주)	1,856십억원
발행주식수	13,446천주
액면가	500원
자본금	7십억원
52주 최고/최저가	148,000 /73,100원
60일 평균거래량	133천주
60일 평균거래대금	18,315백만원
외국인 소유지분율	26.6%
주요 대주주	이재웅 17.2%
	미래에셋자산운용 11.3%

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 170,000원으로 상향
- 목표주가 170,000원은 DCF(현금 흐름 할인모형)을 이용하여 산출. DCF 밸류에이션은 시장 프리미엄 4.7%, 베타 0.6과 영구성장률 5.0%를 바탕으로 WACC 5.8%를 가정
- 목표주가의 2012F Target PER과 EV/EBITDA는 각각 15.6배, 8.0배 수준

**투자포인트**

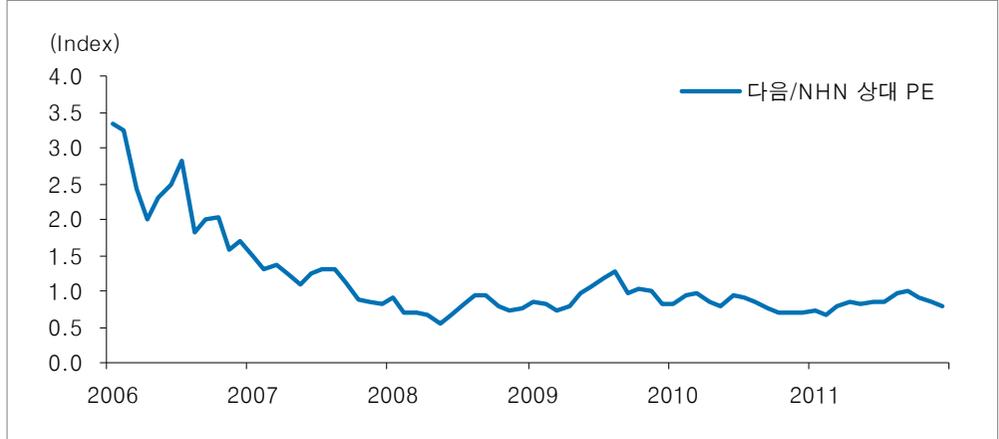
- **DeNA와의 제휴로 모바일 수익화의 천군만마 획득** - 동사의 소셜네트워크 서비스 마이피플과 DeNA의 양질의 게임콘텐츠 결합으로 수익 창출 본격화. 2012년 상반기 '다음모바일'이라는 명칭의 모바일 게임플랫폼 론칭 예정
- **'성장' 프리미엄 부여** - ① 마이피플, 지도를 통한 모바일 플랫폼 선점 효과 ② 과점사업자 규제 리스크로 인한 반사이익, ③ 총선, 대선, 올림픽 등 정치·문화적 이벤트 효과로 동사의 성장에 용이한 환경 조성. 모바일을 통해 1위 사업자와의 차이 좁혀가. 성장성에 대한 프리미엄 부여해야
- **다음의 경쟁력은 '상생'** - 모바일 생존전략은 제휴에 기반한 동반성장으로 2위 사업자에게 기회요인으로 작용

**연간 실적 전망**

12월 결산 (십억원)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
매출액	350.4	423.7	514.9	638.7	705.2
영업이익	92.9	138.1	178.8	253.0	291.8
세전이익	93.4	165.7	197.5	276.9	320.6
순이익	127.3	129.3	146.6	151.0	155.5
EPS (원)	9,628	9,630	10,919	11,247	11,584
PER (배)	7.8	14.3	12.6	12.3	11.9
PBR (배)	3.0	3.9	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA (배)	7.2	9.1	6.5	4.3	3.4
ROE (%)	45.5	30.9	26.0	21.2	18.0

자료: 다음, 토러스투자증권 리서치센터

**다음/NHN 상대 PE - 여전히 21%의 할인 받으며 거래**



자료: 다음, 토러스투자증권 리서치센터



**Target Price**

목표주가 (상승여력)	250,000원 (8.0%)
현재주가 (12월6일)	231,500원
KOSPI	1,902.82p
KOSDAQ	502.59p

**Stock Data**

시가총액(보통주)	11,142십억원
발행주식수	48,128천주
액면가	500원
자본금	24십억원
52주 최고/최저가	255,000 /175,000원
60일 평균거래량	228천주
60일 평균거래대금	52,899백만원
외국인 소유지분율	59.2%
주요 대주주	Oppenheimer Fund 10.2% 이해진 4.6%

- 목표주가는 모바일광고 매출 전망치 반영에 따른 실적 조정으로 25만원으로 상향하나 투자자의견은 Hold로 하향. 2012년 규제리스크 대두 및 1위 사업자로서의 성장여력의 한계에 기인
- 목표주가 250,000원은 DCF(현금 흐름 할인모형)을 이용하여 산출. 참고로 DCF 밸류에이션은 시장 프리미엄 4.7%, 베타 0.5와 영구성장률 5.0%를 바탕으로 WACC 6.5%를 가정
- 목표주가의 2012F Target PER과 EV/EBITDA는 각각 18.5배, 12.4배 수준

**투자포인트**

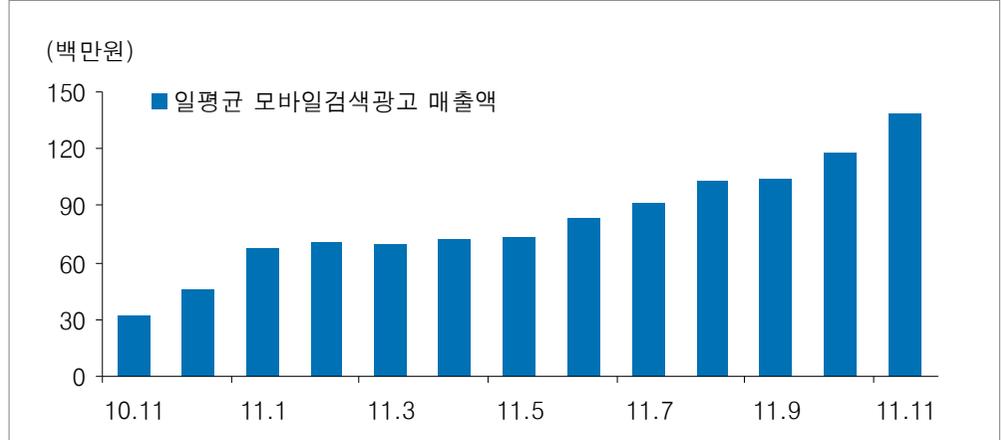
- **규제리스크 대두로 투자심리 악화 불가피** - 방통위의 인터넷포털 사업자에 대한 시장지배적 사업자 검토는 1위 사업자 NHN의 실적에 미치는 영향은 제한적. 그러나 투자심리 악화는 불가피
- **신규 비즈니스(오픈마켓 및 일본검색, 모바일)가 성장의 돌파구** - 2012년은 동사의 신규비즈니스가 모두 성장궤도에 진입하는 해가 될 전망. 오픈마켓 출시 및 일본검색시장의 상용화 시점이 동사 투자의 변곡점 마련해줄 전망

**연간 실적 전망**

12월 결산 (십억원)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
매출액	1,790.6	2,136.0	2,499.9	2,662.7	2,911.3
영업이익	590.2	654.2	788.3	857.7	1,008.0
세전이익	603.5	661.3	835.3	906.2	1,057.9
순이익	428.0	481.4	651.5	706.8	825.1
EPS (원)	8,892	10,003	13,538	14,686	17,145
PER (배)	20.4	23.1	17.1	15.8	13.5
PBR (배)	7.5	6.5	4.7	3.7	2.9
EV/EBITDA (배)	13.9	14.6	11.5	10.0	8.0
ROE (%)	38.2	31.0	31.6	25.9	23.7

자료: NHN, 토러스투자증권 리서치센터

**NHN의 모바일검색광고 매출액 - 11월 일평균 1억 3천만원 돌파**



자료: NHN, 토러스투자증권 리서치센터



### Target Price

목표주가 (상승여력)	20,000원 (37.0%)
현재주가 (12월6일)	14,600원
KOSPI	1,902.82p
KOSDAQ	502.59p

### Stock Data

시가총액(보통주)	633십억원
발행주식수	43,379천주
액면가	500원
자본금	22십억원
52주 최고/최저가	21,850 / 9,320원
60일 평균거래량	1,020천주
60일 평균거래대금	18,873백만원
외국인 소유지분율	2.4%
주요 대주주	SK플래닛 외 2인 64.7%

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 20,000원 유지
- 목표주가는 sum-of-parts valuation에 의해 산출. 네이트, 네이트온, 싸이월드, 기타 등 네 개 부문으로 나누어 주당 기업가치를 산정. 2012F Target PER과 EV/EBITDA는 각각 28.0배, 9.2배

### 투자포인트

- 2012년 Facebook IPO에 따른 가치 재평가 - Facebook은 2012년 4월~6월 상장될 예정. 동사의 SNS 시장 지배력은 국내 Top Tier 수준. 싸이월드와 네이트온 메신저의 경쟁력에 기반한 모바일성장 기대
- 모회사 SK플래닛과의 시너지 창출 가속화 - 2011년 10월 SK플래닛 분사 이후 모회사 및 계열사들간의 시너지 창출 가속화될 전망. 2011년 11번가와와의 네이트쇼핑 위탁 계약이 그 시발점
- 3yrs(11~14F) 매출액 및 순이익 CAGR은 각각 16.5%, 86.4% 전망 - 인터넷포털 3사 중 가장 높은 영업레버리지 효과 시현

### 연간 실적 전망

12월 결산 (십억원)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
매출액	242.3	273.4	328.6	377.6	433.3
영업이익	24.0	12.0	34.4	42.0	61.7
세전이익	10.3	13.6	35.2	44.1	63.8
순이익	7.4	8.7	30.9	38.8	56.2
EPS (원)	171	200	714	894	1,295
PER (배)	85.2	73.0	20.4	16.3	11.3
PBR (배)	3.3	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (배)	12.6	10.5	6.7	5.5	4.0
ROE (%)	0.5	2.4	13.0	14.2	17.5

자료: SK컴즈, 토러스투자증권 리서치센터

### SK컴즈의 목표주가 산출 내역

	목표 시가총액 (십억원)	목표 주가 (원)	2012F Target PER (배)	비고
싸이월드	223.2	5,146	50.0	3yrs EPS CAGR 25.0% * Target PEG 2.0적용
네이트	349.4	8,055	26.9	3yrs EPS CAGR 15.0% * Target PEG 1.5적용
네이트온	181.8	4,190	38.0	3yrs EPS CAGR 13.0% * Target PEG 2.0적용
기타	111.9	2,608	11.0	3yrs EPS CAGR 8.0% * Target PEG 1.0적용
<b>합계</b>	<b>866.3</b>	<b>20,000</b>	<b>28.0</b>	

자료: SK컴즈, 토러스투자증권 리서치센터



**Target Price**

목표주가 (상승여력)	32,000원 (31.7%)
현재주가 (12월6일)	24,300원
KOSPI	1,902.82p
KOSDAQ	502.59p

**Stock Data**

시가총액(보통주)	245십억원
발행주식수	10,087천주
액면가	500원
자본금	5십억원
52주 최고/최저가	32,000 / 10,050원
60일 평균거래량	971천주
60일 평균거래대금	25,284백만원
외국인 소유지분율	17.1%
주요 대주주	이영일 21.4%

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 32,000원 제시
- 목표주가 32,000원은 DCF(현금 흐름 할인모형)을 이용하여 산출. DCF 밸류에이션은 시장 프리미엄 5.9%, 베타 0.8과 영구성장률 5.0%를 바탕으로 WACC 9.9%를 가정
- 목표주가의 2012F Target PER과 EV/EBITDA는 각각 20.9배, 17.7배 수준

**투자포인트**

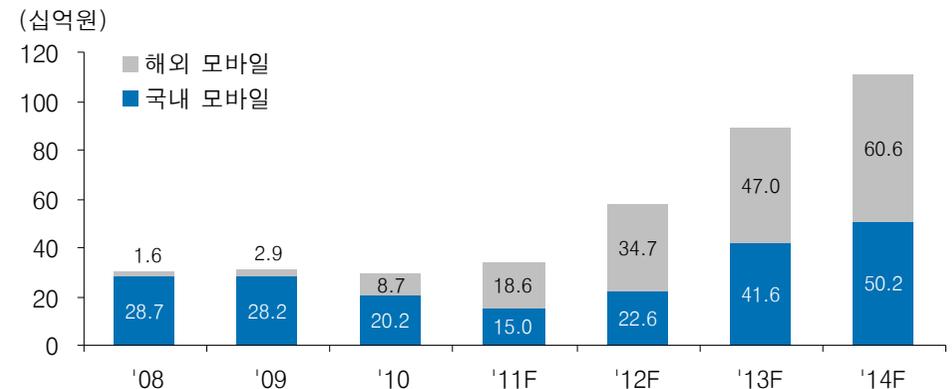
- **Zynga IPO의 의미** - 모바일, 소셜네트워크 플랫폼 가치의 재평가. 컴투스는 글로벌 15위권 안팎의 브랜드 인지도 확보한 모바일게임 선두 업체. 국내 모바일 디바이스 확대에 따른 수혜 기대
- **2012년, 국내 모바일게임 시장은 이제 시작!** - 국내 오픈마켓 게임카테고리는 11월초 애플, 12월초 구글의 정식 서비스 개시로 이제 성장 초입단계. 2012년 다수의 양질의 게임을 누가 출시하냐에 따라 시장 선점 가능할 전망. 동사는 **지난 2~3년간 대규모 R&D 투자를 통해 스마트 게임시장을 가장 잘 준비한 업체**

**연간 실적 전망**

12월 결산 (십억원)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
매출액	28.0	36.4	59.3	86.1	109.1
영업이익	2.4	4.7	14.9	26.1	36.2
세전이익	4.2	4.5	16.6	28.7	39.9
순이익	4.0	4.2	15.4	26.6	36.9
EPS (원)	395	418	1,528	2,632	3,662
PER (배)	36.0	58.1	16.1	9.3	6.7
PBR (배)	2.4	3.7	3.0	2.3	1.7
EV/EBITDA (배)	26.4	38.9	12.7	6.6	4.0
ROE (%)	6.7	6.4	20.0	27.1	28.4

자료: 컴투스, 토러스투자증권 리서치센터

**Sales Breakdown - 2012년에도 국내, 해외 모두 성장궤도 진입**



자료: 컴투스, 토러스투자증권 리서치센터



### Target Price

목표주가 (상승여력)	-
현재주가 (12월6일)	36,950원
KOSPI	1,902.82p
KOSDAQ	502.59p

### Stock Data

시가총액(보통주)	423십억원
발행주식수	11,440천주
액면가	500원
자본금	6십억원
52주 최고/최저가	40,900 / 14,456원
60일 평균거래량	311천주
60일 평균거래대금	10,627백만원
외국인 소유지분율	15.1%
주요 대주주	김양신 외 12인 18.8%

- 동사 주가는 지난 3개월동안 25.0% 상승. KOSDAQ 대비 18.7%p Outperform. 탄탄한 스포츠게임 라인업과 넥슨 효과 등을 고려한 장기 성장성 긍정적. 연내 프리스타일풋볼의 중국 퍼블리싱 가시화가 주가와 실적 성장의 Catalyst로 작용할 전망
- 참고로, 현주가의 2012F PER과 EV/EBITDA는 각각 17.6배, 14.3배 수준. 2012년 이후 넥슨과의 시너지 본격화. 프리스타일 풋볼과 프리스타일2의 국내외 상용화에 힘입어 큰 폭의 Top Line의 성장 기대

### 투자포인트

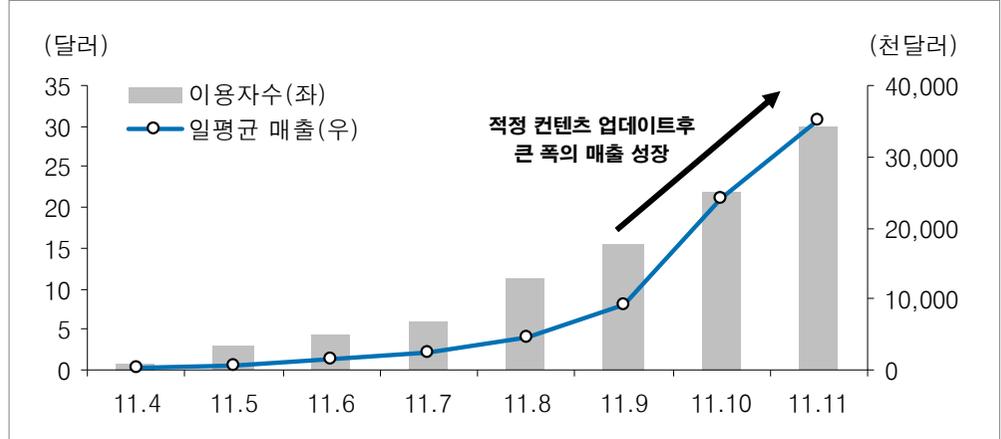
- 롤더스카이의 선전, 모바일게임의 가능성을 보여주다** - JCE의 첫 모바일 SNG, 롤더스카이는 출시 4개월만에 30만명의 이용자, 일평균 매출액 3만 5천달러를 기록하며 호조세 시현. 국내 SNG 시장 선점 효과 기대
- 스포츠게임의 여전한 강자** - 온라인 스포츠게임(농구, 축구 등)의 강자로서 동사의 시장지배력 긍정적
- 넥슨에 피인수후 양사간 시너지 기대** - 2012년 2월경 동사 최대주주는 넥슨으로 변경될 전망. 국내 '넥슨'이라는 안정적인 플랫폼 확보 및 해외시장 진출에 있어서도 경쟁력 부각될 전망

### 연간 실적 전망

12월 결산 (십억원)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
매출액	25.3	40.2	59.9	81.6	88.4
영업이익	3.3	10.3	26.4	45.6	50.4
세전이익	1.7	9.9	26.8	45.9	50.8
순이익	2.8	9.7	24.1	35.9	39.6
EPS (원)	300	851	2,105	3,135	3,466
PER (배)	13.2	43.4	17.6	11.8	10.7
PBR (배)	0.8	6.6	4.9	3.5	2.7
EV/EBITDA (배)	4.0	35.9	14.3	8.2	7.2
ROE (%)	4.7	16.1	31.9	34.8	28.7

자료: JCE, 토러스투자증권 리서치센터

### 롤더스카이 호조세 지속- 30만명 이용자수, 월 10억원 안팎의 매출 기록



자료: JCE, 토러스투자증권 리서치센터



## 종목별 목표주가 조정 내역

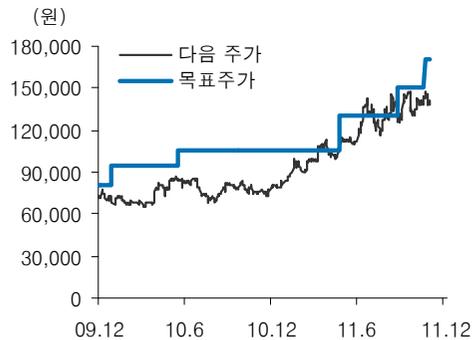
(십억원)	NHN	다음	SK컴즈	컴투스
종목코드	035420	035720	066270	078340
<b>투자의견</b>				
변경전	BUY	BUY	BUY	Not Rated
변경후	<b>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>
<b>목표주가 (원)</b>				
변경전	225,000	150,000	20,000	NA
변경후	<b>250,000</b>	<b>170,000</b>	<b>20,000</b>	<b>32,000</b>
<b>현주가(12/6 기준), (원)</b>	231,500	138,000	14,600	24,300
상승여력 (%)	8.0	23.2	37.0	31.7
<b>매출액 (2012F)</b>				
수정전	2,449.0	493.4	338.7	NA
수정후	2,499.9	514.9	328.6	59.3
변동률 (%)	+2.1	+4.4	-3.0	NA
<b>영업이익(2012F)</b>				
수정전	745.0	161.3	38.5	NA
수정후	788.3	178.8	34.4	14.9
변동률 (%)	+5.8	+10.8	-10.6	NA
<b>순이익 (2012F)</b>				
수정전	581.7	135.3	33.2	NA
수정후	651.5	146.6	30.9	15.4
변동률 (%)	+11.9	+8.4	-6.9	NA

## Compliance Notice

### 투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)

기업	<b>STRONG BUY</b>	BUY 등급 중 High Conviction 종목	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능
	<b>BUY</b>	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우	
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우	
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
업종	<b>OVERWEIGHT</b> <b>NEUTRAL</b> <b>UNDERWEIGHT</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

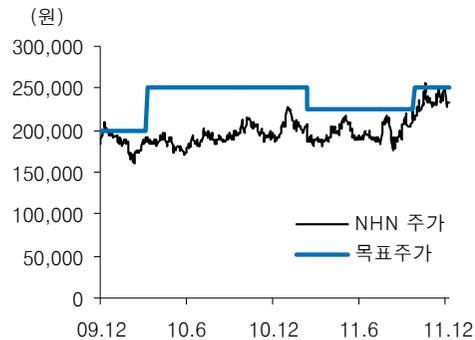
#### 다음 목표주가 차트



#### 다음 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2010년 01월 15일	BUY	95,000원
2010년 05월 19일	BUY	106,000원
2011년 04월 25일	BUY	130,000원
2011년 08월 24일	BUY	150,000원
2011년 12월 07일	BUY	170,000원

#### NHN 목표주가 차트



#### NHN 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2010년 03월 09일	BUY	250,000원
2011년 01월 10일	HOLD	250,000원
2011년 02월 11일	HOLD	225,000원
2011년 03월 14일	BUY	225,000원
2011년 12월 07일	HOLD	250,000원

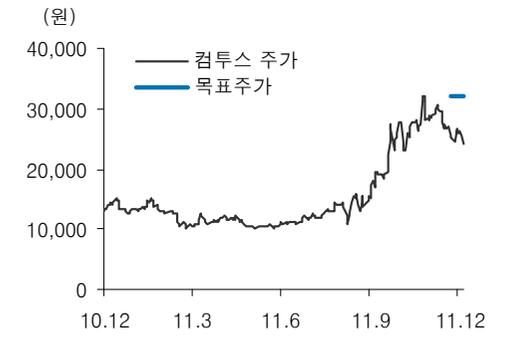
#### SK컴즈 목표주가 차트



#### SK컴즈 투자의견

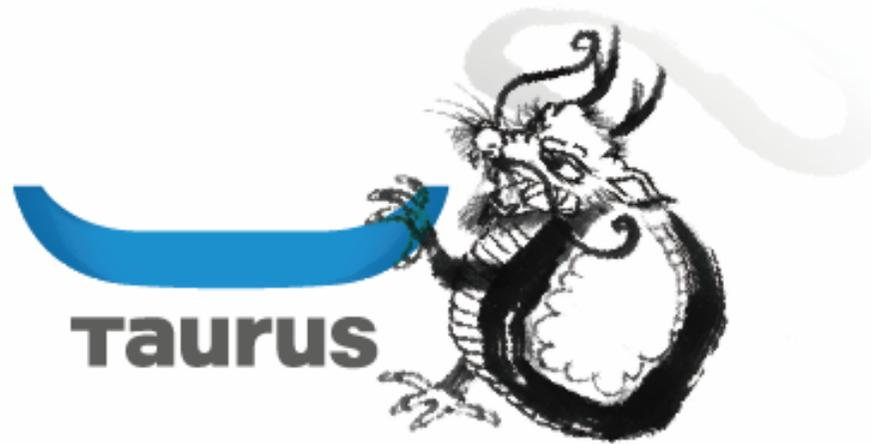
날짜	투자의견	목표주가
2010년 04월 28일	BUY	23,000원
2010년 06월 17일	BUY	27,000원
2011년 02월 11일	BUY	20,000원

#### 컴투스 목표주가 차트



#### 컴투스 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2011년 12월 07일	BUY	32,000원



## Compliance Notice

- ▶ 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료는 2011년 12월 7일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- ▶ 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ▶ 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.