



△ 인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정
02. 6098-6673
euljeong.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (8.11) 127,500 원

상승여력 41.2%

KOSPI 2,319.71pt

시가총액 108,389억원

발행주식수 8,501만주

유동주식비율 27.95%

외국인비중 24.77%

52주 최고/최저가 162,000원 / 127,500원

평균거래대금 592.0억원

주요주주(%)

방준혁 24.38

CJ E&M 22.09

주가상승률(%)

1개월 24.38

6개월 22.09

12개월 22.09

주가그래프

넷마블게임즈 251270

Bottom Fishing 전략 필요

- ✓ 2Q17 실적, 기대치 하회, '리니지2레볼루션'의 매출 하락에 주로 기인
- ✓ 3분기에는 '리니지2레볼루션'의 아시아, 일본 출시 반영되며 성장궤도 회복 전망
- ✓ 5월 12일 상장 이후 주가는 공모가대비 18.8% 하락, 8월 14일 기점으로 3개월 보호 예수 물량까지 해소되며 강력한 Bottom Fishing의 기회
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 18만원 유지. 글로벌게임사로의 프리미엄 유효하며, 하반기 약 6개의 신작 출시에 근거한 성장 스토리에 주목

2Q17 실적, 기대치 하회

2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,401억원(+53.4% YoY), 1,051억원(+99.8% YoY)을 기록, 컨센서스(영업이익 1,704억원)와 당사 추정치(영업이익 1,525억원)를 하회하였다. 예상보다 부진했던 이유는 1) '리니지2레볼루션'의 매출 감소폭이 컸다는 점과 2) 마케팅비가 전분기대비 오히려 증가했기 때문이다. 2Q17 '리니지2레볼루션' 매출액은 1,998억원으로 전분기(3,780억원, 매출 비중 55%)대비 47.1% 감소하였다. 또한 마케팅비는 824억원으로 '리니지2레볼루션'의 동남아 마케팅과 펜타스톰 등 신규게임 론칭에 따라 5.1% QoQ 증가하였다. 영업이익률은 19.5%로 매출 감소에 따라 전분기 29.1% 대비 9.7%p 감소하였다.

바닥을 지나고 있다, 3Q 회복 전망

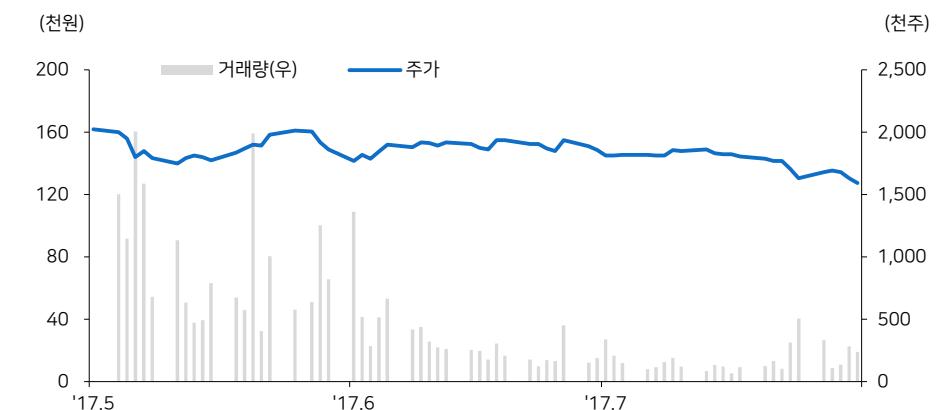
3분기 매출액과 영업이익은 각각 6,330억원(+76.3% YoY), 1,805억원(+179.4% YoY)으로 전망, 2분기를 저점으로 크게 회복될 전망이다. 3Q17 '리니지2레볼루션' 매출액은 2,808억원으로 40.5% QoQ 증가하는데 동남아와 일본지역 매출 기여 때문이다. 하반기 신규게임 라인업은 '리니지2레볼루션' 일본 출시부터, '블레이드앤팝소울'/'테라'/'세븐나이츠 MMO'/'팬텀게이트'/'테리아사가' 등 대작게임들이 6~7개 준비되고 있어 출시일정 구체화될 때마다 동사의 글로벌 모바일 게임 출시, 성공 능력 재평가될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 18 만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 18만원을 유지한다. 5월 12일 상장 이후 주가는 공모가대비 18.8% 하락, 8월 14일 기점으로 3개월 보호예수 물량까지 해소되며 강력한 Bottom Fishing의 기회 제공하고 있다. 참고로, 적정주가의 2017E과 2018E PER은 각각 27.7배, 19.0배 수준이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,072.9	225.3	120.5	2,049	282.6	10,270	-	-	-0.7	14.8	23.5
2016	1,500.0	294.7	174.0	2,719	32.7	9,978	-	-	-0.1	15.3	49.4
2017E	2,604.4	744.3	493.6	6,216	128.6	44,935	20.5	2.8	11.3	17.7	18.5
2018E	3,275.9	1,080.7	721.9	8,491	36.6	53,427	15.0	2.4	7.7	15.3	13.1
2019E	3,853.9	1,294.8	976.3	11,484	35.2	64,611	11.1	2.0	5.9	17.6	11.6

그림1 넷마블게임즈의 주가 및 거래량 – 5월 12일 공모가 대비 18.8% 하락



자료: Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 2Q17 Earnings Review – 기대치 하회

(십억원)	2Q17P	2Q16	% YoY	1Q17	% QoQ	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	540.1	352.1	53.4%	687.2	-21.4%	584.5	-7.6%	581.4	-7.1%
국내	261.0	148.9	75.3%	476.6	-45.2%	352.0	-25.9%	-	-
해외	279.1	202.9	37.6%	210.6	32.5%	232.5	20.0%	-	-
영업이익	105.1	52.6	99.8%	200.1	-47.5%	152.5	-31.1%	170.4	-38.3%
지배순이익	70.2	21.0	234.3%	130.1	-46.0%	98.2	-28.5%	125.2	-43.9%

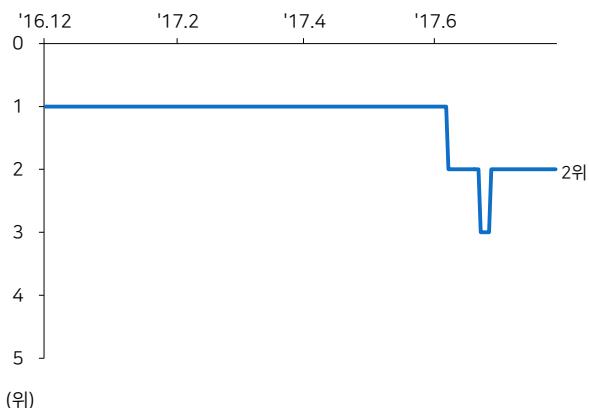
자료: 넷마블게임즈, FnGuide, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 넷마블게임즈 분기별 실적 - 2분기를 저점으로 회복 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	326.6	352.1	359.0	463.0	687.2	540.1	633.0	744.2	1,500.0	2,604.4	3,275.9
국내	168.3	148.9	158.8	267.7	476.6	261.0	312.0	375.1	743.7	1,424.7	1,156.3
해외	157.9	202.9	200.3	195.3	210.6	279.1	321.0	369.1	756.4	1,179.8	2,119.6
영업이익	59.4	52.6	64.6	118.1	200.1	105.1	180.5	258.7	294.7	744.3	1,080.7
지배순이익	41.1	21.0	39.9	72.0	130.1	70.2	120.5	172.8	174.0	493.6	721.9

자료: 넷마블게임즈, FnGuide, 메리츠종금증권 리서치센터

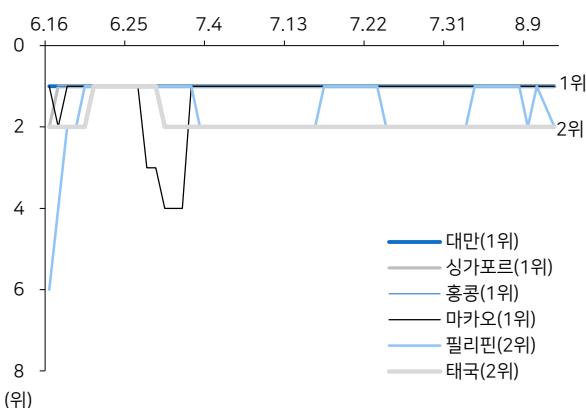
그림2 '리니지2레볼루션' (한국) 매출 순위



주: 2017.8.12 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

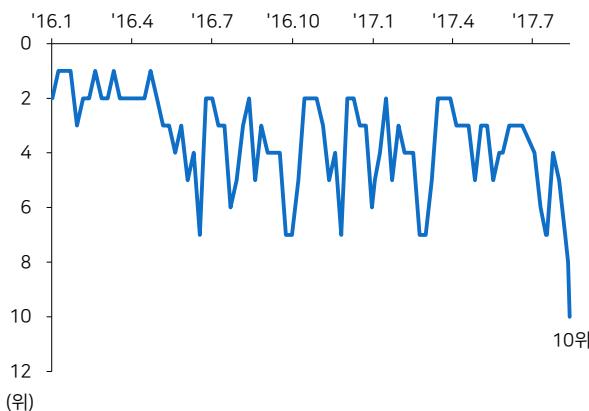
그림3 '리니지2레볼루션' (아시아 주요 국가) 매출 순위



주: 2017.8.12 구글플레이 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

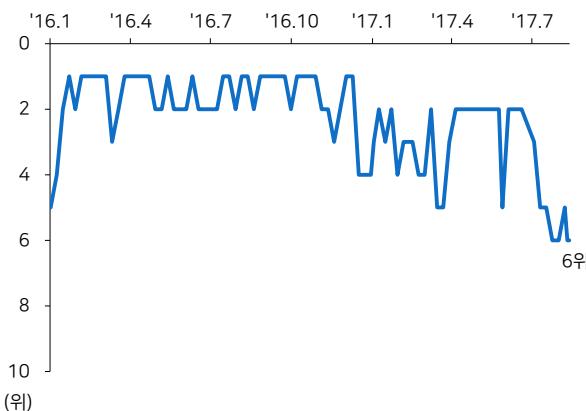
그림4 '세븐나이츠 for Kakao' (한국) 매출 순위



주: 2017.8.12 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

그림5 '모두의 마블 for Kakao' (한국) 매출 순위



주: 2017.8.12 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

그림6 '리니지2레볼루션', 8월 23일 일본 출시



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증금증권 리서치센터

그림7 '테라M' - 9월 8일 미디어 쇼케이스 예정



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증금증권 리서치센터

표3 2017년 게임 라인업

시기	게임명(IP)	개발사	국가	비고
1Q17	스타워즈포스아레나	넷마블몬스터	글로벌	1.12 154개국 출시
	나이츠 크로니클	넷마블몬스터	일본	3.2 출시
2Q17	요괴	플로피게임즈	한국, 일본	4.4 한국 출시
	쿠키잼블러스트	잼시티	글로벌	-
	스누피팝		글로벌	-
	퓨처라마		글로벌	-
2H17	트랜스포머:포지드 투 파이트	카밤 밴쿠버	북미, 유럽	4.7 155개국 출시
	펜타스톰	팀미스튜디오	한국	4.25 출시
	데스티니6	알파카게임즈	글로벌	6.7 출시
	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	동남아	6.14 출시
2H17	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	일본	8월 23일 출시, 사전예약 100만명 넘어
	블레이드앤소울 MMORPG	체리박스	한국, 중국	엔씨소프트의 대표 IP
	테라M	블루홀	한국, 북미	2010년말 출시, 초기 동접 16만 넘을 정도로 큰 인기 구가했던 PC게임 9월 8일 미디어쇼케이스 통해 공개
	세븐나이츠 MMO	넷마블넥서스	한국, 일본	넷마블게임즈의 장수 모바일게임
	펜텀게이트	레벨나인	북미, 유럽	북미 시장 목표로 스토리 중심의 어드벤처 RPG
	테리아사가	넷마블블루	일본	일본 시장 겨냥해 만든 모바일 RPG

자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권 리서치센터

그림8 '팬텀게이트' – 북미시장 목표로 개발



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권 리서치센터

그림9 '테리아사가' – 일본 시장 겨냥해 만든 RPG



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q ‘리니지 2 레볼루션’ 3분기 국내 이용자 트렌드는 어느 정도인지? 일본 사전 예약 등 사전 마케팅 분위기는?

- A**
- 3분기 이용자 트렌드는 5월까지 유저 지표가 일부 하락했으나 6월 이후 DAU 및 매출 안정세에 접어듬
 - 6월 이후 1개월 반 이상 매출 안정적이고 소폭 우상향하고 있는 상황
 - 그동안 일본 시장에 대해 축적된 경험이 풍부하고 일본에 맞는 현지형 게임 개발에 많은 공을 들여왔음
 - 오랜 기간동안 전략적으로 사전 마케팅 진행해 기대감이 많이 올라와 있는 상황
 - 8월 6일 일본 쇼케이스에 대한 유저와 게임업계의 반응도 뜨거웠음. 출시 이후 최상위권 진입 기대

Q 최근 초과근무 관련 추가 임금 지급 9월까지 있을 것이라는 언론 보도. 관련 영향 및 연말까지의 인건비 가이던스?

- A**
- 최근 2년치 초과수당 지급 발표. 현재 구체적으로 지급 기준을 확정하고 있지는 않으며 9월 말까지 확정해서 지급할 계획
 - 크게 실적에 영향을 미치지 않을 수준으로 예상
 - 이미 2분기에 기 지급되어진 인건비가 있는 상황에서 추가적인 지급으로 인한 영향은 그리 크지 않을 것으로 예상
 - 1,2분기의 수치에서 큰 폭의 증가 없이 기존 수준 유지될 것

Q ‘리니지 2 레볼루션’ 중국 진출 관련, 텐센트 IR로부터 정부 승인이 있었다는 이야기를 1개월 전 들었음. 공식적인 코멘트가 가능한지?

- A**
- 중국 ‘리니지2레볼루션’ 판호는 현재 나와있지 않은 상황
 - 판호문제에 대해서는 기업이 이야기하기는 민감한 사안이라 상세한 이야기를 드리기는 어려움
 - 텐센트와 중국형 게임에 대한 개발을 지속적으로 하고 있으며 판호가 나온다면 바로 서비스 가능하도록 준비 중

Q 일본 진출 후 최상위권 랭크 전망 관련, 일본은 그동안 모바일 MMORPG 흔치 않았음. 새로운 장르로서 라이프사이클이나 랭크가 어떻게 잘 나올 수 있을지?

- A**
- 일본 시장에서도 PC게임에 있어서 한국만큼은 아니지만 MMORPG 시장 존재
 - 한국에서도 ‘리니지2레볼루션’이 론칭하기 전까지만 해도 모바일 MMORPG 시장은 거의 열리지 않았던 상황
 - ‘리니지2레볼루션’이 유저 수준에 맞게 게임을 잘 풀어내어 모바일 MMORPG 시장을 만든 것

- 일본에서 '세븐나이츠' 성공적으로 론칭해서 현재까지 운영 중, 축적된 경험을 바탕으로 MMORPG 게임이 정착할 수 있는 방안 충분히 연구해 옴
- 현지 특성에 맞추어 게임을 개발했고 쇼케이스를 통해 잠재 고객을 확인한 만큼 일본에서의 성공 자신있게 말씀드릴 수 있음

Q '리니지 2 레볼루션' 동남아에서 잘하고 있는데, 국내를 제외한 동남아 시장 전체를 합했을 때 일매출이 얼마나 나오는지? 국내 '리니지 2 레볼루션' 매출액과 동남아 매출액을 비교했을 때 어느정도 수준인지?

- A**
- 일매출은 아시아와 한국을 합하면 20억 중반대 이상 지속해서 나오고 있는 상황. 이 중 아시아 매출 비중이 국내보다 조금 높은 수준
 - 동남아 DAU는 90만 정도 유지되는 수준, 국내도 60만 수준 유지하고 있음

Q 1 분기까지 매출액 대비 마케팅 비중 빠지다가 올라오는 추세. 하반기에도 신작 출시로 인해 마케팅 비용 많이 집행될 것으로 판단. 연간 마케팅 비용 가이던스?

- A**
- 2분기 마케팅비 증가는 '펜타스톰'과 더불어 '리니지2레볼루션' 아시아, 해외 신규게임 출시에 따라 일시적으로 마케팅 비용이 집중된 영향
 - 2분기 마케팅비 비중은 전분기대비 3.9% 증가
 - 3분기에 일본 '리니지2레볼루션' 광고비 집행해야 하는 상황. 큰 폭의 마케팅 비용 하락은 어렵겠지만 전체적인 비중이 증가할 것으로는 보이지 않음

Q 국내 '리니지 2 레볼루션'의 경우 초반 성과에 비해 매출 하락 속도가 빨랐음. 원인이 무엇이라고 생각하는지? 동남아 시장의 경우 해당 부분이 개선되어 향후 매출 하락 속도가 한국과 상이할지?

- A**
- 국내에서 '리니지2레볼루션'은 MMORPG 모바일 최초로 대중화 서비스를 진행했던 게임. 많은 유저들이 이런 게임을 처음 접하는 상황이었다고 판단
 - 거래소 이슈에 따른 등급 분류에 대한 불안감, 리니지M 출시 기대감에 대한 하락이 있었음
 - 시행착오를 바탕으로 학습했으며 아시아 시장에서는 상당히 안정적으로 서비스 진행되고 있음
 - 국내에서 업데이트가 많이 진행되어 있는 상태이며 해외에서도 순차적으로 업데이트 진행 중, 아시아 지표 안정적으로 유지되고 있음

Q 리니지 2 레볼루션 향후 해외 진출 계획 및 하반기 신작 계획은?

- A**
- 일본은 8월 23일 출시 예정, 북미유럽 포함 서구권 시장은 4분기 출시 목표로 준비 중
 - 현재 '테라M', '블레이드앤소울 모바일', '세븐나이츠 MMO' 등이 하반기 라인업으로 예정되어 있음
 - '팬텀게이트', '나이츠크로니클 글로벌', '테리아사가' 등도 준비하고 있는 상황

Q IPO 때 조달한 자금으로 M&A 나 IP 확보에 대한 기대감이 있었음. 향후 M&A 나 IP 확보 등의 방향성은?

A ■ 적극적으로 M&A에 임하고자 하는 의지는 변함이 없음. 정말 좋은 M&A 기회가 있는 경우 다각도로 검토할 것, 현재도 지속 검토 중인 상황

Q 올해 연간 매출 및 영업이익 가이던스는?

A ■ 연간 가이던스는 게임 업계의 특수성 때문에 불확실성이 높아 제공하기 어려움

Q 자회사 카밤 관련 '마블 콘테스트 오브 챔피언즈' 매출 추이가 어떻게 되는지? 차기작 계획은?

A ■ '마블 콘테스트 오브 챔피언즈' 매출은 전년 동기 대비 10% 정도 증가. 견조하게 유지되고 있으며 7월 월간 매출 최고 기록 경신
■ 현재 카밤에서 준비중인 차기작이 있으나 계약상 공개하기 어려움

Q 자회사들의 상장 계획은?

A ■ 지속 성장이 가능한 개발 자회사에 대해서는 항상 검토 중

Q 최근 경쟁사에서 '다크어벤저 3' 출시, 초기 지표를 보았을 때 사용자층이 리니지 2 레볼루션과 겹치지는 않는지?

A ■ '다크어벤저3' 출시에 의한 사용자 카니발라이제이션은 없다고 판단
■ '다크어벤저3'는 철저하게 액션 RPG 유저 공략, '리니지2레볼루션'은 액션 RPG를 경험했으나 MMORPG에 안착한 사람들이 플레이하고 있음
■ 굳이 기존 장르로 신규 장르의 유저가 흘러갈 가능성은 높지 않다고 생각

Q '펜타스톰'은 안정적인 추세를 보이고 있으나 초기 성과는 예상과 빗나간 상황. 향후 전망은?

A ■ '펜타스톰'은 동남아, 중국에 비해 성과를 내지 못하고 있는 것이 사실
■ 사용자의 게임 조작을 계속적으로 요구하는 게임의 특성 때문에 분석
■ 현재는 이러한 장르의 게임을 경험한 유저들, 이러한 장르를 소화해 낼 수 있는 계층에 타겟 마케팅 진행 중
■ 사업 지표 견조하게 우상향하고 있으며 국내 E-스포츠의 시발점으로 '펜타스톰'을 안착시키기 위해 노력할 것

Q '리니지 M'과 '리니지 2 레볼루션'이 높은 매출 창출하면서 기존 넷마블 상위권 게임들의 순위 하락. 기존 히트작들의 매출 추이는?

A ■ '모두의마블', '세븐나이츠', '마블퓨처파이츠', '쿠키잼' 등 기존 상위권 게임의 매출은 지속적으로 유지되고 있는 상황

Q 향후 출시 예정인 신작 게임의 성과 전망은? 타사 게임 대비 차별화되는 강점은 무엇인지?

- A**
- 4분기 MMOPRPG 게임 많이 출시될 것으로 전망하나 '리니지M'이나 '리니지2 레볼루션'만큼의 규모가 될지는 미지수
 - 기존 많은 게임의 노하우들이 신작 게임에 반영되고 있음. 이전의 시행착오와 성공 경험을 신작에 녹여가고 있는 상황으로 출시 후 성공 확신

넷마블게임즈(251270)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,072.9	1,500.0	2,604.4	3,275.9	3,853.9
매출액증가율 (%)	196.1	39.8	73.6	25.8	17.6
매출원가	588.4	751.5	1,354.3	1,670.7	1,849.9
매출총이익	484.5	748.5	1,250.1	1,605.2	2,004.0
판매비와관리비	259.1	453.9	578.3	645.9	709.3
영업이익	225.3	294.7	744.3	1,080.7	1,294.8
영업이익률 (%)	21.0	19.6	28.6	33.0	33.6
금융수익	13.4	0.3	88.7	97.6	107.4
종속/관계기업관련손익	-1.9	-3.5	-3.8	-4.2	-4.6
기타영업외손익	-8.0	-16.0	-17.6	-19.3	-21.3
세전계속사업이익	228.9	275.6	734.3	1,070.6	1,284.5
법인세비용	60.2	66.3	176.2	257.0	308.3
당기순이익	168.6	209.2	550.5	803.1	1,049.4
지배주주지분 순이익	120.5	174.0	493.6	721.9	976.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	224.3	197.1	384.0	746.0	997.0
당기순이익(손실)	168.6	209.2	550.5	803.1	1,049.4
유형자산감가상각비	7.2	8.2	8.6	9.0	9.5
무형자산상각비	15.4	22.4	23.5	24.7	26.0
운전자본의 증감	-7.6	-82.3	-86.5	-90.8	-95.3
투자활동 현금흐름	-478.4	-207.3	-3,093.6	-514.9	-640.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-18.7	-89.8	-94.3	-99.1	-104.0
투자자산의 감소(증가)	-424.6	-104.2	-109.5	-114.9	-120.7
재무활동 현금흐름	369.5	63.0	2,140.8	-141.1	42.2
차입금증감	16.0	263.7	81.7	-64.2	-67.4
자본의증가	380.4	276.2	1,926.7	220.0	231.0
현금의증가	116.6	56.7	207.4	44.0	326.9
기초현금	99.3	215.9	272.7	480.0	524.0
기말현금	215.9	272.7	480.0	524.0	850.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	497.5	721.5	3,018.5	3,212.2	3,960.4
현금및현금성자산	215.9	272.7	480.0	524.0	850.9
매출채권	124.4	244.2	269.5	283.9	303.5
재고자산	0.3	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동자산	960.9	1,235.9	2,260.6	2,640.1	2,878.7
유형자산	25.7	122.9	122.9	122.9	122.9
무형자산	447.6	540.0	540.0	540.0	540.0
투자자산	443.0	543.8	543.8	543.8	543.8
자산총계	1,458.4	1,957.4	5,279.1	5,852.4	6,839.1
유동부채	244.5	421.2	421.1	252.3	267.0
매입채무	68.5	108.6	108.6	108.6	108.6
단기차입금	29.3	105.3	105.3	105.3	105.3
유동성장기부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	33.1	225.8	404.0	424.2	445.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	277.7	647.1	825.1	676.4	712.3
자본금	1.5	6.8	26.8	26.8	26.8
자본잉여금	929.4	1,200.3	2,350.3	2,350.3	2,350.3
기타포괄이익누계액	18.8	84.8	84.8	84.8	84.8
이익잉여금	121.2	293.9	293.9	293.9	293.9
비지배주주지분	121.5	94.0	94.0	94.0	94.0
자본총계	1,180.7	1,310.4	4,454.1	5,175.9	6,126.8

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	18,242	23,445	32,796	38,535	45,334
EPS(지배주주)	2,049	2,719	6,216	8,491	11,484
CFPS	18,028	5,301	8,650	11,131	14,112
EBITDAPS	4,217	5,084	9,778	13,110	15,647
BPS	10,270	9,978	44,935	53,427	64,611
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	-	20.5	15.0	11.1
PCR	-	-	14.7	11.5	9.0
PSR	-	-	3.9	3.3	2.8
PBR	-	-	2.8	2.4	2.0
EBITDA	248.0	325.3	776.5	1,114.5	1,330.2
EV/EBITDA	-0.7	-0.1	11.3	7.7	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.8	15.3	17.7	15.3	17.6
EBITDA 이익률	23.1	21.7	29.8	34.0	34.5
부채비율	23.5	49.4	18.5	13.1	11.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(X)	178.6	149.2	342.6	452.2	492.5
매출채권회전율(X)	9.9	8.1	10.1	11.8	13.1
재고자산회전율(X)	7,121.8	1,374.8	1,381.3	1,737.4	2,044.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤을정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

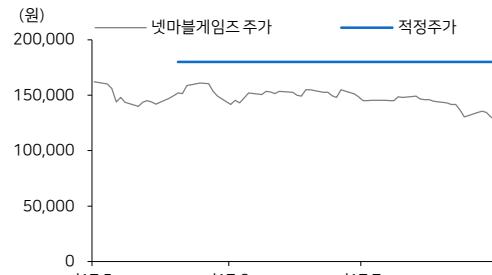
투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

넷마블게임즈(251270) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.05.31	산업분석	Buy	180,000	김동희	(원) 200,000 150,000 100,000 50,000 0 
2017.07.07	산업브리프	Buy	180,000	김동희	
2017.08.14	기업브리프	Buy	180,000	김동희	