



▲ 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)	220,000 원
현재주가 (11.7)	185,500 원
상승여력	18.6%
KOSPI	2,545.44pt
시가총액	157,709억원
발행주식수	8,502만주
유동주식비율	27.96%
외국인비중	27.31%
52주 최고/최저가	186,500원/127,500원
평균거래대금	496.5억원
주요주주(%)	
방준혁 외 8인	25.40
씨제이이앤엠	22.02
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	17.71
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	22.4 - -
상대주가	15.2 - -

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,072.9	225.4	120.5	2,867	211.5	10,270	-	-	-0.7	14.8	23.5
2016	1,500.7	294.7	174.0	3,271	14.1	9,978	-	-	-0.1	15.3	49.4
2017E	2,466.0	594.8	392.8	5,569	70.3	34,041	30.6	4.5	16.3	14.4	19.0
2018E	3,492.4	1,059.6	704.2	9,386	68.5	41,387	18.3	3.7	9.8	15.4	13.4
2019E	4,106.5	1,399.9	1,056.2	13,416	42.9	52,528	12.2	2.9	6.8	19.4	11.7

넷마블게임즈 251270

차이나, 그리고 신작

- ✓ 3Q17 실적, 기대치 하회, 인건비와 마케팅비 등 일회성 비용 대거 발생
- ✓ '리니지2레볼루션'의 매출 비중 45%까지 확대되었으나 기존 게임 매출 감소세
- ✓ 8월 11일 2분기 실적발표 이후 주가는 바닥 대비 45.5% 반등에 성공, 이제는 '리니지2레볼루션'(11월 15일) 북미/유럽, '페이트그랜드오더'(11월 21일), '테라M'(11월 28일) 등 신규게임의 성과와 '리니지2레볼루션'의 중국 출시 여부에 주목할 필요
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 22만원으로 상향. 2018E Target PER은 23.4배 수준

3Q17 실적, 기대치 하회하였으나

3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,817억원(+62.0% YoY), 1,118억원(+73.1% YoY)을 기록, 컨센서스(영업이익 1,278억원)와 당사 추정치(영업이익 1,664억원)를 하회하였다. 예상보다 부진했던 이유는 1) '리니지2레볼루션'의 매출액은 동남아/일본으로 출시 지역 확대되며 성장하였으나 2) 기존게임('모두의 마블', '세븐나이츠' 등)의 매출 감소 있었고, 3) 마케팅비와 인건비가 일시적으로 크게 증가하였다.

3Q17 게임별 매출액은 '리니지2레볼루션' 2,618억원(+31.0% QoQ), '모두의 마블' 349억원(+7.7% QoQ), '세븐나이츠' 349억원(-28.2% QoQ), '마블컨테스트오브챔피언' 698억원(-0.6% QoQ), '쿠키잼' 340억원(+5.0% QoQ) 순이었다. 영업비용 중에서 인건비는 924억원(+6.5% QoQ), 마케팅비 1,010억원(+22.6% QoQ)로 각각 초과 근로수당 지급과 일본 프로모션으로 크게 증가하였다.

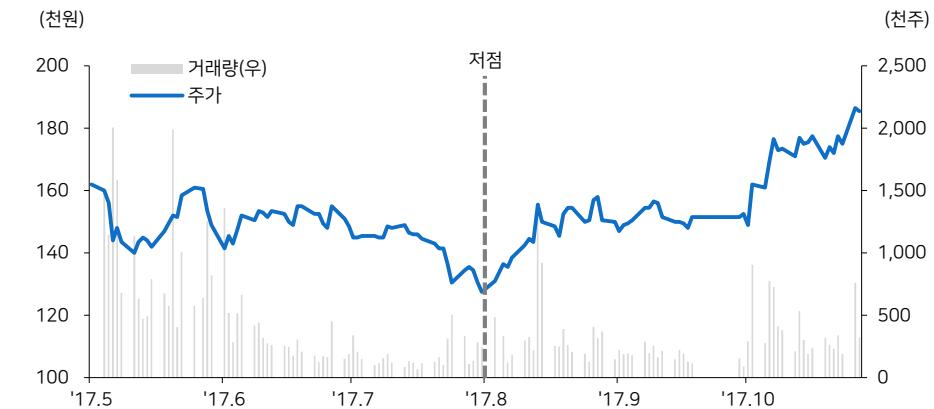
11 월 신작라인업 본격 가동

동사 주가는 8월 이후 바닥 대비 45.5% 반등에 성공하였다. 이제는 신규게임의 성과와 '리니지2레볼루션'의 중국 출시 여부에 주목한다. 11월 15일 '리니지2레볼루션'이 북미/유럽 54개국에서 출시되며 사전예약자 150만명(10월말 기준) 기록하였다. 11월 21일에는 '페이트그랜드오더', 28일에는 '테라M'이 출시되어 신작라인업 본격 가동된다. '테라M'은 '배틀그라운드' 개발사 '블루홀'의 모바일게임이라는 점에서 주목하며 현재 사전예약자 190만명 돌파하는 등 기대게임이다.

투자의견 Buy, 적정주가 22 만원으로 상향

투자의견 Buy 유지하며, 적정주가 22만원으로 상향한다. 동사의 풍부한 신작라인업과 글로벌 성장 스토리 본격화되고 있다는 점에서 밸류에이션 프리미엄을 15% 상향 적용하였다. 참고로, 11월 11일 상장 후 마지막 6개월 보호예수 물량(0.7%, 56만주) 해소되며 유동비율 상승한다는 점도 긍정적이다.

그림1 넷마블게임즈의 주가 및 거래량 – 2Q17 실적발표를 저점으로 45.5% 반등



자료: Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 3Q17 Earnings Review – 기대치 하회

(십억원)	3Q17P	3Q16	% YoY	2Q17	% QoQ	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	581.7	359.0	62.0%	540.1	7.7%	633.3	-8.1%	600.1	-4.9%
국내	260.7	158.8	64.2%	261.0	-0.1%	312.4	-16.5%	-	-
해외	321.0	200.3	60.2%	279.1	15.0%	321	0.0%	-	-
영업이익	111.8	64.6	73.1%	105.1	6.4%	166.4	-32.8%	127.8	-18.8%
지배순이익	74.3	39.9	86.2%	70.2	5.8%	111.2	-33.2%	91.0	-24.9%

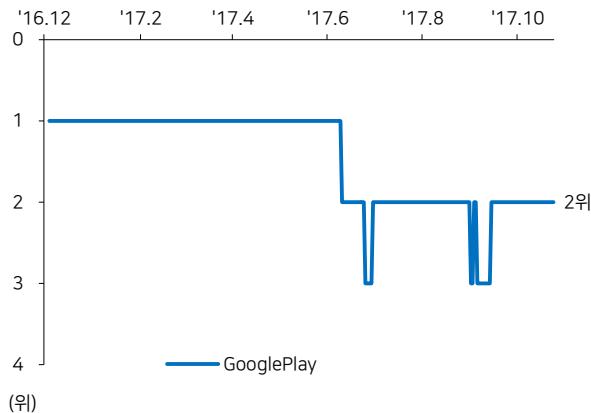
자료: 넷마블게임즈, FnGuide, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 넷마블게임즈 분기별 실적 – 17년 하반기 계단식 이익 성장

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	326.6	352.1	359.0	463.0	687.2	540.1	581.7	657.0	1,500.7	2,466.0	3,492.4
국내	168.3	148.9	158.8	267.7	476.6	261.0	260.7	287.9	743.7	1,286.3	1,372.9
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
게임별 매출											
리니지2레볼루션	-	-	-	140.0	378.0	199.8	261.8	276.0	-	1,115.6	948.1
모두의 마블	28.0	29.4	30.8	32.4	34.4	32.4	34.9	31.8	120.5	133.5	119.5
세븐나이츠	22.4	71.4	73.2	66.8	55.0	48.6	34.9	40.9	233.8	179.4	161.5
마블컨테스트오브챔피언	-	-	-	-	27.5	70.2	69.8	73.3	-	240.8	331.7
쿠키잼	-	-	-	-	34.4	32.4	34.0	35.7	-	136.5	161.7
기타	276.3	251.4	254.9	223.8	158.1	156.6	146.3	199.3	1,006.4	660.2	1,769.9
영업비용	267.2	299.5	294.4	344.9	487.1	435.0	470.3	479.3	1,205.3	1,843.3	2,450.8
인건비	51.5	60.3	63.3	71.1	90.0	86.8	92.4	90.0	246.2	359.2	476.3
지급수수료	132.4	140.4	141.3	189.5	283.8	223.9	232.9	244.5	603.6	985.1	1,299.8
마케팅비	57.8	75.4	63.6	58.8	78.4	82.4	101.0	98.5	255.6	360.3	418.4
기타	25.1	23.1	26.2	25.5	34.9	41.9	44.0	46.2	99.9	167.0	238.3
영업이익	59.4	52.6	64.6	118.1	200.1	105.1	111.8	177.8	294.7	594.8	1,059.6
지배순이익	41.1	21.0	39.9	72.0	130.1	70.2	74.3	118.2	174.0	392.8	704.2

자료: 넷마블게임즈, 메리츠종금증권 리서치센터

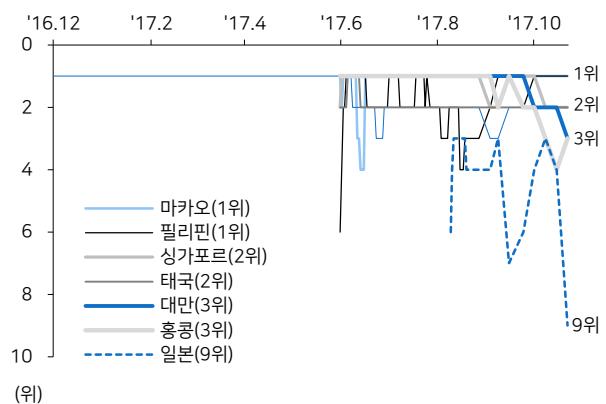
그림2 '리니지2레볼루션' (한국) 매출 순위



주: 2017.11.6 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

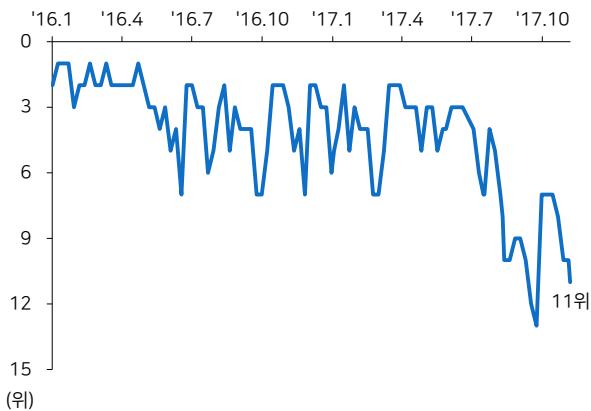
그림3 '리니지2레볼루션' (아시아 주요 국가) 매출 순위



주: 2017.11.6 구글플레이 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

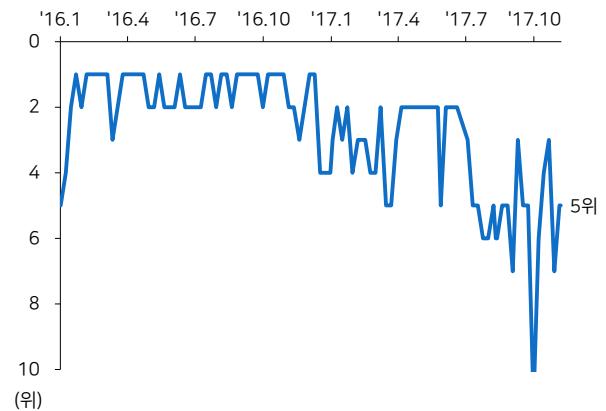
그림4 '세븐나이츠 for Kakao' (한국) 매출 순위



주: 2017.11.6 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

그림5 '모두의 마블 for Kakao' (한국) 매출 순위



주: 2017.11.6 구글플레이 국내 게임 매출 기준

자료: 앱애니, 메리츠증금증권 리서치센터

그림6 '리니지2레볼루션'- 11월 15일 북미/유럽 출시 예정



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증금증권 리서치센터

그림7 '테라M' - 11월 28일 출시 예정



자료: 넷마블게임즈, 메리츠증금증권 리서치센터

표3 Valuation – 적정주가 22만원으로 상향

항목	단위	2018E
매출액	십억원	3,492.4
순이익률	%	22.85%
순이익	십억원	798.0
EPS(a)	원	9,418
3yrs EPS CAGR ('17~'20)	%	42.63%
적정 PER(b)	배	23.4
12개월 적정주가 (a*b)	원	220,000
적정시가총액	십억원	18,640.6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 2017년 이후 게임라인업

시기	게임명(IP)	개발사	국가	비고
1Q17	스타워즈포스아레나	넷마블몬스터	글로벌	1월 12일 154개국 출시
	나이츠 크로니클	넷마블몬스터	일본	3월 2일 출시
	요괴	플로피게임즈	한국, 일본	4월 4일 한국 출시
	쿠키잼블러스트	잼시티	글로벌	-
2Q17	스누피팝		글로벌	-
	뮤처라마		글로벌	-
	트랜스포머:포지드 투 파이트	카밤 벤쿠버	북미, 유럽	4월 7일 155개국 출시
3Q17	펜타스톰	팀미스튜디오	한국	4월 25일 출시
	데스티니6	알파카게임즈	글로벌	6월 7일 출시
	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	동남아	6월 14일 출시
	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	일본	8월 23일 출시, 11월 현재 일본 매출 순위 10위
4Q17	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	북미/유럽	11월 15일 출시 (사전예약 150만명 돌파)
	테라M	블루홀	한국	11월 28일 출시 (사전예약 190만명 돌파)
	페이트/그랜드 오더	딜라이트웍스	한국	일본 인기 게임 '페이트/그랜드 오더' 국내 출시 11월 21일 출시 예정
1H18	리니지2레볼루션	넷마블게임즈	중국	2017년 4월 CBT, 판호 발급지연으로 출시 연기
	블레이드앤소울 MMORPG	체리벅스	한국	엔씨소프트의 대표 IP로 만든 모바일게임
	세븐나이츠 MMO	넷마블넥서스	한국	넷마블게임즈의 대표 모바일게임의 MMORPG 버전
	팬텀게이트	레벨나인	북미, 유럽	북미 시장 목표로 스토리 중심의 어드벤처 RPG
	테리아사가	넷마블블루	일본	일본 시장 겨냥해 만든 모바일 RPG
	나이츠 크로니클	넷마블몬스터	글로벌	3월 일본에 출시한 '나이츠 크로니클'의 글로벌 출시
	더킹오브파이터즈 올스타	-	일본	일본 유명 게임 '킹오브파이터즈'의 IP 활용
	스톤에이지 MMORPG	넷마블엔투	중국	글로벌 2억명이 즐긴 텐제 RPG '스톤에이지' IP 활용
	요괴워치 매달워즈	-	일본	전세계 134개국에 방영된 인기 애니메이션 '요괴워치' IP 활용
	이카루스M	위메이드엔터테인먼트	한국	인기 온라인게임 '이카루스' IP 활용한 모바일 MMORPG
	G.I.JOE	-	북미, 유럽	글로벌 인기 영화 시리즈 'G.I.JOE' IP 활용
	트렌디타운	이노스파크	글로벌	실시간 소셜 플레이가 가능한 모바일 MMOSNG

자료: 넷마블게임즈, 메리츠종금증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q ‘리니지2 레볼루션’ 서구권 출시 예정, 내년 중국 출시 계획. 내부적으로 기대하는 성과 수준은? 한국/동남아보다 큰 성과 기대하는지?

- A**
- ‘리니지2레볼루션’의 서구권 서비스는 11월 15일 런칭 예정, 서구권 MMORPG 중 가장 좋은 성과 기대
 - 중국의 경우 텐센트가 퍼블리싱 주체, 파트너가 있기 때문에 직접적으로 성과에 대한 코멘트는 어려우나 기대치가 높은 상황

Q 2018년 대작 MMORPG 연이어 출시 예정. 구체적인 타임라인은?

- A**
- ‘테라M’은 11월 28일 런칭, ‘세븐나이츠 MMORPG’나 ‘블레이드엔소울 MMORPG’ 등 나머지 대작 MMORPG는 내년 출시 예정
 - 개발은 다 마무리되어 있으나 폴리싱 단계, 2018년에 출시될 것이지만 최종 출시 시점을 지금 언급하는 것은 다소 시기상조

Q 4분기 및 내년 신작 출시 많이 예정되어 있는데 마케팅 전략은? 총 매출액 대비 마케팅 비용 비중은 어느 수준으로 전망하는지?

- A**
- 3분기 마케팅 비용 증가한 것은 사실, 일본 마케팅 비용 증가와 동남아시아 지역 출시할 때 마케팅 비용 일부 반영
 - 일본 지역의 경우 성과가 좋기 때문에 마케팅을 적극적으로 진행한 것
 - 3분기의 경우 일본 지역의 마케팅 비용은 3개월분 모두 반영되었으나 일본 매출은 1.5개월분만 반영된 상황
 - 마케팅 비용 절감보다는 마켓을 확대해가기 위한 공격적인 전략 위주, 시장 확대를 위한 마케팅 전략 활용할 것
 - 4분기도 신작 출시 앞두고 있고 ‘테라M’은 유명 IP의 마케팅 효과 기대되며 유럽 지역 ‘리니지M 레볼루션’은 적극적 마케팅으로 비용 증가할 것
 - 3분기 대비 4분기에 마케팅 비용이 크게 줄어들거나 하지는 않을 것으로 생각

Q 중국 게임들 한국에서 좋은 성과. 한국 게임의 중국 시장 진출 여건 및 중국 시장 환경에 대해서 어떻게 생각하는지?

- A**
- 최근 중국에서 게임을 출시하지는 않았으나 지속적으로 현지 시장 상황 모니터링하고 있었음
 - ‘리니지2레볼루션’은 아직 충분한 시장 기회가 있다고 판단. 2018년도에 중국 시장에 진출하게 된다면 충분한 경쟁력을 가지고 좋은 성과 낼 것으로 기대
 - 최근 중국 게임들이 한국 시장에서 상당히 좋은 성과를 내고 있는 것이 사실. 매력적인 중국 게임이 있다면 가져와서 한국에서 출시할 계획도 있음

Q 3분기 '리니지 2 레볼루션'의 매출 중에서 한국/일본/동남아 지역별 매출 비중은?

A ■ 3분기 '리니지2레볼루션' 국내 매출 932억원, 아시아 매출은 996억원, 일본 지역 매출은 1개월 1주가 반영되어 약 701억원

Q 기존 넷마블 상위권 게임들의 순위 하락 있었는데 '세븐나이츠', '모두의마블' 등 기존 히트작들의 매출 추이는?

A ■ 올해 '리니지2레볼루션', '리니지M' 등 여러 게임의 출시로 시장에 큰 변화가 있었으며 넷마블 히트작들도 영향을 받았음
■ 이 게임들은 장수 게임으로 현재 대규모 컨텐츠 업데이트 준비중, 업데이트를 통해 다시 최상위권 도약 가능할 것으로 기대
■ 과거 '모두의마블'의 경우도 구글플레이 매출 순위 기준 10위권까지 하락하였으나 재반등 성공한 사례 있음

Q 3분기 일본 '리니지 2 레볼루션' 마케팅 비용은? 향후 마케팅비용 집행 계획 시기준이 되는 매출 대비 비중이 있다면?

A ■ 3분기 일본 마케팅 비용 약 200억원 집행
■ 현재 일본과 북미/유럽 등 서구권 시장 등에 대해서는 시장을 개척하는 데에 의미를 두고 공격적으로 마케팅 비용 집행
■ 신규 게임 출시 시 공격적 마케팅 전략을 통해 신규 이용자를 최대한 많이 확보하는 것이 목표
■ 기존 게임 마케팅 시에는 적정 수준으로 마케팅 비용 집행

Q AI와 콜럼버스를 통해 그리는 큰 그림과 모든 게임에 의미있는 수준으로 적용될 시점은? 인력 채용도 활발한데 AI에 어느 정도 투자를 생각 중이고 향후 인건비에 유의미한 영향이 있을지?

A ■ AI와 콜럼버스 프로젝트의 경우 규모도 크고 설명할 내용이 많아 내년 NTP를 통해 상세한 내용 발표할 계획
■ AI 사업에 들어가는 비용은 인건비와 기업 투자 두 가지 측면에서 볼 수 있음
■ AI 기업 투자에 대한 검토는 많은 회사에 대해 활발하게 진행 중
■ 인건비의 경우 인력 충원이 많이 되어야 비용 부담이 발생하는데 시장에 인재가 생각보다 많지 않아 인력 충원 속도 더딘
■ 당분간은 신규 AI 인력 충원 비용이 회사 전체 비용에 크게 영향을 줄 정도는 아닐 것

- Q 올해 전반적으로 '리니지 2 레볼루션'의 국내 라이프사이클과 해외 출시 위주. 내년 순차 출시하는 게임들의 경우 올해와 비슷한 맥락이 될 것인지 혹은 신규 게임 출시에 대한 전략적 방향성이 바뀔 수 있을지?**
- A** ■ 2017년은 초기 계획했던 것보다는 신규 게임을 많이 런칭하지 못했음. 2017년은 '리니지2레볼루션'의 각 지역별 진출에 집중
■ 2018년은 우선 오는 11월 '테라M' 국내 런칭 후 준비되는 대로 해외 진출 준비 할 것
■ '블레이드앤파울 모바일', '세븐나이츠2', '이카루스 모바일', '리니지2레볼루션' 중국 등 다양한 대작 게임들의 국내/해외 출시 준비 계획
- Q 콘솔 시장에 대해 타 기업들이 관심이 많은데 콘솔 시장에 대한 생각은?**
- A** ■ 넷마블은 종합 게임 회사 지향, 디바이스나 플랫폼 등 다양한 부분에서 게임 개발 및 서비스해야 한다고 생각
■ 다만 현재 콘솔에 대한 개발 준비가 미흡한 상황. 최근 콘솔 개발에 대해 심도 있게 내부 검토 중, 향후 진출해야 하는 시장이라고 생각
- Q 그동안 북미/유럽 MMORPG 가 서비스되지 못했던 이유는 한국/일본 대비 인터넷 환경이 낙후되었기 때문. 향후 서구권에 출시될 고퀄리티 RPG 신작들이 충분히 서비스될 수 있을지? 북미/유럽 인터넷 서비스 환경에 대한 생각은?**
- A** ■ 북미/유럽 모바일 시장에서 MMORPG가 서비스되지 못했던 이유는 인프라의 낙후 때문이라기보다는 모바일 디바이스에서 쉽게 접근할 수 있는 MMORPG 게임이 없었기 때문. 향후 해결해나가야 할 부분이라고 생각
■ 북미/유럽 지역은 4개 권역으로 서버와 인프라 기반을 분리하여 '리니지2레볼루션'이 쾌적하게 플레이될 수 있도록 할 예정
■ 남미 지역은 여전히 MMORPG를 서비스하기에는 인터넷 인프라 등이 충분히 준비되어 있지 않은 상황, 추후 보완하여 서비스할 예정
- Q '테라 M'은 인스턴트 던전이나 시즌별 업데이트 방식 등이 블리자드의 '월드 오브 웍크래프트'와 유사. '세븐나이츠 2'/'블레이드앤파울 모바일'의 경우 기존 '리니지 2 레볼루션'과의 차이점은? '블레이드앤파울 모바일'도 텐센트가 퍼블리싱할 예정인지?**
- A** ■ 인스턴트 던전과 시즌별 업데이트는 '테라'의 근간, 계승해서 진행할 것
■ 기존 레볼루션이 액션RPG에서 MMORPG로의 시작점을 열었다면 '세븐나이츠 MMO', '블레이드앤파울 MMO'는 그 부분을 더욱 강화할 예정
■ 중국 퍼블리싱 기업은 아직 미정, 텐센트도 선택지 중 하나이며 계속 검토 계획

Q 연말부터 경쟁사 포함 대작 MMORPG 연이어 출시 예정, 내년 모바일게임 시장 경쟁 환경은 어떻게 전망하는지? 넷마블의 차별화 전략은?

- A**
- 현재 MMORPG 포함 대작 게임들의 출시가 연말부터 내년까지 이어질 것으로 예상, 굉장히 경쟁이 치열할 것으로 생각
 - 넷마블은 개별 게임의 차별화 포인트를 극대화시키면서도 이전 론칭 게임들의 데이터를 분석해 유저가 즐길 수 있는 포인트 적극 반영하고 있음
 - 이전 게임의 데이터와 노하우를 새로운 게임에 적용시킬 수 있다는 점이 넷마블이 가지고 있는 가장 큰 전략적인 자산

Q 곧 출시를 앞둔 '페이트 그랜드 오더'의 성과는 어느 수준으로 기대하는지?

- A**
- '페이트 그랜드 오더'는 일본에서 최고 수준의 매출을 기록한 게임
 - 다만 게임의 속성상 다소 미드코어 이상 유저들에게만 반응이 있을 것으로 예상
 - 넷마블은 본래 대중적인 게임을 지향하고 있으나 이번에는 성격이 다른 게임 출시, 많은 고민 하에 액션 진행 중
 - 선부르게 성과를 예측하는 것은 쉽지 않지만 TOP 5 안에서 안착할 수 있지 않을까 생각

Q '리니지 2 레볼루션' 중국 판호 관련 투자자 혼란 존재, 대략적인 상황이 어떻게 되는지? 판호 획득 후 즉각적인 출시가 가능한지?

- A**
- 중국 판호는 연초에 이미 신청 완료, 현재 훌딩되어 있음. 중국 정부의 판호에 대한 정책이 변경되면 가장 빨리 나올 것으로 기대
 - 중국 빌드 개발은 거의 마무리되어 있는 상황, 판호가 나오면 과금이 포함된 최종 테스트 진행하고 바로 출시하는 절차 밟게 될 것

Q 3분기 초과근무수당 등 일회성 비용과 내년 인건비 전망은?

- A**
- 올해 2분기와 3분기는 일회성 초과근무수당 지급으로 인한 일시적 증가 있었음
 - 내년은 구체적인 인원 충원 계획을 정해 놓지는 않았으나 꾸준한 인재 확보로 인한 인건비 증가는 지속될 것
 - 비경상적인 요소를 제거하면 경상적인 인건비는 회사의 매출 성장과 비교했을 때 눈에 띄는 수준으로 크게 증가하지는 않을 것

넷마블게임즈(251270)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,072.9	1,500.0	2,466.0	3,492.4	4,106.5
매출액증가율 (%)	196.1	39.8	64.4	41.6	17.6
매출원가	588.5	751.5	1,282.3	1,781.1	1,971.1
매출총이익	484.5	748.5	1,183.7	1,711.3	2,135.4
판매비와관리비	259.1	453.9	561.0	669.7	735.5
영업이익	225.4	294.7	594.8	1,059.6	1,399.9
영업이익률 (%)	21.0	19.6	24.1	30.3	34.1
금융수익	13.4	0.3	24.5	19.4	17.4
종속/관계기업관련손익	-1.9	-3.5	-3.6	-3.7	-3.8
기타영업외손익	-8.0	-16.0	-16.5	-17.0	-17.5
세전계속사업이익	228.9	275.6	593.5	1,052.3	1,389.7
법인세비용	60.2	66.3	142.5	252.6	333.5
당기순이익	168.6	209.3	442.3	798.0	1,140.6
지배주주지분 순이익	120.5	174.0	392.8	704.2	1,056.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	224.3	197.1	283.2	728.3	1,076.9
당기순이익(손실)	168.6	209.3	442.3	798.0	1,140.6
유형자산감가상각비	7.3	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	-187.1	-25.4	-35.3
투자활동 현금흐름	-478.4	-207.4	-3,093.6	-514.9	-640.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-18.7	-89.9	-94.3	-99.1	-104.0
투자자산의 감소(증가)	-424.6	-104.3	-217.2	-304.5	-159.9
재무활동 현금흐름	369.5	63.0	2,140.8	-141.1	42.2
차입금증감	16.0	263.7	-56.8	0.3	0.3
자본의증가	380.4	276.2	1,170.0	0.0	0.0
현금의증가	116.6	56.8	106.5	26.3	406.8
기초현금	99.3	215.9	272.7	379.2	405.4
기말현금	215.9	272.7	379.2	405.4	812.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	497.5	721.5	2,917.6	3,093.7	3,921.7
현금및현금성자산	215.9	272.7	379.2	405.4	812.2
매출채권	124.4	244.2	244.2	244.2	244.2
재고자산	0.3	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동자산	960.9	1,236.0	2,094.5	2,161.5	2,231.8
유형자산	25.7	122.9	134.6	134.6	134.6
무형자산	447.6	540.1	1,339.6	1,406.6	1,476.9
투자자산	443.0	543.8	543.8	543.8	543.8
자산총계	1,458.4	1,957.4	5,178.3	5,733.8	6,800.5
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	5.1	5.4	5.6
유동성장기부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	33.2	225.8	269.3	269.3	269.3
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	686.7	1,390.8	2,421.6
비지배주주지분	121.5	94.1	119.5	132.2	145.4
자본총계	1,180.7	1,310.4	4,353.2	5,057.4	6,088.1

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	18,242	23,445	31,052	41,079	48,301
EPS(지배주주)	2,867	3,271	5,569	9,386	13,416
CFPS	4,512	5,301	5,444	9,343	13,322
EBITDAPS	4,217	5,084	8,246	12,648	16,882
BPS	10,270	9,978	34,041	41,387	52,528
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	-	30.6	18.3	12.2
PCR	-	-	27.8	16.2	11.4
PSR	-	-	4.9	3.7	3.1
PBR	-	-	4.5	3.7	2.9
EBITDA	248.0	325.3	654.8	1,075.3	1,435.3
EV/EBITDA	-0.7	-0.1	16.3	9.8	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.8	15.3	14.4	15.4	19.4
EBITDA 이익률	23.1	21.7	26.6	30.8	35.0
부채비율	23.5	49.4	19.0	13.4	11.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(X)	178.6	149.2	50.8	54.4	73.1
매출채권회전율(X)	9.9	8.1	10.1	14.3	16.8
재고자산회전율(X)	7,121.8	1,374.8	1,307.9	1,852.2	2,177.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 8일 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, 윤율정)

동 자료는 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

넷마블게임즈 (251270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

