

2018/04/05

넷마블게임즈(251270)

인터넷/미디어/엔터 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

'방탄소년단' 소속사 지분 투자 효과 분석

■ 빅히트엔터테인먼트 지분 투자

넷마블게임즈는 '방탄소년단'의 소속사 빅히트엔터테인먼트의 지분 25.71%를 2,014억원에 투자하기로 결정했다. 금번 투자를 계기로 'BTS' IP와 게임 콘텐츠를 연계하여 기존 게임 사업 강화 및 글로벌 사업을 확대할 것으로 예상된다. 빅히트엔터테인먼트는 지난해 영업이익은 SM, YG, JYP의 주요 3대 엔터테인먼트 업체보다 높은 325억원을 기록하며 연예 매니지먼트 업계의 기존 3강 구도를 4강 구도로 재편하고 있다. 2013년 데뷔한 방탄소년단은 지난해 '러브 유어 셀프 승 허' 앨범을 출시하여 149만장 판매했고 빌보드뮤직어워드에서 K팝 그룹 최초로 소셜 미디어 아티스트 부문을 수상하며 한국뿐만 아니라 미국, 유럽, 중남미에서도 인기를 끌고 있다.

■ 지분 투자를 통한 시너지 3가지

넷마블게임즈가 빅히트엔터테인먼트를 지분 투자를 통해 창출할 수 있는 주요 시너지는 1) 게임 포트폴리오 확대, 2) 게임 IP 수수료 발생분 상승, 3) 마케팅 강화이다. BTS의 IP는 모바일게임 '슈퍼스타 BTS'에 활용되어 출시 2개월 만에 누적 다운로드 수 500만건을 기록했으며, 라인프렌즈는 'BT21' 캐릭터 8종을 활용한 모바일 게임 '퍼즐스타 BT21'을 글로벌 런칭할 만큼 '방탄소년단'의 IP는 게임에 적극 활용되고 있다. 넷마블게임즈는 올해 2분기 안에 유저가 방탄소년단 매니저가 되어 멤버를 육성하고 교류하는 'BTS 월드' 게임을 출시할 예정으로 '방탄소년단'이 부른 게임 OST와 미공개 영상 및 화보 1만장을 유저에게 제공하여 'BTS 월드'를 엔터테인먼트 플랫폼으로 활용할 것으로 보인다. 더불어 연간 4천억원 이상의 마케팅비를 집행하고 있는 넷마블게임즈는 'BTS' IP 파워를 활용하여 국내외 마케팅 효과를 강화할 것으로 예상된다.

■ SNS를 통한 글로벌 사업 확대

'BTS'가 해외에서 인기를 끌 수 있었던 주요 비결은 SNS인 것으로 파악된다. 'BTS'는 소규모 기획사 소속으로 SNS를 통해 자유롭게 소통하며 글로벌 10대 팬들이 공감할 음원을 꾸준히 출시하고 있기 때문에 IP 파워는 일회성이 아니라 꾸준히 지속될 것으로 판단한다. 또한 'BTS'는 2017년 빌보드 뮤직어워드에서 저스틴 비버 등의 아티스트들을 제치고 Top 소셜아티스트상을 받은 만큼 넷마블게임즈는 SNS를 통한 글로벌 사업을 확대할 것으로 보인다.

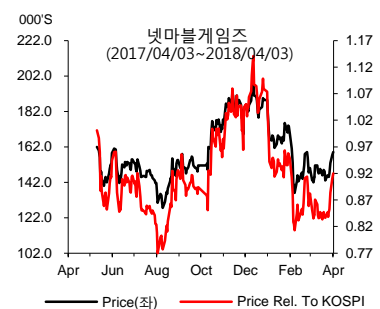
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원
종가(2018/04/04)	146,500원

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,503만주
시가총액	12,457십억원
외국인지분율	26.6%
배당금(2017)	360원
EPS(2018E)	6,880원
BPS(2018E)	59,891원
ROE(2018E)	12.4%
52주 주가	127,500~199,500원
60일평균거래량	287,245주
60일평균거래대금	44.5십억원

Price Trend



〈그림 1〉 2 분기 중에 출시 예정인 넷마블게임즈의 'BTS 월드'



자료: 넷마블게임즈, 하이투자증권

〈그림 2〉 'BT21' 캐릭터



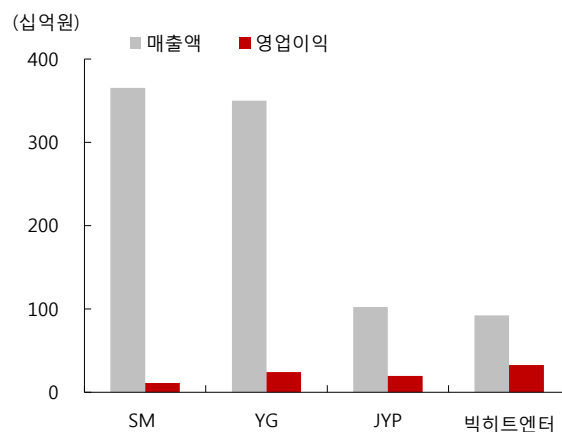
자료: 하이투자증권

〈그림 3〉 'BT21' 캐릭터 제품을 구매하기 위해 1.5 만명의 소비자가 몰린 도교 라인프렌즈 매장



자료: 언론기사 참고, 하이투자증권

〈그림 4〉 주요 연예매니지먼트 업체의 2017년 실적 현황



자료: 각 사, 하이투자증권

〈그림 5〉 트위터에서 가장 많이 리트윗되어 기네스북 등재



자료: 하이투자증권

〈그림 6〉 2017년 전 세계에서 가장 많이 트윗된 계정

1	방탄소년단 (한국)	가수
2	세븐틴 (한국)	가수
3	카밀라 카벨로 (미국)	가수
4	저스틴 비버 (캐나다)	가수
5	메인 멘도자 (필리핀)	배우
6	나일 호란 (아일랜드)	가수
7	해리 스타일스 (영국)	가수
8	에단 돌란 (미국)	배우
9	몬스타엑스 (한국)	가수
10	그레이슨 돌란 (미국)	배우

자료: 트위터, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,918	3,905	4,959	6,150
현금 및 현금성자산	1,908	589	874	1,121
단기금융자산	644	2,814	3,501	4,355
매출채권	303	424	490	562
재고자산	2	3	4	4
비유동자산	2,429	2,343	2,289	2,248
유형자산	145	145	144	144
무형자산	1,237	1,154	1,101	1,066
자산총계	5,348	6,249	7,248	8,399
유동부채	501	574	630	695
매입채무	121	169	195	223
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	381	381	381	381
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	882	956	1,012	1,076
지배주주지분	4,329	5,092	5,959	6,955
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	3,842	3,842	3,842	3,842
이익잉여금	603	1,157	1,815	2,602
기타자본항목	-423	-423	-423	-423
비지배주주지분	136	201	277	368
자본총계	4,465	5,293	6,236	7,323

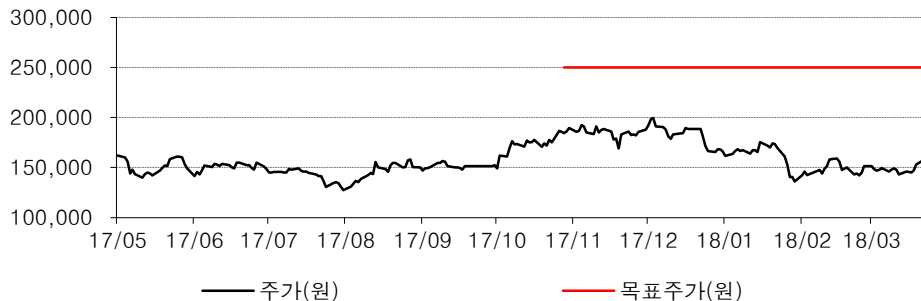
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,425	3,394	3,919	4,493
증가율(%)	61.6	40.0	15.5	14.6
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	2,425	3,394	3,919	4,493
판매비와관리비	1,915	2,525	2,896	3,483
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	510	868	1,023	1,010
증가율(%)	73.0	70.4	17.8	-1.3
영업이익률(%)	21.0	25.6	26.1	22.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-44	-45	-49	-57
세전계속사업이익	471	855	1,006	1,196
법인세비용	111	205	242	287
세전계속이익률(%)	19.4	25.2	25.7	26.6
당기순이익	361	650	765	909
순이익률(%)	14.9	19.2	19.5	20.2
지배주주귀속 순이익	310	585	688	818
기타포괄이익	208	208	208	208
총포괄이익	569	859	973	1,117
지배주주귀속총포괄이익	564	850	964	1,106

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	503	820	887	1,017
당기순이익	361	650	765	909
유형자산감가상각비	11	16	15	15
무형자산상각비	53	88	58	40
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6
투자활동 현금흐름	-1,433	-2,662	-1,180	-1,343
유형자산의 처분(취득)	-30	-15	-15	-15
무형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5
금융상품의 증감	-496	-2,171	-687	-854
재무활동 현금흐름	2,527	-37	-37	-37
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	2,635	0	-	-
배당금지급	-	-31	-31	-31
현금및현금성자산의증감	1,635	-1,319	285	247
기초현금및현금성자산	273	1,908	589	874
기말현금및현금성자산	1,908	589	874	1,121

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,898	6,880	8,096	9,620
BPS	50,919	59,891	70,079	81,791
CFPS	4,713	8,094	8,964	10,265
DPS	360	360	360	360
Valuation(배)				
PER	48.3	21.3	18.1	15.2
PBR	3.7	2.4	2.1	1.8
PCR	40.0	19.6	17.7	15.5
EV/EBITDA	23.5	10.4	8.3	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.2	12.4	12.5	12.7
EBITDA 이익률	23.7	28.6	28.0	23.7
부채비율	19.8	18.1	16.2	14.7
순부채비율	-57.0	-64.2	-70.1	-74.7
매출채권회전율(x)	8.8	9.3	8.6	8.5
재고자산회전율(x)	1,142.8	1,199.6	1,102.2	1,098.5

자료 : 넷마블게임즈, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(넷마블게임즈)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-08	Buy	250,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-