

2018/05/02

넷마블(251270)

신작 보따리 풀렸다

■ 1Q18 Review: 매출 -26.2% YoY, 영업이익 -62.9% YoY 기록

넷마블 1Q18 매출액은 5,074억원 (-26.2% YoY, -17.6% QoQ), 영업이익은 742억원 (-62.9% YoY, -20% QoQ)로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 경쟁사의 신작 출시에 따른 잠식 및 해외 지역 매출의 자연 감소로 주요 매출원인 'L2R(리니지2레볼루션)'의 매출액은 전분기대비 26% 감소했으며, 'MCOC(마블콘테스트오브챔피언)', '쿠키잼' 등의 주요 게임의 매출액이 전반적으로 전분기대비 감소하면서 부진한 실적을 기록했다. 그러나, 'L2R'의 이용자수와 ARPPU가 모두 하향 안정화되어 4월 일평균 매출액은 전월 대비 10% 이상 반등한 것으로 추정된다.

■ 기대하지 못했던 스토리텔링 RPG '해리포터'의 성과

지난 4월 12일 올해의 최초 신작인 '피싱스트라이크'를 출시했으나 캐주얼 낚시게임이라는 장르 특성상 매출 기여는 제한적이다. 대형 MMORPG 신작이 나오기 이전까지는 신작에 대한 기대감이 낮았으나 지난 4월 25일 출시한 '해리포터: 호그와트 미스터리'가 평균 일매출액 15억원 수준을 기록하며 기대 이상의 성과를 나타내고 있다. 2분기 중에는 일본에서 사전 예약을 시작한 '테리아사가'가 일본에서 출시될 예정이며, 전략 MMO '아이온쓰론'은 5월에 출시될 예정이다. 또한 올해 가장 기대작인 '블레이드앤소울 레볼루션'이 2분기 중에 사전예약을 시작할 예정으로 신작 모멘텀이 본격화될 것으로 보인다. '블레이드앤소울 레볼루션'은 7월부터 매출액 발생, 일매출액 20억원으로 가정하여 3분기에 1,840억원의 매출액을 기여할 것으로 추정한다.

■ 일본 내 IP 활용한 신작 기대감 확대

'해리포터'는 스토리텔링과 RPG 형식이 접목된 장르로 넷마블의 게임 포트폴리오를 더욱 다양화했다는 점과 향후 유명 IP 활용한 신작에 대한 기대감을 높일 수 있다는 점에서 긍정적이다. 올해 출시 예정인 IP 활용 게임은 '더 킹 오브 파이터즈 올스타', '요괴워치 메달워즈', '일곱개의 대죄' 등으로 일본 지역에서의 높은 성장이 기대된다. '세븐나이츠', 'L2R'로 일본 사업에 대한 노하우를 축적한 넷마블은 올해 20개의 전체 신작 라인업 중에서 일본 시장에 7개의 게임을 출시할 예정으로 일본 지역의 매출액이 해외 지역 매출액 성장을 견인할 것으로 기대한다.

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

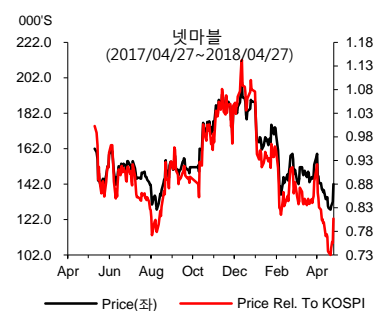
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	185,000원
종가(2018/04/30)	147,500원

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,510만주
시가총액	12,552십억원
외국인지분율	25.9%
배당금(2017)	360원
EPS(2018E)	5,566원
BPS(2018E)	58,529원
ROE(2018E)	10.2%
52주 주가	127,500~199,500원
60일평균거래량	309,460주
60일평균거래대금	45.1십억원

Price Trend



<표 1> 넷마블 1분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
매출액	2,424.8	2,818.4	3,463.2	687.2	615.8	507.4	545.0	-6.9	525.1	-3.4
YoY(%)	61.7	16.2	22.9	110.7	33.0	-26.2	-20.7	-5.5p	-23.6	-2.6p
QoQ(%)				48.4	5.9	-17.6	-11.5	-6.1p	-14.7	-2.9p
영업이익	509.7	657.0	904.3	200.1	92.7	74.2	92.2	-19.5	87.7	-15.4
YoY(%)	73.0	28.9	37.6	236.9	-21.5	-62.9	-53.9	-9p	-56.2	-6.7p
QoQ(%)				69.4	-17.1	-20.0	-0.5	-19.4p	-5.4	-14.6p
이익률(%)	21.0	23.3	26.1	29.1	15.1	14.6	16.9	-2.3p	16.7	-2.1p
지배주주순이익	309.9	473.5	615.4	130.1	35.3	73.9	59.9	23.4	57.8	27.8
이익률(%)	12.8	16.8	17.8	18.9	5.7	14.6	11.0	3.6p	11.0	3.6p

자료: 넷마블, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> 넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	2424.8	2818.4	3463.2	687.2	540.1	581.7	615.8	507.4	589.7	843.7	877.6
L2R(글로벌)	1079.7	618.5	482.6	378.0	199.8	261.8	240.2	177.6	159.0	146.6	135.3
MCOE	253.7	331.8	265.5	27.5	70.2	69.8	86.2	81.2	85.2	83.5	81.9
세븐나이트	169.3	121.6	115.5	55.0	48.6	34.9	30.8	30.4	32.0	30.4	28.8
모두의마블	132.5	118.2	124.1	34.4	32.4	34.9	30.8	30.4	29.8	29.2	28.7
쿠키잼	138.6	136.8	109.5	34.4	32.4	34.9	36.9	35.5	34.5	33.8	33.1
B&S 레볼루션	0.0	322.0	257.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	184.0	138.0
기타	620.2	1,169.5	2,082.0	158.1	156.6	145.4	160.1	152.2	249.2	336.2	431.9
판관비	1,915.1	2,161.4	2,558.9	487.1	435.0	469.9	523.1	433.2	480.3	614.4	633.4
영업이익	509.7	657.0	904.3	200.1	105.1	111.8	92.7	74.2	109.3	229.3	244.2
세전이익	471.4	689.2	901.3	190.9	108.2	105.7	66.6	105.0	109.7	229.1	245.4
지배주주순이익	309.9	473.5	615.4	130.1	70.2	74.3	35.3	73.9	75.1	156.7	167.9
성장률 (YoY %)											
매출액	61.7	16.2	22.9	110.7	53.5	62.0	33.0	(26.2)	9.2	45.0	42.5
L2R(글로벌)	792.5	-42.7	-22.0	n/a	n/a	n/a	98.5	-53.0	-20.4	-44.0	-43.7
MCOE	n/a	30.8	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	195.3	21.4	19.7	-5.0
세븐나이트	-52.0	-28.1	-5.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-44.6	-34.2	-13.0	-6.3
모두의마블	-34.8	-10.8	5.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-11.4	-7.9	-16.2	-6.9
쿠키잼	-3.6	-1.3	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	3.4	6.3	-3.3	-10.4
B&S 레볼루션	n/a	n/a	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	-8.7	88.6	78.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-3.7	59.1	131.2	169.7
판관비	58.9	12.9	18.4	82.6	45.4	59.6	51.7	-11.1	10.4	30.8	21.1
영업이익	73.0	28.9	37.6	236.9	99.8	73.1	-21.5	-62.9	4.0	105.1	163.5
세전이익	71.1	46.2	30.8	180.7	111.3	80.4	-31.8	-45.0	1.4	116.7	268.5
지배주주순이익	78.1	52.8	30.0	216.5	234.3	86.2	-51.0	-43.2	6.9	110.9	375.6
이익률 (%)											
영업이익률	21.0	23.3	26.1	29.1	19.5	19.2	15.1	14.6	18.5	27.2	27.8
세전이익률	19.4	24.5	26.0	27.8	20.0	18.2	10.8	20.7	18.6	27.2	28.0
지배주주순이익률	12.8	16.8	17.8	18.9	13.0	12.8	5.7	14.6	12.7	18.6	19.1

자료: 넷마블, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 3> 넷마블의 신작 라인업

구분	게임명	장르	출시 (예정)일
모바일	피싱스트라이크 2 해리포터: 호그와트 미스터리	캐주얼 낚시 게임 스토리텔링 RPG	2018 년 4 월
	아이온쓰론 테리아사가	전략 MMO RPG	2H18
	블레이드&소울 레볼루션 더 킹 오브 파이터즈 울스타 요괴워치 메달워즈 (가제)	MMORPG 액션 PRG 액션 RPG	3H18
	세븐나이츠 2 이카루스 M 원탁의 기사 (가제) 테리아 사가 일곱개의 대죄 (가제) 극열 마구마구 (가제) 스톤에이지 MMORPG 팬텀게이트 쿵야 캐치마인드 쿵야 야채부락리 리치 그라운드 매직 더 개더링 M (가제) 방탕소년단 월드	MMORPG MMORPG MMORPG 일본 현지형 RPG 일본 애니메이션 IP 기반 RPG 야구 RPG MMORPG 어드벤처 RPG 위치기반 소셜 게임 커뮤니티형 RPG 캐주얼 게임 실시간 대전 실사형 시네마틱	미정
콘솔	세븐나이츠 (콘솔)	콘솔용	미정

주: 넷마블, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,918	3,750	4,728	5,752
현금 및 현금성자산	1,908	506	701	820
단기금융자산	644	2,814	3,501	4,355
매출채권	303	352	433	466
재고자산	2	3	3	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	6,093	7,017	8,001
유동부채	501	546	608	657
매입채무	121	140	172	186
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	381	381	381	381
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	882	927	989	1,038
지배주주지분	4,329	4,981	5,774	6,634
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	3,842	3,842	3,842	3,842
이익잉여금	603	1,046	1,631	2,282
기타자본항목	-423	-423	-423	-423
비지배주주지분	136	185	254	329
자본총계	4,465	5,166	6,028	6,963

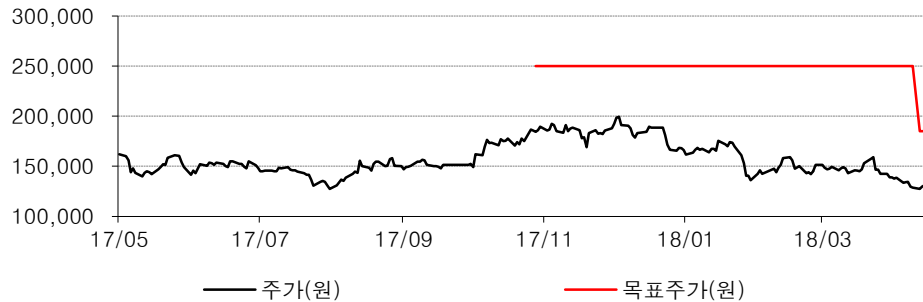
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,425	2,818	3,463	3,730
증가율(%)	61.6	16.2	22.9	7.7
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	2,425	2,818	3,463	3,730
판매비와관리비	1,915	2,161	2,559	2,746
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	510	657	904	984
증가율(%)	73.0	28.9	37.6	8.8
영업이익률(%)	21.0	23.3	26.1	26.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-44	-45	-34	-24
세전계속사업이익	471	689	901	998
법인세비용	111	166	217	241
세전계속이익률(%)	19.4	24.5	26.0	26.8
당기순이익	361	523	684	757
순이익률(%)	14.9	18.6	19.7	20.3
지배주주귀속 순이익	310	474	615	682
기타포괄이익	208	208	208	208
총포괄이익	569	731	892	966
지배주주귀속총포괄이익	564	724	883	956

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	503	617	732	818
당기순이익	361	523	684	757
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	-1,402	195	119
기초현금및현금성자산	273	1,908	506	701
기말현금및현금성자산	1,908	506	701	820

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,898	5,566	7,231	8,011
BPS	50,919	58,529	67,850	77,951
CFPS	4,713	6,779	8,099	8,655
DPS	360	360	360	360
Valuation(배)				
PER	48.4	26.5	20.4	18.4
PBR	3.7	2.5	2.2	1.9
PCR	40.0	21.8	18.2	17.0
EV/EBITDA	23.5	12.7	9.1	7.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.2	10.2	11.4	11.0
EBITDA 이익률	23.7	27.0	28.2	27.8
부채비율	19.8	17.9	16.4	14.9
순부채비율	-57.0	-64.2	-69.6	-74.3
매출채권회전율(x)	8.8	8.6	8.8	8.3
재고자산회전율(x)	1,142.8	1,105.5	1,133.9	1,066.5

자료 : 넷마블, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(넷마블)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-08	Buy	250,000	1년	-34.6%	-20.2%
2018-04-23	Buy	185,000	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 %	-