



하나금융그룹

2018년 5월 2일 | Equity Research

넷마블 (251270)

전채(Appetizer)부터 시작

예견된 부진한 실적, 주가는 이미 반영

넷마블이 예상을 하회하는 부진한 실적을 기록했으나, 이미 예상되었던 바이다. 주가도 이를 선반영했다는 점에서 향후 주가에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 매출은 전반적인 게임들의 매출감소로 전분기대비 17.6% 감소한 5,074억원을 기록했다. 특히, 경쟁게임 출시에 따라 국내외에서 “리니지2 레볼루션”의 매출이 감소(-26.1% 추정 QoQ)하면서 예상을 하회했던 것이 실적부진의 주원인이 되었다. 신규 게임 부재에 따라 마케팅비용(-37.4% QoQ)이 예상보다 더욱 감소했으나, 매출부진에 따라 영업이익은 전분기대비 19.9% 감소했다. 다만, 엔씨소프트(036570 KS BUY)로부터의 배당금 유입에 따라 당기순이익은 예상을 소폭 상회했다.

경쟁사대비 빠른 라인업의 가시화

넷마블의 신규게임라인업이 빠른 속도로 가시화되고 있다. 경쟁사대비 빠른 속도이다. 4월 12일 “파싱스트라이크”를 글로벌 출시한 이후 4월 25일 “해리포터 : 호그와트 미스터리”도 글로벌 출시했다. 특히 “해리포터”의 경우, 최근 마블 영화의 흥행과 더불어 미국, 영국, 독일, 캐나다, 프랑스등의 iOS, Android 마켓에서 매출순위 상위권에 랭크되며 고무적인 성과를 기록하고 있다. 이 외에도 전략MMO “아이온쓰론(Iron Throne)”을 5월 중 전세계 글로벌 원빌드로 동시 출시할 계획이다. 물론 시장이 기대하는 핵심게임은 “블레이드앤소울 레볼루션”이 될 것으로 판단되나, “해리포터” 등의 선행게임들이 기대 이상의 성과를 거두며 실적개선 흐름을 앞당기고 있다는 점은 투자심리 개선을 통한 주가 상승으로 나타나고 있다.

2분기는 전채, 주요리는 3분기 이후

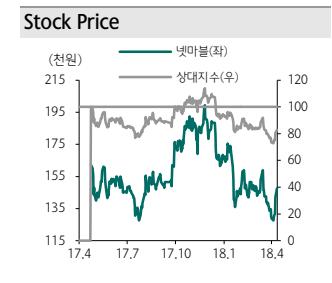
1분기 실적을 저점으로 2분기 이후 실적은 개선흐름을 시작할 전망이다. 2분기 매출은 1분기대비 5.2% 증가할 것으로 예상되고 “블레이드앤소울 레볼루션”의 성과가 반영되기 시작하는 3분기에는 2분기 대비 55.4% 증가할 것으로 기대하고 있다. “블레이드앤소울 레볼루션”은 현재 완성도, 안정성 등 측면에서 마지막 점검을 하고 있는 것으로 밝히고 있어 3분기 중 출시가 가능성은 매우 높은 것으로 판단된다. 이에 따라 2분기 중 사전예약 진행을 밝힌 만큼 기대감은 빠른 속도로 주가에 반영될 전망이다. 1분기 실적을 바탕으로 2분기 이후의 개선 흐름이 시작되고, 주가도 충분한 조정을 거쳤으며, 3분기 “블레이드앤소울 레볼루션” 사전예약을 통한 기대감이 투자심리를 개선시킬 것이라는 점에서 적극적인 비중확대가 바람직해 보인다. 물론 하반기 중 중국 “리니지2 레볼루션” 서비스가 시작된다면 금상첨화가 될 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 210,000원 | CP(4월 30일): 147,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,515.38		
52주 최고/최저(원)	199,500/127,500	매출액(십억원)	2,821.3 3,376.0
시가총액(십억원)	12,552.4	영업이익(십억원)	665.0 896.3
시가총액비중(%)	1.04	순이익(십억원)	509.1 702.5
발행주식수(천주)	85,101.1	EPS(원)	5,229 7,217
60일 평균 거래량(천주)	315.3	BPS(원)	54,929 62,219
60일 평균 거래대금(십억원)	45.9		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	25.89		
주요주주 지분율(%)			
방존역 외 10 인	25.21		
씨제이이앤엠	22.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.6) (13.5) 0.0		
상대	(6.3) (14.0) 0.0		



투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	1,072.9	1,500.0	2,424.8	2,901.4	3,642.7
영업이익	십억원	225.3	294.7	509.6	733.6	1,151.3
세전이익	십억원	228.9	275.6	481.3	781.8	1,199.5
순이익	십억원	120.5	174.0	310.9	506.3	776.9
EPS	원	2,049	2,719	4,977	5,955	9,137
증감률	%	282.3	32.7	83.0	19.7	53.4
PER	배	N/A	69.32	29.64	24.77	16.14
PBR	배	N/A	10.50	2.83	2.54	2.19
EV/EBITDA	배	N/A	49.22	18.09	11.45	7.20
ROE	%	14.83	15.29	11.01	10.81	14.59
BPS	원	17,789	17,949	52,117	58,072	67,208
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 넷마블의 1분기 실적

(단위: 백만원)

	1Q17	4Q17	1Q18P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
총매출액	687,191	615,800	507,400	(26.2)	(17.6)	559,214	(9.3)
세븐나이즈	55,874	30,790	30,444	(45.5)	(1.1)	29,251	4.1
모두의마블	32,425	30,790	30,444	(6.1)	(1.1)	29,251	4.1
쿠키잼	32,406	36,948	35,518	9.6	(3.9)	36,948	(3.9)
리니지2: 레볼루션	377,259	240,162	177,590	(52.9)	(26.1)	196,200	(9.5)
MCoC+Kabam	24,331	86,212	81,184	233.7	(5.8)	86,212	(5.8)
기타	164,897	190,898	152,220	(7.7)	(20.3)	181,353	(16.1)
영업비용	487,104	523,200	433,200	(11.1)	(17.2)	452,706	(4.3)
지급수수료	283,800	261,900	212,800	(25.0)	(18.7)	235,645	(9.7)
인건비	90,000	94,200	98,900	9.9	5.0	85,042	16.3
광고선전비	78,400	119,400	74,700	(4.7)	(37.4)	89,474	(16.5)
기타(감가상각비 제외)	21,304	30,400	30,000	40.8	(1.3)	24,899	
감가상각비	13,600	17,300	16,800	23.5	(2.9)	17,646	(4.8)
영업이익	200,087	92,600	74,200	(62.9)	(19.9)	106,508	(30.3)
이익률(%)	29.1	15.0	14.6			19.0	
계속사업이익	190,933	70,700	105,000	(45.0)	48.5	101,508	3.4
이익률(%)	27.8	11.5	20.7			18.2	
순이익	146,135	54,200	78,900	(46.0)	45.6	76,943	2.5
이익률(%)	21.3	8.8	15.5			13.8	

자료: 넷마블, 하나금융투자

표 2. 넷마블의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
총매출액	2,424,794	2,901,384	687,191	540,103	581,700	615,800	507,400	533,664	829,580	1,030,739
$yoyn\%$	61.7	19.7	(33.3)	(21.4)	7.7	5.9	(17.6)	5.2	55.4	24.2
세븐나이즈	170,175	157,943	55,874	48,609	34,902	30,790	30,444	28,922	27,476	71,102
모두의마블	130,523	119,739	32,425	32,406	34,902	30,790	30,444	30,102	29,764	29,429
쿠키잼	136,662	142,072	32,406	32,406	34,902	36,948	35,518	35,518	35,518	35,518
리니지2: 레볼루션	1,080,159	746,115	377,259	199,838	262,900	240,162	177,590	164,886	180,199	223,441
MCoC+Kabam	250,560	319,102	24,331	70,213	69,804	86,212	81,184	81,184	79,560	77,174
기타	656,715	1,416,413	164,897	156,630	144,290	190,898	152,220	193,053	477,064	594,076
영업비용	1,915,196	2,167,818	487,104	434,992	469,900	523,200	433,200	455,415	634,467	644,736
$yoyn\%$	58.9	13.2	41.2	(10.7)	8.0	11.3	(17.2)	5.1	39.3	1.6
지급수수료	1,002,500	1,136,814	283,800	223,900	232,900	261,900	212,800	221,625	356,826	345,563
인건비	363,400	432,004	90,000	86,800	92,400	94,200	98,900	104,883	108,030	120,191
광고선전비	381,200	363,556	78,400	82,400	101,000	119,400	74,700	80,050	104,335	104,471
기타(감가상각비 제외)	103,396	165,159	21,304	25,792	25,900	30,400	30,000	31,553	47,453	56,153
감가상각비	64,700	70,285	13,600	16,100	17,700	17,300	16,800	17,304	17,823	18,358
영업이익	509,598	733,565	200,087	105,111	111,800	92,600	74,200	78,249	195,113	386,004
$yoyn\%$	72.9	43.9	69.5	(47.5)	6.4	(17.2)	(19.9)	5.5	149.3	97.8
$opm\%$	21.0	25.3	29.1	19.5	19.2	15.0	14.6	14.7	23.5	37.4
계속사업이익	475,593	781,765	190,933	108,260	105,700	70,700	105,000	84,049	200,913	391,804
$yoyn\%$	61.4	64.4	61.7	(43.3)	(2.4)	(33.1)	48.5	(20.0)	139.0	95.0
순이익	362,652	591,888	146,135	78,117	84,200	54,200	78,900	63,709	152,292	296,987
$yoyn\%$	23.1	63.2	23.8	(46.5)	7.8	(35.6)	45.6	(19.3)	139.0	95.0

자료: 넷마블, 하나금융투자

그림 1. 넷마블 2018년 게임 라인업

No.	게임명	출시시점	비고
1	파싱스트라이크	4월 12일	위메이드 IP 낚시 게임
2	블레이드앤소울 레볼루션	3분기초	엔씨소프트 IP 활용, 중국 퍼블리싱(미정) 파트너는 텐센트
3	해리포터	4월 25일	해리포터 IP 활용한 최초의 모바일게임, 잠시티개발
4	아이온쓰론	5월	넷마블 최초의 전략게임
5	테리야사가	상반기	터치 앤 드래그 방식의 RPG
6	세븐나이츠2	하반기	세븐나이츠 RPG 버전, 캐릭터 수집 MMORPG
7	일곱개의 대죄 RPG(가제)	하반기	일본 애니메이션 IP 활용
8	매직 더 개더링(가제)	하반기	TCG 원작 카드와 세계관을 3D로 구현
9	요괴워치 메달워즈(가제)	하반기	요괴워치 IP 활용
10	더 킹 오브 파이터즈 올스타	하반기	대전격투게임 IP 활용
11	쿵야 캐치마인드	하반기	넷마블 캐릭터 쿵야 활용
12	쿵야 아채부락리	하반기	넷마블 캐릭터 쿵야 활용
13	원탁의기사(가제)	하반기	실시간 변화하는 오픈월드를 구현한 MMORPG
14	리치 그라운드(가제)	하반기	모두의마블 IP의 차세대 글로벌 버전
15	극열마구마구(가제)	하반기	마구마구 IP 확장
16	스톤에이지 MMORPG(가제)	하반기	온라인 스톤에이지 IP
17	BTS WORLD	하반기	방탄소년단 영상 및 홍보를 활용한 실사형 게임, 신곡등 공개
18	팬텀게이트	하반기	북유럽신화에 기반한 어드벤처 RPG
19	리니지2 레볼루션 중국서비스	NA	"리니지2" IP 기반 모바일 MMORPG

자료: 넷마블, 하나금융투자

표 3. 넷마블 “해리포터: 호그와트 미스터리” 앱마켓 및 국가별 매출순위

국가	ios	Android
미국	2위	6위
독일	2위	6위
캐나다	5위	6위
영국	1위	2위
프랑스	2위	4위

주: 2018년 4월 30일 기준

자료: Appannie, 하나금융투자

넷마블 Conference Call 내용

■ Summary

*1분기 실적요약

매출 5,074억(yoy -26.2%, qoq -17.6%), EBITDA 910억(yoy -57.4%, qoq -17.3%, ebitda margin 17.9%),

영업익 742억(yoy -62.9%, qoq -20.0%, opm 14.6%), 순익 789억원(yoy -46.0%, qoq +50.6%, nim 15.5%)

신작 런칭 지연 및 기존작 매출감소에 따른 총 매출감소. 순익증가는 엔씨소프트 배당금에 기인

해외매출 3,433억원(전체 매출대비 68% 비중으로 전분기와 동일)

국가별비중(한국 32%, 북미 32%, 일본 14%, 동남아 10%, 기타 12%)

게임별 비중

MMORPG 37%, RPG 33%, 캐주얼 24%, 기타 6%

(L2R 35%, 마블컨테스트 16%, 쿠키잼 7%, 모두의마블 6%, 세븐나이츠 6%, 마블퓨처 5%, 기타 25%)

비용

1Q 영업비용 4,332억(yoy -11.1%, qoq -17.2%)

(인건비 989억원으로 yoy +9.9%, qoq +4.9%, 매출대비 19.4%, 마케팅비 747억, 매출대비 14.7%, 신작 출시 지연으로 마케팅비 감소, 지금 수수료는 2,128억, 매출대비 42.0%)

2분기 주요 이슈

-피싱스트라이크 4/12일 글로벌 241개국 동시 출시

-해리포터 호그와트 미스터리 4/25일 글로벌 동시 출시

-테리아사가 출시 예정(4/24일 일본 사전예약 시작)

-아이언쓰론 5월 출시 예정(4/19일 기자간담회)

-2분기 중 블레이드앤소울 레볼루션 사전예약 예정

■ Q&A

1) 경영진이 판단하는 국내 모바일게임시장의 판도 변화 및 넷마블의 시장 내 포지셔닝

국내 모바일게임시장은 전년대비 소폭 성장하겠으나 크게 변화된 모습은 없음. PC시장에서 성공한 IP기반으로 MMORPG가 강화될 것. 해외시장은 넷마블만의 전략을 활용하여 장르 다양화를 시도하며 당사가 강점을 가진 RPG장르 강화해 나갈 예정. 중국에 대한 기대감은 여전히 가지고 있음.

2) 지스타 이후 블소래블루션 업데이트 내용 및 출시 지연 이유

넷마블에서 2018년 가장 기대하는 대작임. 기존 계획에 차질이 발생되지 않았으며, 최적화, 고도화, 안정성 등 모든 부분에서 마지막 검증을 하고 있는 기간.

3) 타 작품과 비교 시 해리포터의 차별화된 특성

해리포터 IP자체가 워낙 Big IP. 협업할 수 있는 부분이 많았음. 아직 런칭 1주일이 채 지나지 않았지만, 런칭초기 흥행은 기대했던 것 이상임.

4) 신임 대표로써 넷마블 부임 후 새로이 목표하는 바

예상보다 높은 경쟁력을 보유한 기업이라는 생각이 들. 명확한 성장공식 및 성공공식을 보유하고 있음. 다변화된 게임포트폴리오를 보유하였고, 글로벌 신작 동시 출시가 가능한 경쟁력 높은 기업. 모바일게임 흥행성을 지속 보강해나갈 수 있는 수준 높은 눈높 이를 보유하고 있으며, 조직력 또한 보유.

5) 넷마블 퍼블리싱 예정이었던 “이카루스M” (위메이드 제작) 퍼블리싱 계약 취소 통보에 대한 상황 업데이트

게임출시 일정에 대한 의견 조율 과정에서 일방적 계약해지 통보를 받음. 이카루스M은 게임개발 초기부터 게임개발방향성을 함께 협의하며 개발해 온 작품임. 개발사 경영진과 아직 구체적 미팅을 갖지 않은 상태. 향후 미팅 후 대응에 대해 언급할 예정.

6) 게임 외적인 부분에 대한 향후 투자방향성

기본적인 넷마블의 전략 방향성은 명확. 여전히 급성장 중인 모바일게임 분야와 글로벌시장을 타겟으로 지속적으로 게임에 집중할 것. 넷마블의 역량을 강화시키기 위한 투자에 집중할 것. IP와 기술이 갖는 중요성은 매우 큼. 이를 보완하기 위한 투자 지속될 것.

7) 신작 해리포터에 대해 과도한 빌링에 의한 유저 피로도 상승이라는 지적에 대한 견해, 타겟 고객층과 플레이시간 등 구체적인 지표

해리포터 런칭 후 5일차. 유저피드백을 유의해서 살펴보고 있음. 런칭 초기이기 때문에 상황을 좀 더 지켜보아야 할 것으로 판단.

8) FPS의 모바일시장 진출이 가져올 시장변화에 대한 뷰

PC시절부터 겸중된 장르. 배틀로열은 펍지를 통해 PC, 모바일 모두 시장성이 겸중된 상태. 당사도 다변화된 게임 포트폴리오를 가져가야 하기 때문에 다양한 게임들을 검토하고 있음.

9) 빅히트엔터테인먼트 투자 목적 및 이에 따른 향후 기대 요인

기존 가수 IP를 게임에 접목해 성공한 사례가 없다 보니, 당사의 새로운 시도에 대해 일부 우려시각이 존재함을 이해. 중국을 포함한 일본 등 팬덤 문화가 상당히 진화되어 있음. 셀럽IP기반으로 성공한 사례가 많음. BTS정도 인지도라면, 글로벌 셀럽게임시장에 대한 넷마블의 공격적인 도전, 새로운 시장선점이 가능할 것이라고 판단함.

10) 블소레볼루션의 구체적인 향후 출시 일정

넷마블은 향후 사전예약을 가급적 게임 런칭시점의 2개월 이내에서 집중적으로 진행할 계획. 블소레볼루션도 비슷할 것. 2분기 말 ~7월 초중순 정도가 될 것.

11) 영업비용 계획

인건비는 2017년 노무이슈로 인한 순증 효과가 마무리 된 상태. 올해는 정상화되며 크게 증가하지 않을 것. 마케팅비용은 하반기 신작 런칭으로 상반기 대비 소폭 증가 진행될 듯. 하지만, 연간으로는 2017년 대비 소폭 감소 예상.

12) 콘솔사업 내 닌텐도향 스위치버전 개발 진행 과정

현재 세븐나이츠 IP용으로 개발 진행. 연초부터 시작해 팀셋팅 및 기획방향 셋팅 완료. 본격 개발단계 진입함. 아직까지 넷마블이 콘솔버전에 대한 개발이력이 없기 때문에 구체적인 확답은 어렵지만 그리 오래 걸리지 않을 것. 구체적 날짜 확정 시 3분기즈음 공개할 수 있을 것.

13) 하반기 출시예정 라인업 중 변동사항

지난번 하반기 일정관련 개발일정 소폭 변동 외에는 큰 변동사항은 없음.

14) L2R 중국 출시 지역에 따른 넷마블의 경쟁력 약화, 이를 위한 보강 방안

중국 MMORPG 경쟁이 그리 치열해 보이지 않음. 당사의 경쟁력은 높다고 판단. 고퀄리티의 그래픽과, 컨텐츠량 충분, 중국 타겟으로 지속 개발해왔기 때문에 경쟁력 보유하였다라는 판단.

15) 중국 판호 관련 이슈를 줄이기 위한 넷마블의 전략

판호는 열리기를 기다리고 있는 상황. 방안 따로 없는 상황.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,072.9	1,500.0	2,424.8	2,901.4	3,642.7
매출원가	588.4	751.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	484.5	748.5	2,424.8	2,901.4	3,642.7
판관비	259.1	453.9	1,915.2	2,167.8	2,491.4
영업이익	225.3	294.7	509.6	733.6	1,151.3
금융순익	13.4	0.3	12.3	0.0	0.0
종속/관계기업손익	(1.9)	(3.5)	(0.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.0)	(16.0)	(40.1)	48.2	48.2
세전이익	228.9	275.6	481.3	781.8	1,199.5
법인세	60.2	66.3	112.9	189.9	291.3
계속사업이익	168.6	209.2	216.5	591.9	908.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	168.6	209.2	362.7	591.9	908.1
비지배주주지분 순이익	48.1	35.3	51.7	85.6	131.3
지배주주순이익	120.5	174.0	310.9	506.3	776.9
지배주주지분포괄이익	141.3	238.8	419.3	562.6	863.2
NOPAT	166.0	223.8	390.1	555.4	871.7
EBITDA	248.0	325.3	559.1	860.4	1,275.7
성장성(%)					
매출액증가율	196.1	39.8	61.7	19.7	25.5
NOPAT증가율	166.5	34.8	74.3	42.4	56.9
EBITDA증가율	142.7	31.2	71.9	53.9	48.3
영업이익증가율	153.7	30.8	72.9	44.0	56.9
(지배주주)순익증가율	391.8	44.4	78.7	62.8	53.4
EPS증가율	282.3	32.7	83.0	19.7	53.4
수익성(%)					
매출총이익률	45.2	49.9	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	23.1	21.7	23.1	29.7	35.0
영업이익률	21.0	19.6	21.0	25.3	31.6
계속사업이익률	15.7	13.9	8.9	20.4	24.9

투자지표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,049	2,719	4,977	5,955	9,137
BPS	17,789	17,949	52,117	58,072	67,208
CFPS	4,512	5,301	7,331	10,686	15,570
EBITDAPS	4,217	5,084	8,950	10,119	15,003
SPS	18,242	23,445	38,813	34,123	42,841
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	69.3	29.6	24.8	16.1
PBR	N/A	10.5	2.8	2.5	2.2
PCFR	N/A	35.6	20.1	13.8	9.5
EV/EBITDA	N/A	49.2	18.1	11.5	7.2
PSR	N/A	8.0	3.8	4.3	3.4
재무비율(%)					
ROE	14.8	15.3	11.0	10.8	14.6
ROA	10.8	10.2	8.7	9.1	12.0
ROIC	40.6	37.9	35.4	38.6	65.5
부채비율	23.5	49.4	13.5	15.9	15.6
순부채비율	(24.4)	(8.4)	(56.4)	(56.6)	(61.3)
이자보상배율(배)	178.6	149.2	187.1	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	497.5	721.5	3,119.6	3,673.6	4,601.5
금융자산	334.2	419.8	2,818.0	3,168.6	3,967.6
현금성자산	215.9	272.7	2,670.8	2,922.3	3,658.4
매출채권 등	128.7	248.7	248.7	416.2	522.6
재고자산	0.3	1.9	1.9	3.2	4.0
기타유동자산	34.3	51.1	51.0	85.6	107.3
비유동자산	960.9	1,235.9	2,068.8	2,308.4	2,416.5
투자자산	443.0	543.8	543.8	910.2	1,142.8
금융자산	432.0	537.4	899.4	1,129.2	
유형자산	25.7	122.9	122.4	52.1	(18.2)
무형자산	447.6	540.0	1,321.8	1,265.3	1,211.2
기타비유동자산	44.6	29.2	80.8	80.8	80.7
자산총계	1,458.4	1,957.4	5,188.4	5,981.9	7,018.1
유동부채	244.5	421.2	358.4	542.7	659.8
금융부채	31.2	109.1	7.8	10.3	12.0
매입채무 등	134.6	215.7	215.7	361.0	453.2
기타유동부채	78.7	96.4	134.9	171.4	194.6
비유동부채	33.1	225.8	260.0	277.3	288.2
금융부채	14.4	200.3	234.4	234.4	234.4
기타비유동부채	18.7	25.5	25.6	42.9	53.8
부채총계	277.7	647.1	618.4	820.0	948.0
지배주주지분	1,059.2	1,216.4	4,431.1	4,937.4	5,714.4
자본금	1.5	6.8	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	929.4	1,200.3	3,841.8	3,841.8	3,841.8
자본조정	(11.6)	(369.5)	(418.7)	(418.7)	(418.7)
기타포괄이익누계액	18.8	84.8	394.7	394.7	394.7
이익잉여금	121.2	293.9	604.8	1,111.2	1,888.0
비지배주주지분	121.5	94.0	138.9	224.5	355.7
자본총계	1,180.7	1,310.4	4,570.0	5,161.9	6,070.1
순금융부채	(288.6)	(110.5)	(2,575.7)	(2,923.8)	(3,721.2)

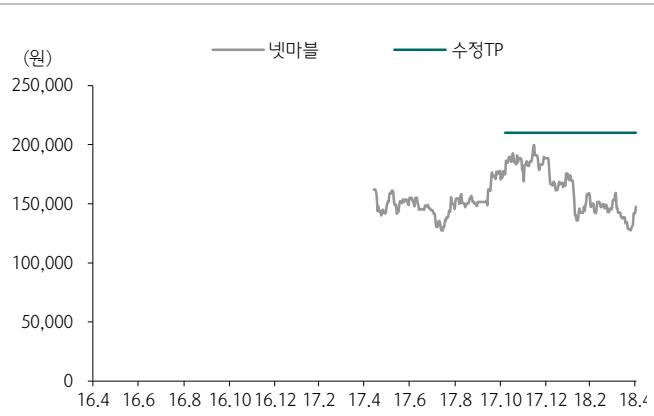
현금흐름표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	224.3	197.1	(9.7)	714.5	1,029.9
당기순이익	168.6	209.2	362.7	591.9	908.1
조정	63.3	70.2	(152.5)	126.8	124.5
감가상각비	22.7	30.6	49.5	126.8	124.4
외환거래손익	(0.8)	1.8	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	1.9	(3.1)	0.5	0.0	0.0
기타	39.5	40.9	(201.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(7.6)	(82.3)	(219.9)	(4.2)	(2.7)
투자활동 현금흐름	(478.4)	(207.3)	845.1	(465.6)	(295.5)
투자자산감소(증가)	(424.6)	(97.3)	0.8	(366.4)	(232.6)
유형자산감소(증가)	(18.3)	(89.3)	(7.7)	0.0	0.0
기타	(35.5)	(20.7)	852.0	(99.2)	(62.9)
재무활동 현금흐름	369.5	63.0	(46.6)	2.5	1.6
금융부채증가(감소)	16.0	263.7	(67.1)	2.5	1.6
자본증가(감소)	380.4	276.2	2,643.2	0.0	0.0
기타재무활동	(23.8)	(473.0)	(2,622.7)	0.0	0.0
배당지급	(3.1)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	116.6	56.7	814.7	251.5	736.0
Unlevered CFO	265.4	339.1	458.0	908.6	1,323.9
Free Cash Flow	205.5	107.2	(17.4)	714.5	1,029.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 고리율

넷마블



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
17.11.6	BUY	210,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	87.3%	12.0%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 5월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.