

2018/05/30

# 넷마블 (251270)

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

## 신작과 'BTS'와의 시너지 기대감 확산

Buy (Maintain)

### ■ 분기별 매출액 지속적 상승 예상

넷마블의 주요 매출원인 'L2R(리니지2레볼루션)'의 1분기 매출액은 전분기대비 26% 감소하며 전체 매출액이 감소했으나, 지난 4~5월 'L2R'의 매출액은 하향 안정화된 것으로 파악된다. 최근 두달간 'L2R'의 글로벌 일평균 매출액은 19억원 수준으로 지난 1분기대비 8% 하락에 불과하다. 유사 장르의 경쟁사 신작 출시에 따른 매출 잠식으로 'L2R'의 국내 매출액은 전분기대비 10% 하락한 6억원 수준이나 일본 등 해외 지역에서 안정적인 매출을 유지하며 매출 하락을 방어하고 있다. 'L2R' 매출액의 하향 안정화와 더불어 지난 4월 25일 출시한 '해리포터:호그와트 미스터리'의 매출액 기여로 2분기 매출액은 전분기대비 13.8% 증가할 것으로 추정한다. '해리포터'는 출시 이후부터 33일동안 총 375억 수준의 매출액이 발생했으며 2분기에 575억원 수준의 매출 기여를 할 것으로 추정한다. 3분기부터는 대작인 '블레이드앤소울 레볼루션', '세븐나이츠2', 'BTS 월드' 등 10여종 이상의 신작이 순차적으로 출시될 것으로 1분기를 저점으로 2분기부터 분기별 매출액은 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

### ■ '블레이드앤소울 레볼루션', 올해 9월 출시 기대

올해 가장 기대작이라고 할 수 있는 '블소레볼루션'은 오는 6월 말~7월 중에 사전 예약이 진행될 예정으로 당사는 9월부터 매출이 발생하는 것으로 추정했다. '블소레볼루션'은 유명 IP 기반의 탄탄한 세계관과 스토리와 더불어 'L2R'에 비해서도 그래픽과 액션감이 진화할 것으로 예상하며 안정적인 흥행이 예상된다. 또한 동양권 캐릭터로서 문화적 공감대를 형성할 수 있기 때문에 중국에 출시될 경우에도 흥행 가능성이 높을 것으로 판단한다. 현재 '블소레볼루션'은 중국 텐센트와 퍼블리싱 계약을 맺은 상황이다.

### ■ 'BTS' 흥행에 따른 투자심리 개선

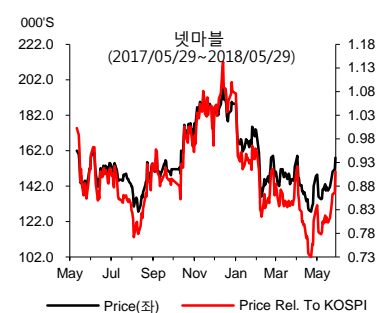
최근 컴백한 'BTS'는 2년 연속 빌보드 뮤직 어워드를 수상하고 새 앨범은 빌보드 역사상 처음으로 한국 가수로서 1위를 차지하기도 했다. 'BTS'가 글로벌 흥행에 성공하며 하반기 신작 라인업인 'BTS 월드'에 대한 흥행 기대감이 고조화되고 있다. 'BTS월드'는 100개 이상의 영상, 1만장 이상의 화보, 음원을 독점 제공하기 때문에 다양한 해외 지역에서 매출이 창출될 것으로 기대한다.

목표주가(12M)	185,000원
종가(2018/05/29)	158,000원

### Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,516만주
시가총액	13,456십억원
외국인지분율	26.1%
배당금(2017)	360원
EPS(2018E)	5,650원
BPS(2018E)	58,573원
ROE(2018E)	10.3%
52주 주가	127,500~199,500원
60일평균거래량	296,257주
60일평균거래대금	42.7십억원

### Price Trend



<표 1> 넷마블의 신작 라인업

구분	게임명	장르	출시 (예정)일
모바일	피싱스트라이크 2 해리포터: 호그와트 미스터리	캐주얼 낚시 게임 스토리텔링 RPG	2018년 4월
	아이언쓰론 테리아사가	전략 MMO RPG	2018년 5월
	블레이드&소울 레볼루션 더 킹 오브 파이터즈 올스타 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

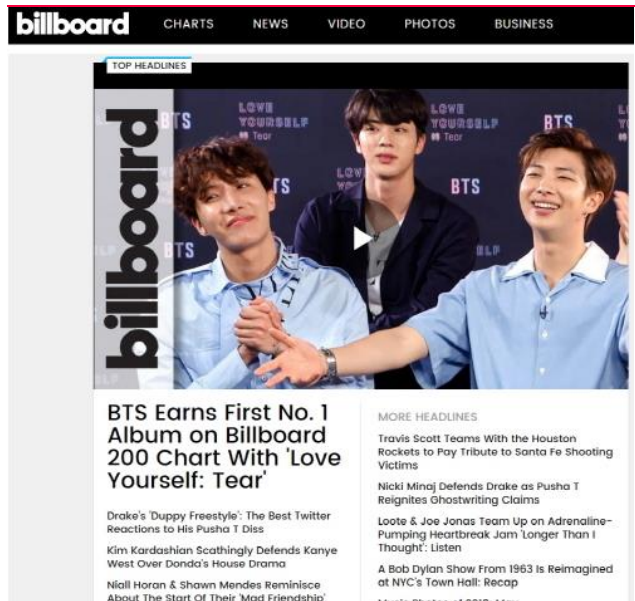
주: 넷마블, 하이투자증권

<그림 1> 올해 하반기 출시 예정인 넷마블게임즈의 'BTS 월드'



자료: 넷마블게임즈, 하이투자증권

<그림 2> 빌보드 200 차트 1위를 차지한 '방탄소년단'



자료: 빌보드, 하이투자증권

COMPANY BRIEF

<그림 3> 54개국에서 판매된 'BTS'의 신규 앨범 'LOVE YOURSELF 轉 Tear': 포토북 등이 포함된 앨범 가격 6.5만원



자료: 하이투자증권

<그림 4> 미국 라스베이거스에서 개최된 '2018 빌보드 뮤직어 워즈' 행사에 모인 'BTS'의 글로벌 팬들



자료: 언론기사, 하이투자증권

<표 2> 넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>매출액</b>	<b>2424.8</b>	<b>2843.3</b>	<b>3503.6</b>	<b>687.2</b>	<b>540.1</b>	<b>581.7</b>	<b>615.8</b>	<b>507.4</b>	<b>577.7</b>	<b>754.0</b>	<b>1004.3</b>
L2R(글로벌)	1079.7	618.5	482.6	378.0	199.8	261.8	240.2	177.6	159.0	146.6	135.3
MCOG	253.7	331.8	265.5	27.5	70.2	69.8	86.2	81.2	85.2	83.5	81.9
세븐나이츠	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	244.0	195.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	60.0	184.0
기타	620.2	1,272.3	2,184.8	158.1	156.6	145.4	160.1	152.2	237.2	370.4	512.5
<b>판매비</b>	<b>1,915.1</b>	<b>2,175.4</b>	<b>2,584.0</b>	<b>487.1</b>	<b>435.0</b>	<b>469.9</b>	<b>523.1</b>	<b>433.2</b>	<b>472.7</b>	<b>560.5</b>	<b>709.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>509.7</b>	<b>667.9</b>	<b>919.6</b>	<b>200.1</b>	<b>105.1</b>	<b>111.8</b>	<b>92.7</b>	<b>74.2</b>	<b>105.0</b>	<b>193.5</b>	<b>295.2</b>
<b>세전이익</b>	<b>471.4</b>	<b>700.1</b>	<b>916.5</b>	<b>190.9</b>	<b>108.2</b>	<b>105.7</b>	<b>66.6</b>	<b>105.0</b>	<b>105.4</b>	<b>193.3</b>	<b>296.5</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>309.9</b>	<b>481.0</b>	<b>625.9</b>	<b>130.1</b>	<b>70.2</b>	<b>74.3</b>	<b>35.3</b>	<b>73.9</b>	<b>72.1</b>	<b>132.2</b>	<b>202.8</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	<b>61.7</b>	<b>17.3</b>	<b>23.2</b>	<b>110.7</b>	<b>53.5</b>	<b>62.0</b>	<b>33.0</b>	<b>(26.2)</b>	<b>7.0</b>	<b>29.6</b>	<b>63.1</b>
L2R(글로벌)	792.5	-42.7	-22.0	n/a	n/a	n/a	98.5	-53.0	-20.4	-44.0	-43.7
MCOG	n/a	30.8	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	195.3	21.4	19.7	-5.0
세븐나이츠	-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	105.1	71.7	n/a	n/a	n/a	n/a	-3.7	51.4	154.7	220.1
<b>판매비</b>	<b>58.9</b>	<b>13.6</b>	<b>18.8</b>	<b>82.6</b>	<b>45.4</b>	<b>59.6</b>	<b>51.7</b>	<b>-11.1</b>	<b>8.7</b>	<b>19.3</b>	<b>35.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>73.0</b>	<b>31.0</b>	<b>37.7</b>	<b>236.9</b>	<b>99.8</b>	<b>73.1</b>	<b>-21.5</b>	<b>-62.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>73.1</b>	<b>218.5</b>
<b>세전이익</b>	<b>71.1</b>	<b>48.5</b>	<b>30.9</b>	<b>180.7</b>	<b>111.3</b>	<b>80.4</b>	<b>-31.8</b>	<b>-45.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>82.8</b>	<b>345.1</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>78.1</b>	<b>55.2</b>	<b>30.1</b>	<b>216.5</b>	<b>234.3</b>	<b>86.2</b>	<b>-51.0</b>	<b>-43.2</b>	<b>2.7</b>	<b>77.9</b>	<b>474.5</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>21.0</b>	<b>23.5</b>	<b>26.2</b>	<b>29.1</b>	<b>19.5</b>	<b>19.2</b>	<b>15.1</b>	<b>14.6</b>	<b>18.2</b>	<b>25.7</b>	<b>29.4</b>
<b>세전이익률</b>	<b>19.4</b>	<b>24.6</b>	<b>26.2</b>	<b>27.8</b>	<b>20.0</b>	<b>18.2</b>	<b>10.8</b>	<b>20.7</b>	<b>18.2</b>	<b>25.6</b>	<b>29.5</b>
<b>지배주주순이익률</b>	<b>12.8</b>	<b>16.9</b>	<b>17.9</b>	<b>18.9</b>	<b>13.0</b>	<b>12.8</b>	<b>5.7</b>	<b>14.6</b>	<b>12.5</b>	<b>17.5</b>	<b>20.2</b>

자료: 넷마블, 하이투자증권  
주: 연결기준

**K-IFRS 연결 요약 재무제표**

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,918	3,759	4,750	5,790
현금 및 현금성자산	1,908	512	718	851
단기금융자산	644	2,814	3,501	4,355
매출채권	303	356	438	473
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	6,103	7,039	8,039
유동부채	501	547	610	659
매입채무	121	141	174	188
단기차입금	4	4	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	381	381	381	381
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	882	928	991	1,041
지배주주지분	4,329	4,988	5,792	6,665
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	3,842	3,842	3,842	3,842
이익잉여금	603	1,053	1,648	2,313
기타자본항목	-423	-423	-423	-423
비지배주주지분	136	186	256	333
자본총계	4,465	5,174	6,048	6,998

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,425	2,843	3,504	3,783
증가율(%)	61.6	17.3	23.2	8.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	2,425	2,843	3,504	3,783
판매비와관리비	1,915	2,175	2,584	2,779
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	510	668	920	1,004
증가율(%)	73.0	31.0	37.7	9.2
영업이익률(%)	21.0	23.5	26.2	26.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-44	-45	-34	-25
세전계속사업이익	471	700	917	1,019
법인세비용	111	169	221	246
세전계속이익률(%)	19.4	24.6	26.2	26.9
당기순이익	361	531	695	773
순이익률(%)	14.9	18.7	19.8	20.4
지배주주귀속 순이익	310	481	626	696
기타포괄이익	208	208	208	208
총포괄이익	569	740	904	981
지배주주귀속총포괄이익	564	732	895	971

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	503	623	742	832
당기순이익	361	531	695	773
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	-1,396	205	133
기초현금및현금성자산	273	1,908	512	718
기말현금및현금성자산	1,908	512	718	851

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,898	5,650	7,349	8,167
BPS	50,919	58,573	68,011	78,266
CFPS	4,713	6,863	8,216	8,811
DPS	360	360	360	360
Valuation(배)				
PER	48.4	28.0	21.5	19.3
PBR	3.7	2.7	2.3	2.0
PCR	40.0	23.0	19.2	17.9
EV/EBITDA	23.5	13.1	9.3	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.2	10.3	11.6	11.2
EBITDA 이익률	23.7	27.1	28.4	28.0
부채비율	19.8	17.9	16.4	14.9
순부채비율	-57.0	-64.2	-69.7	-74.3
매출채권회전율(x)	8.8	8.6	8.8	8.3
재고자산회전율(x)	1,142.8	1,110.0	1,135.3	1,067.7

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 기관투자자 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

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