

넷마블 (251270)

SW/SI

이창영



02)3770-5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (5/30)	157,500원
상승여력	59%

시가총액	134,132억원
총발행주식수	85,163,454주
60일 평균 거래대금	438억원
60일 평균 거래량	302,671주
52주 고	199,500원
52주 저	127,500원
외인지분율	26.01%
주요주주	방준혁 외 10 인 25.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	6.8	5.4
상대	11.5	7.6	2.5
절대(달러환산)	5.5	7.0	9.7

BTS IP가치 부각

신작 BTS World 글로벌 흥행가능성 상승

동사가 25.7% 지분 인수 예정인 '빅히트엔터테인먼트'의 소속 그룹 '방탄소년단'의 3집 앨범 <'LOVE YOURSELF 轉 'Tear'>의 미국 빌보드 200 1위 진입으로, 동사의 'BTS'를 기반으로 한 2018년 하반기 신작 'BTS World'의 흥행기대감이 높아질 것으로 판단됨.

신작 'BTS World'는 'BTS'를 육성하는 시네마틱 게임으로 단순히 게임 캐릭터로 등장하는 것이 아니라 방탄소년단의 모습을 게임 속에서 그대로 구현하는 것이어서, 일본, 미국 등 전세계 BTS의 팬들에게 쉽게 게임 마케팅이 될 것으로 예상됨. 또한, 1만장 이상의 BTS 독점화보, 100점 이상의 독점 영상, 독점 OST 수록 등 'BTS'의 현재 높은 인기를 게임 흥행으로 이어질 수 있게 게임 개발을 진행하고 있어, 'BTS'의 글로벌 인기가 'BTS World' 흥행으로 이어질 가능성이 높을 것으로 예상됨

IP 게임의 장점은 (1) 캐릭터의 익숙함에서 오는 신작에 대한 높은 접근성 (2) 마케팅 효과 (3) IP 로열티가 게임의 로열티로 이어질 수 있는 개연성 등 타 신작 대비 성공률이 높을 것으로 예상됨. 'BTS World'의 출시 2018년 하반기로 예정되어 있음

'블소레볼루션'을 중심으로 한 하반기 신작 라인업 풍부

동사는 2018년 하반기 '블소레볼루션' 등 약 14개의 신작 게임이 대기 중에 있음. 동사는 상대적으로 신작 출시 일정에 대한 신뢰성이 높고, 최근 출시된 '해리포터 호그와트 미스터리', 2017년 출시된 '리니지2레볼루션' 등 해외 흥행경험도 풍부해 하반기 실적 상승 가능성이 높을 것으로 예상됨. 하반기 동사의 최대 기대작 '블소레볼루션'은 6월말 사전예약 후 9월 출시 예상됨. 따라서, 실적 흐름은 1분기 < 2분기 < 3분기 < 4분기로 분기별로 상승하는 모습이 전개될 것으로 추정됨

또한, 최근 남북 및 북미 관계개선 및 판호 발급 관할 부서 이전으로 중단되었던 판호가 '포트나이트'를 시작(5/15)으로 발급되기 시작하여, 하반기 중국의 판호 재개 가능성도 조심스레 예상되는 바, 판호 재개 시 현재 판호 신청 중인 '리니지2레볼루션' 등 동사게임들의 가장 큰 수혜가 예상됨

하반기 게임주 Top Pick 제시

하반기 실적 개선, BTS IP 가치 상승, 글로벌 모바일 게임시장 성장의 최대 수혜주로서 동사를 하반기 게임주 TopPick으로 제시하며, 투자 의견 BUY, 목표주가 25만원을 유지함

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,750	6.5	13.3	5,903	-2.6
영업이익	1,012	-3.7	36.4	997	1.5
세전계속사업이익	1,220	12.7	16.2	994	22.7
지배순이익	858	22.2	16.1	722	18.7
영업이익률 (%)	17.6	-1.9 %pt	+3.0 %pt	16.9	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	14.9	+1.9 %pt	+0.3 %pt	12.2	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	15,000	24,248	26,389	32,838
영업이익	2,947	5,098	5,573	8,136
지배순이익	1,740	3,098	4,496	6,436
PER	-	41.0	29.8	20.8
PBR	-	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	-	19.9	14.3	11.8
ROE	15.3	11.2	10.1	13.1

자료: 유안타증권

넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18E	3Q 18E	4Q 18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,872	5,401	5,817	6,158	5,074	5,750	7,036	8,530	15,000	24,248	26,390	32,838
YoY	111%	54%	62%	33%	-26%	6%	21%	39%	40%	62%	9%	24%
세븐나이츠	580	464	370	308	304	296	291	300	3,525	1,722	1,191	962
모두의마블	324	330	324	308	304	283	275	274	2,033	1,286	1,137	972
쿠키잼	335	319	344	369	355	347	354	356	1,438	1,337	1,412	1,112
마블 콘테스트 오브 챔피언	255	690	682	862	812	768	802	788	-	2,489	3,170	2,732
리니지2 레볼루션	3,771	2,000	2,629	2,402	1,776	1,474	1,825	1,733	1,210	10,802	6,809	5,824
국내	3,672	1,755	932	935	773	598	445	417	1,202	7,293	2,233	1,786
해외	99	245	1,697	1,467	1,003	876	1,380	1,316	8	3,164	4,576	4,038
기타(신작포함)	1,607	1,598	1,468	1,909	1,522	2,581	3,489	5,078	6,794	6,613	12,671	21,235
블소 레볼루션						-	540	1,800			2,340	1,424
영업비용	4,871	4,350	4,699	5,233	4,332	4,738	5,513	6,233	12,053	19,153	20,817	24,701
인건비	900	868	924	943	989	982	1,007	1,029	2,462	3,635	4,007	4,576
광고선전비	784	824	1,010	1,194	747	893	1,054	1,095	2,556	3,812	3,789	3,941
지급수수료	2,838	2,239	2,329	2,619	2,128	2,380	2,933	3,575	6,036	10,025	11,016	13,816
기타	349	419	436	477	468	483	519	534	999	1,681	2,005	2,370
영업이익	2,001	1,051	1,118	925	742	1,012	1,522	2,297	2,947	5,095	5,573	8,136
영업이익률	29.1%	19.5%	19.2%	15.0%	14.6%	17.6%	21.6%	26.9%	19.6%	21.0%	21.1%	24.8%
YoY	236.9%	99.8%	73.1%	-21.7%	-62.9%	-3.7%	36.2%	148.3%	30.8%	72.9%	9.4%	46.0%

자료: 넷마블 유안타증권 리서치센터

BTS 연혁

시기	내용
2010년	빅히트엔터테인먼트와 다음, 'HIT IT'이라는 전국 오디션을 개최해 방탄소년단의 새 멤버를 모집. 이후 리더 랩몬스터를 중심으로 슈가, 진, 제이홉, 지민, 뷔, 정국의 7명의 최종 멤버 발탁
2013년 6월	싱글 앨범 '2 COOL 4 SKOOL'로 데뷔
2013년 9월	첫번째 미니 앨범 'O!RUL8,2?'를 발매
2013년	멜론 뮤직 어워드, 서울가요대상, 골든 디스크, 가온 차트 K-POP 어워드 신인상 수상
2014년 2월	두번째 미니 앨범 'Skool Luv Affair' 발매. 2017년 기준 누적 판매량 15만장 기록
2014년 5월	첫번째 리패키지 앨범 'Skool Luv Affair Special Addition' 발매
2014년 6월	일본 데뷔 싱글 'No More Dream (Japanese Ver)'을 발매하며 데뷔, 오리콘 싱글 주간 차트 8위 기록
2014년 7월	일본 두번째 싱글 'Boy In Luv (Japanese Ver)'을 발매, 오리콘 싱글 주간 차트 4위 기록
2014년 8월	첫번째 정규 앨범 'Dark&Wild'를 발매. 2017년 기준 누적 판매량 16만장 기록
2014년 10월	첫 단독 콘서트 'BTS 2014 Live Trilogy : Episode2. The Red Bullet'을 개최. 당초 2회 공연 예정이었으나 1회 추가 진행. 서울 공연을 시작으로 일본, 필리핀, 싱가포르, 태국 등에서 아시아 투어를 진행
2014년 11월	일본 세번째 싱글 'Danger (Japanese Ver)' 발매. 오리콘 싱글 주간 차트 5위 기록
2014년 12월	일본 첫번째 정규 앨범 'Wake Up'을 발매. 오리콘 앨범 주간 차트 3위 기록
2014년	골든디스크 시상식에서 미니 앨범 'Skool Luv Affair'과 'Dark&Wild'로 본상을 수상했으며 하이원 서울가요대상에서 본상과 가온차트 뮤직 어워드에서 올해의 발견 월드루키상 수상
2015년 3월	두번째 단독 콘서트 '2015 BTS Live Trilogy : Episode1. BTS Begins'를 개최
2015년 4월	세번째 미니 앨범 '화양연화 pt.1' 발매. 음악 방송 5관왕 달성. 2017년 기준 누적 판매량 30만장 기록. 이후 일본과 미국 등으로의 활동 영역 확장
2015년 6월	일본 네번째 싱글 'For You'를 발매. 오리콘 싱글 주간 차트 1위 기록
2015년 10월	유럽 음악 시상식 'MTV EMA 2015'에서 가장 활발히 활동하는 아티스트를 선정하는 'World Wide Act' 부문의 한국 대표로 선정됨
2015년 11월	세번째 단독 콘서트 '2015 BTS Live <화양연화 on Stage>' 개최 네번째 미니앨범 '화양연화 pt.2' 발매. 음악 방송 5관왕 달성. 2017년 기준 누적 판매량 37만장 기록. 해당 앨범으로 미국 '빌보드 200' 차트에서 171위 기록
2015년 12월	일본 투어 콘서트, '2015 BTS Live <화양연화 on Stage> Japan Edition' 개최. 해당 콘서트 전석 매진 기록 일본 다섯번째 싱글 'I Need You (Japanese Ver.)' 발매. 오리콘 싱글 주간 차트 3위 기록 12월 18일 미국 아이튠즈 K-POP 차트에서 '화양연화 pt.2'와 타이틀곡 'Run'이 톱 앨범차트, 톱 송차트에서 각각 1위를 차지 빌보드가 선정한 2015년 최고의 K-POP 앨범 4위와 노래부문 '2015 베스트 K-POP 앨범'과 2015년 베스트 K-POP 노래 20'에 선정. '화양연화 pt.2'와 타이틀곡 'Run'이 각각 4위와 3위로 선정됨
2016년 1월	하이원 서울가요대상에서 '화양연화 pt.1'과 '화양연화 pt.2'로 본상, 골든디스크 시상식에서 본상, 가온차트 뮤직 어워드에서 월드한류스타상 수상
2016년 3월	일본 여섯번째 싱글 Run (Japanese Ver.)을 발매. 오리콘 싱글 주간 차트 2위를 기록
2016년 5월	두번째 리패키지 앨범 '화양연화 Young Forever'을 발매. 2017년 기준 누적 판매량 36만장 기록 네번째 단독 콘서트 '2016 BTS Live 화양연화 on stage : epilogue'를 개최. 이후 6월부터 8월까지 대만, 마카오, 중국, 일본, 필리핀, 태국 등 총 7개국 10개 도시에 아시아 투어
2016년 7월	제 44회 한국방송대상 가수상 수상
2016년 9월	일본 두번째 정규 앨범 'Youth' 발매. 오리콘 앨범 주간 차트 1위 기록
2016년 10월	두번째 정규 앨범 'Wings' 발매. 2017년 기준 누적 판매량 84만장 기록. 빌보드 200 차트 26위, 빌보드 월드 앨범 차트 1위, 빌보드 디지털 송 차트 1위 기록. 영국 오픈셜 앨범차트 62위, 인디 앨범 차트 16위 기록. 일본 타워레코드 종합 앨범 최신 주간 차트 1위, 아이튠즈 97개국 차트 1위, 애플 뮤직 차트 1위 기록 2017년 대한민국 대중문화예술상 시상식에서 문화체육관광부 장관 표창 수상
2016년 11월, 12월	멜론 뮤직 어워드 올해의 앨범상, 엠넷 아시안 뮤직 어워드 올해의 가수상 수상
2017년 1월	골든디스크 시상식에서 'Wings'로 본상을 수상하는 등 2관왕 차지. 하이원 서울가요대상 4관왕, 가온차트 뮤직 어워드 2관왕 차지
2017년 2월	스페셜 앨범 'You Never Walk Alone' 발매. 선주문 70만 장으로 최대 선주문량 수치 기록. 유튜브 조회수 1,000만 뷰를 26시간 38분만에 달성. 미국 빌보드 200차트 61위 기록. 타이틀곡 '봄날' 미국 아이튠즈 8위 기록, 수록곡 'Not Today' 11위 기록 다섯번째 단독 콘서트 '2017 BTS Live Trilogy : Episode 3. The Wings Tour' 개최. 칠레, 브라질, 미국 등 4개국 5개 도시에서 월드투어 개최
2017년 4월	아시아 가수 최초로 글로벌 소셜 미디어 시상식인 미국 '쇼티 어워즈'에서 무직상 부문 수상

2017년 5월	미국 최대 음악 시상식인 '빌보드 뮤직 어워드'에 아시아 가수로는 유일하게 초청 받았으며, 톱 소셜 아티스트상 수상
2017년 5월	일본 일곱번째 싱글 '피, 땀, 눈물 (Japanese Ver.)' 발매. 발매 첫날 데일리 싱글 차트 1위, 타워레코드 온라인 데일리샵 종합 1위, HMV 아시아 음반 차트 1위, 아이튠즈 일본 뮤직비디오 차트 1위 기록. 오리콘 주간 싱글 차트 1위 기록
2017년 9월	다섯번째 미니 앨범 'Love Yourself 承 Her' 발매. 가온차트의 2017년 10월 앨범차트에 따르면 국내에서만 137만장의 판매량 기록. 발매 첫 주, 빌보드 200 차트에 7위로 진입. 21주 동안 빌보드 200 차트에 오름. 타이틀곡 'DNA', 빌보드 핫 100에 85위에 진입한 데 이어 일주일 만에 67위 기록. 영국 오피셜 앨범 차트 14위 싱글차트 90위 진입. 스웨덴 13위, 벨기에 18위, 아일랜드 19위, 이탈리아 56위, 독일 57위 등 유럽 주요 국가 앨범 차트 진입. 73개국 아이튠즈 앨범차트 1위 기록. 'DNA' 뮤직비디오 공개 8시간 4분만에 유튜브 1,000만 뷰 기록, 20시간 48분만에 2,000만뷰 돌파. 2018년 3월, 3억 뷰 돌파 트위터 최다 활동 남성 그룹 부문에서 리트윗 수 152,112회를 기록해 기네스북에 등재
2017년 10월	일본 여덟번째 싱글 'MIC Drop/DNA/Crystal Snow' 출시. 선주문량 30만장 기록. 오리콘 데일리 차트 1위, 주간차트 1위 기록. 일본어 신곡 'Crystal Snow', 아이튠즈 글로벌 싱글 차트 4위 진입. 10개국 차트에서 1위 기록. 누적 판매량 50만장 기록
2017년 11월	방탄소년단 공식 트위터 팔로워 수, 1,000만 기록 미국 3대 시상식 '아메리칸 뮤직 어워드'에서 아시아 뮤지션으로는 유일하게 '퍼포머'로 초청 받음 DJ 스티비 아오키와 래퍼 디자니어가 참여한 'MIC Drop'의 리믹스 버전을 발표. 빌보드 핫 100 차트에서 28위로 진입. 출시 첫 주 980만 스트리밍과 4.5만건의 다운로드 기록. 아이튠즈 '톱 송 차트' 60여 개국에서 1위 차지
2017년 12월	엠넷 아시안 뮤직 어워드 3관왕, 멜론 뮤직 어워드 5관왕 차지 2017년 빌보드 베스트송 100에 'DNA'가 49번째로 소개됨
2018년 2월	MIC Drop 리믹스 버전이 미국 레코드 산업협회로부터 50만장 이상 팔린 앨범에 골드 디스크로 인정 받음. 이어 'DNA'도 골드 디스크로 인정 받음
2018년 4월	일본 세번째 정규 앨범 'Face Yourself' 발매. 오리콘 데일리 앨범 차트 1위 기록. 빌보드 200 차트에 43위로 진입. 전 세계 49개 지역 아이튠즈 '톱 앨범 차트' 1위 기록. 35개 지역에서 '톱 송 차트 1위' 기록
2018년 5월	정규 3집 'Love Yourself 轉 Tear' 발매. 타이틀곡 'Fake Love'의 뮤직비디오는 공개 4시간 55분만에 1,000만뷰를 돌파했으며, 8시간 54분만에 2,000만뷰를 돌파. 공개 9일만에 1억 뷰 기록. 발매 일주일 동안 총 100만장을 판매 미국 빌보드 뮤직 어워드 시상식에 퍼포머로 출연. 2년 연속 톱 소셜 아티스트상을 수상 미국 빌보드 200에 1위로 진입. 빌보드 핫 100차트에서는 10위로 첫 진입

자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

넷마블 2018년 신작 라인업

게임명	출시시기	특징
아이온 쓰론	5/16 출시	글로벌 공략을 위한 3D 전략 게임. RPG 게임 요소를 가미
테리아사가	5/24 출시	일본 시장 공략을 위한 현지화된 RPG
해리포터 호그와트 미스터리	4/25 출시	해리포터 IP를 활용한 모바일 게임
블레이드앤소울 레볼루션	2018년 3분기	블레이드앤소울 IP를 활용한 MMORPG
BTS World	2H18	방탄소년단 IP를 활용한 육성형 시네마틱 게임
세븐나이츠2	2H18	세븐나이츠 IP를 활용한 캐릭터 수집 MMORPG
원탁의 기사	2H18	유저와 상호작용하는 오픈월드 MMORPG
일곱개의 대죄	2H18	일본 애니메이션 '일곱개의 대죄' IP를 활용한 RPG
더 킹 오브 파이터즈 올스타	2H18	더 킹 오브 파이터즈 시리즈의 전체 캐릭터가 총 집합한 액션 게임
극열 마구마구	2H18	마구마구의 일본 현지화 버전
요괴워치 메달워즈	2H18	일본 애니메이션 '요괴워치' IP를 활용한 태그 액션 RPG
스톤에이지 MMORPG	2H18	스톤에이지 IP를 활용한 던전 MMORPG
팬텀게이트	2H18	북유럽 신화 세계관을 활용한 어드벤처 RPG
캐치마인드	2H18	그림으로 소통하는 소셜플레이 '캐치마인드'의 모바일 버전
콩야 야채부락리	2H18	야채부락리 게임을 콩야 캐릭터와 결합한 캐주얼 RPG
리치 그라운드	2H18	모두의마블의 글로벌 버전
매직 더 게더링 M	2H18	TCG

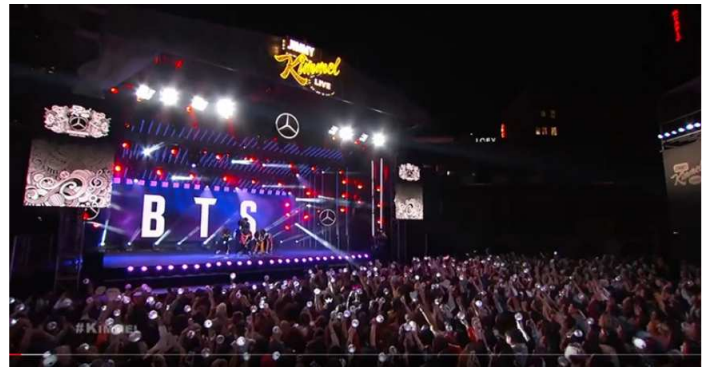
자료: 넷마블

BTS WORLD



자료: 넷마블

미국 지미 카멜쇼 콘서트 현장



자료: YouTube

빅히트엔터테인먼트 요약 재무제표

(단위: 억원)

	2016	2017
매출액	352	924
영업이익	104	325
순이익	90	246
순자산	156	405

자료: DART

엔터 기획사 밸류에이션 비교

(단위: 억원)

	PER		PBR		PSR		ROE	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
에스엠	174.4	26.8	2.2	2.6	2.1	1.8	1.3	9.9
와이지엔터테인먼트	29.1	29.5	1.6	1.6	1.6	1.9	5.7	5.5
JYP Ent.	29.2	36.6	5.2	7.1	4.6	6.4	21.4	23.9
평균	77.6	30.9	3.0	3.8	2.8	3.4	9.5	13.1
빅히트엔터테인먼트	32.6	?	19.8	?	8.7	?	60.7	?

자료: 유안타증권 리서치센터

주 : 빅히트엔터테인먼트의 2017년 밸류에이션은 최근 넷마블로 매각된 기업가치 8,000 억원을 기준으로 산정함

〈판호 관련 최근 중국 내 분위기〉

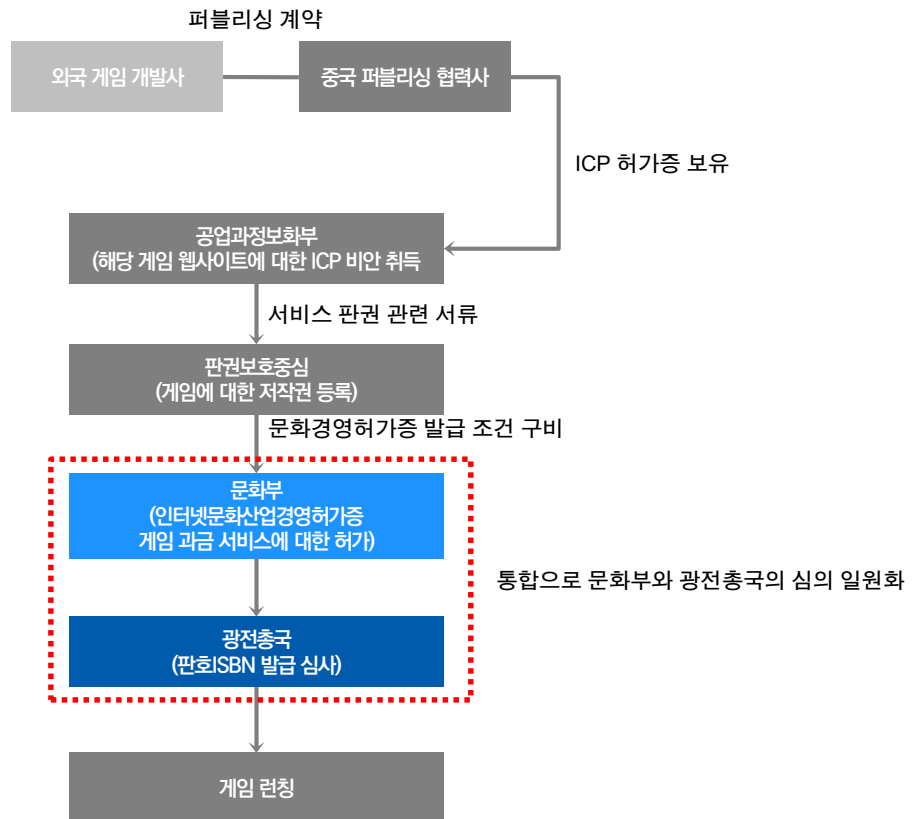
2017년 하반기부터 외국인이 인터넷을 사용할 경우 신분증 등록을 요구하고 광전총국은 〈인터넷 시청 프로그램 매체 질서에 관한 규범 통지〉을 발표하여 콘텐츠에 대한 심의와 검열을 강화하였음. 광전총국의 해당 조치는 표면적으로는 IP 등 판권을 보호하겠다는 것이지만 실상은 정치 패러디 등을 차단하겠다는 의도로 보임. 또한 문화부와 광전총국을 통합하고 게임 판호 발급 권한을 선전부 산하의 SAPP(State Administration of press and publication)에 둬으로써 공산당 산하로 콘텐츠 검열 기능을 이관

이러한 일련의 조치는 결국, 시진핑 사상을 보호하고자 하는 것으로 판단됨

〈국내 게임 사에 대한 Implication〉

1. 위메이드, 웹젠 등 IP 홀더들에게 IP에 대한 보호 강화 조치가 표면적으로는 나타날 것이기 때문에 긍정적
→ 최근 위메이드가 중전열중문화발전과 MOU 맺은 것도 이러한 맥락에서 진행된 것으로 보임
2. 기존 판호 발급 프로세스는 문화부 심의 후 광전총국의 판호 발급이었으나, 문화부와 광전총국의 통합됨에 따라 프로세스의 일원화로 판호 발급 속도는 빨라질 수 있을 것
→ 다만 업무 인수인계에 따라 판호 발급 개시는 다소 늦어 질 수 있으며, 실제 3월부터 5월 15일 포트나이트 판호 발급 이전까지 판호 발급이 중단되었음
3. 이 같은 최근의 변화는 중국 내 사상 강화를 위한 것. 즉, 게임보다는 출판, 영화, TV 등 미디어 콘텐츠에 대한 검열 강화를 의미하는 것으로 판단
→ 최근 한중 관계 개선이 시진핑의 의중이 담긴 것이기에 공산당의 선전부로 이관됨에 따라 시진핑의 뜻이 즉각 전달될 것
4. 최근 남북, 북미 관계 개선 가능성으로 6/12 북미회담에서 일정 성과가 나타날 시, THAAD로 지체되었던, 게임 판호, 단체 관광객 지연은 더 이상 명분이 없을 것으로 예상됨.
5. 2017년 중국 내 신규 판호 허가 게임 수는 9,800개로, 이중 중국산 게임은 95%, 수입게임은 490개(5%)에 불과. THAAD는 명분일 뿐이고 실제로는 중국 내 자국 게임 산업 보호를 위한 허가 지연으로 향후에도 판호의 대량 허가보다는 대작 게임 위주로 허가 될 것으로 예상됨
6. 중국에서 배틀그라운드, 검은사막, 리니지2레볼루션의 판호를 기다리는 중에 있음
→ 텐센트의 경우 이미 스팀으로 서비스 중인 배틀그라운드의 서비스를 보다 빨리 진행하고 싶어 할 것. 이에 따라 텐센트의 역할이 중요할 것이며 그 영향력을 생각할 때 속도가 빨라질 수 있을 것. 배틀그라운드와 같이 글로벌 흥행되어 중국 내 흥행가능성이 높은 게임부터 판호 발급이 시작 될 것으로 전망

문화부와 광전총국 통합에 따른 중국 판호 발급 프로세스의 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

넷마블 (251270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	15,000	24,248	26,389	32,838	36,113
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	15,000	24,248	26,389	32,838	36,113
판매비	12,053	19,150	20,817	24,701	26,543
영업이익	2,947	5,098	5,573	8,136	9,571
EBITDA	3,253	5,745	7,595	8,760	10,257
영업외손익	-191	-383	919	1,157	1,427
외환관련손익	-3	-133	-42	-25	-30
이자손익	24	87	348	419	507
관계기업관련손익	-35	-56	-35	-28	-22
기타	-178	-280	648	790	971
법인세비용차감전순이익	2,756	4,715	6,492	9,293	10,998
법인세비용	663	1,106	1,512	2,165	2,562
계속사업순이익	2,092	3,609	4,979	7,128	8,436
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,092	3,609	4,979	7,128	8,436
지배지분순이익	1,740	3,098	4,496	6,436	7,617
포괄순이익	2,752	5,694	3,150	5,464	6,771
지배지분포괄이익	2,388	5,228	3,191	5,534	6,858

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,215	29,184	32,622	38,057	45,400
현금및현금성자산	2,727	19,078	15,018	16,832	20,316
매출채권 및 기타채권	2,487	3,032	3,113	3,862	4,280
재고자산	19	24	38	47	51
비유동자산	12,359	24,293	22,952	24,548	25,678
유형자산	1,229	1,454	0	299	598
관계기업 등 지분관련자산	64	228	230	402	581
기타투자자산	5,374	9,519	9,605	9,759	9,989
자산총계	19,574	53,477	55,575	62,605	71,078
유동부채	4,212	5,013	4,427	5,242	6,219
매입채무 및 기타채무	1,971	2,486	1,995	2,394	2,873
단기차입금	1,053	39	40	40	40
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,258	3,812	3,937	3,575	3,223
장기차입금	0	0	4	8	12
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,471	8,824	8,364	8,816	9,442
지배지분	12,163	43,295	45,775	52,352	60,200
자본금	68	85	85	85	85
자본잉여금	12,003	38,421	38,421	38,421	38,421
이익잉여금	2,939	6,029	10,219	16,349	23,659
비지배지분	940	1,358	1,436	1,436	1,436
자본총계	13,104	44,653	47,211	53,788	61,636
순차입금	-1,142	-23,133	-26,892	-31,894	-39,106
총차입금	3,056	2,380	1,595	1,099	603

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,971	5,034	5,025	5,839	7,555
당기순이익	2,092	3,609	4,979	7,128	8,436
감가상각비	82	115	1,537	0	0
외환손익	18	103	37	25	30
종속, 관계기업 관련손익	35	56	35	28	22
자산부채의 증감	-823	-188	-2,006	-2,055	-1,709
기타현금흐름	568	1,339	442	713	776
투자활동 현금흐름	-2,073	-14,327	-7,960	-4,775	-4,814
투자자산	-436	-1,824	-890	-200	-200
유형자산 증가 (CAPEX)	-898	-300	-80	-300	-300
유형자산 감소	5	1	1	1	1
기타현금흐름	-744	-12,204	-6,992	-4,277	-4,315
재무활동 현금흐름	630	25,273	-234	-234	-234
단기차입금	734	-1,013	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	4	4	4
자본	0	26,346	0	0	0
현금배당	-39	0	-306	-306	-306
기타현금흐름	-66	-60	68	68	68
연결범위변동 등 기타	41	372	-890	984	978
현금의 증감	567	16,351	-4,060	1,813	3,484
기초 현금	2,159	2,727	19,078	15,018	16,832
기말 현금	2,727	19,078	15,018	16,832	20,316
NOPLAT	2,947	5,098	5,573	8,136	9,571
FCF	822	4,061	4,212	4,509	6,018

자료: 유안타증권

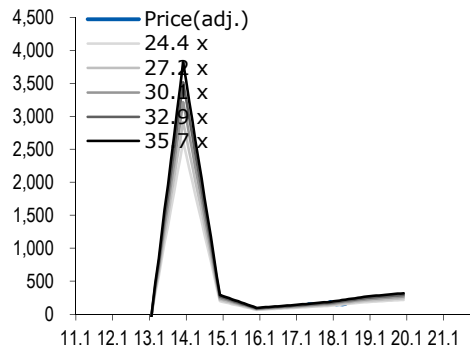
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,719	3,898	5,279	7,558	8,943
BPS	17,946	50,935	53,765	61,491	70,709
EBITDAPS	5,084	7,228	8,919	10,286	12,044
SPS	23,445	30,508	30,986	38,559	42,405
DPS	0	360	360	360	360
PER	-	41.0	29.8	20.8	17.6
PBR	-	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	-	19.9	14.3	11.8	9.4
PSR	-	5.2	5.1	4.1	3.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	39.8	61.6	8.8	24.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	30.8	73.0	9.3	46.0	17.6
지배순이익 증가율 (%)	44.3	78.1	45.1	43.2	18.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.6	21.0	21.1	24.8	26.5
지배순이익률 (%)	11.6	12.8	17.0	19.6	21.1
EBITDA 마진 (%)	21.7	23.7	28.8	26.7	28.4
ROIC	41.6	40.2	34.4	49.4	54.8
ROA	10.2	8.5	8.2	10.9	11.4
ROE	15.3	11.2	10.1	13.1	13.5
부채비율 (%)	49.4	19.8	17.7	16.4	15.3
순차입금/자기자본 (%)	-9.4	-53.4	-58.7	-60.9	-65.0
영업이익/금융비용 (배)	149.2	37.8	292.7	1,567.1	1,701.5

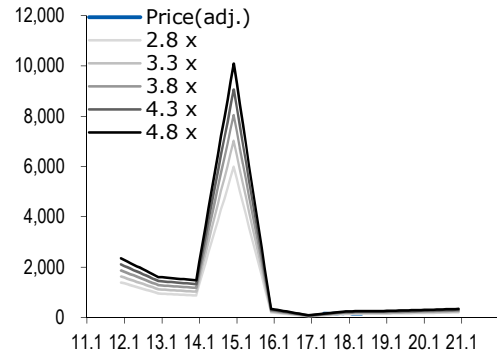
P/E band chart

(천원)

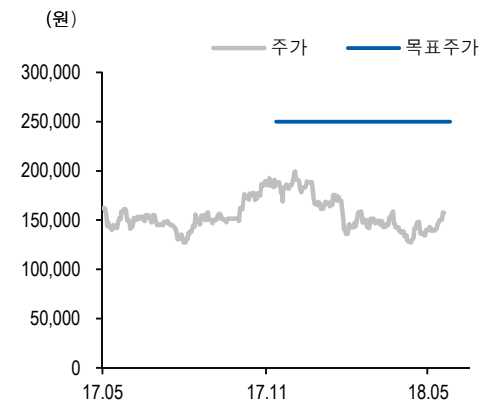


P/B band chart

(천원)



넷마블 (251270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-31	BUY	250,000	1년		
2017-11-23	BUY	250,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.