

넷마블(251270)

밸류에이션 프리미엄 타당

■ 업종 내 가장 많은 신작 라인업 보유

넷마블이 올해 출시하는 신작 라인업은 18종으로 현 시점까지 출시한 게임은 4종밖에 되지 않아 하반기에 신작 출시가 집중될 예정이다. 대형 MMORPG인 '블레이드앤소울 레볼루션'과 '세븐나이츠2'에 기대가 집중되어 있지만 높은 흥행을 기대하지 않았던 '해리포터: 호그와트 미스터리'가 출시 초기에 일매출액 17억 원 수준까지 기록하며 대규모 흥행을 기록했듯이 다양한 신작 라인업을 보유하고 있다는 것은 추정치 대비 추가 수익 창출 가능성이 높다는 것을 의미한다. 올해 하반기 출시 예정인 'BTS 월드'와 일본향 게임 4종에 대한 기대감도 점진적으로 확산될 것으로 기대한다. 일본 지역은 지난 5월 출시한 '테리아사가' 외에 '일곱개의 대죄', '더킹오브 파이터즈올스타', '요괴워치', '극열야구왕' 4종을 추가적으로 일본에서 출시할 계획이다. 일본 게임 시장은 일본 유저의 취향과 정서를 담고 있는 IP 활용 게임의 흥행률이 높은 시장인데 '더킹오브 파이터즈올스타'와 '요괴워치'는 일본 내에서 유명한 IP로 흥행 가능성이 높아 보인다.

■ 밸류에이션 프리미엄 요인 분석

넷마블의 12MF PER은 26배로 국내 게임 업종의 평균 PER가 14배 수준인 것을 감안하면 높은 밸류에이션 부담이 존재한다. 하지만 1) 다양한 신작 라인업, 2) '해리포터' 등 글로벌 IP 확보 역량, 3) 해외 지역 퍼블리싱 노하우, 4) 대형 MMORPG 개발 및 운영 노하우 보유는 밸류에이션 프리미엄 요인으로 타당하다고 판단한다. 올해 하반기부터 대형 MMORPG 신작이 연이어 출시될 것으로 시장 경쟁이 더욱 심화될 것으로 예상하는 가운데 다양한 신작 라인업을 통해 흥행률을 높일 수 있고 게임 업체로서 안정적인 매출을 유지할 수 있다는 것은 프리미엄 요인으로 적용되기 충분하다. 더불어 '블레이드앤소울 레볼루션'은 7월 내 사전예약이 시작될 것으로 신작 기대감이 재개될 수 있는 시기로 현 시점은 매수 적기로 판단한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	185,000원
종가(2018/06/12)	151,000원

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,516만주
시가총액	12,860십억원
외국인지분율	25.9%
배당금(2017)	360원
EPS(2018E)	5,650원
BPS(2018E)	58,573원
ROE(2018E)	10.3%
52주 주가	127,500~199,500원
60일평균거래량	301,672주
60일평균거래대금	43.9십억원

Price Trend



〈표 11〉 넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	2424.8	2843.3	3503.6	687.2	540.1	581.7	615.8	507.4	577.7	754.0	1004.3
L2R(글로벌)	1079.7	618.5	482.6	378.0	199.8	261.8	240.2	177.6	159.0	146.6	135.3
MCOC	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	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
판매비	1,915.1	2,175.4	2,584.0	487.1	435.0	469.9	523.1	433.2	472.7	560.5	709.0
영업이익	509.7	667.9	919.6	200.1	105.1	111.8	92.7	74.2	105.0	193.5	295.2
세전이익	471.4	700.1	916.5	190.9	108.2	105.7	66.6	105.0	105.4	193.3	296.5
지배주주순이익	309.9	481.0	625.9	130.1	70.2	74.3	35.3	73.9	72.1	132.2	202.8
성장률 (YoY %)											
매출액	61.7	17.3	23.2	110.7	53.5	62.0	33.0	(26.2)	7.0	29.6	63.1
L2R(글로벌)	792.5	-42.7	-22.0	n/a	n/a	n/a	98.5	-53.0	-20.4	-44.0	-43.7
MCOC	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	105.1	71.7	n/a	n/a	n/a	n/a	-3.7	51.4	154.7	220.1
판매비	58.9	13.6	18.8	82.6	45.4	59.6	51.7	-11.1	8.7	19.3	35.5
영업이익	73.0	31.0	37.7	236.9	99.8	73.1	-21.5	-62.9	-0.1	73.1	218.5
세전이익	71.1	48.5	30.9	180.7	111.3	80.4	-31.8	-45.0	-2.6	82.8	345.1
지배주주순이익	78.1	55.2	30.1	216.5	234.3	86.2	-51.0	-43.2	2.7	77.9	474.5
이익률 (%)											
영업이익률	21.0	23.5	26.2	29.1	19.5	19.2	15.1	14.6	18.2	25.7	29.4
세전이익률	19.4	24.6	26.2	27.8	20.0	18.2	10.8	20.7	18.2	25.6	29.5
지배주주순이익률	12.8	16.9	17.9	18.9	13.0	12.8	5.7	14.6	12.5	17.5	20.2

자료: 넷마블, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 12〉 넷마블의 2018년 하반기 신작 라인업

구분	게임명	장르	출시 (예정)일
모바일	블레이드&소울 레볼루션	MMORPG	3Q18
	더 킹 오브 파이터즈 올스타	액션 PRG	2H18
	요괴워치 메달워즈 (가제)	액션 RPG	
	세븐나이츠2	MMORPG	미정
	이카루스M	MMORPG	
	원탁의 기사 (가제)	MMORPG	
	일곱개의 대죄 (가제)	일본 애니메이션 IP 기반 RPG	
	극열 마구마구 (가제)	야구 RPG	
	스톤에이지 MMORPG	MMORPG	
	팬텀게이트	어드벤처 RPG	
	쿵야 캐치마인드	위치기반 소셜 게임	
	쿵야 야채부락리	커뮤니티형 RPG	
	리치 그라운드	캐주얼 게임	
	매직 더 개더링M (가제)	실시간 대전	
	방탕소년단 월드	실사형 시네마틱	
	세븐나이츠2	MMORPG	
콘솔	세븐나이츠 (콘솔)	콘솔용	미정

자료: 넷마블, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,918	3,759	4,750	5,790	매출액	2,425	2,843	3,504	3,783
현금 및 현금성자산	1,908	512	718	851	증가율(%)	61.6	17.3	23.2	8.0
단기금융자산	644	2,814	3,501	4,355	매출원가	-	-	-	-
매출채권	303	356	438	473	매출총이익	2,425	2,843	3,504	3,783
재고자산	2	3	3	4	판매비와관리비	1,915	2,175	2,584	2,779
비유동자산	2,429	2,343	2,289	2,248	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	145	145	144	144	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,237	1,154	1,101	1,066	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,348	6,103	7,039	8,039	영업이익	510	668	920	1,004
유동부채	501	547	610	659	증가율(%)	73.0	31.0	37.7	9.2
매입채무	121	141	174	188	영업이익률(%)	21.0	23.5	26.2	26.5
단기차입금	4	4	4	4	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	381	381	381	381	지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-44	-45	-34	-25
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	471	700	917	1,019
부채총계	882	928	991	1,041	법인세비용	111	169	221	246
지배주주지분	4,329	4,988	5,792	6,665	세전계속이익률(%)	19.4	24.6	26.2	26.9
자본금	9	9	9	9	당기순이익	361	531	695	773
자본잉여금	3,842	3,842	3,842	3,842	순이익률(%)	14.9	18.7	19.8	20.4
이익잉여금	603	1,053	1,648	2,313	지배주주귀속 순이익	310	481	626	696
기타자본항목	-423	-423	-423	-423	기타포괄이익	208	208	208	208
비지배주주지분	136	186	256	333	총포괄이익	569	740	904	981
자본총계	4,465	5,174	6,048	6,998	지배주주귀속총포괄이익	564	732	895	971

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	503	623	742	832	주당지표(원)				
당기순이익	361	531	695	773	EPS	3,898	5,650	7,349	8,167
유형자산감가상각비	11	16	15	15	BPS	50,919	58,573	68,011	78,266
무형자산상각비	53	88	58	40	CFPS	4,713	6,863	8,216	8,811
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6	DPS	360	360	360	360
투자활동 현금흐름	-1,433	-2,662	-1,180	-1,343	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-30	-15	-15	-15	PER	48.4	26.7	20.5	18.5
무형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5	PBR	3.7	2.6	2.2	1.9
금융상품의 증감	-496	-2,171	-687	-854	PCR	40.0	22.0	18.4	17.1
재무활동 현금흐름	2,527	-37	-37	-37	EV/EBITDA	23.5	12.4	8.7	7.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.2	10.3	11.6	11.2
자본의증감	2,635	0	-	-	EBITDA이익률	23.7	27.1	28.4	28.0
배당금지급	-	-31	-31	-31	부채비율	19.8	17.9	16.4	14.9
현금및현금성자산의증감	1,635	-1,396	205	133	순부채비율	-57.0	-64.2	-69.7	-74.3
기초현금및현금성자산	273	1,908	512	718	매출채권회전율(x)	8.8	8.6	8.8	8.3
기말현금및현금성자산	1,908	512	718	851	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	과리율	
				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 간섭없이 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생 시 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 %	-