

2018. 7. 6



## ▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (7.5) 155,500 원

상승여력 41.5%

KOSPI 2,257.55pt

시가총액 132,476억원

발행주식수 8,519만주

유동주식비율 28.28%

외국인비중 25.99%

52주 최고/최저가 199,500원/127,500원

평균거래대금 405.2억원

## 주요주주(%)

방준혁 외 10 인 25.18

씨제이이엔엠 21.97

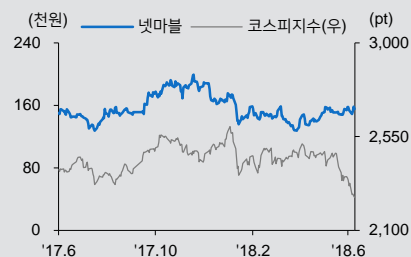
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. 17.67

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.3 -6.6 4.0

상대주가 11.2 3.3 10.0

## 주가그래프



## 넷마블 251270

## 탐방 note: '블소레볼루션'이 key

- ✓ 2Q18 실적, 기대치 하회 전망. 기존 게임들의 노후화와 '해리포터:호그와트 미스터리'의 빠른 순위 하락. 인건비 부담은 가중되며 영업이익 개선세 부진
- ✓ 그러나 상반기 실적 부진은 이미 충분히 인지. 7월 '블소레볼루션'의 사전예약 기대
- ✓ 12개월 Forward PER 29.8배 수준으로 글로벌 평균 26.7배와 유사. 보유현금 약 3조 원을 활용한 M&A, IP확보를 위한 다양한 투자로 포트폴리오 다각화되고 있어 밸류에이션 프리미엄 타당해질 것

## 2Q18 실적, 기대치 하회 전망

넷마블의 2Q18 매출액과 영업이익은 각각 5,047억원(-6.6% YoY), 839억원(-20.2% YoY)로 추정. 시장 컨센서스(매출액 5,804억원, 영업이익 988억원)를 하회할 전망이다. 기존게임들의 노후화와 4월 '해리포터:호그와트 미스터리'의 순위가 빠르게 내려 오며(영국 14위, 미국 42위, 독일 16위 등) 큰 폭의 실적 개선 이루어지지 않았다. 그러나 동사의 상반기 실적 부진은 이미 시장에 충분히 인지되었으며 하반기 '블소레볼루션'의 출시 및 그 성과가 더욱 중요한 시점이다.

게임별 매출액은 '리니지2레볼루션' 1,104억원(-37.8% QoQ), '모두의 마블' 300억원(-1.4% QoQ), '세븐나이츠' 309억원(+1.5% QoQ), '마블컨테스트오브챔피언' 785억원(-3.3% QoQ), '쿠키잼' 331억원(-6.9% QoQ), '해리포터:호그와트 미스터리' 469억원(4월 25일 출시후 일평균 7억원, 67일 반영)으로 추정된다.

영업이익률은 16.6%로 전분기대비 2.0%p 개선되나 개발인력 확충으로 인건비 증가하고 있다. 주52시간 근무제와 '워라밸' 문화 확산으로 게임산업에 미친 영향은 1) 개발인력 확충으로 인건비 증가와 2) 신작출시 지연으로 나타나고 있다.

## 하반기 신작, B&amp;S가 물꼬를 틀 것

'블소레볼루션'은 7월 사전예약, 9월 출시가 기대된다. 당사는 '블소레볼루션'의 성공 가능성이 크다고 판단하는데, 1) 국내 게임 시장이 '리니지M', '검은사막M' 이후 대작게임 소강상태, 2) '블레이드앤소울' IP Power 등에 기인한다. 과거 '리니지2레볼루션'의 사전예약자수 340만명, 첫날 매출 79억원 수준을 무난히 넘어서는 초기 성과 기대된다. 한편 '더킹오브파이터즈:올스타'는 6월 15일 일본 미디어데이, 사전예약을 진행 중으로 현재 100만 달성, 늦어도 8월 중에 출시되며 3분기 성장에 기여한다. 그 밖에 'BTS월드'는 4Q18, '세븐나이츠2'는 2019년 1분기 출시 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,500.0	294.7	174.0	2,719	14.1	17,946	0.0	0.0	-0.1	15.3	49.4
2017	2,424.8	509.8	309.8	3,898	38.8	50,920	48.4	3.7	24.2	11.2	19.8
2018E	2,277.1	433.2	360.9	4,239	2.5	54,719	37.4	2.9	23.3	8.0	19.5
2019E	2,779.1	768.1	606.0	7,113	63.0	66,197	22.3	2.4	13.0	11.8	17.2
2020E	3,217.3	1,308.9	966.7	11,347	55.2	76,741	14.0	2.1	7.3	15.9	16.0

### 기존게임 노후화 + 해리포터의 예상보다 빠른 하락

### 2Q18 실적, 기대치 하회 예상

넷마블의 2Q18 매출액과 영업이익은 각각 5,047억원(-6.6% YoY), 839억원(-20.2% YoY)로 추정, 시장 컨센서스(매출액 5,804억원, 영업이익 988억원)를 하회할 전망이다. 기존게임들의 노후화와 4월 '해리포터:호그와트 미스터리'의 순위가 빠르게 내려오며(영국 14위, 미국 42위, 독일 16위 등) 큰 폭의 실적 개선 이루어지지 않았다. 그러나 동사의 상반기 실적 부진은 이미 시장에 충분히 인지되었으며 하반기 '블소레볼루션'의 출시 및 그 성과가 더욱 중요한 시점이다.

게임별 매출액은 '리니지2레볼루션' 1,104억원(-37.8% QoQ), '모두의 마블' 300억원(-1.4% QoQ), '세븐나이츠' 309억원(+1.5% QoQ), '마블컨테스트오브챔피언' 785억원(-3.3% QoQ), '쿠키잼' 331억원(-6.9% QoQ), '해리포터:호그와트 미스터리' 469억원(4월 25일 출시후 일평균 7억원, 67일 반영)으로 추정된다.

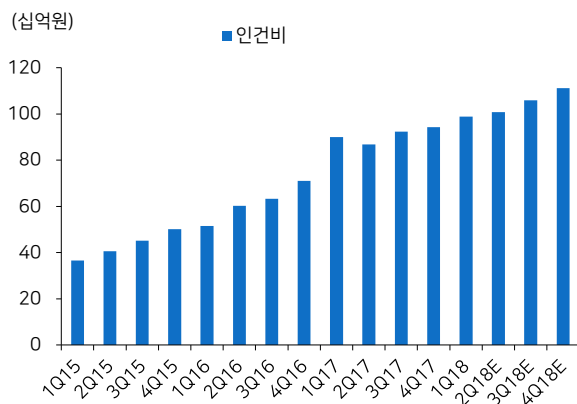
영업이익률은 16.6%로 전분기대비 2.0%p 개선되나 개발인력 확충으로 인건비 증가하고 있다. 주52시간 근무제와 '워라벨' 문화 확산으로 게임산업에 미친 영향은 1) 개발인력 확충으로 인건비 증가와 2) 신작출시 지연으로 나타나고 있다.

표1 2Q18 실적 Preview – 기대치 하회 예상

(십억원)	2Q18E	2Q17	% YoY	1Q18	% QoQ	컨센서스	(% diff)
<b>매출액</b>	<b>504.7</b>	<b>540.1</b>	<b>-6.6%</b>	<b>507.4</b>	<b>-0.5%</b>	<b>580.4</b>	<b>-13.0%</b>
리니지2레볼루션	110.4	199.8	-44.8%	177.6	-37.8%	-	-
모두의 마블	30.0	32.4	-7.3%	30.4	-1.4%	-	-
세븐나이츠	30.9	48.6	-36.4%	30.4	1.5%	-	-
마블컨테스트오브챔피언	78.5	70.2	11.8%	81.2	-3.3%	-	-
쿠키잼	33.1	32.4	2.2%	35.5	-6.9%	-	-
해리포터:호그와트 미스터리	46.9	-	-	-	-	-	-
기타	174.9	156.6	11.7%	152.2	14.9%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>83.9</b>	<b>105.1</b>	<b>-20.2%</b>	<b>74.2</b>	<b>13.0%</b>	<b>98.8</b>	<b>-11.2%</b>
<b>세전이익</b>	<b>104.3</b>	<b>108.3</b>	<b>-3.6%</b>	<b>105.0</b>	<b>-0.6%</b>	-	-
<b>지배순이익</b>	<b>68.3</b>	<b>70.2</b>	<b>-2.6%</b>	<b>73.9</b>	<b>-7.5%</b>	<b>76.1</b>	<b>4.8%</b>
영업이익률	16.6%	19.5%	-2.8%p	14.6%	2.0%p	17.0%	0.4%p
순이익률	13.5%	13.0%	0.5%p	14.6%	-1.0%p	13.1%	2.7%p

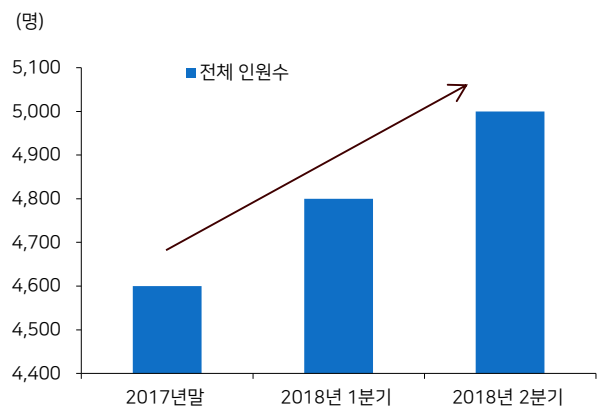
자료: 넷마블, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 넷마블 인건비 증가세



자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 분기 200명 규모의 인력 총원 지속



자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 '해리포터:호그와트 미스터리', 출시 2개월동안 글로벌 4,000만 달러 매출 올려

## Harry Potter: Hogwarts Mystery Revenue Tops \$40 Million Worldwide



Jam City has cast a spell on fans of J. K. Rowling's wizarding world, conjuring up [more than \\$40 million](#) in worldwide player spending to date in [Harry Potter: Hogwarts Mystery](#). According to Sensor Tower [Store Intelligence](#), about 58 percent of the game's revenue so far has come from App Store users, with the remaining 42 percent from Google Play.

Players in the United States have generated the majority of Harry Potter: Hogwarts Mystery revenue, accounting for approximately 47 percent of the total. Great Britain, the franchise's primary setting, is a distant second at about 10 percent. For the month of May, Hogwarts Mystery was the No. 32 ranked mobile game by revenue worldwide across both stores, according to Sensor Tower's Top Apps ranking. It ranked considerably higher in the U.S. at No. 18 among all games.

자료: 센서타워, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 넷마블 분기별 실적 - 4Q18 본격 개선

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>687.2</b>	<b>540.1</b>	<b>581.7</b>	<b>615.8</b>	<b>507.4</b>	<b>504.7</b>	<b>540.9</b>	<b>724.0</b>	<b>2,424.8</b>	<b>2,277.1</b>	<b>2,779.1</b>
리니지2레볼루션	378.0	199.8	261.8	240.2	177.6	110.4	101.2	110.4	1,079.7	499.6	364.6
모두의 마블	34.4	32.4	34.9	30.8	30.4	30.0	29.7	29.4	132.5	119.5	119.5
세븐나이츠	55.0	48.6	34.9	30.8	30.4	30.9	30.9	31.0	169.3	123.3	121.1
마블컨테스트오브챔피언	27.5	70.2	69.8	86.2	81.2	78.5	78.0	76.0	253.7	313.7	304.3
쿠키잼	34.4	32.4	34.9	36.9	35.5	33.1	35.9	37.7	138.6	142.2	140.8
해리포터 호그와트 미스터리	-	-	-	-	-	46.9	27.6	18.4	-	92.9	36.8
블소 레볼루션	-	-	-	-	-	-	-	184.0	-	184.0	423.2
세븐나이츠2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	368.0
기타	158.1	156.6	145.4	190.9	152.2	174.9	237.5	237.2	651.0	801.8	1,164.1
<b>영업비용</b>	<b>487.1</b>	<b>435.0</b>	<b>469.9</b>	<b>523.0</b>	<b>433.2</b>	<b>420.8</b>	<b>448.8</b>	<b>541.1</b>	<b>1,915.0</b>	<b>1,843.9</b>	<b>2,011.0</b>
인건비	90.0	86.8	92.3	94.3	98.9	100.8	105.9	111.2	363.4	416.8	503.2
지급수수료	283.8	223.9	232.9	265.8	212.8	211.7	218.5	277.8	1,006.4	920.8	941.8
마케팅비	78.4	82.4	101.0	119.4	74.7	60.6	75.0	101.0	381.2	311.2	340.5
기타	34.9	41.9	43.7	43.5	46.8	47.7	49.4	51.1	164.0	195.0	113.0
<b>영업이익</b>	<b>200.1</b>	<b>105.1</b>	<b>111.8</b>	<b>92.7</b>	<b>74.2</b>	<b>83.9</b>	<b>92.2</b>	<b>182.9</b>	<b>509.8</b>	<b>433.2</b>	<b>768.1</b>
<b>세전이익</b>	<b>190.9</b>	<b>108.3</b>	<b>105.7</b>	<b>66.6</b>	<b>105.0</b>	<b>104.3</b>	<b>113.2</b>	<b>204.6</b>	<b>471.5</b>	<b>527.2</b>	<b>860.0</b>
<b>지배순이익</b>	<b>130.1</b>	<b>70.2</b>	<b>74.3</b>	<b>35.3</b>	<b>73.9</b>	<b>68.3</b>	<b>75.0</b>	<b>143.7</b>	<b>309.8</b>	<b>360.9</b>	<b>606.0</b>

자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 리니지2레볼루션 주요 국가 매출 순위

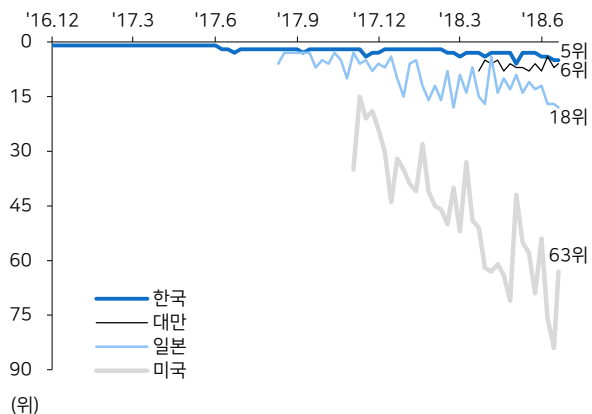


그림5 쿠키잼/마블퓨처파이트 매출 순위

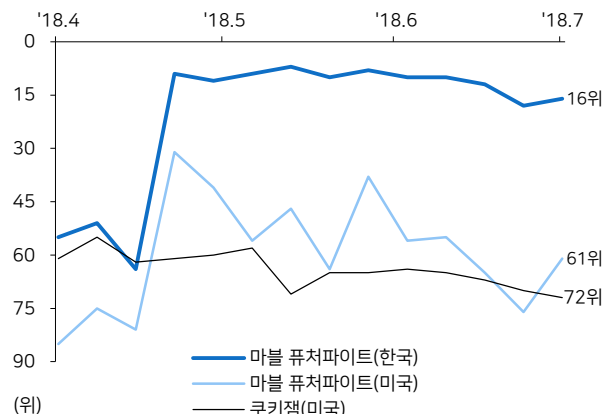


그림6 모두의 마블, 세븐나이츠 for Kakao 국내 매출 순위

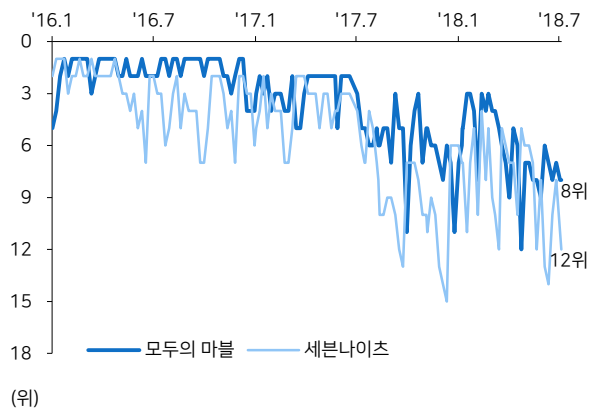
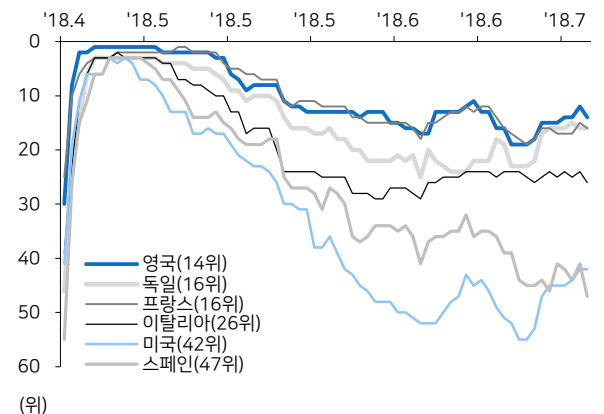


그림7 해리포터:호그와트 미스터리 주요 국가 매출 순위

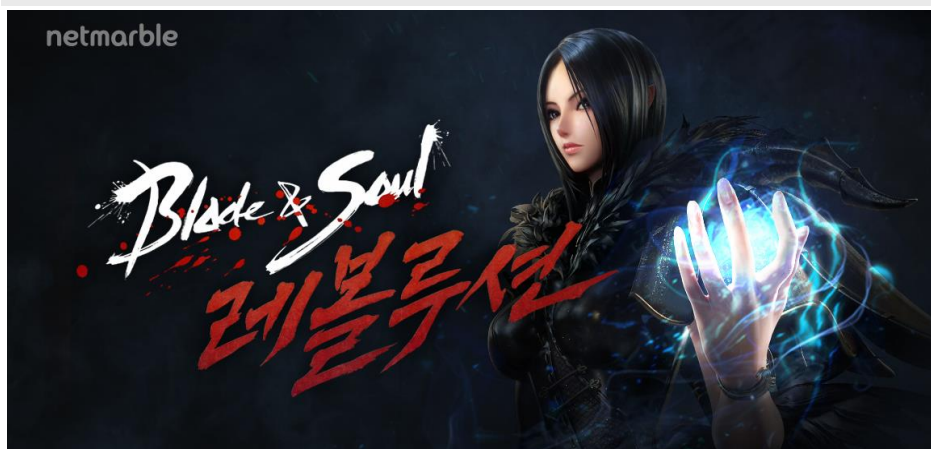


### 하반기 신작, B&S가 물꼬를 틀 것

'블소레볼루션'은 7월 사전예약, 9월 출시가 기대된다. 당사는 '블소레볼루션'의 성공 가능성이 크다고 판단하는데, 1) 국내 게임 시장이 '리니지M', '검은사막M' 이후 대작게임 소강상태, 2) '블레이드앤소울' IP의 Power 등에 기인한다. '리니지2레볼루션'의 사전예약자수 340만명, 첫날 매출 79억원 수준을 무난히 넘어서는 초기 성과 기대된다.

한편 '더킹오브파이터즈:올스타'는 6월 15일 일본 미디어데이, 사전예약을 진행 중으로 현재 100만 달성, 늦어도 8월 중에 출시되며 3분기 성장에 기여한다. 그 밖에 'BTS월드'는 4Q18, '세븐나이츠2'는 2019년 1분기 출시 예상된다.

그림8 블소레볼루션 - 2018년 하반기 최대 기대작



자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 더킹오브파이터즈 올스타 - 6월 15일 일본 사전예약 시작, 11일만에 100만명 돌파



자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터



표3 2018년 하반기 신작 사이클 본격화

시기	게임명(IP)	개발사	국가	비고
1H18	피싱스트라이크	위메이드플러스	글로벌	2018년 4월 12일 출시
	해리포터: 호그와트 미스터리	잼시티	글로벌	2018년 4월 25일 출시 '해리포터' IP 활용한 최초의 모바일 게임
	아이언쓰론	포플렛	글로벌	2018년 5월 16일 출시 넷마블 최초의 전략 게임, RPG 특성을 전략게임에 도입
	테리아사가	넷마블블루	일본	2018년 5월 24일 일본 출시 일본 시장 겨냥해 철저히 일본에 맞게 만든 모바일 RPG
2H18	블레이드앤소울 레볼루션	체리벅스	한국, 중국	엔씨소프트의 대표 IP '블레이드앤소울' 활용 7월 사전예약 실시, 9월 출시 기대
	더킹오브파이터즈 올스타	-	일본	'킹오브파이터즈' 시리즈의 전체 캐릭터가 총 집합 6월 15일 일본 사전예약 시작, 11일만에 100만명 돌파
	BTS월드	테이크원컴퍼니	-	아티스트 '방탄소년단'과의 콜라보, K-Pop과 게임의 결합
	세븐나이츠2	넷마블넥서스	한국, 일본	자사 '세븐나이츠' IP 활용한 캐릭터 수집 MMORPG 2018년말 공개, 2019년 1분기 출시될 것으로 추정
	원탁의 기사	-	-	유저와 상호작용하는 오픈월드 MMORPG
	일곱개의 대죄 RPG	-	일본	일본 인기 애니메이션 IP '일곱개의 대죄' IP 활용
	극렬 마구마구	넷마블파크	일본	'마구마구'의 일본 현지화 버전, 야구와 RPG가 조합
	요괴워치 메달워즈	-	일본	글로벌 인기 애니메이션 '요괴워치' IP 활용한 태그 액션 RPG
	스톤에이지 MMORPG	넷마블엔투	중국	글로벌 2억명이 즐긴 던제 RPG '스톤에이지' IP 활용
	팬텀게이트	레벨나인	북미, 유럽	북유럽 신화풍의 그래픽과 세계관이 특징인 어드벤처 RPG
	캐치마인드	-	-	PC게임 '캐치마인드'의 모바일 버전, 위치기반 시스템 도입
	쿵야 야채부락리	-	-	'야채부락리' 게임과 '쿵야' 캐릭터가 결합된 캐주얼 감성 RPG
	리치그라운드	넷마블엔투	글로벌	'모두의마블'이 글로벌 버전으로 진화, 브랜드 새롭게 명명
	매직더게더링M	-	-	원작의 카드와 세계관을 고품질 그래픽으로 완벽하게 구현

자료: 넷마블, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 Global peer valuation table

국가	회사	시가총액 (십억달러)	매출액 (백만달러)		영업이익 (백만달러)		PER (x)		3yrs EPS CAGR (%)	PEG (x)	ROE (%)	PBR (x)	EV/EBITDA (x)
		(7/5)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E		2018E	2018E	2018E	2018E
한국	넷마블	11.9	2,386.2	2,917.9	521.4	751.1	31.0	22.4	16.7	1.9	9.4	2.8	16.7
	엔씨소프트	7.3	1,584.5	1,976.2	590.1	796.2	17.0	12.2	14.1	1.2	16.7	2.6	9.4
	컴투스	2.0	518.0	638.1	189.3	242.7	12.5	10.2	12.5	1.0	21.0	2.4	6.7
미국	Blizzard	57.8	7,506.4	8,099.1	2,596.2	2,955.4	29.2	25.4	12.7	2.3	19.6	5.3	19.9
	EA	43.2	5,615.4	5,987.0	1,900.7	2,136.5	33.0	28.3	13.6	2.4	30.6	10.1	21.6
중국	Tencent	461.7	51,211.7	68,709.2	16,538.1	20,808.0	36.3	27.3	28.2	1.3	28.3	9.0	24.0
	Netease	32.8	10,415.0	13,203.0	1,387.4	1,647.8	22.3	18.2	0.9	26.1	17.9	4.0	19.0
	Perfect World	6.0	1,475.2	1,763.8	327.0	401.4	20.9	17.2	13.3	1.6	20.3	4.1	15.5
일본	Nintendo	44.5	12,395.7	13,650.1	2,686.0	3,502.7	31.6	19.1	44.3	0.7	10.6	3.1	21.3
	Nexon Japan	12.7	2,410.4	2,673.6	1,043.6	1,187.8	15.2	13.8	14.3	1.1	18.3	2.6	8.6
	Cyberagent	7.2	3,792.0	4,277.6	310.5	381.0	104.7	58.1	37.3	2.8	9.5	8.9	17.3
	Bandai Namco	8.9	6,236.6	6,463.8	687.1	758.4	21.6	18.1	13.0	1.7	12.4	2.6	9.1
	Square Enix	5.8	2,497.0	2,697.3	372.4	466.3	25.2	22.8	21.7	1.2	13.2	3.3	11.2
Global Average		54.0	8,311.1	10,235.1	2,242.3	2,771.9	30.8	22.6	18.7	3.5	17.5	4.7	15.4

주: 3yrs EPS CAGR은 2017~2020년 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 넷마블 (251270)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,500.0	2,424.8	2,277.1	2,779.1	3,217.3
매출액증가율 (%)	39.8	61.6	-6.1	22.0	15.8
매출원가	751.5	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	748.5	2,424.8	2,277.1	2,779.1	3,217.3
판매관리비	453.9	1,915.0	1,843.9	2,011.0	1,908.4
영업이익	294.7	509.8	433.2	768.1	1,308.9
영업이익률	19.6	21.0	19.0	27.6	40.7
금융손익	0.3	11.6	12.2	12.8	13.5
종속/관계기업손익	-3.5	-5.7	-5.9	-6.2	-6.5
기타영업외손익	-16.0	-44.2	-46.5	-48.8	-51.2
세전계속사업이익	275.6	471.5	527.2	860.0	1,286.0
법인세비용	66.3	110.6	130.9	213.5	319.3
당기순이익	209.3	360.9	396.3	646.5	1,003.1
지배주주지분 순이익	174.0	309.8	360.9	606.0	966.7

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	197.1	503.4	483.1	698.8	1,073.9
당기순이익(손실)	209.3	360.9	396.3	646.5	1,003.1
유형자산상각비	8.2	11.5	31.8	29.6	22.4
무형자산상각비	22.4	53.3	21.5	10.6	10.1
운전자본의 증감	-82.3	-18.8	-46.1	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-207.4	-1,432.7	-116.5	-159.6	-276.7
유형자산의증가(CAPEX)	-89.9	-30.0	-40.0	-50.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-104.3	-436.6	-163.9	-168.9	-173.9
재무활동 현금흐름	63.0	2,527.3	46.0	46.7	47.4
차입금의 증감	263.7	-34.3	-30.9	-27.8	-25.0
자본의 증가	276.2	2,643.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	56.8	1,635.1	250.9	851.1	666.9
기초현금	215.9	272.7	1,907.8	2,158.7	3,009.8
기말현금	272.7	1,907.8	2,158.7	3,009.8	3,676.6

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	721.5	2,918.4	2,977.0	3,874.5	4,584.6
현금및현금성자산	272.7	1,907.8	2,158.7	3,009.8	3,676.6
매출채권	244.2	291.4	319.3	340.7	357.7
재고자산	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
비유동자산	1,236.0	2,429.3	2,789.7	2,960.2	3,246.6
유형자산	122.9	145.4	152.7	160.3	168.3
무형자산	540.1	1,236.8	1,422.3	1,635.7	1,881.0
투자자산	543.8	974.7	974.7	974.7	974.7
자산총계	1,957.4	5,347.7	5,766.8	6,834.7	7,831.2
유동부채	421.2	501.3	540.4	585.2	636.6
매입채무	108.6	120.6	285.9	328.7	378.1
단기차입금	105.3	4.0	4.0	4.0	4.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	225.8	381.2	400.2	420.3	441.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
부채총계	647.1	882.4	940.6	1,005.5	1,077.8
자본금	6.8	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	1,200.3	3,842.1	3,842.1	3,842.1	3,842.1
기타포괄이익누계액	84.8	298.6	298.6	298.6	298.6
이익잉여금	293.9	602.9	963.8	1,544.3	2,468.4
비지배주주지분	94.1	135.8	164.4	189.6	215.5
자본총계	1,310.4	4,465.3	4,826.1	5,829.2	6,753.4

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	23,445	30,508	26,745	32,621	37,765
EPS(지배주주)	2,719	3,898	4,239	7,113	11,347
CFPS	5,301	7,365	5,506	8,263	12,324
EBITDAPS	5,084	7,228	5,714	9,488	15,746
BPS	17,946	50,920	54,719	66,197	76,741
DPS	0	360	360	360	360
배당수익률(%)	-	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	-	48.4	37.4	22.3	14.0
PCR	-	25.6	28.8	19.2	12.9
PSR	-	6.2	5.9	4.9	4.2
PBR	-	3.7	2.9	2.4	2.1
EBITDA	325.3	574.5	486.5	808.3	1,341.4
EV/EBITDA	-0.1	24.2	23.3	13.0	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.3	11.2	8.0	11.8	15.9
EBITDA 이익률	21.7	23.7	21.4	29.1	41.7
부채비율	49.4	19.8	19.5	17.2	16.0
금융비용부담률	0.1	0.6	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	149.2	37.8	30.6	51.6	83.8
매출채권회전율(x)	8.1	9.1	7.5	8.4	9.2
재고자산회전율(x)	1,374.8	1,142.8	965.7	1,178.6	1,364.4

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤을정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 넷마블(251270) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.31	산업분석	Buy	180,000	김동희	-15.8	-10.6	
2017.07.07	산업분석	Buy	180,000	김동희	-18.3	-10.6	
2017.08.14	기업브리프	Buy	180,000	김동희	-17.8	-10.6	
2017.10.12	산업브리프	Buy	200,000	김동희	-13.6	-6.8	
2017.11.08	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-15.4	-12.5	
2017.11.30	산업분석	Buy	220,000	김동희	-16.4	-9.3	
2018.01.11	산업브리프	Buy	220,000	김동희	-18.7	-9.3	
2018.02.07	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-24.1	-9.3	
2018.04.05	산업브리프	Buy	220,000	김동희	-26.2	-9.3	
2018.05.02	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-27.4	-9.3	
2018.06.05	산업분석	Buy	220,000	김동희	-27.8	-9.3	
2018.07.06	기업브리프	Buy	220,000	김동희	-	-	