

넷마블 (251270)

1분기를 저점으로 분기별 실적 증가 지속

■ 2Q18 Preview: 매출액 +3.4% YoY, 영업이익 -14.2% YoY 예상

넷마블의 2분기 예상 매출액은 5,585억원 (+3.4% YoY), 예상 영업이익은 902억원 (-14.2%, YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 매출 비중이 가장 높은 'L2R(리니지2레볼루션)'의 매출액은 전분기대비 13.4% 감소한 1,539억원으로 추정한다. 'L2R'의 매출액 감소에도 불구하고 지난 4월 25일 출시한 '해리포터'의 흥행으로 매출액은 전분기대비 10.1% 증가할 것으로 추정한다. '해리포터'는 출시 직후 최고 일매출액 19억원까지 기록하다 최근에는 4~5억원 수준으로 하향 안정화된 것으로 파악된다. 2분기는 신작이 4종 출시된 시기로 신작이 전혀 없었던 전분기 대비 마케팅비는 증가할 것이며, 인건비의 지속적인 상승으로 영업이익률은 전년동기대비 하락할 것으로 보인다.

■ '블레이드앤소울 레볼루션' 신작 기대감 본격화될 전망

올해 넷마블의 가장 기대작이라고 할 수 있는 '블레이드앤소울 레볼루션'은 7월 중에 사전예약을 시작할 예정으로 신작 모멘텀이 부각될 전망이다. 9월 내 출시가 예상되는 '블레이드앤소울 레볼루션'은 'L2R' 이후 1년 9개월만에 출시되는 모바일 MMORPG로 'L2R'보다 그래픽, 액션감 등 전반적으로 진화되어 모바일 MMORPG 2.0시대를 개화시킬 것으로 기대한다. 언리얼엔진 4로 개발 중인 '블레이드앤소울 레볼루션'은 높은 퀄리티 그래픽과 방대한 세계관 등 PC 원작의 감성을 그대로 모바일에 이식시킨 것이 특징이며, 무협 장르 특성상 중국에 출시할 경우 흥행 가능성도 높아 보인다. '블레이드앤소울 레볼루션'의 중국 퍼블리셔는 텐센트로 확정된 상황으로 한국 게임에 대한 중국 판호가 발급될 경우 상당히 큰 실적 기여를 할 것으로 전망한다. 당사는 '블레이드앤소울'의 수익 추정치를 출시되는 첫 달에는 일매출액 20억원, 온기 반영되는 첫 분기인 4분기에는 일평균 매출액 10억원으로 가정하여 산출했다. 3분기에 출시되어 4분기부터 온기 반영되기 때문에 넷마블의 분기별 매출액은 지속적으로 증가할 것이다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

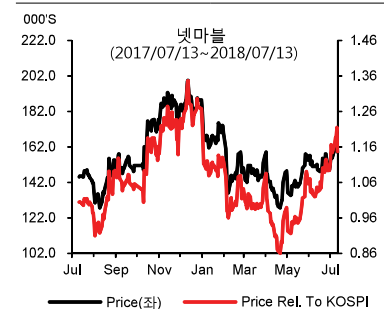
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	185,000원
종가(2018/07/13)	159,000원

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,519만주
시가총액	13,546십억원
외국인지분율	26.2%
배당금(2017)	360원
EPS(2018E)	4,744원
BPS(2018E)	57,648원
ROE(2018E)	8.7%
52주 주가	127,500~199,500원
60일평균거래량	272,138주
60일평균거래대금	40.1십억원

Price Trend



〈표 10〉 넷마블 2Q18 예정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	2,424.8	2,666.6	3,344.0	540.1	507.4	558.5	586.1	-4.7
YoY(%)	61.7	10.0	25.4	53.5	-26.2	3.4	8.5	-5.1p
QoQ(%)				-21.4	-17.6	10.1	15.5	-5.4p
영업이익	509.7	555.2	856.7	105.1	74.2	90.2	99.0	-8.9
YoY(%)	73.0	8.9	54.3	99.8	-62.9	-14.2	-5.8	-8.4p
QoQ(%)				-47.5	-20.0	21.6	33.4	-11.8p
이익률(%)	21.0	20.8	25.6	19.5	14.6	16.2	16.9	-0.7p
지배주주순이익	309.9	403.9	582.7	70.2	73.9	62.0	75.5	-17.8
이익률(%)	12.8	15.1	17.4	13.0	14.6	11.1	12.9	-1.8p

자료: 넷마블, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 11〉 넷마블 실적 추이 및 전망

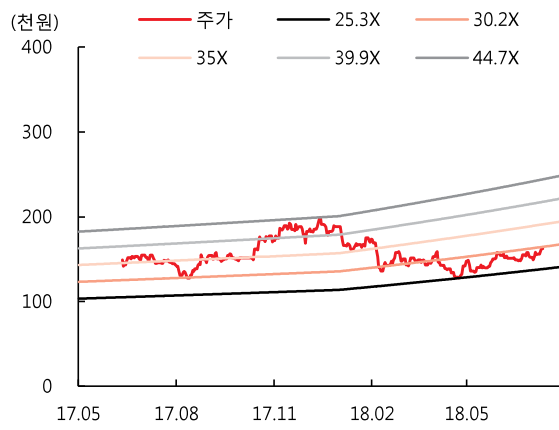
(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	2424.8	2666.6	3344.0	687.2	540.1	581.7	615.8	507.4	558.5	707.4	893.3
L2R(글로벌)	1079.7	602.8	470.1	378.0	199.8	261.8	240.2	177.6	153.9	141.4	130.0
MCOC	253.7	315.1	252.1	27.5	70.2	69.8	86.2	81.2	79.6	78.0	76.4
세븐나이트	169.3	115.5	109.8	55.0	48.6	34.9	30.8	30.4	29.8	28.3	26.9
모두의마블	132.5	111.0	116.6	34.4	32.4	34.9	30.8	30.4	27.4	26.9	26.3
쿠키잼	138.6	129.5	103.6	34.4	32.4	34.9	36.9	35.5	32.0	31.3	30.7
B&S 레블루션	0.0	198.0	158.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	60.0	138.0
기타	620.2	1,194.6	2,107.1	158.1	156.6	145.4	160.1	152.2	235.9	341.6	464.9
판매비	1,915.1	2,111.4	2,487.3	487.1	435.0	469.9	523.1	433.2	468.3	562.0	647.9
영업이익	509.7	555.2	856.7	200.1	105.1	111.8	92.7	74.2	90.2	145.4	245.4
세전이익	471.4	587.4	853.7	190.9	108.2	105.7	66.6	105.0	90.6	145.2	246.6
지배주주순이익	309.9	403.9	582.7	130.1	70.2	74.3	35.3	73.9	62.0	99.3	168.7
성장률 (YoY %)											
매출액	61.7	10.0	25.4	110.7	53.5	62.0	33.0	(26.2)	3.4	21.6	45.1
L2R(글로벌)	792.5	-44.2	-22.0	n/a	n/a	n/a	98.5	-53.0	-23.0	-46.0	-45.9
MCOC	n/a	24.2	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	195.3	13.3	11.7	-11.4
세븐나이트	-52.0	-31.7	-5.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-44.6	-38.6	-18.8	-12.5
모두의마블	-34.8	-16.2	5.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-11.4	-15.4	-23.1	-14.5
쿠키잼	-3.6	-6.6	-20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	3.4	-1.4	-10.2	-16.9
B&S 레블루션	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	92.6	76.4	n/a	n/a	n/a	n/a	-3.7	50.6	134.9	190.4
판매비	58.9	10.2	17.8	82.6	45.4	59.6	51.7	-11.1	7.7	19.6	23.9
영업이익	73.0	8.9	54.3	236.9	99.8	73.1	-21.5	-62.9	-14.2	30.1	164.7
세전이익	71.1	24.6	45.3	180.7	111.3	80.4	-31.8	-45.0	-16.2	37.4	270.2
지배주주순이익	78.1	30.3	44.3	216.5	234.3	86.2	-51.0	-43.2	-11.7	33.7	377.8
이익률 (%)											
영업이익률	21.0	20.8	25.6	29.1	19.5	19.2	15.1	14.6	16.2	20.6	27.5
세전이익률	19.4	22.0	25.5	27.8	20.0	18.2	10.8	20.7	16.2	20.5	27.6
지배주주순이익률	12.8	15.1	17.4	18.9	13.0	12.8	5.7	14.6	11.1	14.0	18.9

자료: 넷마블, 하이투자증권

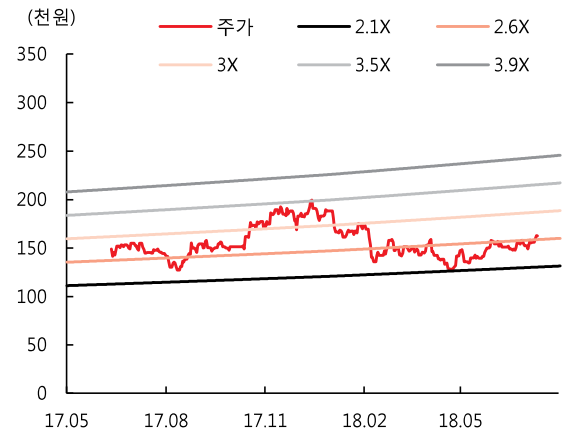
주: 연결기준

〈그림 31〉 넷마블 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 32〉 넷마블 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

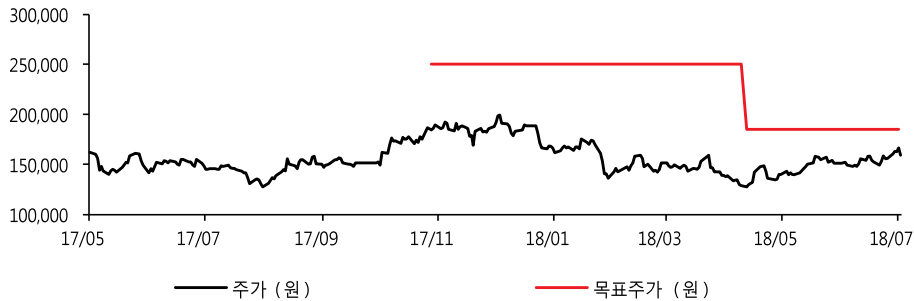
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,918	3,665	4,608	5,606	매출액	2,425	2,667	3,344	3,642
현금 및 현금성자산	1,908	440	596	685	증가율(%)	61.6	10.0	25.4	8.9
단기금융자산	644	2,814	3,501	4,355	매출원가	-	-	-	-
매출채권	303	333	418	455	매출총이익	2,425	2,667	3,344	3,642
재고자산	2	3	3	4	판매비와관리비	1,915	2,111	2,487	2,694
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	6,008	6,897	7,855	영업이익	510	555	857	947
유동부채	501	538	602	652	증가율(%)	73.0	8.9	54.3	10.6
매입채무	121	133	166	181	영업이익률(%)	21.0	20.8	25.6	26.0
단기차입금	4	4	4	4	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	381	381	381	381	지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-44	-45	-33	-23
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	471	587	854	962
부채총계	882	919	983	1,034	법인세비용	111	142	206	232
지배주주지분	4,329	4,911	5,672	6,506	세전계속이익률(%)	19.4	22.0	25.5	26.4
자본금	9	9	9	9	당기순이익	361	446	647	729
자본잉여금	3,842	3,842	3,842	3,842	순이익률(%)	14.9	16.7	19.4	20.0
이익잉여금	603	976	1,528	2,154	지배주주귀속 순이익	310	404	583	657
기타자본항목	-423	-423	-423	-423	기타포괄이익	208	208	208	208
비지배주주지분	136	177	242	315	총포괄이익	569	654	856	938
자본총계	4,465	5,089	5,914	6,821	지배주주귀속총포괄이익	564	647	847	929

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	503	551	693	788	주당지표(원)				
당기순이익	361	446	647	729	EPS	3,898	4,744	6,840	7,706
유형자산감가상각비	11	16	15	15	BPS	50,919	57,648	66,575	76,369
무형자산상각비	53	88	58	40	CFPS	4,713	5,956	7,707	8,350
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	33.5	23.2	20.6
무형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5	PBR	3.7	2.8	2.4	2.1
금융상품의 증감	-496	-2,171	-687	-854	PCR	40.0	26.7	20.6	19.0
재무활동 현금흐름	2,527	-37	-37	-37	EV/EBITDA	23.5	15.6	10.2	8.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.2	8.7	11.0	10.8
자본의증감	2,635	0	-	-	EBITDA이익률	23.7	24.7	27.8	27.5
배당금지급	-	-31	-31	-31	부채비율	19.8	18.1	16.6	15.2
현금및현금성자산의증감	1,635	-1,468	156	88	순부채비율	-57.0	-63.9	-69.2	-73.8
기초현금및현금성자산	273	1,908	440	596	매출채권회전율(x)	8.8	8.4	8.9	8.3
기말현금및현금성자산	1,908	440	596	685	재고자산회전율(x)	1,142.8	1,077.2	1,144.2	1,072.1

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 기관투자가 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-