

2018/08/09

넷마블(251270)

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

신작 지연은 아쉽지만, 높은 PER 유지될 전망

Buy(Maintain)

■ 2Q18 Review: 매출 -7.3% YoY, 영업이익 -40.8% YoY 기록

넷마블 2Q18 매출액은 5,008억원 (-7.3% YoY, -1.3% QoQ), 영업이익은 622억원 (-40.8% YoY, -16.2% QoQ)로 어닝 쇼크를 기록했다. 주요 매출원인 'L2R(리니지2레볼루션)'의 매출액은 전분기대비 21% 감소했으며, '해리포터'의 회계상 실적이 3분기로 이연되고 지난 5월에 출시한 신작 '아이언쓰론'의 흥행 부진으로 시장 예상치를 크게 하회하는 실적을 기록했다. '해리포터'의 결제액 중 318억은 3분기로 이연되었는데 출시 초기에 발생한 이슈로 3분기에는 결제액 이연 효과가 미미해질 것으로 예상된다. 3분기에도 'L2R'의 매출액은 자연 감소가 이어질 것으로 추정하나, '해리포터'와 지난 7월 일본에서 출시한 'KOF 올스타'의 매출 기여로 2분기 대비 6.2% 매출액이 증가할 것으로 추정한다. 'KOF 올스타'는 일본 내에서 매출 20위권을 유지하고 있으며 평균 일매출액은 4~5억원 수준인 것으로 파악된다.

■ 'B&S 레볼루션' 출시 지연에 따른 매출 추정치 하향 조정

지난 7월에 사전예약 시작을 기대했던 '블레이드앤소울 레볼루션'은 시장 트렌드를 고려한 콘텐츠 추가 개발로 인해 출시가 지연되고 있다. 이에 따라 3분기부터 반영했던 '블레이드앤소울 레볼루션'의 매출액을 11월에 출시할 것으로 가정하여 4분기에 일매출액 20억원, 60일분을 가정하여 2018년에 기여하는 매출액을 1,200억원으로 추정했다. '블레이드앤소울 레볼루션'의 출시 지연으로 올해 말 출시를 예상했던 '세븐나이츠2'는 내년으로 연기될 가능성이 높아 2018년 실적 추정치 하향 조정은 불가피하다. 당사는 2018년 매출액을 기존 추정치 대비 17.7% 하향 조정한 2조 1,947억원으로 추정한다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 17.2만원으로 하향 조정

게임 출시 지연에 따른 매출액 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 기존 18.5만원에서 17.2만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 다수의 신규 대작이 출시되는 2019년 예상 SPS 35,123원에 Target PSR 4.9배를 적용하여 산출했다. 넷마블은 연간 20여종의 신작 라인업을 보유한 만큼 경쟁사 대비 성장성이 부각되어 PSR을 적용했다. 1) 매출 비중인 높았던 'L2R'의 매출 의존도가 낮아지고 있고, 2) '요괴워치 메달워즈', '일곱개의 대죄' 등 유명 IP 활용 게임에 대한 흥행 기대감, 3) 'BTS월드'의 글로벌 흥행 기대감이 높은 PER에 정당성을 부여하고 있다.

| | |
|----------------|----------|
| 목표주가(12M) | 172,000원 |
| 종가(2018/08/08) | 142,000원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|------------------|
| 자본금 | 9십억원 |
| 발행주식수 | 8,521만주 |
| 시가총액 | 12,100십억원 |
| 외국인지분율 | 26.2% |
| 배당금(2017) | 360원 |
| EPS(2018E) | 2,902원 |
| BPS(2018E) | 55,797원 |
| ROE(2018E) | 5.4% |
| 52주 주가 | 127,500~199,500원 |
| 60일평균거래량 | 215,056주 |
| 60일평균거래대금 | 32.7십억원 |

Price Trend



<표 1> 넷마블 2분기 잠정실적

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018E | 2019E | 1Q17 | 4Q17 | 2Q18P | 컨센서스 | 차이 (%, %P) | 기존 추정치 | 차이 (%, %P) |
|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------------|-----------|---------------|
| 매출액 | 2,424.8 | 2,194.7 | 2,991.2 | 540.1 | 507.4 | 500.8 | 553.7 | -9.6 | 558.5 | -10.3 |
| YoY(%) | 61.7 | -9.5 | 36.3 | 53.5 | -26.2 | -7.3 | 2.5 | -9.8 | 3.4 | -10.7 |
| QoQ(%) | | | | -21.4 | -17.6 | -1.3 | 9.1 | -10.4 | 10.1 | -11.4 |
| 영업이익 | 509.7 | 326.1 | 564.6 | 105.1 | 74.2 | 62.2 | 88.3 | -29.5 | 90.2 | -31.1 |
| YoY(%) | 73.0 | -36.0 | 73.2 | 99.8 | -62.9 | -40.8 | -16.0 | -24.8 | -14.2 | -26.7 |
| QoQ(%) | | | | -47.5 | -20.0 | -16.2 | 19.0 | -35.1 | 21.6 | -37.8 |
| 이익률(%) | 21.0 | 14.9 | 18.9 | 19.5 | 14.6 | 12.4 | 15.9 | -3.5 | 16.2 | -3.7 |
| 지배주주순이익 | 309.9 | 247.1 | 382.9 | 70.2 | 73.9 | 42.8 | 73.9 | -42.0 | 62.0 | -30.9 |
| 이익률(%) | 12.8 | 11.3 | 12.8 | 13.0 | 14.6 | 8.6 | 13.3 | -4.8 | 11.1 | -2.5 |

자료: 넷마블, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> 넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 2017 | 2018E | 2019E | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | 3Q18E | 4Q18E |
|-------------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2424.8 | 2194.7 | 2991.2 | 687.2 | 540.1 | 581.7 | 615.8 | 507.4 | 500.8 | 531.7 | 654.8 |
| L2R(글로벌) | 1,079.7 | 574.8 | 458.6 | 378.0 | 199.8 | 261.8 | 240.2 | 177.6 | 140.2 | 133.9 | 123.1 |
| MCOC | 253.7 | 302.1 | 241.7 | 27.5 | 70.2 | 69.8 | 86.2 | 81.2 | 75.1 | 73.6 | 72.1 |
| 세븐나이트 | 169.3 | 101.9 | 96.8 | 55.0 | 48.6 | 34.9 | 30.8 | 30.4 | 25.0 | 23.8 | 22.6 |
| 모두의마블 | 132.5 | 89.3 | 93.8 | 34.4 | 32.4 | 34.9 | 30.8 | 30.4 | 20.0 | 19.6 | 19.2 |
| 쿠키잼 | 138.6 | 138.6 | 110.9 | 34.4 | 32.4 | 34.9 | 36.9 | 35.5 | 35.1 | 34.4 | 33.7 |
| B&S 레볼루션 | | 120.0 | 547.5 | | | | | | | | 120.0 |
| 기타 | 620.2 | 868.0 | 1,415.5 | 158.1 | 156.6 | 145.4 | 160.1 | 152.2 | 205.3 | 246.4 | 264.1 |
| 판관비 | 1,915.1 | 1,868.6 | 2,426.5 | 487.1 | 435.0 | 469.9 | 523.1 | 433.2 | 438.6 | 453.9 | 542.9 |
| 영업이익 | 509.7 | 326.1 | 564.6 | 200.1 | 105.1 | 111.8 | 92.7 | 74.2 | 62.2 | 77.8 | 111.9 |
| 세전이익 | 471.4 | 358.3 | 561.6 | 190.9 | 108.2 | 105.7 | 66.6 | 105.0 | 62.6 | 77.5 | 113.1 |
| 지배주주순이익 | 309.9 | 247.1 | 382.9 | 130.1 | 70.2 | 74.3 | 35.3 | 73.9 | 42.8 | 53.0 | 77.4 |
| 성장률 (YoY %) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 61.7 | -9.5 | 36.3 | 110.7 | 53.5 | 62.0 | 33.0 | -26.2 | -7.3 | -8.6 | 6.3 |
| L2R(글로벌) | 792.5 | -46.8 | -20.2 | n/a | n/a | n/a | 98.5 | -53.0 | -29.8 | -48.9 | -48.7 |
| MCOC | n/a | 19.1 | -20.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 195.3 | 7.0 | 5.5 | -16.3 |
| 세븐나이트 | -52.0 | -39.8 | -5.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | -44.6 | -48.5 | -31.8 | -26.6 |
| 모두의마블 | -34.8 | -32.5 | 5.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | -11.4 | -38.2 | -43.8 | -37.5 |
| 쿠키잼 | -3.6 | 0.0 | -20.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 3.4 | 8.2 | -1.6 | -8.9 |
| B&S 레볼루션 | n/a | n/a | 356.3 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 기타 | -8.7 | 40.0 | 63.1 | n/a | n/a | n/a | n/a | -3.7 | 31.1 | 69.4 | 64.9 |
| 판관비 | 58.9 | -2.4 | 29.9 | 82.6 | 45.4 | 59.6 | 51.7 | -11.1 | 0.8 | -3.4 | 3.8 |
| 영업이익 | 73.0 | -36.0 | 73.2 | 236.9 | 99.8 | 73.1 | -21.5 | -62.9 | -40.8 | -30.4 | 20.7 |
| 세전이익 | 71.1 | -24.0 | 56.7 | 180.7 | 111.3 | 80.4 | -31.8 | -45.0 | -42.1 | -26.6 | 69.8 |
| 지배주주순이익 | 78.1 | -20.3 | 54.9 | 216.5 | 234.3 | 86.2 | -51.0 | -43.2 | -39.0 | -28.6 | 119.2 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 21.0 | 14.9 | 18.9 | 29.1 | 19.5 | 19.2 | 15.1 | 14.6 | 12.4 | 14.6 | 17.1 |
| 세전이익률 | 19.4 | 16.3 | 18.8 | 27.8 | 20.0 | 18.2 | 10.8 | 20.7 | 12.5 | 14.6 | 17.3 |
| 지배주주순이익률 | 12.8 | 11.3 | 12.8 | 18.9 | 13.0 | 12.8 | 5.7 | 14.6 | 8.6 | 10.0 | 11.8 |

자료: 넷마블, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 3> 넷마블 목표주가 산정

| 구분 | | 비고 |
|-------------------|---------|-----------------------------|
| 2019 년 예상 SPS (원) | 35,123 | Global Peer 의 2019 년 평균 PSR |
| Target PSR (배) | 4.9 | |
| 목표주가 (원) | 172,000 | |
| 현재주가 (원) | 142,000 | |
| 상승여력 (%) | 21.1 | |

주: 하이투자증권

<표 4> 넷마블 Global Peers Valuation 비교

| | Netmarble Games | ACTIVISION BLIZZARD | ELECTRONIC ARTS | NETEASE | TENCENT | KINGNET NETWORK | NEXON |
|--------------------|--------------------|------------------------|--------------------|----------|-----------|--------------------|----------|
| 현재주가 (달러) | 128.4 | 70.2 | 128.1 | 261.5 | 46.4 | 0.8 | 13.6 |
| 시가총액 (백만달러) | 10,938.0 | 53,544.0 | 39,212.9 | 34,347.7 | 441,551.7 | 1,763.6 | 12,113.1 |
| 절대수익률 (%) | | | | | | | |
| 1M | -9.0 | -9.0 | -11.7 | 0.1 | -5.8 | -14.9 | -8.4 |
| 3M | 5.6 | 0.9 | 3.4 | 1.3 | -6.8 | -42.3 | -7.7 |
| 6M | 1.1 | 6.7 | 9.9 | -9.7 | -13.4 | -60.7 | -10.6 |
| 1Y | 4.8 | 14.5 | 10.0 | -15.4 | 10.8 | -48.1 | 30.8 |
| YTD | -24.7 | 10.9 | 21.9 | -24.2 | -10.3 | -62.2 | -8.1 |
| 초과수익률 (%p) | | | | | | | |
| 1M | -12.5 | -12.6 | -15.3 | -3.4 | -9.4 | -18.5 | -12.0 |
| 3M | -1.4 | -6.1 | -3.6 | -5.7 | -13.8 | -49.3 | -14.7 |
| 6M | -9.7 | -4.1 | -0.8 | -20.4 | -24.1 | -71.4 | -21.3 |
| 1Y | -10.7 | -1.0 | -5.5 | -30.9 | -4.7 | -63.6 | 15.3 |
| YTD | -31.6 | 4.0 | 15.0 | -31.1 | -17.3 | -69.1 | -15.0 |
| PER | | | | | | | |
| 2017 | 48.2 | 43.7 | 28.1 | 27.6 | 44.5 | 19.6 | 25.4 |
| 2018E | 31.4 | 26.7 | 25.5 | 24.1 | 35.6 | 6.2 | 14.5 |
| 2019E | 21.1 | 23.2 | 22.6 | 19.5 | 27.0 | 5.8 | 13.1 |
| PBR | | | | | | | |
| 2017 | 3.7 | 5.1 | 6.8 | 6.4 | 12.5 | 6.6 | 3.1 |
| 2018E | 2.6 | 4.8 | 6.8 | 4.3 | 9.0 | 1.3 | 2.4 |
| 2019E | 2.3 | 4.0 | 5.9 | 3.7 | 7.0 | 1.0 | 2.0 |
| PSR | | | | | | | |
| 2017 | 6.2 | 6.8 | 5.6 | 5.5 | 13.4 | 10.3 | 6.1 |
| 2018E | 4.8 | 7.2 | 7.0 | 3.4 | 9.0 | 2.9 | 5.0 |
| 2019E | 3.9 | 6.6 | 6.5 | 2.7 | 6.7 | 2.4 | 4.5 |
| 매출액성장률 (%) | | | | | | | |
| 2017 | 65.9 | 6.2 | 10.2 | 39.4 | 53.9 | 15.7 | 24.1 |
| 2018E | 3.7 | 6.7 | 15.3 | 26.9 | 39.4 | 44.9 | 14.9 |
| 2019E | 24.9 | 8.4 | 7.3 | 26.1 | 33.5 | 17.1 | 10.7 |
| 영업이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2017 | 77.5 | -7.3 | 36.3 | -5.3 | 57.3 | 94.9 | 115.3 |
| 2018E | 0.9 | 92.3 | 51.7 | -25.2 | 29.2 | 68.0 | 27.4 |
| 2019E | 57.7 | 16.3 | 13.9 | 17.8 | 26.1 | 13.2 | 13.5 |
| 순이익성장률 (%) | | | | | | | |
| 2017 | 82.7 | -71.7 | -16.3 | -9.2 | 71.2 | 132.4 | 172.7 |
| 2018E | 23.7 | 644.4 | 61.1 | -5.5 | 15.2 | 14.7 | 64.7 |
| 2019E | 50.6 | 17.1 | 12.9 | 22.2 | 32.4 | 12.5 | 10.7 |
| 영업이익률 (%) | | | | | | | |
| 2017 | 21.0 | 18.7 | 25.3 | 22.5 | 35.6 | 35.8 | 38.5 |
| 2018E | 20.4 | 33.6 | 33.2 | 13.2 | 33.0 | 41.5 | 42.7 |
| 2019E | 25.8 | 36.1 | 35.3 | 12.4 | 31.2 | 40.1 | 43.8 |
| 순이익률 (%) | | | | | | | |
| 2017 | 12.8 | 3.9 | 20.0 | 19.8 | 30.1 | 51.9 | 24.2 |
| 2018E | 15.2 | 27.1 | 27.9 | 14.7 | 24.9 | 41.1 | 34.6 |
| 2019E | 18.4 | 29.3 | 29.4 | 14.3 | 24.6 | 39.5 | 34.6 |

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정
주: Bloomberg Consensus

〈Appendix 1〉. 넷마블 2Q18 실적발표 Q&A

| |
|--|
| Q1. 기존 게임과 대비했을 때 '블레이드앤소울 레볼루션'의 차별성, 출시 관련 타임라인, 중국 관련 현지화 진행 상황 |
| <ul style="list-style-type: none"> - 'L2R'처럼 '블레이드앤소울 레볼루션'도 시장 트렌드에 앞선 게임으로 시장경쟁력 보유 - 국내에서 '블레이드앤소울' IP의 영향력이 크기 때문에 타 게임에 비해 경쟁력 보유 - 연내 빠른 시일 내에 출시하기 위해 노력 중이며 중국 현지화는 초기 단계 |
| Q2. M&A 방향성 |
| <ul style="list-style-type: none"> - 경쟁력 있는 IP를 보유하고 있고 넷마블의 글로벌 역량 확장에 도움을 줄 수 있는 기업에 대한 M&A를 계속 추진할 계획 - 향후 IP를 직접 보유하기 위한 다각적인 M&A를 추진할 전략 |
| Q3. 하반기 신규 게임 준비 상황 및 출시 시점 |
| <ul style="list-style-type: none"> - '세븐나이츠2 MMORPG'의 연내 출시를 위해 막바지 개발 중, 'BTS 월드' 연내 출시 예정, '팬텀게이트' 글로벌 원발드 출시 준비 - '킹오브파이터즈: 올스타'는 이달 까지 일본에서 안정화 후 한국 및 글로벌 출시할 계획 |
| Q4. 현재 인력 중 개발자 규모 및 연말까지 인력 충원 계획 |
| <ul style="list-style-type: none"> - 인건비 상승의 상당 부분은 연봉 인상 효과에 기인 - 노무 이슈에 대한 준비를 해왔기 때문에 하반기에는 제한된 인원이 충원될 예정 |
| Q5. '해리포터' 결제 매출 지연으로 이연된 영업이익의 규모 |
| <ul style="list-style-type: none"> - 게임 아이템 사용 주기가 달라서 아이템 매출이 지연된 것이며 서비스 런칭 초기 효과가 3분기에 이연될 것으로 예상 |
| Q6. 블록체인, AI관련 신사업 투자와 게임 전략의 연관성 |
| <ul style="list-style-type: none"> - AI, 블록체인 적극적으로 스테디 중이며 게임과 직간접적인 관련성이 가장 높은 사업이라고 판단 - AI, 블록체인은 전략적으로 유의미한 사업으로서 게임과 연계성을 강화해나가며 신사업 투자를 확대해나갈 계획 |
| Q7. 최근 경쟁사의 독자 유통 시도에 대한 회사 입장 |
| <ul style="list-style-type: none"> - 넷마블은 기존 유통 파트너와의 파트너십을 중요하게 생각하고 있으며 타사의 유통 전략에 대해서 언급하기 어려움 |
| Q8. 해리포터 관련 매출이 318억 이연됐는데 이와 관련된 비용도 이연됐는가? |
| <ul style="list-style-type: none"> - 해리포터 매출과 관련된 비용 중 변동비만 이연 - 마켓 수수료와 IP 수수료가 변동비와 연관되어 있기 때문에 영업이익 규모를 언급하기 어려움 |
| Q9. '리니지2 레볼루션'의 중국 판호 상황 업데이트, 텐센트와 판호 상황을 공유하고 있는가? |
| <ul style="list-style-type: none"> - 중국 판호 상황의 공식적인 변화는 없음 - 텐센트 경영진들과는 판호 상황 외적으로도 업무 상황 공유를 위한 미팅을 지속하고 있으며 양사 모두 판호가 발급된다면 '리니지2레볼루션'을 우선적으로 고려할 것으로 전망 |
| Q10. '블레이드앤소울 레볼루션'처럼 '세븐나이츠2'도 완성도를 위해 지연될 가능성이 있는가? |
| <ul style="list-style-type: none"> - 게임은 개발사에서 콘텐츠 개발을 완료한 후에 서비스팀과 외내부 테스트를 통해 충분히 만족도가 확보 되어야만 출시 가능 - '세븐나이츠2'의 연내 출시를 위해 노력하고 있으나 지연될 가능성이 전무하다고 언급하기는 어려움 |
| Q11. 슈팅 게임 장르를 강화할 계획이 있는가? |
| <ul style="list-style-type: none"> - 특정 장르의 게임 개발에 집중하기 보다는 캐주얼, RPG 등 다양한 장르의 게임 개발에 집중할 계획 |

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 2,918 | 3,467 | 4,194 | 4,944 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,908 | 302 | 227 | 229 |
| 단기금융자산 | 644 | 2,814 | 3,501 | 4,201 |
| 매출채권 | 303 | 274 | 374 | 403 |
| 재고자산 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 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 | 5,810 | 6,483 | 7,192 |
| 유동부채 | 501 | 515 | 584 | 631 |
| 매입채무 | 121 | 109 | 149 | 160 |
| 단기차입금 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 381 | 381 | 381 | 381 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - |
| 부채총계 | 882 | 896 | 965 | 1,013 |
| 지배주주지분 | 4,329 | 4,754 | 5,315 | 5,929 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 3,842 | 3,842 | 3,842 | 3,842 |
| 이익잉여금 | 603 | 819 | 1,172 | 1,577 |
| 기타자본항목 | -423 | -423 | -423 | -423 |
| 비지배주주지분 | 136 | 160 | 203 | 251 |
| 자본총계 | 4,465 | 4,914 | 5,518 | 6,180 |

| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 매출액 | 2,425 | 2,195 | 2,991 | 3,220 |
| 증가율(%) | 61.6 | -9.5 | 36.3 | 7.6 |
| 매출원가 | - | - | - | - |
| 매출총이익 | 2,425 | 2,195 | 2,991 | 3,220 |
| 판매비와관리비 | 1,915 | 1,869 | 2,427 | 2,595 |
| 연구개발비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 510 | 326 | 565 | 625 |
| 증가율(%) | 73.0 | -36.0 | 73.2 | 10.6 |
| 영업이익률(%) | 21.0 | 14.9 | 18.9 | 19.4 |
| 이자수익 | - | - | - | - |
| 이자비용 | - | - | - | - |
| 지분법이익(손실) | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 기타영업외손익 | -44 | -45 | -30 | -18 |
| 세전계속사업이익 | 471 | 358 | 562 | 639 |
| 법인세비용 | 111 | 87 | 136 | 155 |
| 세전계속이익률(%) | 19.4 | 16.3 | 18.8 | 19.9 |
| 당기순이익 | 361 | 271 | 425 | 484 |
| 순이익률(%) | 14.9 | 12.4 | 14.2 | 15.0 |
| 지배주주귀속 순이익 | 310 | 247 | 383 | 436 |
| 기타포괄이익 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| 총포괄이익 | 569 | 480 | 634 | 693 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 564 | 475 | 628 | 686 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | 503 | 413 | 462 | 547 |
| 당기순이익 | 361 | 271 | 425 | 484 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 16 | 15 | 15 |
| 무형자산상각비 | 53 | 88 | 58 | 40 |
| 지분법관련손실(이익) | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,433 | -2,662 | -1,180 | -1,189 |
| 유형자산의 처분(취득) | -30 | -15 | -15 | -15 |
| 무형자산의 처분(취득) | -3 | -5 | -5 | -5 |
| 금융상품의 증감 | -496 | -2,171 | -687 | -700 |
| 재무활동 현금흐름 | 2,527 | -37 | -37 | -37 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 자본의증감 | 2,635 | 0 | - | - |
| 배당금지급 | - | -31 | -31 | -31 |
| 현금및현금성자산의증감 | 1,635 | -1,606 | -75 | 2 |
| 기초현금및현금성자산 | 273 | 1,908 | 302 | 227 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,908 | 302 | 227 | 229 |

| 주요투자지표 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|---------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 3,898 | 2,902 | 4,493 | 5,114 |
| BPS | 50,919 | 55,797 | 62,377 | 69,578 |
| CFPS | 4,713 | 4,115 | 5,360 | 5,757 |
| DPS | 360 | 360 | 360 | 360 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 48.4 | 48.9 | 31.6 | 27.8 |
| PBR | 3.7 | 2.5 | 2.3 | 2.0 |
| PCR | 40.0 | 34.5 | 26.5 | 24.7 |
| EV/EBITDA | 23.5 | 20.9 | 13.1 | 11.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 11.2 | 5.4 | 7.6 | 7.8 |
| EBITDA 이익률 | 23.7 | 19.6 | 21.3 | 21.1 |
| 부채비율 | 19.8 | 18.2 | 17.5 | 16.4 |
| 순부채비율 | -57.0 | -63.3 | -67.5 | -71.6 |
| 매출채권회전율(x) | 8.8 | 7.6 | 9.2 | 8.3 |
| 재고자산회전율(x) | 1,142.8 | 977.1 | 1,186.3 | 1,066.2 |

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 | -19.8% | -10.0% |
| 2018-08-08 | Buy | 172,000 | 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 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(매 수): 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 2018-06-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.9 % | 6.1 % | - |