

넷마블

HOLD(유지)

251270 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(하향)	160,000원	현재주가(08/08)	142,000원	Up/Downside	+12.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 09

블레이드 앤 소울 레볼루션 출시 지연

News

2Q18 예상치 하회: 넷마블은 2Q18 매출액 5,008억원(-7.3%YoY), 영업이익 622억원(-40.8%YoY)을 기록해 당사 추정치(848억원)와 컨센서스(922억원)에 미치지 못했다. 우선, 리니지2 레볼루션의 글로벌 합산 일매출은 15억원을 기록한 것으로 추정된다. 이는 예상했던 17억원을 하회하는 것이다. 또한, 해리포터의 경우 2Q18중 결제가 일어났지만 아이템 사용 기간이 긴 영향으로 약 318억원의 매출에 대한 인식 시점이 3Q18로 지연된 것도 부진한 실적의 원인 중 하나였다.

Comment

블레이드 앤 소울 레볼루션 출시 시기 지연: 3Q18 출시를 기대했던 블레이드 앤 소울 레볼루션의 출시가 지연됐다. 다른 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game)와의 차별화를 위한 콘텐츠들을 추가 후 연내 출시하겠다는 계획이다. 이에 따라 블레이드 앤 소울 레볼루션의 예상 출시 시기를 4Q18말로 늦추고 추정치를 변경(19년 평균 일매출은 16억원 가정)했다. 물론, 킹오브파이터즈 울스타 아시아 버전을 비롯한 여러 신작 출시가 이어지겠지만 블레이드 앤 소울 레볼루션 만큼의 기대작은 아니기 때문에 사전예약 시작 전까지 신작 모멘텀 부재기와 같은 시기를 보내야 할 가능성이 높아졌다.

Action

목표주가 하향: 블레이드 앤 소울 출시 시기를 변경함에 따라 19년 영업이익 추정치를 6.5% 하향했다. 이에 따라 목표주가도 기존 17만원에서 16만원으로 하향한다. 큰 기대작 출시가 당분간 없는 가운데 현재주가는 19년 블레이드 앤 소울과 리니지2 레볼루션 중국 등의 성공을 이미 상당부분 반영하고 있는 것으로 판단하기 때문에 보수적 접근이 유효할 전망이다. 투자 의견 HOLD를 유지한다.

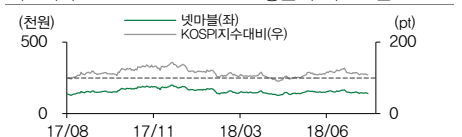
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,500	2,425	2,218	3,189	3,426
(증가율)	39.8	61.6	-8.5	43.8	7.4
영업이익	295	510	292	769	820
(증가율)	30.8	73.0	-42.7	163.5	6.6
지배주주순이익	174	310	237	557	600
EPS	2,719	3,898	2,780	6,539	7,049
PER (H/L)	NA/NA	51.3/31.7	51.1	21.7	20.1
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/2.4	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	6.3/3.7	4.6	3.1	2.8
영업이익률	19.6	21.0	13.2	24.1	23.9
ROE	15.3	11.2	5.3	11.6	11.3

Stock Data

52주 최저/최고	127,500/199,500원
KOSDAQ /KOSPI	784/2,301pt
시가총액	120,998억원
60일-평균거래량	215,325
외국인지분율	26.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.0%p
주요주주	방준혁 외 10인 25.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.0	5.6	4.8
상대기준	-10.1	12.4	9.0

도표 1. 넷마블 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	687.2	540.1	581.7	615.8	507.4	500.8	580.7	629.2	1,500.0	2,424.8	2,218.1	3,188.8
%YoY					-26.2	-7.3	-0.2	2.2	39.8	61.6	-8.5	43.8
국내	476.6	261.0	171.4	197.7	162.4	145.2	148.5	195.8	742.7	1,106.7	651.9	1,235.1
%YoY					-65.9	-44.4	-13.4	-1.0		49.0	-41.1	89.5
해외	210.6	279.1	410.3	418.1	345.0	355.6	432.2	433.4	757.3	1,318.1	1,566.2	1,953.7
%YoY					63.8	27.4	5.3	3.7		74.0	18.8	24.7
영업비용	487.1	435.0	469.9	523.0	433.2	438.6	496.0	558.3	1,205.3	1,915.0	1,926.1	2,419.5
%YoY					-11.1	0.8	5.6	6.7	42.2	58.9	0.6	25.6
인건비	90.0	86.8	92.4	94.2	98.9	101.7	103.7	105.8	243.5	363.4	410.1	444.8
지급수수료	283.8	223.9	232.9	261.9	212.8	207.5	254.6	284.9	639.0	1,002.5	959.8	1,340.0
광고선전비	78.4	82.4	101.0	119.4	74.7	78.6	81.3	107.0	255.6	381.2	341.6	382.7
기타	34.9	41.9	43.6	47.5	46.8	50.8	56.4	60.6	67.3	167.9	214.7	252.1
영업이익	200.1	105.1	111.8	92.7	74.2	62.2	84.7	70.9	294.7	509.8	291.9	769.3
%YoY					-62.9	-40.8	-24.3	-23.6	30.8	73.0	-42.7	163.5
영업이익률	29.1	19.5	19.2	15.1	14.6	12.4	14.6	11.3	19.6	21.0	13.2	24.1
지배주주순이익	130.1	70.2	74.3	35.3	73.9	57.9	59.3	45.5	174.0	309.8	236.7	556.8
%YoY					-43.2	-17.5	-20.1	29.1	44.3	78.1	-23.6	135.3

자료: 넷마블, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	721	2,918	3,203	3,882	4,496
현금및현금성자산	273	1,908	2,019	2,362	2,811
매출채권및기타채권	249	303	257	362	379
재고자산	2	2	2	3	3
비유동자산	1,236	2,429	2,487	2,488	2,531
유형자산	123	145	230	255	319
무형자산	540	1,237	1,210	1,186	1,165
투자자산	544	975	975	975	975
자산총계	1,957	5,348	5,690	6,370	7,027
유동부채	421	501	598	706	754
매입채무및기타채무	216	249	345	453	501
단기차입금및단기차대	105	4	4	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	226	381	381	381	381
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	647	882	979	1,087	1,135
자본금	7	9	9	9	9
자본잉여금	1,200	3,842	3,842	3,842	3,842
이익잉여금	294	603	814	1,305	1,828
비지배주주지분	94	136	170	251	338
자본총계	1,310	4,465	4,711	5,283	5,892

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	197	503	429	581	676
당기순이익	209	361	271	638	687
현금유출이없는비용및수익	130	224	99	186	192
유형및무형자산상각비	31	65	40	34	35
영업관련자산부채변동	-82	-19	145	-42	14
매출채권및기타채권의감소	-103	-18	47	-105	-17
재고자산의감소	-2	0	1	-1	0
매입채무및기타채무의증가	0	-3	97	108	47
투자활동현금흐름	-207	-1,433	-275	-199	-149
CAPEX	-90	-90	-98	-35	-78
투자자산의순증	-104	-437	4	8	8
재무활동현금흐름	63	2,527	-43	-38	-78
사채및차입금의 증가	264	-34	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	276	2,644	0	0	0
배당금지급	-4	0	-31	-26	-66
기타현금흐름	4	37	0	0	0
현금의증가	57	1,635	111	343	449
기초현금	216	273	1,908	2,019	2,362
기말현금	273	1,908	2,019	2,362	2,811

자료: 넷마블, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,500	2,425	2,218	3,189	3,426
매출원가	751	0	0	0	0
매출총이익	749	2,425	2,218	3,189	3,426
판매비	94	136	170	251	338
영업이익	295	510	292	769	820
EBITDA	685	2,354	2,088	2,972	3,124
영업외손익	-19	-38	65	69	84
금융손익	0	12	38	57	71
투자손익	-3	-6	4	8	8
기타영업외손익	-16	-44	23	4	5
세전이익	276	471	357	839	904
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	209	361	271	638	687
자배주주지분순이익	174	310	237	557	600
비지배주주지분순이익	35	51	34	81	87
총포괄이익	275	569	271	638	687
증감률(%YoY)					
매출액	39.8	61.6	-8.5	43.8	7.4
영업이익	30.8	73.0	-42.7	163.5	6.6
EPS	32.7	43.3	-28.7	135.3	7.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	2,719	3,898	2,780	6,539	7,049
BPS	17,946	50,919	53,297	59,063	65,198
DPS	0	360	300	770	910
Multiple(배)					
P/E	NA	48.4	51.1	21.7	20.1
P/B	NA	3.7	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	NA	5.9	4.6	3.1	2.8
수익성(%)					
영업이익률	19.6	21.0	13.2	24.1	23.9
EBITDA마진	45.7	97.1	94.1	93.2	91.2
순이익률	13.9	14.9	12.2	20.0	20.1
ROE	15.3	11.2	5.3	11.6	11.3
ROA	12.3	9.9	4.9	10.6	10.3
ROC	90.6	176.5	122.1	180.8	188.6
안정성및기타					
부채비율(%)	49.4	19.8	20.8	20.6	19.3
이자보상배율(배)	149.2	37.8	23.0	60.5	64.5
배당성향(배)	0.0	8.5	9.4	10.3	11.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

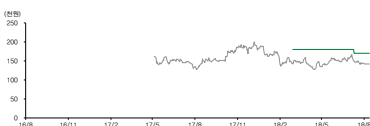
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

넷마블 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/03/07	Buy	180,000	-18.2 -7.5				
18/07/17	Hold	170,000	-14.4 -11.8				
18/08/09	Hold	160,000	- -				