

넷마블 (251270)

SW/SI



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (M)
현재주가 (5/14)	123,000원
상승여력	22%

시가총액	105,021억원
총발행주식수	85,383,153주
60일 평균 거래대금	245억원
60일 평균 거래량	198,917주
52주 고	166,500원
52주 저	91,800원
외인지분율	26.22%
주요주주	방준혁 외 7 인 24.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.8)	(0.8)	(14.0)
상대	(0.0)	6.1	2.3
절대(달러환산)	(10.7)	(6.2)	(22.8)

앞만 보자

1Q 19 Review

매출액 4,776억원(YoY -5.9%, QoQ -2.0%), 영업이익 339억원(YoY -54.3%, QoQ -10.7%), 지배순이익 394억원(YoY -46.6%), 흥행신작 부재, 주요 매출원인 'L2R' 매출하락(QoQ -30%, YoY -60%)으로 인해, '블소R' 전분기 매출 반영에도 불구하고(영업이익 기준) 컨센서스 하회

2분기 및 하반기 전망

5/9 출시된 '킹오브파이터올스타' 매출이 5/14 현재 iOS 1위를 기록 중이어서 일매출액이 현재 10억 이상 발생하고 있는 것으로 추정되고, 동사가 80.58% 지분 소유한 '넷마블네오' 개발 게임 이어서, 이익률에도 긍정적인 것으로 기대됨

3월 '캡틴 마블' 영화 전세계 흥행(10억불)영향으로, 동사의 '마블퓨처파이트' 미국 등 매출순위가 2분기 급증하고 있어 2분기 실적개선에 영향을 줄 것으로 예상됨

6월말 한국/일본 출시 예정인 '일곱개의대죄'(동사 88.25% 자회사 '퍼니파우' 개발)의 사전예약자가 500만명 돌파(한국 일본 비중 5:5)하여 흥행기대가 높은 상황

또한, 5/10부터 사전예약 시작된 'BTS W'는, 현재 BTS의 높은 인기(4주연속 빌보드 200-핫 100 차트인, 2019년 전세계 순회공연 전석 매진 등)가 ARMY와 같은 BTS 열성 팬(BTS W 공식 트위터 팔로우 수 90만명)들의 아이템 구매로 이어진다면 일정수준 이상의 실적이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

마블시리즈 매출 반등으로 기존게임들의 매출 감소는 회복될 것으로 전망되는 가운데, 신작 '킹오브파이터올스타'의 기대이상의 흥행, 일본에서의 '일곱개의대죄'의 높은 사전예약, BTS 인기에 힘입은 'BTS W' 글로벌 흥행가능성 등 하반기 실적개선가능성이 높은 상황임. 또한, 하반기 'A3', '세븐나이츠2' 등 신규 대작 출시가 예정되어 있고, 현재 안정적인 매출을 보이고 있는 '블소R' 일본 흥행가능성까지 포함한다면 2020년 큰 폭의 이익 개선이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 15만원을 유지함

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,776	-5.9	-1.9	5,205	-8.2
영업이익	339	-54.3	-10.7	586	-42.2
세전계속사업이익	586	-44.2	125.5	591	-0.9
지배순이익	394	-46.6	189.2	503	-21.7
영업이익률 (%)	7.1	-7.5 %pt	-0.7 %pt	11.3	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	-6.3 %pt	+5.5 %pt	9.7	-1.4 %pt

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		24,248	20,213	25,789	32,289
영업이익		5,098	2,417	3,987	7,917
지배순이익		3,098	1,896	3,178	6,049
PER		41.0	61.8	34.7	18.2
PBR		3.1	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA		19.9	30.9	15.5	8.2
ROE		11.2	4.4	7.3	13.0

넷마블 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,074	5,008	5,260	4,871	4,776	5,578	7,299	8,136	24,248	20,213	25,789	32,289
YoY	-26%	-7%	-10%	-21%	-6%	11%	39%	67%	-	-	-	-
세븐나이츠	304	250	210	195	191	174	128	105	1,722	960	598	478
모두의마블	304	215	210	195	191	193	192	192	1,286	925	768	730
쿠키잼	355	351	316	341	334	330	299	331	1,367	1,362	1,295	1,165
마블콘테스트오브챔	812	751	736	877	716	956	878	850	2,489	3,176	3,400	3,060
마블퓨처파이트	254	451	368	292	287	405	364	327	-	1,365	1,383	1,175
리니지2레볼루션	1,776	1,402	1,210	1,023	716	659	602	552	10,802	5,411	2,530	2,024
해리포터	-	-	526	341	239	215	204	189	-	867	846	677
블소레블	-	-	-	292	764	630	990	1,080	-	292	3,464	2,771
BTS W	-	-	-	-	-	150	1,080	864	-	-	2,094	3,620
킹오파, 일곱개의대죄	-	-	-	-	-	500	1,000	1,000	-	-	2,500	4,322
A3, 세븐나 등 신작	-	-	-	-	-	-	170	1,224	-	-	1,394	7,300
기타	1,269	1,588	1,683	1,315	1,337	1,366	1,392	1,420	6,274	5,855	5,516	4,964
영업비용	4,332	4,386	4,587	4,491	4,437	5,087	6,035	6,243	19,153	17,796	21,802	24,372
인건비	989	1,017	1,018	1,107	1,139	1,174	1,206	1,291	3,635	4,131	4,809	5,052
마케팅비	747	786	851	734	628	889	1,026	803	3,812	3,118	3,347	4,074
지급수수료	2,128	2,075	2,157	2,066	2,101	2,446	3,179	3,457	10,025	8,426	11,183	13,453
기타	300	314	366	341	305	315	356	413	1,681	1,321	1,390	1,792
감가상각비	168	194	195	243	264	262	268	279	-	800	1,073	1,125
영업이익	742	622	673	380	339	491	1,264	1,892	5,095	2,417	3,987	7,917
영업이익률	15%	12%	13%	8%	7%	9%	17%	23%	21%	12%	15%	25%
YoY	-63%	-41%	-40%	-59%	-54%	-21%	88%	398%	73%	-53%	65%	99%

자료: 유안타증권 리서치센터

킹 오브 파이터 올스타 국내 IOS 매출순위(1 위)

1		킹 오브 파이터 올스타 Netmarble	=
2		블레이드&소울 레볼루션 Netmarble	▲ 1
3		카카오페이지 Kakao Page	▼ 1
4		리니지M NCSoft	▲ 4
5		카카오톡 KakaoTalk Kakao	▲ 2
6		FIFA ONLINE 4 M by EA SPORTS™ NEXON	▼ 1
7		YouTube Google	▲ 2
8		리니지2 레볼루션 Netmarble	▼ 4
9		네이버 웹툰 - Naver Webtoon NAVER	▼ 3
10		모두의마블 Netmarble	▲ 2

자료: App Annie, 유안타증권 리서치센터

BTS World Twitter 팔로워(90.4 만)

BTS WORLD Official

37 Tweets

BTS WORLD Official

@BTSW_official

See you there. 2012, when we first met.

대한민국 서울 Joined April 2018

3 Following 904K Followers

Not followed by anyone you're following

Tweets Tweets & replies Media Likes

BTS WORLD Official @BTS... · May 10

지원을 데뷔시켜주실 매니저님을 찾습니다!
We're looking for a manager who will help us debut!
(btsw.netmarble.com/pre)

#BTSWORLD #BTS월드 #사전등록
#Pre_Register_Now

FULL Ver.
(youtu.be/f5UxKQ9R-10)

자료: Twitter, 유안타증권 리서치센터

BTS World Instagram 팔로워(42.2 만)

BTS WORLD

37 게시물 422천 팔로워 1 팔로잉

팔로우

BTS WORLD Official

게임/장난감

See you there. 2012, when we first met.

번역 보기

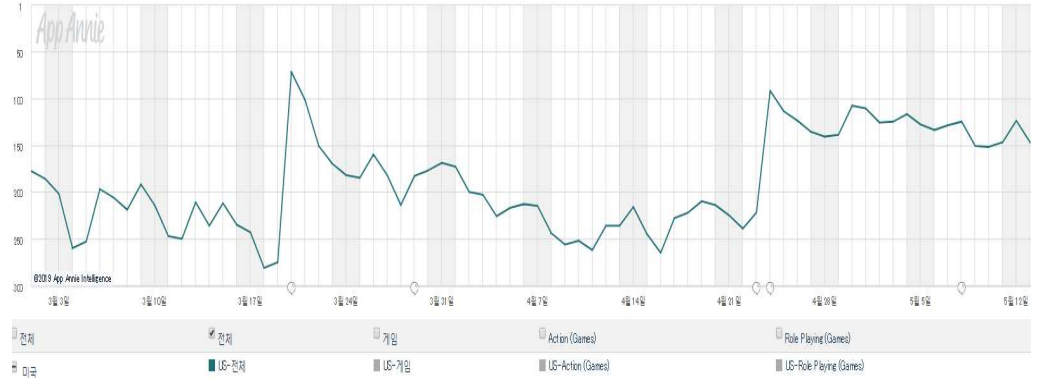
BTSW.netmarble.com/

Pre-register Story Teaser Teaser

이메일

자료: Instagram, 유안타증권 리서치센터

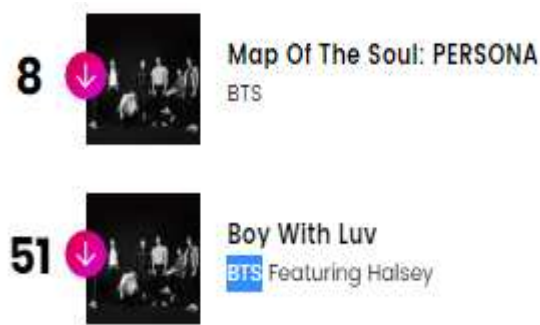
MARVEL 퓨처파이트 미국 iOS 매출순위 차트 (3/1~5/14)



자료: Appannie

Billboard Hot100(51 위) & Billboard 200(8 위) 기록 중

(5/14 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

넷마블 2분기 및 하반기 주요 신작

게임명	출시예정일	특성	장르	개발사	지분율
일곱개의 대죄	2019년 6월 말	일본 애니메이션 '일곱개의 대죄' IP 를 활용한 RPG	RPG	퍼니파우	88.3%
요괴워치 메달워즈	2019년 2분기 일본출시	일본 애니메이션 '요괴워치' IP 를 활용한 태그 액션 RPG, 사전예약자 200만명 돌파	RPG	넷마블몬스터	76.2%
BTS World	2019년 6월 말	방탄소년단 IP 를 활용한 육성형 시네마틱 게임	육성 시뮬	테이크원컴퍼니	-
A3: 스틸 얼라이브	2019년 하반기	배틀로얄과 MMORPG 를 결합, 전체 서버 유저와 무차별 PK 를 즐길수 있는 프리 PK	MMORPG	이데아게임즈	60.2%
세븐나이츠2	2019년 하반기	세븐나이츠 IP 를 활용한 캐릭터 수집 MMORPG	MMORPG	넷마블넥서스	100.0%

자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 (251270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	24,248	20,213	25,789	32,289	32,823
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	24,248	20,213	25,789	32,289	32,823
판매비	19,150	17,796	21,802	24,372	24,352
영업이익	5,098	2,417	3,987	7,917	8,471
EBITDA	5,745	3,217	4,808	8,512	8,917
영업외손익	-383	488	632	718	847
외환관련손익	-133	162	-59	-65	-63
이자손익	87	394	583	669	789
관계기업관련손익	-56	1	56	56	56
기타	-280	-69	52	58	64
법인세비용차감전순손익	4,715	2,904	4,619	8,635	9,318
법인세비용	1,106	755	1,171	2,072	2,236
계속사업순손익	3,609	2,149	3,448	6,562	7,081
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,609	2,149	3,448	6,562	7,081
지배지분순이익	3,098	1,896	3,178	6,049	6,528
포괄순이익	5,694	2,921	4,074	7,221	7,776
지배지분포괄이익	5,228	2,646	3,744	6,636	7,147

주: 영업외익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	29,184	25,906	37,338	42,838	49,474
현금및현금성자산	19,078	15,487	27,079	31,785	38,355
매출채권 및 기타채권	3,032	2,040	3,246	4,028	4,092
재고자산	24	33	53	66	67
비유동자산	24,293	28,424	17,367	16,906	16,625
유형자산	1,454	1,743	1,589	1,477	1,393
관계기업 등 지분관련자산	228	2,123	2,180	2,236	2,292
기타투자자산	9,519	10,575	178	245	340
자산총계	53,477	54,330	54,705	59,744	66,099
유동부채	5,013	5,870	6,156	5,502	5,673
매입채무 및 기타채무	2,486	1,658	2,049	1,335	1,442
단기차입금	39	83	83	83	83
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,812	2,945	3,300	2,949	2,608
장기차입금	0	853	853	853	853
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,824	8,815	9,456	8,450	8,281
지배지분	43,295	43,744	43,580	49,626	56,150
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	38,421	38,494	38,494	38,494	38,494
이익잉여금	6,029	7,610	10,788	16,837	23,365
비지배지분	1,358	1,771	1,669	1,669	1,669
자본총계	44,653	45,515	45,248	51,294	57,818
순차입금	-23,133	-19,334	-32,003	-37,208	-44,279
총차입금	2,380	1,159	1,159	659	159

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,034	2,353	2,768	4,960	6,871
당기순이익	3,609	2,149	3,448	6,562	7,081
감가상각비	115	155	154	112	84
외환손익	103	-151	59	65	63
종속, 관계기업 관련손익	56	-1	-56	-56	-56
자산부채의 증감	-188	-374	-2,003	-2,705	-1,162
기타현금흐름	1,339	575	1,166	982	861
투자활동 현금흐름	-14,327	-5,053	-2,177	-1,101	-1,101
투자자산	-1,824	-4,012	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-300	-230	0	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	-12,204	-812	-2,177	-1,101	-1,101
재무활동 현금흐름	25,273	-992	8	8	8
단기차입금	-1,013	43	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	852	0	0	0
자본	26,346	0	0	0	0
현금배당	0	-306	0	0	0
기타현금흐름	-60	-1,580	8	8	8
연결범위변동 등 기타	372	99	10,994	838	792
현금의 증감	16,351	-3,591	11,593	4,706	6,570
기초 현금	2,727	19,078	15,487	27,079	31,785
기말 현금	19,078	15,487	27,079	31,785	38,355
NOPLAT	5,098	2,417	3,987	7,917	8,471
FCF	4,061	1,985	1,794	3,907	5,722

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

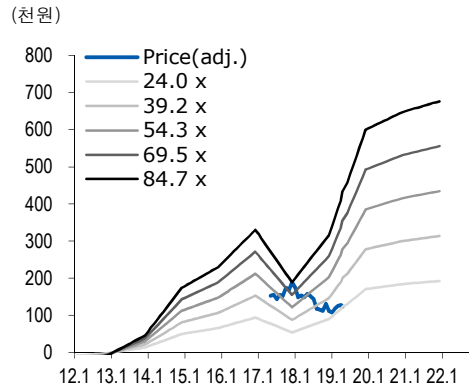
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

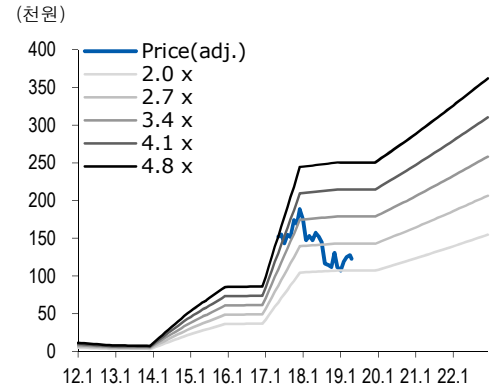
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,898	2,226	3,722	7,085	7,645
BPS	50,935	52,199	52,191	59,431	67,244
EBITDAPS	7,228	3,777	5,631	9,969	10,443
SPS	30,508	23,734	30,203	37,816	38,442
DPS	360	0	0	0	0
PER	41.0	61.8	34.7	18.2	16.9
PBR	3.1	2.6	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.9	30.9	15.5	8.2	7.0
PSR	5.2	5.8	4.3	3.4	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	61.6	-16.6	27.6	25.2	1.7
영업이익 증가율 (%)	73.0	-52.6	65.0	98.6	7.0
지배순이익 증가율 (%)	78.1	-38.8	67.6	90.3	7.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	21.0	12.0	15.5	24.5	25.8
지배순이익률 (%)	12.8	9.4	12.3	18.7	19.9
EBITDA 마진 (%)	23.7	15.9	18.6	26.4	27.2
ROIC	40.2	13.0	19.7	37.8	40.1
ROA	8.5	3.5	5.8	10.6	10.4
ROE	11.2	4.4	7.3	13.0	12.3
부채비율 (%)	19.8	19.4	20.9	16.5	14.3
순차입금/자기자본 (%)	-53.4	-44.2	-73.4	-75.0	-78.9
영업이익/금융비용 (배)	37.8	417.0	161.1	320.0	342.4

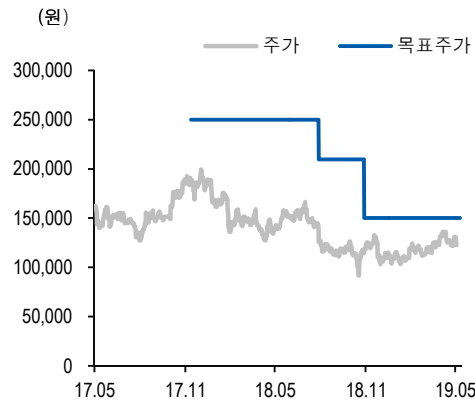
P/E band chart



P/B band chart



넷마블 (251270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-15	BUY	150,000	1년		
2018-11-09	BUY	150,000	1년		
2018-08-09	BUY	210,000	1년	-44.69	-39.52
2017-11-23	BUY	250,000	1년	-37.79	-20.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.