

2021. 2. 15



▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**  
02. 6454-4869  
donghee.kim@meritz.co.kr

RA **강다예**  
02. 6454-4884  
daye.kang@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월)** **180,000 원**

**현재주가 (2.10)** **138,000 원**

**상승여력** **30.4%**

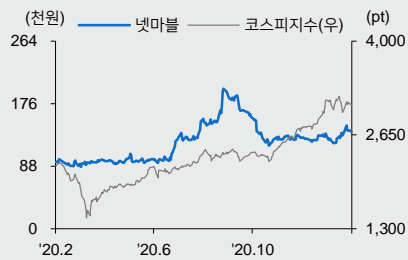
KOSPI	3,100.58pt
시가총액	118,512억원
발행주식수	8,588만주
유동주식비율	24.32%
외국인비중	23.91%
52주 최고/최저가	197,500원/87,000원
평균거래대금	625.8억원

**주요주주(%)**

방준혁 외 13인	24.86
씨제이이엔엠	21.80
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	17.53

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	-11.0	47.0
상대주가	4.7	-31.5	4.3

**주가그래프**



# 넷마블 251270

## 높아진 Hit Ratio

- ✓ 4Q20 실적, 예상치 부합. 11월 출시된 '세븐나이츠2'의 매출 기여 본격화, 영업이익률은 13.2%로 4%p YoY 향상. 자사 IP 게임 증가에로 지급수수료 감소
- ✓ 세전이익은 2,205억원으로 92% QoQ 증가. 코웨이에 이어 빅히트 지분법이익 반영
- ✓ 게임과 비게임을 가리지 않는 IP 경쟁력 확보를 위한 투자는 지속될 전망
- ✓ 출시 게임과 어닝에 대한 Hit Ratio가 높아지고 있는 동사에 대한 긍정적 시각 필요
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 18만원 유지

**4Q20 실적, 예상치 부합**

4분기 매출액과 영업이익은 각각 6,239억원(+12.4% YoY), 825억원(+61.5% YoY)으로 컨센서스(매출액 6,775억원, 영업이익 863억원)에 대체로 부합했다. 국내 매출액은 11월 출시된 '세븐나이츠2' 매출 기여로 24.6% QoQ 증가한 2,038억원을 기록하였다. 해외 매출액은 4,201억원으로 12.4% QoQ 감소하였는데 '리니지2 레볼루션', '일곱개의 대죄' 등의 매출 자연 감소 있었지만 '마블 콘테스트 오브 챔피언스', '해리포터 호그와트 미스터리' 등의 매출은 꾸준하며 IP의 중요성을 입증하고 있다. 영업이익률은 13.2%로 4%p YoY 향상되었으며 매출액 대비 지급수수료율이 40% 이하로 감소, '세븐나이츠'와 같은 자사 IP게임 증가에 기인한다. 세전이익은 2,205억원으로 92% QoQ 증가. 코웨이에 이어 빅히트 등의 지분법이익이 신규로 반영되었다.

**높아진 Hit Ratio**

신규 게임 출시와 실적에 대한 Hit Ratio가 높아진 넷마블에 대한 긍정적 시각이 필요하다. 2021년에도 1분기 '블레이드&소울 레볼루션'(한국, 일본, 중국, 동남아시아 제외한 글로벌)과 'NBA 볼스타츠'(중국 제외한 글로벌), 2분기 '제 2의 나라'(한국, 일본, 대만), 하반기에는 '세븐나이츠 레볼루션'(한국, 일본), '마블 퓨처 레볼루션'(중국 제외한 글로벌) 등의 신작을 출시할 계획이다. 그 중에서도 '제2의 나라'는 최근 사내테스트를 통해 매우 긍정적인 평가 나오고 있어 성공이 기대된다.

**주주친화 정책 긍정적**

2월 10일 주당 767원, 총 628억원의 현금 배당을 발표하였는데 배당수익률 0.6% 수준이다. 2021년에도 자기주식 매입 혹은 배당을 통한 주주친화 정책을 지속할 것을 밝혔으며, 보유 현금을 활용한 적극적인 M&A 전략도 지속한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,021.3	241.7	189.6	2,227	-44.4	51,303	50.1	2.2	24.1	4.4	19.4
2019	2,178.7	202.7	156.0	1,823	-21.4	51,919	50.7	1.8	19.9	3.5	24.9
2020P	2,484.8	272.0	313.4	3,653	98.8	61,092	36.0	2.2	29.1	6.5	46.0
2021E	2,720.1	377.7	428.8	4,993	36.9	75,284	27.6	1.8	22.3	7.3	39.2
2022E	2,943.0	481.0	547.7	6,378	24.9	80,786	21.6	1.7	18.4	8.2	38.3

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>623.9</b>	<b>555.0</b>	<b>12.4%</b>	<b>642.3</b>	<b>-2.9%</b>	<b>652.1</b>	<b>-4.3%</b>	<b>677.5</b>	<b>-7.9%</b>
리니지2레볼루션	49.9	72.2	-30.8%	57.8	-13.7%	36.7	36.0%	-	-
마블컨테스트오브챔피언	93.6	94.4	-0.8%	96.3	-2.9%	66.5	40.7%	-	-
마블퓨처파이트	18.7	22.2	-15.7%	19.3	-2.9%	21.6	-13.3%	-	-
쿠키잼	25.0	27.8	-10.1%	25.7	-2.9%	20.5	21.9%	-	-
해리포터 호그와트 미스터리	31.2	22.2	40.5%	32.1	-2.9%	17.3	80.7%	-	-
블소레볼루션	31.2	38.9	-19.7%	51.4	-39.3%	45.1	-30.8%	-	-
일곱개의 대죄	74.9	50.0	49.9%	109.2	-31.4%	78.2	-4.3%	-	-
A3:스틸얼라이브	31.2	-	-	19.3	61.9%	24.5	27.3%	-	-
세븐나이츠2	74.9	-	-	-	-	31.5	137.8%	-	-
기타	193.4	227.5	-15.0%	231.2	-16.3%	310.3	-37.7%	-	-
<b>영업이익</b>	<b>82.5</b>	<b>51.1</b>	<b>61.5%</b>	<b>87.3</b>	<b>-5.6%</b>	<b>80.6</b>	<b>2.3%</b>	<b>86.3</b>	<b>-4.4%</b>
<b>세전이익</b>	<b>220.5</b>	<b>9.5</b>	<b>2,218.7%</b>	<b>116.0</b>	<b>90.2%</b>	<b>86.0</b>	<b>156.3%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>지배순이익</b>	<b>100.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>흑전</b>	<b>83.7</b>	<b>20.0%</b>	<b>56.3</b>	<b>78.5%</b>	<b>64.9</b>	<b>54.9%</b>
영업이익률(%)	13.2%	9.2%	4.0%p	13.6%	-0.4%p	12.4%	0.9%p	12.7%	0.5%p
순이익률(%)	16.1%	-0.2%	16.3%p	13.0%	3.1%p	8.6%	7.5%p	9.6%	6.5%p

자료: 넷마블, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
<b>매출액</b>	<b>532.9</b>	<b>685.7</b>	<b>642.3</b>	<b>623.9</b>	<b>612.2</b>	<b>651.5</b>	<b>711.6</b>	<b>744.7</b>	<b>2,178.7</b>	<b>2,484.8</b>	<b>2,720.1</b>
리니지2레볼루션	58.6	54.9	57.8	49.9	48.9	47.9	47.0	46.0	304.3	221.2	189.9
마블컨테스트오브챔피언	74.6	89.1	96.3	93.6	91.7	90.8	89.0	87.2	331.7	353.7	358.7
마블퓨처파이트	16.0	34.3	19.3	18.7	18.3	18.0	17.6	17.3	123.5	88.3	71.2
쿠키잼	26.6	27.4	25.7	25.0	25.8	25.3	24.8	24.3	123.8	104.7	100.2
해리포터 호그와트 미스터리	21.3	27.4	32.1	31.2	30.6	30.0	29.4	28.8	93.5	112.1	118.7
블소레볼루션	42.6	61.7	46.0	45.1	44.2	43.3	42.4	41.6	206.7	195.4	171.5
일곱개의 대죄: Grand Cross	63.9	144.0	109.2	74.9	71.1	67.6	66.2	64.9	160.2	392.0	269.8
A3:스틸얼라이브	16.0	41.1	19.3	31.2	30.6	29.0	28.5	27.9	-	107.6	116.0
세븐나이츠2	-	-	-	74.9	64.4	58.0	52.2	46.9	-	74.9	221.5
기타	213.2	205.7	236.6	179.5	186.6	241.7	314.6	359.8	835.0	835.0	1,102.7
<b>영업비용</b>	<b>512.5</b>	<b>604.0</b>	<b>554.9</b>	<b>541.4</b>	<b>539.1</b>	<b>565.5</b>	<b>600.6</b>	<b>637.2</b>	<b>1,976.0</b>	<b>2,212.8</b>	<b>2,342.4</b>
인건비	124.4	131.2	137.8	137.8	140.0	147.0	149.9	157.4	462.0	531.2	594.4
지급수수료	227.2	287.7	263.8	246.4	241.8	257.3	281.0	294.1	971.6	1,025.1	1,074.3
마케팅비	95.0	124.9	85.7	86.8	88.5	90.3	95.0	112.0	292.4	392.4	385.8
기타	65.9	60.2	67.6	70.4	68.7	70.9	74.7	73.7	250.0	264.1	287.9
<b>영업이익</b>	<b>20.4</b>	<b>81.7</b>	<b>87.3</b>	<b>82.5</b>	<b>73.2</b>	<b>86.1</b>	<b>110.9</b>	<b>107.5</b>	<b>202.7</b>	<b>272.0</b>	<b>377.7</b>
<b>세전이익</b>	<b>54.1</b>	<b>84.6</b>	<b>116.0</b>	<b>220.5</b>	<b>121.8</b>	<b>139.4</b>	<b>169.5</b>	<b>171.7</b>	<b>218.4</b>	<b>475.2</b>	<b>602.4</b>
<b>지배순이익</b>	<b>53.9</b>	<b>75.3</b>	<b>83.7</b>	<b>100.5</b>	<b>85.0</b>	<b>98.6</b>	<b>121.7</b>	<b>123.5</b>	<b>156.0</b>	<b>313.4</b>	<b>428.8</b>

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표3 넷마블 Valuation

	단위	2021E
<b>게임사업 가치 (A)</b>	<b>(십억원)</b>	<b>10,720.1</b>
2021E NP	(십억원)	428.8
Target PER multiple	(배)	25.0
<b>투자자산 가치 (B)</b>	<b>(십억원)</b>	<b>5,031.1</b>
코웨이 (지분율 25.5%, 시가총액 5.3조원, NAV 10% 할인)	(십억원)	1,213.2
빅히트 (지분율 19.9%, 시가총액 8.2조원, NAV 10% 할인)	(십억원)	1,477.0
엔씨소프트 (지분율 8.9%, 시가총액 22.5조원, NAV 10% 할인)	(십억원)	1,801.9
기타 (카카오게임즈, 카카오뱅크, NAV 10% 할인)	(십억원)	539.0
<b>총 기업가치 (A+B)</b>	<b>(십억원)</b>	<b>15,751.2</b>
<b>12개월 적정주가</b>	<b>(원)</b>	<b>180,000</b>

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표4 신규 게임 라인업

시기	게임명	장르	출시국가	개발사	내용
1Q21	블레이드&소울 레볼루션	MMORPG	글로벌 (한국, 일본, 중국, 동남아 제외)	체리박스	<ul style="list-style-type: none"> <li>원작 PC게임 '블레이드 앤 소울' IP 재해석</li> <li>직업을 선택하여 즐기는 방대한 세계관과 무공 액션</li> </ul>
	NBA 볼스타즈	스포츠	글로벌 (중국 제외)	넷마블	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국프로농구(NBA), 미국프로농구선수협회(NBPA) IP를 활용한 모바일 게임</li> </ul>
2Q21	제2의 나라	MMORPG	한국, 일본, 대만	넷마블 네오	<ul style="list-style-type: none"> <li>레벨5-스튜디오 지브리 합작 '니노쿠니' IP, 히사이시조 음원 상당수 사용 개발중</li> <li>지브리 애니메이션의 그래픽과 음악을 활용한 카툰 렌더링 3D 그래픽</li> </ul>
2H21	세븐나이츠 레볼루션	MMORPG	한국, 일본	넷마블 넥서스	<ul style="list-style-type: none"> <li>나만의 전투 커스터마이징으로 영웅, 무기 변화에 따라 전투스타일 변화</li> <li>세븐나이츠2와 비교했을 때 비주얼 스타일과 유저의 아바타 유무가 가장 큰 차별점</li> </ul>
	마블 퓨처 볼루션	RPG	글로벌 (중국 제외)	넷마블 몬스터	<ul style="list-style-type: none"> <li>마블코믹스 작가가 시나리오 작성. 슈퍼 빌런에 대항하는 3D 액션 게임</li> <li>글로벌 팬층 타겟으로 팩스 이스트 2020에서 공개</li> </ul>

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

그림1 '일곱개의 대죄' 매출 순위 (글로벌)

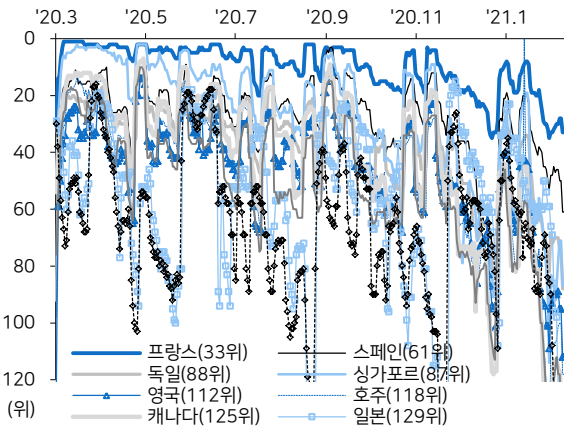


그림2 'A3: 스틸 얼라이브' 매출 순위 (글로벌)

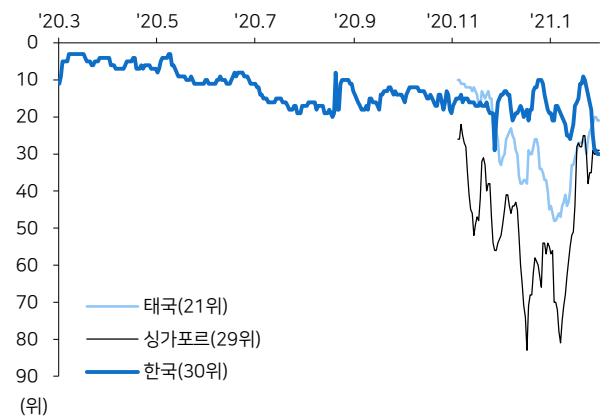


그림3 '블레이드앤소울 레볼루션' 매출 순위 (글로벌)

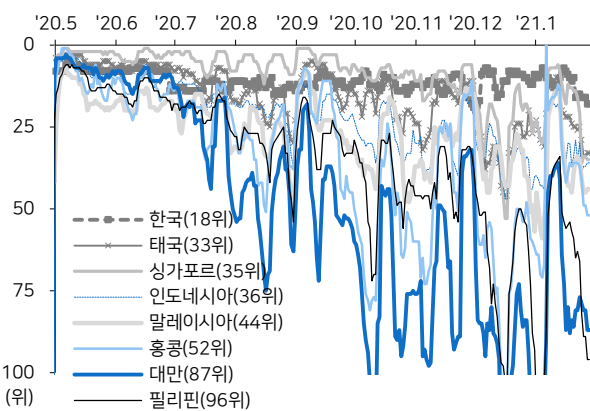
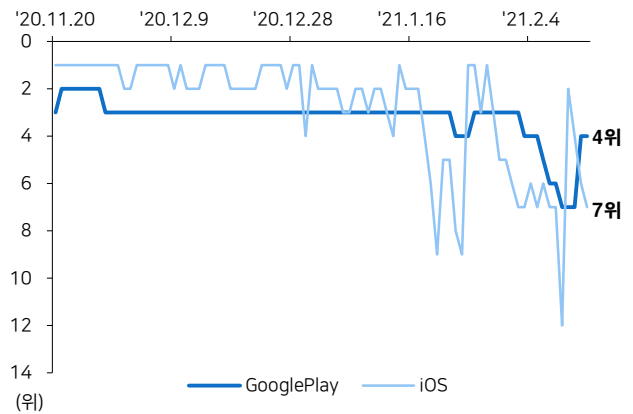


그림4 '세븐나이츠2' 매출 순위 (한국)



## 넷마블 Q&amp;A

아래 내용은 전자공시시스템 또는 해당사의 실적발표 컨퍼런스 콜 내용입니다

**Q** '블레이드앤소울 레볼루션'(글로벌), '제2의 나라', '세븐나이츠 레볼루션' 출시 일정 변경?

**A** ■ 1분기 '블레이드앤소울 레볼루션' 1분기, 2분기 제2의 나라, 하반기 '세븐나이츠레볼루션'과 '마블 퓨처 레볼루션'은 계획하고 있음. 현재 일정상의 이슈 없이 잘 진행되고 있음

**Q** 'A3: Still alive' 글로벌 출시와 향후 업데이트 계획?

**A** ■ 4분기 북미/유럽, 동남아 출시 했고 매출 증가에 기여. 글로벌 빌드에서는 예상한 성과 나왔고 'A3' 글로벌 봤을 때 주요 시장에서 의미있는 매출 나오고 있음  
 ■ 당사 자체 IP 기반 게임이어서 전략적인 가치가 있고 지속적으로 업데이트해서 IP 관리해나갈 계획임

**Q** '세븐나이츠: 타임원더러'의 성과, 모바일과 콘솔 게임의 수익성 차이?

**A** ■ 기본 콘솔과 모바일 게임의 마진 구조는 유사. '세븐나이츠 타임원더러'는 첫번째 콘솔 타이틀인데 매출적인 측면에서 큰 성과는 아니었음. 다만 제작사 노하우 등 축적해서 향후 게임이 콘솔로 전환될 경우 많은 도움될 것. 수익성 자체가 뛰어나진 못했지만 콘솔 플랫폼 확장에 큰 도움이 될 것

**Q** 비게임 사업부문에 대한 향후 전략?

**A** ■ 넷마블은 그동안 게임사업에 적극적으로 투자. 가장 많은 게임 출시했고 개발과 투자, M&A 추진해왔음. 향후 그 기조는 크게 바뀌지 않을 것임. 작년 코웨이 인수는 상장 통해 확보한 회사의 자금을 시너지 나는 사업에 투자해서 포트폴리오 다각화하는 차원에서 투자. 앞으로 게임 외에 유망한 사업에 대해서는 지속적인 투자를 통해서 회사의 가치를 높여나가고자 함

**Q** 4분기 지급수수료율 감소, 올해 지급수수료율 전망?

**A** ■ 지급수수료 감소 요인은 IP 수수료의 감소 때문. IP 게임 매출 비중에 따라서 지급수수료율은 다소 유동적. 자체 IP 강화에 지속적으로 투자해서 조금씩 낮아질 수 있도록 노력할 계획임

**Q** 올해 자기주식 매입, 배당과 같은 주주환원 정책의 기본 스탠스?

**A** ■ 기본 주주친화 정책은 지배주주순이익의 30% 내에서 하겠다는 틀은 변화 없음. 2020년에는 현금 배당 지급하기로 결정. 이번 배당은 지배주주순이익에서 비경상 손익 제외하고 30% 수준에서 하기로 결정

## 넷마블 (251270)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,021.3</b>	<b>2,178.7</b>	<b>2,484.8</b>	<b>2,720.1</b>	<b>2,943.0</b>
매출액증가율 (%)	-16.6	7.8	14.1	9.5	8.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,021.3	2,178.7	2,484.8	2,720.1	2,943.0
판매관리비	1,779.6	1,976.0	2,212.8	2,342.4	2,462.0
<b>영업이익</b>	<b>241.7</b>	<b>202.7</b>	<b>272.0</b>	<b>377.7</b>	<b>481.0</b>
영업이익률	12.0	9.3	10.9	13.9	16.3
금융손익	76.6	37.2	13.2	17.7	18.6
종속/관계기업손익	0.1	12.9	78.7	210.7	214.9
기타영업외손익	-27.9	-34.4	6.4	-3.7	-3.2
세전계속사업이익	290.4	218.4	475.2	602.4	711.2
법인세비용	75.5	48.6	136.7	138.6	163.6
<b>당기순이익</b>	<b>214.9</b>	<b>169.8</b>	<b>338.5</b>	<b>463.8</b>	<b>579.2</b>
지배주주지분 손이익	189.6	156.0	313.4	428.8	547.7

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>2,590.6</b>	<b>2,560.1</b>	<b>1,821.0</b>	<b>2,775.8</b>	<b>3,033.5</b>
현금및현금성자산	1,548.7	1,574.8	1,257.3	2,183.9	2,412.0
매출채권	182.3	147.1	181.8	190.9	200.4
재고자산	3.3	5.1	5.8	6.7	7.6
<b>비유동자산</b>	<b>2,842.4</b>	<b>3,246.0</b>	<b>6,169.9</b>	<b>6,582.4</b>	<b>6,957.4</b>
유형자산	174.3	235.6	460.6	483.6	507.8
무형자산	1,319.5	1,383.8	1,291.8	1,485.6	1,634.1
투자자산	1,269.9	1,467.9	4,293.1	4,482.6	4,678.4
<b>자산총계</b>	<b>5,433.1</b>	<b>5,806.1</b>	<b>7,990.9</b>	<b>9,358.3</b>	<b>9,990.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>587.0</b>	<b>664.6</b>	<b>1,634.0</b>	<b>1,710.6</b>	<b>1,792.1</b>
매입채무	81.3	52.7	60.1	68.4	78.0
단기차입금	8.3	16.1	713.9	713.9	713.9
유동성장기부채	0.0	15.5	15.3	15.3	15.3
<b>비유동부채</b>	<b>294.5</b>	<b>493.2</b>	<b>882.7</b>	<b>926.8</b>	<b>973.2</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	85.3	201.1	100.5	100.5	100.5
<b>부채총계</b>	<b>881.5</b>	<b>1,157.8</b>	<b>2,516.7</b>	<b>2,637.5</b>	<b>2,765.3</b>
<b>자본금</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.6</b>	<b>8.6</b>	<b>8.6</b>
자본잉여금	3,849.4	3,880.6	3,885.4	3,885.4	3,885.4
기타포괄이익누계액	372.8	522.1	1,036.0	1,036.0	1,036.0
이익잉여금	761.0	914.5	1,185.0	1,571.0	2,075.8
비지배주주지분	177.1	196.5	229.8	255.6	287.9
<b>자본총계</b>	<b>4,551.5</b>	<b>4,648.3</b>	<b>5,474.2</b>	<b>6,720.8</b>	<b>7,225.6</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>235.3</b>	<b>381.3</b>	<b>290.2</b>	<b>509.0</b>	<b>632.9</b>
당기순이익(손실)	214.9	169.8	338.5	463.8	579.2
유형자산상각비	15.5	36.0	39.9	42.8	37.6
무형자산상각비	64.5	82.1	71.7	66.7	63.4
운전자본의 증감	-37.4	44.9	-95.9	50.4	57.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-505.3</b>	<b>-247.3</b>	<b>-2,484.9</b>	<b>-393.3</b>	<b>-356.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-23.0	-79.7	-83.7	-87.9	-92.3
투자자산의감소(증가)	-295.1	-185.2	-2,772.5	-189.5	-195.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-99.2</b>	<b>-106.9</b>	<b>699.3</b>	<b>-282.0</b>	<b>-278.1</b>
차입금의 증감	110.6	221.1	616.0	-81.9	-81.6
자본의 증가	7.4	31.2	4.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-359.1	26.2	-317.5	926.6	228.1
기초현금	1,907.8	1,548.7	1,574.8	1,257.3	2,183.9
기말현금	1,548.7	1,574.8	1,257.3	2,183.9	2,412.0

### Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	23,734	25,464	28,960	31,674	34,270
EPS(지배주주)	2,227	1,823	3,653	4,993	6,378
CFPS	4,023	3,899	5,180	7,097	8,434
EBITDAPS	3,777	3,750	4,471	5,673	6,777
BPS	51,303	51,919	61,092	75,284	80,786
DPS	0	0	767	767	767
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	50.1	50.7	36.0	27.6	21.6
PCR	27.7	23.7	25.4	19.4	16.4
PSR	4.7	3.6	4.5	4.4	4.0
PBR	2.2	1.8	2.2	1.8	1.7
EBITDA	321.7	320.8	383.6	487.2	582.0
EV/EBITDA	24.1	19.9	29.1	22.3	18.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.4	3.5	6.5	7.3	8.2
EBITDA 이익률	15.9	14.7	15.4	17.9	19.8
부채비율	19.4	24.9	46.0	39.2	38.3
금융비용부담률	0.0	0.4	0.9	0.7	0.7
이자보상배율(x)	417.0	23.1	12.0	19.8	24.0
매출채권회전율(x)	8.5	13.2	15.1	14.6	15.0
재고자산회전율(x)	714.0	516.9	453.3	435.5	413.5

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**넷마블 (251270) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

