2021년 10월 15일

기업분석 | 인터넷/게임

넷마블 (251270)

올해까지 실적으론 고평가, 내년 실적부턴 저평가

Analyst
성종화
02 3779 8807
jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (upgrade)

목표주가	145,000 원
현재주가	122,500 원

컨센서스 대비 (3Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/14)		2,988.64pt
시가총액		105,293 억원
발행주식수		85,954 천주
52 주 최고가/최저가		153,500 /114,000 원
90 일 일평균거래대금		335.58 억원
외국인 지분율		23.0%
배당수익률(21.12E)		0.5%
BPS(21.12E)		70,176 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.9%
	6 개월	-7.3%
	12 개월	-45.0%
주주구성	방준혁 외	24.8%
	CJ ENM	21.8%
	Han River Investment(텐센트)	17.6%
	엔씨소프트	6.8%
	국민연금공단	5.6%

Stock Price

3Q21 QoQ 대폭 개선, 당사 및 시장 컨센서스 전망치 미달 전망

3Q21 영업실적은 매출 6,677억원(qoq 15.5%, yoy 3.8%), 영업이익 627억원(qoq 286.9%, yoy -28.3%)으로서 qoq 대폭 개선되나 당사 및 시장 컨센서스 전망치에는 상당수준 미달할 것으로 추정한다. 3Q21 영업실적이 qoq 대폭 개선되는 것은 6/8 론칭한 [제2의 나라] 대만/홍콩/마카오, 6/10 론칭한 [제2의 나라] 한국/일본 매출의 온기 반영 및 8/25 론칭한 [마블 퓨처 레볼루션] 글로벌 매출 신규 반영에 따른 것이다.

올해까지 실적으론 고평가. 그러나, 내년 실적부터는 저평가

목표주가는 145,000원을 유지하나 2Q21 실적 발표 이후 지속적인 주가 하락으로 목표주가는 어제(21.10.14) 종가 대비 18.4%의 상승여력을 확보하고 있으므로 투자의견은 Hold에서 Buy로 상향한다.

동사주가는 2017.05.12 코스피 상장시점부터 고평가 논란이 있었으며 EPS 성장성도 상장 이후 2018 - 2019년 역성장, 2020년 대폭 성장 후, 2021년 다시 역성장 전망 등으로 올해까지도 고평가를 벗어나지 못하고 있다. 그러나, 내년 실적부터는 저평가 구간으로 진입할 것으로 전망한다. 즉, 현재주가는 2021년 지배주주 EPS 전망치 기준으로는 PER 40.4배, 주요 자회사 가치를 제외한 게임부문 손익 기준 PER는 33.4배로서 고평가이나 2022년 지배주주 EPS 전망치 기준으로는 PER 27.1배, 주요 자회사 가치를 제외한 게임부문 손익 기준 PER는 17.7배로서 저평가 구간에 진입할 것으로 전망한다. 그리고, 지금은 10월 중순이라 내년 실적 전망치 기준 밸류에이션이 합당한 시점이라 판단한다.

단기적 모멘텀 측면에선 4Q21 신작 론칭일정 다수라는 점 참조

동사는 올해 분기별 신작 론칭일정 중 가장 큰 기대일정은 2Q21 [제2의 나라] 한국/일본(6/10), [제2의 나라] 대만/홍콩/마카오(6/8) 론칭일정이었다. 그런데, 분기별 신작 론칭일정이 가장 많은 분기는 4Q21이라는 점도 가볍게 참조할 필요가 있다. 4Q21에는 11월 [세븐나이츠2] 글로벌 론칭을 필두로 [세븐나이츠 레볼루션] 한국/일본, [BTS 드림;타이니탄 하우스] 글로벌, [머지 쿠야 아일랜드] 글로벌 등 다수 일정이 계획되어 있다.

'스핀엑스게임즈' 인수는 현시점 가치 중립 또는 다소의 (+) 요인 평가

동사는 소셜카지노 업체 '스핀엑스게임즈' 지분 100%를 2.5조원에 인수한다고 발표했다. 스핀엑스게임즈는 작년 실적은 매출 4,970억원, 순이익 1,000억원이었으며 올해 실적은 대략 매출 7,000 - 7,500억원, 순이익 1,600억원 정도가 예상되고 있다. 즉, 인수금액의 밸류에이션은 올해 실적 전망치 기준 PER 15.6배 정도인데 이 정도면 Playtika 26.2배, Sciplay 16.7배 등 감안 시 적정한 수준이라 판단된다.

참고로 스핀엑스게임즈의 올해 상반기 매출 yoy는 46%로서 소셜카지노 시장 성장성보다 압도적으로 높았는데 20-30대층을 중심으로 한 캐주얼 Slot 집중 전략에 따른 구조적 성장이었는지 상당부분 일회성 요인이 포함된 것이지는 향후 검증이 필요하다고 판단한다.

그리고, 현시점에선 금번 인수를 동사의 북미시장 캐주얼게임 세부 포트폴리오 확장 측면 정도로만 의미를 부여할 수 있겠으나(캐주얼게임 주요 장르 중 잼시티를 중심으로 한 Puzzle 장르에 스핀엑스게임즈를 통한 소셜카지노 장르 추가), 향후 중장기적으로는 기존 잼시티 게임 이용자층과 소셜카지노 게임 이용자층이 상당부분 중복된다는 점을 활용한 유저 시너지 강화, 잼시티 게임과 소셜카지노게임과의 IP 콜라보를 통한 시너지 창출 등의 잠재력을 기대해볼 수도 있다고 판단한다.

이베스트투자증권

3Q21 영업실적 Preview

표1 3Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	3Q20	2Q21	3Q21E(종전)	3Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**6,423**	**5,772**	**7,021**	**6,667**	**3.8**	**15.5**	**-5.0**
모바일게임	5,934	5,312	6,535	6,208	4.6	16.9	-5.0
MMORPG	1,325	1,834	3,191	2,948	122.6	60.8	-7.6
리니지2:레볼루션	593	358	318	304	-48.8	-15.2	-4.6
블레이드앤소울:레볼루션	524	300	271	266	-49.2	-11.2	-1.8
A3:Still Alive	192	173	153	137	-28.9	-21.1	-10.8
세븐나이츠2	0	306	263	173		-43.4	-34.1
제2의 나라	0	687	1,731	1,716		149.7	-0.9
기타	16	10	455	353	2,108.1	3,433.0	-22.3
기타 장르	4,609	3,478	3,344	3,259	-29.3	-6.3	-2.5
온라인게임	51	85	83	73	41.9	-14.5	-12.0
기타	438	375	403	387	-11.7	3.2	-4.0
영업비용	5,549	5,610	6,172	6,040	8.9	7.7	-2.1
지급수수료	2,638	2,434	2,948	2,801	6.2	15.1	-5.0
인건비	1,378	1,546	1,603	1,598	16.0	3.4	-0.3
마케팅비	857	1,004	983	973	13.6	-3.0	-1.0
감가상각비	94	110	109	109	16.0	-0.9	0.0
무형자산상각비	176	146	148	148	-15.7	1.6	0.0
기타	406	370	382	410	1.0	10.8	7.3
영업이익	**874**	**162**	**848**	**627**	**-28.3**	**286.9**	**-26.1**
영업이익률(%)	13.6	2.8	12.1	9.4	4.2%P ↓	3.6%P ↓	2.7%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 3Q21 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	3Q21E(당사 종전)	3Q21E(컨센서스)	3Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	7,021	7,086	6,667	-5.0	-5.9
영업이익	848	820	627	-26.1	-23.6
영업이익률(%)	12.1	11.6	9.4	2.7%P ↓	2.2%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 넷마블, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 넷마블 주요 신작 론칭일정 정리

론칭일정	신작	장르	자체개발/퍼블리싱	지역	비고
1Q21	블레이드앤소울:레볼루션	MMORPG (엔씨소프트 IP 활용)	자체개발 (엔씨소프트에 IP 수수료 지급)	글로벌 (한/중/일 및 아시아 제외)	3/4 론칭
2Q21	NBA 볼스타즈	기타 일반 (스포츠)	자체개발	글로벌 (중국 제외)	4/6 론칭
	제2의 나라	MMORPG (지브리 애니메이션 그래픽, 음원 활용)	자체개발	한국/일본/대만/홍콩/마카오	홍콩/대만/마카오 6/8 론칭 한국/일본 6/10 론칭
3Q21	마블퓨처 레볼루션	MMORPG	자체개발	글로벌 (중국 제외)	8/25 론칭 (주요 국가 매출순위 론칭, 초반 양호했으나 9월 중순 이후 가파르게 하락)
4Q21	세븐나이츠2	MMORPG	자체개발	글로벌 (중국, 베트남, 한국 제외)	4Q21 론칭 예정 (10/7 쇼케이스 & 사전등록) (11월 론칭 예정)
	세븐나이츠 레볼루션	MMORPG (정통 모바일 코어 MMO)	자체개발	한국 일본	4Q21 론칭 예정
	BTS드림: 타이니탄 하우스	캐주얼 (리듬액션, 하우징)	자체개발 (넷마블네오)	글로벌 (중국 제외)	4Q21 론칭 예정
	머지 쿠야 아일랜드	RPG (머지류)	자체개발 (넷마블엔투)	글로벌 (중국 제외)	4Q21 론칭 예정
1Q22	제2의 나라	MMORPG (지브리 애니메이션 그래픽, 음원 활용)	자체개발	글로벌 (중국 및 기론칭 지역 제외)	1Q22 론칭 예정

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**5,329**	**6,857**	**6,423**	**6,238**	**5,704**	**5,772**	**6,667**	**7,198**	**7,667**	**7,703**	**7,191**	**6,922**
모바일게임	4,926	6,367	5,934	5,784	5,244	5,312	6,208	6,710	7,171	7,204	6,688	6,390
MMORPG	1,200	1,635	1,325	1,860	1,717	1,834	2,948	3,449	3,941	3,760	3,214	2,705
리니지2:레볼루션	605	571	593	484	468	358	304	290	276	271	264	253
블레이드앤소울:레볼루션	414	635	524	342	330	300	266	246	229	215	205	192
A3:Still Alive	160	411	192	290	279	173	137	126	113	105	99	92
세븐나이츠2	0	0	0	730	627	306	173	461	747	473	337	429
제2의 나라	0	0	0	0	0	687	1,716	1,321	1,398	1,703	1,432	1,046
마블 퓨처 레볼루션	0	0	0	0	0	0	345	651	516	444	399	367
세븐나이츠 레볼루션	0	0	0	0	0	0	0	345	654	542	472	319
기타	21	18	16	14	13	10	9	8	8	7	7	7
기타 장르	3,726	4,732	4,609	3,924	3,527	3,478	3,259	3,261	3,230	3,444	3,474	3,686
온라인게임	146	132	51	100	95	85	73	75	72	65	56	58
기타	258	359	438	355	365	375	387	413	424	434	447	474
영업비용	5,125	6,040	5,549	5,413	5,162	5,610	6,040	6,433	6,559	6,615	6,443	6,460
지급수수료	2,272	2,877	2,638	2,464	2,342	2,434	2,801	3,027	3,192	3,199	3,013	2,917
인건비	1,245	1,312	1,378	1,378	1,434	1,546	1,598	1,625	1,681	1,715	1,770	1,795
마케팅비	950	1,249	857	868	776	1,004	973	1,101	1,027	1,017	935	1,011
감가상각비	94	95	94	108	109	110	109	112	113	115	114	117
무형자산상각비	186	183	176	181	152	146	148	150	149	153	155	156
기타	378	324	406	414	349	370	410	417	397	417	457	464
영업이익	**204**	**817**	**874**	**825**	**542**	**162**	**627**	**764**	**1,108**	**1,088**	**749**	**462**
영업이익률(%)	3.8	11.9	13.6	13.2	9.5	2.8	9.4	10.6	14.4	14.1	10.4	6.7
순이익	**576**	**852**	**925**	**1,027**	**619**	**482**	**762**	**909**	**1,256**	**1,191**	**909**	**723**
순이익률(%)	10.8	12.4	14.4	16.5	10.8	8.4	11.4	12.6	16.4	15.5	12.6	10.4
순이익(지배주주)	**539**	**753**	**837**	**1,001**	**564**	**457**	**719**	**866**	**1,199**	**1,134**	**862**	**692**
순이익 대비 비중(%)	93.6	88.4	90.4	97.4	91.1	94.8	94.3	95.3	95.5	95.2	94.8	95.8
qoq(%)												
매출액	-4.0	28.7	-6.3	-2.9	-8.6	1.2	15.5	8.0	6.5	0.5	-6.6	-3.7
영업이익	-60.2	299.9	7.0	-5.6	-34.3	-70.1	286.9	21.9	44.9	-1.7	-31.2	-38.3
순이익	1,098.8	47.9	8.7	11.0	-39.8	-22.1	58.0	19.2	38.2	-5.2	-23.6	-20.5
순이익(지배주주)	흑전	39.7	11.2	19.6	-43.7	-19.0	57.3	20.5	38.5	-5.4	-24.0	-19.7
yoy(%)												
매출액	11.6	30.3	3.6	12.4	7.0	-15.8	3.8	15.4	34.4	33.5	7.9	-3.8
영업이익	-39.8	146.1	3.6	61.1	165.3	-80.2	-28.3	-7.4	104.4	571.8	19.4	-39.6
순이익	36.0	124.1	9.2	2,052.9	7.5	-43.4	-17.6	-11.6	102.9	146.9	19.3	-20.5
순이익(지배주주)	36.8	95.6	5.7	흑전	4.6	-39.3	-14.1	-13.5	112.6	148.2	19.9	-20.1
종전 대비 변경률(%)												
매출액							-5.0	-6.1	-2.6	2.5	0.2	-2.3
영업이익							-26.1	-23.3	-8.8	7.5	-3.5	-19.2
순이익							-18.2	-16.5	-6.0	4.9	-2.1	-10.1
순이익(지배주주)							-18.2	-16.5	-6.0	4.9	-2.1	-10.1

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준

주 3: 소셜카지노게임 업체 스핀엑스 지분 100% 인수, 4Q21부터 연결 반영 예정. 다만, 현시점 스핀엑스 손익구조 추정 어려워 본 추정치에는 아직 미반영

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**21,787**	**24,848**	**25,341**	**29,483**	**32,214**
모바일게임	20,248	23,010	23,474	27,453	29,991
MMORPG	5,255	6,019	9,948	13,620	9,389
리니지2:레볼루션	3,041	2,253	1,420	1,064	960
블레이드앤소울:레볼루션	2,073	1,915	1,143	841	689
A3:Still Alive	0	1,053	714	409	309
세븐나이츠2	0	730	1,567	1,985	1,032
제2의 나라	0	0	3,724	5,579	3,844
마블 퓨처 레볼루션	0	0	996	1,726	1,169
세븐나이츠 레볼루션	0	0	345	1,987	1,361
기타	141	69	40	29	24
기타 장르	14,993	16,991	13,525	13,834	20,602
온라인게임	575	428	327	251	198
기타	963	1,409	1,540	1,779	2,026
영업비용	19,760	22,127	23,246	26,077	28,257
지급수수료	9,535	10,251	10,605	12,321	13,417
인건비	4,770	5,313	6,203	6,960	7,645
마케팅비	2,924	3,924	3,855	3,990	4,157
감가상각비	360	391	441	459	477
무형자산상각비	821	726	597	612	635
기타	1,350	1,522	1,546	1,735	1,926
영업이익	**2,027**	**2,721**	**2,095**	**3,406**	**3,957**
영업이익률(%)	9.3	10.9	8.3	11.6	12.3
순이익	**1,698**	**3,380**	**2,772**	**4,079**	**4,854**
순이익률(%)	7.8	13.6	10.9	13.8	15.1
순이익(지배주주)	**1,560**	**3,130**	**2,606**	**3,887**	**4,651**
순이익 대비 비중(%)	91.9	92.6	94.0	95.3	95.8
EPS	**1,980**	**3,938**	**3,225**	**4,745**	**5,647**
EPS(지배주주)	**1,819**	**3,646**	**3,032**	**4,523**	**5,412**
yoy(%)					
매출액	7.8	14.1	2.0	16.3	9.3
영업이익	-16.1	34.2	-23.0	62.6	16.2
순이익	-21.0	99.1	-18.0	47.1	19.0
순이익(지배주주)	-17.7	100.6	-16.7	49.2	19.7
EPS(지배주주)	-18.2	100.4	-16.9	49.2	19.7
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-3.1	-0.5	-0.6
영업이익			-17.8	-4.7	-4.9
순이익			-11.2	-3.0	-3.0
순이익(지배주주)			-11.2	-3.0	-3.0
EPS(지배주주)			-11.2	-3.0	-3.0

주 1: K-IFRS 연결기준 연결기준

주 2: 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준

주 3: 소셜카지노게임 업체 스핀엑스 지분 100% 인수, 4Q21부터 연결 반영 예정. 다만, 현시점 스핀엑스 손익구조 추정 어려워 본 추정치에는 아직 미반영

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 연결 순이익 vs 코웨이, 하이브 지분법손익 제외 시 순이익 비교

(억원, 원)	2021E	2022E	2023E
연결 순이익			
순이익(지배주주)	2,606	3,887	4,651
EPS(지배주주)	3,032	4,523	5,412
코웨이, 하이브 지분법손익 제외 시			
순이익(지배주주)	2,129	4,009	4,216
EPS(지배주주)	2,477	4,664	4,905

주: 소셜카지노게임 업체 스핀엑스 지분 100% 인수, 4Q21부터 연결 반영 예정. 다만, 현시점 스핀엑스 손익구조 추정 어려워 본 추정치에는 아직 미반영
자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표7 넷마블 목표주가 변경 내역

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2021E		2022E	
			지배주주 EPS(원)	PER(배)	지배주주 EPS(원)	PER(배)
종전	145,000	124,633	3,415	42.5	4,663	31.1
신규	145,000	124,633	3,032	47.8	4,523	32.1
변경률(%)	0.0	0.0	-11.2	12.7	-3.0	3.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 넷마블 SOTP Valuation

(억원, 원, 배)	2022E 지배주주 EPS	적용 PER	목표주가	목표가치(억원)
넷마블 연결법인 가치	4,523	32.1	145,000	124,633
SOTP 가치요소 제외 게임부문 가치	4,664	22.5	104,968	90,223
엔씨소프트 가치 귀속분				6,808
엔씨소프트 현재 시가총액(21.10.14 종가 기준)				127,772
넷마블의 엔씨소프트 지분율				8.9%
Discount Ratio				40.0%
코웨이 가치 귀속분				8,740
코웨이 현재 시가총액(21.10.14 종가 기준)				58,080
넷마블의 코웨이 지분율				25.1%
Discount Ratio				40.0%
하이브 가치 귀속분				14,249
하이브 현재 시가총액(21.10.14 종가 기준)				112,662
넷마블의 하이브 지분율				21.1%
Discount Ratio				40.0%
카카오뱅크 가치 귀속분				3,263
카카오뱅크 잠재가치(21.10.14 종가 기준)				280,309
넷마블의 카카오뱅크 지분율				1.9%
Discount Ratio				40.0%
카카오게임즈 가치 귀속분				1,349
카카오게임즈 현재 시가총액(21.10.14 종가 기준)				51,460
넷마블의 카카오게임즈 지분율				4.4%
Discount Ratio				40.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

넷마블(251270)

* 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준 * 스핀엑스 100% 인수, 4Q21부터 연결 반영. But, 본 추정치는 미반영 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,560	1,821	1,860	2,000	2,103
현금 및 현금성자산	1,575	1,257	1,286	1,375	1,441
기타현금성자산	760	287	294	314	329
매출채권	147	182	184	205	219
기타	78	94	95	106	113
비유동자산	3,246	6,403	6,667	6,909	7,128
매도가능금융자산	1,221	2,378	2,440	2,496	2,548
유형자산/투자부동산	251	442	466	487	507
무형자산	1,436	1,329	1,363	1,394	1,423
기타	338	2,254	2,398	2,532	2,650
자산총계	**5,806**	**8,223**	**8,527**	**8,909**	**9,231**
유동부채	665	1,634	1,575	1,630	1,565
단기이자지급성부채	16	808	738	698	573
기타	649	826	837	933	993
비유동부채	493	939	920	904	891
장기이자지급성부채	201	321	321	321	321
기타	292	618	599	583	569
부채총계	**1,158**	**2,573**	**2,495**	**2,534**	**2,456**
지배주주지분	4,452	5,407	5,782	6,120	6,514
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금 및 기타	3,529	4,172	4,355	4,355	4,355
이익잉여금	914	1,226	1,419	1,756	2,150
비지배주주지분	197	244	249	255	260
자본총계	**4,648**	**5,651**	**6,032**	**6,375**	**6,775**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**2,179**	**2,485**	**2,534**	**2,948**	**3,221**
모바일게임	2,025	2,301	2,347	2,745	2,999
온라인게임	58	43	33	25	20
기타	96	141	154	178	203
영업비용	1,976	2,213	2,325	2,608	2,826
영업이익	**203**	**272**	**210**	**341**	**396**
EBITDA	**321**	**384**	**313**	**448**	**507**
영업외수익	3	9	5	5	5
영업외비용	37	10	9	9	10
금융수익	105	75	74	74	78
금융비용	68	63	52	55	58
지분법손익	13	192	148	197	245
세전이익	**218**	**475**	**375**	**552**	**656**
법인세비용	49	137	98	144	170
당기순이익	**170**	**338**	**277**	**408**	**485**
지배주주순이익	**156**	**313**	**261**	**389**	**465**
Profitability(%)					
영업이익률	9.3	10.9	8.3	11.6	12.3
세전이익률	10.0	19.1	14.8	18.7	20.4
EBITDA Margin	14.7	15.4	12.4	15.2	15.7
당기순이익률	7.8	13.6	10.9	13.8	15.1
ROA	3.0	4.8	3.3	4.7	5.4
ROE	3.7	6.6	4.7	6.6	7.4
ROIC	5.9	12.9	2.6	4.3	4.8

현금흐름표

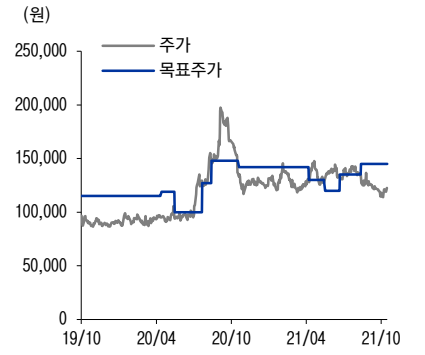
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**381**	**372**	**381**	**337**	**357**
영업에서 창출된 현금	378	396	490	490	537
당기순이익	170	338	277	408	485
조정사항	164	85	225	50	36
유무형자산상각비	118	112	104	107	111
법인세비용	49	137	98	144	170
이자손익	-35	7	17	18	19
기타	33	-171	6	-218	-264
자산,부채 증감	45	-27	-12	32	15
법인세,이자,배당금 등	3	-24	-109	-154	-179
투자활동 현금	**-247**	**-1,529**	**-227**	**-157**	**-90**
유무형자산 증감	-115	-240	-161	-159	-160
사업결합 관련 증감	-111	-1,737	-3	59	123
기타	-21	448	-63	-57	-53
재무활동 현금	**-107**	**867**	**-126**	**-91**	**-201**
장단기차입금 증감	122	918	-70	-40	-125
유상증자	30	9	7	0	0
기타	-259	-61	-63	-51	-76
총현금흐름	**27**	**-290**	**29**	**88**	**67**
외화환산 변동효과	-1	-27	0	0	0
기초 현금 및 현금성자산	1,549	1,575	1,257	1,286	1,375
기말 현금 및 현금성자산	**1,575**	**1,257**	**1,286**	**1,375**	**1,441**
기말 기타현금성자산	760	287	294	314	329
기말 총현금유동성	**2,335**	**1,545**	**1,580**	**1,689**	**1,771**

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation (배)					
P/E	46.7	33.4	38.0	25.8	21.7
P/B	1.7	2.0	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	18.1	28.3	32.0	22.0	19.0
P/CF	23.6	28.3	26.8	34.6	30.8
Per Share Data (원)					
EPS	1,980	3,938	3,225	4,745	5,647
BPS	54,213	65,824	70,176	74,166	78,818
CPS	3,922	4,652	4,572	3,545	3,978
DPS	0	731	599	881	1,049
Growth (%)					
매출액	7.8	14.1	2.0	16.3	9.3
영업이익	-16.1	34.2	-23.0	62.6	16.2
EPS	-21.4	98.9	-18.1	47.1	19.0
총자산	6.9	41.6	3.7	4.5	3.6
자기자본	2.1	21.6	6.7	5.7	6.3
Stability (%,배,십억원)					
부채비율	24.9	45.5	41.4	39.8	36.3
유동비율	385.2	111.5	118.1	122.7	134.3
자기자본비율	80.1	68.7	70.7	71.6	73.4
영업이익/금융비용(x)	3.0	4.3	4.1	6.2	6.8
이자보상배율(x)	25.8	21.5	15.5	20.9	23.4
총차입금	16	808	738	698	573
순차입금	-2,118	-416	-522	-670	-877

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

넷마블 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대고	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.19	Buy	115,000원	-13.9		-20.0						
2020.04.13	Buy	119,000원	-13.9		-20.0						
2020.05.15	Hold	100,000원		-7.7	4.0						
2020.07.21	Hold	127,000원		-2.0	5.8						
2020.08.13	Hold	148,000원		-7.8	12.4						
2020.10.19	Hold	142,000원		-17.6	-10.3						
2021.04.07	Hold	130,000원		-3.5	3.7						
2021.05.17	Hold	120,000원		9.6	14.3						
2021.06.22	Hold	135,000원		-3.3	1.3						
2021.08.12	Hold	145,000원		-21.4	-14.8						
2021.10.15	Buy	145,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)