Company Visit Report

넵튠 (217270)

탐방 노트: 이터널리턴 리턴즈

- 7/20 이터널리턴 출시 후 트래픽 우상향 지속. 회사는 연말까지 동시접속자수 5만명 목표
- 상반기 캐주얼 2종의 흥행, 게임 매출 YoY 303% 증가. 하반기 3~4종 캐주얼 신작 출시 예정
- 캐주얼 신작들이 출시되고 이터널리턴의 실적이 온기 반영되는 4분기부터 실적 개선 전망

이지은

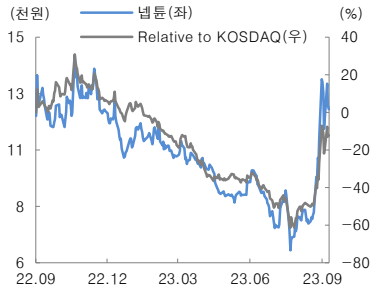
jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (23.09.13)	12,160

디지털컨텐츠업종

KOSDAQ	882.72
시가총액	566십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	14,300원 / 6,590원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	0.68%
주요주주	카카오게임즈 외 8 인 53.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.7	27.6	14.5	-6.5
상대수익률	53.6	29.6	2.3	-15.6



이터널리턴, 스팀 트래픽 우상향 지속

넵튠은 2020년 10월 '이터널리턴(MOBA, PC)'을 얼리엑세스로 약 3년간 서비스. 2022년 말부터 정식 런칭하기로 결정함에 따라 2023년 7월 20일 정식 출시. 출시 이후 동사의 초기 목표였던 스팀 동시접속자 수 2만명 달성. 9월 현재 일간 최고 동시접속자 수는 3만명 수준 유지 중. 증가하는 트래픽과 함께 매출 역시 증가세인 것으로 파악. 새롭게 런칭된 이터널리턴의 BM은 크게 3가지로 스킨팩, 배틀패스, 랜덤박스가 있음. 얼리엑세스 대비 랜덤박스가 추가되면서 BM은 강화되었고, 시즌은 3개월 주기로 과금 주기 또한 빠른 편. 동사는 연말까지 국내 최고 동시접속자 수 5만명 목표로 마케팅 진행 계획. 이후엔 해외 마케팅 본격화에 따라 해외 트래픽 확대 계획

캐주얼 게임의 약진

2022년 말 이터널리턴을 정식 출시하기로 결정함에 따라 2023년 상반기에 그동안 유료로 제공하던 스킨 등을 무료로 제공하면서 MOBA 게임 매출 YoY 82% 감소. 그럼에도 상반기 캐주얼 게임 신작 2종 '고양이 스낵바(1월 출시, 트리플라 개발)', '우르르 용병단(3월 출시, 플레이하드 개발)'의 흥행으로 2023년 상반기 전체 게임 매출은 YoY 303% 증가

캐주얼 게임의 짧은 라이프사이클 특성 상 이 두 신작의 실적 기여가 3분기까지 이어지긴 어려울 것으로 전망하지만, 3~4종의 캐주얼 신작이 하반기에 출시될 예정. 하반기 캐주얼 신작은 프리티비지 개발 신작 1종(10월), 트리플라 개발 신작 1종, '빨간내복 야코' IP 기반의 모바일 게임 등. 넵튠은 그동안 다양한 캐주얼 개발사들을 인수 혹은 지분 투자를 진행함에 따라 캐주얼 게임들은 지속적으로 출시할 계획

3분기보다는 4분기 실적 개선 전망

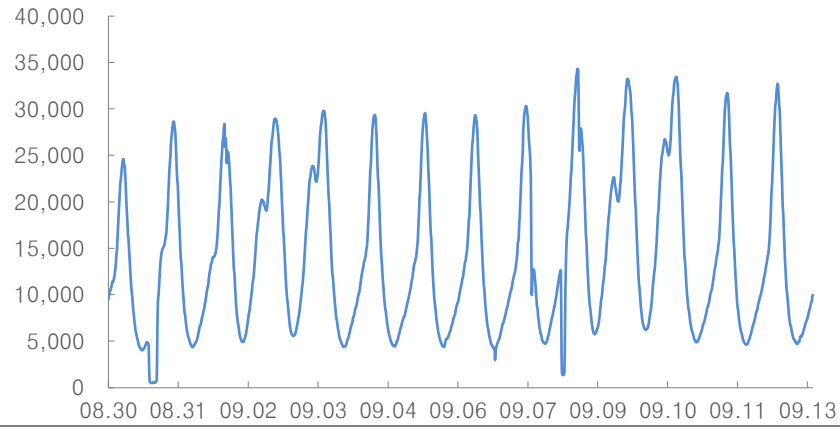
이터널리턴의 초기 흥행에도 불구하고, 상반기 캐주얼 신작 2종 흥행에 따른 높은 기저효과, 7월말 출시에 따른 반영 일수 부족, 스킨팩 판매에 따른 매출의 기간 인식 등 3분기 실적 개선으로 이어지기는 어려울 것으로 전망. 캐주얼 신작들이 출시되고 이터널리턴의 실적이 온기 반영되는 4분기부터 트래픽 우상향과 함께 실적 개선 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	18	18	20	20	29
영업이익	-18	-10	-9	-25	-29
세전순이익	-39	-21	55	96	-197
총당기순이익	-37	-21	44	70	-170
지배지분순이익	-34	-18	46	78	-162
EPS	-1,677	-796	1,976	2,509	-4,645
PER	NA	NA	13.5	11.2	NA
BPS	3,614	3,096	4,970	12,706	11,018
PBR	2.8	2.2	2.4	1.0	1.1
ROE	-42.7	-25.0	50.0	30.5	-41.7

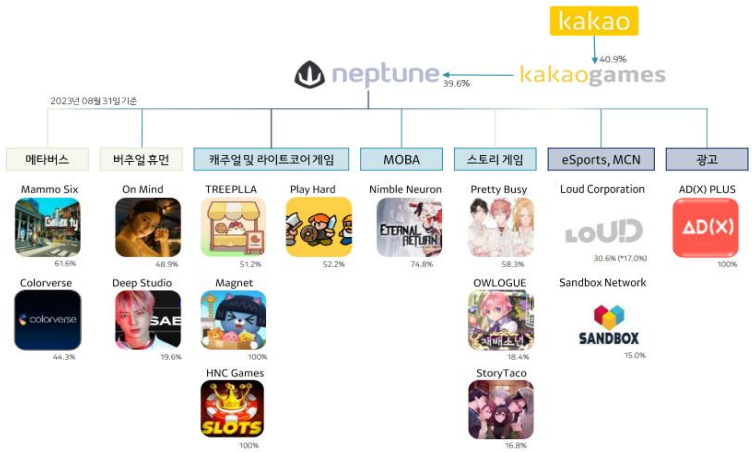
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 넵튠, 대신증권 Research Center

그림 1. 이터널리턴 스팀 동시접속자 수 추이



자료: 스팀, 대신증권 Research Center

그림 2. 넵튠 지분 구조



자료: 넵튠, 대신증권 Research Center

표 1. 넵튠 실적 요약 표

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
매출액	5.8	5.3	3.5	5.6	4.7	6.2	7.3	11.3	19.0	30.4
YoY	13.0%	4.5%	-21.4%	14.3%	-19.3%	15.8%	108.3%	100.8%	305.6%	390.9%
QoQ	18.6%	-8.2%	-34.3%	59.8%	-16.3%	31.8%	18.1%	54.1%	69.0%	59.5%
게임	5.5	4.5	3.4	5.5	4.3	5.9	7.2	8.9	15.4	25.7
MOBA	2.8	1.2	1.1	3.5	1.8	2.8	1.8	0.7	0.5	0.3
캐주얼	1.3	1.1	1.0	0.9	1.5	2.2	4.7	7.4	14.2	24.8
소셜카지노	1.4	2.2	1.3	1.1	1.0	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
기타(광고)	0.3	0.9	0.1	0.1	0.4	0.3	0.1	2.4	3.6	4.7
영업비용	9.2	10.0	11.8	14.0	14.4	12.7	13.5	17.5	20.5	30.2
지급수수료	2.9	2.7	2.9	3.3	5.1	1.0	2.6	2.9	2.8	7.9
인건비	4.4	5.6	5.3	6.3	6.7	6.0	5.7	6.7	7.6	7.5
마케팅비	0.5	0.8	1.4	2.4	0.7	3.7	3.4	5.2	7.1	12.0
기타비용	1.4	0.9	2.1	1.9	2.0	2.0	1.9	2.7	3.0	2.9
영업이익	-3.3	-4.6	-8.3	-8.4	-9.7	-6.5	-6.2	-6.3	-1.5	0.2
영업이익률										0.5%

자료: 넵튠, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	18	18	20	20	29
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18	18	20	20	29
판매비와관리비	37	28	28	45	58
영업이익	-18	-10	-9	-25	-29
영업이익률	-101.1	-56.1	-44.2	-121.3	-97.3
EBITDA	-16	-7	-6	-22	-25
영업외손익	-21	-11	64	120	-168
관계기업손익	-1	-9	-2	-1	-7
금융수익	2	1	68	132	2
외환관련이익	0	0	0	0	1
금융비용	-7	-8	-1	-14	-149
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-15	4	-1	3	-14
법인세비용차감전순손익	-39	-21	55	96	-197
법인세비용	2	1	-11	-26	26
계속사업순손익	-37	-21	44	70	-170
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-37	-21	44	70	-170
당기순이익률	-203.2	-115.3	223.2	343.9	-578.6
비지배지분순이익	-3	-3	-2	-8	-8
지배지분순이익	-34	-18	46	78	-162
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-39	-22	43	70	-169
비지배지분포괄이익	-3	-3	-3	-8	-8
지배지분포괄이익	-36	-18	46	78	-161

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	14	13	43	45	48
현금및현금성자산	6	8	26	33	30
매출채권 및 기타채권	2	2	2	4	12
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	6	2	14	8	6
비유동자산	115	103	118	421	378
유형자산	1	1	1	2	2
관계기업투자금	27	13	11	39	25
기타비유동자산	87	89	106	380	351
자산총계	130	116	161	466	426
유동부채	45	38	32	25	21
매입채무 및 기타채무	3	3	3	2	2
차입금	2	2	2	0	1
유동성채무	0	0	0	0	1
기타유동부채	39	33	27	23	17
비유동부채	16	16	21	54	26
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	2	0	0	4	1
기타비유동부채	14	16	21	50	25
부채총계	61	54	53	79	47
지배지분	72	69	116	393	384
자본금	11	12	12	16	23
자본잉여금	67	80	82	278	447
이익잉여금	-6	-24	22	100	-61
기타자본변동	1	1	0	0	-25
비지배지분	-4	-7	-8	-6	-5
자본총계	69	62	109	387	380
순차입금	33	27	-15	-17	-14

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-1,677	-796	1,976	2,509	-4,645
PER	NA	NA	13.5	11.2	NA
BPS	3,614	3,096	4,970	12,706	11,018
PBR	2.8	2.2	2.4	1.0	1.1
EBITDAPS	-800	-316	-270	-711	-706
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	906	811	839	655	845
PSR	11.1	8.3	14.5	18.6	14.4
CFPS	-702	-242	-151	-599	-627
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-13	-6	-8	-20	-30
당기순이익	-37	-21	44	70	-170
비현금항목의 가감	23	15	-47	-88	149
감가상각비	2	3	2	3	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	9	2	1	7
기타	20	4	-52	-92	137
자산부채의 증감	1	0	-4	6	-8
기타현금흐름	0	0	0	-7	0
투자활동 현금흐름	-42	3	36	-175	46
투자자산	-38	-1	47	-182	19
유형자산	0	0	0	-2	-1
기타	-4	5	-11	9	28
재무활동 현금흐름	55	5	-9	201	-20
단기차입금	-1	0	0	-2	1
사채	32	-6	-9	2	-3
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	23	15	4	199	183
현금배당	0	0	0	0	0
기타	1	-3	-4	2	-200
현금의 증감	-1	3	18	7	-3
기초 현금	7	6	8	26	33
기말 현금	6	8	26	33	30
NOPLAT	-17	-10	-7	-18	-25
FCF	-15	-7	-5	-19	-23

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	-11.5	-0.8	8.9	3.3	45.3
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적전	적지	흑전	59.1	적전
수익성					
ROIC	-57.9	-48.2	-54.4	-88.0	-22.4
ROA	-15.3	-8.3	-6.3	-7.8	-6.4
ROE	-42.7	-25.0	50.0	30.5	-41.7
안정성					
부채비율	88.4	86.6	48.5	20.3	12.3
순차입금비율	47.5	43.4	-13.6	-4.4	-3.8
이자보상배율	-48.7	-24.1	-29.7	-67.3	-75.9

자료: 넵튠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

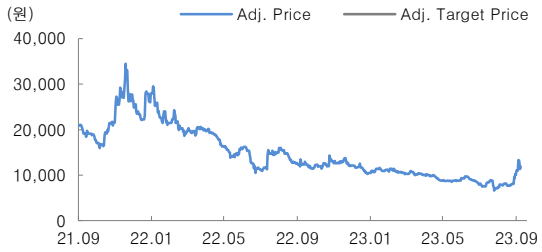
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넵튠(217270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2023.09.14
투자의견	NR
목표주가	NR
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230909)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상