2021년 6월 22일

기업분석 | 인터넷/게임

넷마블 (251270)

제2의 나라 빅히트. 내년 기준 시 고평가 완전 해소

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

Hold (maintain)

목표주가	135,000 원
현재주가	134,500 원

컨센서스 대비 (2Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (6/21)		3,240.79pt
시가총액		115,607 억원
발행주식수		85,954 천주
52 주 최고가/최저가		197,500 /95,200 원
90 일 일평균거래대금		451.99 억원
외국인 지분율		22.9%
배당수익률(21.12E)		0.5%
BPS(21.12E)		70,847 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.0%
	6 개월	-8.6%
	12 개월	-13.0%
주주구성	방준혁 외	24.83%
	CJ ENM	21.82%
	Han River Investment(텐센트)	17.55%
	엔씨소프트	6.81%

Stock Price

제2의나라 론칭 초반 예상을 뛰어넘는 빅히트 시현 중

[제2의 나라]는 6/8 대만/홍콩/마카오, 6/10 한국/일본 시장에 론칭했다. 본문의 [표 4]에서 보듯이 6월 론칭한 아시아 5개국 모두 론칭 초반 흥행수준은 예상을 초과하고 있다.

당사에서는 [제2의 나라] 2Q21 일평균 매출은 아시아 5개국 합산 14.1억원 정도로 추정하고 있었는데 현재까지의 론칭 초반 국가별 매출순위를 감안하여 한국시장 2Q21 일평균 매출만 14~15억원은 가능할 것으로 예상한다. 아울러 일본시장 2Q21 일평균 매출도 5~10억원 정도는 가능할 것으로 예상하며 대만/홍콩/마카오 등 중화권 3개국도 합산 일매출은 3~4억원은 될 것으로 예상한다. 이에 따라 2Q21 [제2의 나라] 5개국 합산 일평균 매출은 종전 14.1억원에서 26.2억원으로 86% 대폭 상향한다.

실적은 2Q보단 3Q 주목. 분기 OP는 2Q21 숨고르기, 3Q21 급증 전망

2Q21 연결영업실적은 매출 6,202억원(qoq 9%), 영업이익 488억원(qoq -10%)으로서 매출은 기존 게임들 매출이 전분기 대비 다소 감소함에도 영업일수 21-23일간의 [제2의 나라] 신규 매출 기여로 전분기 대비 증가하나 영업이익은 특별 연봉인상의 3개월 Fully 반영에 따른 인건비 증가(3월부터 반영. 전분기 1개월치, 당분기 3개월치) 및 [제2의 나라] 관련 한국, 일본 등의 공격적 마케팅(TV광고, 포털 등 온라인 광고, 쇼케이스 등 오프라인 광고)으로 인한 마케팅비 급증으로 인해 전분기 대비 감소할 것으로 전망한다.

3Q21 연결영업실적은 매출 6,800억원(qoq 10%), 영업이익 861억원(qoq 77%)으로서 전분기 대비 매출 견조한 증가세 지속,영업이익 급증 등 실적모멘텀이 본격화될 것으로 예상한다. 즉, 3Q21은 [제2의 나라]가 일평균 매출은 하향 안정화되나 3개월 Fully 반영으로 분기 매출은 전분기 대비 급증하며 전체 매출 qoq 증가세를 이끄는 가운데 마케팅비는 다소 완화되며 전형적인 영업레버리지가 발생할 것으로 예상한다.

[제2의 나라] 예상 초과 빅히트로 내년 기준 시 고평가는 완전 해소

투자의견은 Hold를 유지하나, 목표주가는 120,000원에서 135,000원으로 12.5% 상향한다. 이는 실적 전망치 상향 및 주요 자회사 중 하이브, 카카오뱅크 등의 가치 상향에 따른 것이다. 참고로 2Q21 실적은 [제2의 나라] 전망치 상향으로 매출 전망치는 상향했으나 마케팅비 전망치 상향으로 영업이익 전망치는 소폭 하향했다. 그러나, 3Q21 이후는 [제2의 나라] 매출 전망치는 대폭 상향되는 반면, 마케팅비 전망치는 소폭 상향에 그치며 전체적으로 실적 전망치는 상향했다. 이에 따라 2021년 이후 연간 전망치는 상향했다.

동사주가는 작년까지는 과도한 고평가였고 올해까지도 여전히 다소 고평가이나 내년 실적 기준으로는 고평가 부분은 완전히 해소된다. 동사 목표주가 135,000원은 주요 자회사 가치 기여분을 제외한 손익가치 기준으로만 보면 2022E 지배주주 EPS 대비 PER가 21.4배인데 이는 엔씨소프트 목표주가 산출에 적용한 2022E 지배주주 EPS대비 PER 23배 감안 시 적정수준이라 판단한다.

2H21에도 [세븐나이츠 레볼루션] 한국/일본, [마블퓨처 레볼루션] 글로벌 등 기대신작 론칭 일정이 있고 향후에도 [세븐나이츠2] 해외 주요 지역 권역별 론칭(현재는 론칭일정 미정), [제2의 나라] 북미/유럽 등 아시아 외 글로벌 론칭(현재는 구체적 론칭 일정은 미정이나 내년 론칭 목표) 등의 기대일정이 있다. 그리고, [리니지2:레볼루션], [더킹오브파이터올스타], [제2의 나라] 등 개발사인 넷마블네오(동사 지분율 80%) IPO도 남아 있다. 현시점 가격은 적정가격으로 판단하나 향후 주요 기대신작 론칭 후 히트 수준에 따라, 자회사 IPO 밸류에이션의 가치 반영 수준 등에 따라 적정가격 상향 가능성은 상존한다.

eBEST 이베스트투자증권

2Q21 영업실적 Preview

표1 2Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q20	1Q21	2Q21E(종전)	2Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**6,857**	**5,704**	**6,085**	**6,202**	**-9.5**	**8.7**	**1.9**
모바일게임	6,367	5,244	5,610	5,728	-10.0	9.2	2.1
MMORPG	1,635	1,717	1,876	2,110	29.0	22.9	12.4
리니지2:레볼루션	571	468	452	452	-20.8	-3.4	0.0
블레이드앤소울:레볼루션	635	330	359	338	-46.8	2.3	-5.9
A3:Still Alive	411	279	247	247	-40.0	-11.6	0.0
세븐나이츠2	0	627	510	510		-18.6	0.0
기타	18	13	309	563	3,028.2	4,231.4	82.4
기타 장르	4,732	3,527	3,734	3,619	-23.5	2.6	-3.1
온라인게임	132	95	101	101	-23.4	6.1	0.0
기타	359	365	373	373	4.1	2.3	0.0
영업비용	6,040	5,162	5,579	5,714	-5.4	10.7	2.4
지급수수료	2,877	2,342	2,485	2,528	-12.1	7.9	1.7
인건비	1,312	1,434	1,489	1,510	15.1	5.3	1.4
마케팅비	1,249	776	980	1,042	-16.6	34.3	6.4
감가상각비	95	109	111	111	16.5	1.5	0.0
무형자산상각비	183	152	156	156	-14.5	2.9	0.0
기타	324	349	358	367	13.4	5.3	2.7
영업이익	**817**	**542**	**506**	**488**	**-40.3**	**-10.0**	**-3.5**
영업이익률(%)	11.9	9.5	8.3	7.9	4.0%P ↓	1.6%P ↓	0.4%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q21 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	2Q21E(당사 종전)	2Q21E(컨센서스)	2Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	6,085	6,415	6,202	1.9	-3.3
영업이익	506	662	488	-3.5	-26.3
영업이익률(%)	8.3	10.3	7.9	0.4%P ↓	2.4%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 애니메 이션의 그래픽, 음원 활용)	자체개발	한국/일본/ 대만/홍콩/ 마카오	홍콩/대만/마카오 6/8 론칭 한국/일본 6/10 론칭
2H21	세븐나이츠 레볼루션	MMORPG (정통 모바일 코어 MMO)	자체개발	한국 일본	2H21 론칭 예정
	마블퓨처 레볼루션	MMORPG	자체개발	글로벌 (중국 제외)	2H21 론칭 예정
	BTS드림 (가제)	캐주얼 (리듬액션, 하우징)	자체개발 (넷마블네오)	글로벌 (중국 제외)	2H21 론칭 예정
	머지 쿠야 아일랜드	RPG (머지류)	자체개발 (넷마블엔투)	글로벌 (중국 제외)	2H21 론칭 예정

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 '제 2 의 나라' 국가별 일별 매출순위 추이

순위	한국	일본		홍콩		대만		마카오	
일자	구글	구글	애플	구글	애플	구글	애플	구글	애플
6월 8일					1		1		11
6월 9일					1		1		12
6월 10일			7	4	2	6	1	2	9
6월 11일	14	78	5	3	1	3	1	2	12
6월 12일	3	20	6	3	3	1	1	2	15
6월 13일	3	10	5	2	3	1	1	1	29
6월 14일	3	9	7	2	3	1	1	1	56
6월 15일	3	5	7	1	5	1	1	1	49
6월 16일	3	4	11	1	4	1	1	1	19
6월 17일	3	5	10	2	5	2	1	1	35
6월 18일	2	5	10	2	6	3	1	2	53
6월 19일	2	5	9	3	5	3	1	2	34
6월 20일	2	5	9	3	4	2	1	1	18

주: 대만/홍콩/마카오 6/8 론칭, 한국/일본 6/10 론칭

자료: 앱애니, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 분기 실적전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**5,329**	**6,857**	**6,423**	**6,238**	**5,704**	**6,202**	**6,800**	**7,451**	**7,647**	**7,438**	**7,124**	**6,742**
모바일게임	4,926	6,367	5,934	5,784	5,244	5,728	6,301	6,921	7,111	6,887	6,546	6,132
MMORPG	1,200	1,635	1,325	1,860	1,717	2,110	2,851	3,391	3,577	3,144	2,884	2,515
리니지2:레볼루션	605	571	593	484	468	452	439	419	398	390	381	364
블레이드앤소울:레볼루션	414	635	524	342	330	338	303	278	258	242	230	216
A3:Still Alive	160	411	192	290	279	247	225	208	186	175	164	153
세븐나이츠2	0	0	0	730	627	510	439	386	351	322	296	272
제2의 나라	0	0	0	0	0	550	1,433	1,167	979	878	827	754
세븐나이츠 레볼루션	0	0	0	0	0	0	0	720	675	549	478	427
마블 퓨처 레볼루션	0	0	0	0	0	0	0	201	719	578	499	319
기타	21	18	16	14	13	13	12	11	11	10	10	9
기타 장르	3,726	4,732	4,609	3,924	3,527	3,619	3,451	3,531	3,534	3,743	3,662	3,617
온라인게임	146	132	51	100	95	101	98	101	97	102	99	102
기타	258	359	438	355	365	373	401	428	440	449	479	508
영업비용	5,125	6,040	5,549	5,413	5,162	5,714	5,939	6,422	6,407	6,333	6,246	6,202
지급수수료	2,272	2,877	2,638	2,464	2,342	2,528	2,774	3,039	3,089	2,999	2,896	2,755
인건비	1,245	1,312	1,378	1,378	1,434	1,510	1,565	1,590	1,640	1,673	1,731	1,757
마케팅비	950	1,249	857	868	776	1,042	952	1,132	1,009	967	912	971
감가상각비	94	95	94	108	109	111	110	113	114	116	115	118
무형자산상각비	186	183	176	181	152	156	159	161	160	164	166	167
기타	378	324	406	414	349	367	380	387	394	414	427	433
영업이익	**204**	**817**	**874**	**825**	**542**	**488**	**861**	**1,028**	**1,241**	**1,105**	**878**	**540**
영업이익률(%)	3.8	11.9	13.6	13.2	9.5	7.9	12.7	13.8	16.2	14.9	12.3	8.0
순이익	**576**	**852**	**925**	**1,027**	**619**	**643**	**946**	**1,131**	**1,303**	**1,151**	**1,005**	**811**
순이익률(%)	10.8	12.4	14.4	16.5	10.8	10.4	13.9	15.2	17.0	15.5	14.1	12.0
순이익(지배주주)	**539**	**753**	**837**	**1,001**	**564**	**587**	**859**	**1,039**	**1,194**	**1,056**	**917**	**748**
순이익 대비 비중(%)	93.6	88.4	90.4	97.4	91.2	91.3	90.8	91.8	91.6	91.8	91.3	92.3
qoq(%)												
매출액	-4.0	28.7	-6.3	-2.9	-8.6	8.7	9.6	9.6	2.6	-2.7	-4.2	-5.4
영업이익	-60.2	299.9	7.0	-5.6	-34.3	-10.0	76.5	19.4	20.7	-10.9	-20.6	-38.5
순이익	1,098.8	47.9	8.7	11.0	-39.8	4.0	47.1	19.6	15.1	-11.6	-12.7	-19.3
순이익(지배주주)	흑전	39.7	11.2	19.6	-43.7	4.1	46.3	20.9	14.9	-11.5	-13.2	-18.5
yoy(%)												
매출액	11.6	30.3	3.6	12.4	7.0	-9.5	5.9	19.4	34.1	19.9	4.8	-9.5
영업이익	-39.8	146.1	3.6	61.1	165.3	-40.3	-1.5	24.6	128.9	126.5	2.0	-47.5
순이익	36.0	124.1	9.2	2,052.9	7.4	-24.5	2.2	10.1	110.6	79.0	6.2	-28.4
순이익(지배주주)	36.8	95.6	5.7	흑전	4.6	-22.0	2.6	3.8	111.6	79.9	6.7	-28.0
종전 대비 변경률(%)												
매출액						1.9	5.0	9.2	10.0	6.1	2.2	2.9
영업이익						-3.5	27.4	30.2	31.3	21.4	3.5	9.0
순이익						-2.0	17.6	19.4	20.3	14.1	2.3	4.3
순이익(지배주주)						-2.0	17.6	19.4	20.3	14.1	2.3	4.3

주: K-IFRS 연결기준 * 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**21,787**	**24,848**	**26,157**	**28,951**	**31,681**
모바일게임	20,248	23,010	24,195	26,676	29,072
MMORPG	5,255	6,019	10,068	12,120	8,901
리니지2:레볼루션	3,041	2,253	1,778	1,533	1,384
블레이드앤소울:레볼루션	2,073	1,915	1,249	946	772
A3:Still Alive	0	1,053	958	678	514
세븐나이츠2	0	730	1,962	1,241	924
제2의 나라	0	0	3,150	3,438	2,478
세븐나이츠 레볼루션	0	0	720	2,129	1,379
마블 퓨처 레볼루션	0	0	201	2,115	1,416
기타	141	69	49	40	34
기타 장르	14,993	16,991	14,127	14,556	20,171
온라인게임	575	428	394	400	405
기타	963	1,409	1,568	1,875	2,204
영업비용	19,760	22,127	23,238	25,188	27,293
지급수수료	9,535	10,251	10,682	11,740	12,778
인건비	4,770	5,313	6,100	6,802	7,472
마케팅비	2,924	3,924	3,903	3,859	4,025
감가상각비	360	391	442	462	480
무형자산상각비	821	726	628	656	680
기타	1,350	1,522	1,483	1,669	1,858
영업이익	**2,027**	**2,721**	**2,919**	**3,763**	**4,388**
영업이익률(%)	9.3	10.9	11.2	13.0	13.9
순이익	**1,698**	**3,380**	**3,339**	**4,269**	**5,026**
순이익률(%)	7.8	13.6	12.8	14.7	15.9
순이익(지배주주)	**1,560**	**3,130**	**3,049**	**3,915**	**4,635**
순이익 대비 비중(%)	91.9	92.6	91.3	91.7	92.2
EPS	**1,980**	**3,938**	**3,885**	**4,967**	**5,848**
EPS(지배주주)	**1,819**	**3,646**	**3,547**	**4,555**	**5,393**
yoy(%)					
매출액	7.8	14.1	5.3	10.7	9.4
영업이익	-16.1	34.2	7.3	28.9	16.6
순이익	-21.0	99.1	-1.2	27.9	17.7
순이익(지배주주)	-17.7	100.6	-2.6	28.4	18.4
EPS(지배주주)	-18.2	100.4	-2.7	28.4	18.4
종전 대비 변경률(%)					
매출액			4.2	5.3	5.9
영업이익			16.2	17.7	17.1
순이익			10.3	10.9	10.5
순이익(지배주주)			10.3	10.9	10.6
EPS(지배주주)			10.3	10.9	10.6

주: K-IFRS 연결기준 연결기준 * 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 연결 순이익 vs 코웨이, 하이브 지분법손익 제외 시 순이익 비교

(억원, 원)	2021E	2022E	2023E
연결 순이익			
순이익(지배주주)	3,049	3,915	4,635
EPS(지배주주)	3,547	4,555	5,393
코웨이, 하이브 지분법손익 제외 시			
순이익(지배주주)	2,399	3,352	3,673
EPS(지배주주)	2,791	3,900	4,273

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표8 넷마블 목표주가 변경 내역

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2021E		2022E	
			지배주주 EPS(원)	PER(배)	지배주주 EPS(원)	PER(배)
종전	120,000	103,144	3,216	37.3	4,109	29.2
신규	135,000	116,037	3,547	38.1	4,555	29.6
변경률(%)	12.5	12.5	10.3	2.0	10.9	1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 넷마블 SOTP Valuation

(억원, 원, 배)	2022E 지배주주 EPS	적용 PER	목표주가	목표가치(억원)
넷마블 연결법인 가치	4,555	29.6	135,000	116,037
SOTP 가치요소 제외 게임부문 가치	3,900	21.4	83,569	71,831
엔씨소프트 가치 귀속분				11,190
엔씨소프트 현재 시가총액(21.06.21 종가 기준)				180,023
넷마블의 엔씨소프트 지분율				8.9%
Discount Ratio				30.0%
코웨이 가치 귀속분				10,158
코웨이 현재 시가총액(21.06.21 종가 기준)				57,859
넷마블의 코웨이 지분율				25.1%
Discount Ratio				30.0%
하이브 가치 귀속분				16,190
하이브 현재 시가총액(21.06.21 종가 기준)				109,721
넷마블의 하이브 지분율				21.1%
Discount Ratio				30.0%
카카오뱅크 가치 귀속분				5,374
카카오뱅크 잠재가치(당사 시뮬레이션 가치 준용)				202,138
넷마블의 카카오뱅크 지분율				3.8%
Discount Ratio				30.0%
카카오게임즈 가치 귀속분				1,294
카카오게임즈 현재 시가총액(21.06.21 종가 기준)				42,310
넷마블의 카카오게임즈 지분율				4.4%
Discount Ratio				30.0%

▶ 투자 자회사 가치는 상장사는 현재주가 기준, 카카오뱅크(상장 진행 중)는 당사 시뮬레이션 가치 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

넷마블(251270) * 코웨이, 하이브 지분법손익 반영 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	25,601	18,207	19,364	20,536	21,698
현금 및 현금성자산	15,747	12,574	13,434	14,213	14,994
기타현금성자산	7,604	2,874	3,070	3,249	3,427
매출채권	1,471	1,818	1,885	2,026	2,160
기타	779	941	975	1,048	1,118
비유동자산	32,460	64,027	66,667	69,086	71,284
매도가능금융자산	12,208	23,778	24,396	24,957	25,481
유형자산/투자부동산	2,512	4,420	4,663	4,873	5,068
무형자산	14,359	13,293	13,625	13,939	14,231
기타	3,381	22,536	23,983	25,317	26,503
자산총계	**58,061**	**82,234**	**86,032**	**89,622**	**92,982**
유동부채	6,646	16,335	15,938	16,175	15,529
단기이자지급성부채	161	8,075	7,375	6,975	5,725
기타	6,485	8,260	8,563	9,200	9,804
비유동부채	4,932	9,393	9,198	9,036	8,905
장기이자지급성부채	2,011	3,214	3,214	3,214	3,214
기타	2,921	6,179	5,984	5,822	5,691
부채총계	**11,578**	**25,728**	**25,137**	**25,212**	**24,434**
지배주주지분	44,518	54,071	58,392	61,856	65,933
자본금	86	86	86	86	86
자본잉여금 및 기타	35,288	41,724	43,554	43,554	43,554
이익잉여금	9,144	12,262	14,752	18,216	22,294
비지배주주지분	1,965	2,435	2,503	2,555	2,614
자본총계	**46,483**	**56,506**	**60,895**	**64,411**	**68,547**

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**21,787**	**24,848**	**26,157**	**28,951**	**31,681**
모바일게임	20,248	23,010	24,195	26,676	29,072
온라인게임	575	428	394	400	405
기타	963	1,409	1,568	1,875	2,204
영업비용	19,760	22,127	23,238	25,188	27,293
영업이익	**2,027**	**2,721**	**2,919**	**3,763**	**4,388**
EBITDA	**3,208**	**3,838**	**3,990**	**4,881**	**5,549**
영업외수익	27	86	43	45	47
영업외비용	371	98	101	106	112
금융수익	1,053	745	774	799	828
금융비용	681	627	544	539	542
지분법손익	129	1,920	1,408	1,810	2,179
세전이익	**2,184**	**4,746**	**4,500**	**5,771**	**6,789**
법인세비용	486	1,366	1,160	1,502	1,763
당기순이익	**1,698**	**3,380**	**3,339**	**4,269**	**5,026**
지배주주순이익	**1,560**	**3,130**	**3,049**	**3,915**	**4,635**
Profitability(%)					
영업이익률	9.3	10.9	11.2	13.0	13.9
세전이익률	10.0	19.1	17.2	19.9	21.4
EBITDA Margin	14.7	15.4	15.3	16.9	17.5
당기순이익률	7.8	13.6	12.8	14.7	15.9
ROA	3.0	4.8	4.0	4.9	5.5
ROE	3.7	6.6	5.7	6.8	7.6
ROIC	5.9	12.9	3.8	4.7	5.3

현금흐름표

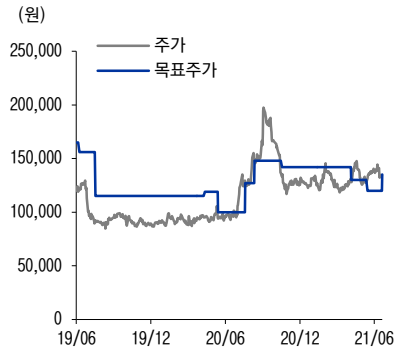
(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**3,812**	**3,723**	**4,482**	**3,577**	**4,041**
영업에서 창출된 현금	3,785	3,958	5,727	5,138	5,843
당기순이익	1,698	3,380	3,339	4,269	5,026
조정사항	1,638	848	2,514	735	688
유무형자산상각비	1,181	1,117	1,071	1,118	1,161
법인세비용	486	1,366	1,160	1,502	1,763
이자손익	-354	71	151	141	134
기타	325	-1,706	132	-2,026	-2,370
자산,부채 증감	449	-270	-126	134	129
법인세,이자,배당금 등	27	-235	-1,246	-1,561	-1,802
투자활동 현금	**-2,474**	**-15,291**	**-2,367**	**-1,778**	**-1,217**
유무형자산 증감	-1,154	-2,404	-1,646	-1,641	-1,648
사업결합 관련 증감	-1,107	-17,370	-95	431	960
기타	-213	4,483	-625	-567	-529
재무활동 현금	**-1,070**	**8,667**	**-1,256**	**-1,020**	**-2,043**
장단기차입금 증감	1,218	9,181	-700	-400	-1,250
유상증자	304	92	72	0	0
기타	-2,592	-606	-628	-620	-793
총현금흐름	**268**	**-2,901**	**859**	**780**	**781**
외화환산 변동효과	-8	-272	0	0	0
기초 현금 및 현금성자산	15,487	15,747	12,574	13,434	14,213
기말 현금 및 현금성자산	**15,747**	**12,574**	**13,434**	**14,213**	**14,994**
기말 기타현금성자산	7,604	2,874	3,070	3,249	3,427
기말 총현금유동성	**23,351**	**15,448**	**16,504**	**17,462**	**18,421**

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation (배)					
P/E	46.7	33.4	34.6	27.1	23.0
P/B	1.7	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	18.1	28.3	27.5	22.2	19.1
P/CF	23.6	28.3	25.1	33.6	29.6
Per Share Data (원)					
EPS	1,980	3,938	3,885	4,967	5,848
BPS	54,213	65,824	70,847	74,937	79,749
CPS	3,922	4,652	5,360	4,006	4,551
DPS	0	731	721	922	1,086
Growth (%)					
매출액	7.8	14.1	5.3	10.7	9.4
영업이익	-16.1	34.2	7.3	28.9	16.6
EPS	-21.4	98.9	-1.3	27.9	17.7
총자산	6.9	41.6	4.6	4.2	3.7
자기자본	2.1	21.6	7.8	5.8	6.4
Stability (%,배,억원)					
부채비율	24.9	45.5	41.3	39.1	35.6
유동비율	385.2	111.5	121.5	127.0	139.7
자기자본비율	80.1	68.7	70.8	71.9	73.7
영업이익/금융비용(x)	3.0	4.3	5.4	7.0	8.1
이자보상배율(x)	25.8	21.5	18.5	25.3	31.2
총차입금	161	8,075	7,375	6,975	5,725
순차입금	-21,179	-4,159	-5,915	-7,273	-9,482

자료: 넷마블, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

넷마블 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.02.08	Buy	190,000원	-12.4		-22.7
2018.08.09	Buy	170,000원	-25.3		-31.6
2018.11.12	Buy	150,000원	-11.7		-17.0
2018.12.03	Buy	165,000원	-17.6		-28.8
2019.06.10	Buy	156,000원	-17.0		-29.4
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			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대고	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)