

넷마블(251270)

2분기 더 큰 서프라이즈를 위한 준비

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000원(유지)
증가(2024.05.29)	66,000원
상승여력	43.9 %

Stock Indicator

자본금	9십억원
발행주식수	8,595만주
시가총액	5,673십억원
외국인지분율	24.6%
52주 주가	37,200~69,400원
60일평균거래량	178,632주
60일평균거래대금	11.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.9	7.0	12.1	16.4
상대수익률	19.3	5.6	5.8	11.8



[투자포인트]

- 목표주가 95,000원으로 유지, 게임주 Top Pick으로 유지
- 나혼렘 게임 연간 매출 추정치를 기존의 2,400억 원에서 5,040억 원으로 상향. 게임 출시 하루 만에 DAU 500만 명 이상, 일 매출 140억 원 이상을 기록. 넷마블은 20년도 만화 IP 기반 게임인 <일곱 개의 대죄: 그랜드 크로스>로 매출 3,920억 원을 기록한 바 있음. 매출은 액션 RPG 특성상 콘텐츠 고갈에 따라 3분기에는 전 분기 대비 하락할 것으로 예상하나, 4분기 애니메이션 2기 방영과 스팀 출시로 반등 예상
- 나혼렘은 소니가 크런치를 오리지널로 방영하기 위해 전략적으로 투자한 IP이며, 향후 소니와의 협력을 통한 지속적인 IP 개발 기대
- 인력 효율화의 효과는 올해부터 온기 반영. 1분기 인건비가 경상 인건비. 2분기 인건비는 전년 대비 7% 하락 예상. 플랫폼 다양화와 자체 IP 비중 증가로 올해 수수료율은 전년 대비 1.8%p 하락할 것으로 전망. 자체 IP 또는 개발 초기 단계의 IP는 레거시 IP 대비 수수료율이 낮음. 자체 런처를 활용한 PC 매출의 확대는 플랫폼 수수료 절감으로 이어질 것. <아스달 연대기>는 PC 매출이 과반 이상, 나혼렘 게임도 PC 매출이 높을 것으로 예상

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,502	3,016	3,318	3,650
영업이익(십억원)	-68	263	427	614
순이익(십억원)	-256	169	488	595
EPS(원)	-2,975	1,964	5,675	6,925
BPS(원)	57,933	56,569	58,915	62,513
PER(배)		33.6	11.6	9.5
PBR(배)	1.0	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	-4.9	3.4	9.8	11.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	53.4	15.4	10.5	7.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

인터넷/게임 2H24 전망



<그림> 넷마블 재무 추정

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	2,673	2,501	3,016	603	603	631	665	585	820	756	854
마블 CoC	289	269	248	54	72	63	80	47	63	61	77
잭팟월드	214	237	239	60	60	57	60	59	62	58	61
캐시프렌지	220	205	196	54	54	50	47	53	52	48	44
랏차슬롯	208	206	203	54	48	50	53	53	48	50	53
칠대죄:그랜드크로스	180	150	145	42	36	32	40	41	35	31	39
세븐나이트 키우기		85	101			32	53	29	26	24	21
나 혼자만 레벨업			504						189	135	180
기타	908	957	1,033	217	229	259	253	228	261	274	270
중국 합산(순매출)		47	86			20	27	20	22	23	21
영업비용	2,782	2,571	2,754	631	641	652	647	582	775	670	727
지급수수료	1,056	980	1,127	247	240	239	254	227	304	280	316
인건비	782	745	709	188	193	181	183	180	180	173	176
마케팅비	524	487	596	100	113	146	128	102	205	136	154
상각비	232	185	158	48	48	46	43	39	39	40	40
기타 비용	187	174	163	48	46	41	40	34	47	41	41
영업이익	-109	-70	263	-28	-37	-22	18	4	46	86	127
OPM(%)			9				3	1	6	11	15
지배순이익	-819	-267	169	-38	-27	-19	-183	0	29	56	84
NPM(%)			6						4	7	10

자료: 넷마블, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산		6,440	6,028	6,341	6,878
현금 및 현금성자산		2,724	1,715	1,416	1,190
단기금융자산		1,986	2,184	2,403	2,643
매출채권		1,588	1,855	2,036	2,212
재고자산		9	10	11	12
비유동자산		27,459	28,872	28,461	27,998
유형자산		2,458	2,398	2,283	2,140
무형자산		1,481	3,302	3,355	3,383
자산총계		33,899	34,901	34,802	34,875
유동부채		5,481	5,939	5,842	5,777
매입채무		-	-	-	-
단기차입금		1,381	1,681	1,381	1,081
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		4,968	5,613	5,350	5,087
사채		1,705	1,505	1,305	1,105
장기차입금		328	1,136	1,036	936
부채총계		10,449	11,552	11,192	10,864
지배주주지분		22,744	22,666	22,977	23,427
자본금		16	16	16	16
자본잉여금		1,556	1,556	1,556	1,556
이익잉여금		23,646	24,495	25,733	27,109
기타자본항목		-2,475	-3,401	-4,328	-5,255
비지배주주지분		706	682	633	584
자본총계		23,450	23,349	23,610	24,011

현금흐름표	(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름		1,453	1,155	1,929	1,953
당기순이익		673	988	1,360	1,508
유형자산감가상각비		519	414	399	370
무형자산상각비		42	73	71	72
지분법관련손실(이익)		97	97	97	97
투자활동 현금흐름		-1,216	-4,145	-2,324	-2,267
유형자산의 처분(취득)		-689	-354	-283	-227
무형자산의 처분(취득)		-55	-1,894	-123	-101
금융상품의 증감		2,368	445	445	445
재무활동 현금흐름		-339	1,108	-776	-784
단기금융부채의증감		-219	550	-400	-400
장기금융부채의증감		6	608	-300	-300
자본의증감		-	0	-	-
배당금지급		-213	-137	-163	-172
현금및현금성자산의증감		-57	-1,009	-299	-226
기초현금및현금성자산		2,781	2,724	1,715	1,416
기말현금및현금성자산		2,724	1,715	1,416	1,190

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액		8,220	9,671	10,652	11,605
증가율 (%)		20.6	17.6	10.2	8.9
매출원가		-	-	-	-
매출총이익		8,220	9,671	10,652	11,605
판매비와관리비		6,915	8,182	8,873	9,518
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		1,305	1,489	1,780	2,086
증가율 (%)		-1.6	14.1	19.5	17.2
영업이익률 (%)		15.9	15.4	16.7	18.0
이자수익		59	49	48	48
이자비용		72	88	77	65
지분법이익(손실)		97	97	97	97
기타영업외손익		-65	-186	-279	-251
세전계속사업이익		1,084	1,486	1,943	2,154
법인세비용		411	498	583	646
세전계속이익률 (%)		13.2	15.4	18.2	18.6
당기순이익		673	988	1,360	1,508
순이익률 (%)		8.2	10.2	12.8	13.0
지배주주귀속 순이익		760	1,013	1,409	1,557
기타포괄이익		-1,388	-927	-927	-927
총포괄이익		-715	62	433	581
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2022	2023E	2024E	2025E
주당지표 (원)					
EPS		4,634	6,182	8,677	9,585
BPS		138,642	139,565	141,479	144,249
CFPS		8,054	9,151	11,567	12,307
DPS		1,828	2,194	2,304	2,418
Valuation(배)					
PER		38.3	29.5	21.0	19.0
PBR		1.3	1.3	1.3	1.3
PCR		22.0	20.0	15.8	14.8
EV/EBITDA		14.9	15.2	13.1	11.4
Key Financial Ratio (%)					
ROE		3.3	4.5	6.2	6.7
EBITDA이익률		22.7	20.4	21.1	21.8
부채비율		44.6	49.5	47.4	45.2
순부채비율		-5.5	1.8	-0.4	-3.0
매출채권회전율(x)		5.6	5.6	5.5	5.5
재고자산회전율(x)		1,111.4	1,027.1	996.0	990.7

NAVER 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13(담당자변경)	Buy	270,000	-19.9%	-14.3%
2024-01-22	Buy	280,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용 등급 공시 2024-03-31 기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-