

넵툰 (217270)

김수민

soomin.kim@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(19.06.25)

9,700

게임업종

실적 턴어라운드 및 지분가치 부각 기대

넵툰(217270), 모바일/온라인 게임 소프트웨어 개발사

- 2012년 설립, 2016년 12월 KOSDAQ 상장. 모바일/온라인 게임 소프트웨어 개발사
- 카카오프렌즈 등 IP 기반 캐주얼 게임 개발사. 퍼즐과 디펜스, MOBA(Mobile Online Battle Arena), 스포츠 게임, 체스형 모바일 RPG, 소셜카지노 등
- 2018년 매출 182억원(-11% yoy), 영업손실 -184억원(적지). 2017년 영업손실 -86억 원 대비 적자 확대. 신작 공백에 기존 보유 IP 노후화 과정에서 연구개발비 183억원(+37% yoy) 상승이 주 요인. 부문별 매출 비중 소셜카지노 53%, 캐주얼 40%, 기타 7%
- 1Q19 매출 40억원(-21% yoy), 영업손실 -35억원(적지). 연구개발비 상승 및 일회성 인건비 확대 반영. 다만 카지노 게임 및 부진했던 스튜디오 개발 인력 구조 조정 예정되어 있고, 2019년 약 10여종 신작 또한 출시 예정. 주요 비용 절감을 통한 이익 개선에 집중하며 하반기 실적 턴어라운드 전망

미래 보유 지분가치와 신작 게임들이 기대되는 복합 게임 개발사

- 지난 2018년 4월 동사는 사업 목적에 MCN, e스포츠 등 '보는 게임' 사업 추가한 이후 관련 기업들에 대한 적극적 투자 진행
- 2018년 5월 e스포테인먼트 기업 스틸에잇(구 콩두컴퍼니) 지분 33.8%(145억원) 확보. 현재 스틸에잇은 리그오브레전드 e스포츠팀 <그리핀> 인수, 다수의 대회 입상하며 존재감 드러냄. e스포츠 산업 성장 수혜 가능. 동시에 스틸에잇은 2022년 상장을 목표로 하고 있어 향후 보유지분 가치 상승에 대한 기대감 높음
- 또한 국내 2위 MCN 사업자 샌드박스네트워크에 121억원 투자, 지분 23.9% 보유 중. 샌드박스네트워크는 2018년 매출 280억(+100% yoy) 달성, 2019년 매출 500억원 목표. 1인 미디어 산업이 구조적으로 확장되는 과정에서 수혜 예상
- 한편 동사는 2017년 2월 카카오킴즈로부터 100억원 규모의 지분 투자 및 전략적 제휴 체결. 이후 카카오킴즈는 동사 유상증자 참여(18.8월), 약 190억원 규모 신주 추가 취득해 현재 지분 11.03% 보유. 카카오킴즈는 e스포츠 등 사업 다각화 위해 당사와 협력 관계 강화 중이며, 동사는 카카오프렌즈 IP 기반 모바일 게임 2종 출시
- 글로벌사업 또한 활발히 전개 중. 2H19 롱투코리아, 라인 합작개발 게임 Shin-Chan(가칭) 출시 예정. 또한 PC MOBA장르 블랙서바이벌을 스팀 얼리엑세스 통해 출시 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	2	10	18	21	18
영업이익	-1	3	-3	-9	17
세전순이익	-4	3	-4	43	68
총당기순이익	-4	3	-4	32	51
지배지분순이익	-4	3	-4	34	0
EPS	-425	315	-206	1,801	-1,677
PER	0.0	6.4	-7.9	8.2	-6.0
BPS	-9,075	32,132	456	4,464	4,031
PBR	0.0	0.1	3.6	3.3	2.4
ROE	164.9	23.4	-10.2	54.2	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 넵툰, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	710.02
시가총액	212십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	13,600원 / 8,440원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	1.79%
주요주주	정육 외 7 인 43.18% 카카오게임즈 10.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	-17.1	-4.9	-9.8
상대수익률	-0.8	-15.1	-10.3	6.2

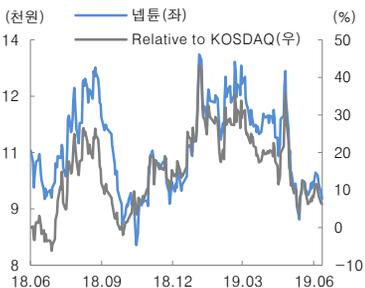
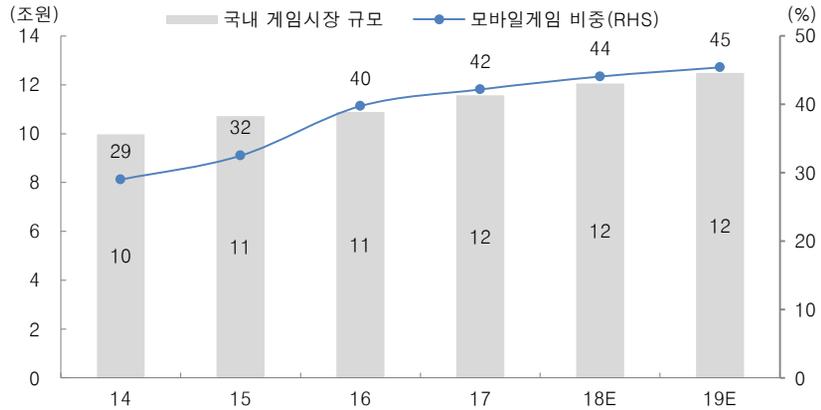
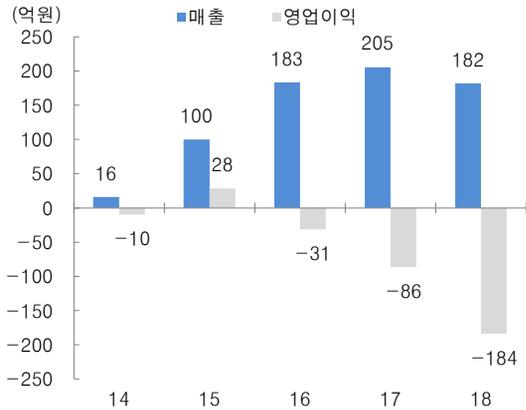


그림 1. 국내 게임시장 규모 및 모바일게임 비중 추이



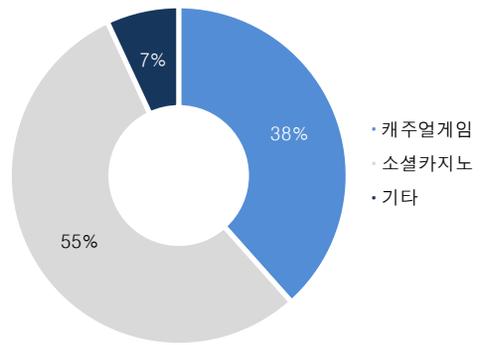
자료: 넵툰, 2018 대한민국 게임백서, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 연간 매출 및 영업이익 추이



자료: 넵툰, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 매출 부문별 비중 추이(1Q19 기준)



자료: 넵툰, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 넵툰 신작 라인업. 2019년 약 10여종 신작 출시 계획



자료: 넵툰, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	2	10	18	21	18
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2	10	18	21	18
판매비와관리비	3	7	21	29	2
영업이익	-1	3	-3	-9	17
영업이익률	-60.9	28.5	-17.0	-42.0	91.4
EBITDA	-1	3	-2	-6	18
영업외손익	-3	0	-1	51	51
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	52	52
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	-4	3	-4	43	68
법인세비용	0	0	0	-11	-17
계속사업순이익	-4	3	-4	32	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	3	-4	32	51
당기순이익률	-235.9	28.5	-21.8	156.3	278.8
비지배지분순이익	0	0	0	-2	51
지배지분순이익	-4	3	-4	34	0
매도가능금융자산변화	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-4	3	-4	32	51
비지배지분포괄이익	0	0	0	-2	51
지배지분포괄이익	-4	3	-4	34	0

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-7,877	5,840	-41	1,801	0
PER	NA	1.7	NA	5.4	NA
BPS	-9,075	32,132	456	4,464	4,031
PBR	0.0	0.3	21.3	2.2	2.4
EBITDAPS	-1,940	6,011	-18	-340	916
EV/EBITDA	NA	64.6	NA	NA	11.1
SPS	3,173	18,259	210	1,030	916
PSR	0.0	0.1	7.8	13.5	10.6
CFPS	-1,540	6,357	18	-274	981
DPS	0	0	0	0	0

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성					
매출액 증가율	na	536.5	83.3	12.0	-10.6
영업이익 증가율	na	흑전	적전	적지	흑전
순이익 증가율	na	흑전	적전	흑전	59.5
수익성					
ROC	-204.3	16.0	-9.1	-18.0	36.4
ROA	-63.8	14.6	-7.4	-10.9	14.6
ROE	164.9	23.4	-10.2	54.2	0.0
안정성					
부채비율	-166.6	18.3	23.0	33.8	42.8
순차입금비율	-51.6	-14.6	-16.6	-0.5	-2.4
이자보상배율	-6.8	10.8	-58.7	-51.3	0.0

자료: 넵툰, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	2	9	12	12	21
현금및현금성자산	1	5	9	7	16
매출채권 및 기타채권	0	3	2	2	2
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	0	3	3
비유동자산	1	27	36	98	98
유형자산	0	0	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	1	3
기타비유동자산	1	27	36	96	94
자산총계	3	36	48	110	119
유동부채	1	4	5	7	8
매입채무 및 기타채무	0	2	3	3	3
차입금	1	1	1	2	3
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	2	3
비유동부채	6	2	4	21	28
차입금	0	0	0	0	6
전환증권	3	0	2	7	7
기타비유동부채	3	2	3	14	14
부채총계	8	6	9	28	36
지배지분	-4	31	40	85	86
자본금	0	8	9	10	11
자본잉여금	0	25	35	45	45
이익잉여금	-5	-2	-6	28	28
기타자본변동	0	0	2	3	3
비지배지분	0	0	-1	-3	-3
자본총계	-5	30	39	82	84
순차입금	2	-4	-6	0	-2

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-2	3	1	-5	3
당기순이익	-4	3	-4	32	51
비현금항목의 가감	3	1	6	-37	-32
감가상각비	0	0	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	0	4	-40	-33
자산부채의 증감	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-17
투자활동 현금흐름	0	2	3	-14	-2
투자자산	0	0	0	-10	-1
유형자산	0	0	0	0	0
기타	1	2	3	-4	-1
재무활동 현금흐름	2	0	0	17	8
단기차입금	0	0	-1	1	1
사채	3	0	0	6	6
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	10	1
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-1	-1
현금의 증감	1	4	4	-2	8
기초 현금	0	1	5	9	7
기말 현금	1	5	9	7	15
NOPLAT	-1	2	-3	-6	13
FCF	-1	2	-2	-5	14

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[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:김수민)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넵툰(217270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190625)									
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>87.2%</td> <td>11.8%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	87.2%	11.8%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	87.2%	11.8%	0.0%								
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)</p>		<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 									
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)</p>		<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 									
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)</p>											
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)</p>											