

2024. 8. 9



## ▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 58,000 원**현재주가 (8.8)** 69,400 원**상승여력** -16.4%

KOSPI 2,556.73pt

시가총액 59,652억원

발행주식수 8,595만주

유동주식비율 36.69%

외국인비중 25.43%

52주 최고/최저가 69,400원/37,200원

평균거래대금 158.3억원

**주요주주(%)**

방준혁 외 15 인 24.34

HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. 17.52

CJ ENM 16.78

**주가상승률(%)****1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 24.6 10.3 46.0

상대주가 39.3 13.1 46.9

**주가그래프****넷마블** 251270**좋은 실적 vs. 빗겨간 컨셉**

- ✓ 2분기 매출 350억원/비용 200억원 절감 효과 발생하며 당사 기대치 크게 상회
- ✓ 모바일 게임의 PC 자체 런처의 상당한 절감 효과 확인. 다만 세전 이익 예상 하회
- ✓ 2분기 신작의 7월 성과 고려 시 3분기 빠른 하향 안정화 불가피
- ✓ PC/콘솔에 기반한 북미/유럽 성과가 산업의 구조적 성장 이끌 수 있음
- ✓ 동사 신작은 모바일 베이스로 섹터 내 상대적 매력 부각되기 어렵다는 기존 입장 유지

**2Q24 Review: 아스달/광고 서프+ 예상을 뛰어넘는 비용 타이팅**

넷마블의 2분기 연결 매출과 영업이익은 7,821억원(+29.6% YoY)과 1,112억원(흑전 YoY)으로 기대치를 크게 상회했다. <아스달> PC 비중이 70%에 달하며 예상을 180억원, 기타 내 광고 매출이 130억원 상회했다. 추가 매출의 비용이 10% 미만으로 이익에 300억원 효과를 가져왔다. <나혼렘>과 <레이븐2>는 예상(1,438/321)과 유사(1,453/291억원)했다. 인력 효율화와 PC 자체 런처도 추정 대비 지급수수료/인건비 내 130/80억원의 효과를 나타냈다. 영업이익이 당사 추정을 500억원 이상 상회했음에도 세전이익은 300억원 낮았다. 하이브 주가 하락에 대한 손실 반영 혹은 금융비용으로 추정된다. 아스달/나혼렘/레이븐2의 2분기 일매출은 각각 10/27/9억원이나 7월 성과 고려 시 3분기 2/10/3억원으로 낮아질 전망이다. 모바일/국내일수록 빠르게 하향 안정화를 보이는 모습이 동사 신작에서도 드러나고 있다. 동사는 하반기 4개의 신작을 준비 중이나 상반기와 같이 모두 모바일 베이스다.

**모바일/국내 성과 위주로 섹터 내 상대적 매력은 높지 않아**

상반기 소비재 내 북미 진출 스토리로 아웃퍼폼했던 음식료/화장품이 주춤하며 게임이 바통을 이어 받는 모습이다. 이슈에 neutral한 산업의 특성 또한 유리한 환경이다. 섹터 선호도가 높아진 현재 턴어라운드 확실히된 동사는 투자자에게 좋은 피난처였을 것으로 판단된다. 다만 2분기 출시 게임의 빠른 하향 안정화에서 보여진 바와 같이 '모바일용' 게임의 PC를 통한 수익 창출은 수수료 절감 측면에서는 긍정적이나 빠른 하향이라는 근본을 바꾸기는 어렵다. 섹터 로테이션이 아닌 산업의 구조적 변화가 메인 테마란 측면에서 'PC/콘솔용' 게임의 '북미/유럽' 성과가 필요하다. 동사 올해 신작은 모바일/국내 성과를 중심으로 턴어라운드에 집중한다는 한계가 있어 섹터 내 상대적 매력이 부각되기는 어렵다는 기존 의견을 유지한다.

| (십억원) | 매출액     | 영업이익   | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|--------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2022  | 2,673.4 | -108.7 | -819.2        | -9,531            | 적전         | 63,533     | -6.3       | 1.0        | 58.9             | -14.6      | 58.9        |
| 2023  | 2,502.1 | -68.5  | -255.7        | -2,975            | 적지         | 57,933     | -19.5      | 1.0        | 57.1             | -4.9       | 55.9        |
| 2024E | 2,787.7 | 222.0  | 20.9          | 243               | 적지         | 58,175     | 286.1      | 1.2        | 19.1             | 0.4        | 53.5        |
| 2025E | 2,405.1 | 15.6   | -169.5        | -1,972            | 적지         | 56,203     | -35.2      | 1.2        | 41.1             | -3.4       | 53.1        |
| 2026E | 2,152.2 | -108.7 | -46.6         | -542              | 적지         | 55,661     | -128.0     | 1.2        | 139.2            | -1.0       | 58.4        |

표1 넷마블 2Q24 Review

| (십억원) | 2Q24P | 2Q23  | % YoY | 1Q24  | % QoQ   | 컨센서스  | % diff. | 당사추정치 | % diff. |
|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액   | 782.1 | 603.3 | 29.6  | 585.4 | 33.6    | 775.3 | 0.9     | 746.5 | 4.8     |
| 영업이익  | 111.2 | -37.2 | 흑전    | 3.7   | 2905.4  | 72.6  | 53.3    | 57.9  | 92.0    |
| 세전이익  | 217.3 | -64.7 | 흑전    | 0.9   | 24044.4 | 133.7 | 62.6    | 245.4 | -11.5   |
| 지배순이익 | 169.5 | -27.1 | 흑전    | -0.4  | 흑전      | 73.7  | 130.1   | 234.3 | -27.6   |

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표2 넷마블 게임 출시 일정

| 출시 시기    | 게임명                | 플랫폼         | 개발사                 |
|----------|--------------------|-------------|---------------------|
| 23.04.19 | 모두의 마블2: 메타월드      | PC, 모바일     | 넷마블엔투 (87.66%)      |
| 23.07.26 | 신의 탑: 새로운 세계       | 모바일         | 넷마블엔투 (87.66%)      |
| 23.08.09 | 그랜드크로스: 에이지 오브 타이탄 | PC, 모바일     | 넷마블에프앤씨 (80.49%)    |
| 23.09.06 | 세븐나이트 키우기          | 모바일         | 넷마블넥스스 (99.93%)     |
| 24.04.24 | 아스달 연대기: 세 개의 세력   | PC, 모바일     | 넷마블에프앤씨 (80.49%)    |
| 24.05.08 | 나 혼자만 레벨업: 어라이즈    | PC, 모바일     | 넷마블네오 (78.5%)       |
| 24.05.29 | 레이븐2               | PC, 모바일     | 넷마블몬스터 (75.67%)     |
| 3Q24     | 일곱개의 대죄 키우기        | 모바일         | 넷마블에프앤씨 (80.49%)    |
| 4Q24     | 킹 아서: 레전드 라이즈      | PC, 모바일     | 카밤, 구로발게임즈 (99.36%) |
|          | RF 온라인 넥스트         | PC, 모바일     | 넷마블엔투 (87.66%)      |
|          | 데미스리본              | PC, 모바일     | 넷마블에프앤씨 (80.49%)    |
| 2025     | 일곱개의 대죄: Origin    | PC, 모바일, 콘솔 | 넷마블에프앤씨 (80.49%)    |

주: 상기 출시 일정은 넷마블의 2024년 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일

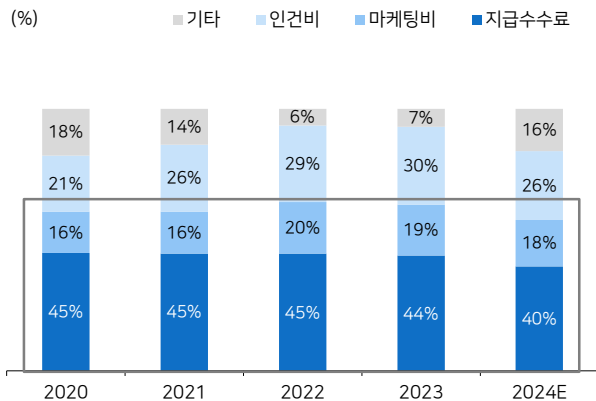
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

그림1 하반기 신작 4종: 모두 모바일 베이스

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>일곱 개의 대죄 키우기</b> </p>  <p>글로벌<br/>방치형 RPG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• '일곱 개의 대죄' IP 세계관</li> <li>• 원터치 드로우의 쉬운 게임성</li> <li>• 작고 귀여워진 캐릭터</li> </ul>                                                                                          | <p><b>킹 아서: 레전드 라이즈</b>  </p>  <p>글로벌<br/>수집형 전략 RPG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• '원탁의 기사' IP 기반 다크 판타지 세계관</li> <li>• 언리얼엔진5 고품질 그래픽</li> <li>• 퍼즐 및 기믹을 활용한 시네마틱 스토리텔링</li> </ul> |
| <p><b>RF 온라인 넥스트</b>  </p>  <p>한국<br/>MMORPG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20년간 서비스한 'RF 온라인' IP</li> <li>• 우주 배경의 사실적인 SF 세계관</li> <li>• 3개 국가의 RvR 대립</li> </ul> | <p><b>데미스리본</b>  </p>  <p>글로벌<br/>수집형 RPG</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 넷마블 오리지널 IP 세계관</li> <li>• 고품질리티의 매력적인 캐릭터</li> <li>• 월드를 탐험하며 펼쳐지는 서브컬처 스토리</li> </ul>                      |

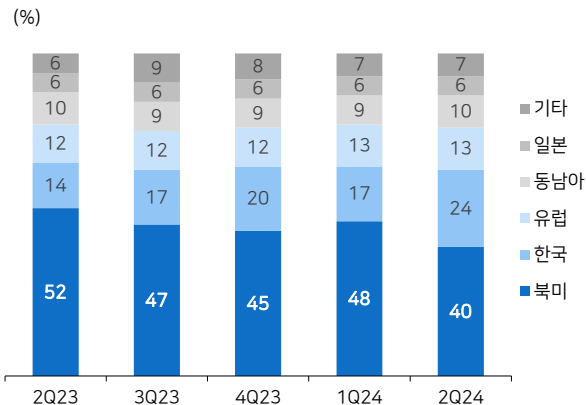
자료: 넷마블

그림2 넷마블 매출 대비 비용 비중



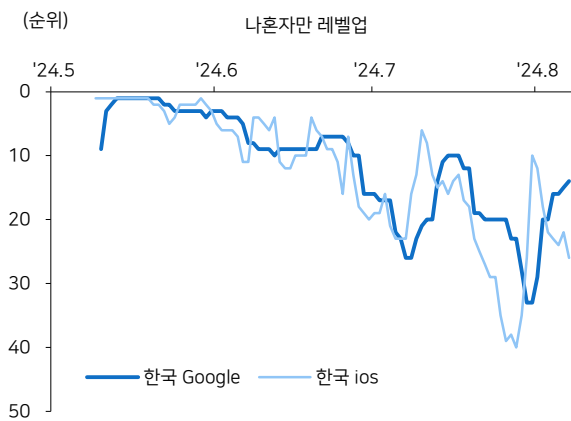
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터 전망

그림3 지역별 매출 비중(IR 자료 기준)



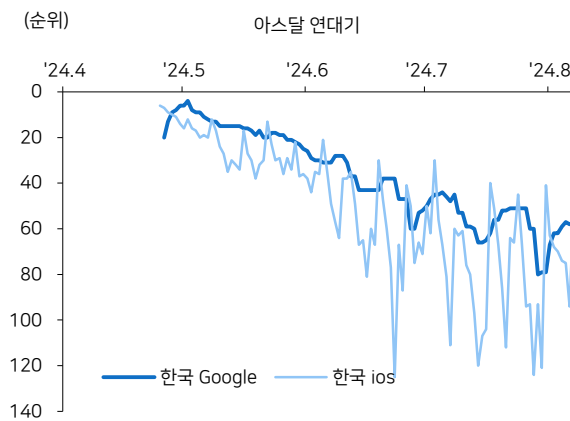
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

그림4 <나 혼자만 레벨업> 국내 매출 순위



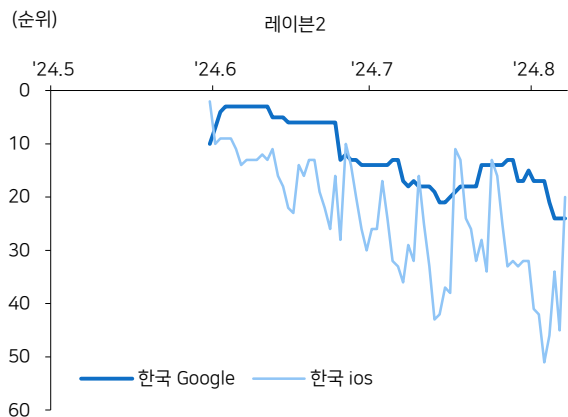
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림5 <아스달 연대기> 국내 매출 순위



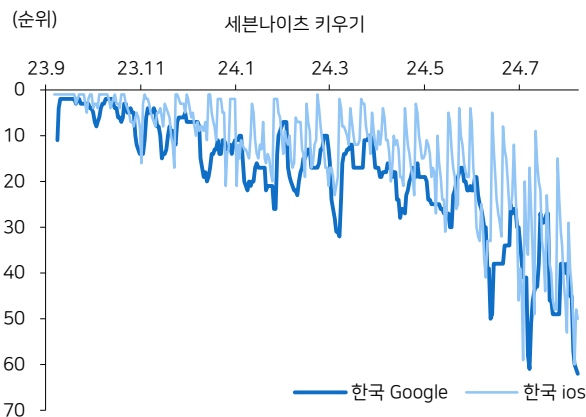
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림6 <레이븐2> 국내 매출 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림7 <세븐나이트 키우기> 국내 매출 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

표3 넷마블 실적 전망

| (십억원)          | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24         | 2Q24P        | 3Q24E        | 4Q24E         | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출 추정</b>   |              |              |              |               |              |              |              |               |                |                |                |                |
| <b>매출</b>      | <b>602.6</b> | <b>603.3</b> | <b>630.6</b> | <b>665.6</b>  | <b>585.4</b> | <b>782.1</b> | <b>688.7</b> | <b>731.5</b>  | <b>2,502.1</b> | <b>2,787.7</b> | <b>2,405.1</b> | <b>2,152.2</b> |
| 모바일게임          | 543.6        | 552.0        | 574.1        | 586.5         | 522.9        | 720.2        | 622.9        | 666.5         | 2,256.1        | 2,532.5        | 2,145.7        | 1,893.9        |
| 기타             | 59.0         | 51.4         | 56.5         | 79.0          | 62.5         | 61.9         | 65.8         | 65.0          | 245.9          | 255.1          | 259.5          | 258.3          |
| <b>% YoY</b>   |              |              |              |               |              |              |              |               |                |                |                |                |
| <b>매출</b>      | <b>-4.6</b>  | <b>-8.7</b>  | <b>-9.2</b>  | <b>-3.1</b>   | <b>-2.9</b>  | <b>29.6</b>  | <b>9.2</b>   | <b>9.9</b>    | <b>-6.4</b>    | <b>11.4</b>    | <b>-13.7</b>   | <b>-10.5</b>   |
| 모바일게임          | -7.3         | -10.2        | -11.5        | -8.2          | -3.8         | 30.5         | 8.5          | 13.6          | -9.4           | 12.3           | -15.3          | -11.7          |
| 기타             | 30.9         | 11.2         | 24.0         | 65.7          | 5.9          | 20.5         | 16.5         | -17.8         | 33.2           | 3.7            | 1.7            | -0.5           |
| <b>영업비용</b>    | <b>630.8</b> | <b>640.6</b> | <b>652.4</b> | <b>646.7</b>  | <b>581.7</b> | <b>670.9</b> | <b>637.2</b> | <b>675.9</b>  | <b>2,570.5</b> | <b>2,565.7</b> | <b>2,389.6</b> | <b>2,260.9</b> |
| % to sales     | 104.7        | 106.2        | 103.5        | 97.2          | 99.4         | 85.8         | 92.5         | 92.4          | 102.7          | 92.0           | 99.4           | 105.1          |
| % YoY          | -2.0         | -7.9         | -10.9        | -9.0          | -7.8         | 4.7          | -2.3         | 4.5           | -7.6           | -0.2           | -6.9           | -5.4           |
| 지급수수료          | 281.9        | 271.2        | 264.8        | 281.4         | 248.5        | 287.4        | 277.9        | 297.1         | 1,099.3        | 1,110.9        | 922.6          | 841.1          |
| 인건비            | 187.7        | 193.3        | 179.4        | 182.6         | 178.3        | 181.5        | 182.7        | 191.7         | 743.0          | 734.1          | 755.0          | 747.1          |
| 마케팅비           | 100.3        | 113.1        | 145.8        | 127.6         | 101.5        | 143.7        | 116.9        | 131.1         | 486.8          | 493.2          | 490.2          | 457.3          |
| 감가상각비          | 48.3         | 48.1         | 46.3         | 42.7          | 39.0         | 39.9         | 39.9         | 40.0          | 185.4          | 158.8          | 153.0          | 146.6          |
| 기타             | 12.6         | 14.8         | 16.2         | 12.4          | 14.4         | 18.5         | 19.9         | 16.0          | 56.0           | 68.7           | 68.7           | 68.7           |
| <b>이익 추정</b>   |              |              |              |               |              |              |              |               |                |                |                |                |
| <b>영업이익</b>    | <b>-28.2</b> | <b>-37.2</b> | <b>-21.9</b> | <b>18.8</b>   | <b>3.7</b>   | <b>111.2</b> | <b>51.5</b>  | <b>55.6</b>   | <b>-68.5</b>   | <b>222.0</b>   | <b>15.6</b>    | <b>-108.7</b>  |
| % YoY          | 적지           | 적지           | 적지           | 흑전            | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 195.0         | 적지             | 흑전             | -93.0          | 적전             |
| 영업이익률(%)       | -4.7         | -6.2         | -3.5         | 2.8           | 0.6          | 14.2         | 7.5          | 7.6           | -2.7           | 8.0            | 0.6            | -5.1           |
| <b>세전이익</b>    | <b>-53.6</b> | <b>-64.7</b> | <b>-33.0</b> | <b>-7.3</b>   | <b>0.9</b>   | <b>217.3</b> | <b>31.5</b>  | <b>-160.1</b> | <b>-158.6</b>  | <b>89.5</b>    | <b>-17.8</b>   | <b>-51.2</b>   |
| % YoY          | 적지           | 적지           | 적지           | 적지            | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 적지            | 적지             | 흑전             | 적전             | 적지             |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>-37.7</b> | <b>-27.1</b> | <b>-19.0</b> | <b>-171.9</b> | <b>-0.4</b>  | <b>169.5</b> | <b>20.4</b>  | <b>-168.7</b> | <b>-255.7</b>  | <b>20.9</b>    | <b>-169.5</b>  | <b>-46.6</b>   |
| % YoY          | 적지           | 적지           | 적지           | 적지            | 적지           | 흑전           | 흑전           | 적지            | 적지             | 흑전             | 적전             | 적지             |

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

## 넷마블 (251270)

### Income Statement

| (십억원)      | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,787.7 | 2,405.1 | 2,152.2 |
| 매출액증가율(%)  | 6.6     | -6.4    | 11.4    | -13.7   | -10.5   |
| 매출원가       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매출총이익      | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,787.7 | 2,405.1 | 2,152.2 |
| 판매관리비      | 2,782.1 | 2,570.5 | 2,565.7 | 2,389.6 | 2,260.9 |
| 영업이익       | -108.7  | -68.5   | 222.0   | 15.6    | -108.7  |
| 영업이익률(%)   | -4.1    | -2.7    | 8.0     | 0.6     | -5.1    |
| 금융손익       | -148.2  | -188.8  | -149.6  | -130.1  | -113.2  |
| 종속/관계기업손익  | 80.2    | 112.9   | 88.9    | 93.3    | 98.0    |
| 기타영업외손익    | -764.8  | -14.2   | -71.7   | 25.4    | 72.7    |
| 세전계속사업이익   | -941.5  | -158.6  | 89.6    | -17.8   | -51.2   |
| 법인세비용      | -55.1   | 145.3   | 108.6   | 191.6   | 35.3    |
| 당기순이익      | -886.4  | -303.9  | -19.0   | -209.4  | -86.5   |
| 지배주주지분 순이익 | -819.2  | -255.7  | 20.9    | -169.5  | -46.6   |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2022    | 2023   | 2024E | 2025E  | 2026E   |
|----------------|---------|--------|-------|--------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | -408.4  | -98.1  | -22.5 | -147.3 | -33.5   |
| 당기순이익(손실)      | -886.4  | -303.9 | -19.0 | -209.4 | -86.5   |
| 유형자산상각비        | 54.1    | 56.5   | 56.4  | 56.4   | 56.4    |
| 무형자산상각비        | 178.3   | 128.9  | 102.4 | 102.4  | 102.4   |
| 운전자본의 증감       | -73.4   | -121.0 | -73.5 | -3.5   | -7.9    |
| 투자활동 현금흐름      | -40.4   | 524.9  | 389.0 | 207.1  | 184.1   |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -38.7   | -36.2  | -60.0 | -60.0  | -70.0   |
| 투자자산의감소(증가)    | 377.2   | 676.6  | 292.2 | 110.9  | 98.6    |
| 재무활동 현금흐름      | -549.1  | -540.3 | -86.3 | -70.0  | 253.8   |
| 차입금의 증감        | -811.9  | -475.5 | -86.3 | -70.0  | 253.8   |
| 자본의 증가         | 0.7     | 2.5    | 0.0   | 0.0    | 0.0     |
| 현금의 증가(감소)     | -850.7  | -72.7  | 280.2 | -10.3  | 404.5   |
| 기초현금           | 1,353.7 | 503.0  | 430.3 | 710.5  | 700.3   |
| 기말현금           | 503.0   | 430.3  | 710.5 | 700.3  | 1,104.7 |

### Balance Sheet

| (십억원)     | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 997.3   | 905.8   | 1,208.5 | 1,134.4 | 1,495.0 |
| 현금및현금성자산  | 503.0   | 430.3   | 710.5   | 700.3   | 1,104.8 |
| 매출채권      | 189.6   | 254.6   | 283.7   | 244.7   | 219.0   |
| 재고자산      | 2.8     | 2.7     | 3.0     | 2.8     | 2.5     |
| 비유동자산     | 7,938.2 | 7,010.1 | 6,557.9 | 6,291.5 | 6,052.0 |
| 유형자산      | 336.0   | 344.4   | 348.0   | 351.6   | 365.1   |
| 무형자산      | 3,596.1 | 3,228.8 | 2,996.4 | 2,763.9 | 2,531.5 |
| 투자자산      | 3,572.6 | 3,008.8 | 2,805.5 | 2,787.9 | 2,787.2 |
| 자산총계      | 8,935.6 | 7,915.9 | 7,766.5 | 7,425.8 | 7,547.0 |
| 유동부채      | 2,294.0 | 1,905.6 | 968.6   | 1,069.8 | 917.2   |
| 매입채무      | 49.0    | 32.2    | 39.6    | 28.7    | 22.7    |
| 단기차입금     | 1,507.0 | 1,311.4 | 511.4   | 511.4   | 511.4   |
| 유동성장기부채   | 222.4   | 86.3    | 0.0     | 170.0   | 0.0     |
| 비유동부채     | 1,019.8 | 931.3   | 1,737.8 | 1,505.4 | 1,865.5 |
| 사채        | 0.0     | 0.0     | 400.0   | 400.0   | 550.0   |
| 장기차입금     | 455.5   | 371.6   | 371.6   | 201.6   | 501.6   |
| 부채총계      | 3,313.8 | 2,836.8 | 2,706.4 | 2,575.2 | 2,782.7 |
| 자본금       | 8.6     | 8.6     | 8.6     | 8.6     | 8.6     |
| 자본잉여금     | 3,897.5 | 3,900.0 | 3,900.0 | 3,900.0 | 3,900.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 702.6   | 422.4   | 422.4   | 422.4   | 422.4   |
| 이익잉여금     | 1,377.5 | 1,128.5 | 1,149.3 | 979.8   | 933.2   |
| 비지배주주지분   | 160.9   | 99.5    | 59.7    | 19.8    | -20.1   |
| 자본총계      | 5,621.8 | 5,079.0 | 5,060.0 | 4,850.7 | 4,764.2 |

### Key Financial Data

|                        | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원)               |        |        |        |        |        |
| SPS                    | 31,103 | 29,109 | 32,433 | 27,982 | 25,039 |
| EPS(지배주주)              | -9,531 | -2,975 | 243    | -1,972 | -542   |
| CFPS                   | 2,343  | 1,587  | 2,992  | 1,591  | 1,152  |
| EBITDAPS               | 1,439  | 1,361  | 4,430  | 2,029  | 583    |
| BPS                    | 63,533 | 57,933 | 58,175 | 56,203 | 55,661 |
| DPS                    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당수익률(%)               | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Valuation(Multiple)    |        |        |        |        |        |
| PER                    | -6.3   | -19.5  | 286.1  | -35.2  | -128.0 |
| PCR                    | 25.8   | 36.6   | 23.2   | 43.6   | 60.2   |
| PSR                    | 1.9    | 2.0    | 2.1    | 2.5    | 2.8    |
| PBR                    | 1.0    | 1.0    | 1.2    | 1.2    | 1.2    |
| EBITDA(십억원)            | 123.7  | 117.0  | 380.8  | 174.4  | 50.1   |
| EV/EBITDA              | 58.9   | 57.1   | 19.1   | 41.1   | 139.2  |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)           | -14.6  | -4.9   | 0.4    | -3.4   | -1.0   |
| EBITDA 이익률             | 4.6    | 4.7    | 13.7   | 7.3    | 2.3    |
| 부채비율                   | 58.9   | 55.9   | 53.5   | 53.1   | 58.4   |
| 금융비용부담률                | 4.2    | 5.9    | 4.6    | 5.2    | 6.0    |
| 이자보상배율(x)              | -1.0   | -0.5   | 1.7    | 0.1    | -0.8   |
| 매출채권회전율(x)             | 13.7   | 11.3   | 10.4   | 9.1    | 9.3    |
| 재고자산회전율(x)             | 786.3  | 900.4  | 975.5  | 825.2  | 801.1  |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                                |
|------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy                                              | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                                |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |                                                |
|                        | Neutral (중립)                                     |                                                |
|                        | Underweight (비중축소)                               |                                                |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 83.3% |
| 중립   | 16.7% |
| 매도   | 0.0%  |

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 넷마블 (251270) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

