

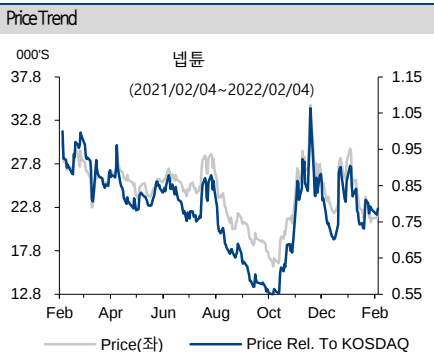
넵툰 (217270)

NR

액면가	500 원
종가(2022/02/04)	22,300 원

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	3,181 만주
시가총액	709십억원
외국인지분율	0.6%
52 주 주가	15,950~34,500 원
60 일평균거래량	761,264 주
60 일평균거래대금	21.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.5	-17.1	-6.5	-26.4
상대수익률	-11.0	-7.3	7.3	-20.0



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	21	18	18	20
영업이익(십억원)	-9	-18	-10	-9
순이익(십억원)	34	-34	-18	46
EPS(원)	1,808	-1,683	-799	1,982
BPS(원)	4,464	3,390	2,945	4,905
PER(배)	8.2			13.5
PBR(배)	3.3	3.0	2.3	5.4
ROE(%)	54.2	-42.7	-25.0	50.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

카카오 메타버스 성장의 주역

자회사 등을 통한 카카오 메타버스 향해 본격화로 동사 성장성 가속화 될 듯

카카오게임즈는 지난해 11 월 주주서한을 통하여 Beyond game 측면에서 플레이를 통해 오프라인과 온라인이 결합되는 스포츠, 메타버스, NFT 등의 분야에 집중할 것이라고 밝혔다. 이 중에서 메타버스의 경우 동사가 가진 유무형의 자산과 더불어 카카오공동체가 보유한 다양한 콘텐츠와의 시너지를 통해 보다 적극적으로 메타버스 사업에 진출할 예정이다.

이러한 환경하에서 동사는 메타버스 개발사인 퍼피레드 등을 비롯하여 디지털 휴먼 제작 기술을 보유한 온마인드와 크로스 플랫폼 특허 기술을 가진 VR 메타버스 플랫폼 개발사 맘모시스 등에 대한 투자를 통하여 메타버스 사업 포트폴리오를 확대하고 있는 중이다. 우선 동사는 지난해 10 월 메타버스 사업 경쟁력을 강화하기 위하여 310 억원을 투자하여 퍼피레드의 지분 44.3%를 확보하였다. 현재 퍼피레드는 메타버스형 모바일 소셜 네트워크 게임(SNG) <퍼피레드 M>을 개발하고 있는 중이다. <퍼피레드 M>의 경우 모바일 기기를 기반으로 가상공간 내 유저 활동을 현실세계와 자연스럽게 연결시키는 방향성을 제시할 예정으로, 특히 메타버스 내 모든 기능을 오픈 API 형태로 개발해 서비스 확장성을 높인다는 계획이다.

지난해 12 월 24 일부터 올해 1 월 21 일까지 총 29 일간 CBT 를 진행하였다. CBT 에서는 아바타 커스터마이징, 공간 꾸미기, 퍼피랜드, 커뮤니티 시스템 팜, 미니게임 등 메타버스 서비스에 필요한 요소 등이 갖춰 진행되었다.

무엇보다 이러한 메타버스 개발 능력을 기반으로 향후 메타버스 오픈형 플랫폼 등을 구축할 것으로 예상되는 가운데, 보라(BORA)가 이러한 메타버스 플랫폼에 연계할 가능성도 높아 질 수 있을 것이다.

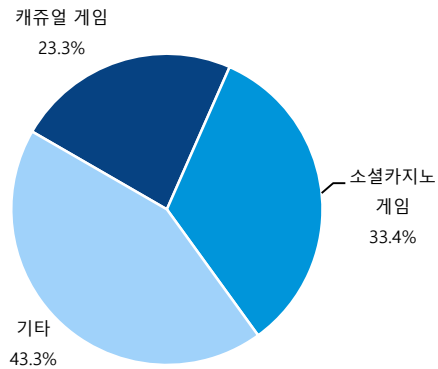
또한 지난해 동사는 디지털 휴먼 제작 기술을 보유한 온마인드에 대하여 15 억원을 투자하여 지분 60.4%를 확보하였다. 온마인드의 경우 자체 개발한 3D 디지털 휴먼 구현 기술과 실시간 렌더링 기술 등을 기반으로 하고 있다. 최근에는 SK 스퀘어로부터 80 억원 규모의 투자를 유치함에 따라 메타버스 관련 협력을 강화할 예정이다.

온마인드가 제작한 3D 디지털 휴먼 <수아(SUA)>는 인스타그램과 틱톡 등 소셜 네트워크 서비스를 중심으로 활동하면서 유니티코리아와 광고 모델 계약을 맺는 등 새로운 메타버스 셀럽으로 급부상하고 있다. 또한 디지털 연습생 4 명을 개발한 딥스튜디오와 딥리얼 AI 기술로 가상인간 걸그룹을 만든 펄스나인에도 지난해 8 월에 동사는 각각 지분 투자를 진행하였다.

한편, 지난해 5 월 동사는 메타버스 플랫폼 개발사 맘모시스를 인수하였는데, 맘모시스는 지난 2015 년에 설립된 VR 전문 콘텐츠 개발사로, 어떤 VR 기기로도 접속 가능한 특허기술 크로스플랫폼으로 개발된 다중접속 소셜 플랫폼 <갤럭시시티(GalaxyCity)>를 서비스하고 있다.

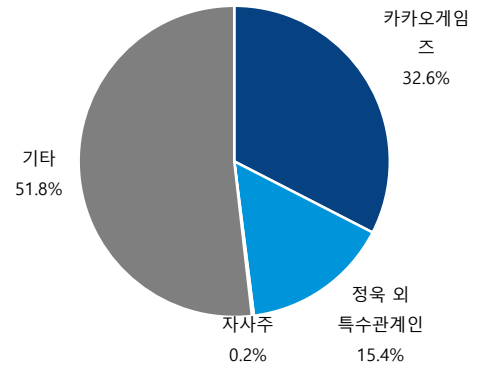
이와 같이 동사 자회사인 퍼피레드, 온마인드, 맘모시스 등을 통하여 카카오 메타버스 향해가 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 동사의 성장성 등이 가속화 될 것이다.

그림33. 넵튠 매출 구성(2021년 3분기 누적기준)



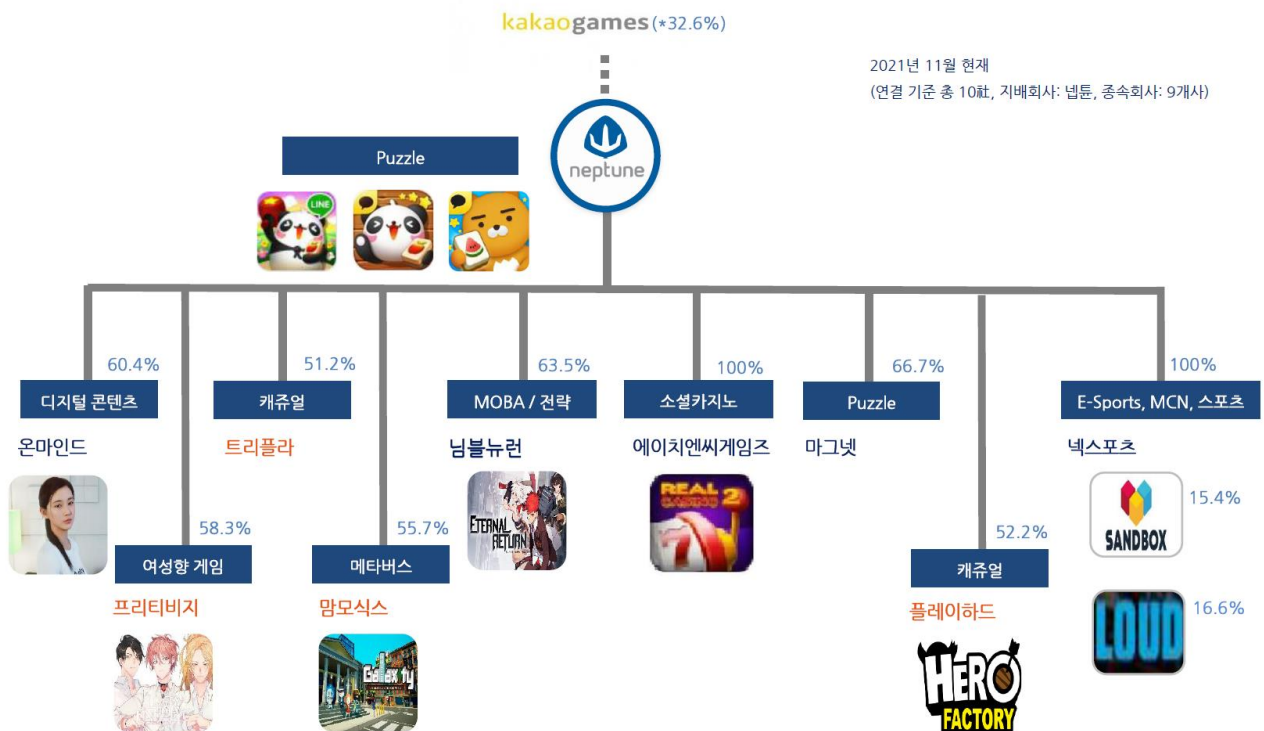
자료: 넵튠, 하이투자증권

그림34. 넵튠 주주 분포(2021년 9월말 기준)



자료: 넵튠, 하이투자증권

그림35. 넵튠 지배구조



자료: 넵튠, 하이투자증권

그림36. 카카오게임즈의 Beyond Game



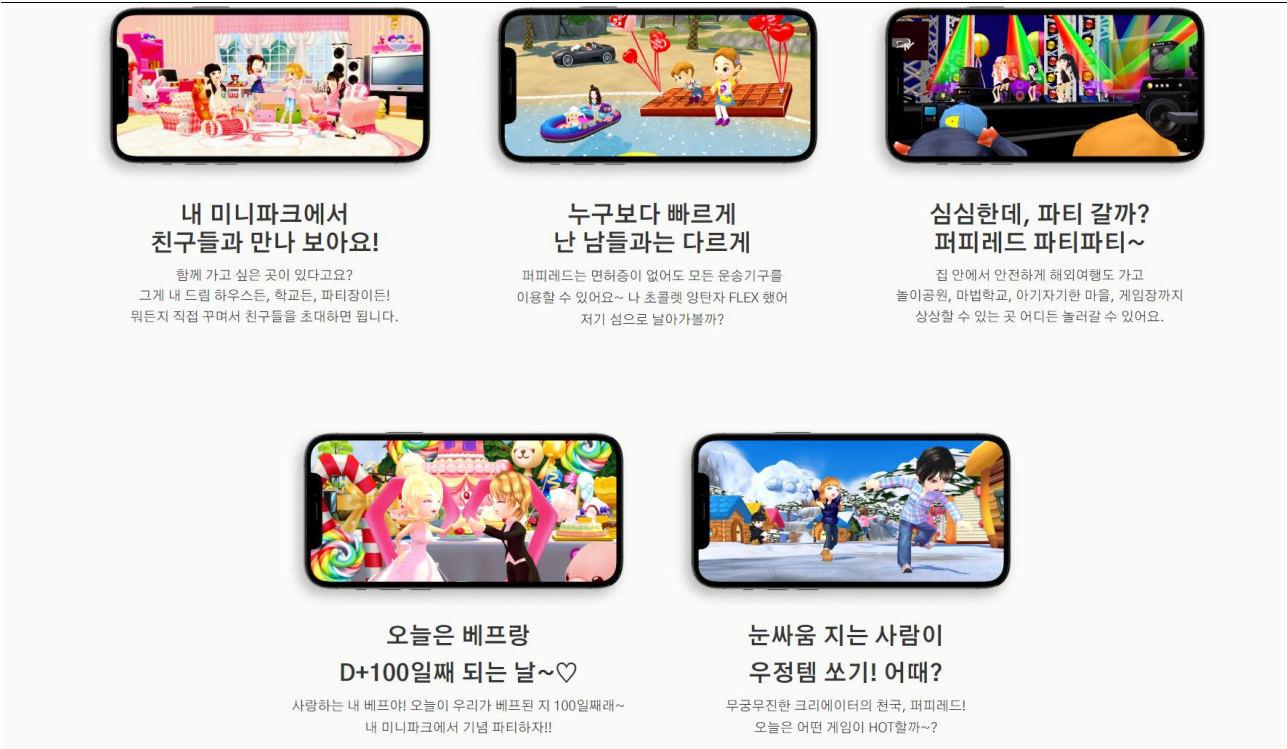
자료: 넵툰, 하이투자증권

그림37. 넵툰 메타버스



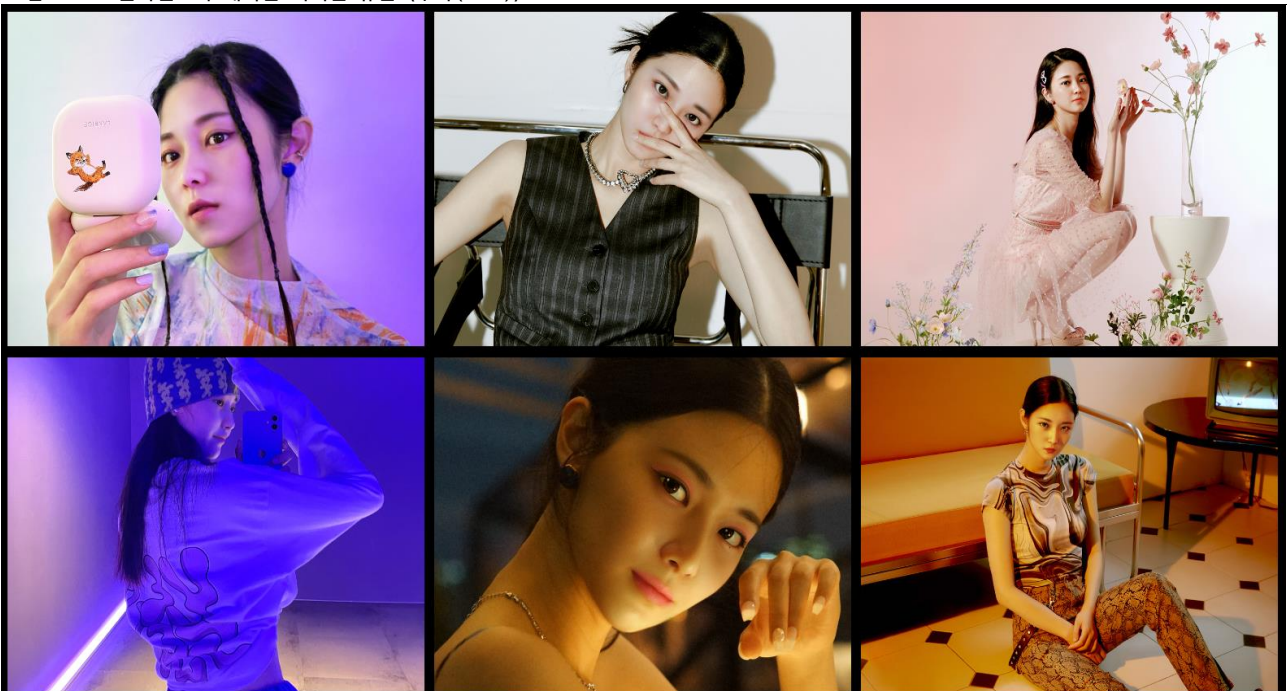
자료: 넵툰, 하이투자증권

그림38. 퍼피레드 M



자료: 퍼피레드, 하이투자증권

그림39. 온마인드가 제작한 디지털 휴먼 <수아(SUA)>



자료: 온마인드, 하이투자증권

그림40. 맘모식스가 서비스하는 〈갤럭시시티〉



자료: 맘모식스, 하이투자증권

그림41. 〈갤럭시시티:코리아〉 서울명동 공개 이미지



자료: 맘모식스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	12	14	13	43
현금 및 현금성자산	7	6	8	26
단기금융자산	3	5	1	12
매출채권	2	2	2	2
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	98	115	103	118
유형자산	1	1	2	2
무형자산	33	22	14	13
자산총계	110	130	116	161
유동부채	7	45	38	32
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	2	2	2	2
유동성장기부채	1	37	30	18
비유동부채	21	16	16	21
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	28	61	54	53
자배주주지분	85	72	69	116
자본금	10	11	12	12
자본잉여금	45	68	82	85
이익잉여금	28	-6	-24	22
기타자본항목	0	-3	-3	-5
비자배주주지분	-3	-4	-7	-8
자본총계	82	69	62	109

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	21	18	18	20
증가율(%)	12.0	-11.5	-0.8	8.9
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	21	18	18	20
판매비와관리비	29	37	28	28
연구개발비	1	2	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-9	-18	-10	-9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	-42.0	-101.1	-56.1	-44.2
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	-1	-9	-2
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	-39	-21	55
법인세비용	11	-2	-1	11
세전계속이익률(%)	208.4	-214.3	-118.6	280.2
당기순이익	34	-34	-18	46
순이익률(%)	165.2	-185.0	-98.1	235.4
자배주주귀속 순이익	34	-34	-18	46
기타포괄이익	0	-2	-1	-1
총포괄이익	32	-39	-22	43
자배주주귀속총포괄이익	34	-36	-18	46

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-5	-13	-6	-8
당기순이익	34	-34	-18	46
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산감가상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	0	-1	-9	-2
투자활동 현금흐름	-14	-42	3	36
유형자산의 처분(취득)	-	0	0	-
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	-
금융상품의 증감	0	-1	-9	-2
재무활동 현금흐름	17	55	5	-9
단기금융부채의증감	1	-1	0	0
장기금융부채의증감	6	32	-6	-9
자본의증감	10	24	10	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-2	-1	3	18
기초현금및현금성자산	9	7	6	8
기말현금및현금성자산	7	6	8	26

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	1,808	-1,683	-799	1,982
BPS	4,464	3,390	2,945	4,905
CFPS	1,925	-1,566	-659	2,082
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	8.2			13.5
PBR	3.3	3.0	2.3	5.4
PCR	7.7	-6.5	-10.2	12.8
EV/EBITDA	-	-	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	54.2	-42.7	-25.0	50.0
EBITDA 이익률	-31.2	-88.2	-38.9	-32.2
부채비율	33.8	88.4	86.6	48.5
순부채비율	-8.9	42.3	37.1	-17.1
매출채권회전율(x)	9.0	8.4	8.8	9.4
재고자산회전율(x)	20,798.8	12,853.1	24,049.4	32,732.8

자료 : 넵툰, 하이투자증권 리서치본부

넵툰
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-02-07 NR

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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-