넷마블 (251270)

의지이

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견 Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

50,000

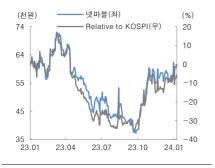
현재주가 (24.02.07)

61,000

디지털컨텐츠업종

KOSPI	2609.58
시기총액	5,243십억원
시기총액당	0,27%
지본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	72,100원 / 37,200원
120일 평균거래대금	105억원
외국인지분율	23,77%
주요주주	방준혁 외 16 인 24 <u>.</u> 84%
	C.L.FNM 21 78%

주가수익률(%)	1M	ЗМ	6M	12M
절대수익률	9.9	36.6	24.5	-0.3
상대수익률	8.6	27.9	23.1	-6.4



신작 부재에 잠깐 흑자

- 목표주가 산출연도 2024년으로 변경. 영업자산 가치 및 TP 4.2% 상향
- 4Q23 흑전, 단, 이는 신작 부재에 따른 비용 감소 영향으로 1Q24 적자 전망
- 흑전/신작 모멘텀에 상승한 주가는 기대감 대부분 반영, 모멘텀 소강 국면 전망

투자의견 MarketPerform 유지, 목표주가 50,000원으로 기존 대비 4.2% 상향

SOTP 방식 적용. 1) 영업자산 가치: 2024년 EBITDA에 글로벌 게임 peer의 EV/EBITDA 평균(14.1x) 대비 30% 할증하여 약 3.9조원으로 추정. 상반기 신작 기대 감이 멀티플 할증 요인. 2) 투자자산 가치: 하이브 지분가치 5,959억원, 엔씨소프트 지분가치 2,648억원, 코웨이 지분가치 6,796억원 등 총 투자자산 지분가치 1조 5.404억원으로 가정

목표주가 상향 배경은 목표주가 산출 기준 연도 변경(12MF→2024)에 따라 영업자산 가치 기존 대비 4.2% 상향 영향

4분기 흑자전환, 신작 부재에 비용 감소 영향, 1분기 다시 적자 예상

4Q23 매출액 6,649억원(YoY -3.2%, QoQ 5.4%), 영업이익 177억원(YoY, QoQ 흑 자전환) 기록. 당사 추정치에 부합한 실적 기록

세븐나이츠키우기(9/6 출시)의 초기 흥행 성과가 4분기에 온기 반영됨과 동시에 4분기 신작 부재로 인한 마케팅비 감소가 흑자 전환 요인. 다만, 이번 흑자는 세븐나이츠 키우기의 매출 하향세에 따라 1Q24까지 이어지긴 어려울 것으로 전망. 1Q24 다시 적자전환 예상. 회사는 2024년 상반기 신작 4종(아스달연대기, 나혼자만레벨업, 레이븐2, 킹아서)과 제2의나라 중국 출시를 발표. 대부분 2분기부터 출시될 것으로 예상. 이 중 최근 방영을 시작한 나혼자만레벨업(이하 나혼렙)의 애니메이션이 흥행하면서 동사 신작 라인업 중에 가장 기대감이 있는 것으로 확인. 따라서 나혼렙(5월 초 출시가정)의 흥행 성과가 2분기 턴어라운드 여부에 중요한 게임이 될 것으로 판단

최근 4Q23 흑자전환 기대감과 함께 나혼렙 신작 기대감으로 주가 상승. 다만, 1Q24 적자전환이 예상되고, 신작 기대감이 대부분 반영되어 있는 상태에서 밸류에이션 부 담 여전, 주가 상승 모멘텀은 소강 국면 전망. 보수적인 접근 추천

(단위: 십억원,%)

구분	4Q22	2022			4Q23				1Q24	
TE	40,22	3Q23	직전추정	잠정기	YoY	QoQ	Consensus	당시추정	YoY	QoQ
매출액	687	631	665	665	-3.2	5.4	657	587	-2.6	-11.8
영업이익	-20	-22	18	18	흑전	흑전	7	-19	적지	적전
순이익	-412	-83	18	18	흑전	흑전	-14	73	흑전	299.6

자료: 넷마블, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원,%)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,507	2,673	2,501	2,616	2,566
영업이익	151	-104	-70	67	122
세전순이익	351	-937	-172	-90	-36
총당7순이익	249	-882	-313	-89	-29
이 아카 지배지	240	-819	-267	-84	-27
EPS	2,795	-9,527	-3,102	-974	-318
PER	44.7	NA	NA	NA	NA
BPS	67,389	61,481	61,365	64,616	69,974
PBR	1.9	0.8	1,0	0.9	0.9
ROE	4.3	-14 <u>.</u> 8	-5.0	-1.5	-0.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 신출 / 자료: 넷마블, 대신증권 Research Center



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정	전	수정	후	변동	遷
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,576	3,007	2,501	2,616	-2.9	-13.0
판매비와 관리비	2,681	2,840	2,571	2,549	-4.1	-10.3
영업이익	-105	167	-70	67	작유지	-59.6
영업이익률	-4.1	5.5	-2.8	2,6	작유지	-2.9
영업외손익	-109	-112	-103	-158	작유지	적유지
세전순이익	-214	54	-172	-90	작유지	 적자조정
의0숙퇴재배지	-124	33	-267	-84	작유지	적자조정
순이익률	-6.3	1.4	-12.5	-3.4	작유지	적자조정
EPS(지배지분순이익)	-1,438	389	-3,102	-974	작유지	적자조정

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

표 1. 넷마블 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
(A) SoTP Valuation		
(1) 영업 가치		
2024 EBITDA	234.0	EA, Nexon, Nintendo 등 글로벌 peer 8개사의
Target EV/EBITDA	18,3x	2024 EV/EBITDA 평균대비 30% 할증
적정 가치	3,860.2	
(2) 투자자산 가치		
하이브 적정가치	8,222.1	현재 주가 기준
지분율	12.1%	
할인율	40.0%	
하이브 지분가치 (a)	595.9	
엔씨소프트 적정가치	4,970.5	엔씨소프트 목표주가(23만원) 기준
지분율	8.9%	
할인율	40.0%	
엔씨소프트 지분가치 (b)	264.8	
코웨이 적정가치	4,516.5	현재 주가 기준
지분율	25.1%	
할인율	40.0%	
코웨이 지분가치 (c)	679.6	
적정 가치 (a) + (b) + (c)	1,540.4	
(3) 순현금	-1,100.2	3Q23 별도 기준 현금에 최근 하이브 지분 매각 고려
총 기업가치 (1) + (2) + (3)	4,300.5	
발행 주식 수(천주)	85,953	
적정 주가(원)	50,033	
목표 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	61,000	
상승 여력	-18.0%	

자료: 대신증권 Research Center

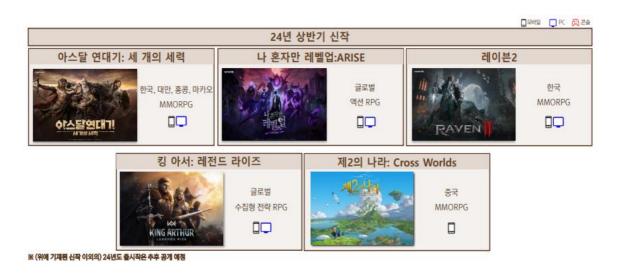
(단위: 십억원)

표 2. 넷마블 실적 추정 표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	602,6	603,3	630,6	664.9	586.6	697.4	664.2	668.0	2,673.4	2,501.4	2,616.3
제2의 나라	30.1	24.1	18.9	19.9	18.4	16.9	15.6	15.5	200,2	93.1	66.4
마블 콘테스트 오브 챔피언	54,2	72.4	63.1	79.8	53.4	63.1	47.8	57.4	288.6	269.5	221.7
일곱개의 대죄: 그랜드크로스	42.2	36.2	31.5	39.9	32.3	28.0	25.5	29.5	180,2	149.8	115.3
리니지2 레 볼루 션	30.1	18.1	18.9	19.9	18.1	18.2	18.2	18.0	106.9	87.1	72.5
해리포터 호그와트 미스터리	18.1	18.1	17.2	19.9	18.9	18.6	18.2	17.7	80.2	73.3	73.4
블레이드&소울 레볼루션	24.1	18.1	16.5	16.3	18.6	14.2	12.9	12.7	86.5	75.0	58.4
스핀엑스 게임 3종	150.7	162.9	157.7	159.6	151.6	144.0	136.8	130.0	642,2	630,8	562.4
세븐나이츠레볼루션	17.1	16.4	10.0	9.0	7.9	7.2	6.5	5.9	39.2	52.5	27.5
신의탑			31.5	17.9	15.7	12.7	10.3	8.2		49.4	46.9
세븐나이츠키우기			31.5	53.2	36.4	33.1	30.2	27.1		84.7	126.9
중국 신작			6.1	17.5	16.4	33.7	33.6	31.5		23.6	115.2
기타(기타 게임 및 신작 포함)	236.0	237.0	227.7	212.0	198.9	307.6	308.6	314.6	1,049.4	1,070.4	1,418.7
영업비용	630,8	640.5	652,5	647.2	606.0	674.5	631.9	636.4	2,777.8	2,571.0	2,548.8
인건비	187.5	193,2	180.6	183,3	185.1	187.0	187.2	189.0	779.3	744.6	748.3
지 급수수 료	247.1	240.3	239.1	253.5	220.7	259,2	245.5	236.5	1,056.2	980.0	962.0
마케팅비	100.3	113.1	145.8	127.6	117.4	145.6	116.5	128.1	524.4	486.8	507.5
감가비	48.3	48.0	46.4	42.7	42.3	41.9	41.4	41.0	232,2	185.4	166.6
기타	47.6	45.9	40.6	40.1	40.5	40.9	41.3	41.7	185.7	174.2	164.5
영업이익	-28.2	-37.2	-21.9	17.7	-19.4	22.8	32,3	31.6	-104.4	-69.6	67.4
영업이익률	-4.7%	-6.2%	-3.5%	2.7%	-3.3%	3.3%	4.9%	4.7%	-3.9%	-2.8%	2.6%
지배주주지분 순이익	-37.7	-27.1	-19.0	-130.5	-28.2	2.1	7.2	6.8	-819.2	-214.3	-12.1
순이익률	-6.3%	-4.5%	-3.0%	-19.6%	-4.8%	0.3%	1.1%	1.0%	-30,6%	-8.6%	-0.5%

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

그림 1. 2024년 신작 라인업



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

- 대표이사는 권영식, 이승원
- 3Q21년 말 기준 주식 소유 현황은 방준혁 외 14인 64%, 엔씨소프트 7%, 국민연금공단 6% 등 보유
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 영위
- 주요 게임: 마블 컨테스트 오브 챔피언스, 일본개의 대죄: 그랜드 크 로스, 제2의 나라: 크로스 월드, 리니지2 레볼루션, 세븐나이츠2 등

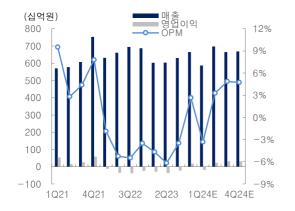
주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 컨텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 넷마블 대신증권 Research Center

Earnings Driver

매출, 영업이익 추이 및 전망



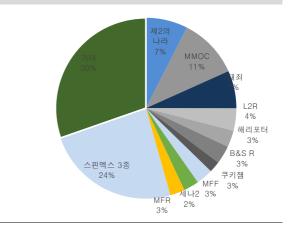
자료: 넷미블, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



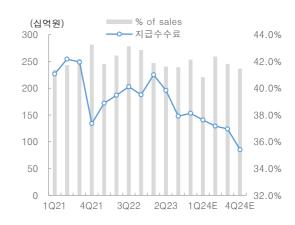
자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

게임별 매출 비중 (2022년 기준)



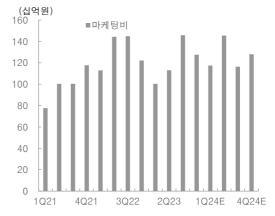
자료: 넷마블 대신증권 Research Center

지급수수료 추이 및 전망



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

재무제표

매출액 2,507 2,673 2,501 2,616 2,566 대출안가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	포괄손익계산서				(단위	4: 십억원)
매출한 0 0 0 0 0 0 0 0 0 대출한 2,566 만하면된 2,557 2,673 2,571 2,549 2,444 영합이다 151 -104 -70 67 122 영합이론 60 -3.9 -2.8 2.6 48 문비교 200 -833 -103 -158 -159 관계 122 연합인단 102 327 59 0 0 0 2호환면이다 102 327 59 0 0 0 0 0 2호환면이다 102 327 59 0 0 0 0 0 2호환면이다 102 327 59 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출황이익 2,507 2,673 2,501 2,616 2,566 판매바와판막비 2,356 2,778 2,571 2,549 2,444 영합이익 151 -104 -70 67 122 영합이루를 6,0 -3,9 -2,8 2,6 4,8 HBIDA 302 39 75 212 267 영합본익 200 -833 -103 -158 -159 관계기업본익 210 80 105 0 0 0 금융수익 102 327 59 0 0 0 대중수익 102 327 59 0 0 0 0 대중수익 105 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16	매출액	2,507	2,673	2,501	2,616	2,566
판바부판보비 2,356 2,778 2,571 2,549 2,444 영합이익 151 -104 -70 67 122 영합이익률 6,0 -3,9 -2,8 2,6 4,8 표표 302 39 75 212 267 영합산익 200 -833 -103 -158 -159 관계기업산익 210 80 105 0 0 0 36분인익 102 327 59 0 0 0 36분인익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 3분단인익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	매출원가	0	0	0	0	0
영합이익 151 -104 -70 67 122 영합이익률 60 -3.9 -2.8 2.6 4.8 HBIDA 302 39 75 212 267 영합본익 200 -833 -103 -158 -159 관계기업본익 210 80 105 0 0 0 금융수익 102 327 59 0 0 0 로윤단인이익 0 0 0 0 0 0 0 0 급용보용 -74 -471 -241 -76 -76 오토만원실 25 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 법인서비용자단산식 351 -937 -172 -90 -36 법인서비용자단산식 351 -937 -172 -90 -36 법인서비용 -102 55 -141 1 7 기속사업산식 249 -882 -313 -89 -29 중단시업산식 0 0 0 0 0 0 당간인이익 249 -882 -313 -89 -29 당간이익 240 -819 -267 -84 -11	마출종이익	2,507	2,673	2,501	2,616	2,566
영합 PB 6.0 -3.9 -2.8 2.6 4.8 HBITDA 302 39 75 212 267 영합 PB 200 -833 -103 -158 -159 관계 합산의 210 80 105 0 0 0 금융수의 102 327 59 0 0 0 으로만한이의 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	판매업관리	2,356	2,778	2,571	2,549	2,444
변제한 302 39 75 212 267 영합보신의 200 +833 -103 -158 -159 관계기업산의 210 80 105 0 0 금융수의 102 327 59 0 0 오토만단이의 0 0 0 0 0 금융남용 -74 -471 -241 -76 -76 오토만단실 25 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 법인서비용자암산산의 351 -937 -172 -90 -36 법인서비용 -102 55 -141 1 7 계속사업산식 249 -882 -313 -89 -29 중단시업산의 0 0 0 0 0 당기산이임 249 -882 -313 -89 -29 당기산이임 240 -819 -267 -84 -1.1 비자바자분산이임 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이임 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이임 240 -819 -267 -84 -27 매달기능금융자산평가 0 0 0 0 0	영업이익	151	-104	-70	67	122
영합산의 200 -833 -103 -158 -159 관계기업손의 210 80 105 0 0 금융수익 102 327 59 0 0 오토단한이익 0 0 0 0 0 금융남양 -74 -471 -241 -76 -76 오토단한실 25 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 법인서비용자암산산의 351 -937 -172 -90 -36 법인서비용자암산산의 351 -937 -172 -90 -36 법인서비용 -102 55 -141 1 7 계속사업순식의 249 -882 -313 -89 -29 중단사업순식의 0 0 0 0 0 당한이익 249 -882 -313 -89 -29 당간산이본 249 -882 -313 -89 -29 당간산이본 249 -882 -313 -89 -29 당간산이본 99 -330 -125 -34 -1.1 비자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 240 -819 -267 -84 -27 매달기능금융자산평가 0 0 0 0 0 7본딸의익 25 25 25 25 25 포괄산이익 503 -628 -60 164 224	영업이익률	6.0	-3. 9	-2.8	2.6	4.8
관계기업은의 210 80 105 0 0 3 금융수의 102 327 59 0 0 0 일본만인의 0 0 0 0 0 0 0 0 3 금융병용 -74 -471 -241 -76 -76 일본만원실 25 16 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 반입세병동자라신으의 351 -937 -172 -90 -36 반입세병용 -102 55 -141 1 7 계속사업순으의 249 -882 -313 -89 -29 중단시업순으의 0 0 0 0 0 0 5 당인의 249 -882 -313 -89 -29 당기순이임 240 -819 -267 -84 -1.1 반자바자분순이임 9 -63 -47 -6 -2 자바자분순이임 240 -819 -267 -84 -27 마다기능금융자산평가 0 0 0 0 0 0 7 부모델이임 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25	EBITDA	302	39	75	212	267
금융수익 102 327 59 0 0 0 오토만한이익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	<u> </u>	200	-833	-103	-158	-159
오현된한이익 0 0 0 0 0 0 0 0 3 3 3 4 3 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4	관계기업손익	210	80	105	0	0
금왕병 -74 -471 -241 -76 -76 오현면산실 25 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 반에비양대전산의 351 -937 -172 -90 -36 반에비양대전산의 351 -937 -172 -90 -36 반에비양대전산의 249 -882 -313 -89 -29 중단시업산의 0 0 0 0 0 0 당/단이익 249 -882 -313 -89 -29 당/단이익 249 -882 -313 -89 -29 당/단이익 9 -832 -313 -89 -29 당/단이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 240 -819 -267 -84 -27 매달/남금융자단량) 0 0 0 0 0 7부모델이익 25 25 25 25 25 모델산이익 503 -628 -60 164 224 비자바자분포델이익 15 -45 -9 10 14	금융수익	102	327	59	0	0
오현모면산실 25 16 16 16 16 16 7타 -38 -770 -26 -82 -83 법인세비용자담전산의 351 -937 -172 -90 -36 법인세비용자담전산의 249 -882 -313 -89 -29 중단사업산의 0 0 0 0 0 0 당간산이익 249 -882 -313 -89 -29 당간산이익 249 -882 -313 -89 -29 당간산이익 99 -330 -125 -34 -1.1 비자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 240 -819 -267 -84 -27 매달기능금융자산탕가 0 0 0 0 0 7투모델이익 25 25 25 25 25 포괄산이익 503 -628 -60 164 224 비자바자분포델이익 15 -45 -9 10 14	오혼만면이익	0	0	0	0	0
7타 -38 -770 -26 -82 -83 법인세비용자암전소익 351 -937 -172 -90 -36 법인세비용 -102 55 -141 1 7 계속시합소익 249 -882 -313 -89 -29 중단시합소익 0 0 0 0 0 0 당/순이익 249 -882 -313 -89 -29 당/순이익 249 -882 -313 -89 -29 당/순이익 99 -330 -125 -3,4 -1,1 비자바지문소이익 9 -63 -47 -6 -2 자바지문소이익 9 -63 -47 -6 -2 자바지문소이익 240 -819 -267 -84 -27 매단기능금융자산탕가 0 0 0 0 0 7투모델이익 25 25 25 25 25 포괄순이익 503 -628 -60 164 224 비자바지문팔일이익 15 -45 -9 10 14	용병등	-74	<i>–</i> 471	-241	-76	-76
법인배용지암선산의 351 -937 -172 -90 -36 법인배용 -102 55 -141 1 7 계속시업산의 249 -882 -313 -89 -29 중단시업산의 0 0 0 0 0 0 당단인의 249 -882 -313 -89 -29 당간인의 249 -882 -313 -89 -29 당간인의 99 -330 -125 -3,4 -1,1 비자배지문산이의 9 -63 -47 -6 -2 지배지문산이의 240 -819 -267 -84 -27 매달기능금융사명가 0 0 0 0 0 7 부모님이의 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25	오혼만면소실	25	16	16	16	16
법인배용 -102 55 -141 1 7 계속시압순익 249 -882 -313 -89 -29 중단시압순익 0 0 0 0 0 0 0 당간인익 249 -882 -313 -89 -29 당간인약률 9.9 -330 -125 -3.4 -1.1 비자바지분순이익 9 -63 -47 -6 -2 자바지분순이익 240 -819 -267 -84 -27 매달가능금융지산당가 0 0 0 0 0 0 7 부모델이익 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25	기타	-38	-77 0	-26	-82	-83
계속시험순익 249 -882 -313 -89 -29 중단시험순익 0 0 0 0 0 0 0 0 당한이익 249 -882 -313 -89 -29 당한이탈 9.9 -33.0 -12.5 -3.4 -1.1 비자바지분순이익 9 -63 -47 -6 -2 자바지분순이익 240 -819 -267 -84 -27 매구등금융지산당) 0 0 0 0 0 0 7 부모델이익 25 25 25 25 25 25 포괄순이익 503 -628 -60 164 224 비자바지분理일이익 15 -45 -9 10 14	법인세명자감정소인	351	-937	-172	-90	-36
중단사업순익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 당 년이임 249 -882 -313 -89 -29 당 년이우를 9.9 -33.0 -12.5 -3.4 -1.1 비자바지분순이임 9 -63 -47 -6 -2 자바지분순이임 240 -819 -267 -84 -27 매고/등급증사명가 0 0 0 0 0 0 7 부모델이임 25 25 25 25 25 25 포괄순이임 503 -628 -60 164 224 비자바지분理일이임 15 -45 -9 10 14	법에	-102	55	-141	1	7
당한이 249 -882 -313 -89 -29 당한이를 9.9 -330 -12.5 -3.4 -1.1 비자바지분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바지분산이익 240 -819 -267 -84 -27 매구 등급중사망) 0 0 0 0 0 0 7부모델이익 25 25 25 25 25 25 모델산이익 503 -628 -60 164 224 비자바지분관일이익 15 -45 -9 10 14	계속시업순손익	249	-882	-313	-89	-29
당한 P를 9.9 -33.0 -12.5 -3.4 -1.1 바자바자분산이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분산이익 240 -819 -267 -84 -27 매단 등급증자산명가 0 0 0 0 0 7 타모델이익 25 25 25 25 25 포괄산이익 503 -628 -60 164 224 바자바자분포델이익 15 -45 -9 10 14	중단시업소소익	0	0	0	0	0
비자바자분순이익 9 -63 -47 -6 -2 자바자분순이익 240 -819 -267 -84 -27 매다가능금융자산평가 0 0 0 0 0 7타모델이익 25 25 25 25 25 포괄순이익 503 -628 -60 164 224 비자바자분포델이익 15 -45 -9 10 14	당원인	249	-882	-313	-89	
자바지분산이익 240 -819 -267 -84 -27 마다 등급증자산명가 0 0 0 0 0 7 타모델이익 25 25 25 25 25 모달산이익 503 -628 -60 164 224 비자바지본모델이익 15 -45 -9 10 14	당원열	9.9	-33.0	-12.5	-3.4	-1.1
마다 등급 중 사 변화 0 0 0 0 0 0 0 0 7 부 모델이 1 503 -628 -60 164 224 변자 바 자 분 모델이 15 -45 -9 10 14	1905님째대	9	-63	-47	-6	-2
7타포일이 25 25 25 25 25 포괄산이이 503 -628 -60 164 224 비자바라모델이이 15 -45 -9 10 14	지배분선이익	240	-819	-267	-84	-27
포날이익 503 -628 -60 164 224 비자배본필의익 15 -45 -9 10 14	대기당 대기당 대기당	0	0	0	0	0
바자분理이익 15 -45 -9 10 14	기타포괄이익	25	25	25	25	25
	포괄순이익	503	-628	-60	164	224
자바 분포골이익 488 -583 -51 154 210	의 이동포의 재배지비	15	-4 5	-9	10	14
	기배(분포광)이	488	-583	- 51	154	210

재무상태표				(단	PI: 십억원)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,963	1,329	1,097	1,237	1,502
현무및현금상사산	1,354	757	577	735	1,023
呼ぎ 地 リノド は 地	233	247	233	242	238
재자산	4	4	4	4	4
기타유동자산	372	320	283	256	236
비유동자산	8,701	8,868	9,085	9,238	9,449
유항산	323	364	399	430	456
관계업투자금	2,477	2,645	2,837	2,924	3,011
기타비유동자산	5,901	5,859	5,849	5,884	5,982
자신총계	10,664	10,196	10,182	10,474	10,951
유동부채	3,056	3,115	3,111	3,113	3,112
매스캐무및 기타채무	229	232	228	231	230
치임금	1,671	1,671	1,671	1,671	1,671
유당상무	57	95	95	95	95
기타유동부채	1,100	1,116	1,116	1,116	1,116
비유동부채	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
채임금	699	699	699	699	699
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	901	901	901	901	901
부사총계	4,656	4,714	4,711	4,713	4,712
기까분	5,791	5,284	5,274	5,554	6,014
쟤놈	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,897	3,897	3,897	3,897	3,897
금이양의0	2,235	1,372	1,043	907	827
7FIXEE 155	-349	7	326	742	1,282
刬 깨재	216	197	197	207	225
자본총계	6,008	5,482	5,471	5,761	6,239
소매	1,765	2,468	2,685	2,554	2,286

Valuation ⊼ ⊞				(단위:	원배%)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,795	-9,527	-3,102	-974	-318
PER	44.7	NA	NA	NA	NA
BPS	67,389	61,481	61,365	64,616	69,974
PBR	1.9	0 <u>.</u> 8	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	3,509	455	871	2,469	3,107
EV/EBITDA	42.2	177.8	108.6	37.7	29.0
SPS	29,171	31,103	29,102	30,438	29,858
PSR	4.3	1.6	2.1	20	2.0
CFPS	3,949	-9,651	-1,034	1,152	1,776
DPS	528	770	640	640	640

재판				(단위	원배%)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성정성					
매출액 <i>증</i>)율	0.9	6.6	-6.4	4.6	-1.9
영업이익증기율	-44 <u>.</u> 5	적전	잭	흑전	81.5
순이의 공율	-26.3	적전	잭	잭	적지
수익성					
ROIC	3.7	-2 4	-3.2	1.7	2,5
ROA	1.6	-1.0	-0.7	0.7	1,1
ROE	4.3	-148	-5.0	-1.5	-0.5
인정성					
월바부	77.5	86.0	86,1	81.8	75.5
월대의첫	29.4	45.0	49.1	44.3	36.6
울바상되지0	42	0.0	0.0	0.0	0.0
TID: HIRID FILL KTAIDs.	annola Caratar				

쟤료: !	기를 만	MEZRES	earch Center
ΛЩ.			

현금호름표				(단	위: 십억 원)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금호름	137	-804	-239	74	143
당원익	249	-882	-313	-89	-29
비현금항목의기감	90	52	224	188	182
감생봬	151	143	144	145	145
오횬손익	-30	-2	-2	-2	-2
저번명선	-210	-80	-105	0	0
기타	179	-9	187	46	39
재부레증감	-116	-46	-26	-43	-33
7F1台目 き言	-86	72	-124	18	24
투행동 현금호름	-1,158	1,699	1,654	1,748	1,739
사자라	1,204	-171	-197	-93	-95
유형사	-86	-86	-86	-86	-86
기타	-2,275	1,956	1,937	1,927	1,920
재무활동현금호름	1,099	-55	-113	-102	-102
단체금	881	0	0	0	0
ᄉᄫᅥ	0	0	0	0	0
장치담	415	0	0	0	0
유상증자	10	0	0	0	0
현배당	-157	-43	-63	-52	-52
기타	-50	-12	-50	-50	-50
현리의	96	-596	-181	158	288
갸 현	1,257	1,354	757	577	735
개말 현금	1,354	757	577	735	1,023
NOPLAT	107	-98	-126	67	98
FOF	156	-41	-68	125	156

[Compliance Notice]

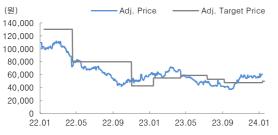
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고자와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 버립니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넷마블(251270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제일자	24,02,08	23,12,25	23,12,02	23,11,10	23,10,04	23,08,08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	50,000	48,000	48,000	48,000	48,000	53,000
고리율(평균%)		19,96	15,05	11,68	(14.66)	(15.81)
고다일(최대/최소%)		14,58	(2,60)	24,58	(1.67)	(0.19)
제일자	23,05,16	23,05,12	23,05,11	23,02,10	22,11,29	22,11,16
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과
목표주가	59,000	59,000	55,000	55,000	43,000	80,000
고리율(평균%)	(11.76)	(1.19)		16,35	27,67	(36.81)
고 디율 (최대/최소%)	1,69	(1.19)		1.64	10,35	(33,25)
제일자	22,05,16	22,02,10				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	80,000	130,000				
고무율(평균%)	(20.74)	(21,75)				
고다율(최대/최소%)	4,38	(13,85)				
제시일자						

투자의견

목표주가

과일(평균%) 과일(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240205)

구된	분 Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	울 90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
- : 향후 6개월간 시장수9률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(人区수익률 하회)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상