

넷마블 (251270)

나혼렐을 이을 자 누구인가

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

66,000 원(유지)

현재주가

69,400 원(08/08)

시가총액

5,965(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 7,821억원(+29.6%yoy), 영업이익 1,112억원(+흑전yoy) 기록. 컨센서스(726억원) 크게 상회
- 5/8 글로벌 출시된 '나혼자만레벨업: 어라이즈'는 출시 직후 많은 국가들에서 높은 순위를 달성하며 2분기 약 1560억원의 매출 기록(일매출 약 30억원). 이외 '아스달연대기: 세개의 세력' (4/24), '레이븐2' (5/29)도 2분기 약 700억원의 매출 기여
- 신작 흥행을 통한 매출 성과 뿐만 아니라 비용 통제도 돋보였음. 특히 매출의 PC플랫폼으로의 확장을 통해 지급수 수료율이 전분기 대비 크게 낮아짐(1Q 39.2%→2Q 35.9%). 또한 마케팅 효율화 전략도 이익률 개선에 기여
- 분명 2분기 신작들의 흥행은 유의미한 성과이나 매출 하향은 불가피함. 나혼렐, 아스달연대기, 레이븐2 모두 2분기 대비 매출 순위가 다소 떨어짐. 결국 하반기 4종의 신작이 높아진 눈높이를 맞춰줄 수 있을 것이냐가 주가 상승에 주요하게 작용할 것

주가(원, 8/8)	69,400
시가총액(십억원)	5,965
발행주식수	85,954천주
52주 최고가	72,400원
최저가	36,750원
52주 일간 Beta	1.41
3개월 일평균거래대금	185억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(2023F)	0.0%

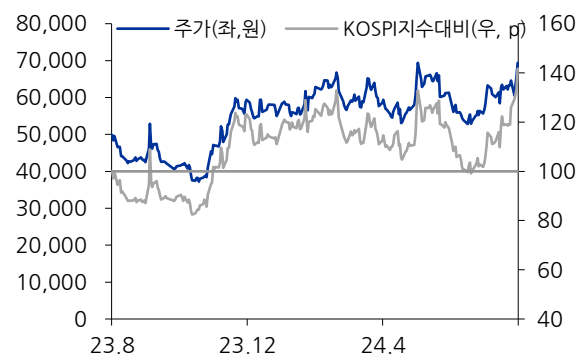
주주구성	
방준혁 (외 19인)	58.6%
엔씨소프트 (외 1인)	6.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	35.1	12.8	46.6
절대기준	24.6	10.3	46.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	66,000	66,000	-
영업이익(24)	249	206	▲
영업이익(25)	199	124	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,673	2,502	2,779	2,746
영업이익	-109	-68	249	199
세전손익	-941	-159	350	181
당기순이익	-886	-304	254	141
EPS(원)	-9,531	-2,975	2,973	1,474
증감률(%)	적전	na	흑전	-50.4
PER(배)	na	na	23.3	47.1
ROE(%)	-14.6	-4.9	5.2	2.6
PBR(배)	1.0	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	58.1	56.4	13.1	17.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 넷마블 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q23E	2023	2024E
매출액	602.6	603.3	630.6	664.9	585.4	782.1	705.6	706.0	2501.4	2779.1
(%yoy)	-4.6%	-8.7%	-9.2%	-3.2%	-2.9%	29.6%	11.9%	6.2%	-6.4%	11.1%
모바일게임	543.6	552.0	574.1	610.8	577.0				2280.4	1938.9
PC 게임	7.8	7.3	7.1	7.5	7.1				29.6	24.6
기타	51.3	44.1	49.4	52.5	48.0				197.3	143.0
영업비용	630.8	640.5	652.5	647.2	581.7	670.9	623.8	654.1	2571.0	2530.6
(%yoy)	-2.0%	-7.9%	-10.9%	-8.4%	-7.8%	4.7%	-4.4%	1.1%	-7.4%	-1.6%
영업이익	-28.2	-37.2	-21.9	17.7	3.7	111.2	81.8	51.9	-69.6	248.6
(%yoy)	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	193.1%	적자지속	흑자전환
OPM(%)	-4.7%	-6.2%	-3.5%	2.7%	0.6%	14.2%	11.6%	7.3%	-2.8%	8.9%
영업외손익	-25.4	-27.4	-11.1	-38.9	-2.8	106.1	0.7	-2.3	-102.9	101.7
세전이익	-53.6	-64.6	-33.0	-21.2	0.9	217.3	82.5	49.6	-172.5	350.3
지배순이익	-37.7	-27.1	-19.0	-182.8	-0.4	169.5	54.0	32.4	-266.6	255.5
(%yoy)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	2506.9	2673.4	2501.4	2779.1
영업이익	151.0	-108.7	-69.6	248.6
세전이익	351.2	-941.5	-172.5	350.3
지배순이익	240.2	-819.2	-266.6	255.5
EPS(원)	2,795	(9,531)	(2,975)	2,973
PER(배)	23.2	n/a	n/a	23.3
OPM(%)	6.0%	-4.1%	-2.8%	8.9%
NPM(%)	9.6%	-30.6%	-10.7%	9.2%

자료: 유진투자증권

넷마블(251270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	8,936	7,916	8,124	8,260	8,381
유동자산	997	906	1,229	1,440	1,559
현금성자산	578	499	767	986	1,092
매출채권	215	272	325	316	327
재고자산	3	3	3	3	3
비유동자산	7,938	7,010	6,895	6,820	6,822
투자자산	4,006	3,437	3,515	3,658	3,806
유형자산	336	344	145	46	15
기타	3,596	3,229	3,235	3,116	3,001
부채총계	3,314	2,837	3,224	3,234	3,255
유동부채	2,294	1,906	1,853	1,850	1,860
매입채무	213	172	195	189	196
유동성이자부채	1,783	1,456	1,378	1,378	1,378
기타	298	278	280	283	286
비유동부채	1,020	931	1,371	1,383	1,395
비유동이자부채	795	646	1,067	1,067	1,067
기타	225	286	305	317	329
자본총계	5,622	5,079	4,900	5,026	5,126
지배지분	5,461	4,980	4,813	4,940	5,039
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,897	3,900	3,900	3,900	3,900
이익잉여금	1,378	1,128	1,384	1,511	1,610
기타	177	(58)	(480)	(480)	(480)
비지배지분	161	100	86	86	86
자본총계	5,622	5,079	4,900	5,026	5,126
총차입금	2,577	2,102	2,445	2,445	2,445
순차입금	1,999	1,603	1,678	1,459	1,353

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(408)	(98)	(2)	300	208
당기순이익	(886)	(304)	254	141	107
자산상각비	232	185	336	226	154
기타비현금성손익	855	255	(737)	(212)	(161)
운전자본증감	(73)	(121)	(26)	5	(3)
매출채권감소(증가)	12	(80)	(16)	9	(11)
재고자산감소(증가)	1	(0)	(1)	0	(0)
매입채무증가(감소)	(8)	(15)	38	(5)	7
기타	(78)	(26)	(48)	1	1
투자현금	(40)	525	(27)	(83)	(104)
단기투자자산감소	126	32	12	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	518	(21)	(52)	(72)
설비투자	39	36	7	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(82)	13	12	(8)	(8)
재무현금	(549)	(540)	294	0	0
차입금증가	(443)	(493)	301	0	0
자본증가	(52)	(2)	(0)	0	0
배당금지급	52	2	0	0	0
현금 증감	(851)	(73)	280	217	104
기초현금	1,354	503	430	711	928
기말현금	503	430	711	928	1,031
Gross Cash flow	201	136	42	295	211
Gross Investment	239	(372)	65	76	105
Free Cash Flow	(38)	508	(23)	219	106

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,673	2,502	2,779	2,746	2,842
증가율(%)	6.6	(6.4)	11.1	(1.2)	3.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,673	2,502	2,779	2,746	2,842
판매 및 일반관리비	2,782	2,571	2,531	2,547	2,700
기타영업손익	18	(8)	(2)	1	6
영업이익	(109)	(68)	249	199	142
증가율(%)	적전	적지	흑전	(20.1)	(28.4)
EBITDA	124	117	585	425	296
증가율(%)	(59.0)	(5.5)	400.1	(27.3)	(30.3)
영업외손익	(833)	(90)	102	(18)	0
이자수익	24	29	22	16	16
이자비용	113	147	82	72	72
지분법손익	79	423	92	70	55
기타영업외손익	(823)	(396)	70	(32)	1
세전순이익	(941)	(159)	350	181	142
증가율(%)	적전	적지	흑전	(48.5)	(21.2)
법인세비용	(55)	145	96	40	35
당기순이익	(886)	(304)	254	141	107
증가율(%)	적전	적지	흑전	(44.6)	(23.8)
지배주주지분	(819)	(256)	256	127	99
증가율(%)	적전	적지	흑전	(50.4)	(21.6)
비지배지분	(67)	(48)	(1)	14	8
EPS(원)	(9,531)	(2,975)	2,973	1,474	1,155
증가율(%)	적전	적지	흑전	(50.4)	(21.6)
수정EPS(원)	(9,531)	(2,975)	2,973	1,474	1,155
증가율(%)	적전	적지	흑전	(50.4)	(21.6)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(9,531)	(2,975)	2,973	1,474	1,155
BPS	63,533	57,933	56,001	57,475	58,630
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	23.3	47.1	60.1
PBR	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/ EBITDA	58.1	56.4	13.1	17.5	24.7
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	25.8	36.6	140.6	20.2	28.3
수익성(%)					
영업이익율	(4.1)	(2.7)	8.9	7.2	5.0
EBITDA이익율	4.6	4.7	21.0	15.5	10.4
순이익율	(33.2)	(12.1)	9.1	5.1	3.8
ROE	(14.6)	(4.9)	5.2	2.6	2.0
ROIC	(2.0)	(1.3)	5.0	4.5	3.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	35.6	31.6	34.2	29.0	26.4
유동비율	43.5	47.5	66.3	77.8	83.8
이자보상배율	(1.0)	(0.5)	3.0	2.8	2.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	11.9	10.3	9.3	8.6	8.8
재고자산회전율	786.3	900.4	961.7	910.5	939.3
매입채무회전율	12.1	13.0	15.2	14.3	14.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

