

## Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 64,000원

현재가 (2/7) 61,000원

KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	5,243십억원
발행주식수	85,954천주
액면가	100원
52주 최고가	72,100원
최저가	37,200원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
방준혁 외 16 인	24.84%
CJ ENM	21.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	23%	-6%
절대기준	10%	24%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	63,000	49,000	▲
EPS(23)	-22,240	-817	▼
EPS(24)	192	1,207	▼

## 넷마블 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 넷마블 (251270)

## 이제 신작 게임 빅히트가 필요

## 4분기 영업이익 흑자전환

넷마블은 4분기 매출액 6,649억원(YoY -3.2%, QoQ 5.4%), 영업이익 177억원(YoY 흑자전환, QoQ 흑자전환)을 기록. 컨센서스 기준 매출액(6,568억원), 영업이익(69억원) 모두 상회. 작년 9월 출시된 세븐나이츠키우기의 실적이 4분기에 온기 반영됐으며 마블콘테스트오브챔피언스의 업데이트/이벤트 효과로 국내와 해외 매출이 각각 QoQ 19.0%, 2.6% 증가. 한편 비용 통제 노력 지속되는 가운데 인건비는 신작 출시 준비로 인해 QoQ 1.5% 증가했으나 4분기 신작 부재로 마케팅 비용이 QoQ -12.5% 하락하며 영업이익 흑자전환 성공. 그러나 보유자산 매각에 따른 일시적 법인세 증가로 순이익(지배)은 -1,828억원을 기록

## 2분기 나혼자만레벨업 출시 성과 기대

신작 4종과 중국 출시 1종이 2분기부터 출시될 예정. 특히 3월 OBT, 4월 정식 출시 예정인 나혼자만레벨업은 올해 1월 원작 애니메이션이 글로벌 동시 방영되며 흥행하고 있기 때문에 성공 기대감 상승. 이 외 아스달연대기, 레이븐2, 킹 아서 등이 2분기 말까지 순차적으로 출시될 예정. 또한 제2의나라 중국 출시 및 판호 발급 기대감이 중국 모멘텀을 이어질 것으로 전망. 한편 인건비 및 마케팅비 등 비용 효율화 작업 역시 지속될 예정. 다수의 신작 출시로 인해 마케팅 비용이 증가하지만 매출 대비 비중은 작년 수준을 유지할 것으로 예상. 또한 작년년부터 이어진 인건비 비용 통제 기조가 유지되지면서 유의미한 연간 턴어라운드 기대

## 목표주가 64,000원 상향, 투자의견 Trading Buy 유지

목표주가는 2024년 예상 BPS에 Target Multiple 1.1배를 적용하여 산출. 2024년 연간 흑자전환 가능성이 높고 최근 저PBR 주식의 재평가가 이루어지는 과정에서 Target PBR을 적용. 단지 1분기 영업이익이 다시 적자 전환 가능성이 높고 상승여력이 제한적이기 때문에 Trading Buy를 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,507	2,673	2,501	2,715	2,828
영업이익	151	-109	-70	43	48
세전이익	351	-941	-363	31	80
지배주주순이익	240	-819	-1,912	17	48
EPS(원)	2,795	-9,531	-22,240	192	559
증가율(%)	-23.4	-440.9	133.4	-100.9	191.3
영업이익률(%)	6.0	-4.1	-2.8	1.6	1.7
순이익률(%)	9.9	-33.1	-82.7	0.9	2.1
ROE(%)	4.3	-14.6	-36.5	0.3	0.9
PER	44.7	-6.3	-2.6	317.7	109.1
PBR	1.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	39.4	56.9	60.5	34.0	33.2

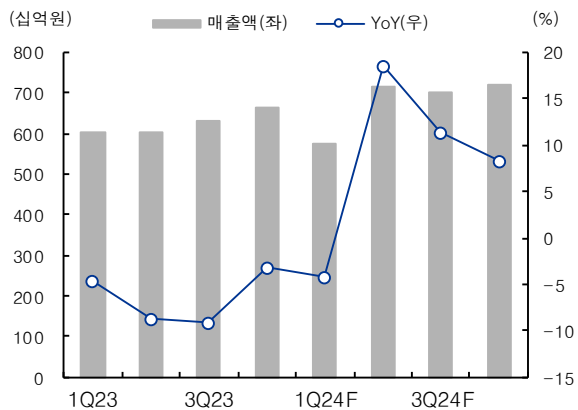
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 넷마블의 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>603</b>	<b>603</b>	<b>631</b>	<b>665</b>	<b>577</b>	<b>715</b>	<b>702</b>	<b>721</b>	<b>2,501</b>	<b>2,715</b>	<b>2,828</b>
QoQ	-12.3%	0.1%	4.5%	5.4%	-13.2%	24.0%	-1.9%	2.7%			
YoY	-4.6%	-8.7%	-9.2%	-3.2%	-4.3%	18.5%	11.3%	8.4%	-6.4%	8.5%	4.2%
<b>영업이익</b>	<b>-28</b>	<b>-37</b>	<b>-22</b>	<b>18</b>	<b>-23</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>29</b>	<b>-70</b>	<b>43</b>	<b>48</b>
OPM	-4.7%	-6.2%	-3.5%	2.7%	-4.0%	2.5%	2.8%	4.0%	-2.8%	1.6%	1.7%
QoQ	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	9.3%	44.1%			
YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	61.7%	적지	흑전	9.8%
<b>세전이익</b>	<b>-54</b>	<b>-65</b>	<b>-33</b>	<b>-212</b>	<b>-24</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>-363</b>	<b>31</b>	<b>80</b>
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-3.8%	-22.0%			
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	154.9%
<b>순이익(지배)</b>	<b>-38</b>	<b>-27</b>	<b>-19</b>	<b>-1,828</b>	<b>-13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>-1,912</b>	<b>17</b>	<b>48</b>
NIM	-6.3%	-4.5%	-3.0%	-274.9%	-2.2%	1.5%	1.5%	1.1%	-76.4%	0.6%	1.7%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-3.8%	-22.0%			
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	191.3%

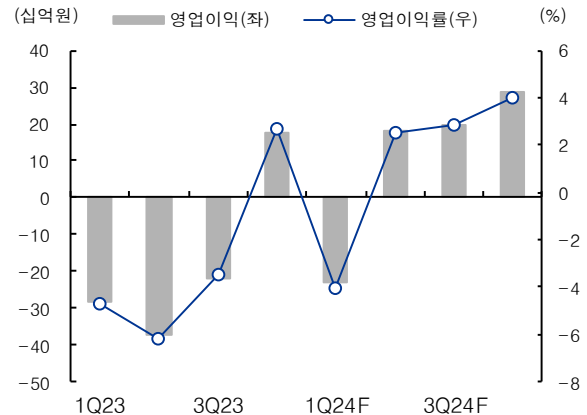
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 1. 넷마블의 매출액 및 YoY 추이



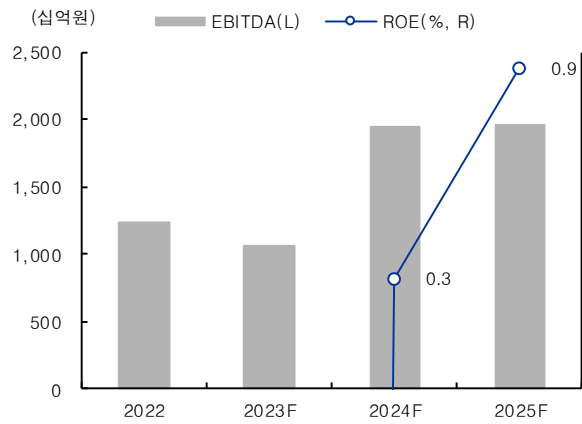
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 2. 넷마블의 영업이익 및 영업이익률 추이



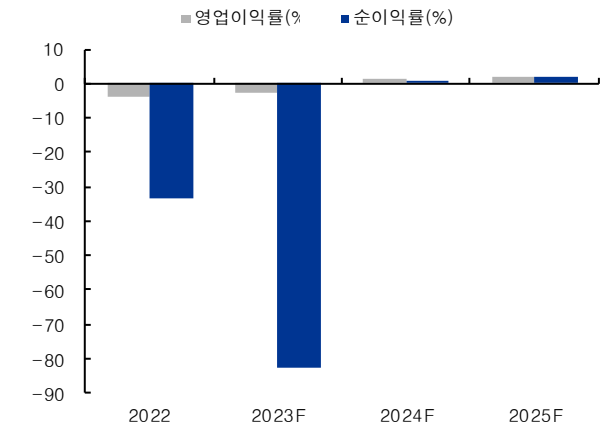
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 3. 넷마블의 EBITDA 및 ROE 추이



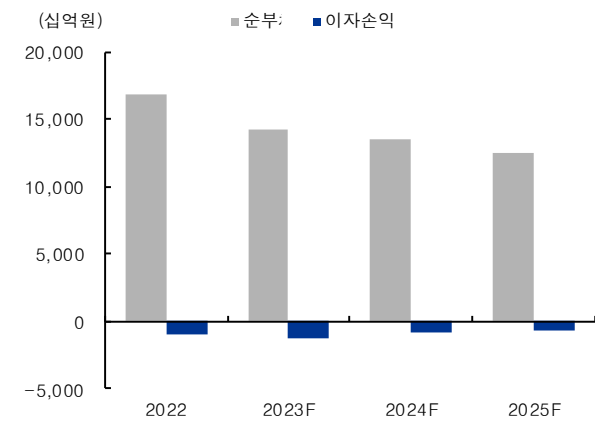
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 넷마블의 영업이익률 및 순이익률 추이



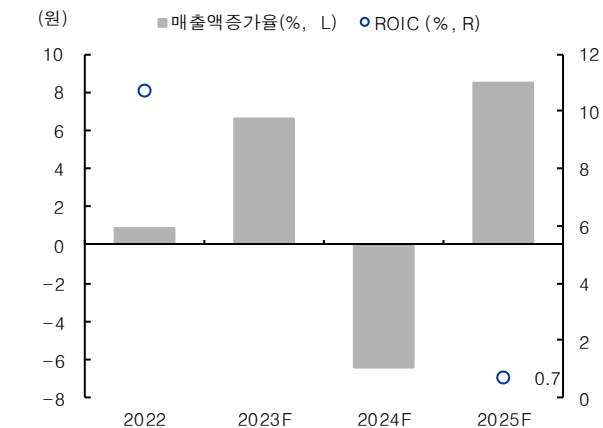
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 넷마블의 순부채 및 이자손익 추이



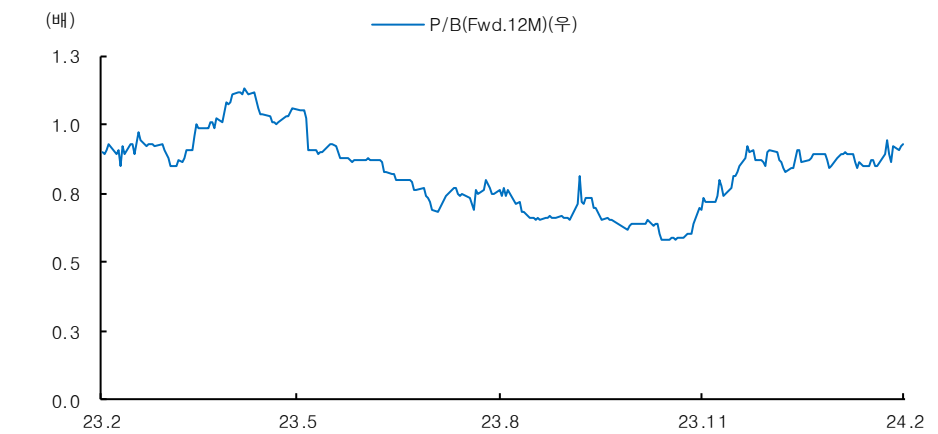
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 넷마블의 매출 증가율 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 넷마블의 12개월 FW PER과 PBR 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,507	2,673	2,501	2,715	2,828
증가율(%)	0.9	6.6	-6.4	8.5	4.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,507	2,673	2,501	2,715	2,828
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	2,356	2,782	2,571	2,671	2,780
판매비율(%)	94.0	104.1	102.8	98.4	98.3
영업이익	151	-109	-70	43	48
증가율(%)	-44.5	-172.0	-36.0	-162.3	9.8
영업이익률(%)	6.0	-4.1	-2.8	1.6	1.7
순금융손익	28	-143	-194	-78	-65
이자손익	-28	-100	-132	-78	-65
기타	56	-43	-62	0	0
기타영업외손익	-38	-770	-6	0	0
종속/관계기업손익	210	80	-94	66	97
세전이익	351	-941	-363	31	80
법인세	102	-55	1,705	8	20
법인세율	29.1	5.8	-469.7	25.8	25.0
계속사업이익	249	-886	-2,068	24	60
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	249	-886	-2,068	24	60
증가율(%)	-26.3	-455.7	133.3	-101.1	154.9
당기순이익률 (%)	9.9	-33.1	-82.7	0.9	2.1
지배주주당순이익	240	-819	-1,912	17	48
기타포괄이익	254	6	-132	0	0
총포괄이익	503	-880	-2,200	24	60
EBITDA	302	124	106	194	196
증가율(%)	-21.4	-59.0	-14.2	83.2	1.0
EBITDA마진율(%)	12.0	4.6	4.2	7.1	6.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,795	-9,531	-22,240	192	559
BPS	67,379	63,533	58,418	58,610	59,169
DPS	528	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	44.7	-6.3	-2.6	317.7	109.1
PBR	1.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	39.4	56.9	60.5	34.0	33.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.9	6.6	-6.4	8.5	4.2
EPS증가율	-23.4	-440.9	133.4	-100.9	191.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.3	-14.6	-36.5	0.3	0.9
ROA	2.6	-9.0	-24.6	0.3	0.8
ROIC	10.7	-24.8	-57.9	0.7	1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	77.5	58.9	56.4	56.6	56.5
순차입금 비율(%)	15.4	30.0	28.3	26.8	24.5
이자보상배율(배)	4.2	-1.0	-0.5	0.5	0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.1	13.7	11.4	10.5	10.3
재고자산회전율	583.8	786.3	873.0	900.1	887.6
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,963	997	777	873	992
현금및현금성자산	1,354	503	273	341	445
유가증권	187	72	75	75	75
매출채권	202	190	249	270	278
재고자산	4	3	3	3	3
비유동자산	8,701	7,938	7,079	7,031	6,997
유형자산	323	336	342	343	348
무형자산	4,099	3,596	3,212	3,126	3,045
투자자산	3,870	3,573	2,994	2,995	2,996
자산총계	10,664	8,936	7,856	7,904	7,989
유동부채	3,056	2,294	1,905	1,907	1,907
매입채무및기타채무	57	49	22	24	25
단기차입금	1,671	1,507	1,045	1,045	1,045
유동성장기부채	57	222	321	321	321
비유동부채	1,600	1,020	929	952	975
사채	160	0	0	0	0
장기차입금	539	456	328	328	328
부채총계	4,656	3,314	2,833	2,858	2,883
지배주주지분	5,791	5,461	5,021	5,038	5,086
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,897	3,897	3,899	3,899	3,899
자본조정등	-1,059	-525	-528	-528	-528
기타포괄이익누계액	710	703	2,176	2,176	2,176
이익잉여금	2,235	1,378	-534	-518	-470
비지배주주지분	216	161	1	8	20
자본총계	6,008	5,622	5,022	5,046	5,106
비이자부채	2188	1051	1064	1089	1114
총차입금	2,468	2,263	1,769	1,769	1,769
순차입금	927	1,688	1,421	1,353	1,249

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	137	-408	-1,785	92	107
당기순이익	249	-886	-2,068	24	60
비현금성 비용 및 수익	90	1,088	454	163	117
유형자산감가상각비	44	54	51	43	43
무형자산상각비	107	178	125	108	105
운전자본변동	-116	-73	-86	-17	-5
매출채권등의 감소	20	12	-68	-21	-8
재고자산의 감소	0	1	0	0	0
매입채무등의 증가	-99	-8	-15	2	1
기타 영업현금흐름	-86	-537	-85	-78	-65
투자활동 현금흐름	-1,158	-40	665	-110	-121
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-39	-37	-44	-48
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-82	454	-22	-24
투자자산의 감소(증가)	-125	-32	224	-1	-1
기타	-933	113	24	-43	-48
재무활동 현금흐름	1,099	-549	872	86	118
차입금의 증가(감소)	415	-52	-103	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	684	-497	975	86	118
기타 및 조정	18	146	18	0	0
현금의 증가	96	-851	-230	68	104
기초현금	1,257	1,354	503	273	341
기말현금	1,354	503	273	341	445

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

넷마블	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.12	매수	180,000	-32.98	-24.17					
	2022.02.15	매수	140,000	-35.65	-20.00					
	2022.07.19	매수	90,000	-36.62	-18.33					
	2022.11.29	매수	61,000	-5.87	8.69					
	2023.04.03	매수	78,000	-29.68	-7.56					
	2023.09.04	Trading Buy	49,000	2.87	25.92					
	2024.02.07	Trading Buy	64,000							