

넷마블 (251270)

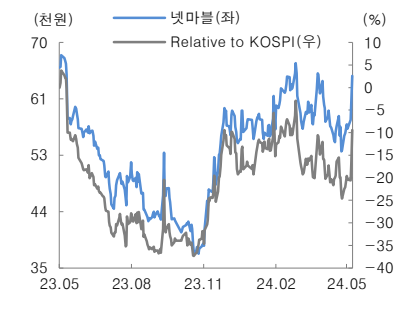
이재은

jeeeun.lee@daishin.com

| 투자의견 | Marketperform |
|------------|---------------|
| 6개월 목표주가 | 63,000 |
| 현재주가 | 64,800 |
| (24.05.09) | |
| | 다지털콘텐츠업종 |

| | |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 2712.14 |
| 시가총액 | 5,570십억원 |
| 시가총액비중 | 0.26% |
| 자본금(보통주) | 9십억원 |
| 52주 최고/최저 | 67,100원 / 37,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 83억원 |
| 외국인지분율 | 24.28% |
| 주요주주 | 방준혁 외 16 인 24.84% CJ ENM 21.78% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|------|-------|
| 절대수익률 | 9.1 | 3.0 | 38.2 | -3.4 |
| 상대수익률 | 8.8 | -0.5 | 23.6 | -10.6 |



나 혼자만 레벨업 공격적 추정에도 밸류 부담

- 1분기 주요 게임들의 빠른 매출 하락에도 비용 통제로 어닝 서프 기록
- 나혼렘(5/8) 장기 흥행을 가정하여 실적 추정 및 TP 상향
- 단, 공격적 추정에도 밸류 부담 지속. 나혼렘 이후 신작 모멘텀 부족 판단

목표주가 63,000원으로 26% 상향하나 투자의견 MarketPerform 유지

SOTP 방식 적용. 1) 영업자산 가치 5.2조원 + 2) 투자자산 지분가치 1.3조원 추정

1) 영업자산 가치: 12MF EBITDA에 글로벌 게임 peer의 EV/EBITDA 평균(12.9x) 대비 10% 할증 적용. 기존엔 상반기 신작 모멘텀을 고려하여 30% 할증했으나 나혼자 만레벨업(나혼렘) 출시 이후 10%로 축소하여 18.3x → 14.2x 변경. 또한 12MF EBITDA를 나혼렘의 장기 흥행을 가정하여 74% 상향 조정

2) 투자자산 가치: 하이브 지분가치 4,716억원, 엔씨소프트 지분가치 2,158억원, 코웨이 지분가치 6,552억원 등. 하이브 지분율을 9.4%로 조정

1분기 실적은 매출 하락에도 비용 통제로 어닝 서프

1Q24 매출액 5,854억원(YoY -2.9%, QoQ -12.0%), 영업이익 37억원(YoY 흑전, QoQ -79.7%) 기록. 매출은 컨센 하회, 영업이익은 컨센 상회하는 실적 기록. 마케팅비, 인건비 등의 비용 통제가 영업이익의 컨센 상회 요인

1분기는 세븐나이츠키우기, MCoC를 비롯하여 주요 게임들의 큰 폭의 매출 하락에도 불구하고, 신작 부재로 인한 인한 마케팅비 절감으로 어닝 서프 기록

실적보다 눈이 가는 나혼자만레벨업. 공격적인 추정에도 밸류 부담 지속

2분기 신작 중 아스달연대기(4/26)는 국내 구글플레이 4위 기록 후 빠른 매출 하락을 보임. 나혼렘(5/8)의 경우, 출시 후 24시간 매출이 140억원으로 회사 언급. 이에 나혼렘의 2분기(약 50일) 일매출 40억원, 2024년 일매출 22억원으로 상향. 이에 따라 2024년 영업이익 또한 완연한 흑자전환이 가능할 것으로 추정. 다만, 나혼렘의 이와 같은 일매출 추정은 과거 글로벌 시장에서 흥행에 성공한 국내 게임들과 비교해도 꽤 공격적인 추정이라 판단. 뿐만 아니라 나혼렘의 신작의 장기 흥행을 가정하여도 밸류에이션 부담 지속 판단. 이후 2024년 5개의 신작(레전드2, 일곱개의 대죄 키우기, 킹아서:레전드라이즈, RF온라인넥스트, 데미스리본) 출시 예정이나 상반기 나혼자 만레벨업 대비 기대감은 낮은 편인 것으로 확인. 나혼렘의 경우 웹툰IP의 높은 인지도 및 애니메이션 공개가 게임 초기 흥행몰이 요소로 잘 작용한 것으로 판단

단기간 나혼렘의 매출 순위 변동에 따라 주가 변동성 있을 것으로 예상. 다만, 동사의 작년 흥행작 신의탑과 세븐나이츠키우기와 같이 가장 높은 매출 순위 기록 후에는 부담스러운 밸류에이션과 함께 모멘텀 소멸에 따라 주가 악세 흐름 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 1Q24 | | 2Q24 | | |
|------|------|------|------|-----|------|-------|-----------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus |
| 매출액 | 603 | 665 | 587 | 585 | -2.9 | -12.0 | 627 |
| 영업이익 | -28 | 18 | -19 | 4 | 흑전 | -79.1 | -8 |
| 순이익 | -93 | 26 | 73 | -2 | 적지 | 적전 | 0 |

자료: 넷마블, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|--|-------|-------|-------|-------|-------|

| | | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,673 | 2,501 | 2,977 | 2,710 | 2,611 |
| 영업이익 | -104 | -70 | 241 | 78 | 114 |
| 세전순이익 | -937 | -160 | 229 | 65 | 104 |
| 총당기순이익 | -882 | -305 | 172 | 52 | 83 |
| 지배지분순이익 | -819 | -257 | 163 | 47 | 75 |
| EPS | -9,527 | -2,984 | 1,900 | 548 | 868 |
| PER | NA | NA | 34.1 | 118.3 | 74.6 |
| BPS | 61,481 | 61,482 | 67,607 | 73,831 | 82,261 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| ROE | -14.8 | -4.9 | 2.9 | 0.8 | 1.1 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 2,616 | 2,566 | 2,977 | 2,710 | 13.8 | 5.6 |
| 판매비와 관리비 | 2,549 | 2,444 | 2,736 | 2,632 | 7.4 | 7.7 |
| 영업이익 | 67 | 122 | 241 | 78 | 257.3 | -36.5 |
| 영업이익률 | 2.6 | 4.8 | 8.1 | 2.9 | 5.5 | -1.9 |
| 영업외손익 | -158 | -159 | -11 | -12 | 작자유지 | 작자유지 |
| 세전순이익 | -90 | -36 | 229 | 65 | 흑자조정 | 흑자조정 |
| 지배지분순이익 | -84 | -27 | 163 | 47 | 흑자조정 | 흑자조정 |
| 순이익률 | -3.4 | -1.1 | 5.8 | 1.9 | 흑자조정 | 흑자조정 |
| EPS(지배지분순이익) | -974 | -318 | 1,900 | 548 | 흑자조정 | 흑자조정 |

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

표 1. 넷마블 목표주가 산출 (단위: 십억원)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|------------------------|----------|--|
| (A) SoTP Valuation | | |
| (1) 영업 가치 | | |
| 12MF EBITDA | 407.3 | EA, Nexon, Nintendo 등 글로벌 peer 8개사의 12MF EV/EBITDA 평균대비 10% 할증 |
| Target EV/EBITDA | 14.2 | |
| 적정 가치 | 5,202.2 | |
| (2) 투자자산 가치 | | |
| 하이브 적정가치 | 8,326.2 | 현재 주가 기준 |
| 지분율 | 9.4% | |
| 할인율 | 40.0% | |
| 하이브 지분가치 (a) | 471.6 | |
| 엔씨소프트 적정가치 | 4,050.0 | 현재 주가 기준 |
| 지분율 | 8.9% | |
| 할인율 | 40.0% | |
| 엔씨소프트 지분가치 (b) | 215.8 | |
| 코웨이 적정가치 | 4,354.2 | 현재 주가 기준 |
| 지분율 | 25.1% | |
| 할인율 | 40.0% | |
| 코웨이 지분가치 (c) | 655.2 | |
| 적정 가치 (a) + (b) + (c) | 1,342.6 | |
| (3) 순현금 | -1,115.3 | 4Q23 별도 기준 현금, 5/9 하이브 지분 2.6% 처분 고려 |
| 총 기업가치 (1) + (2) + (3) | 5,429.5 | |
| 발행 주식 수(천주) | 85,953 | |
| 적정 주가(원) | 63,168 | |
| 목표 주가(원) | 63,000 | |
| 현재 주가(원) | 64,800 | |
| 상승 여력 | -2.8% | |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 넷마블 실적 추정 표 (단위: 십억원)


| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 602.6 | 603.3 | 630.6 | 664.9 | 585.4 | 802.9 | 791.4 | 797.4 | 2,501.4 | 2,977.1 | 2,709.5 |
| 제2의 나라 | 30.1 | 24.1 | 18.9 | 19.9 | 17.6 | 16.9 | 15.6 | 15.5 | 93.1 | 65.6 | 53.1 |
| 마블 콘테스트 오브 챔피언 | 54.2 | 72.4 | 63.1 | 79.8 | 46.8 | 63.1 | 47.8 | 57.4 | 269.5 | 215.1 | 174.9 |
| 일곱개의 대죄: 그랜드크로스 | 42.2 | 36.2 | 31.5 | 39.9 | 41.0 | 28.0 | 25.5 | 29.5 | 149.8 | 124.0 | 90.3 |
| 리니지2 레볼루션 | 30.1 | 18.1 | 18.9 | 19.9 | 17.6 | 18.2 | 18.2 | 18.0 | 87.1 | 71.9 | 70.2 |
| 해리포터 호그와트 미스터리 | 18.1 | 18.1 | 17.2 | 19.9 | 23.4 | 18.6 | 18.2 | 17.7 | 73.3 | 77.8 | 64.9 |
| 블레이드&소울 레볼루션 | 24.1 | 18.1 | 16.5 | 16.3 | 15.1 | 15.2 | 13.8 | 13.6 | 75.0 | 57.7 | 48.8 |
| 스핀엑스 게임 3종 | 150.7 | 162.9 | 157.7 | 159.6 | 163.9 | 155.7 | 147.9 | 140.5 | 630.8 | 608.1 | 548.2 |
| 세븐나이츠레볼루션 | 17.1 | 16.4 | 10.0 | 9.0 | 7.9 | 7.2 | 6.5 | 5.9 | 52.5 | 27.5 | 18.0 |
| 신의탑 | | | 31.5 | 17.9 | 15.7 | 12.7 | 10.3 | 8.2 | 49.4 | 46.9 | 19.2 |
| 세븐나이츠키우기 | | | 31.5 | 53.2 | 29.3 | 33.1 | 30.2 | 27.1 | 84.7 | 119.7 | 83.2 |
| 중국 신작 | | | 6.1 | 17.5 | 18.2 | 18.4 | 15.7 | 16.0 | 23.6 | 68.3 | 60.4 |
| 나혼자만레벨업 | | | | | | 208.0 | 184.0 | 128.8 | | 520.8 | 307.2 |
| 일곱개의 대죄 키우기 | | | | | | | 37.5 | 32.2 | | 69.7 | 56.4 |
| 기타(기타 게임 및 신작 포함) | 236.0 | 237.0 | 227.7 | 212.0 | 188.9 | 415.8 | 441.7 | 448.0 | 912.7 | 903.9 | 1,114.5 |
| 영업비용 | 630.8 | 640.5 | 652.5 | 646.7 | 581.7 | 719.7 | 706.2 | 728.6 | 2,570.5 | 2,736.2 | 2,631.8 |
| 인건비 | 187.5 | 193.2 | 180.6 | 182.8 | 179.5 | 181.3 | 184.9 | 209.0 | 744.1 | 754.7 | 806.0 |
| 지급수수료 | 247.1 | 240.3 | 239.1 | 253.5 | 227.4 | 306.7 | 304.2 | 300.1 | 980.0 | 1,138.4 | 971.6 |
| 마케팅비 | 100.3 | 113.1 | 145.8 | 127.6 | 101.5 | 157.3 | 141.6 | 143.0 | 486.8 | 543.4 | 540.0 |
| 감가비 | 48.3 | 48.0 | 46.4 | 42.7 | 39.0 | 39.4 | 39.8 | 40.2 | 185.4 | 158.4 | 161.1 |
| 기타 | 47.6 | 45.9 | 40.6 | 40.1 | 34.3 | 35.0 | 35.7 | 36.4 | 174.2 | 141.4 | 153.0 |
| 영업이익 | -28.2 | -37.2 | -21.9 | 18.2 | 3.7 | 83.2 | 85.2 | 68.8 | -69.1 | 240.9 | 77.8 |
| 영업이익률 | -4.7% | -6.2% | -3.5% | 2.7% | 0.6% | 10.4% | 10.8% | 8.6% | -2.8% | 8.1% | 2.9% |
| 지배주주지분 순이익 | -37.7 | -27.1 | -19.0 | -171.9 | -0.4 | 57.8 | 59.3 | 47.4 | -255.7 | 164.1 | 47.1 |
| 순이익률 | -6.3% | -4.5% | -3.0% | -25.9% | -0.1% | 7.2% | 7.5% | 5.9% | -10.2% | 5.5% | 1.7% |

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center



그림 1. 2024년 신작 라인업

모바일PC콘솔

레이븐2




한국
MMORPG




- 전작 '레이븐1'의 세계관 계승
- 정통 다크 판타지 그래픽
- 고퀄리티 시네마틱 연출과 시원한 타격감

일곱 개의 대죄 키우기




글로벌
방치형 RPG





- '일곱 개의 대죄' IP 세계관
- 원터치 드로우의 쉬운 게임성
- 작고 귀여워진 캐릭터

킹 아서: 레전드 라이즈




글로벌
수집형 전략 RPG





- '원탁의 기사' IP 기반 다크 판타지 세계관
- 언리얼엔진5 고퀄리티 그래픽
- 퍼즐 및 기믹을 활용한 시네마틱 스토리텔링

RF 온라인 넥스트




한국
MMORPG





- 20년간 서비스한 'RF 온라인' IP
- 우주 배경의 사실적인 SF 세계관
- 3개 국가의 RvR 대립

데미스 리븐



글로벌
수집형 RPG



- 넷마블 오리지널 IP 세계관
- 고퀄리티의 매력적인 캐릭터
- 월드를 탐험하며 펼쳐지는 서브컬처 스토리

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

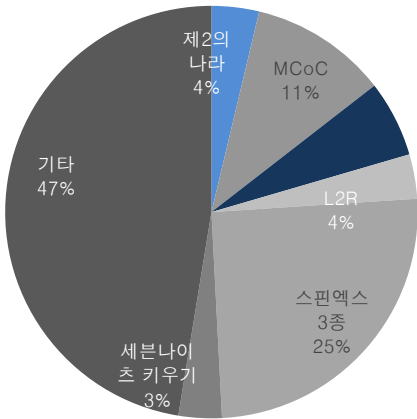
- 대표이사는 권영식, 이승원
- 2024년 말 기준 주식 소유 현황은 방준혁 외 15인 24.2%, CJ ENM 22%, HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. 18%, 엔씨소프트 7%, 국 민연금공단 6% 등 보유
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 영위
- 주요 게임: 마블 컨테스트 오브 챔피언스, 일본개의 대죄: 그랜드 크 로스, 제2의 나라: 크로스 월드, 리니지2 레볼루션, 세븐나이츠2 등

주가 변동요인

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

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

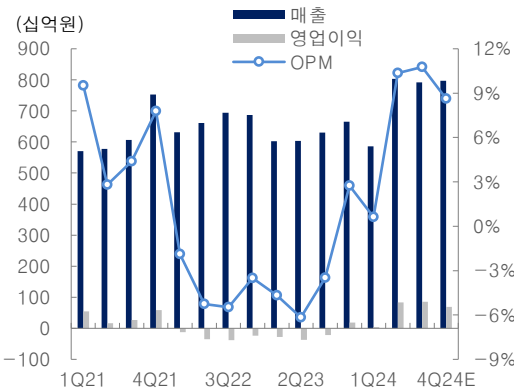
게임별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

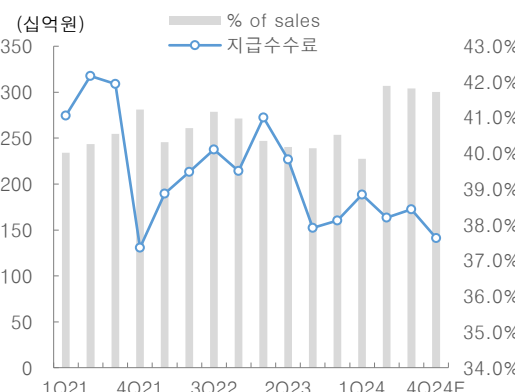
Earnings Driver

매출, 영업이익 추이 및 전망



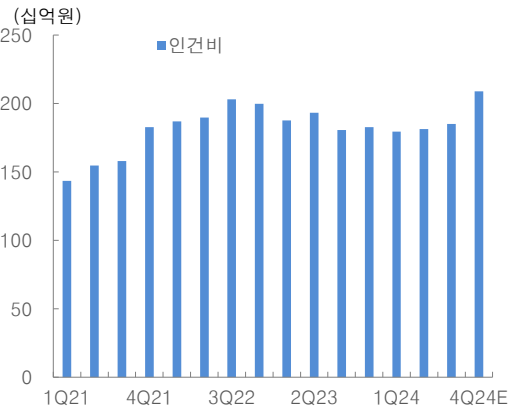
자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

지급수수료 추이 및 전망



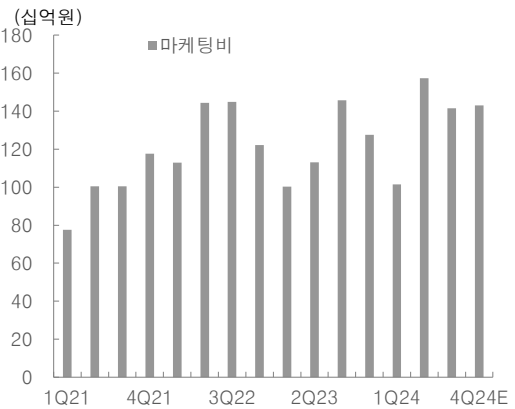
자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 2,673 | 2,501 | 2,977 | 2,710 | 2,611 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 2,673 | 2,501 | 2,977 | 2,710 | 2,611 |
| 판매비와관리비 | 2,778 | 2,571 | 2,736 | 2,632 | 2,497 |
| 영업이익 | -104 | -70 | 241 | 78 | 114 |
| 영업외수익 | -39 | -28 | 81 | 29 | 44 |
| EBITDA | 39 | 75 | 386 | 222 | 259 |
| 영업외손익 | -833 | -90 | -11 | -12 | -11 |
| 관계기업손익 | 80 | 113 | -11 | -12 | -12 |
| 금융수익 | 327 | 73 | 8 | 8 | 8 |
| 외환평가이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -471 | -262 | -8 | -8 | -6 |
| 외환평가손실 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 기타 | -770 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순이익 | -937 | -160 | 229 | 65 | 104 |
| 법인세비용 | 55 | -146 | -57 | -13 | -21 |
| 계속사업순이익 | -882 | -305 | 172 | 52 | 83 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -882 | -305 | 172 | 52 | 83 |
| 당기순이익률 | -33.0 | -12.2 | 5.8 | 1.9 | 3.2 |
| 비자비자분순이익 | -63 | -49 | 9 | 5 | 8 |
| 자비자분순이익 | -819 | -257 | 163 | 47 | 75 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 포괄순이익 | -628 | -52 | 426 | 306 | 336 |
| 비자비자분포괄이익 | -45 | -8 | 22 | 31 | 34 |
| 자비자분포괄이익 | -583 | -44 | 404 | 275 | 303 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | -9,527 | -2,984 | 1,900 | 548 | 868 |
| PER | NA | NA | 26.2 | 91.0 | 57.4 |
| BPS | 61,481 | 61,482 | 67,607 | 73,831 | 82,261 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EBITDAPS | 455 | 871 | 4,487 | 2,588 | 3,008 |
| EV/EBITDA | 177.8 | 95.7 | 21.0 | 34.8 | 28.2 |
| SPS | 31,103 | 29,102 | 34,636 | 31,523 | 30,376 |
| PSR | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.1 |
| CFPS | -9,651 | -974 | 5,003 | 3,102 | 3,541 |
| DPS | 770 | 640 | 640 | 640 | 640 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 66 | -6.4 | 19.0 | -9.0 | -3.6 |
| 영업이익 증/감률 | 작전 | 작지 | 흑전 | -67.7 | 47.1 |
| 순이익 증/감률 | 작전 | 작지 | 흑전 | -69.6 | 58.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | -2.4 | -3.4 | 4.6 | 1.6 | 2.4 |
| ROA | -1.0 | -0.7 | 2.3 | 0.7 | 1.0 |
| ROE | -14.8 | -4.9 | 2.9 | 0.8 | 1.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 86.0 | 85.9 | 78.3 | 71.6 | 64.3 |
| 순차입금비율 | 45.0 | 48.9 | 38.2 | 29.4 | 20.0 |
| 이자보상비율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 1,329 | 1,099 | 1,516 | 1,865 | 2,325 |
| 현금및현금성자산 | 757 | 580 | 984 | 1,374 | 1,858 |
| 매출채권 및 기타채권 | 247 | 233 | 271 | 250 | 242 |
| 재고자산 | 4 | 4 | 5 | 4 | 4 |
| 기타유동자산 | 320 | 283 | 256 | 236 | 222 |
| 비유동자산 | 8,868 | 9,093 | 9,234 | 9,434 | 9,722 |
| 유형자산 | 364 | 399 | 430 | 456 | 478 |
| 관계기업투자금 | 2,645 | 2,845 | 2,920 | 2,995 | 3,070 |
| 기타비유동자산 | 5,859 | 5,849 | 5,884 | 5,982 | 6,174 |
| 자산총계 | 10,196 | 10,192 | 10,749 | 11,298 | 12,048 |
| 유동부채 | 3,115 | 3,111 | 3,121 | 3,115 | 3,113 |
| 매입채무 및 기타채무 | 232 | 228 | 239 | 233 | 231 |
| 차입금 | 1,671 | 1,671 | 1,671 | 1,671 | 1,671 |
| 유동상채무 | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 기타유동부채 | 1,116 | 1,116 | 1,116 | 1,116 | 1,116 |
| 비유동부채 | 1,600 | 1,600 | 1,600 | 1,600 | 1,600 |
| 차입금 | 699 | 699 | 699 | 699 | 699 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 901 | 901 | 901 | 901 | 901 |
| 부채총계 | 4,714 | 4,711 | 4,721 | 4,715 | 4,713 |
| 자비자분 | 5,284 | 5,285 | 5,811 | 6,346 | 7,071 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 3,897 | 3,897 | 3,897 | 3,897 | 3,897 |
| 이익잉여금 | 1,372 | 1,053 | 1,164 | 1,158 | 1,181 |
| 기타자비자분 | 7 | 326 | 742 | 1,282 | 1,985 |
| 비자비자분 | 197 | 197 | 217 | 237 | 264 |
| 자본총계 | 5,482 | 5,482 | 6,028 | 6,583 | 7,335 |
| 순차입금 | 2,468 | 2,682 | 2,305 | 1,934 | 1,465 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | -804 | -239 | 325 | 250 | 270 |
| 당기순이익 | -882 | -305 | 172 | 52 | 83 |
| 비현금항목의가감 | 52 | 222 | 258 | 214 | 221 |
| 감가상각비 | 143 | 144 | 145 | 145 | 144 |
| 외환손익 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 자본법평가손익 | -80 | -113 | 11 | 12 | 12 |
| 기타 | -9 | 192 | 104 | 60 | 67 |
| 자산부채의증감 | -46 | -26 | -64 | -20 | -30 |
| 기타현금흐름 | 72 | -129 | -41 | 4 | -4 |
| 투자활동 현금흐름 | 1,699 | 1,647 | 1,759 | 1,751 | 1,743 |
| 투자자산 | -171 | -205 | -82 | -83 | -85 |
| 유형자산 | -86 | -86 | -86 | -86 | -86 |
| 기타 | 1,956 | 1,937 | 1,927 | 1,920 | 1,914 |
| 재무활동 현금흐름 | -55 | -113 | -102 | -102 | -102 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -43 | -63 | -52 | -52 | -52 |
| 기타 | -12 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| 현금의증감 | -596 | -178 | 404 | 391 | 483 |
| 기초 현금 | 1,354 | 757 | 580 | 984 | 1,374 |
| 기말 현금 | 757 | 580 | 984 | 1,374 | 1,858 |
| NOPLAT | -98 | -133 | 181 | 62 | 91 |
| FCF | -41 | -75 | 239 | 121 | 149 |

[Compliance Notice]

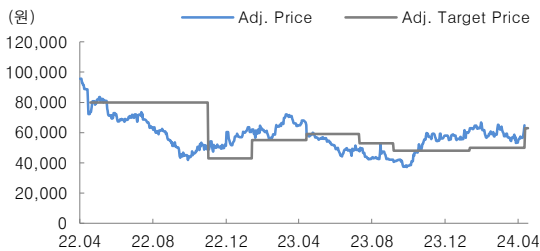
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

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 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

넷마블(251270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|---------------|---------------|----------|---------------|---------------|---------------|
| 제시일자 | 24.05.10 | 24.02.08 | 23.12.25 | 23.12.02 | 23.11.10 | 23.10.04 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Buy | Marketperform | Marketperform | Buy |
| 목표주가 | 63,000 | 50,000 | 48,000 | 48,000 | 48,000 | 48,000 |
| 과다율(평균%) | | 19.46 | 20.32 | 15.05 | 11.68 | (15.16) |
| 과다율(최대/최소%) | | 6.20 | 14.58 | (2.60) | 24.58 | (1.67) |
| 제시일자 | 23.08.08 | 23.05.16 | 23.05.12 | 23.05.11 | 23.02.10 | 22.11.29 |
| 투자의견 | Marketperform | Buy | Buy | Marketperform | Buy | Marketperform |
| 목표주가 | 53,000 | 58,000 | 59,000 | 55,000 | 55,000 | 43,000 |
| 과다율(평균%) | (15.59) | (11.76) | (1.19) | | 16.35 | 27.67 |
| 과다율(최대/최소%) | (0.19) | 1.69 | (1.19) | | 1.64 | 10.35 |
| 제시일자 | 22.11.16 | 22.05.16 | | | | |
| 투자의견 | 6개월 경과 | Buy | | | | |
| 목표주가 | 80,000 | 80,000 | | | | |
| 과다율(평균%) | (36.81) | (20.74) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | (33.25) | 4.38 | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 93.9% | 6.1% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상