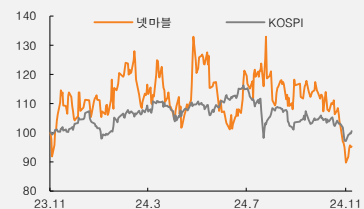


투자 의견(상향)	매수
목표주가(유지)	62,000원
현재주가(24/11/22)	49,750원
상승여력	24.6%

영업이익(24F, 십억원)	199
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	223
EPS 성장률(24F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(24F, %)	74.4
P/E(24F, x)	20.6
MKT P/E(24F, x)	10.2
KOSPI	2,501.24
시가총액(십억원)	4,276
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	36.7
외국인 보유비중(%)	26.3
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	46,850
52주 최고가(원)	69,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.9	-24.3	-5.6
상대주가	-11.5	-17.5	-5.2



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

251270 · 게임

넷마블

앱 수수료 인하 시 최대 수혜주

앱 수수료 인하 트렌드 확대 가능성

EU는 연내 애플에 DMA(디지털시장법) 위반에 따른 과징금을 부과할 가능성이 높다. 애플은 지난 6월 현 앱스토어 정책이 DMA 위반이라는 잠정 결론을 통보받은 바 있다. 이에 따라 애플은 유럽에서 앱 개발사들이 원하는 대체 결제 시스템 도입을 허용하고 결제 수수료 역시 기존 30%에서 17%까지 낮추기로 결정했다.

미국에서도 반독점법 위반 소송이 잇따르는 상황에서 유럽 지역만 17%의 수수료를 수취하는 정책은 현실성이 낮다. 나머지 글로벌 지역도 인하가 시작될 것이라는 판단이다. 1) DMA 과징금 부여, 2) 애플의 글로벌 지역 수수료 인하가 현실화될 경우 경쟁사인 구글도 인하 정책을 그대로 따라갈 수밖에 없다.

앱 수수료 인하 민감도 가장 높은 기업

앱 수수료 인하가 현실화된다면 공헌이익률 증대에 따른 게임사들의 즉각적인 수익성 개선이 이어질 것으로 보인다. 24년 실적을 기준으로 모바일 수수료율이 17%로 가정하면 국내 주요 게임사들의 영업이익률은 평균 7% 상승하게 된다. 특히 모바일 비중이 높은 게임사의 개선 폭이 높다.

모바일 매출 비중이 92%에 달하는 넷마블의 경우 드라마틱한 수익성 개선을 경험할 수 있다. 만약 앱 수수료가 17%였다면 넷마블의 올해 예상되는 지급수수료 7천 억원은 4천억원 수준까지 감소했을 것이다. 영업이익 증가액을 시총으로 나누어 추정한 이익민감도는 7% 수준으로 업종 내 압도적인 1위에 해당한다.

투자 의견 '매수'로 상향, 목표주가 62,000원 유지

25F 실적 전망 및 타겟 멀티플(EV/EBITDA 23배) 미변동으로 목표주가는 유지하나 최근 주가 하락에 따른 상승 여력 증대로 투자 의견을 'Trading Buy'에서 '매수'로 상향한다. 글로벌에서의 앱 수수료 인하 시나리오가 현실화될 경우 게임사 중 가장 강력한 모멘텀이 발생할 수 있는 기업이다.

24년 나홀름 흥행으로 인해 25년에도 탑라인 성장을 기대하기 어려운 부분은 아쉬우나 비용 구조 개선에 따른 이익 상승 모멘텀을 기대해볼 수 있다. 모바일 수수료가 17%까지 감소할 경우 25년 영업이익은 4천억원대까지 상승이 가능하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,673	2,502	2,605	2,521	2,583
영업이익 (십억원)	-109	-68	199	119	154
영업이익률 (%)	-4.1	-2.7	7.6	4.7	6.0
순이익 (십억원)	-819	-256	207	111	140
EPS (원)	-9,531	-2,975	2,409	1,294	1,627
ROE (%)	-14.6	-4.9	4.1	2.1	2.6
P/E (배)	-	-	20.6	38.5	30.6
P/B (배)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 넷마블, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 모바일 지급수수료 17% 가정 시 주요 게임사 24년 실적 변동 추정

(십억원)

	넷마블	엔씨소프트	크래프톤	카카오게임즈	위메이드	시프트업	넥슨게임즈	펄어비스
전체 매출	2,605	1,600	2,789	750	662	215	261	322
모바일	2,397	969	1,742	542	520	157	124	70
비중	92%	61%	62%	72%	79%	73%	47%	22%
모바일 지급수수료(30%)	719	291	164	162	156	0	0	21
모바일 지급수수료(17%)	407	165	93	92	88	-30	-24	12
기존 영업이익	199	19	1,258	11	-41	147	42	-25
기존 OPM	8%	1%	45%	1%	-6%	68%	16%	-8%
신규 영업이익	510	145	1,330	81	27	176	65	-16
신규 OPM	20%	9%	48%	11%	4%	72%	23%	-5%
영업이익 증가액	312	126	71	70	68	30	24	9
OPM 상승폭	12%	8%	3%	9%	10%	4%	7%	3%
영업이익 증가액/시가총액	7%	3%	0%	5%	5%	1%	3%	0%
순이익 증가액	234	94	53	53	51	22	18	7
순이익 증가액x15	3,506	1,417	799	792	760	335	264	102
순이익 증가액x15/시가총액	81%	30%	5%	60%	54%	11%	29%	4%

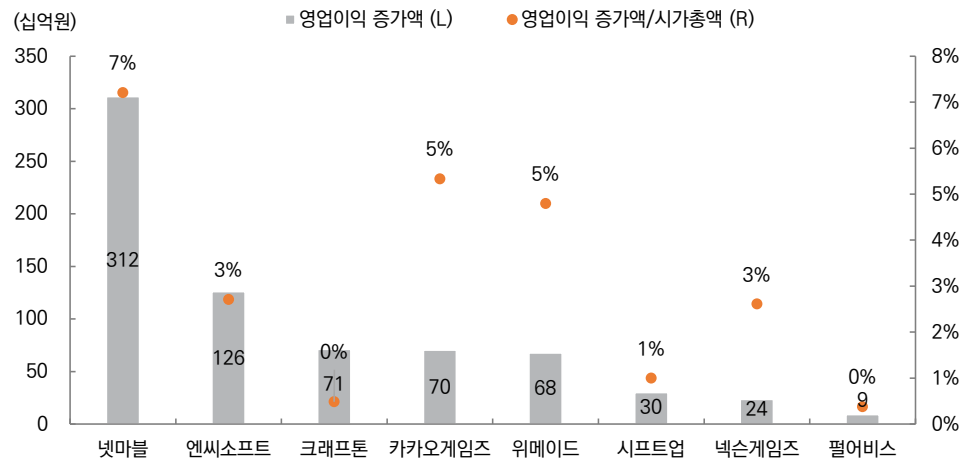
주1: 크래프톤의 모바일 매출의 상당 부분은 텐센트 서비스 지역에 대해서는 로열티로 수취하는 부분이기때 지급수수료 미발생.

주2: 순수 개발사 시프트업과 넥슨게임즈의 '모바일 지급수수료(17%)'행은 지급수수료율이 17%라면 늘어났을 공헌이익에 대한 부분을 표시.

주3: 시프트업과 넥슨게임즈의 OPM 상승폭이 타 게임사 대비 상대적으로 낮은 이유는 순매출 인식을 증대에 따른 매출 증가 영향이 존재.

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 61. 모바일 수수료 17% 가정 시 주요 게임사 24년 영업이익 증가액, 시총 민감도



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 29. 모바일 지급수수료 17% 가정 시 주요 게임사 25년 실적 변동 추정

(십억원)

	넷마블	엔씨소프트	크래프톤	카카오게임즈	위메이드	시프트업	넥슨게임즈	플레이비스
전체 매출	2,521	1,797	3,155	905	741	365	268	630
모바일	2,319	1,161	1,893	656	583	242	121	52
비중	92%	65%	60%	72%	79%	66%	45%	8%
모바일 지급수수료(30%)	696	348	219	197	175	0	0	16
모바일 지급수수료(17%)	394	197	124	112	99	-46	-23	9
기존 영업이익	119	264	1,363	81	97	289	62	157
기존 OPM	5%	15%	43%	9%	13%	79%	23%	25%
신규 영업이익	420	415	1,458	166	172	334	85	164
신규 OPM	17%	23%	46%	18%	23%	81%	29%	26%
영업이익 증가액	302	151	95	85	76	46	23	7
OPM 상승폭	12%	8%	3%	9%	10%	2%	6%	1%
영업이익 증가액/시가총액	7%	3%	1%	6%	5%	2%	3%	0%
순이익 증가액	226	113	71	64	57	34	17	5
순이익 증가액x15	3,392	1,698	1,069	960	853	517	258	77
순이익 증가액x15/시가총액	78%	36%	7%	73%	61%	17%	29%	3%

주1: 크래프톤의 모바일 매출의 상당 부분은 텐센트 서비스 지역에 대해서는 로열티로 수취하는 부분이기때 지급수수료 미발생.

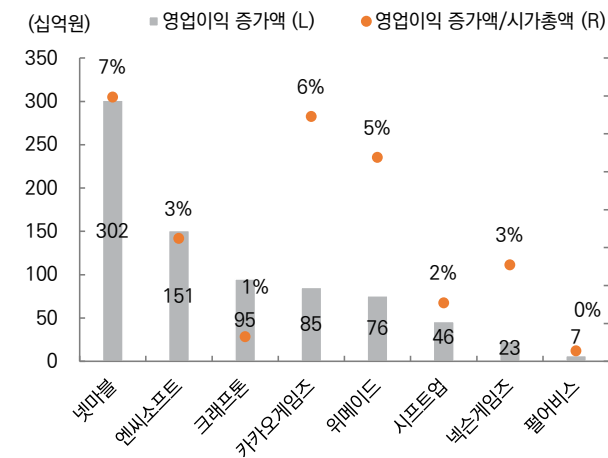
주2: 순수 개발사 시프트업과 넥슨게임즈의 '모바일 지급수수료(17%)'행은 지급수수료율이 17%라면 늘어났을 공헌이익에 대한 부분을 표시.

주3: 시프트업과 넥슨게임즈의 OPM 상승폭이 타 게임사 대비 상대적으로 낮은 이유는 순매출 인식을 증대에 따른 매출 증가 영향이 존재.

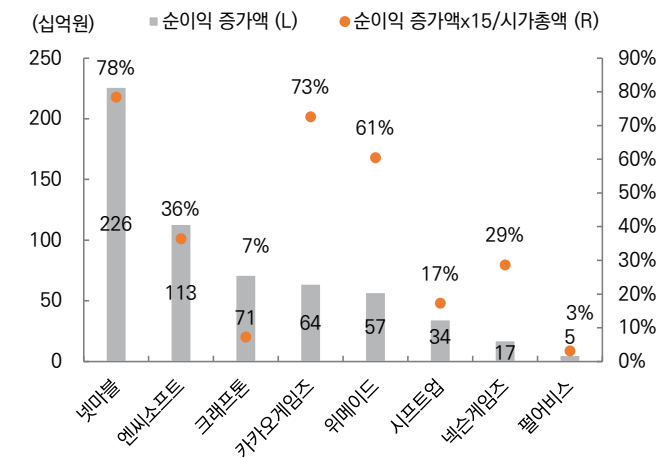
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 62. 모바일 수수료 17%: 25년 영업이익 증가액, 시총 민감도

그림 63. 모바일 수수료 17%: 25년 순이익 증가액, 시총 민감도



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 30. 전체 플랫폼 지급수수료 17% 가정 시 주요 게임사 25년 실적 변동 추정

(십억원)

	넷마블	엔씨소프트	크래프톤	카카오게임즈	위메이드	시프트업	넥슨게임즈	펄어비스
전체 매출	2,521	1,797	3,155	905	741	365	268	630
게임 매출	2,345	1,593	3,121	794	624	360	261	627
비중	93%	89%	99%	88%	84%	99%	98%	99%
플랫폼 지급수수료(30%)	703	478	446	238	187	0	0	137
플랫폼 지급수수료(17%)	399	271	317	135	106	-68	-50	107
기존 영업이익	119	264	1,363	81	97	289	62	157
기존 OPM	5%	15%	43%	9%	13%	79%	23%	25%
신규 영업이익	424	471	1,492	184	178	357	111	188
신규 OPM	17%	26%	47%	20%	24%	82%	35%	30%
영업이익 증가액	305	207	129	103	81	68	50	31
OPM 상승폭	12%	12%	4%	11%	11%	3%	12%	5%
영업이익 증가액/시가총액	7%	4%	1%	8%	6%	2%	6%	1%
순이익 증가액	229	155	97	77	61	51	37	23
순이익 증가액x15	3,429	2,330	1,451	1,161	912	769	559	346
순이익 증가액x15/시가총액	79%	50%	10%	88%	65%	26%	62%	14%

주1: 크래프톤의 모바일 매출의 상당 부분은 텐센트 서비스 지역에 대해서는 로열티로 수취하는 부분이기때 지급수수료 미발생.

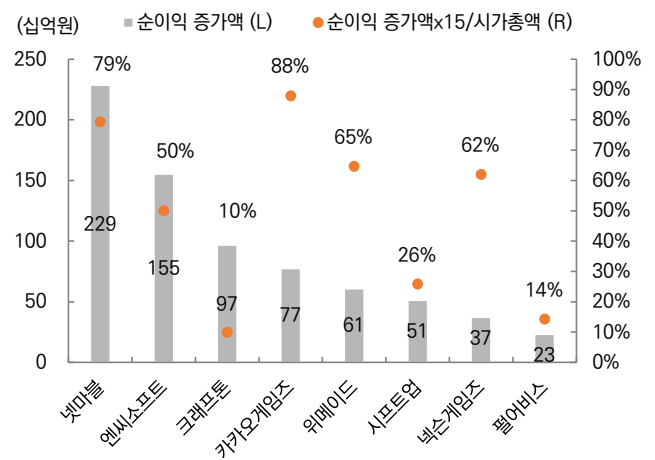
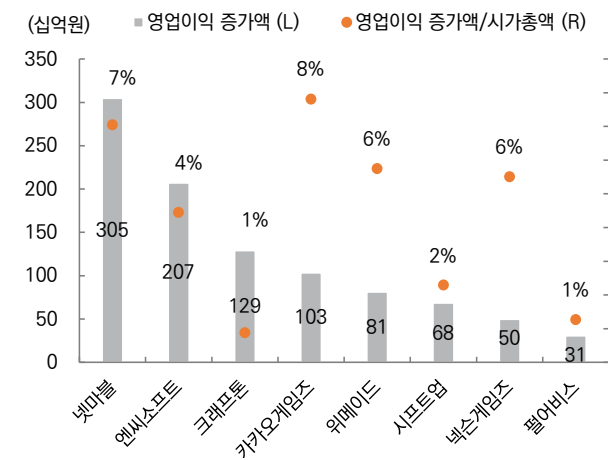
주2: 순수 개발사 시프트업과 넥슨게임즈의 '모바일 지급수수료(17%)'행은 지급수수료율이 17%라면 늘어났을 공헌이익에 대한 부분을 표시.

주3: 시프트업과 넥슨게임즈의 OPM 상승폭이 타 게임사 대비 상대적으로 낮은 이유는 순매출 인식을 증대에 따른 매출 증가 영향이 존재.

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 64. 전체 수수료 17%: 25년 영업이익 증가액, 시총 민감도

그림 65. 전체 수수료 17%: 25년 순이익 증가액, 시총 민감도



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 31. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	603	603	631	666	585	782	647	591	2,673	2,502	2,605	2,521
(% YoY)	-4.6%	-8.7%	-9.2%	-3.1%	-2.9%	29.6%	2.7%	-11.3%	6.6%	-6.4%	4.1%	-3.2%
제2의나라	30	24	19	20	18	14	10	9	200	93	51	34
마블 콘테스트 오브 챔피언스	54	72	63	80	47	70	52	56	289	269	225	219
일곱개의대죄: 그랜드 크로스	42	36	32	40	41	31	26	25	180	150	123	93
리니지2 레볼루션	30	18	19	20	18	16	14	12	114	87	59	41
세븐나이츠키우기	0	0	32	53	29	22	12	7	0	0	70	16
쿠키잼	18	24	19	20	18	17	14	13	80	81	61	49
나 혼자만 레벨업	-	-	-	-	-	156	84	45	-	-	286	124
레이븐2	-	-	-	-	-	31	39	25	-	-	95	65
아스달연대기	-	-	-	-	-	39	19	13	-	-	71	33
캐시프렌지(Cash Frenzy)	54	54	50	47	53	47	45	46	220	206	191	180
잭팟월드(Jackpot World)	60	60	57	60	59	55	52	51	214	237	216	213
랏처 슬롯(Lotsa Slots)	54	48	50	53	53	47	45	45	208	206	190	171
기타	259	265	290	273	252	236	236	244	1,168	1,088	968	1,283
EBITDA	20	11	25	62	43	151	103	55	123	117	352	267
마진율	3.3%	1.8%	3.9%	9.2%	7.3%	19.3%	15.9%	9.4%	4.6%	4.7%	13.5%	10.6%
영업비용	631	641	652	647	582	671	582	572	2,782	2,571	2,407	2,402
지급수수료	247	240	239	254	227	263	225	210	1,056	980	926	898
인건비	188	193	181	183	180	183	179	179	779	745	721	726
마케팅비	100	113	146	128	102	144	105	110	524	487	460	490
기타	96	94	87	83	73	82	73	73	418	460	301	288
영업이익	-28	-37	-22	19	4	111	66	18	-109	-68	199	119
(% YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-3.1%	적전	적지	흑전	-40.1%
영업이익률	-4.7%	-6.2%	-3.5%	2.8%	0.6%	14.2%	10.1%	3.1%	-4.1%	-2.7%	7.6%	4.7%
지배주주순이익	-38	-27	-19	-172	0	170	22	16	-819	-256	207	111
순이익률	-6.3%	-4.5%	-3.0%	-25.8%	-0.1%	21.7%	3.5%	2.6%	-30.6%	-10.2%	7.9%	4.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 32. 연간 실적 추정

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	2,605	2,521	2,605	2,521	0%	0%	2,689	2,775	-3%	-9%	기존 동일
영업이익	199	119	199	119	0%	0%	223	224	-11%	-47%	
지배주주순이익	207	111	207	111	0%	0%	216	184	-4%	-40%	
EBITDA	352	267	352	267	0%	0%	-	-	-	-	
영업이익률	7.6%	4.7%	7.6%	4.7%	-	-	8.3%	8.1%	-	-	
순이익률	7.9%	4.4%	7.9%	4.4%	-	-	8.0%	6.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 33. 글로벌 게임 기업 Valuation

(십억원, 배, %)

	시가총액	PER		PSR		PBR		EV/EBITDA		OPM	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
크래프톤 (KR)	14,777	14.6	13.7	5.4	4.8	2.3	1.9	8.9	8.2	43.3	42.5
시프트업	2,882	22.3	14.2	13.5	9.0	9.4	4.6	18.9	12.0	67.0	71.6
넷마블	4,276	18.0	20.2	1.6	1.5	0.8	0.8	12.8	13.2	8.0	7.6
엔씨소프트	4,753	47.5	20.6	3.0	2.6	1.4	1.3	34.9	11.3	0.0	11.8
넥슨게임즈	902	16.9	13.7	3.2	2.9	2.7	2.3	9.1	7.4	23.7	27.5
위메이드	1,411	-	17.7	2.1	1.8	6.6	5.0	-	13.6	-5.8	12.1
펄어비스	2,554	178.3	19.3	7.6	4.2	3.4	2.9	630.1	13.4	-6.3	23.6
카카오게임즈	1,360	-	23.5	1.6	1.5	1.0	0.9	16.6	10.6	2.0	8.8
NHN	573	-	8.1	0.2	0.2	0.4	0.4	3.1	2.1	3.9	4.7
네오위즈	436	11.5	12.5	1.1	1.1	0.8	0.8	3.7	4.0	10.1	9.3
컴투스	574	26.8	14.5	0.8	0.7	0.5	0.5	22.2	10.6	1.0	5.2
더블유게임즈	1,051	6.0	6.1	1.6	1.5	1.0	0.9	2.9	2.9	39.4	38.9
웹젠	523	8.0	6.5	2.4	2.0	0.8	0.7	4.0	3.1	25.1	28.1
조이시티	98	15.4	10.0	0.7	0.6	0.9	0.8	11.3	9.2	7.6	8.3
Electronic Arts (US)	61,395	21.4	19.5	5.7	5.4	5.8	5.3	15.4	15.3	31.7	30.3
Take Two Interactive	46,411	74.4	23.4	5.9	4.0	5.8	5.2	47.7	18.1	11.4	20.9
Nintendo (JP)	96,246	30.1	24.1	7.9	5.8	3.5	3.3	21.9	17.3	27.2	26.1
Nexon	16,785	14.8	14.5	3.9	3.7	1.8	1.6	-	-	31.5	32.0
Bandai Namco	18,820	18.7	18.6	1.8	1.8	2.7	2.5	9.2	9.4	13.3	13.0
Konami	19,112	26.7	24.2	5.2	4.8	4.1	3.7	16.4	15.3	25.3	26.0
Cyber Agent	4,635	21.6	19.7	0.6	0.6	2.9	2.6	8.7	8.6	5.5	5.5
Square Enix	6,704	22.9	22.3	2.3	2.2	2.1	2.0	9.5	9.2	13.6	13.6
Tencent (CH)	669,801	16.2	14.7	5.2	4.8	3.6	3.1	-	-	32.0	33.3
NetEase	79,358	13.1	11.9	3.9	3.6	2.9	2.5	9.2	8.7	27.8	28.4
Kingsoft	7,629	26.7	21.2	3.8	3.3	1.5	1.4	-	-	32.8	31.3
Youzu Interactive	1,651	38.8	29.1	5.8	4.1	1.8	1.7	-	-	-1.9	1.7
Ubisoft (FR)	2,433	-	12.2	0.9	0.8	0.9	0.9	3.9	3.2	-1.1	11.7

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

넷마블 (251270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,502	2,605	2,521	2,583
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,502	2,605	2,521	2,583
판매비와관리비	2,571	2,407	2,402	2,429
조정영업이익	-68	199	119	154
영업이익	-68	199	119	154
비영업손익	-91	80	23	27
금융손익	-130	-112	-104	-100
관계기업등 투자손익	113	179	114	114
세전계속사업손익	-159	279	142	181
계속사업법인세비용	145	92	35	45
계속사업이익	-304	187	106	136
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-304	187	106	136
지배주주	-256	207	111	140
비지배주주	-48	-20	-5	-4
총포괄이익	-590	187	106	136
지배주주	-542	172	98	125
비지배주주	-48	15	9	11
EBITDA	117	352	267	301
FCF	-134	287	208	232
EBITDA 마진율 (%)	4.7	13.5	10.6	11.7
영업이익률 (%)	-2.7	7.6	4.7	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-10.2	7.9	4.4	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	906	999	1,177	1,339
현금 및 현금성자산	430	547	721	878
매출채권 및 기타채권	269	242	243	246
재고자산	3	3	3	3
기타유동자산	204	207	210	212
비유동자산	7,010	6,978	6,915	6,897
관계기업투자등	2,386	2,417	2,441	2,501
유형자산	344	400	450	505
무형자산	3,229	3,202	3,065	2,932
자산총계	7,916	7,978	8,092	8,235
유동부채	1,906	991	996	1,002
매입채무 및 기타채무	118	119	120	121
단기금융부채	1,456	551	551	552
기타유동부채	332	321	325	329
비유동부채	931	1,720	1,723	1,726
장기금융부채	646	1,432	1,432	1,432
기타비유동부채	285	288	291	294
부채총계	2,837	2,712	2,719	2,727
지배주주지분	4,979	5,187	5,298	5,438
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	3,900	3,900	3,900	3,900
이익잉여금	1,128	1,336	1,447	1,587
비지배주주지분	100	79	74	70
자본총계	5,079	5,266	5,372	5,508

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-98	343	258	287
당기순이익	-304	187	106	136
비현금수익비용가감	440	344	274	280
유형자산감가상각비	57	0	0	0
무형자산상각비	129	153	148	148
기타	254	191	126	132
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	3	4	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-80	33	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	0	0	0
법인세납부	-4	-92	-35	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	525	-169	-61	-71
유형자산처분(취득)	-36	-56	-50	-55
무형자산감소(증가)	13	-127	-10	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	26	14	-1	-1
기타투자활동	522	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-540	-119	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-475	-119	1	1
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0
기타재무활동	-66	0	0	0
현금의 증가	-73	116	174	157
기초현금	503	430	547	721
기말현금	430	547	721	878

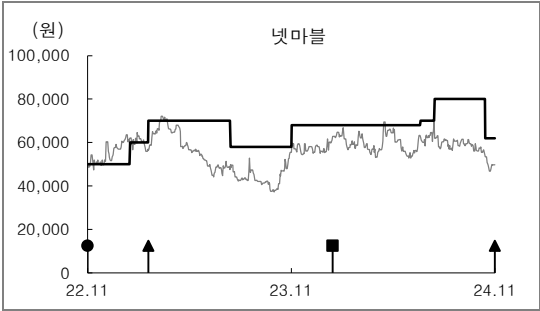
자료: 넷마블, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	20.6	38.5	30.6
P/CF (x)	36.6	8.0	11.2	10.3
P/B (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	57.3	16.3	20.8	17.9
EPS (원)	-2,975	2,409	1,294	1,627
CFPS (원)	1,587	6,182	4,429	4,834
BPS (원)	62,650	65,059	66,353	67,979
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-6.4	4.1	-3.2	2.4
EBITDA증가율 (%)	-5.5	201.0	-24.2	13.0
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	-40.1	29.1
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-46.3	25.8
매출채권 회전율 (회)	11.3	10.9	11.3	11.5
재고자산 회전율 (회)	900.4	952.6	912.6	925.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-3.6	2.4	1.3	1.7
ROE (%)	-4.9	4.1	2.1	2.6
ROIC (%)	-3.5	3.7	2.5	3.3
부채비율 (%)	55.9	51.5	50.6	49.5
유동비율 (%)	47.5	100.8	118.1	133.7
순차입금/자기자본 (%)	31.6	26.0	22.2	18.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.5	1.6	1.0	1.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
넷마블 (251270)				
2024.11.25	매수	62,000	-	-
2024.11.08	Trading Buy	62,000	-20.59	-18.39
2024.08.09	Trading Buy	80,000	-26.43	-21.00
2024.07.15	Trading Buy	70,000	-10.67	-0.86
2024.02.08	Trading Buy	68,000	-13.32	2.06
2023.11.27	매수	68,000	-15.51	-9.26
2023.08.09	매수	58,000	-23.93	-4.31
2023.03.15	매수	70,000	-17.62	3.00
2023.02.10	중립	60,000	-0.06	7.67
2022.11.14	중립	50,000	8.28	27.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 넷마블 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>