



Marketperform(Maintain)

목표주가: 64,000원(상향)

주가(8/8): 69,400원

시가총액: 59,652억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|-------------|------------|---------|
| KOSPI (8/8) | 2,556.73pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 69,400원 | 37,200원 |
| 등락률 | 0.0% | 86.6% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 24.6% | 39.3% |
| 6M | 10.3% | 13.1% |
| 1Y | 39.9% | 41.8% |

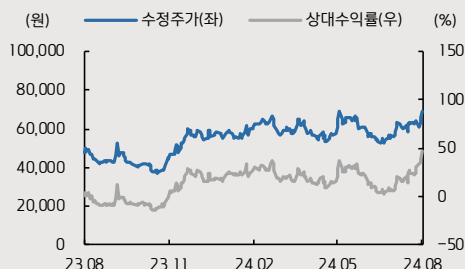
Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 85,954천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 264천주 |
| 외국인 지분율 | 25.4% |
| 배당수익률(24E) | 0.7% |
| BPS(24E) | 57,354원 |
| 주요 주주 | 방준혁 외 15인 24.3% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,911.7 | 2,975.6 |
| 영업이익 | -108.7 | -68.5 | 331.9 | 329.5 |
| EBITDA | 123.7 | 117.0 | 495.6 | 488.2 |
| 세전이익 | -941.5 | -158.6 | 346.6 | 323.0 |
| 순이익 | -886.4 | -303.9 | 250.6 | 247.7 |
| 지배주주지분순이익 | -819.2 | -255.7 | 277.2 | 263.7 |
| EPS(원) | -9,531 | -2,975 | 3,225 | 3,067 |
| 증감률(% YoY) | 적전 | 적지 | 흑전 | -4.9 |
| PER(배) | -6.3 | -19.5 | 21.5 | 22.6 |
| PBR(배) | 0.95 | 1.00 | 1.21 | 1.23 |
| EV/EBITDA(배) | 58.9 | 57.1 | 14.8 | 14.4 |
| 영업이익률(%) | -4.1 | -2.7 | 11.4 | 11.1 |
| ROE(%) | -14.6 | -4.9 | 5.6 | 5.4 |
| 순차입금비율(%) | 34.4 | 31.3 | 25.7 | 20.3 |

Price Trend



기업 업데이트

넷마블 (251270)

지속성과 전략이 관건



동사 목표주가를 기존 5.6만원에서 6.4만원으로 상향하나, 당사 적용기준을 반영하여 투자 의견을 Marketperform으로 유지한다. 모바일 게임들의 매출 지속성을 검증 받아야 할 사안은 지속 존재하며, 콘솔 플랫폼 역량 강화가 전제되어야 보다 탄력적인 기업가치의 업사이드를 고려할 수 있음을 밝히는 바이다.

>>> 동사 목표주가의 상향 조정

동사의 목표주가를 기존 5.6만원에서 6.4만원으로 상향하나, 당사 적용기준을 반영하여 투자 의견을 Marketperform으로 유지한다. 목표주가는 동사의 매출 지속성을 체크할 수 있는 기간인 4Q FWD 지배주주순이익 2,448억원에 목표 PER 22.5배를 적용한 결과다. 모바일 신작 게임의 인게임 매출 지속성을 검증 받아야 할 사안은 지속 존재하며, 콘솔 플랫폼의 역량 강화가 전제되어야 보다 탄력적인 기업가치의 업사이드를 고려할 수 있음을 밝히는 바이다.

>>> 기업가치에 대한 관점 차이

동사는 모바일 게임에서 인게임 과금 BM에 대한 유저 피로를 제어하고 이를 통해 매출 지속성을 검증받아야 할 사안이 존재한다. 이번 분기 실적을 통해서 탄력적인 영업이익 반등을 이루어낸 점은 주목할 사항이나 이에 대한 지속성과 향후 메인 시장으로 자리잡을 콘솔 게임에 대한 경쟁력 선결은 필수적이라고 판단한다. 이는 향후 게임시장 판도가 하드웨어 진화와 함께 AI, 엔진 및 각종 솔루션 지원을 통해 트리플 A급 게임에 대한 시장 수요가 탄력적으로 증가할 것으로 판단하며, 게임 환경이 컨트롤, 몰입감 및 다양한 부가적 기능을 향유할 수 있는 방향으로 변화하고 플랫폼의 경계가 모바일, PC, 콘솔 등의 분절된 세그먼트가 아닌 버추얼을 포함한 대화면 크로스 플레이로 게임 경험을 할 수 있는 방향으로 진화하면서 현실적으로 이를 충분히 구현할 콘솔 경쟁력 강화가 필수적일 것으로 판단한다. 동사 주요 출시 게임인 나 혼자만 레벨업, 아스달 연대기, 레이브2 24E 일평균 매출은 각각 16.7억원, 3.4억원, 5.0억원을 추정에 반영했으며, 동 게임별 25E 일평균 매출은 각각 8.4억원, 1.6억원, 2.7억원으로 추정 반영하였는 바, 당사 추정치를 넘어설 수 있는 매출 지속성을 시현할 수 있는지 여부도 관전 포인트라고 할 수 있다. 동사 주력 신작인 일곱개의 대죄 오리진은 초기 분기 가정을 3Q25E로 순연하여 일평균 매출 15.0억원과 25E 일평균 매출 13.1억원을 추정치에 적용하였다.

>>> 연간 추정치 조정 결과 분석

동사 주요 신작인 나 혼자만 레벨업, 아스달 연대기, 레이브2 중심의 PC 매출 비중을 감안해 지급수수료를 기존 대비 하향하여 영업이익 개선을 반영했으나, 기존 대비 무형자산 손상차손 발생에 대한 가정을 추가한 결과, 24E, 25E 지배주주지분은 기존 대비 각각 29.5%, 8.3% 상향 조정하였음을 밝힌다.

넷마블 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 23A | 24E | 25E |
|---------------|-------|--------|-------|----------|---------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 602.6 | 603.3 | 630.6 | 665.6 | 585.4 | 782.1 | 773.4 | 770.8 | 2,502.1 | 2,911.7 | 2,975.6 |
| 모바일 게임 | 543.6 | 552.0 | 574.1 | 584.3 | 520.4 | 722.2 | 712.3 | 693.5 | 2,253.9 | 2,648.4 | 2,701.9 |
| 온라인 게임 | 7.8 | 7.3 | 7.1 | 9.4 | 8.6 | 7.0 | 6.8 | 9.0 | 31.6 | 31.4 | 30.3 |
| 기타 | 51.3 | 44.1 | 49.4 | 71.8 | 56.4 | 52.9 | 54.4 | 68.2 | 216.6 | 231.8 | 243.4 |
| 영업비용 | 630.8 | 640.6 | 652.4 | 646.7 | 581.7 | 670.9 | 660.0 | 667.3 | 2,570.5 | 2,579.8 | 2,646.1 |
| 영업이익 | -28.2 | -37.2 | -21.9 | 18.8 | 3.7 | 111.2 | 113.4 | 103.5 | -68.5 | 331.9 | 329.5 |
| 영업이익률(%) | -4.7% | -6.2% | -3.5% | 2.8% | 0.6% | 14.2% | 14.7% | 13.4% | -2.7% | 11.4% | 11.1% |
| 영업외손익 | -25.4 | -27.4 | -11.1 | -26.2 | -2.8 | 106.1 | 18.3 | -106.8 | -90.1 | 14.7 | -6.5 |
| 법인세차감전순이익 | -53.6 | -64.7 | -33.0 | -7.3 | 0.9 | 217.3 | 131.7 | -3.3 | -158.6 | 346.6 | 323.0 |
| 법인세차감전순이익률(%) | -8.9% | -10.7% | -5.2% | -1.1% | 0.1% | 27.8% | 17.0% | -0.4% | -6.3% | 11.9% | 10.9% |
| 법인세비용 | -7.8 | -20.6 | -4.5 | 178.2 | 10.7 | 55.0 | 31.0 | -0.8 | 145.3 | 96.0 | 75.4 |
| 법인세율(%) | 14.6% | 31.9% | 13.7% | -2431.7% | 1236.3% | 25.3% | 23.5% | 23.5% | -91.6% | 27.7% | 23.3% |
| 당기순이익 | -45.8 | -44.1 | -28.5 | -185.6 | -9.9 | 162.3 | 100.7 | -2.5 | -303.9 | 250.6 | 247.7 |
| 당기순이익률(%) | -7.6% | -7.3% | -4.5% | -27.9% | -1.7% | 20.8% | 13.0% | -0.3% | -12.1% | 8.6% | 8.3% |
| 지배주주지분 | -37.7 | -27.1 | -19.0 | -171.9 | -0.4 | 169.5 | 105.7 | 2.5 | -255.7 | 277.2 | 263.7 |
| 비지배주주지분 | -8.1 | -17.0 | -9.5 | -13.7 | -9.4 | -7.2 | -5.0 | -5.0 | -48.2 | -26.6 | -16.0 |

주: 나 혼자만 레벨업, 아스달 연대기 및 레이븐2 매출은 모바일 플랫폼으로 일괄 분류

자료: 넷마블, 키움증권

넷마블 연간 실적 추정치 변경 내역

| (십억원) | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 차이(% , %P) | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|--------|-------|
| | 24E | 25E | 26E | 24E | 25E | 26E | 24E | 25E | 26E |
| 매출액 | 3,158.1 | 3,357.3 | 3,266.7 | 2,911.7 | 2,975.6 | 2,973.1 | -7.8% | -11.4% | -9.0% |
| 영업이익 | 206.9 | 237.4 | 176.4 | 331.9 | 329.5 | 287.5 | 60.4% | 38.8% | 63.0% |
| 영업이익률 | 6.6% | 7.1% | 5.4% | 11.4% | 11.1% | 9.7% | 4.8% | 4.0% | 4.3% |
| 법인세차감전순이익 | 229.7 | 281.6 | 240.9 | 346.6 | 323.0 | 323.9 | 50.9% | 14.7% | 34.5% |
| 당기순이익 | 174.1 | 213.5 | 182.6 | 250.6 | 247.7 | 248.3 | 43.9% | 16.0% | 36.0% |
| 지배주주지분 | 214.1 | 243.5 | 208.6 | 277.2 | 263.7 | 260.3 | 29.5% | 8.3% | 24.8% |

자료: 키움증권

넷마블 분기 실적 추정치 변경 내역

| (십억원) | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이(% , %P) | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|--------|--------|
| | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E |
| 매출액 | 904.6 | 814.5 | 827.8 | 754.4 | 782.1 | 773.4 | 770.8 | 691.4 | -13.5% | -5.0% | -6.9% | -8.4% |
| 영업이익 | 86.1 | 64.2 | 61.5 | 37.7 | 111.2 | 113.4 | 103.5 | 79.9 | 29.1% | 76.8% | 68.2% | 111.9% |
| 영업이익률 | 9.5% | 7.9% | 7.4% | 5.0% | 14.2% | 14.7% | 13.4% | 11.6% | 4.7% | 6.8% | 6.0% | 6.6% |
| 법인세차감전순이익 | 102.5 | 80.5 | 35.3 | 56.9 | 217.3 | 131.7 | -3.3 | 101.4 | 112.1% | 63.6% | 적전 | 78.2% |
| 당기순이익 | 77.7 | 61.0 | 26.8 | 43.1 | 162.3 | 100.7 | -2.5 | 77.8 | 109.0% | 65.1% | 적전 | 80.3% |
| 지배주주지분 | 87.7 | 71.0 | 36.8 | 50.6 | 169.5 | 105.7 | 2.5 | 81.8 | 93.4% | 48.9% | -93.3% | 61.5% |

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,911.7 | 2,975.6 | 2,973.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,911.7 | 2,975.6 | 2,973.1 |
| 판매비 | 2,782.1 | 2,570.5 | 2,579.8 | 2,646.1 | 2,685.6 |
| 영업이익 | -108.7 | -68.5 | 331.9 | 329.5 | 287.5 |
| EBITDA | 123.7 | 117.0 | 495.6 | 488.2 | 441.6 |
| 영업외손익 | -832.8 | -90.1 | 14.7 | -6.5 | 36.4 |
| 이자수익 | 12.8 | 16.4 | 26.1 | 35.3 | 44.1 |
| 이자비용 | 112.8 | 146.7 | 146.7 | 146.7 | 146.7 |
| 외환관련이익 | 226.5 | 36.7 | 23.5 | 24.0 | 24.5 |
| 외환관련손실 | 349.1 | 70.8 | 55.5 | 56.6 | 57.7 |
| 종속 및 관계기업손익 | 80.2 | 112.8 | 145.0 | 186.0 | 201.4 |
| 기타 | -690.4 | -38.5 | 22.3 | -48.5 | -29.2 |
| 법인세차감전이익 | -941.5 | -158.6 | 346.6 | 323.0 | 323.9 |
| 법인세비용 | -55.1 | 145.3 | 96.0 | 75.4 | 75.6 |
| 계속사업손익 | -886.4 | -303.9 | 250.6 | 247.7 | 248.3 |
| 당기순이익 | -886.4 | -303.9 | 250.6 | 247.7 | 248.3 |
| 지배주주순이익 | -819.2 | -255.7 | 277.2 | 263.7 | 260.3 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 6.6 | -6.4 | 16.4 | 2.2 | -0.1 |
| 영업이익 증감율 | -172.0 | -37.0 | -584.5 | -0.7 | -12.7 |
| EBITDA 증감율 | -59.0 | -5.4 | 323.6 | -1.5 | -9.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | -441.0 | -68.8 | -208.4 | -4.9 | -1.3 |
| EPS 증감율 | 적전 | 적전 | 흑전 | -4.9 | -1.3 |
| 매출총이익율(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률(%) | -4.1 | -2.7 | 11.4 | 11.1 | 9.7 |
| EBITDA Margin(%) | 4.6 | 4.7 | 17.0 | 16.4 | 14.9 |
| 지배주주순이익률(%) | -30.6 | -10.2 | 9.5 | 8.9 | 8.8 |

현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | -408.4 | -98.1 | 517.7 | 543.7 | 531.4 |
| 당기순이익 | -886.4 | -303.9 | 250.6 | 247.7 | 248.3 |
| 비현금항목의 가감 | 1,087.8 | 440.3 | 535.3 | 459.5 | 430.9 |
| 유형자산감가상각비 | 54.1 | 56.5 | 57.4 | 58.0 | 58.4 |
| 무형자산감가상각비 | 178.3 | 128.9 | 106.3 | 100.7 | 95.6 |
| 지분법평가손익 | -81.4 | -423.5 | -145.0 | -186.0 | -201.4 |
| 기타 | 936.8 | 678.4 | 516.6 | 486.8 | 478.3 |
| 영업활동자산부채증감 | -73.4 | -121.0 | -64.6 | 10.4 | 17.4 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 11.9 | -80.4 | -44.5 | -6.9 | 0.3 |
| 재고자산의감소 | 1.1 | -0.3 | -0.4 | -0.1 | 0.0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -8.0 | -14.6 | 12.3 | 8.2 | 7.7 |
| 기타 | -78.4 | -25.7 | -32.0 | 9.2 | 9.4 |
| 기타현금흐름 | -536.4 | -113.5 | -203.6 | -173.9 | -165.2 |
| 투자활동 현금흐름 | -40.4 | 524.9 | 290.5 | 290.0 | 289.6 |
| 유형자산의 취득 | -38.7 | -36.2 | -60.0 | -60.0 | -60.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.5 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -82.0 | 12.6 | -50.0 | -50.0 | -50.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 377.2 | 676.6 | 502.5 | 502.1 | 501.7 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 131.4 | 56.7 | -2.1 | -2.1 | -2.2 |
| 기타 | -428.8 | -185.2 | -99.9 | -100.0 | -99.9 |
| 재무활동 현금흐름 | -549.0 | -540.3 | -50.0 | -91.0 | -91.0 |
| 차입금의 증가(감소) | -424.6 | -473.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -52.5 | -2.2 | 0.0 | -41.0 | -41.0 |
| 기타 | -71.9 | -64.6 | -50.0 | -50.0 | -50.0 |
| 기타현금흐름 | 147.1 | 40.8 | -457.6 | -457.8 | -458.0 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -850.7 | -72.7 | 300.6 | 285.0 | 272.0 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 1,353.7 | 503.0 | 430.3 | 730.9 | 1,016.0 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 503.0 | 430.3 | 730.9 | 1,016.0 | 1,288.0 |

재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 997.3 | 905.8 | 1,256.3 | 1,553.5 | 1,830.5 |
| 현금 및 현금성자산 | 503.0 | 430.3 | 730.9 | 1,016.0 | 1,288.0 |
| 단기금융자산 | 138.8 | 82.1 | 84.1 | 86.2 | 88.4 |
| 매출채권 및 기타채권 | 215.3 | 271.5 | 316.0 | 322.9 | 322.6 |
| 재고자산 | 2.8 | 2.7 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| 기타유동자산 | 137.4 | 119.2 | 122.1 | 125.2 | 128.3 |
| 비유동자산 | 7,938.2 | 7,010.1 | 6,607.4 | 6,251.3 | 5,915.8 |
| 투자자산 | 3,572.6 | 3,008.8 | 2,651.3 | 2,335.1 | 2,034.8 |
| 유형자산 | 335.9 | 344.4 | 347.0 | 349.0 | 350.6 |
| 무형자산 | 3,596.1 | 3,228.8 | 3,172.4 | 3,121.7 | 3,076.1 |
| 기타비유동자산 | 433.6 | 428.1 | 436.7 | 445.5 | 454.3 |
| 자산총계 | 8,935.6 | 7,915.9 | 7,863.7 | 7,804.8 | 7,746.3 |
| 유동부채 | 2,294.0 | 1,905.5 | 1,923.4 | 1,937.2 | 1,950.6 |
| 매입채무 및 기타채무 | 213.2 | 171.8 | 184.1 | 192.2 | 199.9 |
| 단기금융부채 | 1,782.6 | 1,456.2 | 1,456.2 | 1,456.2 | 1,456.2 |
| 기타유동부채 | 298.2 | 277.5 | 283.1 | 288.8 | 294.5 |
| 비유동부채 | 1,019.8 | 931.3 | 937.7 | 944.3 | 951.1 |
| 장기금융부채 | 794.8 | 645.7 | 645.7 | 645.7 | 645.7 |
| 기타비유동부채 | 225.0 | 285.6 | 292.0 | 298.6 | 305.4 |
| 부채총계 | 3,313.8 | 2,836.8 | 2,861.0 | 2,881.5 | 2,901.7 |
| 지배지분 | 5,460.9 | 4,979.5 | 4,929.8 | 4,866.4 | 4,799.7 |
| 자본금 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | 8.6 |
| 자본잉여금 | 3,897.4 | 3,900.0 | 3,900.0 | 3,900.0 | 3,900.0 |
| 기타자본 | -525.2 | -479.9 | -479.9 | -479.9 | -479.9 |
| 기타포괄손익누계액 | 702.5 | 422.4 | 136.4 | -149.6 | -435.7 |
| 이익잉여금 | 1,377.5 | 1,128.5 | 1,364.8 | 1,587.4 | 1,806.8 |
| 비지배지분 | 160.9 | 99.5 | 72.9 | 56.9 | 44.9 |
| 자본총계 | 5,621.8 | 5,079.0 | 5,002.6 | 4,923.3 | 4,844.6 |

투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | -9,531 | -2,975 | 3,225 | 3,067 | 3,028 |
| BPS | 63,533 | 57,933 | 57,354 | 56,617 | 55,841 |
| CFPS | 2,343 | 1,587 | 9,143 | 8,227 | 7,902 |
| DPS | 0 | 0 | 500 | 500 | 500 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | -6.3 | -19.5 | 21.5 | 22.6 | 22.9 |
| PER(최고) | -13.7 | -24.6 | 22.4 | | |
| PER(최저) | -4.4 | -12.4 | 16.2 | | |
| PBR | 0.95 | 1.00 | 1.21 | 1.23 | 1.24 |
| PBR(최고) | 2.06 | 1.27 | 1.26 | | |
| PBR(최저) | 0.66 | 0.63 | 0.91 | | |
| PSR | 1.94 | 2.00 | 2.05 | 2.00 | 2.01 |
| PCFR | 25.8 | 36.6 | 7.6 | 8.4 | 8.8 |
| EV/EBITDA | 58.9 | 57.1 | 14.8 | 14.4 | 15.3 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 0.0 | 0.0 | 16.3 | 16.5 | 16.5 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROA | -9.0 | -3.6 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| ROE | -14.6 | -4.9 | 5.6 | 5.4 | 5.4 |
| ROIC | -7.1 | -0.6 | 6.7 | 7.1 | 6.3 |
| 매출채권회전율 | 11.9 | 10.3 | 9.9 | 9.3 | 9.2 |
| 재고자산회전율 | 786.3 | 900.4 | 988.9 | 929.3 | 919.0 |
| 부채비율 | 58.9 | 55.9 | 57.2 | 58.5 | 59.9 |
| 순차입금비율 | 34.4 | 31.3 | 25.7 | 20.3 | 15.0 |
| 이자보상배율 | -1.0 | -0.5 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| 총차입금 | 2,577.4 | 2,101.9 | 2,101.9 | 2,101.9 | 2,101.9 |
| 순차입금 | 1,935.6 | 1,589.5 | 1,286.8 | 999.7 | 725.5 |
| NOPLAT | 123.7 | 117.0 | 495.6 | 488.2 | 441.6 |
| FCF | -241.0 | 17.5 | 232.9 | 315.6 | 285.8 |

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 '넷마블(251270)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

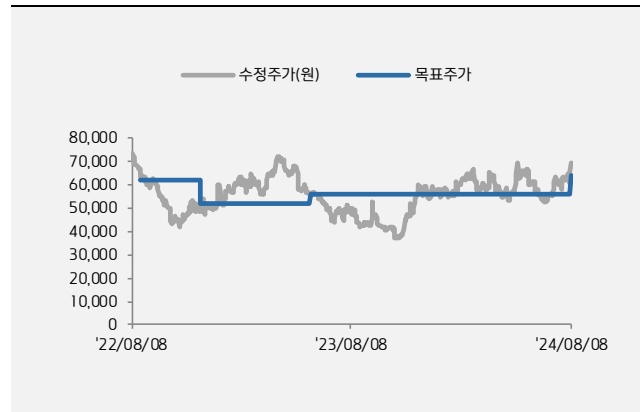
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|-----------------|------------|--------------------------|---------|------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 넷마블 (251270) | 2022-08-23 | Marketperform(Maintain) | 62,000원 | 6개월 | -15.13 | 3.39 |
| | 2022-12-01 | Marketperform(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | 15.25 | 38.65 |
| | 2023-06-01 | Marketperform(Maintain) | 56,000원 | 6개월 | -9.62 | 1.79 |
| | 2023-08-09 | Outperform(Upgrade) | 56,000원 | 6개월 | -16.31 | 6.79 |
| | 2024-02-08 | Marketperform(Downgrade) | 56,000원 | 6개월 | 7.24 | 23.93 |
| | 2024-08-08 | Marketperform(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

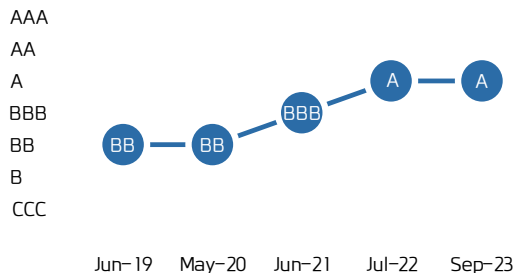
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

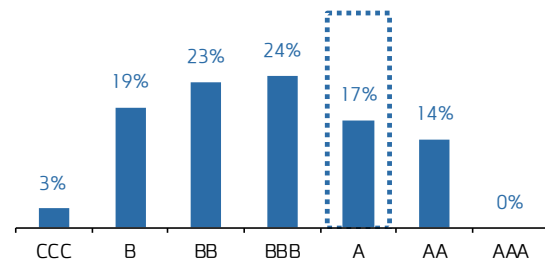
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 94.71% | 5.29% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| 가중평균 점수 | 5.3 | 4.6 | | |
| 환경 | 8.3 | 8.3 | 5.0% | ▲1.6 |
| 탄소 배출 | 8.3 | 8.4 | 5.0% | ▲1.6 |
| 사회 | 5.1 | 4.8 | 51.0% | ▲0.1 |
| 인력 자원 개발 | 3.9 | 3.7 | 26.0% | ▼0.1 |
| 개인정보 보호와 데이터 보안 | 6.4 | 5.8 | 25.0% | ▲0.3 |
| 지배구조 | 5.1 | 4.5 | 44.0% | ▼0.8 |
| 기업 지배구조 | 6.7 | 5.3 | | ▼0.5 |
| 기업 활동 | 4.1 | 5.3 | | ▼0.9 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|------|----|
| n.a. | |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트) | 탄소 배출 | 인력 자원 개발 | 개인정보 보호와 데이터 보안 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추세 |
|----------------------------------------|---------|----------|--------------------|---------|---------|-----|----|
| TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC. | ● ● ● | ● ● | ● ● | ● ● | ● ● ● ● | A | ◀▶ |
| CyberAgent, Inc. | ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● | ● ● ● | A | ◀▶ |
| Netmarble Corporation | ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● ● | ● | A | ◀▶ |
| ROBLOX CORPORATION | ● | ● ● ● ● | ● | ● ● | ● | B | ▼ |
| Bandai Namco Holdings Inc. | ● ● ● ● | ● ● ● | ● ● | ● ● ● | ● ● ● | B | ◀▶ |
| Saudi Research and Media Group SJSC | ● | ● | ● | ● ● | ● | CCC | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치