

넷게임즈 (225570.KQ)

2019년 신작의 성과가 필요한 시점

전작인 HIT와 오버히트를 연이어 성공시키며 개발 능력을 입증한 회사. 넥슨의 자회사로 편입되면서 든든한 모회사이자 퍼블리셔를 확보한 점은 긍정적. 다만, 영업적자가 지속되고 있는 만큼 신규 게임을 통해 일정 정도 성과를 보여주어야할 시점임

HIT와 오버히트를 성공시킨 게임 개발사

넷게임즈는 2015년에는 모바일 RPG(역할수행게임)인 HIT를, 2017년에는 수집형RPG인 오버히트를 성공시킨 개발사임

18년 6월에는 기존 2대 주주였던 넥스코리아가 지분 30%를 추가적으로 인수하면서 동사 지분 47.66%를 확보, 바른손이앤에이를 누르고 1대주주로 올라섬

2019년 중 3종의 신규 게임 출시 예상

2017년 12월 오버히트 출시 이후 신작이 없었던 넷게임즈는 지난 11월 넥슨의 지스타 프리뷰를 통해 기존 '멀티히트'로 알려진 신작 '프로젝트V4'를 공개함

또한, 기존의 히트 IP(지적재산권)를 활용한 모바일 MMORPG(다중접속역할수행게임)와 멀티히어로 RPG를 출시할 예정

2019년에도 적자 불가피. 기대치 이상의 신규 게임 성공이 필요한 상황

넷게임즈는 2017년 매출액 224억원, 영업이익 -37억원, 당기순이익 -31억원, 2018년 3분기 누적 매출액 208억원, 영업이익 -51.6억원, 당기순이익 -19.5억원 기록

2017년 11월 한국, 2018년 5월 일본에서 출시한 오버히트의 매출 순위가 초반 기세를 이어가지 못하고 떨어지면서 동사 전사 매출이 감소세를 보이고 있음. 또한, 동시에 운영하는 프로젝트가 기존 1개에서 3개로 늘어나면서 직원수가 2017년말 329명에서 2018년 3분기말 기준 375명까지 증가. 이에 따라 인건비 및 각종 비용이 늘어나면서 영업이익과 당기순이익이 적자로 전환한 상황임

2019년 중 출시될 신규 게임 3종이 일정 수준 이상의 성과를 보여주어야 흑자로의 turnaround가 가능할 것. 당사가 추정한 2019년 동사 매출액은 306억원, 영업이익은 -47억원, 당기순이익은 -21억원임

Company Comment | 2018. 12. 26

Not Rated

현재가 ('18/12/24) 6,990원

업종	게임
KOSPI / KOSDAQ	2,055.01 / 669.79
시가총액(보통주)	167.8십억원
발행주식수(보통주)	24.0백만주
52주 최고가('18/05/30)	19,850원
최저가('18/12/21)	6,740원
평균거래대금(60일)	0.5십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	0.3%

주요주주	
넥스코리아	47.6%
바른손이앤에이	10.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-30.4	-46.4	-31.3
상대수익률 (%)	-14.0	-33.6	-21.9

	2016	2017	2018E	2019F
매출액	26	22	26	31
증감률	319.5	-12.6	15.3	18.4
영업이익	10	-4	-9	-5
영업이익률	40.3	-16.7	-34.1	-15.4
(지배지분)순이익	10	-3	-4	-2
EPS	456	-140	-160	-88
증감률	244.7	적전	적지	적지
PER	21.7	N/A	N/A	N/A
PBR	13.8	9.3	6.5	7.1
EV/EBITDA	0.6	N/A	N/A	N/A
ROE	97.7	-13.8	-13.7	-8.6
부채비율	32.0	45.7	132.4	151.6
순차입금	-12	-32	-47	-47

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전담



Analyst 안재민

02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com

표 1. 넷게임즈 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017	2018E	2019F
매출액	26	22	26	31
영업이익	10	-4	-9	-5
영업이익률	40.3	-18.2	-34.6	-16.1
EBITDA	11	-3	-8	-4
(지배지분)순이익	10	-3	-4	-2
EPS	456	-140	-160	-88
PER	2.2	N/A	N/A	N/A
PBR	1.4	9.3	6.5	7.1
EV/EBITDA	0.1	N/A	N/A	N/A
ROE	9.8	-13.8	-13.7	-8.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
매출액	26	22	26	31
증감률 (%)	319.5	-12.6	15.3	18.4
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	26	22	26	31
Gross 마진 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 일반관리비	15	26	35	35
영업이익	10	-4	-9	-5
증감률 (%)	1,037.6	적전	적지	적지
OP 마진 (%)	40.3	-16.7	-34.1	-15.4
EBITDA	11	-3	-7	-4
영업외손익	0	-3	1	1
금융수익(비용)	0	0	1	1
기타영업외손익	0	-3	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	-6	-8	-4
법인세비용	1	-3	-4	-1
계속사업이익	10	-3	-4	-2
당기순이익	10	-3	-4	-2
증감률 (%)	525.7	적전	적지	적지
Net 마진 (%)	37.7	-13.7	-14.7	-6.9
지배주주지분 순이익	10	-3	-4	-2
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	10	-3	-4	-2

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
PER(X)	21.7	N/A	N/A	N/A
PBR(X)	13.8	9.3	6.5	7.1
PCR(X)	17.2	-288.0	-23.9	-47.8
PSR(X)	8.2	11.7	6.4	5.5
EV/EBITDA(X)	0.6	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	0.6	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	456	-140	-160	-88
BPS(W)	715	1,282	1,071	983
SPS(W)	1,211	1,021	1,089	1,274
자기자본이익률(ROE, %)	97.7	-13.8	-13.7	-8.6
총자산이익률(ROA, %)	69.7	-9.8	-7.4	-3.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	222.8	-282.0	124.2	24.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-76.2	-110.1	-184.2	-199.8
총부채/ 자기자본(%)	32.0	45.7	132.4	151.6
이자발생부채	0	1	1	1
유동비율(%)	560.5	672.4	323.1	318.6
총발행주식수(mn)	21	23	24	24
액면가(W)	1,000	100	500	500
주가(W)	9,900	11,925	6,990	6,990
시가총액(십억원)	18	275	168	168

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
현금및현금성자산	11.5	32.5	47.2	46.7
매출채권	5.4	2.2	2.6	3.0
유동자산	17.1	35.7	50.9	51.2
유형자산	0.8	1.0	0.5	0.3
투자자산	0.5	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2.9	7.3	8.8	8.1
자산총계	20.0	43.0	59.8	59.3
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	3.0	5.3	15.8	16.1
장기성부채	0.0	0.9	0.9	0.9
장기충당부채	1.3	2.4	2.8	3.3
비유동부채	1.8	8.2	18.3	19.7
부채총계	4.8	13.5	34.0	35.8
자본금	9.7	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	1.2	15.8	15.8	15.8
이익잉여금	3.3	0.2	-3.6	-5.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.1	29.5	25.7	23.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
영업활동 현금흐름	13.9	9.0	17.9	-0.1
당기순이익	9.7	-3.1	-3.8	-2.1
+ 유/무형자산상각비	0.4	0.8	1.3	0.7
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0
Gross Cash Flow	12.2	-0.9	-6.9	-3.5
- 운전자본의증가(감소)	2.1	9.8	20.2	1.2
투자활동 현금흐름	-1.4	11.1	-3.0	-0.2
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.8	-0.8	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.3	0.5	0.0	0.0
Free Cash Flow	13.1	8.2	17.9	-0.1
Net Cash Flow	12.4	20.1	14.9	-0.3
재무활동현금흐름	-1.0	0.9	-0.2	-0.1
자기자본 증가	0.0	16.5	0.0	0.0
부채증감	-1.0	-15.5	-0.1	-0.1
현금의증가	11.5	20.9	14.7	-0.4
기말현금 및 현금성자산	11.5	32.5	47.2	46.7
기말 순부채(순현금)	-11.5	-32.5	-47.4	-47.1

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 12월 21일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.4%	18.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '넷게임즈'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 당사의 공식 Coverage기업이 아닙니다. 따라서, 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.