

# 2024.05.16.(목) 증권사리포트

에스에프에이

깜짝 실적 기록, 턴어라운드 방향성에 주목

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

1Q24 깜짝 실적 기록: 신사업 수익성 개선과 자회사 호전

연결기준 1Q24 매출액은 5,730억원(-19%QoQ, 52%YoY)을 기록, 컨센서스를 17% 상회했으며, 영업이익은 547억원(43%QoQ, 112%YoY)을 기록, 컨센서스 대비 92% 상회했다. 별도 기준 매출액은 3,217억원(-3%QoQ, 40%YoY)을 기록(매출비중: 이차전지 58%, 디스플레이 22%, 유통 12%, 반도체 7%, 글래스 1%)했으며 이차전지가 성장을 견인했다. 본사 OPM은 10.1%(7.5%pt QoQ)로 크게 개선되었는데, 그동안 저수익성을 초래했던 일부 신사업 프로젝트들이 작년말 대부분 종료된 결과다. 한편 자회사 SFA반도체가 가동률 회복으로 매출이 26%QoQ 증가하고 OPM 2%로 흑자전환 했고, 작년 매출인식 회계기준 변경 후 씨아이에스가 매분기 1천억원에 가까운 매출을 유지하고 있고, 1Q24 OPM 19.4%를 기록했다.

2Q24 실적은 소폭 감소 예상되나, 턴어라운드 방향은 유효

2Q24 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,440억원(-5%QoQ), 462억원(-15%QoQ)으로 소폭 감소 예상된다. 본사 매출이 4%QoQ 감소하나 OPM은 10%를 유지할 전망이며, 자회사 SFA반도체는 모바일 수요 감소로 매출이 소폭 줄며 BEP를 기록할 전망이다. 한편 연초 이후 북미 메모리업체로부터 신규 수주(HBM 물류시스템 포함)를 꾸준히 받고 있어, 올해는 반도체 부문의 수주금액이 2배 이상 성장할 것으로 예상된다.

목표주가 4만원 및 투자의견 '매수' 유지

디레이팅을 초래했던 실적 악화가 마무리되고, 실적 턴어라운드가 진행되고 있음이 긍정적이다. 주가 Valuation도 지나치게 저평가 상태여서, 향후 수익성 추가 개선 여부를 보며 다시 정상 Valuation을 찾아갈 전망이다

Fig. 1: 에스에프에이 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,684	1,881	2,330	2,618	2,906
영업이익	161	85	224	282	331
세전이익	152	59	209	293	359
순이익[지배]	77	40	122	154	189
EPS(원)	2,149	1,113	3,384	4,282	5,251
증감률(%)	-34.0	-48.2	204.0	26.5	22.6
PER(배)	16.9	27.3	8.4	6.6	5.4
PBR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	10.3	3.6	2.5	1.8
ROE(%)	7.0	3.8	11.2	12.7	13.8
배당수익률	2.4	0.9	1.1	1.1	1.1

자료: 에스에프에이, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결





와이지엔터테인먼트

1Q24 Review : 영업적자 전환

[출처] 유안타증권 이환욱 애널리스트

1Q24 Review: 매출액 -44.5% yoy, 영업이익 적전 yoy

1Q24 연결 기준 매출액은 873억원(-44.5% yoy), 영업이익은 -70억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스 (매출액: 975억원, 영업이익: 77억원)를 크게 하회하였다. 트레저 日 콘서트 & 베이비몬스터 디지털 싱글 발매를 제외한 아티스트 IP 활동 부재로 인한 외형 역성장 불가피하였고, 신규 IP 런칭 비용 및 무형자산 상각비 증가 영향으로 이익률 훼손이 두드러졌다.

별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 446억원, -67억원을 기록하였는데, 주요 IP 활동 공백이 있었던 과거 분기 평균 매출액(약 529억원) & 영업이익(66억원)과 비교 시 영업이익 감소 폭이 크게 확대되었다.

1) 고마진(앨범) 매출 공백 및 외형 축소에 따른 이익 감소, 2) 베이비몬스터 론칭 비용 및 신규 IP 투자 비용 약 50억원, 3) 무형자산(IP 전속 계약 & 음원 저작권 매입) 상각비(약 35억원) 증가, 4) YG 인베스트먼트 투자 상품 평가 손실 등이 주된 요인이다.

1Q24를 저점으로 개선될 실적

2Q24 베이비 몬스터 데뷔에 이어 하반기와 내년에 걸쳐 소속 아티스트 IP 활동성이 지속 증가할 전망이다. 2H24 베이비 몬스터 컴백(정규앨범) 예정이며, 트레저도 신규 앨범과 오프라인 활동(日팬미팅 등)이 본격 가동 예정이다. 특히, '베이비 몬스터'의 가파른 성장 곡선에 주목할 필요가 있다. 데뷔 앨범 판매량 46만장, 스포티파이 월간 청취자 수 1,000만명, 유튜브 월간 조회수 3.5억 등 글로벌 주목도가 높은 상황이다. 내년도 빠른 수익화가 예상되는데, 블랙핑크 완전체 활동 시점과 맞물려 25년도 가파른 실적 성장을 견인할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 하향 제시

올해 추정치 하향 조정함에 따라 목표주가 60,000원으로 하향 제시한다. 다만, 신규 IP의 성장 곡선과 블랙핑크 완전체 활동 시점이 다가오고 있음을 고려하면 투자 매력도는 상승하는 구간이라 판단함에 따라 투자의견 매수 유지한다.

**Quarterly earning Forecasts**

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	87	-44.6	-20.2	97	-9.6
영업이익	-7	적전	적전	6	-225.0
세전계속사업이익	4	-90.7	52.4	7	-43.6
지배순이익	1	-96.9	-81.7	5	-84.1
영업이익률 (%)	-8.0	적전	적전	5.8	-13.8 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-14.8 %pt	-3.0 %pt	5.0	-4.1 %pt

자료: 유안타증권

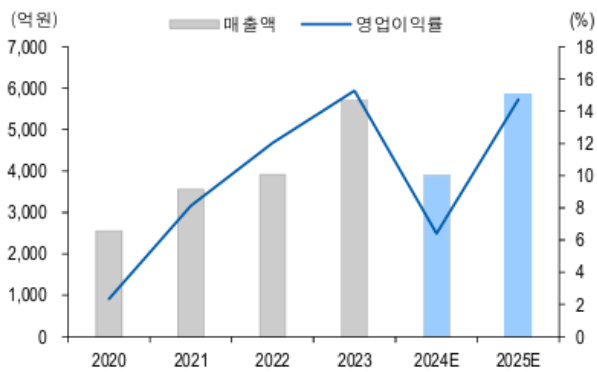
**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	391	569	389	586
영업이익	47	87	25	86
지배순이익	34	61	26	62
PER	29.2	19.8	29.1	12.3
PBR	2.4	2.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.7	11.4	11.2	5.2
ROE	8.6	14.0	5.4	11.8

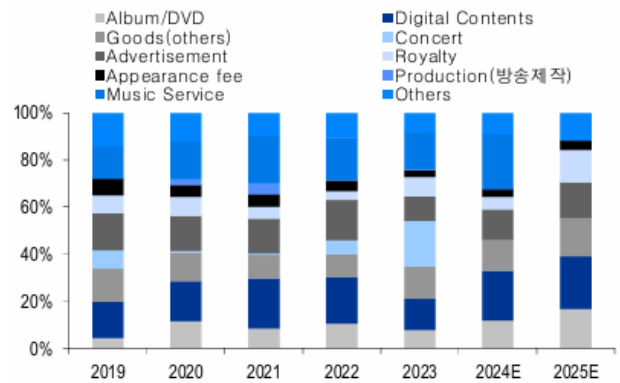
자료: 유안타증권

**연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망**



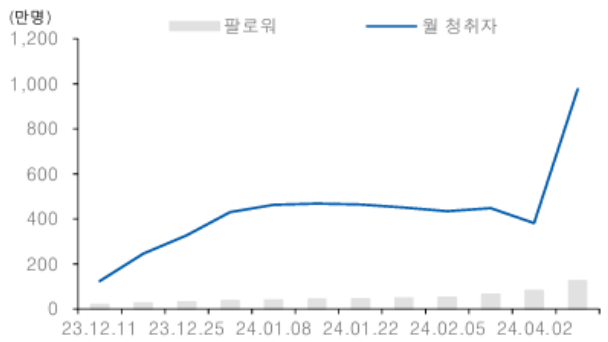
자료: 유안타증권 리서치센터

**연간 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망**



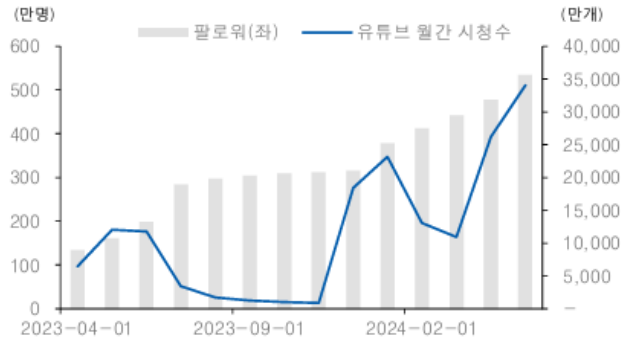
자료: 유안타증권 리서치센터

**베이비몬스터 스포티파이 팔로워 & 월간 청취자 수**



자료: 스포티파이, 유안타증권 리서치센터

**베이비몬스터 유튜브 구독자 수 & 월 시청 수**



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터



아이마켓코리아  
 핵심 고객 업황 개선과 자회사의 꾸준한 성장  
 [출처] IBK투자증권 이건재 애널리스트  
 양호한 1분기 실적

아이마켓코리아 1분기 잠정 실적은 매출액 9,021억원(+6.4%, YoY), 영업이익 123억원(-10.1%, YoY)으로 매출액은 전년동기 대비 성장했지만 영업이익은 10% 가량 하락하는 모습을 나타냄. 이익률이 빠져 아쉬운 점은 있지만 매출총이익을 보면 403억원(+6.9%, YoY)으로 원가율의 문제가 아닌 판관비 상승이 이익에 영향을 미친 것으로 확인됨

판관비가 전년 대비 +16.6% 가량 증가 했는데 이는 동사가 미국 반도체 산업 밸류체인에 직접 진출하기 위해 인수한 미국 물류 회사와 미국 산업지구 개발을 위해 사용된 비용이 반영된 것으로 업황 악화 및 비즈니스 모델 붕괴에 따른 이익률 하락이 아니기 때문에 크게 우려할 부분은 아니라고 판단

**핵심 자회사 안연케어의 꾸준한 성장**

핵심 자회사인 안연케어는 전공의 파업으로 의료시스템이 정상적으로 작동되지 않음에도 불구하고 고객사가 확대되며 양호한 실적 도출한 것으로 분석됨. 안연케어의 1Q24 실적은 매출액 1,742(+11%, YoY), 영업이익 74억원(-2%, YoY)으로 불리한 업황에도 불구하고, 매출 성장세를 시연해 의료시스템 정상화 시 높은 이익 증가세 보여줄 것으로 기대됨

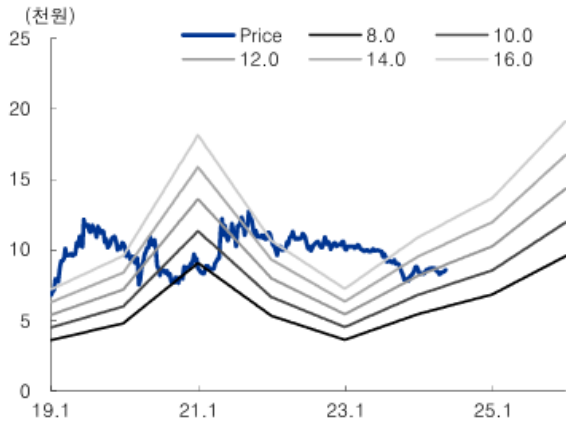
**투자의견 매수 목표주가 12,000원**

최대 고객사인 삼성의 P4, P5 건설이 재개됨에 따라 관련 매출 증가 점진적으로 나타날 것으로 예상. 또한 동사의 북미 부동산 개발 프로젝트 구체화에 따른 프리미엄 부여될 가능성 존재해 투자의견 매수 목표주가 12,000원을 유지함

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,132	3,588	3,426	3,726	3,976
영업이익	45	56	51	53	63
세전이익	62	37	30	39	49
지배주주순이익	38	22	15	23	29
EPS(원)	1,133	665	453	681	854
증가율(%)	89.3	-41.3	-31.9	50.5	25.5
영업이익률(%)	1.4	1.6	1.5	1.4	1.6
순이익률(%)	1.4	0.8	0.7	0.8	1.0
ROE(%)	10.5	6.2	4.3	6.7	8.7
PER	9.4	15.2	19.0	12.6	10.0
PBR	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	3.0	3.1	3.5	3.1

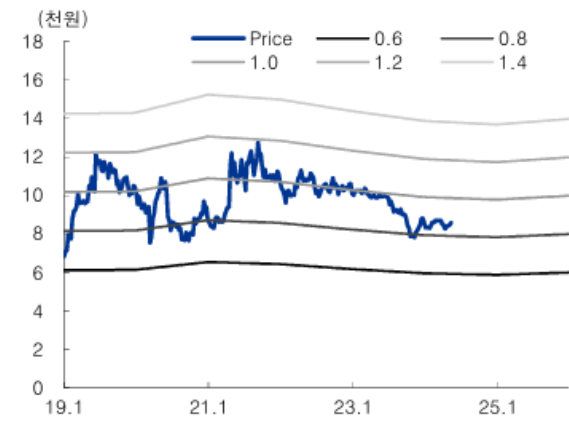
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. 12MF PER BAND



자료: Quatwise, IBK투자증권

그림 3. 12MF PBR Band



자료: Quatwise, IBK투자증권



솔루엠

실적 바닥은 확인하였으나, ESL 수주 모멘텀 필요

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트



1Q24 매출은 예상 수준이나, 영업이익은 기대치 18% 하회

1Q24 매출액은 3,848억원(21%QoQ, -34%YoY)를 기록, 시장 컨센서스에 부합하였으나, 영업이익은 203억원(36%QoQ, -60%YoY)을 기록하여 컨센서스 대비 18% 하회했다. 비수기 영향과 신규 수주 둔화로, 고수익 제품인 ESL 매출이 1,063억원으로 전분기 대비로는 24% 증가하여 개선되었으나, 전년동기 대비로는 65% 감소하였기 때문이다. 반면 수익성 낮은 3in1보드 매출 비중이 상대적으로 커지면서 전체 수익성을 낮아지게 했다. 또한 최근 중동 분쟁 이슈로 인한 물류비 상승이 판관비 부담으로 작용했다.

하반기 실적 개선 기대 유효하나, 올해 연간 실적 전망은 하향조정

2Q24 매출액은 3,994억원(4%QoQ, -24%YoY), 영업이익은 224억원(10%QoQ, -49%YoY)으로 예상된다. ESL 매출이 11%QoQ 증가하여 전사실적이 다소 개선되지만 상승폭은 제한적일 전망이다. 진행 중인 해외 ESL 수주건들이 2Q24말~3Q24에 확정될 것들이 많고, 하반기 의미있는 매출 성장을 예상한다. 상반기의 실적 부진을 반영하여, 올해 연간 매출액과 영업이익을 각각 8%, 24% 하향 조정한다.

목표주가 34,000원으로 하향조정, 투자의견 '매수' 유지

실적 하향 조정에 따라 목표주가를 39,000원에서 34,000원(과거 평균 P/B 3.2x 적용)으로 하향 조정한다. 1Q24 실적 악화 우려를 반영하며, 그동안 동사 주가는 역사적 Valuation 바닥 수준까지 하락한 상태여서 추가 하락은 제한적일 전망이다. 다만 의미있는 주가 상승을 위해서는 ESL 신규 수주 모멘텀이 요구된다. 수주도 실적도 올해는 상저하고 현상이 뚜렷할 전망이며, 긴 호흡의 투자관점에서 접근할 필요가 있다

Fig. 1: 솔루엠 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,695	1,951	1,959	2,084	2,248
영업이익	76	155	139	164	180
세전이익	50	143	123	149	166
순이익[지배]	47	120	103	124	139
EPS(원)	946	2,407	2,057	2,489	2,782
증감률(%)	246.8	154.4	-14.5	21.0	11.8
PER(배)	18.4	11.3	12.5	10.4	9.3
PBR	2.8	3.2	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.0	7.6	8.2	6.7	5.8
ROE(%)	16.9	34.8	22.8	22.0	20.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 솔루엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



한국가스공사  
 별도 실적 안정화 확인

## [출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 별도 실적은 일회성 비용이 반영되었으나 이미 예산에 포함된 내용이기 때문에 남은 분기 시차를 두고 재차 이익으로 반영될 것이다. 연내 일회성 이슈가 없다면 유의미한 수준의 배당을 기대할만한 이익 체력이 조성될 수 있다. 다만 본질적인 기업 정상화를 위해 미수금 감소가 필요하며 정상화 흐름이 나타나면 배당 재개 여부에 대한 시장 우려도 동반 해소될 전망이다. 2024년 기준 PBR 0.23배다.

1Q24 영업이익 9,216억원(YoY +56.6%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 12.8조원을 기록하며 전년대비 28.6% 감소했다. 판매가격이 하락했고 판매실적이 부진했기 때문이다. 도시가스용은 전년대비 5.5% 증가했지만 발전용은 13.6% 감소했다. 영업이익은 9,216억원을 기록하며 전년대비 56.6% 증가했다. 이번 분기에도 사회적 배려대상자 요금할인 관련 일회성 비용 이슈가 있었으나 회계상으로 우선 반영된 비용이며 연내 이익으로 환입될 전망이다. 그 외 특이사항은 없는 것으로 보이며 2024년은 작년처럼 영업단에서 다수의 일회성 이슈는 나타나지 않을 것으로 예상된다. 별도는 적정투자보수가 요금기저 감소로 줄어들 것으로 보이는 가운데 미수금 규모 확대에 이자비용 보전 규모도 증가했다. 해외는 호주 Prelude 2개 카고 실적에 반영되었지만 전년동기 높은 LNG 가격의 기저효과로 이익이 감소했다. 호주 GLNG도 전년대비 감익을 기록했지만 실적에 반영되는 유가의 시차를 감안하면 하반기로 갈수록 점차 개선되는 흐름이 기대된다.

재차 늘어난 미수금. 빠른 시일 내에 요금 인상 필요

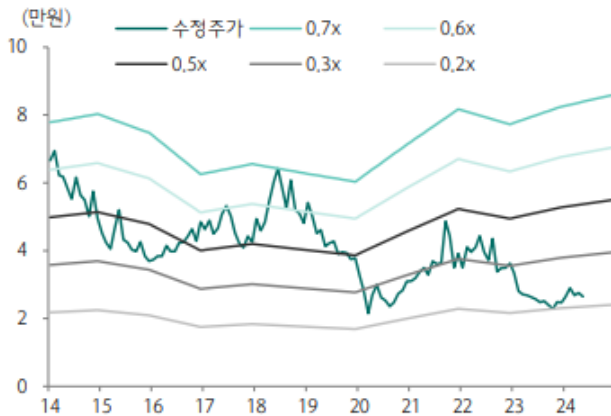
2024년 1분기 말 기준 전체 미수금은 15.4조원으로 전분기대비 0.4조원 가량 줄어들었다. 한편 도시가스 민수용 미수금은 13.5조원으로 전분기대비 0.5조원 증가했다. 아직 도시가스 민수용 요금 원료비는 적정 수준 대비 낮은 상황이며 빠른 시일 내에 인상이 필요하다. 지난 5월 민수용 공급비용이 동결되었지만 7월 이후에는 원료비와 함께 인상이 기대된다. 인상 규모에 따라 중장기 미수금 증감 여부가 결정될 수 있는 사안이기 때문에 관심이 필요하다. KC-1 관련 구상권 소송 결과에 따라 일부 추가 비용 발생 가능성이 존재하나 기존 적립한 충당금 대비 규모가 크지 않아 우려는 제한적이다. 원/달러 환율 약세를 감안하면 세전이익 안정성이 일부 훼손될 여지가 있으나 4월에 결정된 이라크 아카스 기자재 대금 환입을 감안하면 해당 요인도 상당 부분 만회가 가능하다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	38,196.6	37,753.3
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,093.9	2,069.8
세전이익	1,945.2	(861.9)	878.3	785.4
순이익	1,493.1	(761.2)	658.7	589.1
EPS	16,174	(8,246)	7,136	6,381
증감율	57.04	적전	흑전	(10.58)
PER	2.24	(3.00)	3.70	4.14
PBR	0.32	0.23	0.23	0.22
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.29	10.06
ROE	15.67	(7.68)	6.62	5.61
BPS	112,005	105,937	113,073	117,781
DPS	0	0	1,800	2,100

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



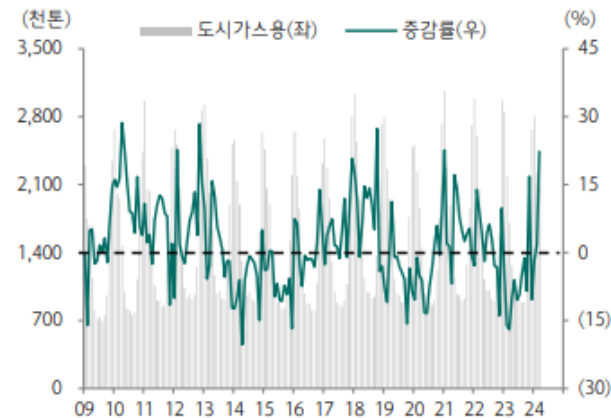
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



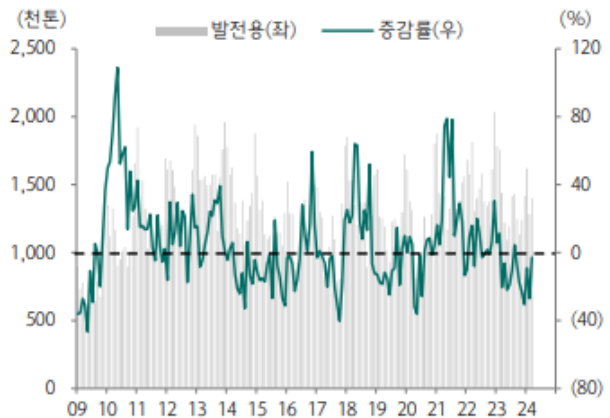
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 1분기 YoY +5.5%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 1분기 YoY -13.6%)



자료: 한국가스공사, 하나증권



필어비스

조망하는 시각 차이

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

## 게임 업종 Top pick 유지

동사 목표주가를 5.1만원으로 유지하고 게임 업종 Top pick 관점을 유지한다. 목표주가는 붉은사막의 초기 성과가 반영될 25E 지배주주순이익 1,453억원에 목표 PER 25배와 연간 할인율 10%를 적용한 결과다.

### 동사를 최선호주로 추천하는 이유

당사가 동사를 게임 업종 최선호주로 추천하는 주 이유는 게임 업종이 나가야 할 방향성에 가장 부합하는 업체이기 때문이다. 최근 국내 게임 업종은 라이브 게임 지속성 및 단기적으로 과한 BM 투입에 따른 손익 개선에 집중하는 다소 단기적 사안에 치중하고 있는 바, 당사는 이런 점은 게임 업종에 대한 올바른 접근 방식이 될 수 없음을 강조하고자 하며, 유저의 가슴을 떨리게 할 진정한 대작 콘솔 기반 트리플 A급 게임에 대한 출시를 통해 재무적 실적과 후속작에 대한 대세감을 형성하는 것이 게임사가 나가야 할 명확한 방향이라는 관점에는 그 어떤 판단의 변화도 없다. 동 영역에 대한 개발과 연결 통제 관점의 투자에 소극적인 업체는 결국 글로벌 업체들과 대등하게 경쟁할 수 없는 바, 상장사 중에서는 동사가 이에 가장 올바른 업체로 투자자들에게 제시한다. 또한 이번 실적 컨퍼런스콜에서 붉은사막 중심으로 구체적 마케팅 계획 등이 공개되었는 바, 동사 커뮤니케이션 리스크가 어느 정도 해소되었다고 평가하며, 향후 이에 대한 무게감 있는 실행으로 중장기 투자자에 대한 신뢰를 재차 확보하는 것이 사측에 남아있는 숙제로 총평한다.

### 1분기 실적 및 기업가치 변수 판단

동사 1분기 영업이익은 6억원을 기록하면서 당사 추정치 대비 흑자전환했는데, 이는 단기적 모바일 게임 매출 증가와 마케팅 비용에 대한 효율적 투입 결과로 요약할 수 있다. 당사는 중국 검은사막 온라인 판호 취득시 이에 대한 성과를 현재 추정치에 반영하고 있지 않고 있기에, 이는 25E 추정치에 대한 업사이드 요인으로 작용할 여지가 존재한다. 또한 최근 국산 콘솔 게임들의 글로벌 인기 증가로 콘솔 플랫폼 업체의 관심이 증가하고 있는 점은 동사 협상력과 재무적 실적에 긍정적 영향을 줄 여지가 있다. 붉은사막에 대해 당사가 제시하는 최상 시나리오는 유저 직접 시연이 8월과 게임스컴과 11월 지스타에서 연이어 실행되고, 연말 전후로 서비스 주체 및 출시 타임라인 윤곽이 공개되는 것으로서, 통과정이 충족될 경우 유저 대세감과 기업가치 우상향 지속을 조망한다.

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	385.7	333.5	352.7	600.4
영업이익	16.4	-16.4	-12.5	140.6
EBITDA	42.1	9.7	11.8	165.5
세전이익	-55.8	22.1	37.1	191.6
순이익	-43.0	15.2	27.9	145.3
지배주주지분순이익	-43.0	15.2	27.9	145.3
EPS(원)	-662	237	434	2,261
증감률(% YoY)	적전	흑전	83.3	421.1
PER(배)	-63.4	163.7	86.0	16.5
PBR(배)	3.85	3.43	3.17	2.65
EV/EBITDA(배)	60.2	229.1	177.7	12.0
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-3.5	23.4
ROE(%)	-6.1	2.1	3.8	17.5
순차입금비율(%)	-23.1	-37.0	-39.6	-45.6





# 다함께 레벨업

## [출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

### 1Q24 Review

매출액 5,854억원(YoY -2.9%, QoQ -12.0%), 영업이익 37억원(흑자전환), 지배순손실 4억원. 영업이익 기준 시장기대치 상회. 신작 부재로 매출 감소했으나, 인건비, 마케팅비 등 비용 효율화로 2분기 연속 흑전 달성

### 2분기 및 하반기

5/8 글로벌 출시된 '나혼렘' 첫날(24시간) 성과가, 초반 과금 유도가 높지 않음에도 일매출 140억원, 일 사용자수(DAU) 500만명, 78개국 앱스토어 다운로드 1위 기록 등 초대박 조짐을 보임. 매출 순위도 5/10 기준 한국 1위, 일본 6위, 미국 8위, 대만 3위 등 글로벌 IP로서의 흥행을 보이고 있음. 시장이 우려하는 액션RPG의 짧은 게임수명은 지속적인 스토리 업데이트 및 하반기 STEAM, 내년 콘솔 출시 등 플랫폼 다양화를 통해 보완하여 높은 매출 발생 기간을 하반기까지 이어갈 것으로 기대. BM에 대한 우려도 월정액 상품, 배틀패스, 커스텀가차, 픽업 가차 등이 사용자들에게 부담이 높지 않은 것으로 알려짐. 이 외에도 정통 MMORPG '레이븐2' 5/29 국내 출시, 하반기 '일곱개의 대죄', '킹아서', 'RF온라인', '데미스 리본' 4종의 기대 신작 출시가 예정되어 있어 2분기 및 하반기 큰 폭의 실적 개선 기대됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 86,000원 상향 조정

동사는 2.5조원의 국내외 높은 매출액에도 불구하고 타사 대비 높은 마케팅비 지출, 감가상각비, 이자비용 등 고정비가 높아 오랜 기간 적자 또는 BEP 수준의 실적을 기록하였으나, '나혼렘'의 글로벌 큰 흥행으로 의미 있는 실적 개선이 가능해졌다는 판단임. 또한, 지속적인 비용 효율화로 고정비 축소 추세가 이어지고 있어, 실적 개선 속도는 향후 가속화될 수 있을 것으로 예상됨. 동사에 대한 2024년 실적 추정치를 상향 조정하고 이를 반영한 목표주가가 86,000원으로 상향 조정, 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts		(억원, %)			
	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,854	-2.9	-12.0	6,272	-6.7
영업이익	37	흑전	-80.4	-82	145.1
세전계속사업이익	10	흑전	흑전	160	-93.7
지배순이익	-4	적지	적지	5	-2,273.1
영업이익률 (%)	0.6	흑전	-2.2 %pt	-1.3	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	-1.7	적지	적지	0.1	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

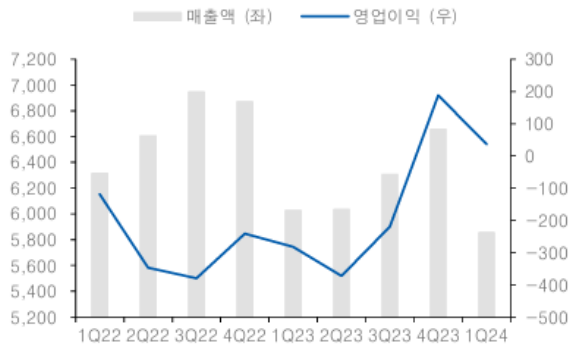
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		26,734	25,021	30,492	28,327
영업이익		-1,087	-685	3,512	2,745
지배순이익		-8,192	-2,557	2,198	1,650
PER		-8.1	-18.1	27.1	36.2
PBR		1.2	0.9	1.1	1.2
EV/EBITDA		70.3	54.1	15.2	18.1
ROE		-14.6	-4.9	4.4	3.4

자료: 유안타증권



넷마블 매출액 & 영업이익 추이

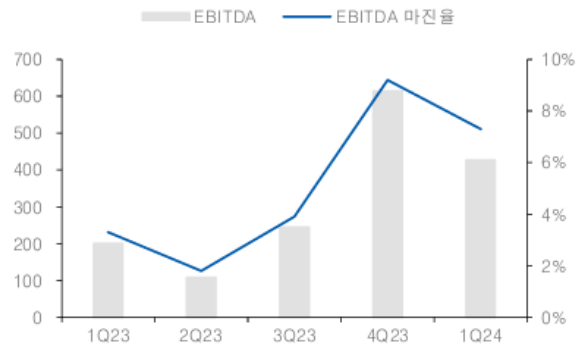
(단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

EBITDA & EBITDA 마진율

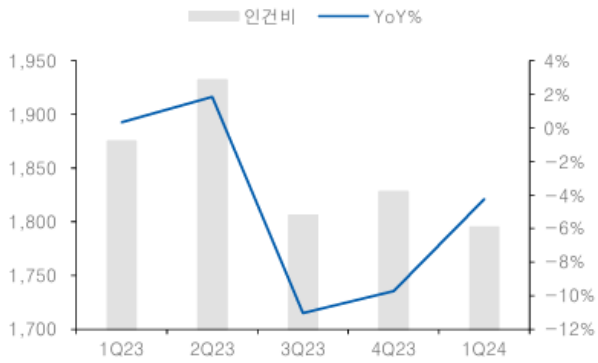
(단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

인건비 & YoY% 추이

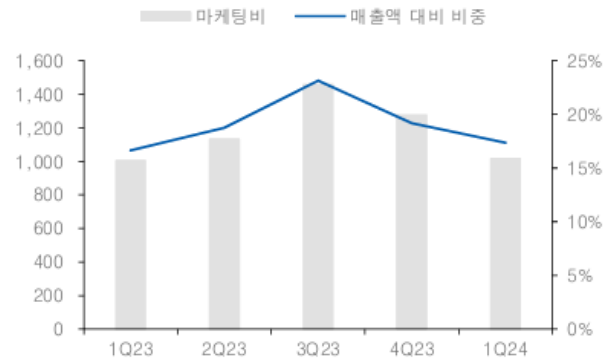
(단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

마케팅비 & 매출액 대비 비중

(단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

