COMPANY UPDATE

2026. 3. 30

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

넷마블 (251270)

지속적인 신작 출시로 안정적 성장

- 3월 2종의 신작 출시에도, 제한적인 영업일수 반영으로 1분기 영업이익은 QoQ 감소 전망. 4월부터는 분기별 2종 이상의 신작 출시로 안정적인 이익 성장 예상
- 꾸준한 신작 출시와 비용 구조 개선으로 안정적인 이익 성장이 예상되는 만큼 현재 12.4배 P/E 수준의 주가는 부담 없는 수준이라 판단됨

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	68,000원	30.2%
현재주가	52,200원	
시가총액	4.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	83,526,433주 (38.5%)	
52주 최저/최고	37,500원/68,000원	
60일-평균거래대금	143.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
넷마블 (%)	-10.5	-19.6	27.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.4	-50.5	-40.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	68,000	74,000	-8.1%
2026E EPS	4,145	4,172	-0.6%
2027E EPS	4,829	4,615	4.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	76,471
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

쉬어가는 1분기: 3월 3일 출시된 스톤에이지 키우기는 국내 IOS 매출 순위 2위, 구글 플레이 5위권을 유지 중. 3월 17일 글로벌에 출시된 일곱개의 대죄 오리진도 스팀, 콘솔 매출 순위는 높지 않으나, 일본 IOS 마켓에서는 6위에 오르며 선전. 그러나 1분기 매출은 3월 출시 신작들의 제한적인 영업 일수와 기존 게임들의 매출 감소로 QoQ 10.5% 감소할 전망. 이에 영업이익도 QoQ 39.2% 감소한 674억원에 그칠 전망.

'26년 꾸준한 신작 출시: 4월에는 몬길:스타다이브 (4/15)와 SOL:인챈트 (4/24) 출시가 예정되어 있고, 하반기에도 나혼렙: 카르마, 샹그릴라 프론티어, 프로젝트 옥토퍼스, 이블베인 등 다수의 신작이 출시될 계획. 2분기부터는 3월 출시 신작들의 매출의 온기 반영과 신작 출시로 매출과 영업이익 반등이 예상됨.

수익성 개선과 거버넌스 강화: 넷마블은 런처를 통한 모바일게임 자체 결제 비중 확대와 AI 개발을 통한 인력 효율화로 수익성 개선에 노력. 다수의 모바일 신작을 지속적으로 출시하고 있는 만큼 '27년부터 나타날 구글플레이 수수료 인하 효과도 국내 업체 중 가장 크게 받을 전망. 최근 넷마블네오과 포괄적 주식교환을 통한 합병과 자사주 매입, 소각으로 자회사 중복 상장 리스크를 없앤 점도 긍정적 요소.

여전히 매력적인 게임주: 기존 게임들의 매출 감소를 반영하여 '26년 영업이익 추정치를 기존 대비 3.1% 하향하고, 이를 반영하여 목표주가 역시 기존 74,000원에서 68,000원('26년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 P/E 평균 16.5배 적용)으로 8.1% 하향함. 신작 출시 일정에 따른 분기 실적 변동성은 존재하나, 연간 꾸준한 신작 출시와 비용 구조 개선으로 안정적인 연간 이익 성장이 기대됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,835	3,226	3,450	3,594
영업이익 (십억원)	352	380	445	534
순이익 (십억원)	231	285	368	476
EPS (adj) (원)	3,150	4,145	4,829	5,752
EPS (adj) growth (%)	-74.9	31.6	16.5	19.1
EBITDA margin (%)	17.1	16.1	16.4	17.8
ROE (%)	4.1	5.1	6.3	7.7
P/E (adj) (배)	15.3	12.4	10.6	8.9
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	10.3	9.6	8.4	6.9
Dividend yield (%)	1.8	2.1	2.7	2.7

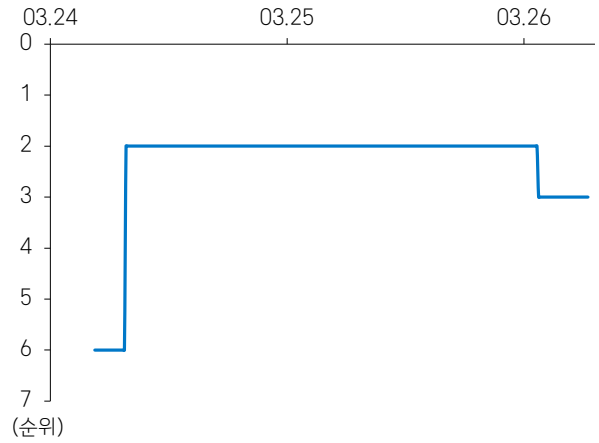
자료: 넷마블, 삼성증권 추정

1Q26 Preview

(십억원)	1Q26			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**714.0**	**723.9**	**700.5**	**-1.4**	**1.9**	**623.9**	**797.6**	**14.4**	**-10.5**
스핀엑스 3종	150.7	156.4		-3.6		149.7	167.5	0.7	-10.0
마블 콘테스트 오브 챔피언	57.0	82.8		-31.1		56.2	87.7	1.6	-35.0
일곱개의 대죄	30.6	26.2		17.0		31.2	31.9	-1.8	-4.0
나혼자만 레벨업	25.5	22.3		14.6		49.9	31.9	-48.9	-20.0
레이븐2	27.1	17.7		52.8		31.2	31.9	-13.1	-15.0
RF 온라인 넥스트	27.1	31.3		-13.4		18.7	31.9	44.9	-15.0
세븐나이츠 리버스	95.7	91.9		4.2		0.0	119.6	n/a	-20.0
뱀피르	33.5	70.5		-52.5		0.0	55.8	n/a	-40.0
일곱개의대죄 오리진	22.5	30.0		-25.0		0.0	0.0	n/a	n/a
기타	244.1	224.8		8.6		287.0	239.3	-14.9	2.0
영업비용	**646.6**	**628.3**	**620.6**	**2.9**	**4.2**	**574.2**	**686.8**	**12.6**	**-5.8**
지급수수료	234.8	241.7		-2.9		219.1	252.3	7.2	-6.9
인건비	183.5	175.5		4.6		172.1	182.0	6.6	0.8
광고선전비	160.5	145.9		10.0		114.2	178.7	40.5	-10.2
기타비용	67.8	65.1		4.1		68.8	73.8	-1.4	-8.1
영업이익	**67.4**	**95.5**	**80.0**	**-29.5**	**-15.7**	**49.7**	**110.8**	**35.6**	**-39.2**
세전이익	89.0	41.2	118.8	115.8	-25.0	97.5	2.8	-8.7	3,057.8
당기순이익	67.7	30.9	82.6	118.7	-18.1	80.2	-50.9	-15.7	흑전
지배주주순이익	67.0	29.7	74.4	125.6	-9.9	75.6	-49.1	-11.4	흑전
이익률 (%)									
영업이익률	9.4	13.2	11.4			8.0	13.9		
세전이익률	12.5	5.7	17.0			15.6	0.4		
순이익률	9.5	4.3	11.8			12.9	-6.4		
지배주주순이익률	9.4	4.1	10.6			12.1	-6.2		

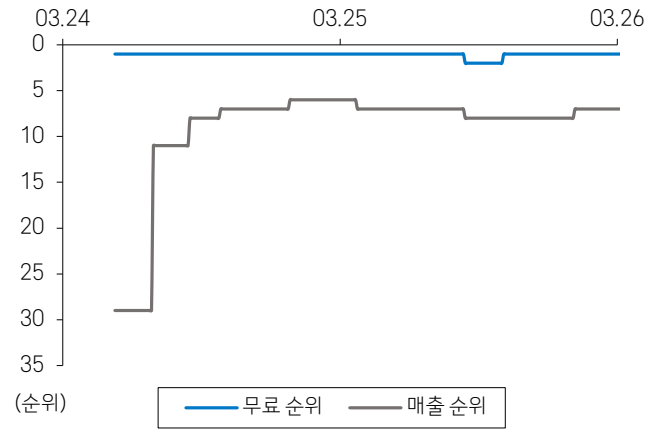
자료: 넷마블, Fnguide, 삼성증권 추정

스톤에이지 키우기 국내 IOS 매출 순위 추이



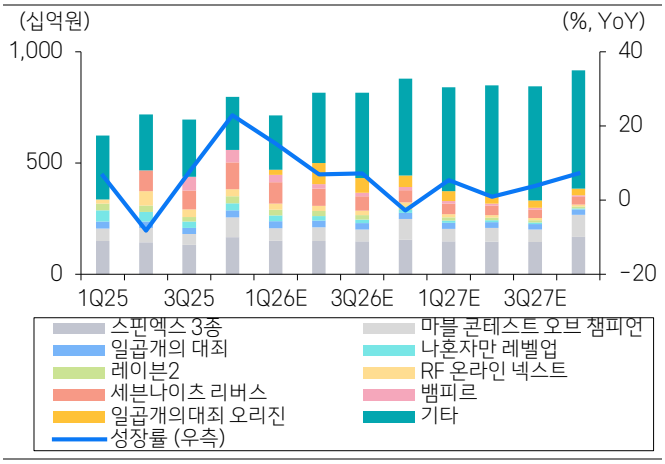
자료: 넷마블, 모바일인덱스

일곱개의대죄:오리진 일본 IOS 순위 추이



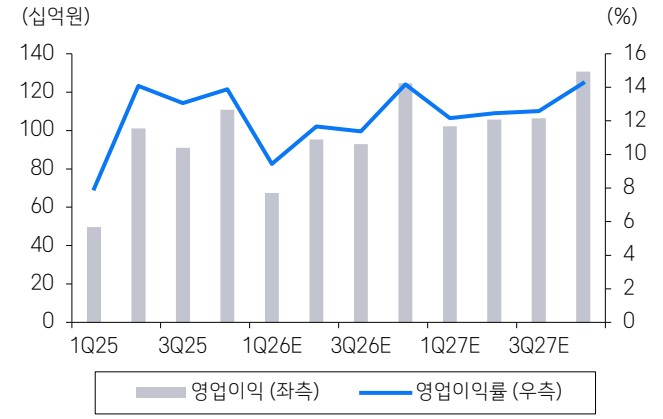
자료: 넷마블, 모바일인덱스

분기별 매출액 추이



자료: 넷마블, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



자료: 넷마블, 삼성증권 추정

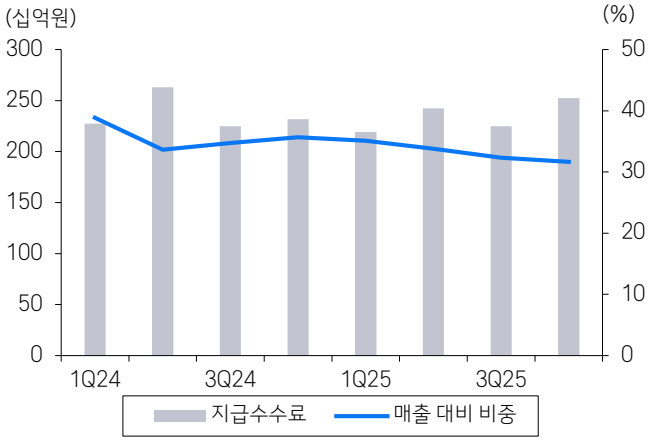
몬길 스타다이브 4월 15일 출시

자료: 넷마블

SOL: 인챈트 4월 24일 출시

자료: 넷마블

분기 지급수수료 추이



자료: 넷마블

넷마블네오 합병 주요 내용

구분	세부 내역
방식	포괄적 주식 교환
신주 발행 규모	827억
주식교환 비율	넷마블(주) : 넷마블네오(주) = 1 : 0.116
교환가액	넷마블 51,969원- 넷마블네오 6,031원
교환 계약일	2026년 03월 26일
교환 목적	주식교환 통해 넷마블네오(주)를 100% 자회사 편입 중복상장 우려 선제 해소 및 사업경쟁력 강화 목적
기타	신주 발행으로 인한 주주가치 희석 방지 위해 828억 자사주 매입 결정 및 연내 전량 소각 예정

자료: 넷마블, DART

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	자체 개발/퍼블리싱	출시 국가
1Q26	스톤에이지 키우기	방치형 RPG	모바일	자체 개발	글로벌
	일곱 개의 대죄: Origin	오픈월드 RPG	PC/모바일/콘솔	자체 개발	글로벌
2Q26	SOL: Enchant	MMORPG	PC/모바일	퍼블리싱	한국
	몬길: 스타 다이브	액션 RPG	PC/모바일	자체 개발	글로벌
2H26	나 혼자만 레벨업: 카르마	로그라이트 액션 RPG	PC/모바일	자체 개발	글로벌
	샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종	수집형 RPG	PC/모바일	자체 개발	글로벌
	프로젝트 옥토퍼스	캐주얼 로그라이크 RPG	모바일	퍼블리싱	글로벌
	이블베인	협동 액션	PC/콘솔	자체 개발	글로벌

자료: 넷마블, 삼성증권 정리

넷마블 밸류에이션

	(십억원)
2026년 예상 EPS	4,086
적용 P/E (배) *	16.5
적정 주가 (원)	67,581
목표주가 (원)	68,000
현재 주가 (원)	52,200
상승 여력(%)	30.2

참고: * 피어 그룹의 2026년 평균 적용; 3월 27일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025	2026E
크래프톤	12.4	10.9
엔씨소프트	15.1	15.3
컴투스	49.2	20.9
넷이즈	13.1	12.7
EA	23.2	21.6
넥슨	20.6	17.8
평균	**22.3**	**16.5**

참고: 3월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**623.9**	**717.6**	**696.0**	**797.6**	**714.0**	**816.6**	**816.4**	**879.0**	**840.2**	**848.7**	**844.2**	**917.1**
스핀엑스 3종	149.7	143.5	132.2	167.5	150.7	149.2	147.7	155.1	148.9	147.4	146.0	167.9
마블 컨테스트 오브 챔피언	56.2	64.6	48.7	87.7	57.0	62.7	53.3	93.3	56.0	61.6	55.4	99.8
일곱개의 대죄	31.2	28.7	27.8	31.9	30.6	29.7	29.1	28.0	26.6	25.2	24.2	23.5
나혼자만 레벨업	49.9	43.1	27.8	31.9	25.5	20.4	16.3	13.1	10.5	8.4	6.7	5.4
레이븐2	31.2	28.7	20.9	31.9	27.1	23.1	19.6	16.7	14.2	12.0	10.2	8.7
RF 온라인 넥스트	18.7	64.6	34.8	31.9	27.1	23.1	19.6	16.7	14.2	12.0	10.2	8.7
세븐나이츠 리버스		93.3	83.5	119.6	95.7	76.6	65.1	55.3	47.0	42.3	38.1	34.3
뱀피르			62.6	55.8	33.5	20.1	16.1	13.7	11.6	9.3	8.4	7.5
일곱개의대죄 오리진					22.5	94.5	66.2	52.9	45.0	36.0	32.4	29.1
기타	287.0	251.2	257.5	239.3	244.1	317.2	383.3	434.3	466.4	494.4	512.6	532.3
영업비용	**574.2**	**616.5**	**605.1**	**686.8**	**646.6**	**721.3**	**723.5**	**754.3**	**738.0**	**742.9**	**737.9**	**786.4**
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	234.8	276.7	277.5	294.2	277.1	277.5	271.8	294.0
인건비	172.1	174.9	170.4	182.0	183.5	185.1	186.7	188.4	190.0	192.1	194.2	196.3
광고선전비	114.2	135.4	145.3	178.7	160.5	181.9	181.8	188.2	186.9	188.6	187.5	204.3
기타비용	68.8	63.8	64.5	73.8	67.8	77.6	77.6	83.5	84.0	84.9	84.4	91.7
영업이익	**49.7**	**101.1**	**90.9**	**110.8**	**67.4**	**95.3**	**92.8**	**124.6**	**102.2**	**105.8**	**106.3**	**130.7**
세전이익	97.5	189.9	55.9	2.8	89.0	118.2	114.1	53.6	129.7	131.7	135.1	87.9
당기순이익	80.2	160.1	40.6	(50.9)	67.7	89.8	86.7	40.8	98.6	100.1	102.6	66.8
지배주주순이익	75.6	160.3	37.5	(49.1)	67.0	88.9	85.9	40.3	97.6	99.1	101.6	66.1
수정 EPS (원)	597	1,191	909	410	777	1,008	984	1,316	1,123	1,138	1,153	1,415
이익률 (%)												
영업이익률	8.0	14.1	13.1	13.9	9.4	11.7	11.4	14.2	12.2	12.5	12.6	14.3
세전이익률	15.6	26.5	8.0	0.4	12.5	14.5	14.0	6.1	15.4	15.5	16.0	9.6
순이익률	12.9	22.3	5.8	(6.4)	9.5	11.0	10.6	4.6	11.7	11.8	12.2	7.3
지배주주순이익률	12.1	22.3	5.4	(6.2)	9.4	10.9	10.5	4.6	11.6	11.7	12.0	7.2

자료: 넷마블, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**3,007.2**	**3,225.9**	**7.3**	**3,137.3**	**3,450.3**	**10.0**		**3,594.3**	**n/a**
스핀엑스 3종	602.9	602.9	0.0	610.2	610.2	0.0		660.2	n/a
마블 컨테스트 오브 챔피언	266.6	266.4	(0.1)	245.5	272.8	11.1		288.6	n/a
일곱개의 대죄	117.4	117.4	0.0	99.5	99.5	0.0		83.6	n/a
나혼자만 레벨업	75.3	75.3	0.0	30.9	30.9	0.0		12.6	n/a
레이븐2	86.4	86.4	0.0	45.1	45.1	0.0		23.5	n/a
RF 온라인 넥스트	86.4	86.4	0.0	45.1	45.1	0.0		23.5	n/a
세븐나이츠 리버스	292.7	292.7	0.0	143.8	161.7	12.5		106.1	n/a
뱀피르	83.3	83.3	0.0	35.5	36.8	3.6		23.3	n/a
일곱개의대죄 오리진	180.0	236.1	31.2	81.1	142.5	75.8		90.2	n/a
기타	1,216.2	1,379.0	13.4	1,800.6	2,005.7	11.4		2,282.6	n/a
영업비용	**2,615.0**	**2,845.8**	**8.8**	**2,709.5**	**3,005.3**	**10.9**		**3,060.1**	**n/a**
지급수수료	1,004.8	1,083.2	7.8	1,017.3	1,120.5	10.1		1,092.3	n/a
인건비	717.3	743.7	3.7	727.5	772.6	6.2		807.4	n/a
광고선전비	607.3	712.4	17.3	651.0	767.3	17.9		801.0	n/a
기타비용	285.7	306.5	7.3	313.7	345.0	10.0		359.4	n/a
영업이익	**392.2**	**380.1**	**(3.1)**	**427.8**	**444.9**	**4.0**		**534.2**	**n/a**
세전이익	419.9	375.0	(10.7)	534.3	484.3	(9.3)		625.8	n/a
당기순이익	319.1	285.0	(10.7)	406.1	368.1	(9.3)		475.6	n/a
지배주주순이익	303.1	282.1	(6.9)	385.7	364.4	(5.5)		470.9	n/a
수정 EPS (원)	4,173	4,086	(2.1)	4,615	4,829	4.6		5,752	n/a
이익률 (%)									
영업이익률	13.0	11.8		13.6	12.9			14.9	
세전이익률	14.0	11.6		17.0	14.0			17.4	
순이익률	10.6	8.8		12.9	10.7			13.2	
지배주주순이익률	10.1	8.7		12.3	10.6			13.1	

자료: 넷마블, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,664**	**2,835**	**3,226**	**3,450**	**3,594**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**2,664**	**2,835**	**3,226**	**3,450**	**3,594**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	2,448	2,483	2,846	3,005	3,060
영업이익	**216**	**352**	**380**	**445**	**534**
(영업이익률, %)	8.1	12.4	11.8	12.9	14.9
영업외손익	**-139**	**-6**	**-5**	**39**	**92**
금융수익	77	196	173	187	208
금융비용	192	159	174	169	165
지분법손익	109	106	102	106	110
기타	-133	-149	-106	-84	-62
세전이익	**76**	**346**	**375**	**484**	**626**
법인세	73	115	90	116	150
(법인세율, %)	95.8	33.3	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	3	231	285	368	476
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**3**	**231**	**285**	**368**	**476**
(순이익률, %)	0.1	8.1	8.8	10.7	13.2
지배주주순이익	26	225	282	364	471
비지배주주순이익	-22	6	3	4	5
EBITDA	370	484	520	566	639
(EBITDA 이익률, %)	13.9	17.1	16.1	16.4	17.8
EPS (지배주주)	298	2,618	3,424	4,447	5,747
EPS (연결기준)	37	2,685	3,458	4,492	5,805
수정 EPS (원)*	12,551	3,150	4,145	4,829	5,752

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**1,115**	**1,257**	**1,224**	**1,360**	**1,577**
현금 및 현금등가물	578	689	614	724	919
매출채권	277	281	297	310	321
재고자산	2	2	2	2	2
기타	258	285	312	325	335
비유동자산	**7,062**	**6,837**	**6,957**	**6,958**	**6,958**
투자자산	2,928	3,060	3,320	3,441	3,547
유형자산	340	402	362	329	301
무형자산	3,245	2,858	2,759	2,671	2,594
기타	549	516	516	516	516
자산총계	**8,177**	**8,094**	**8,181**	**8,317**	**8,535**
유동부채	**1,348**	**1,901**	**1,747**	**1,590**	**1,436**
매입채무	28	23	26	27	28
단기차입금	505	733	613	493	373
기타 유동부채	815	1,145	1,109	1,071	1,035
비유동부채	**1,355**	**701**	**729**	**742**	**753**
사채 및 장기차입금	997	363	363	363	363
기타 비유동부채	358	337	365	378	390
부채총계	**2,703**	**2,601**	**2,476**	**2,332**	**2,189**
지배주주지분	**5,416**	**5,430**	**5,640**	**5,916**	**6,272**
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,143	3,143	3,143
이익잉여금	1,145	1,338	1,465	1,741	2,097
기타	1,207	1,023	1,023	1,023	1,023
비지배주주지분	**58**	**63**	**66**	**69**	**74**
자본총계	**5,474**	**5,492**	**5,706**	**5,985**	**6,346**
순부채	1,009	756	696	459	138

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**288**	**338**	**285**	**335**	**423**
당기순이익	3	231	285	368	476
현금유출이없는 비용 및 수익	382	258	158	156	158
유형자산 감가상각비	53	48	40	33	27
무형자산 상각비	101	84	99	88	78
기타	228	127	18	35	53
영업활동 자산부채 변동	-35	-47	-33	-42	-39
투자활동에서의 현금흐름	**37**	**-74**	**-20**	**-12**	**-11**
유형자산 증감	-17	-47	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-35	-38	-16	-7	-6
기타	89	10	-4	-4	-4
재무활동에서의 현금흐름	**-221**	**-146**	**-192**	**-209**	**-234**
차입금의 증가(감소)	-148	-102	-120	-120	-120
자본금의 증가(감소)	5	6	83	0	0
배당금	-0	-41	-72	-89	-114
기타	-77	-9	-83	0	0
현금증감	148	111	-75	110	196
기초현금	430	578	689	614	724
기말현금	578	689	614	724	919
Gross cash flow	**385**	**489**	**443**	**524**	**634**
Free cash flow	**270**	**290**	**285**	**335**	**423**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	6.5	6.4	13.8	7.0	4.2
영업이익	흑전	63.5	7.8	17.0	20.1
순이익	흑전	7,076.8	23.5	29.2	29.2
수정 EPS**	흑전	-74.9	31.6	16.5	19.1
주당지표					
EPS (지배주주)	298	2,618	3,424	4,447	5,747
EPS (연결기준)	37	2,685	3,458	4,492	5,805
수정 EPS**	12,551	3,150	4,145	4,829	5,752
BPS	66,102	66,269	68,857	72,221	76,572
DPS (보통주)	417	876	1,081	1,397	1,397
Valuations (배)					
P/E***	4.1	15.3	12.4	10.6	8.9
P/B***	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	14.9	10.3	9.6	8.4	6.9
비율					
ROE (%)	0.5	4.1	5.1	6.3	7.7
ROA (%)	0.0	2.8	3.5	4.5	5.6
ROIC (%)	0.3	7.2	9.5	11.4	14.0
배당성향 (%)	133.3	31.9	31.4	31.4	24.3
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.8	2.1	2.7	2.7
순부채비율 (%)	18.4	13.8	12.2	7.7	2.2
이자보상배율 (배)	2.0	4.9	6.1	7.7	10.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 넷마블, 삼성증권 추정