GLOBAL
EQUITY

2026. 4. 8

리서치센터 리포트
바로가기

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samrsung.com

넥슨 재팬 (3659 JP)

선택과 집중, 글로벌 재도약을 위한 체질 개선의 서막

- 신작의 글로벌 흥행에도 영업이익 성장 지체되며 주가는 2년전 수준으로 회귀
- 넥슨은 아크레이더스를 개발한 쇠더룬드를 신임 회장으로 선임하며 선택과 집중을 통한 수익성 중심의 경영 기조로 전환
- 현재 밸류에이션은 국내외 게임 기업 대비 부담스럽지 않은 수준으로, 선택과 집중 전략을 통한 수익성 개선이 가시화될 경우 밸류에이션 리레이팅 가능

WHAT'S THE STORY?

성과 뒤에 가려진 성장통: 최근 넥슨의 주가는 아크레이더스와 메이플 키우기 등 신작 흥행에도 불구 2년 전 수준으로 회귀. 이는 던파 모바일 등 핵심 타이틀의 라이프사이클 단축과 신작 출시 지연, 개발 비용 증가에 따른 수익성 하락 등에 기인. 넥슨은 최근 자본시장 브리핑을 통해 당초 제시했던 2027년 매출 및 영업이익 가이던스 달성에 현실적인 어려움이 있음을 시인하며 내부 정비의 필요성을 강조.

패트릭 쇠더룬드 체제로 효율화에 집중: 넥슨은 아크레이더스 개발사 엠바크 스튜디오의 대표 패트릭 쇠더룬드를 신임 회장으로 선출하며 변화를 모색. 신임 회장 주도로 넥슨은 철저한 손익 기반 검증 시스템을 도입하여 소수 핵심 라인업에 리소스를 집중하고, 엠바크의 개발 노하우를 전사에 이식하여 개발 효율성을 극대화할 계획.

IP 확장, 제2의 아크레이더스 기대: 넥슨은 메이플스토리 IP 확장 공식을 타 IP로 확대, 연내 던파 키우기를 출시하는 한편, '27년 엠바크 스튜디오와 협업으로 좀비 익스트랙션 슈터 '낙원'을 글로벌에 출시할 계획. 이 외에도 던파 클래식, 오버킬, 아라드, 빈딕투스 등 핵심 라인업을 중심으로 아크레이더스의 글로벌 흥행을 이어갈 계획.

수익성 개선에 달린 밸류에이션 리레이팅: 현재 넥슨의 주가는 '26년 컨센서스 기준 P/E 16.3배로 글로벌 피어 대비 부담스럽지 않은 수준. 올해 매출과 영업이익 성장률 전망(각각 10.8%, 9.1%)을 고려하면 현재 밸류에이션은 적정 수준으로 생각되나, 동사의 선택과 집중 전략을 통한 수익성 개선이 가시화되고, 신작 라인업이 계획대로 시장에 안착한다면 멀티플 리레이팅 가능.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억엔)	353.7	423.4	446.2	475.1
영업이익 (십억엔)	103.7	134.7	124.2	124.0
순이익 (십억엔)	100.3	70.6	134.8	90.2
EPS (adj) (엔)	114.7	82.9	161.8	114.5
EPS (adj) growth (%)	-10.1	-27.7	95.7	-29.2
EBITDA margin (%)	31.2	33.9	30.1	28.5
ROE (%)	11.8	8.0	14.1	8.9
P/E (adj) (배)	25.8	31.0	14.7	33.4
P/B (배)	3.0	2.4	1.9	2.9
EV/EBITDA (배)	18.1	10.9	10.1	16.3
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.9	1.2

자료: 넥슨 재팬, 삼성증권

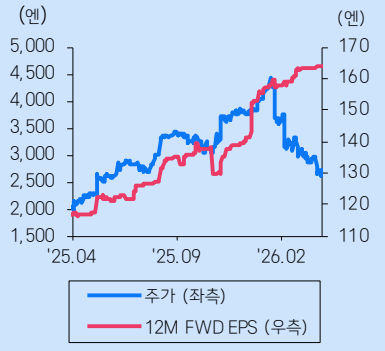
▶ 종목 정보

현재주가	2,726.50
블룸버그 평균목표주가	3,782.94
시가총액 (달러)	2,161.0
Shares (float)	384.0
52주 최저/최고	1,935.00
90일-평균거래대금	7.9
국가	JN
상장거래소	Tokyo
산업	Software

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
넥슨 재팬 (%)	-10.3	-18.0	34.0
TOPIX 대비 (%pts)	-11.4	-34.2	-20.6

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

삼성증권

성장 전략 재점검: 가이던스의 현실적 조정과 신뢰 회복

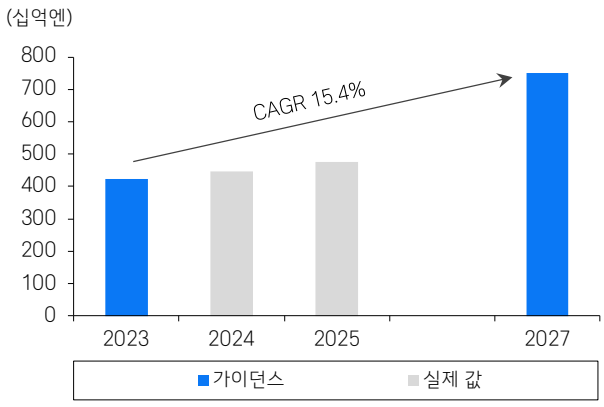
넥슨은 지난 3월 말, 2024년 9월 첫번째 CMB(Capital Market Briefing)에 이어 두 번째 브리핑을 진행하였다. 이 자리에서 넥슨은 지난 1년 반의 성과와 과오를 가감 없이 공유하는 한편, 지난 2024년에 제시했던 2027년 장기 실적 가이던스의 현실적인 달성 가능성을 재점검하고 향후 로드맵을 수정 발표하는 시간을 가졌다.

당초 넥슨이 제시했던 2027년 재무 목표는 매출 7,500억엔과 영업이익 2,500억엔 달성이었다. 이는 IP의 수직, 수평 확장을 통해 연평균 15% 이상의 매출 성장을 기록하며 수익성까지 동시에 개선하겠다는 공격적인 목표였다.

그러나 지난 2025년 실제 실적은 매출 4,751억엔, 영업이익 1,240억엔에 그치며 시장의 기대를 하회했다. 매출 성장률은 6.5%에 그쳤고, 영업이익은 오히려 0.1% 감소하며, 성장 궤도에서 이탈하는 모습을 보였다. 회사는 실적 부진의 원인을 1) 던전앤파이터 모바일 등 핵심 게임의 수명 단축과 2) 신작 파이프라인의 출시 지연, 3) 인건비와 인프라비 등 고정비의 상승으로 분석했다.

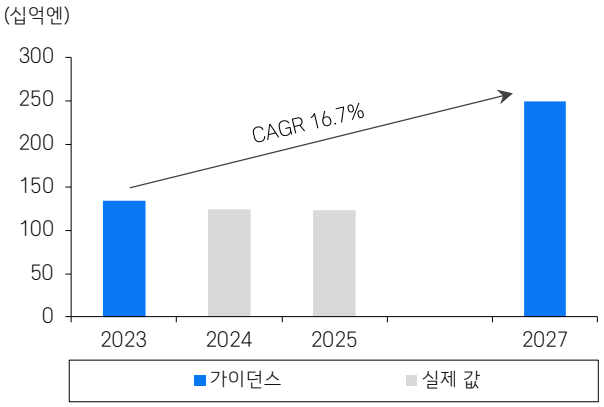
이에 넥슨 경영진은 현실적으로 앞서 제시했던 매출과 영업이익 목표치를 '27년까지 달성하기는 현실적으로 어렵다는 점을 인정했다. 무리한 가이던스 제시 보다는 그동안의 성과를 바탕으로 한 전략적 재정비 시간을 갖고 내실 경영을 기반으로 한 새로운 성장 전략을 제시함으로써 투자자들의 신뢰를 회복하고 장기적인 기업 가치 제고에 주력할 계획이다.

'24년 제시했던 공격적 가이던스: 매출액



자료: 넥슨, 삼성증권

'24년 제시했던 공격적 가이던스: 영업이익



자료: 넥슨, 삼성증권

2년간 성과 부진의 원인 분석

1) 신작의 짧은 유저 리텐션 및 매출 감소

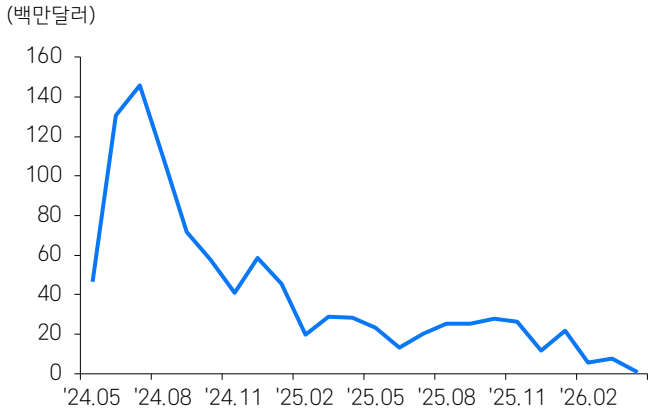
던전앤파이터 모바일과 퍼스트 디센던트 등 주요 신작들의 짧은 유저 리텐션(잔존율)과 이에 따른 가파른 매출 감소는 넥슨의 외형 성장을 둔화시킨 핵심 요인이었다. 특히 2024년 5월 중국 시장에 출시된 던파 모바일은 출시 한 달 만에 매출 3억 달러를 기록하며 폭발적인 초기 성과를 거두었으나, 2025년 들어 출시 효과가 소멸되고 게임 내 경제 밸런스 문제 등이 불거지며 매출 하락세가 뚜렷하게 나타났다.

이러한 매출의 빠른 감소는 콘솔 및 스팀(Steam) 플랫폼 기반 신작에서도 반복되었다. 2024년 7월 스팀 최고 동시 접속자 수 26만명을 기록하며 화려하게 데뷔한 퍼스트 디센던트는 1년만에 동접자가 1만 명 이하로 급감하며 트래픽과 매출이 모두 하락했다. 앞서 2023년 12월 출시된 더 파이널스 역시 24만 명의 동접자로 시작하였으나, 일 년 만에 최고 동접자 수 90%가 감소하며 흥행 모멘텀을 유지하지 못했다.

모바일 게임과 패키지형 콘솔 게임의 특성상 출시 초반에 매출이 집중되는 경향이 있으나, 이를 감안하더라도 최근 넥슨 신작들의 매출 감소폭은 이례적으로 가파른 편이다. 이는 지속적인 업데이트와 커뮤니티 기능, 안정적인 경제 시스템 설계를 통해 장기 흥행을 이어가고 있는 넥슨의 기존 핵심 프랜차이즈 IP들과 극명한 대조를 이룬다.

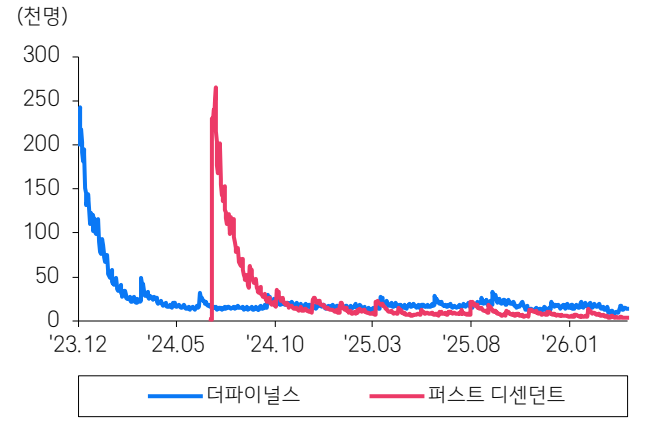
동사 측 역시 '던파 모바일', '퍼스트 디센던트' 등 일부 신작의 보상 구조와 플레이 동선 등 핵심 설계 자체가 유저 리텐션을 확보하기에 미흡했음을 인정했다. 넥슨은 향후 기존 게임들의 전투 구조와 보상 루프를 구조적으로 개선하는 한편, 현지 퍼블리셔와의 협업을 통해 현지화 작업을 강화하여 게임의 라이프사이클을 확장할 계획이다. 또한 차기 신작들에 대해서는 기획 단계부터 정교한 설계를 도입해 초기 유입 유저의 리텐션을 극대화할 방침이다.

던파 모바일 중국 매출 추이



자료: 센서타워

더파이널스, 퍼스트 디센던트 스팀 최고동접자 추이



자료: 스팀DB

2) 신작 프로젝트 중단 및 지연

다수의 신작 프로젝트가 내부 테스트 기준을 충족하지 못하면서 출시가 철회되거나 재개발 단계로 전환되었다. 이로 인해 초기 실적 가이드언스에 반영되었던 신작 매출 기여도가 기대치를 밑돌게 되었으며, 이는 전체 목표 달성 실패의 주요 원인으로 작용했다.

동사는 특정 타이틀의 구체적인 연기 일정을 공식적으로 밝히지는 않았으나, '프로젝트 RX', '프로젝트 DX', '던전앤파이터: 아라드(프로젝트 오버킬)' 등 주요 기대작들의 출시가 2027년 이후로 지연된 것으로 알려졌다.

과거 다양한 신작을 동시에 개발하며 포트폴리오를 확장하던 전략은 전사 수익성 관리에 부정적인 영향을 주었다. 이에 넥슨은 명확한 사업성 검토를 거쳐 성공 가능성이 높은 핵심 프로젝트에 역량을 집중하는 방식으로 경영 기조를 전환하고, 이를 통해 전사적인 수익성 개선에 주력할 계획이다.

3) 내부 통제 실패

부실한 내부 통제 구조 역시 사업 리스크를 키우며 수익성에 부정적인 영향을 미쳤다. 대표적 사례인 '메이플 키우기'는 글로벌 누적 이용자 300만 명 돌파와 국내 양대 마켓 매출 1위 기록 등 흥행에 성공했음에도 불구하고, 아이템 확률 오류 및 부적절한 대응 이슈로 인해 전액 환불이라는 초유의 사태를 겪었다. 출시 이후 3개월간 발생한 매출을 전액 환불 조치함에 따라 약 1,300억 원 규모의 매출 감소가 발생한 것으로 파악된다.

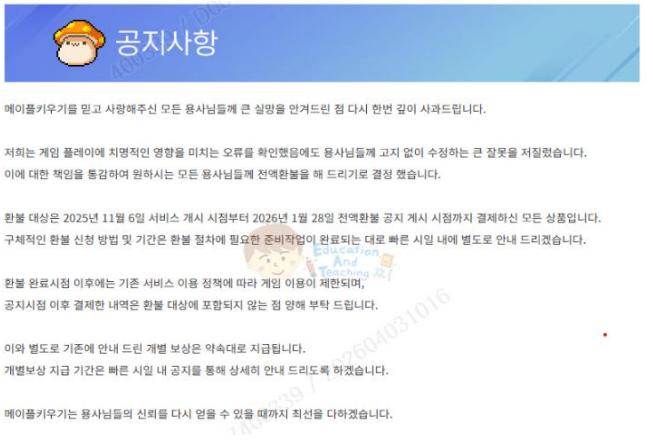
해당 사건은 능력치 재설정 시스템의 오류를 인지한 직원이 상부에 보고하지 않고 이용자 몰래 임의 패치를 진행하면서 사태가 악화된 조직 관리의 실패로 판단된다. 이에 넥슨은 해당 사태 담당자 및 경영진을 문책하는 한편, 이용자 영향 정보의 투명한 공개, 문제 인지 시 즉각 보고 및 신속 대응 체계 구축, 확률 데이터 검증 가능성 확보, 조직 간 상호 검증 의무화 등의 원칙을 수립했다. 동사는 이러한 시스템 개선을 통해 향후 재발 방지에 총력을 기울일 방침이다.

메이플 키우기 어빌리티 확률 조작 내용 정리

구분	내용
발생 시기	'26년 1월
대상 게임	메이플 키우기
핵심 이슈	어빌리티 확률 조작 논란 · 유료 재화를 소모해 무작위로 재설정하는 어빌리티에서 약 한 달간 최대 수치가 실제로 등장하지 않는 오류 발생 · 이후 별도 공지 없는 무중단 패치 이후 해당 수치가 정상적으로 등장하며 확률 구조 변경 또는 오류 은폐 의혹 제기 · 앞서 발생한 공격속도 능력치 미적용 사태와 맞물려 시스템 신뢰 전반 훼손
이용자 대응	게임 이용자 1,507명 공정거래위원회에 넥슨코리아를 대상으로 한 신고서 제출
회사 조치	모든 이용자 대상 결제액 전액 환불 결정

자료: 넥슨

메이플 키우기 전액 환불 공지



자료: 넥슨

그동안의 성과: 글로벌 영토 확장과 IP 확대

지난 1년 반 동안 넥슨은 실적 부진에만 머물지 않고, '아크 레이더스'의 흥행을 통해 북미와 유럽 시장에서 성공적으로 영역을 확장하는 한편 '메이플 키우기'를 통해 IP의 수직적 확장에도 유의미한 성과를 거두었다.

1) 신규 IP 발굴과 북미/유럽 시장 확장: 아크레이더스

2025년 10월 출시된 '아크 레이더스'는 유저와 평론가들로부터 고른 호평을 받으며 출시 직후 2주간 스팀(Steam) 글로벌 매출 및 인기 게임 순위 1위를 유지했다. 또한 출시 3개월 만에 누적 판매량 1,400만 장을 돌파하며 역대급 흥행 기록을 세웠다.

'아크 레이더스'의 흥행은 북미와 유럽 시장 내 넥슨의 브랜드 존재감을 비약적으로 끌어올렸다는 점에서 의미가 크다. 해당 타이틀 매출의 약 85%가 북미와 유럽에서 발생하고 있으며, 이전까지 분기당 100억 엔 수준이었던 북미/유럽 지역 매출은 2025년 4분기 기준 390억 엔으로 급증했다. 이로써 북미/유럽은 한국에 이어 넥슨의 두 번째로 큰 핵심 시장으로 부상했다. 회사는 '아크 레이더스'의 성과가 온기 반영되는 2026년 1분기에는 해당 지역 매출이 410억~430억 엔 규모까지 확대될 것으로 전망하고 있다.

특히 이번 성공은 2019년 인수한 엠바크 스튜디오를 통한 M&A 전략의 결실이라는 점에서 주목할 만하다. 약 5,000억 원을 투입해 인수한 엠바크 스튜디오는 '더 파이널스'에 이어 '아크 레이더스'를 연달아 흥행시키며 넥슨의 M&A 선구안과 관리 능력을 입증했다. 이는 크래프톤, 엔씨소프트, 펄어비스 등 국내 주요 기업들이 서구권 시장 공략을 위해 시도했던 M&A나 인재 영입이 핵심 인력의 동기 부여 실패 등으로 유의미한 성과를 내지 못한 것과 대조를 이룬다.

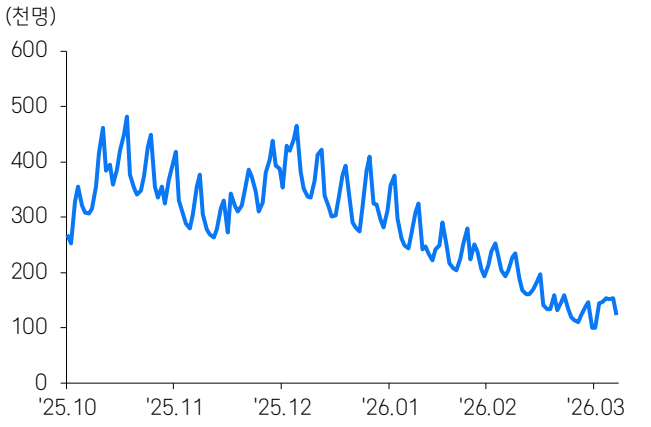
향후 엠바크 스튜디오는 넥슨의 북미/유럽 시장 공략을 위한 전초 기지로서 차기작 개발을 주도할 예정이다. 동시에 AAA급 콘솔 및 스팀 게임 개발 노하우를 넥슨의 타 개발 스튜디오에 이식하는 기술적 교두보 역할도 수행할 계획이다.

아크레이더스 성과

구분	내용
판매량	'25년 11월 400만장 돌파 (발매 13일 만) 26년 1월 초 1,240만장 돌파 (발매 3개월 만)
최고 동접자	481,966
오픈크리틱 점수	94점
메타크리틱 점수	87점
주요 수상	더 게임 어워드 2025에서 '베스트 멀티플레이어 게임' 수상 2025 Steam 어워드에서 '가장 혁신적인 게임플레이' 수상

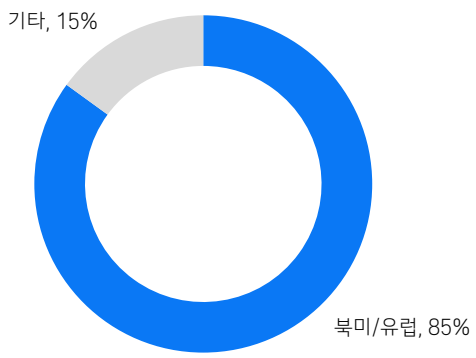
자료: 넥슨, 스팀 DB

아크레이더스 스팀 최고 동접자 추이



자료: 스팀 DB

아크레이더스 지역별 유저 비중



자료: 넥슨

국내 AAA급 게임 비교

게임명	누적 판매량	스팀 최고 동접자
배틀그라운드	스팀 최고동접자 325만명	3,257,248
칼리스토 프로토콜	첫 해 200만 장 이하	30,095
데이브 더 다이버	누적 800만 장 판매	98,480
P의 거짓	누적 300만 장 판매	30,095
퍼스트 디센던트	부분 유료화 모델	264,860
쓰론앤리버티	스팀 최고 동접자 30만명	336,300
퍼스트버서커: 카잔	스팀 인기 게임 순위 2위	32,929
스텔라블레이드	누적 600만 장 판매	192,078
아크 레이더스	누적 1,400만 장 판매	481,966
붉은사막	출시 나흘간 300만 장 판매	239,045

자료: 스팀 DB

2) 코어 프랜차이즈 IP의 확장: 메이플스토리

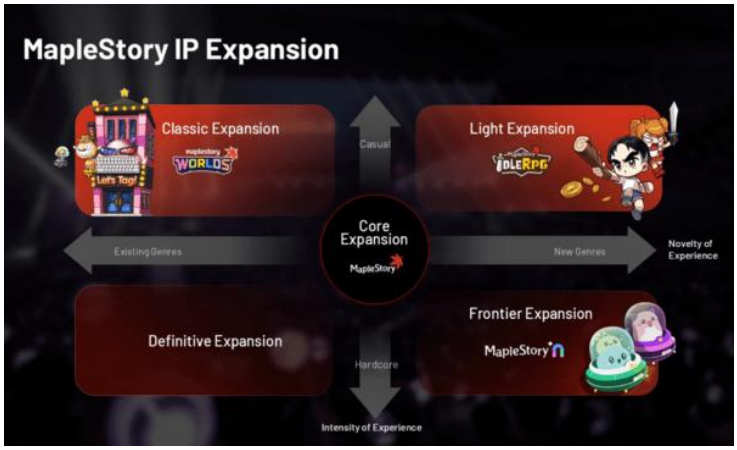
넥슨은 지난 2년간 '던전앤파이터', '메이플스토리', '마비노기' 등 핵심 IP를 기반으로 신작을 지속 출시하며 장르 다변화와 유저 저변 확대를 추진해 왔다. 이는 단순한 게임 출시를 넘어 기존 강력한 IP의 생명력을 새로운 플랫폼과 장르로 이식하기 위한 전략적 행보였다.

그중 '메이플스토리'는 넥슨 IP 확장 전략의 가장 성공적인 케이스로 평가받는다. 2024년 출시된 '메이플스토리 월드'는 커뮤니티 중심의 창작 생태계를 활성화하며 플랫폼으로서의 가능성을 보여주었다. 이어 2025년 출시된 '메이플스토리 N'은 게임과 블록체인 기술의 연계 가능성을 확인하며 차세대 비즈니스 모델의 기틀을 마련했다.

IP 확장의 성과는 2025년 출시된 방치형 게임 '메이플 키우기'에서 정점을 찍었다. '메이플 키우기'는 출시 45일 만에 누적 매출 1억 달러를 달성하며 재무적으로 크게 기여했을 뿐만 아니라, 넥슨의 장르적 영토를 방치형 게임 시장까지 성공적으로 확장시켰다.

'메이플 키우기'의 흥행 요인은 낮은 진입 장벽, 명확한 캐릭터 성장 체감, 플레이 부담 최소화라는 명확한 목표 설계에 있었다. 이러한 접근은 과거 '메이플스토리' IP를 경험하지 못한 신규 유저들을 대거 유입시키는 결과를 낳았다. 결과적으로 30대에 접어든 기존 팬층(90년대생)뿐만 아니라, 숏폼 콘텐츠에 익숙한 Gen Z 세대(00년대생)까지 '메이플스토리' 세계관으로 포섭하며 유저 풀의 세대교체와 확장을 동시에 달성했다.

메이플스토리 IP 확장

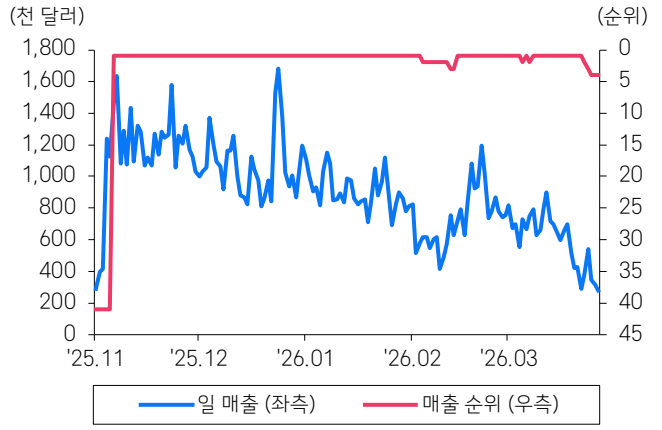


자료: 넥슨

방치형으로 재해석한 메이플 키우기

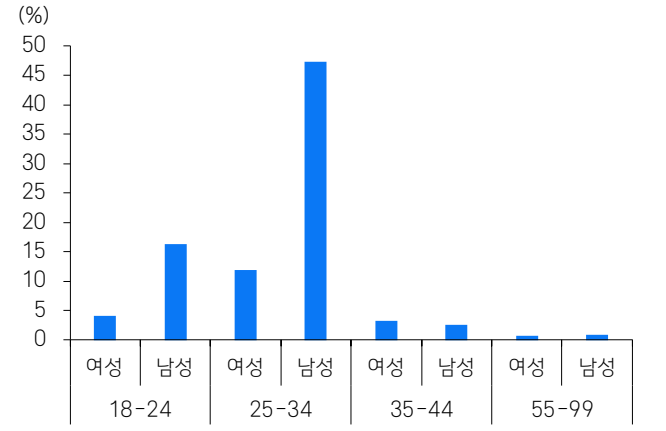
자료: 넥슨

메이플 키우기 국내 일매출 및 매출 순위 추이



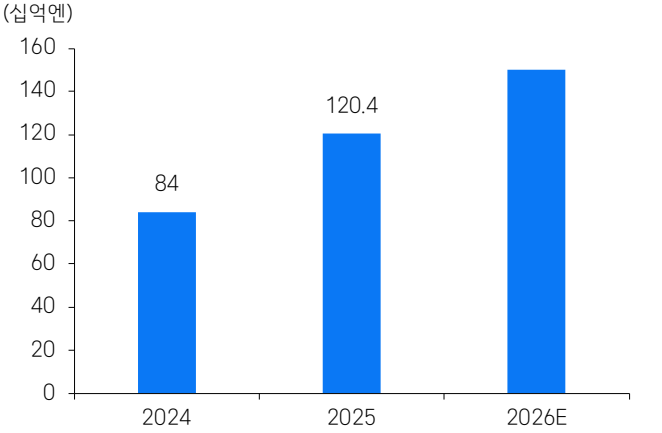
참고: 구글플레이, IOS 통합 일매출, 매출 순위는 구글플레이 기준
자료: 센서타워

메이플 키우기 유저 연령별 구성



자료: 센서타워

메이플스토리 IP 매출



자료: 넥슨

새로운 리더십을 통한 성장 전략 재정립

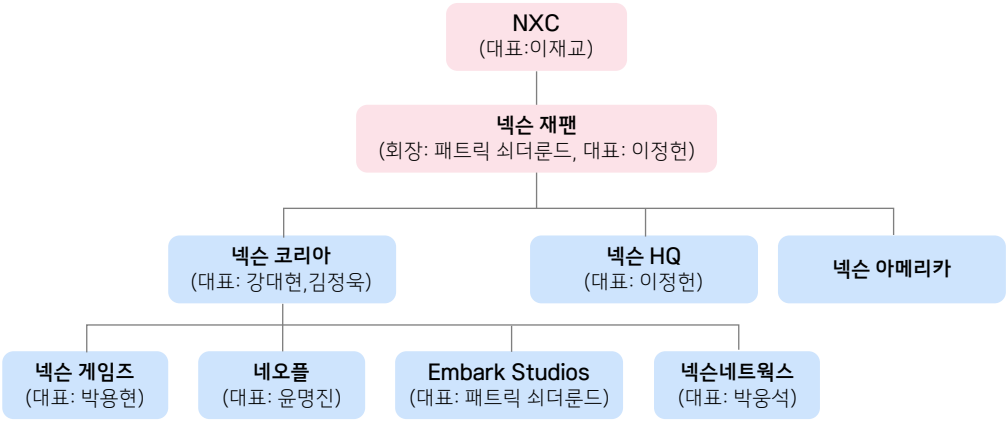
넥슨은 올해 2월 회장직을 신설하고, 이 자리에 엠바크 스튜디오의 패트릭 쇠더룬드(Patrick Söderlund) 대표를 선임했다. 이로써 중장기 전략과 비전을 총괄하는 쇠더룬드 회장과 경영 실행을 담당하는 이정헌 대표가 협력하는 이원 리더십 체제가 구축되었다.

이러한 리더십 개편은 최근의 수익성 하락에 대한 반성과 함께, '아크 레이더스'의 성공으로 증명된 쇠더룬드 회장의 개발 리더십을 전사적으로 확산시키려는 이사회의 결정에 따른 것이다. 쇠더룬드 회장은 과거 DICE와 EA를 거치며 '배틀필드' 시리즈를 성공시킨 베테랑 경영자로, 엠바크 스튜디오에서 단 25명의 소수 정예 인원만으로 '아크 레이더스'를 글로벌 시장에 안착시키며 넥슨에 필요한 핵심 인재임을 입증했다.

쇠더룬드 회장 체제 하에서 넥슨은 '선택과 집중'을 원칙으로 프로젝트 선별 및 개발 전략을 선회했다. 모든 프로젝트는 엄격한 스트레스 테스트를 거쳐야 하며, 사전에 설정된 이익 하한선 기준을 충족하지 못하는 프로젝트는 과감히 중단된다. 또한, AI 기술 내재화를 통해 인건비와 마케팅비를 효율적으로 관리하고, 수익성이 확실히 검증된 타이틀에 대해서만 집중적으로 투자를 확대할 방침이다.

넥슨은 비용 통제에 그치지 않고, '메이플스토리'의 성공 공식을 다른 프랜차이즈 IP로 이식하여 매출 성장을 견인할 계획이다. 동시에 엠바크 스튜디오의 린(Lean) 개발 방식을 전사로 확대 적용함으로써, 개발 효율성을 극대화하고 시장 변화에 유연하게 대응할 수 있는 조직 체계를 갖추는 데 주력할 예정이다.

넥슨 지배구조 및 리더십



자료: 넥슨

패트릭 쇠더룬드 주요 경력

시기	내용
1997년	스웨덴 게임 개발사 Refraction Games 창업
1997~2006년	글로벌 인기 1인칭 슈팅 게임(FPS) '배틀필드' 시리즈 개발, DICE 피인수 이후 CEO 재직
2006~2018년	EA 피인수 이후 Worldwide Studios EVP(총괄 부사장) 역임
2018년	EA 독립 이후 엠바크스튜디오 설립, 넥슨 이사회 합류
2026년	넥슨 재팬 회장 취임

자료: 넥슨

1) IP 확장 성공 방정식의 전방위적 확대

넥슨은 '메이플스토리' IP 확장 과정에서 축적한 성공 노하우를 '던전앤파이터' 및 '마비노기' 등 타 핵심 프랜차이즈 IP에도 적극적으로 이식할 방침이다.

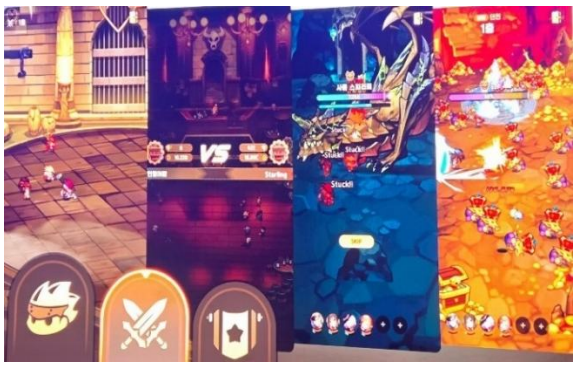
'던전앤파이터' IP는 2027년 출시를 목표로 하는 리부트 버전 '던파 클래식'을 통해 원작에 향수를 가진 고정 이용자층을 다시 결집할 계획이다. 글로벌 시장 공략 또한 가속화된다. 2025년 북미와 유럽에 출시된 하드코어 액션 RPG '카잔'의 중국 시장 진출이 예정되어 있으며, 2027년에는 멀티 플랫폼 기반의 오픈 월드 RPG '던파 아라드'를 출시해 젊고 캐주얼한 유저층까지 포섭할 예정이다. 또한, '메이플 키우기'의 흥행 공식을 잇는 '던파 키우기(넥슨게임즈 제작)'와 현대적 감각의 3D 액션 RPG '프로젝트 오버킬'을 통해 IP의 연령대와 유저 풀을 동시에 확장한다는 전략이다.

'마비노기' IP 역시 다각도의 플랫폼 및 장르 확장을 추진하고 있다. 지난해 국내에서 플랫폼 확장성을 증명한 '마비노기 모바일'은 올해 대만과 일본 시장 출시를 통해 글로벌 영토 확장에 나선다. 기술적 측면에서는 게임 엔진을 언리얼 엔진으로 교체하는 '마비노기 이터니티' 프로젝트를 통해 IP의 생명력을 근본적으로 강화할 예정이다. 아울러 '마비노기 영웅전' IP를 계승한 AAA급 신작 '빈딕투스: 디파잉 페이트'는 차별화된 액션성을 바탕으로 글로벌 이용자 저변을 확대할 핵심 기대작으로 꼽힌다. 구체적인 출시 일정은 확정되지 않았으나, 시장 안착 시 마비노기 IP의 브랜드 가치를 글로벌 수준으로 격상시킬 전망이다.

던전앤파이터 IP 확장 계획

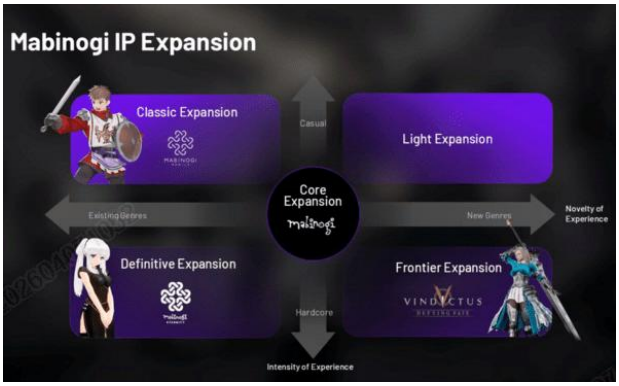
자료: 넥슨

던파키우기 이미지



자료: 넥슨

마비노기 IP 확장 계획



자료: 넥슨

마비노기 IP 기반 신작: 빈딕투스

자료: 넥슨

2) 제2의 아크레이더스 출시 잠재력

넥슨은 '빈딕투스: 디파잉 페이트', '퍼스트 버서커: 카잔', '프로젝트 오버킬' 등 기존 프랜차이즈 IP 기반의 신규 프로젝트 외에, '아크 레이더스'의 뒤를 잇는 완전 신규 IP 개발에도 박차를 가하고 있다. 그 중심에 있는 좀비 익스트랙션 액션 게임 '낙원'은 지난 3월 진행된 2차 글로벌 알파 테스트에서 스팀(Steam) 일일 최다 동시 접속자 수 3만 7천여 명을 기록하며 출시 전부터 글로벌 유저들의 높은 관심을 입증했다.

'낙원'은 좀비 사태로 폐허가 된 포스트 아포칼립스 시대의 서울 종로 '낙원상가'를 배경으로 하는 생존 탈출(Extraction) 슈터 게임이다. 사실적으로 구현된 한국적 배경과 좀비의 위협을 극대화한 타격감, 그리고 타 이용자와의 협력 혹은 경쟁을 선택해야 하는 상황에서 발생하는 고도의 긴장감이 특징이다. 테스트 과정에서 독창적인 배경 설정과 익스트랙션 장르 본연의 긴장감을 성공적으로 구현했다는 호평을 받았다.

특히 '낙원'은 '데이브 더 다이버'를 통해 글로벌 흥행력을 증명한 '민트로켓' 스튜디오가 개발을 주도하며, '아크 레이더스'의 개발사인 '엠바크 스튜디오'와 긴밀히 협업하고 있다. 앞서 출시된 '아크 레이더스' 역시 익스트랙션 슈터 장르였던 만큼, 엠바크 스튜디오가 보유한 장르적 노하우와 북미·유럽 시장에 대한 깊은 이해도가 민트로켓의 창의적 개발력과 결합되어 시너지를 창출할 것으로 기대된다.

넥슨 신작 파이프라인

자료: 넥슨

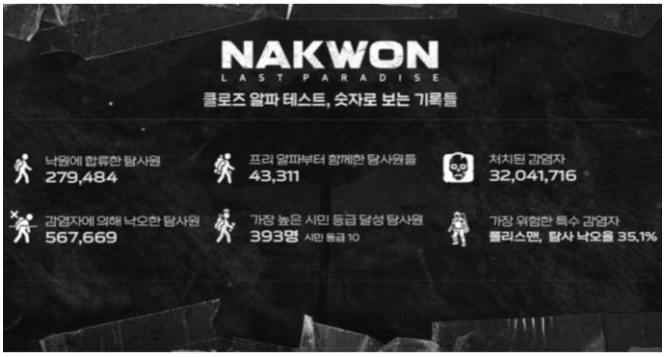
현실적 한국 배경 구현한 낙원

자료: 넥슨

낙원 2차 알파테스트 진행

자료: 넥슨

낙원 2차 클로즈 알파테스트 성과



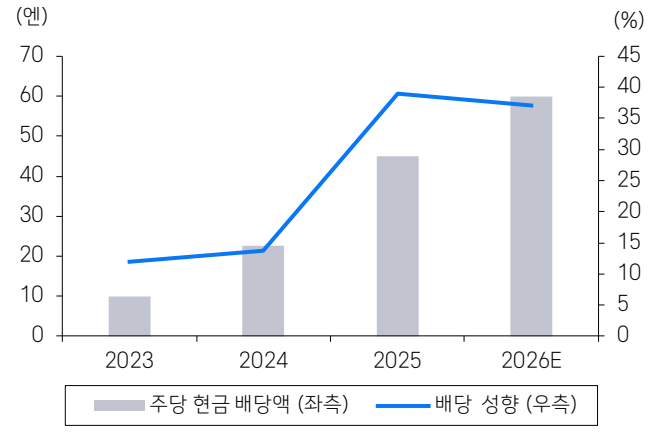
자료: 넥슨

주주환원 강화 의지 재확인 및 자본 효율성 제고

2024년에 발표된 주주환원 강화 정책은 패트릭 쇠더룬드 신임 회장 체제에서도 변함없이 유지될 계획이다. 넥슨은 앞서 연간 영업이익의 33% 이상을 현금 배당 및 자사주 매입을 통해 주주에게 환원하겠다는 정책을 수립한 바 있다. 실제 2024년과 2025년의 주주환원율은 각각 영업이익 대비 50%와 95% 수준을 기록하며 당초 가이드라인을 크게 상회했다. 동사는 2026년에도 적극적인 환원 기조를 지속할 예정이며, 주당 현금 배당금을 2025년 45엔에서 2026년 60엔으로 증액하고 추가적인 자사주 매입 또한 긍정적으로 검토 중이다.

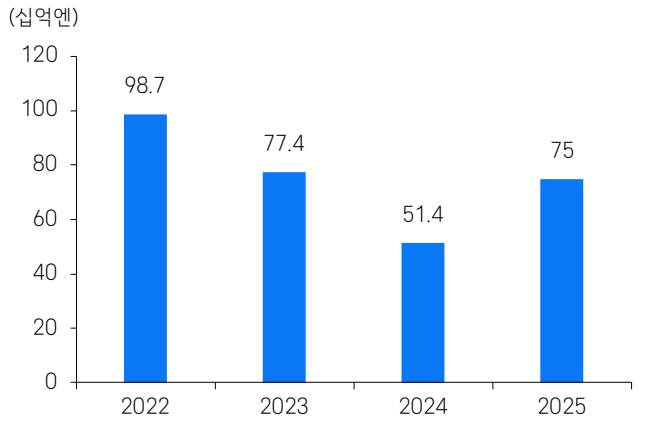
넥슨은 지속적인 주주환원과 더불어 자본 효율성 지표인 자기자본이익률(ROE) 목표치를 단기 10%, 중장기 15%로 유지하고 있다. 그러나 최근 비용 증가와 일부 타이틀의 매출 부진으로 인해 영업이익률(OPM)이 2024년 27.8%에서 2025년 26.1%로 하락했으며, ROE 역시 14.1%에서 8.9%로 크게 낮아진 상태다. 따라서 목표 ROE를 달성하기 위해서는 앞서 제시한 수익성 개선 전략을 통해 본업에서의 이익 창출 능력을 조속히 회복하는 것이 무엇보다 중요한 시점이다.

연간 배당 내역



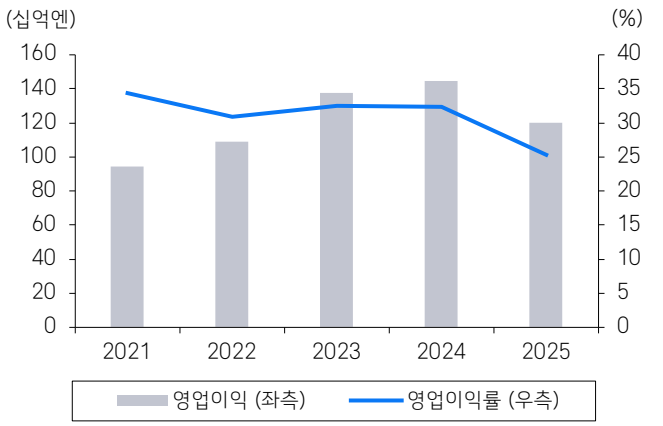
자료: 넥슨

연간 자사주 매입 금액



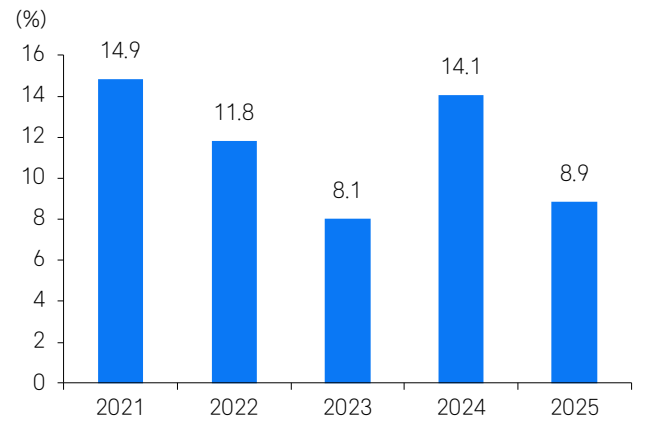
자료: 넥슨

넥슨 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 넥슨

넥슨 ROE 추이



자료: 넥슨

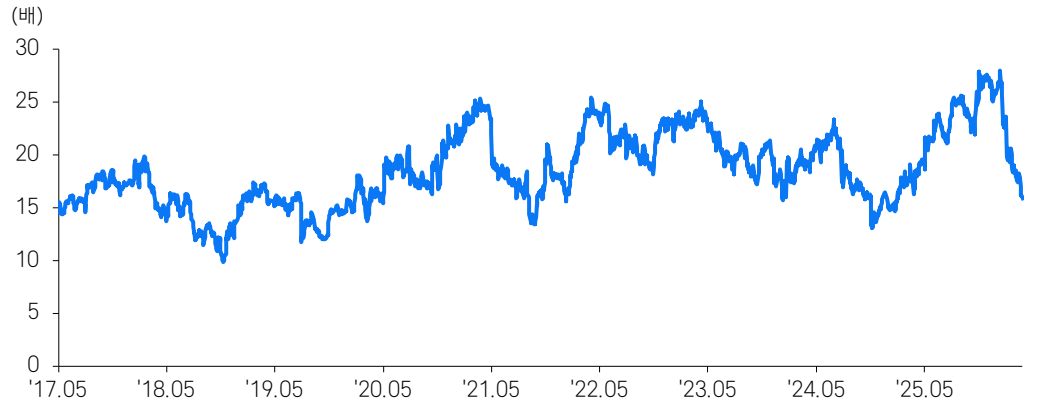
수익성 개선 가시화 시 밸류에이션 리레이팅 가능

넥슨의 주가는 '아크 레이더스' 흥행 직후 4,400엔 대까지 상승했으나, 이후 신작 매출의 자연스러운 감소와 '메이플 키우기'의 대규모 환불 사태 등의 악재가 겹치며 2,600엔 대까지 하락했다. 이는 공격적인 3개년 성장 전략을 발표했던 2024년 9월 당시의 주가 수준으로 회귀한 것이다.

올해 넥슨은 매출과 영업이익의 동반 성장을 목표로 하고 있다. 블룸버그 컨센서스에 따르면 2026년 매출은 10.8%, 영업이익은 9.1% 증가할 것으로 전망된다. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 16.3배 수준으로, 글로벌 게임 기업들의 평균 수준에 수렴하고 있다.

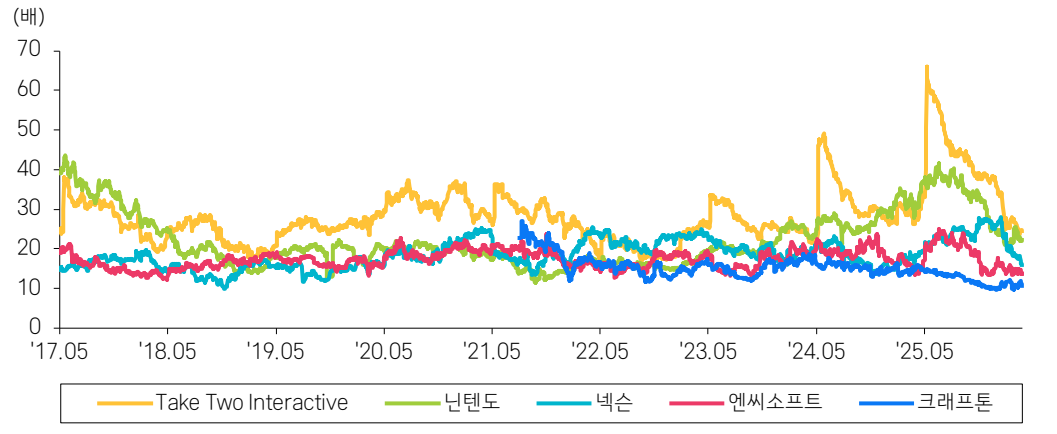
최근 일련의 이슈로 인한 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 크게 낮아진 상태다. 패트릭 쇠더룬드 회장이 이끄는 새로운 성장 전략이 시장의 신뢰를 얻고 가시적인 성과로 이어진다면, 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 생각된다.

넥슨 12개월 forward P/E 밴드



자료: Bloomberg

국내외 주요 게임 기업 12MF P/E 추이



자료: 넥슨, Bloomberg

리스크 요인

1. 신작 출시 지연 및 취소 가능성

공개된 6종의 핵심 신작 라인업 중 연내 출시를 목표로 하는 게임은 '던파 키우기' 1종에 불과하다. '낙원'과 '던파 클래식'은 2027년 출시를 목표로 하고 있으며, 나머지 신작들은 아직 명확한 출시 시점이 확정되지 않았다. 특히 패트릭 쇠더룬드 회장이 신작에 대해 엄격한 수익성 가이드라인을 적용하겠다고 밝힌 만큼, 개발 일정이 지연되거나 프로젝트 자체가 취소될 가능성도 배제할 수 없다. 핵심 파이프라인의 출시 일정 변화는 넥슨의 중장기 실적에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 주요 변수다.

2. 수익성 개선의 구조적 한계

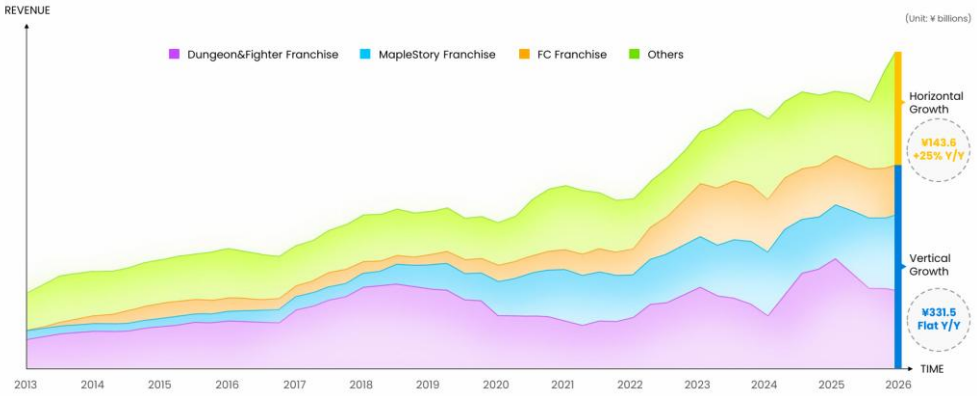
경영진의 강력한 비용 통제 의지에도 불구하고 구조적인 수익성 저하 요인은 여전히 존재한다. 최근 흥행 중인 '메이플 키우기'는 에이블게임즈와 공동 개발한 타이틀로, 개발 수수료(로열티) 지급으로 인해 100% 자체 개발작 대비 수익성이 낮다. 향후 '메이플 키우기'의 매출 비중이 높아질수록 전사 영업이익률에는 하방 압력으로 작용할 수 있다. 또한 올해 중국 마쥬게임즈가 개발 중인 '아주르 프로밀리아'를 퍼블리싱할 예정인 가운데, 외부 개발작의 매출 비중 상승은 수익 구조 개선의 속도를 늦추는 요인이 될 전망이다.

3. 던파 IP 확장 전략의 불확실성

메이플스토리의 IP 확장 성공 방정식을 타 IP에 획일적으로 적용하기에는 IP 간 특성 차이라는 리스크가 존재한다. 메이플스토리의 반복적인 사냥과 성장 구조는 방치형 장르와 높은 시너지를 냈으나, 정교한 조작과 액션성이 핵심인 '던전앤파이터' IP는 방치형 문법과의 정합성이 낮을 수 있다. IP별 특성을 고려한 최적화 전략 없이 메이플의 플레이북을 던전앤 파이터 IP에 단순 이식할 경우 시장의 기대에 미치지 못하는 성과가 나타날 수 있다. 특히 올해 신작 라인업 중 '던파 키우기'가 차지하는 비중이 큰 만큼, 해당 타이틀의 성과 여부가 올해 성장 목표 달성의 핵심 관건이 될 것이다.

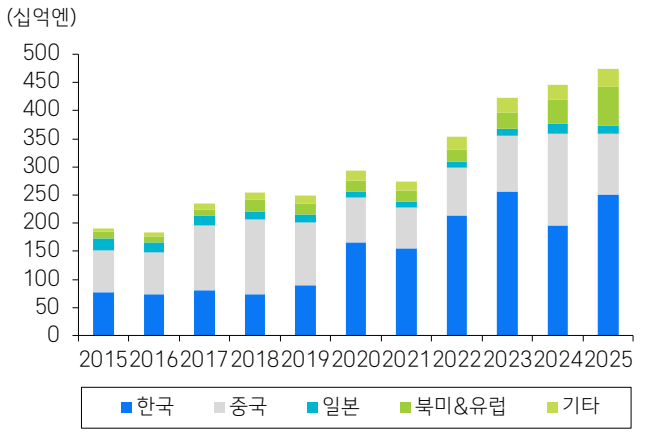
Appendix

핵심 프랜차이즈 IP별 매출 추이



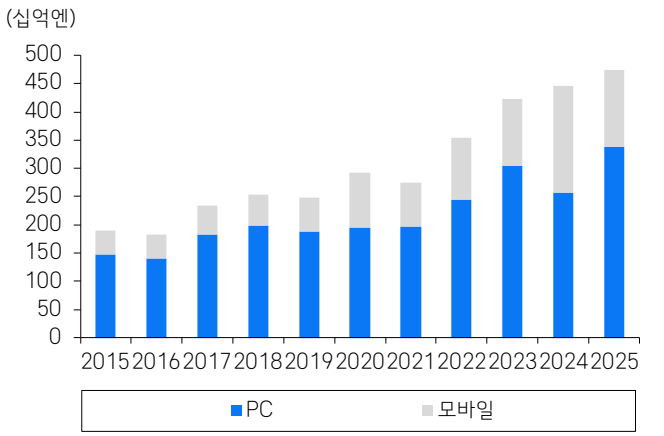
참고: 12개월 누적 매출 기준
자료: 넥슨

지역별 매출 추이



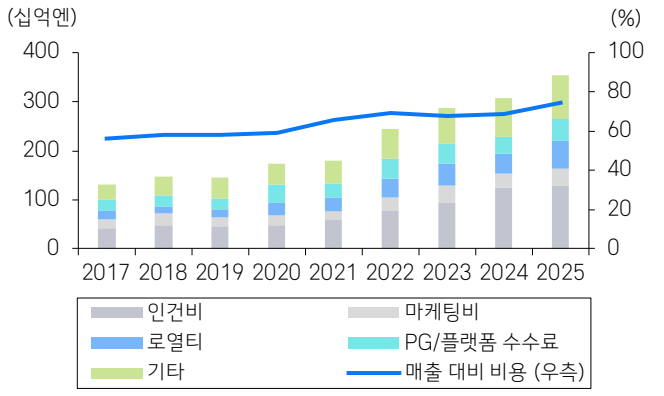
자료: 넥슨

플랫폼별 매출 추이



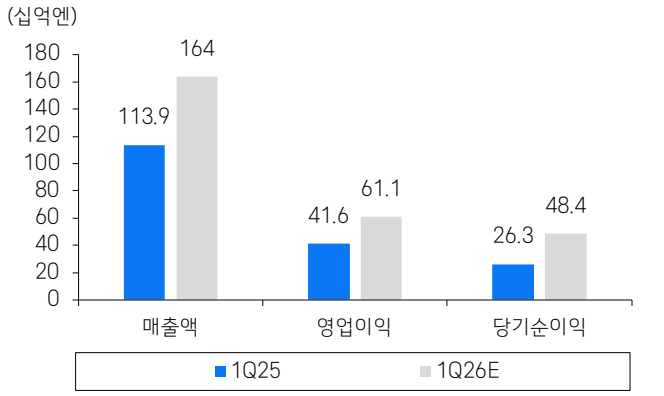
자료: 넥슨

항목별 비용 추이



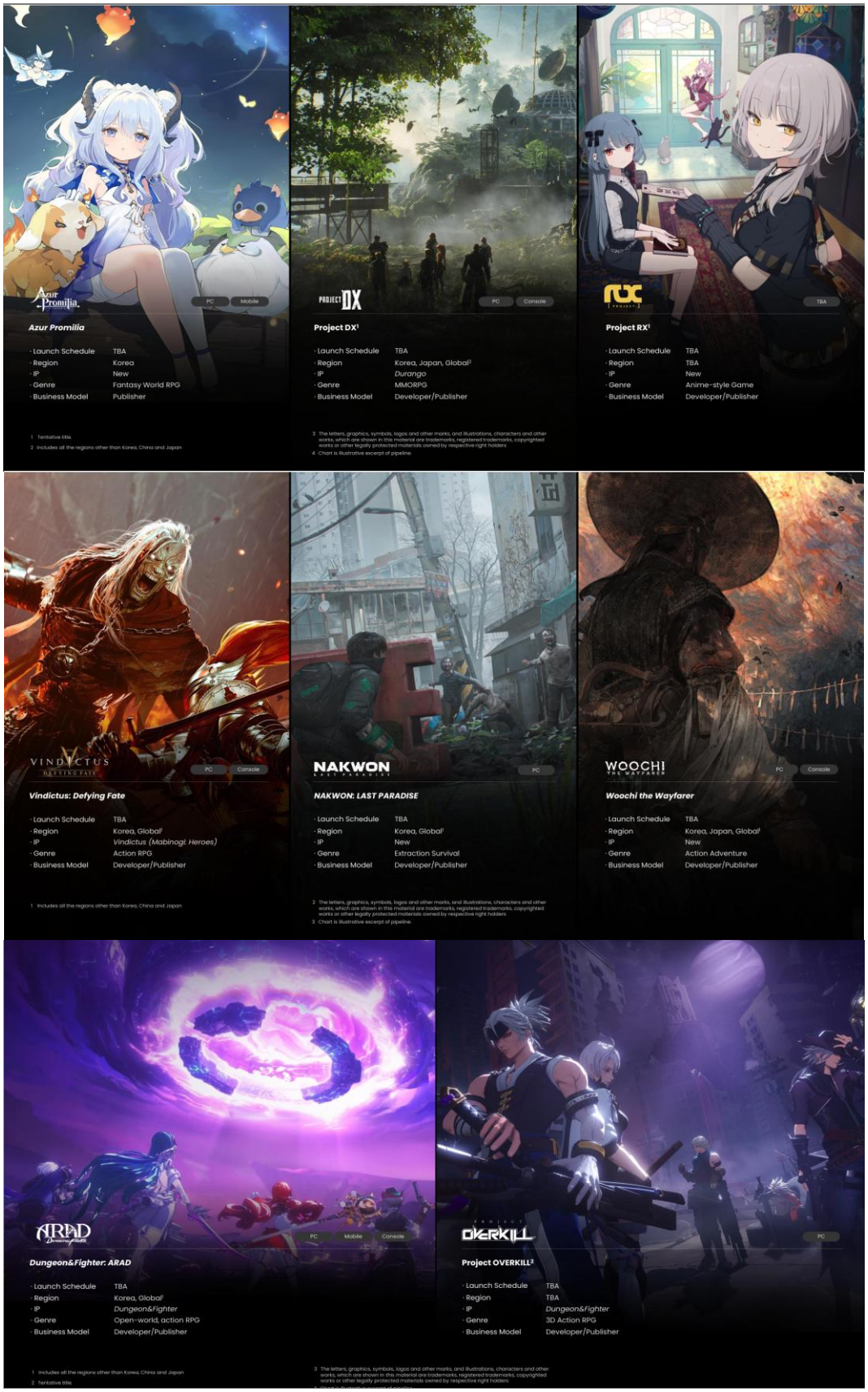
자료: 넥슨

1Q26 실적 가이던스



참고: 1Q26 가이던스는 추정치 상단 값 기준
자료: 넥슨

주요 신작 라인업



자료: 넥슨

연간 주요 실적

(십억엔)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**190.3**	**183.1**	**234.9**	**253.7**	**248.5**	**293.0**	**274.5**	**353.7**	**423.4**	**446.2**	**475.1**
PC	148.3	139.8	183.5	198.9	188.0	195.9	196.4	243.9	304.2	256.5	338.9
모바일	42.0	43.3	51.4	54.9	60.6	97.1	78.1	109.8	119.2	189.7	136.2
매출원가	**49.7**	**48.1**	**56.7**	**57.6**	**59.6**	**69.0**	**72.1**	**105.8**	**137.9**	**164.9**	**193.0**
로열티	21.0	17.9	19.7	14.5	16.7	27.8	27.3	40.0	45.9	40.8	55.1
인건비	17.0	18.6	25.0	26.6	27.2	28.0	30.9	45.0	65.9	90.0	96.1
기타	11.7	11.6	11.9	16.5	15.7	13.1	13.9	20.7	26.2	34.0	41.8
판매관리비	**74.2**	**66.2**	**75.1**	**89.8**	**85.1**	**103.7**	**108.5**	**139.3**	**149.4**	**142.1**	**162.0**
인건비	14.5	14.8	16.3	21.5	18.0	19.0	28.6	33.1	29.4	35.4	32.1
PG/플랫폼 수수료	20.3	19.2	21.4	21.9	22.6	35.4	28.2	40.1	41.0	33.1	46.1
연구개발비	7.2	7.4	8.1	10.5	14.9	16.5	21.0	25.9	24.6	25.0	26.5
마케팅비	14.6	13.9	17.9	24.4	18.7	20.4	17.4	25.7	33.0	28.7	36.2
감가상각비	9.4	3.6	3.1	3.4	4.0	5.3	5.4	3.7	4.3	4.5	4.5
기타	8.3	7.4	8.3	8.1	7.0	7.1	8.0	10.8	15.4	15.4	16.6
영업이익	**62.3**	**40.7**	**90.5**	**98.4**	**94.5**	**111.5**	**91.5**	**103.7**	**134.7**	**124.2**	**124.0**
세전이익	68.0	47.1	70.0	117.4	122.0	108.2	135.5	140.5	125.9	196.0	140.4
당기순이익	55.6	20.5	56.5	103.0	113.2	55.5	114.9	100.3	70.6	134.8	90.2
지배주주순이익	55.1	20.1	56.8	107.7	115.7	56.2	113.1	100.0	71.1	134.3	92.1
EPS (엔)	127.9	46.3	64.7	121.0	129.3	63.6	128.9	114.7	82.9	161.8	114.5
이익률 (%)											
영업이익률	32.7	22.2	38.5	38.8	38.0	38.0	33.4	29.3	31.8	27.8	26.1
세전이익률	35.7	25.7	29.8	46.3	49.1	36.9	49.4	39.7	29.7	43.9	29.6
순이익률	29.2	11.2	24.1	40.6	45.6	18.9	41.2	28.3	16.8	30.1	19.0
지배주주순이익률	29.0	11.0	24.2	42.4	46.5	19.2	41.9	28.4	16.7	30.2	19.0

자료: 넥슨

분기 주요 실적

(십억엔)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**108.4**	**122.5**	**135.6**	**79.8**	**113.9**	**118.9**	**118.7**	**123.6**
PC	78.9	56.5	70.8	50.0	77.6	84.5	85.2	91.6
모바일	29.1	65.6	64.8	30.2	36.3	34.3	33.5	32.0
매출원가	**40.6**	**44.2**	**46.1**	**34.0**	**39.2**	**47.2**	**45.8**	**60.8**
로열티	11.9	10.3	10.6	8.0	10.9	15.7	13.9	14.6
인건비	19.3	25.7	27.6	17.4	20.1	20.9	21.0	34.1
기타	9.4	8.1	7.9	8.6	8.3	10.7	10.9	12.1
판매관리비	**32.7**	**32.4**	**36.4**	**40.6**	**33.2**	**35.2**	**38.0**	**55.6**
인건비	7.5	8.2	7.6	12.2	8.4	7.4	7.8	8.5
PG/플랫폼 수수료	9.5	7.8	9.8	6.1	7.9	10.2	9.2	18.8
연구개발비	5.4	6.2	6.4	6.9	6.7	6.5	7.0	6.3
마케팅비	5.4	4.8	7.7	10.7	5.2	5.6	8.7	16.7
감가상각비	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
기타	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.4	4.2	4.1
영업이익	**29.1**	**45.2**	**51.5**	**-1.7**	**41.6**	**37.7**	**37.6**	**7.2**
세전이익	54.2	61.4	38.9	41.4	38.7	28.8	54.4	18.5
당기순이익	36.0	39.4	27.0	32.0	26.2	16.8	36.2	10.9
지배주주순이익	35.9	39.9	27.0	32.0	26.3	16.8	36.2	10.9
EPS (엔)	42.8	47.7	32.6	38.7	32.1	20.1	47.8	13.7
이익률 (%)								
영업이익률	26.9	36.9	38.0	-2.1	36.5	31.7	31.7	5.8
세전이익률	50.0	50.2	28.7	51.9	34.0	24.2	45.8	15.0
순이익률	33.2	32.2	19.9	40.1	23.0	14.1	30.5	8.8
지배주주순이익률	33.1	32.6	19.9	40.1	23.1	14.1	30.5	8.8

자료: 넥슨

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**274,462**	**353,714**	**423,356**	**446,211**	**475,102**
매출원가	72,121	105,778	137,938	164,838	193,088
매출총이익	**202,341**	**247,936**	**285,418**	**281,373**	**282,014**
판매관리비	82,050	109,620	118,815	112,694	130,982
R&D비용	20,996	25,930	24,618	24,944	26,429
기타영업비용	3,115	5,518	4,666	16,060	6,747
EBITDA	**100,009**	**110,463**	**143,343**	**134,318**	**135,421**
유무형자산상각비	8,468	6,767	8,598	10,142	11,409
영업이익	**91,541**	**103,696**	**134,745**	**124,176**	**124,012**
영업외손실	-43,931	-36,829	8,816	-71,811	-16,439
세전이익 (조정)	**135,472**	**140,525**	**125,929**	**195,987**	**140,451**
비경상손실	-1,692	15,925	42,868	1,553	-18,280
세전이익 (GAAP)	**135,472**	**140,525**	**125,929**	**195,987**	**140,451**
법인세비용	22,406	40,535	54,845	59,771	50,752
비지배지분귀속 순익	-1,822	-349	475	1,368	-2,353
당기순이익 (GAAP)	**114,888**	**100,339**	**70,609**	**134,848**	**92,052**
EPS (GAAP, 엔)	**128.9**	**114.7**	**82.9**	**161.8**	**114.5**
희석 EPS (엔)	**126.6**	**113.8**	**82.3**	**161.1**	**114.1**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**593,717**	**642,029**	**689,506**	**752,273**	**991,846**
현금 및 현금성자산	557,390	584,067	638,340	650,336	886,102
매출채권	16,415	29,236	36,308	87,458	82,231
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	**392,915**	**400,820**	**408,597**	**504,498**	**418,342**
순 유형자산	35,433	45,964	52,854	63,363	79,663
기타 비유동자산	167,541	206,474	176,544	172,825	192,796
자산 총계	**986,632**	**1,042,849**	**1,098,103**	**1,256,771**	**1,410,188**
유동부채 총계	**53,325**	**83,134**	**89,374**	**107,662**	**223,295**
매입채권	25,953	38,402	34,264	34,754	88,445
단기차입금	3,045	4,045	5,634	7,120	20,830
기타 유동부채	24,327	40,687	49,476	65,788	114,020
비유동부채 총계	**87,414**	**92,169**	**102,154**	**118,584**	**120,975**
장기차입금	12,282	19,279	24,090	32,878	31,315
기타 비유동부채	75,132	72,890	78,064	85,706	89,660
부채 총계	**140,739**	**175,303**	**191,528**	**226,246**	**344,270**
보통주자본금/주식발행초과금	49,216	57,303	74,229	80,876	94,836
이익잉여금	712,568	703,342	707,227	780,197	865,211
자본 총계	**845,893**	**867,546**	**906,575**	**1,030,525**	**1,065,918**
부채 및 자본 총계	**986,632**	**1,042,849**	**1,098,103**	**1,256,771**	**1,410,188**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**105,914**	**130,144**	**128,712**	**100,968**	**171,872**
당기순이익	114,888	100,339	70,609	134,848	92,052
감가상각비 & 무형자산상각비	8,468	6,767	8,598	10,142	11,409
비현금항목	-16,267	26,976	46,593	22,960	22,973
비현금 운전자본 변동	-1,175	-3,938	2,912	-66,982	45,438
투자활동에서의 현금흐름	**18,084**	**-10,918**	**-188,367**	**7,445**	**102,247**
고정&무형자산 변동	-14,058	-5,782	-5,672	-7,550	-9,407
인수&사업매각	-52,637	-19,438	-26,501	0	0
기타	104,944	19,503	-141,986	25,749	-75,470
재무활동에서의 현금흐름	**-21,053**	**-105,859**	**-78,554**	**-64,777**	**-118,688**
배당금	-4,441	-8,785	-8,579	-10,295	-24,396
차입금의 증가(감소)	-4,679	-3,025	-3,445	-4,400	-5,137
자본금의 증가(감소)	-16,034	-100,072	-79,023	-54,564	-98,470
기타	4,101	6,023	12,493	4,482	9,315
현금증감	112,669	44,129	-128,853	51,416	166,937
기초현금	252,570	365,239	409,368	280,515	331,931
기말현금	365,239	409,368	280,515	331,931	498,868
Free cash flow	**104,329**	**127,343**	**125,305**	**97,329**	**163,938**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)				
매출액	-6.3	28.9	19.7	5.4	6.5
영업이익	-17.9	13.3	29.9	-7.8	-0.1
순이익	104.4	-12.7	-29.6	91.0	-31.7
희석 EPS	104.4	-10.1	-27.7	95.7	-29.2
주당지표				
희석 EPS	126.6	113.8	82.3	161.1	114.1
BPS	939.2	997.0	1,064.9	1,238.2	1,336.3
DPS (보통주)	7.5	10.0	10.0	22.5	45.0
Valuations (배)				
P/E*	17.3	25.8	31.0	14.7	33.4
P/B*	2.4	3.0	2.4	1.9	2.9
EV/EBITDA	14.5	18.1	10.9	10.1	16.3
비율 (%)				
ROE	14.9	11.8	8.0	14.1	8.9
ROA	12.4	9.9	6.6	11.5	6.9
ROIC	9.1	8.2	8.2	8.3	6.9
배당성향	5.8	8.6	12.0	13.8	38.9
배당수익률 (보통주)	0.3	0.3	0.4	0.9	1.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA