넷마블 (251270)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

강화되는 신작모멘텀으로 기존 리스크 완화

기존작 흥행 및 비용효율화 효과 지속

동사가 제시한 '26년 8종의 신작 로드맵과 주주환원 정책(배당+자사주 소각, 2026~2028 최대 40% 환원)은 2025년 실적 턴어라운드기조 에서 2026년 성장가속 국면으로 연결시키는 핵심 촉매로 판단된다. 향후 신작 라인업의 출시와 함께 자체결제시스템 보완으로 수익성 추가 향상이 가능한 상황이다. 멀티플랫폼향 IP가 흥행할 경우 추가적인 밸류에이션 확장을 통한 주가 리레이팅이 기대된다.

가장 안정적인 매출기조 유지

동사는 글로벌 퍼블리싱 역량을 보유하고 있으며, 안정적인 현금흐름을 유지하고 있다. 이를 바탕으로 안정적 매출기조와 개발 효율성 개선이 지속되고 있다. 전체 시장대비 긍정적인 분기실적 기조도 이어가고 있다. 무엇보다 '26년에는 기존 출시작과 대형 신작 런칭 사이에 큰 공백기가 없어 상대적으로 편안하다. '26년은 상반기부터 신작이 순차 투입되는 구간으로, 기존 타이틀의 지역 확장 및 신작 초기 매출 램프업이 동시에 발생할 경우, 매출성장 뿐 아니라 마진의 구조적 상향 가능성도 함께 열려 있다고 판단된다.

'26년: 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통한 성장 예상

'26년에 '일곱개의 대죄: Origin'과 '몬길: STAR DIVE' 출시가 계획되어 있고, 연간 6~8개의 신작 출시가 예정되어있다. 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통한 꾸준한 성장을 예상한다. 신작 출시를 비롯, 자체 IP 활용 및 결제 시스템의 경제 효율화를 통해 수익성이 지속 개선될 것으로 전망한다.

Fig. 1: 넷마블 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,664	2,835	3,079	3,171	3,235
영업이익	216	352	435	472	488
세전이익	76	346	390	436	459
순이익[지배]	26	225	289	323	340
EPS(원)	298	2,618	3,483	3,870	4,074
증감률(%)	흑자전환	778.5	33.0	11.1	5.3
PER(배)	173.3	18.4	14.7	13.3	12.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.8	7.9	7.2
ROE(%)	0.5	4.1	5.2	5.6	5.6
배당수익률	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8

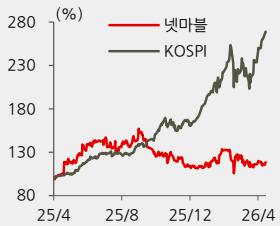
자료: 넷마블, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	75,000원
[유지]	*46.2%*
현재주가	51,300원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	4,205십억원
52주최고가	68,000원
52주최저가	44,700원
상장주식수	8,196만주/0.0만주
자본금/액면가	9십억원/100원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	15십억원
외국인지분율	27.9%
자기주식수	65만주/0.8%
주요주주및지분율	
방준혁 외	25.5%
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	18.4%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

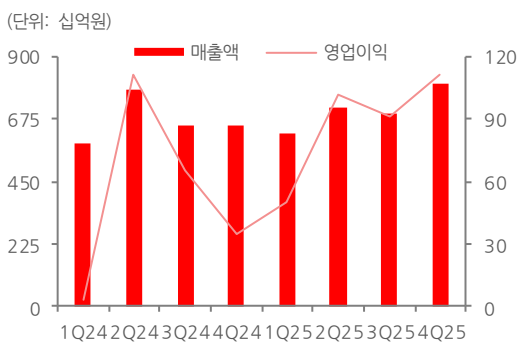
한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

'26년: 가장 많은 대형 신작, 이익 체력이 좋다

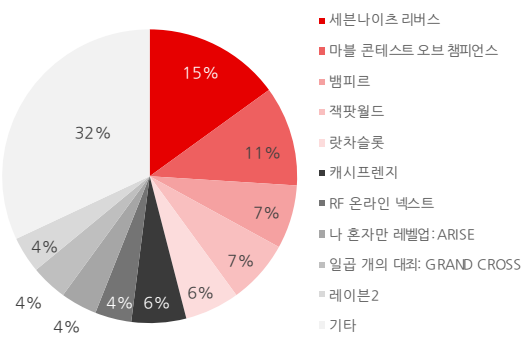
넷마블의 1분기 실적은 매출액 7,010억원(YoY +12.4%, QoQ -12.1%), 영업이익 640억원(YoY +34.6%, QoQ -39.6%)으로 예상된다. 3월에 스톤에이지 키우기 등 신작 2종이 출시 되었지만 제한적인 영업일수와 기출시작의 트래픽 하향세로 전분기 대비 수익은 하향세를 나타낼 전망이다. 다만 연간으로 보면 기존 출시작의 Hit Ratio가 안정적인 추세를 나타내고, 신작출시도 지속 예정되어 있다. 향후 1년간 최소 5개 이상의 신작이 지속 출시될 예정이며 동시에 기존 타이틀의 권역 확장도 준비하고 있다. 동사는 신작출시 이후 촘촘한 업데이트를 통해 안정적인 매출기조를 유지하고 있으며, 인건비를 축소하며 개발 효율성 또한 개선되고 있다. '26년은 상반기부터 신작이 순차 투입되는 구간으로, 기존 타이틀의 지역 확장과 신작 초기 매출 램프업이 동시에 발생할 경우, 매출성장뿐 아니라 마진의 구조적 상향 가능성도 열려 있다. '26년에는 대형 기대작 '일곱 개의 대죄: Origin'과 '몬길: STAR DIVE' 출시를 계획하고 있다. '25년 11월 출시된 '나 혼자만 레벨업:어라이즈 오버드라이브'의 후속작인 '나 혼자만 레벨업: 카르마' 역시 '26년 하반기에 PC·모바일로 출시 예정이다. 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통해 동사의 지속적인 성장을 전망한다. 다만 NC의 사례에서 보듯, 신작들의 초반 성과지표에 따라 주가적인 측면에서 단기 변동성이 있을 수 있는 만큼, 출시 초기 흥행지표와 과금 동향이 투자의 주요 관심 포인트가 될 전망이다. 경쟁사와 비교하면 동사의 한 게임당 게임 매출 집중도는 상대적으로 낮은 편이고 다수의 분산된 포트폴리오를 보유하고 있다. 예컨대 NC의 리니지M과 2M처럼 단일 게임이 차지하는 비중이 절대적이지 않다. 이는 리스크 분산과 브랜드 다각화 측면에서 강점인 반면, 동시에 개별 타이틀의 '킬러 타이틀'급 수익 파워는 제한적인 것으로 해석될 수 있다. 투자자 관점의 리스크 요인 역시 오래된 게임들이 꾸준한 현금흐름에는 기여하지만 경쟁사의 메가히트작만큼 압도적 매출원과 그에 대한 시장의 기대감이 높지 않다는 것인데, 이점이 주가의 업사이드 포텐을 다소 제한하는 부분이다. 다만 긍정적인 부분은 상기에 서술한 바와 같이 준비 중인 신작 라인업이 최고 수준의 IP 경쟁력을 갖추고 있다는 점이다. '막강한 원작 IP 파워와 동사의 액션 RPG 개발역량을 고려할 때, 기존 IP 게임의 글로벌 흥행 잠재력은 상대적으로 높은 편이라고 판단된다.

Fig. 2: 넷마블 분기별 실적 추이



자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 3: 넷마블 게임별 매출비중



자료: 넷마블, BNK투자증권

높아진 기초체력에 대형IP 출시로 리레이팅 예상

동사가 제시한 '26년 8종의 신작 로드맵과 주주환원 정책(배당+자사주 소각, 2026~2028 최대 40% 환원)은 2025년 실적 턴어라운드기조 에서 2026년 성장가속 국면으로 연결시키는 핵심 촉매로 판단된다. 향후 신작 라인업의 출시와 함께 자체결제시스템 보완으로 수익성 추가 향상이 가능한 상황이다. 멀티플랫폼향 IP가 흥행할 경우 추가적인 밸류에이션 확장을 통한 주가 리레이팅이 기대된다. 물론 예정된 출시 딜레이가 없다고 단정할 순 없다. 하지만 다른 어떤 게임사보다 속도감 있게, 선택과 집중의 전략을 효과적으로 구사하고 있어 경쟁사 대비 신작 IP의 적시 출시가능성은 높다고 판단된다.

넷마블의 1Q26 실적은 기존작 매출 둔화와 신작 출시 시점 지연, 선제적 마케팅비 집행 영향을 받을 가능성이 높다. 다만 2Q부터 일곱 개의 대죄: 오리진 온기 반영과 SOL: enchant, 몬길: STAR DIVE 등 신작 출시가 이어지며 실적 저점 통과 관점은 유효하다는 판단이다. 따라서 1Q 실적 자체보다 신작의 초기 매출 순위와 마케팅 효율이 향후 주가 방향성을 결정할 핵심 변수가 될 전망이다. 결론적으로 동사는 중대형 개발사 중 '26년 실적 개선세가 지속될 가능성이 높은편이다. 계획된 신작 출시 일정에 따라 지난 '25년 4분기를 기점으로 양호한 성장세가 지속됐고, '26년 또한 전년 대비 개선된 실적이 예상된다. 무엇보다 분기별 안정적인 매출기조와 개발 효율성 개선이 지속 유지되고 있다. 뛰어난 글로벌 퍼블리싱 역량을 보유하고 있으며, 안정적인 현금 흐름을 나타내고 있다. 기존 출시작과 하반기 대형 신작 런칭에 따라 공백기가 없어 편안하다. 기존 출시작의 촘촘한 업데이트 속, 연중 지속되는 대형 IP의 출시 모멘텀과 흥행기조가 동사 기업가치와 주가 리레이팅을 결정짓는 핵심 변수가 될 것이다. 현재로서는 그 가능성이 타사 대비 높은 상황이라 판단된다.

Fig. 4: 2026년 넷마블 신작 라인업

자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 5: 넷마블 주주환원 로드맵

자료: 넷마블, BNK투자증권

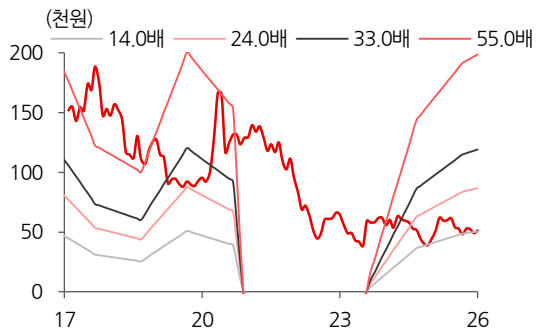
표 1. 넷마블 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출액	623.9	717.6	696	797.6	701	796.5	779	802.3	2835.1	3078.8
모바일	575.6	673.5	628.8	747.5	678	622.5	583	584.3	2625.4	2467.8
기타	48.3	44.1	67.2	50.1	23	174	196	218	209.7	611
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	634.1	683.5	652	674.3	2482.6	2643.9
인건비	172.1	174.9	170.4	182	172	171	172	176	699.4	691
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	160.5	170	180	220	573.6	730.5
D&A	31.9	30	31.5	38.1	34	34.5	35	36.5	131.5	140
지급수수료/기타	256	276.2	257.9	288	267.6	308	265	241.8	1078.1	1082.4
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	66.9	113	127	128	352.5	434.9
OPM(%)	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	9.3%	12.5%	12.8%	14.2%	12.4%	12.3%
순이익	80.2	160.1	40.6	-50.9	61	73	81	82	230	297
NPM(%)	12.9%	22.3%	5.8%	-6.4%	8.7%	9.2%	10.4%	10.2%	8.1%	9.6%

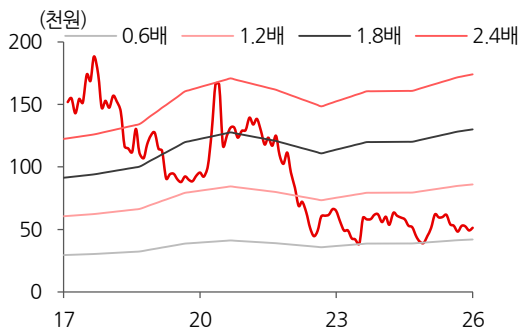
자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 6: 넷마블 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 넷마블 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,174	1,486	1,891
현금성자산	578	689	560	854	1,247
매출채권	277	281	305	314	320
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	7,062	6,837	6,940	6,921	6,887
투자자산	2,928	3,060	3,279	3,362	3,419
유형자산	340	402	363	330	303
무형자산	3,245	2,858	2,782	2,713	2,649
자산총계	**8,177**	**8,094**	**8,114**	**8,406**	**8,778**
유동부채	1,348	1,901	1,673	1,697	1,713
매입채무	28	23	25	26	27
단기차입금	505	733	733	733	733
비유동부채	1,355	701	724	733	739
사채및장기차입금	997	363	363	363	363
부채총계	**2,703**	**2,601**	**2,397**	**2,430**	**2,453**
지배기업지분	5,416	5,429	5,647	5,897	6,238
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
이익잉여금	1,145	1,338	1,555	1,806	2,146
자본총계	**5,474**	**5,492**	**5,717**	**5,976**	**6,325**
총차입금	1,693	1,591	1,300	1,300	1,300
순차입금	995	732	581	283	-113

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,664**	**2,835**	**3,079**	**3,171**	**3,235**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	3,079	3,171	3,235
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,448	2,483	2,644	2,699	2,746
판관비율	91.9	87.6	85.9	85.1	84.9
영업이익	**216**	**352**	**435**	**472**	**488**
영업이익률	8.1	12.4	14.1	14.9	15.1
EBITDA	370	484	551	575	579
영업외손익	-139	-6	-44	-36	-29
금융이자손익	-89	-56	-47	-39	-32
외화관련손익	-7	-9	0	0	0
기타영업외손익	-43	59	3	3	3
세전이익	**76**	**346**	**390**	**436**	**459**
세전이익률	2.9	12.2	12.7	13.7	14.2
법인세비용	73	115	94	105	110
법인세율	96.1	33.2	24.1	24.1	24.0
계속사업이익	3	231	297	332	349
당기순이익	**3**	**231**	**297**	**332**	**349**
당기순이익률	0.1	8.1	9.6	10.5	10.8
지배기업순이익	26	225	289	323	340
총포괄손익	352	221	297	332	349

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**288**	**338**	**465**	**454**	**453**
당기순이익	3	231	297	332	349
비현금비용	726	563	273	264	258
감가상각비	154	131	116	102	90
비현금수익	-344	-305	-69	-71	-78
자산및부채의증감	-35	-47	53	20	14
매출채권감소	-9	-12	-24	-9	-6
재고자산감소	0	-1	0	0	0
매입채무증가	-6	-4	2	1	1
법인세환급(납부)	-29	-107	-94	-105	-110
투자활동현금흐름	**37**	**-74**	**-231**	**-88**	**-60**
유형자산증가	-17	-47	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	21	6	0	0	0
재무활동현금흐름	**-221**	**-146**	**-363**	**-73**	**0**
차입금증가	-148	-102	-291	0	0
자본의증감	5	6	0	0	0
배당금지급	0	-41	-72	-73	0
현금의증가	148	111	-129	294	393
기말현금	578	689	560	854	1,247
잉여현금흐름(FCF)	270	290	465	454	453

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

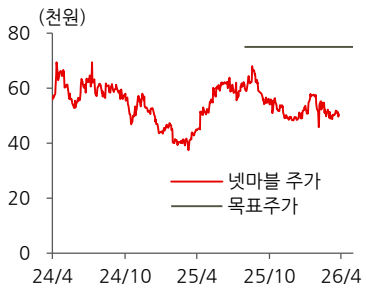
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	298	2,618	3,483	3,870	4,074
BPS	67,728	67,887	72,464	75,464	79,538
CFPS	4,482	5,689	6,035	6,287	6,335
DPS	417	876	876	876	876
PER (배)	173.3	18.4	14.7	13.3	12.6
PSR	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	11.5	8.5	8.5	8.2	8.1
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.8	7.9	7.2
배당성향 (%)	1062.3	31.1	24.5	21.9	20.8
배당수익률	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8
매출액증가율	6.5	6.4	8.6	3.0	2.0
영업이익증가율	0.0	63.5	23.4	8.6	3.3
순이익증가율	0.0	777.7	28.6	11.7	5.3
EPS증가율	0.0	777.7	33.0	11.1	5.3
부채비율 (%)	49.4	47.4	41.9	40.7	38.8
차입금비율	30.9	29.0	22.7	21.7	20.5
순차입금/자기자본	18.2	13.3	10.2	4.7	-1.8
ROA (%)	0.0	2.8	3.7	4.0	4.1
ROE	0.5	4.1	5.2	5.6	5.6
ROIC	0.3	7.2	11.0	12.5	13.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
넷마블 (251270)	25/08/28	매수	75,000원	-23.9	-9.3
	25/12/11	매수	75,000원	-32.4	-22.8
	26/02/12	매수	75,000원	-30.7	-23.2
	26/04/30	매수	75,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.