넷마블 (251270)

값비쌌던 수업료

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 8

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	68,000원
현재주가 (5.7)	47,100원
상승여력	44.4%

1Q26 Review: 글로벌 도전에 쓰인 값비싼 수업료

넷마블의 1분기 매출 및 영업이익은 6,517억원(+4.5% YoY)과 531억원(+6.8% YoY)으로 예상을 크게 하회했다. 1) 기존 게임에서 약 500억, 2) 1분기 신작에서 예상을 200억원 하회한데 따른 결과였다. MMORPG와 〈세븐나이츠 리버스〉의 하락세가 두드러졌으며 〈일곱개의 대죄: 오리진〉은 일평균 10억원 수준에 그쳤다. 반면, 마케팅비는 4분기와 유사한 수준(1,682억원)이 집행되어 마케팅비 비중이 26%로 역대 최대치를 기록했다. 글로벌 시장을 도전하며 수업료를 지출한 결과였다.

반면 보유자산 매각 손익이 반영되며 세전이익은 예상을 크게 상회했다. 지난 2월 공시된 하이브 주식 PRS 계약 관련 손익이 반영된 결과였다. 실제 매도까지 분기말 주가에 따라 관련 평가 손익이 반영될 예정이다. 다만 지난 4월 6일, 동사는 코웨이 주식을 향후 1년간 1,500억원 규모로 장내 매수하겠다고 밝혀 하이브 유동화 자금 대부분이 코웨이 주식 매수에 활용되어 아쉬웠다.

지난 3월 넷마블은 자회사 넷마블네오의 IPO 추진 중단을 결정했다. 현재 78.5% 수준인 지분을 100%로 끌어올려 중복상장에 대한 우려를 해소하기 위함이다. 포괄적 주식교환을 통해 이루어지며(네오 1주당 0.116주 넷마블 주식 지급) 오는 7월 31일 교환을 통해 상장될 예정이다. 이에 따른 희석 물량은 2% 내외다.

P(넷마블)=fx(실적, 글로벌, 하이브)

지난해 넷마블은 높은 hit ratio와 자체 런처를 활용하여 10%대 영업이익률을 회복하는데 성공했다. 그러나 매출원의 지역적 한계로 인해 주가로 반영되지 못했다.

넷마블의 주가는 연초 다시 움직이기 시작했다. 〈일곱개의 대죄: 오리진〉과 〈몬길:스타다이브〉의 출시가 가시권에 접어들고 주가의 하방을 지탱하는 하이브 지분 가치가 상승했기 때문이다. (〈그림3〉참조) 3월말 하이브의 컴백 모멘텀이 소멸되고 〈7대죄오리진〉이 글로벌 런칭에도 성과가 부진하자 넷마블 주가는 연간 수익률을 빠르게 반납했다. 넷마블의 적정주가를 68,000원으로 하향한다. 기존 게임의 예상보다 빠른 하향세와 신작의 성과를 반영한데 따른다. 글로벌 도전이 의미를 지니기 위해서는 기존 주요 지역에서 최소한의 성과가 필요해 보인다. 신작 공백기에 진입하는 시기로 1) 기존 게임의 반등, 2) 보유 지분 가치 상승, 3) 예상치 못했던 신작의 글로벌 성과 등이 동사에 대한 시장 관심을 재차 이끌 것으로 판단된다.

표1 넷마블 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**651.7**	623.9	4.5	797.6	-18.3	713.6	-8.7	698.1	-6.6
영업이익	**53.1**	49.7	6.8	110.8	-52.1	73.6	-27.8	69.3	-23.4
세전이익	**277.2**	97.6	184.0	2.8	9,800.0	142.0	95.3	100.3	176.4
순이익	**209.7**	75.6	177.4	-48.4	흑전	107.9	94.4	66.9	213.6
영업이익률(%)	**8.1**	8.0		13.9		10.3		9.9	
세전이익률(%)	**42.5**	15.6		0.3		19.9		14.4	
순이익률(%)	**32.2**	12.1		-6.1		15.1		9.6	

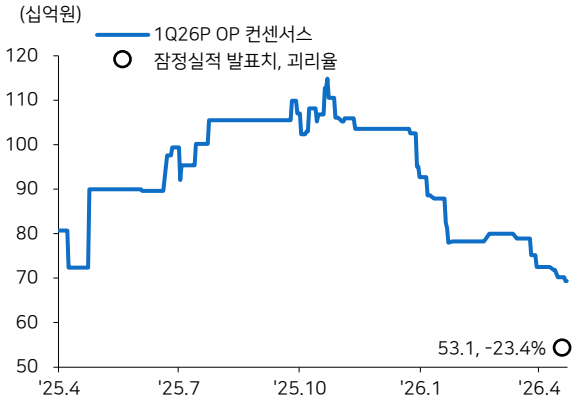
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표2 넷마블 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,732.7**	2,972.1	-8.1	**2,707.1**	3,013.5	-10.2
영업이익	**354.8**	428.0	-17.1	**401.2**	457.4	-12.3
세전이익	**446.5**	431.8	3.4	**531.1**	485.5	9.4
순이익	**316.0**	334.7	-5.6	**385.7**	358.8	7.5
영업이익률(%)	**13.0**	14.4	-1.4%p	**14.8**	15.2	-0.4%p
세전이익률(%)	**16.3**	14.5	+1.8%p	**19.6**	16.1	+3.5%p
순이익률(%)	**11.6**	11.3	+0.3%p	**14.2**	11.9	+2.3%p

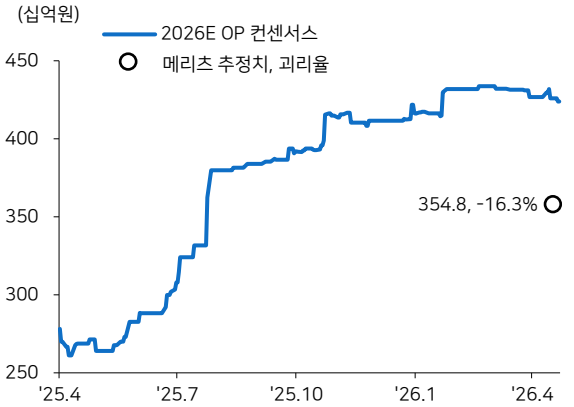
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 23% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 16% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 넷마블 적정주가 산출

(원)		비고
EPS(원)	4,007	Fwd 12M (기존 동일)
적정배수(X)	17	게임 산업 밸류에이션 17배
적정주가	**68,000**	68,122원 천원 단위 이하 절사
현재주가(원)	47,100	
상승여력(%)	44.4	

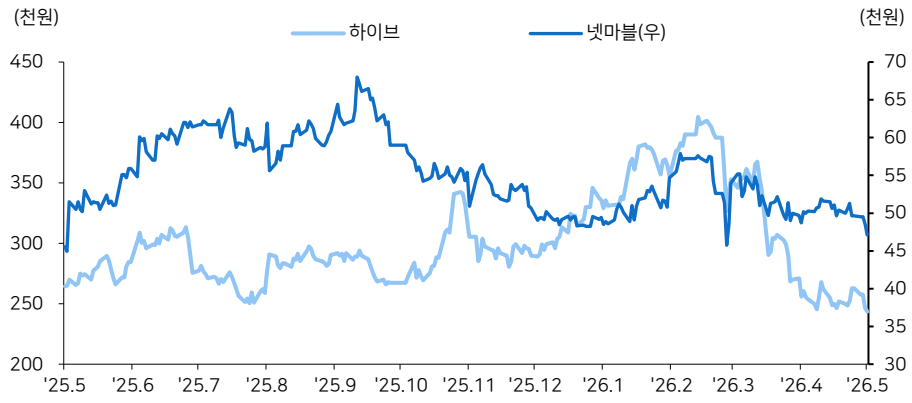
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 넷마블 게임 출시 일정

합계	출시 시기	게임명	플랫폼	개발사	형태
2025년 (6개)	25.03.20	RF 온라인 넥스트(한국)	모바일, PC	넷마블엔투 (87.66%)	자회사개발
	25.05.15	**세븐나이츠 리버스(한국)**	**모바일**	**넷마블넥서스 (99.49%)**	**자회사개발**
	25.05.21	왕좌의 게임: 킹스로드(서구권)	모바일	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
	25.08.26	뱀피르(한국)	모바일, PC	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
	25.09.04	킹 오브 파이터 AFK(글로벌)	모바일	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
	25.09.18	세븐나이츠 리버스(글로벌)	모바일	넷마블넥서스 (99.49%)	자회사개발
	25.09.30	RF 온라인 넥스트(대만/홍콩/마카오/일본)	모바일, PC	넷마블엔투 (87.66%)	자회사개발
	25.10.22	레이븐2(글로벌 확장)	모바일	넷마블몬스터 (75.67%)	자회사개발
	25.11.25	나 혼자만 레벨업: 오버드라이브(글로벌)	PC(스팀), 콘솔	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
2026년	26.03.03	스톤에이지 키우기(글로벌)	모바일	넷마블엔투 (87.66%)	자회사개발
	26.03.11	뱀피르(대만/홍콩/마카오 확장)	모바일, PC	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
	26.03.17	**일곱개의 대죄: Origin(글로벌)**	**PC, 모바일, 콘솔**	**넷마블에프앤씨 (79.71%)**	**자회사개발**
	26.04.15	몬길: 스타 다이브(글로벌)	모바일, PC	넷마블몬스터 (75.67%)	자회사개발
	26.05.14	왕좌의 게임: 킹스로드(아시아 확장)	PC(14일), 모바일(21일)	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
	26.06월	SOL: enchant(한국)	모바일, PC	알트나인	퍼블리싱
	2Q26	RF 온라인 넥스트(글로벌 확장)	모바일, PC	넷마블엔투 (87.66%)	자회사개발
	2H26	샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종(일본)	모바일, PC	넷마블넥서스 (99.49%)	자회사개발
		프로젝트 옥토퍼스(글로벌)	모바일	콩스튜디오	퍼블리싱
2027년 ~	2027 이후	EVILBANE(글로벌)	PC, 콘솔	넷마블몬스터(75.67%)	자회사개발
		나 혼자만 레벨업: 카르마(글로벌)	모바일, PC	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
		프로젝트 이지스	모바일, PC	카밤 (100%)	자회사개발
		프로젝트 블룸워커	PC, 콘솔	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발
		프로젝트 Q	모바일	넷마블네오 (78.5%)	자회사개발

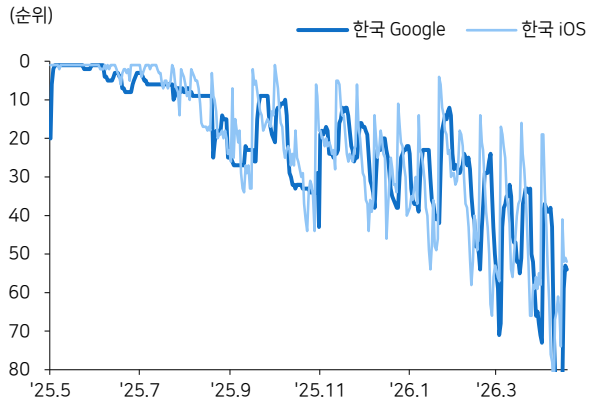
주1: 상기 출시 일정은 넷마블의 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일. 모바일 구분 게임 중 넷마블 런처(PC) 병용도 존재
주2: 파란색은 모바일 MMORPG 장르
자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

그림3 넷마블과 하이브 주가 추이



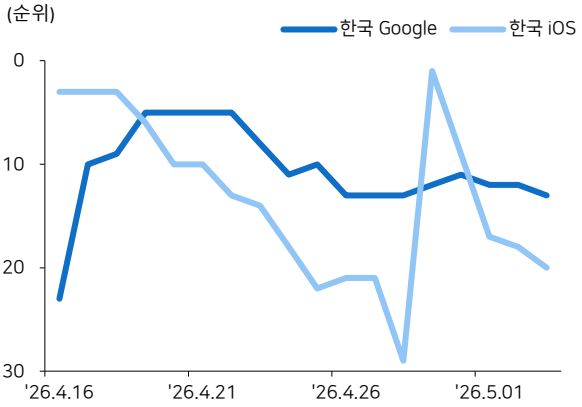
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 〈세븐나이츠 리버스〉 국내 매출 순위



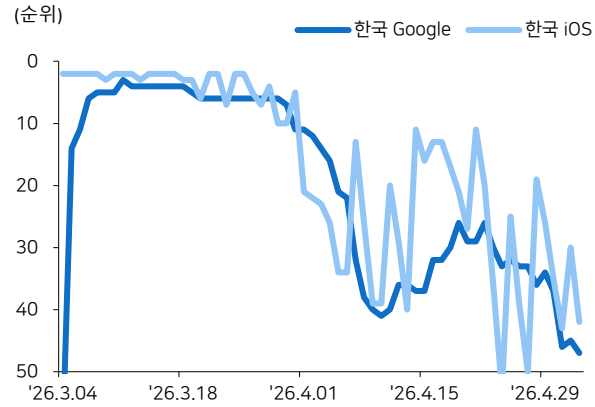
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림5 〈몬길: 스타 다이브〉 국내 매출 순위



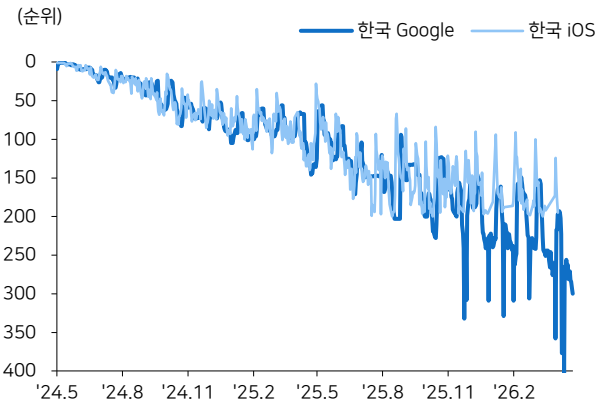
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림6 〈스톤에이지 키우기〉 국내 매출 순위



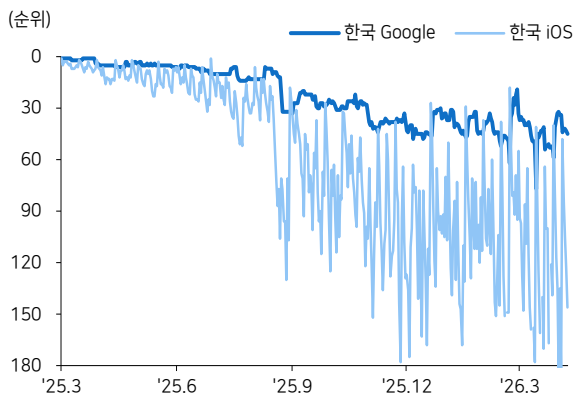
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림7 〈나혼자만 레벨업: 어라이즈〉 국내 매출 순위



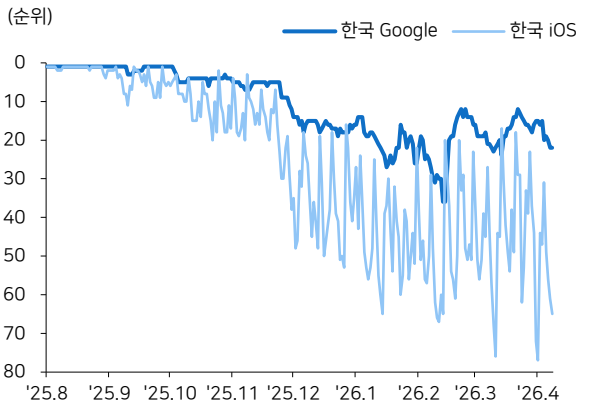
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림8 〈RF 온라인 넥스트〉 국내 매출 순위



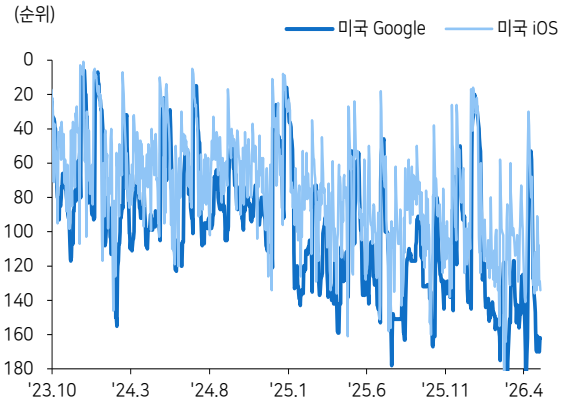
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림9 〈뱀피르〉 국내 매출 순위



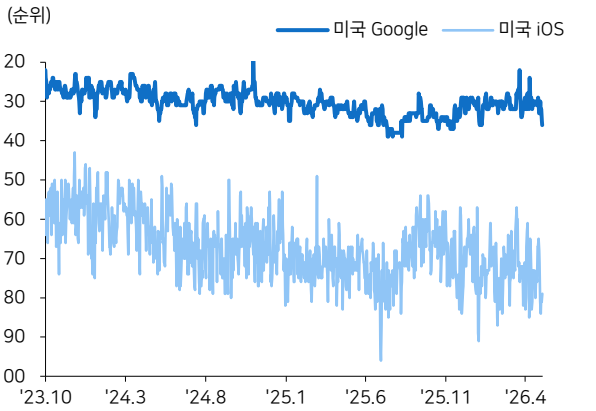
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림10 〈MARVEL: Contest of Champions〉 미국 매출 순위



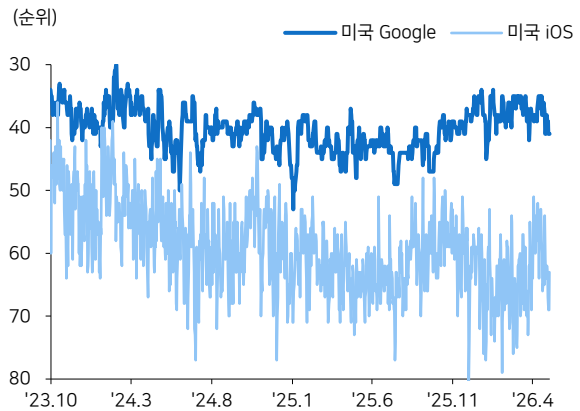
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림11 〈Lotsa Slots〉 미국 매출 순위



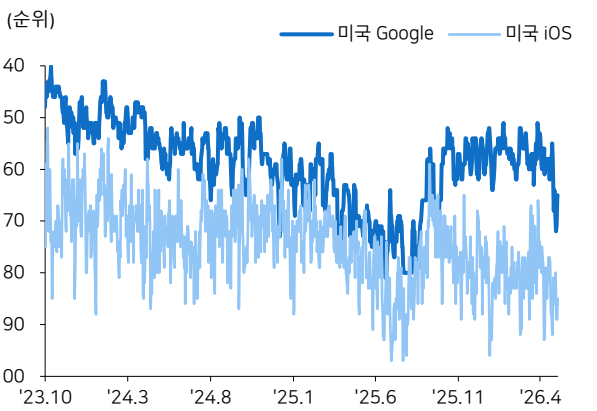
자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림12 〈Cash Frenzy〉 미국 매출 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림13 〈Jackpot World〉 미국 매출 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

표5 넷마블네오 완전 자회사 편입 결정

구분	내용
방식	포괄적 주식 교환
주식교환비율	넷마블(주): 넷마블네오(주)= 1 : 0.1160410
교환가액	넷마블: 51,969원 / 넷마블네오: 6,031원
신주 발행 규모	넷마블네오 주주들에게 보통주 1,591,862주 교부 진행 (약 827억원 규모)
주식교환일	2026-07-31
주식 추가상장 예정일	2026-08-20
기타	교환신주 발행에 따른 지분 희석 방지 위해 828억원 규모의 자기주식 취득하여 2026년 내 전량 소각할 계획

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표6 1년간 코웨이 주식 1,500억 규모 장내 매수

구분	내용
취득내역	취득주식수 2,083,333주(금액 약 1,500억원 규모)
취득 후 보유 내역	소유 주식수 20,594,779주(지분 비율 29.1%)
취득방법	현금 취득(장내 매수)
취득예정일자	2027-04-06

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표7 관계사 하이브, 코웨이 효과 반영된 넷마블 실적

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
하이브 종가(원)	202,500	168,800	193,400	235,500	309,000	266,000	330,000	299,000
주가 상승률 QoQ		**-16.6%**	**14.6%**	**21.8%**	**31.2%**	**-13.9%**	**24.1%**	**-9.4%**
(십억원)								
코웨이 매출액	1,082.3	1,100.3	1,125.7	1,174.9	1,258.9	1,254.4	1,275.4	1,329.3
코웨이 영업이익	211.2	207.1	183.4	211.2	242.7	243.1	181.6	244.4
코웨이 당기순이익	154.2	179.5	104.1	138.8	155.5	176.0	147.2	157.9
(십억원)								
넷마블 영업이익	111.2	65.5	35.2	49.7	101.1	90.9	110.8	53.1
넷마블 세전이익	217.4	42.2	-184.1	97.6	189.9	55.9	2.8	277.2
넷마블 당기순이익	162.3	20.6	-169.8	80.2	160.2	40.6	-50.2	210.9

주: 1Q26 코웨이 실적은 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표8 앱스토어 수수료 소송: 에픽게임즈 vs 애플

주요 판결 타임라인	세부 내용
1) 1심 판결	**법원, 외부 결제 안내 허용 명령**. 앱 개발자가 앱 내에서 외부 결제 방식을 안내할 수 있도록 허용해야 한다고 판단
2) 애플 대응	외부 결제에도 최대 27% 수수료 부과. 법원 명령을 따르는 형식이나, 외부 결제에도 기존과 유사한 수수료율 적용 -> 이에 대해 에픽게임즈는 "법원 명령을 사실상 회피한 것"이라 반발
3) 항소심	외부 결제 수수료 부과 자체는 인정, 단 기존 앱 내 결제 수수료와 큰 차이 없는 수준은 부적절 판단
4) 연방대법원 판결	**애플의 효력정지 신청 기각**. 애플이 에픽게임즈 '법정 모독' 하급심 판결의 효력을 멈춰달라고 낸 신청을 대법원이 받아들이지 않음
5) 결과	**1심 법원에서 외부 결제 수수료 적정성 재심리**
6) 경쟁사와 비교	구글은 에픽게임즈와 합의, 수수료 인하 · 외부 결제 허용으로 방향 전환

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

표9 넷마블 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**623.9**	**717.6**	**696.0**	**797.6**	**651.7**	**706.0**	**671.1**	**703.8**	**2,835.1**	**2,732.7**	**2,707.1**
모바일게임	575.6	673.5	628.8	743.9	605.4	662.8	599.0	649.6	2,621.8	2,516.7	2,491.4
기타	48.3	44.1	67.2	53.7	46.3	43.3	72.2	54.2	213.2	215.9	215.7
% YoY											
매출	*6.6*	*-8.2*	*7.5*	*22.9*	*4.5*	*-1.6*	*-3.6*	*-11.8*	*6.4*	*-3.6*	*-0.9*
모바일게임	*10.1*	*-8.6*	*4.9*	*24.0*	*5.2*	*-1.6*	*-4.7*	*-12.7*	*6.6*	*-4.0*	*-1.0*
기타	*-22.8*	*-2.4*	*41.0*	*9.1*	*-4.1*	*-1.9*	*7.4*	*1.0*	*4.3*	*1.3*	*-0.1*
영업비용	**574.2**	**616.5**	**605.1**	**686.8**	**598.6**	**616.3**	**573.2**	**589.7**	**2,482.6**	**2,377.8**	**2,305.9**
% to sales	*92.0*	*85.9*	*86.9*	*86.1*	*91.9*	*87.3*	*85.4*	*83.8*	*87.6*	*87.0*	*85.2*
% YoY	*-1.3*	*-8.1*	*4.0*	*11.9*	*4.3*	*0.0*	*-5.3*	*-14.1*	*1.4*	*-4.2*	*-3.0*
지급수수료	243.6	263.9	246.8	276.7	225.3	239.5	235.1	228.1	1,031.0	928.1	870.3
인건비	172.3	174.9	170.7	182.2	167.6	170.5	170.4	179.0	700.0	687.5	701.2
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.6	168.2	170.8	132.0	141.2	573.6	612.2	583.6
감가상각비	31.9	29.9	31.5	38.1	30.8	29.9	31.5	38.1	131.5	130.4	130.4
기타	12.2	12.4	10.8	11.2	6.7	5.6	4.1	3.3	46.5	19.7	20.4
영업이익	**49.7**	**101.1**	**90.9**	**110.8**	**53.1**	**89.7**	**97.9**	**114.1**	**352.5**	**354.8**	**401.2**
% YoY	*1,246.1*	*-9.1*	*38.7*	*214.4*	*6.8*	*-11.3*	*7.8*	*3.0*	*63.5*	*0.7*	*13.1*
영업이익률(%)	*8.0*	*14.1*	*13.1*	*13.9*	*8.1*	*12.7*	*14.6*	*16.2*	*12.4*	*13.0*	*14.8*
세전이익	97.6	189.9	55.9	2.8	277.2	29.0	81.7	58.5	346.2	446.5	531.1
% YoY	*11,136.7*	*-12.6*	*32.5*	*흑전*	*184.0*	*-84.7*	*46.1*	*2,008.0*	*353.7*	*29.0*	*19.0*
지배주주순이익	75.6	160.4	37.5	-48.4	209.7	-0.5	63.3	43.5	225.0	316.0	385.7
% YoY	*흑전*	*-5.4*	*67.1*	*적지*	*177.4*	*적전*	*68.8*	*흑전*	*777.7*	*40.4*	*22.1*

Company Data

넷마블 (251270)

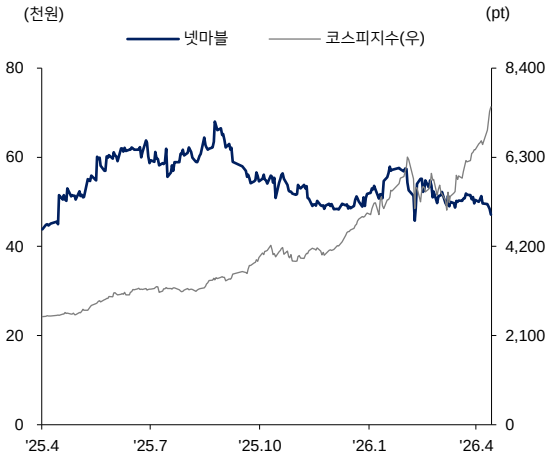
KOSPI	7,490.05pt
시가총액	38,603억원
발행주식수	8,353만주
유동주식비율	37.59%
외국인비중	27.90%
52주 최고/최저가	68,000원/44,950원
평균거래대금	155.2억원

주요주주(%)

방준혁 외 11 인	25.52
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	18.37
CJ ENM	17.60

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-7.5	3.4
상대주가	-29.0	-51.2	-64.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,502.1	-68.5	-255.7	-2,975	-68.8	57,933	-19.5	1.0	54.9	-4.9	55.9
2024	2,663.8	215.6	25.6	298	-110.0	63,011	173.3	0.8	14.9	0.5	49.4
2025	2,835.1	352.5	225.0	2,618	777.7	63,170	18.4	0.8	10.2	4.1	47.4
2026E	2,732.7	354.9	316.0	3,804	45.3	67,942	12.4	0.7	9.5	5.7	34.8
2027E	2,707.1	401.2	385.7	4,617	21.4	71,599	10.2	0.7	7.4	6.6	24.8

넷마블 (251270)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**2,502.1**	**2,663.8**	**2,835.1**	**2,732.7**	**2,707.1**
매출액증가율(%)	-6.4	6.5	6.4	-3.6	-0.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,502.1	2,663.8	2,835.1	2,732.7	2,707.1
판매관리비	2,570.5	2,448.2	2,482.6	2,377.8	2,305.9
영업이익	**-68.5**	**215.6**	**352.5**	**354.9**	**401.2**
영업이익률(%)	-2.7	8.1	12.4	13.0	14.8
금융손익	-188.8	-115.4	36.9	-86.1	-79.2
종속/관계기업손익	112.9	108.7	105.9	111.2	116.8
기타영업외손익	-14.2	-132.7	-149.1	66.6	92.4
세전계속사업이익	-158.6	76.3	346.2	446.5	531.1
법인세비용	145.3	73.1	115.4	128.2	152.5
당기순이익	**-303.9**	**3.2**	**230.8**	**318.3**	**378.6**
지배주주지분 순이익	-255.7	25.6	225.0	316.0	385.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-98.1**	**287.7**	**337.8**	**433.1**	**475.0**
당기순이익(손실)	-303.9	3.2	230.8	318.3	378.6
유형자산상각비	56.5	53.5	47.9	42.6	37.3
무형자산상각비	128.9	100.9	83.6	70.0	62.0
운전자본의 증감	-121.0	-34.8	-47.4	2.2	-2.9
투자활동 현금흐름	**465.6**	**36.9**	**-74.0**	**-144.5**	**356.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-36.2	-17.3	-47.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	676.6	189.4	-26.3	-149.7	225.2
재무활동 현금흐름	**-480.9**	**-220.8**	**-146.3**	**-662.8**	**-573.1**
차입금의 증감	-736.4	-148.4	-102.0	-591.1	-500.0
자본의 증가	-847.5	4.9	6.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-72.7	147.5	111.1	-374.2	258.4
기초현금	503.0	430.3	577.9	688.9	314.7
기말현금	430.3	577.9	688.9	314.7	573.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	905.8	1,114.8	1,256.5	862.7	1,122.0
현금및현금성자산	430.3	577.9	688.9	314.7	573.1
매출채권	254.6	277.3	280.6	270.5	273.8
재고자산	2.7	2.1	1.5	1.5	1.5
비유동자산	7,010.1	7,062.3	6,837.1	6,874.3	6,419.8
유형자산	344.4	339.8	402.3	359.7	322.4
무형자산	3,228.8	3,245.2	2,858.3	2,788.3	2,596.3
투자자산	3,008.8	2,928.1	3,060.3	3,210.0	2,984.8
자산총계	**7,915.9**	**8,177.1**	**8,093.7**	**7,737.0**	**7,541.8**
유동부채	1,939.8	1,348.2	1,900.6	1,308.7	1,008.5
매입채무	32.2	27.9	23.5	22.6	22.4
단기차입금	1,311.4	505.0	732.5	432.5	132.5
유동성장기부채	86.3	131.1	291.1	0.0	0.0
비유동부채	897.1	1,355.0	700.5	690.6	490.1
사채	0.0	399.2	149.8	149.8	-50.2
장기차입금	371.6	597.9	213.7	213.7	213.7
부채총계	**2,836.8**	**2,703.2**	**2,601.2**	**1,999.3**	**1,498.6**
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	3,050.0	3,054.8	3,060.9	3,060.9	3,060.9
기타포괄이익누계액	422.4	776.9	766.8	766.8	766.8
이익잉여금	1,128.5	1,145.5	1,337.6	1,177.6	1,483.1
비지배주주지분	99.5	57.8	62.8	62.8	62.8
자본총계	**5,079.0**	**5,473.9**	**5,492.5**	**5,737.7**	**6,043.2**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	29,109	30,991	32,984	32,896	32,410
EPS(지배주주)	-2,975	298	2,618	3,804	4,617
CFPS	1,587	4,482	5,689	7,252	7,681
EBITDAPS	1,361	4,305	5,631	5,627	5,992
BPS	57,933	63,011	63,170	67,942	71,599
DPS	0	417	876	876	876
배당수익률(%)	0.0	0.8	1.8	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	-19.5	173.3	18.4	12.4	10.2
PCR	36.6	11.5	8.5	6.5	6.1
PSR	2.0	1.7	1.5	1.4	1.5
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	117.0	370.0	484.0	467.4	500.5
EV/EBITDA	54.9	14.9	10.2	9.5	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.9	0.5	4.1	5.7	6.6
EBITDA 이익률	4.7	13.9	17.1	17.1	18.5
부채비율	55.9	49.4	47.4	34.8	24.8
금융비용부담률	5.9	4.0	2.6	2.1	1.2
이자보상배율(x)	-0.5	2.0	4.9	6.2	12.1
매출채권회전율(x)	11.3	10.0	10.2	9.9	9.9
재고자산회전율(x)	900.4	1,100.6	1,557.4	1,828.6	1,854.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

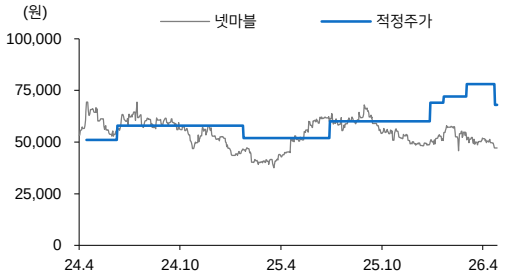
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

넷마블 (251270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.10	기업브리프	Hold	51,000	이효진	17.1	36.1
2024.07.04	기업브리프	Hold	58,000	이효진	-3.8	19.7
2025.02.14	기업브리프	Hold	52,000	이효진	-5.6	19.8
2025.07.18	기업브리프	Hold	60,000	이효진	-6.0	13.3
2026.01.13	기업브리프	Buy	69,000	이효진	-25.7	-22.3
2026.02.06	기업브리프	Buy	72,000	이효진	-24.2	-19.6
2026.03.19	산업분석	Buy	78,000	이효진	-35.4	-32.9
2026.05.08	기업브리프	Buy	68,000	이효진	-	-

주가 및 적정주가 변동추이