

넷마블 (251270)

기존작 매출 지속성과 신작 성과 확인 필요

2Q26 매출액 7,492억원, 영업이익 801억원

동사 2Q26 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,492억원(YoY +4.4%, QoQ +15.0%), 801억원(YoY -20.8%, OPM 10.7%)으로, 영업이익은 시장 컨센서스를 7% 하회.

매출 성장은 <일곱 개의 대죄: Origin>의 온기 반영과 <몬걸: STAR DIVE>, <SOL: enchant> 출시 효과, 주요 기존작의 매출 회복에 기인. <SOL: enchant>는 출시 이후 국내 구글 플레이스토어 기준 매출 순위 1~2위를 이어가며 일평균 매출 약 17억원을 시현. 반면 <몬걸: STAR DIVE>의 일평균 매출은 약 3억원으로 기대치를 하회. 기존작 중에서 <일곱 개의 대죄: 그랜드크로스>는 7주년 업데이트 효과로 매출이 전년 대비 +30% 증가.

<몬걸: STAR DIVE>, <SOL: enchant> 등 신작 출시 영향으로 마케팅비가 전년 대비 +36% 증가했으며, 인건비도 연봉 인상 효과 반영되며 전년 대비 +4% 증가. 이에 전사 영업이익률은 전년 대비 -3.4%p 하락. 지타워 매각 처분이익이 반영되며 지배순이익은 1,976억원(YoY +23.2%) 기록.

기존작 매출 지속성과 신작 성과 확인 필요

하반기 신작은 기존 5종에서 <이블레인>과 <프로젝트 옥토퍼스>의 출시 일정이 지연되며, <나 혼자만 레벨업: KARMA>, <샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종>, <프로젝트 이시스> 등 3종으로 축소. 신작 출시 수가 기존 계획 대비 감소하면서 하반기 외형 성장 가시성은 제한적일 전망. 동사 2026년 연간 매출액과 영업이익을 각각 2조 9,720억원(YoY +4.8%), 3,551억원(YoY +0.7%, OPM 11.9%)으로 추정.

2027년부터 본격화될 앱마켓 수수료 인하로 전사 비용 절감이 가능할 것으로 예상하나, 실적 추정치 상향을 위해서는 결국 기존작 PLC 개선을 통한 매출 유지와 하반기 신작 성과 확인이 선행돼야 한다는 판단. 중장기 성장성은 2027년 세부 파이프라인 공개 이후 구체화될 것으로 전망. 하반기 신작 라인업 축소에 따른 실적 추정치와 Target 멀티플 하향을 반영해 목표주가를 52,000원으로 하향 조정.



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 52,000원 (D)

직전 목표주가 59,000원

현재주가 (8/5) 37,950원

상승여력 37%

시가총액	31,094억원
총발행주식수	83,158,425주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	218,615주
52주 고/저	68,000원 / 34,900원
외인지분율	27.55%
배당수익률	1.82%
주요주주	방준혁 외 13 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.7)	(23.3)	(35.1)
상대	21.8	(19.4)	(68.6)
절대 (달러환산)	6.4	(21.3)	(36.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	749	4.4	15.0	730	2.6
영업이익	80	-20.8	51.0	86	-7.0
세전계속사업이익	265	39.8	-4.2	222	19.7
지배순이익	198	23.2	-5.8	116	71.0
영업이익률 (%)	10.7	-3.4 %pt	+2.6 %pt	11.8	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	26.4	+4.1 %pt	-5.8 %pt	15.8	+10.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,664	2,835	2,972	3,023
영업이익	216	352	355	360
지배순이익	26	225	492	282
PER	196.0	20.1	6.4	11.0
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.4	11.0	6.8	5.9
ROE	0.5	4.1	8.6	4.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

넷마블 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	623.9	717.6	696.0	797.6	651.7	749.2	770.8	800.3	2,835.1	2,972.0	3,023.4
YoY (%)	6.6	-8.2	7.5	22.9	4.5	4.4	10.8	0.3	6.4	4.8	1.7
마블 콘테스트 오브 챔피언스	56.1	64.6	48.7	87.7	52.1	67.4	50.2	83.3	257.2	253.1	255.6
잭팟월드	49.9	50.2	48.7	55.8	52.1	52.4	49.7	56.9	204.7	211.2	211.1
랏차슬롯	49.9	50.2	48.7	47.9	52.1	52.4	49.7	48.8	196.7	203.1	200.5
캐시프렌지	49.9	43.1	48.7	47.9	52.1	52.4	49.7	48.8	189.5	203.1	199.0
나 혼자만 레벨업: ARISE	49.9	43.1	27.8	31.9	26.1	22.5	19.5	19.1	152.7	87.2	69.7
세븐나이츠 리버스	0.0	93.3	83.5	119.6	45.6	30.0	26.7	23.9	296.4	126.2	68.6
뱀피르	0.0	0.0	62.6	55.8	39.1	37.5	35.6	31.0	118.5	143.1	86.9
RF 온라인 넥스트	18.7	64.6	34.8	31.9	26.1	22.5	19.1	17.5	150.0	85.2	53.3
레이븐 2	31.2	28.7	20.9	31.9	19.6	22.5	15.0	14.0	112.7	71.1	46.2
일곱 개의 대죄: GRAND CROSS	31.2	28.7	27.8	31.9	32.6	37.5	28.8	32.5	119.6	131.4	127.5
일곱 개의 대죄: Origin					19.6	52.4	42.0	36.1		150.0	111.7
스톤에이지 키우기					19.6	22.5	15.7	12.6		70.3	34.1
몬길: STAR DIVE						22.5	21.4	14.9		58.8	40.5
SOL: enchant						22.5	123.6	98.9		245.0	306.1
기타	268.3	251.2	243.6	255.2	215.1	232.3	224.1	261.8	1,018.3	933.2	1,212.4
영업비용 (십억원)	574.2	616.5	605.1	686.8	598.6	669.1	652.1	697.2	2,482.6	2,616.9	2,663.6
YoY (%)	-1.3	-8.1	4.0	11.9	4.3	8.5	7.8	1.5	1.4	5.4	1.8
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	200.9	235.6	249.0	256.1	938.7	941.6	943.0
인건비	172.1	174.9	170.4	182.0	167.6	182.5	179.6	189.2	699.4	718.9	732.9
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	168.2	183.5	155.5	175.1	573.6	682.3	709.4
상각비	31.9	30.0	31.5	38.1	30.8	31.9	32.4	39.2	131.5	134.4	137.1
기타	36.9	33.8	33.0	35.7	31.1	35.6	35.6	37.5	139.4	139.8	141.2
영업이익 (십억원)	49.7	101.1	90.9	110.8	53.1	80.1	118.7	103.2	352.5	355.1	359.8
YoY (%)	1,246.1	-9.1	38.7	214.5	6.8	-20.8	30.6	-6.9	63.5	0.7	1.3
영업이익률 (%)	8.0	14.1	13.1	13.9	8.1	10.7	15.4	12.9	12.4	11.9	11.9

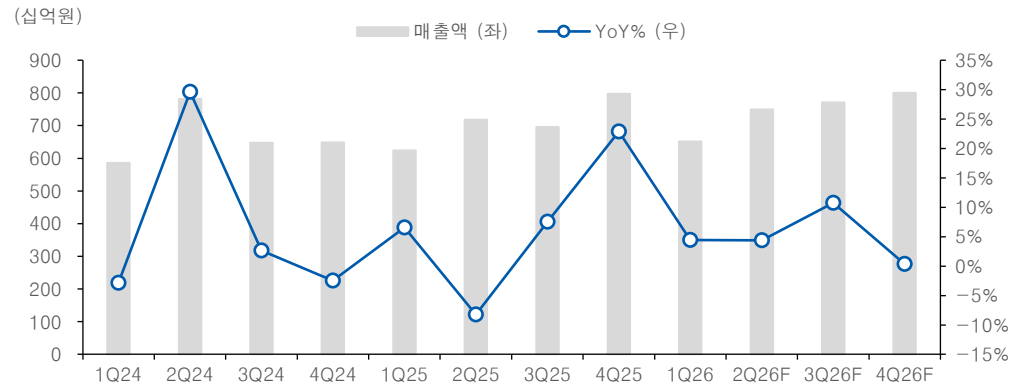
자료: 유안타증권 리서치센터

넷마블 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q26F	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	739	2,876	2,923	749	2,972	3,023	1.4%	3.3%	3.4%
영업이익 (십억원)	98	370	410	80	355	360	-18.2%	-4.1%	-12.2%
영업이익률 (%)	13.3	12.9	14.0	10.7	11.9	11.9	-2.6%p	-0.9%p	-2.1%p

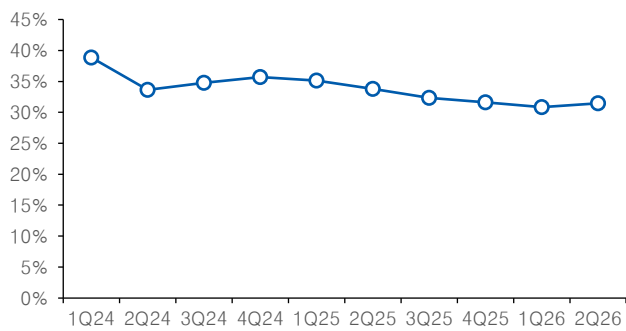
자료: 유안타증권 리서치센터

넷마블 분기별 매출액 추이 및 전망



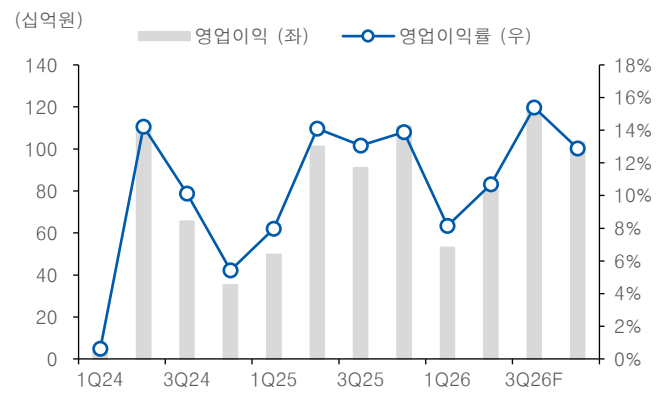
자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 지급수수료를 추이



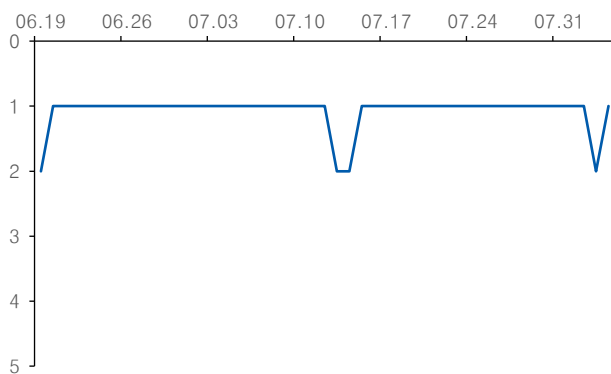
자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 분기별 영업이익 추이 및 전망



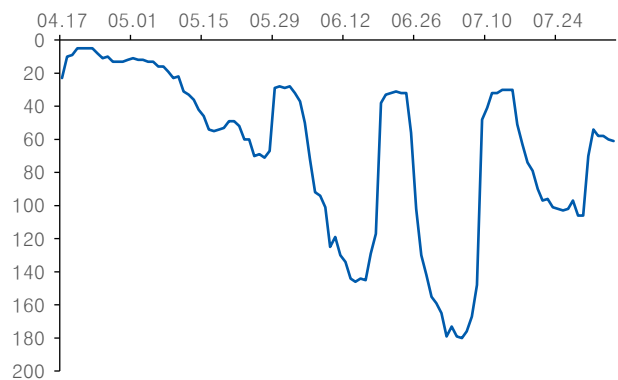
자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

SOL: enchant 국내 매출 순위 (Google Play)



자료: Mobile Index, 유안타증권 리서치센터

몬걸: STAR DIVE 국내 매출 순위 (Google Play)



자료: Mobile Index, 유안타증권 리서치센터

넷마블 하반기 신작 라인업

모바일 PC 콘솔

26년 하반기 신작

나 혼자만 레벨업: KARMA



글로벌
로그라이트 액션 RPG

모바일

상그릴라 프론티어: 일곱 최강종



일본
수집형 RPG

모바일

프로젝트 이지스



글로벌
수집형 RPG

모바일

자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 신작 파이프라인

게임명	장르	출시일	플랫폼
솔: 인챈트	MMORPG	2026년 06월 18일	모바일/PC
나 혼자만 레벨업: 카르마	액션 RPG	2H26	모바일/PC
상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	수집형 RPG	2H26	모바일/PC
프로젝트 이지스	수집형 RPG	2H26	모바일/PC
프로젝트 옥토퍼스	로그라이크 RPG	2027년	모바일
이블베인	협동 액션	2027년	PC/콘솔
프로젝트 블룸워커	크래프팅 어드벤처	TBD	PC/콘솔

자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	4,496	
Target PER (배)	11.6	글로벌 게임사 Peer PER 평균에 20% 디스카운트
적정 주가 (원)	52,157	
목표 주가 (원)	52,000	
전일 종가 (원)	37,950	
상승 여력	37%	

자료: 유안타증권 리서치센터

넷마블 (251270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,972	3,023	3,140
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	2,972	3,023	3,140
판매비	2,448	2,483	2,617	2,664	2,770
영업이익	216	352	355	360	370
EBITDA	370	484	478	480	486
영업외손익	-139	-6	302	19	41
외환관련 손익	-7	-9	-1	-1	-6
이자손익	-89	-56	-31	-31	-25
관계기업관련손익	109	106	102	102	102
기타	-152	-47	231	-51	-30
법인세비용차감전순손익	76	346	657	379	411
법인세비용	73	115	154	88	110
계속사업순손익	3	231	503	291	301
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	231	503	291	301
지배지분순이익	26	225	492	282	292
포괄순이익	352	221	709	269	301
지배지분포괄이익	371	216	707	268	301

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	288	338	182	-13	-29
당기순이익	3	231	503	291	301
감가상각비	53	48	43	43	40
외환손익	5	5	1	1	6
중속, 관계기업 관련 손익	-109	-106	-102	-102	-102
자산부채의 증감	-35	-47	-118	-149	-176
기타 현금흐름	369	208	-145	-97	-98
투자활동 현금흐름	37	-74	428	136	-175
투자자산	191	-61	-27	182	-91
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-47	-28	-33	-25
유형자산 감소	0	1	124	0	0
기타 현금흐름	-137	34	358	-13	-58
재무활동 현금흐름	-221	-146	-782	-213	-55
단기차입금	-806	228	-326	-17	-17
사채 및 장기차입금	658	-330	-207	-126	32
자본	5	6	0	0	0
현금배당	0	-41	0	-70	-70
기타 현금흐름	-77	-9	-250	0	0
연결범위변동 등 기타	44	-6	317	382	491
현금의 증감	148	111	144	292	233
기초 현금	430	578	689	833	1,125
기말 현금	578	689	833	1,125	1,357
NOPLAT	216	352	355	360	370
FCF	270	290	154	-46	-54

자료: 유안타증권

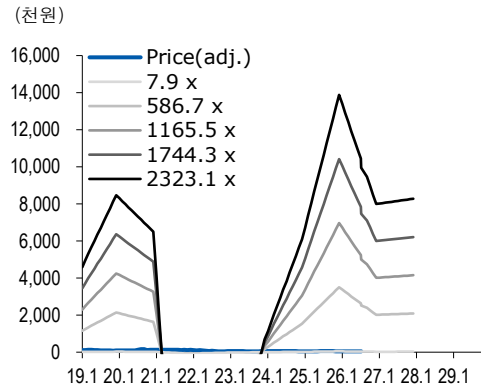
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,393	1,646	1,898
현금및현금성자산	578	689	833	1,125	1,357
매출채권 및 기타채권	295	299	300	279	290
재고자산	2	2	2	1	1
비유동자산	7,062	6,837	6,810	6,541	6,570
유형자산	340	402	263	253	238
관계기업등 지분관련자산	2,439	2,535	2,544	2,363	2,454
기타투자자산	489	525	565	565	565
자산총계	8,177	8,094	8,203	8,186	8,468
유동부채	1,348	1,901	1,440	1,293	1,278
매입채무 및 기타채무	344	368	370	343	356
단기차입금	505	733	223	186	161
유동성장기부채	131	291	191	154	130
비유동부채	1,355	701	632	564	630
장기차입금	598	214	278	253	309
사채	399	150	0	0	0
부채총계	2,703	2,601	2,072	1,857	1,908
지배지분	5,416	5,430	6,066	6,256	6,478
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
이익잉여금	1,145	1,338	1,353	1,565	1,787
비지배지분	58	63	64	73	83
자본총계	5,474	5,492	6,131	6,329	6,561
순차입금	995	732	64	-360	-583
총차입금	1,693	1,591	1,058	915	930

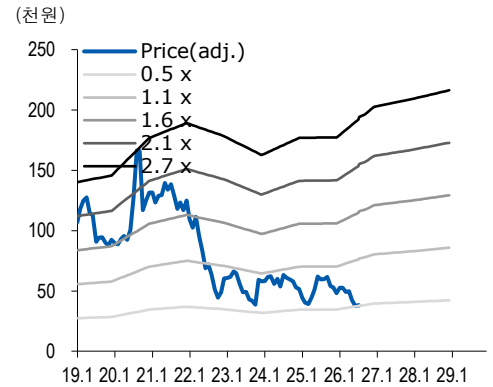
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	298	2,618	5,975	3,440	3,563
BPS	66,102	66,269	75,717	78,088	80,856
EBITDAPS	4,305	5,631	5,796	5,862	5,937
SPS	30,991	32,984	36,065	36,900	38,318
DPS	417	876	876	876	876
PER	196.0	20.1	6.4	11.0	10.7
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.4	11.0	6.8	5.9	5.4
PSR	1.9	1.6	1.1	1.0	1.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	6.5	6.4	4.8	1.7	3.8	
영업이익 증가율 (%)	흑전	63.5	0.7	1.3	2.8	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	777.7	118.8	-42.7	3.6	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	8.1	12.4	11.9	11.9	11.8	
지배순이익률 (%)	1.0	7.9	16.6	9.3	9.3	
EBITDA 마진 (%)	13.9	17.1	16.1	15.9	15.5	
ROIC	0.3	7.6	9.6	9.3	10.2	
ROA	0.3	2.8	6.0	3.4	3.5	
ROE	0.5	4.1	8.6	4.6	4.6	
부채비율 (%)	49.4	47.4	33.8	29.3	29.1	
순차입금/자기자본 (%)	18.4	13.5	1.1	-5.8	-9.0	
영업이익/금융비용 (배)	2.0	4.9	6.6	7.7	8.5	

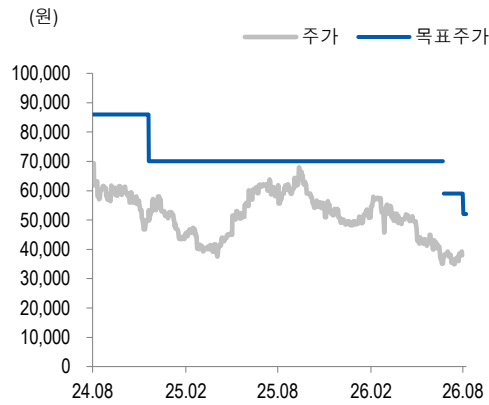
P/E band chart



P/B band chart



넷마블 (251270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-06	BUY	52,000	1년		
2026-06-30	BUY	59,000	1년	-36.62	-33.39
담당자변경					
2025-11-25	1년 경과 이후		1년	-30.02	-17.29
2024-11-25	BUY	70,000	1년	-24.41	-2.86
2024-05-13	BUY	86,000	1년	-31.73	-19.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.