

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향)	58,000원
현재가 (8/10)	40,250원

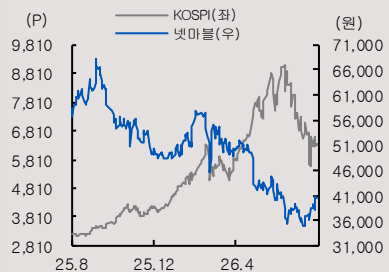
KOSPI (8/10)	6,299.66pt
시가총액	3,298십억원
발행주식수	83,158천주
액면가	100원
52주 최고가	68,000원
최저가	34,900원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	27.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
방준혁 외 13 인	25.82%
HAN RIVER	18.38%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	27%	-40%	-63%
절대기준	7%	-29%	-28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	58,000	70,000	▼
EPS(26)	5,650	4,261	▲
EPS(27)	3,211	4,843	▼

넷마블 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

넷마블 (251270)

전략적 전환: 다작(多作)에서 명작(名作)으로

목표주가 58,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

목표주가는 2027년 예상 EPS에서 최근 2년간 12개월 FW PER의 평균값인 18배를 적용하여 산출했다. 신작 모멘텀 약화로 투자심리가 위축되었지만 2027년 기대 신작이 출시될 예정이기 때문에 매수를 유지한다. 한편 코웨이·하이브·엔씨소프트 등의 보유 지분 가치는 든든한 하방 지지력을 제공한다. 하반기에 내년도 신작 라인업을 발표하며 이익 가시성을 확보한다면 밸류에이션 매력이 부각될 것이다.

신작 선별 강화 및 PLC 연장

앞으로는 다작 방식에서 벗어나 신작 선별 기준을 강화하고 기존 게임의 수명(PLC)을 연장하는 방향으로 사업 전략을 전면 수정한다. 이에 따라 하반기 신작은 당초 5종에서 '나 혼자만 레벨업: KARMA', '샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종', '프로젝트 이지스' 등 3종으로 축소한다. 구글 플레이스토어 매출 1위를 지키고 있는 'Sol:enchant'의 3분기 실적 온기 반영과 글로벌 인기 IP 기반 신작 '나 혼자만 레벨업: KARMA' 출시를 하반기 강력한 실적 반등 모멘텀으로 작용한다.

2분기 영업이익 컨센서스 대비 하회

2026년 2분기 실적은 컨센서스(매출액 7,492억 원, 영업이익 861억 원) 대비 각각 매출액은 부합했으나 영업이익은 하회했다. 연결 매출액은 7,492억 원(+4.4% YoY, +15.0% QoQ), 영업이익 801억 원(-20.8% YoY, +50.8% QoQ), 지배주주순이익 1,976억 원(+23.3% YoY, -5.8% QoQ)을 기록했다. 외형은 1분기 출시작 '일곱개의 대죄: Origin'의 매출 온기 반영과 6월 신작 'Sol:enchant'의 흥행에 힘입어 전분기 대비 15.0% 성장하며 시장 기대치에 부합한다. 영업이익이 컨센서스를 하회한 것은 신작 마케팅비가 전년 동기 대비 35.5% 급증해 판관비 부담이 커졌기 때문이다. 다만 구로 사옥(지타워) 매각 처분이익 약 2,000억 원이 반영되며 세전이익과 지배주주순이익이 대폭 증가해 재무적 안정성을 확보했다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,876	2,988	3,029
영업이익	216	352	292	359	384
세전이익	76	346	630	354	386
지배주주순이익	26	225	469	267	291
EPS(원)	298	2,618	5,650	3,211	3,503
증가율(%)	-110.0	777.7	115.8	-43.2	9.1
영업이익률(%)	8.1	12.4	10.2	12.0	12.7
순이익률(%)	0.1	8.1	16.7	8.9	9.6
ROE(%)	0.5	4.1	8.2	4.3	4.5
PER	173.3	18.4	7.2	12.7	11.7
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.9	10.0	7.0	5.6	5.0

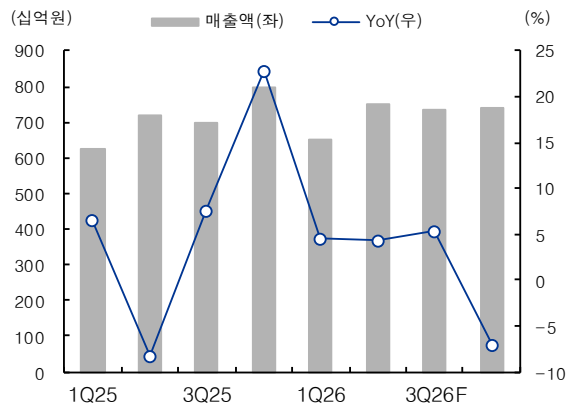
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 넷마블 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	624	718	696	798	652	749	733	742	2,835	2,876	2,988
QoQ	-3.9%	15.0%	-3.0%	14.6%	-18.3%	15.0%	-2.2%	1.2%			
YoY	6.6%	-8.2%	7.5%	22.9%	4.5%	4.4%	5.3%	-7.0%	6.4%	1.4%	3.9%
영업이익	50	101	91	111	53	80	78	81	353	292	359
OPM	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	8.1%	10.7%	10.6%	11.0%	12.4%	10.2%	12.0%
QoQ	41.1%	103.5%	-10.1%	21.9%	-52.1%	50.8%	-3.2%	4.8%			
YoY	1246.1%	-9.1%	38.8%	214.5%	6.8%	-20.8%	-14.7%	-26.6%	27.3%	-17.2%	23.0%
세전이익	98	190	56	3	277	204	71	77	346	630	354
QoQ	흑전	94.7%	-70.6%	-95.0%	9881.0%	-26.4%	-65.0%	8.1%			
YoY	11136.7%	-12.6%	32.5%	흑전	184.1%	7.4%	27.6%	2678.9%	353.7%	81.9%	-43.8%
순이익(지배)	76	160	37	-48	210	152	52	55	225	469	267
NIM	12.1%	22.3%	5.4%	-6.1%	32.2%	20.3%	7.1%	7.5%	7.9%	16.3%	8.9%
QoQ	흑전	112.2%	-76.6%	적전	흑전	-27.6%	-65.9%	7.0%			
YoY	흑전	-5.4%	67.1%	적지	177.4%	-5.4%	38.0%	흑전	777.7%	108.2%	-43.0%

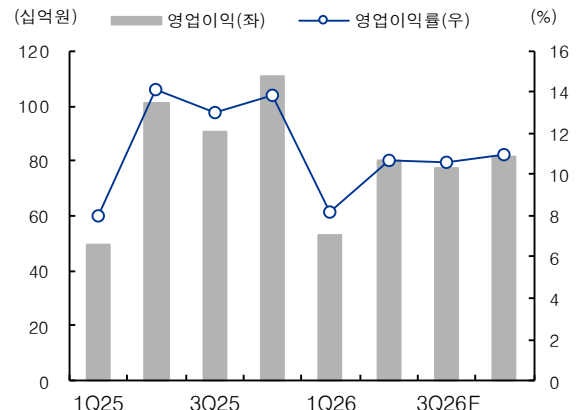
자료: IBK투자증권

그림 1. 넷마블 매출액 및 YoY 추이



자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 2. 넷마블 영업이익 및 영업이익률 추이



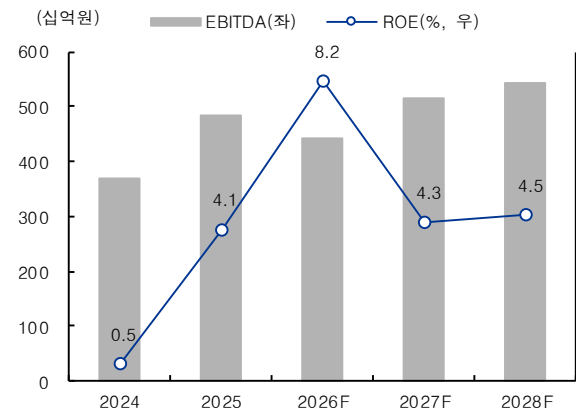
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

표 2. 넷마블 신작 라인업

출시일	타이틀	개발사	지역	장르	모바일	PC	콘솔
1Q26	스톤에이지 키우기	넷마블엔투	글로벌	방치형 RPG	○		
	일곱 개의 대죄: Origin	넷마블F&C	글로벌	오픈월드 RPG	○	○	○
2Q26	Sol: 인첸트	알트나인	한국	MMORPG	○	○	
	문길: STAR DIVE	넷마블몬스터	글로벌	액션 RPG	○	○	○
2H26	나 혼자만 레벨업: KARMA	넷마블네오	글로벌	로그라이트 액션 RPG	○	○	
	상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	넷마블넥서스	일본	수집형 RPG	○	○	
	프로젝트 이시스	콩스튜디오	글로벌	수집형 RPG	○		

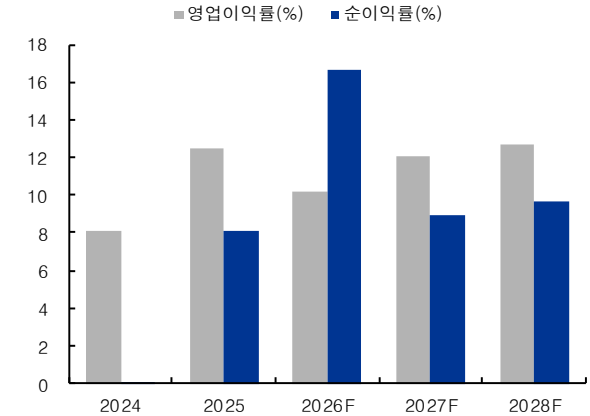
자료: 넷마블, IBK투자증권

그림 3. 넷마블 EBITDA 및 ROE 추이



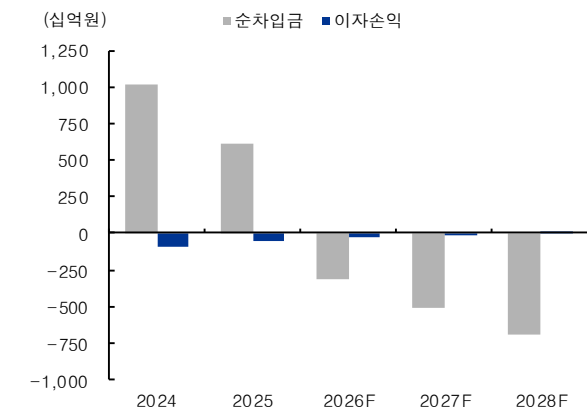
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 넷마블 영업이익률 및 순이익률 추이



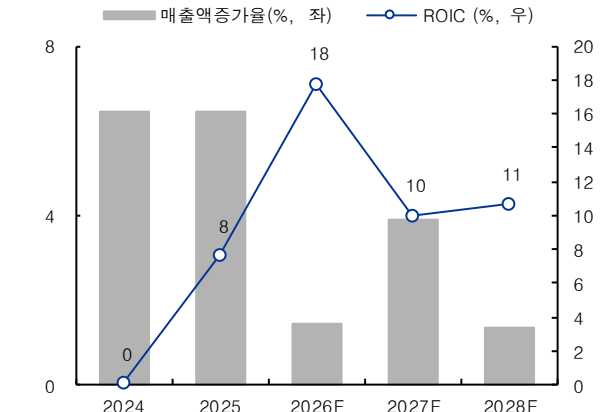
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 넷마블 순차입금 및 이자손익 추이



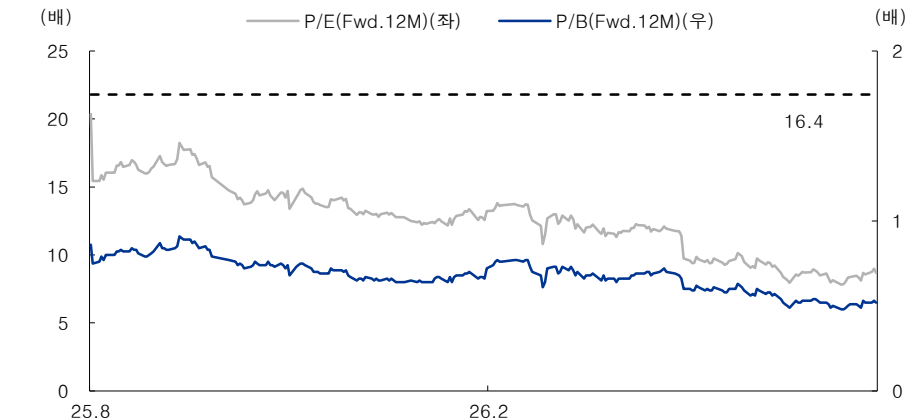
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 넷마블 매출 증가율 및 ROIC 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 넷마블 12개월 FW PER과 PBR 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

넷마블 (251270)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,876	2,988	3,029
증가율(%)	6.5	6.4	1.4	3.9	1.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	2,876	2,988	3,029
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	2,448	2,483	2,584	2,629	2,645
판매비율(%)	91.9	87.6	89.8	88.0	87.3
영업이익	216	352	292	359	384
증가율(%)	-414.9	63.5	-17.2	23.0	6.8
영업이익률(%)	8.1	12.4	10.2	12.0	12.7
순금융손익	-115	37	-78	-6	2
이자손익	-89	-56	-27	-6	2
기타	-26	93	-51	0	0
기타영업외손익	-133	-149	245	0	0
중속/관계기업손익	109	106	170	0	0
세전이익	76	346	630	354	386
법인세	73	115	150	87	95
법인세율	96.1	33.2	23.8	24.6	24.6
계속사업이익	3	231	480	267	291
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	231	480	267	291
증가율(%)	-101.1	7,076.8	107.8	-44.3	9.1
당기순이익률 (%)	0.1	8.1	16.7	8.9	9.6
지배주주당기순이익	26	225	469	267	291
기타포괄이익	349	-9	193	0	0
총포괄이익	352	221	672	267	291
EBITDA	370	484	443	516	543
증가율(%)	216.4	30.8	-8.5	16.4	5.3
EBITDA마진율(%)	13.9	17.1	15.4	17.3	17.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	298	2,618	5,650	3,211	3,503
BPS	63,011	63,170	72,338	75,549	79,052
DPS	417	876	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	173.3	18.4	7.2	12.7	11.7
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.9	10.0	7.0	5.6	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	6.4	1.4	3.9	1.4
EPS증가율	-110.0	777.7	115.8	-43.2	9.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.8	0.0	0.0	0.0
ROE	0.5	4.1	8.2	4.3	4.5
ROA	0.0	2.8	5.8	3.1	3.3
ROIC	0.1	7.6	17.7	10.0	10.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	49.4	47.4	38.3	36.9	35.5
순차입금 비율(%)	18.6	11.2	-5.1	-8.0	-10.5
이자보상배율(배)	2.0	4.9	5.2	8.1	9.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.0	10.2	10.0	9.9	9.6
재고자산회전율	1,100.6	1,557.4	1,778.0	1,765.4	1,741.7
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,724	1,934	2,151
현금및현금성자산	578	689	1,083	1,280	1,467
유가증권	99	142	205	205	205
매출채권	277	281	297	305	329
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	7,062	6,837	6,686	6,756	6,847
유형자산	340	402	368	374	385
무형자산	3,245	2,858	2,926	2,959	3,004
투자자산	2,928	3,060	2,853	2,853	2,854
자산총계	8,177	8,094	8,410	8,690	8,997
유동부채	1,348	1,901	1,766	1,765	1,767
매입채무및기타채무	28	23	22	22	23
단기차입금	505	733	500	500	500
유동성장기부채	131	291	191	191	191
비유동부채	1,355	701	564	578	592
사채	399	150	0	0	0
장기차입금	598	214	224	224	224
부채총계	2,703	2,601	2,330	2,343	2,359
지배주주지분	5,416	5,430	6,016	6,283	6,574
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
자본조정등	430	256	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	777	767	1,621	1,621	1,621
이익잉여금	1,145	1,338	1,329	1,596	1,888
비지배주주지분	58	63	65	65	65
자본총계	5,474	5,492	6,081	6,348	6,639
비이자부채	1010	1152	1352	1365	1381
총차입금	1,693	1,449	978	978	978
순차입금	1,016	617	-310	-507	-694

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	288	338	253	418	431
당기순이익	3	231	480	267	291
비현금성 비용 및 수익	382	258	-121	162	157
유형자산감가상각비	53	48	64	70	72
무형자산상각비	101	84	87	86	88
운전자본변동	-35	-47	-47	-5	-19
매출채권등의 감소	-9	-12	-2	-8	-24
재고자산의 감소	0	-1	0	0	0
매입채무등의 증가	-6	-4	-2	-1	2
기타 영업현금흐름	-62	-104	-59	-6	2
투자활동 현금흐름	37	-74	420	-231	-255
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-47	-30	-76	-84
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	21	6	-15	-120	-132
투자자산의 감소(증가)	145	-31	545	-1	-1
기타	-112	-3	-80	-34	-38
재무활동 현금흐름	-221	-146	-299	10	11
차입금의 증가(감소)	314	-131	10	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-535	-15	-309	10	11
기타 및 조정	44	-7	20	0	0
현금의 증가	148	111	394	197	187
기초현금	430	578	689	1,083	1,280
기말현금	578	689	1,083	1,280	1,467

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

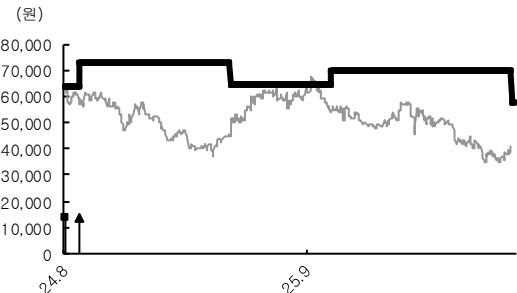
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

넷마블	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.02.08	Trading Buy	64,000	-6.08	8.44
	2024.09.03	매수	73,000	-31.91	-15.48
	2025.05.08	매수	65,000	-9.15	4.62
	2025.10.20	매수	70,000	-31.41	-17.29
	2026.08.10	매수	58,000		