IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

넷마블 (251270)

신작 공백이 남긴 저점, 13종 라인업이 메운다

매수 (유지)

목표주가 (하향)	43,000원
현재가 (11/5)	36,700원

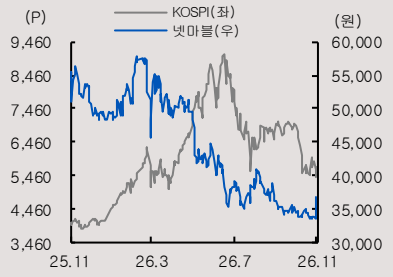
KOSPI (11/5)	5,383.80pt
시가총액	3,052십억원
발행주식수	81,341천주
액면가	100원
52주 최고가	57,900원
최저가	33,450원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
방준혁 외 11 인	38.85%
CJ ENM	17.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	35%	-4%	-50%
절대기준	4%	-26%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	58,000	▼
EPS(26)	5,650	5,650	-
EPS(27)	2,397	3,211	▼

넷마블 주가추이



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.

3Q26 실적 컨센서스 하회

넷마블의 2026년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 7,308억원, 영업이익 824억원)를 하회했다. 괴리율은 매출액 -13.1%, 영업이익 -38.8%이다. 실적 부진의 주된 요인은 신작 출시 공백이다. 당초 2026년 하반기로 예정돼 있던 신작들의 출시 시점이 일괄 2027년으로 연기됐다. 주요 게임별 실적을 살펴보면, 지난 6월 출시된 'SOL: enchant'가 분기 전체 실적에 반영되며 매출 비중 8%를 달성했고, 서비스 지역을 글로벌로 확대한 'RF 온라인 넥스트'가 7%의 비중을 차지했다.

매출 감소세 대비 영업비용의 감소 폭이 작아, 영업이익률은 전년 동기 대비 5.2%p 하락했다. 신작 출시 연기의 영향으로 마케팅비 집행은 축소됐으나, 외부 개발작인 'SOL: enchant'의 매출 증가로 지급수수료율이 전분기 대비 1.6%p 상승했다.

2027년 신작 13종, 1Q27 IP작 3종으로 공백 탈출

2027년 신작 13종(상반기 7종, 하반기 6종)이 실적 공백을 메울 예정이다. 이 중 샹그릴라 프론티어, 나 혼자만 레벨업: 카르마, WB 올스타 키우기 3종은 1Q27 출시가 목표다. 또한 다양한 장르 구축과 라이브 게임의 지역 확장을 추진한다. 신작 중 4종은 PC·콘솔을 지원하며, 기존 멀티플랫폼 전략은 핵심 플랫폼 선집중 후 단계적 확장 방식으로 전환했다. 4Q26에는 뱀피르 글로벌 성과가 반영되고, 나 혼자만 레벨업: ARISE, KOF 올스타의 중국 출시 준비가 진행된다. 향후 매출 회복 시 영업레버리지 효과가 기대되며 2027년 신작 대부분이 자체 개발작이라 지급수수료 부담도 줄어들 전망이다.

목표주가 43,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

2027년 EPS 추정치 하향을 반영해 목표주가를 산출했다. 1Q27부터 신작 출시가 이어지는 만큼 연말부터 투자심리가 개선될 전망이다. 자체 개발 게임 비중이 높아 흥행 시 이익 레버리지가 크다는 점도 긍정적이다. 이에 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,709	2,858	2,921
영업이익	216	352	243	290	302
세전이익	76	346	618	258	298
지배주주순이익	26	225	467	195	225
EPS(원)	298	2,618	5,650	2,397	2,764
증가율(%)	-110.0	777.7	115.8	-57.6	15.3
영업이익률(%)	8.1	12.4	9.0	10.1	10.3
순이익률(%)	0.1	8.1	17.7	6.8	7.7
ROE(%)	0.5	4.1	8.2	3.2	3.5
PER	173.3	18.4	6.5	15.3	13.3
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.9	10.0	7.3	6.3	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 넷마블의 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**624**	**718**	**696**	**798**	**652**	**749**	**635**	**673**	**2,835**	**2,709**	**2,858**
QoQ	*-3.9%*	*15.0%*	*-3.0%*	*14.6%*	*-18.3%*	*15.0%*	*-15.3%*	*6.0%*			
YoY	*6.6%*	*-8.2%*	*7.5%*	*22.9%*	*4.5%*	*4.4%*	*-8.8%*	*-15.6%*	*6.4%*	*-4.5%*	*5.5%*
영업이익	**50**	**101**	**91**	**111**	**53**	**80**	**50**	**59**	**353**	**243**	**290**
OPM	*8.0%*	*14.1%*	*13.1%*	*13.9%*	*8.1%*	*10.7%*	*7.9%*	*8.8%*	*12.4%*	*9.0%*	*10.2%*
QoQ	*41.1%*	*103.5%*	*-10.1%*	*21.9%*	*-52.1%*	*50.8%*	*-37.1%*	*17.6%*			
YoY	*1246.1%*	*-9.1%*	*38.8%*	*214.5%*	*6.8%*	*-20.8%*	*-44.6%*	*-46.5%*	*27.3%*	*-31.1%*	*19.6%*
세전이익	**98**	**190**	**56**	**3**	**277**	**266**	**20**	**55**	**346**	**618**	**258**
QoQ	*흑전*	*94.7%*	*-70.6%*	*-95.0%*	*9881.0%*	*-4.2%*	*-92.6%*	*180.8%*			
YoY	*11136.7%*	*-12.6%*	*32.5%*	*흑전*	*184.1%*	*39.8%*	*-64.8%*	*1892.1%*	*353.7%*	*78.5%*	*-58.2%*
순이익(지배)	**76**	**160**	**37**	**-48**	**210**	**198**	**20**	**40**	**225**	**467**	**195**
NIM	*12.1%*	*22.3%*	*5.4%*	*-6.1%*	*32.2%*	*26.4%*	*3.2%*	*5.9%*	*7.9%*	*17.2%*	*6.8%*
QoQ	*흑전*	*112.2%*	*-76.6%*	*적전*	*흑전*	*-5.8%*	*-89.8%*	*97.4%*			
YoY	*흑전*	*-5.4%*	*67.1%*	*적지*	*177.4%*	*23.2%*	*-46.4%*	*흑전*	*777.7%*	*107.6%*	*-58.3%*

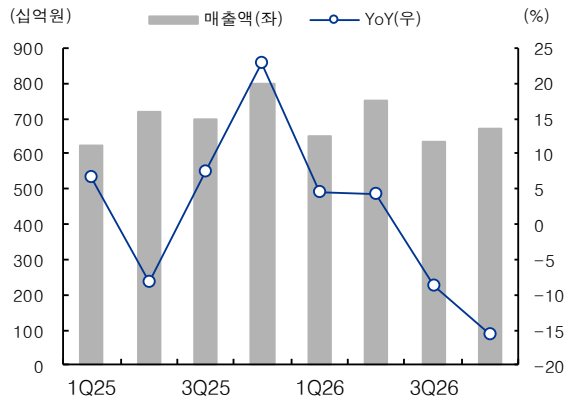
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

표 2. 넷마블 신작 라인업

구분	게임명	출시 지역	출시 일정	장르	플랫폼
기존 공개	샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종	일본	2027년 상반기	수집형 RPG	모바일, PC
	나 혼자만 레벨업: 카르마	한국, 일본	2027년 상반기	로그라이트 액션 RPG	모바일, PC
	WB 올스타 키우기	글로벌	2027년 상반기	방치형 RPG	모바일
	가디언 테일즈: 디그닷	글로벌	2027년 상반기	캐주얼 로그라이트	모바일
	펄인블루	일본	2027년 하반기	서브컬처 수집형 RPG	모바일
	이블베인	글로벌	2027년 하반기	협동 액션	PC, 콘솔
신규 공개	월더링스	글로벌	2027년 상반기	액션 로그라이트	PC, 콘솔
	바벨 프로토콜	글로벌	2027년 상반기	액션 RPG	PC, 콘솔
	프로젝트 D	글로벌	2027년 상반기	전략 디펜스	모바일
	프로젝트 X	글로벌	2027년 하반기	4X 전략	모바일
	프로젝트 C	글로벌	2027년 하반기	메트로배니아	PC, 콘솔
	다크 프리스트	한국	2027년 하반기	MMORPG	모바일, PC
	프로젝트 M	글로벌	2027년 하반기	캐주얼 퍼즐	모바일

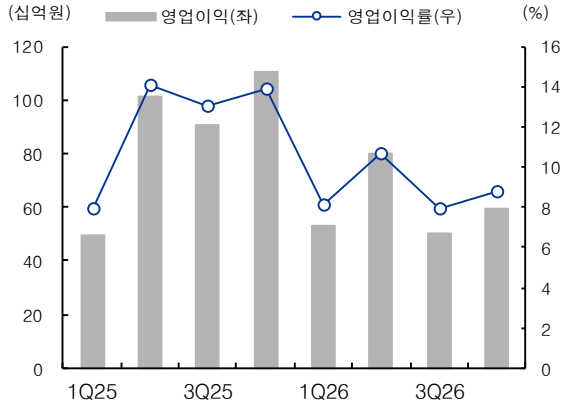
자료: 넷마블, IBK투자증권

그림 1. 넷마블의 매출액 및 YoY 추이



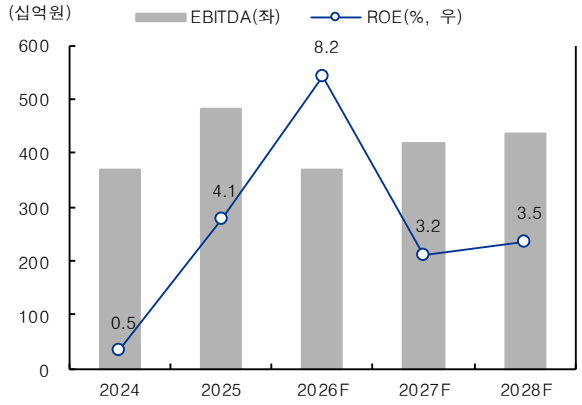
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 2. 넷마블의 영업이익 및 영업이익률 추이



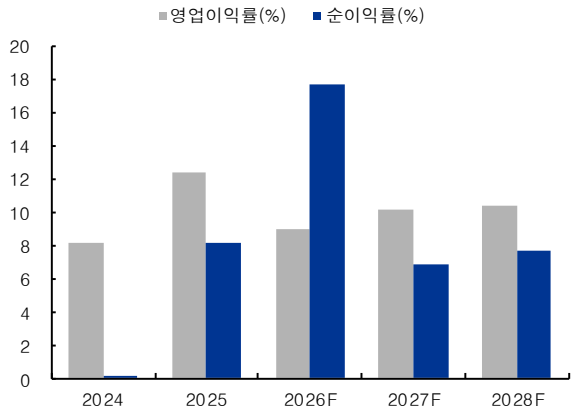
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 3. 넷마블의 EBITDA 및 ROE 추이



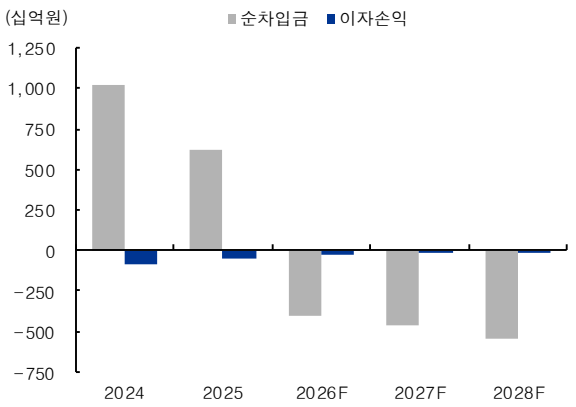
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 넷마블의 영업이익률 및 순이익률 추이



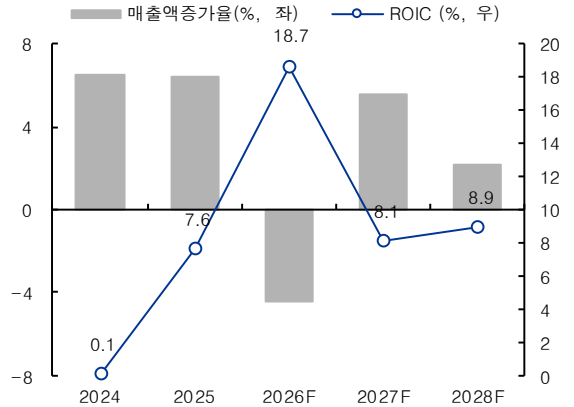
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 넷마블의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 넷마블의 매출액 증가율 및 ROIC



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

넷마블 (251270)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,709	2,858	2,921
증가율(%)	6.5	6.4	-4.5	5.5	2.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	2,709	2,858	2,921
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	2,448	2,483	2,466	2,568	2,619
판관비율(%)	91.9	87.6	91.0	89.9	89.7
영업이익	216	352	243	290	302
증가율(%)	-414.9	63.5	-31.1	19.6	3.9
영업이익률(%)	8.1	12.4	9.0	10.1	10.3
순금융손익	-115	37	-132	-7	-4
이자손익	-89	-56	-28	-7	-4
기타	-26	93	-104	0	0
기타영업외손익	-133	-149	528	0	0
종속/관계기업손익	109	106	-21	-26	0
세전이익	76	346	618	258	298
법인세	73	115	139	63	73
법인세율	96.1	33.2	22.5	24.4	24.5
계속사업이익	3	231	479	195	225
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	231	479	195	225
증가율(%)	-101.1	7,076.8	107.4	-59.3	15.3
당기순이익률 (%)	0.1	8.1	17.7	6.8	7.7
지배주주당기순이익	26	225	467	195	225
기타포괄이익	349	-9	297	0	0
총포괄이익	352	221	776	195	225
EBITDA	370	484	371	419	438
증가율(%)	216.4	30.8	-23.4	13.1	4.4
EBITDA마진율(%)	13.9	17.1	13.7	14.7	15.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,409	1,512	1,630
현금및현금성자산	578	689	950	1,011	1,094
유가증권	99	142	52	52	52
매출채권	277	281	267	304	335
재고자산	2	2	0	1	1
비유동자산	7,062	6,837	6,755	6,862	6,987
유형자산	340	402	214	245	279
무형자산	3,245	2,858	2,958	2,993	3,039
투자자산	2,928	3,060	2,973	2,975	2,976
자산총계	8,177	8,094	8,164	8,375	8,617
유동부채	1,348	1,901	1,435	1,437	1,439
매입채무및기타채무	28	23	27	29	32
단기차입금	505	733	203	203	203
유동성장기부채	131	291	32	32	32
비유동부채	1,355	701	644	658	672
사채	399	150	0	0	0
장기차입금	598	214	199	199	199
부채총계	2,703	2,601	2,078	2,094	2,112
지배주주지분	5,416	5,430	6,030	6,225	6,450
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
자본조정등	430	256	569	569	569
기타포괄이익누계액	777	767	1,064	1,064	1,064
이익잉여금	1,145	1,338	1,328	1,523	1,748
비지배주주지분	58	63	56	56	56
자본총계	5,474	5,492	6,086	6,281	6,506
비이자부채	1010	1152	1484	1500	1518
총차입금	1,693	1,449	594	594	594
순차입금	1,016	617	-408	-469	-551

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	298	2,618	5,650	2,397	2,764
BPS	63,011	63,170	74,131	76,528	79,292
DPS	417	876	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	173.3	18.4	6.5	15.3	13.3
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.9	10.0	7.3	6.3	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	6.4	-4.5	5.5	2.2
EPS증가율	-110.0	777.7	115.8	-57.6	15.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.8	0.0	0.0	0.0
ROE	0.5	4.1	8.2	3.2	3.5
ROA	0.0	2.8	5.9	2.4	2.6
ROIC	0.1	7.6	18.7	8.1	8.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	49.4	47.4	34.2	33.3	32.5
순차입금 비율(%)	18.6	11.2	-6.7	-7.5	-8.5
이자보상배율(배)	2.0	4.9	5.2	11.2	12.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.0	10.2	9.9	10.0	9.1
재고자산회전율	1,100.6	1,557.4	2,693.6	5,635.6	5,297.2
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	288	338	334	318	337
당기순이익	3	231	479	195	225
비현금성 비용 및 수익	382	258	-117	161	140
유형자산감가상각비	53	48	42	44	50
무형자산상각비	101	84	85	85	86
운전자본변동	-35	-47	7	-32	-24
매출채권등의 감소	-9	-12	34	-37	-30
재고자산의 감소	0	-1	1	0	0
매입채무등의 증가	-6	-4	3	2	3
기타 영업현금흐름	-62	-104	-35	-6	-4
투자활동 현금흐름	37	-74	922	-241	-266
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-47	-49	-76	-84
유형자산의 감소	0	1	368	0	0
무형자산의 감소(증가)	21	6	-14	-120	-132
투자자산의 감소(증가)	145	-31	618	-1	-2
기타	-112	-3	-1	-44	-48
재무활동 현금흐름	-221	-146	-1,021	-15	11
차입금의 증가(감소)	314	-131	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-535	-15	-1017	-15	11
기타 및 조정	44	-7	26	-1	0
현금의 증가	148	111	261	61	82
기초현금	430	578	689	950	1,011
기말현금	578	689	950	1,011	1,094

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

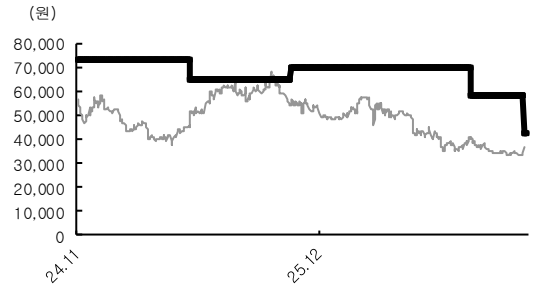
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

넷마블



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-38.75	-30.09
2026.11.05	매수	43,000		