

Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	70,000원
현재가 (2/6)	54,700원

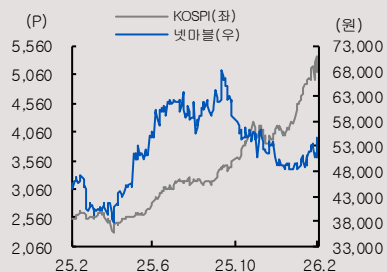
KOSPI (2/6)	5,089.14pt
시가총액	4,702십억원
발행주식수	81,935천주
액면가	100원
52주 최고가	68,000원
최저가	37,500원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	27.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성		
방준혁 외 12 인		24.33%
HAN	RIVER	17.52%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-42%	-40%
절대기준	11%	-7%	20%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(25)	2,785	3,809	▼
EPS(26)	4,261	3,501	▲

넷마블 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

나 혼자만 레벨업하는 실적, 이제는 비상시간

4분기 실적 컨센서스 상회

넷마블의 2025년 4분기 실적은 매출액 7,976억 원(YoY +22.9%, QoQ +14.6%), 영업이익 1,108억 원(YoY +214.5%, QoQ +22.0%)을 기록하며 시장 컨센서스(매출액 7,381억 원, 영업이익 1,051억 원)를 상회했다. 외형 측면에서는 대형 신작이 부재했음에도 불구하고 기존 흥행작들의 지역 확장 효과에 힘입어 분기 최대 매출을 경신했다. 특히 '세븐나이트 리버스'가 해외 시장에서 가시적인 성과를 거둠에 따라, 총 매출 가운데 해외 비중이 전분기 대비 9%p 확대되었다. 비용 구조는 신작 출시 및 라이브 게임 업데이트로 인해 마케팅비가 전분기 대비 +23.0% 증가했고 상여금 반영으로 인건비 또한 +6.8% 상승했다. 그러나 영업이익률은 전년 동기 대비 5.9%p 개선되었다. 이는 수수료율이 낮은 PC 결제 비중이 확대되면서 매출 대비 지급수수료율을 31% 수준까지 낮춘 결과로 판단된다. 지배주주당기순이익이 적자(-341억원)를 기록한 것은 킹 아서 등 무형자산의 일회성 손상차손이 영업외비용으로 반영되었기 때문이다.

2026년 강력한 8개의 신작 모멘텀과 주주환원 정책

2026년에는 총 8종의 대규모 신작을 가동하며 본격적인 성장 모멘텀을 확보할 계획이다. 1분기에는 최대 기대작인 오픈월드 RPG '일곱 개의 대죄: 오리진'과 방치형 RPG '스톤에이지 키우기'를 글로벌 시장에 선보인다. 2분기에는 MMORPG 'SOL: enchant'와 액션 RPG '몬길: STAR DIVE'가 출시될 예정이며, 하반기에는 '나 혼자만 레벨업: KARMA'를 포함한 4종의 다양한 장르 신작이 출시될 전망이다.

한편 강력한 주주환원 정책을 병행한다. 우선 기보유 중인 자사주 약 4.7%를 전량 소각하기로 결정했다. 또한 2025년 결산 배당으로 연결 지배주주순이익의 30% 수준인 주당 876원을 지급한다. 나아가 2026년부터 향후 3년간 연결 조정 지배주주순이익의 최대 40%를 배당 및 자사주 매입 소각에 활용한다는 강화된 정책을 수립하여 주주가치 제고에 힘쓸 계획이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,502	2,664	2,835	3,048	3,230
영업이익	-68	216	353	431	478
세전이익	-159	76	363	465	526
지배주주순이익	-256	26	239	351	397
EPS(원)	-2,975	298	2,785	4,261	4,843
증가율(%)	-68.8	-110.0	833.5	53.0	13.7
영업이익률(%)	-2.7	8.1	12.5	14.1	14.8
순이익률(%)	-12.2	0.1	8.6	11.5	12.3
ROE(%)	-4.9	0.5	4.4	6.3	6.7
PER	-19.5	173.3	17.3	11.9	10.5
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	55.1	14.9	9.9	8.2	7.1

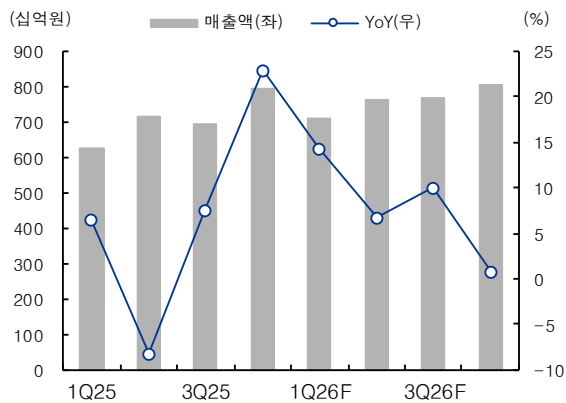
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 넷마블의 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	624	718	696	793	713	765	766	803	2,835	3,048	3,230
QoQ	-3.9%	15.0%	-3.0%	14.6%	-10.6%	7.3%	0.1%	4.9%			
YoY	6.6%	-8.2%	7.5%	22.9%	14.3%	6.7%	10.1%	0.7%	6.4%	7.5%	6.0%
영업이익	50	101	91	111	83	105	113	130	353	431	478
OPM	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	11.6%	13.8%	14.8%	16.1%	12.4%	14.1%	14.8%
QoQ	41.1%	103.5%	-10.1%	21.9%	-25.4%	27.5%	7.5%	14.5%			
YoY	1246.1%	-9.1%	38.8%	214.5%	66.2%	4.1%	24.5%	17.0%	63.5%	22.2%	10.8%
세전이익	98	190	56	20	81	105	149	130	363	465	526
QoQ	흑전	94.7%	-70.6%	-64.4%	308.5%	29.0%	42.1%	-12.6%			
YoY	11136.7%	-12.6%	32.5%	흑전	-16.7%	-44.8%	166.3%	554.1%	376.2%	28.0%	13.0%
순이익(지배)	76	160	37	-34	61	79	112	98	239	351	397
NIM	12.1%	22.3%	5.4%	-4.3%	8.6%	10.3%	14.7%	12.2%	8.4%	11.5%	12.3%
QoQ	흑전	112.2%	-76.6%	적전	흑전	29.0%	42.1%	-12.6%			
YoY	흑전	-5.4%	67.1%	적지	-18.8%	-50.7%	199.9%	흑전	833.5%	46.7%	13.0%

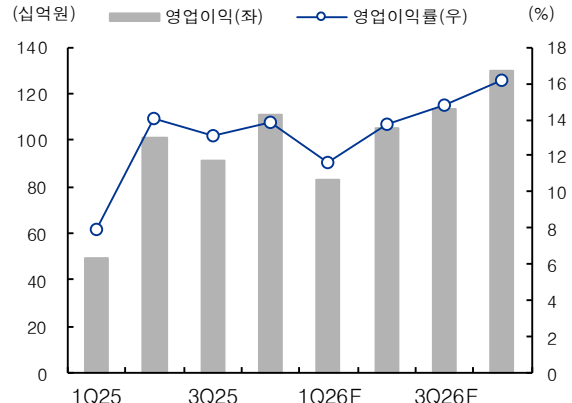
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 1. 넷마블의 매출액 및 YoY 추이



자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

그림 2. 넷마블의 영업이익 및 영업이익률 추이



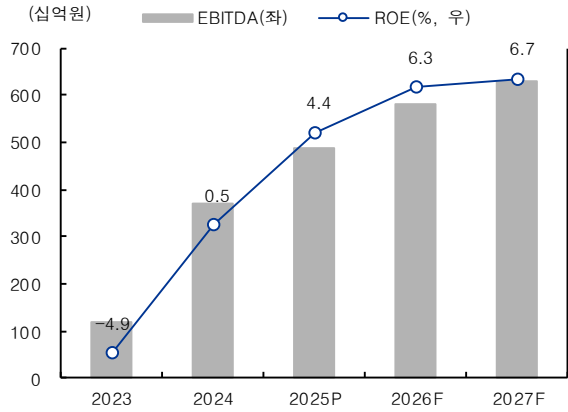
자료: 넷마블, IBK투자증권 추정

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	로그라이크 액션 RPG	○	○	
	상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	넷마블빅서스	글로벌	수집형 RPG	○	○	
	프로젝트 옥토퍼스	콩스튜디오	글로벌	캐주얼 액션 로그라이크 RPG	○		
	이블베인	넷마블몬스터	글로벌	협동 액션		○	○

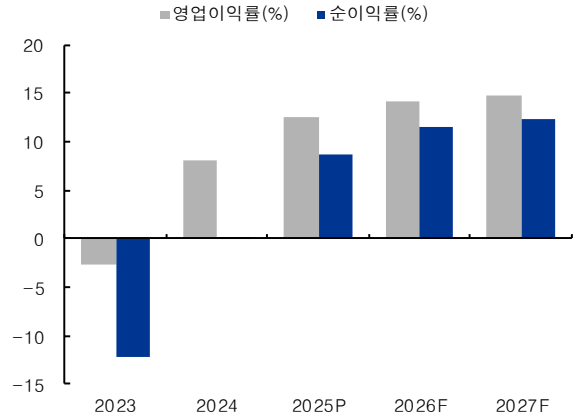
자료: 넷마블, IBK투자증권

그림 3. 넷마블의 EBITDA 및 ROE 추이



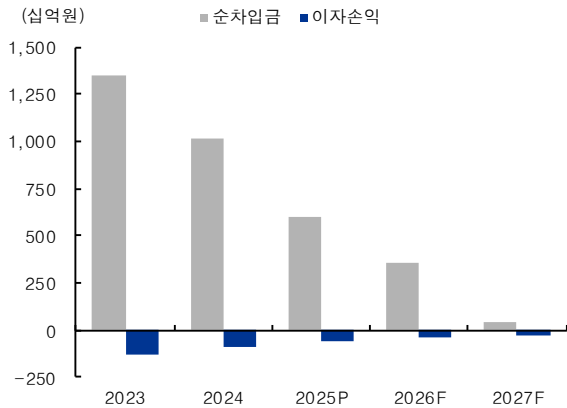
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 넷마블의 영업이익률 및 순이익률 추이



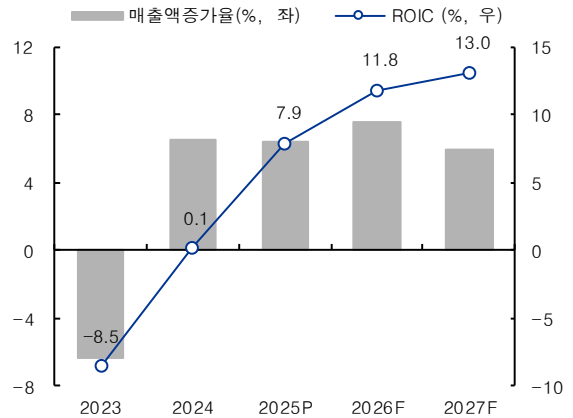
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 넷마블의 순차입금 및 이자손익 추이



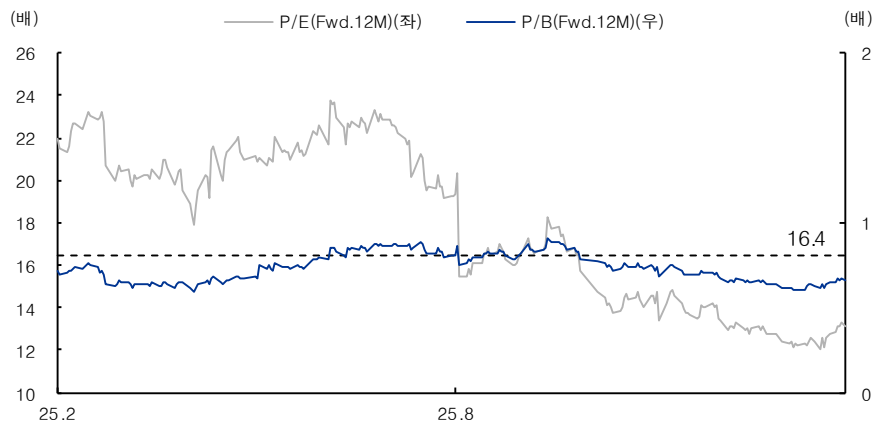
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 넷마블의 매출 증가율 및 ROIC 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 7. 넷마블의 12개월 FW PER과 PBR 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

넷마블 (251270)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,502	2,664	2,835	3,048	3,230
증가율(%)	-6.4	6.5	6.4	7.5	6.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,502	2,664	2,835	3,048	3,230
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	2,571	2,448	2,483	2,617	2,752
판매비율(%)	102.8	91.9	87.6	85.9	85.2
영업이익	-68	216	353	431	478
증가율(%)	-37.0	-414.9	63.5	22.2	10.8
영업이익률(%)	-2.7	8.1	12.5	14.1	14.8
순금융손익	-189	-115	5	-41	-35
이자손익	-130	-89	-59	-41	-35
기타	-59	-26	64	0	0
기타영업외손익	-14	-133	-12	0	0
중속/관계기업손익	113	109	18	76	83
세전이익	-159	76	363	465	526
법인세	145	73	118	114	129
법인세율	-91.2	96.1	32.5	24.5	24.5
계속사업이익	-304	3	245	351	397
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-304	3	245	351	397
증가율(%)	-65.7	-101.1	7,520.4	43.3	13.0
당기순이익률 (%)	-12.2	0.1	8.6	11.5	12.3
지배주주당기순이익	-256	26	239	351	397
기타포괄이익	-286	349	-92	0	0
총포괄이익	-590	352	153	351	397
EBITDA	117	370	486	582	631
증가율(%)	-5.5	216.4	31.4	19.7	8.5
EBITDA마진율(%)	4.7	13.9	17.1	19.1	19.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,975	298	2,785	4,261	4,843
BPS	57,933	63,011	62,418	69,760	74,604
DPS	0	417	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-19.5	173.3	17.3	11.9	10.5
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	55.1	14.9	9.9	8.2	7.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.4	6.5	6.4	7.5	6.0
EPS증가율	-68.8	-110.0	833.5	53.0	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.9	0.5	4.4	6.3	6.7
ROA	-3.6	0.0	3.1	4.4	4.8
ROIC	-8.5	0.1	7.9	11.8	13.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	55.9	49.4	42.4	40.1	37.8
순차입금 비율(%)	26.5	18.6	11.1	6.2	0.6
이자보상배율(배)	-0.5	2.0	4.9	8.0	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.3	10.0	9.9	9.6	9.6
재고자산회전율	900.4	1,100.6	1,392.5	1,554.8	1,648.8
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	906	1,115	1,072	1,366	1,686
현금및현금성자산	430	578	503	750	1,069
유가증권	64	99	80	80	80
매출채권	255	277	296	338	335
재고자산	3	2	2	2	2
비유동자산	7,010	7,062	6,648	6,721	6,815
유형자산	344	340	385	388	398
무형자산	3,229	3,245	2,919	2,962	3,015
투자자산	3,009	2,928	2,805	2,806	2,806
자산총계	7,916	8,177	7,720	8,087	8,500
유동부채	1,940	1,348	1,543	1,543	1,543
매입채무및기타채무	32	28	25	26	25
단기차입금	1,311	505	415	415	415
유동성장기부채	86	131	354	354	354
비유동부채	897	1,355	755	770	787
사채	0	399	150	150	150
장기차입금	372	598	202	202	202
부채총계	2,837	2,703	2,297	2,313	2,330
지배주주지분	4,980	5,416	5,365	5,716	6,113
자본금	9	9	9	8	8
자본잉여금	3,050	3,055	3,056	3,056	3,056
자본조정등	370	430	264	264	264
기타포괄이익누계액	422	777	686	686	686
이익잉여금	1,128	1,145	1,351	1,702	2,099
비지배주주지분	100	58	58	58	58
자본총계	5,079	5,474	5,423	5,774	6,170
비이자부채	996	1,010	1,111	1,127	1,144
총차입금	1,841	1,693	1,186	1,186	1,186
순차입금	1,347	1,016	603	356	37

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-98	288	325	387	473
당기순이익	-304	3	245	351	397
비현금성 비용 및 수익	440	382	184	117	105
유형자산감가상각비	57	53	55	73	74
무형자산상각비	129	101	79	78	79
운전자본변동	-121	-35	-57	-39	6
매출채권등의 감소	-80	-9	-30	-43	3
재고자산의 감소	0	0	-1	0	0
매입채무등의 증가	-15	-6	-1	0	0
기타 영업현금흐름	-113	-62	-47	-42	-35
투자활동 현금흐름	466	37	257	-228	-251
유형자산의 증가(CAPEX)	-36	-17	-35	-76	-84
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	13	21	16	-120	-132
투자자산의 감소(증가)	511	145	172	0	0
기타	-22	-112	104	-32	-35
재무활동 현금흐름	-481	-221	-639	88	96
차입금의 증가(감소)	-16	314	-156	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-465	-535	-483	88	96
기타 및 조정	40	44	-18	0	1
현금의 증가	-73	148	-75	247	319
기초현금	503	430	578	503	750
기말현금	430	578	503	750	1,069

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

