

넥슨게임즈

225570

May 27, 2025

Buy

유지

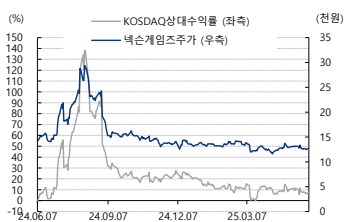
TP 14,500 원

하향

Company Data

현재가(05/26)	12,720 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	29,350 원
52 주 최저가(보통주)	11,590 원
KOSPI (05/26)	2,644.40p
KOSDAQ (05/26)	725.27p
자본금	329 억원
시가총액	8,377 억원
발행주식수(보통주)	6,586 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	205 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인지분(보통주)	455%
주요주주	
넥스코리아	23.96%
8.96%	

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-7.6	-12.2
상대주가	-6.7	-11.7	1.6

기다림의 시간

블루 아카이브: 매출 하향되었으나 Steam 버전 출시와 한국어 더빙 기대

동사의 핵심 IP 중 하나인 블루아카이브는 [도표 3]에서 나타나듯 전년대비 전반적인 게임 매출 하향이 이루어져 4주년 업데이트에도 1Q25 동사 모바일 매출은 249억원(YoY - 33%, QoQ +17%)을 기록. 4월 11일 글로벌 서비스(일본, 중국 제외) 퍼블리셔인 넥슨은 블루아카이브의 장기 IP로서 지속 가능성을 높이고 신규 유저 유입을 위해 Steam PC 클라이언트 출시(25년 여름), 메인스토리에 대한 순차적인 한국어 폴 더빙 업데이트 계획을 밝힌 바 있어 3Q25 블루 아카이브 매출 반등을 예상.

모회사 넥슨 Big IP의 프랜차이즈화 성과 긍정적: 26년은 ARAD 기여 예상

모회사 넥슨이 보유한 Big IP들의 프랜차이즈화(마비노기 모바일, 카잔 등) 성과는 긍정적으로 나타나고 있으며, 특히 마비노기 모바일(테브캣 개발, 넥슨 퍼블리싱)은 3월 27일 국내 출시 이후 50일간 누적 매출 3,000만 달러(약 417억원), 누적 다운로드 100만 건을 달성한 것으로 파악됨([도표 4~5]). 넥슨게임즈가 개발을 담당하는 던전앤파이터 IP 기반의 오픈월드 액션 RPG '던전앤파이터: 아라드'(2026년 출시 예상, 넥슨게임즈 개발, 넥슨 퍼블리싱) 역시 2026년 매출에 유의미한 기여(2026년 711억원 추정) 가능할 것으로 예상.

투자의견 매수 & 목표주가 14,500원으로 커버리지 재개

투자의견 매수, 목표주가는 14,500원으로 커버리지 재개. 목표주가는 2026년 지배순이익 추정치 492억원 및 글로벌 게임사 peer group 26년 PER 평균 19.4배를 적용하여 산출. 동사는 3Q24 출시한 '퍼스트 디센던트'(루트슈터, 넥슨게임즈 개발, 넥슨 퍼블리싱)의 빠른 트래픽 하향에 따른 매출 감소, 신규게임 개발을 위한 신규 인력 확보에 따른 인건비 증가로 1Q25 이익 역성장 구간에 돌입. 3Q25 '퍼스트 디센던트' 1주년 업데이트 및 '블루 아카이브' Steam PC 클라이언트 출시에 따라 빠르게 하향중인 PC/콘솔 매출이 일부 반등할 것으로 예상하며, '던전앤파이터: 아라드'(26년 출시 예상) 및 Project DX(듀랑고 IP 기반 MMORPG)에 대한 마케팅 전개에 따라 점진적인 모멘텀 축적이 가능할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	193	256	205	288	359
YoY(%)	46.0	32.5	-20.1	40.9	24.6
영업이익(십억원)	12	39	-17	54	73
OP 마진(%)	6.2	15.2	-8.3	18.8	20.3
순이익(십억원)	11	31	-6	49	64
EPS(원)	172	478	-90	747	979
YoY(%)	60.9	178.2	적전	흑전	30.9
PER(배)	87.2	28.0	-142.0	17.0	13.0
PCR(배)	21.0	12.0	50.4	9.7	8.1
PBR(배)	3.8	2.8	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	37.1	13.0	-132.8	9.0	6.3
ROE(%)	4.5	10.9	-1.9	14.9	16.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 넥슨게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	52.6	43.6	111.5	48.3	51.3	46.6	57.3	49.4	193.3	256.1	204.6	288.3
성장률(YoY %)	0.9%	0.4%	97.4%	17.3%	-2.5%	6.9%	-48.6%	2.3%	46.0%	32.5%	-20.1%	40.9%
모바일	37.3	29.9	33.2	21.2	24.9	22.4	26.5	20.6	152.4	121.7	94.4	143.4
PC/콘솔	14.7	12.5	76.7	24.8	24.4	22.1	28.7	26.8	39.4	128.6	102.0	136.4
기타	0.7	1.2	1.6	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	1.5	5.8	8.2	8.5
영업비용	50.2	52.0	64.7	50.5	56.2	53.6	55.8	56.4	181.3	217.3	222.1	234.3
지급수수료	3.3	3.7	3.1	4.9	4.0	4.1	4.0	4.0	10.7	15.0	16.1	19.5
인건비	31.9	31.7	44.9	28.5	32.9	32.5	34.4	34.9	119.7	137.0	134.7	142.7
감가상각비	3.0	3.7	4.0	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	9.5	14.8	16.6	17.3
기타	12.1	12.8	12.7	13.0	15.2	12.8	13.2	13.4	41.4	50.6	54.6	54.8
영업이익	2.5	8.4	46.8	2.1	4.9	7.0	1.4	7.0	12.0	38.7	17.5	54.0
성장률(YoY %)	-80.6%	적자전환	390.3%	흑자전환	적자전환	적자전환	-97.0%	적자전환	133.1%	222.4%	적자전환	흑자전환
OPM(%)	4.7%	-19.4%	42.0%	-4.4%	-9.5%	-15.1%	2.5%	-14.1%	6.2%	15.1%	-8.5%	18.7%
순이익	-	0.2	11.0	39.7	0.3	6.8	4.9	3.7	11.3	31.4	5.9	49.2
NPM(%)	-0.4%	-25.2%	35.6%	6.1%	-0.7%	-14.6%	8.6%	-7.5%	5.8%	12.3%	-2.9%	17.1%

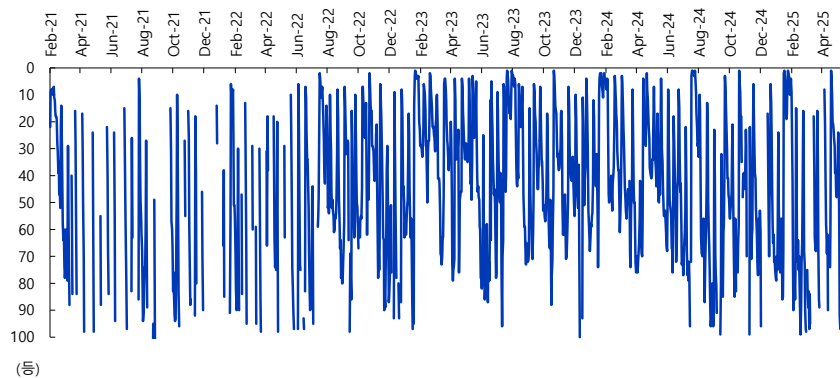
자료: 넥슨게임즈, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] 넥슨게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
26F 당기순이익	49.2	2026F 순이익 추정치
target PER	19.4	글로벌 게임사 peer 26F PER 평균
적정시가총액	954	
발행주식수	65,860	
적정주가	14,493	
목표주가	14,500	
현재주가	12,720	
상승여력	14.0%	

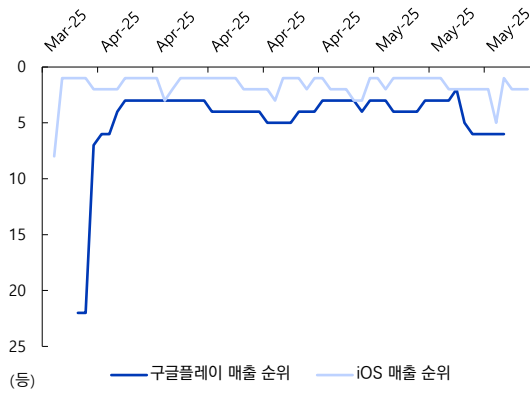
자료: 넥슨게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 블루 아카이브 일본 iOS 매출 순위 추이 (넥슨게임즈 개발, 요스타 일본 퍼블리싱)



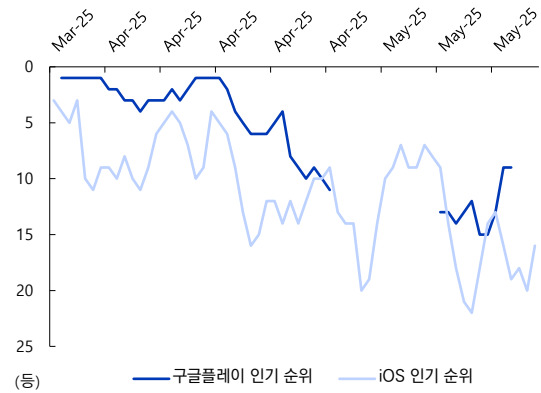
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 마비노기 모바일 구글플레이 & iOS 국내 매출 순위 추이



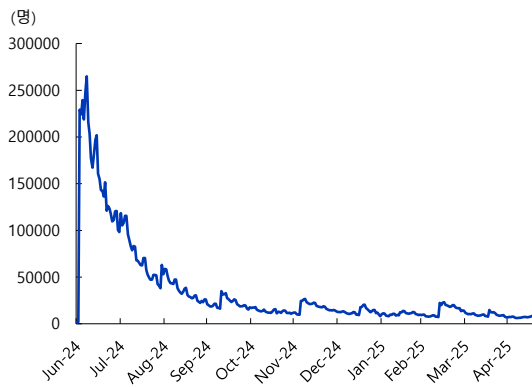
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터. 주: 동 게임은 데브캣 개발, 넥슨 퍼블리싱

[도표 5] 마비노기 모바일 구글 & iOS 국내 트래픽 순위 추이



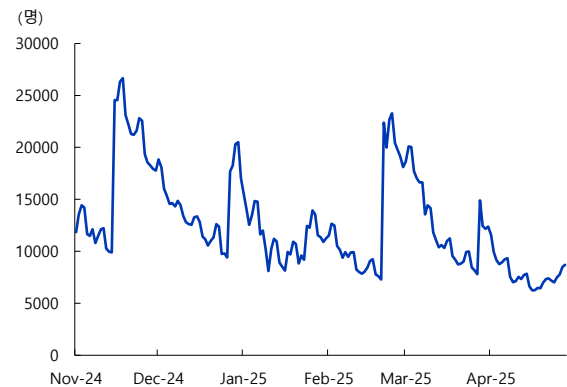
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터. 주: 동 게임은 데브캣 개발, 넥슨 퍼블리싱.

[도표 6] 퍼스트 디센던트 최고 동시 접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 7] 퍼스트 디센던트 최고 동시 접속자수 추이(6개월간)



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 8] 넥슨게임즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2025 이후	던전앤파이터: 아라드	오픈월드 액션 RPG (던전앤파이터 IP)	글로벌	모바일/PC/콘솔	자체 개발(NEXON 퍼블리싱)
	Project DX	MMORPG (듀랑고 IP)	글로벌	PC/콘솔	자체 개발(NEXON 퍼블리싱)
	Project RX	서브컬처 수집형 RPG	글로벌		자체 개발(NEXON 퍼블리싱)

자료: 넥슨게임즈, 교보증권 리서치센터

[넥슨게임즈 225570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	193	256	205	288	359
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	193	256	205	288	359
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	181	217	222	234	286
영업이익	12	39	-17	54	73
영업이익률 (%)	6.2	15.1	-8.5	18.7	20.3
EBITDA	22	54	-5	65	82
EBITDA Margin (%)	11.1	20.9	-2.3	22.5	23.0
영업외손익	4	5	7	7	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	10	12	12	12
금융비용	-3	-6	-4	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	16	44	-10	62	81
법인세비용	4	12	-4	12	16
계속사업순이익	11	31	-6	49	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	31	-6	49	64
당기순이익률 (%)	5.8	12.3	-2.9	17.1	17.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	31	-6	49	64
지배순이익률 (%)	5.8	12.3	-2.9	17.1	17.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	31	-6	49	64
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	11	31	-6	49	64

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	37	67	28	65	81
당기순이익	11	31	-6	49	64
비현금항목의 가감	36	42	22	36	36
감가상각비	8	14	12	10	9
외환손익	1	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	29	12	27	29
자산부채의 증감	-7	-1	5	-10	-9
기타현금흐름	-3	-6	6	-9	-11
투자활동 현금흐름	-37	-118	-6	-6	-6
투자자산	0	-6	0	0	0
유형자산	-4	-6	0	0	0
기타	-33	-106	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-2	-1	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-3	-52	9	46	61
기초 현금	115	111	60	69	115
기말 현금	111	60	69	115	176
NOPLAT	9	28	-10	43	58
FCF	7	36	8	44	59

자료: 넥슨게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	237	292	301	364	440
현금및현금성자산	111	60	69	115	176
매출채권 및 기타채권	32	32	27	37	46
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	94	200	206	212	218
비유동자산	130	195	182	172	162
유형자산	59	88	76	65	56
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	8	8	8	8
기타비유동자산	66	99	98	98	97
자산총계	367	487	484	535	602
유동부채	66	61	61	62	62
매입채무 및 기타채무	4	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	56	57	57	57
비유동부채	38	114	116	118	120
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	38	114	116	118	120
부채총계	104	174	177	179	182
지배지분	263	313	307	356	420
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	99	107	107	107	107
이익잉여금	153	185	179	228	292
기타자본변동	-22	-12	-12	-12	-12
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	313	307	356	420
총차입금	17	68	70	72	74

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

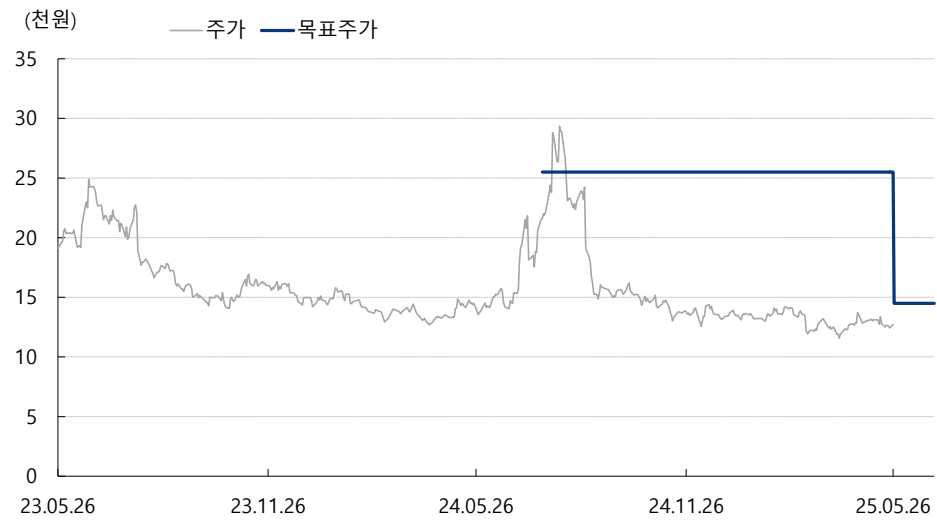
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	172	478	-90	747	979
PER	87.2	28.0	-142.0	17.0	13.0
BPS	3,995	4,748	4,658	5,406	6,384
PBR	3.8	2.8	2.7	2.4	2.0
EBITDAPS	328	813	-73	986	1,252
EV/EBITDA	37.1	13.0	-132.8	9.0	6.3
SPS	2,939	3,890	3,107	4,378	5,453
PSR	5.1	3.4	4.1	2.9	2.3
CFPS	113	542	118	663	894
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	46.0	32.5	-20.1	40.9	24.6
영업이익 증가율	133.0	222.4	적전	흑전	35.2
순이익 증가율	86.7	178.4	적전	흑전	30.9
수익성					
ROIC	12.7	30.8	-10.0	46.3	63.0
ROA	3.3	7.4	-1.2	9.7	11.3
ROE	4.5	10.9	-1.9	14.9	16.6
안정성					
부채비율	39.6	55.8	57.7	50.4	43.3
순차입금비율	4.5	13.9	14.4	13.4	12.2
이자보상배율	10.1	8.7	-3.9	12.2	16.5

넥슨게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	25,500	(67.5)	13.1					
2025.05.27	매수	14,500							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하