



BUY (유지)

목표주가(12M) 73,000원
현재주가(2.05) 50,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,163.57
52주 최고/최저(원)	68,000/37,500
시가총액(십억원)	4,366.4
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	81,934.6
60일 평균 거래량(천주)	169.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
외국인지분율(%)	27.62
주요주주 지분율(%)	
방준혁 외 12 인	24.33
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	17.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,775.6	2,978.1
영업이익(십억원)	346.7	414.5
순이익(십억원)	329.7	348.5
EPS(원)	3,688	4,017
BPS(원)	68,975	78,590

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,502.1	2,663.8	2,835.1	3,002.3
영업이익	(68.5)	215.6	352.5	407.7
세전이익	(158.6)	76.3	363.3	371.5
순이익	(255.7)	25.6	239.3	290.6
EPS	(2,975)	298	2,784	3,503
증감률	적지	폭전	834.23	25.83
PER	(19.53)	173.49	17.33	14.50
PBR	0.93	0.76	0.72	0.75
EV/EBITDA	54.91	14.86	10.10	8.93
ROE	(4.90)	0.49	4.44	5.31
BPS	62,650	67,728	67,135	68,157
DPS	0	417	876	964



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Review

넷마블 (251270)

실적, 주주환원 모두 서프라이즈

4Q25 Re: 컨센서스 상회

넷마블은 4분기 연결 기준 영업수익 7,976억원(+22.9%YoY, +14.6%QoQ), 영업이익 1,108억원(+214.8%YoY, +21.9%QoQ, OPM 13.9%)으로 영업이익 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 1) [세븐나이트 리버스]의 서프라이즈와 2) 그 외 라인업의 안정적인 성과다. [세븐나이트 리버스]는 글로벌 확장 온기 반영되며 약 1,200억원의 매출을 기록했다. 특히 동남아 지역에서 높은 성과를 이뤘으며 2026년에도 실적 하방을 지탱해줄 것으로 기대한다. 4분기 영업비용은 6,868억원(+11.9%YoY, +13.5%QoQ)을 기록했다. 매출 대비 지급수수료율은 31.6%(-4.1%pYoY, -0.7%pYoY)까지 하락했다. 자체 IP와 PC 결제 매출 비중 확대에 기인한다. 다만 매출 대비 마케팅비 비율은 22.4%까지 증가했다. [일곱 개의 대죄: Origin], [몬길: STAR DIVE]의 글로벌 마케팅 지속 영향이다.

신작 8종 출시 예정, 우선은 2종에 집중

넷마블은 2026년 영업수익 3조 23억원(+5.9%YoY), 영업이익 4,087억원(+15.7%YoY, OPM 13.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 신작들의 출시 시점을 이연했으나 [세븐나이트 리버스]의 눈높이를 높여 추정치를 상향했다. 올해 8개의 신작을 출시할 예정이나 하반기 신작 4종은 일부 내년으로 지연될 가능성이 있다고 판단한다. 우선은 [일곱 개의 대죄: Origin]/[몬길: STAR DIVE]가 메인이기에 타 라인업에 대한 기대감보다는 해당 게임의 출시에 대해 관심을 가질 필요가 있다. 2026년 매출액은 각각 2,282억원/1,197억원으로 추정한다. [일곱 개의 대죄: Origin]은 3월 17일에 출시할 계획이다. 당초 1월 출시에서 완성도를 위해 연기되었기에 해당 타임라인은 지켜질 것으로 예상한다. [몬길: STAR DIVE]는 6월 출시로 추정하며 일정이 가시화되는 때에 조정 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원을 유지한다. 넷마블은 금일 기보유 자사주 전량 소각(4.7%)을 포함한 3개년 주주환원 정책을 발표했다. 2025년은 연결 지배주주순이익의 30%인 718억원(주당 876원)을 현금 배당하고 이후 2026년부터 2028년까지는 40% 범위 내로 배당 및 자사주 매입·소각을 진행할 예정이다. 2024년 턴어라운드 후 2025년 성장세를 입증했기에 주주환원 확대는 더욱 유의미하다. 또한 하이브 주식에 대한 주가수익스왑 계약을 체결, 유동성을 확보하여 재무 구조 개선도 진행할 예정이다. 메인 신작 2종의 성과를 통한 기업 가치 상승 기대한다.

도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25P	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	797.6	649.0	696.0	22.9	14.6	738.1	8.1	742.3	7.4
영업이익	110.8	35.2	90.9	214.8	21.9	105.1	5.4	96.8	14.5
당기순이익	(35.9)	(169.8)	40.6	(78.9)	(188.4)	35.8	(200.3)	36.5	(198.5)
영업이익률(%)	13.9	5.4	13.1			14.2		11.5	
당기순이익률(%)	(4.5)	(26.2)	5.8			4.9		12.2	

자료: 하나증권

도표 2. 넷마블 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
영업수익	623.9	717.6	696.0	797.6	684.2	765.8	761.5	790.8	2,663.8	2,835.1	3,002.3
YoY(%)	6.6	(8.2)	7.5	22.9	9.7	6.7	9.4	(0.8)	6.5	6.4	5.9
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	602.8	661.0	659.7	671.1	2,448.2	2,482.6	2,594.6
YoY(%)	(1.3)	(8.1)	4.0	11.9	5.0	7.2	9.0	(2.3)	(4.8)	1.4	4.5
인건비	172.1	174.9	170.4	182.0	177.3	183.6	178.9	191.1	720.0	699.4	730.9
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	221.1	252.4	256.0	255.5	946.9	938.7	985.0
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	134.3	159.9	159.0	149.2	470.3	573.6	602.3
기타(상각비 포함)	68.8	63.8	64.5	73.8	70.2	65.1	65.8	75.3	311.0	270.9	276.3
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	81.4	104.8	101.8	119.7	215.6	352.5	407.7
YoY(%)	1,246.9	(9.1)	38.8	214.8	63.8	3.7	12.0	8.0	흑전	63.5	15.7
영업이익률(%)	8.0	14.1	13.1	13.9	11.9	13.7	13.4	15.1	8.1	12.4	13.6
당기순이익	80.2	160.1	40.6	(35.9)	70.9	99.2	90.8	32.6	3.2	245.1	293.5
YoY(%)	흑전	(1.3)	97.2	적지	(11.6)	(38.0)	123.7	흑전	흑전	7,519.7	19.8
당기순이익률(%)	12.9	22.3	5.8	(4.5)	10.4	13.0	11.9	4.1	0.1	8.6	9.8

자료: 하나증권

도표 3. 넷마블 신작 라인업

신작 라인업 • 26년에는 스톤에이지 키우기와 일곱 개의 대좌: Origin 출시를 시작으로 총 8종 (SOL: enchant, 몬갈: STAR DIVE, 나 혼자만 레벨업: KARMA 등)의 신작을 선보일 예정

26년 1분기		26년 2분기	
	스톤에이지 키우기 글로벌 방치형 RPG		일곱 개의 대좌: Origin 글로벌 오픈월드 RPG
	SOL: enchant 한국 MMORPG		몬갈: STAR DIVE 한국 액션 RPG
26년 하반기			
	나 혼자만 레벨업: KARMA 글로벌 로그라이트 액션 RPG		상그릴라 프론티어: 일곱 최강종 글로벌 수집형 RPG
	프로젝트 옥토퍼스 글로벌 캐주얼 액션 로그라이크 RPG		이블베인 글로벌 협동 액션

자료: 넷마블, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,502.1	2,663.8	2,835.1	3,002.3	3,017.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,502.1	2,663.8	2,835.1	3,002.3	3,017.1
판매비	2,570.5	2,448.2	2,482.6	2,594.6	2,586.2
영업이익	(68.5)	215.6	352.5	407.7	430.9
금융손익	(188.8)	(115.4)	3.0	(55.6)	(52.0)
종속/관계기업손익	112.8	108.7	113.1	113.9	119.6
기타영업외손익	(14.2)	(132.7)	(105.2)	(94.4)	(94.4)
세전이익	(158.6)	76.3	363.3	371.5	404.1
법인세	145.3	73.1	118.2	78.0	84.9
계속사업이익	(303.9)	3.2	245.1	293.5	319.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(303.9)	3.2	245.1	293.5	319.2
비지배주주지분 순이익	(48.2)	(22.4)	5.7	2.9	3.2
지배주주순이익	(255.7)	25.6	239.3	290.6	316.0
지배주주지분포괄이익	(542.0)	371.5	147.0	287.6	312.8
NOPAT	(131.2)	9.1	237.8	322.1	340.4
EBITDA	117.0	370.0	476.9	527.4	543.8
성장성(%)					
매출액증가율	(6.41)	6.46	6.43	5.90	0.49
NOPAT증가율	적지	흑전	2,513.19	35.45	5.68
EBITDA증가율	(5.42)	216.24	28.89	10.59	3.11
영업이익증가율	적지	흑전	63.50	15.66	5.69
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	834.77	21.44	8.74
EPS증가율	적지	흑전	834.23	25.83	10.11
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	4.68	13.89	16.82	17.57	18.02
영업이익률	(2.74)	8.09	12.43	13.58	14.28
계속사업이익률	(12.15)	0.12	8.65	9.78	10.58

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,975)	298	2,784	3,503	3,857
BPS	62,650	67,728	67,135	68,157	71,051
CFPS	1,587	4,482	4,490	5,104	5,332
EBITDAPS	1,361	4,305	5,549	6,359	6,637
SPS	29,109	30,991	32,984	36,197	36,824
DPS	0	417	876	964	964
주기지표(배)					
PER	(19.53)	173.49	17.33	14.50	13.17
PBR	0.93	0.76	0.72	0.75	0.71
PCFR	36.61	11.54	10.75	9.95	9.53
EV/EBITDA	54.91	14.86	10.10	8.93	8.04
PSR	2.00	1.67	1.46	1.40	1.38
재무비율(%)					
ROE	(4.90)	0.49	4.44	5.31	5.54
ROA	(3.03)	0.32	2.94	3.61	3.89
ROIC	(3.62)	0.27	7.64	11.46	12.67
부채비율	55.85	49.38	47.34	39.97	38.49
순부채비율	26.16	18.18	9.80	5.51	(0.40)
이자보상배율(배)	(0.47)	2.01	4.82	8.28	9.10

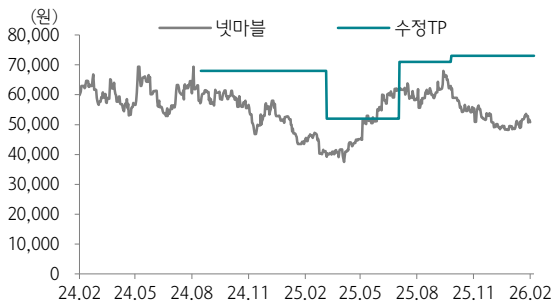
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	905.8	1,114.8	1,256.4	1,155.6	1,497.9
금융자산	512.4	697.7	803.3	706.2	1,045.3
현금성자산	430.3	577.9	582.4	486.4	824.6
매출채권	254.6	277.3	280.6	278.2	280.2
재고자산	2.7	2.1	2.6	2.6	2.6
기타유동자산	136.1	137.7	169.9	168.6	169.8
비유동자산	7,010.1	7,062.2	6,841.7	6,847.7	6,753.9
투자자산	3,008.8	2,928.1	3,069.0	3,194.7	3,213.8
금융자산	623.0	489.1	553.2	553.1	553.2
유형자산	344.4	339.8	385.1	342.3	304.2
무형자산	3,228.8	3,245.2	2,917.0	2,840.1	2,765.3
기타비유동자산	428.1	549.1	470.6	470.6	470.6
자산총계	7,915.9	8,177.1	8,098.1	8,003.3	8,251.7
유동부채	1,939.8	1,348.2	1,900.7	1,587.2	1,592.8
금융부채	1,397.7	636.1	1,008.1	687.4	687.4
매입채무	32.2	27.9	23.5	25.8	26.0
기타유동부채	509.9	684.2	869.1	874.0	879.4
비유동부채	897.0	1,355.0	701.3	698.2	700.8
금융부채	443.3	1,056.6	333.8	333.8	333.8
기타비유동부채	453.7	298.4	367.5	364.4	367.0
부채총계	2,836.8	2,703.2	2,602.0	2,285.5	2,293.6
지배주주지분	4,979.5	5,416.1	5,365.0	5,583.9	5,821.0
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	3,050.0	3,054.8	3,055.7	3,055.7	3,055.7
자본조정	370.1	430.2	264.5	669.3	669.3
기타포괄이익누계액	422.4	776.9	685.6	685.6	685.6
이익잉여금	1,128.5	1,145.5	1,350.7	1,164.6	1,401.7
비지배주주지분	99.5	57.8	131.1	134.0	137.2
자본총계	5,079.0	5,473.9	5,496.1	5,717.9	5,958.2
순금융부채	1,328.6	995.0	538.6	315.0	(24.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(98.1)	287.7	333.6	307.7	324.4
당기순이익	(303.9)	3.2	245.1	293.5	319.2
조정	326.8	319.3	37.4	10.9	(1.5)
감가상각비	185.4	154.4	124.4	119.7	112.9
외환거래손익	35.7	4.8	0.8	0.0	0.0
지분법손익	(423.1)	(243.5)	(102.8)	(113.9)	(119.6)
기타	528.8	403.6	15.0	5.1	5.2
영업활동 자산부채변동	(121.0)	(34.8)	51.1	3.3	6.7
투자활동 현금흐름	465.6	36.7	117.2	(15.8)	94.5
투자자산감소(증가)	802.8	189.4	(27.9)	(11.8)	100.5
자본증가(감소)	(36.2)	(16.9)	(27.1)	0.0	0.0
기타	(301.0)	(135.8)	172.2	(4.0)	(6.0)
재무활동 현금흐름	(688.6)	(220.7)	(408.2)	(392.5)	(78.9)
금융부채증가(감소)	(736.4)	(148.4)	(350.7)	(320.7)	0.0
자본증가(감소)	(847.5)	4.9	0.9	0.0	0.0
기타재무활동	895.3	(77.1)	(24.2)	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(0.1)	(34.2)	(71.8)	(78.9)
현금의 증감	(321.1)	147.5	217.1	(96.0)	338.2
Unlevered CFO	136.4	385.2	385.9	423.3	436.9
Free Cash Flow	(134.3)	270.4	306.0	307.7	324.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

넷마블



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.9.30	BUY	73,000		
25.7.8	BUY	71,000	-13.73%	-4.23%
25.3.12	BUY	52,000	-5.57%	19.42%
24.8.20	BUY	68,000	-22.24%	-9.26%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성 하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 03일