

인터넷/게임

넷마블 251270

기존작 하향 상쇄할 신작 등장이 절실

Oct 19 2026

BUY

유지

3Q26 preview: 매출 및 영업이익 컨센서스 하회 예상

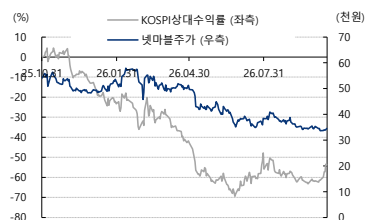
TP 51,000 원

하향

Company Data

현재가(10/16)	34,550 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	57,900 원
52 주 최저가(보통주)	33,650 원
KOSPI (10/16)	5,668.05p
KOSDAQ (10/16)	794.78p
자본금	86 억원
시가총액	28,731 억원
발행주식수(보통주)	8,316 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.2 만주
평균거래대금(60 일)	49 억원
외국인지분(보통주)	14.39%
주요주주	34,550 원
방준혁 외 11 인	38.85%
CJENM	17.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	-33.4	-37.5
상대주가	19.9	-26.9	-58.7

넷마블 3Q26 매출은 6,881억원(YoY -1.1%, QoQ -8.2%), 영업이익은 701억원(YoY -22.9%, OPM 10.2%)으로 시장 예상치(매출 7,397억원, 영익 867억원) 하회 예상. 매출은 신작 부재한 가운데, 'MCoC', '세븐나이즈 리버스', '일곱개의 대죄' 등 주요 기존작의 업데이트 비수기 영향과 'Sol: Enchant'의 9월 경쟁작 출시 따른 매출 하락 영향으로 6,881억원(YoY -1.1%, QoQ -8.2%) 기록했을 것으로 예상

영업비용(6,180억원) 중 인건비는 임금 인상 반영에도 보수적인 채용 기조 유지로 1,820억원(YoY +6.8%, QoQ -0.3%), 마케팅비는 신작 부재 영향으로 1,445억원(YoY -0.5%, QoQ -21.2%) 기록 예상. 지급수수료는 외부 IP인 'Sol: Enchant' 매출 비중 증가로 2,271억원(YoY +1.0%, QoQ -3.6%)으로 매출 대비 33.0%(YoY -0.8%p, QoQ +1.6%p) 기록 예상

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 51,000원으로 하향

투자의견 Buy, TP는 51,000원으로 -16.4% 하향 조정(종전 61,000원). 목표주가는 27F 지배주주순이익 추정치 3,053억원 및 target PER 13.9배를 적용하여 산정. 기존작들의 매출 하향 지속되는 가운데 27년과 이후 출시 신작 라인업이 공개되지 않은 상황이고, 26년의 주요 기대작들의 성과가 시장 예상을 하회했기에 공격적인 추정은 어려운 상황. 신작 라인업 발표는 과거를 돌이켜볼 때 3Q26 실적발표에서 이루어질 것으로 예상. 결국 4Q26 출시 성과 확인과 27년 신작 라인업 공개가 가장 중요한 이벤트

3Q26 도료게임쇼 시연에서 긍정적 반응을 얻은 '샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종', '나 혼자만 레벨업: KARMA'는 9월부터 사전등록을 시작해 4Q26 12월 출시를 가정하며, 대부분의 매출과 이익 기여는 27년 예상. '샹그릴라 프론티어'는 27년 1,414억원, 나 혼자만 레벨업: KARMA는 1,039억원 매출 기여 전망하며, 27년에는 '프로젝트 이시스'를 포함한 5종의 신작 출시를 가정해 매출 2.88조원(YoY +3.4%) 추정. 인건비와 마케팅비 관리가 타이트하게 이루어지고 있으며 2027년 지급수수료율 인하로 인한 구조적인 OPM 개선이 예정되어 있기 때문에, 상기 2종 초기 성과와 신작 라인업 기여로 영업이익은 3,293억원(YoY +24.8%) 추정

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,664	2,835	2,784	2,880	2,974
YoY(%)	6.5	6.4	-1.8	3.4	3.3
영업이익(십억원)	216	352	264	329	365
OP 마진(%)	8.1	12.4	9.5	11.4	12.3
순이익(십억원)	3	231	515	315	343
EPS(원)	298	2,618	6,023	3,656	3,987
YoY(%)	흑전	777.7	130.1	-39.3	9.1
PER(배)	173.3	18.4	5.7	9.5	8.7
PCR(배)	10.9	8.6	4.0	7.0	6.7
PBR(배)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	14.9	10.2	8.7	7.1	6.2
ROE(%)	0.5	4.1	8.9	5.1	5.4



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 넷마블 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	623.9	717.6	696.0	797.6	651.7	749.2	688.1	695.4	2,502.1	2,663.8	2,835.1	2,784.4	2,879.8
성장률(YoY %)	6.6%	-8.2%	7.5%	22.9%	4.5%	4.4%	-1.1%	-12.8%	-6.4%	6.5%	6.4%	-1.8%	3.4%
MCoC	56.2	64.6	48.7	87.7	52.1	67.4	50.2	70.6	269.6	253.4	257.2	240.4	212.7
스핀오프 3종	149.7	143.5	146.2	151.5	156.4	157.3	154.9	159.9	649.0	604.2	591.0	628.6	635.6
일곱개의 대죄	31.2	28.7	27.8	31.9	32.6	37.5	33.4	40.3	149.8	130.6	119.6	143.8	146.4
나 혼자만 레벨업: ARISE	49.9	43.1	39.2	31.9	26.1	22.5	20.5	18.4	-	279.5	164.0	87.4	56.4
레이븐2	31.2	28.7	20.9	31.9	19.6	22.5	16.3	14.3	-	102.6	112.7	72.6	37.8
RF 온라인 넥스트	18.7	64.6	34.8	31.9	26.1	22.5	30.4	24.5	-	-	150.0	103.5	57.3
세븐나이즈 리버스	-	93.3	83.5	119.6	45.6	30.0	18.3	16.0	-	-	296.4	109.9	55.1
벨피르	-	-	62.6	55.8	39.1	37.5	27.8	24.0	-	-	118.5	128.4	77.4
스톤에이지 키우기	-	-	-	-	19.6	22.5	15.9	11.1	-	-	-	69.1	19.5
일곱 개의 대죄: Origin	-	-	-	-	19.6	52.4	26.5	23.9	-	-	-	122.4	83.4
SOL: enchant	-	-	-	-	-	22.5	68.9	41.4	-	-	-	132.8	71.9
몬걸: STAR DIVE	-	-	-	-	-	22.5	13.8	11.0	-	-	-	47.3	33.8
나 혼자만 레벨업: KARMA	-	-	-	-	-	-	-	18.0	-	-	-	18.0	103.9
상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	-	-	-	-	-	-	-	21.0	-	-	-	21.0	141.4
프로젝트 이지스	-	-	-	-	-	-	-	3.0	-	-	-	3.0	96.8
기타	287.0	251.2	232.3	255.2	215.1	232.3	211.1	198.0	1,348.9	1,293.6	1,025.6	856.4	1,050.3
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	598.6	669.1	618.0	634.9	2,570.6	2,448.2	2,482.6	2,520.6	2,550.6
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	200.9	235.6	227.1	222.5	980.0	946.9	938.7	886.1	857.4
인건비	172.1	174.9	170.4	182.0	167.6	182.5	182.0	187.5	744.1	720.0	699.4	719.6	739.0
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	168.2	183.5	144.5	159.9	486.8	470.3	573.6	656.2	691.2
기타	36.9	33.8	33.0	35.7	31.1	35.6	32.7	33.4	174.3	156.6	139.4	132.8	138.2
감가상각비	31.9	30.0	31.5	38.1	30.8	31.9	31.7	31.6	185.4	154.4	131.5	126.0	124.8
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	53.1	80.1	70.1	60.5	68.5	215.6	352.5	263.8	329.3
성장률(YoY %)	1243.2%	-9.1%	38.8%	214.6%	6.8%	-20.8%	-22.9%	-45.4%	적자지속	흑자전환	63.5%	-25.2%	24.8%
OPM(%)	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	8.1%	10.7%	10.2%	8.7%	-2.7%	8.1%	12.4%	9.5%	11.4%
당기순이익	80.2	160.2	40.6	50.2	210.9	203.9	68.5	33.7	303.9	3.2	230.8	517.0	314.8
NPM(%)	12.9%	22.3%	5.8%	-6.3%	32.4%	27.2%	10.0%	4.8%	-12.1%	0.1%	8.1%	18.6%	10.9%

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 넷마블 Valuation Table

부문	단위	25F	가치 산정	비고
영업가치	십억원		4,253	
	십억원	27F 지배순이익	305.3	
	배	target PER	13.9	글로벌 게임사 peer 12MF PER 평균 20% 할인
적정시가총액	십억원		4,253	
발행주식수	천 주		83,158	
적정주가	원		51,142	
목표주가	원		51,000	
현재주가	원		34,900	
상승여력	%		46.1%	

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

[넷마블 251270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,664	2,835	2,784	2,880	2,974
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	2,784	2,880	2,974
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,448	2,483	2,521	2,551	2,609
영업이익	216	352	264	329	365
영업이익률 (%)	8.1	12.4	9.5	11.4	12.3
EBITDA	370	484	374	426	450
EBITDA Margin (%)	13.9	17.1	13.4	14.8	15.1
영업외손익	-139	-6	413	64	64
관계기업손익	109	106	113	141	141
금융수익	77	196	161	161	161
금융비용	-192	-159	-190	-190	-190
기타	-133	-149	329	-47	-47
법인세비용차감전순이익	76	346	677	394	429
법인세비용	73	115	162	79	86
계속사업순이익	3	231	515	315	343
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	231	515	315	343
당기순이익률 (%)	0.1	8.1	18.5	10.9	11.5
비지배자분순이익	-22	6	15	9	10
지배자분순이익	26	225	500	305	333
지배자이익률 (%)	1.0	7.9	18.0	10.6	11.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	349	-9	-35	-35	-35
포괄순이익	352	221	481	280	309
비지배자분포괄이익	-20	5	11	7	7
지배자분포괄이익	371	216	470	274	302

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	288	338	548	294	311
당기순이익	3	231	515	315	343
비현금항목의 가감	382	258	270	142	134
감가상각비	53	48	38	31	25
외환손익	5	5	4	4	4
자본법평가손익	-109	-106	-113	-141	-141
기타	432	312	340	247	245
자산부채의 증감	-35	-47	-26	-39	-39
기타현금흐름	-63	-104	-211	-124	-127
투자활동 현금흐름	37	-74	-23	-44	-73
투자자산	191	-61	-1	-1	-1
유형자산	-17	-47	0	0	0
기타	-137	35	-23	-43	-72
재무활동 현금흐름	-221	-146	-279	-177	-177
단기차입금	-895	-111	-111	-111	-111
사채	399	200	200	200	200
장기차입금	314	-131	-131	-131	-131
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-41	-72	-72	-72
기타	-38	-63	-165	-63	-63
현금의 증감	148	111	241	99	87
기초 현금	430	578	689	930	1,029
기말 현금	578	689	930	1,029	1,116
NOPLAT	9	235	201	263	292
FCF	111	272	285	320	338

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,548	1,733	1,935
현금및현금성자산	578	689	930	1,029	1,116
매출채권 및 기타채권	295	299	295	305	315
재고자산	2	2	1	2	2
기타유동자산	240	267	322	398	502
비유동자산	7,062	6,837	6,834	6,844	6,865
유형자산	340	402	364	333	308
관계기업투자금	2,439	2,535	2,642	2,748	2,855
기타금융자산	489	525	525	525	525
기타비유동자산	3,794	3,375	3,303	3,237	3,177
자산총계	8,177	8,094	8,382	8,577	8,800
유동부채	1,348	1,901	1,687	1,577	1,467
매입채무 및 기타채무	344	368	368	369	370
차입금	505	733	621	510	399
유동성채무	131	291	189	189	189
기타유동부채	368	509	509	509	509
비유동부채	1,355	701	769	838	907
차입금	598	214	82	-49	-180
사채	399	150	350	550	749
기타비유동부채	358	337	337	337	338
부채총계	2,703	2,601	2,456	2,415	2,374
지배자분	5,416	5,430	5,858	6,091	6,353
자본금	9	9	8	8	8
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
이익잉여금	1,145	1,338	1,766	1,999	2,261
기타자본변동	430	256	256	256	256
비지배자분	58	63	68	70	73
자본총계	5,474	5,492	5,925	6,162	6,426
총차입금	1,693	1,591	1,448	1,408	1,367

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	298	2,618	6,023	3,656	3,987
PER	173.3	18.4	5.7	9.5	8.7
BPS	63,011	63,170	70,128	72,927	76,057
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	4,305	5,631	4,504	5,096	5,385
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.7	7.1	6.2
SPS	30,991	32,984	33,551	34,478	35,600
PSR	1.7	1.5	1.0	1.0	1.0
CFPS	1,296	3,162	3,430	3,836	4,041
DPS	417	876	876	876	876

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	6.5	6.4	-1.8	3.4	3.3
영업이익 증가율	흑 전	63.5	-25.2	24.8	10.8
순이익 증가율	흑 전	7,076.8	123.3	-38.9	9.1
수익성					
ROIC	0.3	7.6	7.0	9.5	10.9
ROA	0.3	2.8	6.1	3.6	3.8
ROE	0.5	4.1	8.9	5.1	5.4
안정성					
부채비율	49.4	47.4	41.5	39.2	36.9
순차입금비율	20.7	19.7	17.3	16.4	15.5
이자보상배율	2.0	4.9	3.6	4.7	5.4

넷마블 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.08.09	매수	77,000	(74.56)	(45.56)	2025.02.14	매수	60,000	(43.7)	(26.8)
2023.10.18	매수	58,000	(42.46)	(22.88)	2025.04.15	매수	60,000	(36.9)	(31.7)
2023.11.13	매수	53,000	5.18	11.37	2025.05.09	매수	60,000	(5.7)	3.5
2024.01.22	매수	63,000	(8.19)	(2.11)	2025.07.15	매수	78,000	(29.3)	(22.3)
2024.02.08	매수	68,000	(13.16)	(1.80)	2025.08.08	매수	78,000	(28.2)	(14.7)
2024.04.26	매수	62,000	(7.34)	4.32	2025.10.21	매수	78,000	(41.2)	(37.8)
2024.05.10	매수	72,000	(20.8)	(3.7)	2025.11.07	매수	78,000	(53.0)	(38.3)
2024.07.23	매수	75,000	(18.6)	(8.1)	2026.01.19	매수	78,000	(51.5)	(45.5)
2024.08.09	매수	82,000	(37.6)	(29.7)	2026.02.06	매수	78,000	(65.5)	(34.7)
2024.10.21	매수	82,000	(53.4)	(37.8)	2026.07.14	매수	61,000	(67.6)	(49.1)
2025.01.16	매수	60,000	(31.8)	(23.3)	2026.10.19	매수	51,000		

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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