

# 넷마블 (251270/KS)

## 매수 접근하기 좋은 가격대

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

**Signal:** 2분기부터 기대작들 출시, 재차 1,000 억원대 OP 달성 전망

**Key:** 상반기 출시작 마케팅 활동 강화로 1분기 실적은 컨센서스 하회

**Step:** 신작 모멘텀, 수수료 개편 수혜 등 우수. 업종 top-pick 유지

**매수(유지)**

목표주가: 79,000 원(유지)

현재주가: 50,000 원

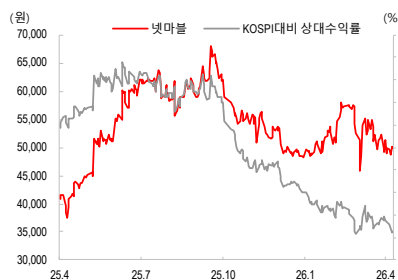
상승여력: 58.0%

**STOCK DATA**

주가(26/04/09)	50,000 원
KOSPI	5,778.01pt
52주 최고가	68,000 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

**COMPANY DATA**

발행주식수	8,353 만주
시가총액	4,098 십억원
주요주주	
방준혁(외 11)	25.52%
HAN RIVER	
INVESTMENT PTE.	18.37%

**ITD  
주가 및 상대수익률**

**1Q26 Preview**

매출액 6,494 억원(-18.6% QoQ, 이하 동일), 영업이익 542 억원(-51.0%), 지배주주순이익 484 억원(흑전)으로 영업이익은 컨센서스(789 억원)를 하회할 것으로 전망한다. 1분기에는 <스톤에이지 키우기>, <일곱개의 대죄: Origin>이 출시했고, <뱀피르>의 아시아 지역 권역 확장이 있었다. <일곱개의 대죄: Origin>이 3/17 PC/콘솔, 3/24 모바일에 출시했기 때문에 당분기에 인식되는 매출분이 적어 전체 매출은 감소한다. 다만 영업비용(5,951 억원, -13.4%)은 상반기 출시작 마케팅 활동이 강화되며 예상대비 크게 증가했다. 자체 IP 게임 출시, PC 결제 도입 확대로 지급수수료는 감소(-20.0%)했을 것으로 추정한다. 1 분기는 매출 감소, 선투자 성격의 비용 집행 영향으로 부진한 실적이 예상되나 2분기부터는 기대작 출시에 따라 높은 실적 성장세가 예상된다.

**2분기는 기대작들의 연이은 출시로 시작**

4/15 <몬길: Stardive>, 4/24 <SOL: enchant> 출시가 예정되어 있다. <몬길>은 전작의 인기가 높았고, 그래픽이 크게 향상되어 흥행이 예상되고, 향후 PS5 와 Xbox 확장까지 계획하고 있다. <SOL:enchant>는 중세판타지 배경의 신권을 발휘하는 것이 특징인 MMORPG 로 신선한 재미를 주며 국내 MMORPG 의 공백을 채울 수 있을 것으로 기대한다. 특히 동사가 최근 2~3 년 내 출시한 MMORPG 가 좋은 성과를 거두었기 때문에 더욱 기대가 높다. <일곱개의 대죄: Origin>은 초기 성과가 기대를 하회했으나 꾸준한 스토리와 캐릭터 업데이트를 통해 PLC 를 길게 가져갈 수 있을 것으로 예상된다. 2분기부터는 재차 1,000 억원대 영업이익 달성이 가능할 것으로 전망한다. 신작 모멘텀, 수수료 개편 수혜 등 업종 내 기대 가능한 요소들을 모두 만족시킬 수 있는 회사다. 업종 top-pick 을 유지한다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	649	659	-1.5	700	-7.3	2,963	2,947	0.5	3,062	-3.2
영업이익(십억원)	54	77	-29.9	79	-31.6	436	401	8.7	431	1.2
지배주주순이익(십억원)	48	65	-26.2	74	-35.1	313	316	-0.9	342	-8.5
영업이익률(%)	8.3	11.7	-	11.3	-	14.7	13.6	-	14.1	-
지배주주순이익률(%)	7.4	9.9	-	10.6	-	10.6	10.7	-	11.2	-

자료: SK 증권

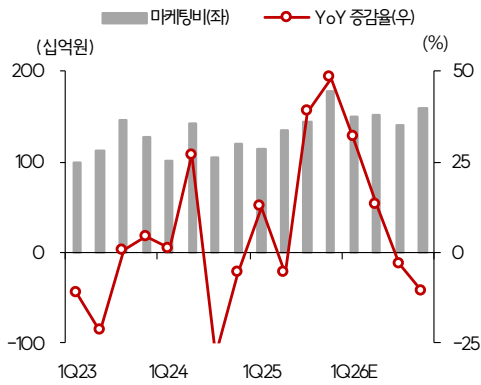
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	623.9	717.6	696.0	797.6	649.4	797.5	738.9	776.9	2,835.1	2,962.8	3,077.3
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	595.1	665.6	616.1	650.1	2,482.6	2,526.9	2,591.1
인건비	172.1	174.8	170.5	182.0	171.9	170.0	172.0	178.0	699.4	691.8	718.4
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.6	150.5	152.9	141.0	159.1	573.6	603.5	614.5
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	201.7	268.8	230.4	235.4	938.7	936.3	955.8
기타	68.7	63.9	64.4	73.9	71.0	73.9	72.7	77.6	270.9	295.3	302.5
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	54.2	131.9	122.8	126.8	352.5	435.8	486.2
영업이익률	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	8.4%	16.5%	16.6%	16.3%	12.4%	14.7%	15.8%
순이익	80.2	160.1	40.6	-50.1	50.2	117.5	112.2	44.2	230.8	324.1	370.4
지배주주순이익	75.6	160.4	37.5	-48.4	48.4	113.4	108.3	42.7	225.0	312.8	357.5
YoY growth rate											
매출액	6.6%	-8.2%	7.5%	22.9%	4.1%	11.1%	6.2%	-2.6%	6.4%	4.5%	3.9%
모바일	10.5%	-8.6%	4.9%	22.1%	2.4%	9.1%	6.7%	-2.8%	6.2%	3.7%	3.3%
온라인	-14.8%	3.2%	2.9%	170.5%	51.5%	70.4%	94.4%	-33.3%	37.1%	23.3%	4.1%
기타	-26.7%	-3.5%	46.5%	10.3%	18.8%	36.0%	-10.0%	12.2%	4.0%	11.2%	11.7%
영업비용	-1.3%	-8.1%	4.0%	11.9%	3.6%	8.0%	1.8%	-5.3%	1.4%	1.8%	2.5%
인건비	-4.1%	-4.3%	-4.8%	1.8%	-0.2%	-2.8%	0.9%	-2.2%	-2.9%	-1.1%	3.8%
마케팅비	12.5%	-5.7%	38.9%	48.3%	31.8%	12.9%	-3.0%	-10.9%	22.0%	5.2%	1.8%
지급수수료	-3.6%	-7.8%	0.0%	8.9%	-7.9%	10.9%	2.5%	-6.7%	-0.9%	-0.3%	2.1%
기타	-6.2%	-21.6%	-12.1%	-10.9%	3.4%	15.7%	13.0%	5.0%	-12.9%	9.0%	2.4%
영업이익	1246.1%	-9.1%	38.7%	214.4%	9.1%	30.4%	35.1%	14.5%	63.5%	23.6%	11.6%
영업이익률	7.3%p	-0.1%p	2.9%p	8.5%p	0.4%p	2.4%p	3.6%p	2.4%p	4.3%p	2.3%p	1.1%p
순이익	목전	-1.3%	97.2%	적지	-37.5%	-26.6%	176.3%	목전	7076.8%	40.4%	14.3%

자료: 넷마블, SK 증권

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	659.1	756.6	754.7	776.8	649.4	797.5	738.9	776.9	-1.5%	5.4%	-2.1%	0.0%
영업이익	77.3	102.7	114.5	106.4	54.2	131.9	122.8	126.8	-29.8%	28.4%	7.2%	19.2%
지배주주순이익	64.9	105.9	100.7	44.7	48.4	113.4	108.3	42.7	-25.4%	7.1%	7.5%	-4.6%

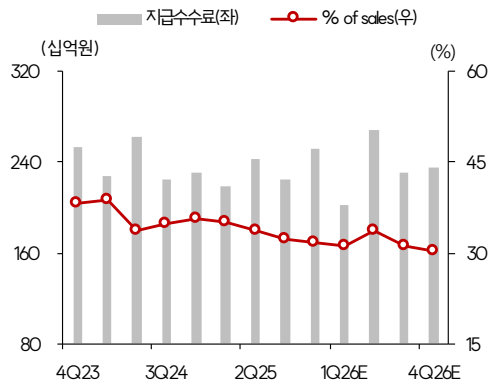
자료: SK 증권

마케팅비 추이 및 전망



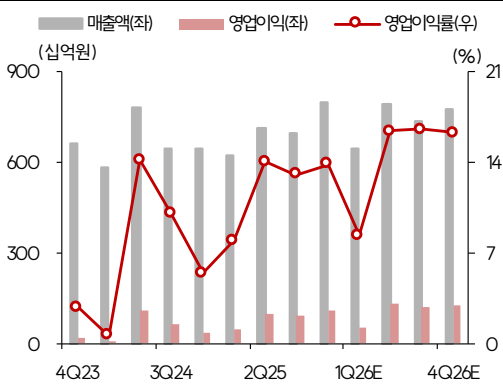
자료: 넷마블, SK 증권

지급수수료 추이 및 전망



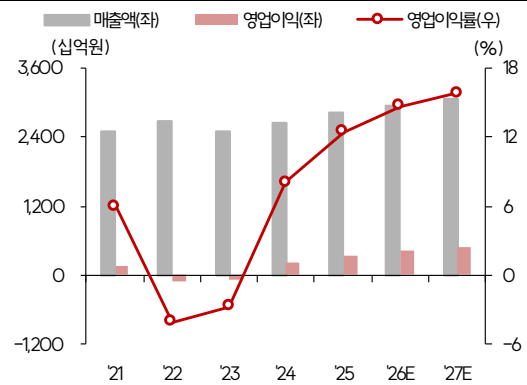
자료: 넷마블, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 넷마블, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 넷마블, SK 증권

<몬걸: STARDIVE> 4/15 출시 예정



자료: 언론 보도, SK 증권

<SOL: enchant> 4/24 출시 예정



자료: 언론 보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	1,115	1,257	1,158	1,158	1,482
현금및현금성자산	578	689	658	638	931
매출채권 및 기타채권	295	299	291	304	324
재고자산	2	2	1	2	2
<b>비유동자산</b>	7,062	6,837	6,973	6,977	7,061
장기금융자산	496	539	538	539	541
유형자산	340	402	362	329	301
무형자산	3,245	2,858	2,759	2,671	2,594
<b>자산총계</b>	8,177	8,094	8,131	8,135	8,543
<b>유동부채</b>	1,348	1,901	1,735	1,490	1,574
단기금융부채	636	1,166	1,015	745	793
매입채무 및 기타채무	130	131	359	375	399
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,355	701	652	624	640
장기금융부채	1,057	425	382	344	344
장기매입채무 및 기타채무	19	14	14	14	14
장기충당부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	2,703	2,601	2,387	2,114	2,215
<b>지배주주지분</b>	5,416	5,430	5,671	5,935	6,226
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
기타자본구성요소	430	256	256	256	256
자기주식	-405	-405	-405	-405	-405
이익잉여금	1,145	1,338	1,579	1,843	2,134
비지배주주지분	58	63	74	87	102
<b>자본총계</b>	5,474	5,492	5,745	6,022	6,328
<b>부채와자본총계</b>	8,177	8,094	8,131	8,135	8,543

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동현금흐름</b>	288	338	450	514	558
당기순이익(손실)	3	231	324	370	419
비현금성항목등	382	258	263	249	235
유형자산상각비	53	48	40	33	27
무형자산상각비	101	84	99	88	78
기타	228	127	124	127	130
운전자본감소(증가)	-35	-47	-13	22	34
매출채권/기타채권의감소(증가)	-9	-12	8	-13	-20
재고자산의감소(증가)	-0	-1	0	-0	-0
매입채무/기타채무의증가(감소)	-6	-4	-10	16	24
기타	-91	-211	-213	-229	-245
법인세납부	-29	-107	-89	-102	-115
<b>투자활동현금흐름</b>	37	-74	-272	-131	-199
금융자산의감소(증가)	-39	-57	4	-6	-10
유형자산의감소(증가)	-17	-47	0	0	0
무형자산의감소(증가)	21	6	0	0	0
기타	73	24	-276	-125	-189
<b>재무활동현금흐름</b>	-221	-146	-265	-402	-65
단기금융부채의증가(감소)	-895	-111	-151	-270	48
장기금융부채의증가(감소)	692	50	-42	-38	0
자본의증가(감소)	5	6	0	0	0
배당금지급	-0	-41	-72	-94	-112
기타	-23	-51	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	148	111	-31	-20	293
기초현금	430	578	689	658	638
기말현금	578	689	658	638	931
FCF	271	291	450	514	558

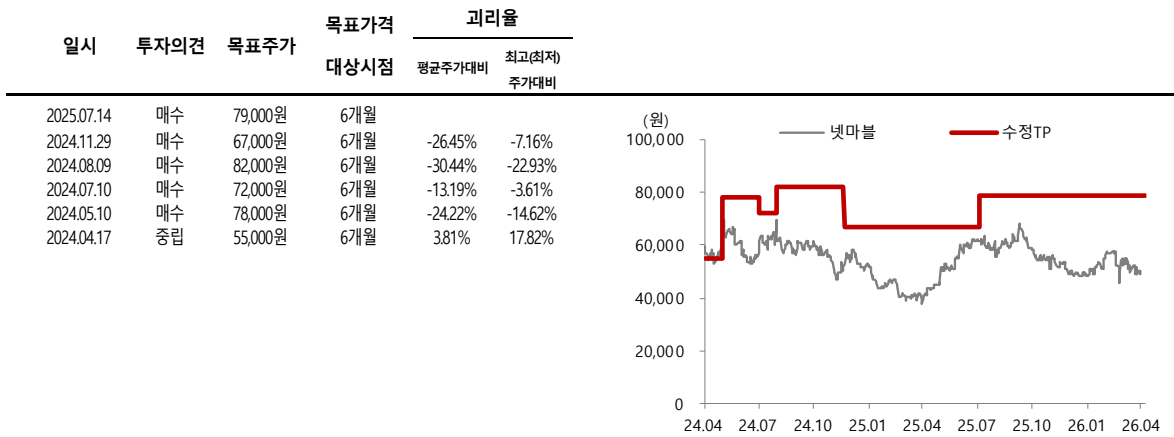
자료: 넷마블, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	2,664	2,835	2,963	3,077	3,147
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출중이익</b>	2,664	2,835	2,963	3,077	3,147
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,448	2,483	2,527	2,591	2,616
<b>영업이익</b>	216	352	436	486	531
영업이익률(%)	8.1	12.4	14.7	15.8	16.9
<b>비영업손익</b>	-139	-6	-23	-14	3
순금융손익	-89	-56	-35	-26	-15
외환관련손익	-7	-9	0	0	0
관계기업등 투자손익	109	106	97	94	86
<b>세전계속사업이익</b>	76	346	413	472	534
세전계속사업이익률(%)	2.9	12.2	13.9	15.3	17.0
<b>계속사업법인세</b>	73	115	89	102	115
<b>계속사업이익</b>	3	231	324	370	419
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	3	231	324	370	419
순이익률(%)	0.1	8.1	10.9	12.0	13.3
지배주주	26	225	313	358	404
지배주주귀속 순이익률(%)	1.0	7.9	10.6	11.6	12.8
비지배주주	-22	6	11	13	15
총포괄이익	352	221	324	370	419
지배주주	371	216	341	390	441
비지배주주	-20	5	-17	-19	-22
<b>EBITDA</b>	370	484	575	607	636

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.5	6.4	4.5	3.9	2.3
영업이익	흑전	63.5	23.6	11.6	9.3
세전계속사업이익	흑전	353.7	19.3	14.3	13.1
EBITDA	216.4	30.8	18.9	5.5	4.8
EPS	흑전	777.7	45.8	14.3	13.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.0	2.8	4.0	4.6	5.0
ROE	0.5	4.1	5.6	6.2	6.6
EBITDA마진	13.9	17.1	19.4	19.7	20.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	82.7	66.1	66.7	77.7	94.1
부채비율	49.4	47.4	41.5	35.1	35.0
순차입금/자기자본	18.2	13.3	10.0	4.6	0.4
EBITDA/이자비용(배)	3.4	6.7	9.7	10.6	11.6
배당성향	133.3	31.9	29.9	31.4	31.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	298	2,618	3,817	4,363	4,933
BPS	67,728	67,887	74,158	77,380	80,941
CFPS	2,094	4,148	5,521	5,841	6,215
주당 현금배당금	417	876	1,145	1,376	1,556
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	173.3	18.4	13.2	11.5	10.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	24.7	11.6	9.1	8.6	8.1
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.3	7.4	6.7
배당수익률	0.8	1.8	2.3	2.7	3.1



**COMPLIANCE NOTICE**

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

<b>SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 10일 기준)</b>	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------