



기업 업데이트

Outperform(Maintain)

목표주가: 58,000원(하향)

주가(4/29): 51,300원

시가총액: 42,046억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (4/29) | | 6,690.90pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 68,000원 | 44,700원 |
| 등락률 | -24.6% | 14.8% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -1.7% | -20.1% |
| 6M | -6.7% | -43.1% |
| 1Y | 13.6% | -56.5% |

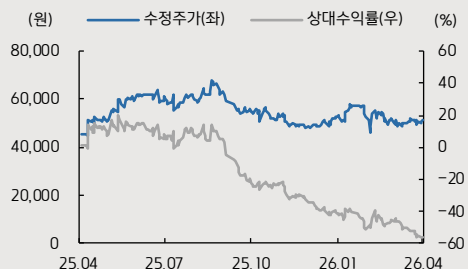
Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 81,960천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 291천주 |
| 외국인 지분율 | 28.2% |
| 배당수익률(26E) | 1.9% |
| BPS(26E) | 69,075원 |
| 주요 주주 | 방준혁 외 11인 25.5% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,663.8 | 2,835.1 | 2,893.2 | 2,745.8 |
| 영업이익 | 215.6 | 352.5 | 363.4 | 333.9 |
| EBITDA | 370.0 | 484.0 | 481.3 | 456.1 |
| 세전이익 | 76.3 | 346.2 | 435.0 | 450.5 |
| 순이익 | 3.2 | 230.8 | 325.3 | 336.5 |
| 지배주주지분순이익 | 25.6 | 225.0 | 317.3 | 326.5 |
| EPS(원) | 298 | 2,618 | 3,842 | 3,985 |
| 증감률(% YoY) | 흑전 | 777.7 | 46.7 | 3.7 |
| PER(배) | 173.3 | 18.4 | 13.4 | 12.9 |
| PBR(배) | 0.82 | 0.76 | 0.74 | 0.71 |
| EV/EBITDA(배) | 14.9 | 10.2 | 10.4 | 10.9 |
| 영업이익률(%) | 8.1 | 12.4 | 12.6 | 12.2 |
| ROE(%) | 0.5 | 4.1 | 5.7 | 5.6 |
| 순차입금비율(%) | 18.2 | 13.3 | 12.3 | 11.2 |

Price Trend



넷마블 (251270)

게임 지속성 필요



동사에 대한 목표주가를 기존 6.7만원에서 5.8만원으로 하향하면서, 투자의견을 Outperform으로 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주지분 3,173억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 동사의 올해 주요 신작 라인업인 SOL: enchant 경우 기존 리니지라이크 등을 포괄한 MMORPG 장르 메타를 브레이크할 수 있는 신규 게임성이 담보되어야 매출 지속성이 존재할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 하향 조정

동사에 대한 목표주가를 기존 6.7만원에서 5.8만원으로 하향하고, 투자의견을 Outperform으로 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주지분 3,173억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과다. 라이브 서비스 지속성과 신작 게임의 메타 경쟁력 보강이 요구되는 상황을 감안 타겟 멀티플을 기존 대비 저감하여 적용하였음을 부연 설명한다.

>>> 신작별 경쟁력 필요

동사는 모바일 중심의 다작 전략을 추구해 왔지만 게임별 매출 지속성에 대한 단점을 보여왔으며, 다수 장르 신작 출시를 통한 포트폴리오 다변화 및 탑라인 성장성을 동인하려 하나 신작의 경우 기존 메타를 브레이크하는 게임성이 필요한 바, 이에 대한 구체적 확인이 검증되는 시점까지 보수적 밸류에이션을 가져가고자 한다. 동사 올해 주요 신작 라인업인 SOL: enchant 경우 기존 리니지라이크 등을 포괄하는 MMORPG 장르의 메타를 브레이크할 수 있는 게임성과 경쟁력이 담보되어야 매출 지속성이 존재할 것으로 판단하며, 당사는 동 게임에 대한 매출이 온기로 반영되는 분기를 3Q26E로 가정하여, 해당 분기의 일평균 매출액 10억원과 26E 일평균 매출액 8.8억원을 실적 추정에 반영하고 있음을 제시한다.

>>> 1Q26E 실적 프리뷰

동사 1Q26E 매출액과 영업이익은 각각 6,824억원과 596억원으로 해당 분기 영업이익률 8.7%를 전망한다. 기존 라이브게임의 매출 지속성이 전분기대비 떨어지는 가운데 주요 신작의 마케팅비 집행이 선제적으로 이루어지며 마진율 관련 조정이 발생한 것으로 해석한다. 지급수수료를 포함한 전체적 비용단에서 효율화는 지속되고 있는 것으로 관측되나, 현 수준에서 이익 베이스를 높이기 위해서는 전술한 바, 기존 라이브 게임별 매출 지속성과 신작의 경쟁력 높은 참신한 메타 기반의 신규 유저층 확보가 필수적일 것으로 강조한다.

넷마블 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 25A | 26E | 27E |
|---------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 623.9 | 717.6 | 696.0 | 797.6 | 682.4 | 702.8 | 739.6 | 768.4 | 2,835.1 | 2,893.2 | 2,745.8 |
| 모바일 게임 | 575.3 | 672.8 | 628.0 | 731.5 | 632.6 | 657.0 | 669.8 | 701.4 | 2,607.5 | 2,660.7 | 2,508.9 |
| 온라인 게임 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 18.8 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 18.0 | 40.6 | 39.0 | 37.7 |
| 기타 | 41.3 | 37.6 | 60.7 | 47.3 | 42.7 | 38.9 | 62.9 | 49.0 | 187.0 | 193.5 | 199.3 |
| 영업비용 | 574.2 | 616.5 | 605.1 | 686.8 | 622.7 | 616.5 | 626.1 | 664.5 | 2,482.6 | 2,529.8 | 2,411.9 |
| 영업이익 | 49.7 | 101.1 | 90.9 | 110.8 | 59.6 | 86.3 | 113.5 | 104.0 | 352.5 | 363.4 | 333.9 |
| 영업이익률(%) | 8.0% | 14.1% | 13.1% | 13.9% | 8.7% | 12.3% | 15.3% | 13.5% | 12.4% | 12.6% | 12.2% |
| 영업외손익 | 47.8 | 88.8 | -35.0 | -108.0 | 39.9 | 50.6 | 49.7 | -68.6 | -6.3 | 71.7 | 116.5 |
| 법인세차감전순이익 | 97.6 | 189.9 | 55.9 | 2.8 | 99.5 | 136.9 | 163.2 | 35.4 | 346.2 | 435.0 | 450.5 |
| 법인세차감전순이익률(%) | 15.6% | 26.5% | 8.0% | 0.3% | 14.6% | 19.5% | 22.1% | 4.6% | 12.2% | 15.0% | 16.4% |
| 법인세비용 | 17.3 | 29.8 | 15.3 | 52.9 | 25.1 | 34.5 | 41.2 | 8.9 | 115.4 | 109.7 | 114.0 |
| 법인세율(%) | 17.7% | 15.7% | 27.4% | 1905.8% | 25.2% | 25.2% | 25.2% | 25.2% | 33.3% | 25.2% | 25.3% |
| 당기순이익 | 80.2 | 160.1 | 40.6 | -50.1 | 74.4 | 102.4 | 122.1 | 26.5 | 230.8 | 325.3 | 336.5 |
| 당기순이익률(%) | 12.9% | 22.3% | 5.8% | -6.3% | 10.9% | 14.6% | 16.5% | 3.4% | 8.1% | 11.2% | 12.3% |
| 지배주주지분 | 75.6 | 160.4 | 37.5 | -48.4 | 72.4 | 100.4 | 120.1 | 24.5 | 225.0 | 317.3 | 326.5 |
| 비지배주주지분 | 4.7 | -0.2 | 3.1 | -1.7 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 5.8 | 8.0 | 10.0 |

자료: 넷마블, 키움증권 리서치

넷마블 연간 실적 추정치 변경 내역

| (십억원) | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 차이(% , %P) | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|--------|--------|
| | 26E | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E | 26E | 27E | 28E |
| 매출액 | 3,032.6 | 2,866.7 | 2,817.4 | 2,893.2 | 2,745.8 | 2,658.8 | -4.6% | -4.2% | -5.6% |
| 영업이익 | 447.1 | 406.2 | 414.0 | 363.4 | 333.9 | 320.0 | -18.7% | -17.8% | -22.7% |
| 영업이익률 | 14.7% | 14.2% | 14.7% | 12.6% | 12.2% | 12.0% | -2.2% | -2.0% | -2.7% |
| 법인세차감전순이익 | 453.1 | 464.1 | 507.4 | 435.0 | 450.5 | 472.4 | -4.0% | -2.9% | -6.9% |
| 당기순이익 | 338.4 | 346.4 | 377.8 | 325.3 | 336.5 | 352.4 | -3.9% | -2.9% | -6.7% |
| 지배주주지분 | 316.4 | 322.4 | 351.8 | 317.3 | 326.5 | 340.4 | 0.3% | 1.3% | -3.2% |

자료: 키움증권 리서치

넷마블 분기 실적 추정치 변경 내역

| (십억원) | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이(% , %P) | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|-------|-------|
| | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E |
| 매출액 | 808.9 | 735.2 | 723.8 | 764.7 | 682.4 | 702.8 | 739.6 | 768.4 | -15.6% | -4.4% | 2.2% | 0.5% |
| 영업이익 | 142.6 | 109.1 | 97.8 | 97.6 | 59.6 | 86.3 | 113.5 | 104.0 | -58.2% | -20.9% | 16.0% | 6.5% |
| 영업이익률 | 17.6% | 14.8% | 13.5% | 12.8% | 8.7% | 12.3% | 15.3% | 13.5% | -8.9% | -2.6% | 1.8% | 0.8% |
| 법인세차감전순이익 | 177.3 | 143.7 | 132.4 | -0.2 | 99.5 | 136.9 | 163.2 | 35.4 | -43.9% | -4.7% | 23.3% | 흑전 |
| 당기순이익 | 132.4 | 107.3 | 98.9 | -0.2 | 74.4 | 102.4 | 122.1 | 26.5 | -43.8% | -4.6% | 23.4% | 흑전 |
| 지배주주지분 | 126.9 | 101.8 | 93.4 | -5.7 | 72.4 | 100.4 | 120.1 | 24.5 | -42.9% | -1.4% | 28.5% | 흑전 |

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,663.8 | 2,835.1 | 2,893.2 | 2,745.8 | 2,658.8 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 2,663.8 | 2,835.1 | 2,893.2 | 2,745.8 | 2,658.8 |
| 판매비 | 2,448.2 | 2,482.6 | 2,529.8 | 2,411.9 | 2,338.9 |
| 영업이익 | 215.6 | 352.5 | 363.4 | 333.9 | 320.0 |
| EBITDA | 370.0 | 484.0 | 481.3 | 456.1 | 445.8 |
| 영업외손익 | -139.3 | -6.3 | 71.7 | 116.5 | 152.5 |
| 이자수익 | 18.4 | 16.0 | 16.5 | 17.2 | 17.8 |
| 이자비용 | 107.4 | 72.5 | 72.5 | 72.5 | 72.5 |
| 외환관련이익 | 46.9 | 47.2 | 20.3 | 20.7 | 21.1 |
| 외환관련손실 | 53.9 | 56.1 | 24.7 | 25.2 | 25.7 |
| 종속 및 관계기업손익 | 108.7 | 105.9 | 174.2 | 199.5 | 216.0 |
| 기타 | -152.0 | -46.8 | -42.1 | -23.2 | -4.2 |
| 법인세차감전이익 | 76.3 | 346.2 | 435.0 | 450.5 | 472.4 |
| 법인세비용 | 73.1 | 115.4 | 109.7 | 114.0 | 120.0 |
| 계속사업손익 | 3.2 | 230.8 | 325.3 | 336.5 | 352.4 |
| 당기순이익 | 3.2 | 230.8 | 325.3 | 336.5 | 352.4 |
| 지배주주순이익 | 25.6 | 225.0 | 317.3 | 326.5 | 340.4 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 6.5 | 6.4 | 2.0 | -5.1 | -3.2 |
| 영업이익 증감율 | 흑전 | 63.5 | 3.1 | -8.1 | -4.2 |
| EBITDA 증감율 | 216.4 | 30.8 | -0.6 | -5.2 | -2.3 |
| 지배주주순이익 증감율 | 흑전 | 778.9 | 41.0 | 2.9 | 4.3 |
| EPS 증감율 | 흑전 | 777.7 | 46.7 | 3.7 | 4.3 |
| 매출총이익율(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률(%) | 8.1 | 12.4 | 12.6 | 12.2 | 12.0 |
| EBITDA Margin(%) | 13.9 | 17.1 | 16.6 | 16.6 | 16.8 |
| 지배주주순이익률(%) | 1.0 | 7.9 | 11.0 | 11.9 | 12.8 |

현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 287.7 | 337.8 | 337.6 | 353.5 | 351.9 |
| 당기순이익 | 3.2 | 230.8 | 325.3 | 336.5 | 352.4 |
| 비현금항목의 가감 | 382.0 | 258.2 | 109.4 | 91.9 | 84.6 |
| 유형자산감가상각비 | 53.4 | 47.9 | 44.9 | 46.9 | 48.5 |
| 무형자산감가상각비 | 100.9 | 83.6 | 73.0 | 75.3 | 77.4 |
| 지분법평가손익 | -243.5 | -117.0 | -174.2 | -199.5 | -216.0 |
| 기타 | 471.2 | 243.7 | 165.7 | 169.2 | 174.7 |
| 영업활동자산부채증감 | -34.8 | -47.4 | 16.3 | 42.1 | 37.3 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -9.5 | -12.1 | -6.1 | 15.6 | 9.2 |
| 재고자산의감소 | -0.4 | -1.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -6.3 | -3.7 | 17.7 | 16.9 | 18.3 |
| 기타 | -18.6 | -30.6 | 4.7 | 9.5 | 9.8 |
| 기타현금흐름 | -62.7 | -103.8 | -113.4 | -117.0 | -122.4 |
| 투자활동 현금흐름 | 36.9 | -74.0 | -127.2 | -127.9 | -128.7 |
| 유형자산의 취득 | -17.3 | -47.3 | -55.0 | -55.0 | -55.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.3 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | 20.6 | 5.5 | -100.0 | -100.0 | -100.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 189.4 | -26.3 | -13.7 | -14.0 | -14.4 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -37.7 | -50.1 | -8.5 | -8.9 | -9.4 |
| 기타 | -118.4 | 43.7 | 50.0 | 50.0 | 50.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -220.8 | -146.3 | -121.8 | -127.9 | -127.9 |
| 차입금의 증가(감소) | -182.8 | -42.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -0.1 | -41.3 | -71.8 | -77.9 | -77.9 |
| 기타 | -37.9 | -62.6 | -50.0 | -50.0 | -50.0 |
| 기타현금흐름 | 43.7 | -6.4 | -72.1 | -72.3 | -72.5 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 147.5 | 111.1 | 16.6 | 25.4 | 22.8 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 430.3 | 577.9 | 688.9 | 705.5 | 730.9 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 577.9 | 688.9 | 705.5 | 730.9 | 753.7 |

재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 1,114.8 | 1,256.5 | 1,290.2 | 1,311.4 | 1,336.8 |
| 현금 및 현금성자산 | 577.9 | 688.9 | 705.5 | 730.9 | 753.7 |
| 단기금융자산 | 119.8 | 169.9 | 178.4 | 187.3 | 196.7 |
| 매출채권 및 기타채권 | 295.1 | 299.1 | 305.3 | 289.7 | 280.5 |
| 재고자산 | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| 기타유동자산 | 119.9 | 97.1 | 99.4 | 102.0 | 104.5 |
| 비유동자산 | 7,062.2 | 6,837.1 | 7,072.4 | 7,329.3 | 7,599.6 |
| 투자자산 | 2,928.1 | 3,060.3 | 3,248.2 | 3,461.7 | 3,692.0 |
| 유형자산 | 339.8 | 402.3 | 412.3 | 420.5 | 427.0 |
| 무형자산 | 3,245.2 | 2,858.3 | 2,885.3 | 2,910.0 | 2,932.6 |
| 기타비유동자산 | 549.1 | 516.2 | 526.6 | 537.1 | 548.0 |
| 자산총계 | 8,177.1 | 8,093.7 | 8,362.6 | 8,640.7 | 8,936.4 |
| 유동부채 | 1,348.2 | 1,900.6 | 1,925.7 | 1,950.1 | 1,976.0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 344.2 | 368.4 | 386.1 | 403.0 | 421.3 |
| 단기금융부채 | 636.1 | 1,165.7 | 1,165.7 | 1,165.7 | 1,165.7 |
| 기타유동부채 | 367.9 | 366.5 | 373.9 | 381.4 | 389.0 |
| 비유동부채 | 1,355.0 | 700.5 | 706.5 | 711.1 | 715.8 |
| 장기금융부채 | 1,056.6 | 424.9 | 424.9 | 424.9 | 424.9 |
| 기타비유동부채 | 298.4 | 275.6 | 281.6 | 286.2 | 290.9 |
| 부채총계 | 2,703.2 | 2,601.2 | 2,632.2 | 2,661.1 | 2,691.8 |
| 지배지분 | 5,416.0 | 5,429.7 | 5,659.6 | 5,898.8 | 6,151.9 |
| 자본금 | 8.6 | 8.6 | 8.2 | 8.2 | 8.2 |
| 자본잉여금 | 3,054.8 | 3,060.9 | 3,061.3 | 3,061.3 | 3,061.3 |
| 기타자본 | 430.2 | 255.8 | 255.8 | 255.8 | 255.8 |
| 기타포괄손익누계액 | 776.9 | 766.8 | 757.4 | 748.0 | 738.5 |
| 이익잉여금 | 1,145.5 | 1,337.6 | 1,577.0 | 1,825.5 | 2,088.0 |
| 비지배지분 | 57.8 | 62.8 | 70.8 | 80.8 | 92.8 |
| 자본총계 | 5,473.9 | 5,492.5 | 5,730.4 | 5,979.6 | 6,244.6 |
| 투자지표 | | | | | |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 298 | 2,618 | 3,842 | 3,985 | 4,155 |
| BPS | 63,011 | 63,170 | 69,075 | 71,994 | 75,083 |
| CFPS | 4,482 | 5,689 | 5,264 | 5,229 | 5,334 |
| DPS | 417 | 876 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 173.3 | 18.4 | 13.4 | 12.9 | 12.3 |
| PER(최고) | 242.7 | 26.4 | 15.3 | | |
| PER(최저) | 154.5 | 14.3 | 11.8 | | |
| PBR | 0.82 | 0.76 | 0.74 | 0.71 | 0.68 |
| PBR(최고) | 1.15 | 1.09 | 0.85 | | |
| PBR(최저) | 0.73 | 0.59 | 0.66 | | |
| PSR | 1.67 | 1.46 | 1.46 | 1.53 | 1.58 |
| PCFR | 11.5 | 8.5 | 9.7 | 9.8 | 9.6 |
| EV/EBITDA | 14.9 | 10.2 | 10.4 | 10.9 | 11.1 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% ,보통주,현금) | 1,062.3 | 31.1 | 24.0 | 23.2 | 22.1 |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 0.8 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| ROA | 0.0 | 2.8 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| ROE | 0.5 | 4.1 | 5.7 | 5.6 | 5.6 |
| ROIC | -0.4 | 6.7 | 8.9 | 8.2 | 7.8 |
| 매출채권회전율 | 9.4 | 9.5 | 9.6 | 9.2 | 9.3 |
| 재고자산회전율 | 1,100.6 | 1,557.4 | 1,881.8 | 1,814.2 | 1,832.9 |
| 부채비율 | 49.4 | 47.4 | 45.9 | 44.5 | 43.1 |
| 순차입금비율 | 18.2 | 13.3 | 12.3 | 11.2 | 10.3 |
| 이자보상배율 | 2.0 | 4.9 | 5.0 | 4.6 | 4.4 |
| 총차입금 | 1,692.6 | 1,590.6 | 1,590.6 | 1,590.6 | 1,590.6 |
| 순차입금 | 995.0 | 731.7 | 706.7 | 672.3 | 640.2 |
| NOPLAT | 370.0 | 484.0 | 481.3 | 456.1 | 445.8 |
| FCF | 109.0 | 262.6 | 253.9 | 261.8 | 250.0 |

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '넷마블(251270)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

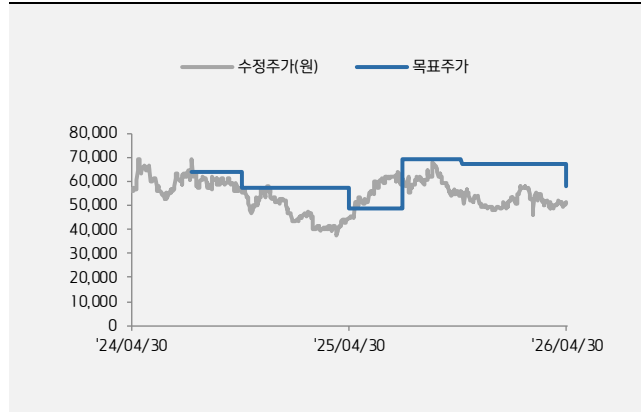
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|--------------|------------|-------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 넷마블 (251270) | 2024-08-08 | Marketperform(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -7.10 | 8.44 |
| | 2024-10-31 | Marketperform(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -17.24 | 1.75 |
| | 2025-04-30 | Marketperform(Maintain) | 49,000원 | 6개월 | 14.43 | 30.20 |
| | 2025-07-29 | Outperform(Upgrade) | 69,000원 | 6개월 | -13.87 | -1.45 |
| | 2025-11-04 | Outperform(Maintain) | 67,000원 | 6개월 | -22.55 | -13.58 |
| | 2026-04-30 | Outperform(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

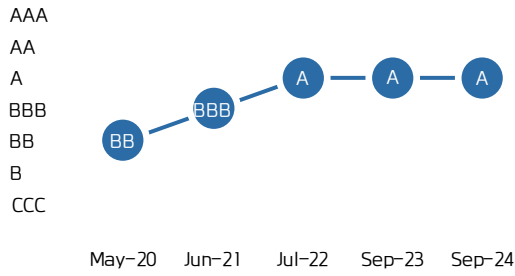
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

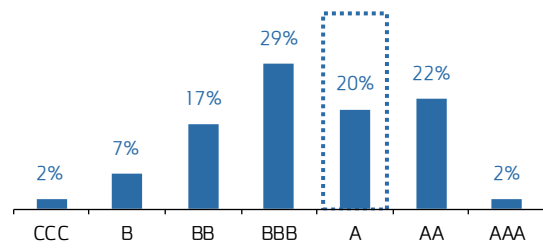
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 96.04% | 3.96% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| 가중평균 점수 | 5.7 | 5 | | |
| 환경 | 9.0 | 8 | 5.0% | |
| 탄소 배출 | 9.0 | 8.4 | 5.0% | |
| 사회 | 4.9 | 4.7 | 51.0% | |
| 인력 자원 개발 | 3.5 | 3.5 | 26.0% | |
| 개인정보 보호와 데이터 보안 | 6.3 | 6 | 25.0% | |
| 지배구조 | 6.2 | 5.1 | 44.0% | ▲0.1 |
| 기업 지배구조 | 7.1 | 5.7 | | ▲0.1 |
| 기업 활동 | 6.0 | 6.1 | | |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|---------|---|
| 2025.12 | 미국 캘리포니아주: 모바일 앱 개발업체가 데이터 처리와 관련된 주 개인정보 보호 규정 위반 혐의로 140만 달러의 벌금을 부과 받음 |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트) | 탄소 배출 | 인력 자원 개발 | 개인정보 보호와 데이터 보안 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추세 |
|-------------------------------------|-------|----------|-----------------|---------|---------|-----|----|
| NETEASE, INC. | ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | ● ● | ● ● ● ● | AA | ◀▶ |
| Nintendo Co., Ltd. | ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● ● | A | ◀▶ |
| TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC. | ● ● ● | ● ● | ● ● | ● | ● ● ● | A | ◀▶ |
| Netmarble Corporation | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● | A | ◀▶ |
| CHARTER COMMUNICATIONS, INC. | ● ● ● | ● ● | ● ● ● ● | ● ● | ● | BBB | ◀▶ |
| ROBLOX CORPORATION | ● | ● ● ● | ● ● | ● | ● | BB | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치