

게임

순환매 국면 속 옥석가리기 필요

이지은 jeeun.lee@daishin.com

2026.01.27

크래프톤(259960)	투자의견	BUY	목표주가	370,000	현재주가(01.27)	265,000
엔씨소프트(036570)	투자의견	BUY	목표주가	300,000	현재주가(01.27)	233,500
넷마블(251270)	투자의견	BUY	목표주가	66,000	현재주가(01.27)	53,000

- 최근 게임주 주가 급등은 장기간 소외에 따른 순환매 성격이 강한 반등으로 판단. 전반적 추격 매수보다 선별적 접근이 필요한 구간
- 엔씨소프트는 2026년 실적 성장 가시성, 신작 모멘텀, 밸류 매력도 가장 뚜렷. 게임주 Top-pick 추천
- 반면, 크래프톤, 넷마블은 단기 반등에도 여전히 밸류 부담 낮으나, 2026년 실적 성장 가시성과 신작 모멘텀은 약한 상황으로 판단

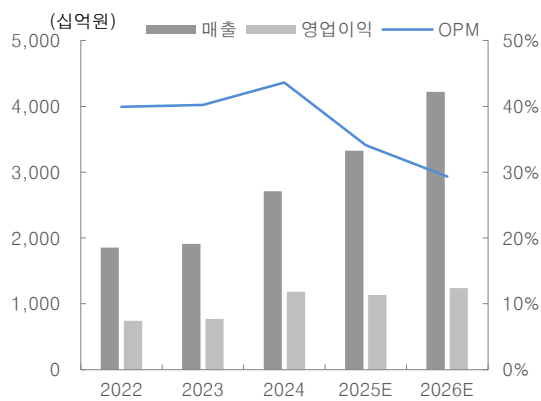
게임주 주가 급등: 순환매 국면 속 옥석가리기 필요

- 최근 게임주 주가 연일 급등. 시장 상승 대비 그동안 소외되었던 섹터로, 현 국면은 구조적 변화보다는 순환매 성격이 강한 주가 반등으로 판단. 특히 대장주 크래프톤 주가는 최근 이틀간 11% 상승. 또한 정부의 코스닥 활성화 기대감과 맞물려 코스닥 비중이 높은 게임주 전반으로 수급이 유입되었으며, 1분기 신작 모멘텀이 있는 펠어비스, 데브시스터즈 등 일부 종목은 단기간 주가 크게 급등. 다만 다수 종목은 개별 모멘텀이나 펀더멘털 변화보다는 섹터 전반이 동반 상승한 모습으로 판단
- 장기간 지수대비 소외되었던 점을 감안하면, 이번 반등은 일정 부분 합리적인 순환매로 해석 가능. 다만 모든 게임주를 동일 선상에서 접근하기보다는 옥석가리기가 필요한 구간으로 판단. 옥석가리기의 기준은 ① 2026년 실적 성장 가시성, ② 기대감 높은 신작 모멘텀, ③ 밸류에이션 매력도임. 전반적으로 대형 게임주들은 밸류 부담이 크지 않은 상황이나, 그 중에서도 선별적 접근 필요
- 크래프톤: 밸류 매력 ○, 실적 성장 가시성 △, 신작 모멘텀 △
 - 2025년 4분기 실적에 대한 컨센서스가 큰 폭으로 하향 조정되며(영업이익 컨센서스 약 2,300억원 → 약 1,300억원으로 조정), 4분기 실적 부진에 대한 우려는 상당 부분 주가에 반영된 상태로 판단. 최근 주가 흐름은 이미 1분기 실적 회복 기대를 선반영하는 국면. 현 주가는 12MF PER 기준 13배 수준. '화평정영'의 1월 매출 지표가 양호한 것으로 파악되며, 펍지 게임 특성상 설 연휴가 속한 달에 매출이 가장 높기 때문에, 2월에도 견조한 매출 흐름 이어질 가능성 존재. 다만, 1분기는 전통적인 성수기인 만큼, 단기 실적만으로 연간 실적 성장을 확신하기에는 이른 시점으로 판단. 당사는 2026년 영업이익 약 1,2조원(YoY 9%)으로 추정하며, 연간 약 1,000억원대의 ADK 홀딩스의 연결 편입 고려 시, 게임 본업으로 인한 실적 성장은 제한적인 것으로 추정. 중장기 주가 상승의 핵심은 결국 안정적인 실적에 기반한 신작 모멘텀. 차기 기대작인 '서브노티카2'는 출시 일정의 불확실성이 여전히 있는 것으로 판단하며, 개발사 언노운월즈의 이전 경영진과의 소송 이슈 관련 비용 발생도 지속 중. 향후 1분기 실적 확인 이후, 하반기 '서브노티카2' 출시 일정 가시화 시 지속적인 긍정적 주가 흐름 가능 판단
- 엔씨소프트: 밸류 매력 ○, 실적 성장 가시성 ○, 신작 모멘텀 ○ (Top-Pick)
 - 엔씨소프트의 현 주가는 12MF PER 18배 수준으로 부담스럽지 않은 상황으로 판단. 게임 대형주 중 2026년 실적 개선의 가시성이 가장 높은 종목으로 판단. 2025년 영업이익은 225억원으로 예상하며, 현재 2026년 영업이익 컨센서스는 약 3,600억원으로 형성. 해당 컨센서스에는 '아이온2' 흥행과 지급수수료 감소에 따른 이익 개선 효과가 주로 반영되어 있으며, 최근 발표된 신작 '리니지 클래식'의 실적 기여는 아직 충분히 반영되지 않은 것으로 판단. '리니지 클래식'은 PC 기반 게임으로 수익성 측면에서도 유리하며, 출시일은 2월 7일. 현재 실적 컨센서스에 크게 반영되어 있지 않아, 출시 전후 셀은 리스크도 상대적으로 낮을 것으로 예상. '리니지 클래식' 이후에도 1Q26 '호라이즌: 스틸 프론티어스' 출시가 예정되어 있으며, 연중 미공개 대작 MMORPG 라인업 공개 가능성도 존재. 이에 따라 연말까지 신작 모멘텀의 연속성 확보 가능성 높다고 판단. 게임주 내 탑픽으로 제시

■ 넷마블: 밸류 매력 ○, 실적 성장 가시성 △, 신작 모멘텀 △

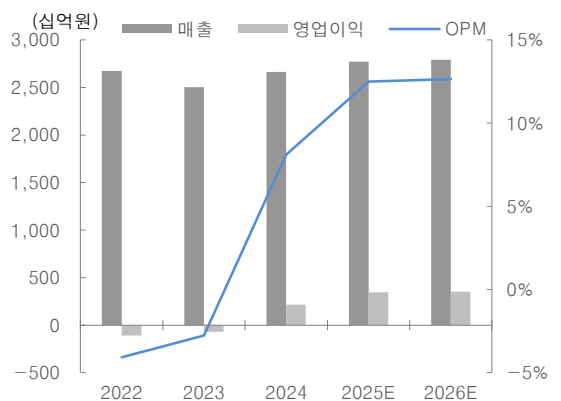
- 넷마블 역시 단기간 주가가 급등했으며, 현 주가는 12MF PER 15배 수준. 게임 대형주 중 이번 4분기 실적 안정성이 가장 높은 종목으로 판단. 다만, 신작 모멘텀 측면에서는 상대적으로 매력도가 제한적이라고 판단. 2025년 흥행작들은 동사의 hit-ratio가 높은 장르였던 반면, 2026년 라인업은 전년 대비 유저들의 기대감이 낮은 것으로 판단. 일부 타이틀은 퍼블리싱 타이틀로 마진 구조가 상대적으로 제한적이거나, 혹은 출시 일정 지연 가능성도 있을 것으로 예상. 이를 반영한 2026년 영업이익은 전년과 유사한 수준인 3,523억원으로 추정. 한편, 기대작으로 분류되던 '일곱개의 대죄: 오리진'은 출시 일정이 3월로 재차 지연됐으며, 사전 관심도는 낮은 것으로 파악. 또한 '일곱개의 대죄: 오리진'의 지연에 따라 다른 신작들의 출시 일정 역시 조정될 수 있을 것으로 예상. 특히 지난 4분기 출시 예정이었던 게임들('몬길: 스타다이버', 'SOL 인첸트' 등)이 더 빠르게 출시될 수도 있겠으나, 해당 게임들 역시 기대감이 아직 높지 않은 것으로 판단. 차기 신작들의 출시 일정이 가시화되는 것과 함께 높은 기대감이 확인되기 전까지 보수적 접근이 적절하다고 판단

크래프톤 실적 추정 추이



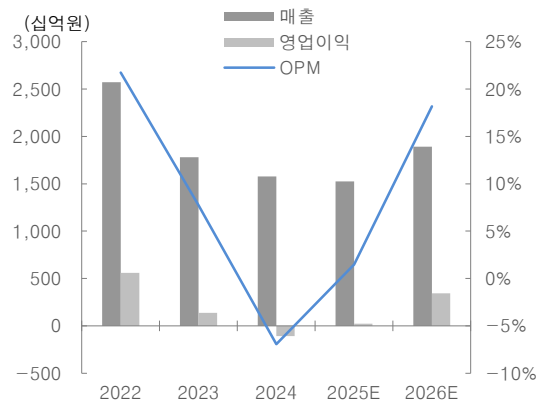
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

넷마블 실적 추정 추이



자료: 넷마블, 대신증권 Research Center

엔씨소프트 실적 추정 추이



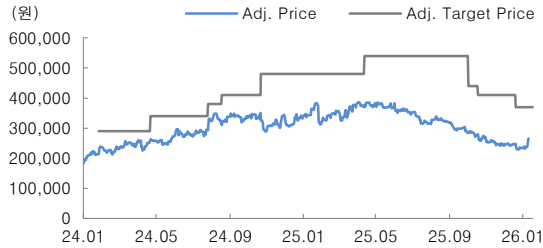
자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

엔씨소프트, 리니지클래식 2/7 출시 예정



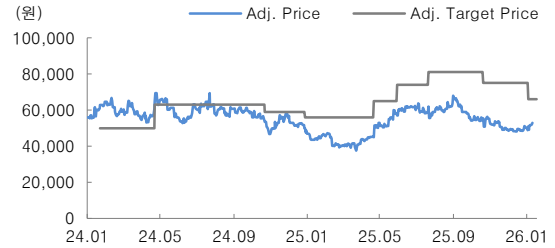
자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



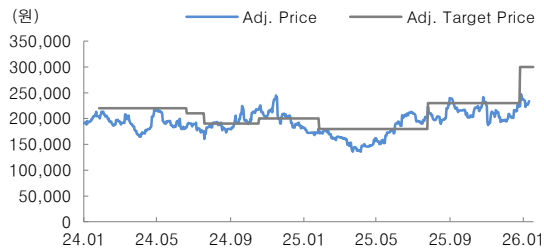
제시일자	26.01.29	26.01.06	25.11.04	25.10.19	25.04.29	24.11.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	370,000	370,000	410,000	440,000	540,000	480,000
과다율(평균%)		(35.68)	(38.33)	(35.80)	(36.58)	(29.58)
과다율(최대/최소%)		(28.24)	(32.93)	(34.09)	(28.52)	(19.58)
제시일자	24.09.04	24.08.12	24.05.08	24.02.12		
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	410,000	380,000	340,000	290,000		
과다율(평균%)	(17.95)	(12.25)	(19.93)	(17.79)		
과다율(최대/최소%)	(14.39)	(8.16)	(12.65)	(10.34)		
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

넷마블(251270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.29	26.01.20	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	66,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과다율(평균%)		(22.18)	(32.07)	(28.79)	(28.83)	(27.28)
과다율(최대/최소%)		(19.70)	(24.80)	(24.80)	(24.80)	(24.80)
제시일자	25.10.19	25.09.29	25.08.07	25.06.16	25.05.31	25.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	81,000	81,000	81,000	74,000	65,000	65,000
과다율(평균%)	(26.53)	(24.88)	(23.90)	(18.11)	(18.03)	(21.10)
과다율(최대/최소%)	(16.05)	(16.05)	(16.05)	(13.78)	(7.54)	(18.46)
제시일자	25.01.14	24.11.16	24.11.08	24.09.24	24.08.08	24.07.18
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	56,000	59,000	59,000	63,000	63,000	63,000
과다율(평균%)	(23.04)	(10.80)	(16.71)	(5.19)	(3.47)	(0.88)
과다율(최대/최소%)	(13.13)	(1.69)	(14.24)	10.16	(10.48)	3.97
제시일자	24.05.09	24.02.08				
투자의견	Marketperform	Marketperform				
목표주가	63,000	50,000				
과다율(평균%)	(5.42)	19.28				
과다율(최대/최소%)	10.16	6.20				

엔씨소프트(036570) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.29	26.01.12	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.11
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	300,000	300,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과다율(평균%)		(21.65)	(8.33)	(7.65)	(7.59)	(7.10)
과다율(최대/최소%)		(17.50)	5.22	5.22	(18.70)	5.22
제시일자	25.09.29	25.08.12	25.06.05	25.05.31	25.05.14	25.02.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	230,000	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과다율(평균%)	(7.68)	(8.32)	(4.67)	(13.10)	(13.26)	(13.25)
과다율(최대/최소%)	4.35	4.35	18.61	(0.89)	(0.89)	(24.56)
제시일자	24.11.16	24.11.04	24.10.16	24.09.24	24.08.25	24.08.05
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	200,000	200,000	190,000	190,000	190,000	190,000
과다율(평균%)	(0.65)	5.72	1.65	(0.40)	(3.06)	(2.65)
과다율(최대/최소%)	(15.85)	1.00	(10.42)	18.16	(10.42)	1.21
제시일자	24.07.07	24.05.12	24.04.08	24.02.12		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	210,000	220,000	220,000	220,000		
과다율(평균%)	(12.31)	(11.33)	(19.82)	(9.94)		
과다율(최대/최소%)	(8.57)	0.00	(7.27)	(3.18)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.