

게임

올해 내내 부진했던 게임 업종, 내년엔 희망이 있을까?

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

Signal: 내년 비용 절감에 따른 실적 성장은 OK, 신작 흥행 및 유지가 관건

Key: 비게임 콘텐츠 소비 확대+경쟁 심화로 내년 게임 업종 회복 기대 어려움

Step: 기대작 출시 앞두고 선별적 트레이딩 전략 유효

줄어드는 게임 소비, 피할 수 없는 구조적 변화

올해 국내 모바일 게임 매출은 약 7.6 조원 수준으로, 2021 년(8.1 조원) 이후 횡보세가 지속될 것으로 전망된다. 코로나 19 이후 유저들의 콘텐츠 소비 패턴이 숏폼 중심으로 재편되면서, 장시간 게임을 플레이하는 수요가 감소했기 때문이다. 국내 이용자들의 일평균 YouTube, 틱톡, 릴스 등 숏폼 시청 시간은 40~140 분대로 꾸준히 증가하는 반면, 모바일 게임 플레이 시간은 하루 40~60 분 수준에서 정체되어 있다. 한정된 여가시간 내에서 비게임 콘텐츠 소비 비중이 커지면서, 최근에는 짧은 플레이타임의 게임들이 인기를 얻고 있다. 실제로 모바일 게임 매출 성장률 상위 장르는 전략, 퍼즐, 시뮬레이션 등 짧은 세션 중심의 장르들이 차지했다. 여기에 최근 몇 년간 중국 게임들의 개발 역량이 크게 향상되면서, 국산 게임의 획일화된 수익 구조와 과금 체계, 반복적인 플레이 패턴에 피로감을 느낀 유저들이 해외 게임으로 이탈하고 있다. 줄어드는 게임 플레이 시간 내에서도 외산 게임의 점유율이 높아지고 있어, 당분간 국내 게임 산업에서 긍정적인 소비 트렌드 변화를 기대하기는 어려워 보인다.

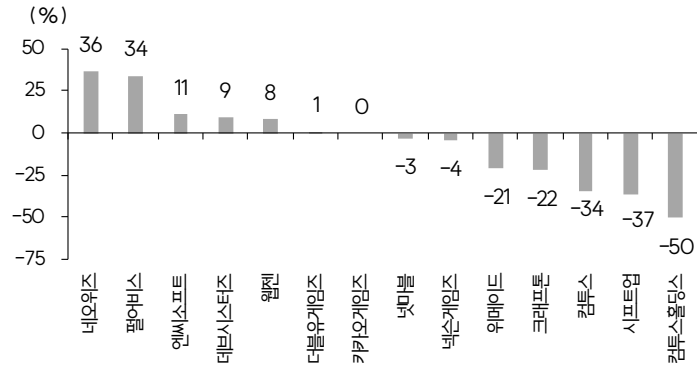
내년에도 기대작 출시 앞두고 선별적 트레이딩 전략 유효

올해 게임 업종은 전 섹터 중 가장 낮은 수익률을 기록했다. 콘텐츠 소비 행태의 구조적 변화에 따른 업황 악화와 신작 흥행 난이도 상승이 주요 원인으로 작용했다. 특히 최근 섹터 상대 매력도 하락으로 10 월 이후 주가 하락세가 지속되고 있다. 2026 년에도 업황의 드라마틱한 개선을 기대하기는 어렵다는 점에서, 바스켓 전략보다는 주요 기대작 출시 시점에 맞춘 선별적 트레이딩 전략이 유효할 것으로 판단된다. 내년 출시 예정인 주요 기대작으로는 펄어비스 <붉은사막>, 넷마블 <일곱 개의 대죄: Origin>과 <문갈: STARDIVE>, 크래프톤 <팻월드 모바일>과 <서브노티카 2>, 카카오게임즈 <아키에이지 크로니클> 등이 있다. 내년 게임사들의 실적은 올해 대비 개선될 전망이다. 특히 비용 측면에서의 절감 효과가 두드러질 것으로 예상된다. 구글-에픽게임즈 간 5 년간 지속되었던 소송이 포괄적 합의로 마무리되면서, 인앱 결제 수수료 인하 및 외부 결제 시스템 허용 등 글로벌 플랫폼 환경에 변화가 나타나고 있다. 이에 따라 국내 게임사들이 내년부터 점진적으로 자체 결제 시스템을 도입하며 지급수수료 절감 효과를 누릴 것으로 보인다. 특히 엔씨소프트, 넷마블, 더블유게임즈의 플랫폼 수수료 절감 효과가 클 것으로 전망된다.

주요 기업별 업데이트

- Top-pick: 넷마블. 4 분기 실적에 대한 우려 있으나 기존작 지역 확장 및 양호한 글로벌 성과, 지급수수료 절감 효과로 QoQ 증익 (1,063 억원, +16.9%) 예상. 내년 기대작 2 종 모두 상반기 출시 계획하고 있어 가장 좋은 출발 보일 것
- 크래프톤: 경쟁작 흥행에 따른 스팀 트래픽 감소, 화평정영 iOS 순위 하락에 대한 여파로 주가 하락세 지속되고 있으나 현 주가는 12MF P/E 10 배 수준까지 하락해 historical band 하단 수준. 1분기 성수기와 신작 출시를 앞두고 있음을 고려하면 추가적인 주가 하락은 제한적일 전망
- 엔씨소프트: <아이온 2> 초기 성과 양호(일주일 매출 250 억원, DAU 150 만명, PC 결제 비중 90%). 올해 추가적인 구조조정+자체 결제 도입으로 내년 비용 레벨 낮아지며 이익 턴어라운드 전망. 다양한 장르의 신작 성공 여부 및 <아이온 2> PLC 유지가 관건
- 펄어비스: 3/20 <붉은사막> 출시를 앞두고 파트너사들과 프로모션 전개되며 기대감 증폭시킬 것. 출시 전까지 트레이딩 유효

주요 게임사 YTD 주가 수익률



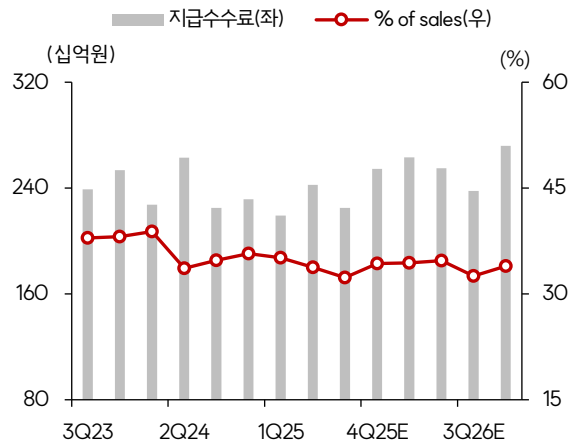
자료: Quantwise, SK 증권

미국, 유럽 플랫폼 규제 환경 변화 - 주요 사건 타임라인

시기	지역	주체	사건	내용
2020년 8월	미국	에픽게임즈	모바일 에픽 다이렉트 발표	앱 내 자체 결제 시스템 도입 시도
2020년 8월	미국	애플, 구글	스토어 내 포트나이트 삭제	애플/구글의 정책 위반으로 인한 삭제 조치
2020년 8월	미국	에픽게임즈	반독점 소송 제기	애플/구글의 인앱 결제 강제에 대한 소송
2021년 6월	미국	하원	반독점 패키지 법안 발의	온라인 시장 선택과 협신 법률 등 빅테크 5개 법안 발의
2021년 9월	미국	애플	1심 판결, 외부 결제 허용 판결	
2022년 3월	EU	EU 집행위원회	DMA 공식 발표	디지털 시장법 시행, 게이트키퍼 지정 및 의무 부과
2023년 4월	미국	애플	2심 판결	1심 판결 일부 유지, 외부 결제 허용
2023년 12월	미국	구글	1심 배심원 평결, 구글 패소	외부 결제 허용
2024년 1월	미국	애플	대법원 상고 기각	외부 결제 허용 판결 확정
2024년 3월	EU	구글, 애플	DMA 법안 시행	제 3자 결제 수수료 부과 등 정책 변화 발표 및 시행
2025년 5월	미국	애플	악의적 준수 판정으로 명령 강제 집행	제 3자 결제 수수료 (27%) 금지 외부 결제 전면 허용
2025년 6월	EU	애플	수수료 정책 변경	DMA 대응으로 인앱 결제 수수료 인하 (10% ~ 17%)
2025년 7월	미국	구글	2심 판결	외부 결제 전면 허용
2025년 8월	EU	구글	수수료 정책 변경	외부 결제 수수료 인하 (10% -> 3%)
2025년 10월	미국	구글	대법원 상고 기각	전 세계 외부 앱스토어 설치 허용 인앱 결제 수수료 인하 (9% ~ 20%)
2025년 11월	미국	구글	연방법원에 공동 합의안 제출 합의안 승인 보류 및 증거 청문회 명령	

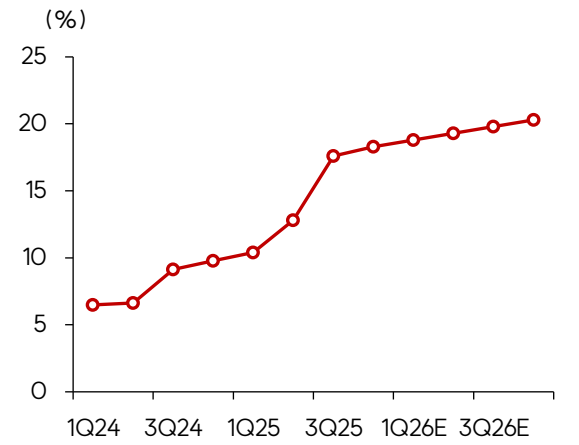
자료: 언론 보도, SK 증권

넷마블 지급수수료 절감



자료: 넷마블, SK 증권

더블유게임즈 DTC 비중 전망



자료: 더블유게임즈, SK 증권

2026년 주요 게임사 신작 라인업

	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
크래프톤		inZOI(PS5)		
		서브노티카2		
		팰월드 모바일		
엔씨소프트			PUBG spinoff	
			아이온2(글로벌)	
		Limit Zero Breakers		
			Time Takers	
			신더시티	
넷마블	스핀오프 1		스핀오프 2종	
	일곱개의 대죄: Origin			
		몬길: STAR DIVE		
		SOL: enchant		
		나 혼자만 레벨업: KARMA		
카카오게임즈			프로젝트 옥토퍼스	
			이블베인	
			상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	
		프로젝트 Q		
			프로젝트 OQ	
펄어비스			갓 세이프 버밍엄	
			아키에이지 크로니클	
			프로젝트 C	
	붉은사막		크로노 오디세이	

자료: SK 증권

주: 신작 출시 일정은 SK 증권 추정. 출시일 확정된 신작은 <일곱개의 대죄: Origin>(1/28), <붉은사막>(3/20)

COMMENT

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 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 기관투자가 또는 제 3자에게 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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 12월 10일 기준)

매수

93.45%

중립

6.55%

매도

0.00%