



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 4월 18일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 500,000원 | CP 386,000원

시프트업 (462870)

BUY | TP 95,000원 | CP 54,400원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 32,000원 | CP 23,250원

더블유게임즈 (192080)

BUY | TP 64,000원 | CP 54,300원

엔씨소프트 (036570)

BUY | TP 230,000원 | CP 138,500원

넷마블 (251270)

BUY | TP 52,000원 | CP 44,000원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 21일 | 산업분석_Update

게임

실적 시즌 전 주요 사항 업데이트

크래프톤, 1분기 실적 관심도 집중

게임 산업에 대한 투자 의견은 기존과 같다. 대형주 Top Pick: 크래프톤/시프트업, 중소형주 Top Pick: 네오위즈 유지한다. 커버리지 내 1분기 실적에 대한 관심도 자체는 높지 않다. 작년 매분기 전년 대비 높은 이익 성장(10%/153%/71%/31%)을 시현했던 **크래프톤**만이 기대를 받고 있다. 1분기 영업이익 4,052억원(+30.5%YoY) 전망 유지한다. [배틀그라운드]는 4월 9일 신규 성장형 캐릭터 '컨텐더'를 출시했다. 1분기 이후에도 우상향하는 트랙픽에 BM 도입을 통한 매출 성장 모델 이어갈 전망이다. [인조이]는 4월 4일 100만장 판매 돌파했다. 5월, 8월, 10월, 12월 예정된 대형 업데이트에 따른 추가 판매 예상하며 연간 180만장 추정 유지한다. 하반기에는 [서브노티카 2], [다크앤다커 M(변경 예정)]를 출시할 예정으로 대작에 다작이 얹혀지는 성장기가 본격 시작되는 시점이라 판단한다.

시프트업/네오위즈, 중요한 시기가 다가온다

시프트업은 [승리의 여신: 니케] 중국 5월, [스텔라 블레이드] PC 6월 출시를 앞두고 있다. [승리의 여신: 니케] 중국의 4/20 기준 사전 예약자 수는 672만명이다. 4/22 텐센트 게임회, 출시일 확정일을 기점으로 출시일까지 마케팅 집중 예상하며 기존 목표치 800만명을 크게 상회할 가능성 높다고 판단한다. [스텔라 블레이드] PC 출시 이후에는 [프로젝트 워치스]와 [스텔라 블레이드] 시퀀에 대한 정보 공개 기대한다.

네오위즈는 [P의 거짓: 서곡]을 올여름 출시할 계획이다. 3/15일자로 XBOX PASS에서 제외된 만큼 DLC에 동반한 오리지널 패키지의 판매 증가 기대한다. 후속작의 출시는 2028년으로 예상한다. 현재 DLC의 P를 기존 가격(59.99달러)의 1/3 수준으로, Q(출시 후 1년)를 오리지널 누적 판매량의 1/3 수준으로 가정했으며 공개에 따라 추정치 상향할 여지가 있다.

더블유게임즈, 추가 M&A 기대. 엔씨소프트/넷마블, 2분기부터 신작 정보 공개 예정

더블유게임즈는 강달러 수혜로 인한 안정적 실적이 강점이다. 슈퍼네이션의 고성장, 팍시게임즈 확보로 2025년 이후 5년만에 연간 매출액 두 자릿수 성장 예상한다. 주주환원 역시 지속되고 있어 리레이팅 가능성 충분하다. 본업 소셜카지노의 결제액 감소가 나타나고 있는 만큼 재원을 활용한 추가 M&A로 성장세를 이어가길 기대한다.

엔씨소프트는 2분기부터 신작 [아이온 2]에 대한 정보를 공개할 예정이다. 하반기 [프로젝트 LLL], [브레이커스: 언락 더 월드]도 출시할 계획이나, [아이온 2]의 중요도가 높은 만큼 정보 공개에 따른 주가 변동성 확대될 여지 충분하다. 가시화에 따라 추정치에 반영할 예정이다.

넷마블은 지난 3/20일자로 출시한 MMORPG [RF온라인 넥스트]가 기대 이상의 성과를 달성하고 있어 긍정적이다. 다음 타자는 [세븐나이츠: 리버스]다. 5월 출시를 예상하며 기존 IP 팬덤을 바탕으로한 성과 기대한다. 하반기 5종의 게임을 출시할 계획이나 아직 정보는 제한적이다. 지난 3/25일자로 [일곱 개의 대죄: 오리진]의 티저 사이트 오픈했으며 신규 정보는 아직 제공되지 않고 있다. 2분기 [일곱 개의 대죄: 오리진]을 포함한 신작 정보 공개에 따라 기대감 받을 수 있다.

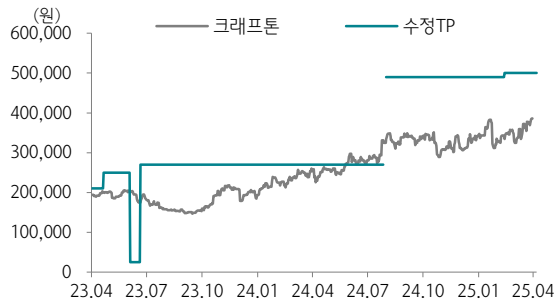
도표 1. 국내 게임사 주요 신작 타임라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	3월 완료
	다크앤다커 M(변경 예정)	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트렉션 RPG	모바일	글로벌	2025
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2H25
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
	덩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026~
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026~
시프트업	Project Witches	시프트업	텐센트(예상)	서브컬처 RPG	PC/콘솔/모바일	글로벌	2027
	스텔라 블레이드 2	시프트업	소니(예상)	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2027
엔씨소프트	아이온2	엔씨소프트	엔씨소프트	MMORPG	PC/모바일	글로벌	2H25
	Project LLL	엔씨소프트	엔씨소프트	SF, 오픈월드, TPS	PC/콘솔	글로벌	2H25
	브레이크스: 언락 더 월드	빅게임스튜디오	엔씨소프트	서브컬처, 오픈월드, RPG	PC/모바일	글로벌	2H25
넷마블	RF 온라인 넥스트	넷마블	넷마블	MMORPG	PC/모바일	국내	3월 완료
	왕좌의 게임: 킹스로드	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/모바일	글로벌	1H25
	세븐나이츠 리버스	넷마블넥서스	넷마블	턴제 RPG	PC/모바일	글로벌	2Q25
	킹 오브 파이터 AFK	넷마블네오	넷마블	수집형 AFK RPG	모바일	글로벌	2Q25
	The RED: 피의 계승자	넷마블네오	넷마블	MMORPG	PC/모바일	한국	2H25
	프로젝트 SOL	알트나인	넷마블	MMORPG	PC/모바일	글로벌	2H25
	몬길: STAR DIVE	넷마블몬스터	넷마블	액션 RPG	PC/모바일	글로벌	2H25
	나 혼자만 레벨업: ARISE	넷마블네오	넷마블	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2H25
	일곱 개의 대죄: 오리진	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2H25
펄어비스	붉은사막	펄어비스	펄어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	4Q25
카카오게임즈	섹션13	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 로그라이트슈터	PC/콘솔	글로벌	2Q25
	Project C	라이온하트(자회사)	-	서브컬처육성 시뮬레이션	PC/모바일	국내, 일본	3Q25
	가디시오더	로드컴플릿	카카오게임즈	액션 RPG	모바일	글로벌	3Q25
	갯 세이브 버밍엄	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	좀비 서바이벌	PC	글로벌	4Q25
	크로노 오디세이	크로노스튜디오	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/콘솔	글로벌	4Q25
	Project Q	라이온하트스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/모바일	글로벌	2025
	아키에이지 크로니클	엑스엘게임즈(자회사)	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/콘솔	글로벌	1H26
	검술명가 막내아들	오션드라이브스튜디오(자회사, 외부IP)	카카오게임즈	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2026
	Project S	라이온하트(자회사)	-	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌	2026
네오위즈	Shafe of Dreams	리자드 스무디	네오위즈	로그라이크 MOBA	PC	글로벌	2Q25
	P의 거짓: 서곡	네오위즈	네오위즈	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	3Q25
	고양이와 스프: 매직 레시피	하이드이어(자회사)	네오위즈	시뮬레이션	모바일	글로벌	2025
	안녕서울: 이태원편	지노 게임즈	네오위즈	퍼즐 플랫폼머	PC	글로벌	2025
	영웅전설: 가가브 트릴로지	파우게임즈(자회사, 외부IP)	네오위즈	수집형 RPG	모바일	대만/일본	2025
	킹덤2	파우게임즈(자회사)	네오위즈	MMORPG	모바일	글로벌	2025

주: 글로벌은 중국 제외. 중국은 별도 표기
자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

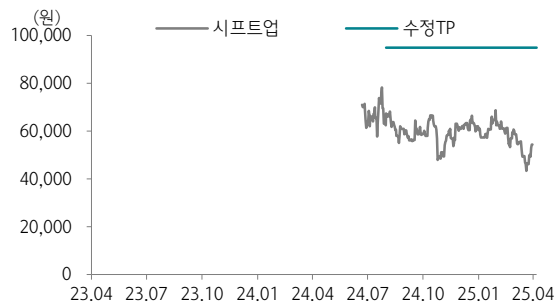
크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.4	BUY	500,000		
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
담당자 변경				

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

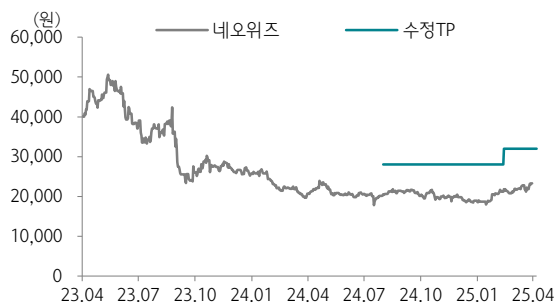
시프트업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	95,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

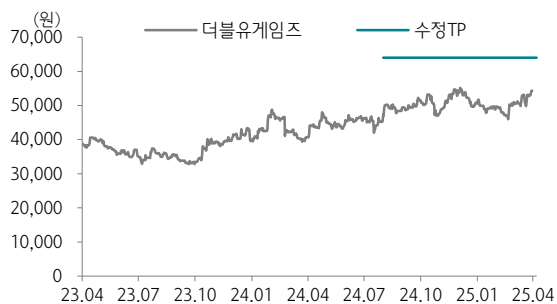
네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.4	BUY	32,000		
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

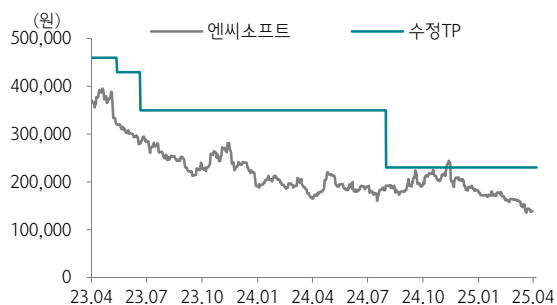
더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	64,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

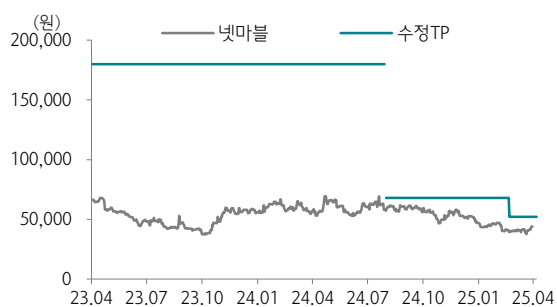
엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY 담당자 변경	230,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넷마블



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.12	BUY	52,000		
24.8.20	BUY 담당자 변경	68,000	-22.24%	-9.26%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 18일