



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 8월 19일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 530,000원 | CP 328,000원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 23,250원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 20일 | 산업분석_Comment

게임

신작 정보 공개의 딜레마

정보 공개의 득과 실

투자자들은 항상 게임사에게 개발 중인 신작에 대한 정보를 요구한다. 게임사에 따라 차이는 있지만 대부분은 확실한 출시 일정이나 나오지 않은 게임들에 대한 정보를 공개하기를 꺼린다. 게임 개발의 특성상 예상보다 개발이 지연될 수도, 빨라질 수도 있기 때문이다. 기업 가치는 곧 해당 기업이 미래에 창출할 수 있는 현금의 가치다. 신작 정보를 미리 제공하면 해당 게임의 기대 매출을 미리 추정할 수 있다. 이는 당장의 실적이 좋지 않더라도 기업 가치를 지지할 수 있는 근거가 된다. 다만 현재 개발 중인 게임에 대해 밸류에이션이 이미 이뤄진 경우 신작 출시 지연은 기업 가치의 큰 변동으로 이어진다. 펠어비스 사례가 대표적이다. 펠어비스는 2분기 실적 발표에서 [붉은사막]의 출시일을 1Q26(기존 4Q25 출시 예정)로 연기했다. 2021년부터 출시일이 연기되어왔기에 시장의 인내심은 사라졌고 당일 주가는 -24% 하락했다. 1개 분기의 지연에 대한 과도한 반응이라 해석할 수도 있으나 지속되는 출시 연기로 기업이 제시하는 타임라인에 대한 신뢰도가 떨어지기에 당연한 반응이다.

국내에서는 내년에 어떤 게임이 나올까?

국내 게임사들은 대부분 연간 신작 라인업에 대한 구체적인 정보를 직전년도 하반기, 혹은 당해 연초에 공개한다. 투자자 입장에서 출시를 앞둔 게임의 흥행도, 실제 예정일에 출시가 될지도, 심지어 당장 내년 출시 일정도 불확실하다. 크래프톤의 PUBG를 제외하고 연간 성장을 하는 게임이 거의 전무한 상황에서 투자자들은 기업의 장기 성장성에 대한 의문 부호를 가진 채 투자를 집행할 수밖에 없는 환경이다. 이는 자연스레 짧은 호흡으로 게임사를 바라보게끔 한다. 이러한 방식이 지속된다면 구조적으로 성장하는 게임이 다수 탄생하지 않는 이상 게임 섹터의 규모는 제자리 걸음의 연속일 가능성이 크다. 물론 모든 불확실성을 제거할 수는 없다. 신작의 흥행을 미리 예단하기 어렵기 때문이다. 1) 최소 1~2년 후 출시 신작 라인업을 제공하고 2) 해당 타임라인에 맞춰 신작을 출시하는 시스템을 갖춘다면 기업의 장기 성장성에 대한 가시성을 제공하여 긴 호흡으로 기업가치의 우상향을 그릴 수 있다.

글로벌 게임사는 IP 파워와 경험으로 지지. CD 프로젝트 사례를 참고하자

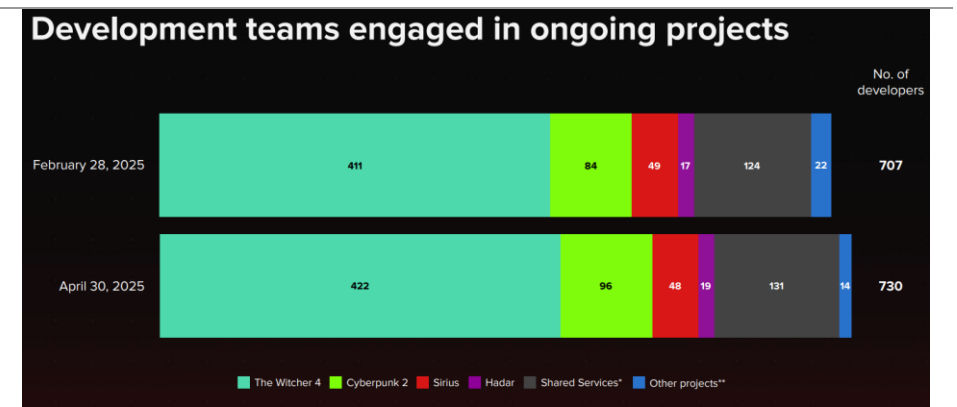
글로벌 게임사들도 향후 신작에 대한 충분한 정보를 제공하지 않는 것은 마찬가지다. 글로벌 게임쇼(게임스컴, SGF, TGS 등)에서 게이머들에게 최초로 정보를 공개하는 마케팅을 선호한다. 그럼에도 불구하고 기업가치가 크게 변동하지 않고 우상향하는 이유는 지속적인 매출을 기대할 수 있는 IP, 그리고 경험이 축적되어 있기 때문이다. 국내 게임사는 글로벌 IP를 이제 확보하는 단계이기 때문에 동일선상에서 설명하기 어렵다. CD 프로젝트의 사례를 참고 할만하다. [사이버펑크 2077] 출시 이후 개발자들의 프로젝트 할당 비중을 실적발표마다 제공한다. 이들이 신작 출시 예정일을 공표하지 않더라도 [위쳐 4] 개발, [사이버펑크 2077] 업데이트 중 어디에 집중하고 있는지, [사이버펑크 2077 2]에 얼마나 리소스가 배분되었는지, 이외 프로젝트는 진행되고 있는지 파악 할 수 있다. 개발 인력의 이동을 통해 진척도도 추정 가능하다. 국내에서도 유사한 방식 검토된다면 투자자들의 니즈를 충족시킬 수 있다.

도표 1. 펠어비스 시가총액 추이



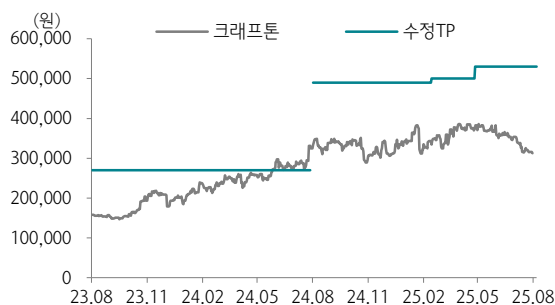
도표 2. CD 프로젝트 IR(1Q25)

위쳐 4, 사이버펑크 2,
기타 인력 배분 제공



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

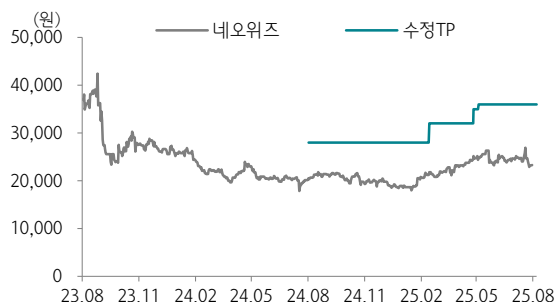
크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000		
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
담당자 변경				

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	36,000		
25.5.15	BUY	35,000	-29.20%	-28.14%
25.3.4	BUY	32,000	-29.95%	-23.59%
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 8월 20일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 19일