게임

실적 시즌 전 주요 사항, 내년을 준비할 때

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 10월 24일

크래프톤 (259960)
BUY | TP 530,000원 | CP 287,000원

네오위즈 (095660)
BUY | TP 36,000원 | CP 24,250원

시프트업 (462870)
BUY | TP 77,000원 | CP 38,700원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 260,000원 | CP 203,500원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 54,600원

더블유게임즈 (192080)
BUY | TP 70,000원 | CP 50,300원

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

크래프톤, 네오위즈 Top Pick 유지

게임 산업은 지수 상승 랠리에서 소외되어 있다. 1) 타 산업 대비 업황 개선이 뚜렷하지 않고 2) 경쟁 심화에 따라 기업별 편차가 확대되고 있으며 3) 흥행 산업의 특성상 내년 실적에 대한 가시성도 높지 않기 때문이라 해석한다. 통상적으로 11월은 내년 라인업에 대한 정보를 확인할 수 있는 시기이다. 3분기 실적 발표, 지스타에서 각 게임사들의 신작 라인업 및 전략 공개 기대한다. 게임 섹터에 대한 투자 의견은 기존과 같다. 대형주 Top Pick: 크래프톤, 중소형주 Top Pick: 네오위즈 유지한다. 커버리지 내 3분기 실적은 다소 밋밋하다. 컨센서스 상회를 기대할 수 있는 종목은 **네오위즈**이며 전 분기 대비 이익 성장이 예상되는 종목은 **크래프톤**이다.

네오위즈는 매 분기 추정치가 상향되는 이상적인 흐름을 보이고 있어 긍정적이다. 3분기 영업이익은 201억원(+211.4%YoY, +8.3%QoQ)으로 추정한다. [브라운더스트2]의 2주년 업데이트 이연 매출 반영, 흥행 지속과 인디게임 신작 [셰이프 오브 드림즈]가 50만장 이상 판매된 영향이다. 2026년 DLC 등 대형 신작은 부재하나 [킹덤2], [안녕 서울: 이태원편], [킬 더 섀도우] 출시 예정이고 [P의 거짓] 지속적인 판매, [브라운더스트2] 성장 가능성 높다. 이익 안정성을 갖춘 상태에서 [P의 거짓] 후속작 포함 PC/콘솔 라인업 5종 공개를 기다릴 수 있어 편안한 구간이라 판단한다.

크래프톤의 3분기 영업이익은 3,559억원(+9.7%YoY, +44.6%QoQ)으로 추정한다. 3분기 PC 콜라보 3종의 효과, 모바일 트래픽 상승에 동반한 매출 증가를 반영했다. 최근 EA의 [배틀필드6]가 역대급 흥행을 거두며 PC에서 경쟁 심화에 대한 우려가 대두되고 있으나 주요 지역은 북미이고 장르의 차이가 있기에 영향은 제한적이라 판단한다. 지난 2년간 평균 접속자 수가 +70% 이상 증가한 만큼 숨고르기 구간으로 해석하며 2026년 PAYDAY 모드, UGC 베타 출시로 재차 성장 기대 가능하다. [화평정영]을 포함한 모바일 트래픽은 텐센트의 실적발표를 통해 반등 확인되고 있다. 이번 지스타에서는 [팰월드 모바일]을 최초 공개 예정이다. 2024년 1월 출시된 포켓페어의 [팰월드]가 누적 플레이어 3,200만명을 돌파한만큼 모바일 역시 글로벌에서 유의미한 성과 전망한다.

엔씨소프트/넷마블: MMORPG 시장 주도

엔씨소프트는 3분기 영업적자 -211억원으로 컨센서스 하회 예상한다. 조직 효율화로 인한 일회성 퇴직금 반영 영향이다. 결국 중요한 건 11월 19일 출시하는 [아이온2]다. 10월 30일 지포스 게이머 페스티벌, 11월 13일 지스타에서 시연 예정이다. 목표 주가 260,000원까지 상승 여력 충분하다. 레거시 IP의 매출 하향 안정화되고 있으나 국내 MMORPG 대표작인 [리니지M]은 하방 지지하고 있다. 리니지라이크 게임의 범람 속에서 [아이온2]가 비교적 저렴한 BM으로 흥행에 성공한다면 다시금 트렌드가 바뀔 수 있기에 주목할 필요가 있다.

넷마블은 3분기 영업이익 795억원(+21.4%YoY, -21.4%QoQ)로 컨센서스 부합 예상한다. 8월 출시한 [뱀피르]의 흥행, [세븐나이츠 리버스]의 글로벌 확장 영향이다. 올해 [RF온라인 넥스트], [세븐나이츠 리버스], [뱀피르]로 안정적 이익 창출에 성공했다. 넷마블은 내년 1분

기 출시 예상되는 [쏠: 인첸트]까지 포함하면 2년 내에 5종의 MMORPG 라인업을 갖추게 된다. MMORPG의 높은 수익성 기반 위에 2026년 1월 28일 출시하는 [일곱 개의 대죄: 오리진]의 성과로 매출의 장르/지역 다각화 기대한다.

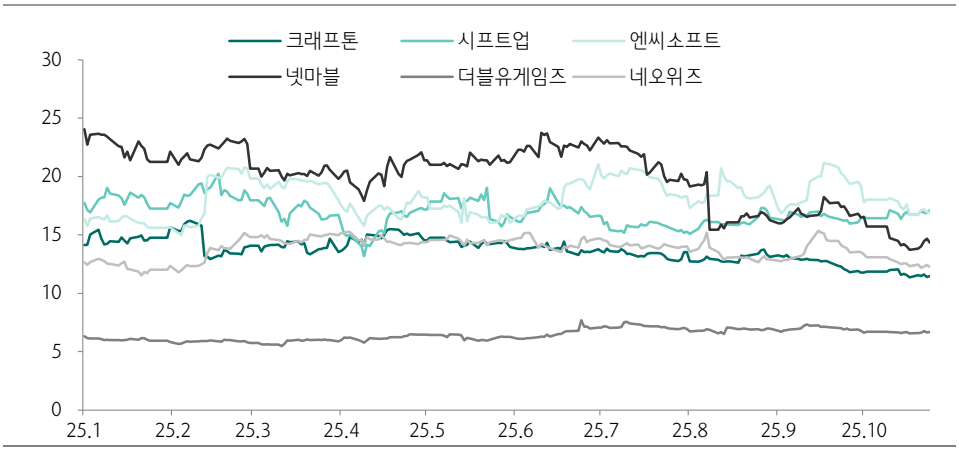
더블유게임즈: 추가 M&A 기대. 시프트업: 후속작 정보 공개 기대

더블유게임즈는 3분기 영업이익 567억원(-4.6%YoY, +4.4%QoQ)으로 컨센서스 부합 예상한다. 2분기 팍시 게임즈를 인수했으며 3분기부터는 와우 게임즈도 연결 반영했다. 올해 2건의 M&A를 진행했고, 슈퍼네이션의 성장 확인되고 있어 긍정적이다. 기존 달러-원 환율 하락을 예상했으나 3분기 기점으로 강달러 국면 지속되고 있어 높은 환율 기저로 인한 부담은 제한적이다. 추가 M&A를 위한 현금 여력은 충분하기에 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 중심 M&A를 통한 지속적인 외형 확장 기대한다. 팍시게임즈의 머지2 신작, 자체 캐주얼 라인업의 성과 확인 시 추정치 상향 가능하다.

시프트업은 3분기 [승리의 여신: 니케] 글로벌이 신규 캐릭터 출시로 반등에 성공했으나 중국이 기대 대비 부진했던 것으로 파악된다. [스텔라 블레이드]는 안정적인 판매량 지속되고 있다. 다만 기존 추정처럼 2026년 영업이익의 감소는 불가피하다. 결국 현시점에서 필요한 것은 1) [승리의 여신: 니케]의 안정적인 성과 확인, 2) 2027년 이후 [스텔라 블레이드2], [프로젝트 스피릿]에 대한 정보다. 연내 [프로젝트 스피릿]의 추가 정보 공개 예정되어 있고 [스텔라 블레이드2]는 내년 중순 공개 기대한다.

크래프톤 11.5배,
네오위즈 12.3배

도표 1. 게임 커버리지 12MF P/E 추이



주: 컨센서스 기준
자료: 하나증권

도표 2. 게임 Coverage Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	3Q25F	3Q24	1225	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
크래프톤	영업수익	853.1	719.3	662.0	18.6	28.9	840.4	1.5
	영업이익	355.9	324.4	246.1	9.7	44.6	360.2	(1.2)
	당기순이익	309.5	121.4	15.5	155.0	1,892.3	297.8	3.9
	영업이익률(%)	41.7	45.1	37.2			42.9	
	당기순이익률(%)	36.3	16.9	2.3			35.4	
시프트업	영업수익	74.9	58.0	112.4	29.1	(33.4)	72.5	3.3
	영업이익	46.9	35.6	68.2	31.8	(31.2)	46.0	2.0
	당기순이익	41.3	23.5	51.3	75.9	(19.5)	39.6	4.3
	영업이익률(%)	62.6	61.3	60.7			63.4	
	당기순이익률(%)	55.1	40.5	45.7			54.6	
넷마블	영업수익	690.0	647.3	717.6	6.6	(3.8)	690.5	(0.1)
	영업이익	79.5	65.5	101.1	21.4	(21.4)	82.0	(3.0)
	당기순이익	84.1	20.6	160.1	308.3	(47.5)	75.1	11.9
	영업이익률(%)	11.5	10.1	14.1			11.9	
	당기순이익률(%)	12.2	3.2	22.3			10.9	
엔씨소프트	영업수익	361.0	401.9	382.4	(10.2)	(5.6)	369.5	(2.3)
	영업이익	(22.1)	(14.3)	15.1	적지	적전	(7.1)	211.9
	당기순이익	(15.3)	(26.5)	(36.0)	적지	적지	59.2	(125.9)
	영업이익률(%)	(6.1)	(3.6)	3.9			(1.9)	
	당기순이익률(%)	(4.2)	(6.6)	(9.4)			16.0	
더블유게임즈	영업수익	186.3	154.1	171.9	21.0	8.4	186.5	(0.1)
	영업이익	56.7	59.5	54.3	(4.6)	4.4	58.8	(3.5)
	당기순이익	46.8	40.9	33.0	14.5	41.8	48.5	(3.6)
	영업이익률(%)	30.4	38.6	31.6			31.5	
	당기순이익률(%)	25.1	26.5	19.2			26.0	
네오위즈	영업수익	110.2	93.1	110.0	18.3	0.2	105.6	4.3
	영업이익	20.1	6.5	18.6	211.4	8.3	16.9	19.1
	당기순이익	13.7	(1.4)	12.8	흑전	7.4	13.5	1.6
	영업이익률(%)	18.3	6.9	16.9			16.0	
	당기순이익률(%)	12.4	(1.5)	11.6			12.8	

주: 컨센서스는 7/25 기준
자료: 하나증권

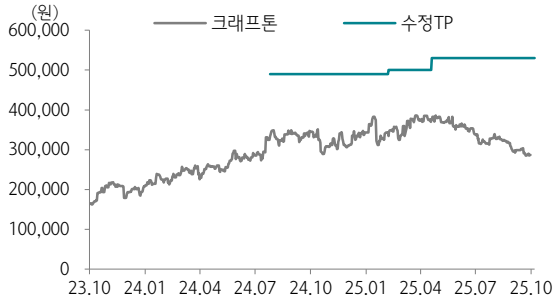
도표 3. 국내 게임사 주요 신작 타임라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	3월 완료
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탑다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	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 Spirit	시프트업	텐센트(예상)	서브컬처 RPG	PC/콘솔/모바일	글로벌	2027-
	스텔라 블레이드2	시프트업	소니(예상)	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2027
엔씨 소프트	아이온2	엔씨소프트	엔씨소프트	MMORPG	PC/모바일	글로벌	4Q25
	Project LLL	엔씨소프트	엔씨소프트	SF, 오픈월드, TPS	PC/콘솔	글로벌	3Q26
	브레이커스: 언락 더 월드	빅게임스튜디오	엔씨소프트	서브컬처, 오픈월드, RPG	PC/모바일	글로벌	1Q26
	타임 테이커즈	미스틸게임즈	엔씨소프트	PvP 슈터	PC/콘솔	글로벌	2Q26
넷마블	RF 온라인 넥스트	넷마블	넷마블	MMORPG	PC/모바일	국내	3월 완료
	왕좌의 게임: 킹스로드	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/모바일	글로벌	5월 완료
	세븐나이츠 리버스	넷마블넥서스	넷마블	턴제 RPG	PC/모바일	글로벌	5월 완료
	킹 오브 파이터 AFK	넷마블네오	넷마블	수집형 AFK RPG	모바일	글로벌	9월 완료
	스톤에이지: 펫월드	넷마블엔투	넷마블	수집형 RPF	모바일	글로벌	4Q25
	뱀피르	넷마블네오	넷마블	MMORPG	PC/모바일	한국	8월 완료
	쏠: 인챈트	알트나인	넷마블	MMORPG	PC/모바일	글로벌	1Q26
	몬길: STAR DIVE	넷마블몬스터	넷마블	액션 RPG	PC/모바일	글로벌	4Q25
	나 혼자만 레벨업: ARISE OVERDRIVE	넷마블네오	넷마블	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	4Q25
	일곱 개의 대죄: 오리진	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	1Q26
펄어비스	붉은사막	펄어비스	펄어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	1Q26
카카오 게임즈	섹션13	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 로그라이트슈터	PC/콘솔	글로벌	5월 완료
	Project C	라이온하트(자회사)	카카오게임즈	서브컬처육성 시뮬레이션	PC/모바일	국내, 일본	2026
	가디스오더	로드컴플릿	카카오게임즈	액션 RPG	모바일	글로벌	9월 완료
	갓 세이브 버밍엄	오션드라이브스튜디오(자회사)	카카오게임즈	좀비 서바이벌	PC	글로벌	4Q25
	크로노 오디세이	크로노스튜디오	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/콘솔	글로벌	2026
	Project Q	라이온하트스튜디오(자회사)	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/모바일	글로벌	2026
	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	P의 거짓: 서곡	네오위즈	네오위즈	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	6월 완료
	Shape of Dreams	리자드 스무디	네오위즈	로그라이크 MOBA	PC	글로벌	9월 완료
	고양이와 스프: 매직 레시피	하이디어(자회사)	네오위즈	시뮬레이션	모바일	글로벌	2025
	안녕서울: 이태원편	지노 게임즈	네오위즈	퍼즐 플랫포머	PC	글로벌	2026
	영웅전설: 가가브 트릴로지	파우게임즈(자회사, 외부IP)	네오위즈	수집형 RPG	모바일	대만/일본	2025
	킹덤2	파우게임즈(자회사)	네오위즈	MMORPG	모바일	글로벌	2026

주: 글로벌은 중국 제외. 중국은 별도 표기
자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

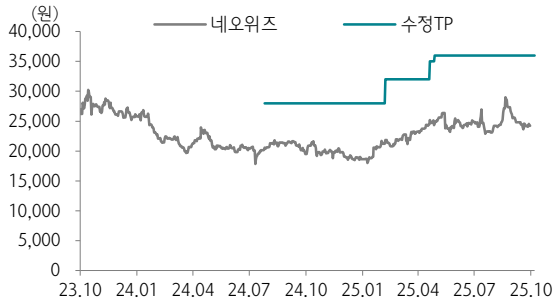
크래프톤



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%
24.8.18	담당자 변경		-	-
24.8.16	Not Rated	-	-	-
23.7.10	BUY	270,000	-19.61%	22.78%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

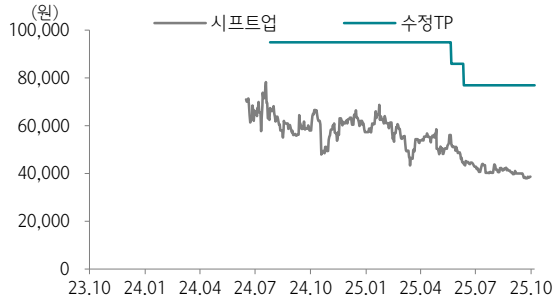
네오위즈



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

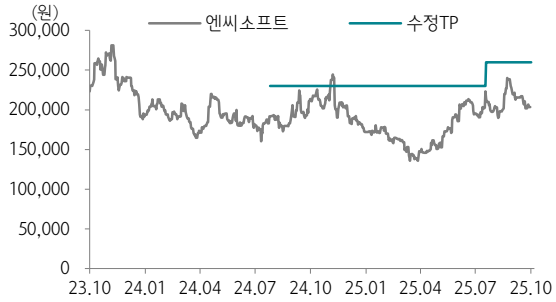
시프트업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.7	BUY	77,000		
25.6.16	BUY	86,000	-42.81%	-40.00%
24.8.20	BUY	95,000	-39.09%	-27.58%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

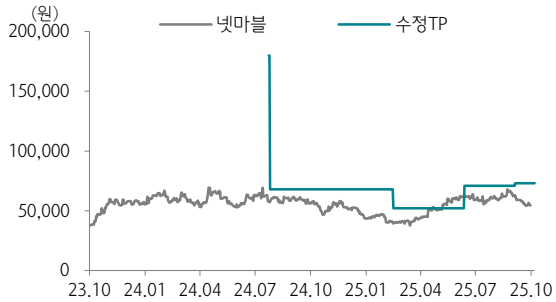
엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	260,000		
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%
23.7.10	BUY	350,000	-37.64%	-15.86%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

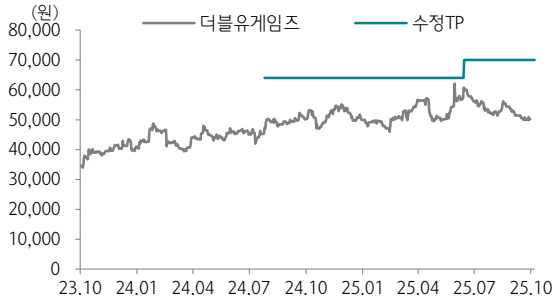
넷마블



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.30	BUY	73,000		
25.7.8	BUY	71,000	-13.73%	-4.23%
25.3.12	BUY	52,000	-5.57%	19.42%
24.8.20	BUY	68,000	-22.24%	-9.26%
23.1.13	BUY	180,000	-68.78%	-59.94%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.10	BUY	70,000		
24.8.20	BUY	64,000	-19.81%	-2.97%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 27일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 10월 27일 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 24일