게임

AGF 2025: 팬덤이 미래

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 5일

시프트업 (462870)
BUY | TP 60,000원 | CP 38,500원

넷마블 (251270)
BUY | TP 73,000원 | CP 50,700원

엔씨소프트 (036570)
BUY | TP 300,000원 | CP 212,000원

네오위즈 (0965660)
BUY | TP 36,000원 | CP 26,000원

6번째 AGF, 팬덤 관리에 진심

AGF(Anime X Game Festival) 2025가 12월 5일-7일 일산 킨텍스에서 개최되었다. 관람객의 수요 증가로 기존 2일에서 3일로 연장하여 진행했다. 지스타에 참석하지 않았던 그라프라인, 사이게임즈, 레벨인피니트(시프트업), 하오플레이, 넥슨, 스마일게이트 등이 부스를 열었다. [승리의 여신: 니케], [브라운더스트2], [마비노기 모바일] 등과 같이 이미 출시한 게임들이 팬덤 관리를 통해 라이프 사이클을 늘리는 시도가 주류다. 게임 시연 보다는 굿즈 제공, 체험형 부스를 구성한다. [승리의 여신: 니케], [브라운더스트2]는 팬덤의 열기를 재확인, 장기 성과의 이유를 알 수 있었다. 이외에도 AGF는 엔씨소프트의 [리밋 제로 브레이커스], 그라프라인의 [명일방주: 엔드필드], 스마일게이트의 [미래시: 보이지 않는 미래]처럼 출시를 앞둔 게임들이 검증된 게이머들에게 존재감을 알리는 기회다. 클로버게임즈의 [헤븐헬즈]는 작년에 이어 올해도 다수의 코스어를 동반하여 화제가 되었다. 이미 충분한 마케팅 성과를 이룬 셈이다. 2020년 이후 팬덤 형성에 성공한 모바일 게임들의 수명이 길어지고, 신작의 성공 가능성이 낮아지고 있는 환경에서 기존 팬덤 관리, 신작 공개가 모두 유효하게 이뤄지는 AGF의 입지는 매년 굳건해질 것으로 보인다.

서브컬처는 레드오션, 다만 팬덤을 확보한다면 오래 간다

2025년부터 국내 게임사들은 본격적으로 서브컬처 게임을 출시 중이다. 1) 고 ARPPU 게임에 속해 기댓값이 높고 2) 일본, 중국, 대만 등 글로벌 침투가 용이하기 때문이다. 또한 3) 게임 내 캐릭터에 대한 팬덤 형성으로 타 장르 대비 긴 PLC를 갖출 수 있는 큰 강점이 있다. 다만 작년 12월 「AGF 2024: 축제 그리고 경쟁」, 올해 9월 「도쿄게임쇼 2025: 한/중/일 게임사와 서브컬처 점검」에서 언급한 것과 같이 긴 PLC라는 강점은 이후 신작들의 성공 가능성의 하락을 의미한다. 레드오션화된 시장에서 차별성 없는 신작의 성공 가능성은 더욱 낮다. [듀엣 나이트 어비스], [무한대]와 같이 확률형 BM을 제거하는 시도도 나오고 있다. 단순히 높은 수익, 글로벌 가능성만으로 접근하여 성과를 낼 수 있는 시장이 아니다. 2026년, 2027년 해가 거듭될수록 서브컬처 게임의 향후 성과도 극명히 갈릴 가능성이 높다.

2026년에도 국내 게임사는 서브컬처에 진심

2025년에 이어 2026년에도 국내 게임사는 서브컬처 게임 다수를 출시할 예정이다. 2025년 국내 출시작들의 성과가 미진하여 기대감은 높지 않다. 이미 자리 잡은 게임들, 중국 중심의 신작들과 분명한 차별화, 서브컬처 문화에 대한 높은 이해가 동반되어야 단기/중장기 성과를 이룰 수 있다. 엔씨소프트는 빅게임 스튜디오의 [리밋 제로 브레이커스]를 퍼블리싱한다. 출시는 1분기 예정이다. 카도카와와 협업하여 마케팅 진행 예정으로 일본 지역 초기 성과 기대 가능하다. 넷마블은 1월 28일 [일곱 개의 대죄: Origin] 출시를 앞두고 있다. 또한 [몬길: STAR DIVE]도 준비 중이다. [일곱 개의 대죄: Origin]은 일본/북미, [몬길: STAR DIVE]는 국내 중심의 성과 예상한다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

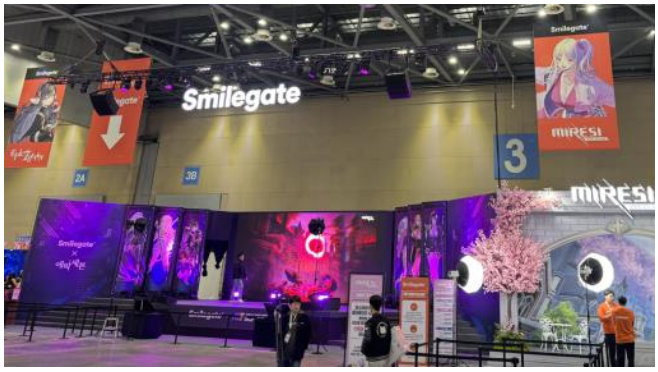
하나증권 리서치센터

도표 1. 국내 게임사 출시 예정 서브컬처 게임 라인업

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
엔씨소프트	리밋 제로 브레이커스	빅게임스튜디오	엔씨소프트	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	1Q26
넷마블	몬길: 스타 다이브	넷마블몬스터	넷마블	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	1H26
	일곱 개의 대죄: 오리진	넷마블(외부IP)	넷마블	오픈월드 RPG	PC/콘솔/모바일	글로벌	1Q26
카카오게임즈	프로젝트 C	라이온하트스튜디오	카카오게임즈	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	4Q26
웹젠	테르비스	웹젠노바	웹젠	2D 수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
	드래곤 소드	하운드13	웹젠	오픈월드 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
	게이트 오브 게이츠	르티레일	웹젠	전략 디펜스 RPG	PC/모바일	미정	미정
NHN	어비스디아	링게임즈	NHN	3D 수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
위메이드맥스	노아	레드로켓	위메이드커넥트	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
스마일게이트	미래시: 보이지 않는 미래	스마일게이트홀딩스	컨트롤나인	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
클로버게임즈	헤븐헬즈	클로버게임즈	클로버게임즈	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
에이블게임즈	크레센트: 퍼스트 라이트	에이블게임즈	에이블게임즈	수집형 RPG	PC/모바일	미정	미정

자료: 하나증권

도표 2. 스마일게이트 부스



자료: 하나증권

도표 3. 미래시: 보이지 않는 미래 시연

자료: 하나증권

도표 4. 헤븐헬즈 부스

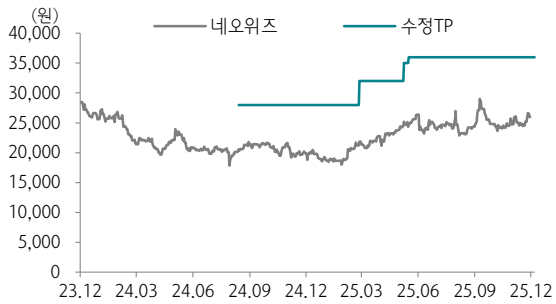
자료: 하나증권

도표 5. 사이게임즈 부스

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

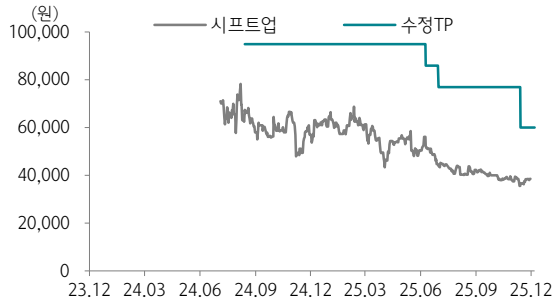
네오위즈



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

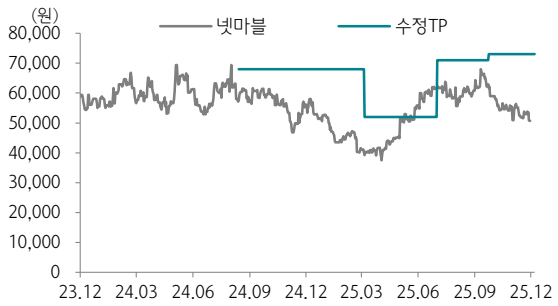
시프트업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.20	BUY	60,000		
25.7.7	BUY	77,000	-46.88%	-41.23%
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

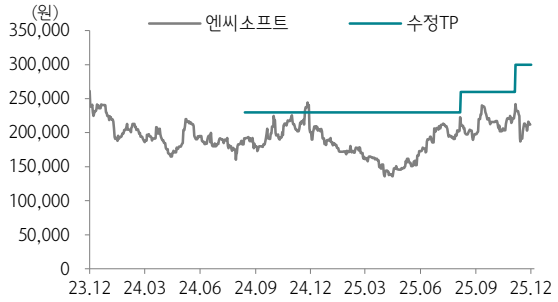
넷마블



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

엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.12	BUY	300,000		
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%
23.7.10	BUY	350,000	-37.64%	-15.86%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 8일 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 12월 8일 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 05일