2026년 1월 28일 | 산업분석_Update

# 게임

## 실적 시즌 전 주요 사항, 분명히 기회는 온다

**Overweight**

**Top Picks 및 관심종목**

*CP 2026년 1월 27일

**크래프톤 (259960)**
BUY | TP 420,000원 | CP 265,000원

**네오위즈 (095660)**
BUY | TP 36,000원 | CP 29,950원

**엔씨소프트 (036570)**
BUY | TP 320,000원 | CP 233,500원

**시프트업 (462870)**
BUY | TP 60,000원 | CP 36,250원

**넷마블 (251270)**
BUY | TP 73,000원 | CP 53,000원

**더블유게임즈 (192080)**
BUY | TP 70,000원 | CP 53,100원

### 선별적 기회 탐색 구간, Top Pick 크래프톤, 네오위즈 유지. 엔씨소프트 추가

4분기 커버리지 기업들의 실적은 부진하다. 크래프톤, 엔씨소프트, 더블유게임즈의 컨센서스는 프리뷰 시즌을 지나며 하향되었고 넷마블, 시프트업, 네오위즈는 큰 특이사항이 없으며 모두 상회보다는 하회의 가능성이 있다. 다만 시장은 이를 충분히 반영하고 있었으며 과도한 디레이팅을 인지하고 2026년 반등의 트리거를 찾는 중이다. **대형주 Top Pick: 크래프톤, 중소형주 Top Pick: 네오위즈 유지하며 엔씨소프트도 Top Pick으로 추가 제시**한다.

**크래프톤**의 4분기 영업이익은 884억원(-59.0%YoY, -74.6%QoQ)으로 컨센서스 하회 예상한다. [PUBG M], 중국 부진과 일회성 비용(공공근로복지기금 816억원) 영향이다. 최근 1월 화평정영 매출 순위 반등으로 1분기 실적에 대한 우려가 해소되며 주가는 상승했다. 1분기는 지난 11월부터 시작한 자발적 퇴사 프로그램의 퇴직금 반영 시 일회성 비용 추가 발생 예상되나 견조한 매출을 전망한다. 올해 실적 안정성을 일부 확인했으며 구조적인 반등은 1) PUBG PAYDAY 모드 출시, 2) [서브노티카 2], 3) [팰월드 모바일]로 이뤄질 것이라 전망한다. PAYDAY 모드는 4월 적용 예상하며 구체적인 타임라인은 3월 개발자 노트를 통해 확인 기대한다. 이외에도 2년 내 신작 12개 출시 목표하고 있다. 여전히 업사이드가 크다.

**네오위즈**의 4분기 영업이익은 101억원(+40.1%YoY, -1.9%QoQ)으로 컨센서스 부합 예상한다. 신작 부재에도 단단한 실적 확인하여 긍정적이다. [브라운더스트2]는 이번 2.5주년 업데이트로 MAU 최대치 갱신했기에 2026년에도 성장을 기대한다. 2026년 대형 타이틀 부재하지만 [킹덤2], [안녕 서울: 이태원편], [킬 더 샤도우] 출시가 예정되어 있고 웹보드 결제 한도 완화(월 100만원)도 예고되어 있기에 이익 안정성이 높다. [P의 거짓] 후속작을 포함한 추가 PC/콘솔 타이틀 공개를 편안하게 기다릴 수 있다. 또한 코스닥 시장에 대한 관심이 높아지는 환경에서 1) 안정적인 현금흐름, 2) 밸류에이션 매력이 높기에 더욱 부각될 것이다.

### 엔씨소프트/넷마블: 조금은 달라진 온도

**엔씨소프트**는 4분기 영업이익 29억원으로 컨센서스 하회 예상한다. [아이온2] 게임 상품 매출 기간 안분 인식에 따른 매출 이연이 인식된 영향이다. 엔씨소프트의 연간 컨센서스의 상향 가능성이 높다고 판단, Top Pick으로 추가 제시한다. 현재 엔씨소프트의 2026년 영업이익 컨센서스는 3,618억원으로 당사 추정치 4,017억원 대비 낮게 형성되어 있다. 2월 7일 출시 예정인 [리니지 클래식]은 연간 매출 895억원으로 추정하나, 이를 크게 상회할 여지가 충분하다. PC 게임이기에 서드파티 트래픽이 부재하여 [아이온2] 사례와 같이 혼란이 가중될 수 있다. 만약 출시일에 맞춘 차익 실현이 발생한다면 강한 매수 기회로 삼는 것을 추천한다. [리니지 클래식] 이후에도 [리밋 제로 브레이커스], [타임 테이커스], [신더 시티] 출시 예정이며 [아이온2] 글로벌, [호라이즌 스틸 프론티어스]와 스핀오프 2종까지 계획되어 있다. 청사진이 유효하게 작동하며 기업 가치 상승할 것으로 전망한다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

**넷마블**은 4분기 영업이익 968억원(+174.9%YoY, +6.4%QoQ)로 컨센서스 소폭 하회 예상한다. [세븐나이츠 리버스] 글로벌의 선방, [뱀피르]의 온기 반영으로 전분기 대비 안정적인 성장 이뤘다. 다만 글로벌향 마케팅비 증가, 지급 수수료율 소폭 상승을 반영했다. 넷마블의 2026년 영업이익 컨센서스는 4,173억원으로 당사 추정치 3,960억원 대비 높게 형성되어 있다. 다만 [일곱 개의 대죄: Origin]의 출시일이 1월 28일에서 3월로 연기됨에 따라 하향 조정 예정이며 컨센서스도 하향 예상한다. 넷마블은 작년 6개 이상 신작을 출시, 높은 성과를 거뒀으며 올해는 8개 이상의 신작을 출시할 계획이다. 해당 목표를 반영한다면 현재 넷마블의 밸류에이션 매력도는 높다. 다만 [일곱 개의 대죄: Origin]의 연기로 이후 신작들의 출시일 조정이 동반될 가능성이 높으며 작년과 유사하게 계획한 출시 타임라인을 지키기 어려울 수 있다고 판단한다. 공개 라인업의 명확한 출시 일정이 제시되지 않는다면 추정치 하향이 반복될 것으로 예상한다.

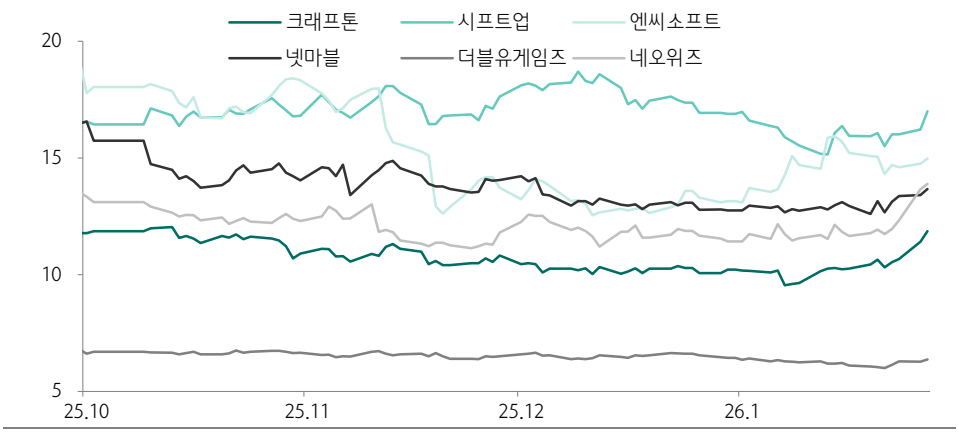
**시프트업: 후속작 정보 공개 기대. 더블유게임즈: 추가 M&A 기대.**

**시프트업**은 4분기 [승리의 여신: 니케] 글로벌이 3주년 업데이트로 안정적인 성과를 거뒀으나 여전히 중국이 크게 부진한 것으로 파악된다. [스텔라 블레이드]는 안정적인 판매량 지속되고 있어 긍정적이다. 올해 반등 트리거는 결국 [스텔라 블레이드2], [프로젝트 스피릿]에 대한 정보다. [스텔라 블레이드2]는 중화권을 배경으로 한 이미지를 연초 공개했으며 [프로젝트 스피릿]은 텐센트의 계열사와 공동 개발 중이다. 2026년 하반기 두 게임에 대한 정보 공개가 이어질 것으로 예상, 그에 따른 주가 상승 기대한다.

**더블유게임즈**는 4분기 영업이익 606억원(+0.2%YoY, +2.5%QoQ)으로 컨센서스 부합 전망한다. DTC 비중 확대로 인한 수익성 개선은 긍정적이지만 결제액 지속 감소로 강달러 수혜를 온전히 누리지 못하고 있어 아쉽다. 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 모두 AI 적용 공격적으로 진행하고 있는 것으로 파악되며 특히 팍시게임즈는 AI 스튜디오를 통해 1인/2주 개발 게임 [위글 이스케이프]와 같은 성과를 확인했다. 2026년에도 소셜카지노 업황 정체가 예상되기에 큰 폭의 반등은 아이게이밍/캐주얼 부분의 대규모 M&A를 통한 매출 다변화 움직임이 있어야 가능할 전망이다. 최근 발표된 구조조정의 내용은 실적발표 이후 확인을 통해 반영 예정이다.

**크래프톤 11.9배,**
**네오위즈 13.9배**

**도표 1. 게임 커버리지 12MF P/E 추이**




주: 컨센서스 기준
자료: 하나증권

**도표 2. 게임 Coverage Preview**

(단위: 십억원, %)

| 종목 | 항목 | 4Q25F | 4Q24 | 3Q25 | YoY(%) | QoQ(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 크래프톤 | 영업수익 | 947.4 | 617.6 | 870.6 | 53.4 | 8.8 | 885.4 | 7.0 |
| | 영업이익 | 88.4 | 215.5 | 348.6 | (59.0) | (74.6) | 136.3 | (35.1) |
| | 당기순이익 | 57.6 | 491.2 | 369.4 | (88.3) | (84.4) | 133.5 | (56.9) |
| | 영업이익률(%) | 9.3 | 34.9 | 40.0 | | | 15.4 | |
| | 당기순이익률(%) | 6.1 | 79.5 | 42.4 | | | 15.1 | |
| 시프트업 | 영업수익 | 66.5 | 63.5 | 75.5 | 4.7 | (11.9) | 67.8 | (1.9) |
| | 영업이익 | 47.4 | 46.2 | 49.5 | 2.6 | (4.4) | 44.6 | 6.2 |
| | 당기순이익 | 46.4 | 59.5 | 54.6 | (22.0) | (15.0) | 42.3 | 9.8 |
| | 영업이익률(%) | 71.2 | 72.7 | 65.6 | | | 65.8 | |
| | 당기순이익률(%) | 69.9 | 93.8 | 72.4 | | | 62.4 | |
| 넷마블 | 영업수익 | 742.3 | 649.0 | 696.0 | 14.4 | 6.7 | 740.4 | 0.3 |
| | 영업이익 | 96.8 | 35.2 | 90.9 | 174.9 | 6.4 | 104.5 | (7.4) |
| | 당기순이익 | 36.5 | (169.8) | 40.6 | (121.5) | (10.2) | 24.7 | 47.6 |
| | 영업이익률(%) | 13.0 | 5.4 | 13.1 | | | 14.1 | |
| | 당기순이익률(%) | 4.9 | (26.2) | 5.8 | | | 3.3 | |
| 엔씨소프트 | 영업수익 | 410.0 | 409.4 | 360.0 | 0.1 | 13.9 | 427.1 | (4.0) |
| | 영업이익 | 2.9 | (129.5) | (7.5) | (102.2) | (138.2) | 9.9 | (71.2) |
| | 당기순이익 | 15.9 | (7.6) | 347.4 | (309.1) | (95.4) | 24.4 | (35.0) |
| | 영업이익률(%) | 0.7 | (31.6) | (2.1) | | | 2.3 | |
| | 당기순이익률(%) | 3.9 | (1.9) | 96.5 | | | 5.7 | |
| 더블유게임즈 | 영업수익 | 197.6 | 155.8 | 186.2 | 26.8 | 6.1 | 195.3 | 1.2 |
| | 영업이익 | 60.6 | 60.5 | 59.2 | 0.2 | 2.5 | 61.4 | (1.2) |
| | 당기순이익 | 58.1 | 77.9 | 56.4 | (25.4) | 3.0 | 53.5 | 8.6 |
| | 영업이익률(%) | 30.7 | 38.8 | 31.8 | | | 31.4 | |
| | 당기순이익률(%) | 29.4 | 50.0 | 30.3 | | | 27.4 | |
| 네오위즈 | 영업수익 | 98.8 | 89.7 | 127.4 | 10.1 | (22.5) | 97.2 | 1.6 |
| | 영업이익 | 10.1 | 7.2 | 26.5 | 40.1 | (61.8) | 10.0 | 1.0 |
| | 당기순이익 | 6.5 | (27.6) | 25.0 | (123.7) | (73.9) | 8.5 | (23.2) |
| | 영업이익률(%) | 10.2 | 8.0 | 20.8 | | | 10.3 | |
| | 당기순이익률(%) | 6.6 | (30.7) | 19.7 | | | 8.7 | |

주: 컨센서스는 1/27 기준
자료: 하나증권

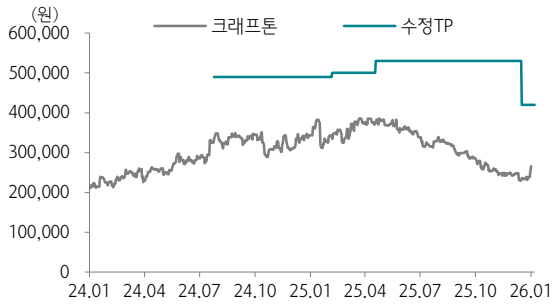
**도표 3. 국내 주요 게임사 신작 라인업**

| 게임사 | 게임명 | 개발사 | 퍼블리셔 | 장르 | 플랫폼 | 출시 지역 | 출시 예정일 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 크래프톤 | 팰월드 모바일 | 펍지 스튜디오(산하) | 크래프톤 | 오픈월드 서바이벌 크래프팅 | 모바일 | 글로벌 | 4Q26 |
| | 서브노티카 2 | 언노운 월즈(자회사) | 크래프톤 | 어드벤처 | PC/콘솔 | 글로벌 | 2026 |
| | PUBG: 블라인드 스팟 | 펍지 스튜디오(산하) | 크래프톤 | TPS | PC/콘솔 | 글로벌 | 1Q26 |
| 시프트업 | 스텔라블레이드 2 | 시프트업 | - | 액션 RPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 2027 |
| | Project Spirit | 시프트업 | 텐센트(예상) | 서브컬처 | PC/콘솔/모바일 | 글로벌 | 2027- |
| 엔씨소프트 | 리니지 클래식 | 엔씨소프트 | 엔씨소프트 | MMORPG | PC | 글로벌 | 1Q26 |
| | 아이온2 | 엔씨소프트 | 엔씨소프트 | MMORPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2H26 |
| | 리밋 제로 브레이커스 | 빅게임 스튜디오 | 엔씨소프트 | 수집형 서브컬처 RPG | PC/모바일 | 글로벌 | 1Q26 |
| | 타임 테이커즈 | 미스틸게임즈 | 엔씨소프트 | TPS | PC/콘솔 | 글로벌 | 2Q26 |
| | 신더시티 | 빅파이어게임즈(자회사) | 엔씨소프트 | MMO 택티컬 슈터 | PC/콘솔 | 글로벌 | 3Q26 |
| | 호라이즌 스틸 프론티어즈 | 엔씨소프트 | 엔씨소프트 | MMORPG | PC/모바일 | 글로벌 | 1H27 |
| 넷마블 | 몬길: STAR DIVE | 넷마블몬스터 | 넷마블 | 수집형 서브컬처 RPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2Q26 |
| | 일곱 개의 대죄: Origin | 넷마블에프엔씨(외부IP) | 넷마블 | 오픈월드 액션 RPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 1Q26 |
| | SOL: enchant | 알트나인 | 넷마블 | MMORPG | PC/모바일 | 국내 | 1Q26 |
| | 나 혼자만 레벨업: KARMA | 넷마블네오 | 넷마블 | 로그라이트 | PC/모바일 | 글로벌 | 2026 |
| | 프로젝트 옥토퍼스 | 콩스튜디오 | 넷마블 | 로그라이트 | 모바일 | 글로벌 | 2026 |
| | 스톤에이지키우기 | 넷마블엔투 | 넷마블 | 방치형 RPG | 모바일 | 글로벌 | 2026 |
| | 이블베인 | 넷마블몬스터 | 넷마블 | 3인칭 협동 액션 | PC/콘솔 | 글로벌 | 2026 |
| | 샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종 | 넷마블넥서스(외부IP) | 넷마블 | 수집형 RPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2026 |
| 네오위즈 | 고양이와 스프: 마법의 레시피 | 네오위즈 | 네오위즈 | 시뮬레이션 | 모바일 | 글로벌 | 1H26 |
| | Kill The Shadow | 섀도우라이트 | 네오위즈 | 소울라이크 | PC/콘솔 | 글로벌 | 1H26 |
| | 킹덤2 | 파우게임즈(자회사) | 네오위즈 | MMORPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2H26 |
| | 안녕서울: 이태원편 | 지노 게임즈 | 네오위즈 | 포스트아포칼립스 | PC/콘솔 | 글로벌 | 2H26 |
| | P의 거짓 차기작 | 네오위즈 | 네오위즈 | 소울라이크 | PC/콘솔 | 글로벌 | 2027- |
| 펄어비스 | 붉은사막 | 펄어비스 | 펄어비스 | 오픈월드 액션 어드벤처 | PC/콘솔 | 글로벌 | 1Q26 |
| 카카오게임즈 | SM 게임스테이션 | 메타보라(자회사) | 카카오게임즈 | SM 아이돌IP활용 캐주얼 | 모바일 | 글로벌 | 1Q26 |
| | 더 큐브, 세이브 어스 | XL게임즈(자회사) | 카카오게임즈 | 익스트랙션 액션 | PC | 글로벌 | 1Q26 |
| | 던전 어라이즈 | 타이니펀 게임즈 | 카카오게임즈 | 전략 어드벤처 RPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2Q26 |
| | Project Q | 라이온하트(자회사) | 카카오게임즈 | MMORPG | PC/모바일 | 국내 | 2Q26 |
| | Project QQ | 슈퍼캣 | 카카오게임즈 | MMORPG | PC/모바일 | 국내 | 3Q26 |
| | 갓 세이브 버밍엄 | 오션드라이브(자회사) | 카카오게임즈 | 오픈월드 좀비 생존 | PC/콘솔 | 글로벌 | 3Q26 |
| | 아키에이지 크로니클 | XL게임즈(자회사) | 카카오게임즈 | 온라인 액션 RPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 3Q26 |
| | Project C | 라이온하트(자회사) | 카카오게임즈 | 서브컬처육성 시뮬레이션 | PC/모바일 | 국내, 일본 | 4Q26 |
| | 크로노 오디세이 | 크로노스튜디오 | 카카오게임즈 | 액션 MMORPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 4Q26 |
| | 검술명가 막내아들 | 오션드라이브스튜디오(자회사, 외부IP) | 카카오게임즈 | 액션 RPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 2026- |
| | Project S | 라이온하트(자회사) | 카카오게임즈 | 루트 슈터 | PC/콘솔 | 글로벌 | 2026- |
| 위메이드맥스 | 미드나잇워커스 | 원웨이티켓 스튜디오(자회사) | 위메이드맥스 | 익스트랙션 FPS | PC | 글로벌 | 1Q26 |
| | 미르 4 | 위메이드넥스트(자회사) | 37게임즈 | MMORPG | PC/모바일 | 중국 | 1H26 |
| | 미르 5 | 위메이드넥스트(자회사) | 위메이드 | MMORPG | PC/모바일 | 글로벌 | 1H26 |
| | 나이트크로우2 | 위메이드맥스 | 위메이드 | MMORPG | PC/모바일 | 국내 | 2026 |
| | TAL: 더 아케인 랜드 | 위메이드맥스 | - | 액션 RPG | PC/콘솔 | 글로벌 | 2027- |
| 데브시스터즈 | 쿠키런: 오븐스매시 | 프레스에이(자회사) | 데브시스터즈 | 대전 슈팅 | 모바일 | 글로벌 | 1Q26 |
| 컴투스 | 도원암귀 Crimson Inferno | 컴투스 | 컴투스 | 턴제 RPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2026 |
| | 프로젝트 ES | 에이버튼 | 컴투스 | MMORPG | PC/모바일 | 글로벌 | 2026 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

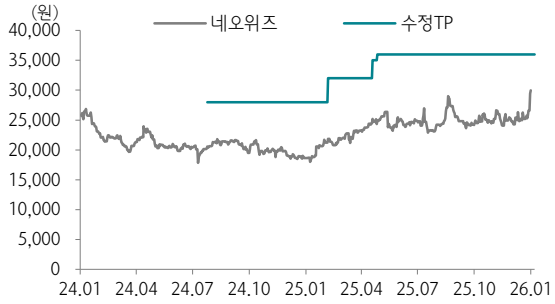
### 크래프톤




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.1.12 | BUY | 420,000 | | |
| 25.5.15 | BUY | 530,000 | -41.43% | -27.17% |
| 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 | | - | - |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

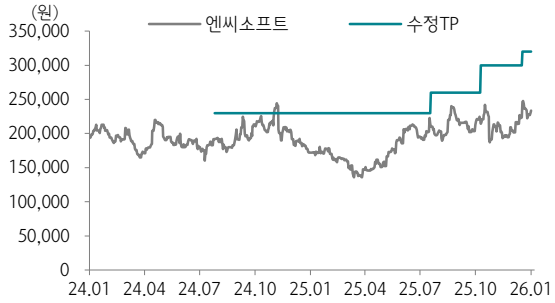
### 네오위즈




| 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

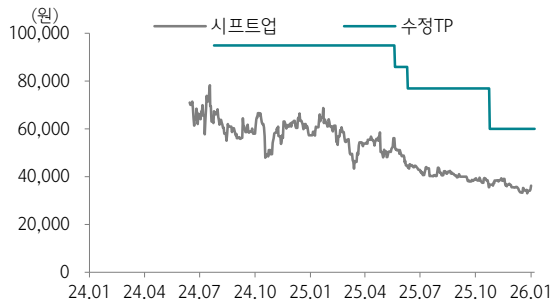
### 엔씨소프트




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.1.12 | BUY | 320,000 | | |
| 25.11.12 | BUY | 300,000 | -30.85% | -22.33% |
| 25.8.13 | BUY | 260,000 | -18.35% | -7.69% |
| 24.8.20 | BUY | 230,000 | -19.96% | 6.30% |
| | 담당자 변경 | | | |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

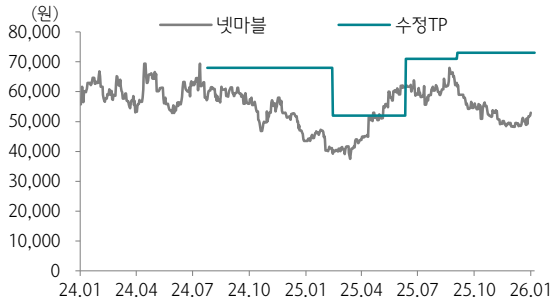
### 시프트업




| 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

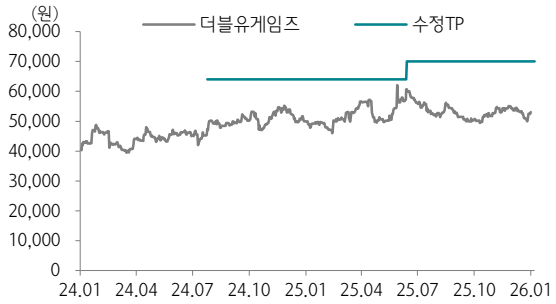
### 넷마블




| 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% |

## 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 2026년 1월 28일 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 2026년 1월 28일 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 | 95.79% | 4.21% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 01월 25일