



Overweight

게임

실적 시즌 전 주요 사항, 크래프톤과 엔씨가 편하다

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 4월 27일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 420,000원 | CP 276,000원

NC (036570)

BUY | TP 320,000원 | CP 261,500원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 23,250원

시프트업 (462870)

BUY | TP 45,000원 | CP 34,850원

넷마블 (251270)

BUY | TP 73,000원 | CP 50,000원

더블유게임즈 (192080)

BUY | TP 70,000원 | CP 57,100원

Top Pick: 대형주 크래프톤, NC, 중소형주 네오위즈 유지

1분기 프리뷰 시즌을 지나며 커버리지 기업의 컨센서스는 희비가 엇갈렸다. 크래프톤, NC는 상향되었으며 넷마블, 시프트업은 하향 조정되었고 더블유게임즈, 네오위즈는 큰 특이사항이 없었다. **대형주 Top Pick: 크래프톤/NC, 중소형주 Top Pick: 네오위즈를 유지한다.** 크래프톤/NC가 Top Pick인 이유는 단순히 이번 분기 호실적에 대한 기대감만이 아니다. 이번 분기를 시작으로 2026년을 넘어 2027년까지 추정치가 점차 상향될 여지가 높기 때문이다. 현재 크래프톤/NC의 12MF PER은 12배/15배로 부담스러운 수준이 아니며, 향후 추정치 상향에 따라 더욱 낮아질 가능성이 높다고 판단한다.

크래프톤은 1분기 영업이익 4,334억원(-5.2%YoY, +17,713.1%QoQ, OPM 34.8%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. PUBG PC 스팀 기준 1분기 평균 접속자 수는 30만명(-7.0%YoY, +6.1%QoQ)으로 전분기 대비 증가, 4개 분기 만에 반등했다. 접속 이벤트를 통해 최고 동시 접속자 134만명을 달성하며 여전한 유저 활성도를 보였으며 특히 3월 평균 접속자 수는 34만명을 기록, 역대 최고 수준을 갱신했다는 점에서 고무적이다. 4월 8일 업데이트 이후 최고 동시 접속자 90만명 이상을 8일 이상 기록, 이후에도 80만명 후반을 유지 중이다. 최근 30일간 평균 접속자는 36만명으로 작년 4월 대비 +12% 이상 높다. 5월 13일 PAYDAY 모드 업데이트로 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 텐센트는 2월 [화평정영]의 DAU가 9,000만명을 돌파했음을 밝혔다. 2025년 춘절 8,000만명 대비 +12.5% 이상 증가한 수치다. PC와 모바일 모두 유저가 증가하고 있다. 2024년과 같이 트래픽에 동반한 이익 성장을 기대할 수 있으며 그 배경에는 웰메이드, UGC 모드가 있다. PUBG의 플랫폼화를 통한 성장은 리레이팅 트리거라고 판단한다. EPS와 밸류에이션이 모두 상승할 수 있는 구간이다.

NC는 1분기 영업이익 1,083억원(+1,973.9%YoY, +3,234.6%QoQ)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 올해 [아이온2]와 [리니지 클래식]의 성과가 추정치를 지속 상향시킬 여지가 있다고 판단한다. 두 게임의 주요 BM은 유저 트래픽에 기반한 멤버십이다. 이러한 구조는 프로 모션B를 활용한 고 ARPPU 기반 MMORPG와 달리 출시 초반 매출이 가파르게 감소할 여지가 제한적이다. 이후 점차 하향 안정화는 이뤄지겠지만 시장 예상 대비 더딘 속도로 줄어들 가능성이 높다. 두 게임으로 이익을 확보하는 동안 캐주얼 게임사들의 시너지를 추진하고 신작의 개발 및 출시를 진행한다. 장기 성장의 가시성도 높아질 전망이다. 8월 게임스컴에서는 [아이온2 글로벌]과 [호라이즌 스틸 프론티어즈]의 공개를 기대한다. 각각 2026년 3분기 2027년 1분기 출시 예상되기에 이번 1분기의 성과가 반짝 실적이라 아니라 2027년 상반기까지 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 2026년 말 국내 구글 스토어 수수료 인하 시 여전히 건재한 레거시 IP를 바탕으로 큰 수혜가 기대되기에 2027년 증익의 가시성도 높아졌다. 명확하게 기업이 좋아지는 시점으로 매수를 권고한다.



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

시프트업/네오위즈: 6월부터 관심 필요

시프트업은 1분기 영업이익 236억원(-10.6%YoY, -36.4%QoQ)으로 컨센서스 하회 예상한다. 2026년은 2024년 상장 당시부터 예고되었던 신작 공백기다. 자체 신작 2종 출시까지는 [승리의 여신: 니케]가 버텨줘야 한다. [승리의 여신: 니케]는 4월 3.5주년 업데이트로 구글, 앱스토어 순위 반등에 성공하며 저력을 보였기에 긍정적이다. 3월 주주총회에서 연내 자체 신작의 구체적인 정보를 공개하겠다고 밝혔기에 6월 SGF, 8월 게임스컴, 9월 도쿄게임쇼, 12월 TGA라는 주요 이벤트에서 [프로젝트 스피릿], [스텔라블레이드2]의 정보와 출시 타임라인이 공개된다면 시장의 기대감이 주가에 반영되며 상승할 것으로 전망한다.

네오위즈의 1분기 영업이익은 84억원(-18.2%YoY, +78.2%QoQ)으로 컨센서스 하회 예상한다. 올해 신작은 [킹덤2], [고양이와 스프: 마법의 레시피], [안녕 서울: 이태원편]으로 작년 [P의 거짓: 서곡] 대비 무게감이 떨어지는 것은 사실이다. [브라운더스트2]와 웹보드로 이익의 바닥을 확인하는 해가 될 것으로 전망한다. 올해는 올프라이 스튜디오의 신작 정보, 2027년에는 자체 신작들의 정보 공개를 예상한다. [P의 거짓]의 성공 이후 라운드8 스튜디오를 중심으로 국내에서 사실상 유일하게 PC/콘솔 라인업(6종 이상)에 올인하고 있다. IP 축적을 통한 기업 가치 상승을 기대한다.

넷마블: PLC 관리의 시험대. 더블유게임즈: 강달러 수혜 기대

넷마블은 3월 [스톤에이지 키우기]와 [일곱 개의 대죄: Origin]를 출시했다. [스톤에이지 키우기]의 매출액은 약 200억으로 예상, 기대 이상의 성과를 거둔 것으로 파악한다. 다만 3월 17일 출시한 [일곱 개의 대죄: Origin]과 4월 15일 출시한 [몬길: STARDIVE]의 초기 지표는 시장 기대를 하회하고 있다. 출시 초반인 시점이기에 결론을 짓기는 이른 시점이나 현재 수준에서 감소하여 안정화된다면 연간 추정치 하향은 불가피하다. 결국 두 게임이 기존 넷마블의 약점으로 꼽혔던 PLC(Product Life Cycle) 관리의 시험대에 올랐다. 6월 [SOL: enchant] 출시가 예정되어 있긴 하지만 퍼블리싱 라인업이며 이후 신작들은 가시성이 떨어지기에 [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STARDIVE]의 반등이 반드시 필요하다.

더블유게임즈는 강달러의 수혜가 기대된다. 소셜카지노 부문의 부진이 길어지고 있지만 DTC 전환으로 수익성 확보하고 있으며 아이게이밍도 수익화 국면으로 진입했다. 팍시게임즈의 캐주얼 라인업 성과가 지속되고 있다는 점에서 긍정적이다. AI 전면 도입으로 비용 효율화와 함께 캐주얼 다작을 출시하고 있어 현재 게임 업계에 AI 적용 트렌드에 부합하는 움직임 보이고 있다. 구글 스토어 수수료 인하에 대한 수혜는 하반기부터 확인될 것으로 예상된다. 아이게이밍, 캐주얼 게임사 중심 대규모 M&A가 이뤄지고 시너지가 확인된다면 현재 저평가 상태를 해소할 수 있을 것으로 전망한다.

도표 1. 게임 Coverage Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
크래프톤	영업수익	1,247.1	874.2	919.7	42.7	35.6	1,205.8	3.4
	영업이익	433.4	457.3	2.4	(5.2)	17,713.1	409.8	5.8
	당기순이익	361.2	371.5	(22.7)	(2.8)	흑전	344.7	4.8
	영업이익률(%)	34.8	52.3	0.3			34.0	
	당기순이익률(%)	29.0	42.5	(2.5)			28.6	
시프트업	영업수익	43.8	42.2	64.1	3.6	(31.7)	47.2	(7.3)
	영업이익	23.6	26.3	37.1	(10.3)	(36.4)	26.0	(9.4)
	당기순이익	21.4	26.8	58.3	(20.2)	(63.3)	29.3	(26.9)
	영업이익률(%)	53.8	62.2	57.9			55.1	
	당기순이익률(%)	48.9	63.6	91.1			62.1	
넷마블	영업수익	684.2	623.9	797.6	9.7	(14.2)	691.4	(1.0)
	영업이익	81.4	49.7	110.8	63.8	(26.5)	71.9	13.2
	당기순이익	70.9	80.2	(50.1)	(11.6)	흑전	78.1	(9.2)
	영업이익률(%)	11.9	8.0	13.9			10.4	
	당기순이익률(%)	10.4	12.9	(6.3)			11.3	
NC	영업수익	506.8	360.3	404.2	40.7	25.4	518.1	(2.2)
	영업이익	108.3	5.2	3.2	1,973.9	3,234.6	93.0	16.4
	당기순이익	92.4	37.5	(1.5)	146.3	흑전	79.3	16.5
	영업이익률(%)	21.4	1.4	0.8			18.0	
	당기순이익률(%)	18.2	10.4	(0.4)			15.3	
네오위즈	영업수익	104.0	89.0	106.3	16.8	(2.2)	102.6	1.3
	영업이익	8.4	10.2	4.7	(18.2)	78.2	11.7	(28.5)
	당기순이익	5.6	6.1	1.9	(7.7)	204.3	9.8	(42.5)
	영업이익률(%)	8.0	11.5	4.4			11.4	
	당기순이익률(%)	5.4	6.9	1.7			9.6	

주: 컨센서스는 4/27 기준

자료: 하나증권

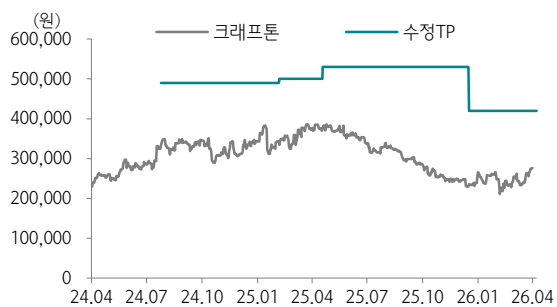
도표 3. 국내 주요 게임사 신작 라인업

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	연노운 윌즈(자회사)	크래프톤	어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026
시프트업	스텔라블레이드 2 Project Spirit	시프트업	-	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2027-
		시프트업	텐센트(예상)	서브컬처	PC/콘솔/모바일	글로벌	2027-
NC	리니지 클래식	NC	NC	MMORPG	PC	글로벌	1Q26(출시)
	아이온2	NC	NC	MMORPG	PC/모바일	글로벌	2H26
	리밋 제로 브레이크스	빅게임 스튜디오	NC	수집형 서브컬처 RPG	PC/모바일	글로벌	3Q26
	타임 테이커즈	미스틸게임즈	NC	TPS	PC/콘솔	글로벌	3Q26
	신더시티	빅파이어게임즈(자회사)	NC	MMO 택티컬 슈터	PC/콘솔	글로벌	3Q26
	호라이즌 스틸 프론티어즈	NC	NC	MMORPG	PC/모바일	글로벌	1H27
넷마블	문길: STAR DIVE	넷마블몬스터	넷마블	수집형 서브컬처 RPG	PC/모바일	글로벌	2Q26(출시)
	일곱 개의 대죄: Origin	넷마블에프엔씨(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	1Q26(출시)
	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	1Q26(출시)
	이블베인	넷마블몬스터	넷마블	3인칭 협동 액션	PC/콘솔	글로벌	2026
	상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	넷마블넥서스(외부IP)	넷마블	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
네오위즈	고양이와 스프: 마법의 레시피	네오위즈	네오위즈	시뮬레이션	모바일	글로벌	1H26
	킹덤2	파우게임즈(자회사)	네오위즈	MMORPG	PC/모바일	글로벌	1H26
	안녕서울: 이태원편	지노 게임즈	네오위즈	포스트아포칼립스	PC/콘솔	글로벌	2H26
	P의 거짓 차기작	네오위즈	네오위즈	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	2027-
펠어비스	붉은사막	펠어비스	펠어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	1Q26(출시)
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	타이니편 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
	갯 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(출시)
컴투스	도원암귀 Crimson Inferno	컴투스	컴투스	턴제 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
	프로젝트 ES	에이버튼	컴투스	MMORPG	PC/모바일	글로벌	2026

자료: 하나증권

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

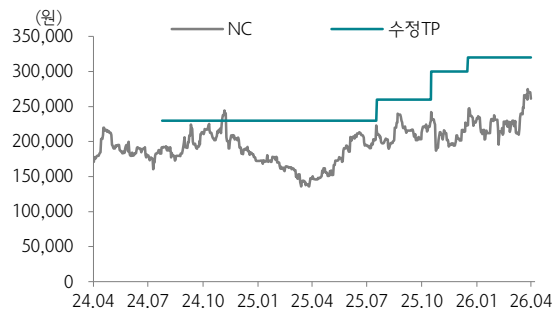
크라프트톤



날짜	투자이건	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%
	담당자 변경		-	-

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

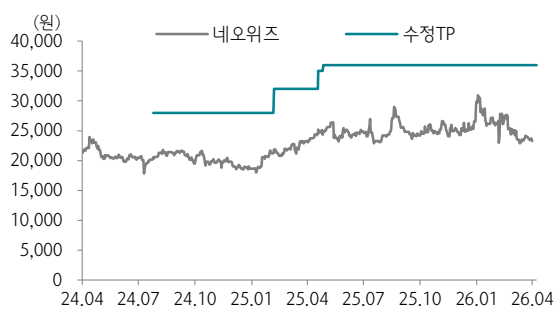
NC



날짜	투자이건	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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

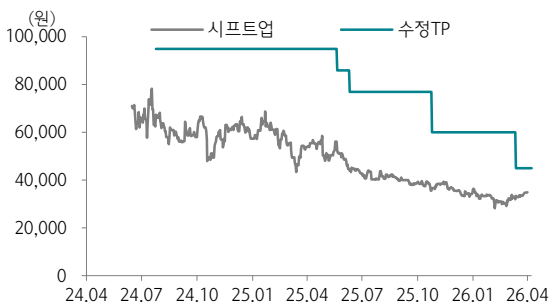
네오위즈



날짜	투자이건	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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

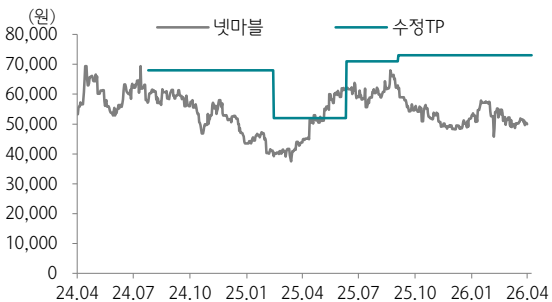
시프트업



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	45,000		
25.11.20	BUY	60,000	-43.00%	-34.50%
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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

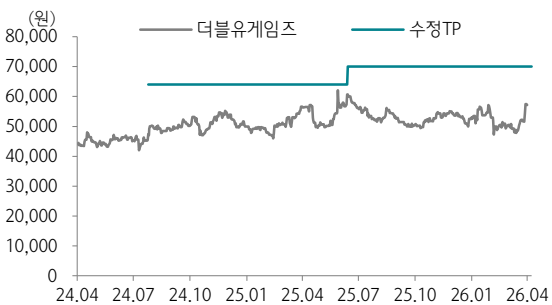
넷마블



날짜	투자이건	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%

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자이건	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 4월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 25일