

Game Start

[인터넷/게임]

김동우 책임연구원

LOADING... >>>>>>

발간일자
2025-07-15

E-mail]
20210135@iprovest.com
Call]
02-3771-9249

KYOBO
교보증권

좋은

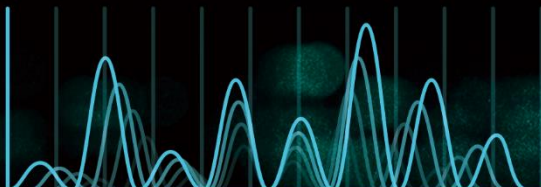
000

01

02

나쁜

000



CONTENTS

3	Summary
4	Key Chart
10	1. 좋은 마케팅, 나쁜 마케팅
	1-1. 포화된 모바일 앱 마켓 = 앱 수수료 인하의 배경
	1-2. 마케팅 방식의 변화 - 예산 기반 마케팅에서 지표 기반 마케팅으로
18	2. 좋은 모바일 게임, 나쁜 모바일 게임
	2-1. RPG의 역설 - 성장의 피로감은 진입 기회가 된다
	2-2. 좋은 IP, 나쁜 IP
	2-3. 캐주얼 시장 침투 전략
26	3. 좋은 PC/콘솔 게임, 나쁜 PC/콘솔 게임
	3-1. 데이터로 보는 PC/콘솔 게임 시장
	3-2. Free-to-Play는 점점 더 고인물 시장이 되어간다
	3-3. 중화권 Steam 플레이어의 중요성 대두
41	4. 종목분석
	크래프톤 (259960.KS)
	넷마블 (251270.KS)
	엔씨소프트 (036570.KS)
	시프트업 (462870.KS)
	펄어비스 (263750.KQ)
	데브시스터즈 (194480.KQ)
	네오위즈 (095660.KQ)
	더블유게임즈 (192080.KS)

Summary

좋은 마케팅, 나쁜 마케팅

글로벌 플랫폼 인앱 수수료 인하는 미래 OPM 상승 요인이거나, 그 가장 큰 요인은 모바일 앱/게임 시장의 포화. 적절한 마케팅 전략 수립이 개발력과 함께 게임 성패의 중요한 요소이며 일시적인 대규모 브랜드 마케팅이 아닌, 출시 이후의 지속적인 콘텐츠 공급과 지표 베이스의 UA 마케팅 등과 연계된 섬세한 서비스가 중시. 이는 유저 피드백의 빠른 반응을 필요로 하며, 운영-개발-마케팅의 공조가 성패를 좌우. 그렇기 때문에 마케팅 역량의 가장 중요한 요소는 다시 개발력. 국내 게임사 중 넷마블, 데브시스터즈가 지표 기반의 마케팅 기법을 가장 잘 활용한다고 판단. PC/콘솔 시장에서는 IP(=유저들의 실제 게임 플레이 경험으로 누적된 진짜 재미의 기억과 애정) 형성이 절대적으로 중요하며, 이미 팬층의 긍정적인 게임플레이 경험이 형성된 경우 시퀄 및 DLC 판매를 통한 지속적 매출 창출 가능.

좋은 모바일 게임, 나쁜 모바일 게임

지역/장르별 신작 게임의 침투 여력은 차이가 있음. RPG는 아시아권 중심으로 신작의 침투가 잘 이루어지는데, 누적 성장/상대 경쟁으로 계속 새로운 게임을 찾아 플레이할 유인이 크기 때문. 25년 출시 국내 개발 PC/모바일 RPG 게임중 히트 사례(마비노기 모바일, 세븐나이츠 리버스, RF 온라인 넥스트 등)가 발생하고 있으며, 2H25 '아이온2'(엔씨소프트), '일곱개의 대죄: Origin'(넷마블), '몬길: Star Dive'(넷마블)은 PC/모바일 크로스플레이 기반이라는 점과 누적된 IP 파워, 개발사의 장르 내 강점 고려시 신작 성공 가능성이 높다고 판단. 캐주얼 시장은 플레이 피로도가 낮고 하이브리드 BM과 Live-Ops 통해 다양한 유저를 만족시킬 BM을 구축해 신규 게임 진입이 어려운 시장. 데브시스터즈 및 네오위즈는 자사가 확보한 주요 캐주얼 IP를 프랜차이즈화하는 방식을, 더블유게임즈는 기존 사업에서 창출되는 현금흐름을 바탕으로 M&A 및 패스트 팔로잉 전략을 추구하여 성과를 보임.

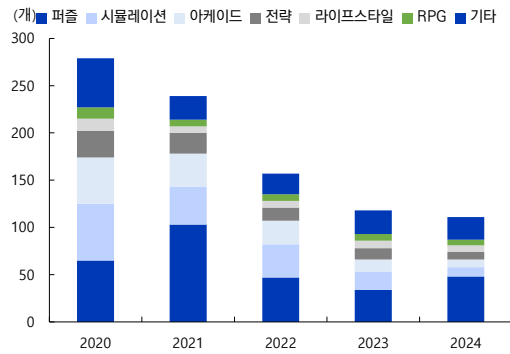
좋은 PC/콘솔 게임, 나쁜 PC/콘솔 게임

플레이타입은 장수게임과 신작으로 양극화 중이며, 신규 IP의 침투 여지는 커지고 있음. 데이터 상 PC 플랫폼에서의 침투가 상대적으로 잘 이루어지며, 콘솔에서 기회도 확장중. 개발사 개발력에 따라 콘솔/PC 혹은 PC/모바일 멀티&크로스 플랫폼 전략이 유효하다고 판단. 장르적으로는 슈터 장르 대비 AAA 어드벤처 장르 혹은 RPG의 성공 가능성이 높으며, 이에 따라 2H25~2026 국내 게임사들의 해당 장르 게임인 Subnautica 2(크래프톤), 아이온2(엔씨소프트), 붉은사막(펄어비스), 크로노 오딧세이(카카오게임즈), 아키에이지 크로니클(카카오게임즈), 안녕 서울: 이태원편(네오위즈), Wofleye Studios 신작(네오위즈)의 이익 기여가 가능하다고 판단. 한편, 해당 장르들은 Steam 플랫폼 내 중요도가 커지는 중화권 유저들의 선호 장르로 국내 게임사들에게 우호적인 상황. 한편, 쓸림이 심해지는 F2P 슈팅 장르에서 상위권을 유지하는 PUBG(크래프톤)의 가치가 돋보이는 시기라고 판단.

Top Picks: 크래프톤, 네오위즈 / 차선후주: 넷마블, 데브시스터즈

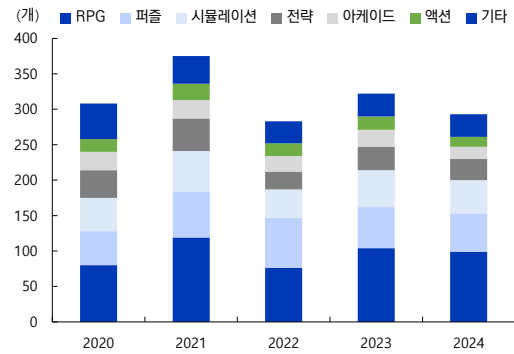
Key Chart

[도표 1] 미국 다운로드 순위 Top 1000 게임 중 해당연도 신작 수



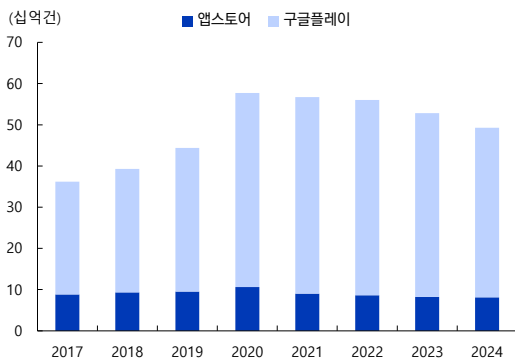
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 중국 다운로드 순위 Top 1000 게임 중 해당연도 신작 수



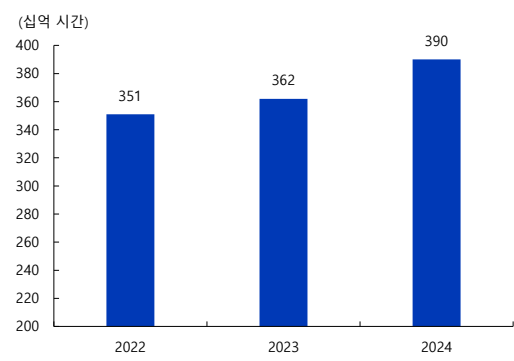
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연도별 모바일 게임 다운로드 수



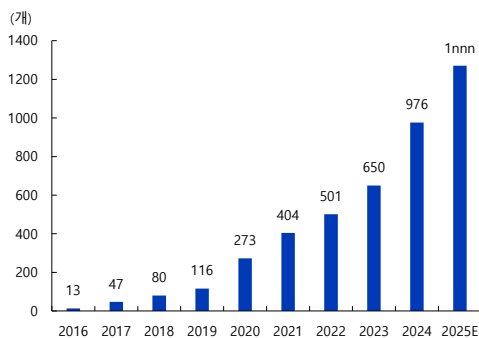
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 연도별 모바일 게임 총 사용 시간



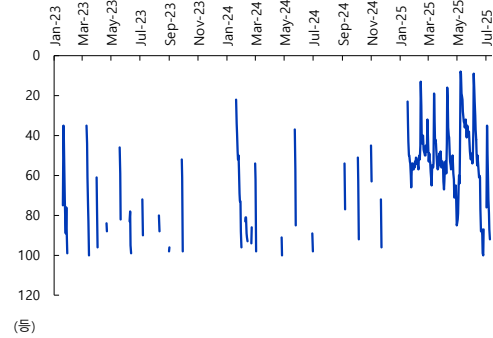
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 데브시스터즈 연간 UA 크리에이티브 제작 건수



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 쿠키런: 킹덤 미국 iOS 앱스토어 매출 순위

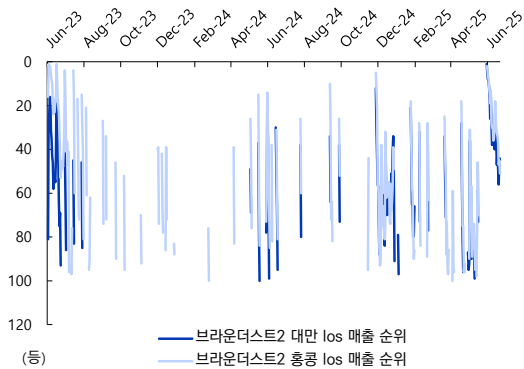


자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

게임

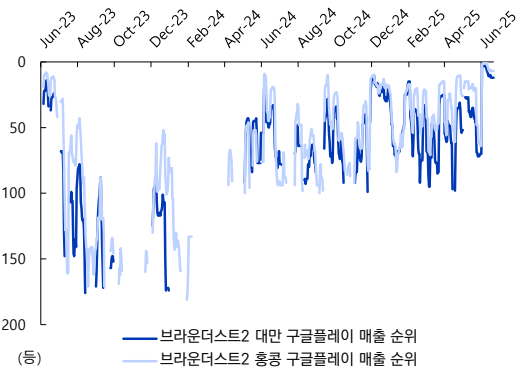
좋은 000, 나쁜 000

[도표 7] 브라운더스트2 iOS 대만, 홍콩 게임 매출 순위



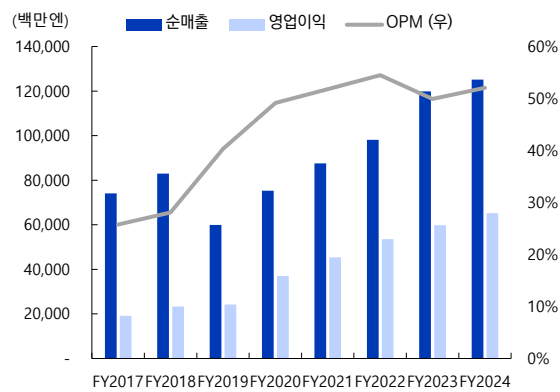
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 브라운더스트2 구글플레이 대만, 홍콩 게임 매출 순위



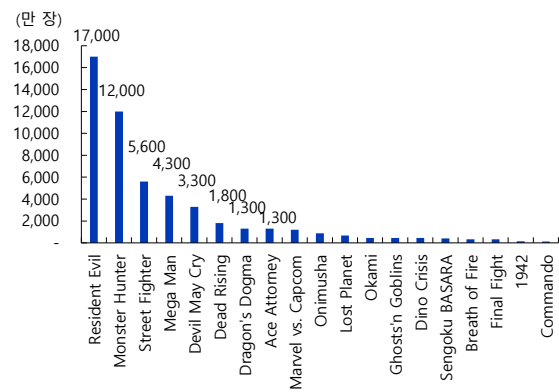
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 9] Capcom Digital Contents 부문 매출 및 영업이익 추이



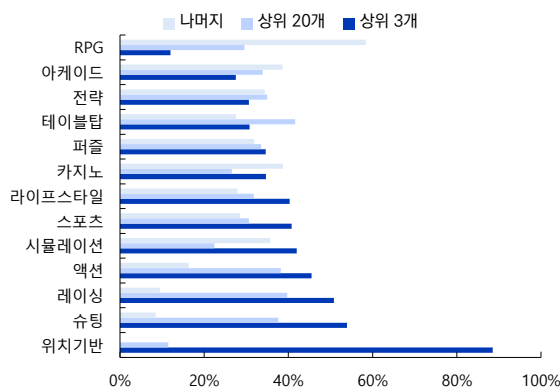
자료: Capcom, 교보증권 리서치센터

[도표 10] Capcom IP 별 누적 판매량



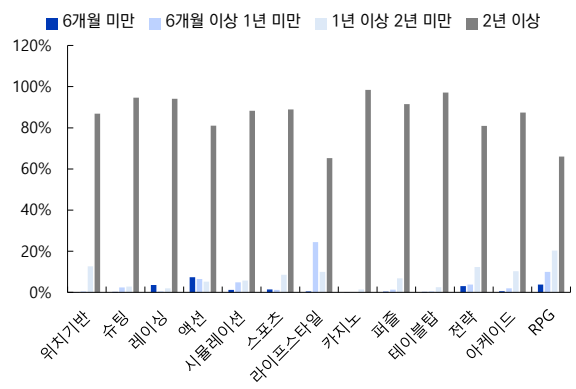
자료: Capcom, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 장르별 시장 집중도 (매출 기준)



자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 장르별 출시 후 시간 기준 매출 점유율

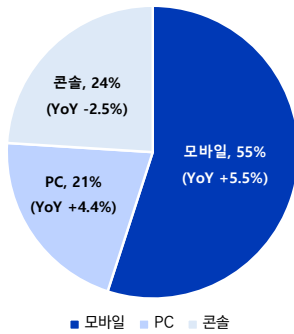


자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

게임

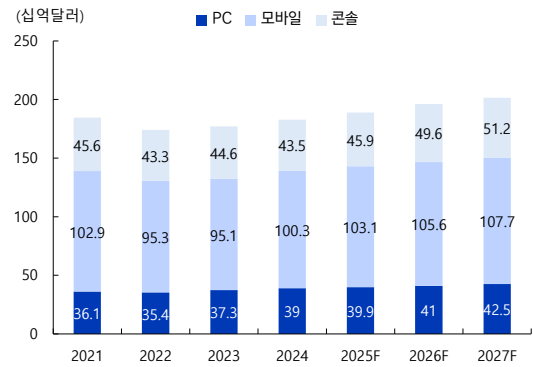
좋은 000, 나쁜 000

[도표 13] 2024년 플랫폼별 글로벌 게임 시장 비중



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: 괄호 안은 시장 규모 YoY 성장률

[도표 14] 글로벌 플랫폼별 게임 시장 규모 추이 및 전망



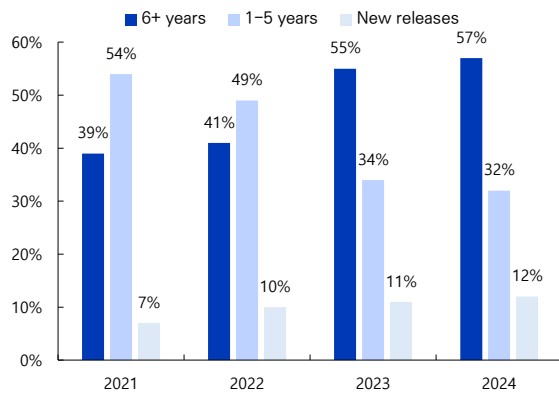
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 국내 주요 게임사별 Core IP와 주요 출시작, 출시 예정작

게임사	기존 Core IP	Core IP 기반 최근 출시작	Core IP 기반 출시 예정작
크래프톤	PUBG	-	BlindSpot, BlackBudget, Valdor 등
넥슨	D&F, 메이플스토리, 배람의나라, 마비노기, 카트라이더 등	마비노기 모바일, 카잔 등	빈딕투스, ARAD 등
시프트업	니케, 스텔라 블레이드	지역/플랫폼 확장	스텔라 블레이드 2
넷마블	세븐나이트, MCoC, 일곱개의 대죄, 몬스터걸들이기, 레이븐, RF온라인, 나 혼자만 레벨업, 스톤에이지 등	세븐나이트 리버스, 레이븐2, RF온라인 넥스트 등	일곱개의 대죄: Origin, 몬갈: Star Dive, 이블 배인, 스톤에이지: 컷월드 등
엔씨소프트	리니지, 아이온, 블레이드 앤 소울 등	호연, 저니오브 모나크 등	아이온2, 레저시 IP 기반 스펀오프 등
펄어비스	검은사막, EVE	-	-
데브시스터즈	쿠키런	쿠키런: 모험의 탑, 쿠키런: 브레이크버스터(TCG)	쿠키런: 오픈스페이스, Project CC, Project N
네오위즈	P의 거짓, 브라운더스트2, 고양이와 스프, 킹덤, 피망 등	P의 거짓: 서곡(DLC)	P의 거짓 차기작, 고양이와 스프 스펀오프, 킹덤 2 등
더블유게임즈	더블다운카지노, 더블유카지노 등	-	-
컴투스	서머너즈 워, 아구 라인업	서머너즈 워 러시, 프로야구 라이징	-
NHN	라인디즈니프루프, 컴파스, 한게임 등	-	-
카카오게임즈	오딘, 아키에이지 등	발할라 서바이벌	아키에이지 크로니클, 오딘 IP MMORPG/서브컬처 등

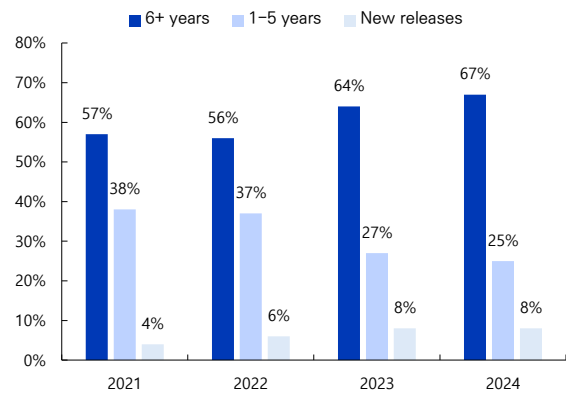
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 16] PC/콘솔 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: PC, Playstation, Xbox 합산 기준

[도표 17] PC 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율

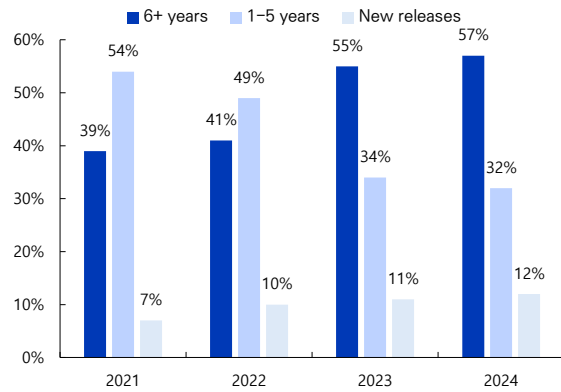


자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

게임

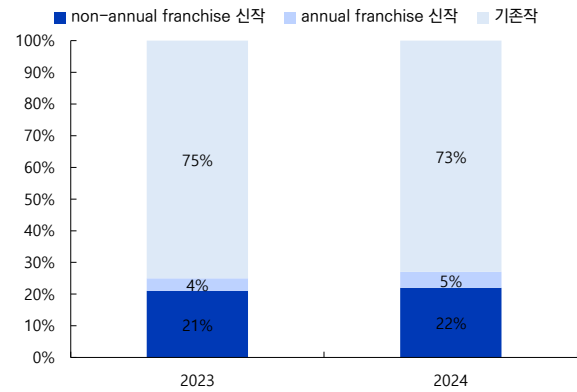
좋은 000, 나쁜 000

[도표 18] Playstation 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



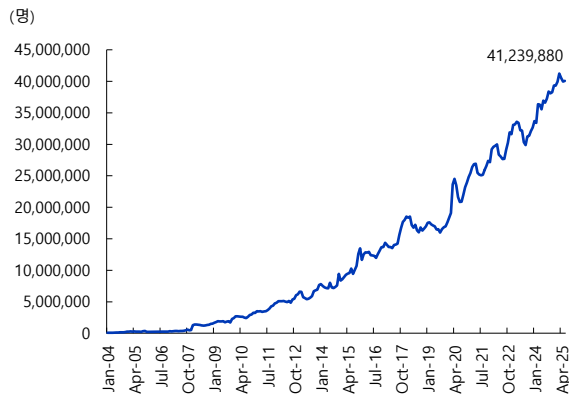
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 19] PC 기존작/신작(annual 및 non-annual) 매출 비중



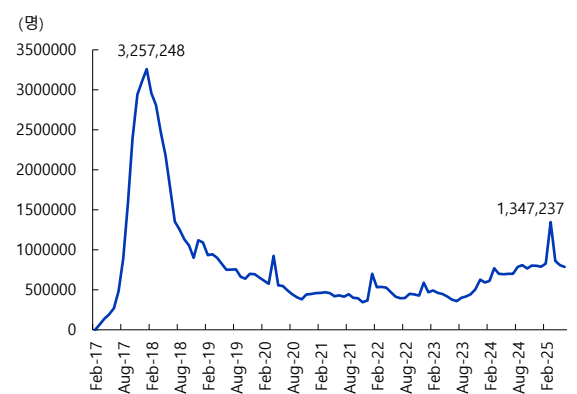
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 월별 Steam 총 동시접속자 수 추이



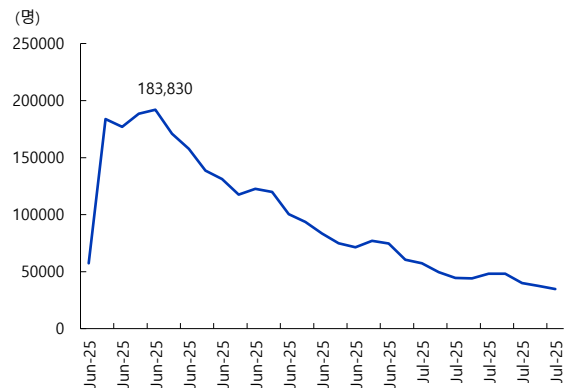
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 21] PUBG Steam 월별 최고 동시접속자 수 추이



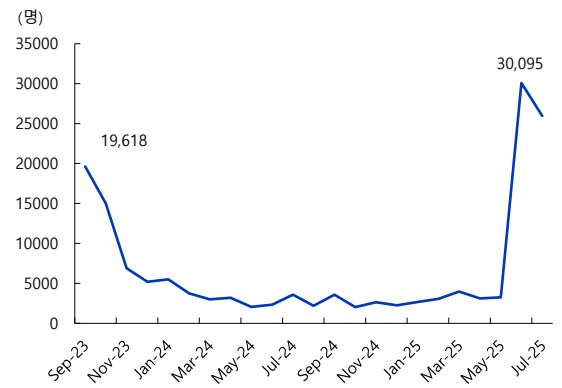
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 스텔라 블레이드 Steam 일별 최고동시접속자 수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 23] P의 거짓 Steam 월별 최고동시접속자 수 추이

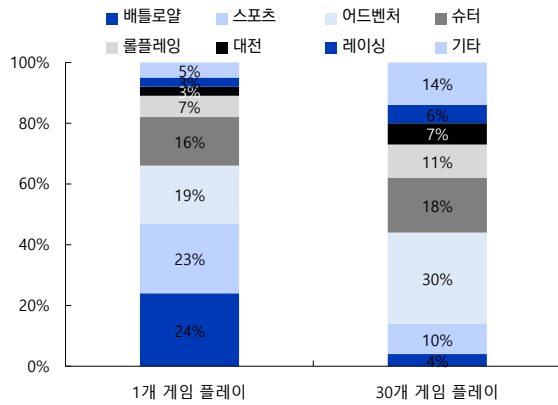


자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

게임

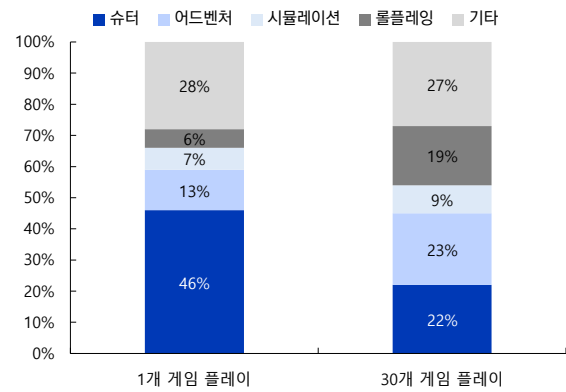
좋은 000, 나쁜 000

[도표 24] PS 1개 vs 30개 플레이 게이머의 게임 장르 비중



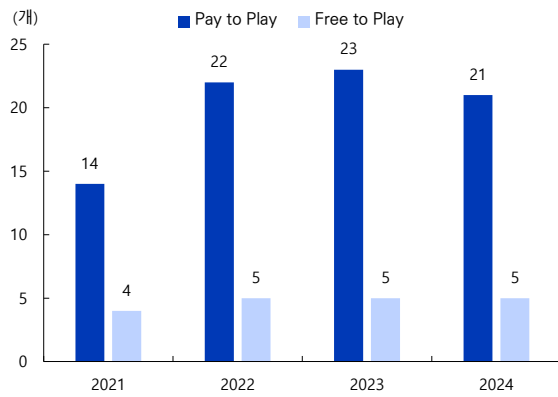
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 25] Steam 1개 vs 30개 플레이 게이머의 게임 장르 비중



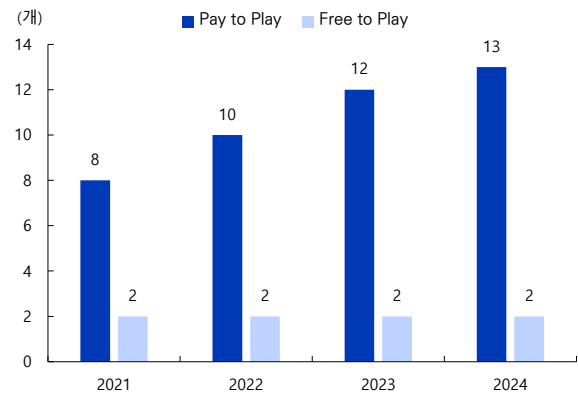
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 26] PC 플랫폼 플레이타임 50% 점유 구성 게임 수



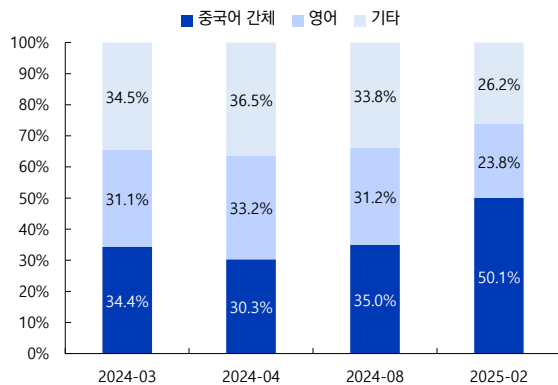
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 27] PS 플랫폼 플레이타임 50% 점유 구성 게임 수



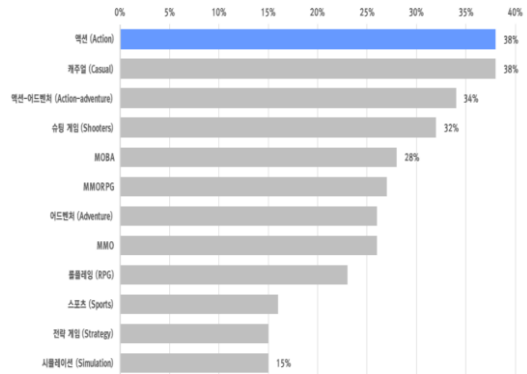
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 28] Steam 중국어 사용자 비율 추이(24년 3월~25년 2월)



자료: Valve, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 2024년 중국 내 선호 게임 장르



자료: KOCCA, Statista, 교보증권 리서치센터

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 30] 커버리지 게임사 출시 일정

	1H25		2H25		2026~	
게임사	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼
크래프톤	inZOI	라이프 시뮬레이션, PC	Dinkum Abyss of Dungeon	생할 시뮬레이션, 콘솔 버전 출시 익스트렉션 RPG, 모바일	Subnautica 2 Dinkum Together BlindSpot BlackBudget Valor	수중 서바이벌 어드벤처, PC/콘솔 생할 시뮬레이션, 멀티플랫폼 5 vs 5 탑다운 PvP 슈터, PC 익스트렉션 슈터, PC 배틀로얄, 콘솔
엔씨소프트	리니지 2M(동남아시아)	MMORPG, 모바일/PC	아이온2 LLL 브레이커스: 언락 더 월드 기존 IP 기반 스펀오프	MMORPG, PC/모바일 슈팅, PC/콘솔 애니메이션 RPG, PC/모바일 미공개	타임 테이커스 기존 IP 기반 스펀오프 2종	슈팅, PC 미공개
펄어비스	-	-	붉은사막	오픈월드 액션 어드벤처, PC/콘솔	도깨비 플랜8	수집형 오픈월드 MMO, PC/콘솔 엑소슈트 MMO 슈팅, PC/콘솔
넷마블	RF 온라인 넥스트 세븐나이트 리버스 왕좌의 게임: 킹스로드	MMORPG, 모바일 턴제 RPG, PC/모바일 오픈월드 액션 RPG, PC/모바일	벡피르 일곱 개의 대자: 오리진 스톤에이지: 펫월드 문갈: 스타다이크 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브 Project SOL 세븐나이트 리버스 (글로벌)	MMORPG, PC/모바일 오픈월드 RPG, 모바일/콘솔/PC 펫 대난투 RPG, 모바일 액션 RPG, PC/모바일 액션 RPG, PC/콘솔 MMORPG, PC/모바일 턴제 RPG, PC/모바일	미공개 이블 베인	레이븐 IP 기반 협동 액션, PC/모바일
카카오게임즈	-	-	가디언즈 SM 게임 스테이션(가제) 갯 세이브 버밍엄 Project Q	액션 RPG, 모바일 SM 아이돌 IP 활용 캐주얼, 모바일 좀비 서바이벌, PC MMORPG, PC/모바일	크로노 오디세이 아키메이지 크로니클 Project S 검술명가 막내아들 IP 기반 게임 Project C	온라인 액션 RPG, PC/콘솔 온라인 액션 RPG, PC/콘솔 루트슈터, PC/콘솔 액션 RPG, PC/콘솔 서브컬처 육성 시뮬레이션, 모바일/PC
컴투스	갯앤데몬 서머너즈 워: 러쉬 프로젝트 RISING 미니언 럼블	방치형 RPG, 모바일 키우기 RPG, 모바일 스포츠(아구), 모바일 캐주얼 액션, 모바일	더 스타라이트 프로젝트 M	MMORPG, PC/모바일 MORPG, 모바일/PC	도원암귀 IP 기반 게임 데스티니 차일드 IP 기반 게임 더 스타라이트(글로벌) Project ES Project MAIDEN 전지적 독자 시점 IP 기반 게임	RPG, 모바일/PC 키우기 RPG, 모바일 MMORPG, PC/모바일 MMORPG, PC/모바일 육성 시뮬레이션, PC/모바일 RPG, 모바일/PC
데브스스터즈	쿠키런: 모험의 탑 (일본)	캐주얼 협동 액션, 모바일/PC	쿠키런: 오븐스매시 쿠키런: 브레이비스 (미국)	대전 액션, 모바일 TCG, 오프라인 TCG	Project CC Project N	쿠키런 기반 오픈월드, 모바일 방치형 RPG, 모바일
네오위즈	P의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크 액션, PC/콘솔	Shape of Dreams 고양이와 스프: 마법의 레시피 안녕서울: 이태원편 킹덤2 영웅전설: 가가바 트릴로지(일본/대만)	로그라이크 MOBA, PC 시뮬레이션, 모바일 퍼즐 플랫폼, PC MMORPG, 글로벌 수집형 RPG, 모바일	Wolfeye Studios 신작 Zakazane Studio 신작 라이프 시뮬레이션 신작 서바이벌 액션 어드벤처 P의 거짓 차가작	1인칭 RPG, PC/콘솔 서부 느와르 CRPG, PC/콘솔 라이프 시뮬레이션, PC/콘솔 서바이벌 액션 어드벤처, PC/콘솔 소울라이크, PC/콘솔
NHN	다카스트데이즈 (오픈베타)	좀비 아포칼립스, PC/모바일	어비스디아 패블시티 Project STAR (최애의 아이 IP 기반 퍼즐) Project MM EMMA	서브컬처 수집형 RPG, 모바일 소셜카지노, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 캐주얼, 모바일	토파즈 (도검난무 IP 기반 액션퍼즐) Project BA Project G	액션 퍼즐, 모바일 IP 기반 RPG IP 기반 RPG
더블유게임즈	머지 스튜디오 (M&A) Color Slide Jam Jewelry Jam Hexa Hive Adventure	Merge-2, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일	연내 15개 이상 하이브리드 캐주얼 소프트 런칭 와우게임즈 산하 소셜카지노(M&A)	하이브리드 캐주얼, 모바일 소셜카지노, 모바일	미공개	
넥슨게임즈	-	-	블루 아카이브 Steam PC 클라이언트 확장	서브컬처 수집형 RPG, PC	던전앤파이터: 아라드 Project DX (듀랑고 IP) Project RX	오픈월드 액션 RPG, 모바일/PC/콘솔 MMORPG, PC/콘솔 서브컬처 수집형 RPG

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

1. 좋은 마케팅, 나쁜 마케팅

1-1. 포화된 모바일 앱 마켓 = 앱 수수료 인하의 배경

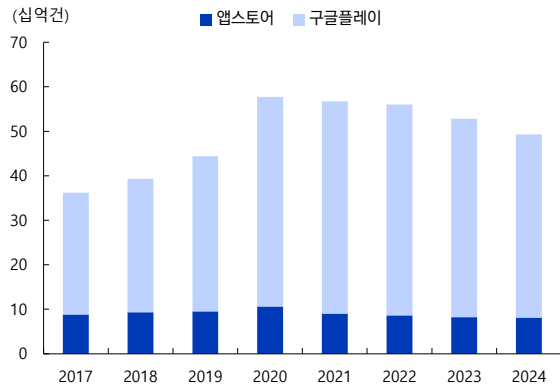
구글 플레이스토어 및 애플 앱스토어에 대한 플랫폼 인앱 수수료 인하는 분명한 향후 OPM 상승요인이지만, 움직임의 배경 중 가장 큰 요인으로 꼽히는 것은 **모바일 앱/게임 시장의 포화**임을 상기할 필요가 있다. 국내 게임사들의 인건비 및 마케팅비 등 통제 가능한 비용에 대한 절감이 상당 부분 진행된 상태에서, 지금부터의 이익 성장을 좌우하는 것은 비용 절감이 아니라 매출 증대이기 때문이다. 앱스토어 초기에는 해당 플랫폼들에 출시하는 것 만으로도 일정 수준 이상의 노출도를 확보하기 용이했으나, 포화 상태에 이르른 현 상태에서는 마케팅 효과를 보기 힘들어져 별도의 적절한 마케팅 전략 수립이 게임 성패의 중요한 요소로 자리하게 되었다.

이에 따라 초반 대규모의 브랜드 마케팅을 통해 대규모의 이용자를 모집하는 전략을 지나, 출시 이후의 지속적인 플레이어블 광고, (예산보다) 지표 베이스의 지속적인 UA 마케팅 등과 연계된 섬세한 서비스가 중시된다. 이는 유저 피드백의 빠른 반응을 필요로 하며, 라이브서비스 게임의 경우 **운영-개발-마케팅**의 공조와 이를 가능케 하는 빠른 개발 역량이 성패를 좌우한다. 그렇기 때문에 결국 마케팅 역량의 가장 중요한 요소는 **개발력**이라고 할 수 있다.

애플이 2024년 1월 디지털시장법(DMA) 시행에 따라 유럽에서 인앱결제 수수료를 15~30%에서 10~17%로 인하하고 앱스토어 외에서도 결제가 가능하도록 허용되었으며, 24년 10월 구글에게는 미국에서 구글플레이스토어에 대해 외부 결제 허용 명령이 내려졌다. 이후 2025년 4월 23일 유럽연합 집행위원회는 애플에 대해 안티 스티어링(앱 개발자들의 외부결제 유도를 차단)에 대한 디지털시장법 위반으로 5억 유로(약 8천억원)의 과징금을 부과했으며, 25년 5월 2일 미국 법원은 애플과 에픽게임즈의 소송에서 애플이 앱스토어를 통해 결제되지 않은 구매에 대한 수수료(27%) 징수를 즉시 중단하라고 명령했다. 양대 플랫폼의 항소가 진행되고 시행의 속도는 법적 절차에 따라 차이가 있을 수 있지만, 앱스토어에 대한 전세계적인 독점 규제는 실질적인 강제성을 가지게 되고 있다고 판단한다.

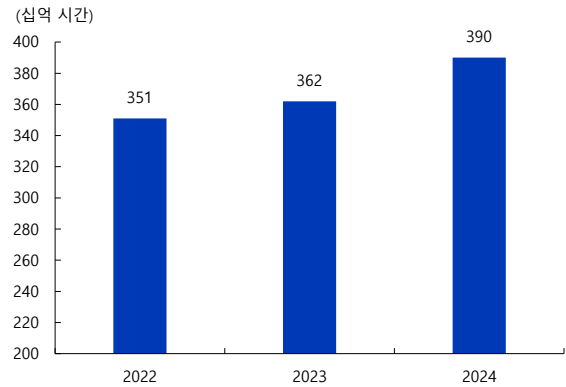
수수료 인하에 따른 손해가 국내 게임사들에게 미칠 것임을 가정하기에 앞서, 2010년대 중반부터 이어져 온 오래된 논의가 실질적으로 법제화되고 강제성을 띄게 되는 것은 모바일 앱/게임 시장의 포화 상태와 관련성이 크다. 센서타워에 따르면 글로벌 게임 다운로드 수는 줄어들고 있는 반면, 총 사용 시간은 늘어나고 있어 신작 게임이 접근하기에 어려운 시장임을 알 수 있다. 미국 및 중국에서 다운로드 순위 Top 1,000 게임 중 연간 출시되는 신작 게임 수는 감소 추이를 보이며, 매출 기준 Top 1,000 게임 중 연간 출시되는 신작 게임 수는 더욱 적다.

[도표 31] 연도별 모바일 게임 다운로드 수



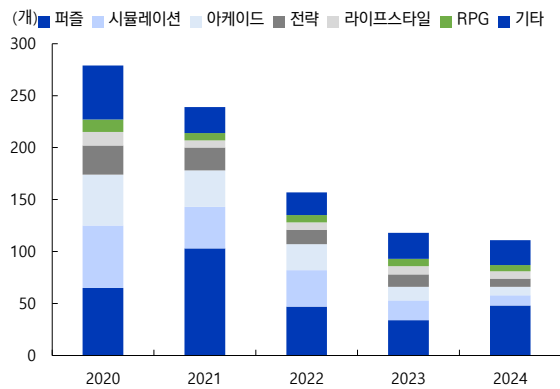
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 연도별 모바일 게임 총 사용 시간



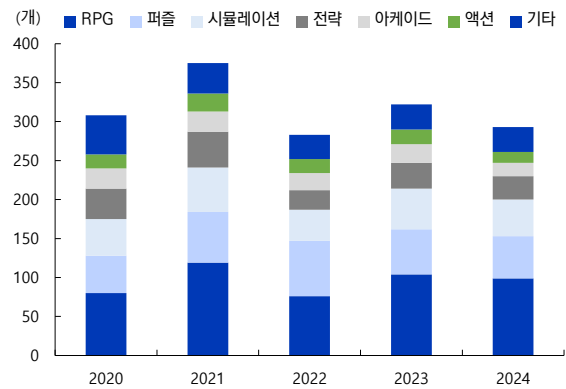
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 미국 다운로드 순위 Top 1000 중 해당연도 신작 수



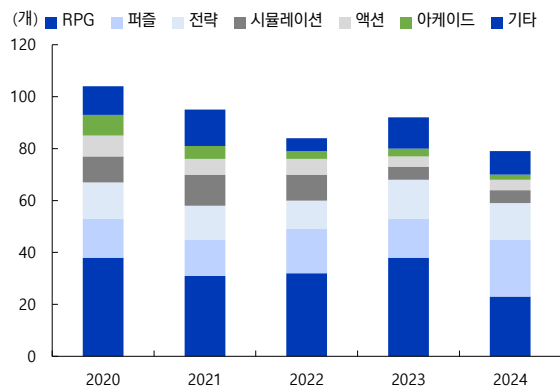
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 중국 다운로드 순위 Top 1000 중 해당연도 신작 수



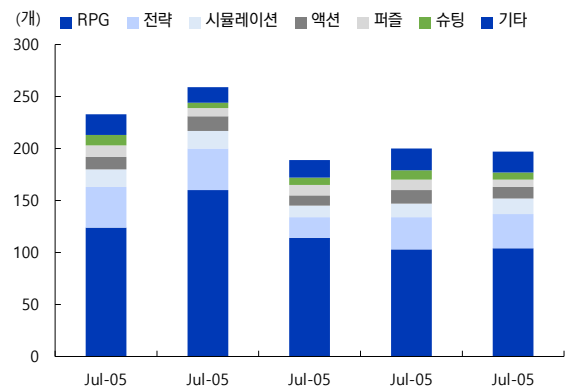
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 미국 IAP 매출 Top 1000 게임 중 해당연도 신작 수



자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 중국 IAP 매출 Top 1000 게임 중 해당연도 신작 수



자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

1-2. 마케팅 방식의 변화: 예산 기반 마케팅에서 지표 기반 마케팅으로

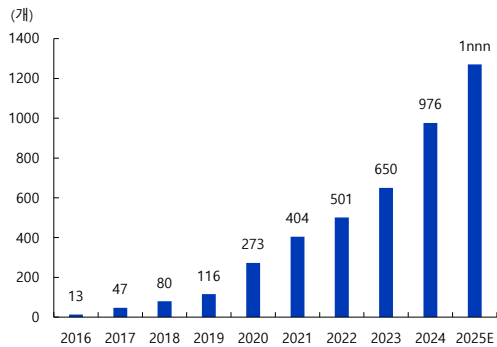
플랫폼별, 장르별 마케팅 방식에 차이가 있으며, 그 포화 정도에도 차이가 있다. 우선 모바일 게임에 있어, 출시 초기 대규모의 예산을 집행해 초기 유저를 최대한 확대하겠다는 마케팅 전략보다는 지속적인 콘텐츠(영상, 플레이어블 광고 등) 제시를 통한 유저 유입과 리텐션이 중요하다. 앱 아이콘, 스크린샷, 영상 등 다양한 소재를 A/B 테스트를 하며 지속 공급하고, 트래픽 및 리텐션 등 성과가 좋은 소재에 더 많은 예산을 투입하는 전략이 좋은 성과를 내고 있다. 소재 제작 과정에서 AI 이미지 및 영상 생성 도구를 활용해 지속적인 콘텐츠 제작을 효율화할 수 있으며, 최근 국내 게임사 중 기존작/신작의 트래픽 유치 및 리텐션에 성공한 경우 비용 증가에 따른 이익 훼손이 나타나지 않았다는 점을 통해 게임 제작 과정뿐 아니라 마케팅 효율화에 AI가 기여하고 있음을 유추할 수 있다.

글로벌 사례 중 ‘로얄매치’가 대표적 성공 사례로, ‘킹 로버트’를 구하는 미니게임 형태의 영상 및 플레이어블 광고를 집행한다. 단순 영상이 아닌, 유저가 직접 퍼즐을 풀게 해 매치 3 게임의 게임성을 체험하도록 유도해 광고와 게임 경험의 일관성을 높인다. 소재 최적화에 있어서도 여러 광고 네트워크(AdMob, Unity 등)에서 A/B 테스트를 하고 긍정적 지표를 보이는 소재에 예산을 집중 투입한다. 월 600개 이상의 크리에이티브 소재를 제작해, 효율적인 소재 선별과 반복 활용을 하는 것으로 알려져 있다. 리텐션을 위해서는 광고상의 미니게임을 실제 게임 내 에피소드로 연결시켜 이탈을 방지하고, 팀 배틀/킹스컵/로얄리그 등 다양한 경쟁 이벤트, 목표 달성형 이벤트를 지속 개최해 유저의 반복 방문을 유도한다.

국내 게임사 중에서는 넷마블, 데브시스터즈가 해당 마케팅 기법을 가장 잘 활용한다고 판단한다. 넷마블은 머신러닝 기반의 프로그래매틱 광고를 적극 활용, CPI 및 ROAS를 실시간으로 분석하고 성과가 좋은 소재에 예산을 집중한다. 한편, 소셜미디어/동영상&숏폼 비디오 플랫폼/블로그 등 다양한 채널을 통해 광고를 제공하고, 온라인 포럼/블로그 등을 통해 유저 피드백을 게임 개발 및 운영에 빠르게 반영한다. 특히, 마케팅 영역에서의 AI 활용에 강점을 가지고 있는데 자체 AI 센터를 통해 생성형 AI, 딥러닝 기반 추천 시스템을 게임 및 마케팅에 도입해 광고 효율 분석, 유저 행동 예측으로 마케팅 효율을 극대화 하고 있다. 1) 게임 IP로서 유력한 IP(=게임플레이를 통한 애정이 형성된 IP)를 잘 활용/확장하고, 2) AI를 기반으로 한 마케팅 효율화와 3) 다양한 채널에 광고 콘텐츠 공급을 효율적 공급하고 출시 후에도 지속 최적화된 리텐션을 해나간다는 점이 최근 2년간 신작/기존작의 성과가 좋았던 이유라고 판단한다.

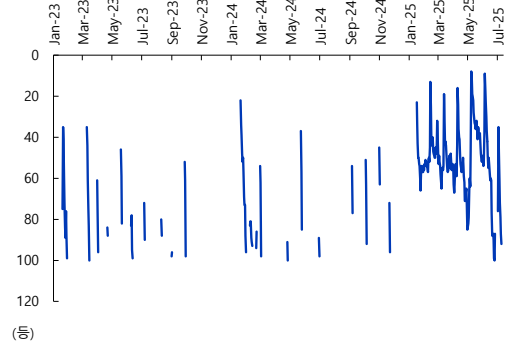
데브시스터즈의 2025년 ‘쿠키런: 킹덤’ 역주행 역시 강력한 게임 IP를 앞세운 지표 기반의 UA 전략과 적절한 업데이트가 조합된 결과이다. 체계적인 마케팅 프로세스 구축 등 UA 크리에이티브 제작 역량 강화, 제작 효율 향상으로 UA 지표가 효과적으로 상승하고 있으며, 2025년의 경우 매출 볼륨 증가를 목표로 1Q25 4주년 행사시 1~3주년 대비 약 4배 많은 마케팅 예산을 투입하였다. 미국과 그 외 국가에 전체 UA 예산 중 50% 비중을 투입해 글로벌 유저 모객, 해당 지역에서 매출 증가가 컸으며 2Q25에도 UA 마케팅 지속과 업데이트를 통한 유저 리텐션을 통해 1Q25 만큼의 매출 볼륨을 유지했을 것으로 추정한다.

[도표 37] 데브시스터즈 연간 UA 크리에이티브 제작 건수



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 쿠키런: 킹덤 미국 iOS 앱스토어 매출 순위



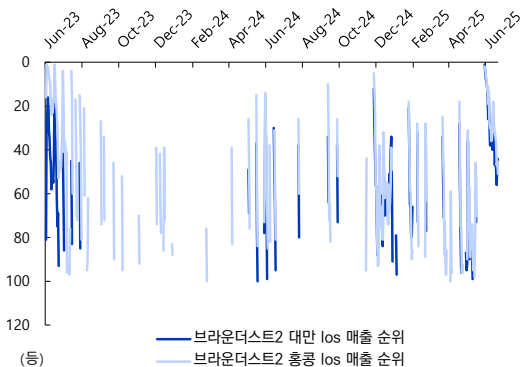
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

이용자층이 세분화된 게임 유저의 특성상, 적절한 유저를 타겟팅한 후 **반응 지표에 따라 지속적인 퍼포먼스 최적화를 이루는 과정이 중요하다**. 과거에는 초기 타겟팅 있어서는 유사한 장르 경험자나 성별/나이대를 기준으로 타겟팅하거나, 기존 유저와 유사한 이용자에게 광고를 노출하는 방식을 많이 사용했지만 **개인정보보호 강화와 기존 전략의 효율성 한계로 머신러닝 기반의 자동 최적화 방식의 도입이 늘고 있는 것으로 파악된다**. 개인화 알고리즘을 기반으로 한 숏폼 미디어 플랫폼과 마찬가지로, 초기 타겟은 넓게 잡되 머신러닝이 광고 수익률을 높이는 유저별 광고 최적화를 지속적으로 하는 것이다.

게이머 리텐션 비율, DAU 및 WAU 등 트래픽, 초기 7일 내 첫 플레이 완료율 등 지표를 기반으로 마케팅 예산, 타겟, 콘텐츠 소재, 광고 빈도 등을 지속적으로 최적화해 지표를 상승시킬 뿐 아니라, **가장 중요하게는 개발팀 및 운영팀과의 유기적 협업을 통해 유저 피드백을 게임 플레이 자체에 다시 빠르게 반영하는 것이 유저 LTV 증대에 있어 중요하다**.

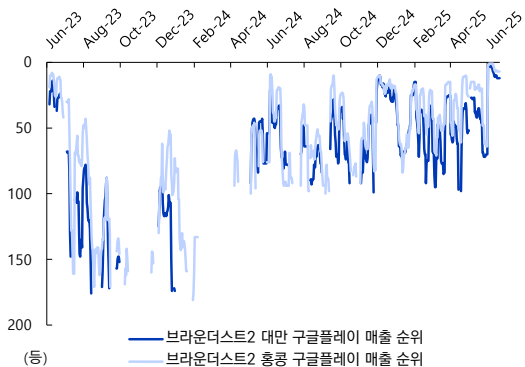
네오위즈의 **브라운더스트2**가 대표적인 사례로, 온/오프라인 이벤트를 포함한 팬 커뮤니티와의 소통과 빠른 피드백 반영으로 일본, 대만, 홍콩 등지에서 매출 및 트래픽 순위의 역주행을 보이고 있다. 브라운더스트2는 23년 6월 출시 이후 빠른 트래픽과 매출 하향을 보였으나, 서브컬처 팬덤 대상의 오프라인 행사 진행과 더불어 팬 커뮤니티에 대한 밀접한 소통을 통해 24~25년 지속적인 매출 역주행 추이를 보이고 있다.

[도표 39] 브라운더스트2 iOS 대만, 홍콩 iOS 게임 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 브라운더스트2 구글플레이 대만, 홍콩 게임 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

한편, 글로벌 PC/콘솔 시장의 경우 모바일 게임 시장에 비해 신규 IP의 진입장벽이 높아 포화도 및 경쟁 강도 자체는 낮은 것으로 판단한다. 그 중 엔딩이 있는 스토리 기반 게임의 경우 게임의 엔딩을 보고 나서는 다른 게임을 플레이하기 때문에 신작의 침투 여력이 상대적으로 높다는 기회 요인과, 모바일 시장에 비해 하드코어 유저가 많아 게임의 완성도를 기반으로 게이머 커뮤니티의 평가 등 눈높이를 만족시키는 동시에 패키지 판매의 특성상 출시 초기 확실한 이목을 끌어야 한다는 높은 진입장벽을 동시에 가지고 있다.

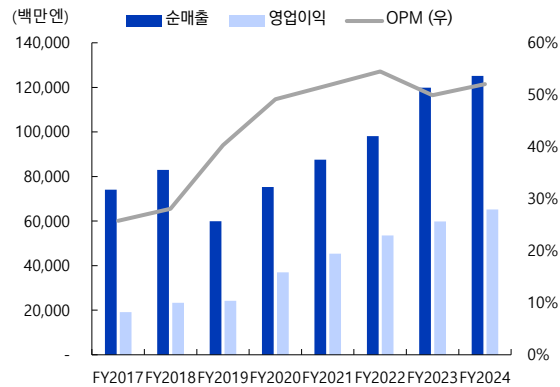
이를 위해서 IP(=유저들의 실제 게임 플레이 경험으로 누적된 진짜 재미의 기억과 애정)의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않으며, 게임 IP는 다른 어떤 콘텐츠보다 유저의 깊은 직접 몰입(=큰 에너지 소모)이 이루어지기 때문에 다른 콘텐츠(영화, 드라마, 웹툰, 웹소설)로 추억명의 팬층을 가지고 있다고 하더라도 유저들의 게임 플레이 기억이 없다면 그 자체로는 게임 산업에 있어서 아직 유력한 IP라고 할 수 없다.

신규 IP의 경우 개발사의 자체적인 마케팅보다는 개발력을 토대로 게임의 스토리, 완성도와 게임성을 어필해 콘솔 플랫폼사(소니, 닌텐도, 마이크로소프트 등) 및 PC 플랫폼사(밸브 등)과의 협업을 기반으로 1) 글로벌 게임쇼(SGF, 게임스컴, TGS, 차이나조이 등) 출품과 2) 매력적인 스토리 및 특징적인 컨셉 기반을 어필할 수 있는 트레일러를 공개하는 전략이 중요하다고 판단한다.

게임 커뮤니티의 긍정적인 반응을 위해서는 게임 자체의 재미를 기본적으로 확보했다는 전제 하에 스팀, 디스코드, 레딧 등 유저의 기대 및 공개 트레일러/데모에 대한 피드백을 빠르게 수용하여 소통하고 개발에 반영하는 과정이 필수적이다. 모바일 출시와 같은 출시 전 단기간의 관심몰이보다는, 꾸준한 예열 과정이 필요하며 대표적으로 데모 빌드를 공개하고도 구매를 일으킬 수 있을 만한 게임성과 볼륨을 확보해 데모 공개 후 게임 인플루언서 등과의 협업을 통한 커뮤니티 노출이 효과적이다.

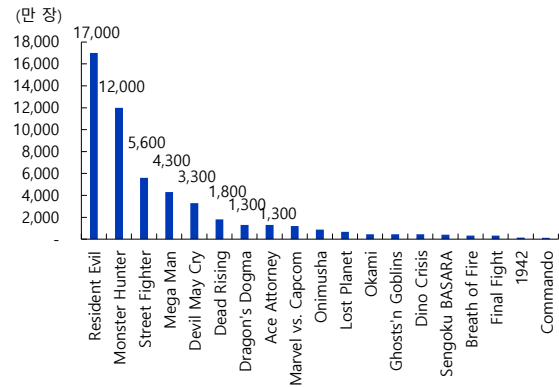
이미 팬층의 긍정적인 경험이 형성된 IP의 경우 시퀀 및 DLC 출시를 통한 지속적인 매출 창출이 가능하며, 기존 유저의 차기작/DLC 구매와 IP 파워 강화에 따른 신규 유입 선순환이 가능하다. 특히 콘솔에서도 실물 패키지보다는 다운로드 판매가 주를 이루게 되고, PC에서는 Steam 등의 플랫폼이 발달하면서 1) 과거 대비 매출원가의 감소, 2) (오프라인 판매 채널 의존도 감소에 따른) 판매기간 증가, 3) 라이브서비스 인력이 필요하지 않은 패키지 게임의 특성상 고정비 상승을 제한하면서도 매출 증가를 이룰 수 있는 구조다. 이를 잘 실현하고 있는 대표적 사례가 Capcom으로, 메이저 IP(레지던트이블, 몬스터헌터, 스트리트 파이터 등)의 신작들은 출시될수록 더 높은 판매량을 경신하고 있다.

[도표 41] Capcom Digital Contents 부문 매출 및 영업이익 추이



자료: Capcom, 교보증권 리서치센터

[도표 42] Capcom IP 별 누적 판매량



자료: Capcom, 교보증권 리서치센터

[도표 43] Capcom 주요 타이틀별 판매량 추정치 (판매량순)

출시일	타이틀	판매량 (만 장)	플랫폼
2018년 1월	Monster Hunter: World	2,150	PS4, Xbox One, PC, DL
2021년 3월	Monster Hunter Rise	1,710	NSW, PS4, PS5, Xbox One, XSX, PC, DL
2019년 1월	Resident Evil 2	1,540	PS4, PS5, Xbox One, XSX, NSW, PC, DL
2019년 9월	Monster Hunter World: Iceborne	1,520	PS4, Xbox One, PC, DL
2017년 1월	RESIDENT EVIL 7 biohazard	1,470	PS4, PS5, Xbox One, XSX, NSW, PC, DL
2021년 5월	Resident Evil Village	1,130	PS4, PS5, Xbox One, XSX, NSW, PC, DL
2025년 2월	Monster Hunter Wilds	1,010	PS5, XSX, PC, DL
2023년 3월	Resident Evil 4	990	PS4, PS5, XSX, PC, DL
2020년 4월	Resident Evil 3	990	PS4, PS5, Xbox One, XSX, NSW, PC, DL
2022년 6월	Monster Hunter Rise: Sunbreak	980	NSW, PS4, PS5, Xbox One, XSX, PC, DL
2009년 3월	Resident Evil 5	960	PS3, Xbox 360, DL
2012년 10월	Resident Evil 6	960	PS3, Xbox 360, DL
2019년 3월	Devil May Cry 5	910	PS4, Xbox One, PC, DL
2016년 2월	Street Fighter V	780	PS4, PC, DL
1992년 6월	Street Fighter II	630	SNES
2017년 3월	Monster Hunter Generations Ultimate	500	3DS, NSW, DL
1998년 1월	Resident Evil 2	496	PS
2010년 12월	Monster Hunter Freedom 3	490	PSP, DL
2014년 11월	Resident Evil	470	PS3, DL
2023년 6월	Street Fighter 6	460	PS4, PS5, XSX, PC, DL
2016년 1월	Resident Evil 0: HD Remaster	460	PS3, PS4, Xbox One, PC, DL
2015년 11월	Monster Hunter Generations	430	3DS, DL
2014년 10월	Monster Hunter 4 Ultimate	420	3DS, DL
2019년 2월	Phoenix Wright: Ace Attorney Trilogy	410	PS4, NSW, DL
2013년 4월	Dragon's Dogma: Dark Arisen	410	PS3, Xbox 360, DL
2013년 9월	Monster Hunter 4	410	3DS, DL
1993년 7월	Street Fighter II Turbo	410	SNES
2016년 3월	Resident Evil 6	400	PS4, Xbox One, DL

자료: Capcom, 교보증권 리서치센터. 주: 400만 장 이상 판매 타이틀

게임 IP 형성에 가장 결정적인 요소는 팬베이스 형성으로, 국내 상장 게임사 중에서는 크래프톤(슈팅), 시프트업(액션 어드벤처), 네오위즈(액션 어드벤처), 펠어비스(기존작 검은사막은 MMORPG)가 PC/콘솔 플랫폼에서의 강점을 증명했다. 최근 사례로는 시프트업의 '스텔라 블레이드'는 신규 IP임에도 2Q24 PS5 출시 이후 2Q25 중 PC & Steam 합산 누적 300만장 판매를 돌파, Steam에서만 2Q25 출시 후 130만 장 판매된 것으로 추정한다. 출시 당시 PlayStation 5 독점 판매로, 유력 콘솔 업체 Sony의 마케팅 역량을 충실히 활용하였으며 출시 직후에도 라이브서비스에 준하는 업데이트를 촘촘히 제공해 IP 팬베이스를 빠르게 끌어올린 것이 IP 성공 요소로 작용했다. 실제로 레딧 기준 스텔라 블레이드의 커뮤니티 규모는 '문명' 및 '스파이더맨 2'보다 크며 이것이 PS5 출시 이후 1년 후 출시된 Steam 버전에서도 흥행이 가능했던 가장 큰 이유라고 판단하며, IP 팬베이스가 공고해 이후 시퀀셜 출시시 흥행 가능성이 클 것으로 예상한다.

네오위즈의 경우 국내사 중 스토리텔링에 있어 강점을 가지고 있어, IP 스토리 기반의 PC/콘솔 게임 전략을 잘 펼치고 있다. 네오위즈의 'P의 거짓'은 소울라이크의 재미를 살린 액션성 뿐 아니라 세계관 및 스토리, 이에 걸맞는 음악과 그래픽이라는 일관적인 스토리 중심의 IP 매력을 중심으로 팬층이 형성되어 있다. 스토리 위주의 게임을 향유하는 플레이어들의 경우, 스토리 엔딩을 보는 경우 다른 게임을 플레이하게 되어 신작에 대한 수요가 계속된다는 점이 신규 IP에 유리하며, 23년 3분기 출시 전까지 꾸준한 커뮤니티 예열 과정을 거치며 게임스컴등 글로벌 게임쇼에서 강점을 어필한 것이 유효했다고 판단한다. P의 거짓은 23년 3분기 본편 출시 이후 꾸준한 판매고를 올려왔으며, 25년 6월 DLC 출시 후 6월 중 본편과 DLC 합산 기준 누적 판매고 300만 장을 돌파한 것으로 추정되며, 향후 해당 IP 기반의 차기작은 기존 IP 팬층의 구매와 신규 유저의 유입으로 더 큰 판매고를 올릴 수 있을 것으로 전망한다. P의 거짓 외에도 Wolfeye Studios 신작(퍼블리싱, 1인칭 RPG)을 시작으로 라이프 시뮬레이션(자체), 서바이벌 액션 어드벤처(자체), Zakazane Studio 신작(퍼블리싱, 서부 느와르 CRPG) 등 스토리 중심의 완성도 높은 세계관을 어필할 수 있는 IP의 추가 확보시 Capcom과 같은 매출, 이익 성장 추이를 실현하는 것도 가능하다고 판단한다.

국내사들이 일찍이 경쟁력을 보여온 라이브서비스 중심의 PC/콘솔 게임의 경우 초반 뿐 아니라 지속적인 트래픽 유지가 성과를 좌우한다. 장르에 따라 트래픽 추이 형태의 차이는 있으며, 유저 매칭 기반으로 이루어지는 슈팅, 스포츠, 배틀로얄, MOBA 등의 게임은 성공한 IP의 경우 상대적으로 지속성을 잘 보이거나 라이브서비스 성과에 따라 큰 역성장을 보이기도 하는 반면, 누적 성장 기반의 RPG, 루터슈터 등은 초반 흥행 이후 코어 팬층 위주의 트래픽 바닥이 형성될 때까지 지속적인 이탈 추이를 보이는 것이 일반적이다. 국내 상장사 중에서는 크래프톤, 엔씨소프트가 PC 라이브서비스를 장기적으로 진행할 역량을 가지고 있다고 판단한다. 크래프톤의 경우 2H25 PUBG UGC 모드 등 PUBG 2.0으로의 이행 시작과 걸그룹(에스파), 슈퍼카 2종(부가티, 포르쉐), 명품 의류 브랜드와의 콜라보레이션 등을 통해 트래픽과 ARPU의 동반 상승이 가능할 것으로 전망하며, 엔씨소프트의 경우 4Q25 두터운 코어 팬층을 가진 아이온 IP 기반의 PC MMORPG 아이온2(모바일 크로스플레이 지원)의 출시를 통해 다시 성장기에 돌입할 것으로 전망한다.

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 44] 커버리지 게임사 출시 일정

	1H25		2H25		2026~	
게임사	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼
크래프톤	inZOI	라이프 시뮬레이션, PC	Dinkum Abyss of Dungeon	생활 시뮬레이션, 콘솔 버전 출시 익스트랙션 RPG, 모바일	Subnautica 2 Dinkum Together BlindSpot BlackBudget Valor	수중 서바이벌 어드벤처, PC/콘솔 생각 시뮬레이션, 멀티플랫폼 5 vs 5 탑다운 PvP 슈터, PC 익스트랙션 슈터, PC 베틀로얄, 콘솔
엔씨소프트	리니지 2M(동남아시아)	MMORPG, 모바일/PC	아이온2 LLL 브레이커스: 언락 더 월드 기존 IP 기반 스펀오프	MMORPG, PC/모바일 슈팅, PC/콘솔 애니메이션 RPG, PC/모바일 미공개	타임 테이커스 기존 IP 기반 스펀오프 2종	슈팅, PC 미공개
펄어비스	-	-	붉은사막	오픈월드 액션 어드벤처, PC/콘솔	도깨비 플랜8	수집형 오픈월드 MMO, PC/콘솔 엑소슈트 MMO 슈팅, PC/콘솔
넷마블	RF 온라인 넥스트 세븐나이즈 리버스 왕좌의 게임: 킹스로드	MMORPG, 모바일 턴제 RPG, PC/모바일 오픈월드 액션 RPG, PC/모바일	벵피르 일곱 개의 대죄: 오리진 스톤에이지: 펫월드 문갈: 스타다이크 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브 Project SOL 세븐나이즈 리버스 (글로벌)	MMORPG, PC/모바일 오픈월드 RPG, 모바일/콘솔/PC 펫 대난투 RPG, 모바일 액션 RPG, PC/모바일 액션 RPG, PC/콘솔 MMORPG, PC/모바일 턴제 RPG, PC/모바일	미공개 이블 베인	레이븐 IP 기반 협동 액션, PC/모바일
카카오게임즈	-	-	가디언즈 SM 게임 스테이션(가제) 갯 세이브 버밍엄 Project Q	액션 RPG, 모바일 SM 아이돌 IP 활용 캐주얼, 모바일 좀비 서바이벌, PC MMORPG, PC/모바일	크로노 오디세이 아키메이지 크로니클 Project S 검술명가 막내아들 IP 기반 게임 Project C	온라인 액션 RPG, PC/콘솔 온라인 액션 RPG, PC/콘솔 루트슈터, PC/콘솔 액션 RPG, PC/콘솔 서브컬처 육성 시뮬레이션, 모바일/PC
컴투스	갯앤데몬 서머너즈 워: 러쉬 프로젝트 RISING 미니언 램블	방치형 RPG, 모바일 키우기 RPG, 모바일 스포츠(야구), 모바일 캐주얼 액션, 모바일	더 스타라이트 프로젝트 M	MMORPG, PC/모바일 MORPG, 모바일/PC	도원암귀 IP 기반 게임 테스티니 차일드 IP 기반 게임 더 스타라이트(글로벌) Project ES Project MAIDEN 전지적 독자 시점 IP 기반 게임	RPG, 모바일/PC 키우기 RPG, 모바일 MMORPG, PC/모바일 MMORPG, PC/모바일 육성 시뮬레이션, PC/모바일 RPG, 모바일/PC
데브시스터즈	쿠키런: 모험의 탑 (일본)	캐주얼 협동 액션, 모바일/PC	쿠키런: 오븐스매시 쿠키런: 브레이비스 (미국)	대전 액션, 모바일 TCG, 오프라인 TCG	Project CC Project N	쿠키런 기반 오픈월드, 모바일 방치형 RPG, 모바일
네오위즈	P의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크 액션, PC/콘솔	Shape of Dreams 고양이와 스프: 마법의 레시피 안녕서울: 이태원편 킹덤2 영웅전설: 가가바 트릴로지(일본/대만)	로그라이크 MOBA, PC 시뮬레이션, 모바일 퍼즐 플랫폼, PC MMORPG, 글로벌 수집형 RPG, 모바일	Wolfeye Studios 신작 Zakazane Studio 신작 라이프 시뮬레이션 신작 서바이벌 액션 어드벤처 P의 거짓 차기작	1인칭 RPG, PC/콘솔 서부 느와르 CRPG, PC/콘솔 라이프 시뮬레이션, PC/콘솔 서바이벌 액션 어드벤처, PC/콘솔 소울라이크, PC/콘솔
NHN	다키스트데이즈 (오픈베타)	종비 아포칼립스, PC/모바일	어비스디아 페블시티 Project STAR (최애의 아이 IP 기반 퍼즐) Project MM EMMA	서브컬처 수집형 RPG, 모바일 소셜카지노, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 캐주얼, 모바일	토파즈 (도검난무 IP 기반 액션퍼즐) Project BA Project G	액션 퍼즐, 모바일 IP 기반 RPG IP 기반 RPG
더블유게임즈	머지 스튜디오 (M&A) Color Slide Jam Jewelry Jam Hexa Hive Adventure	Merge-2, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일	연내 15개 이상 하이브리드 캐주얼 소프트 런칭 와우게임즈 산하 소셜카지노(M&A)	하이브리드 캐주얼, 모바일 소셜카지노, 모바일	미공개	
넥슨게임즈	-	-	블루 아카이브 Steam PC 클라이언트 확장	서브컬처 수집형 RPG, PC	던전앤파이터: 아라드 Project DX (듀랑고 IP) Project RX	오픈월드 액션 RPG, 모바일/PC/콘솔 MMORPG, PC/콘솔 서브컬처 수집형 RPG

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

2. 좋은 모바일 게임, 나쁜 모바일 게임

2-1. RPG의 역설 - 성장의 피로감은 진입 기회가 된다

글로벌 게임 시장 전반적으로 기존 플레이하던 게임을 지속 플레이하려는 경향은 분명 나타나고 있으나, **지역별/장르별 차이**가 있다. 모바일 게임 시장에서 미국의 경우 다운로드/매출 Top 1000 게임 중 당해 년도 신작 수는 2024년 각각 111개, 79개이며 그 추이도 가파른 감소세를 보이고 있다. 반면, 중국의 경우 2024년 해당 게임 수는 Top 1000 내 각각 293개, 197개로 상대적으로 신작의 침투가 잘 이루어졌음을 알 수 있다.

이는 장르별 시장 집중도 및 출시 후 시간 기준 다운로드 점유율을 보았을 때 각 지역의 장르 구성이 달랐기 때문임을 유추할 수 있는데, 위치 기반, 슈팅, 스포츠, 레이싱, 전략 등의 장르는 상위 소수 게임에 대한 시장 집중도가 높고, 출시 후 2년 이상 경과한 게임의 다운로드 & 매출 점유율이 높아 침투가 어렵다는 점을 알 수 있다. 한편, 중국 등 아시아 유저가 많이 플레이하는 RPG(24년 중국 Top 1000 중 신작 RPG 104개)는 상대적으로 상위 게임/오래된 게임의 의 다운로드 및 매출 시장 집중도가 낮다.

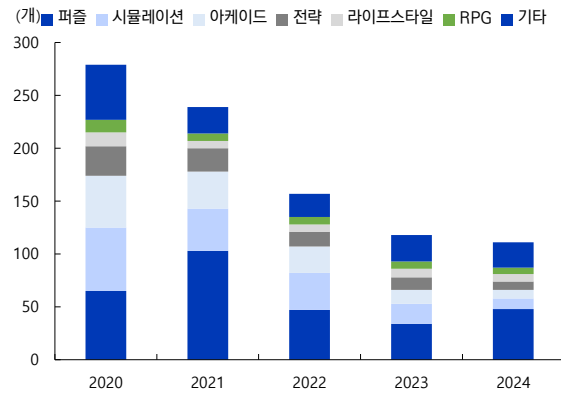
이는 RPG를 선호하는 유저풀 내에서도 누적 경쟁 또는 상대 경쟁이 이루어진다는 점이 분명히 스트레스 요소로 작용하고, 이에 따라 엔딩이 있는 PC/콘솔 게임과 마찬가지로 계속 새로운 게임을 찾아 플레이할 유인이 크다는 점에 기인한다. RPG를 포함한 글로벌 모바일 게임 시장이 분명한 포화 상태이지만, ARPU 상승을 중심으로 여전히 성장세를 보이고 있고 2024년 글로벌 게임 시장 내 55% 비중을 차지해 놓칠 수 없는 시장인만큼 국내 게임사들도 라이브서비스중인 게임의 PLC 장기화를 추구하는 동시에 개발력에 강점을 가진 RPG 장르를 중심으로 신작 출시를 지속할 수밖에 없는 이유다.

실제로 2025년 출시한 국내 개발 모바일 RPG 게임들은 상당수의 성공 사례(마비노기 모바일, 세븐나이츠 리버스, RF온라인 등)가 발생하고 있으며, 하반기에도 다수 신작 출시가 예정되어 있다. 이 중 '아이온2'(엔씨소프트), '일곱개의 대죄:Origin'(넷마블), '몬길: Star Dive'(넷마블)가 PC/모바일 크로스플레이 기반이라는 점과 누적된 IP 파워, 개발사별 장르 내 강점 고려시 신작으로서 성공 가능성이 높다고 판단한다.

게임

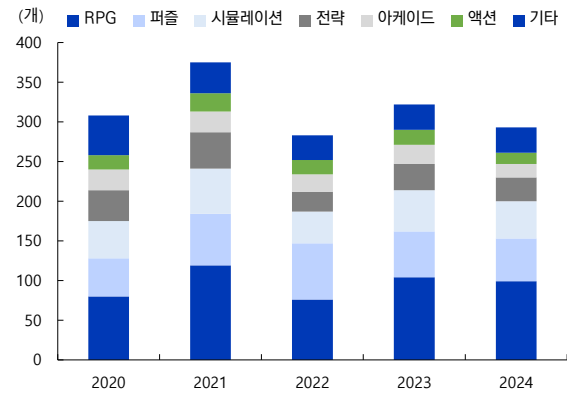
좋은 000, 나쁜 000

[도표 45] 미국 다운로드 순위 Top 1000 게임 중 신작 게임 수



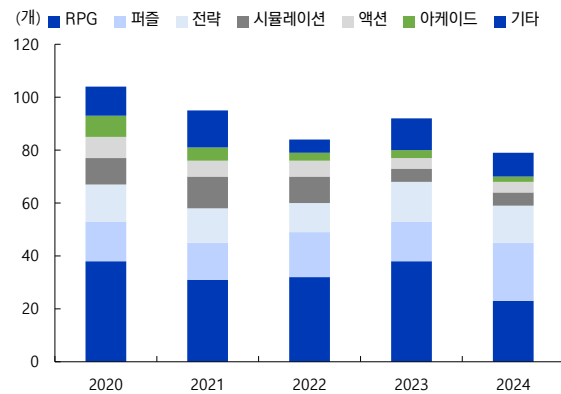
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 중국 다운로드 순위 Top 1000 게임 중 신작 게임 수



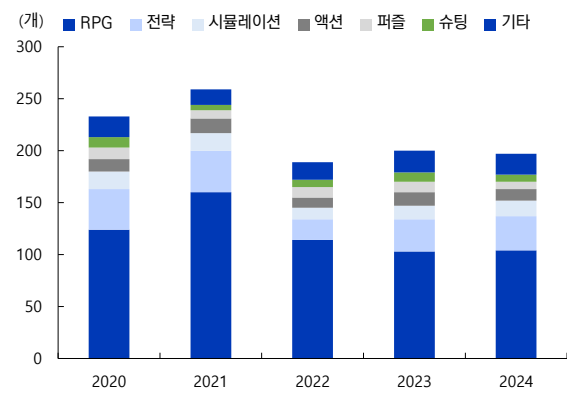
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 미국 인앱결제 Top 1000 게임 중 신작 게임 수



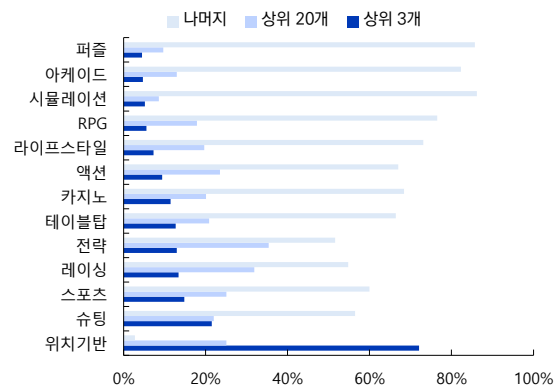
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 중국 인앱결제 Top 10000 게임 중 신작 게임 수



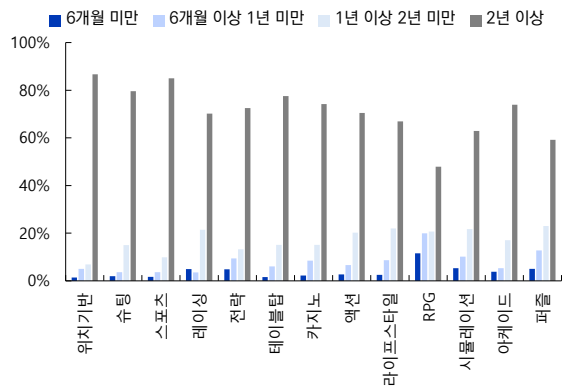
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 장르별 시장 집중도 (다운로드 수 기준)



자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 장르별 출시 후 시간 기준 다운로드 점유율

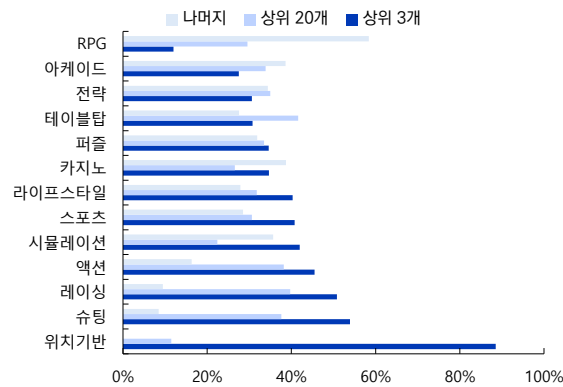


자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

게임

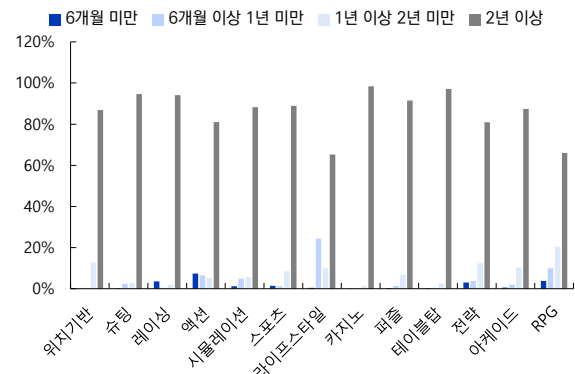
좋은 000, 나쁜 000

[도표 51] 장르별 시장 집중도 (매출 기준)



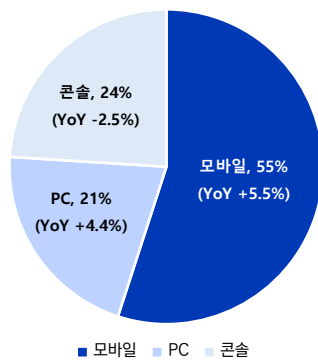
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 장르별 출시 후 시간 기준 매출 점유율



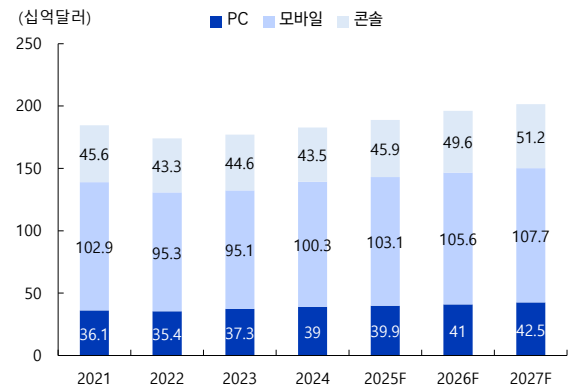
자료: Sensor Tower, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 2024년 플랫폼별 글로벌 게임 시장 비중



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: 괄호 안은 시장 규모 YoY 성장률

[도표 54] 글로벌 플랫폼별 게임 시장 규모 추이 및 전망



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 국내 모바일게임 월별 매출 순위

순위	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25
1	리니지M	벙커 키우기	리니지M	라스트 워	나 혼자만 레벨업	라스트 워	리니지M	리니지M	리니지M	리니지M	라스트 워	리니지M	라스트 워	라스트 워	리니지M	리니지M	리니지M	세븐나이츠 리버스
2	벙커 키우기	리니지M	벙커 키우기	리니지M	라스트 워	리니지M	라스트 워	라스트 워	라스트 워	라스트 워	리니지M	라스트 워	리니지M	WOS	WOS	RF 온라인 벙크트	WOS	리니지M
3	오딘	라스트 워	라스트 워	벙커 키우기	리니지M	왕조	오딘	로드나인	WOS	WOS	WOS	WOS	WOS	리니지M	라스트 워	WOS	마비노기 모바일	WOS
4	리니지W	오딘	ROM	오딘	벙커 키우기	오딘	로드나인	WOS	오딘	오딘	승리의 여신나제	오딘	로얄 패지	18 인페르노 나인	18 인페르노 나인	마비노기 모바일	라스트 워	마비노기 모바일
5	라스트 워	리니지W	오딘	WOS	WOS	레이븐2	WOS	ARK 새로운 여정	로얄 패지	로얄 패지	로얄 패지	로얄 패지	소녀전선2 영영	오딘	오딘	레전드 오브 이머르	라스트 워	세븐나이츠 리버스
6	승리의 여신나제	FC Online M	FC Online M	FC Online M	리니지W	WOS	벙커 키우기	오딘	리니지M	리니지M	오딘	로얄 패지	Roblox	로얄 패지	FC Online M	18 인페르노 나인	RF 온라인 벙크트	RF 온라인 벙크트
7	나이트크로우	리니지M	리니지W	리니지W	브롤스타즈	나 혼자만 레벨업	쿠기런 오형의 탑	로얄 패지	ARK 새로운 여정	ARK 새로운 여정	리니지W	리니지M	원신	FC Online M	로얄 패지	로얄 패지	Roblox	FC Online M
8	FC Online M	나이트크로우	WOS	붕괴 스터레일	오딘	벙커 키우기	온블론칼럼	벙커 키우기	온블론칼럼	Roblox	카피바라 Go!	카피바라 Go!	승리의 여신나제	Roblox	오딘	오딘	갯배 키우기	갯배 키우기
9	무모나코	WOS	나이트크로우	브롤스타즈	FC Online M	로얄 패지	로얄 패지	리니지W	브롤스타즈	FC Online M	온블론칼럼	Roblox	온블론칼럼	로스트 소드	RF 온라인 벙크트	FC Online M	18 인페르노 나인	오딘
10	리니지M	블루 아카미브	리니지M	리니지M	로얄 패지	FC Online M	FC Online M	FC Online M	로드나인	브롤스타즈	리니지M	리니지W	리니지W	쿠기런 킹덤	리니지W	레전드 오브 이머르	로얄 패지	로얄 패지

자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터. 주: 구글플레이, ios 앱스토어, 윈스토어 합산 기준. 파란색 음영은 RPG 장르



이 페이지는 편집상 공백입니다.

2-2. 좋은 IP, 나쁜 IP

IP는 유저의 게임 플레이 경험 축적에 따른 애정

개발자들의 인건비와 긴 개발기간으로 개발비가 높아졌으며, 플랫폼별/장르별 차이는 있지만 각 플랫폼 게임 시장이 과거 대비 높은 포화도를 보이고 있어 각 개발사들은 게임 개발에 있어 **신규 IP보다는 Core IP에 집중하는 경향**이 높아지고 있다. IP는 단순히 게임 세계관, 캐릭터와 같은 겉모습을 넘어 긴 세월간 **유저와 경영진이 쌓아온 게임 고유의 경험 총체로 장기간의 라이브서비스 역량 및 시리즈화의 축적을 포함하는 개념**이다. IP(=유저들의 실제 게임 플레이 경험으로 누적된 진짜 재미의 기억과 애정)의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않으며, 게임 IP는 다른 어떤 콘텐츠보다 유저의 깊은 직접 몰입(=큰 에너지 소모)이 이루어지기 때문에 다른 콘텐츠(영화, 드라마, 웹툰, 웹소설)로 수익명의 편층을 가지고 있다고 하더라도 유저들의 게임 플레이 기억이 없다면 그 자체로는 게임 산업에 있어서 아직 유력한 IP라고 할 수 없다.

실제로 2025년 국내 게임사들이 출시하여 좋은 성과를 거둔 ‘마비노기 모바일’, ‘RF온라인 넥스트’, ‘세븐나이츠: Rebirth’, ‘P의 거짓: 서곡’, ‘스텔라 블레이드’(Steam) 등의 게임들은 대부분 기존 게임 IP 기반의 신작 혹은 DLC, 플랫폼 확장이다. 한편, 인지도가 높더라도 게임 플레이 경험이 누적되지 않았다면 해당 IP 기반의 신작은 신규 IP 대비 성공 가능성이 유의미하게 높지 않다. 외부 IP의 게임화를 다수 진행하는 넷마블의 사례를 볼 때 ‘나 혼자만 레벨업:ARISE’와 같은 히트작도 있지만, ‘아스달 연대기’, ‘왕좌의 게임: 킹스로드’의 성과를 고려시 IP 인지도 자체가 게임의 성패를 좌우하는 것은 아니라고 판단한다. 게임 IP가 아닌 IP의 게임 이식은 해당 IP 기반의 신작 출시보다는 크래프트론 PUBG의 슈퍼카, 아티스트 콜라보레이션과 같이 게임 내 콘텐츠에 대한 콜라보레이션 방식이 효과적이다.

이익 성장의 관점에서 유저-게임사 간의 애정이 축적되어 건강한 트래픽과 이익을 보이고, 이를 프랜차이즈화하려는 시도를 보이는 게임사에 대한 투자가 성공 가능성이 높고, 신규 IP 모멘텀에만 집중한 투자는 리스크가 있다고 판단한다. 국내 주요 게임사별 Core IP와 주요 출시작, 라인업이 가시화된 출시 예정작은 다음과 같으며, 2H25 및 2026년 신작 출시 일정과 IP 파워를 동시에 고려시 **크래프트론, 넷마블, 엔씨소프트, 테크니스트즈, 네오위즈**의 이익 성장 모멘텀이 나타날 수 있는 시기라고 판단한다.

[도표 56] 국내 주요 게임사별 Core IP 와 주요 출시작, 출시 예정작

게임사	기존 Core IP	Core IP 기반 최근 출시작	Core IP 기반 출시 예정작
크래프트론	PUBG	-	BlindSpot, BlackBudget, Valdor 등
넥슨	D&F, 메이플스토리, 바람의나라, 마비노기, 카트라이더 등	마비노기 모바일, 카잔 등	빈딕투스, ARAD 등
시프트업	니케, 스텔라 블레이드	지역/플랫폼 확장	스텔라 블레이드 2
넷마블	세븐나이츠, MCoC, 일곱개의 대죄, 몬스터걸들이기, 레이븐, RF온라인, 나 혼자만 레벨업, 스톤에이지 등	세븐나이츠 리버스, 레이븐2, RF온라인 넥스트 등	일곱개의 대죄: Origin, 문갈: Star Dive, 이블 베인, 스톤에이지: 햇월드 등
엔씨소프트	리니지, 아이온, 블레이드 앤 소울 등	호연, 저니오브 모나크 등	아이온2, 레거시 IP 기반 스팀오프 등
펄어비스	검은사막, EVE	-	-
테크니스트즈	쿠키런	쿠키런: 모험의 탑, 쿠키런: 브레이크버스트(TCG)	쿠키런: 오븐스매시, Project CC, Project N
네오위즈	P의 거짓, 브라운더스트2, 고양이와 스포, 킹덤, 피망 등	P의 거짓: 서곡(DLC)	P의 거짓 차기작, 고양이와 스포 스팀오프, 킹덤 2 등
더블유게임즈	더블다운카지노, 더블유카지노 등	-	-
컴투스	서머너즈 워, 야구 라인업	서머너즈 워 러시, 프로야구 라이징	-
NHN	라인드즈니프우프우, 컴파스, 한게임 등	-	-
카카오게임즈	오딘, 아키에이지 등	발할라 서버이별	아키에이지 크로니클, 오딘 IP MMORPG/서브컬처 등

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 57] 커버리지 게임사 출시 일정 (붉은 글씨는 Core IP 기반 신작)

	1H25		2H25		2026~	
게임사	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼
크래프톤	inZOI	라이프 시뮬레이션, PC	Dinkum Abyss of Dungeon	생물 시뮬레이션, 콘솔 버전 출시 익스트렉션 RPG, 모바일	Subnautica 2 Dinkum Together BlindSpot BlackBudget Valor	수중 서바이벌 어드벤처, PC/콘솔 생물 시뮬레이션, 멀티플랫폼 5 vs 5 탑다운 PvP 슈터, PC 익스트렉션 슈터, PC 배틀로얄, 콘솔
엔씨소프트	리니지 2M(동남아시아)	MMORPG, 모바일/PC	아이온2 LLL 브레이크스: 연락 더 월드 기존 IP 기반 스피노프	MMORPG, PC/모바일 슈팅, PC/콘솔 애니메이션 RPG, PC/모바일 미공개	타임 테이커스 기존 IP 기반 스피노프 2종	슈팅, PC 미공개
펄어비스	-	-	붉은사막	오픈월드 액션 어드벤처, PC/콘솔	도깨비 플랜8	수집형 오픈월드 MMO, PC/콘솔 엑소슈트 MMO 슈팅, PC/콘솔
넷마블	RF 온라인 넥스트 세븐나이트 리버스 왕좌의 게임: 킹스로드	MMORPG, 모바일 턴제 RPG, PC/모바일 오픈월드 액션 RPG, PC/모바일	벡피르 일곱 개의 대자: 오리진 스톤에이지: 펫월드 문갈: 스타다이버 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브 Project SOL 세븐나이트 리버스(글로벌)	MMORPG, PC/모바일 오픈월드 RPG, 모바일/콘솔/PC 펫 대난투 RPG, 모바일 액션 RPG, PC/모바일 액션 RPG, PC/콘솔 MMORPG, PC/모바일 턴제 RPG, PC/모바일	이블 배인 미공개	레이븐 IP 기반 협동 액션, PC/모바일
카카오게임즈	-	-	가디스오더 SM 게임 스테이션(가제) 갯 세이브 버밍엄 Project Q	액션 RPG, 모바일 SM 아이돌 IP 활용 캐주얼, 모바일 좀비 서바이벌, PC MMORPG, PC/모바일	크로노 오디세이 아키에이지 크로니클 Project S 검술명가 막내아들 IP 기반 게임 Project C	온라인 액션 RPG, PC/콘솔 온라인 액션 RPG, PC/콘솔 루트슈터, PC/콘솔 액션 RPG, PC/콘솔 서브컬처 육성 시뮬레이션, 모바일/PC
컴투스	갯앤데몬 서머너즈 워: 러쉬 プロ野球RISING 미니언 램블	방치형 RPG, 모바일 키우기 RPG, 모바일 스포츠(야구), 모바일 캐주얼 액션, 모바일	더 스타라이트 프로젝트 M	MMORPG, PC/모바일 MORPG, 모바일/PC	도원암귀' IP 기반 게임 데스티니 차일드' IP 기반 게임 더 스타라이트(글로벌) Project ES Project MAIDEN 전지적 독자 시점' IP 기반 게임	RPG, 모바일/PC 키우기 RPG, 모바일 MMORPG, PC/모바일 MMORPG, PC/모바일 육성 시뮬레이션, PC/모바일 RPG, 모바일/PC
데브시스터즈	쿠키런: 모험의 탑 (일본)	캐주얼 협동 액션, 모바일/PC	쿠키런: 오브스메시 쿠키런: 브레이비스 (미국)	대전 액션, 모바일 TCG, 오프라인 TCG	Project CC Project N	쿠키런 기반 오픈월드, 모바일 방치형 RPG, 모바일
네오위즈	P의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크 액션, PC/콘솔	Shape of Dreams 고양이와 스프: 마법의 레시피 안녕서울: 이태원편 킹덤2 영웅전설: 가가브 트릴로지(일본/대만)	로그라이크 MOBA, PC 시뮬레이션, 모바일 퍼즐 플랫폼, PC MMORPG, 글로벌 수집형 RPG, 모바일	Wolfeye Studios 신작 Zakazane Studio 신작 라이프 시뮬레이션 신작 서바이벌 액션 어드벤처 P의 거짓 차기작	1인칭 RPG, PC/콘솔 서부 느와르 CRPG, PC/콘솔 라이프 시뮬레이션, PC/콘솔 서바이벌 액션 어드벤처, PC/콘솔 소울라이크, PC/콘솔
NHN	다카스트데이즈 (오픈베타)	종비 아포칼립스, PC/모바일	여비스디아 페블시티 Project STAR (최예의 아이 IP 기반 퍼즐) Project MM EMMA	서브컬처 수집형 RPG, 모바일 소셜카지노, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 캐주얼, 모바일	토파즈 (도검난무 IP 기반 액션퍼즐) Project BA Project G	액션 퍼즐, 모바일 IP 기반 RPG IP 기반 RPG
더블유게임즈	머지 스튜디오 (M&A) Color Slide Jam Jewelry Jam Hexa Hive Adventure	Merge-2, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일	연내 15개 이상 하이브리드 캐주얼 소프트 런칭 외우게임즈 산하 소셜카지노(M&A)	하이브리드 캐주얼, 모바일 소셜카지노, 모바일	미공개	
넥슨게임즈	-	-	블루 아카이브 Steam PC 클라이언트 확장	서브컬처 수집형 RPG, PC	던전앤파이터: 아라드 Project DX (듀랑고 IP) Project RX	오픈월드 액션 RPG, 모바일/PC/콘솔 MMORPG, PC/콘솔 서브컬처 수집형 RPG

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터. 주: 붉은 글씨는 Core IP 기반 신작

2-3. 캐주얼 시장 침투 전략

높은 리텐션율만큼 쉽지 않은 진입 - 보유 IP 활용, M&A 전략 혹은 패스트 팔로잉 전략 유효

Statista에 따르면 2025년 글로벌 캐주얼 게임 매출은 YoY +13.1% 증가할 것으로 전망되며, 이는 짧은 세션 당 플레이타임과 높은 접근성에 따른 것이다. Sensor Tower는 구체적으로 퍼즐, 시뮬레이션 등 캐주얼 장르 게임의 글로벌 매출 및 다운로드가 증가, 액션, 전략, 스포츠, 아케이드 등의 장르는 감소하는 흐름을 보일 것으로 전망한다.

동시에 하이브리드 수익 모델과 Live-Ops의 고도화로 상위권 캐주얼 게임의 PLC는 장기화되는 양상을 보이고 있다. 데이터 분석에 기반한 하이브리드 수익 모델(인앱결제와 인앱 광고 BM을 병행)이 보편화되면서 다양한 플레이 양상(광고 시청하면서 재화 획득, 무료 이용 및 인앱 결제로 빠른 진행)을 가진 사용자들과 게임사의 수익모델이 공존할 수 있게 되었다. 게재된 광고가 데이터 분석을 기반으로 플레이어 관심사와 일치하도록 하기 때문이다. 동시에 사용자 피드백을 즉시 게임 개선에 반영해 새로운 기능을 구현하고 고객 만족도를 높이는 Live-Ops 역시 보편화되어 특정 게임성에 강점을 가져 유저들에게 각인된 캐주얼 게임은 모자란 부분을 빠르게 보완해 더 넓은 유저층을 흡수할 수 있다. **캐주얼 게임이 근본적으로 플레이 피로도가 낮고 접근성이 높아 PLC가 긴 것에 더해, 일정 트래픽을 확보한 후에는 다양한 유저층을 끌어올 수 있는 방법들(하이브리드 수익 모델, Live-Ops)도 발전하면서 신규 캐주얼 게임이 진입하기에는 오히려 어려운 시장이 된 것이다.**

그렇기 때문에 국내 게임사 중 기존에 이미 캐주얼 IP를 확보해 재무적 성과를 지속 거두고 있는 곳들(데브시스터즈, 네오위즈, 더블유게임즈 등)을 제외하면 향후 주요 라인업으로 캐주얼 게임을 제시하는 곳은 많지 않다.

이 중 **데브시스터즈와 네오위즈는 확보한 주요 캐주얼 IP를 프랜차이즈화하는 방식을 활용**하고 있다. 데브시스터즈는 팬층을 보유하고 있는 '쿠키런' IP를 프랜차이즈화하는 동시에 라인업 간 크로스마케팅으로 IP 팬층을 공략하는 신작을 지속 출시하고, 적극적인 콘텐츠 기반 UA 마케팅을 활용해 효과를 보고 있다. IP 파워를 강화하기 위해서 TCG(쿠키런: 브레이버스) 및 굿즈 등 IP 사업을 전개하고, 추가적으로 방탈출 카페나 전시회와 같은 오프라인 행사도 적극적으로 진행하고 있다. 네오위즈의 경우에도 '고양이와 스프' IP 프랜차이즈화(고양이와 스프 말랑타운, 마법의 레시피 등)를 지속하고 있다.

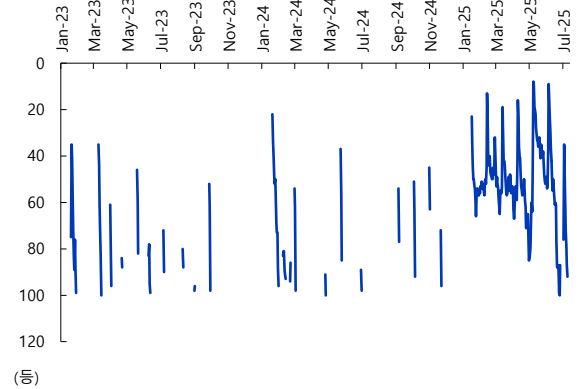
한편, **더블유게임즈는 소셜카지노에서의 지속적으로 창출되는 이익 및 현금흐름을 바탕으로 캐주얼 게임 시장 침투/시장 확장시 M&A와 패스트 팔로잉 전략을 추구**하고 있다. 2Q25 연결 편입되는 팍시게임즈(Merge-2 장르에 강점) 인수를 통해 신작 출시를 통해서 침투가 어려운 캐주얼 시장을 공략하고, 더블유게임즈가 2025년 7월 인수 결정을 밝힌 와우게임즈의 경우에도, 여성 유저/미국 시장 중심의 소셜카지노 사업을 진행중인 더블유게임즈가 상대적으로 침투하지 못하고 남성 유저/유럽 시장에서 강점을 가지고 있어 효과적인 시장 확장 방법이라고 판단한다. 자체 신작 출시에 있어서는 트렌드에 맞는 게임성을 가진 게임들을 적은 볼륨을 가지고 빠르게 출시한 후 초기 지표 성과에 따라 추가적인 투자/개발 여부를 빠르게 결정하는 전략이다.

[도표 58] 데브시스터즈 '쿠키런: 오븐스매시' (4Q25 출시 예정)



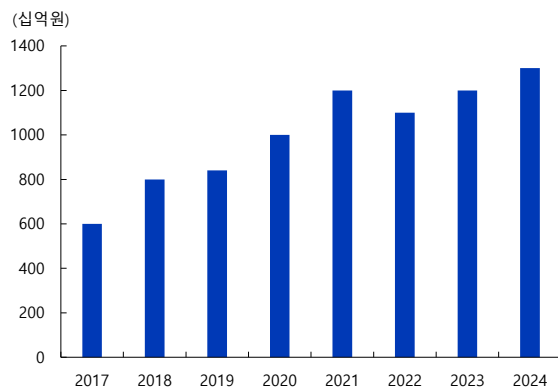
자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 쿠키런: 킹덤 미국 ios 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 유럽 소셜카지노 시장 규모



자료: E&K Forecast, 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 기존 더블유게임즈 vs 와우게임즈(인수 대상)

	DUC & DDC	Whow Games
핵심 지역	미국	독일
유저	여성	남성
IP	DUC 자체 개발 DDC 자체 & IGT IP 개발	자체 및 제3자 개발
결제 유저	5% 이상	10% 이상

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 유럽 소셜카지노 시장 경쟁 상황

퍼블리셔	2022	2023	2024
Playtika	1위	1위	1위
Netmarble	2위	2위	2위
Take-Two Interactive	4위	3위	3위
Funstage	5위	5위	4위
Huuuge Games	3위	4위	5위
AppLovin	8위	6위	6위
Product Madness	6위	7위	7위
KamaGames	9위	9위	8위
Artrix	7위	8위	9위
Whow Games	10위	11위	10위
Light and Wonder	11위	10위	11위
VERTEX GAMES	15위	15위	12위
DoubleU Games Group	13위	12위	13위
Bagelcode	14위	14위	14위
Murka	12위	13위	15위

자료: Sensor Tower, 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터.

3. 좋은 PC/콘솔 게임, 나쁜 PC/콘솔 게임

3-1. 데이터로 보는 PC/콘솔 게임 시장

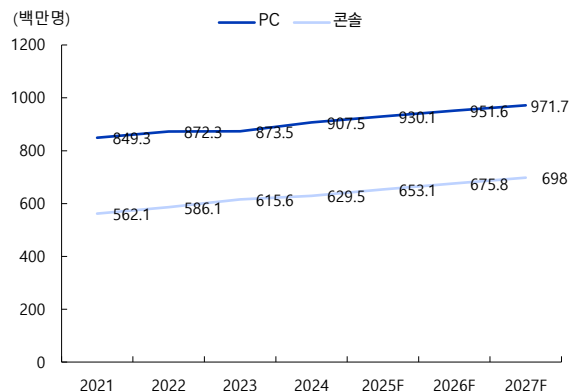
플레이어 수, 플레이타임 모두 성장중

글로벌 PC/콘솔 게임 플레이어 수와 총 플레이타임은 지속적인 상승 추이를 보이고 있다. PC의 경우 2021~2024년 CAGR +2.2%의 플레이타임 성장을 보였으며, 2024~2027년은 CAGR +2.3%의 성장을 보일 것으로 전망한다. 중화권 및 일본을 포함한 동아시아 지역에서 Steam 등 유저 유입, Z/alpha 세대의 지속적인 유입으로 플레이어 기반이 확대되고 있는 점에 기인한 플레이어 증가 추이가 지속될 것으로 전망한다.

콘솔 플레이어 역시 2021~2024년 CAGR +3.8% 플레이어 성장에 이어 2024~2027년 CAGR +3.5%의 성장세를 지속할 것으로 전망한다. 이는 Switch 2, PlayStation Pro 등 신규 기기 보급에 따른 1st & 2nd party title의 지속 판매, GTA 6를 비롯한 AAA 출시 파이프라인 확대로 유저 유입이 지속된다는 점에 기인한다.

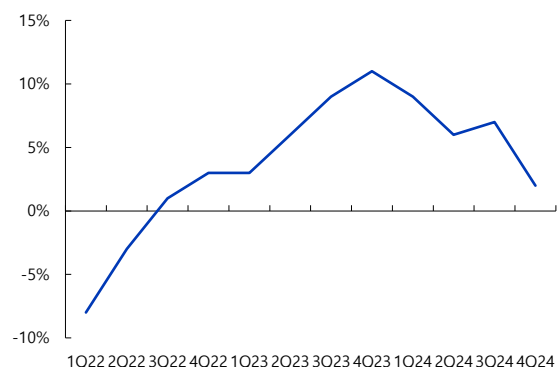
PC/콘솔 플랫폼에서의 플레이타임 역시도 2H22 이후 YoY 성장세를 지속적으로 보이고 있다는 점과, 일부 플랫폼에서 게임 가격 인상이 이루어지고 있다는 점을 감안시 글로벌 PC/콘솔 시장 규모는 2024년 802억 달러에서 2027년 927억 달러로 성장할 것으로 전망한다.

[도표 63] PC/콘솔 플랫폼 게임 플레이어 수 추이



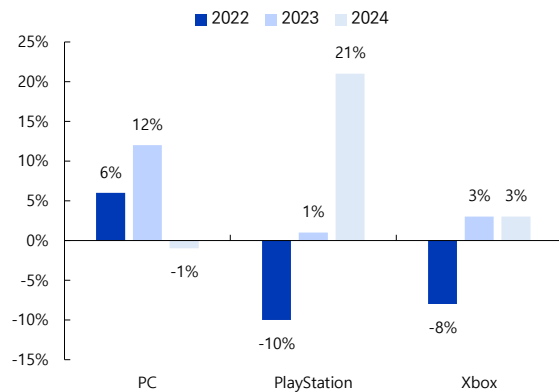
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 64] PC/콘솔 플랫폼 게임 플레이타임 YoY 성장률 추이



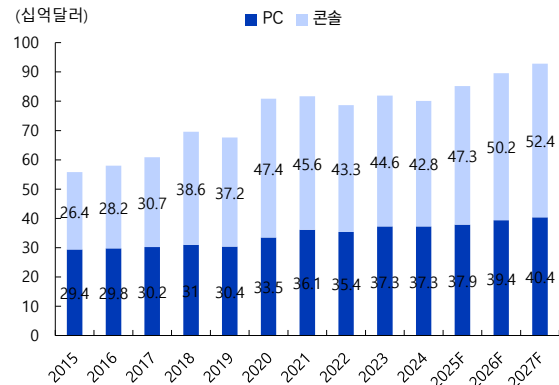
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 플랫폼별 플레이타임 성장률 추이 (연도별)



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 글로벌 PC/콘솔 게임 시장 규모 추이 및 전망



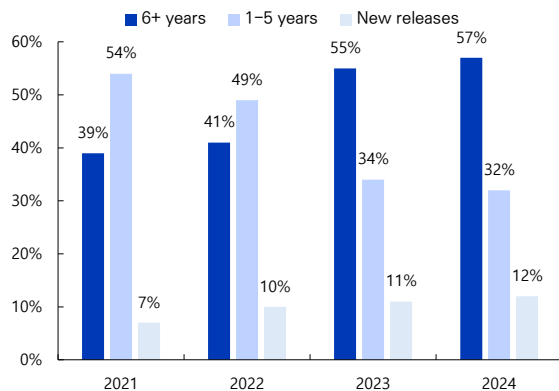
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

플레이타임은 장수 게임이거나, 신작이거나로 양극화

한편, 유저 플레이타임은 장수게임(출시 후 6년 이상 경과) 혹은 신작(당해 출시, annual franchise 포함)으로 양극화되고 있다. PC/콘솔 합산 기준 2021년에는 39%에 불과했던 6년 이상 장수 게임 비율은 2024년 57%로 +18%p 증가했고, 당해 신작 플레이타임 비중은 2021년 7%에서 12%로 +5%p 증가했다. 동기간 출시 후 1~5년 경과한 타이틀의 플레이타임 비중은 54%에서 32%로 -22%p 감소했다.

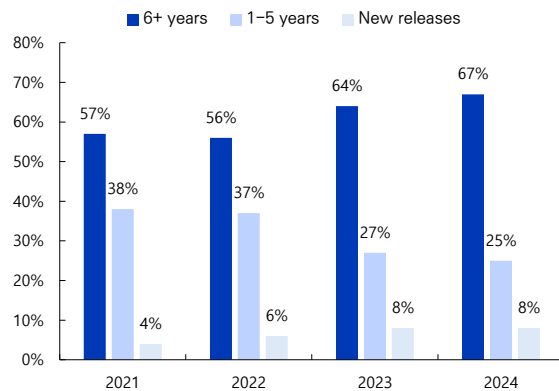
한편, 신작 플레이타임 중 상당 부분을 오래된 IP의 annual franchise(ex Call of Duty Blac ops 6, EA Sports FC 25, NBA 2K25, EA Sports FC25)가 점유한다는 사실은 인지할 필요가 있다. 2024년 기준 PC, Playstation, XBox에서 annual franchise를 제외한 신작 플레이타임 비중은 각각 7%, 6%, 5%로 파악된다. 플레이타임 기준으로는 대부분의 유저들이 장수 게임/IP를 계속 향유하는 경향이 강화되고 있지만, 대조적으로 당해 출시 신작이 침투할 여지는 커지고 있는 것으로 판단한다.

[도표 67] PC/콘솔 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



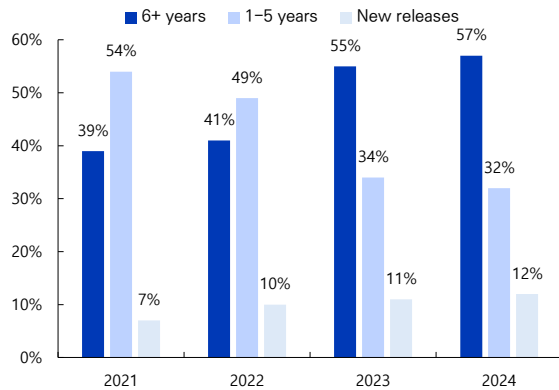
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: PC, Playstation, Xbox 합산 기준

[도표 68] PC 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



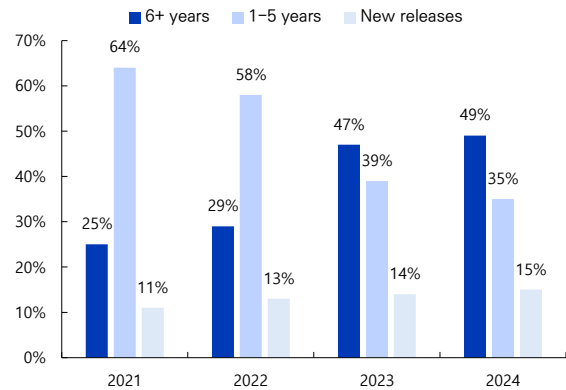
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 69] Playstation 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 70] Xbox 게임 출시 후 기간별 플레이타임 점유율



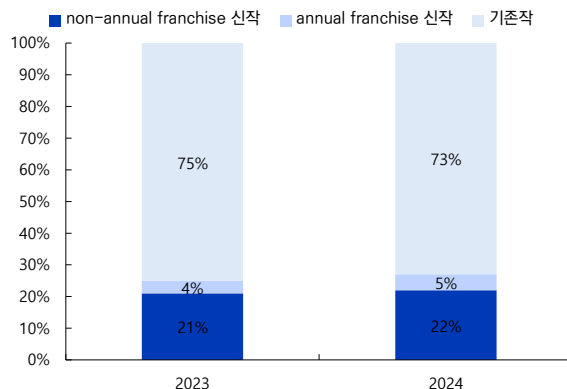
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

장수타이틀/Annual Franchise의 벽: 신규 IP는 PC 침투가 상대적으로 쉽다 → 멀티 플랫폼 접근 필요

한편 매출 기준으로는 PC 플랫폼에서 2024년 non-annual franchise 신작의 매출 비중이 22%를 차지(annual franchise는 5%)한 반면, PlayStation과 Xbox에서는 non-annual franchise 신작 매출 비중이 각각 15%, 8%(annual franchise는 각각 27%, 24%)로 상대적으로 낮기 때문에 신규 IP의 침투는 PC 플랫폼에서 상대적으로 더 잘 이루어진다는 점을 확인할 수 있다.

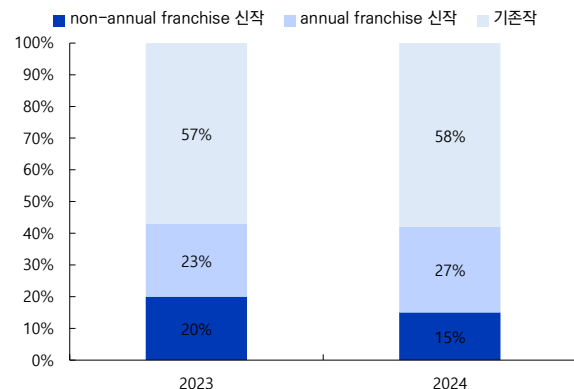
한편 PlayStation 및 Xbox의 플레이시간 90% 점유 구성 게임 수가 증가한다는 점을 바탕으로, 콘솔 플랫폼에서도 실질적인 침투 기회는 확장되고 있음을 알 수 있다. 이에 따라 콘솔 혹은 PC 플랫폼 기반의 개발력을 가진 개발사의 경우 PC/콘솔 멀티플랫폼, 모바일 기반의 게임 개발력을 가진 개발사는 PC/모바일 멀티플랫폼 혹은 크로스플랫폼 전략을 취하는 것이 효과적이다.

[도표 71] PC 기존작/신작(annual 및 non-annual) 매출 비중



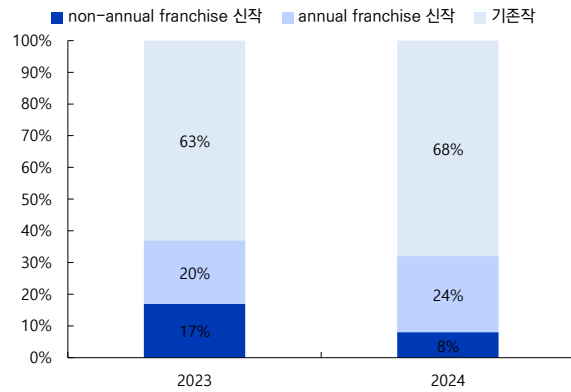
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 72] PS 기존작/신작(annual 및 non-annual) 매출 비중



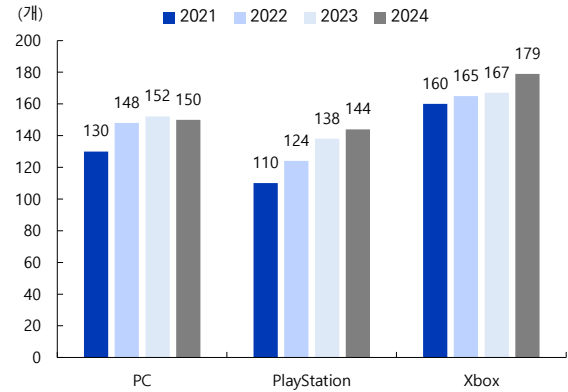
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 73] Xbox 기존/신작(annual 및 non-annual) 매출 비중



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 74] 플랫폼별 플레이시간 90% 점유 구성 게임 수



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

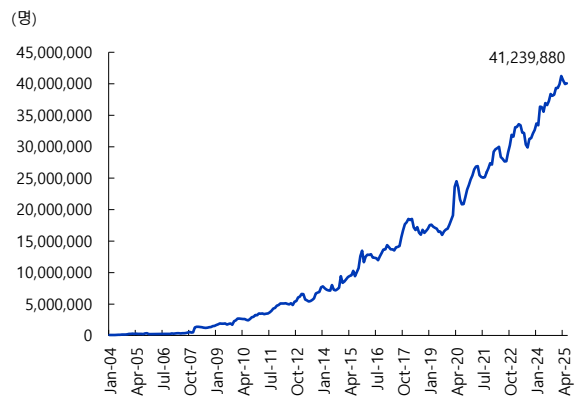
[도표 75] Top Titles played in 2024 (as share of all titles played)

Steam				PlayStation				Xbox			
순위	게임명	출시연도	플레이비율	순위	게임명	출시연도	플레이비율	순위	게임명	출시연도	플레이비율
1	Counter-Strike 2	2012	5.4%	1	Fortnite	2017	5.6%	1	Fortnite	2017	5.7%
2	Helldivers2	2024	1.9%	2	Grand Theft Auto	2013	4.1%	2	Call of Duty	2024	3.5%
3	Lethal Company	2023	1.8%	3	EA Sports FC 24	2023	3.5%	3	Minecraft	2012	3.4%
4	PUBG Battlegrounds	2017	1.7%	4	Call of Duty	2024	3.1%	4	Grand Theft Auto V	2013	3.3%
5	DotA 2	2013	1.4%	5	Rocket League	2015	2.5%	5	EA Sports FC 24	2023	2.9%
6	Palworld	2024	1.4%	6	Minecraft	2012	2.4%	6	Roblox	2015	2.4%
7	Elden Ring	2022	1.4%	7	Roblox	2015	1.8%	7	Forza Horizon 5	2021	2.0%
8	Marvel Rivals	2024	1.3%	8	Fall Guys	2020	1.6%	8	Rocket League	2015	1.8%
9	Grand Theft Auto V	2013	1.3%	9	Red Dead Redemption	2018	1.4%	9	EA Sports FIFA 23	2022	1.6%
10	Rainbow Six: Siege	2015	1.3%	10	EA Sports FIFA 23	2022	1.3%	10	EA Sports FC 25	2024	1.2%

자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: 붉은 글씨는 당해연도 신작. Call of Duty, EA Sports FC 25는 annual franchise

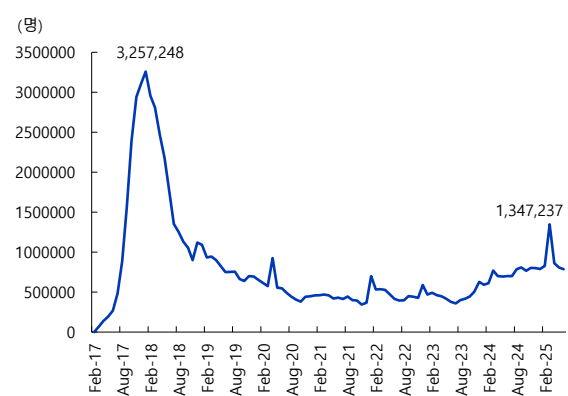
※ Appendix: 국내 주요 게임사 Steam 게임 동시접속자수 추이

[도표 76] 월별 Steam 총 동시접속자 수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 77] PUBG Steam 월별 최고 동시접속자 수 추이

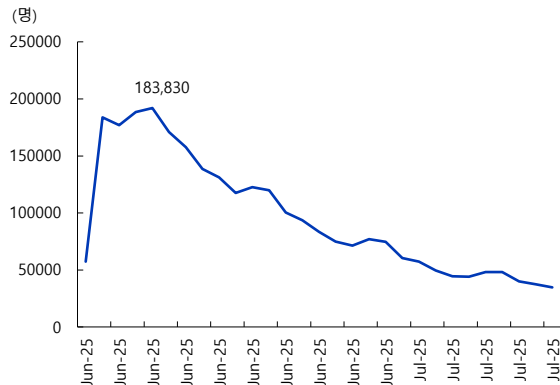


자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

게임

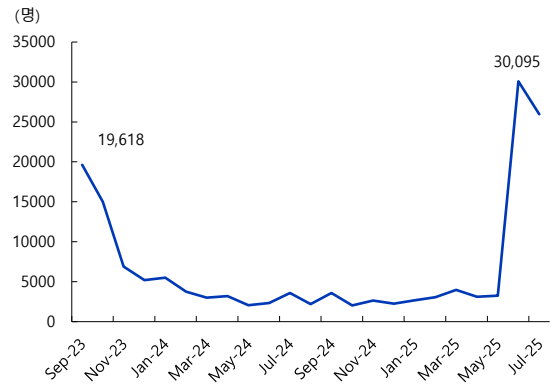
좋은 000, 나쁜 000

[도표 78] 스텔라 블레이드 Steam 일별 최고동시접속자 수 추이



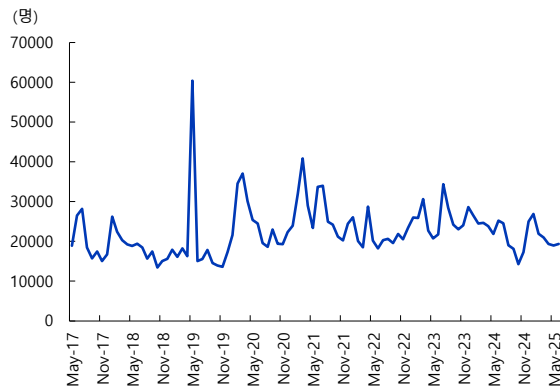
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 79] P의 거짓 Steam 월별 최고동시접속자 수 추이



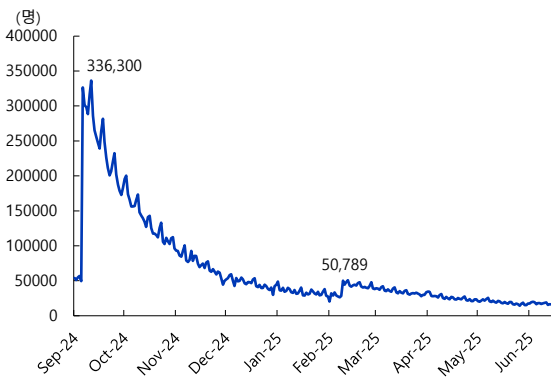
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 검은사막 월별 최고 동시접속자수 추이



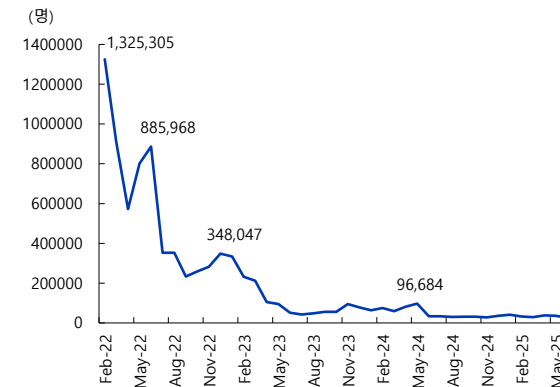
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 81] Throne and Liberty 일별 최고 동시접속자수 추이



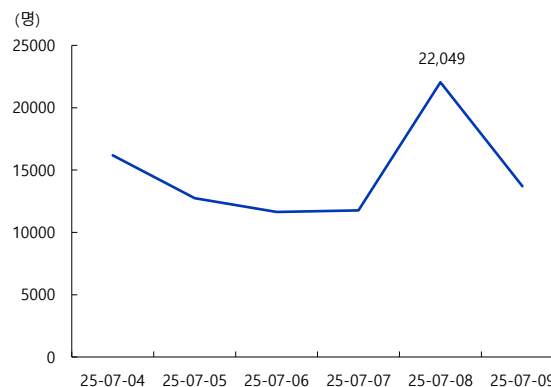
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 로스트아크 Steam 월별 최고동시접속자 수 추이



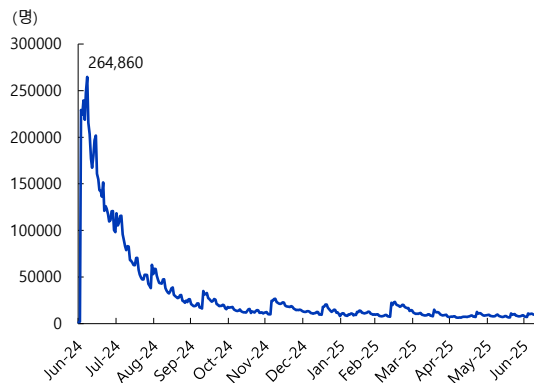
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 83] 블루아카이브 Steam 일별 최고 동시접속자 수 추이



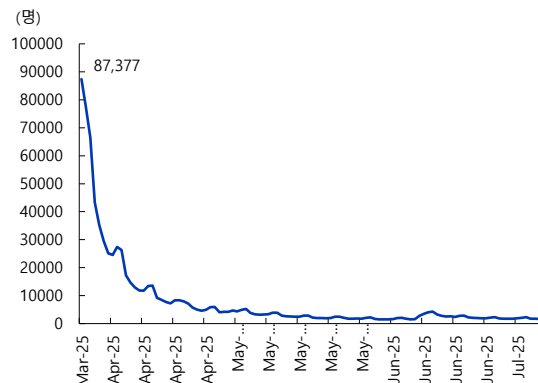
자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 퍼스트 디센던트 일별 최고 동시접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터.

[도표 85] inZOI 일별 최고 동시접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

장르별: 롤플레이팅 및 어드벤처 장르 침투가 유리.

한편 장르별 플레이타임 점유율은 슈터(28%), RPG(13%), 어드벤처(11%) 장르가 지배적이고 증가 추이에 있지만, 게이머들의 플레이 양상을 미루어 볼 때 **신규 IP 침투는 슈터 장르보다는 RPG와 어드벤처 장르의 성공 가능성이 높다**. 배틀로얄(12%) 장르는 아직 높은 플레이타임 점유율을 보이고 있지만, 그 비중이 빠른 감소세(2021년 19% → 2024년 12%)를 보이고 있고 장르 내에서도 포트나이트(2021년 장르 내 점유율 43% → 2024년 77%) 등 소수의 게임으로 집중되는 양상을 보인다.

Steam 기준 1개 타이틀을 플레이하는 게이머와 30개 타이틀을 플레이하는 게이머의 장르 비중을 비교시, 슈터는 **상대적으로 적은 수의 게임을 집중적으로 플레이(46% vs 22%)** 하는 반면 어드벤처(13% vs 23%) 및 롤플레이팅(6% vs 19%)은 **상대적으로 다수의 타이틀을 플레이하기 때문에 신규 IP의 침투 여력이 더 높다**고 판단한다.

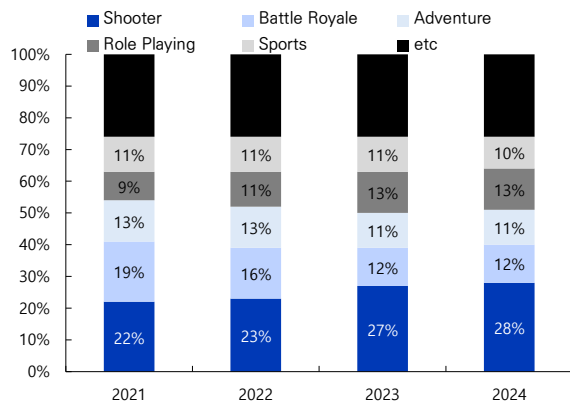
RPG와 어드벤처 장르에 대한 이러한 플레이 성향은 PlayStation, Xbox에서도 동일하게 나타나며, 슈터 장르의 경우 PlayStation 및 Xbox에서는 슈터 장르도 다수 타이틀 플레이 시 더 다양한 게임을 플레이하는 것으로 보인다.

그러나, 전술했듯 신규 IP 침투를 위해서는 멀티 플랫폼 전략이 유효한 만큼 PC와 콘솔 플랫폼에서의 성향이 다르게 나타나는 슈터 장르 공략은 콘솔 플랫폼을 주로 공략해야 한다는 측면에서 새로운 게임성 및 특징점으로 기존 타 게임을 플레이하는 유저들을 사로잡지 않는 한 유리하지 않은 전략이라고 판단한다.

실제로 최근 국내 게임사들이 글로벌 PC/콘솔 시장에서 신규 IP로서 유의미한 성과를 낸 게임들은 소수를 제외하면 대부분 어드벤처 및 RPG 장르이다. 넥슨게임즈의 퍼스트 디센던트의 경우 루터슈터 장르로 RPG의 성장 요소가 강하게 반영된 장르로서 예외로 볼 수 있다. 슈터 장르의 경우 성공시 장르로서 가장 큰 시장을 점유하는 대박 사업인 동시에, 그 성공 확률은 RPG 및 어드벤처 장르에 비해 낮다고 판단한다.

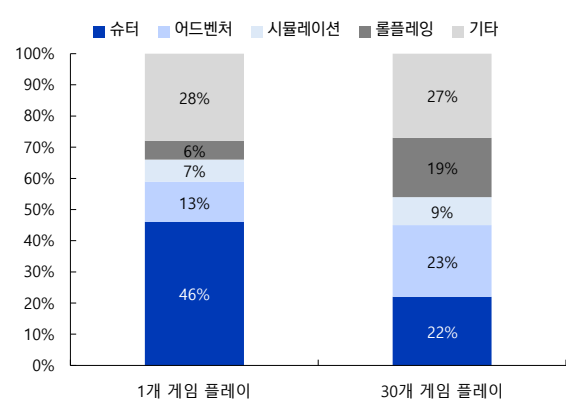
2H25 ~ 2026 출시 가시권에 든 주요 국내 게임사들의 해당 장르 PC/콘솔(모바일 멀티플랫폼 포함) 게임은 Subnautica 2(크래프톤, 2026 얼리엑세스), 아이온2(엔씨소프트, 4Q25), 붉은사막(펄어비스, 4Q25), 일곱개의 대죄: 오리진(넷마블, 2H25), 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브(넷마블, 2H25), 크로노 오디세이(카카오게임즈), 아키에이지 크로니클(카카오게임즈, 2026년), 안녕 서울: 이태원편(네오위즈, 2H25), Wolfeye Studios 신작(네오위즈) 등이 있다.

[도표 86] PC/콘솔 게임 장르별 플레이타임



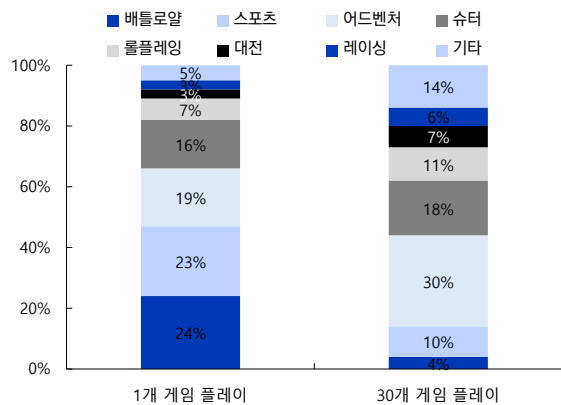
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: PC, PlayStation, Xbox 기준.

[도표 87] Steam 1 개 vs 30 개 플레이 게이머의 게임 장르 비중



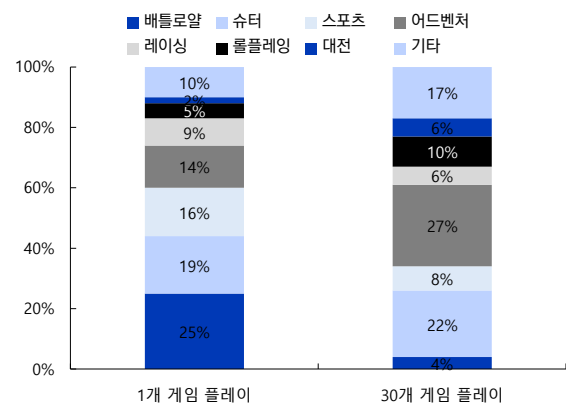
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 88] PS 1 개 vs 30 개 플레이 게이머의 게임 장르 비중



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터.

[도표 89] Xbox 1 개 vs 30 개 플레이 게이머의 게임 장르 비중



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

3-2. Free-to-Play는 점점 더 고인물 시장이 되어간다

지배력 있는 IP에게는 지켜야 할 F2P 시장. 신작은 PVE 중심 AA 및 AAA P2P가 성공 가능성 높음

전반적으로 PC/콘솔 플레이타임 50%(또는 90%)를 점유하는 구성 게임 수는 증가 추세에 있지만, Free-to-Play 게임에 대해서는 그렇지 않다. PC 플랫폼상 플레이타임 50% 점유 구성 게임 중 Pay to Play 타이틀은 2021년 14개에서 2024년 21개로 증가한 반면, Free to Play는 4개에서 5개 늘어나는데 그쳤다.

동기간 콘솔 플랫폼인 PlayStation에서는 Pay to Play 타이틀이 8개에서 13개로 늘어나는 와중 Free to Play 타이틀은 2개로 변화가 없었다. Xbox에서는 Pay to Play가 17개에서 19개로 늘고 Free to Play는 3개에서 2개로 감소했다.

플레이 비율과 출시 게임 비율을 통해 볼 때, AAA(50 달러 이상) 게임이 전 플랫폼에서 출시 게임 비율에 비해 플레이되는 게임 비율이 높아 잠재적인 hit-ratio가 높다고 판단하며, Steam 시장에서는 AA(31~50 달러) 타이틀도 출시 비율과 유사한 플레이 비율을 보인다. 한편, 플레이비율 측면에서도 F2P는 Steam, PlayStation에서 출시 대비 저조한 플레이비율을 보이고 그 비중도 정체를 낮아지는 추이를 보여 잠재 hit-ratio는 낮다고 판단한다. 유저들의 선호도가 PvP보다는 PvE로 지속 기울고 있다고 있는 점을 감안시, PvE 중심의 AA, AAA 타이틀을 PC/콘솔 멀티플랫폼(동시 혹은 순차) 출시하는 것이 흥행 가능성을 높힐 수 있는 방법이다.

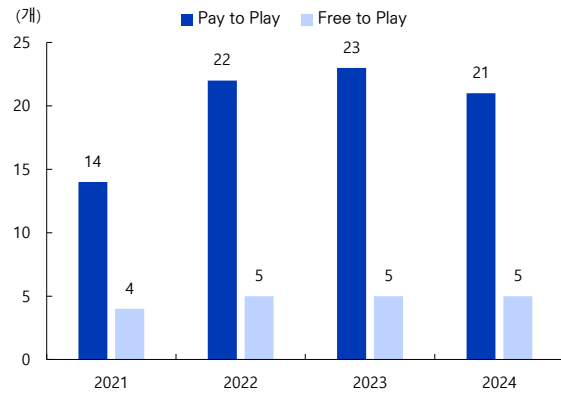
2H25 ~ 2026 출시 가시권에 든 주요 국내 게임사 PC/콘솔 게임 중 해당되는 라인업은 Subnautica 2(크래프톤, 2026 얼리엑세스), 붉은사막(펄어비스, 4Q25), 크로노 오디세이(카카오게임즈), 안녕 서울: 이태원편(네오위즈, 2H25), Wolfeye Studios 신작(네오위즈) 등이 있다.

한편 반대로 뒤집어 볼 때 F2P BM을 가지고 PC 플랫폼에서 상위권을 유지하고 있는 PUBG와 같은 고인물 IP의 가치는 매우 커, 시즈널 업데이트의 성패로 가늠할 수 없는 밸류에이션을 지닌다고 판단한다. 한편 니치마켓으로서 Throne and Liberty의 성공 사례(최고 동시접속자 수 33만 명)에서도 알 수 있듯, '리니지라이크'와 구별되는 PC MMORPG에 대한 수요는 공급을 앞서는 상황으로 보여 2H25부터 본격 출시되는 PC MMORPG(아이온2, 크로노 오딧세이, 아키텍트 등)도 트래픽 유치 및 매출/이익 기여가 가능할 것으로 전망한다.

게임

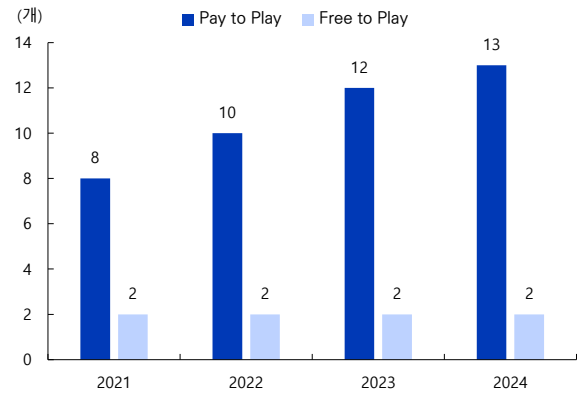
좋은 000, 나쁜 000

[도표 90] PC 플랫폼 플레이타임 50% 점유 구성 게임 수



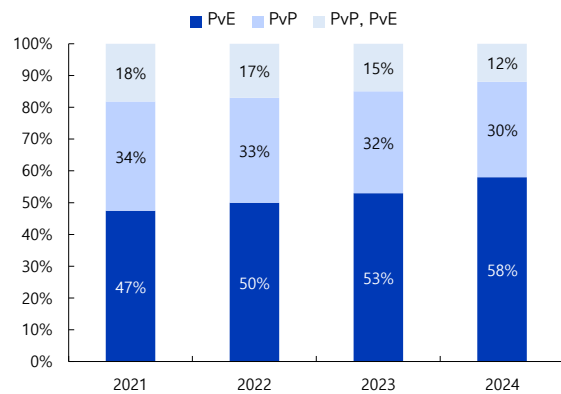
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 91] PS 플랫폼 플레이타임 50% 점유 구성 게임 수



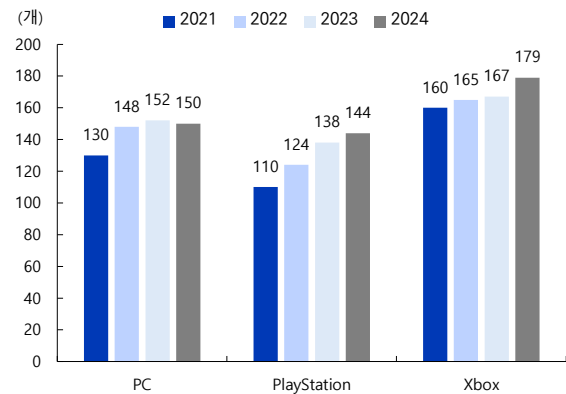
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 92] Steam 유저들은 PvE 선호가 지속 강해지는 중



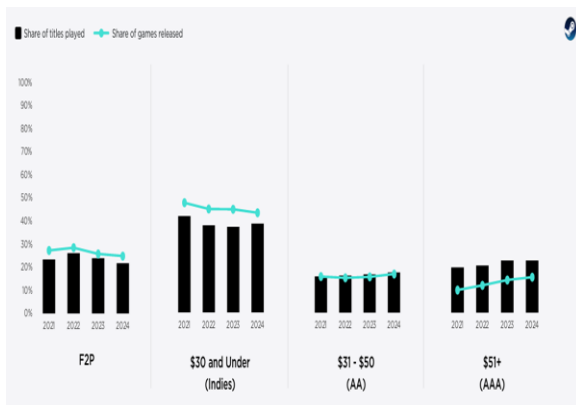
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 플랫폼별 플레이시간 90% 점유 구성 게임 수



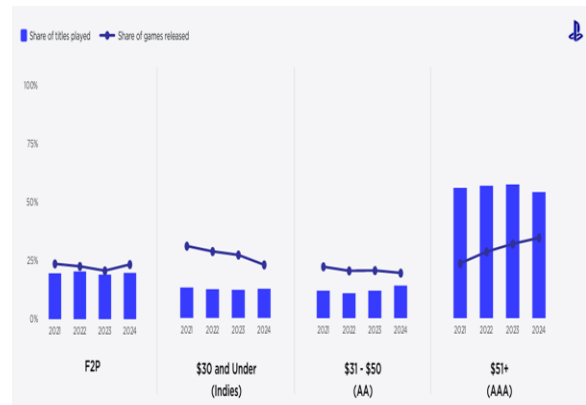
자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터

[도표 94] Steam 가격별 플레이 게임 비율 vs 출시 게임 비율



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: 막대는 플레이 게임, 선은 출시 게임 비율

[도표 95] Playstation 가격별 플레이 게임 비율 vs 출시 게임 비율



자료: Newzoo, 교보증권 리서치센터. 주: 막대는 플레이 게임, 선은 출시 게임 비율

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 96] 커버리지 게임사 출시 일정 (붉은 글씨는 PC/콘솔 신작)

	1H25		2H25		2026~	
게임사	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼	게임명	장르 및 플랫폼
크래프톤	inZOI	라이프 시뮬레이션, PC	Dinkum Abyss of Dungeon	생활 시뮬레이션, 콘솔 버전 출시 익스트랙션 RPG, 모바일	Subnautica 2 Dinkum Together BlindSpot BlackBudget Valor	수중 서바이벌 어드벤처, PC/콘솔 생활 시뮬레이션, 멀티플랫폼 5 vs 5 팀다운 PvP 슈팅, PC 익스트랙션 슈팅, PC 배틀로얄, 콘솔
엔씨소프트	리니지 2M(동남아시아)	MMORPG, 모바일/PC	아이온2 ILL 브레이크스: 언락 더 월드 기존 IP 기반 스피노프	MMORPG, PC/모바일 슈팅, PC/콘솔 애니메이션 RPG, PC/모바일 미공개	타임 테이커스 기존 IP 기반 스피노프 2종	슈팅, PC 미공개
펄어비스	-	-	붉은사막	오픈월드 액션 어드벤처, PC/콘솔	도깨비 플랜8	수집형 오픈월드 MMO, PC/콘솔 엑소슈트 MMO 슈팅, PC/콘솔
넷마블	RF 온라인 넥스트 세븐나이트 리버스 왕좌의 게임: 킹스로드	MMORPG, 모바일 턴제 RPG, PC/모바일 오픈월드 액션 RPG, PC/모바일	벨피르 일곱 개의 대좌: 오리진 스톤에이지: 펫월드 문갈: 스타다이크 나 혼자만 레벨업: 어라이즈 오버드라이브 Project SOL 세븐나이트 리버스 (글로벌)	MMORPG, PC/모바일 오픈월드 RPG, 모바일/콘솔/PC 펫 대난투 RPG, 모바일 액션 RPG, PC/모바일 액션 RPG, PC/콘솔 MMORPG, PC/모바일 턴제 RPG, PC/모바일	이블 메인 미공개	레이튼 IP 기반 협동 액션, PC/모바일
카카오게임즈	-	-	가디언즈 SM 게임 스테이션(가제) 갯 세이브 버밍엄 Project Q	액션 RPG, 모바일 SM 아이돌 IP 활용 캐주얼, 모바일 좀비 서바이벌, PC MMORPG, PC/모바일	크로노 오디세이 아키에이지 크로니클 Project S 검술명가 막내아들 IP 기반 게임 Project C	온라인 액션 RPG, PC/콘솔 온라인 액션 RPG, PC/콘솔 루트슈터, PC/콘솔 액션 RPG, PC/콘솔 서브컬처 육성 시뮬레이션, 모바일/PC
컴투스	갯앤데몬 서머너즈 워: 러쉬 プロ野球RISING 미니언 럼블	방치형 RPG, 모바일 키우기 RPG, 모바일 스포츠(야구), 모바일 캐주얼 액션, 모바일	더 스타라이트 프로젝트 M	MMORPG, PC/모바일 MORPG, 모바일/PC	도원암귀 IP 기반 게임 데스티니 차일드 IP 기반 게임 더 스타라이트(글로벌) Project ES Project MAIDEN 전자적 독자 시점 IP 기반 게임	RPG, 모바일/PC 키우기 RPG, 모바일 MMORPG, PC/모바일 MMORPG, PC/모바일 육성 시뮬레이션, PC/모바일 RPG, 모바일/PC
데브시스터즈	쿠키런: 모험의 탑 (일본)	캐주얼 협동 액션, 모바일/PC	쿠키런: 오븐스메시 쿠키런: 브레이비스 (미국)	대전 액션, 모바일 TCG, 오프라인 TCG	Project CC Project N	쿠키런 기반 오픈월드, 모바일 방치형 RPG, 모바일
네오위즈	P의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크 액션, PC/콘솔	Shape of Dreams 고양이와 스프: 마법의 레시피 안녕서울: 이태원편 킹덤2 영웅전설: 가가브 트릴로지(일본/대만)	로그라이크 MOBA, PC 시뮬레이션, 모바일 퍼즐 플랫폼, PC MMORPG, 글로벌 수집형 RPG, 모바일	Wolfeye Studios 신작 Zakazane Studio 신작 라이프 시뮬레이션 신작 서바이벌 액션 어드벤처 P의 거짓 차가자	1인칭 RPG, PC/콘솔 서부 느와르 CRPG, PC/콘솔 라이프 시뮬레이션, PC/콘솔 서바이벌 액션 어드벤처, PC/콘솔 소울라이크, PC/콘솔
NHN	다카스트데이즈 (오픈베타)	준비 아포칼립스, PC/모바일	서비스디아 페블시티 Project STAR (최예의 아이 IP 기반 퍼즐) Project MM EMMA	서브컬처 수집형 RPG, 모바일 소셜카지노, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 캐주얼, 모바일	토파즈 (도검난무 IP 기반 액션퍼즐) Project BA Project G	액션 퍼즐, 모바일 IP 기반 RPG IP 기반 RPG
더블유게임즈	머지 스튜디오 (M&A) Color Slide Jam Jewelry Jam Hexa Hive Adventure	Merge-2, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일 퍼즐, 모바일	연내 15개 이상 하이브리드 캐주얼 소프트 런칭 와우게임즈 산하 소셜카지노(M&A)	하이브리드 캐주얼, 모바일 소셜카지노, 모바일	미공개	
넥슨게임즈	-	-	블루 아카이브 Steam PC 클라이언트 확장	서브컬처 수집형 RPG, PC	던전앤파이터: 아라드 Project DX (듀랑고 IP) Project RX	오픈월드 액션 RPG, 모바일/PC/콘솔 MMORPG, PC/콘솔 서브컬처 수집형 RPG

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터. 주: 붉은 글씨는 PC/콘솔 신작



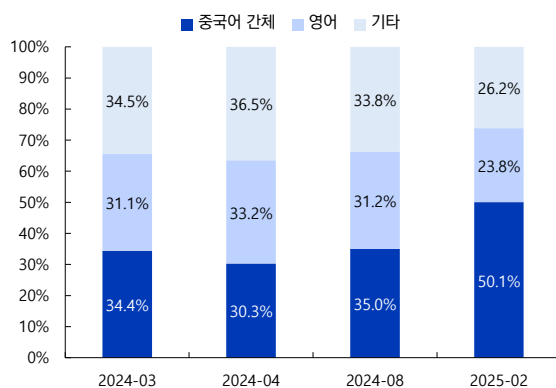
이 페이지는 편집상 공백입니다.

3-3. 중화권 Steam 플레이어의 중요성 대두

Steam 공략에 있어서 중국 유저들은 가장 중요한 잠재 고객 중 하나이다. Valve에 따르면 Steam 내 중국어 간체 사용 비율은 'Black Myth: Wukong'(게임 내 Steam 중국어 유저 비율 88%)이 출시되었던 2024년 8월에는 35%로 증가했으며(2024년 연간 33.7%, 단일 언어 중 1위), 중국 춘절 영향이 있었던 2025년 2월에는 50%를 기록했다. 니코 파트너스에 따르면 중국 로컬 PC 게이머의 79.5%가 스팀 글로벌을 사용중이며, 대부분 VPN 없이 접속한다. 따라서 계절성의 영향을 받겠지만 지표로서 확인되는 스팀 전체 트래픽의 33~50%가 중국 유저로 추정할 수 있으며, 실제로 'Black Myth: Wukong' 뿐 아니라 Capcom의 Monster Hunter Wilds는 춘절이 있는 2025년 2월 출시 직후 Steam에서 130만 명의 동시 접속자를 기록했으며, 중국어 유저 비중은 37%를 기록했던 것으로 추정된다. 2025~2026년에도 개발사의 AAA 게임이 다수 출시되어 중화권 유저들의 Steam 유입이 지속, 전체 글로벌 Steam 트래픽은 증가세를 보일 것으로 전망하며 해당 지역 유저들의 성향이 흥행 여부에도 큰 영향을 미치게 될 것으로 예상된다.

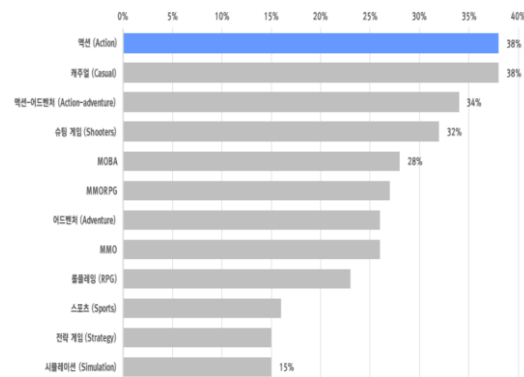
궁정적인 점은 중국 유저들이 선호하는 AAA 게임 장르가 국내 개발사들이 두각을 나타내거나 준비중인 장르와 유사하다는 점이다. 출시 예정중인 중국 개발사들의 주요 AAA 게임들의 경우 주로 액션 RPG 및 어드벤처, 소울라이크 RPG 등으로 구성되어 중화권 플레이어들의 플레이 성향을 유추할 수 있다. 이는 시프트업(스텔라블레이드), 네오위즈(P의 거짓), 펠어비스(붉은사막), 카카오게임즈(크로노 오딧세이, 아키에이지 크로니클), 넥슨(빈딕투스, 카잔) 등 국내사들이 두각을 나타내고 있는 영역과 유사하며, 실제로 최근 Steam에서의 스텔라블레이드, P의 거짓의 흥행에는 어느 정도 중화권 플레이어들의 영향력도 작용했을 것이라고 유추한다. Steam 전체 이용자 증가에 중화권을 포함한 아시아 유저들의 유입이 유의미한 영향을 주고 있기에, RPG 및 어드벤처를 대상으로 한 국내 개발사들의 PC/콘솔 게임의 잠재적 글로벌 이용자가 늘고 있다고 판단한다.

[도표 97] Steam 중국어 사용자 비율 추이(24년 3월~25년 2월)



자료: Valve, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 2024년 중국 내 선호 게임 장르



자료: KOCCA, Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 출시 예정 중국 개발 AAA 신작

게임명	개발사	출시연도	장르	플랫폼
Echoes of Yi Samsara	Runmeng	2025.06.10	액션 RPG	PC
Wuchang: Fallen Feathers	Leenzee Games	2025.07.24	소울라이크 액션 RPG	PS5, XBox, PC
Where Winds Meet	Everstone Studio	2025	오픈월드 무협 액션 RPG	PC/콘솔
Project Jinyiwei	CangMo Game Entertainment	2025	액션 어드벤처	PS5, PC
Redemption of Liuyin	KingnaGame	2025	액션 RPG	PS5, XBox, PC
Ballad of Antara	TipsWorks Studio	2025	액션 RPG	PS5, PC
DreamStar	Tencent	2025	액션 RPG	PC/콘솔
Project: The Perceiver	17ZHE Studio	2025	액션 어드벤처	PS4, PS5, PC
Phantom Blade Zero	S-Game	2026	액션 RPG, 다크 판타지	PS5, PC
Wave of Ruin	Eclipse Glow Games	2026	판타지 액션 RPG	PC/콘솔
Code to Jin Yong	Lightspeed Studios	미정	오픈월드 무협 액션 RPG	PS5, PC

자료: 언론기사 취합, 각 사, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.



기업분석

종목명

크래프톤	259960.KS	뜯어볼수록 보이는 대체할 수 없는 가치
넷마블	251270.KS	더 기대되는 하반기
엔씨소프트	036570.KS	아이온2 FGT 이후 긍정적인 바이럴 형성
시프트업	462870.KS	니케 지표 반등과 Spirit 게임성 공개 필요
펄어비스	263750.KQ	드디어 빛을 발할 차례
데브시스터즈	194480.KQ	강력한 IP와 업데이트, UA 마케팅의 조화
네오위즈	095660.KQ	두 개의 서프라이즈
더블유게임즈	192080.KS	와우게임즈 인수로 성장과 수익성 모두 확보

Company Analysis

크래프톤 259960

Jul 15, 2025

쏟아볼수록 보이는 대체할 수 없는 가치

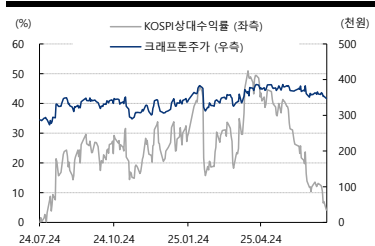
Buy 유지

TP 500,000 원 유지

Company Data

현재가(07/14)	347,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	272,000 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	49 억원
시가총액	164,446 억원
발행주식수(보통주)	4,739 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.7 만주
평균거래대금(60 일)	567 억원
외국인지분(보통주)	43.29%
주요주주	
장병규 외 30 인	22.77%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	1.3	23.9
상대주가	-14.4	-21.0	10.6

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

매출은 6,761억원(YoY -4.4%, QoQ -22.7%), 영업이익은 2,616억원(YoY -21.2%, QoQ -42.8%)로 컨센서스(매출 6,931억원, 이익 2,758억원)을 소폭 하회했을 것으로 예상. PC 매출은 PUBG 긍정적 트래픽 추이에도 하반기 주요 업데이트를 앞둔 유저 컨텐더 및 블랙마켓 지출 저조로 2,034억원(YoY +6.3%, QoQ -37.1%), 모바일 매출은 연초 론드 맵 업데이트 등으로 높아진 트래픽과 걸그룹/애니메이션 콜라보로 유기적 성장이 이루어졌으나 전년 동기 지급된 인센티브 제거 효과로 4,541억원(YoY -9.2%, QoQ -14.7%) 기록했을 것으로 예상.

영업비용 중 인건비는 신작 준비를 위한 개발 인력 채용으로 1,524억원(YoY +17.6%), 지급수수료는 PUBG 2.0 위한 외주개발비 및 신작 준비를 위한 비용 증가로 946억원(YoY +23.8%) 기록 예상. 마케팅비는 BGMI 및PUBG PC 관련 마케팅 집행으로 매출 대비 4.5%인 304억원(YoY +43.2%) 추정.

투자의견 Buy, 목표주가 500,000원 유지. 대형주 Top-Pick 유지.

투자의견 Buy 및 목표주가 500,000원 유지. 2Q25 YoY 역성장은 전년동기비 인센티브 제거 영향이 가장 컸을 것으로 전망하며, 해당 요인 제외시 플랫폼별 트래픽과 매출은 모두 전년동기비 성장하고 있는 것으로 파악. 신규 IP의 침투가 어렵고 오히려 상위권 쏠림이 있는 F2P 슈터/배틀로얄 장르에서 글로벌 상위권을 유지하고 있으며 오히려 성장을 지속중이라는 점에서 PUBG IP는 대체할 수 없는 가치를 증명하고 있다고 판단하며, 3분기 UGC 모드 도입 등으로 리텐션이 향상되는 유저 트래픽 하에서 2H25 에스파(7/9) 및 슈퍼카 2종(부가티, 포르쉐), 명품 의류 브랜드와의 콜라보레이션을 통한 monetization으로 하반기 본격 이익 성장 재개 전망. 또한, 연내 Dinkum(라이프 시뮬레이션, 기준은 PC 게임)의 콘솔 출시, 2026년 Subnautica 2(수중 서바이벌 어드벤처)의 얼리엑세스로 PC/콘솔 신규 IP 확보에 있어서도 진전을 확인할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,164	3,632	4,062
YoY(%)	3.1	41.8	16.8	14.8	11.8
영업이익(십억원)	768	1,182	1,401	1,590	1,793
OP 마진(%)	40.2	43.6	44.3	43.8	44.1
순이익(십억원)	594	1,303	1,231	1,373	1,527
EPS(원)	12,221	27,162	25,696	28,666	31,867
YoY(%)	19.9	122.3	-5.4	11.6	11.2
PER(배)	15.8	11.5	13.8	12.3	11.1
PCR(배)	10.3	10.5	13.7	12.5	11.4
PBR(배)	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.3	8.7	8.2	6.7	5.4
ROE(%)	11.2	21.1	16.5	15.7	15.0



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

게임

좋은 000, 나쁜 000

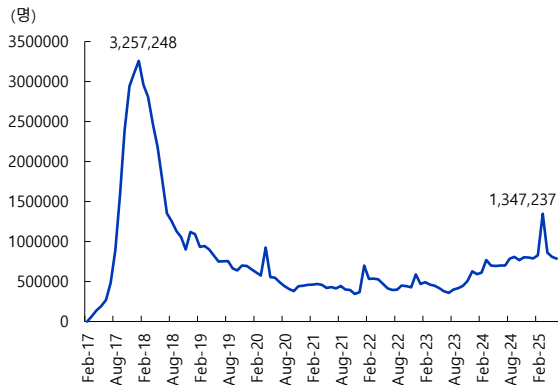
[도표 100] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	676.1	814.2	799.5	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,164.0
성장률(YoY %)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-4.4%	13.2%	29.5%	-1.7%	3.1%	41.8%	16.8%
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	203.4	284.7	266.1	465.0	583.9	941.9	1,077.8
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	454.1	510.6	505.1	1,252.8	1,244.8	1,689.8	2,002.1
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	13.5	13.9	23.3	133.9	55.7	44.3	63.8
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.1	5.0	5.0	32.2	26.2	33.7	20.3
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	414.5	456.6	474.6	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,762.6
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	152.4	153.6	156.7	364.8	427.3	516.8	611.2
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	16.1	16.3	16.5	63.6	27.6	102.4	66.8
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	94.6	103.1	111.9	325.3	258.9	316.1	393.9
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	85.8	106.8	103.1	207.1	226.8	349.3	400.7
마케팅비용	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	30.4	40.7	48.0	129.7	66.1	101.4	142.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	35.0	36.1	38.5	139.1	135.9	141.3	148.1
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	261.6	357.6	324.9	751.6	768.0	1,182.5	1,401.4
성장률(YoY %)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-21.2%	10.2%	50.8%	15.5%	2.2%	54.0%	18.5%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	38.7%	43.9%	40.6%	40.5%	40.2%	43.6%	44.3%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	294.5	260.0	305.6	500.2	594.1	1,302.6	1,231.6
NPM(%)	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	43.6%	31.9%	38.2%	27.0%	31.1%	48.1%	38.9%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 101] PUBG Steam 월별 최고 동시접속자 수 추이



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 102] Subnautica 2 인게임 플레이 포함 티저



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,164	3,632	4,062
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,164	3,632	4,062
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,143	1,527	1,763	2,042	2,269
영업이익	768	1,182	1,401	1,590	1,793
영업이익률 (%)	40.2	43.6	44.3	43.8	44.1
EBITDA	876	1,289	1,482	1,652	1,842
EBITDA Margin (%)	45.9	47.6	46.8	45.5	45.3
영업외손익	61	540	229	229	229
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	30	30	30
금융비용	-9	-9	-10	-10	-10
기타	76	565	209	209	209
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,631	1,819	2,022
법인세비용	235	420	399	446	495
계속사업순이익	594	1,303	1,231	1,373	1,527
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,231	1,373	1,527
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	38.9	37.8	37.6
비지배지분순이익	-1	-3	0	0	0
지배지분순이익	595	1,306	1,231	1,373	1,527
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	38.9	37.8	37.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	73	108	108	108
포괄순이익	593	1,376	1,339	1,482	1,635
비지배지분포괄이익	-1	-4	0	0	0
지배지분포괄이익	594	1,380	1,339	1,482	1,635

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	761	880	1,034
당기순이익	594	1,303	1,231	1,373	1,527
비현금항목의 가감	324	126	88	73	60
감가상각비	77	85	61	44	32
외환손익	-8	-96	0	0	0
지분법평가손익	43	48	0	0	0
기타	213	89	27	28	28
자산부채의 증감	-139	-276	-219	-224	-210
기타현금흐름	-117	-244	-339	-342	-343
투자활동 현금흐름	-394	-832	-281	-281	-281
투자자산	-46	-665	-207	-207	-207
유형자산	-34	-20	0	0	0
기타	-313	-146	-74	-74	-74
재무활동 현금흐름	-225	-259	-59	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	-59	-59	-59
현금의 증감	46	-139	870	1,014	1,151
기초 현금	675	721	582	1,452	2,466
기말 현금	721	582	1,452	2,466	3,617
NOPLAT	551	894	1,058	1,200	1,354
FCF	485	704	920	1,038	1,192

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	6,039	7,224	8,532
현금및현금성자산	721	582	1,452	2,466	3,617
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,183	1,354	1,512
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,404	3,404	3,403
비유동자산	2,476	2,915	3,095	3,304	3,557
유형자산	257	240	178	134	102
관계기업투자금	571	722	977	1,232	1,488
기타금융자산	347	426	426	426	426
기타비유동자산	1,301	1,527	1,513	1,511	1,541
자산총계	6,440	7,919	9,134	10,528	12,089
유동부채	521	785	763	770	777
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	518	524	531
비유동부채	361	306	310	324	351
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	310	324	351
부채총계	882	1,090	1,073	1,093	1,128
자본총계	5,554	6,828	8,059	9,432	10,959
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,313	7,686	9,213
기타자본변동	97	105	105	105	105
비지배지분	4	1	2	2	2
자본총계	5,559	6,829	8,060	9,434	10,961
총차입금	222	188	178	168	160

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	25,696	28,666	31,867
PER	15.8	11.5	13.8	12.3	11.1
BPS	114,849	142,524	168,206	196,873	228,740
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	17,982	26,805	30,929	34,479	38,436
EV/EBITDA	7.3	8.7	8.2	6.7	5.4
SPS	39,217	56,353	66,039	75,813	84,790
PSR	4.9	5.5	5.4	4.7	4.2
CFPS	9,952	14,637	19,193	21,670	24,884
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.1	41.8	16.8	14.8	11.8
영업이익 증가율	2.2	54.0	18.5	13.5	12.8
순이익 증가율	18.8	119.3	-5.5	11.6	11.2
수익성					
ROIC	43.2	71.2	77.6	82.2	86.3
ROA	9.5	18.2	14.4	14.0	13.5
ROE	11.2	21.1	16.5	15.7	15.0
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.3	11.6	10.3
순차입금비율	3.4	2.4	1.9	1.6	1.3
이자보상배율	86.2	125.0	148.2	168.1	189.6

Company Analysis

넷마블 251270

Jul 15, 2025

더 기대되는 하반기

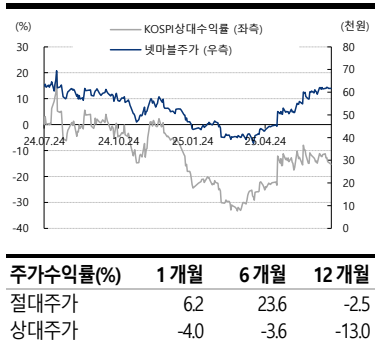
Buy 유지

TP 78,000 원 상향

Company Data

현재가(07/14)	61,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	69,400 원
52 주 최저가(보통주)	37,500 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	86 억원
시가총액	53,033 억원
발행주식수(보통주)	8,595 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	240 만주
평균거래대금(60 일)	146 억원
외국인지분(보통주)	25.29%
주요주주	
방준혁 외 12 인	24.33%
HAN RIVER INVESTMENT	17.52%

Price & Relative Performance



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회 예상

넷마블 2Q25 매출은 7,482억원(YoY -4.3%, QoQ +19.9%), 영업이익은 852억원(OPM 11.4%)으로 시장 예상치(매출 6,951억원, 이익 667억원) 상회 예상. 매출은 '나 혼자만 레벨업: ARISE', '레이븐2', 'RF 온라인 넥스트', 소셜카지노 라인업, MCoC 등 매출이 견조하게 유지되는 가운데 2분기 출시된 '세븐나이즈 리버스'의 대규모 흥행으로 QoQ +19.9%, 전년 동기비로는 신작 흥행에도 2Q24 1,564억원의 매출 기여를 했던 '나 혼자만 레벨업: ARISE'의 매출 YoY 하향 안정화 영향으로 YoY -4.3% 전망.

영업비용 중 인건비는 보수적인 채용 기조 유지로 1,838억원(YoY +0.6%, QoQ +6.8%), 마케팅비는 '왕좌의 게임: 킹스로드', '세븐나이즈: 리버스' 출시에도 효율적 마케팅 진행으로 1,444억원(YoY +0.5%, 매출 대비 19.3%) 집행 추정. 지급수수료는 2,588억원(YoY -1.6%, QoQ +18.1%)으로 매출 대비 34.6% 기록 예상. 해당 비율은 '세븐나이즈 리버스' 흥행에 따른 자체 IP 기반 게임 매출 비중 증가 영향으로 QoQ -0.5%p 절감 예상.

투자의견 Buy 유지, TP 78,000원으로 상향. 대형주 차 선호주로 제시.

투자의견 Buy, TP는 78,000원으로 +30% 상향(종전 60,000원). TP 상향은 1) 'RF 온라인 넥스트', '세븐나이즈 리버스' 등 연속된 신작 흥행에 따라 2025년 지배주주순이익 추정치를 2,820억원으로 종전 TP 산정 당시 대비 +25% 상향하고, 2) 코웨이, 하이브, 엔씨소프트 등 지분가치 상승 반영에 따름. a) 상반기 출시작들의 매출 및 이익 기여가 하반기까지 계속되고 2) IP 파워와 장르, 동사의 개발력을 고려했을 때 흥행 가능성이 높은 '일곱개의 대죄: Origin', '몬걸: Star Dive'가 연내 출시 예정으로 2H25 이익은 1H25 대비 +51% 성장 전망. 또, 3) 분기마다 MMORPG 출시(3Q25 뱀피르, 4Q25 프로젝트 SOL) 예상되어 단일 출시작에 대한 부담감도 낮아 투자 매력도가 높다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,502	2,664	2,950	3,236	3,534
YoY(%)	-6.4	6.5	10.8	9.7	9.2
영업이익(십억원)	-68	216	339	422	523
OP 마진(%)	-2.7	8.1	11.5	13.0	14.8
순이익(십억원)	-304	3	305	372	454
EPS(원)	-2,975	298	3,281	4,005	4,887
YoY(%)	적지	흑전	1,000.0	22.1	22.0
PER(배)	-19.5	173.3	18.8	15.4	12.6
PCR(배)	27.1	10.9	5.5	5.0	4.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	54.9	14.9	12.6	10.0	7.7
ROE(%)	-4.9	0.5	5.1	5.9	6.8

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 103] 넷마블 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	602.6	603.3	630.6	665.6	585.4	782.1	647.3	649.0	623.9	748.2	704.3	874.1	2,673.4	2,502.1	2,663.8	2,950.4
성장률(YoY %)	-4.6%	-8.7%	-9.2%	-3.1%	-2.9%	29.6%	2.6%	-2.5%	6.6%	-4.3%	8.8%	34.7%	6.6%	-6.4%	6.5%	10.8%
MCoC	54.2	72.4	63.1	79.9	46.8	70.4	51.8	84.4	56.2	69.5	55.8	72.7	288.6	269.6	253.4	254.1
스핀오프 3종	168.7	162.9	157.7	159.7	163.9	148.6	142.4	149.3	149.7	143.8	142.6	147.5	642.2	649.0	604.2	583.6
일금개의 대죄	42.2	36.2	31.5	39.9	41.0	31.3	25.9	32.5	31.2	27.7	24.0	27.4	180.2	149.8	130.6	110.3
나 혼자만 레벨업	-	-	-	-	-	156.4	84.1	38.9	49.9	53.0	56.2	68.6	-	-	279.5	227.7
레이븐2	-	-	-	-	-	31.3	38.8	32.5	31.2	28.5	25.9	23.3	-	-	102.6	109.0
RF 온라인 넥스트	-	-	-	-	-	-	-	-	18.7	37.3	18.9	13.2	-	-	-	88.1
세븐나이즈 리버스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	112.5	48.0	46.0	-	-	-	206.5
헵피르	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30.0	36.8	-	-	-	66.8
킹 오브 파이터 AFK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.0	12.9	-	-	-	24.9
스톤에이지: 팻월드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.5	13.8	-	-	-	30.3
일금 개의 대죄: Origin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	72.0	-	-	-	72.0
몬걸: STAR DIVE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.0	-	-	-	36.0
프로젝트 SOL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31.5	-	-	-	31.5
기타	337.5	331.8	378.4	386.0	333.7	344.1	304.2	311.5	287.0	275.9	274.3	272.4	1,562.5	1,348.9	1,293.6	1,109.7
영업비용	630.8	640.5	652.5	646.8	581.7	670.9	581.8	613.8	574.2	663.0	630.2	744.4	2,782.1	2,570.6	2,448.2	2,611.8
지급수수료	247.1	240.3	239.1	253.5	227.4	263.0	224.9	231.6	219.1	258.8	244.6	305.3	1,056.2	980.0	946.9	1,027.9
인건비	187.5	193.2	180.6	182.8	179.5	182.7	179.1	178.7	172.1	183.8	180.9	181.2	782.1	744.1	720.0	718.0
마케팅비	100.3	113.1	145.8	127.6	101.5	143.7	104.6	120.5	114.2	144.4	130.3	166.1	524.3	486.8	470.3	555.0
기타	47.6	45.9	40.6	40.2	34.3	41.6	35.9	44.8	36.9	44.3	42.8	60.3	187.1	174.3	156.6	184.3
감가상각비	48.3	48.0	46.4	42.7	39.0	39.9	37.3	38.2	31.9	31.7	31.6	31.4	232.4	185.4	154.4	126.6
영업이익	- 28.2 -	37.2 -	21.9	18.8	3.7	111.2	65.5	35.2	49.7	85.2	74.1	129.7	- 108.7 -	68.5	215.6	338.7
성장률(YoY %)	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	87.2%	1243.2%	-23.4%	13.2%	268.4%	적자전환	적자지속	흑자전환	57.1%
OPM(%)	-4.7%	-6.2%	-3.5%	2.8%	0.6%	14.2%	10.1%	5.4%	8.0%	11.4%	10.5%	14.8%	-4.1%	-2.7%	8.1%	11.5%
당기순이익	- 45.8 -	44.1 -	28.4 -	185.6	- 9.9	162.3	20.6 -	169.8	80.2	60.7	49.5	114.2	- 886.4 -	303.9	3.2	304.6
NPM(%)	-7.6%	-7.3%	-4.5%	-27.9%	-1.7%	20.8%	3.2%	-26.2%	12.9%	8.1%	7.0%	13.1%	-33.2%	-12.1%	0.1%	10.3%

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

[도표 104] 넷마블 SOTP Valuation Table

부문	단위	25F	가치 산정	비고
영업가치	십억원		5,640	
	십억원	25F 지배순이익	282.0	
	배	target PER	20.0	글로벌 게임사 peer 25F PER 평균
지분가치			1,993	
코웨이	십억원	부분 가치	1,110	
	십억원	시가총액	7,371	
	%	지분율	25.1%	
	%	할인율	40%	40% 할인
하이브	십억원	부분 가치	639	
	십억원	시가총액	11,288	
	%	지분율	9.4%	
	%	할인율	40%	40% 할인
엔씨소프트	십억원	지분 가치	243	
	십억원	시가총액	4,557	
	%	지분율	8.9%	
	%	할인율	40%	40% 할인
순차입금			- 917	
적정시가총액	십억원		6,716	
발행주식수	천 주		85,954	
적정주가	원		78,135	
목표주가	원		78,000	
현재주가	원		61,700	
상승여력	%		26.4%	

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터.

[넷마블 251270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,502	2,664	2,950	3,236	3,534
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,502	2,664	2,950	3,236	3,534
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,571	2,448	2,612	2,814	3,010
영업이익	-68	216	339	422	523
영업이익률 (%)	-2.7	8.1	11.5	13.0	14.8
EBITDA	117	370	468	535	622
EBITDA Margin (%)	4.7	13.9	15.9	16.5	17.6
영업외손익	-90	-139	39	39	39
관계기업손익	113	109	129	129	129
금융수익	73	77	77	77	77
금융비용	-262	-192	-162	-162	-162
기타	-14	-133	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	-159	76	378	461	563
법인세비용	145	73	73	89	109
계속사업순이익	-304	3	305	372	454
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-304	3	305	372	454
당기순이익률 (%)	-12.1	0.1	10.3	11.5	12.8
비배지분순이익	-48	-22	23	28	34
지배지분순이익	-256	26	282	344	420
지배순이익률 (%)	-10.2	1.0	9.6	10.6	11.9
매도가가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-286	349	441	441	441
포괄순이익	-590	352	745	813	894
비배지분포괄이익	-48	-20	-42	-45	-50
지배지분포괄이익	-542	371	787	858	944

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-98	288	470	521	587
당기순이익	-304	3	305	372	454
비현금항목의 가감	440	382	370	362	358
감가상각비	57	53	42	33	26
외환손익	36	5	2	2	2
지분법평가손익	-113	-109	-129	-129	-129
기타	461	432	455	455	459
자산부채의 증감	-121	-35	-46	-46	-47
기타현금흐름	-113	-63	-159	-167	-178
투자활동 현금흐름	466	37	67	35	-15
투자자산	549	191	229	229	229
유형자산	-36	-17	0	0	0
기타	-47	-137	-162	-194	-244
재무활동 현금흐름	-481	-221	308	19	19
단기차입금	-298	-895	47	47	47
사채	-160	399	30	30	30
장기차입금	-16	314	14	14	14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	0	-34	-34	-34
기타	-5	-38	251	-38	-38
현금의 증감	-73	148	790	519	534
기초 현금	503	430	578	1,368	1,887
기말 현금	430	578	1,368	1,887	2,421
NOPLAT	-131	9	273	340	422
FCF	-103	111	357	408	474

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	906	1,115	1,994	2,634	3,340
현금및현금성자산	430	578	1,368	1,887	2,421
매출채권 및 기타채권	272	295	326	357	389
재고자산	3	2	2	3	3
기타유동자산	201	240	298	388	527
비유동자산	7,010	7,062	6,812	6,579	6,360
유형자산	344	340	298	264	238
관계기업투자금	2,386	2,439	2,319	2,199	2,078
기타금융자산	623	489	489	489	489
기타비유동자산	3,657	3,794	3,707	3,627	3,555
자산총계	7,916	8,177	8,806	9,213	9,700
유동부채	1,940	1,348	1,687	1,736	1,786
매입채무 및 기타채무	265	344	347	350	353
차입금	1,311	505	552	598	645
유동성채무	86	131	420	420	420
기타유동부채	278	368	368	368	368
비유동부채	897	1,355	1,395	1,439	1,486
차입금	372	598	612	626	640
사채	0	399	429	459	489
기타비유동부채	525	358	354	354	357
부채총계	2,837	2,703	3,082	3,175	3,273
지배지분	4,980	5,416	5,664	5,974	6,360
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,050	3,055	3,055	3,055	3,055
이익잉여금	1,128	1,145	1,393	1,703	2,089
기타자본변동	370	430	430	430	430
비배지분	100	58	60	64	68
자본총계	5,079	5,474	5,724	6,038	6,428
총차입금	1,841	1,693	2,062	2,144	2,228

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,975	298	3,281	4,005	4,887
PER	-19.5	173.3	18.8	15.4	12.6
BPS	57,933	63,011	65,895	69,503	73,992
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	1,361	4,305	5,449	6,223	7,238
EV/EBITDA	54.9	14.9	12.6	10.0	7.7
SPS	29,109	30,991	34,326	37,650	41,113
PSR	2.0	1.7	1.8	1.6	1.5
CFPS	-1,198	1,296	4,154	4,741	5,514
DPS	0	417	417	417	417

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-6.4	6.5	10.8	9.7	9.2
영업이익 증가율	적지	흑전	57.0	24.6	24.1
순이익 증가율	적지	흑전	9,370.4	22.1	22.0
수익성					
ROIC	-3.6	0.3	8.4	10.8	13.7
ROA	-3.0	0.3	3.3	3.8	4.4
ROE	-4.9	0.5	5.1	5.9	6.8
안정성					
부채비율	55.9	49.4	53.8	52.6	50.9
순차입금비율	23.3	20.7	23.4	23.3	23.0
이자보상배율	-0.5	2.0	2.6	3.1	3.7

Company Analysis

엔씨소프트 036570

Jul 15, 2025

아이온2 FGT 이후 긍정적인 바이럴 형성

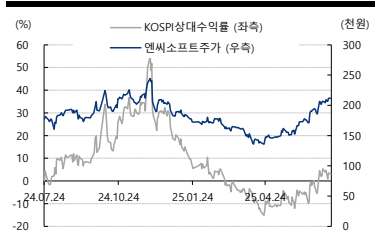
Trading Buy 유지

TP 270,000 원 상향

Company Data

현재가(07/14)	212,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	244,500 원
52 주 최저가(보통주)	135,800 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	110 억원
시가총액	45,673 억원
발행주식수(보통주)	2,154 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	129 만주
평균거래대금(60 일)	253 억원
외국인지분(보통주)	32.48%
주요주주	
김택진 외 16 인	12.37%
퍼블릭 인베스트먼트 펀드	9.43%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.1	14.8	11.3
상대주가	8.6	-10.5	-0.7



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

2Q25 매출은 3,647억원(YoY -1.1%, QoQ +1.2%), 영업이익은 64억원(YoY -27.7%, QoQ +22.5%)로 시장 예상치(매출 3,534억원, 이익 54억원)에 대체로 부합했을 것으로 추정. 모바일 게임 매출은 리니지M 일부 반등 영향(QoQ +5.6%)을 리니지 2M(QoQ -5.9%) 및 리니지W(QoQ -4.5%) 매출 하향 영향이 상쇄하며 2,069억원(QoQ flat, YoY -5.2%) 기록 예상. PC 온라인 게임 매출은 기존작의 소폭 하향 이루어지며 797억원(QoQ -4.4%, YoY -7.6%) 추정.

영업비용 중 마케팅비는 아이온2 마케팅 활동 및 라이브서비스 게임 마케팅 집행으로 199억원(QoQ +49.0%, YoY +14.3%), 인건비는 인력 감축 관련 일부 일회성 비용 제거 및 제한적인 인력 채용으로 1,818억원(QoQ -2.9%, YoY -3.3%) 기록 예상. 매출변동비 및 기타는 1,291억원(QoQ -0.2%, YoY +1.8%) 기록 전망.

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 270,000원으로 상향

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 270,000원으로 +35% 상향(기존 200,000원). 목표주가 상향은 아이온2 FGT(2025년 6월 28~29일) 이후 참여자들의 긍정적 바이럴이 이루어짐에 따라 2026년 지배순이익 추정치를 3,058억원으로 +38.7%(종전 2,205억원) 상향함에 따름. 이에 내재된 2026년 아이온2 매출은 5,585억원(4Q25 한국/대만 출시, 3Q26 글로벌 권역 출시 가정)으로 연간 평균 일매출 15.3억원 수준. FGT 이후 1) 논타겟/후판정 시스템으로 조작감과 타격감이 좋아 액션성이 있으며 유저 성향(PvE 혹은 PvP 선호)에 따라 조작 방법을 선택할 수 있고, 2) 던전 콘텐츠 완성도가 높아 출시 후 높은 리텐션이 기대되며, 3) 언리얼엔진5를 활용하여 아이온 IP의 가장 큰 특징인 활강, 잠영 등 액션을 수준 높은 그래픽 속에서 즐길 수 있다는 긍정적 리뷰가 커뮤니티를 통해 바이럴되고 있어 연내 출시 예정인 PC MMORPG 중 유저 유치가 가장 긍정적인 상황으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,780	1,578	1,598	2,099	2,560
YoY(%)	-30.8	-11.3	1.3	31.4	22.0
영업이익(십억원)	137	-109	61	316	520
OP 마진(%)	7.7	-6.9	3.8	15.1	20.3
순이익(십억원)	214	94	112	306	469
EPS(원)	9,663	4,291	5,219	14,194	21,770
YoY(%)	-51.3	-55.6	21.6	172.0	53.4
PER(배)	24.9	42.7	40.5	14.9	9.7
PCR(배)	18.6	46.0	133.3	13.7	8.2
PBR(배)	1.6	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	15.1	-75,002.9	22.1	7.7	4.4
ROE(%)	6.6	3.0	3.6	9.3	12.9

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 105] 엔씨소프트 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	397.9	368.9	401.9	409.4	360.3	364.7	390.3	482.7	1,779.8	1,578.1	1,597.9	2,099.1
성장률(YoY %)	-16.9%	-16.2%	-5.0%	-6.5%	-9.5%	-1.1%	-2.9%	17.9%	-30.8%	-11.3%	1.3%	31.4%
게임매출	365.2	331.2	363.8	335.9	315.3	318.6	345.8	439.5	1,635.4	1,396.1	1,419.2	1,948.1
리니지M	105.1	107.0	158.9	121.8	112.7	119.1	147.2	115.7	489.9	492.8	494.7	492.9
리니지2M	55.9	42.3	43.1	41.3	37.9	35.6	41.9	42.5	242.9	182.6	157.9	138.2
리니지W	82.9	65.5	46.9	49.1	53.1	50.7	50.2	50.1	403.9	244.3	204.1	197.2
B&S 2	5.6	3.5	4.5	3.5	2.6	2.3	2.4	2.5	27.5	17.1	9.8	8.9
리니지	24.3	24.6	26.5	22.9	22.3	22.2	23.5	22.2	102.0	98.2	90.2	87.2
리니지2	23.5	21.2	20.2	20.6	19.1	18.7	17.9	18.4	85.6	85.5	74.1	69.2
아이온	14.3	13.1	11.8	11.2	8.5	7.7	8.5	8.8	71.5	50.4	33.5	30.4
B&S	4.1	3.8	3.2	14.0	14.2	13.8	13.3	12.9	25.3	25.1	54.2	48.0
길드워2	25.4	23.5	19.0	24.7	19.3	17.3	16.8	17.9	79.4	92.6	71.3	68.3
아이온2	-	-	-	-	-	-	-	90.0	-	-	90.0	436.6
LLL	-	-	-	-	-	-	-	24.0	-	-	24.0	80.6
기존 IP 스핀오프 3종	-	-	-	-	-	-	-	4.0	-	-	4.0	74.4
Breakers	-	-	-	-	-	-	-	9.0	-	-	9.0	53.8
Time Takers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	71.6
기타	24.3	26.8	29.7	26.9	25.7	31.2	24.0	21.4	107.4	107.7	102.3	90.6
로열티매출	32.7	37.7	38.1	73.5	45.0	46.0	44.5	43.2	144.5	182.0	178.7	151.0
영업비용	372.2	360.0	416.2	538.9	355.1	358.3	383.8	440.3	1,642.5	1,687.3	1,537.4	1,783.4
인건비	202.8	188.0	201.1	314.5	187.2	181.8	181.1	180.8	822.9	906.4	730.9	721.1
매출변동비	134.7	126.8	139.9	143.2	129.4	130.6	141.8	175.8	622.8	544.7	577.6	774.2
광고선전비	6.9	17.4	48.7	55.2	13.3	20.1	35.1	57.9	85.0	128.2	126.4	183.7
감가상각비	27.8	27.9	26.5	25.9	25.1	25.7	25.8	25.8	111.9	108.1	102.5	104.5
영업이익	25.7	8.8	14.3	129.5	5.2	6.4	6.5	42.4	137.3	109.2	60.5	315.7
성장률(YoY %)	-68.5%	-74.9%	적자전환	적자전환	-79.7%	-27.7%	흑자전환	흑자전환	-75.4%	적자전환	흑자전환	421.7%
OPM(%)	6.5%	2.4%	-3.6%	-31.6%	1.4%	1.8%	1.7%	8.8%	7.7%	-6.9%	3.8%	15.0%
순이익	57.1	71.1	26.5	7.6	37.5	49.9	8.4	33.1	213.9	94.1	112.2	305.8
NPM(%)	14.4%	19.3%	-6.6%	-1.9%	10.4%	13.7%	-2.1%	6.9%	12.0%	6.0%	7.0%	14.6%

자료: 엔씨소프트, 교보증권 리서치센터

[도표 106] 엔씨소프트 Valuation Table

항목	가치산정	비교
2026 지배순이익 추정치	305.8	
target PER	17.3	글로벌 게임사 Peer 26F PER 평균
적정시가총액	5,290.12	
유통주식수	19,364	자기주식 제외
적정주가	273,193	
목표주가	270,000	
현재주가	212,000	
상승여력	27.4%	

자료: 엔씨소프트, 교보증권 리서치센터

[엔씨소프트 036570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,780	1,578	1,598	2,099	2,560
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,780	1,578	1,598	2,099	2,560
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,643	1,687	1,537	1,783	2,040
영업이익	137	-109	61	316	520
영업이익률 (%)	7.7	-6.9	3.8	15.0	20.3
EBITDA	249	0	148	386	576
EBITDA Margin (%)	14.0	0.0	9.3	18.4	22.5
영업외손익	69	230	67	67	67
관계기업손익	4	4	-4	-4	-4
금융수익	120	157	72	72	72
금융비용	-29	-40	-44	-44	-44
기타	-26	109	42	42	42
법인세비용차감전순이익	206	121	127	382	586
법인세비용	-8	27	15	76	117
계속사업순이익	214	94	112	306	469
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	214	94	112	306	469
당기순이익률 (%)	12.0	6.0	7.0	14.6	18.3
비지배지분순이익	2	0	0	0	0
지배지분순이익	212	94	112	306	469
지배순이익률 (%)	11.9	6.0	7.0	14.6	18.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	-46	-17	-17	-17
포괄순이익	191	48	95	289	452
비지배지분포괄이익	2	0	0	1	1
지배지분포괄이익	189	48	95	288	451

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	140	107	34	170	323
당기순이익	214	94	112	306	469
비현금항목의 가감	72	-7	-87	-57	-51
감가상각비	110	106	84	67	53
외환손익	7	-4	-81	-81	-81
지분법평가손익	-1	2	4	4	4
기타	-45	-111	-95	-48	-28
자산부채의 증감	-96	-43	-65	-105	-101
기타현금흐름	-50	63	73	26	7
투자활동 현금흐름	113	1,294	150	21	1
투자자산	345	327	-20	-20	-20
유형자산	-117	-84	0	0	0
기타	-114	1,051	170	41	21
재무활동 현금흐름	-177	-523	-62	-62	-62
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	-240	10	10	10
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-136	-64	-28	-28	-28
기타	-42	-219	-44	-44	-44
현금의 증감	80	895	283	296	434
기초 현금	286	365	1,260	1,543	1,839
기말 현금	365	1,260	1,543	1,839	2,272
NOPLAT	142	-85	53	253	416
FCF	41	-103	76	218	371

자료: 엔씨소프트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,337	1,789	1,918	2,229	2,695
현금및현금성자산	365	1,260	1,543	1,839	2,272
매출채권 및 기타채권	172	167	166	205	241
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	1,799	360	207	183	180
비유동자산	2,057	2,165	2,108	2,067	2,040
유형자산	1,001	998	913	846	793
관계기업투자금	25	50	79	108	136
기타금융자산	648	822	822	822	822
기타비유동자산	384	296	294	292	290
자산총계	4,394	3,954	4,025	4,296	4,735
유동부채	614	322	329	337	346
매입채무 및 기타채무	215	196	196	196	196
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	240	0	0	0	0
기타유동부채	159	126	133	140	149
비유동부채	526	568	549	534	523
차입금	0	0	0	0	0
사채	170	170	180	190	200
기타비유동부채	357	398	369	344	323
부채총계	1,141	890	878	870	868
자본총계	3,253	3,064	3,148	3,426	3,867
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,558	3,835	4,276
기타자본변동	-623	-799	-799	-799	-799
비지배지분	3	5	5	6	6
자본총계	3,253	3,064	3,148	3,426	3,867
총차입금	609	336	319	306	297

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,663	4,291	5,219	14,194	21,770
PER	24.9	42.7	40.5	14.9	9.7
BPS	148,023	139,312	145,859	158,738	179,193
PBR	1.6	1.3	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	11,349	-2	6,866	17,908	26,739
EV/EBITDA	15.1	-75,002.9	22.1	7.7	4.4
SPS	81,071	71,883	74,170	97,433	118,826
PSR	3.0	2.5	2.9	2.2	1.8
CFPS	1,880	-4,708	3,531	10,111	17,204
DPS	3,130	1,460	1,460	1,460	1,460

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-30.8	-11.3	1.3	31.4	22.0
영업이익 증가율	-75.4	적전	흑전	421.7	64.6
순이익 증가율	-50.9	-56.0	19.2	172.6	53.4
수익성					
ROIC	16.4	-8.0	4.9	24.5	41.4
ROA	4.8	2.3	2.8	7.3	10.4
ROE	6.6	3.0	3.6	9.3	12.9
안정성					
부채비율	35.1	29.1	27.9	25.4	22.5
순차입금비율	13.9	8.5	7.9	7.1	6.3
이자보상배율	9.4	-10.6	5.7	29.0	46.4

Company Analysis

소프트업 462870

Jul 15, 2025

니케 지표 반등과 Spirit 게임성 공개 필요

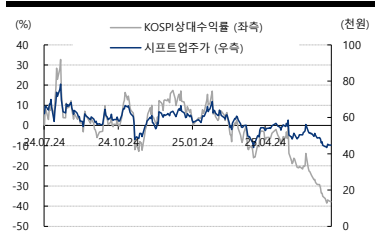
Buy 유지

TP 64,000 원 하향

Company Data

현재가(07/14)	44,800 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	43,350 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	99 억원
시가총액	26,334 억원
발행주식수(보통주)	5,878 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	19.8 만주
평균거래대금(60 일)	95 억원
외국인지분(보통주)	37.58%
주요주주	
김형태 외 7 인	42.60%
ACEVILLE PTE. LTD	34.58%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.1	-27.4	-36.1
상대주가	-27.8	-43.4	-43.0

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회 예상

2Q25 매출은 847억원(YoY +29.9%, QoQ +100.5%), 영업이익은 590억원(YoY+31.1%, QoQ +124.8%)으로 시장 예상치(매출 866억원, 이익 619억원) 하회 예상. '니케' 글로벌 매출은 '스텔라 블레이드'와의 콜라보레이션 효과가 예상 대비 저조해 300억원(YoY -22.1%, QoQ -7.2%) 기록 전망. 5월 22일 중국 출시된 '승리의 여신: 새로운 희망'(니케)은 97억원의 매출 기여 있었을 것으로 예상. '스텔라 블레이드'(Steam)은 6월 출시 후 약 130만 장의 판매고를 기록, 390억원의 매출 기여를 예상해 2분기 플랫폼 합산 스텔라 블레이드 매출은 425억원 기록 전망. 영업비용(257억원) 중 인건비는 신작 관련 인력 채용은 아직 제한적으로 이루어졌으나 상여금 지급(약 80억원)으로 181억원(YoY +5.2%, QoQ +83.9%) 기록 추정. 변동비는 스텔라 블레이드 관련 엔진 로열티 수수료와 IP비즈니스(기타 매출로 분류) 관련 수수료 발생으로 QoQ +54% 증가한 36억원 발생 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 64,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 64,000원으로 -20% 하향(종전 80,000원). 목표주가 하향조정은 주로 2Q25 '스텔라 블레이드'의 Steam 초기 성과는 예상치를 상회했으나 '니케'의 글로벌 및 중국 초기 성과가 예상치를 하회함에 따라 2025년 당기순이익 추정치를 -15.3% 하향함에 따름. 2Q25 예정된 지역 및 플랫폼 확장이 모두 실현됨에 따라 모멘텀이 소멸되고 '니케' 지표가 하락하면서 주가는 조정을 받고 있으나, 1) 2개의 IP에 대한 강력한 글로벌 팬덤을 확보하였다는 점과 2) 특히 '스텔라 블레이드'는 신규 IP임에도 PlayStation, Steam 합산 2025년까지 누적 400만 장 판매가 가능할 것으로 전망되어 향후 차기작 다수 플랫폼 동시 출시시 훨씬 큰 판매량을 보일 수 있을 것으로 전망. 단기 모멘텀이 소멸한 상태에서 주가 반등을 위해서는 하반기 여름&3주년 업데이트를 통한 글로벌 니케 지표 반등과 3번째 IP(Project Spirit)에 대한 게임성 구체화가 필요할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	169	224	268	236	274
YoY(%)	158.1	32.9	19.8	-12.0	15.8
영업이익(십억원)	111	153	190	155	189
OP 마진(%)	65.7	68.3	70.9	65.7	69.0
순이익(십억원)	107	148	170	141	169
EPS(원)	3,003	2,914	3,344	2,771	3,333
YoY(%)	-83.5	-3.0	14.8	-17.1	20.3
PER(배)	0.0	21.8	13.4	16.2	13.5
PCR(배)	0.0	18.1	15.9	19.5	16.3
PBR(배)	0.0	9.8	4.6	3.6	2.8
EV/EBITDA(배)	0.0	22.6	11.8	13.5	10.2
ROE(%)	86.4	58.0	41.0	24.7	23.4



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 107] 시프트업 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	374	652	580	635	422	847	695	720	1,686	2,241	2,684
yoy	-16.8%	65.4%	50.9%	38.6%	13.0%	29.9%	19.8%	13.3%	158.1%	32.9%	19.8%
니케(중국 외)	365	385	342	424	323	300	309	383	1,635	1,515	1,315
니케(중국)	-	-	-	-	-	97	184	212	-	-	493
스텔라블레이드(Playstation)	-	259	226	196	70	35	28	25	-	681	158
스텔라블레이드(PC)	-	-	-	-	-	390	148	74	-	-	612
기타	9	9	12	15	29	25	26	27	51	45	107
영업비용	114	202	224	173	160	257	179	188	575	714	783
인건비	91	172	191	98	98	181	112	121	467	552	511
변동비	7	9	8	50	23	36	25	23	48	74	107
고정비	16	21	25	25	38	40	42	44	61	88	165
영업이익	259	450	356	462	263	590	516	532	1,111	1,527	1,901
OPM	69.4%	69.0%	61.3%	72.7%	62.2%	69.7%	74.3%	73.9%	65.9%	68.1%	70.8%
당기순이익	247	403	235	595	268	502	439	489	1,067	1,480	1,698
NPM	66.1%	61.7%	40.5%	93.8%	63.6%	59.2%	63.1%	68.0%	63.3%	66.0%	63.3%

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[도표 108] 시프트업 Valuation Table

항목	가치산정	비교
2025F 당기순이익	169.7	2025년 순이익 추정치
target PER	22.3	글로벌 게임사 peer 2025년 PER 평균
적정시가총액	3,784	
발행주식수	59,410	
적정주가	63,698	
목표주가	64,000	
현재주가	44,800	
상승여력	42.9%	

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

[시프트업 462870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	169	224	268	236	274
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	169	224	268	236	274
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	58	71	78	81	84
영업이익	111	153	190	155	189
영업이익률 (%)	65.9	68.1	70.8	65.6	69.2
EBITDA	114	154	190	155	189
EBITDA Margin (%)	67.4	68.5	70.9	65.6	69.3
영업외손익	3	26	16	16	16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	21	20	20	20
금융비용	-1	-2	-4	-4	-4
기타	2	7	0	0	0
법인세비용차감전순이익	114	179	206	170	205
법인세비용	8	31	36	30	36
계속사업순이익	107	148	170	141	169
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	107	148	170	141	169
당기순이익률 (%)	63.3	66.0	63.3	59.6	61.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	107	148	170	141	169
지배순이익률 (%)	63.3	66.0	63.3	59.6	61.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	107	148	170	141	169
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	107	148	170	141	169

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	100	129	154	152	155
당기순이익	107	148	170	141	169
비현금항목의 가감	14	31	34	26	30
감가상각비	2	1	0	0	0
외환손익	1	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	33	36	29	33
자산부채의 증감	-10	-21	-17	10	-15
기타현금흐름	-10	-29	-33	-25	-29
투자활동 현금흐름	4	0	0	0	-1
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	-1
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	104	130	155	152	156
기초 현금	0	116	246	400	553
기말 현금	104	246	400	553	709
NOPLAT	104	126	157	128	156
FCF	96	106	140	138	142

자료: 시프트업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	177	326	496	637	806
현금및현금성자산	116	246	400	553	709
매출채권 및 기타채권	60	80	95	84	97
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	0	0	0	0
비유동자산	27	26	26	25	25
유형자산	1	0	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	24	24	24	24	24
자산총계	204	352	522	662	832
유동부채	11	11	11	11	11
매입채무 및 기타채무	5	5	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	6	6	6	6
비유동부채	12	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	12	12	12	12
부채총계	23	23	23	23	23
자배지분	181	329	499	640	809
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	96	96	96	96	96
이익잉여금	71	219	389	530	699
기타자본변동	4	4	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	329	499	640	809
총차입금	10	10	10	10	10

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,003	2,914	3,344	2,771	3,333
PER	0.0	21.8	13.4	16.2	13.5
BPS	3,568	6,480	9,824	12,595	15,928
PBR	0.0	9.8	4.6	3.6	2.8
EBITDAPS	2,272	3,024	3,750	3,053	3,731
EV/EBITDA	0.0	22.6	11.8	13.5	10.2
SPS	4,746	4,413	5,286	4,652	5,388
PSR	0.0	14.4	8.5	9.6	8.3
CFPS	1,911	2,085	2,756	2,715	2,789
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	158.1	32.9	19.8	-12.0	15.8
영업이익 증가율	400.7	37.5	24.5	-18.5	22.3
순이익 증가율	423.2	38.7	14.8	-17.1	20.3
수익성					
ROIC	205.1	201.4	196.5	156.4	189.4
ROA	76.8	53.2	38.9	23.8	22.7
ROE	86.4	58.0	41.0	24.7	23.4
안정성					
부채비율	12.6	6.9	4.6	3.6	2.8
순차입금비율	4.8	2.8	1.9	1.5	1.2
이자보상배율	126.6	174.1	216.8	176.6	216.0

Company Analysis

펄어비스 263750

Jul 15, 2025

드디어 빛을 발할 차례

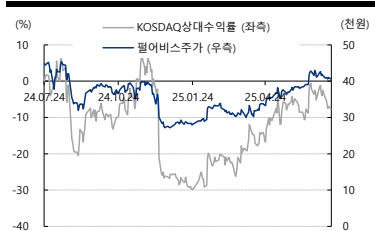
Buy 유지

TP 51,000 원 상향

Company Data

현재가(07/14)	40,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	47,150 원
52 주 최저가(보통주)	27,150 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	66 억원
시가총액	26,085 억원
발행주식수(보통주)	6,425 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	19.8 만주
평균거래대금(60 일)	83 억원
외국인지분(보통주)	7.67%
주요주주	
김대일 외 10 인	37.34%
서용수	5.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	42.5	-13.9
상대주가	0.0	28.0	-8.4

2Q25 Preview: 매출 & 영업손실 컨센서스 부합 예상

펄어비스 2Q25 매출은 825억원(YoY +0.9%, QoQ -1.5%), 영업이익(손실)은 -90억원(YoY, QoQ 적자지속)을 기록해 시장 예상치(매출 819억원, 이익 -89억원)에 부합했을 것으로 전망. 매출은 이브 IP 매출 유지되는 가운데 검은사막 IP 매출이 소폭 감소하면서 825억원 기록 전망. 비용 항목별로 인건비는 482억원(YoY +3.6%, QoQ -1.8%), 광고선전비는 팩스이스트, 서머 게임 페스트 등 통한 붉은 사막 마케팅 집행으로 99억원(YoY +35.7%, QoQ +35.7%) 기록 추정.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 51,000원으로 상향

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 51,000원(종전 44,000원)으로 +15.9% 상향. 목표주가 상향은 붉은사막 출시 분기를 4Q25로 가정한 12MF(3Q25~2Q26 추정치)의 합) 지배주주순이익 추정치 1,437억원 및 글로벌 게임사(EA, Nexon, Konami, Capcom) 12MF PER 평균인 23.0배를 적용한 결과.

4Q25 콘솔/PC 동시 출시 예정인 붉은사막(오픈월드 액션 어드벤처)은 2025년 들어 GDC, 팩스이스트, 서머 게임 페스트 등 다수의 게임쇼에 참여해 마케팅을 본격화하고 있으며, 하반기에도 주요 글로벌 게임쇼 참가를 통해 존재감을 부각시킬 것으로 기대. 엔딩이 있는 오픈월드 액션 어드벤처 장르의 PC/콘솔 내 상대적으로 신작의 침투가 가능한 장르이며, 지속 유입되며 비중이 늘어나고 있는 Steam 내 중화권 유저들도 선호하는 장르이기에 시연 빌드 등을 통해 확인된 퀄리티를 바탕으로 4Q25 출시 후 2026년까지 380만 장 판매, 2,888억원(시기별 가격 할인 정책 도입 가정)의 매출 기여 예상. 국내 상장 게임사의 연내 출시 예정작 중 성과 기대감이 가장 큰 타이틀 중 하나인 만큼 게임 커뮤니티의 관심 강화에 따른 주가 상승 모멘텀 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	333	342	502	453	513
YoY(%)	-13.5	2.7	46.6	-9.8	13.3
영업이익(십억원)	-16	-12	74	49	66
OP 마진(%)	-4.8	-3.5	14.7	10.8	12.9
순이익(십억원)	15	60	100	84	98
EPS(원)	237	939	1,556	1,311	1,526
YoY(%)	흑전	296.8	65.7	-15.7	16.3
PER(배)	163.7	29.5	26.4	31.3	26.9
PCR(배)	74.7	52.3	30.6	53.8	47.2
PBR(배)	3.4	2.2	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	229.1	116.9	23.3	31.1	24.3
ROE(%)	2.1	7.9	11.7	8.9	9.4



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 109] 펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	83.7	82.5	84.1	251.6	144.7	110.4	101.0	96.6	333.5	342.4	501.9	452.7
성장률(YoY %)	-2.1%	0.9%	5.9%	162.9%	72.9%	33.9%	20.1%	-61.6%	-13.6%	2.7%	46.6%	-9.8%
검은사막 IP	64.9	61.7	64.0	66.3	62.4	60.7	63.9	66.0	260.5	254.9	256.9	253.0
EVE IP	20.9	21.3	20.7	20.7	20.3	19.9	19.5	19.1	73.0	82.9	83.7	78.9
붉은사막	-	-	-	165.3	62.6	30.5	18.3	12.2	-	-	165.3	123.5
영업비용	88.9	91.5	91.6	155.5	113.4	99.6	94.4	96.8	349.8	354.5	427.5	404.2
인건비	49.0	48.2	46.7	50.7	50.0	49.1	47.5	51.7	175.2	182.1	194.6	198.3
지급수수료	17.3	17.0	17.2	65.7	34.0	23.9	21.0	19.7	69.1	71.0	117.2	98.6
광고선전비	7.3	9.9	10.9	22.6	13.0	9.9	9.1	8.7	31.8	33.6	50.8	40.7
주식보상비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6	6.6	6.7	6.8	26.0	25.2	25.6	26.7
기타비용	9.0	10.1	10.4	9.9	9.8	10.0	10.0	9.9	47.8	42.6	39.3	39.9
영업이익	-	5.2	9.1	7.5	31.3	10.8	6.6	0.2	16.4	12.1	74.4	48.6
성장률(YoY %)	적자전환	적자지속	적자지속	3985.9%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	-34.7%
OPM(%)	-6.3%	-11.0%	-8.9%	38.2%	21.6%	9.8%	6.6%	-0.2%	-4.9%	-3.5%	14.8%	10.7%
순이익	0.5	5.1	3.7	98.0	28.1	21.4	7.4	27.5	15.4	61.0	100.0	84.3
NPM(%)	-6.3%	-11.0%	-8.9%	38.2%	19.4%	19.3%	7.3%	28.4%	4.6%	17.8%	19.9%	18.6%

자료: 펠어비스, 교보증권 리서치센터

[도표 110] 펠어비스 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	143.7	3Q25~2Q26 순이익 추정치의 합
target PER	23.0	Electronic Arts, Nexon, Konami, Capcom 12MF PER 평균
적정시가총액	3,305	
발행주식수	64,248	
적정주가	51,443	
목표주가	51,000	
현재주가	40,600	
상승여력	26%	

자료: 펠어비스, 교보증권 리서치센터

[펄어비스 263750]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	333	342	502	453	513
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	333	342	502	453	513
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	350	355	427	404	447
영업이익	-16	-12	74	49	66
영업이익률 (%)	-4.9	-3.6	14.8	10.7	12.8
EBITDA	10	13	97	69	85
EBITDA Margin (%)	2.9	3.8	19.3	15.3	16.5
영업외손익	38	90	57	57	57
관계기업손익	-6	-4	-4	-4	-4
금융수익	57	84	51	51	51
금융비용	-32	-14	-17	-17	-17
기타	20	25	26	26	26
법인세비용차감전순이익	22	78	131	105	123
법인세비용	7	17	31	21	25
계속사업순이익	15	60	100	84	98
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	60	100	84	98
당기순이익률 (%)	4.6	17.6	19.9	18.6	19.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	15	60	100	84	98
지배순이익률 (%)	4.6	17.6	19.9	18.6	19.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	18	18	18	18
포괄순이익	18	78	118	102	116
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	18	78	118	102	116

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	32	-5	18	28	26
당기순이익	15	60	100	84	98
비현금항목의 가감	18	-26	-14	-35	-42
감가상각비	17	16	14	13	12
외환손익	4	-19	-11	-11	-11
지분법평가손익	6	4	4	4	4
기타	-9	-28	-21	-41	-47
자산부채의 증감	8	-34	-52	-25	-39
기타현금흐름	-9	-5	-16	4	9
투자활동 현금흐름	134	56	47	41	36
투자자산	156	11	12	12	12
유형자산	-9	-3	0	0	0
기타	-13	49	35	29	24
재무활동 현금흐름	-90	-152	1	-141	-141
단기차입금	-6	0	0	0	0
사채	0	-147	-147	-147	-147
장기차입금	5	11	11	11	11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-88	-16	137	-5	-5
현금의 증감	76	-93	144	2	-11
기초 현금	160	236	143	287	289
기말 현금	236	143	287	289	278
NOPLAT	-11	-10	57	39	53
FCF	14	-22	27	35	33

자료: 펄어비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	453	591	569	559
현금및현금성자산	236	143	287	289	278
매출채권 및 기타채권	51	63	93	100	127
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	296	247	210	179	154
비유동자산	630	690	659	630	603
유형자산	194	189	174	161	149
관계기업투자금	48	41	33	25	16
기타금융자산	119	172	172	172	172
기타비유동자산	268	288	280	272	265
자산총계	1,213	1,143	1,250	1,199	1,162
유동부채	316	133	275	275	275
매입채무 및 기타채무	45	43	43	43	43
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	163	5	147	147	147
기타유동부채	108	85	85	85	85
비유동부채	172	204	69	-66	-201
차입금	70	81	92	104	115
사채	0	0	-147	-294	-441
기타비유동부채	102	122	123	125	126
부채총계	488	337	344	209	74
자배지분	725	806	906	990	1,088
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220	220
이익잉여금	498	559	659	743	841
기타자본변동	-32	-29	-29	-29	-29
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	725	806	906	990	1,088
총차입금	248	102	109	-26	-160

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	237	939	1,556	1,311	1,526
PER	163.7	29.5	26.4	31.3	26.9
BPS	11,284	12,545	14,101	15,412	16,938
PBR	3.4	2.2	2.9	2.7	2.4
EBITDAPS	151	201	1,510	1,078	1,318
EV/EBITDA	229.1	116.9	23.3	31.1	24.3
SPS	5,191	5,329	7,812	7,047	7,984
PSR	7.5	5.2	5.2	5.8	5.1
CFPS	218	-336	422	545	506
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-13.5	2.7	46.6	-9.8	13.3
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	-34.7	35.4
순이익 증가율	흑전	296.8	65.7	-15.7	16.3
수익성					
ROIC	-3.2	-2.6	14.5	10.0	13.6
ROA	1.2	5.1	8.4	6.9	8.3
ROE	2.1	7.9	11.7	8.9	9.4
안정성					
부채비율	67.3	41.8	37.9	21.1	6.8
순차입금비율	20.4	9.0	8.7	-2.1	-13.8
이자보상배율	-1.3	-1.8	10.2	-26.1	-6.0

Company Analysis

데브시스터즈 194480

Jul 15, 2025

강력한 IP와 업데이트, UA 마케팅의 조화

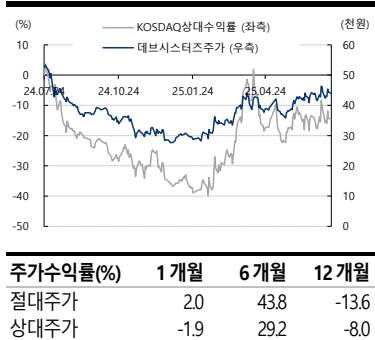
Buy 유지

TP 59,000 원 상향

Company Data

현재가(07/14)	44,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	54,700 원
52 주 최저가(보통주)	27,650 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	60 억원
시가총액	5,369 억원
발행주식수(보통주)	1,220 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	84 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	11.95%
주요주주	
이지훈 외 8 인	23.95%
컴투스	8.96%

Price & Relative Performance



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회 예상

동사 2Q25 매출은 915억원(YoY +68.0%), 영업이익은 109억원(YoY +120.2%, OPM 11.9%)로, 시장 예상치(매출 817억원, 이익 86억원) 상회 예상. '쿠키런: 킹덤'은 매출 볼륨 증가를 목표로 2분기에도 적극적인 지표 기반 UA 마케팅을 진행하여, 1분기 증가한 미국 중심 글로벌 트래픽을 기반으로 2분기에도 4주년 업데이트 효과 제거 악영향 없이 YoY +160%의 매출 증가를 이루었을 것으로 추정. '쿠키런: 오븐브레이크'의 경우 1분기 말 진행한 티니핑 콜라보레이션 효과 반영과 시즌 10 업데이트 영향으로 견조한 매출 기록 전망하며, '쿠키런: 모험의탑'은 1주년 업데이트로 QoQ +34% 성장 예상.

영업비용 중 인건비는 신작 개발/운영 인력 채용으로 182억원(YoY +14.3%), 광고판촉비는 적극적인 '쿠키런: 킹덤' UA 마케팅 집행으로 211억원(매출 대비 23%) 기록 예상. 게임수수료는 게임 매출 증가로 259억원(YoY +68%) 전망.

투자의견 Buy 유지, TP 59,000원으로 상향. 중소형 차선회주 제시.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 59,000원으로 +28.3% 상향(종전 46,000원). 목표주가 상향은 2025년 지배순이익 추정치 357억원 및 target PER 20배(글로벌 게임사 peer 25F PER 평균)를 적용함에 따름. 동사는 쿠키런 IP 프랜차이즈화(캐주얼 러닝 액션, 수집형 RPG, 협동 액션, TCG)를 통해 글로벌 팬덤을 확대/강화시키고 있으며, 마케팅 UA 콘텐츠 확대와 지표 기반의 최적화를 지속해 기존작의 역주행을 일으키고 있음. 이에 따라, 오븐스매시(대전 슈팅, 2H25 출시 예정)는 2H25 420억원의 매출 기여(4Q25 출시 가정)가 가능할 것으로 전망. 이후에도 프로젝트 N(방치형 RPG), 프로젝트 CC(오픈월드) 등 신작 파이프라인이 개발중으로 지속 성장 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	161	236	364	442	528
YoY(%)	-24.8	46.6	54.0	21.6	19.4
영업이익(십억원)	-48	27	40	56	74
OP 마진(%)	-29.8	11.4	11.0	12.7	14.0
순이익(십억원)	-50	28	36	50	66
EPS(원)	-4,162	2,327	2,928	4,069	5,408
YoY(%)	적지	흑전	25.8	39.0	32.9
PER(배)	-11.7	11.9	15.1	10.9	8.2
PCR(배)	-21.2	7.5	9.7	8.4	7.1
PBR(배)	4.4	2.2	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	-16.0	8.0	10.5	7.3	4.8
ROE(%)	31.7	19.7	21.1	23.4	24.5

게임

좋은 000, 나쁜 000

[도표 111] 데브시스터즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	50.3	38.3	34.8	37.8	59.5	54.5	72.0	50.2	89.1	91.5	78.4	104.8	214.4	161.1	236.2	363.8
성장률(YoY %)	-17.1%	-28.2%	-32.7%	-22.5%	18.3%	42.4%	107.3%	32.6%	49.7%	68.0%	8.8%	108.9%	-41.9%	-24.8%	46.6%	54.0%
게임 매출	49.6	37.8	34.0	36.6	58.1	52.7	70.2	48.2	86.5	88.8	75.1	100.9	210.9	158.0	229.2	351.3
상품 매출	0.6	0.4	0.7	1.1	1.3	1.5	1.7	1.7	2.4	2.5	3.0	3.6	3.3	2.7	6.2	11.5
기타	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.7	1.0
영업비용	55.4	51.4	52.8	49.6	51.4	49.5	58.6	49.4	79.7	80.6	72.5	90.8	234.3	209.1	209.0	323.6
게임수수료	14.5	11.1	9.9	10.3	14.2	15.4	20.5	13.9	25.7	25.8	22.1	29.5	62.0	45.7	64.0	103.2
인건비	19.0	20.5	19.5	20.7	15.9	15.9	16.7	16.1	17.2	18.2	18.2	18.3	68.4	79.8	64.7	71.9
광고관촉비	2.5	1.6	4.6	4.3	2.7	5.3	7.8	6.7	21.6	21.1	16.5	22.0	32.6	13.1	22.5	81.1
기타비용	19.3	18.1	18.8	14.3	18.6	13.0	13.6	12.6	15.1	15.6	15.7	21.0	71.4	70.6	57.8	67.3
영업이익	-5.0	-13.1	-18.0	-11.8	8.1	4.9	13.4	0.7	9.4	10.9	5.9	14.0	-19.9	-48.0	27.2	40.2
성장률(YoY %)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	15.6%	120.2%	-56.0%	1836.9%	적자전환	적자지속	흑자전환	47.8%
OPM(%)	-10.0%	-34.3%	-51.9%	-31.2%	13.7%	9.1%	18.6%	1.4%	10.6%	11.9%	7.5%	13.4%	-9.3%	-29.8%	11.5%	11.0%
순이익	-3.4	-12.3	-17.4	-16.6	9.5	6.3	14.3	1.9	10.2	10.7	5.9	9.1	-6.7	-49.7	28.3	35.8
NPM(%)	-6.8%	-32.1%	-50.2%	-43.9%	16.0%	11.6%	19.9%	-3.8%	11.4%	11.7%	7.5%	8.7%	-3.1%	-30.9%	12.0%	9.8%

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 112] 데브시스터즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	35.7	25F 지배순이익 추정치
target PER	20.0	글로벌 게임사 peer 25F PER 평균
적정시가총액	714	
발행주식수	12,013	
적정주가	59,400	
목표주가	59,000	
현재주가	44,000	
상승여력	34.1%	

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[데브시스템즈 194480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	364	442	528
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	161	236	364	442	528
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209	209	324	387	454
영업이익	-48	27	40	56	74
영업이익률 (%)	-29.8	11.5	11.0	12.6	14.1
EBITDA	-38	37	45	58	76
EBITDA Margin (%)	-23.4	15.7	12.4	13.2	14.3
영업외손익	-2	1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	35	32	32	32	32
금융비용	-36	-31	-32	-32	-32
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-50	28	40	56	74
법인세비용	0	0	4	6	8
계속사업순이익	-50	28	36	50	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	28	36	50	66
당기순이익률 (%)	-30.9	12.0	9.9	11.3	12.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-50	28	36	50	66
지배순이익률 (%)	-30.8	11.8	9.8	11.2	12.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-12	0	0	0
포괄순이익	-53	16	35	49	66
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-53	16	35	49	66

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-26	45	43	58	73
당기순이익	-50	28	36	50	66
비현금항목의 가감	22	16	12	5	-1
감가상각비	10	10	5	2	1
외환손익	0	-1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	7	7	3	-2
자산부채의 증감	-6	0	-6	-2	-3
기타현금흐름	8	0	1	5	10
투자활동 현금흐름	7	-35	-40	-44	-51
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	9	-34	-40	-44	-51
재무활동 현금흐름	6	-8	-14	-8	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	6	-8	-14	-8	-8
현금의 증감	-13	3	21	38	46
기초 현금	22	8	11	32	70
기말 현금	8	11	32	70	116
NOPLAT	-48	28	36	50	66
FCF	-47	37	35	50	65

자료: 데브시스템즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	80	129	163	216	285
현금및현금성자산	8	11	32	70	116
매출채권 및 기타채권	17	20	28	34	40
재고자산	1	0	1	1	1
기타유동자산	54	98	103	112	128
비유동자산	160	131	127	124	123
유형자산	12	8	4	2	1
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	116	92	92	92	92
기타비유동자산	30	28	28	28	28
자산총계	240	260	290	341	408
유동부채	26	37	32	33	34
매입채무 및 기타채무	10	14	14	14	14
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	6	6	0	0	0
기타유동부채	10	18	19	19	20
비유동부채	80	69	67	66	66
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	69	67	66	66
부채총계	105	106	99	99	100
자배지분	133	151	187	236	302
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	153	154	154	154	154
이익잉여금	-9	18	54	103	169
기타자본변동	-30	-28	-28	-28	-28
비지배자분	2	3	4	5	6
자본총계	135	154	191	241	309
총차입금	75	64	56	56	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-4,162	2,327	2,928	4,069	5,408
PER	-11.7	11.9	15.1	10.9	8.2
BPS	11,058	12,548	15,319	19,388	24,796
PBR	4.4	2.2	2.9	2.3	1.8
EBITDAPS	-3,163	3,088	3,692	4,778	6,192
EV/EBITDA	-16.0	8.0	10.5	7.3	4.8
SPS	13,524	19,652	29,837	36,268	43,322
PSR	3.6	1.4	1.5	1.2	1.0
CFPS	-3,916	3,068	2,846	4,101	5,305
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-24.8	46.6	54.0	21.6	19.4
영업이익 증가율	적지	흑전	47.9	39.0	32.9
순이익 증가율	적지	흑전	26.8	39.0	32.9
수익성					
ROIC	-150.5	108.4	152.3	183.6	212.3
ROA	-18.4	11.2	13.0	15.7	17.6
ROE	-31.7	19.7	21.1	23.4	24.5
안정성					
부채비율	78.2	68.9	52.1	41.2	32.4
순차입금비율	31.2	24.5	19.4	16.4	13.6
이자보상배율	-32.8	19.5	94.1	130.9	173.9

Company Analysis

네오위즈 095660

Jul 15, 2025

두 개의 서프라이즈

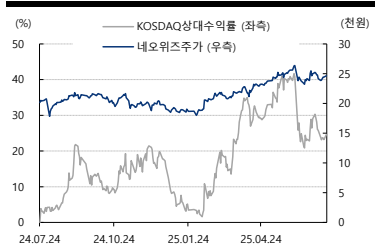
Buy 유지

TP 35,000 원 상향

Company Data

현재가(07/14)	24,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	26,350 원
52 주 최저가(보통주)	17,830 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	110 억원
시가총액	5,388 억원
발행주식수(보통주)	2,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	82 만주
평균거래대금(60 일)	20 억원
외국인지분(보통주)	15.25%
주요주주	
나성균 외 12 인	37.64%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	31.4	17.9
상대주가	-0.2	18.0	25.5



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회 예상

2Q25 매출 987억원(YoY +13.4%), 영업이익 118억원(YoY +142.5%, OPM 11.7%)로 시장예상치(매출 894억원, 영업이익 73억원)을 상회했을 것으로 추정. PC/콘솔 게임 매출은 6월 'P의 거짓: 서곡'(DLC)의 웨도우드랍 출시와 그와 동시에 이루어진 본편의 가격 할인 적용으로 우수한 판매 실적 기록하는 가운데, 웹보드 및 DJ MAX RESPECT V 등 주요작들의 꾸준한 성과 이어지면서 512억원(YoY +37.5%), 모바일게임 매출은 기존작 매출 감소에도 6월말 시작된 브라운더스트2 2주년 업데이트에 따른 트래픽 및 매출 증가 효과가 일부 반영되며 395억원(YoY +3.5%)을 기록했을 것으로 추정. 영업비용 중 지급수수료는 매출 추이에 따라 272억원(YoY +20.6%), 마케팅비는 '브라운더스트2' 2주년 업데이트 및 'P의 거짓: 서곡' 출시 마케팅 집행으로 97억원(YoY +16.7%, 매출 대비 9.8%), 인건비는 보수적인 채용 기조로 377억원(YoY -5.2%) 기록 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 상향. 중소형주 Top Pick.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 35,000원으로 +25% 상향(종전 28,000원). 목표주가 상향은 2025년 추정 지배순이익 386억원 및 target multiple 20배(글로벌 게임사 peer 25F PER 평균)를 적용함에 따름. 동사는 6월 주요 IP 2개에서 서프라이즈를 시현. 1) 브라운더스트2(모바일 서브컬처 수집형 RPG)는 오프라인 행사를 동반한 2주년 업데이트를 통해 팬층의 대거 결집을 이뤄 DAU 28만 명(출시 후 최고)과 대만, 홍콩, 일본, 한국 지역에서 매출 순위 역주행을 기록. 2) P의 거짓(PC/콘솔 소울라이크 액션)은 IP 팬층 대상의 웨도우드랍 출시 후 6월 중 누적 300만 장 판매를 돌파해 차기작 출시시 더 큰 판매량을 기록할 수 있을 것으로 전망. 스토리 중심의 PC/콘솔 게임 IP를 지속 확보, 발전시키는 전략으로 Wolfeye Studios 신작(1인칭 RPG) 이후 라이프 시뮬레이션, 서바이벌 액션 어드벤처 신작, P의 거짓 차기작 등 스토리 기반 자체 IP 확보가 지속될 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	366	367	383	408	433
YoY(%)	24.1	0.3	4.4	6.6	6.0
영업이익(십억원)	32	33	46	53	61
OP 마진(%)	8.7	9.0	12.0	13.0	14.1
순이익(십억원)	46	-7	36	42	47
EPS(원)	2,209	109	1,768	2,039	2,307
YoY(%)	272.5	-95.1	1,525.1	15.3	13.1
PER(배)	12.1	173.6	13.8	12.0	10.6
PCR(배)	7.9	5.2	4.3	4.2	4.0
PBR(배)	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	4.3	3.1	2.0
ROE(%)	10.4	0.5	7.6	8.1	8.5

게임

좋은 000, 나쁜 000

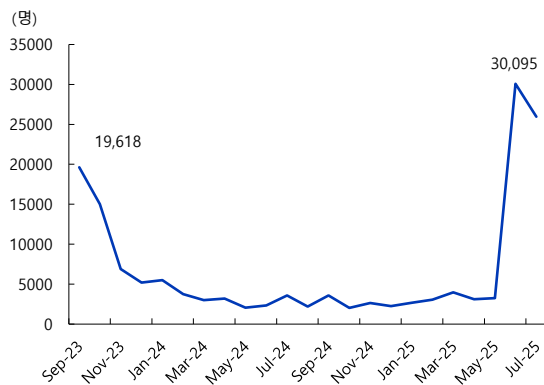
[도표 113] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	93.1	89.7	89.0	98.7	97.7	97.6	298.0	365.6	367.0	383.0
성장률(YoY %)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-8.3%	13.4%	4.9%	8.8%	14.1%	22.7%	0.4%	4.4%
PC/콘솔 게임	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	51.2	48.6	45.5	126.4	172.1	156.3	181.8
모바일게임	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	39.5	41.8	46.0	126.9	153.3	169.0	172.6
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.0	7.2	6.1	41.2	40.2	41.7	28.6
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	86.7	82.5	78.8	86.8	85.6	86.0	275.7	334.0	333.7	337.3
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	39.7	38.2	39.2	37.0	37.7	38.1	38.2	126.7	152.9	157.0	150.9
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	27.2	26.6	26.5	67.6	86.8	94.4	104.8
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	9.7	8.5	8.8	39.6	48.8	35.1	32.5
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	5.1	5.1	5.1	18.8	18.8	17.3	20.4
기타비용	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	7.3	7.3	7.4	25.4	26.7	29.8	28.6
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	4.7	6.5	7.2	10.2	11.8	12.0	11.6	18.9	31.6	33.3	45.7
성장률(YoY %)	-88.4%	적자전환	286.1%	흑자전환	1085.2%	흑자전환	-68.1%	-51.9%	-31.1%	149.7%	86.1%	60.4%	-14.5%	67.4%	5.3%	37.3%
OPM(%)	3.6%	18.2%	2.0%	-11.6%	4.0%	1.9%	-5.2%	8.0%	11.5%	12.0%	12.3%	11.9%	6.3%	8.6%	9.1%	11.9%
순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	7.7	1.4	27.3	6.1	12.0	7.8	10.0	13.4	46.4	6.7	36.0
NPM(%)	4.5%	32.0%	15.5%	2.5%	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.4%	6.9%	12.2%	8.0%	10.3%	4.5%	12.7%	-1.8%	9.4%

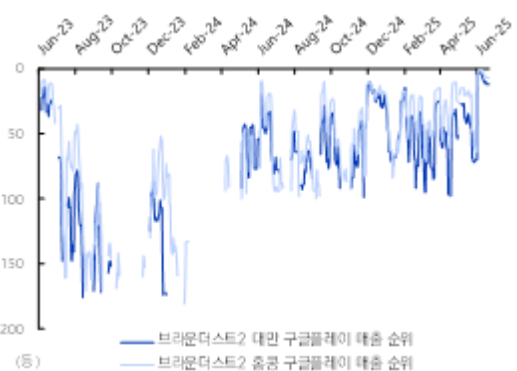
자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 114] 'P의 거짓' Steam 월별 최고 동시접속자 추이



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 115] 브라운더스트2 대만 & 홍콩 구글플레이 매출 순위



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 116] 네오위즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	38.6	글로벌 게임사 peer 25F PER 평균
target PER	20.0	
적정시가총액	772	
발행주식수	22,034	
적정주가	35,037	
목표주가	35,000	
현재주가	24,650	
상승여력	42.0%	

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 117] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
Jun-25	P의 거짓: 서곡	소울라이크 액션	글로벌	PC/콘솔	자체개발
2025	Shape of Dreams	로그라이크 MOBA	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	글로벌	모바일	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼어	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG	대만/일본	모바일	자체개발
	킹덤2	MMORPG	글로벌	모바일	자체개발
2026~	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	글로벌	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	글로벌	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	383	408	433
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	383	408	433
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	334	337	355	372
영업이익	32	33	46	53	61
영업이익률 (%)	8.6	9.0	11.9	13.0	14.0
EBITDA	50	50	60	65	71
EBITDA Margin (%)	13.8	13.7	15.6	16.0	16.4
영업외손익	12	-28	3	3	3
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	20	20	20
금융비용	-15	-14	-12	-12	-12
기타	13	-35	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	44	5	49	56	64
법인세비용	-3	12	13	15	17
계속사업순이익	46	-7	36	42	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	36	42	47
당기순이익률 (%)	12.7	-1.9	9.4	10.2	10.9
비지배자분순이익	-2	-9	-3	-3	-3
지배자분순이익	49	2	39	45	50
지배순이익률 (%)	13.3	0.7	10.1	10.9	11.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	9	9	9	9
포괄순이익	44	2	45	50	56
비지배자분포괄이익	-2	-9	-2	-3	-3
지배자분포괄이익	47	11	47	53	58

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	80	83	87
당기순이익	46	-7	36	42	47
비현금항목의 가감	26	77	79	78	77
감가상각비	6	5	4	4	3
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	19	76	76	75	74
자산부채의 증감	-1	-26	-28	-28	-28
기타현금흐름	-7	-11	-7	-8	-8
투자활동 현금흐름	-10	-16	-16	-18	-19
투자자산	-30	-15	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	21	1	-17	-18	-19
재무활동 현금흐름	-14	-35	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-5	0	0	0
기타	-14	-30	0	0	0
현금의 증감	38	-13	42	47	50
기초 현금	92	130	117	159	206
기말 현금	130	117	159	206	256
NOPLAT	34	-47	34	39	45
FCF	50	-57	20	23	27

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	368	428	493
현금및현금성자산	130	117	159	206	256
매출채권 및 기타채권	48	49	50	51	53
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	119	148	159	171	184
비유동자산	374	306	291	278	268
유형자산	87	87	83	79	76
관계기업투자금	36	22	22	22	22
기타금융자산	35	36	36	36	36
기타비유동자산	217	160	149	141	134
자산총계	671	620	659	707	761
유동부채	113	81	81	82	82
매입채무 및 기타채무	50	50	50	51	52
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	19	0	0	0	0
기타유동부채	44	31	31	31	31
비유동부채	31	20	18	17	17
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	20	18	17	17
부채총계	144	101	99	99	99
지배자분	489	487	526	571	621
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	459	504	554
기타자본변동	-61	-65	-65	-65	-65
비지배자분	38	32	34	37	40
자본총계	528	519	560	608	661
총차입금	23	3	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,209	109	1,768	2,039	2,307
PER	12.1	173.6	13.8	12.0	10.6
BPS	22,213	22,296	24,065	26,104	28,411
PBR	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	2,286	2,284	2,740	2,988	3,246
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.3	3.1	2.0
SPS	16,592	16,675	17,523	18,683	19,796
PSR	1.6	1.1	1.4	1.3	1.2
CFPS	2,271	-2,590	894	1,063	1,230
DPS	245	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	24.1	0.3	4.4	6.6	6.0
영업이익 증가율	61.5	4.2	38.8	16.4	13.9
순이익 증가율	251.6	적전	흑전	15.3	13.1
수익성					
ROIC	19.7	-26.1	21.6	27.3	33.7
ROA	7.9	0.4	6.0	6.5	6.9
ROE	10.4	0.5	7.6	8.1	8.5
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.7	16.3	15.0
순차입금비율	3.4	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율	17.2	63.0	87.5	101.9	116.0

Company Analysis

더블유게임즈 192080

Jul 15, 2025

와우게임즈 인수로 성장과 수익성 모두 확보

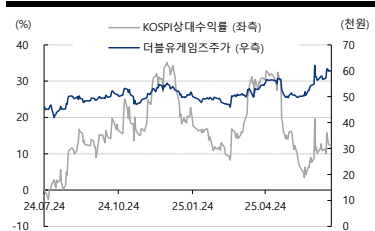
Buy 유지

TP 70,000 원 유지

Company Data

현재가(07/14)	60,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	62,100 원
52 주 최저가(보통주)	42,000 원
KOSPI (07/14)	3,202.03p
KOSDAQ (07/14)	799.37p
자본금	108 억원
시가총액	12,898 억원
발행주식수(보통주)	2,150 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	124 만주
평균거래대금(60 일)	72 억원
외국인지분(보통주)	18.15%
주요주주	
김가람 외 6 인	44.30%
국민연금공단	7.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.8	20.8	29.2
상대주가	7.4	-5.7	15.3

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

더블유게임즈 2Q25 매출은 1,725억원(YoY +5.7%, QoQ +6.5%), 영업이익은 564억원(YoY -16.0%, QoQ +2.9%)로 시장 예상치(매출 1,761억원, 이익 596억원)을 소폭 하회했을 것으로 전망. 매출은 기존 미국 중심 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노) 매출이 다소 하향세를 보이며 YoY -7.6%, QoQ -1.5%를 기록하고, 슈퍼네이션(iGaming)은 마케팅 확대 이어지며 198억원의 매출(YoY +82.3%, QoQ +3.0%)을 기록, 신규 연결 편입되는 팍시게임즈는 108억원의 매출 기여 전망.

영업비용 중 마케팅비는 iGaming 및 팍시게임즈 마케팅비 반영으로 297억원(YoY +87.3%, QoQ +24.9%, 매출 대비 17.2%), 인건비는 팍시게임즈 연결 편입으로 인한 인원 증가로 252억원(YoY +15.6%, QoQ +6.6%) 기록 추정. 플랫폼비는 소셜카지노 매출 동향과 DTC 비중 증가, 팍시게임즈 매출 반영에 따라 431억원(YoY -2.9%, QoQ +5.2%) 기록 예상.

투자의견 Buy & 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원 유지. 당사는 2Q25부터 연결 편입되는 팍시게임즈(머지스튜디오 등 머지2 장르 강점) 인수를 통해 캐주얼 게임 라인업을 확보 하였으며, 3Q25에 인수 완료 및 연결 편입 예상(3Q25 2개월 반영 가정) 예상되는 와우게임즈를 통해서 1) 현재 미국 소셜카지노 시장 대비 성장세가 지속중인 유럽 시장에서 7위권으로 도약(현재 더블다운카지노/더블유카지노는 미국 시장 중심)하고, 2) 이미 와우게임즈는 연간 매출 600억원 이상, OPM 20% 이상 기록중으로 인수를 통해 매출 뿐 아니라 이익 증대가 가능할 것으로 전망. 3) 또한 유럽 애플 수수료 인하의 영향을 받고, 와우게임즈가 사용중인 외부 슬롯 IP(80% 비중)을 자체 IP로 대체해 로열티 비용 감소에 따른 추가적인 수익성 개선 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	582	633	708	782	860
YoY(%)	-5.7	8.8	11.7	10.5	10.0
영업이익(십억원)	213	249	229	257	299
OP 마진(%)	36.6	39.3	32.3	32.9	34.8
순이익(십억원)	193	243	220	241	274
EPS(원)	8,171	8,708	7,747	8,485	9,628
YoY(%)	흑전	6.6	-11.0	9.5	13.5
PER(배)	5.8	6.2	7.7	7.1	6.2
PCR(배)	5.3	5.4	6.1	5.6	4.9
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	3.3	2.5	1.7
ROE(%)	18.6	18.7	13.8	13.5	13.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

게임

좋은 000, 나쁜 000

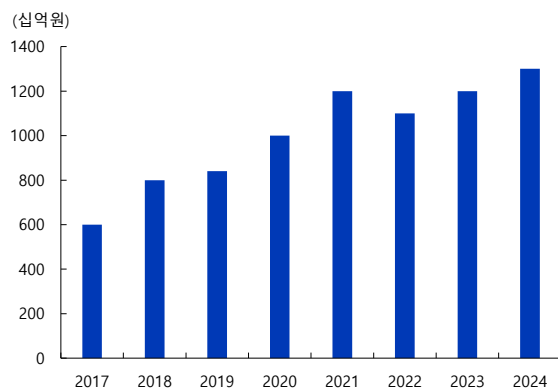
[도표 118] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1453	1439	1396	1535	1605	1631	1541	1558	1620	1725	1793	1938	617.3	582.3	633.5	707.6
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	5.7%	16.4%	24.4%	-1.1%	-5.7%	8.8%	11.7%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	107.9	100.3	100.3	100.3	99.9	98.3	103.3	401.0	388.4	412.3	401.8
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	40.3	38.3	39.4	38.9	37.1	37.0	37.6	192.6	170.7	159.4	150.7
슈퍼네이션	-	-	-	5.6	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	19.8	17.8	21.0	-	5.6	45.1	77.7
팍시게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.8	11.3	11.9	-	-	-	34.0
와우게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.0	15.0	-	-	-	25.0
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	4.3	4.1	4.9	3.5	3.6	4.9	4.8	4.9	23.6	17.6	16.7	18.3
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	116.1	120.8	134.3	433.4	369.0	384.7	478.5
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	43.1	43.6	46.5	183.3	166.0	169.9	174.2
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	25.2	27.5	28.8	70.7	76.0	86.5	105.2
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	29.7	30.8	37.8	135.1	86.6	67.1	122.1
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	12.3	8.7	12.4	12.5
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.0	3.7	4.3	9.1	7.7	11.6	14.5
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	12.0	12.1	13.7	23.0	24.1	37.2	49.9
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	56.4	58.5	59.5	183.9	213.3	248.7	229.1
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-16.0%	-1.6%	-1.7%	-3.4%	16.0%	16.6%	-7.9%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	32.7%	32.6%	30.7%	29.8%	36.6%	39.3%	32.4%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	49.0	29.9	61.1	34.2	41.6	35.1	55.2	132.2	149.1	187.2	166.2
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.4%	30.0%	19.4%	39.2%	21.1%	24.1%	19.6%	28.5%	-21.4%	25.6%	29.5%	23.5%

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 유럽 소셜카지노 시장 규모



자료: E&K Forecast, 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 120] 기존 더블유게임즈 vs 와우게임즈(인수 대상)

	DUC & DDC	Whow Games
핵심 지역	미국	독일
유저	여성	남성
IP	DUC 자체 개발 DDC 자체 & IGT IP 개발	자체 및 제3자 개발
결제 유저	5% 이상	10% 이상

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	708	782	860
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	708	782	860
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	369	385	479	525	561
영업이익	213	249	229	257	299
영업이익률 (%)	36.6	39.3	32.4	32.9	34.8
EBITDA	222	261	235	261	303
EBITDA Margin (%)	38.1	41.2	33.2	33.4	35.2
영업외손익	31	66	58	58	58
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	73	66	66	66
금융비용	-15	-7	-7	-7	-7
기타	0	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	244	315	288	315	357
법인세비용	51	71	67	74	84
계속사업순이익	193	243	220	241	274
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	220	241	274
당기순이익률 (%)	33.1	38.4	31.1	30.8	31.8
비배지분순이익	44	56	54	59	67
지배지분순이익	149	187	167	182	207
지배순이익률 (%)	25.6	29.5	23.5	23.3	24.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	134	134	134	134
포괄순이익	205	377	354	375	407
비배지분포괄이익	48	100	94	100	108
지배지분포괄이익	157	277	260	275	299

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	204	223	255
당기순이익	193	243	220	241	274
비현금항목의 가감	43	29	20	20	24
감가상각비	8	8	2	0	0
외환손익	4	-14	-8	-8	-8
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	35	27	28	33
자산부채의 증감	-149	10	1	1	0
기타현금흐름	8	-7	-37	-39	-44
투자활동 현금흐름	-46	-33	-68	-89	-115
투자자산	108	0	0	0	0
유형자산	-1	-2	0	0	0
기타	-153	-31	-68	-89	-115
재무활동 현금흐름	-53	-43	-30	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-30	-20	-20	-20	-20
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-17	-24	-24	-24
기타	-13	-6	14	-6	-6
현금의 증감	-4	247	109	79	64
기초 현금	303	298	546	655	734
기말 현금	298	546	655	734	798
NOPLAT	168	192	175	197	229
FCF	28	213	182	202	233

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	1,092	1,292	1,525
현금및현금성자산	298	546	655	734	798
매출채권 및 기타채권	59	66	80	104	150
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	226	282	357	453	576
비유동자산	705	753	747	743	739
유형자산	2	3	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	5	5	5	5
기타비유동자산	697	745	741	737	733
자산총계	1,289	1,646	1,839	2,035	2,264
유동부채	63	57	76	75	74
매입채무 및 기타채무	25	29	29	29	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	20	0	20	20	20
기타금융부채	18	29	28	27	26
비유동부채	29	33	11	-11	-33
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-20	-40	-60
기타비유동부채	29	33	31	29	27
부채총계	92	90	87	64	42
자배지분	872	1,131	1,274	1,433	1,616
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
이익잉여금	531	702	845	1,003	1,186
기타자본변동	-62	-62	-62	-62	-62
비배지분	325	425	479	538	607
자본총계	1,197	1,556	1,753	1,971	2,223
총차입금	42	18	16	-5	-27

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

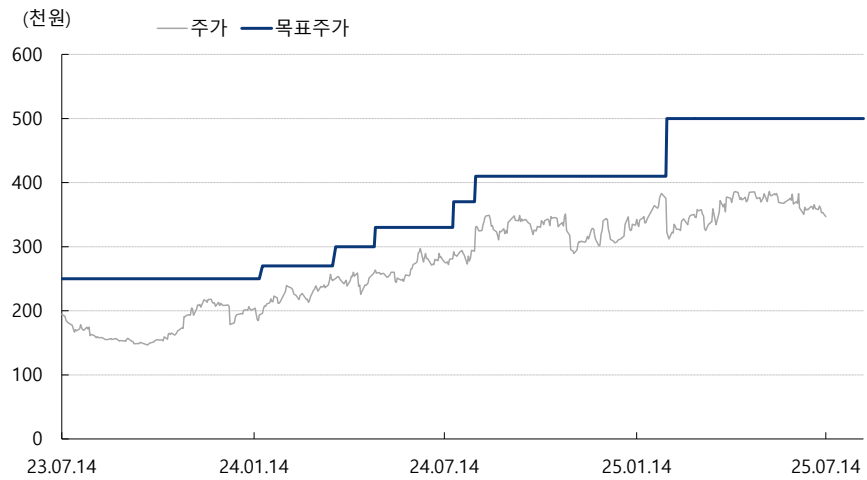
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,171	8,708	7,747	8,485	9,628
PER	5.8	6.2	7.7	7.1	6.2
BPS	47,914	52,632	59,273	66,644	75,159
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	12,169	12,148	10,921	12,149	14,102
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.3	2.5	1.7
SPS	27,013	29,470	32,918	36,385	40,025
PSR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
CFPS	1,521	9,900	8,456	9,379	10,854
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

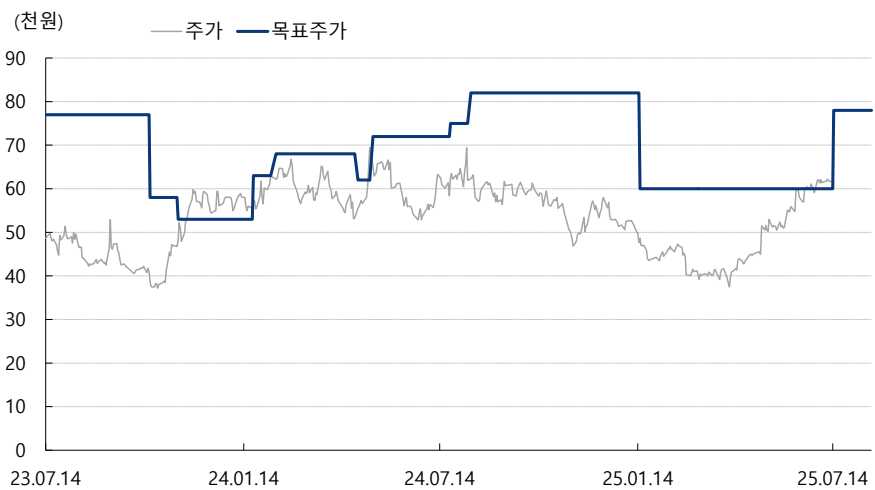
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	8.8	11.7	10.5	10.0
영업이익 증가율	16.0	16.6	-7.9	12.2	16.5
순이익 증가율	흑 전	26.1	-9.5	9.5	13.5
수익성					
ROIC	29.2	27.1	23.5	25.8	28.9
ROA	11.8	12.8	9.6	9.4	9.6
ROE	18.6	18.7	13.8	13.5	13.6
안정성					
부채비율	7.7	5.8	4.9	3.2	1.9
순차입금비율	3.2	1.1	0.9	-0.3	-1.2
이자보상배율	92.8	106.7	98.3	-1,348.0	-110.4

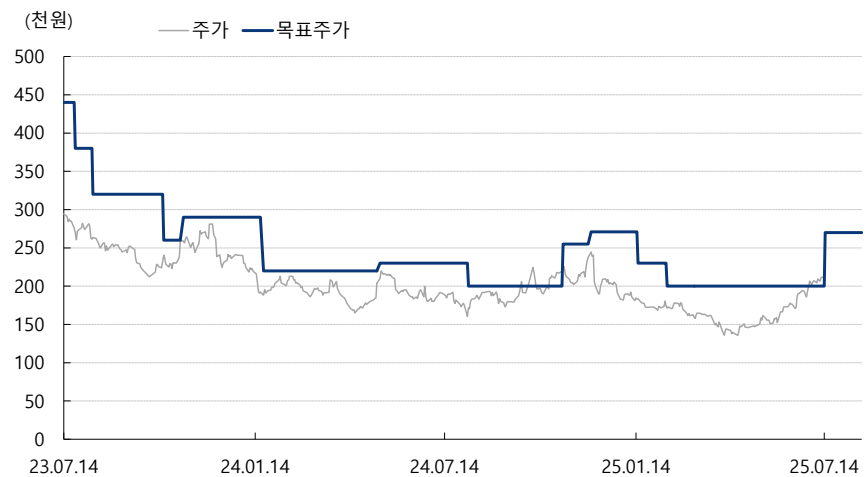
크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



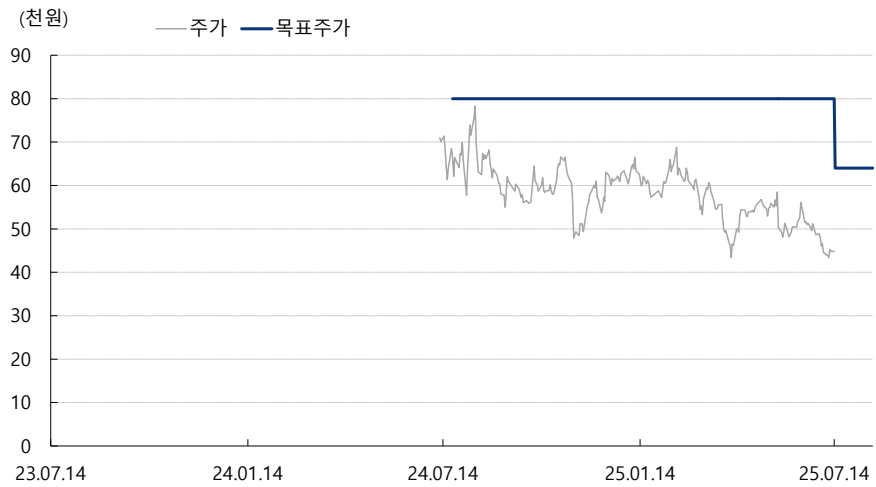
넷마블 최근 2년간 목표주가 변동추이



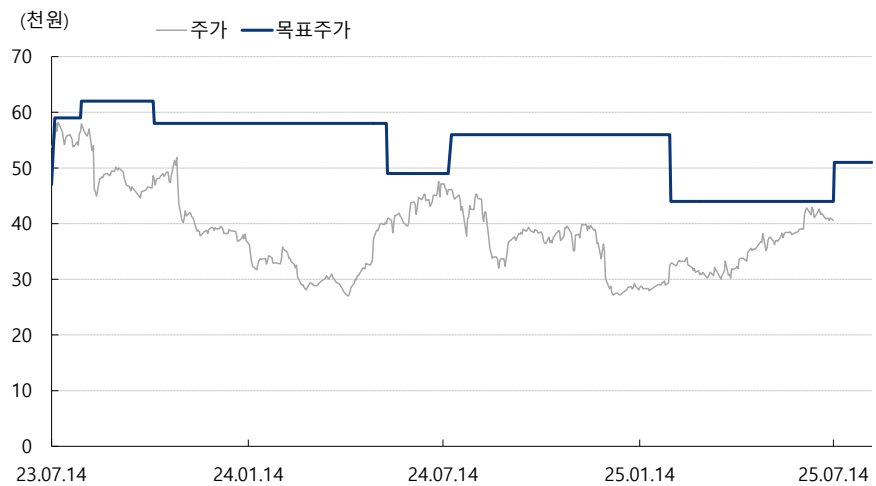
엔씨소프트 최근 2년간 목표주가 변동추이



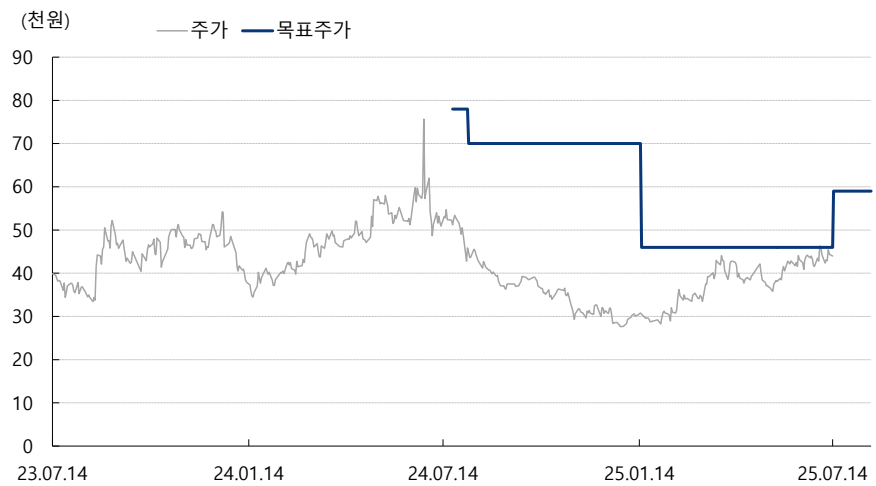
시프트업 최근 2년간 목표주가 변동추이



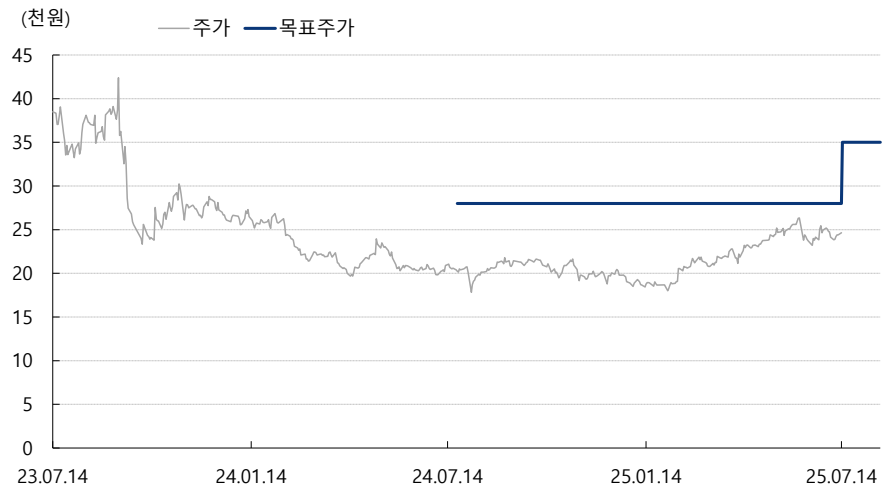
플레이비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



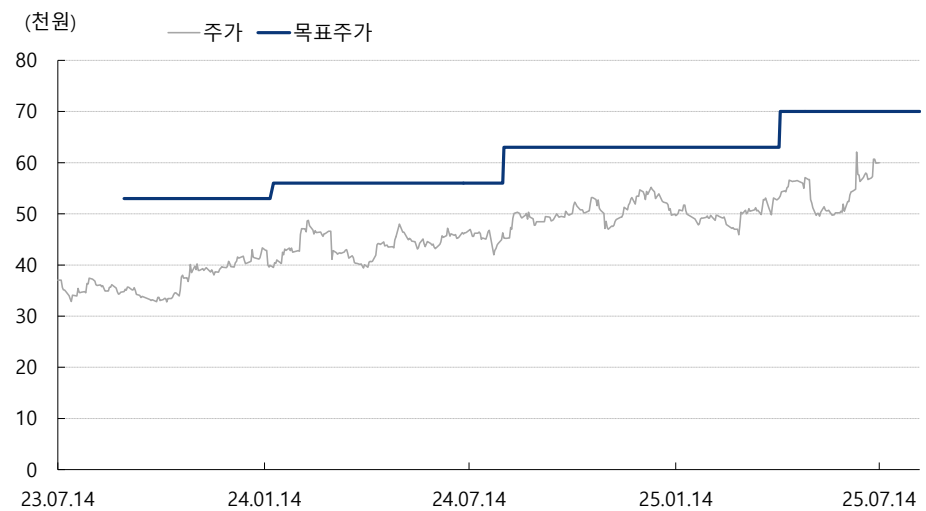
데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



게임

좋은 000, 나쁜 000

크래프톤 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)	2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000	(32.33)	(29.53)
2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)	2025.07.15	매수	500,000		

자료: 교보증권 리서치센터

넷마블 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	83,000	(25.14)	(11.45)	2024.04.26	매수	62,000	(7.34)	4.32
2022.10.07	매수	62,000	(30.54)	(8.91)	2024.05.10	매수	72,000	(20.8)	(3.7)
2023.01.30	매수	66,000	(4.25)	(9.24)	2024.07.23	매수	75,000	(18.6)	(8.1)
2023.04.25	매수	77,000	(16.84)	(13.24)	2024.08.09	매수	82,000	(37.6)	(29.7)
2023.05.12	매수	77,000	(33.83)	(28.33)	2024.10.21	매수	82,000	(53.4)	(37.8)
2023.06.08	매수	77,000	(54.04)	(35.09)	2025.01.16	매수	60,000	(31.8)	(23.3)
2023.08.09	매수	77,000	(74.56)	(45.56)	2025.02.14	매수	60,000	(43.7)	(26.8)
2023.10.18	매수	58,000	(42.46)	(22.88)	2025.04.15	매수	60,000	(36.9)	(31.7)
2023.11.13	매수	53,000	5.18	11.37	2025.05.09	매수	60,000	(5.7)	3.5
2024.01.22	매수	63,000	(8.19)	(2.11)	2025.07.15	매수	78,000		
2024.02.08	매수	68,000	(13.16)	(1.80)					

자료: 교보증권 리서치센터

엔씨소프트 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	450,000	(15.58)	(9.22)	2024.01.22	Trading Buy	220,000	(14.59)	(3.29)
2022.08.16	매수	450,000	(22.49)	3.23	2024.05.13	Trading Buy	230,000	(20.56)	(4.55)
2022.11.14	매수	530,000	(14.58)	(9.53)	2024.08.06	Trading Buy	200,000	(3.32)	10.91
2023.01.30	매수	580,000	(25.38)	(22.23)	2024.11.05	Trading Buy	255,000	(18.59)	(7.37)
2023.02.10	매수	580,000	(31.69)	(21.98)	2024.12.03	Trading Buy	271,000	(35.39)	(10.84)
2023.04.25	매수	400,000	(5.04)	(11.38)	2025.01.16	Trading Buy	230,000	(31.43)	(25.27)
2023.05.11	Trading Buy	440,000	(39.06)	(13.26)	2025.02.13	Trading Buy	200,000	(28.05)	(12.11)
2023.07.25	Trading Buy	380,000	(39.37)	(34.75)	2025.05.15	Trading Buy	200,000	(10.86)	5.66
2023.08.11	Trading Buy	320,000	(31.86)	(21.44)	2025.07.15	Trading Buy	270,000		
2023.10.18	Trading Buy	260,000	(11.31)	(0.06)					
2023.11.06	Trading Buy	290,000	(19.36)	(3.20)					

자료: 교보증권 리서치센터

게임

좋은 000, 나쁜 000

시프트업 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	80,000	(18.43)	(2.17)					
2024.08.19	매수	80,000	(31.92)	(17.30)					
2024.10.24	매수	80,000	(34.87)	(20.12)					
2025.01.16	매수	80,000	(33.14)	(25.39)					
2025.02.11	매수	80,000	(40.92)	(16.28)					
2025.04.17	매수	80,000	(47.02)	(40.85)					
2025.05.13	매수	80,000	(59.20)	(35.75)					
2025.07.15	매수	64,000							

자료: 교보증권 리서치센터

필어비스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	72,000	(22.22)	(17.46)	2024.07.23	매수	56,000	(56.28)	(22.40)
2022.08.12	매수	72,000	(46.20)	(23.29)	2025.02.12	매수	44,000	(23.86)	(2.44)
2022.11.10	매수	50,000	(14.44)	(7.53)	2025.07.15	매수	51,000		
2023.01.30	매수	51,000	(9.22)	(5.15)					
2023.02.15	Trading Buy	51,000	(12.90)	(7.65)					
2023.04.25	Trading Buy	47,000	(3.48)	(1702)					
2023.07.17	Trading Buy	59,000	(5.85)	(1.37)					
2023.08.11	Trading Buy	62,000	(26.45)	(7.08)					
2023.10.18	Trading Buy	58,000	(20.05)	(17.65)					
2023.11.06	Trading Buy	58,000	(66.50)	(11.75)					
2024.05.23	Trading Buy	49,000	(13.14)	(2.94)					

자료: 교보증권 리서치센터

데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	78,000	(56.34)	(46.07)					
2024.08.07	매수	70,000	(99.48)	(53.68)					
2025.01.16	매수	46,000	(27.00)	(4.43)					
2025.05.13	매수	46,000	(10.50)	0.65					
2025.07.15	매수	59,000							

자료: 교보증권 리서치센터

게임

좋은 000, 나쁜 000

네오위즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	28,000	(38.26)	(28.44)					
2025.01.16	매수	28,000	(45.03)	(34.62)					
2025.02.24	매수	28,000	(28.48)	(20.43)					
2025.04.22	매수	28,000	(14.77)	(6.26)					
2025.07.15	매수	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)					
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)					
2024.08.14	매수	63,000	(26.62)	(18.42)					
2024.11.13	매수	63,000	(22.60)	(14.13)					
2025.01.16	매수	63,000	(40.19)	(31.83)					
2025.04.17	매수	70,000	(28.79)	(12.72)					
2025.07.15	매수	70,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하