

게임 (Overweight)

2월 게임시장 Review

정익훈_uihoon0607@ 교수영_suek66@

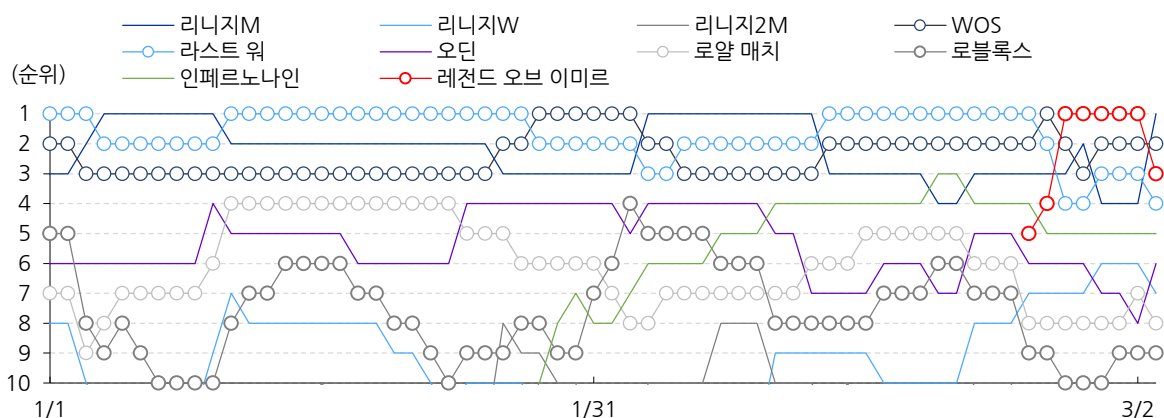
2월 게임시장 Review

- 2월 월간 통합 매출 1위는 라스트 워가 차지(2개월 연속 1위). 리니지M은 9개월 만에 월 매출 3위로 하락했고, 리니지W(12위), 리니지2M(13위)도 10위권 밖 순위를 기록하며 리니지 IP는 2월 부진한 성적표로 마감함
- 라이언하트스튜디오 '발할라 서바이벌'(1/21 출시)은 기대를 하회하는 성적을 기록. 위메이드의 '레전드 오브 이미르'(2/20 출시)는 2/26 일 매출 1위에 올라섰으나, 3/3 기준 3위로 하락하는 모습 보이며 향후 추이에 관심이 쏠림
- PC/콘솔 게임은 워호스스튜디오의 '킹덤 컴: 딜리버런스 2'(2/5), 파이락시스게임즈의 '시드 마이어의 문명 7'(2/11), 캡콤의 '몬스터 헌터 와일즈' (2/28) 등 글로벌 대작 3종이 함께 출시되었으나, 출시 직후 성과와 평가는 엇갈림
- 2/19 한한령 해제 보도에도 불구하고 게임 업종에서의 주가 상승은 제한적이었는데, 이는 1) 2021년부터 이미 한국 게임에 대한 외자판호가 발급되어왔고, 2) 판호발급 후 중국 시장에 출시한 한국 모바일 게임들의 성적이 부진했던 점 등에 기인함. 향후 출시 성과에 따라 중국 시장 성과 기대감에 대한 회복 여부가 갈릴 전망
- 넥슨-아이언메이스 소송 1심은 넥슨의 일부승소로 판결(2/13). 2023년 아이언메이스와 '다크 앤 다크' IP 라이선스 독점 계약을 체결했던 크래프톤은 1심 판결 약 2주 만에 해당 계약을 해지함

3월 게임시장 Preview

- 3월 모바일 게임 시장의 관전 포인트는 MMORPG 게임들의 순위권 쟁탈전이 될 전망. 레전드 오브 이미르의 순위 추이에 귀추가 주목되는 가운데, 리니지M은 '홈커밍' 업데이트(3/5)가 예정되어 있으며 MMORPG 신작으로 'RF 온라인 넥스트'(넷마블, 3/20), '마비노기 모바일'(넥슨, 3/27)이 출시 예정
- 마비노기 모바일이 2017년 프로젝트 첫 공개 이후 8년 만에 출시를 확정하며 화제를 모음. 현재 사전등록 진행 중 (2/6~3/26)으로, 지속된 개발 지연과 게임 퀄리티에 대한 의구심으로 인해 기대보다는 우려가 앞서는 상황
- 3월 국내 PC/콘솔 게임은 넥슨의 '퍼스트 버서커: 카잔'(3/28), 크래프톤의 '인조이'(3/28) 출시 예정

주요 모바일 게임 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

2 월 게임시장 Review

국내 모바일 게임

2 월 월간 통합 매출 1 위는 라스트 위가 차지하면서 2 개월 연속 1 위를 기록했다. 리니지 M은 1 월 2 위에 이어 2 월 3 위로 한 계단 하락해 9 개월 만에 월 매출 3 위 자리로 떨어졌으며, 리니지 W(12 위)와 리니지 2M(13 위)도 10 위권 밖 순위를 기록했다. 리니지 M은 중국 레니우게임즈의 'I9: 인페르노 나인'(1/16 출시)에 순위가 밀리며 2/19 기준 약 2 년 3 개월 만에 일 매출 4 위를 기록한 바 있는데, '레전드 오브 이미르'의 출시로 또 다시 4 위로 떨어지는 등 장기 IP의 한계와 연말 업데이트 효과 소진으로 2 월은 부진한 성적표로 마감했다.

1 월 기대를 모았던 라이온하트스튜디오의 로그라이크 슈팅 게임 '발할라 서바이벌'(1/21 출시)은 매출 순위 최고 21 위(1/31)를 기록 후 2 월 들어서는 100 위권 밖으로 떨어지며 기대에 못 미치는 성적을 기록했다. 게임만의 독창적인 요소가 부재한 채 로그라이크 장르 특성에 편승한 점, 지나친 과금 유도에 따른 높은 유저 피로도 등이 아쉬운 점으로 지적되고 있다.

도표 1. 2 월 모바일 게임 월간 매출 순위

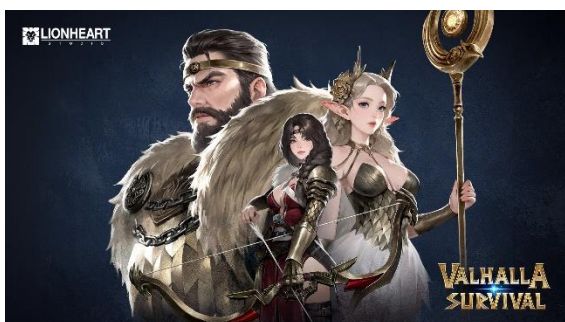
순위	게임명	장르
1	라스트 위: 서바이벌	캐주얼 전략 슈팅
2	WOS: 화이트아웃 서바이벌	생존 전략
3	리니지 M	MMORPG
4	I9: 인페르노 나인	MMORPG
5	오딘: 발할라 라이징	MMORPG
6	로얄 매치	매치 3 퍼즐
7	EA SPORTS FC 온라인 M	스포츠
8	로블록스	샌드박스
9	로스트 소드	수집형 RPG
10	쿠키런: 킹덤	수집형 소셜 RPG

자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

2025 년 첫 AAA 급 MMORPG 인 위메이드의 '레전드 오브 이미르'(2/20 출시) 는 전작 '나이트 크로우'가 2023 년 4 월 출시 직후 월 매출 1 위를 기록하는 등 성공적인 성적표를 받은 만큼 기대감을 모았는데, 2/26 일 매출 1 위에 올라섰으나 3/3 기준 3 위로 하락하는 모습을 보였다. 출시 초반인 현재 전형적인 리니지 라이크 MMORPG 의 답습이라는 유저들의 반응이 주를 이루는 중으로, 초반 성적을 이어나갈 수 있을지 향후 추이에 관심이 쏠린다.

한편 '쿠키런: 킹덤'이 4 주년 업데이트(1/15) 효과로 매출 순위가 100 위권 밖에서 큰 폭으로 반등했다. 업데이트 시점을 기준으로 한 달 이상 10 위권대 순위를 유지하고 있는 점이 주목할 만하다. 1 월 지표는 1 년 전인 3 주년 업데이트 당시와 비교해 매출은 54%, 활성 유저 수는 19% 증가한 것으로 파악되며, 2 월 월간 매출은 10 위(22 계단 상승)를 기록해 매출 회복에 성공했다.

도표 2. 발할라 서바이벌



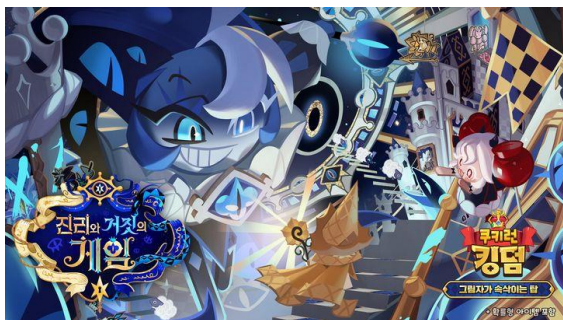
자료: 라이온하트스튜디오, 유진투자증권

도표 3. 레전드 오브 이미르



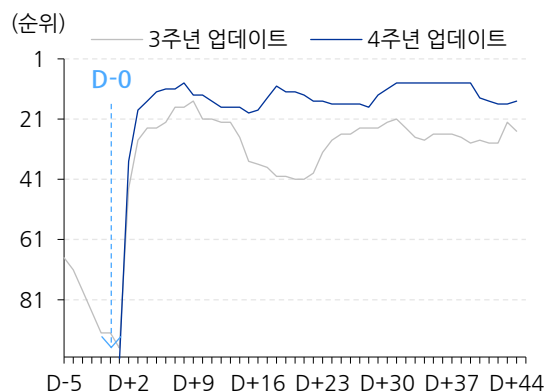
자료: 위메이드, 유진투자증권

도표 4. 쿠키런: 킹덤 4 주년 업데이트



자료: 데브시스터즈, 유진투자증권

도표 5. 쿠키런 업데이트 후 일 매출 순위 추이



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

PC/콘솔 게임

2 월 PC/콘솔 게임 시장은 워호스스튜디오의 '킹덤 컴: 딜리버런스 2'(2/5), 파이락시스게임즈의 '시드 마이어의 문명 7'(2/11), 캡콤의 '몬스터 헌터 와일즈'(2/28) 등 글로벌 대작 3종이 함께 출시되며 화제를 모았다. 3종 모두 대형 프랜차이즈 후속작들인 만큼 유저들의 기대를 한 몸에 받았으나, 출시 직후 성과와 평가는 엇갈렸다. 킹덤컴 2 는 발매 1 일차에 100 만 장의 판매고를 올리며 개발비 10억 코루나(한화 약 600억 원)를 하루 만에 회수했으며, 2월말 기준 200만 장을 돌파해 뜨거운 반응을 이어갔다. 반면 9 년 만의 시리즈 후속작인 문명 7 은 '문명-지도자 분리' 등 기존 시리즈 문법을 파괴하는 신규 시스템이 혹평을 얻으며 역대 문명 시리즈 메타스코어 최저점인 80 점을 기록 중이다. 몬스터 헌터 와일즈는 출시 첫 주에 일 최고 동시접속자 수 138 만 명을 기록해 스팀 최다 플레이 게임 역대 5위에 해당하는 기록을 세웠다.

도표 6. 킹덤 컴: 딜리버런스 2



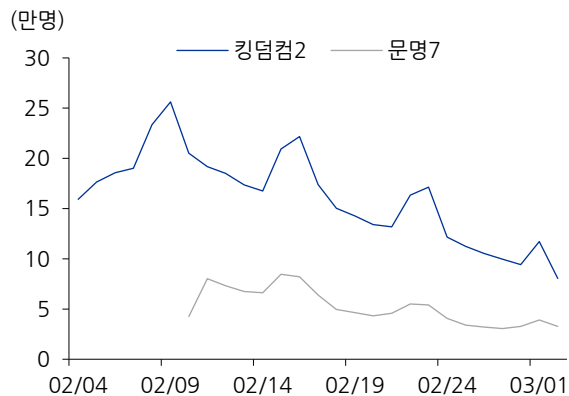
자료: 워호스스튜디오, 유진투자증권

도표 7. 시드 마이어의 문명 7



자료: 파이락시스게임즈, 유진투자증권

도표 8. 킹덤컴 2 vs. 문명 7 동시접속자 수 추이



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 9. 2 월 주요 PC/콘솔 출시작 평가

	킹덤컴 2	문명 7	몬스터 헌터 와일즈
출시일	2/5	2/11	2/28
동접자 수 최고치	26 만 명	8 만 명	138 만 명
메타크리틱 점수	88 점	80 점	90 점
메타크리틱 유저스코어	8.6	3.9	7.2
스팀 유저평가	매우 긍정적	복합적	복합적

자료: 위메이드, 유진투자증권

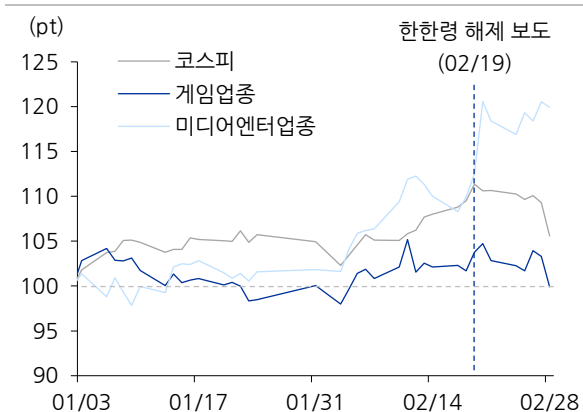
한한령 해제와 게임 섹터 동향 전망

중국의 한한령이 이르면 5월 중으로 약 7년 만에 본격 해제될 것이라는 언론 보도가 2월 19일 전해지며 K-콘텐츠 관련 업종으로 관심이 크게 쏠렸다. 다만 게임 업종에서의 주가 상승은 제한적이었는데, 1) 2021년부터 이미 한국 게임에 대한 외자판호가 발급되어왔고, 2) 판호 발급 후 중국 시장에 출시했던 한국 모바일 게임들의 성적이 예상 대비 부진했던 점 등이 영향을 미친 것으로 보인다.

2017년 한한령과 중국 정부의 게임규제 정책이 맞물려 2018년부터 중국 내 게임 판호 발급 건수가 급감한 바 있으나(2017년 9,368건→2022년 512건), 2020년 12월 컴투스의 '서머너즈 워: 천공의 아레나'에 대한 외자판호 발급을 시작으로 한국 게임에 대한 판호 발급이 꾸준히 이루어져 왔고, 게임에 한해서는 사실상 한한령이 이미 해제된 것과 다름없는 상황이었다.

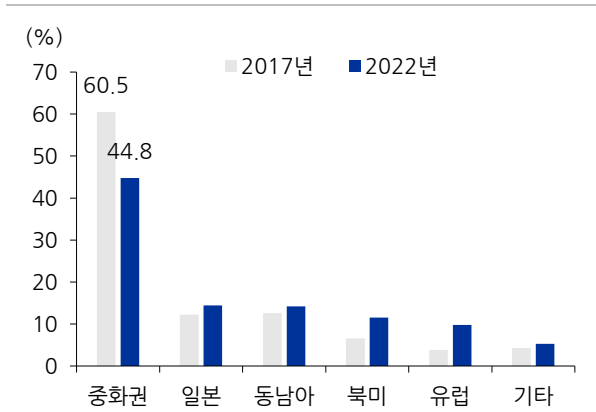
그러나 판호 발급이 마냥 호재로만 작용할 수 없는 것이, 현지 퍼블리셔를 통해 중국 시장에 출시된 국산 모바일 게임들이 기대 이하의 성적을 기록하고 있기 때문이다. 국내뿐만 아니라 중국 역시 모바일 게임 시장 자체가 위축되고 있는 가운데, 중국 현지 게임사들의 게임 개발 퀄리티가 크게 향상되며 중국 유저들의 K-게임에 대한 로열티는 하락했고, 중국은 더 이상 한국 게임의 '텃밭'이라 부르기 힘든 시장이 되었다.

도표 10. 콘텐츠 관련 업종 최근 주가 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권
주: 2025.01.02 = 100

도표 11. 한국 게임 수출 국가별 비중

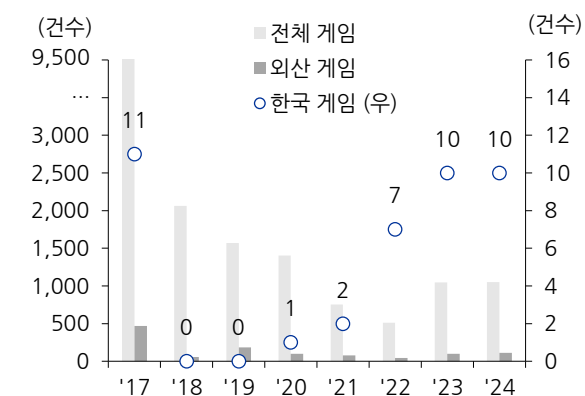


자료: 한국콘텐츠진흥원, 유진투자증권
주: 2022년 중국 비중 30.1%

2021년 6월 판호를 발급받고 2022년 4월 중국 시장에 정식 출시된 펠어비스의 '검은사막 모바일'의 경우 출시일 기록한 매출 순위 29위를 최고치로 열흘만에 100위권 밖으로 밀려났으며, 2025년 1월부로 중국 서비스를 종료했다. 그 외에도 쿠키런: 킹덤, 블루아카이브 등 대부분의 국산 모바일 게임이 출시일에 최고 순위를 기록한 후 하락을 지속하는 등, 던전앤파이터 모바일을 제외하면 중국에서 이렇다 할 성적을 내지 못하고 있는 상황이다.

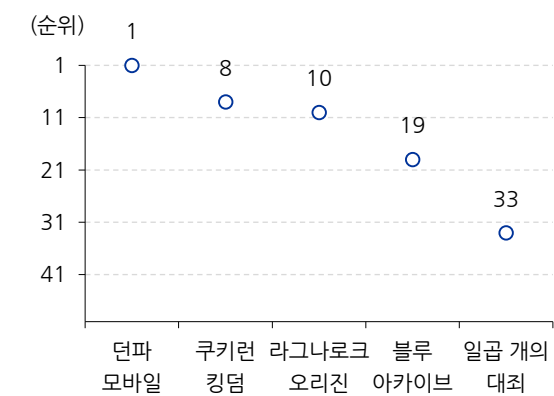
작년 10월 판호를 발급받은 시프트업의 '승리의 여신: 니케'가 2분기 중국 시장 출시를 앞두고 있으며, 1/9 사전예약 개시 이후 현재까지 누적 약 330만 명(목표 800만 명)의 사전 예약자 수를 기록 중이다. 그 외 외자판호를 발급받았으며 아직 출시되지 않은 국내 게임으로 블레이드&소울 2/리니지 2M(엔씨소프트), 미르M(위메이드), 세븐나이츠 키우기(넷마블) 등이 있다. 향후 이들의 성과에 따라 중국 시장에서의 성과 기대감에 대한 회복 여부가 갈릴 것으로 판단된다.

도표 12. 중국 내자/외자 판호 발급 건수



자료: 중국 국가신문출판서, 유진투자증권

도표 13. 게임별 중국시장 매출 순위 최고치



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 14. 중국 판호 발급 게임 정리

승인 시점	게임	IP 보유회사	출시 시점	비고
2023.03	메이플스토리 H5	넥슨	-	-
	블루 아카이브	넥슨게임즈	2023.08.03	앱스토어 매출 순위 최고 19 위
	일곱 개의 대죄: 그랜드크로스	고단샤(넷마블)	2023.11.03	앱스토어 매출 순위 최고 33 위
	쿠키런: 킹덤	데브시스터즈	2023.12.28	앱스토어 매출 순위 최고 8 위
2023.08	라그나로크 오리진	그라비티	2024.03.26	앱스토어 매출 순위 최고 10 위
2023.12	블레이드&소울 2	엔씨소프트	2025	-
	미르 M	위메이드	3Q25	-
	라그나로크 X: 넥스트 제너레이션	그라비티	2024.09.13	-
2024.02	던전앤파이터: 오리진	넥슨	2024.05.21	앱스토어 매출 순위 최고 1 위
	킹 오브 파이터 올스타	SNK(넷마블)	-	-
	고양이와 스프	네오위즈	2024.04.25	-
2024.06	검은사막(PC)	펄어비스	2024.06.28	-
2024.10	승리의 여신: 니케	시프트업	2024.10.24	-
	리니지 2M	엔씨소프트	2Q25	-
2024.12	세븐나이츠 키우기	넷마블	-	-
	이터널 리턴(PC)	님블뉴런(넵툰)	-	-
	라그나로크 리버스	그라비티	-	-

자료: 유진투자증권

‘다크 앤 다커’를 둘러싼 불편한 삼각 관계

넥슨과 아이언메이스 간 저작권 침해 및 부정경쟁방지법 위반 관련 소송이 2월 13일 원고(넥슨) 일부승소 판결로 1심의 문턱을 넘었다. 아이언메이스의 ‘다크 앤 다커’가 넥슨의 ‘프로젝트 P3’의 저작권을 침해했다는 넥슨의 주장은 받아들여지지 않았으나, 넥슨을 이탈한 아이언메이스 소속 핵심 개발자가 넥슨 내부의 기획안 및 소스 코드 등을 무단으로 ‘다크 앤 다커’ 개발에 활용한 영업비밀 침해 부분은 인정되어, 아이언메이스가 넥슨에게 85억원을 배상하라고 판결했다. 양측 모두 항소를 예고한 가운데, 1심이 넥슨의 ‘판정승’으로 돌아간 만큼 향후 게임업계 저작권 범위의 중요한 선례가 될 최종 판결의 향방이 어떻게 될 것인지에 귀추가 주목된다.

한편 크래프톤은 2023년 8월 아이언메이스와 ‘다크 앤 다커’ IP에 대한 글로벌 라이선스 독점 계약을 체결했음을 발표하고, 자체 개발 중인 모바일 게임에 ‘다크 앤 다커’ IP를 활용할 것임을 밝혀 IP 분쟁이 한창이던 당시 화제를 모은 바 있다. 크래프톤 산하 블루홀스튜디오에서 ‘다크 앤 다커 모바일’의 개발을 맡아 ‘게임스컴 2024’에 출품 및 시연 후 올해 2월 5일에는 북미 지역 소프트 런칭까지 진행했는데, 1심 판결이 나온지 약 2주 만인 지난 2월 26일, 해당 IP 라이선스 계약을 해지했으며 ‘다크 앤 다커 모바일’은 다른 신규 브랜드로 변경한다는 보도가 나와 소송 결과를 의식한 선택이 아니냐는 관측이 제기되었다. 크래프톤 측은 해당 법적 분쟁과 무관한 결정이며, 아이언메이스와 향후에도 우호적 관계를 유지할 계획이라고 일축했다.

도표 15. 넥슨 vs. 아이언메이스



자료: 유진투자증권

도표 16. 다크 앤 다커 모바일



자료: 크래프톤, 유진투자증권

3 월 게임시장 Preview

국내 모바일 게임

3 월 모바일 게임 시장의 관전 포인트는 MMORPG 게임들의 순위권 쟁탈전이 될 전망이다. 레전드 오브 이미르가 2 월 20 일 출시 이후 2 월 26 일 일 매출 1 위에 올라섰으나, 3 월 3 일 다시 3 위로 하락하는 모습을 보여 출시 초기의 반짝 흥행에 그칠지 지켜볼 필요가 있다. 여전히 캐주얼 게임들의 선전이 지속되는 가운데, 3 월에는 리니지 M 이 '홈커밍' 업데이트(3/5 예정, 신규 서버 '글루디오', '그레시아' 오픈, '총사' 클래스 리부트)를 통해 매출 반등을 노리는 만큼 치열한 순위 싸움이 예상된다. 오딘(2/26), 리니지 W(2/26) 등이 2 월 말 업데이트를 진행한 가운데, 3 월 'RF 온라인 넥스트'(넷마블), '마비노기 모바일'(넥슨) 등 MMORPG 신작들도 경쟁에 가세할 전망이다.

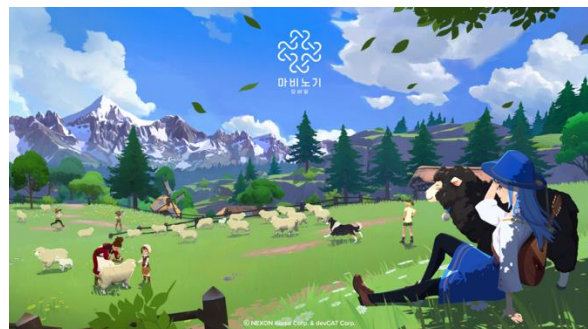
넥슨의 '마비노기 모바일'은 3/27 출시를 앞두고 있다. PC 마비노기는 2004 년 처음으로 서비스를 시작한 판타지라이프 컨셉의 MMORPG 로, 20 년 넘게 사랑 받아 온 넥슨의 대표 장수 IP 중 하나이다. 2017 년 마비노기 모바일 프로젝트 첫 공개 이후 8 년 만에 출시가 확정되며 단연 화제의 중심인데, 최초 공개 당시 기존 IP 파워에 힘입어 많은 관심을 모았음에도 불구하고 지속된 개발 지연과 게임 퀄리티에 대한 의구심으로 인해 기대보다는 우려가 앞서는 상황이다. 장수 게임인 만큼 여러 운영 상 논란이 있어왔던 데다가 기존 마비노기 파생작들의 흥행 실패 등을 감안할 때 여론은 긍정적이라 하기 어려우나, 현재 사전등록 진행 중 (2/6~3/26)으로 공식 유튜브 채널의 사전등록 오픈 영상이 조회수 약 120 만회를 기록하는 등 출시 초반 화제성만큼은 높을 것으로 보인다.

도표 17. 리니지 M 홈커밍 업데이트 (3/5 예정)



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 18. 마비노기 모바일 (3/27 출시예정)



자료: 넥슨, 유진투자증권

PC/콘솔 게임

몬스터 헌터 와일즈가 스팀 판매량 순위 1위를 유지하며 출시 초반 분위기를 이어가는 중이다. 3월 주요 신작들이 월말 출시를 예정하고 있는 만큼, 3월 PC/콘솔 시장은 2월 출시 대작들의 각축장이 될 전망이다.

3월 예정된 대형 게임 이벤트는 부재한 가운데, 국내 PC/콘솔 게임 출시 예정작으로는 넥슨의 '퍼스트 버서커: 카잔'(3/28), 크래프톤의 '인조이'(3/28) 등이 있다. '퍼스트 버서커: 카잔'은 넥슨의 대표 IP인 '던전앤파이터' IP를 활용한 하드코어 액션 RPG 장르 신작으로, 넥슨이 2023년 '데이브 더 다이버', 2024년 '퍼스트 디센던트'를 통해 보여준 PC/콘솔 부문에서의 연이은 성공을 또 한 번 이어갈 수 있을지 기대를 모으고 있는 중이다. 크래프톤의 '인조이' 역시 같은 날 글로벌 얼리엑세스 출시 예정으로, '심즈' 독주 체제인 인생 시뮬레이션 장르에 도전장을 내미는 신작이자 엔비디아와 공동 개발한 AI 기술 CPC(Co-Playable Character)를 탑재한 점이 화제를 모았다. 인조이는 현재(3/4 기준) 스팀 팔로워 약 18만명, 출시 예정작 중 위시리스트 4위를 기록 중이다.

도표 19. 퍼스트 버서커: 카잔 (3/28 출시예정)



자료: 넥슨, 유진투자증권

도표 20. 인조이 (3/28 얼리엑세스 예정)



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 21. 3월 출시 예정 주요 모바일 게임

출시 예정일	게임명	장르	개발사	퍼블리셔
3/20	RF 온라인 넥스트	MMORPG	넷마블엔투	넷마블엔투
3/27	마비노기 모바일	MMORPG	데브캣	넥슨

자료: 유진투자증권
주: 출시일 변동 가능

도표 22. 주요 콘솔/PC 게임

	게임명	출시일	장르	개발사	퍼블리셔	플랫폼	판매량(E)
2월	킹덤 컴: 딜리버런스 2	2/5	1인칭 오픈 월드 액션 RPG	워호스 스튜디오	딥 실버	PC, PS5, Xbox	200만장+
	시드 마이어의 문명 7	2/11	턴제 전략 시뮬레이션	파이락시스 게임즈	2K	PC, PS, Xbox, NSW	-
	몬스터 헌터 와일즈	2/28	헌팅 액션	캡콤	캡콤	PC, PS5, Xbox	800만장+
3월	어쌔신 크리드: 새도우스	3/20	3인칭 오픈 월드 액션 RPG	유비소프트 퀘벡	유비소프트	PC, PS5, Xbox	-
	퍼스트 버서커: 카잔	3/28	하드코어 액션 RPG	네오플	넥슨	PC, PS5, Xbox	-
	인조이	3/28	인생 시뮬레이션	인조이 스튜디오	크래프톤	PC, PS5, Xbox	-

자료: 유진투자증권
주: 출시일 변동 가능

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)