



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 14일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 530,000원 | CP 270,000원

엔씨소프트 (036570)

BUY | TP 300,000원 | CP 231,500원

넷마블 (251270)

BUY | TP 73,000원 | CP 55,200원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 산업분석_Update

게임

지스타 2025 리뷰

국내 게임사의 글로벌 진출 확대. 그리고 남은 지스타

'지스타 2025'가 11월 13일~16일 44개국, 1,273개사, 3,269개 부스 규모로 열렸다. 작년보다 축소된 이유는 국내 게임사의 글로벌 게임쇼 우선 전략, 서브컬처 게임들의 AGF(Anime x Game Festival) 집중, 그리고 여전한 글로벌 게임사의 부재로 해석한다. 국내에서는 엔씨소프트, 크래프톤, 넷마블, 웹젠, 그라비티 등이 대형 부스를 운영했고 글로벌은 배틀 스테이트, 블리자드, 반다이남코, 세가.아틀러스 등이 참여했다. 국내 게임사들이 신작들을 최초 시연하며 인기를 끌었지만 글로벌 게임사들은 팬 서비스 형태의 소규모 부스만 참여하여 아쉬움이 있었다. 대부분의 국내 게임사들이 글로벌 침투를 위해 PC/콘솔 패키지 혹은 서브컬처 수집형 RPG 게임을 개발/출시하는 과정에 있기에 글로벌 게임쇼(게임스컴, 도쿄게임쇼 등)와 AGF향 출품이 더욱 활발해질 가능성이 높다.

국내 주요 게임사 점검

크래프톤은 오픈월드 서바이벌 크래프팅 신작 [팰월드 모바일]을 지스타에서 최초 공개했다. 30분간 시연 버전 제공했으며 원작 [팰월드]를 온전히 계승하면서도 모바일 환경에 맞춘 조작, 콘텐츠를 추가한 모습이 확인됐다. 자동 이동, 전투 보조, 포획 모드가 있어 모바일에서도 플레이를 용이하게 할 수 있도록 구성했으며 광장, 멀티 레이드, 팰 격투, 거점 습격, 협력 서바이벌 등 다양한 소셜 콘텐츠도 추가될 예정이다. 2026년 4분기 출시 예상하며 글로벌 트래픽 확보 및 유의미한 매출 기여 기대한다.

엔씨소프트는 지스타 메인 스폰서로서 가장 화려한 부스를 준비했다. [아이온2], [신더시티], [타임 테이커즈], [리밋 제로 브레이커스]로 출품했다. [아이온2]가 11월 19일 출시를 앞뒀기에 높은 기대감 확인할 수 있었다. 온라인/오프라인 마케팅 본격화되는 시점이다. 국내/대만 출시 성과 확인 시 2026년 하반기 예정된 글로벌 출시에 대한 기대로 이어갈 수 있기에 출시 후 트래픽 확인이 중요하다. 또한 현장에서 [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 최초 공개했다. 호라이즌 IP를 활용한 MMORPG며 개발사인 게릴라 스튜디오와 협업하여 제작 중으로 2026년 8월 게임스컴 시연 빌드 공개 예정이다. 2027년 상반기 출시를 예상한다.

넷마블은 [일곱 개의 대죄: Origin], [몬길: STARDIVE], [이블베인], [나 혼자만 레벨업: KARMA]로 시연 부스를 꾸렸다. [일곱 개의 대죄 Origin]은 도쿄게임쇼에 이어 시연을 제공, 2026년 1월 28일 출시 예정이다. [몬길: STARDIVE]는 스토리 개편 과정에 있으며 4월 출시를 예상한다. [이블베인]은 레이븐 세계관을 확장한 협동 액션 게임이며 PC/콘솔 출시 예정이다. 2026년 하반기 출시를 목표로 개발 중이다. 패키지, F2P 여부 등 BM 설계도 아직 되지 않은 초기 단계며 완성도에 따라 출시 시점은 연기될 가능성이 있다. 향후 출시 시 넷마블의 PC/콘솔 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 보인다.

키워드는 외부 IP 활용

지스타 2025에서 [팰월드 모바일], [호라이즌 스틸 프론티어즈]의 공개로 크래프톤, 엔씨소프트에 기존 대비 높은 기대감 가질 수 있다고 판단한다. 게임 원작을 재해석하기에 원작의 에셋을 차용하여 개발 기간 단축 가능하고 초기 유저 기반을 확보할 수 있어 긍정적이다. 넷마블의 2026년 주요 신작인 [일곱 개의 대죄: Origin]까지 상기한 게임의 공통점은 자체 IP가 아닌 외부 IP를 재해석한 타이틀이라는 점이다. 물론 오리지널 IP로 성과를 내어 축적해 나가는 것이 가장 이상적이지만 다만 게임 산업의 경쟁 강도는 매년 높아지고 있고 신규 IP의 성공 가능성은 더욱 낮다. 일본을 중심으로 글로벌 게임사들은 오리지널 신규 IP보다는 매년 기존 레거시 IP들을 리메이크, 리마스터한 게임들을 출시하여 안정적인 성과를 추구하고 있다. 국내에서는 축적된 IP가 한정적이기에 이미 글로벌에서 인지도 있는 IP를 활용하여 성과를 추구하는 시도는 유효하다고 판단한다.

도표 1. 대한민국 게임대상 2025 수상 결과

분류	게임명	개발사
대상	마비노기 모바일	넥슨(데브캣)
최우수상	퍼스트 버서커: 카잔	넥슨(네오플)
우수상	세븐나이츠: 리버스	넷마블(넷마블넥서스)
우수상	RF온라인 넥스트	넷마블(넷마블엔투)
우수상	P의 거짓: 서곡	네오위즈
인기게임상	세븐나이츠: 리버스	넷마블(넷마블넥서스)
기술창작상(그래픽)	퍼스트 버서커: 카잔	넥슨(네오플)
기술창작상(캐릭터)	P의 거짓: 서곡	네오위즈
기술창작상(기획·시나리오)	마비노기 모바일	넥슨(데브캣)
기술창작상(사운드)	마비노기 모바일	넥슨(데브캣)
우수개발자상	셰이프 오브 드림즈	심현섭
인디게임상	셰이프 오브 드림즈	네오위즈(리자드스무디)

자료: 하나증권

도표 2. 팰월드 모바일 시연



자료: 크래프톤, 하나증권

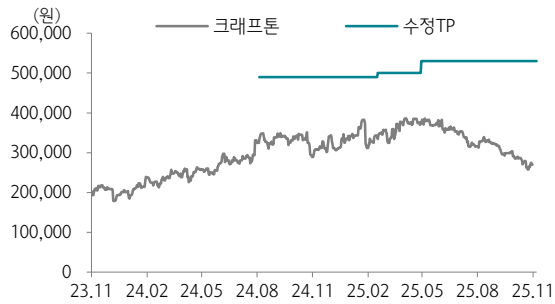
도표 3. 호라이즌 스틸 프론티어즈 인게임



자료: 엔씨소프트, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

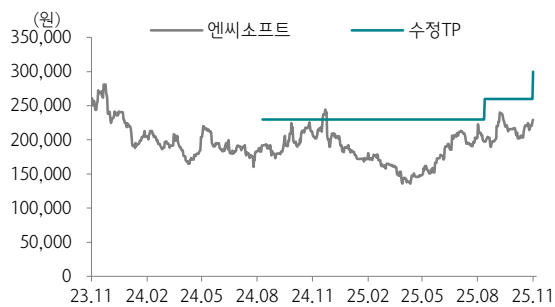
크래프톤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000		
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
24.8.18	담당자 변경		-	-
24.8.16	Not Rated	-	-	-
23.7.10	BUY	270,000	-19.61%	22.78%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

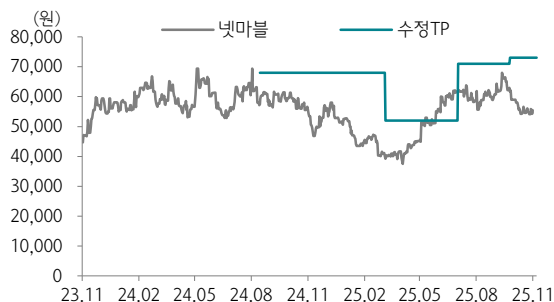
엔씨소프트



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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넷마블



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.30	BUY	73,000		
25.7.8	BUY	71,000	-13.73%	-4.23%
25.3.12	BUY	52,000	-5.57%	19.42%
24.8.20	BUY	68,000	-22.24%	-9.26%
23.1.13	BUY	180,000	-68.78%	-59.94%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일