SECTOR
UPDATE

2025. 11. 14

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

게임 (NEUTRAL)

규모 줄어든 2025 지스타, 그래도 신작은 지속

- 11월 13일부터 나흘간 벡스코에서 지스타 개최. 이번 지스타는 대형사의 참석이 줄며 해외 시장에 집중하는 국내 게임 업계의 달라진 모습을 시사
- 엔씨소프트는 아이온2, 신더시티의 시연과 더불어 차기 MMO '호라이즌 스틸 프론티어'를 공개. 크래프톤은 팰월드 모바일을 시연하며 신작 기대를 조성
- 다수의 신작 출시로 '26년에도 안정적 성장이 예상되는 넷마블을 게임섹터 탑픽으로 추천. 크래프톤과 엔씨소프트는 장기 관점의 투자 추천

WHAT'S THE STORY?

2025 지스타, 줄어든 대형사 참여: '25년 지스타가 11월 13일부터 나흘간 부산에서 개최. 이번 지스타는 넥슨, 펄어비스, 컴투스, 카카오게임즈, 위메이드, 등 주요 대형사의 불참으로 부스 규모는 전년대비 축소. 독일, 일본 등 해외 게임쇼에 적극 참여하며 해외 시장 진출에 집중하는 국내 기업들의 달라진 기조를 확인.

주인공 엔씨소프트, 호라이즌 스틸 프론티어스 공개: 메인 스폰서인 엔씨소프트는 출시를 앞둔 아이온 2와 엔씨 최초 자체 개발 FPS 신더시티를 시연. 가장 긴 대기열을 만들며 유저들의 높은 인기를 확인. 추가로 엔씨소프트는 글로벌 IP 기반 MMORPG로만 알려졌던 신작 '호라이즌 스틸 프론티어스'를 인게임 영상과 함께 최초 공개. 기계 생명체와 원시 부족간 전투를 다룬 원작의 세계관을 MMO로 구현한 신작은 '27년 중 출시될 예정. 아이온 2 출시 이후에도 엔씨소프트는 '26년 3종의 비 MMO 신작과 '27년 호라이즌 IP 신작 출시로 성장 모멘텀을 이어갈 계획.

잔혹 포켓몬, 팰월드 모바일 출품한 크래프톤: 크래프톤은 '26년 공개할 신작 팰월드 모바일을 시연. 팰월드 모바일은 '24년 포켓페어에서 출시하여 글로벌 1,700만장 이상 판매되어 약 5천억원의 매출을 기록한 팰월드를 모바일로 재해석한 신작. 팰월드는 포켓몬과 같은 팰을 때려 수집하고, 노동력으로 활용하거나 식량으로 삼는 등 잔인한 면모를 보이는 특징. 두터운 마니아 팬층을 보유하고 있다는 점을 고려하면 모바일 버전 흥행 가능성도 높다고 판단됨.

올해도 다작 선보인 넷마블: 매년 다수의 신작을 공개하며 시연에 나섰던 넷마블은 올해도 최대 규모의 부스를 마련하고 이블베인, 나혼렙:카르마, 일곱개의 대죄:오리진, SOL: 인챈트 5종의 신작을 선보임. 신작들은 대부분 PC와 모바일, 콘솔 등 멀티 플랫폼으로 개발 중이며, 1Q26부터 순차 출시되어 내년 넷마블의 성장을 이끌 전망.

웹젠의 미소녀 디펜스 G.O.G: 웹젠은 3년 연속 지스타에 참석하여 미소녀 디펜스 게임 게이트 오브 게이츠(G.O.G)를 시연. G.O.G는 다양한 능력치의 귀여운 미소녀 캐릭터를 전략적으로 배치하여 적군의 공격 행렬을 막는 디펜스 게임. G.O.G는 '26년 하반기 출시되어 어둠의 실력자가 되고싶어서, 테르비스 등 웹젠 서브컬처 라인업의 명맥을 이을 전망.

(다음 페이지에 계속)

게임 섹터 투자 전략: 섹터 탑픽으로 넷마블을 추천함. 넷마블은 4분기 기대 신작 부재와 뱀피르의 매출 순위 하락으로 최근 주가가 하락. 그러나 1분기 일곱개의대죄: 오리진과 몬길: 스타다이브를 시작으로 '26년 다수의 멀티플랫폼 신작 출시가 예정되어 있어 연중 강한 신작 모멘텀이 유지될 것이라 판단됨. 4분기 역시 신작 부재에도 뱀피르 매출 온기 반영으로 영업이익 성장이 예상되는 상황. 대형 게임사 중 '26년 가장 안정적인 성장이 예상됨.

엔씨소프트는 11월 19일 아이온 2 출시와 '26년 3종의 비 MMO 신작 출시로 이익 정상화가 예상됨, 다만, 아이온 2 출시 기대가 일정부분 주가에 반영되었고, 이번에 공개된 차기 대작 '호라이즌 스틸 프론티어'의 예상 출시일은 '27년 중반으로 시간이 남은 상황. 대작 출시 전후 차익 실현 매물 출회 가능성이 있는 만큼 단기적인 주가 변동에 유의할 필요. '26년 신작들은 엔씨가 처음 도전하는 서브컬처와 슈팅 게임들인 만큼 시장의 기대가 주가에 미리 반영되지 않을 수 있으나, '26년 하반기에는 아이온2 글로벌(웨스턴) 출시와 호라이즌 스틸 프론티어 마케팅이 예정되어 있어 주가 상승세가 나타날 전망.

크래프톤은 최근 아크레이더스, 델타포스, 배틀필드6 등 경쟁 슈팅 게임의 등장과 스팀 PUBG의 트래픽 하락, 신작 출시 지연 등으로 2분기 이후 주가 하락세. 현재 크래프톤의 12개월 예상 P/E는 12배로, 지난 4년간 12개월 예상 P/E 밴드 최하단 10배에 근접. 밸류에이션 반등을 위해서는 신작 기대감 회복과 PUBG의 트래픽 반등이 필요한 상황이나, 내년 2월에는 춘절 프로모션으로 PUBG의 트래픽 반등이 기대되고, '26년 하반기에는 팰월드 모바일과 서브노티카 2 출시가 예정되어 있어 트래픽 반등과 신작 출시가 예정대로 나타난다면 밸류에이션 회복이 가능하다고 판단됨. 다만, 4분기에는 계절적 비수기로 주가 모멘텀이 크지 않은 만큼 장기 관점에서 투자를 추천함.

11월 13일부터 나흘간 BEXCO에서 열린 2025 지스타

자료: 삼성증권

2025 지스타 B2C관 부스 배치도 – 줄어든 대형사 참여

자료: 지스타운영사무국

가장 긴 대기열 몰린 NCSOFT 아이온 2 시연

자료: 삼성증권

소니 IP 기반 MMO Horizon Steel Frontiers최초 공개

자료: 삼성증권

영상 공개된 퍼블리싱 TPS '타임테이커스'

자료: 스팀

3Q26 출시 예정인 NCSOFT 최초 개발 슈터 '신더시티'

자료: NCSOFT

크래프톤 '팰월드 모바일' 시연

자료: 삼성증권

잔혹 포켓몬 '팰월드 모바일' 2H26 출시 예정

자료: 삼성증권

5종의 신작 선보인 넷마블 부스

자료: 삼성증권

넷마블 협동 액션게임 '이블베인' 시연

자료: 삼성증권

넷마블의 나혼자만레벨업: 카르마

자료: 삼성증권

1월 28일 출시 예정인 넷마블의 일곱개의 대죄: 오리진

자료: 삼성증권

3년 연속 서브컬처 게임으로 지스타 참가한 웹젠

자료: 삼성증권

웹젠의 미소녀 디펜스 Gate of Gates (G.O.G) 시연

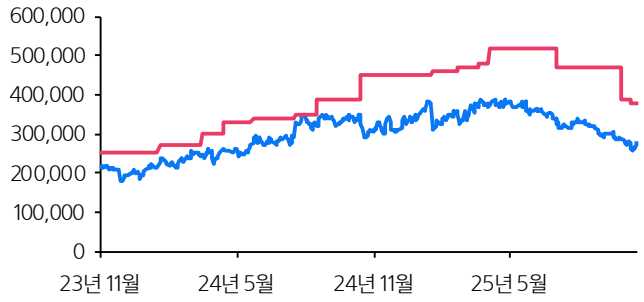
자료: 삼성증권

Compliance notice

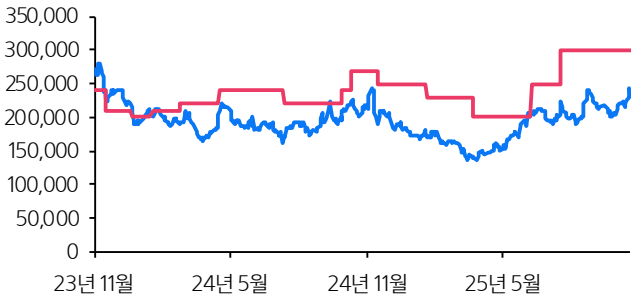
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

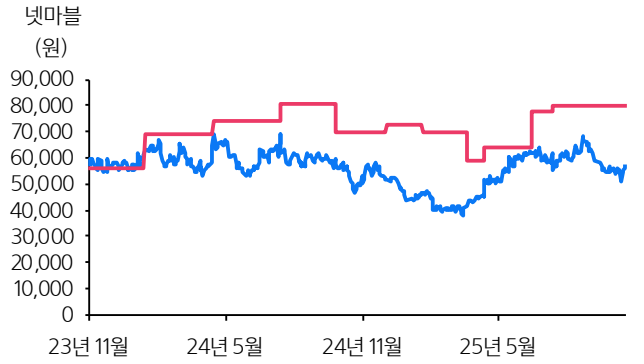
크래프톤



엔씨소프트



넷마블



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

크래프톤												
일 자	2023/11/8	11/23	2024/2/13	4/11	5/9	6/17	8/13	9/11	11/8	2025/2/12	3/19	4/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	220000	250000	270000	300000	330000	340000	350000	390000	450000	460000	470000	480000
괴리율 (평균)	-9.49	-17.63	-12.80	-17.85	-22.59	-16.76	-5.61	-13.29	-27.25	-26.43	-25.08	-21.22
괴리율 (최대or최소)	-5.00	-10.80	-4.81	-13.33	-17.58	-12.65	-0.29	-10.00	-14.89	-22.17	-19.68	-19.58
일 자	4/30	7/30	10/24	11/5								
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY								
TP (원)	520000	470000	390000	380000								
괴리율 (평균)	-29.80	-33.18	-28.48									
괴리율 (최대or최소)	-25.77	-27.87	-30.51									
엔씨소프트												
일 자	2023/8/10	12/12	2024/1/15	2/13	3/20	5/13	8/6	10/22	11/5	12/10	2025/2/13	4/16
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	240000	210000	200000	210000	220000	240000	220000	240000	270000	250000	230000	200000
괴리율 (평균)	2.86	10.19	-0.77	-5.46	-16.29	-20.65	-13.65	-10.60	-20.02	-25.18	-30.22	-17.89
괴리율 (최대or최소)	-11.46	4.05	-5.90	1.43	-5.45	-8.33	2.05	-8.54	-9.44	-16.20	-22.43	3.25
일 자	7/3	8/12										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	250000	300000										
괴리율 (평균)	-18.99											
괴리율 (최대or최소)	-14.60											
넷마블												
일 자	2023/9/12	2024/2/8	5/10	8/9	10/22	12/30	2025/2/14	4/16	5/9	7/11	8/8	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	56000	69000	74000	81000	70000	73000	70000	59000	64000	78000	80000	
괴리율 (평균)	-9.23	-13.44	-18.59	-26.48	-23.22	-34.71	-40.50	-25.12	-11.50	-22.55		
괴리율 (최대or최소)	10.18	-3.19	-6.22	-21.98	-17.14	-27.81	-32.43	-22.80	-2.81	-18.21		

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA