# 게임

## 중소 6개 게임사, 2026년 기대 가능한 것

**인터넷/게임**
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

Meritz Research 2025. 12. 8

### 2025 Review & 2026 주가 반전 만들어줄 요소들

2025년 게임주는 전반적으로 부진한 주가 흐름을 기록했음. 특히 국내 중소형 게임사는 모바일 게임 중심으로 글로벌 시장 변화와 달라 관심도가 크게 하락한 상황

그러나 1) 기존 사업의 수익성 개선, 2) 정책에 따른 수급 변화, 그리고 3) 자사주 소각 기대감 존재. 2026년을 준비하는 마음에서 살펴보기 좋을 때.

국내사 실적은 모바일 게임 위주로 앱 수수료 인하에 따른 수익성 개선을 기대할 수 있음. 언론에 따르면, 정부는 코스닥 시장 활성화를 목표로 종합대책을 내놓을 예정. 이 중 연기금 유입을 늘리는 조치도 포함. 현재 3% 수준인 연기금의 코스닥 투자 비중을 5% 안팎으로 끌어올리는 방향이 논의되고 있으며 이를 위해 증권거래세 인하 또는 면제 옵션이 거론되는 중. 과거 사례 감안 시 시장 수급의 변화 측면에서 시가총액이 보유 현금 수준까지 감소한 업체들은 정책 변화에 따른 관심도 반등을 기대해 볼 수 있을 것.

### 중소 6개 게임사의 2026 신작, 주주환원 여력, 자사주 현황

**네오위즈** 상반기 〈고양이와 스프: 마법의 레시피〉와 하반기 〈킹덤2〉가 예정되어 있음. 두 게임 모두 모바일 글로벌 타깃이며 인수 회사의 신작으로 M&A 성과 평가받는 계기가 될 게임들. 2025년 출시된 〈P의 거짓〉 DLC 판매량 견조하게 유지되고 있으며 〈브라운더스트2〉도 서브컬처 3년차로 매출 전성기. 캐시카우인 웹보드 월 결제 한도 상향도 2026년 호재. 현행 70만원에서 100만원으로 상향될 예정. 현금성 자산 2,500억원에 달해 주주환원 여력도 존재. 특히 회사 전략과 맞는 기업 중심으로 투자 계획이 압축되었고 웹보드 사업 개선 기대감도 존재하기 때문. 3분기말 기준 총 발행주식 2,186만주 중 9.6%에 해당하는 210만주를 자사주로 보유 중.

**데브시스터즈** 최근 동사 주가 하락은 신작의 지연 때문. 〈쿠키런: 오븐스매시〉는 글로벌 정식 출시일을 2026년 3월로 확정지음. IP가 최근 TCG를 통해 성과를 거둔 만큼 신작 출시에 근접하며 관심도 재차 높아질 전망. 동사의 중장기 주주환원 정책은 연결 영업이익 200억원 초과 시 해당 영업이익 10% 한도 내 재원을 활용하는 방식. 3분기말 기준 총 발행주식 1,220만주 중 10.15%에 해당하는 123.8만주를 자사주로 보유 중.

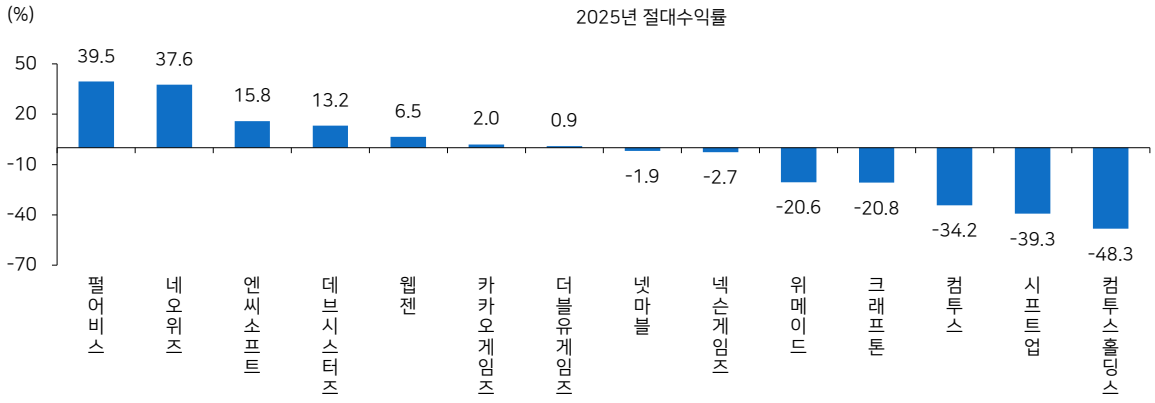
**위메이드** 〈미르5〉와 〈나이트크로우2〉가 2026년 기대 신작. 미르의 중국 내 IP 유효해 〈미르4〉 판호 발급 시 기대 다시 커질 수 있음. 스테이블 코인 사업도 준비 중. 2분기말 기준 총 발행주식 3,395만주 중 0.59%에 해당하는 20만주를 자사주로 보유 중.

**웹젠** 모바일 액션RPG 〈드래곤소드〉가 2026년 기대작. '하운드13'이 개발하고 웹젠이 유통. 동사는 중장기 주주환원 정책은 수립 중이며 현재 지속적 기말 배당 시행 중이며 비과세 배당 예정(1천억원의 이익 잉여금 전입). 2023/2024 DPS는 300원이었고 2025년 컨센서스 DPS 340원 지급 시 배당수익률 2.3%. 현금성 자산 6천억원에 달해 현 시가총액 5천억원을 상회함. 주주환원 추가 확대 여력 존재. 3분기말 기준 총 발행주식 3,460만주 중 16%에 해당하는 553만주의 자사주도 보유 중.

**컴투스** 지난 9월 〈더스타라이트〉 출시 이후 모멘텀 소멸된 모습. 2026년 기대 신작은 〈도원암귀 Crimson Inferno〉로 도원암귀 IP를 활용한 턴제 RPG. 게임사 외에도 케이뱅크(1.9%), 데브시스터즈(8.2%), 에스엠 (1.0%), RBW(9.8%) 등 유동화 가능 자산을 다수 보유 중. 2025년 컨센서스와 같이 배당 지급된다면 1,300원으로 배당 수익률 4.3%에 해당됨. 3분기말 기준 총 발행주식 1,272만주 중 10.15%에 해당하는 129.7만주의 자사주 보유 중.

**컴투스홀딩스** 코인원 지분 38.4% 보유한 2대주주. 국회에서 논의 중인 디지털자산 파생상품 허가 시 거래 수수료 한계로 부진했던 암호화폐 거래소 수익 확대 기대 커질 것. 블록체인 '하이브' 기반 플랫폼 성장과 외부 판매도 노력 중. 퍼블리싱 사업자로 2026년 〈스타 세일러〉와 〈아레스 글로벌〉이 주요 기대작. 각각 모바일 수집형 RPG와 PC/모바일 MMORPG. 두 타이틀 모두 상반기 출시 예정. 자사주는 200주 정도로 미미함.

그림1 **국내 게임사 2025년 YTD 절대수익률**




주: 2025.12.5 종가 기준
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표1 네오위즈 신작 출시 일정

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| 2025.06.07 | P의 거짓: 서곡 (DLC) | PC, 콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |
| 2025.09.11 | Shape of Dreams (글로벌) | PC | 리자드 스무디 | 퍼블리싱 |
| 1H26 | **고양이와 스프: 마법의 레시피 (글로벌)** | **모바일** | **하이디어(100%)** | **자회사 개발** |
| | Kill the Shadow (글로벌) | PC | 샤도우라이트 | 퍼블리싱 |
| 2H26 | 안녕서울: 이태원편 (글로벌) | PC | 지노게임즈 | 퍼블리싱 |
| | **킹덤2 (글로벌)** | **모바일** | **파우게임즈(51.27%)** | **자회사 개발** |
| 2027 이후 | Wolfeye Studios 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | Wolfeye Studios | 퍼블리싱 |
| | Zakazane Studio 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | Zakazane Studio | 퍼블리싱 |
| | 라이프 시뮬레이션 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |
| | 서바이벌 액션 어드벤처 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |
| | P의 거짓 차기작 (글로벌) | PC/콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |
| | 진승호 디렉터 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |
| | 이상균 디렉터 신작 (글로벌) | PC/콘솔 | 네오위즈 | 자체개발 |

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

표2 데브시스터즈 신작 출시 일정

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| 2025.04.03 | 쿠키런: 모험의 탑 (일본) | PC, 모바일 | 오븐게임즈(100%) | 자회사 개발 |
| 2025.07.11 | 쿠키런: 브레이버스 (북미) | 쿠키런 카드 게임 공인 매장 | 데브시스터즈 | 자체개발 |
| 2026.03 | **쿠키런: 오븐스매시** | **모바일** | **프레스에이(100%)** | **자회사 개발** |
| 2026 이후 | 프로젝트CC | 모바일 | 데브시스터즈 | 자체개발 |
| | 프로젝트N | PC, 모바일 | 데브시스터즈 | 자체개발 |

자료: 데브시스터즈, 메리츠증권 리서치센터

표3 위메이드 신작 출시 일정

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| 2025.10.28 | 레전드 오브 이미르 (글로벌) | 모바일 | 위메이드엑스알(87.51%) | 자회사 개발 |
| 4Q25 | 미르M (중국) | 모바일 | 위메이드엠(90.58%) | 자회사 개발/중국 퍼블리셔 |
| 2026.01.29 | 미드나잇 워커스 | PC, 콘솔 | 원웨이티켓스튜디오(66.67%) | 자회사 개발 |
| 1H26 | **미르4(중국)** | **PC, 모바일** | **위메이드넥스트(100%)** | **자회사 개발/중국 퍼블리셔** |
| 1H26 | **미르5** | **모바일, 클라우드** | **위메이드넥스트(100%)** | **자회사 개발** |
| 2026 이후 | **나이트 크로우2** | **PC, 모바일** | **매드엔진(100%)** | **자회사 개발** |

자료: 위메이드, 메리츠증권 리서치센터

**표4 웹젠 신작 출시 일정**

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| **2025.09.18** | 뮤:포켓 나이츠 (글로벌) | 모바일 | 던라이크 | 지분투자 |
| **2025.09.25** | R2 ORIGIN (한국) | PC, 모바일 | 웹젠 | 자체개발 |
| **2026 이후** | **드래곤소드** | **PC, 모바일** | **하운드13** | **퍼블리싱** |
| **미정** | 게이트 오브 게이츠 | PC, 모바일 | 리트레일 | 퍼블리싱 |
| | REMORE | PC | 블랙앵커 스튜디오 | 퍼블리싱 |
| | 프로젝트G | PC, 모바일 | 웹젠레드스타(100%) | 자회사 개발 |

자료: 웹젠, 메리츠증권 리서치센터

**표5 컴투스 신작 출시 일정**

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| 2025.01.15 | 갓앤데몬 (글로벌) | 모바일 | MOYE | 퍼블리싱 |
| 2025.03.26 | 프로야구 RISING (일본) | 모바일 | 컴투스 | 자체개발 |
| 2025.05.28 | 서머너즈 워:러쉬 (글로벌) | PC, 모바일 | 컴투스 | 자체개발 |
| 2025.09.18 | 더 스타라이트 (한국) | PC, 모바일 | 게임테일즈 | 퍼블리싱 |
| 1H26 | 펭히어로즈:보물줍줍단 (글로벌) | PC, 모바일 | 페퍼게임즈 | 퍼블리싱 |
| **2026 이후** | **도원암귀 Crimson Inferno (글로벌)** | **PC, 모바일** | **컴투스** | **자체개발** |
| | '데스티니 차일드' IP 게임 (글로벌) | 모바일 | 티키타카스튜디오(53.8%) | 자회사 개발 |
| | 더 스타라이트 (글로벌) | PC, 모바일 | 게임테일즈 | 퍼블리싱 |
| | 프로젝트ES (한국) | PC, 모바일 | 에어버튼 | 퍼블리싱 |
| | 프로젝트MAIDEN (미정) | PC, 모바일 | 브이에이게임즈 | 퍼블리싱 |
| 2027 이후 | '전지적 독자 시점' IP 게임 (미정) | PC, 모바일 | 오프비트 | 퍼블리싱 |

자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

**표6 컴투스홀딩스 신작 출시 일정**

| 출시 시기 | 게임명 | 플랫폼 | 개발사(지분율) | 형태 |
|---|---|---|---|---|
| 2026.03 | 페이탈 클로 (글로벌) | PC, 콘솔 | NDEV GAMES | 퍼블리싱 |
| 1H26 | 컬러스위퍼 (글로벌) | 모바일 | ARRKKA | 퍼블리싱 |
| | 파우팝 매치 (글로벌) | 모바일 | 투바이트 | 퍼블리싱 |
| | **스타 세일러 (글로벌)** | **모바일** | **파나나스튜디오** | **퍼블리싱** |
| | 아레스 (글로벌) | PC, 모바일 | 세컨드다이브 | 퍼블리싱 |
| 2H26 | 론 셰프 (글로벌) | PC, 콘솔 | 프로젝트모름 | 퍼블리싱 |
| | 프로젝트D (글로벌) | 모바일 | 붐캣스튜디오 | 퍼블리싱 |
| | 프로젝트V (글로벌) | 모바일 | 유티플러스인터랙티브 | 퍼블리싱 |
| 미정 | 우당탕 러너즈 (글로벌) | 모바일 | 뚝딱스튜디오 | 퍼블리싱 |

자료: 컴투스홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표7 At a Glance

| (구분) | (십억원) | 위메이드 | 컴투스 | 네오위즈 | 데브시스터즈 | 컴투스홀딩스 | 웹젠 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 종가(원) | | 27,900 | 30,600 | 26,600 | 31,350 | 17,450 | 14,600 |
| 시가총액(십억원) | | 947 | 390 | 568 | 383 | 115 | 505 |
| 매출액 | 2024 | 711.9 | 693.9 | 366.8 | 236.2 | 149.3 | 214.8 |
| | 2025E | 603.4 | 738.9 | 406.4 | 344.2 | N/A | 179.3 |
| | 2026E | 686.3 | 792.9 | 410.6 | 399.9 | N/A | 225.7 |
| 영업이익 | 2024 | 7.1 | 6.1 | 32.9 | 27.2 | -12.8 | 54.6 |
| | 2025E | 20.0 | 11.7 | 58.1 | 36.2 | N/A | 33.8 |
| | 2026E | 73.5 | 34.5 | 55.5 | 49.7 | N/A | 52.6 |
| 지배순이익 | 2024 | 188.4 | -107.8 | 2.4 | 28.0 | -36.3 | 56.9 |
| | 2025E | 30.4 | 13.7 | 46.0 | 32.8 | N/A | 34.6 |
| | 2026E | 66.5 | 25.7 | 44.6 | 42.7 | N/A | 57.2 |
| PER(배) | 2024 | 6.3 | N/A | 173.6 | 11.9 | N/A | 8.4 |
| | 2025E | 31.1 | 28.5 | 12.3 | 11.6 | N/A | 14.6 |
| | 2026E | 14.2 | 15.2 | 12.8 | 8.9 | N/A | 8.8 |
| PBR(배) | 2024 | 2.8 | 0.6 | 0.8 | 2.0 | 0.9 | 0.6 |
| | 2025E | 2.1 | 0.4 | 1.0 | 1.9 | N/A | 0.6 |
| | 2026E | 1.8 | 0.4 | 0.9 | 1.5 | N/A | 0.6 |
| DPS(원) | 2024 | 0 | 1,300 | 0 | 0 | 0 | 300 |
| | 2025E | 0 | 1,300 | 35 | 0 | N/A | 340 |
| | 2026E | 100 | 1,311 | 60 | 0 | N/A | 366 |
| 배당수익률(%) | 2024 | 0 | 2.8 | 0 | 0 | 0 | 2.2 |
| | 2025E | 0 | 4.3 | 0.8 | 0 | N/A | 2.3 |
| | 2026E | 1.1 | 4.3 | 1.0 | 0 | N/A | 2.4 |

주: 컨센서스 6개월 기준, 컴투스홀딩스는 컨센서스 부재
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.