게임산업,
어떤 미래가 있을까?!

BNK투자증권

BNK리서치센터 | 이종원 | 인터넷/게임/엔터 | bluesky@bnkfn.co.kr | (02) 2071-7657

게임산업, 어떤 미래가 있을까?!

장르와 플랫폼간 경쟁구도 심화

글로벌 게임산업은 더 이상 팬데믹 초기와 같은 전면적 고성장 국면은 아니지만, 그렇다고 구조적 침체 국면으로 보기도 어렵다. 최근 수년간의 흐름을 종합하면 시장은 정통적인 MMORPG의 이용 행태를 통해 이용시간 총량이 급격히 늘어나는 단계에서, 한정된 시간을 어떤 장르와 플랫폼이 더 효율적으로 흡수하느냐의 보다 지엽적인 경쟁 단계로 이동했다. 때문에 단순한 전체 시장 성장률보다 플랫폼 믹스, 톱 타이틀 집중도, 장르별 잔존율과 결제효율, 그리고 포스트 런칭 운영력이 훨씬 중요해지는 국면에 있다.

크로스 플랫폼 전략 고도화 및 업체별 양극화 현상

필자가 과거 게임 개발자로 현업에 몸담았던 시기와 비교하면, 현재 게임산업의 변화는 단순한 플랫폼 확장의 차원을 넘어 개발·유통·수익화 구조 전반의 대대적인 재편에 가깝다. 과거 국내 게임시장은 MMORPG 중심의 노동집약적 개발 구조와 PC·모바일·콘솔 간 뚜렷한 장르 구분이 특징이었다. 개발 현장에서도 플랫폼별 기술 스택, BM 설계, 콘텐츠 업데이트 방식, 라이브 운영 역량이 비교적 명확히 분리되어 있었다. 반면 현재는 콘솔과 PC, 모바일의 경계가 빠르게 약화되고 있으며, 하나의 IP를 다중 플랫폼에서 전개하는 크로스 플랫폼 전략이 글로벌 흥행의 핵심 전제조건으로 자리잡고 있다. 국내 게임산업은 외형상 안정적인 성장 국면을 유지하고 있으나, 내용적으로는 부익부 빈익빈의 양극화가 더욱 심화되고 있다. 2025 대한민국 게임백서에 따르면 2024년 국내 게임산업 매출은 23조 8,515억원으로 전년 대비 3.9% 증가했고, 수출은 85.0억 달러로 1.3% 증가했다. 산업 규모 자체는 성장했지만 과거 대비 성장률은 한층 완만해졌고, 이는 대작 흥행의 편차가 커지고 플랫폼별 경쟁이 격화된 것과 무관하지 않다고 판단된다.

AI: 개발 범용 도구로 적용범위와 역할이 빠르게 확장될 것

GDC 2025 조사에 따르면 개발자의 36%가 개인적으로 생성형 AI를 사용한다고 응답했고, 52%는 회사 내에서 생성형 AI 도구가 사용되고 있다고 답했다. 이제 AI는 게임산업의 기획·아트·코딩·QA·운영·CS·마케팅 전반에 동시에 스며들고 있으며, 그 효과는 개발 속도 단축과 반복 업무의 자동화, 콘텐츠 생산량 확대, 개인화 운영 고도화, 그리고 조직 구조 변화로 확장되고 있다. 멀지 않은 미래에 AI가 단일 기능이 아니라 게임산업 밸류체인 전체의 마찰 비용을 낮추는 범용 도구로 역할이 확장될 가능성이 매우 높다.

꾸림정보

I. 플랫폼 믹스와 톱 타이틀의 집중도 상향추세
프리미엄 패키지 타이틀의 선전을 통한 산업 성장
II. 글로벌 시장은 지역별·플랫폼별 다변화 추세
게임 기술패권을 둘러싼 글로벌 경쟁 구도 심화
III. 국내 게임산업: 양극화 심화
높은 모바일 의존도와 경쟁 심화 지속
IV. AI는 아직 대체재 아닌, 탐색 속도 높이는 보조재
실제 파이프라인에 녹여 개발속도와 운영효율을 개선하는지가 중요
V. 게임산업은 어떻게 진화 중인가:
크로스 플랫폼과 프리미엄 IP의 연계성 부각
플랫폼 측면에서는 스팀을 기반으로 PC의 전략적 가치 상향세
VI. 부록: 한국 게임산업의 현황, 구조적 한계, 강점과 약점 분석
글로벌 시장의 주도권 확보하기 위한 다각적인 대응 전략 필요
VII. 관련 기업 리포트
1. NC (036570) - 추가적인 신작옵션, 하반기 퀀텀점프 가능~!
2. 넷마블 (251270) – 강화되는 신작모멘텀으로 기존 리스크 완화
3. 네오위즈 (095660) – 하반기 킹덤2 등 신작 IP로 반등 모멘텀 만들어야
4. 크래프톤 (259960) – 신작 파이프라인의 확장 가능성에 기대
5. 웹젠 (069080) – 이익 레버리지의 회복, 적극적인 '신작가동'에 달려
6. 컴투스 (078340) 신작 IP를 통해 재도약의 원년

I. 플랫폼 믹스와 톱 타이틀의 집중도 상향추세

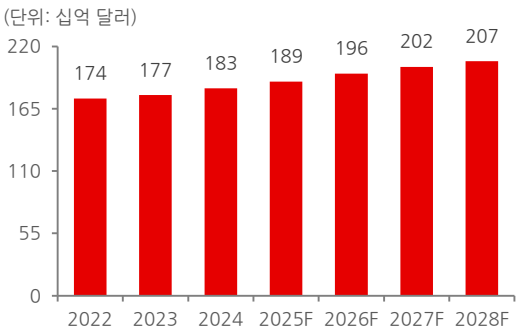
프리미엄 패키지 타이틀의 선전을 통한 산업 성장

가격 접근성 좋은 고품질 타이틀이 더욱 각광 받을 전망

글로벌 게임산업은 더 이상 팬데믹 초기와 같은 전면적 고성장 국면은 아니지만, 그렇다고 구조적 침체 국면으로 보기도 어려운 상황이다. 최근 수년간의 흐름을 종합하면 시장은 "이용시간 총량이 급격히 늘어나는 단계"에서 "한정된 시간을 어떤 장르와 플랫폼이 더 효율적으로 흡수하느냐"의 경쟁 단계로 이동하고 있는 상황으로 판단된다. 단순한 시장 성장률보다도 플랫폼 믹스, 톱 타이틀 집중도, 장르별 잔존율과 결제 효율, 그리고 포스트 런칭 운영력이 훨씬 중요해졌다. Newzoo 기준 2025년 글로벌 게임시장 규모는 1,888억 달러, 플레이어 수는 36억명 수준이다. 숫자상으로 볼 때 절대 시장은 여전히 커지고 있지만 성장의 주도축은 과거와 다른 상황이다. 모바일시장은 더 이상 무차별 성장 구간에 있지 않고 있으며, 콘솔 시장은 블록버스터와 하드웨어 사이클의 영향을 크게 받고 있다. 반면 하향국면으로 여겨지던 PC 시장은 중국·아시아 시장의 성장과 프리미엄 패키지 타이틀의 선전이 결합되며 상대적으로 우호적인 모습을 보이고 있다.

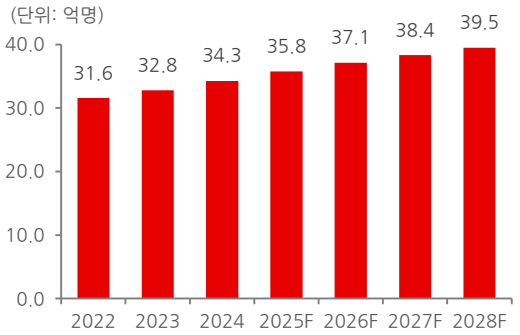
플랫폼별로 보면 모바일은 "설치중심 성장"에서 "운영중심 성장"으로 이동하고 있다. Sensor Tower에 따르면 2024년을 기점으로 모바일 게임 인앱결제 매출은 820억 달러로 4% 증가했고, 이용시간은 8%, 세션 수는 12% 증가했다. 반면 다운로드는 490억 건으로 7% 감소했다. 이 수치는 신규 유저 유입 총량이 줄어도 상위 게임들이 라이브옵스, 시즌제 이벤트, 광고 크리에이티브 최적화, 결제설계 개선을 통해 기존 유저당 가치(LTV)를 끌어올리고 있음을 보여준다. PC는 이용시간 증가와 프리미엄 게임 수요 회복이 동반된다는 점에서 여전히 경쟁력 있는 플랫폼이다. 2025년에는 PC 프리미엄 매출이 두 자릿수 증가했고, 30~50달러 가격대 작품과 인디/AA 흥행작이 성장에 기여하고 있다. 이는 과거처럼 초대형 AAA 타이틀만이 아니라, 가격 접근성이 좋은 고품질 타이틀이 PC에서 충분한 흥행 가능성을 확보하고 있음을 뜻한다. 또한 투자 관점에서는 개발비 효율성과 회수 가능성의 균형이 더 좋아질 수 있다는 의미가 될 것이다. 콘솔은 여전히 높은 결제력과 블록버스터 파워를 가진 플랫폼이지만, 성과 분산도는 PC보다 낮고 상위 타이틀 의존도가 높은 편이다. 콘솔에서는 여전히 50달러 이상 프리미엄 타이틀이 매출의 대부분을 차지하고 있고, 주요 프랜차이즈와 연간 시리즈의 영향력이 강하다. 반면 구독형 서비스는 사용자 확대보다 가격인상과 티어 업그레이드의 효과가 커지고 있어, 구독만으로 산업전체를 재성장시키는 단계는 아직은 아니라고 판단된다.

Fig. 1: 글로벌 게임시장 규모



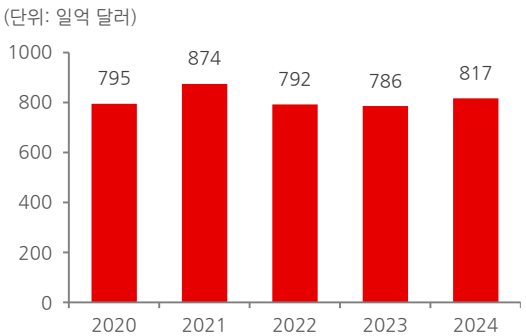
출처: Newzoo, BNK투자증권

Fig. 2: 글로벌 게임 이용자 수



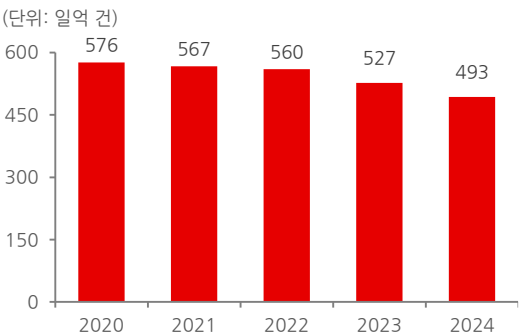
출처: Newzoo, BNK투자증권

Fig. 3: 모바일 인앱결제 매출액



출처: SensorTower, BNK투자증권

Fig. 4: 모바일 게임 다운로드 수



출처: SensorTower, BNK투자증권

Ⅱ. 글로벌 시장은 지역별·플랫폼별 다변화 추세

게임 기술패권을 둘러싼 글로벌 경쟁 구도 심화

모바일·온라인 플랫폼을 통한 인게임 결제와 광고 매출 빠르게 확대

국가별 게임시장 규모를 보면 미국과 중국이 세계 최대 규모를 형성하고, 일본, 한국이 그 뒤를 잇고 있다. 글로벌 시장은 지역별·플랫폼별 다변화 추세를 나타내고 있으며, 전 세계 게임 산업은 거대한 엔터테인먼트 시장으로 지속적인 성장세를 유지하고 있다. 2025년 자료 기준 글로벌 게임 시장 규모는 약 1,870억 달러로 전년 대비 2% 성장하였으며, 2022년부터 2027년까지 연평균 3.1%의 성장률로 2027년에는 약 2,133억 달러에 이를 것으로 전망된다. 이러한 성장의 배경에는 디지털 전환과 기술 발전이 큰 역할을 하고 있다. 팬데믹 이후 디지털 다운로드와 온라인 플레이가 대중화되면서 패키지 등 실물 게임 판매는 지속 감소하는 반면, 모바일·온라인 플랫폼을 통한 인게임 결제와 광고 매출이 빠르게 확대되고 있다. 특히 인게임 광고는 지난 펜데믹 시작 시점인 2019년 378억 달러에서 2023년 945억 달러로 급증하여 새로운 수익 모델로 부상하고 있다. 게이밍 하드웨어 매출도 차세대 콘솔 출시와 고사양 게이밍 PC 수요로 2019년 대비 크게 성장하였다. 반면 패키지 게임의 물리적 판매는 디지털로 대체되며 하락세가 뚜렷하고 전체적으로 기술 발전과 플랫폼의 다양화가 글로벌 게임산업 성장을 견인하는 가운데, 시장의 세분화와 특성화가 시장 확대를 지탱하는 요인으로 분석된다.

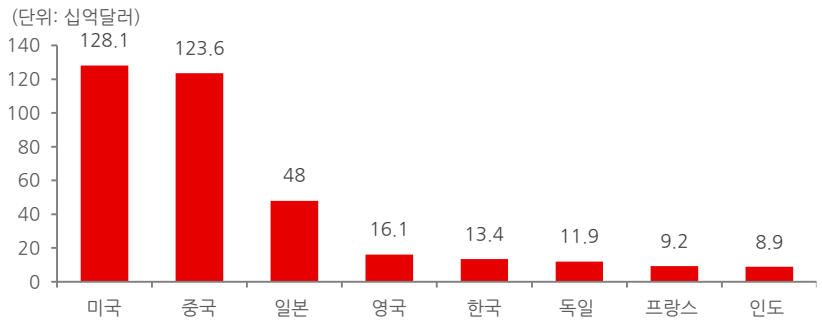
글로벌 게임 이용자 수도 꾸준히 증가하여 2025년을 기점으로 전세계 게이머 수는 약 35억 명 이상으로 추산되며 연간 4.5% 수준으로 지속 성장할 전망이다. 지역별로는 아시아·태평양 지역이 전 세계 게이머의 약 53%(18억명)를 차지하며 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 신흥시장인 중동·아프리카(MENA) 및 남미 지역은 전 세계 게이머의 각각 16%, 10% 수준으로 규모는 아직 작지만 8% 내외의 높은 성장률을 보이며 빠르게 확장 중이다. 이에 반해 북미와 유럽의 게이머 수 증가율은 각각 2~3%대 수준으로 비교적 완만한 편으로 성숙된 시장의 특성을 나타내고 있다. 전 세계적으로 모바일 디바이스 보급과 네트워크 인프라 개선이 게임 인구 저변 확대를 이끌고 있으며, 특히 중앙아시아와 동남아시아 등에서 신규 게이머 유입이 두드러진다.

플랫폼별 시장 비중을 살펴보면, 모바일 게임이 가장 큰 수익 비중을 차지하는 가운데 콘솔과 PC가 그 뒤를 잇고 있다. 2025년 기준 모바일 게임 매출은 약 926억 달러로 전체의 약 49%를 차지하고, 콘솔 게임이 약 519억 달러(28%), PC 게임이 약 432억 달러(23%) 수준으로 추산된다. 2024년에는 PC 게임 분야가 4.0%로 가장 높은 성장률을 보였지만, 이는 2023년 인기 크로스플랫폼 신작 출시에 따른 일시적 효과로서 2025년 이후에는 다시 모바일 및 콘솔 부문의 성장세가 PC를 앞지르고 있는 것으로 판단된다. 콘솔 게임은 차세대 기기 공급 안정화와 독점 타이틀 출시로 빠른 회복세를 보이며, 2027년에는 글로벌 게임시장 매출의 30%를 차지할 것으로 전망된다. 모바일 게임은 팬데믹 기간 급성장 이후 다소 성장률이 둔화되었으나 여전히 최대 플랫폼 지위를 유지하고 있다. 신흥시장 중심의 스마트폰 보급 확대

에 힘입어 절대적인 이용자 규모를 바탕으로 꾸준한 매출 증가가 예상된다. 이처럼 플랫폼별 다변화로 각 부문의 역할이 재편되는 가운데, 클라우드 및 구독형 서비스와 같은 새로운 플랫폼 모델도 부상하며 게임 소비의 방식을 새롭게 변화시키고 있다.

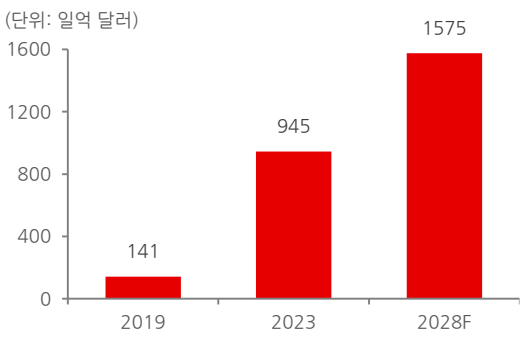
요약하면, 글로벌 게임산업의 시장 환경은 기술진보와 이용자 행동 변화에 따라 빠르게 진화 중에 있다. 미국과 중국이 양대 시장으로 여전히 전체 산업을 견인하고 있으며, 일본·유럽 등 전통 강자들이 견조한 기반을 유지하는 가운데 브라질, 인도, 동남아 등 신흥 게임시장이 새로운 성장동력으로 부각되고 있다. 게임이 여가 오락을 넘어 생활의 일부로 굳건하게 자리잡으면서, 산업 영향력도 문화·경제 전반으로 확대되고 있다. 이러한 환경에서 각국은 자국 산업 경쟁력을 높이기 위한 중장기적 전략 마련에 나서고 있으며, 게임 기술의 패권을 둘러싼 글로벌 경쟁 구도가 다각도로 형성되고 있는 것으로 판단된다.

Fig. 5: 국가별 게임시장 규모



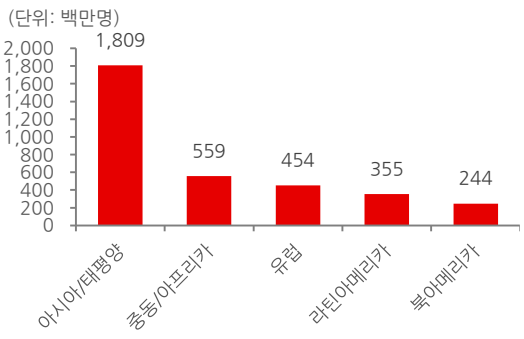
출처: Statista, BNK투자증권

Fig. 6: 글로벌 인게임 광고 시장 규모



출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권

Fig. 7: 지역별 게임 이용자 수



출처: Newzoo, BNK투자증권

Ⅲ. 국내 게임산업: 양극화 심화

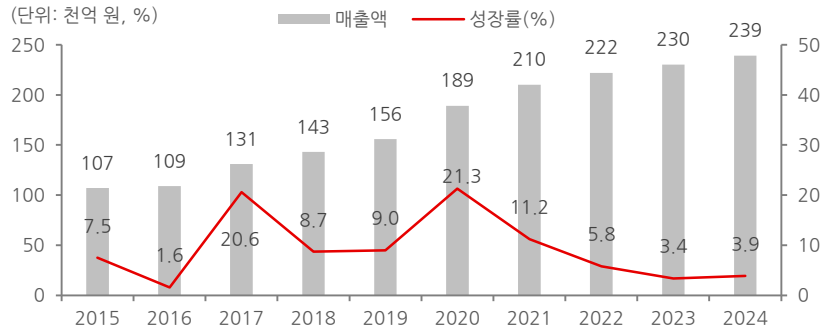
높은 모바일 의존도와 경쟁 심화 지속

반복 과금과 성장 피로 유발하는 운영 구조는 구조적 리스크 요인

국내 게임산업은 외형상 안정적인 성장 국면을 유지하고 있으나, 내용적으로는 양극화가 심화되고 있다. 2025 대한민국 게임백서에 따르면 2024년 국내 게임산업 매출은 23조8,515억원으로 전년 대비 3.9% 증가했고, 수출은 85억 달러로 1.3% 증가했다. 산업 규모 자체는 성장했지만 과거 대비 성장률은 한층 완만해졌고, 이는 대작 흥행의 편차가 커진 결과와 무관하지 않다. 플랫폼 구성은 여전히 모바일이 압도적이다. 2025년 백서 기준 모바일 매출은 14조710억원으로 전체의 59.0%를 차지했고, PC는 6조94억원(25.2%), 콘솔은 1조1,836억원(5.0%)이다. 이를 볼 때 모바일 시장의 경쟁은 격화되고 있으나 국내 산업의 기본 체력은 여전히 모바일에서 나온다고 볼 수 있다. 다만 성장률을 보면 모바일 3.4%, PC 2.0%, 콘솔 4.8%로, 절대 비중은 모바일이 압도적이지만 상대 성장에서는 콘솔의 존재감이 조금씩 커지고 있는 상황이다. 또 하나 주목할 점은 국내산업이 여전히 수출산업이라는 점이다. 세계 게임시장에서 한국의 점유율은 7.2%로 중국·미국·일본에 이어 4위를 유지하고 있다. 수출 비중은 중국 29.7%, 동남아 20.6%, 북미 19.5%, 일본 8.3% 순이다. 이는 한국 게임사 실적이 단순 국내 앱마켓 순위보다 중국 판호, 북미/유럽 퍼블리싱 성과, 글로벌 스팀 흥행, 환율 변화 등에 구조적으로 노출되어 있음을 의미한다.

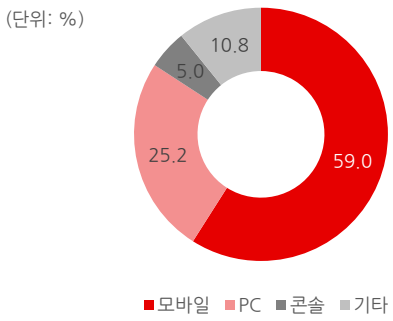
국내 시장의 첫 번째 특징은 높은 모바일 의존도와 해당 시장의 경쟁심화라고 볼 수 있다. 모바일은 유통 진입장벽이 낮은 대신 마케팅 효율과 업데이트 운영 역량에서 격차가 크게 벌어질 수 있는 플랫폼이다. 상위권 게임의 라이브옵스·광고집행·커뮤니티 대응이 정교해질수록 후발주자가 순위와 매출을 빼앗아 오기는 더 어려워지며, 단순 신작출시보다 장기운영 조직을 보유한 회사와 그렇지 못한 회사의 차이가 실적 변동성으로 직결된다. 두 번째 특징은 한국 게임의 해외 경쟁력이 여전히 높지만, 지역별 선호 차이가 뚜렷하다는 점이다. KOCCA의 2025 해외 시장의 한국 게임 이용자 조사에 따르면, 한국 게임은 그래픽·캐릭터·서사 등 분위기와 감성 요소에서 강점을 인정받았지만, 성장·강화 구조는 개선이 더 필요한 영역으로 지적되고 있다. 이는 한국 게임이 "보여지는 품질"에서는 경쟁력이 높지만, 반복과금이나 성장 피로를 유발하는 운영 구조는 해외 이용자에게 거부감을 일으킬 수 있음을 시사한다. 세 번째 특징은 장르 확장의 필요성이다. 전통적으로 국내 게임사는 MMORPG와 수집형 RPG, PvP 기반 라이브서비스에 강한편이나 글로벌 이용자 성향은 지역별로 다채롭고 상이하다. 미국·일본·브라질·프랑스 등에서는 싱글플레이 선호가 상대적으로 높게 나타나고 있다. 이는 한국 개발사가 해외 확장을 도모할 때 기존 BM만 수출하기보다, 장르별·지역별 이용 패턴에 맞춘 지엽적인 설계 변경이 적극적으로 필요한 부분으로 판단할 수 있다.

Fig. 8: 국내 게임시장 규모 및 성장률(2015-2024)



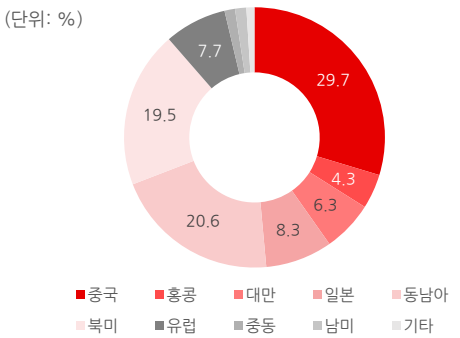
출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권

Fig. 9: 국내 게임시장 분야별 비중



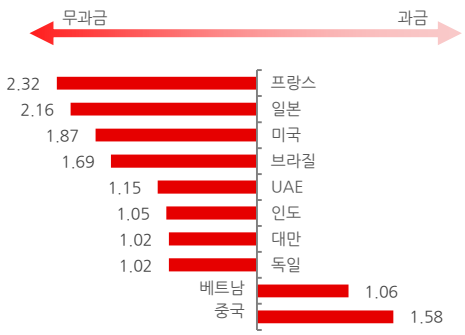
출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권
주: 2024년 기준

Fig. 10: 국내 게임산업 수출 비중



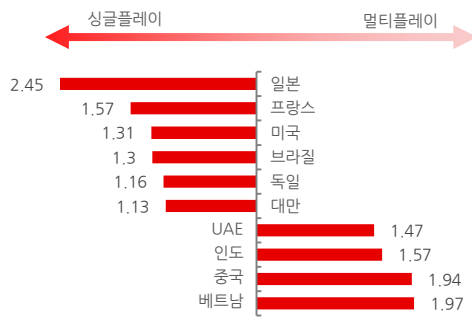
출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권
주: 2024년 기준

Fig. 11: 한국 게임 이용 국가별 과금 선호도



출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권
주: 그래프의 수치는 상대비를 의미하며, 값이 한쪽으로 클수록 해당 특성의 선호가 더 강함을 나타냄

Fig. 12: 한국 게임 이용 국가별 플레이 선호도



출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권
주: 그래프의 수치는 상대비를 의미하며, 값이 한쪽으로 클수록 해당 특성의 선호가 더 강함을 나타냄

IV. AI는 아직 대체재 아닌, 탐색 속도 높이는 보조재

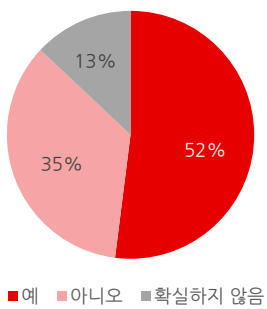
실제 파이프라인에 녹여 개발속도와 운영효율을 개선하는지가 중요

기획·아트·코딩·QA·운영·CS·마케팅 전반에 영향

게임산업에서 AI의 영향은 흔히 "개발비를 줄여준다"는 문장으로 요약되지만, 실제로는 비용 절감 하나로 설명하기는 쉽지않다. AI는 게임산업의 기획·아트·코딩·QA·운영·CS·마케팅 전반에 동시에 스며들고 있으며, 그 효과는 개발속도 단축, 반복업무 자동화, 콘텐츠 생산량 확대, 개인화 운영 고도화, 그리고 조직 구조 변화로 나타날 수 있다. 중요한 것은 AI가 단일 기능이 아니라 향후 밸류체인 전체의 마찰 비용을 낮추는 범용 도구가 될 가능성이 높다라는 점이다. GDC 2025 조사에 따르면 개발자의 36%가 개인적으로 생성형 AI를 사용한다고 응답했고, 52%는 회사 내에서 생성형 AI 도구가 사용되고 있다고 답했다.

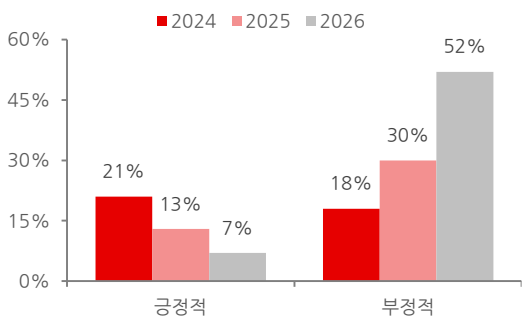
동시에 AI 적용에 대한 개발자들의 정서는 마냥 우호적이지는 않은 상황이다. 생성형 AI가 산업에 긍정적 영향을 준다고 본 비중은 13% 수준이고, 부정적 영향을 준다는 응답은 30%로 나타났다. 즉 현업에서는 이미 AI를 범용적으로 쓰고 있지만, 저작권·품질·일자리 대체·규제 이슈 때문에 '생산성 도구로서의 수용'과 '창작 대체에 대한 거부감'이 동시에 공존하는 상태로 해석된다. 이러한 양가성은 향후 투자자 관점에서도 중요한 변수가 될 수 있다. AI 도입 자체가 차별점이 되기보다 어떤 회사가 AI를 실제 파이프라인에 녹여 개발속도와 운영효율을 개선하고 있는지, 또 어떤 회사가 브랜드 훼손 없이 이용자 경험을 지킬 수 있는지가 핵심 변수가 될 수 있기 때문이다. 따라서 앞으로는 게임산업에서 "AI를 쓰느냐"그 자체 보다 "AI를 어디에, 어느 수준까지, 어떤 통제 범위로 쓰느냐"가 더 주요한 평가 기준이 될 가능성이 높다고 판단된다.

Fig. 13: 게임 회사 내 생성형 AI 사용 여부



출처: GDC, BNK투자증권

Fig. 14: AI 적용에 대한 개발자들의 정서



출처: GDC, BNK투자증권

기획 단계에서 AI는 콘셉트 탐색, 경쟁작 분석, 밸런스 초안 작성, 퀘스트·대사 초안 생성 등 초기 아이데이션 비용을 크게 줄여 줄 수 있다. 다만 게임의 핵심 재미와 경제 시스템은 여전히 사람이 설계해야 하므로, AI는 아직까지 대체재라기보다 탐색 속도를 높이는 보조재에 가깝다고 본다. 따라서 현 시점에서는 초기 개발비를 절대적으로 낮춘다기보다, 프로토타입 수를 늘리고 실패 비용을 낮추는 방향으로 도움을 줄 수 있다고 판단된다.

아트와 사운드 영역에서는 반복 리소스 생산, 변주안 생성, 로컬라이징, 마케팅 크리에이티브 제작에서 효과가 빠르게 나타날 수 있다. 브랜드 아이덴티티가 중요한 대형 IP일수록 최종 결과물의 검수 기준이 더 엄격해질 수 밖에 없다. 즉 단기적으로는 백그라운드 오브젝트, 스킨 변주안, 광고 소재 등에서 활용도가 높아질 것으로 판단되고, 핵심 캐릭터 키아트나 메인 컷신처럼 브랜드를 대표하는 자산은 휴먼 디렉션 비중이 계속 높을 가능성이 크다. 개발 및 QA 단계에서는 AI 코딩 보조와 테스트 자동화의 효율성이 도움을 받을 수 있는 영역이다. 버그 탐지, 로그 요약, 패치노트 작성, 문의 분류, 매크로성 고객응대 자동화까지 포함하면 AI는 개발 이후 운영비 절감에도 일정부분 기여할 수 있게 된다. 특히 라이브서비스 게임은 콘텐츠 제작보다도 운영 복잡도가 높은편인데, AI는 이 운영 복잡도를 낮춰 팀당 매출 생산성을 높이는 수단이 될 수 있다. 운영과 마케팅에서는 AI의 가치가 빠른 시일내에 더 직접적으로 작용할 것으로 전망된다. 유저 세그먼트별 이탈 예측, 맞춤형 프로모션, 광고소재 대량 생성, 커뮤니티 반응 요약, CS 문의 자동 분류 등이 가능하다 판단된다. 특히 모바일처럼 마케팅 효율이 성패를 좌우하는 시장에서는 제작비 절감보다 UA(User Acquisition) 효율 개선이 더 큰 의미를 가질 수 있다. 결국 향후 AI 적용의 의미는 게임을 '더 싸게 만드는 기술'이기보다, 흥행 확률을 높이고 운영 수익률을 개선하는 기술로 보는 편이 더 정확하다.

AI 도입에는 분명한 리스크도 존재한다. 첫째는 저작권과 학습데이터의 이슈가 있을 수 있다. 생성형 AI 산출물이 원본 권리를 침해했는지 여부가 불분명한 경우가 많고, 대형 퍼블리셔일수록 소송 및 브랜드 훼손 리스크를 민감하게 볼 수밖에 없기 때문이다. 둘째는 품질 저하 가능성이다. AI 생성물이 빠르고 저렴하더라도 세계관의 통일성, 캐릭터 개성, 레벨디자인의 정교함까지 자동으로 보장해주지는 않는다. 셋째는 이용자의 신뢰 이슈다. Steam은 2024년부터 개발과 제품 내 AI 활용 여부에 대한 공개 항목을 도입했고, 이후 세부 공시체계를 꾸준히 조정해 왔다. 이는 AI 활용이 이제 숨길 수 없는 생산수단이 되었다는 뜻이기도 하지만, 동시에 이용자와 플랫폼이 일정 수준의 투명성을 요구하게 된다는 신호이기도 하다. 국내 개발사들 입장에서는 내부 효율을 위해 AI를 적극 도입해 쓰더라도, 외부 공개와 브랜드 커뮤니케이션은 훨씬 정교해질 필요가 커질 것으로 판단된다.

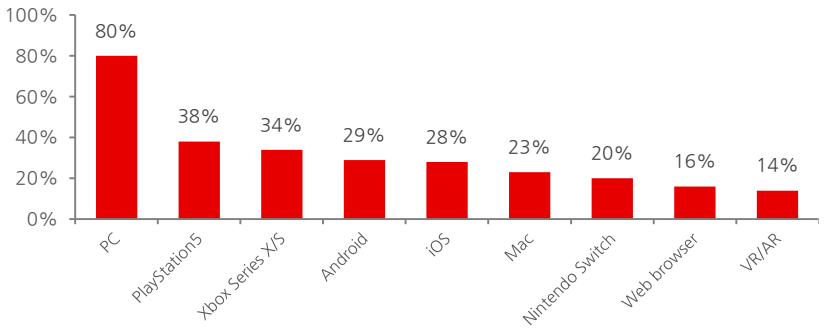
V. 게임산업은 어떻게 진화 중인가: 크로스 플랫폼과 프리미엄 IP의 연계성 부각

플랫폼 측면에서는 스팀을 기반으로 PC의 전략적 가치 상향세

어떤 회사의 IP가 어떤 시장의 빈틈을 차지할 수 있는가?!

최근 게임 트렌드는 한 문장으로 요약하면 "기존 대형 라이브서비스의 잔존과 함께 크로스 플랫폼 기반의 프리미엄 신작 연계성이 동시에 진행되는 멀티트랙 시장"이라고 할 수 있다. 다시 말해 게임산업은 어느 하나의 포맷으로 수렴하지 않고, 장르·플랫폼·과금 구조가 서로 다른 성공 방식을 공존시키고 있는 형태로 진화하고 있다. 이 때문에 앞으로 기업분석에서는 매출 규모뿐 아니라 해당 회사가 어떤 트랙에서 어떤 시장을 두고 경쟁하는 회사인지를 구분하는 것이 매우 중요해질 것이다. 장르 측면에서는 슈터, 배틀로얄, RPG, 스포츠, 샌드박스/UGC 축이 강하다. 다만 기존의 절대 강세였던 MMORPG는 지역별 편차가 커지고 있고 글로벌 확장성은 제한적인 반면, 서구권에서는 코옵·서바이벌·샌드박스·싱글플레이 액션 RPG의 존재감이 꾸준히 유지 중이다. 모바일에서는 캐주얼과 하이브리드캐주얼이 광고·인앱결제를 결합한 구조로 성과를 내고 있다. Sensor Tower는 2025년 기준 자료를 통해 하이브리드캐주얼 인앱결제 매출이 전년 대비 37% 증가했다고 집계했다. 플랫폼 측면에서는 PC의 전략적 가치가 더 높아지고 있다. 개발자 설문에서 80%가 현재 PC용 게임을 만들고 있다고 답했고, Steam Deck에 대한 관심도 높아지고 있다. 이는 PC가 더 이상 전통적 하드코어 플랫폼에만 머무르지 않고, 휴대형 PC·크로스플랫폼·인디 배급 생태계와 결합해 확장성을 확보하고 있음을 의미한다. 반면 콘솔은 서구권을 중심으로 여전히 강력한 플랫폼이나, 성과가 최상위 탑티어 타이틀에 집중되고, 하드웨어 모멘텀에 민감하게 작용하고 있어 시간이 지날수록 성공 난이도가 매우 높아지고 있다. 게임사의 BM 측면에서는 확률형 아이템 중심 모델만으로는 장기 확장이 어려워지고 있다. 이를 극복하기 위해 시즌패스, 배틀패스, DLC, 코스메틱 판매, 편의성 과금, 광고 결합형 모델이 병존하고 있으며, 이용자 커뮤니티는 "과금강도"보다 "과금의 공정성"에 더 민감하게 반응하는 것으로 판단된다. 결과적으로 앞으로 게임사의 과금 설계는 개발사의 ARPPU를 높이는 기술이 아니라, 유저 이탈을 최소화하며 LTV를 안정화하는 운영의 문제로 바뀔 전망이다.

Fig. 15: **개발자 설문에서 80%가 현재 PC용 게임을 만들고 있다고 응답(복수선택)**

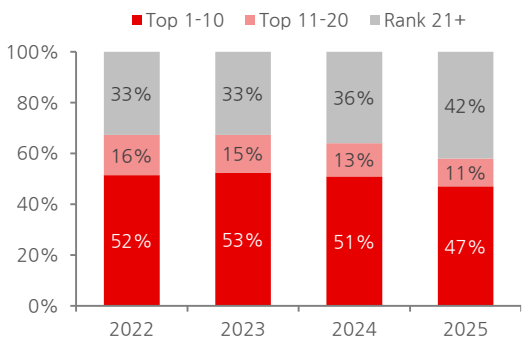


출처: GDC, BNK투자증권

수익측면에서 조금 더 촘촘한 분석이 가능하다. 첫째, MMORPG는 여전히 한국 기업의 강점 장르이지만, 글로벌 평균값으로 보면 대중성이 제한적인 장르라고 판단된다. 성공하면 오래 가지만 실패 확률도 높고 초기 투자비가 너무 크기 때문이다. 따라서 신작 기대감이 밸류에이션에 선반영되는 경우일수록 CBT 지표, 커뮤니티 반응, 과금저항, 초반 잔존율을 더 보수적으로 해석할 필요가 있다. 둘째, 서구권에서 강한 액션 RPG·소울라이크·싱글 패키지 장르는 한국 기업에게 새로운 밸류에이션 리레이팅 기회를 줄 수 있다. 한국 기업이 이 영역에서 흥행에 성공할 경우, 내수 모바일 중심 디스카운트에서 벗어나 글로벌 프리미엄 IP 보유사로 재평가될 가능성이 생기기 때문이다. 최근 몇 년간 콘솔/PC 오리지널 IP에 대한 관심이 커진 것도 같은 맥락으로 판단된다. 셋째, 캐주얼·하이브리드캐주얼은 매출 규모 자체보다 효율성 관점이 중요하다. 절대 매출은 대형 RPG보다 작아도 개발비 회수 기간이 짧고 포트폴리오 확장성이 높기 때문인데, 이는 특히 중소형 게임사의 가치평가에서 영업레버리지의 확장 가능성을 검토할 때 특히 중요한 포인트라고 판단된다.

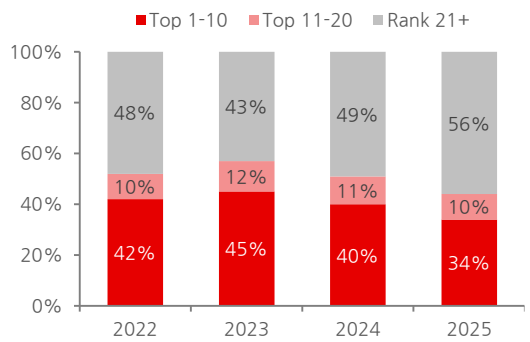
PC는 여전히 생명력이 살아있는 플랫폼이다. Newzoo는 2025년 PC에서 상위 20위 밖 게임의 플레이타임이 2022년 대비 44% 늘었다고 분석했다. 이는 스팀 기반의 장기 할인, 커뮤니티 추천, 스트리밍 노출, 업데이트 재유입 효과가 누적되면서 중위권 타이틀도 시간이 지나며 가치가 커질 수 있음을 의미한다. 신규 IP의 경우 출시 직후 매출보다는 연간 누적판매 볼륨과 IP 확장성(크로스 플랫폼 적용 가능여부, DLC 등)에 대한 가치평가가 더 중요해진다. 콘솔은 여전히 평균 결제력이 높고 브랜드 프리미엄이 작동하는 시장이다. 다만 높은 개발비와 마케팅비가 동반되므로 손익분기점이 높은 편이다. 따라서 콘솔 시장 진출은 '매출 규모 확대'보다 '기업가치의 질적 전환', 즉 글로벌 IP 평가 프레임으로 들어가는 상징성이 더 클 수 있는 기회가 될 수 있다. 이에 반해 모바일은 이제 진입은 쉬우나 생존이 훨씬 어려워 지고 있다. 모바일 기업의 경쟁력은 IP, 초기 UA, BM 설계, 해외 퍼블리싱 역량으로 결정된다. 기존 상위권 게임의 라이브서비스 운영이 정교해지고 광고 집행이 고도화되면서, 신작의 피처드 노출만으로 성과를 내는 시대는 지났다고 판단된다.

Fig. 16: PC 게임 랭킹별 플레이타임 점유율



출처: Newzoo, BNK투자증권

Fig. 17: PC 게임 랭킹별 매출 기여도



출처: Newzoo, BNK투자증권

필자가 과거 게임 개발자로 현업에 몸담았던 시기와 비교하면, 현재 게임산업의 변화는 단순한 플랫폼 확장의 차원을 넘어 개발·유통·수익화 구조 전반의 재편에 가깝다고 판단된다. 과거 국내 게임시장은 MMORPG 중심의 노동집약적 개발 구조와 PC·모바일·콘솔 간 뚜렷한 장르 구분이 특징이었다. 개발 현장에서도 플랫폼별 기술 스택, BM 설계, 콘텐츠 업데이트 방식, 라이브 운영 역량이 비교적 명확히 분리되어 있었다. 반면 현재는 콘솔과 PC, 모바일의 경계가 빠르게 약화되고 있으며, 하나의 IP를 다중 플랫폼에서 전개하는 크로스 플랫폼 전략이 글로벌 흥행의 핵심 조건으로 자리 잡고 있다.

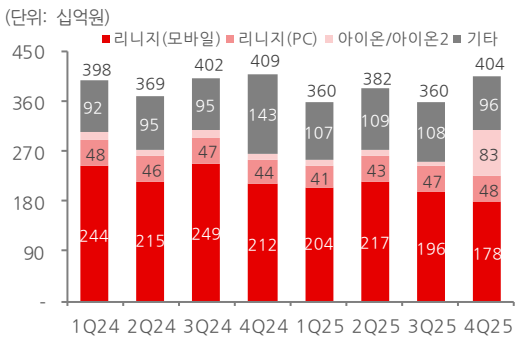
과거에는 "어떤 장르를 얼마나 빠르게 많이 만들 수 있는가"가 중요한 경쟁 요소였다면, 지금은 글로벌 유저를 대상으로 얼마나 완성도 높은 콘텐츠 경험을 제공하고, 이를 장기간 IP 가치로 전환할 수 있는가가 기업가치를 좌우하는 시대로 이동하고 있다. 이러한 변화 속에서 게임사의 경쟁력은 단순한 신작 출시 빈도보다 IP의 확장성, 개발 조직의 생산성, 라이브 운영 역량, 글로벌 유저 대응 능력에 의해 결정될 가능성이 높다. 개발 현장의 관점에서 보면, 이제 게임은 단일 제품이 아니라 장기간 운영되는 서비스이자 플랫폼형 콘텐츠에 가깝다. 따라서 향후 게임산업 분석은 단기 실적뿐 아니라, 각 기업이 보유한 개발 체력과 IP 운용 능력이 얼마나 지속 가능한지를 함께 평가하는 방향으로 고도화될 필요가 있다.

종합해보면 향후 개별 기업 경쟁력을 볼 때 가장 먼저 확인해야 할 것은 해당 회사의 주력 전장이 어디인가 여부가 될 것이다. 모바일 라이브서비스 중심 기업인지, PC/콘솔 프리미엄 IP 확대 기업인지, 혹은 복수 플랫폼 포트폴리오를 구축 중인 기업인지에 따라 산업 트렌드의 수혜 방식이 완전히 달라지기 때문이다. 동일한 "게임사"라는 범주로 묶어도 밸류에이션 프레임은 사실상 완전히 다르게 적용 받을 수 있다. 또한 AI는 단순한 비용절감 테마로 접근하기보다 생산성, 운영효율, 콘텐츠 공급주기, 마케팅 ROAS 개선을 함께 봐야 한다. 실제로는 개발비보다 업데이트 속도와 라이브옵스 정교화에서 더 큰 성과 차이가 나타날 가능성이 높기 때문이다. 따라서 투자기업 분석에서도 AI 자체보다 개발조직 구조, 운영 자동화 수준, 콘텐츠 재활용 능력을 함께 점검해야 한다.

최근 게임산업은 승자 독식이 심화되면서도 중위권의 기회가 완전히 사라지지는 않은 시장이다. 상위권 라이브서비스가 시간을 붙잡는 동안에도, PC 중심의 프리미엄 신작과 콘솔/스팀 기반의 강한 오리지널 IP는 여전히 새로운 히트를 만들고 있다. 결국 게임산업과 기업을 볼 때 투자포인트는 "시장 성장률"보다 "어떤 회사가 어떤 시장의 새로운 빈틈을 차지할 수 있는가"에 있다고 판단되며, 업종 내 프리미엄 역시 '매출 성장률'보다 '성장의 반복 가능성'에 의해 결정될 것이다. 이제 단발성 히트 가능성만으로는 높은 멀티플을 오래 유지하기 어렵고, 반복 업데이트 능력, 플랫폼 확장, 후속 IP 개발력, 신뢰도 높은 주주환원 정책이 장기적인 프리미엄의 지속성을 만드는 요인이 될 것이다. 이러한 관점을 통해 국내 게임업종 내 수혜 관점에서의 중단기 선호도는 엔씨소프트가 여전히 높고 최선호주로 지속 제시한다. 중량감 있는 중대형 신규 IP가 중단기 실적에 직접 반영될 가능성이 높아 이익의 가시성이 좋다고 판

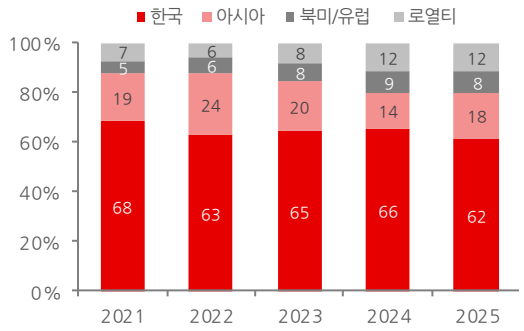
단되며 플랫폼 신규 시장(콘솔, 모바일 등..)경쟁력과 잠재력을 바탕으로 하반기 실적 반영의 확인 과정을 통해 추가적인 추가적인 업사이드 룸을 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

Fig. 18: NC 게임별 매출액



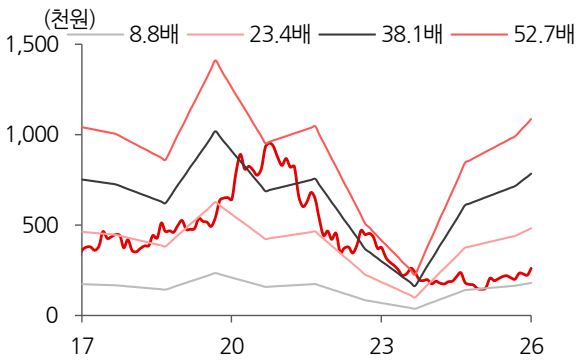
자료: NC, BNK투자증권

Fig. 19: NC 지역별 매출 비중



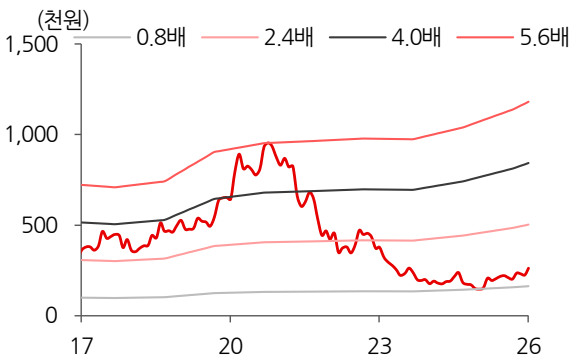
자료: NC, BNK투자증권

Fig. 20: NC PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 21: NC PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

VI. 부록: 한국 게임산업의 현황, 구조적 한계, 강점과 약점 분석

글로벌 시장의 주도권 확보하기 위한 다각적인 대응 전략 필요

높은 게임 이용률과 e스포츠 문화를 바탕으로 독자적인 게임 생태계 구축

한국은 세계적인 게임강국으로 손꼽히는 국가로, 오랜 역사와 독특한 산업 구조를 갖고 있다. 국내 게임산업은 일찍이 1990년대 말부터 PC 온라인게임의 발달로 급성장했으며, 2010년대 중반 이후에는 모바일게임이 주류가 되어 현재 전체 게임산업 매출의 59.3%를 모바일 플랫폼이 차지한다. 한국은 인구 대비 매우 높은 게임 이용률과 e스포츠 문화를 바탕으로 독자적인 게임 생태계를 발전시켜왔으며, 2020년대에는 글로벌 시장에서도 영향력을 크게 확대한 바 있다.

2025년 발간 백서 기준 국내 게임산업 매출은 23조 8,515억 원으로, 전년 대비 3.9% 성장했다. 모바일게임이 전체 시장의 59.0%를 차지하며 여전히 주력 플랫폼 지위를 유지하고 있으나, 콘솔 게임이 1조 1,836억 원, YoY +4.8%로 주요 플랫폼 중 가장 높은 성장률을 기록하며 한국 게임산업의 플랫폼 다변화 가능성을 보여주고 있다. 한국 게임산업의 글로벌 시장 점유율은 7.2%로 중국, 미국, 일본에 이어 세계 4위권을 수성 중이다. 글로벌 시장 내 한국 게임의 위상은 여전히 높지만 성장 모멘텀은 과거 대비 둔화된 모습이다. 한국 게임은 온라인/PC와 모바일 부문에서 상대적 강점을 유지하는 반면, 콘솔 부문 점유율은 상대적으로 낮아 향후 크로스 플랫폼 및 콘솔 확장이 중장기 경쟁력 회복의 핵심 과제로 판단된다.

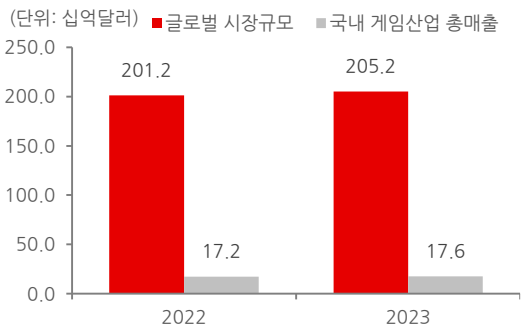
1. 한국 게임산업의 현황과 구조

한국 게임시장은 플랫폼별로 모바일 〉 PC 〉 콘솔 〉 아케이드 순의 구조를 보인다. 모바일게임 매출(약 14조원)이 과반 이상(59%)을 차지하고, PC게임(약 6~7조원 추정)이 그 뒤를 따르고 있다. 콘솔게임 시장은 과거 매우 미미했으나, 최근 국산 콘솔작품 출시 증가와 콘솔 보급 확대에 힘입어 점차 규모(2024년 기준: 콘솔게임 매출 1조 1,836억원. 점유율 5.0%)가 커지고 있다. 또한 오락실 등에 해당하는 아케이드 게임은 매출 2,700억원 수준으로 시장 비중은 크지 않지만 코로나 엔데믹 이후 이용률이 소폭 반등하였다. 전체 게임 이용자를 보면 PC방과 모바일을 중심으로 게임이 일상화되어 있으며, 국민 60% 이상이 어떤 형태로든 게임을 이용하는 것으로 나타났다. 다만 전반적 게임 이용률은 과거 대비 소폭 감소 추세인데, 이는 인구 구조 변화와 콘텐츠 소비 다변화 속에서 경쟁 매체(OTT 등)의 부상 등 다수의 요인이 작용한 것으로 분석된다.

국내 게임시장은 산업 구조 측면에서 다양한 게임 제작·배급업체가 존재하며 약 8.5만 명의 인력이 종사하고 있는 것으로 파악된다. 기업 수가 많은 것은 중소 모바일게임 개발사가 난립한 구조를 반영하며, 상위 10대 기업의 매출이 전체 시장 절반 이상을 차지하는 매출 편중 현상이 매우 크다. 대형 개발사 대부분은 기획·개발부터 퍼블리싱까지 자체 수행하는 종합 게임사 형태를 띠는데, 이러한 대형사들은 대작 MMORPG, 모바일 수집형 RPG 등 고과금 장

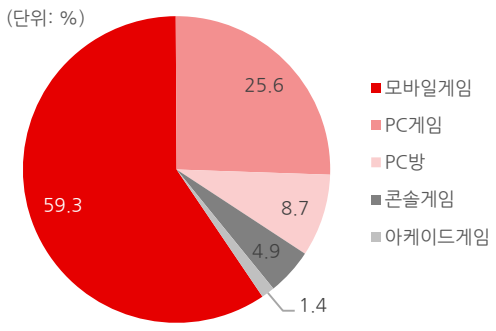
르로 막대한 매출을 올리며 성장해왔다. 최근 인디게임이나 중소 개발사도 매년 다수 배출되고 있으나, 국내 시장에서 성공 사례는 드물고 플랫폼 입점 수수료 부담과 마케팅 부족으로 어려움을 겪고있다. 최근에는 정부와 민간에서 인디게임 지원 프로그램이 확대되어 창의적인 형태의 소규모 개발 기조도 점차 주목받는 분위기다.

Fig. 22: 글로벌 게임시장 규모



출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권

Fig. 23: 국내 게임시장 분야별 비중



출처: 한국콘텐츠진흥원, BNK투자증권

2. 글로벌 대응 전략: 기술 내재화, 글로벌 시장 진출, 정책적 지원 필요

글로벌 게임산업 환경과 기술 트렌드의 변화 속에서, 한국 게임산업이 지속 성장하고 국익 관점의 기술주권과 시장주도권을 확보하기 위해서는 향후 다각적인 대응 전략이 요구된다. 특히 앞서 분석한 구조적 약점을 보완하고 강점을 극대화하기 위해, 핵심 기술의 내재화, 글로벌 시장 적극 공략, 정부의 정책지원 강화라는 세 가지 축에서 핵심 전략을 마련해야 할 것으로 판단된다.

(1) 게임 엔진 및 그래픽 기술 개발: 현재 대부분 상용 엔진(Unreal, Unity)에 의존하는 상황을 개선하기 위해, 국산 게임엔진 프로젝트를 추진해야 한다. 오픈소스 기반 경량엔진이나 특정 장르 특화엔진을 개발하고, 그래픽 렌더링, 물리엔진 등도 핵심 모듈별로 자체 기술을 연구함으로써 대외 종속을 줄일 수 있다. 이미 대형사들은 자체 엔진을 일부 보유하고 있으므로, 업계 차원 협력을 통해 엔진 공동 개발이나 기술 공유를 활성화해야 할 것이다.

(2) 네트워크 및 클라우드 인프라 기술: MMO 서버 기술, 실시간 동기화 기술 등은 한국이 강세를 보여온 분야로, 이를 고도화하여 대규모 클라우드 게임 환경에서도 최적 성능을 내는 네트워크 코드를 신속히 확보해야 한다. 동시에 엣지 컴퓨팅 활용을 극대화하고 5G/6G 이상의 시대에 대비한 저지연 전송 기술을 연구하여, 클라우드 게임이나 대규모 e스포츠 스트리밍 등에서 글로벌 경쟁우위를 확보할 필요가 있다.

(3) AI와 데이터 사이언스 역량 강화: 이제 게임 기획/운영에 AI를 활용하는 것은 필수적이 되어가고 있다. 여기서 한발 더 나아가 한국 게임업계는 AI 인재를 적극 영입·육성하고, 게임 특화 AI모델을 개발해야 한다. 예컨대 AI NPC, AI QA(테스트 자동화), AI 콘텐츠 생성 등 세부 분야별로 전문팀을 구성하고 노하우를 축적해야 한다. 정부도 게임AI 개발 지원 사업 등을 통해 초기 시도를 뒷받침할 필요가 있다. 방대한 게임 운영 데이터에 대한 데이터 사이언스 분석 역량을 강화해, 이용자 행태를 정밀 분석하고 개인화 서비스에 활용하는 데이터 주도 개발문화를 정착시켜야 한다.

(4) 콘솔·PC 및 멀티플랫폼 공략: 모바일에 치중되어 있던 포트폴리오를 다변화하여, 콘솔 및 PC 패키지 시장에 적극 도전해야 한다. 콘솔/PC 시장에서는 뛰어난 그래픽, 몰입형 싱글플레이 경험, 탄탄한 스토리가 중요하므로, 한국 개발사 본연의 강점인 온라인 기술뿐만 아니라 글로벌 유저들이 선호하는 콘텐츠 완성도를 높이는 개발 역량을 키워야 한다. 최근 국내에서 준비 중인 대작 콘솔 게임들은 이런 흐름을 반영한 시도라 할 수 있어 고무적이다. 또한 앞으로는 크로스플랫폼 전략을 전략적으로 채택해야 하는데, 하나의 게임을 모바일-PC-콘솔 어디서든 연동 플레이 가능하게 만들면 더 넓은 유저 풀을 확보할 수 있기 때문이다. 에픽세븐(모바일+PC), 검은사막(PC+콘솔+모바일별 버전) 등

의 사례처럼 플랫폼 호환성을 염두에 두고 후속작을 개발하는 것이 바람직하며, 이것은 차기 IP의 확장성과 성공가능성을 높이는데도 더 유리한 전략이 될 수 있다.

(5) 글로벌 퍼블리싱 역량 강화: 해외에서 성공하려면 이제는 단순히 게임을 출시하는 것을 넘어 전문적인 글로벌 운영능력은 필수라고 볼 수 있다. 이를 위해 주요 권역에 현지 지사를 설립하거나, 현지 전문가를 고용하여 24시간 글로벌 서비스 체제를 구축해야 한다. 또한 글로벌 빅마켓(미국, 일본, 중국 등)에서는 해당 국가 유력 기업들과 전략적 제휴도 고려할 수 있다. 예컨대 일본 공략을 위해 현지 미디어 그룹과 마케팅 협업, 미국에서는 MS/Xbox 등과 콘텐츠 파트너십, 동남아에서는 통신사나 대형 플랫폼과 연계하는 식으로 현지 네트워크를 적극 활용할 수 있다. 수익 쉐어에 기반한 이러한 협력 방식은 단기 수익성을 다소 감소시킬 수 있지만, IP 인지도 확보와 장기적인 이용자 기반 확장에 큰 도움이 될 수 있어 반드시 필요하다고 판단된다.

관련 기업 리포트

NC (036570) 21

넷마블 (251270) 27

네오위즈 (095660) 33

크래프톤 (259960) 40

웹젠 (069080) 46

컴투스 (078340) 52

NC (036570)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

추가적인 신작옵션, 하반기 퀀텀점프 가능~!

세가지 축으로 수익원 다변화

NC는 리니지 클래식의 초기 흥행, 모바일 캐주얼 진출을 위한 JustPlay 인수, 여기에 26년 경영전략 간담회를 통해 모바일 확장 전략을 중심으로 한 중장기 성장 로드맵을 제시한 바 있다. 회사는 2030년 매출 5조원, ROE 15% 이상이라는 목표를 천명하면서 성장 전략을 'Legacy IP 고도화', '신규 IP 확보', '모바일 캐주얼 사업'의 세 축으로 정리했다. 이는 과거의 '대작 MMORPG 흥행 여부' 중심 내러티브에서 벗어나 수익원 다변화와 장르 확장을 공식화했다는 점에서 의미가 있다고 판단된다.

특정 장르와 단일 IP 리스크 벗어나기 위한 전술변화

동사의 최근 행보는 과거처럼 단일 대작의 흥행 확률에 의존하는 대신, 데이터 기반으로 다수의 캐주얼 타이틀을 실험하고 빠르게 확장 혹은 중단하는 포트폴리오 다변화 방식을 도입하려는 전략으로 해석된다. 과거의 사업 편중 문제를 회사가 인정한 것이고, 특정 MMORPG와 일부 지역에 지나치게 의존하는 구조에서 탈피하기 위한 적극적인 전략전술의 변화라고 볼 수 있다.

체질개선과 신작 IP 출시로, 하반기 퀀텀점프 가능

NC의 '26년은 (1)아이온2의 국내 및 대만 런칭 이후의 글로벌 권역 확장 (2)리니지 기반 스핀오프/지역 확장 (3)신규 IP 및 캐주얼 포트폴리오 확대가 주요 실적모멘텀으로 작용할 전망이다. 아이온2외에 장기적인 업사이드는 상반기부터 출시되는 신작들의 추가적인 성과에 달려 있다. 아이온2의 IP 신작들이 순차적으로 안착할 경우, 레버리지 효과로 영업이익은 시장의 예상보다 큰 폭으로 회복할 것이다.

Fig. 2: NC 연결재무제표 요약

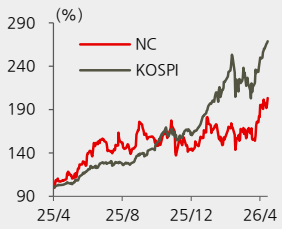
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,501	2,777	2,915
영업이익	-109	16	442	595	621
세전이익	121	461	541	698	751
순이익[지배]	94	347	405	522	562
EPS(원)	4,291	16,023	18,795	24,241	26,103
증감률(%)	-55.6	273.4	17.3	29.0	7.7
PER(배)	42.7	12.6	14.8	11.4	10.6
PBR	1.0	1.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	-	24.2	9.1	6.2	5.3
ROE(%)	3.0	10.8	11.4	13.0	12.5
배당수익률	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4

자료: NC, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	360,000원
[상향]	*29.7%*
현재주가	277,500원
2026/4/29	

주식지표	
시가총액	5,978십억원
52주최고가	277,500원
52주최저가	145,800원
상장주식수	2,154만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	14만주
60일평균거래대금	33십억원
외국인지분율	35.0%
자기주식수	207만주/9.6%
주요주주및지분율	
김택진 외	12.4%
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1인	9.4%

주가동향



이종원
인터넷/게임/엔터
bluesky@bnkfn.co.kr
(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

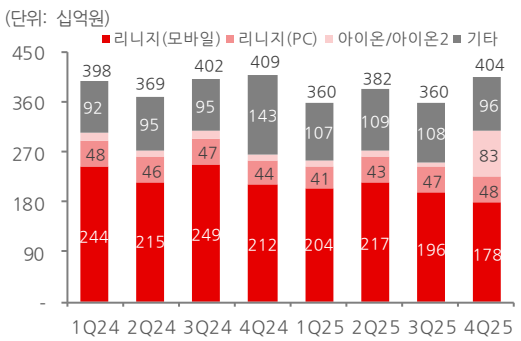
‘Legacy IP 고도화’, ‘신규 IP 확보’, ‘모바일 캐주얼 사업’

3월 회사가 발표한 JustPlay 인수는 단순한 게임 개발사 추가 확보가 아니라, NC가 그동안 상대적으로 약했던 ‘광고 기반 모바일 캐주얼 생태계’로 진입하기 위한 플랫폼 투자라는 점에서 해석할 필요가 있다. 동사는 독일 베를린 소재 JustPlay 지분 70%를 2억 200만 달러에 인수하기로 의결했으며, 4월말 클로징을 목표로 공표했다. JustPlay는 광고기술 기반의 모바일 캐주얼 게임·리워드 플랫폼 기업으로, 향후 엔씨가 구축하려는 모바일 캐주얼 에코시스템의 핵심 허브 역할을 맡게 될 것으로 판단된다.

리니지 클래식의 초기 흥행, 모바일 캐주얼 진출을 위한 JustPlay 인수, 그리고 2026 경영전략 간담회를 통한 중장기 성장 로드맵 제시 등 공격적인 행보를 보이고 있다. 회사는 2030년 매출 5조원, ROE 15% 이상이라는 목표를 제시하면서 성장 전략을 ‘Legacy IP 고도화’, ‘신규 IP 확보’, ‘모바일 캐주얼 사업’의 세 축으로 정리했다. 이는 과거의 ‘대작 MMORPG 흥행 여부’ 중심 내러티브에서 벗어나 수익원 다변화와 장르 확장을 공식화했다는 점에서 의미가 크다. 모바일 캐주얼 사업 확대와 함께 동사가 지난해 인수한 Lihuhu, Springcomes, Moving Eye 등과 JustPlay를 연결해 개발-유통-마케팅-라이브옵스가 이어지는 구조를 구축할 수 있어 신작 출시 경쟁력도 재고될 것으로 판단된다.

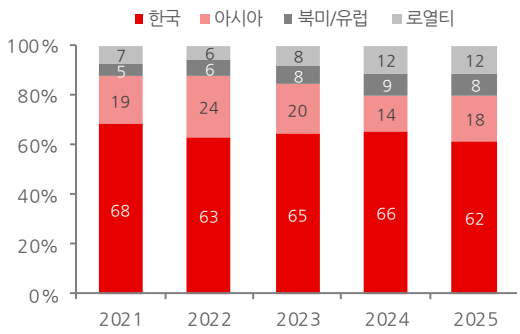
동사의 최근 행보는 과거처럼 단일 대작의 흥행 확률에 의존하는 대신, 데이터 기반으로 다수의 캐주얼 타이틀을 실험하고 빠르게 확장하거나 혹은 중단하는 전략적인 포트폴리오 채택 방식을 도입하려는 일환으로 해석된다. 회사가 과거의 사업 편중 문제를 공식적으로 인정한 것이고, 실적 변동성이 특정 MMORPG와 일부 지역에 지나치게 의존하는 구조에서 탈피하기 위한 가동 전술의 변화라고 볼 수 있다. 이는 단순한 비전 제시를 넘어, 향후 시장이 엔씨를 평가하는 프레임이 ‘모바일 MMORPG 회사’에서 ‘멀티장르·멀티플랫폼 게임사’로 이동할 수 있음을 시사하고 그에 대한 전략적인 계획을 시장에 적극 천명한 것이다.

Fig. 2: NC 게임별 매출액



자료: NC, BNK투자증권

Fig. 3: NC 지역별 매출 비중



자료: NC, BNK투자증권

리니지 클래식 등 신작 IP 출시, 추가적인 성장옵션 확대

1분기는 아이온2의 안정적인 분기 풀 매출이 반영되고, '리니지 클래식' 등 구 IP 기반의 신작 출시도 이어졌다. 리니지 클래식은 출시 후 PC방 점유율 20%를 수성하며, 3주만에 누적 매출 500억원을 돌파한 바 있다. 아이온2는 출시 초기 특수를 지났지만 명절 및 방학 시즌 효과까지 더해져 4분기 대비 안정적인 성장이 예상되며 안정적인 트래픽 추이를 보건데 1분기 1,250억원 수준의 매출이 전망된다. NC의 1분기 실적은 매출액 5,080억원(YoY +41.0%, QoQ +25.7%), 영업이익 840억원(YoY +1,515.4%, QoQ +2,525.0%)을 예상한다. 2분기에는 JustPlay의 실적이 연결매출로 반영되고 신규 모바일 RPG '리미트제로 브레이커스' 등 분기별 신작 IP도 지속 출시 예정이다. 동사는 '26년 최소 5종 이상의 신작 런칭을 계획하고 있는데, 장르도 다변화 되어 슈팅 게임(기존 프로젝트 LLL 등)과 서브컬처 RPG('브레이커스: 언락 더 월드') 등 비 MMORPG 장르 신작이 출시될 예정이다. 하반기 추가적인 업사이드는 아이온2를 시작으로 연이어 출시되는 신작들의 성과에 달려 있다. 만약 아이온2의 국내외 흥행에 이어 뒤이어 출시된 다른 IP 신작들도 순차적으로 안착할 경우, '26년 하반기에는 레버리지 효과로 영업이익이 큰 폭으로 회복할 것이다.

다양한 장르의 신작 모멘텀으로 본격적인 성장이 예상된다. 대작 신규 IP 출시에 따른 실적 기대감은 2분기를 기점으로 재차 상향될 전망이며 하반기에는 아이온2의 글로벌 출시가 확정되었다. '26년 영업이익이 기존 추정치 대비 +20% 이상 증가할 것으로 판단되며 이에 따라 목표주가를 36만원으로 상향한다. 투자측면에서 가장 중요한 포인트는, 아이온2의 매출 기여 양상이 단순히 런칭시점의 분기피크로 끝나는지 아니면 안정적으로 안착하는지의 여부가 될 전망이다. 동사는 향후 적극적인 M&A를 통해 모바일 캐주얼 게임 시장에서의 경쟁력을 지속 재고할 계획을 갖고 있다. 만약 하반기 글로벌 확장과 함께 아이온2가 분기 1천억원 내외의 안정적 매출대를 형성하고 후속작의 히트율이 일정수준 이상 도달 시, NC의 밸류에이션은 모바일 레거시 중심의 디스카운트 리스크에서 온전히 벗어날 수 있다. 글로벌 및 크로스 플랫폼 신작의 성장옵션이 포함된 멀티플 리레이팅이 하반기에 새롭게 적용될 것이기 때문이다.

표 1. NC 신작 출시 일정

출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
2026. 2. 7	리니지 클래식	MMORPG	PC	한국, 대만	자체개발
1H26	리니지W	MMORPG	모바일, PC	동남아	자체개발 (재론칭)
	타임 테이커스	히어로 슈터	PC, 콘솔	글로벌	퍼블리싱 (미스틸게임즈)
	리밋 제로 브레이커스	서브컬처 RPG	모바일, PC	글로벌	퍼블리싱 (빅게임스튜디오)
2H26	신더시티	오픈월드 슈팅	PC, 콘솔	글로벌	자체개발
	아이온2	MMORPG	모바일, PC	북미, 유럽	자체개발 (지역 확장)
	길드워 리포지드 모바일	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발
	아이온 모바일	MMORPG	모바일	중국	공동개발 (성취게임즈)
	리니지2M / M	MMORPG	모바일	중국	자체개발 (텐센트 퍼블리싱)
	리니지W	MMORPG	모바일, PC	러시아, 북미	자체개발 (지역 확장)
	쓰론 앤 리버티	MMORPG	PC, 콘솔	러시아	자체개발 (지역 확장)
2027 이후	호라이즌 스틸 프론티어스	MMORPG	모바일, PC	글로벌	IP 제휴/공동개발 (SIE 협업)
	본파이어	차세대 슈터	PC, 콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 AT	서브컬처 RPG	미정	글로벌	퍼블리싱 (디나미스원)
	프로젝트 R	MMORPG	미정	글로벌	퍼블리싱 (덱사 스튜디오)

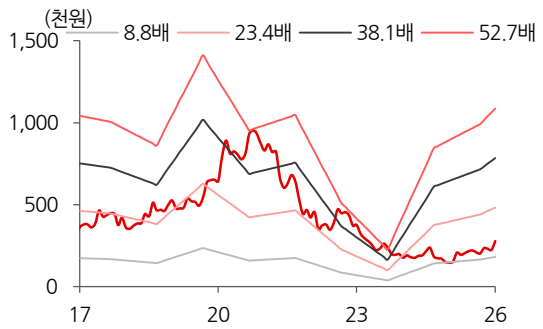
자료: NC, BNK투자증권

표 2. NC 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	360.4	382.4	360.1	404.2	508	634.8	644	714.4	1507.1	2501.2
모바일	203.7	216.7	195.9	255.4	201	313	365	377	871.7	1241.1
PC/Console	83.4	91.7	87.8	90.7	235	239	207	269	353.6	635.1
로열티	45	42.3	46.8	42.4	41.4	39.6	39.6	37.8	1765	1584
기타	28.3	31.7	29.6	15.7	30.6	43.2	32.4	30.6	105.3	136.8
영업비용	355.1	367.3	367.5	401	424	525	533	577	1490.9	2059
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	201	217	217	217	775.3	876
마케팅비	13.3	23.4	16	52.9	44	95	123	171	105.6	350
D&A	25.1	24.7	21.4	22.3	22	22	22	22	93.5	88
매출변동비/기타	129.5	128.4	130.7	127.9	157	191	171	167	516.5	686
영업이익	5.3	15.1	-7.4	3.2	84	109.8	111	137.4	16.2	442.2
OPM(%)	1.5%	3.9%	-2.1%	0.8%	16.7%	18.1%	22.9%	21.7%	1.1%	20.1%
순이익	37.5	-360	347.4	-1.5	81	89	118.7	117	347	405.7
NPM(%)	10.4%	-94.1%	96.5%	-0.4%	15.9%	14.0%	18.4%	16.4%	23.0%	16.2%

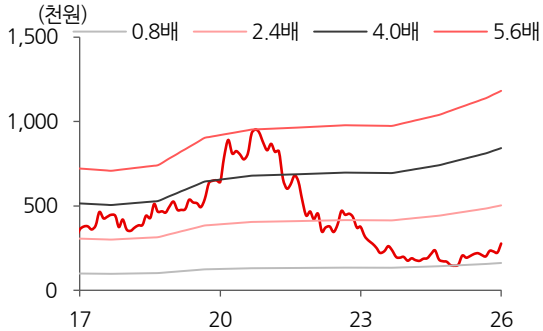
자료: NC, BNK투자증권

Fig. 4: NC PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: NC PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,955	3,628	4,224
현금성자산	1,260	504	690	1,224	1,750
매출채권	130	187	311	345	363
재고자산	1	1	2	2	2
비유동자산	2,165	2,067	2,064	2,022	1,981
투자자산	872	751	825	846	856
유형자산	998	1,035	962	904	857
무형자산	104	111	106	102	98
자산총계	**3,954**	**4,333**	**5,019**	**5,650**	**6,205**
유동부채	322	641	849	942	989
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	568	322	416	443	456
사채및장기차입금	170	40	40	40	40
부채총계	**890**	**963**	**1,265**	**1,385**	**1,445**
지배기업지분	3,059	3,364	3,748	4,257	4,751
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,052	4,562	5,056
자본총계	**3,064**	**3,370**	**3,754**	**4,265**	**4,760**
총차입금	381	357	260	269	273
순차입금	-1,100	-1,649	-1,261	-1,878	-2,445

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,578**	**1,507**	**2,501**	**2,777**	**2,915**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,501	2,777	2,915
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	2,059	2,181	2,294
판관비율	106.9	98.9	82.3	78.5	78.7
영업이익	**-109**	**16**	**442**	**595**	**621**
영업이익률	-6.9	1.1	17.7	21.4	21.3
EBITDA	0	112	520	658	672
영업외손익	230	445	99	102	130
금융이자손익	62	52	82	104	134
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	168	393	17	-2	-4
세전이익	**121**	**461**	**541**	**698**	**751**
세전이익률	7.7	30.6	21.6	25.1	25.8
법인세비용	27	114	135	174	188
법인세율	22.3	24.7	25.0	24.9	25.0
계속사업이익	94	347	406	523	564
당기순이익	**94**	**347**	**406**	**523**	**564**
당기순이익률	6.0	23.0	16.2	18.8	19.3
지배기업순이익	94	347	405	522	562
총포괄손익	48	337	406	523	564

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**107**	**162**	**647**	**594**	**651**
당기순이익	94	347	406	523	564
비현금비용	228	337	232	266	262
감가상각비	109	96	77	63	51
비현금수익	-235	-540	-177	-201	-165
자산및부채의증감	-43	-7	228	63	32
매출채권감소	20	-40	-124	-34	-17
재고자산감소	0	0	-1	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-23	-23	-135	-174	-188
투자활동현금흐름	**1,294**	**-832**	**-341**	**-57**	**-62**
유형자산증가	-84	-103	0	0	0
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	41	52	0	0	0
재무활동현금흐름	**-523**	**-82**	**-120**	**-3**	**-64**
차입금증가	-268	-24	-97	9	5
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-64	-28	-22	-12	-68
현금의증가	895	-757	186	534	526
기말현금	1,260	504	690	1,224	1,750
잉여현금흐름(FCF)	23	59	647	594	651

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

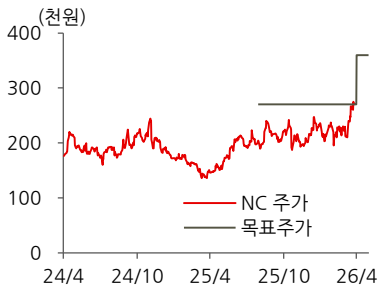
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	4,291	16,023	18,795	24,241	26,103
BPS	175,362	187,076	204,836	228,522	251,445
CFPS	3,975	6,694	21,374	27,328	30,676
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150
PER (배)	42.7	12.6	14.8	11.4	10.6
PSR	2.5	2.9	2.4	2.2	2.1
PBR	1.0	1.1	1.4	1.2	1.1
PCR	46.1	30.1	13.0	10.2	9.0
EV/EBITDA	-	24.2	9.1	6.2	5.3
배당성향 (%)	30.1	6.4	5.5	4.3	4.0
배당수익률	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
매출액증가율	-11.3	-4.5	66.0	11.0	5.0
영업이익증가율	0.0	0.0	2652.0	34.6	4.4
순이익증가율	-55.6	268.0	16.8	29.0	7.7
EPS증가율	-55.6	273.4	17.3	29.0	7.7
부채비율 (%)	29.1	28.6	33.7	32.5	30.4
차입금비율	12.4	10.6	6.9	6.3	5.7
순차입금/자기자본	-35.9	-48.9	-33.6	-44.0	-51.4
ROA (%)	2.3	8.4	8.7	9.8	9.5
ROE	3.0	10.8	11.4	13.0	12.5
ROIC	-7.3	1.1	35.2	56.7	66.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
NC (036570)	25/08/28	매수	270,000원	-20.8	-10.4
	25/12/04	매수	270,000원	-20.1	-8.3
	26/02/20	매수	270,000원	-18.1	-12.0
	26/03/19	매수	270,000원	-11.0	2.8
	26/04/30	매수	360,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

넷마블 (251270)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

강화되는 신작모멘텀으로 기존 리스크 완화

기존작 흥행 및 비용효율화 효과 지속

동사가 제시한 '26년 8종의 신작 로드맵과 주주환원 정책(배당+자사주 소각, 2026~2028 최대 40% 환원)은 2025년 실적 턴어라운드기조 에서 2026년 성장가속 국면으로 연결시키는 핵심 촉매로 판단된다. 향후 신작 라인업의 출시와 함께 자체결제시스템 보완으로 수익성 추가 향상이 가능한 상황이다. 멀티플랫폼향 IP가 흥행할 경우 추가적인 밸류에이션 확장을 통한 주가 리레이팅이 기대된다.

가장 안정적인 매출기조 유지

동사는 글로벌 퍼블리싱 역량을 보유하고 있으며, 안정적인 현금흐름을 유지하고 있다. 이를 바탕으로 안정적 매출기조와 개발 효율성 개선이 지속되고 있다. 전체 시장대비 긍정적인 분기실적 기조도 이어가고 있다. 무엇보다 '26년에는 기존 출시작과 대형 신작 런칭 사이에 큰 공백기가 없어 상대적으로 편안하다. '26년은 상반기부터 신작이 순차 투입되는 구간으로, 기존 타이틀의 지역 확장 및 신작 초기 매출 램프업이 동시에 발생할 경우, 매출성장 뿐 아니라 마진의 구조적 상향 가능성도 함께 열려 있다고 판단된다.

'26년: 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통한 성장 예상

'26년에 '일곱개의 대죄: Origin'과 '몬길: STAR DIVE' 출시가 계획되어 있고, 연간 6~8개의 신작 출시가 예정되어있다. 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통한 꾸준한 성장을 예상한다. 신작 출시를 비롯, 자체 IP 활용 및 결제 시스템의 경제 효율화를 통해 수익성이 지속 개선될 것으로 전망한다.

Fig. 3: 넷마블 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,664	2,835	3,079	3,171	3,235
영업이익	216	352	435	472	488
세전이익	76	346	390	436	459
순이익[지배]	26	225	289	323	340
EPS(원)	298	2,618	3,483	3,870	4,074
증감률(%)	흑자전환	778.5	33.0	11.1	5.3
PER(배)	173.3	18.4	14.7	13.3	12.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.8	7.9	7.2
ROE(%)	0.5	4.1	5.2	5.6	5.6
배당수익률	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8

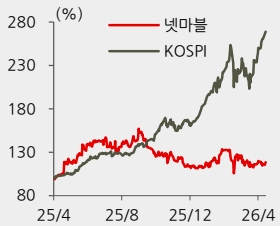
자료: 넷마블, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	75,000원
[유지]	46.2%
현재주가	51,300원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	4,205십억원
52주최고가	68,000원
52주최저가	44,700원
상장주식수	8,196만주/0.0만주
자본금/액면가	9십억원/100원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	15십억원
외국인지분율	27.9%
자기주식수	65만주/0.8%
주요주주및지분율	
방준혁 외	25.5%
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	18.4%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

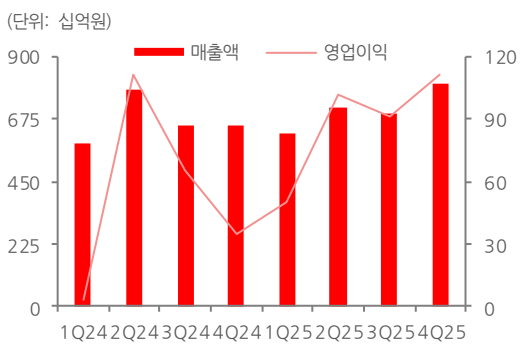
한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

'26년: 가장 많은 대형 신작, 이익 체력이 좋다

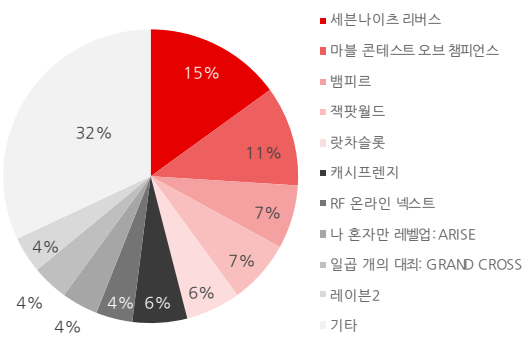
넷마블의 1분기 실적은 매출액 7,010억원(YoY +12.4%, QoQ -12.1%), 영업이익 640억원(YoY +34.6%, QoQ -39.6%)으로 예상된다. 3월에 스톤에이지 키우기 등 신작 2종이 출시 되었지만 제한적인 영업일수와 기출시작의 트래픽 하향세로 전분기 대비 수익은 하향세를 나타낼 전망이다. 다만 연간으로 보면 기존 출시작의 Hit Ratio가 안정적인 추세를 나타내고, 신작출시도 지속 예정되어 있다. 향후 1년간 최소 5개 이상의 신작이 지속 출시될 예정이며 동시에 기존 타이틀의 권역 확장도 준비하고 있다. 동사는 신작출시 이후 촘촘한 업데이트를 통해 안정적인 매출기조를 유지하고 있으며, 인건비를 축소하며 개발 효율성 또한 개선되고 있다. '26년은 상반기부터 신작이 순차 투입되는 구간으로, 기존 타이틀의 지역 확장과 신작 초기 매출 램프업이 동시에 발생할 경우, 매출성장뿐 아니라 마진의 구조적 상향 가능성도 열려 있다. '26년에는 대형 기대작 '일곱 개의 대죄: Origin'과 '몬길: STAR DIVE' 출시를 계획하고 있다. '25년 11월 출시된 '나 혼자만 레벨업:어라이즈 오버드라이브'의 후속작인 '나 혼자만 레벨업: 카르마' 역시 '26년 하반기에 PC·모바일로 출시 예정이다. 글로벌 확장과 신규 타이틀 출시를 통해 동사의 지속적인 성장을 전망한다. 다만 NC의 사례에서 보듯, 신작들의 초반 성과지표에 따라 주가적인 측면에서 단기 변동성이 있을 수 있는 만큼, 출시 초기 흥행지표와 과금 동향이 투자의 주요 관심 포인트가 될 전망이다. 경쟁사와 비교하면 동사의 한 게임당 게임 매출 집중도는 상대적으로 낮은 편이고 다수의 분산된 포트폴리오를 보유하고 있다. 예컨대 NC의 리니지M과 2M처럼 단일 게임이 차지하는 비중이 절대적이지 않다. 이는 리스크 분산과 브랜드 다각화 측면에서 강점인 반면, 동시에 개별 타이틀의 '킬러 타이틀'급 수익 파워는 제한적인 것으로 해석될 수 있다. 투자자 관점의 리스크 요인 역시 오래된 게임들이 꾸준한 현금흐름에는 기여하지만 경쟁사의 메가히트작만큼 압도적 매출원과 그에 대한 시장의 기대감이 높지 않다는 것인데, 이점이 주가의 업사이드 포텐을 다소 제한하는 부분이다. 다만 긍정적인 부분은 상기에 서술한 바와 같이 준비 중인 신작 라인업이 최고 수준의 IP 경쟁력을 갖추고 있다는 점이다. '막강한 원작 IP 파워와 동사의 액션 RPG 개발역량을 고려할 때, 기존 IP 게임의 글로벌 흥행 잠재력은 상대적으로 높은 편이라고 판단된다.

Fig. 2: 넷마블 분기별 실적 추이



자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 3: 넷마블 게임별 매출비중



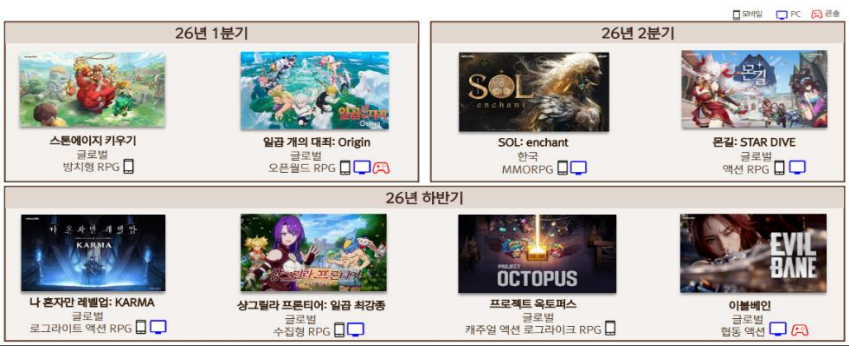
자료: 넷마블, BNK투자증권

높아진 기초체력에 대형IP 출시로 리레이팅 예상

동사가 제시한 '26년 8종의 신작 로드맵과 주주환원 정책(배당+자사주 소각, 2026~2028 최대 40% 환원)은 2025년 실적 턴어라운드기조 에서 2026년 성장가속 국면으로 연결시키는 핵심 촉매로 판단된다. 향후 신작 라인업의 출시와 함께 자체결제시스템 보완으로 수익성 추가 향상이 가능한 상황이다. 멀티플랫폼향 IP가 흥행할 경우 추가적인 밸류에이션 확장을 통한 주가 리레이팅이 기대된다. 물론 예정된 출시 딜레이가 없다고 단정할 순 없다. 하지만 다른 어떤 게임사보다 속도감 있게, 선택과 집중의 전략을 효과적으로 구사하고 있어 경쟁사 대비 신작 IP의 적시 출시가능성은 높다고 판단된다.

넷마블의 1Q26 실적은 기존작 매출 둔화와 신작 출시 시점 지연, 선제적 마케팅비 집행 영향을 받을 가능성이 높다. 다만 2Q부터 일곱 개의 대죄: 오리진 온기 반영과 SOL: enchant, 몬길: STAR DIVE 등 신작 출시가 이어지며 실적 저점 통과 관점은 유효하다는 판단이다. 따라서 1Q 실적 자체보다 신작의 초기 매출 순위와 마케팅 효율이 향후 주가 방향성을 결정할 핵심 변수가 될 전망이다. 결론적으로 동사는 중대형 개발사 중 '26년 실적 개선세가 지속될 가능성이 높은편이다. 계획된 신작 출시 일정에 따라 지난 '25년 4분기를 기점으로 양호한 성장세가 지속됐고, '26년 또한 전년 대비 개선된 실적이 예상된다. 무엇보다 분기별 안정적인 매출기조와 개발 효율성 개선이 지속 유지되고 있다. 뛰어난 글로벌 퍼블리싱 역량을 보유하고 있으며, 안정적인 현금 흐름을 나타내고 있다. 기존 출시작과 하반기 대형 신작 런칭에 따라 공백기가 없어 편안하다. 기존 출시작의 촘촘한 업데이트 속, 연중 지속되는 대형 IP의 출시 모멘텀과 흥행기조가 동사 기업가치와 주가 리레이팅을 결정짓는 핵심 변수가 될 것이다. 현재로서는 그 가능성이 타사 대비 높은 상황이라 판단된다.

Fig. 4: 2026년 넷마블 신작 라인업



자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 5: 넷마블 주주환원 로드맵

자료: 넷마블, BNK투자증권

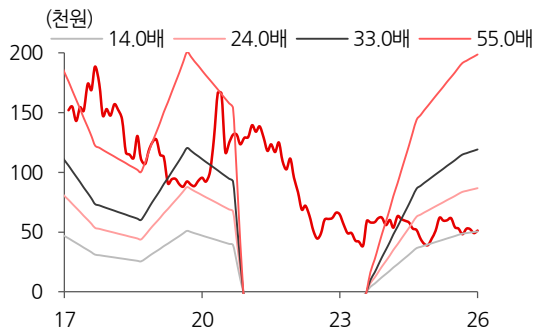
표 1. 넷마블 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출액	623.9	717.6	696	797.6	701	796.5	779	802.3	2835.1	3078.8
모바일	575.6	673.5	628.8	747.5	678	622.5	583	584.3	2625.4	2467.8
기타	48.3	44.1	67.2	50.1	23	174	196	218	209.7	611
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	634.1	683.5	652	674.3	2482.6	2643.9
인건비	172.1	174.9	170.4	182	172	171	172	176	699.4	691
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	160.5	170	180	220	573.6	730.5
D&A	31.9	30	31.5	38.1	34	34.5	35	36.5	131.5	140
지급수수료/기타	256	276.2	257.9	288	267.6	308	265	241.8	1078.1	1082.4
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	66.9	113	127	128	352.5	434.9
OPM(%)	8.0%	14.1%	13.1%	13.9%	9.3%	12.5%	12.8%	14.2%	12.4%	12.3%
순이익	80.2	160.1	40.6	-50.9	61	73	81	82	230	297
NPM(%)	12.9%	22.3%	5.8%	-6.4%	8.7%	9.2%	10.4%	10.2%	8.1%	9.6%

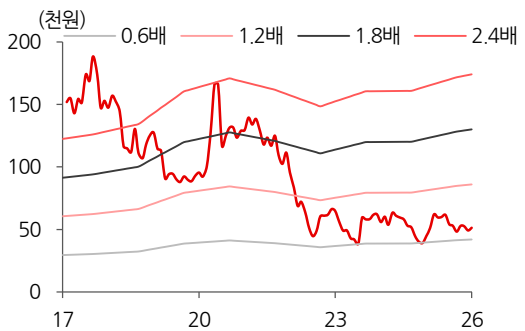
자료: 넷마블, BNK투자증권

Fig. 6: 넷마블 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 넷마블 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,115	1,257	1,174	1,486	1,891
현금성자산	578	689	560	854	1,247
매출채권	277	281	305	314	320
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	7,062	6,837	6,940	6,921	6,887
투자자산	2,928	3,060	3,279	3,362	3,419
유형자산	340	402	363	330	303
무형자산	3,245	2,858	2,782	2,713	2,649
자산총계	**8,177**	**8,094**	**8,114**	**8,406**	**8,778**
유동부채	1,348	1,901	1,673	1,697	1,713
매입채무	28	23	25	26	27
단기차입금	505	733	733	733	733
비유동부채	1,355	701	724	733	739
사채및장기차입금	997	363	363	363	363
부채총계	**2,703**	**2,601**	**2,397**	**2,430**	**2,453**
지배기업지분	5,416	5,429	5,647	5,897	6,238
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	3,055	3,061	3,061	3,061	3,061
이익잉여금	1,145	1,338	1,555	1,806	2,146
자본총계	**5,474**	**5,492**	**5,717**	**5,976**	**6,325**
총차입금	1,693	1,591	1,300	1,300	1,300
순차입금	995	732	581	283	-113

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,664**	**2,835**	**3,079**	**3,171**	**3,235**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,664	2,835	3,079	3,171	3,235
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,448	2,483	2,644	2,699	2,746
판관비율	91.9	87.6	85.9	85.1	84.9
영업이익	**216**	**352**	**435**	**472**	**488**
영업이익률	8.1	12.4	14.1	14.9	15.1
EBITDA	370	484	551	575	579
영업외손익	-139	-6	-44	-36	-29
금융이자손익	-89	-56	-47	-39	-32
외화관련손익	-7	-9	0	0	0
기타영업외손익	-43	59	3	3	3
세전이익	**76**	**346**	**390**	**436**	**459**
세전이익률	2.9	12.2	12.7	13.7	14.2
법인세비용	73	115	94	105	110
법인세율	96.1	33.2	24.1	24.1	24.0
계속사업이익	3	231	297	332	349
당기순이익	**3**	**231**	**297**	**332**	**349**
당기순이익률	0.1	8.1	9.6	10.5	10.8
지배기업순이익	26	225	289	323	340
총포괄손익	352	221	297	332	349

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**288**	**338**	**465**	**454**	**453**
당기순이익	3	231	297	332	349
비현금비용	726	563	273	264	258
감가상각비	154	131	116	102	90
비현금수익	-344	-305	-69	-71	-78
자산및부채의증감	-35	-47	53	20	14
매출채권감소	-9	-12	-24	-9	-6
재고자산감소	0	-1	0	0	0
매입채무증가	-6	-4	2	1	1
법인세환급(납부)	-29	-107	-94	-105	-110
투자활동현금흐름	**37**	**-74**	**-231**	**-88**	**-60**
유형자산증가	-17	-47	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	21	6	0	0	0
재무활동현금흐름	**-221**	**-146**	**-363**	**-73**	**0**
차입금증가	-148	-102	-291	0	0
자본의증감	5	6	0	0	0
배당금지급	0	-41	-72	-73	0
현금의증가	148	111	-129	294	393
기말현금	578	689	560	854	1,247
잉여현금흐름(FCF)	270	290	465	454	453

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

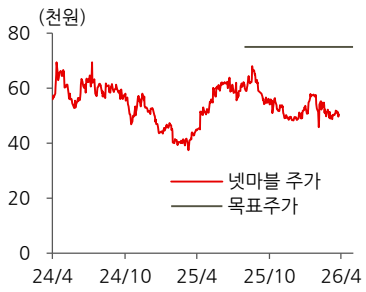
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	298	2,618	3,483	3,870	4,074
BPS	67,728	67,887	72,464	75,464	79,538
CFPS	4,482	5,689	6,035	6,287	6,335
DPS	417	876	876	876	876
PER (배)	173.3	18.4	14.7	13.3	12.6
PSR	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	11.5	8.5	8.5	8.2	8.1
EV/EBITDA	14.9	10.2	8.8	7.9	7.2
배당성향 (%)	1062.3	31.1	24.5	21.9	20.8
배당수익률	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8
매출액증가율	6.5	6.4	8.6	3.0	2.0
영업이익증가율	0.0	63.5	23.4	8.6	3.3
순이익증가율	0.0	777.7	28.6	11.7	5.3
EPS증가율	0.0	777.7	33.0	11.1	5.3
부채비율 (%)	49.4	47.4	41.9	40.7	38.8
차입금비율	30.9	29.0	22.7	21.7	20.5
순차입금/자기자본	18.2	13.3	10.2	4.7	-1.8
ROA (%)	0.0	2.8	3.7	4.0	4.1
ROE	0.5	4.1	5.2	5.6	5.6
ROIC	0.3	7.2	11.0	12.5	13.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
넷마블 (251270)	25/08/28	매수	75,000원	-23.9	-9.3
	25/12/11	매수	75,000원	-32.4	-22.8
	26/02/12	매수	75,000원	-30.7	-23.2
	26/04/30	매수	75,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

네오위즈 (095660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

하반기 킹덤2 등 신작 IP로 반등모멘텀 만들어야

하반기 MMORPG <킹덤2>등 신작 IP로 반등 모멘텀 기대

기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 신작 론칭이 연중 지속되며, 상반기와 하반기에 걸쳐 다양한 라인업이 대기 중이다. 하반기 런칭 예정인 파우게임즈 '킹덤: 전쟁의 불씨'의 후속작인 〈킹덤2〉는 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다. 자체 개발로 준비 중인 만큼 하반기 '킹덤2' 출시를 통해, P의 거짓2 출시전까지 실적 개선의 모멘텀을 만들 필요가 있다.

웹보드 게임 결제한도 상향으로 이익체질 개선 가능

지난 2월 게임산업 진흥에 관한 법률 시행령 개정안'이 시행되며, 웹보드 게임 월 결제 한도가 70만원에서 100만원으로 상향됐으며, 이를 바탕으로 이익체질 개선이 가능해질 것으로 판단된다. 결제 상한 상향에 따른 웹보드 상단 이용자 추가 지출분이 우선 매출에 반영되고, 이후 마케팅·프로모션을 통한 신규·휴면 고객 활성화까지 이어질 수 있어 긍정적이다.

하반기 가시적 성과를 앞두고 다소 보수적인 스탠스 필요

글로벌 성과를 거둔 확실한 IP의 확보와 함께 기초체력이 개선되는 모습이 긍정적이며, 기존 보드게임 역시 내수시장에서 캐쉬카우로서 꾸준히 현금을 창출하고 있다. 다만 '27년을 기점으로 AA급 신작 출시가 예상되는 만큼 본격적인 밸류에이션 반등은 내년부터 가능할 전망이다. 때문에 '25년에 실적 레벨업을 달성했지만, '26년 실적은 다소 보수적으로 들여다 볼 필요가 있다. P의 거짓 매출 장기화 지속 여부, 브라운더스트2의 매출 방어력, 그리고 하반기 신작라인업의 성과가 영업이익의 전체볼륨을 결정할 것으로 판단된다.

Fig. 4: 네오위즈 연결재무제표 요약

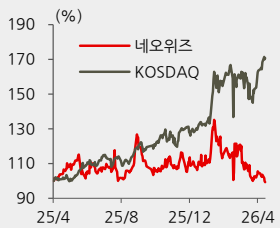
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	367	433	425	458	472
영업이익	33	60	38	61	68
세전이익	5	63	56	68	76
순이익[지배]	2	50	47	57	63
EPS(원)	109	2,287	2,162	2,628	2,920
증감률(%)	-95.1	1998.2	-5.5	21.6	11.1
PER(배)	173.6	10.6	10.5	8.6	7.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.8	3.3	4.9	2.6	1.5
ROE(%)	0.5	9.8	8.5	9.5	9.7
배당수익률	0.0	1.2	1.3	1.3	1.3

자료: 네오위즈, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	32,000원
[유지]	*40.9%*
현재주가	22,700원
2026/4/29	

주식지표	
시가총액	491십억원
52주최고가	30,950원
52주최저가	22,700원
상장주식수	2,164만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	9.0만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	20.6%
자기주식수	206만주/9.5%
주요주주및지분율	
나성균 외	38.1%
Norges Bank	5.2%

주가동향



이종원
인터넷/게임/엔터
bluesky@bnkfn.co.kr
(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

대형 신작 공백기, 기본 체력유지 지속 여부가 장기투자의 핵심이 될 전망

네오위즈의 '26년 상반기 주요 라인업은 고양이와 스프: 마법의 레시피, 킹덤2이며, 하반기에는 안녕서울: 이태원편이 예정되어 있다. 중장기적으로는 Zakazane Studio 신작, 프로젝트 CF, 프로젝트 Rubicon, Wolfeye Studios 신작, P의 거짓 차기작, 프로젝트 Windi 등이 대기하고 있다. 출시 일정은 마케팅 전략과 개발 상황에 따라 추후 공개하겠다고 밝혔기 때문에, 현재 단계에서는 일정 확정에 기반한 공격적 실적 추정은 지양할 필요가 있다고 판단된다.

동사는 단기적인 매출 성과에 연연하기보다 팬 중심의 운영을 강조하며 유저 충성도를 높이는 데 집중하고 있다. 이러한 운영 기조는 기출시된 게임의 수명주기를 연장시키고 신작 IP가 안착하기전 안정적인 매출 흐름을 이어가는 데 일조하게 된다. 〈브라운더스트2〉 역시 2주년 이후에도 지속적인 업데이트와 오프라인 이벤트로 유저들과의 소통을 강화하고 있다. 이를 통해 출시 2년차 IP임에도 불구, '25년에 MAU 60만/DAU 28만을 달성하며 관련지표가 런칭 초기 최고기록을 갱신하며 역주행하는 흐름을 보이기도 했다. '25년 4분기에는 2.5주년 기념 스토리팩 업데이트와 대만 현지 팬 행사, 국내 서브컬처 페스티벌 AGF 2025 참가 등을 통해 지속적인 글로벌 팬덤 확장을 도모한 바 있다.

'25년에 실적 레벨업을 달성했지만, '26년 실적은 다소 보수적으로 들여다 볼 필요가 있다. P의 거짓 매출 장기화 지속 여부, 브라운더스트2의 매출 방어력, 그리고 상반기 신작라인업의 성과가 영업이익의 전체볼륨을 결정할 것으로 판단된다. 네오위즈의 1분기 실적은 매출액 990억원(YoY +11.2%, QoQ -6.9%), 영업이익 78억원(YoY -23.5%, QoQ +66.0%)으로 예상된다. 1Q26 실적은 브라운더스트2 비수기와 P의 거짓 DLC, 셰이프 오브 드림즈 등 기출시작의 매출 둔화 영향이 예상된다. 1분기 실적발표 이후 과거 대비 더 높은 이익률을 유지할 수 있는 체질로 전환했는지가 연중 이슈로 작용할 것이며, 대형 신작 공백기에도 어느정도 기본 체력유지가 지속되는지 여부가 중장기적 투자 포인트가 될 전망이다. 전자에 대해서는 지난 '25년 실적이 어느정도 긍정적 근거를 제공하지만 후자에 대해서는 아직 검증이 더 필요한 상황이다. 향후 동사가 천명한 주주환원 정책(직전 사업연도 연결기준 영업이익의 20%를 주주환원 재원으로 책정. 실적과 무관하게 연간 최소 100억원의 주주환원 재원 보장)이 본격 시행되면, 이익추정 변동성이 큰 시기에도 주가 하방을 일정 부분 지지할 수 있을 것으로 판단된다.

P의 거짓2 출시전까지 다양한 장르게임 출시예정

차기 AAA급 기대작의 출시 일정은 '26년 이후로 잡혀있는데, 향후 가장 중요한 프로젝트는 역시 'P의 거짓2'라고 할 수 있다. 후속작은 현재 개발이 공식화되었으며 늦어도 '27년 출시가 예상된다. 해당 IP는 기업가치를 연속적으로 도약시킬 두번째 기회가 될 것이다. 동사는 'P의 거짓2' 출시 이전 다양한 신작 게임 3~5종 내외를 출시하며 새로운 성장 모멘텀을 확보할 계획이다. '26년은 기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 신작 론칭이 본격화되는 해로서, 상반기와 하반기에 걸쳐 다양한 장르의 작품들이 대기 중이다.

상반기에는 글로벌 캐주얼 히트작 〈고양이와 스프〉의 후속 신작인 〈고양이와 스프: 마법의 레시피〉가 모바일 시뮬레이션 장르로 출시되었다. 전작 〈고양이와 스프〉는 귀여운 그래픽과 힐링 방치형 스타일로 흥행에 성공했다. 신작 IP는 기존 팬층은 물론 넷플릭스 등 신규 플랫폼 연계를 통한 캐주얼 유저 확장이 기대된다. 모바일 MMORPG 대작인 〈킹덤2〉도 라인업에 포함되어 있다. 자회사인 파우게임즈 '킹덤: 전쟁의 불씨'의 후속작인 〈킹덤2〉는 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다. 자체개발로 준비 중인 만큼 하반기 '킹덤2' 출시를 통해, P의 거짓2 출시전까지 실적 개선의 모멘텀을 만들 필요가 있다.

스팀 플랫폼을 겨냥한 서사 중심 인디 어드벤처 〈Kill the Shadow〉도 출시를 준비 중이다. 해당 IP는 내러티브 추리 어드벤처 장르로, 동사가 퍼블리싱을 맡아 글로벌 인디 게임 시장을 공략할 계획이다. 하반기에는 더욱 주목할만한 타이틀이 출시될 전망이다. 서울의 이태원 거리를 배경으로 한 퍼즐 플랫포머 〈안녕서울: 이태원편〉이 PC 스팀으로 출시될 예정인데, 유니크한 콘셉트와 감성으로 해외 게이머들에게 K-컬처의 매력을 어필할 수 있을 것으로 예상한다. 다만 대형 신작 공백기가 장기화됨에 따라 기존 IP의 수익 창출 능력과 신작개발 가시화에 따른 비용이슈 등 이익체력 또한 시험대에 오르게 될 전망이다.

표 1. 네오위즈 신작 출시 일정

출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	킹덤2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발 (자회사 파우게임즈)
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫포머	PC(Steam)	글로벌	퍼블리싱 (지노 게임즈)
2026 이후	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Wolfeye Studios)
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Zakazane Studio)
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 Rubicon	스토리 RPG	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 Windi	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, BNK투자증권

'26년 큰 폭의 성장 흐름은 제한적이나 이익체력은 안정적일 것으로 전망

네오위즈는 성장성이 부족한 내수형 게임사라는 과거의 이미지를 벗고, 글로벌 콘솔 시장에서 성공 경험을 가진 새로운 성장주로 자리매김했다. 과거 동사의 투자포인트는 보드게임 캐시카우를 통해 '안정적인 현금흐름을 창출한다' 정도였다. 그러나 이제는 글로벌 시장을 겨냥한 대작 타이틀을 직접 개발할 수 있는 충분한 역량을 보유하고 있다는 점에서 밸류에이션 프리미엄이 장기적으로 확장될 수 있다. 동사는 '피망 뉴맞고', '피망 포커' 등 웹보드 게임 운영력과 함께 콘솔 및 PC 패키지와 모바일 RPG 등 다각화된 포트폴리오를 보유하고 있다. 보드게임 개발기업으로서의 안정성과 RPG로 볼륨성장을 지속 도모하며, 콘솔 플랫폼 전환을 통해 글로벌 메이저급 개발사로 도약할 수 있는 안정적인 구도를 형성해 나가고 있다. 장기적 IP 확대 전략 및 콘솔모바일 양축 성장 구조를 바탕으로 꾸준한 성장이 기대된다. 'P의 거짓'과 DLC, '셰이프 오브 드림즈'를 위시로 한 신작 IP가 PC 및 콘솔향 매출을 끌어올리고, '브라운더스트2' 등 모바일 타이틀이 전체 외형을 키워주는 가운데 웹보드 매출이 안정적인 현금창출원 역할을 할 수 있다 판단된다.

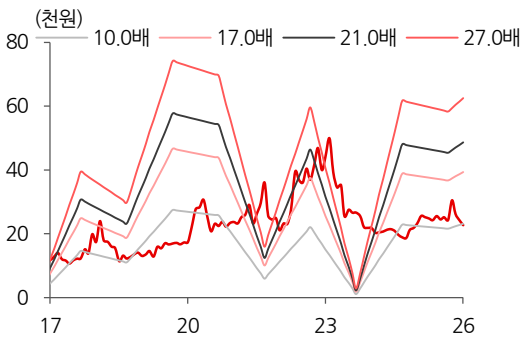
'브라운더스트2'와 'P의 거짓'의 IP 파워 강화를 통해 중화권 및 일본 등 글로벌 시장에서의 지속적인 성장이 예상되며, 신작 IP의 출시, 기존 히트 IP의 DLC 추가 흥행 및 모바일게임 역주행에 따른 예상치 상회실적 등이 단기 주가상승의 촉매가 될 전망이다. 지난 2월 게임산업 진흥에 관한 법률 시행령 개정안'이 시행되며, 웹보드 게임 월 결제 한도가 70만원에서 100만원으로 상향됐으며, 이를 바탕으로 이익체질 개선이 가능해질 것으로 판단된다. 결제 상한 상향에 따른 웹보드 상단 이용자 추가 지출분이 우선 매출에 반영되고, 이후 마케팅과 신규 프로모션을 통한 휴면 및 신규 고객 활성화까지 이어질 수 있어 긍정적이다. 다만 중단기 실적에 대해서는 보수적인 시선이 필요하다고 판단된다. 2분기에는 웹보드와 브라운더스트2 3주년 이벤트로 일부 반등 여지가 있겠으나, 2026년 전체로는 대형 신작 공백에 따른 실적 모멘텀 둔화가 예상되기 때문이다. 현재 주가는 후속 기대작에 대한 기대치가 상당부분 희석된 상태라고 판단되며, 큰 폭의 성장 흐름은 단기 실적 추이보다 2027년 PC·콘솔 라인업과 P의 거짓 2의 출시 시기가 타진될 때 가능할 전망이다. 보수적인 접근을 도모 한다면 적극적인 트레이딩 바이 전력을 펼치기 보다, '26년 신작 및 기존 프랜차이즈 라인업 후속작의 출시 윤곽 확인 후 장기적인 전략으로 접근해도 늦지 않을 것으로 판단된다.

표 2. 네오위즈 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	89	110	127.4	106.3	99	100.3	110.4	115.2	432.7	424.9
모바일	45.3	44	58.5	47.7	49	52.5	57	54.4	195.5	212.9
PC/Console	36.4	57.5	58.7	45.9	39	38.3	42.9	49.8	198.5	170
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	11	9.5	10.5	11	38.7	40
영업비용	78.8	91.1	100.9	101.4	91.2	90.3	100.7	105	372.2	387.2
인건비	37	41.8	36.6	44.5	41	39	39.5	42	159.9	158.5
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	8	7.5	8.5	9	30.8	32
D&A	5.1	7	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	15.4	13.4
매출변동비/기타	31.1	34	52.5	45	38.8	40.4	49.4	52.6	188	181.2
영업이익	10.2	18.9	26.5	4.9	7.8	10	9.7	10.2	60.5	37.7
OPM(%)	11.5%	0.0%	20.8%	1.8%	10.1%	10.0%	8.8%	7.2%	8.9%	8.9%
순이익	6.1	12.8	25	3	9.7	10.1	10.7	11.3	46.9	41.8
NPM(%)	6.9%	11.6%	19.6%	2.8%	9.8%	10.1%	9.7%	9.8%	10.8%	9.8%

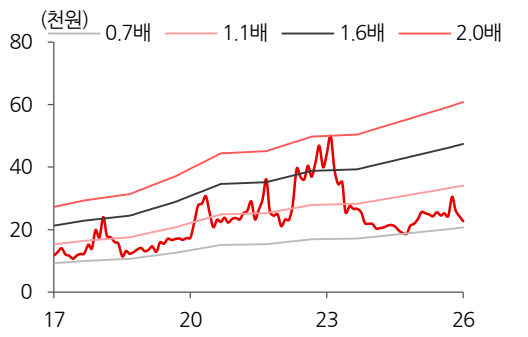
자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 2: 네오위즈 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 네오위즈 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	314	381	429	492	562
현금성자산	117	72	123	170	232
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	306	298	285	276	267
투자자산	59	70	69	71	72
유형자산	87	85	81	77	74
무형자산	100	79	69	62	56
자산총계	**620**	**679**	**713**	**768**	**829**
유동부채	81	108	106	114	118
매입채무	11	23	23	25	25
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	20	16	15	17	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**101**	**124**	**121**	**131**	**135**
지배기업지분	487	531	572	623	686
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	80	80	80	80
이익잉여금	421	521	562	613	676
자본총계	**519**	**556**	**592**	**637**	**694**
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-254	-304	-259	-317	-384

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**367**	**433**	**425**	**458**	**472**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	367	433	425	458	472
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	373	386	397	405
판관비율	91.0	86.1	90.8	86.7	85.8
영업이익	**33**	**60**	**38**	**61**	**68**
영업이익률	9.0	13.9	8.9	13.3	14.4
EBITDA	50	76	51	72	77
영업외손익	-28	3	18	7	8
금융이자손익	5	5	6	7	8
외화관련손익	5	1	0	0	0
기타영업외손익	-38	-3	12	0	0
세전이익	**5**	**63**	**56**	**68**	**76**
세전이익률	1.4	14.5	13.2	14.8	16.1
법인세비용	12	18	14	17	19
법인세율	240.0	28.6	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	-7	45	42	51	57
당기순이익	**-7**	**45**	**42**	**51**	**57**
당기순이익률	-1.9	10.4	9.9	11.1	12.1
지배기업순이익	2	50	47	57	63
총포괄손익	2	43	42	51	57

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**34**	**76**	**55**	**66**	**68**
당기순이익	-7	45	42	51	57
비현금비용	92	55	27	28	28
감가상각비	17	16	13	11	9
비현금수익	-15	-13	-6	-7	-8
자산및부채의증감	-26	-3	-1	4	1
매출채권감소	2	-14	0	0	0
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	1	12	0	2	1
법인세환급(납부)	-16	-13	-14	-17	-19
투자활동현금흐름	**-16**	**-117**	**3**	**-13**	**-5**
유형자산증가	-1	-1	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	6	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	**-35**	**-6**	**-6**	**-6**	**0**
차입금증가	-20	0	0	0	0
자본의증감	0	-50	0	0	0
배당금지급	-5	0	-6	-6	0
현금의증가	-13	-45	52	47	62
기말현금	117	72	123	170	232
잉여현금흐름(FCF)	32	75	55	66	68

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

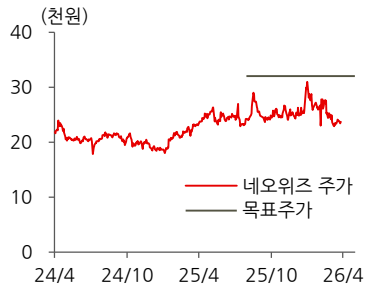
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	109	2,287	2,162	2,628	2,920
BPS	24,813	26,989	29,155	31,509	34,429
CFPS	3,202	4,020	2,919	3,331	3,545
DPS	0	303	303	303	303
PER (배)	173.6	10.6	10.5	8.6	7.8
PSR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	5.9	6.0	7.8	6.8	6.4
EV/EBITDA	3.8	3.3	4.9	2.6	1.5
배당성향 (%)	0.0	13.3	14.0	11.6	10.4
배당수익률	0.0	1.2	1.3	1.3	1.3
매출액증가율	0.3	18.0	-1.9	8.0	3.0
영업이익증가율	4.2	82.2	-36.4	60.2	10.6
순이익증가율	-95.1	1987.8	-6.2	21.2	11.1
EPS증가율	-95.1	2001.2	-5.4	21.5	11.1
부채비율 (%)	19.5	22.2	20.5	20.5	19.4
차입금비율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
순차입금/자기자본	-49.0	-54.7	-43.7	-49.7	-55.2
ROA (%)	-1.1	6.9	6.1	6.9	7.1
ROE	0.5	9.8	8.5	9.5	9.7
ROIC	-24.8	26.4	19.7	34.7	42.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
네오위즈 (095660)	25/08/28	매수	32,000원	*-21.0*	*-9.4*
	25/12/23	매수	32,000원	*-17.4*	*-3.3*
	26/03/26	매수	32,000원	*-26.1*	*-21.6*
	26/04/30	매수	32,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

2026/04/30

크래프톤 (259960)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

신작 파이프라인의 확장 가능성에 기대

신작모멘텀 플레이가 절실히 필요한 구간

배틀그라운드의 모바일 버전(BGMI, PUBG Mobile)은 인도·동남아에서 압도적이고 공고한 시장지위를 꾸준히 유지하고 있다. 그러나 PC버전의 트래픽은 지속적으로 감소하고 있고 신작모멘텀 플레이가 절실히 필요한 구간에 있다. 향후 크래프톤의 중장기 투자논리는 신작 파이프라인의 확보 및 성공 가능성에 달려있다. 당분간 신작 타이틀의 흥행 부재에 따라 단일 IP에 의존한 성장 우려감이 지속될 수 있다는 판단이다.

서브노티카2 등 대작 IP의 출시일정 확인 필요

대형 IP인 서브노티카2는 26년 얼리액세스 계획과 높은 스팀 위시리스트를 근거로 기대감이 높다. 다만 시장은 해당 타이틀을 실적 추정치에 적극 반영할 수 없어, 신작 부재 리스크가 주가에 투영될 수 있는 상황이다. 팰월드, 서브노티카2의 일정 지연 시, 주가 반등 동력은 약해 질 수 있다. 분기실적은 안정적이지만 최근 경쟁 플레이어들이 타임라인에 맞춰 속도감 있게 중대형 기대작들을 출시하는 점도 감안해야 한다.

신작 타이틀 출시 전, 기존 캐쉬카우의 경쟁력 유지가 관건

동사는 '29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 IP 매출 목표로 가이던스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 신작 타이틀로 새로운 성장동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다. 올해 절대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것이나, 신작 IP로 모멘텀 플레이가 가능해질 때까지 폭발적인 주가상승 여력은 당분간 제한적일 것으로 예상된다.

Fig. 5: 크래프톤 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,507	4,643	5,061
영업이익	1,182	1,054	1,318	1,402	1,553
세전이익	1,723	959	1,487	1,528	1,687
순이익[지배]	1,306	735	1,111	1,157	1,277
EPS(원)	27,162	15,438	23,869	25,072	27,677
증감률(%)	122.3	-43.2	54.6	5.0	10.4
PER(배)	11.5	15.9	11.6	11.1	10.0
PBR	2.2	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.8	7.6	8.4	7.3	5.9
ROE(%)	21.1	10.6	14.7	13.5	13.1
배당수익률	0.0	0.9	0.8	0.8	0.8

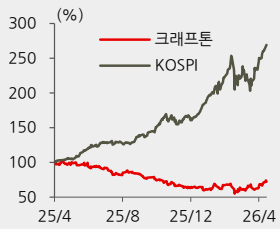
자료: 크래프톤, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	350,000원
[유지]	*53.8%*
현재주가	227,500원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	13,155십억원
52주최고가	386,000원
52주최저가	211,000원
상장주식수	4,741만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/100원
60일평균거래량	14만주
60일평균거래대금	36십억원
외국인지분율	41.0%
자기주식수	359만주/7.6%
주요주주및지분율	
장병규 외	22.0%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.0%

주가동향



이종원

인터넷/게임

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

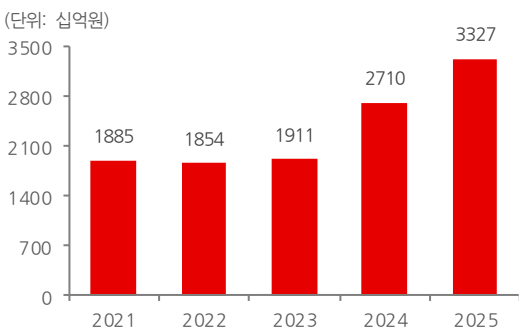
www.bnkfn.co.kr

주주가치 재고 및 뛰어난 개발역량, 여전히 긍정적

크래프톤은 26~28년 3년간 총 1조원 이상의 신규 주주환원 정책을 발표한 바 있다. 해당내용은 7,000억원 이상의 자사주 취득·전량 소각 및 3년간 매년 1,000억원의 현금배당을 지급하는 것이였다. 이를 위해 1차로 26년 2월 10일부터 약 2,000억원 규모의 자사주 매입을 시작한 바 있다. 이는 동사가 신작 IP 출시 등 성장투자 국면에 있음에도, 기존 잉여현금흐름과 재무여력을 바탕으로 주주환원을 병행할 강력한 의지가 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있어 긍정적이다. 동사가 개발사로서의 뛰어난 역량과 배틀그라운드라는 단일 IP만으로도 수조 원의 매출을 창출할 수 있는 점은 분명 경쟁 플레이어 대비 압도적인 경쟁력이다. 다만 '제2의 배틀그라운드'가 부재하다는 점이 현재 주가 상승의 발목을 잡는 가장 큰 리스크가 되고 있다. 최근 경쟁 플레이어들이 속도감 있게 타임라인에 맞춰 중대형 기대작들을 지속 출시하고 있어, 이에 비해 중단기 성장동력이 다소 부족하다는 점을 감안할 필요가 있다. 26년 절대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것이나, 신작 IP의 등장으로 모멘텀 플레이가 가능해질 때까지 폭발적인 주가상승 여력은 다소 제한적일 것으로 예상된다.

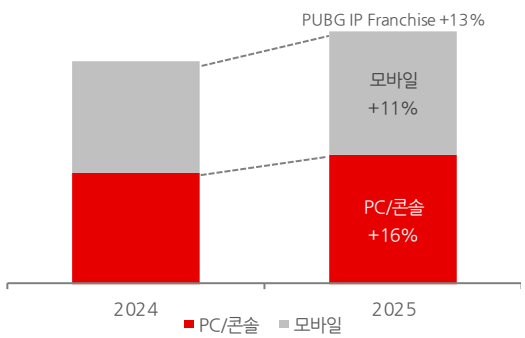
크래프톤의 1분기 실적은 매출액 1조 2,510억원(YoY +43.1%, QoQ +36.0%), 영업이익 4,340억원(YoY -5.1%, QoQ +17,983.3%)을 예상한다. PC는 1월 신년 복각 이벤트, 애스턴 마틴 차량 콜라보 재판매 이벤트를 통해 기존유저 복귀 및 트래픽 회복의 외연확장이 예상된다. 모바일도 1Q26에는 화평정영이 반등하면서 전분기 대비 개선흐름이 전망된다. 향후 PUBG IP의 성장성은 지속될 전망이나 전체 트래픽은 하향안정화 추세를 나타내고 있고, 신작 모멘텀은 경쟁 플레이어 대비 한풀꺾인 상황이다. 리스크는 초히트작인 배틀그라운드를 이을 대작 게임이 부재하다는 것이다. 팰월드 모바일, 딩컴 투게더를 비롯 출시예정 신작의 모멘텀 확보 및 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정 시간이 더 필요할것으로 판단된다. '서브노티카2' 등 시장이 기대하는 대형 신작의 출시 타임라인도 더 타이트하게 트랙킹할 필요가 있다고 판단된다. 신작모멘텀이 뚜렷해질때까지 기존 라인업의 이벤트 및 권역확장을 통한 트래픽 확보, 그에 따른 ARPU 개선세의 재확인이 더 중요해지는 시점이다.

Fig. 2: 크래프톤 매출액 추이



자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 3: PUBG IP Franchise 매출 성장률



자료: 크래프톤, BNK투자증권

이제는 확실한 신작모멘텀이 필요한 시간

배틀그라운드 모바일과 인도 BGMI의 수익성이 여전히 견조하고, 대규모 현금성 자산과 확대된 주주환원 정책도 유효하다. 그러나 시장이 기대하는 것은 Big 프랜차이즈 IP를 기반으로 한 신작 파이프라인의 적극적인 확대라고 여겨진다. 서브노티카2는 26년 얼리액세스 계획과 높은 스팀 위시리스트를 근거로 기대감이 높지만, 경쟁기업 대비 신규 빅프랜차이즈 확보 등 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정시간이 더 필요할것으로 판단된다. 올해 상반기는 비용 정상화와 기존 IP의 안정화를 확인하는 시기이고, 하반기내 신규 IP 출시일정 확보가 기업가치 재평가를 이끌 수 있는 분수령이 될 것이다. 결국 PUBG 라인업의 실적 유지 및 신작 IP 출시모멘텀 확보라는 두마리 토끼를 동시에 잡아야 되는 상황이다. 향후 투자포인트는 첫째 4월 이후 PC PUBG 트래픽이 2분기에도 유지되는지, 둘째 화평정영/모바일 회복이 일회성 프로모션 효과인지 구조적 회복인지, 셋째 서브노티카2·인조이·팰월드 모바일 등 신작 일정이 신뢰감있게 구체화되는지 여부가 될 전망이다. 결론적으로는 1Q 실적의 절대적인 숫자보다 PUBG 성장 지속성과 신작 가시성에 하반기 주가는 더 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 동사는 신작모멘텀 약화로 단기적으로는 보수적 접근이 필요하지만, 중장기적으로는 국내 게임 업체 중 매우 뛰어난 현금창출 능력과 다층적인 성장옵션을 함께 보유하고 있어 여전히 경쟁력이 높다. 하반기 신작출시 일정이 가시화 될 때 벨류에이션 리레이팅이 본격화 될 것으로 전망한다.

Fig. 4 크래프톤 주요 신작 라인업

게임명	서브노티카2	팰월드 모바일	노 로우	딩컴 투게더
개발사	Unknown Worlds	PUBG STUDIOS	Neon Giant	5minlab
장르	수중 생존 어드벤처	오픈월드 생존 크래프팅	오픈월드 슈터 RPG	개척 생활 시뮬레이션
플랫폼	PC/콘솔	모바일	PC/콘솔	PC/모바일
비고	- 26년 Early Access -전작의 심해탐험·생존 경험을 새로운 행성으로 확장 -Steam Wishlist 1위 유지, 코어 팬층 확대 기대	-26년 ClosedBeta Test -글로벌 흥행작 '팰월드'의 세계관과 핵심 재미를 모바일 환경에 맞춰 새롭게 구현 -차별화된 모바일 경험과 콘텐츠로 기존/신규 유저 공략	-27년 정식 출시 -사이버펑크 배경 속 플레이어 선택에 따라 세계관이 변화하는 1인칭 몰입형 시뮬레이션 -TGA 공개 후 트레일러 조회수 2.3M+, 신규 IP 기대감 입증	-27년 Soft Launch -호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 '딩컴'의 스핀오프 -소셜·전투·협동 기능을 통한 원작 강점 극대화, 장르 내 강자로 도약 기대

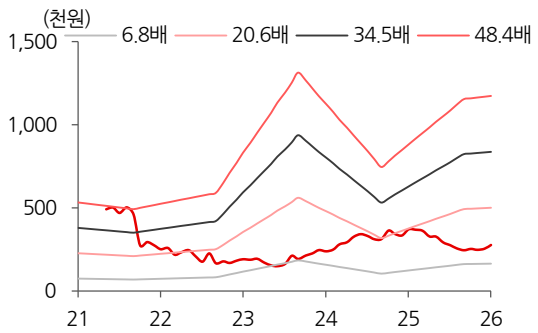
자료: 크래프톤, BNK투자증권

표 1. 크래프톤 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	874.2	662	870.6	919.7	1251	1016	1188	1052	3326.5	4507
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	543	438	493	386	1740.7	1860
PC/Console	336.6	229.5	364.1	297.1	387	253	385	327	1227.3	1352
기타	5.2	4.9	18	330.4	321	325	310	339	358.5	1295
영업비용	416.9	416	522	917.3	817	765	798	809	2272.2	3189
영업이익	457.3	246	348.6	2.4	434	251	390	243	1054.3	1318
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	34.7%	24.7%	32.8%	23.1%	31.7%	29.2%
순이익	372	15.5	369.4	-22.7	343.6	235	325	205	734.2	1108.6
NPM(%)	42.6%	2.3%	42.4%	-2.5%	27.5%	23.1%	27.4%	19.5%	22.1%	24.6%

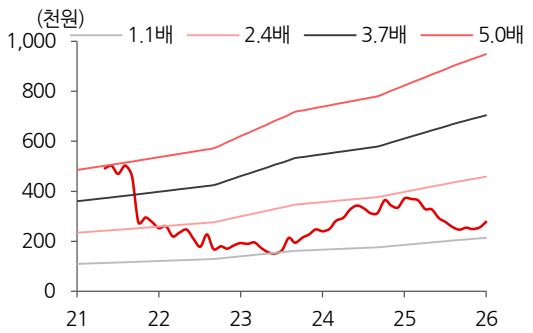
자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 5: 크래프톤 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: 크래프톤 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	6,406	7,603	9,072
현금성자산	582	597	1,538	2,667	3,924
매출채권	1,007	1,339	1,814	1,868	2,037
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,777	4,712	4,742
투자자산	1,148	1,320	1,651	1,689	1,807
유형자산	240	579	491	421	365
무형자산	656	1,804	1,770	1,737	1,706
자산총계	**7,919**	**9,434**	**11,183**	**12,315**	**13,814**
유동부채	785	1,583	2,055	2,109	2,276
매입채무	0	460	623	642	699
단기차입금	7	252	252	252	252
비유동부채	306	666	934	952	1,010
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**1,090**	**2,250**	**2,989**	**3,062**	**3,286**
지배기업지분	6,828	7,041	8,053	9,114	10,390
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,649	7,710	8,987
자본총계	**6,829**	**7,184**	**8,194**	**9,253**	**10,528**
총차입금	260	677	610	615	628
순차입금	-3,642	-2,662	-1,142	-2,273	-3,537

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,710**	**3,327**	**4,507**	**4,643**	**5,061**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,507	4,643	5,061
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,189	3,241	3,507
판관비율	56.3	68.3	70.8	69.8	69.3
영업이익	**1,182**	**1,054**	**1,318**	**1,402**	**1,553**
영업이익률	43.6	31.7	29.2	30.2	30.7
EBITDA	1,289	1,200	1,441	1,505	1,641
영업외손익	540	-95	168	126	134
금융이자손익	23	13	9	16	24
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	517	-108	159	110	110
세전이익	**1,723**	**959**	**1,487**	**1,528**	**1,687**
세전이익률	63.6	28.8	33.0	32.9	33.3
법인세비용	420	225	378	373	412
법인세율	24.4	23.5	25.4	24.4	24.4
계속사업이익	1,303	734	1,109	1,155	1,275
당기순이익	**1,303**	**734**	**1,109**	**1,155**	**1,275**
당기순이익률	48.1	22.1	24.6	24.9	25.2
지배기업순이익	1,306	735	1,111	1,157	1,277
총포괄손익	1,376	688	1,109	1,155	1,275

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**908**	**1,045**	**1,126**	**1,154**	**1,271**
당기순이익	1,303	734	1,109	1,155	1,275
비현금비용	799	856	517	494	518
감가상각비	106	146	122	103	88
비현금수익	-674	-339	-186	-145	-153
자산및부채의증감	-276	241	53	6	19
매출채권감소	-227	153	-475	-54	-168
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	1	81	163	19	58
법인세환급(납부)	-263	-457	-378	-373	-412
투자활동현금흐름	**-832**	**-580**	**-257**	**66**	**-27**
유형자산증가	-20	-77	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-6	-21	0	0	0
재무활동현금흐름	**-259**	**-452**	**-61**	**-91**	**14**
차입금증가	-6	374	38	4	14
자본의증감	6	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	-100	-95	0
현금의증가	-139	15	941	1,129	1,258
기말현금	582	597	1,538	2,667	3,924
잉여현금흐름(FCF)	888	968	1,126	1,154	1,271

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,162	15,438	23,869	25,072	27,677
BPS	144,190	156,646	182,882	205,888	233,565
CFPS	29,699	26,279	30,938	32,606	35,543
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
PER (배)	11.5	15.9	11.6	11.1	10.0
PSR	5.5	3.5	2.9	2.8	2.5
PBR	2.2	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR	10.5	9.4	9.0	8.5	7.8
EV/EBITDA	8.8	7.6	8.4	7.3	5.9
배당성향 (%)	0.0	13.6	8.6	8.3	7.5
배당수익률	0.0	0.9	0.8	0.8	0.8
매출액증가율	41.8	22.8	35.5	3.0	9.0
영업이익증가율	54.0	-10.8	25.0	6.3	10.8
순이익증가율	119.4	-43.7	51.2	4.1	10.4
EPS증가율	122.3	-43.2	54.6	5.0	10.4
부채비율 (%)	16.0	31.3	36.5	33.1	31.2
차입금비율	3.8	9.4	7.4	6.6	6.0
순차입금/자기자본	-53.3	-37.1	-13.9	-24.6	-33.6
ROA (%)	18.1	8.5	10.8	9.8	9.8
ROE	21.1	10.6	14.7	13.5	13.1
ROIC	64.6	36.3	33.6	36.8	41.8

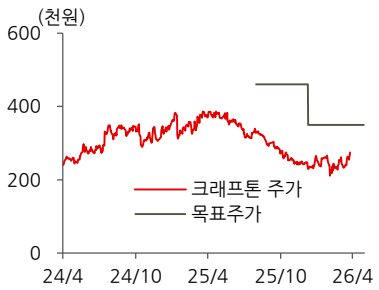
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
크래프톤 (259960)	25/08/28	매수	460,000원	*-39.6*	*-27.7*
	26/01/08	매수	350,000원	*-30.4*	*-24.0*
	26/03/12	매수	350,000원	*-29.0*	*-19.0*
	26/04/30	매수	350,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

웹젠(069080)

이익 레버리지의 회복, 적극적인 '신작가동'에 달려

신작 출시 직후, 초기성과 확인이 중요한 시점

'25년 실적하락이 단기 저점으로 인식되기 위해서는 '26년에는 유의미한 턴어라운드가 이뤄져야 한다. 올해 신작라인업의 보강은 단기매출 확장과 함께 중장기적인 이익 체질개선의 분수령이 될 전망이다. 상반기 이후 신규 타이틀의 출시템포가 적절히 유지되면 매출·비용 구조가 개선될 것으로 판단된다. '드래곤소드'가 상반기 정식 출시되었지만 개발사 하운드13과의 퍼블리싱 계약 분쟁으로 결제 중단·전액 환불 조치가 발표되며 단기 실적 가시성이 저하되었다. 드래곤소드의 서비스 정상화 및 신작 IP 출시에 따른 수익 확장성이 가시화 되는 모습을 보여줘야 주가의 점진적인 레벨업이 가능해질 전망이다.

상반기, 신작 공백에 따른 매출둔화세 지속 전망

주가 레벨업의 속도는 서비스 재개 이후의 드래곤소드 잔존율, 해외 출시 성과, 그리고 Gate of Gates/PROJECT G의 상업화 가시성에 의해 결정될 가능성이 높다. 결국 '26년 주가 재평가의 핵심은 드래곤소드 서비스 정상화 여부와 차기 자체개발작 가시화이며, 배당 확대·특별배당·자사주 소각은 밸류에이션 하단을 지지하는 요인이 될 것이다. 신작 IP의 성공 시 매출 레버리지 효과로 영업이익이 큰 폭으로 증가하고 이익률도 개선될 것으로 판단된다.

배당성향과 자사주 소각 계획 긍정적

2026년 내 약 165억원 추가 특별배당과 약 363만주 자사주 소각 계획까지 합산 시, 연간 약 900억원 규모의 주주환원이 가능해질 전망이다. 기출시작의 흥행 저조 및 드래곤소드 서비스 중단 등 실적 불확실성이 남아 있는 구간에서, 이러한 자본정책은 시장이 기업가치를 긍정적으로 바라보게 만드는 촉매가 될 수 있어 긍정적이다.

Fig. 1: 웹젠 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	215	174	209	230	253
영업이익	55	30	42	52	58
세전이익	71	35	51	60	68
순이익[지배]	57	24	39	46	50
EPS(원)	1,629	693	1,214	1,494	1,629
증감률(%)	-1.0	-57.5	75.2	23.1	9.0
PER(배)	8.4	18.6	10.2	8.3	7.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	0.5	4.0	4.2	2.6	1.5
ROE(%)	8.8	3.5	5.6	6.4	6.5
배당수익률	2.2	5.4	5.5	5.5	5.5

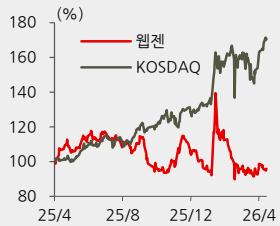
자료: 웹젠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	17,000원
[유지]	*37.7%*
현재주가	12,350원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	427십억원
52주최고가	17,990원
52주최저가	11,580원
상장주식수	3,460만주/0.0만주
자본금/액면가	18십억원/500원
60일평균거래량	11만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	27.2%
자기주식수	553만주/16.0%
주요주주및지분율	
김병관 외	29.1%
FunGame International Limited	20.7%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

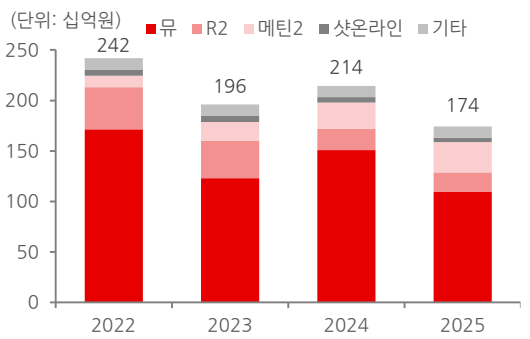
www.bnkfn.co.kr

개발사와의 분쟁에 따른 드래곤소드의 결제 중단 사태

'25년 실적하락이 단기 저점으로 인식되기 위해서는 '26년에는 유의미한 턴어라운드가 반드시 이뤄져야 한다. 동사의 캐시카우는 여전히 '뮤' IP를 중심으로 한 라이브 게임이다. 여기에 R2·메틴2·샷온라인이 매출 볼륨의 보조축을 이루고 있다. '25년 매출 비중에서도 '뮤'가 약 60% 이상으로 절대적 우위를 유지했다. '25년은 모바일·PC 양축에서 신작 공백의 흐름이 여실히 나타나는 흐름이였다. 뮤 IP를 활용한 신작게임 부재로 오랜시간 매출 하락세가 지속되고 있다. 지난 '20년 출시한 '뮤 아크엔젤' 이후 눈에 띄는 신작 타이틀이 없는 상황이다. 기존 뮤 IP의 드라마틱한 트래픽 상승을 기대하기 힘들다면 결국 이익 레버리지의 회복은 '신작 가동'에 달려 있다. '25년 하반기에 'R2 ORIGIN'과 '뮤: 포켓 나이츠' 가 출시 되었으나 아직 큰 흥행을 거두진 못하고 있다.

'26년의 핵심전략은 신작 출시에 기반한 장르·플랫폼의 다변화에 있다. 이에 중심이 될만한 신규 IP로 하운드 13에서 개발 한 모바일·PC 오픈월드 수집형 RPG '드래곤소드'가 출시되었다. 상반기 업데이트 로드맵을 공개하며 신규 캐릭터, 재화 던전, 월드맵 확장 등 장기 서비스 기반을 강화하는 모습이었다. 기존 라인업 대비 다른 고객군을 타켓하여 유저 베이스 확장 카드로 의미가 있었고, 오랜만에 신규 타이틀의 출시템포가 빨라짐에 따라 1분기를 기점으로 매출·비용 구조가 개선될 여지가 생겼다. 그러나 출시 이후 불거진 개발사 하운드13과의 퍼블리싱 계약 분쟁으로 드래곤소드의 결제 중단·전액 환불 조치가 발표되었고 단기 실적 가시성이 저하된 상황이다. 올해 신작라인업의 보강은 단기매출 확장과 함께 중기적인 이익 체질개선의 분수령이 될 수 있어 반드시 필요하다. 동사는 지난 '지스타 2025'에서 전략디펜스 장르인 '게이트 오브 게이츠'를 출품한 바 있다. 국내 개발사 '리트레일'에 지분 투자와 함께 퍼블리싱 계약을 체결한 게임이다. 다만 아직 출시일이 정해지지 않아 당장 전력 라인업으로 보기는 힘든 상황이다. 드래곤 소드 분쟁 이슈와 함께 눈에 띄는 신작 IP가 상반기 부재하다는 점에서 다시 한번 실적 숨고르기와 함께 눈앞의 암초를 넘어가야 하는 상황에 봉착했다

Fig. 2: 웹젠 게임/IP별 매출액 추이



자료: 웹젠, BNK투자증권

표. 1: 웹젠 /하운드13 퍼블리싱 계약 분쟁

시점	장르
2026.01	'드래곤소드' 국내 출시
2026.02	하운드13, MG(최소보장금) 미지급 이유로 계약 해지 통보
	웹젠, MG 잔금 약 30억원 지급 및 협의 시도
2026.02~03	드래곤소드 서비스 차질 발생 〉웹젠 결제 중단 및 환불 조치 시행
2026.04	하운드13, 스팀 페이지 개설 및 독자 출시(7월) 계획 공개
	웹젠, 퍼블리싱 권한 확인 소송 및 자체 퍼블리싱 금지 가처분 신청
현재	계약 효력 및 권리 귀속 두고 법적 분쟁 본격화

자료: 언론종합, BNK투자증권

하반기 이익 레버리지의 회복은 적극적인 '신작가동'에 달려 있어

'26년 실적 회복 경로는 크게 세 단계로 정의할 수 있다. 첫째, 기존 라이브 게임 매출의 하락 폭이 완만해져야 한다. 둘째, 기출시된 드래곤소드가 국내에서 장기 서비스형 게임으로 자리 잡고 이후 해외 시장으로 저변을 넓혀야 한다. 셋째, Gate of Gates나 PROJECT G 같은 후속 파이프라인이 단순 공개를 넘어 실제 상업화 일정과 BM 구조를 제시해야 한다. 이 세 단계가 적절한 템포로 이어질 때 현재의 고배당-저성장 프레임에서 벗어날 수 있게된다. 드래곤소드는 회사가 액션 RPG와 오픈월드라는 새로운 축으로 선보인 신작 타이틀이다. 과거 웹젠의 밸류에이션이 구조적으로 할인받았던 이유 중 하나는 포트폴리오가 MMORPG와 장수 IP에 편중됐다는 점이다. 향후 드래곤소드가 이를 일부 완화한다면 기업가치 산정에서 멀티플 할인 폭이 크게 줄어들 여지가 있다.

'26년 영업이익률은 신작 매출이 본격화되면 20%대 중후반까지 회복되어 지난 '22년 수준의 수익성을 부분적으로 되찾을 수 있을 전망이다. 순이익 측면에서도 '25년에 반영된 소송 판결 관련 충당비용, 환율효과 등의 변수가 정상화되면서 순이익률이 일부 개선될 것으로 전망된다. 하지만 인건비 및 기타 고정비 항목이 완만히 증가하는 모습을 나타내고 있어 구조적으로 신작 매출볼륨이 절실히 필요한 상황이다. 드래곤소드의 결제 중단 이슈 등 녹록치 않은 대내외적인 상황을 감안하여, 웹젠의 1분기 실적은 매출액 480억원(YoY +15.7%, QoQ -3.8%), 영업이익 51억원(YoY -42.7%, QoQ -27.1%)을 예상한다. R2 오리진 효과와 기존 IP 매출로 일정 수준 방어 가능하나, 영업이익은 전년 대비 감익이 예상된다. 향후 실적의 의미있는 회복기조를 보이기 위해서는 '26년 상반기 출시작 '드래곤소드' 등 장르가 다변화된 IP 1~2종이 기존 IP의 매출공백을 메워야 한다. 올해 주가 재평가의 속도는 서비스 재개 이후의 드래곤소드 잔존율, 해외 출시 성과, 그리고 Gate of Gates/PROJECT G의 상업화 가시성에 의해 결정될 가능성이 높다. '26년 상반기 신규 라인업의 안정적인 흥행궤도 진입여부가 중단기 밸류에이션 리레이팅의 첫번째 분기점이 될 것으로 예상된다. 기출시작인 R2 ORIGIN, 뮤: 포켓 나이츠 등 이 일정 수준의 매출 하한선을 확보할 경우, '26년 출시예정인 신작 IP가 레거시 타이틀의 부진을 상쇄하는 '다운사이드 헤지' 역할을 할 것으로 판단된다.

표 2. 웹젠 신작 출시 일정

출시예정	게임명	장르	플랫폼	지역	자체개발/퍼블리싱
2026	드래곤소드	오픈월드 ARPG	모바일/PC	한국/글로벌	퍼블리싱
	Project S (가칭)	디펜스머지 퍼즐	모바일	글로벌	자체개발
	테르비스	수집형 RPG	모바일/PC	한국,일본/글로벌	자체개발
	MEMOLITH	턴제 전략 RPG	PC(스팀)	글로벌	퍼블리싱
2027	Project R (가칭)	MMORPG	모바일/PC	한국	자체개발
	Gate Of Gates	전략 디펜스	모바일/PC	글로벌	퍼블리싱
	Project G (가칭)	MMORPG	모바일/PC	글로벌	자체개발
	Project D1 (가칭)	전략 수집형 RPG	모바일	한국/글로벌	자체개발

자료: 웹젠, BNK투자증권

높은 배당성향과 자사주 소각 계획은 긍정적

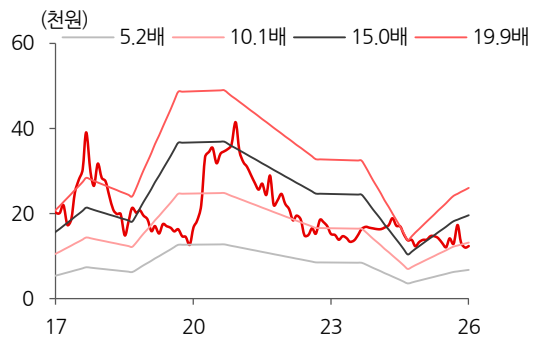
웹젠의 2025년 결산배당은 총 203.5억원, 주당 700원이며 이 중 570원이 비과세배당이였다. 배당성향은 84.6%, 배당수익률은 5% 수준이다. 여기에 2026년 내 약 165억원 추가 특별배당과 약 363만주 자사주 소각 계획까지 합산 시, 연간 약 900억원 규모의 주주환원이 가능해질 전망이다. 기출시작의 흥행 저조 및 드래곤소드 서비스 중단 등 실적 불확실성이 남아 있는 구간에서, 이러한 자본정책은 시장이 기업가치를 긍정적으로 바라보게 만드는 촉매가 될 수 있다. 물론 실적 반등의 선행조건은 드래곤소드 관련 분쟁 해소 및 서비스 정상화 여부다. 1분기 이후 신작 IP 출시에 따른 수익 확장성이 가시화 되는 모습을 보여줄 때 비로소 주가의 점진적인 레벨업도 가능할 전망이며, 드래곤소드 관련 불확실성 해소 및 신작 모멘텀 공백 메우기, 하반기 테르비스 성과가 확인되기 전까지 주가 리레이팅 명분은 다소 제한적이라고 판단된다. 드래곤소드 관련 사태를 통해 단순히 신작 기대만으로 접근하기보다 실제 운영 안정성과 MAU/ARPPU 지표 회복을 함께 확인할 필요가 있다. 결론적으로 웹젠은 지금 당장 숫자가 강하지는 않은 상황으로, 밸류에이션 하단은 주주환원이 지지하고 업사이드는 향후 신작 IP 성과의 가시성이 만들어줄 것으로 판단된다.

표 3. 웹젠 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	42.3	39.1	43.8	49.9	48	52	53	56	175.1	209
영업비용	32.7	32.9	36.2	42.9	42.9	41.1	41.2	42.1	144.7	167.3
인건비	16.7	17.3	17.5	17.6	17.5	17.6	17.8	17.9	691	708
마케팅비	0.4	0.8	3.2	9	6	3	3.6	4.2	13.4	16.8
D&A	1.9	2	2	2.1	2.4	2.5	2.8	2.9	8	10.6
매출변동비/기타	13.7	12.8	13.5	14.2	17	18	17	17.1	17	69.1
영업이익	9.6	6.2	7.6	7	5.1	10.9	11.8	13.9	30.4	41.7
OPM(%)	22.7%	15.9%	17.4%	14.0%	10.6%	21.0%	22.3%	24.8%	17.4%	18.2%
순이익	1.3	6.7	8.8	6.8	8.9	9.7	9.8	9.9	23.6	38.3
NPM(%)	3.1%	17.1%	20.1%	13.6%	18.5%	18.7%	18.5%	17.7%	13.5%	18.3%

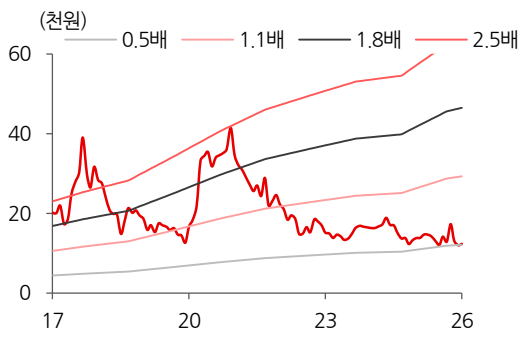
자료: 웹젠, BNK투자증권

Fig. 3: 웹젠 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 웹젠 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	482	330	361	417	476
현금성자산	261	76	77	115	154
매출채권	22	22	26	29	32
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	269	438	441	441	442
투자자산	135	285	295	301	307
유형자산	66	75	69	64	59
무형자산	30	32	31	31	30
자산총계	**751**	**768**	**802**	**858**	**918**
유동부채	69	71	85	94	103
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	10	13	15	16	18
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**78**	**84**	**101**	**110**	**121**
지배기업지분	671	684	703	748	799
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	150	51	51	51	51
이익잉여금	571	681	700	746	797
자본총계	**673**	**684**	**702**	**747**	**797**
총차입금	6	4	4	5	5
순차입금	-449	-297	-221	-272	-327

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**215**	**174**	**209**	**230**	**253**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	215	174	209	230	253
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	160	145	167	178	195
판관비율	74.4	83.3	79.9	77.4	77.1
영업이익	**55**	**30**	**42**	**52**	**58**
영업이익률	25.6	17.2	20.1	22.6	22.9
EBITDA	61	38	49	58	64
영업외손익	17	5	9	8	10
금융이자손익	18	16	9	8	10
외화관련손익	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	-2	-10	0	0	0
세전이익	**71**	**35**	**51**	**60**	**68**
세전이익률	33.0	20.1	24.4	26.1	26.9
법인세비용	15	11	13	15	19
법인세율	21.1	31.4	25.5	25.0	27.9
계속사업이익	57	24	38	45	49
당기순이익	**57**	**24**	**38**	**45**	**49**
당기순이익률	26.5	13.8	18.2	19.6	19.4
지배기업순이익	57	24	39	46	50
총포괄손익	57	25	38	45	49

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**72**	**19**	**55**	**58**	**61**
당기순이익	57	24	38	45	49
비현금비용	28	41	20	21	24
감가상각비	7	8	7	6	5
비현금수익	-21	-22	-9	-9	-10
자산및부채의증감	5	-21	10	6	7
매출채권감소	13	-1	-4	-3	-3
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-15	-18	-13	-15	-19
투자활동현금흐름	**115**	**-187**	**-34**	**-21**	**-23**
유형자산증가	-12	-7	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	**-11**	**-16**	**-20**	**0**	**0**
차입금증가	3	-2	0	0	0
자본의증감	0	-99	0	0	0
배당금지급	-9	-9	-20	0	0
현금의증가	177	-185	1	37	39
기말현금	261	76	77	115	154
잉여현금흐름(FCF)	61	12	55	58	61

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

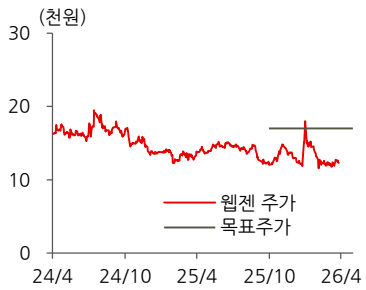
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,629	693	1,214	1,494	1,629
BPS	21,484	22,087	25,284	26,778	28,407
CFPS	1,807	1,234	1,519	1,873	2,059
DPS	300	700	700	700	700
PER (배)	8.4	18.6	10.2	8.3	7.6
PSR	2.2	2.6	1.9	1.7	1.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	7.6	10.5	8.1	6.6	6.0
EV/EBITDA	0.5	4.0	4.2	2.6	1.5
배당성향 (%)	15.6	86.5	46.5	39.3	36.0
배당수익률	2.2	5.4	5.5	5.5	5.5
매출액증가율	9.4	-18.8	20.0	10.0	10.0
영업이익증가율	9.3	-45.5	40.9	24.0	12.5
순이익증가율	-1.2	-57.8	62.5	18.5	9.1
EPS증가율	-1.0	-57.4	75.1	23.0	9.1
부채비율 (%)	11.6	12.3	14.3	14.8	15.2
차입금비율	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금/자기자본	-66.8	-43.4	-31.4	-36.5	-41.1
ROA (%)	7.8	3.1	4.9	5.5	5.6
ROE	8.8	3.5	5.6	6.4	6.5
ROIC	55.9	20.1	27.6	37.4	44.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
웹젠	25/10/30	매수	17,000원	*-21.9*	*-12.9*
(069080)	26/01/15	매수	17,000원	*-22.7*	*5.8*
	26/04/23	매수	17,000원	*-27.7*	*-27.4*
	26/04/30	매수	17,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

2026/4/30

컴투스 (078340)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

신작 IP를 통한 재도약의 원년

풍부한 신작 IP를 통해 재도약 발판 마련

컴투스의 '26년은 신작 파이프라인을 통한 재평가가 이루어질 전망이다. 동사는 도원암귀 Crimson Inferno, 데스티니 차일드 IP 기반의 신작, 프로젝트 ES, 전지적 독자 시점 IP 게임 등을 공개했고, 최근에는 프로젝트 ES의 공식 타이틀을 제우스: 오만의 신으로 확정한 바 있다. 일본 애니메이션 IP와 AAA MMORPG라는 베팅이 병행된다는 점은 향후 실적 상방옵션을 더 넓힐 수 있는 모멘텀이 될 수 있을 것으로 전망한다.

'도원암귀', '제우스: 오만의 신' 등 하반기 대형 IP 대기 중

동사는 하반기를 기점으로 '도원암귀'와 '제우스: 오만의 신' 등 대형 신작을 지속 런칭할 것으로 예상한다. 신작출시를 충해 턴어라운드 국면을 만든다면, 점진적인 매출 성장과 이익률 회복도 기대할 수 있다. 리스크 관리 차원에서 신작 성과와 비용 추이를 면밀히 점검하면서, 성장 사이클 진입 시점에 비중 확대를 고려하는 전략이 바람직할 전망이다.

하반기 적극적인 신작출시를 통한 외형성장 기대

서머너즈 워 IP 매출은 하향 안정화 추세인 만큼, 이를 보완할 신규 히트작 부재 시 외형 성장이 정체될 위험이 있다. 다행히 하반기 중량감 있는 신작 타이틀이 대기 중이다. 프로젝트 ES는 최근 제우스: 오만의 신이라는 공식 명칭으로 공개된 바 있다. 개발은 에이버튼이 맡고 컴투스가 퍼블리싱하며, 그리스 신화를 모티브로 한 AAA급 MMORPG를 표방하고 있다. 장르 특성상 성공과 실패의 폭이 상대적으로 큰 프로젝트지만, 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다.

Fig. 1: 컴투스 연결재무제표 요약

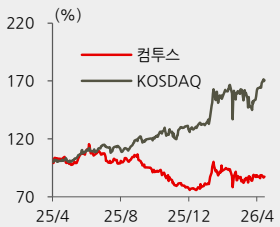
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	694	696	739	784	832
영업이익	6	3	44	51	67
세전이익	-160	38	39	47	64
순이익[지배]	-108	36	114	138	146
EPS(원)	-8,462	2,865	9,408	11,407	12,046
증감률(%)	적자전환	흑자전환	228.4	21.2	5.6
PER(배)	-	10.1	3.6	2.9	2.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	26.0	27.0	9.9	7.3	4.2
ROE(%)	-10.4	3.7	10.9	11.9	11.2
배당수익률	2.8	4.5	3.9	3.9	3.9

자료: 컴투스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	40,000원
[유지]	*19.6%*
현재주가	33,450원
2026/4/29	

주식지표	
시가총액	404십억원
52주최고가	44,200원
52주최저가	29,050원
상장주식수	1,209만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	5.5만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	12.1%
자기주식수	65만주/5.3%
주요주주및지분율	
컴투스홀딩스 외	31.4%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

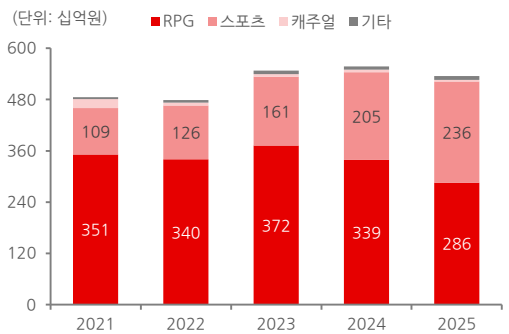
www.bnkfn.co.kr

기존 레거시 IP가 지탱하는 상반기

현재 컴투스의 매출을 견인하는 핵심 게임 포트폴리오는 RPG와 스포츠 장르로 양분된다. 그 중 최대 캐쉬카우는 글로벌 히트 IP '서머너즈 워: 천공의 아레나'다. RPG 부문의 간판 타이틀인「서머너즈 워: 천공의 아레나」는 출시 12년차에 접어든 장수 게임임에도 불구, 지속적인 업데이트와 IP 콜라보레이션 등을 통해 건재한 매출을 유지하고 있다. 철권8, 위쳐3, 주술회전 등 타사 IP와 콜라보 협업을 지속적으로 진행하고 있으며, 몬스터 수집과 전략 전투에 특화된 게임이다. 스포츠 게임 부문은 야구 게임 시리즈가 핵심이다. 국내 KBO 리그를 소재로 한 「컴투스프로야구」와 미국 메이저리그를 소재로 한 「MLB 9이닝스」 등을 다년간 서비스하고 있다. 이렇듯 모바일 야구 게임에서만큼은 독보적 강자라고 할 수 있는데, 국내 KBO 라이선스 게임인 '컴투스프로야구' 시리즈는 매년 최신 선수와 리그 데이터를 반영하며 10년 넘게 모바일 야구게임 부문 1위를 고수하고 있다. 지난 '22년 출시된 3D 버전 '컴투스프로야구V'는 출시 초기 다소 부진을 겪었으나, 지속적인 업데이트로 DAU가 점증하며 점차 시장에 안착하는 모습을 나타낸 바 있다. 전체 야구게임의 MAU는 약 250만명 내외로 추정되며, 최근 3년간 CAGR이 30%에 육박하는 등 꾸준한 흥행성을 담보하고 있다. 반면 주력 IP의 노후화 및 신규 라인업 공백은 동사의 지속적인 리스크 요인이다.

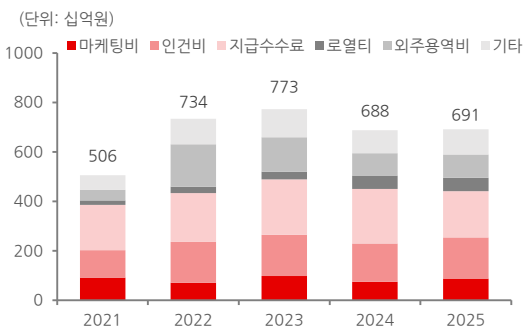
현재 매출의 상당 부분이 기술한 서머너즈 워 및 야구게임 등 과거에 출시된 소수 흥행작에 편중되어 있다. 특히 '서머너즈 워: 천공의 아레나' 한 작품이 RPG 부문 매출의 대부분을 차지하고 있어, 해당 IP의 이용자 이탈과 노후화가 가속될 경우 실적에 직접적인 타격이 불가피하다. 서머너즈 워 IP 매출은 서서히 하향 안정화 추세인 만큼, 이를 보완할 신규 히트작 창출 지연 시 외형 성장이 정체될 위험이 있다. 실제로 최근 수년간 출시된 신작들이 흥행에 실패하면서 게임사업 매출 볼륨은 정체되어 있다. 따라서 신규 흥행 라인업의 부재 및 공백 장기화는 지속적인 투자 리스크 요인이 될 수밖에 없다. '26년에는 중대형 신작들의 연이은 출시로 매출 성장과 함께 규모의 경제효과가 발생할 가능성이 높아졌다. 여기에 지난 2년간 진행된 비용 구조조정의 성과가 더해진다면 OPM도 점진적인 회복세를 보일 것으로 판단된다.

Fig. 2: 컴투스 장르별 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 3: 컴투스 연결 영업비용 분류



자료: 컴투스, BNK투자증권

'도원암귀'와 '제우스: 오만의 신': 하반기 원투펀치 대기

'26년 신작 모멘텀은 컴투스의 리레이팅을 결정짓는 가장 중요한 변수가 될 것이다. 회사가 공개한 라인업상 인하우스에서는 도원암귀 Crimson Inferno, 데스티니 차일드 IP 기반 방치형 RPG, 가치아쿠타: The Game이 준비되고 있고, 퍼블리싱에서는 프로젝트 ES와 전지적 독자 시점 IP 게임이 예정되어 있다. 이 가운데 흥행 가시성이 높은 타이틀은 도원암귀 Crimson Inferno와 프로젝트 ES다. 도원암귀 Crimson Inferno는 일본 애니메이션 IP 기반의 다크판타지 턴제 RPG로, 2025년 도쿄게임쇼에서 공개된 이후 2026년 3월 Anime Japan 2026 참가를 통해 다시 한 번 글로벌 팬덤 접점을 넓히고 있다. 프로젝트 ES는 최근 제우스: 오만의 신이라는 공식 명칭으로 공개된 바 있다. 개발은 에이버튼이 맡고 컴투스가 퍼블리싱하며, 그리스 신화를 모티브로 한 AAA급 MMORPG를 표방하고 있다. 장르 특성상 성공과 실패의 폭이 상대적으로 큰 프로젝트지만, 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다. 다만 MMORPG는 초기 흥행보다 중장기 MAU 유지율, 대규모 경쟁 콘텐츠의 완성도, 그리고 라이브 운영 역량이 더 중요하므로 사전 기대감만으로 밸류를 과도하게 선반영하는 접근은 여전히 경계할 필요가 있다.

컴투스의 1분기 실적은 매출액 1,736억원(YoY +3.3%, QoQ -3.4%), 영업이익 49억원(YoY +188.2%, QoQ -74.2%)으로 예상된다. 1Q26 실적은 서머너즈워 둔화 기조에도 야구게임의 WBC·시즌 개막 효과와 비용 효율화로 컨센서스에 부합할 전망이다. 기존 게임사업에서는 서머너즈 워가 올해 초 반지의 제왕 컬래버레이션을 진행하며 이용자 트래픽과 이벤트 모멘텀을 확보했고, 야구 라인업은 2026 KBO 리그 공식 스폰서십 체결과 시즌 개막 대규모 업데이트를 통해 현실 야구 시즌 플레이와 게임 이벤트를 적절히 연결하고 있다. 다만 1Q 실적만으로 강한 투자 매력을 설명하기는 어렵고, 하반기 제우스: 오만의 신·도원암귀 등 신규 IP 흥행 여부가 주가 재평가의 핵심 변수가 될 것이다. 결국 '26년 상반기는 기존 타이틀이 버티고, 하반기는 신작 IP가 실적 레벨을 끌어 올리는 구조가 만들어져야 주가측면에서의 레벨업을 기대할 수 있다. 신작출시를 통해 하반기 턴어라운드 국면을 만든다면 시장이 기대하는 외형성장 재개와 함께 이익률의 의미있는 회복도 기대할 수 있다.

표 1. 컴투스 신작 출시 일정

구분	게임명	장르	플랫폼	지역	출시일정
인하우스	도원암귀 Crimson Inferno	턴제 RPG	모바일/PC	글로벌 (중국 제외)	2026년
	데스티니 차일드 IP*	방치형 RPG	모바일	글로벌	2026년
	가치아쿠타: The Game*	서바이벌 액션 RPG	PC/콘솔	-	-
퍼블리싱	프로젝트 ES (제우스: 오만의 신)	MMORPG	모바일/PC	한국	2026년
	전지적 독자 시점 IP*	액션 RPG	모바일/PC	미정	2027년

자료: 컴투스, BNK투자증권
*주: *는 게임명 미정으로 추후 변경될 수 있음*

신작출시 사이클 진입으로 외형성장 재개 기대

컴투스의 신작들은 초기부터 글로벌 시장을 겨냥한 멀티플랫폼 출시 전략을 취하고 있다. 대부분의 신작들은 국내뿐 아니라 북미, 유럽, 일본 등 동시 진출을 목표로 하며, 일부 작품은 출시 전부터 해외 얼리액세스 테스트를 통해 현지화와 피드백을 반영하고 있다. 수년간 축적된 글로벌 퍼블리싱 역량을 바탕으로, 신작들을 국내뿐 아니라 해외에 동시 출시하여 흥행 범위를 극대화한다는 전략을 적극 펼치고 있어 긍정적이다. 현 시점에서는 신작 흥행 불확실성과 과거 실적부진에 따른 시장의 낮아진 눈높이가 부담이 된다. 다만 어느정도 굵직한 구조조정을 끝낸 상황으로 본업에서 이익 레버리지 효과가 나타나고, 하반기를 기점으로 다수의 신작 모멘텀이 대기하고 있다는 점이 긍정적이다. 현재 주가는 자산가치 대비로는 저평가되어 있고, 향후 이익 증가에 따라 Valuation 매력이 부각될 수 있는 구간이다. 리스크는 기존 주력 IP의 노후화로 기존 게임의 매출 성장 여력이 제한적이라는 점이다. 여기에 산업 내 경쟁격화에 따른 신작 IP 출시 후 급격한 트래픽 하향세 및 흥행 불확실성도 걸림돌이다.

동사는 견조한 기존 사업과 풍부한 신작 모멘텀을 보유하고 있으나, 중단기 수익성 훼손과 신사업 불확실성이라는 리스크를 동시에 안고 있다. 리스크를 최소화 하기 위해서는 서머너즈 워 및 야구게임 등 롱런 흥행 IP의 안정적 캐시플로우가 뒷받침되고, '26년 신작 출시 사이클 진입 시 즉각적인 외형성장 재개가 이뤄져야 한다. 여기에 그동안 진행된 비용 효율화 노력으로 이익 레버리지 효과가 나타난다면 주가는 점진적인 개선흐름을 보일 전망이다. 동사는 하반기 도원암귀(TOUGEN ANKI)'와 '제우스: 오만의 신'을 원투펀치로, 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. 현재 주가는 흥행모멘텀 부재로 바닥을 다지고 있지만 하반기를 기점으로 신작 성과에 따른 레버리지 효과로 이익률이 개선될 여지가 있다.

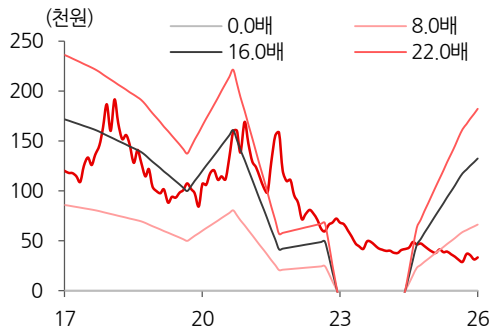
RPG의 트래픽 하향세에도 불구, 야구게임이 받쳐주면서 영업 흑자를 유지하는 구조를 나타내고 있다. 향후 업황개선 및 신작 IP 흥행에 따른 구조적 성장 가시화로 시장 재평가가 이뤄질 경우 턴어라운드 할 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다. 주력 사업의 지속 성장과 함께 다양한 신작 라인업 가동, 수익모델 보완, 글로벌 확장 등 멀티 성장모멘텀이 필요한 구간이다. 리스크 관리 차원에서는 신작 성과와 투입비용 추이를 면밀히 점검해야 한다. 무엇보다 경영효율성이 지속적으로 제고 될 수 있는지가 중요한 시점이다. 도원암귀 등 신작 출시 이후, 트래픽 증가에 따른 성장사이클 재진입 시점에 비중확대를 고려하는 전략이 바람직할 것으로 판단된다.

표 2. 컴투스 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	167.9	184.8	161.2	182.5	173.6	183	190	202	696.4	748.6
모바일게임	129.9	143.9	122.9	147.7	142.3	146	150	163	544.4	601.3
미디어/콘텐츠	30.7	31.3	33.1	27.7	26	29	31	29	122.8	115
기타	7.3	9.6	5.2	7.1	5.3	8	9	10	29.2	56.2
영업비용	166.3	183.4	180.8	163.2	168.7	176.1	182.5	194	693.7	721.3
인건비	40.3	40.5	43.9	42.1	42	42.9	43	48	166.8	175.9
마케팅비	18.2	31.3	27	10.8	19.4	26.2	29.5	30	87.3	105.1
지급수수료+로열티	59.6	61.4	57.8	62.9	62.3	62	63	67	241.7	254.3
기타/콘텐츠비	48.2	50.2	52.1	47.4	45	45	47	49	197.9	186
영업이익	1.6	1.4	-19.6	19.3	4.9	6.9	7.5	8	2.7	27.3
OPM(%)	1.0%	0.8%	-12.2%	10.6%	2.8%	3.8%	3.9%	4.0%	0.4%	3.5%
순이익	2	2.4	-14.1	15.2	3.6	5.3	6.7	7.3	5.5	22.9
NPM(%)	1.2%	1.3%	-8.7%	8.3%	2.1%	2.9%	3.5%	3.6%	0.8%	3.1%

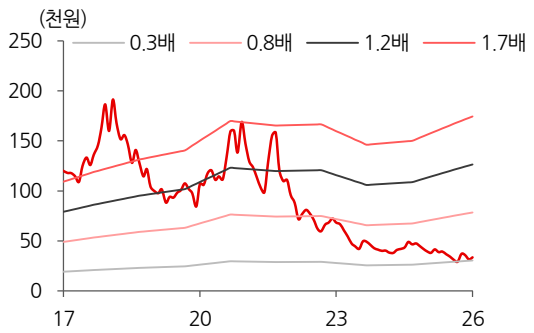
자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 4: 컴투스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 컴투스 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	454	416	361	399	446
현금성자산	153	109	34	60	100
매출채권	93	78	84	87	89
재고자산	16	9	9	10	10
비유동자산	1,192	1,200	1,209	1,214	1,215
투자자산	937	1,013	1,037	1,051	1,059
유형자산	65	41	32	24	19
무형자산	125	55	50	47	45
자산총계	**1,646**	**1,616**	**1,570**	**1,613**	**1,661**
유동부채	442	491	434	444	449
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	172	202	202	202	202
비유동부채	154	55	59	61	62
사채및장기차입금	88	1	1	1	1
부채총계	**596**	**547**	**493**	**504**	**511**
지배기업지분	965	995	1,069	1,193	1,355
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	849	877	951	1,074	1,236
자본총계	**1,050**	**1,069**	**1,077**	**1,109**	**1,150**
총차입금	401	402	338	342	345
순차입금	109	143	186	160	119

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**694**	**696**	**749**	**781**	**799**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	694	696	749	781	799
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	688	694	721	745	750
판관비율	99.1	99.7	96.3	95.4	93.9
영업이익	**6**	**3**	**27**	**36**	**48**
영업이익률	0.9	0.4	3.6	4.6	6.0
EBITDA	30	22	41	46	56
영업외손익	-166	35	3	6	7
금융이자손익	-1	-9	-9	-8	-7
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-165	44	12	14	14
세전이익	**-160**	**38**	**30**	**42**	**56**
세전이익률	-23.1	5.5	4.0	5.4	7.0
법인세비용	-8	28	8	10	14
법인세율	5.0	73.7	26.7	23.8	25.0
계속사업이익	-152	9	23	31	42
당기순이익	**-152**	**9**	**23**	**31**	**42**
당기순이익률	-21.9	1.3	3.1	4.0	5.3
지배기업순이익	-108	36	89	123	163
총포괄손익	-166	19	23	31	42

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**16**	**-39**	**28**	**31**	**39**
당기순이익	-152	9	23	31	42
비현금비용	319	239	40	38	38
감가상각비	24	19	14	10	7
비현금수익	-130	-229	-22	-23	-25
자산및부채의증감	-13	-45	-1	-1	0
매출채권감소	-12	14	-6	-4	-2
재고자산감소	-11	5	-1	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-18	-19	-8	-10	-14
투자활동현금흐름	**-40**	**7**	**-24**	**-10**	**-1**
유형자산증가	-11	-6	0	0	0
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-2	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	**29**	**-11**	**-79**	**5**	**3**
차입금증가	90	1	-64	5	3
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	0	0
현금의증가	10	-44	-75	26	40
기말현금	153	109	34	60	100
잉여현금흐름(FCF)	4	-45	28	31	39

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

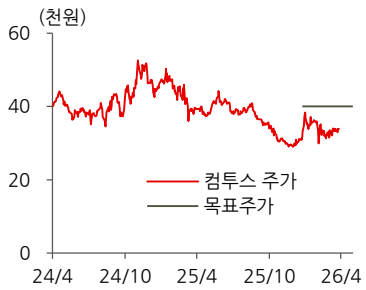
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-8,462	2,865	7,355	10,142	13,449
BPS	85,012	87,271	98,074	108,215	121,664
CFPS	2,930	1,490	3,400	3,816	4,608
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (배)	-	10.1	4.5	3.3	2.5
PSR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	15.9	19.5	9.8	8.8	7.3
EV/EBITDA	26.0	27.0	14.5	10.4	5.7
배당성향 (%)	-9.8	158.9	65.1	47.3	35.7
배당수익률	2.8	4.5	3.9	3.9	3.9
매출액증가율	-6.2	0.4	7.5	4.3	2.3
영업이익증가율	0.0	-57.0	937.5	32.0	34.1
순이익증가율	0.0	0.0	144.1	37.7	32.6
EPS증가율	0.0	0.0	156.8	37.9	32.6
부채비율 (%)	56.8	51.1	45.8	45.5	44.4
차입금비율	38.2	37.6	31.4	30.9	30.0
순차입금/자기자본	10.4	13.4	17.3	14.4	10.3
ROA (%)	-9.0	0.6	1.4	2.0	2.5
ROE	-10.4	3.7	8.6	10.8	12.8
ROIC	1.8	0.3	10.5	14.5	20.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
컴투스 (078340)	26/01/22	매수	40,000원	*-14.5*	*-4.0*
	26/04/02	매수	40,000원	*-16.6*	*-14.9*
	26/04/30	매수	40,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

<서울영업부>
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

<경남영업부>
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

<울산영업부>
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK캐피탈 / BNK투자증권 / BNK저축은행
BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템 / BNK벤처투자 / BNK썸농구단