



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 23일

크래프톤 (259960)

BUY | TP 460,000원 | CP 237,500원

NC (036570)

BUY | TP 420,000원 | CP 225,000원

네오위즈 (095660)

BUY | TP 36,000원 | CP 17,930원

시프트업 (462870)

BUY | TP 45,000원 | CP 30,950원

넷마블 (251270)

BUY | TP 60,000원 | CP 36,800원



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 24일 | 산업분석_Update

게임

실적 시즌 전 주요 사항, 역시 크래프톤과 엔씨

Top Pick: 크래프톤, NC 유지

2분기 프리뷰 시즌을 지나며 커버리지 기업의 컨센서스의 조정이 이뤄졌다. 크래프톤, NC는 상향되었으며 넷마블은 하향 조정되었고 시프트업, 더블유게임즈, 네오위즈는 큰 특이사항이 없었다. **Top Pick으로 크래프톤과 NC를 유지한다.** 크래프톤/NC는 1분기에 이어 2분기에 도 프리뷰를 거치며 추정치가 상향 조정되었다. 이미 서비스하고 있는 라인업이 기대 이상의 성과를 지속적으로 내고 있기 때문이다. 이러한 흐름은 3분기, 4분기에도 지속될 것으로 예상된다. 현재 크래프톤/NC의 12MF PER은 9배/10배로 과도한 저평가 구간이며 향후 추정치 상향에 따라 더욱 낮아질 가능성이 높다고 판단한다.

크래프톤은 2분기 영업이익 4,337억원(+76.2%YoY, -22.8%QoQ, OPM 33.6%)으로 높아진 컨센서스를 상회할 전망이다. 2분기 PC 매출액은 4,560억원(+107.6%YoY, +25.3%QoQ)으로 추정한다. [PUBG PC]의 성장과 [서브노티카2]의 초기 성과가 반영된 영향이다. [PUBG PC]의 스팀 기준 2분기 평균 접속자 수는 35만명(+13.6%YoY, +19.7%QoQ)으로 전년, 전분기 대비 모두 높은 상승을 시현했다. 높은 트래픽을 기반으로 수익화가 이뤄졌다는 점에서 고무적이다. 2분기 모바일 매출액은 5,122억원(+19.8%YoY, -27.1%QoQ)으로 추정한다. 이미 1분기 실적발표를 통해 [PUBG M]의 X-suit가 높은 매출을 기록한 것이 확인됐다. 영업외비용으로는 연노운월즈 관련 비용을 반영했다. 남은 것은 신작이다. 8월 게임스컴에서 [NO LAW], [프로젝트 제타], [에이지 트윈스터], [타래: 언바운드]와 PUBG 스튜디오 미공개 신작까지 총 5개의 신작에 대한 정보를 공개할 계획이다. 2027년부터 신작 출시 사이클까지 기대할 수 있다.

NC는 2분기 영업이익 1,345억원(+792.0%YoY, +18.7%QoQ)으로 높아진 컨센서스에 부합할 전망이다. 2분기 PC/콘솔 부문 매출액은 3,330억원(+263.1%YoY, +4.6%QoQ)으로 예상된다. [아이온2]의 2분기 매출액은 889억원, 일매출은 약 10억원으로 추정한다. 1분기 대비 감소했으나 7월 챕터 2로 반등을 기대한다. [리니지 클래식]의 2분기 매출액은 1,575억원, 일매출 약 18억원으로 추정한다. 콘텐츠, BM 업데이트로 기대 이상의 성과를 거두고 있는 것으로 확인된다. 7월 22일 공지를 통해 [아이온2 글로벌]에 대한 정보가 공개됐다. 9월 30일 사전 구매자에 한해 얼리 액세스 예정이다. 얼리 액세스 기간은 5일이며 이후 정식 출시가 예상된다. 또한 9월 도쿄게임쇼에서는 [아스트라에 오라티오]를 공개한다. 디나미스원이 개발하고 NC가 퍼블리싱하는 라인업이며 8월 CBT 모집 예정이다. 2026년이 [리니지 클래식], [아이온2]가 국내 기반의 높은 성과였다면 2026년 9월 [아이온2 글로벌], 2027년 [호라이즌 스틸 프론티어즈], 2028년 [길드워3]를 포함한 신작 라인업들로 글로벌 시장에서의 성장을 전망한다.

시프트업/네오위즈: 현재 주가는 진짜 바닥

시프트업은 2분기 영업이익 331억원(-51.5%YoY, +53.8%QoQ, OPM 57.3%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 2분기 [승리의 여신: 니케] 매출은 457억원(+1.3%YoY, +39.8%QoQ)으로 추정한다. 4월 3.5주년 업데이트로 전년 대비 큰 폭의 성장을 거둔 것으로 확인된다. 중국은 전분기 대비 소폭 감소한 수준 유지 중이다. 2분기 [스텔라 블레이드]의 매출은 102억원(-84.5%YoY, -20.9%QoQ)로 추정한다. 출시 2주년이 지났음에도 안정적인 판매량을 기록하고 있어 긍정적이다. 하반기 스위치2 출시가 예정되어 있으며, 유저 확보는 곧 후속작에 대한 소구로 이어질 것으로 전망한다. 4분기 [프로젝트 스피릿] 정보 공개 예상한다. 현 주가 수준은 [스텔라블레이드2]와 [프로젝트 스피릿]에 대한 기대감이 반영되지 않은 바닥 구간이라 판단한다.

네오위즈는 컨센서스와 기존 추정치를 소폭 하회는 실적이 예상된다. [브라운더스트2]와 웹보드가 견조하게 이익을 내고 있다는 점에서는 긍정적이다. 네오위즈의 현재 기업 가치는 [P의 거짓 차기작]을 포함한 PC/콘솔 6종 라인업뿐만 아니라 기존 영업 가치조차 반영하고 있지 않다고 판단한다. 지나친 소외 속에 어려운 시기를 보내고 있지만 2027년 다수의 신작 정보 공개와 함께 주가는 상승할 것으로 전망한다.

넷마블: 추정치 하향의 막바지

넷마블은 2분기 영업이익 778억원(-23.1%YoY, +22.8%QoQ, OPM 10.8%)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 상반기 출시한 [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STAR DIVE]가 기대치에 미치지 못한 영향이다. [마블 콘테스트 오브 챔피언스]와 [일곱 개의 대죄: GRAND CROSS]가 반등했음에도 마케팅비 증가를 상쇄하지는 못한 것으로 파악된다. 넷마블은 올해 상반기 이후 지속적으로 추정치가 하향되고 있다. 상반기 신작이 기대 이하의 성과를 거뒀기 때문이다. 이번 2분기 실적발표를 기점으로 추정치 조정은 마무리될 것으로 예상한다. 기존 강점인 다작을 통한 매출 창출, 약점으로 꼽히는 PLC(Product Life Cycle) 관리 역량에 대한 증명이 필요한 시점이라는 의견 유지한다. 2027년 신작 정보 공개 시점은 9월 이후로 예상된다. 단기간에는 하반기 신작의 서프라이즈가 필요하며, [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STAR DIVE]의 대규모 업데이트를 통한 반등이 이뤄져야 기업 가치 상승을 기대할 수 있다.

도표 1. 아이온2 글로벌 파운더스 팩 구성(5일 얼리 액세스 포함)

■ 제품 정보					
제품명	구입 위치	가격	특차	구매 한도	
AION 2 스탠다드 파운더스 팩	중기	미화 24.99달러	5일 조기 액세스 다에바의 캠페인 보급 상자 (귀속) x1 제목: 아르레이아의 선봉대 x1	파운더스 팩은 1인당 1개씩 구매하실 수 있습니다. PURPLE 또는 Steam 계정을 선택하세요. 세 가지 등급 중 하나: 스탠다드, 디럭스, 또는 얼티밋.	
	보라				
AION 2 디럭스 파운더스 팩	중기	미화 49.99달러	5일 조기 액세스 다에바의 캠페인 보급 상자 (귀속) x1 제목: 아르레이아의 선봉대 x1 승천한 데바 (가죽: 세트) (귀속) x1 무기 스킨 가슴 보호구: 영원한 태양 (귀속) x1		
	보라색				
AION 2 얼티밋 파운더스 팩	중기	미화 99.99달러	5일 조기 액세스 다에바의 캠페인 보급 상자 (귀속) x1 칭호: 아르레이아의 선봉대 x1 승천한 데바 (외형: 세트) (귀속) x1 무기 스킨 가슴 보호구: 영원한 태양 (귀속) x1 다에바의 스타일링 상자 (귀속) x1 달빛 아리아 (스킨: 세트) (귀속) x1 펫: 흑룡 x1 블타는 태양 날개 (귀속) x1		
	보라				

* 모든 가격은 미국 달러(USD)로 표시됩니다. 다른 통화로 표시된 가격은 적용되는 환율에 따라 달라질 수 있습니다.

* 게임은 구매하신 플랫폼에서만 플레이하실 수 있습니다. Steam에서 구매하신 제품은 Steam에서만, PURPLE에서 구매하신 제품은 PURPLE에서만 사용 가능합니다.

자료: NC, 하나증권

도표 2. 게임 Coverage Preview

(단위: 십억원, %)

종목	항목	2Q26F	2Q25	1Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
크래프톤	영업수익	1,292.7	662.0	1,371.4	95.3	(5.7)	1,200.7	7.7
	영업이익	433.7	246.1	561.6	76.3	(22.8)	375.0	15.7
	당기순이익	54.7	15.5	514.1	252.4	(89.4)	188.6	(71.0)
	영업이익률(%)	33.6	37.2	40.9			31.2	
	당기순이익률(%)	4.2	2.3	37.5			15.7	
시프트업	영업수익	57.7	112.4	47.3	(48.7)	22.0	52.6	9.7
	영업이익	33.1	68.2	21.5	(51.5)	53.8	27.7	19.4
	당기순이익	29.2	51.3	37.8	(43.0)	(22.6)	26.7	9.5
	영업이익률(%)	57.3	60.7	45.5			52.7	
	당기순이익률(%)	50.7	45.7	79.9			50.8	
넷마블	영업수익	721.4	717.6	651.7	0.5	10.7	734.0	(1.7)
	영업이익	77.8	101.1	53.1	(23.1)	46.5	88.9	(12.5)
	당기순이익	576.0	160.1	210.9	259.7	173.1	135.4	325.4
	영업이익률(%)	10.8	14.1	8.1			12.1	
	당기순이익률(%)	79.8	22.3	32.4			18.4	
NC	영업수익	684.6	382.4	557.4	79.0	22.8	682.7	0.3
	영업이익	134.5	15.1	113.3	792.0	18.7	131.9	2.0
	당기순이익	101.9	(36.0)	152.4	(383.5)	(33.1)	111.6	(8.7)
	영업이익률(%)	19.6	3.9	20.3			19.3	
	당기순이익률(%)	14.9	(9.4)	27.3			16.3	
네오위즈	영업수익	113.8	110.0	101.4	3.4	12.2	104.2	9.2
	영업이익	10.5	18.6	7.0	(43.7)	50.6	9.5	10.2
	당기순이익	7.6	12.8	15.5	(40.7)	(51.0)	7.2	5.2
	영업이익률(%)	9.2	16.9	6.9			9.1	
	당기순이익률(%)	6.7	11.6	15.2			6.9	

주: 컨센서스는 4/27 기준
자료: 하나증권

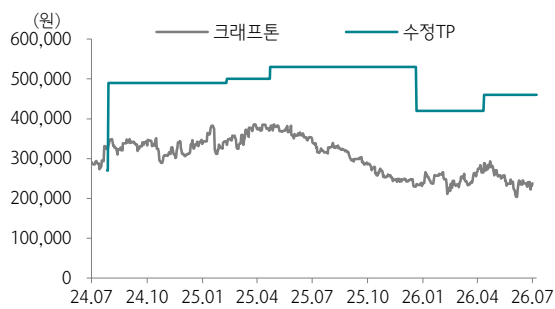
도표 3. 국내 주요 게임사 신작 라인업

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	팰월드 모바일	펍지 스튜디오(산하)	크래프톤	오픈월드 서바이벌 크래프팅	모바일	글로벌	2027
	서브노티카 2	언노운 윌즈(자회사)	크래프톤	어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2Q26(완료)
시프트업	스텔라블레이드 2	시프트업	-	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2027-
	Project Spirit	시프트업	텐센트(예상)	서브컬처	PC/콘솔/모바일	글로벌	2027-
NC	리니지 클래식	NC	NC	MMORPG	PC	글로벌	1Q26(출시)
	아이온2	NC	NC	MMORPG	PC/모바일	글로벌	3Q26
	리밋 제로 브레이크스	빅게임 스튜디오	NC	수집형 서브컬처 RPG	PC/모바일	글로벌	4Q26
	타임 테이커즈	미스틸게임즈	NC	TPS	PC/콘솔	글로벌	4Q26
	신더시티	빅파이어게임즈(자회사)	NC	MMO 택티컬 슈터	PC/콘솔	글로벌	4Q26
	호라이즌 스틸 프론티어즈	NC	NC	MMORPG	PC/모바일	글로벌	1H27
넷마블	문길: STAR DIVE	넷마블몬스터	넷마블	수집형 서브컬처 RPG	PC/모바일	글로벌	2Q26(출시)
	일곱 개의 대죄: Origin	넷마블에프엔씨(외부IP)	넷마블	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	1Q26(출시)
	SOL: enchant	알트나인	넷마블	MMORPG	PC/모바일	국내	1Q26
	나 혼자만 레벨업: KARMA	넷마블네오	넷마블	로그라이트	PC/모바일	글로벌	2026
	프로젝트 옥토퍼스	콩스튜디오	넷마블	로그라이트	모바일	글로벌	2026
	스톤에이지키우기	넷마블엔투	넷마블	방치형 RPG	모바일	글로벌	1Q26(출시)
	이블베인	넷마블몬스터	넷마블	3인칭 협동 액션	PC/콘솔	글로벌	2026
	상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	넷마블넥서스(외부IP)	넷마블	수집형 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
네오위즈	고양이와 스프: 마법의 레시피	네오위즈	네오위즈	시뮬레이션	모바일	글로벌	2Q26(출시)
	킹덤2	파우게임즈(자회사)	네오위즈	MMORPG	PC/모바일	글로벌	3Q26
	안녕서울: 이태원편	지노 게임즈	네오위즈	포스트아포칼립스	PC/콘솔	글로벌	2H26
	P의 거짓 차기작	네오위즈	네오위즈	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	2027-
펄어비스	붉은사막	펄어비스	펄어비스	오픈월드 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	1Q26(출시)
카카오게임즈	SM 게임스테이션	메타보라(자회사)	카카오게임즈	SM 아이돌IP활용 캐주얼	모바일	글로벌	1Q26
	더 큐브, 세이브 어스	XL게임즈(자회사)	카카오게임즈	익스트랙션 액션	PC	글로벌	1Q26
	던전 어라이즈	타이니펀 게임즈	카카오게임즈	전략 어드벤처 RPG	PC/모바일	글로벌	2Q26
	Project Q	라이온하트(자회사)	카카오게임즈	MMORPG	PC/모바일	국내	2Q26
	Project QQ	슈퍼캣	카카오게임즈	MMORPG	PC/모바일	국내	3Q26
	갯 세이브 버밍엄	오션드라이브(자회사)	카카오게임즈	오픈월드 좀비 생존	PC/콘솔	글로벌	3Q26
	아키에이지 크로니클	XL게임즈(자회사)	카카오게임즈	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	3Q26
	Project C	라이온하트(자회사)	카카오게임즈	서브컬처육성 시뮬레이션	PC/모바일	국내, 일본	4Q26
	크로노 오디세이	크로노스튜디오	카카오게임즈	액션 MMORPG	PC/콘솔	글로벌	4Q26
	검술명가 막내아들	오션드라이브스튜디오(자회사, 외부IP)	카카오게임즈	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	2026-
데브시스터즈	Project S	라이온하트(자회사)	카카오게임즈	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌	2026-
	쿠키런: 오븐스매시	프레스에이(자회사)	데브시스터즈	대전 슈팅	모바일	글로벌	1Q26(출시)
컴투스	쿠키런: 크림블	스튜디오킹덤	데브시스터즈	방치형 RPG	모바일	글로벌	3Q26
	도원암귀 Crimson Inferno	컴투스	컴투스	턴제 RPG	PC/모바일	글로벌	2026
제우스	제우스: 오만의 신	에이버튼	컴투스	MMORPG	PC/모바일	글로벌	3Q26

자료: 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

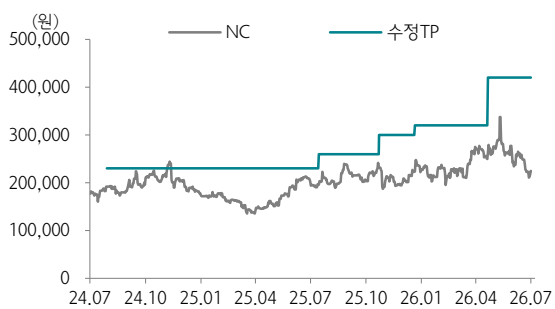
크래프톤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	460,000		
26.1.12	BUY	420,000	-41.36%	-32.50%
25.5.15	BUY	530,000	-41.43%	-27.17%
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

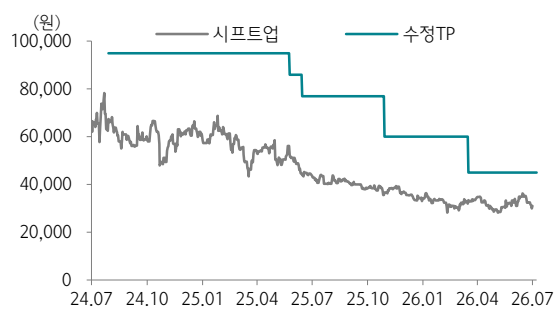
NC



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.14	BUY	420,000		
26.1.12	BUY	320,000	-27.11%	-13.28%
25.11.12	BUY	300,000	-30.85%	-22.33%
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

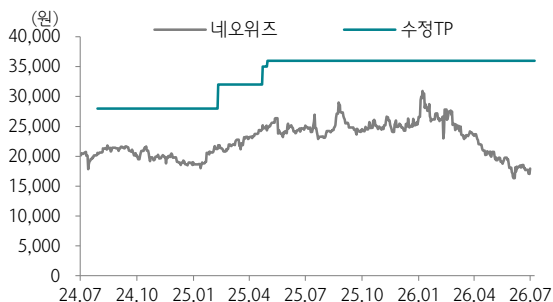
시프트업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	45,000		
25.11.20	BUY	60,000	-43.00%	-34.50%
25.7.7	BUY	77,000	-46.88%	-41.23%
25.6.16	BUY	86,000	-42.81%	-40.00%
24.8.20	BUY	95,000	-39.09%	-27.58%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

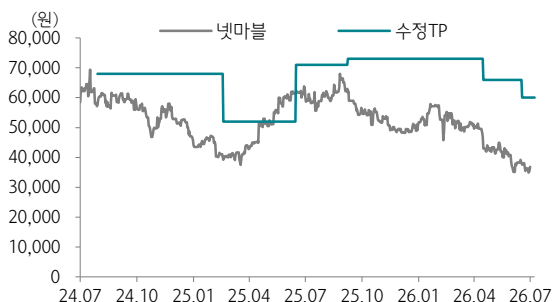
네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	36,000		
25.5.15	BUY	35,000	-29.20%	-28.14%
25.3.4	BUY	32,000	-29.95%	-23.59%
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넷마블



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.10	BUY	60,000		
26.5.8	BUY	66,000	-38.42%	-31.97%
25.9.30	BUY	73,000	-28.39%	-14.93%
25.7.8	BUY	71,000	-13.73%	-4.23%
25.3.12	BUY	52,000	-5.57%	19.42%
24.8.20	BUY	68,000	-22.24%	-9.26%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

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

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.15%	1.85%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 21일