

2026년 9월 22일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 21일

NC (036570)

BUY | TP 420,000원 | CP 206,500원

넷마블 (251270)

BUY | TP 50,000원 | CP 34,550원

게임

도쿄게임쇼 2026: 한·일 게임사의 IP 전략과 신작 점검

30주년을 맞은 도쿄게임쇼. 한국 게임사들의 신작 공개, 중국의 B2C 축소

도쿄게임쇼 2026은 9월 17일 개막했으며 20일까지 마쿠하리 멧세에서 열렸다. 올해는 30주년을 맞아 처음으로 개최 기간을 5일로 확대했으나 기상 문제로 4일간 진행되었다. 참가 기업은 1,138개, 참가 국가·지역은 53개, 전시 부스는 3,999개다. 중국 대표 게임사들은 8월 게임스컴과 상반되게 이번 도쿄게임쇼에 B2C 부스를 출품하지 않았다. 중국 게임사들의 부재로 대형 서브컬처, 신규 IP 라인업을 시연하는 부스는 상대적으로 부족했으나 일본, 국내 게임사가 신작 라인업들로 빈자리를 채웠다. 국내 게임사는 2025년 대비 2.5배 늘어난 127개사가 참가, 일본에 이어 두 번째로 많이 참가했다. 주목할 부분은 국내 게임사들은 일본을 핵심 신작의 첫 공개 및 시연 무대로 적극 활용하기 시작했다는 점이다. 넥슨은 [파레이돌리아], [마비노기 모바일], NC는 [아스트라에 오라티오], 넷마블은 [샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종], [나 혼자만 레벨업: 카르마], [펄 인 블루]를 선보였다. 스마일게이트와 NHN도 일본 이용자를 겨냥한 라인업을 배치했다. 개발 단계부터 현지 이용자의 반응을 확인하고 팬덤을 확보하려는 전략으로 해석한다.

일본은 IP 활용 다변화, 한국은 새로운 팬덤 확보에 도전

일본 대형 게임사들의 IP 확장 전략은 이어지고 있다. 캡콤은 대형 확장 콘텐츠, 스퀘어에닉스와 아틀러스는 대표 IP의 후속 작품과 리메이크를 전면에 배치했다. 세가의 [STRANGER THAN HEAVEN]처럼 새로운 작품도 함께 등장했으나 대부분의 작품은 IP를 확장한 케이스다. 국내 게임사들은 일본 원작 IP와 자체 캐릭터 IP를 병행하며 현지 시장에 접근한다. 이번 도쿄게임쇼에 중국 대형 게임사가 B2C 전시를 축소했기에 국내 서브컬처 신작이 주목받기에 유리한 환경이 조성됐다. 특히 캡콤 부스 맞은편에 위치했던 [아스트라에 오라티오]와 [파레이돌리아]는 시연까지 120분 이상의 대기 시간이 소요되기도 했다. 다만 전시장에서의 노출 확대가 정식 서비스 시장의 경쟁 완화를 의미하지는 않는다. 이번 행사를 통해 확보한 관심을 테스트 참여와 출시 후 이용으로 연결하는 것이 중요하다.

TAM 확대: 스위치2 포팅과 GTA 6가 넓히는 콘솔 시장

시장 전반의 둔화 속에 플랫폼 확장은 선택이 아니라 필수다. 2025년 닌텐도 스위치2 출시로 고사양 서드파티 게임의 새로운 공급 경로가 열렸다는 점이 중요하다. 닌텐도 스위치2의 보급 확대는 PC·콘솔 게임의 판매 플랫폼 확장에 유리한 환경을 조성했다. 스위치2의 누적 판매량은 2026년 6월 말 2,368만대다. 올해 11월 19일 글로벌 최대 기대작 [GTA 6]은 PS5와 Xbox Series X|S에서 출시 예정이다. PS4가 출시 대상에 포함되지 않고 PC판 출시 일정도 발표되지 않았다는 점에서, 구형 콘솔 이용자의 기기 교체와 출시 시점에 플레이하려는 PC 이용자의 콘솔 구매를 유도할 것으로 판단한다. PS5는 2026년 6월 말 누적 약 9,530만대로, PS4의 누적 판매 규모와 아직까지 약 2,200만 대의 차이를 보인다. 최근 하드웨어가



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

격 인상으로 수요에 대한 부담이 가중되고 있으나 [GTA 6]는 그 모든 것을 뛰어넘는 마지막 기폭제가 될 수 있는 IP다. 산업적으로 스위치2 포팅은 기존, 신규 IP의 이용자 점점 확대, [GTA 6]는 현세대 콘솔의 보급을 촉진하는 효과가 각각 기대된다. 두 변화는 국내 PC·콘솔 게임사의 잠재 판매 기반 확대에 긍정적이다. 다만 여러 기기를 보유한 이용자가 존재하므로 하드웨어 판매량을 단순 합산해 신규 이용자 수로 해석해서는 안된다. 또한 [GTA 6] 출시 직후에는 이용자의 시간과 지출이 집중될 수 있고, 출시 전 후로 텀을 두고 경쟁작들이 집중될 가능성이 있다. 현재 국내 게임사들이 유의미한 신작들을 출시하는 시점은 2027년 이후이기에 확대된 보급 기반을 충분히 누릴 수 있을 것으로 전망한다. 특히 이미 성과를 거둔 IP의 차기작인 시프트업의 [스텔라 블레이드: 블러드 레인], 네오위즈의 [P의 거짓 후속작]의 출시 시점 수혜를 기대한다.

NC: 결국 아이온2 글로벌이 중요 / 넷마블: 신작 출시 일정 구체화 필요

NC는 게임스컴, 도쿄게임쇼를 통해 [신더시티], [라이크 오어 다이], [아스트라에 오라티오]와 같은 신작을 글로벌 이용자들에게 알렸다. 글로벌을 타겟하는 게임을 만들고 있는 만큼 향후 이러한 움직임은 더욱 강화될 것으로 예상한다. 하지만 현시점에서 가장 중요한 것은 [아이온2 글로벌]의 흥행이다. 만약 [아이온2 글로벌] 출시 직후 셀온 수급으로 인한 단기 하락이 발생한다면 강력하게 비중을 확대할 기회라고 판단한다. 넷마블은 상반기 출시한 [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STARDIVE]의 아쉬운 성과로 역대 최저가 수준을 기록 중이다. 신작 출시 일정이 가시화된다면 충분히 강한 반등을 기대할 수 있는 구간이라 판단한다. 연내 출시 예정인 [프로젝트 이지스]가 아직 베일 속에 있기에 구체적인 정보 공개와 함께 추정치 반영 및 주가 반등을 전망한다.

목차

1. 도교게임쇼 2026 요약	5
1) 한국 게임사의 일본 시장 공략, 개발 초기부터 시작	5
2) TAM 확대: 스위치2 포팅과 GTA 6가 넓히는 콘솔 시장	6
3) 확장팩과 리메이크를 통한 수익성 극대화	8
4) 서브컬처, 생존을 위한 차별점 확보	9
2. 일본 게임사	10
1) 캡콤	10
2) 스퀘어에닉스	11
3) 세가/아틀러스	11
4) 코에이 테크모	12
5) 반다이남코	12
3. 한국 게임사	13
1) 넷마블	13
2) NC	15
3) 넥슨	16
4) 스마일게이트	17
기업분석	19
NC (036570)	19
넷마블 (251270)	22

도표 1. 도쿄게임쇼 2026



자료: 하나증권

도표 2. 도쿄게임쇼 Sony - GTA 6 포스터



자료: 하나증권

도표 3. 도쿄게임쇼 2026 입구



자료: 하나증권

도표 4. 도쿄게임쇼 2026 한국관



자료: 하나증권

1. 도쿄게임쇼 2026 리뷰

1) 한국 게임사의 일본 시장 공략, 개발 초기부터 시작

일본 시장 최초 공개 증가

올해 도쿄게임쇼는 한국 게임사들이 일본을 초기 제품 검증 시장으로 활용하고 있음을 보여 준다. 개발 중인 신작을 현지 이용자에게 먼저 공개하면 캐릭터의 인상, 대사의 분위기, 전투의 복잡도, 일상 콘텐츠의 비중 등을 출시 전에 조정할 수 있다. 특히 캐릭터와 세계관에 대한 선호가 중요한 서브컬처 게임에서는 일본 이용자의 반응을 개발 과정에 반영하는 의미가 크다.

이번 작품에서는 자체 캐릭터 IP와 외부 원작 IP가 함께 등장했다. 넥슨과 NC는 새로운 세계관을 전면에 내세웠고, 넷마블은 일본 만화 IP, 한국 웹툰 IP, 자체 서브컬처 신작을 함께 배치했다. 국내 게임사들이 일본 시장에서 성공하기 위한 접근법을 다변화하는 모습이다.

다만 새로운 작품이 늘어난 만큼 국내 업체 간 경쟁도 커질 가능성이 있다. 동일한 서브컬처 이용자를 겨냥하는 게임들이 출시 시기까지 겹친다면 이용 시간과 예산을 나눠 가져야 한다. 국내 게임사들의 작품 확대는 개발 방향의 변화라는 점에서 긍정적이지만, 개별 작품의 흥행 가능성은 차별화 수준과 출시 일정에 따라 달라질 것이다.

도표 5. 국내 게임사 주요 작품작

기업	주요 게임	공개·전시 형태
넷마블	상그릴라 프론티어: 일곱 최강종	시연·미디어 발표·신규 PV
	나 혼자만 레벨업: 카르마	시연·미디어 발표·한일 사전등록
	펄인블루	최초 공개·캐릭터 PV·무대 행사
NC/디나미스원	아스트라에 오라티오	첫 공개 시연
넥슨/넥슨게임즈	파레이돌리아	첫 공개 시연
넥슨	마비노기 모바일	일본 시장 대상 작품
스마일게이트	미래시: 보이지 않는 미래	부스 전시·시연
스마일게이트·이안게임즈	데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃	부스 전시·시연
NHN PlayArt	도검난무 파즈기리·환상세계의 푸치포용·OVER RUSH	부스 전시·시연
컴투스	가치아쿠타: BREAKOUT	Xbox 쇼케이스 게임플레이 영상
컴투스홀딩스	페이탈 클로, 스페이스 리볼버	공동관 시연
시프트업	스텔라 블레이드 Complete Edition	세가 유통 파트너 라인업

자료: 하나증권

2) TAM 확대: 스위치2 포팅과 GTA 6가 넓히는 콘솔 시장

NSW2 서드파티 증가

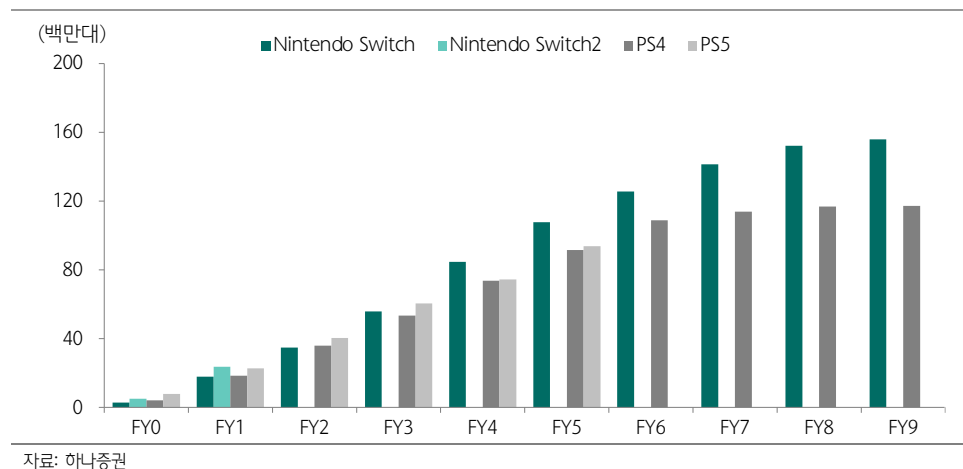
시장 전반의 둔화 속에 플랫폼 확장은 선택이 아니라 필수다. 2025년 닌텐도 스위치2 출시로 고사양 서드파티 게임의 새로운 공급 경로가 열렸다는 점이 중요했다. 올해는 기존 작품의 추가 플랫폼 출시가 구체적인 일정으로 제시되고 있다. 세가의 공식 제품에는 [메타포: 리판타지오]와 시프트업의 [스텔라 블레이드 Complete Edition]의 스위치2 버전이 포함됐다. 2024년, 2025년 이미 출시한 게임을 스위치2 기기 이용자에게 보급하여 판매량을 극대화하기 위함이다.

NSW2 포팅으로 인한 잠재고객 증가

닌텐도 스위치2의 보급 확대는 PC·콘솔 게임의 판매 플랫폼 확장에 유리한 환경을 조성하고 있다. 스위치2의 누적 판매량은 2026년 6월 말 2,368만대로, 3월 말 1,986만대에서 3개월 동안 382만대 증가했다.

게임사 입장에서 스위치2 포팅의 의미는 이미 개발한 IP를 성장하는 플랫폼에 공급할 수 있다는 데 있다. 기존 게임의 콘텐츠와 인지도를 활용하면서 신규 이용자에게 접근할 수 있어, 추가 매출을 확보하고 IP의 판매 수명을 연장하는 전략으로 판단한다. 포팅의 사업성은 플랫폼 보급 규모와 함께 최적화 비용, 해당 플랫폼 이용자의 장르 선호도에 따라 달라지겠지만 잠재 고객의 증가는 분명히 긍정적이다.

도표 6. 출시 이후 닌텐도 스위치, 소니 PS 시리즈 누적 판매량 비교



GTA6, PS5 보급 증가 기대

올해 11월 19일 글로벌 최대 기대작 [GTA 6]은 PS5와 Xbox Series X|S 에서 출시 예정이 다. PS4가 출시 대상에 포함되지 않고 PC판 출시 일정도 발표되지 않았다는 점에서, 구형 콘솔 이용자의 기기 교체와 출시 시점에 플레이하려는 PC 이용자의 콘솔 구매를 유도할 것으로 판단한다. 특히 PS4 이용자가 기존 게임 라이브러리를 유지하면서 신작을 즐기려 는 수요는 PS5 판매를 뒷받침할 수 있다.

PS5는 2026년 6월 말 누적 약 9,530만 대로, PS4의 누적 판매 규모와 아직까지 약 2,200만 대의 차이가 있다. 이 격차를 그대로 미전환 이용자 수로 볼 수는 없지만, GTA 6와 같은 대 형 신작은 세대 전환을 미뤄 온 이용자의 구매 동기로 작용함은 분명하다. 이에 따라 [GTA 6] 출시 전후의 연말 성수기는 PS5 교체 수요와 누적 보급 확대를 확인할 주요 시점이 될 전망이다. 최근 하드웨어 가격 인상으로 수요에 대한 부담이 가중되고 있으나 [GTA 6]는 그 모든 것을 뛰어넘는 마지막 기폭제가 될 수 있는 IP다.

국내 게임사, 플랫폼 확장과 보급 확대의 기회

산업적으로 스위치2 포팅은 기존, 신규 IP의 이용자 점점 확대, [GTA 6]는 현세대 콘솔의 보급을 촉진하는 효과가 각각 기대된다. 두 변화는 국내 PC·콘솔 게임사의 잠재 판매 기반 확 대에 긍정적이다. 다만 여러 기기를 보유한 이용자가 존재하므로 하드웨어 판매량을 단순 합산해 신규 이용자 수로 해석해서는 안된다. 또한 [GTA 6] 출시 직후에는 이용자의 시간과 지출이 집중될 수 있고, 출시 전 후로 텀을 두고 경쟁작들이 집중될 가능성이 있다. 현재 국 내 게임사들이 유의미한 신작들을 출시하는 시점은 2027년 이후이기에 확대된 보급 기반을 충분히 누릴 수 있을 것으로 전망한다. 특히 이미 성과를 거둔 IP의 차기작인 시프트업의 [스텔라 블레이드: 블러드 레인], 네오위즈의 [P의 거짓 후속작]의 출시 시점 수혜를 기대한 다.

도표 7. 국내 게임사 주요 콘솔 파이프라인

게임명	개발사	퍼블리셔	장르	예상 출시시점
스텔라 블레이드: 블러드 레인	시프트업	시프트업	액션 어드벤처	2028년~
P의 거짓 후속작	네오위즈	네오위즈	소울라이크 액션 RPG	2028년~
프로젝트 루비콘	네오위즈	네오위즈	내러티브 중심 RPG	2028년~
프로젝트 CF	네오위즈	네오위즈	라이프 시뮬레이션	2027년~
PUBG: 데드넷	크래프톤	크래프톤	배틀로얄	2027년
NO LAW	크래프톤(네온 자이언트)	크래프톤	오픈월드 1인칭 슈터 RPG	2027년
프로젝트 윈드리스	크래프톤(몬트리올 스튜디오)	크래프톤	오픈월드 액션 RPG	미정
블룸워커	넷마블(넷마블네오)	넷마블	크래프팅 어드벤처	미정
신더시티	NC(빅파이어게임즈)	NC	오픈월드 택티컬 슈터	2027년
크로노오디세이	크로노스튜디오	카카오게임즈	오픈월드 액션 MMORPG	2Q27
프로젝트 TAL	위메이드맥스(매드엔진)	위메이드맥스	오픈월드 액션 RPG	미정
우치 더 웨이퍼러	넥슨게임즈(로열볼트 스튜디오)	넥슨	액션 RPG	미정

주: 콘솔이 메인인 IP 위주로 정리
자료: 하나증권

3) 확장팩과 리메이크를 통한 수익성 극대화

패키지게임, 지속 관리 필요

패키지 게임의 문법은 완전히 바뀌었다. 출시 이후 지속적인 업데이트, 확장판 출시를 통해 게임의 PLC를 늘리는 것을 넘어 비로소 게임을 완성하는 지점에 이르렀다. 8월 게임스컴에서도 관심이 집중된 라인업은 출시한지 11년이 넘은 CD Projekt의 [워치 3]였다. 캡콤의 확장 콘텐츠와 세가/아틀러스의 리메이크는 이와 유사하게 확보한 이용자 기반을 활용하는 전략이다. 신규 IP는 세계관과 게임 방식을 모두 설명해야 하지만, 기존 IP는 인지도와 선행 플레이 경험을 바탕으로 출발한다. 확장팩은 기존 이용자의 복귀와 추가 구매를 유도하고, 리메이크는 과거 팬의 재구매와 새로운 세대의 진입을 함께 겨냥할 수 있다.

IP 활용도 일정 수준은 충족해야
유의미

게임 개발 기간이 길어질수록 이러한 방식의 중요성은 커진다. 하나의 신작이 출시된 이후 차기작이 나오기까지 매출을 유지할 방법이 필요하기 때문이다. 추가 콘텐츠와 플랫폼 확장을 적절히 배치하면 성공작의 수익화 기간을 늘릴 수 있다. 물론 IP를 활용한다고 해서 무조건적으로 팬들이 만족하고 판매량이 발생하는 것은 아니다. 기존 IP도 현재 이용자가 기대하는 품질을 충족해야 한다. 확장팩은 본편의 만족도와 잔존 이용자 규모에 영향을 받고, 리메이크는 과거의 추억 외에 재구매할 이유를 제공해야 한다. 일본/서구권 IP를 대량 보유한 기업들은 단순 보유 IP뿐만 아니라 이를 어떤 제품으로, 어느 시점에 다시 공급하는지가 중요하다.

도표 8. 캡콤 - 몬스터헌터 어센던스



자료: Capcom, 하나증권

도표 9. 스퀘어에닉스 - 파이널 판타지 VII 리벨레이션



자료: Square Enix, 하나증권

4) 서버컬처, 생존을 위한 차별점 확보

모두가 행복한 어려운 환경

올해 국내 서버컬처 작품은 캐릭터를 어떻게 만나고 관계를 유지하는지에 집중했다. 캐릭터와 생활하는 공간, 세계관에 연결된 직업과 사건, 러브코미디의 감정선 등을 통해 기술적인 부분이 아닌 감성적인 부분에서 경쟁력을 확보하고자 함이다.

대형 오픈월드 게임과 비교하면 맵의 넓이나 탐험 콘텐츠의 양으로만 경쟁할 필요가 적다는 점에서 의미가 있다. 상대적으로 규모가 작은 서버게임도 이용자가 특정 캐릭터와 이야기에 애착을 느낀다면 지속적으로 돌아올 이유가 생기고 이는 높은 성과로 이어진다.

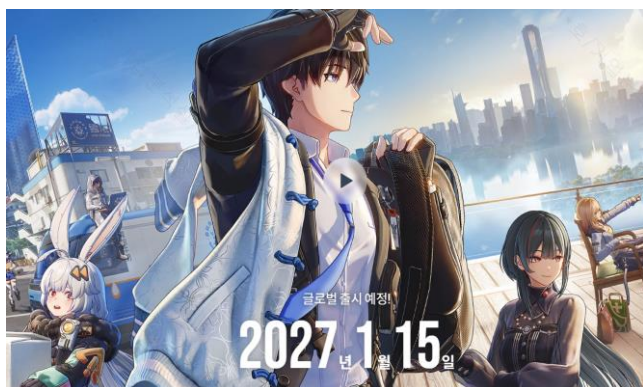
다만 구조의 설계와 별개로 경쟁 강도는 높다. 여전히 호요버스의 [원신], [붕괴: 스타레일], [젠레스 존 제로]는 건재하며 [명조], [명일방주: 엔드필드], [이환] 등도 독자적인 영역을 구축했다. 2027년 1월에는 서버컬처 최대 기대작인 [무한대 아난타]가 출시 예정이며 [실버 팰리스]도 높은 기대를 받고 있다. 모든 신작이 일정 수준 이상의 성과를 내기에는 사실상 불가능한 환경이다. 보족한 차별점이 없다면 이미 다수의 라이브 서비스 게임을 플레이하고 있는 게이머의 관심을 받을 수 없다.

전투 구조가 비슷해질수록 일상과 서사의 차이가 중요

넥슨의 [파레이돌리아]와 NC의 [아스트라에 오라티오], 스마일게이트의 [미래시: 보이지 않는 미래]는 모두 턴제 판단에 실시간 요소를 결합하는 방향을 공개했다. 그러나 전투 외에 강조하는 경험은 다르다. 전자는 캐릭터와 함께 머무는 일상을, 후자는 도시의 사건과 마법사들의 이야기를 중심에 둔다. 유사한 전략 전투를 채택해도 플레이 전후의 경험에 따라 팬덤의 성격은 달라질 수 있다. 이용자의 장기 체류를 결정하는 것은 반복해서 돌아올 이유다. 다음 이야기가 궁금한지, 새로운 캐릭터가 기존 인물과 어떤 관계를 만드는지, 일상 콘텐츠가 반복 과제로 느껴지지 않는지가 중요하다.

이번 도쿄게임쇼는 주 타겟인 일본 이용자에게 게임의 방향성을 설명하는 시간이었다. 이후 지속적인 테스트와 소통을 통해 얻은 피드백을 바탕으로 게임 개발에 적극 반영하는 방식이 예상된다.

도표 10. 넷이즈 - 무한대 아난타 2027년 1월 15일 출시



자료: anagame, 하나증권

도표 11. 엘리멘타 - 실버 팰리스 2027년 상반기 출시 예정



자료: Elementa, 하나증권

2. 일본 게임사

1) 캡콤

확장 콘텐츠와 신작의 동시 전개

캡콤은 [몬스터헌터 와일즈: 어센던스], [드래곤즈 도그마2: 다크 어리즌], [록맨: 듀얼 오버라이드]를 포함한 시연 라인업을 구성했다. [몬스터헌터 와일즈: 어센던스]는 새로운 액션과 이용자 숙련도에 따라 선택할 수 있는 퀘스트, [드래곤즈 도그마2: 다크 어리즌]는 신규 지역과 보스 체험, 록맨은 새로운 시스템을 소개했다. 이미 출시된 라인업의 확장팩에 대한 높은 기대감을 현장에서 느낄 수 있었다. 이외에 [귀무자 Way of the Sword], [프라그마타], [스트리트 파이터 6]도 출품 목록에 포함됐다.

캡콤의 구성은 여러 IP의 판매 주기를 겹쳐 운영하는 전략으로 해석한다. 본편의 확장 콘텐츠와 시리즈 신작, 신규 IP를 함께 배치하면 긴 개발 기간에서 발생하는 매출 공백을 줄일 수 있다. 캡콤은 카탈로그 판매량을 매년 성장시키는, 가장 이상적인 모습을 시연하고 있다.

국내 게임사에 주는 시사점. 성공작 이후의 IP화

국내 게임사에 주는 시사점은 성공작 이후의 모습이다. 패키지 게임의 첫 판매 성공에 이어 추가 플랫폼, 후속 콘텐츠, 차기작으로 이어지는 일정이 마련돼야 단일 작품의 흥행이 반복 가능한 성과로 연결되고 예측 가능한 수익을 확보할 수 있다. 기존 팬덤을 유지하면서 다음 작품을 기다리게 만드는 운영 능력도 개발력의 일부다. 이는 필연적으로 주가에 반영된다.

도표 12. 캡콤 부스



자료: 하나증권

도표 13. 캡콤 – 드래곤즈 도그마2 2026년 10월 9일 출시 예정



자료: Capcom, 하나증권

2) 스퀘어에닉스

항상 자리를 지키는 파이널 판타지

스퀘어에닉스는 [파이널 판타지 VII 리벨레이션]을 핵심 시연작으로 내세웠다. [파이널 판타지 레조넌스], [로맨싱 사가 3 데스티니 유나이티드], [드래곤 퀘스트 몬스터즈 4], [드래곤 퀘스트 VII Reimagined] 체험도 포함됐다.

동일한 IP의 인지도를 서로 다른 그래픽과 게임 방식, 이용층의 제품에 활용하는 모습이다. 대형 콘솔 작품과 접근성이 높은 작품을 함께 운영하면 브랜드를 소비하는 경로를 넓힐 수 있다. 오랜 팬에게는 익숙한 세계관을 다시 경험할 기회를, 신규 이용자에게는 새로운 진입 점을 제공한다.

다만 동일 IP를 활용하더라도 작품별 개발 규모와 경제성은 다르다. 장기간 개발하는 대형 프로젝트와 기존 자산을 활용하는 이식·재구성 작품은 비용 구조가 다르기 때문이다. 스퀘어에닉스의 전략은 대표 IP의 지속적인 활용이라는 방향에서 이해하되, 각 작품이 어떤 이용자를 대상으로 어느 정도의 개발비를 투입하는지 함께 볼 필요가 있다.

3) 세가/아틀러스

기대작 다수 포함

세가/아틀러스는 [스트레인저 댄 헤븐], [페르소나 4 리바이벌], [크레이지 택시: 월드 투어], [토탈 워: 워해머 40,000] 등을 출품했다. 기대작인 [스트레인저 댄 헤븐]은 2027년 1월 15일, [토탈 워: 워해머 40,000]은 2027년 출시 예정이다.

올해 라인업에서는 기존 IP를 기반으로 사업 안정성을 확보하면서 새로운 작품으로 포트폴리오를 넓히는 모습이 확인된다. 일본 게임사들이 IP의 리메이크 중심으로 안정적인 선택을 하는 경향이 있으나 분명히 신규 IP에 대한 시도도 동반되고 있다.

세가의 파트너 라인업에는 시프트업의 [스텔라 블레이드 Complete Edition]도 포함되었다. 국내 게임사가 독립 부스를 운영하는 것 외에 해외 유통사의 네트워크를 활용해 일본 이용자에게 접근할 수 있다는 의미다. 현지 유통과 마케팅 경험을 활용하면 새로운 플랫폼이나 지역에 진출하는 부담을 줄일 수 있다.

도표 14. 스퀘어에닉스 부스



자료: 하나증권

도표 15. 세가/아틀러스 부스



자료: 하나증권

4) 코에이 테크모

코에이 테크모는 [와룡2: 윈스 오브 엠버], [진격의 거인3], [카리아의 아틀리에], [진·삼국무쌍2 with 맹장전 리마스터], [노부나가의 야망: 비상]을 주요 시연작으로 선보였다. 액션·RPG·전략 시뮬레이션에 걸쳐 기존 IP의 후속작과 리마스터를 배치했으며, 이들 모두 스위치2를 지원한다. 기존 팬을 확보한 시리즈의 게임성을 개선하면서 플랫폼별 이용자 기반을 넓히는 구성이었다.

[와룡2: 윈스 오브 엠버]는 팀 닌자의 액션 RPG이며 전작과 가장 큰 차이점은 오픈월드로의 전환이다. 이번 TGS 시연에서는 장판 전장과 보스전을 제공했다. 출시 예정일은 2027년 3월 4일이다.

5) 반다이남코

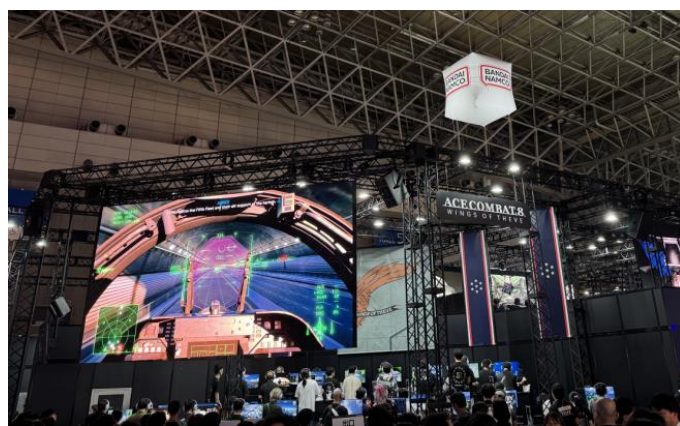
반다이남코는 [에이스 컴뱃8], [드래곤볼 제노버스3], [건담 로그 오빗], [원피스 바다의 만찬 레스토랑], [블리치 미러즈 하이] 등을 전면에 배치했다. 비행 슈팅부터 캐릭터 액션, 경영 시뮬레이션, 모바일 게임까지 다양한 장르를 구성했다. 특히 원작 이후의 이야기나 새로운 주인공을 활용해 기존 IP 팬에게 추가적인 플레이 동기를 제공하는 작품들이 눈에 띄었다. [에이스 컴뱃8]는 2026년 10월 2일 출시 예정이다.

도표 16. 코에이 테크모 부스



자료: 하나증권

도표 17. 반다이남코 부스



자료: 하나증권

3. 한국 게임사

1) 넷마블

도쿄게임쇼 적극 활용

넷마블은 도쿄게임쇼에 [샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종], [나 혼자만 레벨업: 카르마], [펠 인 블루]를 출품했다. 2025년에 이어 도쿄게임쇼에 대형 부스를 출품하여 신작 공개의 무대로 적극 활용하는 모습이다.

샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종

[샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종]은 이번 도쿄게임쇼에서 최초로 시연 버전이 공개됐다. 핵심은 원작의 세계관과 캐릭터를 재현하면서 캐릭터 교체를 활용한 태그 배틀이다. 원작 애니메이션 제작사 C2C와 협업한 PV도 선보였다. 일본 원작의 팬덤을 바탕으로 초기 관심을 확보하고, 직접 조작하는 재미를 통해 게임 이용자로 전환하려는 접근이다.

원작 팬에게 익숙한 캐릭터와 전투 장면을 게임에서 구현한다는 점은 강점이다. 세로 인터페이스를 기본으로 채택, 캐릭터, 4종을 세팅하여 특성에 맞게 교체하며 전투하는 방식이며 전투 내 액션에 맞춰 태그하여 패링, 브레이킹 기믹들을 수행한다. 전투 과정에서 조작을 최소화하였지만 기믹 수행으로 손맛을 느낄 수 있도록 구성했다. 스테이지 간 이동은 SD 캐릭터를 활용했다. 원작 IP를 알고 있는 게이머에 서브게임으로 포지셔닝 가능할 것이라 판단한다.

나 혼자만 레벨업: 카르마

[나 혼자만 레벨업: 카르마]는 이번 TGS에서 스토리 모드와 서바이벌 모드를 함께 선보였다. 스토리 모드에서는 원작에서 상세하게 묘사되지 않았던 주인공 성진우의 '27년간의 군주 전쟁'을 다뤘다. 원작의 결말을 알고 있는 팬에게도 그 결말에 이르기까지 어떤 전쟁이 있었는지를 확인할 새로운 이야기를 제공한다는 점이 특징이다.

공개된 빌드에는 플레이어블 캐릭터 8종과 200여 종의 버프가 포함됐으며, 그림자 군단을 직접 조작하는 캐릭터로 구현했다. 이에 따라 성진우의 군주 전쟁을 다양한 캐릭터와 전투 방식으로 경험할 수 있도록 구성했다.

이러한 구성은 동일 IP의 장르 확장과 서사 확장을 함께 추진한다는 의미로 해석된다. 원작 팬에게는 27년간의 미공개 이야기가 초기 유입의 동기가 되고, 이후에는 캐릭터·무기·버프 조합이 반복 플레이를 이끌 수 있다. 스토리 모드에서 형성된 몰입이 서바이벌 모드의 반복으로 이어진다면, IP의 인지도를 지속적인 이용으로 연결할 수 있을 것으로 판단한다.

펠 인 블루

넷마블엔투가 개발하는 [펠 인 블루]는 러브코미디 애니메이션의 감성을 결합한 서브컬처 수집형 모바일 RPG다. TGS 발표에서는 캐릭터 콘셉트 PV와 성우진을 활용해 게임의 정서를 전달했다. 넷마블의 라인업 측면에서 자체 캐릭터 팬덤을 확보하려는 시도라는 점에 의미가 있다. 이번 TGS 출품은 일본 유저들에 게임을 소개하고 컨셉에 대한 피드백을 개발에 활용하기 위함으로 보인다. QTE 액션이 시연 버전에 포함되어 있긴 했으나 전투 부분 등 인 게임 측면에서 아직까지 확인 가능한 부분이 많지 않았다.

도표 19. 넷마블 부스



자료: 하나증권

도표 20. 넷마블 - 상그릴라 프론티어: 일곱 최강종 시연



자료: 하나증권

도표 21. 넷마블 - 나 혼자만 레벨업: 카르마 시연 (1)



자료: 하나증권

도표 22. 넷마블 - 나 혼자만 레벨업: 카르마 시연 (2)



자료: 하나증권

도표 23. 넷마블 - 펄 인 블루



자료: 하나증권

도표 24. 넷마블 - 펄 인 블루 시연



자료: 하나증권

2) NC

아스트라에 오라티오

NC는 디나미스원이 개발하는 [아스트라에 오라티오]를 출품했다. 출시 예정일은 2027년이다. [아스트라에 오라티오]는 가상의 도쿄와 마법사들의 행정을 담당하는 특구청을 배경으로 한다. 개발진은 1990~2000년대 신전기 감성을 재해석하고, 새로운 이야기와 캐릭터를 추가하며 서비스를 확장하겠다는 방향을 제시했다. 전투 방식은 3명의 캐릭터로 팀을 구성, 턴제 전투와 실시간 대응 요소를 결합했다. AP를 한도 내에서 기본 공격, 스킬을 조합한 공격을 하는 방식과 패링을 포함한 전투 메커니즘이 2025년 GOTY를 받은 [클레르 오프스퀴르: 33 원정대]와 유사하다는 평가가 나오고 있다. 기존에 흥행을 거둔 서브컬처 게임 중에 유사한 방식의 게임이 없기 때문에 차별화 요소가 될 수 있는 시도다.

이번 도쿄게임쇼에서 중국 대형 퍼블리셔가 B2C 출품을 하지 않았기에 서브컬처 장르 이용자의 많은 관심을 받았다. 비즈니스 데이부터 퍼블릭 데이까지 긴 시연 대기 시간이 유지됐다. 이번 버전에서 보여준 초기 세계관 내려티브, 전투 방식은 현재 서브컬처 장르 내에서도 서브게임으로 경쟁력이 있다고 판단한다. NC의 서브컬처 장르 퍼블리싱 역량, 개발사에 대한 이용자의 시선은 지속적인 소통과 게임의 완성도를 통해 해소해야 할 과제다.

도표 25. NC/디나미스원 부스



자료: 하나증권

도표 26. NC/디나미스원 - 아스트라에 오라티오 인게임



자료: 하나증권

3) 넥슨

파레이돌리아

넥슨은 넥슨게임즈가 개발하는 [파레이돌리아]를 출품했다. 프로젝트 RX의 정식 작품으로, 캐릭터와 함께 생활하는 공간과 교감을 강조한다. TGS 개발진 인터뷰에서는 음성 인식 기반 상호작용과 라이브 턴 배틀을 설명했다. 음성 인식은 기기 내 처리 방식으로 소개됐다. 개발진은 연내 CBT가 어렵고 출시 시점과 BM도 확정되지 않았다고 밝혔다.

주목할 부분은 캐릭터를 만나는 방식이다. 일러스트와 대사 중심의 관계를 넘어 캐릭터의 움직임과 반응, 생활 공간에서 느끼는 분위기를 제공하려는 시도다. 이용자가 특별한 목표를 수행하지 않더라도 잠시 게임을 켜고 머물고 싶게 만드는 경험을 지향한다.

이러한 상호작용은 처음 체험했을 때의 신선함 이후에도 사용할 이유가 있어야 한다. 캐릭터와의 상호작용, 하우스는 [소녀전선2: 망명], [브라운더스트2] 등 대부분의 서브컬처 게임에서 다루고 있는 콘텐츠다. 생활공간에서 이뤄지는 상호작용에서 캐릭터의 반응이 충분히 다양하고 관계의 변화가 느껴진다면 지속성이 높아질 수 있다. 반대로 반복되는 반응에 머무르면 시간이 지나면서 이용 빈도가 줄 수 있다.

음성을 사용하기 어려운 환경에서도 충분히 즐길 수 있도록 일반적인 조작 방식과 병행하는 것도 중요하다. 향후 테스트에서 일상 교감과 전투의 비중이 어떻게 조정되는지, 반복 이용 과정에서 캐릭터의 매력을 어떻게 유지할 수 있을지가 관건으로 보인다.

도표 27. 넥슨 - 파레이돌리아 부스



자료: 하나증권

도표 28. 넥슨 - 파레이돌리아 인게임



자료: INVEN, 하나증권

4) 스마일게이트

올해도 2중 출품

스마일게이트는 [미래시: 보이지 않는 미래]와 [데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃]을 출품했다. 두 작품 모두 캐릭터 수집 기반이지만 [미래시: 보이지 않는 미래]는 시간 조작과 캐릭터 교감을, [데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃]은 팀 조합과 로그라이트 전투를 내세웠다.

미래시: 보이지 않는 미래

[미래시: 보이지 않는 미래]는 스마일게이트가 퍼블리싱하고 컨트롤나인이 개발하는 서브컬처 수집형 RPG다. 작년에 이어 2번째로 도쿄게임쇼에 출품됐다. 시간이라는 소재를 전투에 적용하여 적과 아군이 실시간으로 행동하다가 자신의 턴에 시간이 멈추면 위치와 스킬을 선택해 대응하는 방식이 특징이다. 2025년 시연 빌드 대비 전투 템포를 빠르게 조정했고 조작에 용이하도록 UI도 개선됐다. 또한 캐릭터와 상호작용을 하고 시나리오를 진행하는 의원실이라는 공간과 전투 중 캐릭터의 순간을 저장해 전시하는 피규어 시스템도 추가됐다. 캐릭터의 시각적 매력을 실제 플레이와 수집 경험으로 연결하려는 시도라는 점에서 긍정적이다.

데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃

[데드 어카운트: 두 개의 푸른 불꽃]은 이안게임즈가 개발하는 모바일 팀 로그라이트 RPG다. SNS에 남은 죽은 사람의 미련이 디지털 유령으로 나타나는 세계관을 가진 원작 IP를 바탕으로 제작 중이다. 이용자는 여러 캐릭터의 능력에 리더 스킬과 관계에 따른 팀 효과를 더해 로그라이트 전투를 진행한다. 개발진은 다른 게임과 병행해 가볍게 즐길 수 있는 게임을 지향한다고 밝혔다.

도표 29. 스마일게이트 부스



자료: 하나증권

도표 30. 스마일게이트 - 미래시 인게임



자료: INVEN, 하나증권

기업분석

넷마블 (251270)	18
NC (036570)	21

2026년 9월 22일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

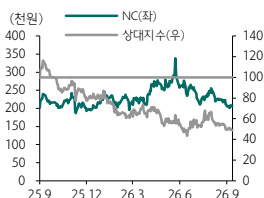
목표주가(12M) 420,000원
현재주가(9.21) 206,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,007.72
52주 최고/최저(원)	338,000/187,000
시가총액(십억원)	4,448.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	83.1
60일 평균 거래대금(십억원)	19.2
외국인지분율(%)	38.93
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 15 인	12.37
국민연금공단	9.76

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,794.8	3,205.5
영업이익(십억원)	522.8	596.7
순이익(십억원)	484.3	522.0
EPS(원)	21,808	23,580
BPS(원)	195,248	218,502

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,922.5	3,382.9
영업이익	(109.2)	16.1	539.3	624.3
세전이익	120.9	461.4	646.2	649.0
순이익	94.2	346.7	482.5	478.1
EPS	4,291	16,023	22,398	22,190
증감율	(55.59)	273.41	39.79	(0.93)
PER	42.67	12.58	9.22	9.31
PBR	1.04	1.08	0.98	0.91
EV/EBITDA (76,163.9)	24.16	5.70	4.40	
ROE	2.99	10.79	13.36	11.83
BPS	175,362	187,076	210,037	226,804
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

NC (036570)**서브컬처 도전 지속, 아이온2 글로벌이 중요****도쿄게임쇼 서브컬처 신작 출품**

NC는 도쿄게임쇼에 디나미스원이 개발하는 [아스트라에 오라티오]를 출품했다. 출시 예정일은 2027년이다. [아스트라에 오라티오]는 가상의 도쿄와 마법사들의 행정을 담당하는 특구청을 배경으로 한다. 개발진은 1990~2000년대 신전기 감성을 재해석하고, 새로운 이야기와 캐릭터를 추가하며 서비스를 확장하겠다는 방향을 제시했다. 전투 방식은 3명의 캐릭터로 팀을 구성, 턴제 전투와 실시간 대응 요소를 결합했다. AP를 한도 내에서 기본 공격, 스킬을 조합한 공격을 하는 방식과 패링을 포함한 전투 메커니즘이 [클레르 오프스쿼드: 33 원정대]와 유사하다는 평가가 나오고 있다. 기존에 흥행을 거둔 서브컬처 게임 중에 유사한 방식의 게임이 없기 때문에 차별화 요소가 될 수 있는 시도다.

이번 도쿄게임쇼에서 중국 대형 퍼블리셔가 B2C 출품을 하지 않았기에 서브컬처 장르 이용자들의 많은 관심을 받았다. 비즈니스 데이부터 퍼블릭 데이까지 긴 시연 대기 시간이 유지됐다. 이번 버전에서 보여준 초기 세계관 내러티브, 전투 방식은 현재 서브컬처 장르 내에서도 서브게임으로 경쟁력이 있다고 판단한다. NC의 서브컬처 장르 퍼블리싱 역량, 개발사에 대한 이용자들의 시선은 지속적인 소통과 게임의 완성도를 통해 해소해야 할 과제다.

아이온2 글로벌이 온다

NC는 이번 게임스컴, 도쿄게임쇼를 통해 [신더시티], [라이크 오어 다이], [아스트라에 오라티오]와 같은 신작을 글로벌 이용자들에게 알렸다. 글로벌을 타겟하는 게임을 만들고 있는 만큼 향후 이러한 움직임은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 하지만 현시점에서 가장 중요한 것은 [아이온2 글로벌]의 흥행이다. 정식 출시일은 10월 5일이며 어드밴스드 액세스는 9월 30일부터 시작이다. 9월 17일~18일 양일간 스팀 론칭 스케일 테스트를 진행, 최고 동시접속자 73,761명을 기록했다. 2024년 출시한 [TL 글로벌]이 출시 2달 전에 진행한 사전 테스트에서 기록한 최고 동시접속자 61,154명을 상회한다. 물론 출시일로부터 테스트 진행 시점이 다르기에 직접 비교는 어려우나 글로벌에서 다수의 유저가 분명히 기다리고 있음이 확인된다. [TL 글로벌]은 2024년 9월 30일 얼리액세스 직후 스팀 최고 동시접속자 336,300명을 기록하고 하향 안정화되었다. 온기 반영된 2024년 4분기 총매출은 약 1,500억원 수준이다. [아이온2 글로벌]은 이를 상회하는 2,025억원으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원, 게임 산업 Top Pick을 유지한다. [아이온2 글로벌], 2027년 [호라이즌 스틸 프론티어즈], 2028년 [길드워3]로 글로벌 성과를 이어갈 계획이다. 해당 라인업 이외에도 7개 이상의 신작이 2027년까지 예정되어 있다. 만약 [아이온2 글로벌] 출시 직후 셀은 수급으로 인한 단기 하락이 발생한다면 강력하게 비중을 확대할 기회라고 판단한다.

도표 1. NC 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	703.6	891.1	1,506.9	2,922.5
YoY(%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	101.5	95.4	120.4	(4.5)	93.9
PC/콘솔	83.3	91.7	87.7	168.2	318.3	343.8	319.9	488.3	430.9	1,470.3
YoY(%)	(8.9)	6.4	8.7	80.0	282.1	274.8	264.6	190.4	22.5	241.2
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	16.3	19.2	18.4	20.0	93.2	74.0
리니지 클래식					83.5	185.5	157.7	141.9		568.6
리니지 II	19.1	22.7	21.6	22.9	28.8	25.8	24.6	26.0	86.3	105.1
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.7	7.9	8.6	5.1	35.8	30.3
아이온 2				77.4	136.8	71.9	75.5	64.2	77.4	348.4
아이온 2 글로벌				0.0	0.0	0.0	0.0	202.5		202.5
기타	33.4	35.3	32.0	37.5	44.3	33.4	35.1	28.5	138.3	141.3
모바일	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	185.3	185.9	175.3	800.5	729.2
YoY(%)	(17.3)	0.3	(22.2)	(17.4)	(11.4)	(15.4)	(5.7)	(1.6)	(14.5)	(8.9)
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	117.3	102.1	90.9	433.0	423.1
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	37.1	37.7	36.3	178.3	148.6
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	30.8	28.1	26.3	183.1	117.7
기타	2.2	2.2	1.3	0.0	0.0	0.0	18.0	21.8	6.1	39.8
모바일 캐주얼					35.5	169.7	172.3	190.1		567.6
기타	70.7	71.7	75.1	58.0	20.7	71.7	25.5	37.5	275.5	155.4
YoY(%)	23.9	11.3	10.7	(42.2)	(70.7)	0.0	(66.1)	(35.4)	(4.9)	(43.6)
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	627.1	715.4	1,490.8	2,383.3
YoY(%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	62.4	70.6	78.4	(11.6)	59.9
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	260.0	259.2	257.2	775.2	1,020.4
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	148.3	160.4	226.4	516.5	674.7
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	181.8	206.1	105.6	588.8
감가상각 & 무형자산상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.2	25.7	25.6	93.6	99.3
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	173.9	76.5	175.7	16.1	539.3
YoY(%)	(79.7)	70.5	적전	흑전	2,069.8	1,053.0	흑전	5,310.4	흑전	3,253.8
영업이익률(%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	22.6	10.9	19.7	1.1	18.5
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	131.2	67.2	152.9	347.4	503.7
YoY(%)	(34.3)	적전	흑전	흑전	306.4	흑전	(80.7)	흑전	26.9	4.5
당기순이익률(%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	17.0	9.6	17.2	23.1	17.2

자료: 하나증권

도표 2. NC/디나미스원 부스



자료: 하나증권

도표 3. NC/디나미스원 – 아스트라에 오라티오 인게임



자료: 하나증권

추정 재무제표(NC)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,922.5	3,382.9	3,784.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,922.5	3,382.9	3,784.5
판매비	1,687.3	1,490.8	2,383.3	2,758.6	2,999.5
영업이익	(109.2)	16.1	539.3	624.3	785.0
금융손익	116.5	69.5	98.5	76.5	91.6
종속/관계기업손익	4.4	(20.2)	(16.0)	(16.0)	(14.2)
기타영업외손익	109.2	395.9	24.4	(35.9)	(45.3)
세전이익	120.9	461.4	646.2	649.0	817.1
법인세	26.8	113.9	142.5	145.9	183.4
계속사업이익	94.1	347.4	503.7	503.2	633.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	94.1	347.4	503.7	503.2	633.7
비지배주주지분 손이익	(0.1)	0.8	21.2	25.1	31.6
지배주주순이익	94.2	346.7	482.5	478.1	602.1
지배주주지분포괄이익	48.1	336.0	513.1	503.0	633.4
NOPAT	(85.0)	12.1	420.3	484.0	608.8
EBITDA	(0.0)	111.7	625.1	693.5	840.9
성장성(%)					
매출액증가율	(11.33)	(4.51)	93.94	15.75	11.87
NOPAT증가율	적전	흑전	3,373.55	15.16	25.79
EBITDA증가율	(100.00)	N/A	459.62	10.94	21.25
영업이익증가율	적전	흑전	3,249.69	15.76	25.74
(지배주주)순이익증가율	(55.59)	268.05	39.17	(0.91)	25.94
EPS증가율	(55.59)	273.41	39.79	(0.93)	25.94
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	0.00	7.41	21.39	20.50	22.22
영업이익률	(6.92)	1.07	18.45	18.45	20.74
계속사업이익률	5.96	23.05	17.24	14.87	16.74

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	22,398	22,190	27,947
BPS	175,362	187,076	210,037	226,804	248,875
CFPS	3,975	6,694	31,905	30,454	36,917
EBITDAPS	(2)	5,161	29,016	32,190	39,033
SPS	71,883	69,649	135,654	157,024	175,664
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	42.67	12.58	9.22	9.31	7.39
PBR	1.04	1.08	0.98	0.91	0.83
PCFR	46.06	30.10	6.47	6.78	5.59
EV/EBITDA	(76,163.91)	24.16	5.70	4.40	2.99
PSR	2.55	2.89	1.52	1.32	1.18
재무비율(%)					
ROE	2.99	10.79	13.36	11.83	13.50
ROA	2.26	8.37	10.18	8.97	10.41
ROIC	(8.65)	1.26	44.65	52.98	73.94
부채비율	29.06	28.56	32.11	29.03	26.28
순부채비율	(35.91)	(48.93)	(50.46)	(58.48)	(64.10)
이자보상배율(배)	(10.63)	3.62	(807.99)	(102.30)	48.38

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,788.5	2,266.6	2,886.8	3,356.2	3,931.7
금융자산	1,481.1	2,006.3	2,316.0	2,848.6	3,415.0
현금성자산	1,260.5	503.5	1,088.4	1,687.6	2,244.4
매출채권	130.3	187.5	413.3	367.4	374.0
재고자산	1.1	1.3	2.8	2.5	2.6
기타유동자산	176.0	71.5	154.7	137.7	140.1
비유동자산	2,165.4	2,066.6	2,256.1	2,165.5	2,112.6
투자자산	871.7	750.9	812.3	790.9	794.0
금융자산	821.5	679.2	710.1	700.0	701.5
유형자산	997.6	1,034.7	1,005.7	944.3	895.6
무형자산	103.9	110.6	251.1	243.4	236.1
기타비유동자산	192.2	170.4	187.0	186.9	186.9
자산총계	3,953.9	4,333.1	5,142.9	5,521.7	6,044.3
유동부채	322.2	641.2	790.1	814.8	825.6
금융부채	45.8	179.2	181.7	175.9	176.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	276.4	462.0	608.4	638.9	648.8
비유동부채	568.2	321.5	459.8	427.6	432.2
금융부채	335.0	177.8	169.9	169.9	169.9
기타비유동부채	233.2	143.7	289.9	257.7	262.3
부채총계	890.4	962.7	1,249.9	1,242.4	1,257.9
지배주주지분	3,058.5	3,364.8	3,859.5	4,220.7	4,696.2
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	433.4	433.4	433.4	433.4	433.4
자본조정	(798.6)	(672.9)	(654.8)	(654.8)	(654.8)
기타포괄이익누계액	(61.2)	(75.6)	(63.9)	(63.9)	(63.9)
이익잉여금	3,473.9	3,669.0	4,133.9	4,495.1	4,970.6
비지배주주지분	5.1	5.6	33.5	58.6	90.2
자본총계	3,063.6	3,370.4	3,893.0	4,279.3	4,786.4
순금융부채	(1,100.2)	(1,649.3)	(1,964.4)	(2,502.8)	(3,068.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107.0	162.0	730.2	587.9	701.8
당기순이익	94.1	347.4	503.7	503.2	633.7
조정	56.2	(178.2)	86.3	69.1	55.9
감가상각비	109.2	95.6	85.9	69.2	55.9
외환거래손익	(3.8)	5.2	(6.3)	0.0	0.0
지분법손익	(4.6)	23.3	5.6	0.0	0.0
기타	(44.6)	(302.3)	1.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(43.3)	(7.2)	140.2	15.6	12.2
투자활동 현금흐름	1,294.1	(832.4)	65.6	88.0	(12.6)
투자자산감소(증가)	(199.1)	120.8	(61.8)	21.4	(3.1)
자본증가(감소)	(83.5)	(102.7)	(21.7)	0.0	0.0
기타	1,576.7	(850.5)	149.1	66.6	(9.5)
재무활동 현금흐름	(522.9)	(82.5)	(13.1)	(122.6)	(125.8)
금융부채증가(감소)	(267.9)	(23.8)	(5.5)	(5.7)	0.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(191.4)	(30.4)	14.7	(0.1)	0.0
배당지급	(63.6)	(28.3)	(22.3)	(116.8)	(126.6)
현금의 증감	895.3	(757.0)	590.2	599.2	556.8
Unlevered CFO	87.3	144.8	687.4	656.1	795.3
Free Cash Flow	22.9	58.5	707.3	587.9	701.8

2026년 9월 22일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

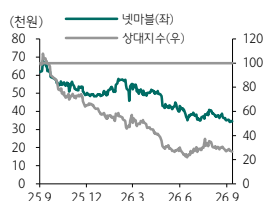
목표주가(12M) 50,000원
현재주가(9.21) 34,550원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,007.72
52주 최고/최저(원)	66,500/34,150
시가총액(십억원)	2,873.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	83,158.4
60일 평균 거래량(천주)	150.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	13.80
주요주주 지분율(%)	
방준혁 외 12 인	25.44
HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD.	18.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,919.7	2,975.5
영업이익(십억원)	327.2	371.7
순이익(십억원)	514.0	299.3
EPS(원)	6,075	3,503
BPS(원)	73,023	75,586

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,663.8	2,835.1	2,830.0	2,751.3
영업이익	215.6	352.5	289.6	290.2
세전이익	76.3	346.2	672.5	346.1
순이익	25.6	225.0	502.7	255.6
EPS	298	2,618	6,051	3,060
증감율	흑전	778.52	131.13	(49.43)
PER	173.49	18.43	5.71	11.29
PBR	0.76	0.71	0.48	0.46
EV/EBITDA	14.86	10.21	8.28	7.80
ROE	0.49	4.15	8.76	4.16
BPS	67,728	67,887	72,479	74,596
DPS	417	876	964	964



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

넷마블 (251270)**확실히 주가는 바닥에 왔다****도쿄게임쇼 신작 3종 출품**

넷마블은 도쿄게임쇼에 [샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종], [나 혼자만 레벨업: 카르마], [펠 인 블루]를 출품했다. 2025년에 이어 도쿄게임쇼에 대형 부스를 출품하여 신작 공개의 무대로 적극 활용하는 모습이다.

[샹그릴라 프론티어: 일곱 최강종]은 이번 도쿄게임쇼에서 최초로 시연 버전이 공개됐다. 핵심은 원작의 세계관과 캐릭터를 재현하면서 캐릭터 교체를 활용한 태그 배틀이다. 세로 인터페이스를 기본으로 채택, 캐릭터. 4종을 세팅하여 특성에 맞게 교체하며 전투하는 방식이며 전투 내 액션에 맞춰 태그하여 패링, 브레이킹 기믹들을 수행한다. 전투 과정에서 조작을 최소화하였지만 기믹 수행으로 손맛을 느낄 수 있도록 구성했다. 스테이지 간 이동은 SD 캐릭터를 활용했다. 원작 IP를 알고 있는 게이머에 서브게임으로 포지셔닝 가능할 것이라 판단한다.

[나 혼자만 레벨업: 카르마]는 이번 TGS에서 스토리 모드와 서바이벌 모드를 함께 선보였다. 스토리 모드에서 원작의 결말을 알고 있는 팬에게도 그 결말에 이르기까지 어떤 전쟁이 있었는지를 확인할 새로운 이야기를 제공한다는 점이 특징이다. 공개된 빌드에는 플레 이어블 캐릭터 8종과 200여 종의 버프가 포함됐으며, 그림자 군단을 직접 조작하는 캐릭터로 구현했다. 이에 따라 성진우의 군주 전쟁을 다양한 캐릭터와 전투 방식으로 경험할 수 있도록 구성했다. 이러한 구성은 동일 IP의 장르 확장과 서사 확장을 함께 추진한다는 의미로 해석된다. 원작 팬에게는 27년간의 미공개 이야기가 초기 유입의 동기가 되고, 이후에는 캐릭터·무기·버프 조합이 반복 플레이를 이끌 수 있다. 스토리 모드에서 형성된 몰입이 서바이벌 모드의 반복으로 이어진다면, IP의 인지도를 지속적인 이용으로 연결할 수 있다.

[펠 인 블루]는 러브코미디 애니메이션의 감성을 결합한 서브컬처 수집형 모바일 RPG로 공개됐다. 이번 TGS 출품은 일본 유저들에 게임을 소개하고 컨셉에 대한 피드백을 개발에 활용하기 위함으로 보인다. QTE 액션이 시연 버전에 포함되어 있긴 했으나 전투 부분 등 인게임 측면에서 아직까지 확인 가능한 부분이 많지 않았다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 50,000원을 유지한다. 현재 주가는 상반기 출시한 [일곱 개의 대죄: Origin]과 [몬길: STARDIVE]의 아쉬운 성과로 역대 최저가 수준을 기록 중이다. 신작 출시 일정의 가시화된다면 충분히 강한 반등을 기대할 수 있는 구간이라 판단한다. 연내 출시 예정인 [프로젝트 이시스]가 아직 베일 속에 있기에 구체적인 정보 공개와 함께 추정치 반영 및 주가 반등을 전망한다.

도표 1. 넷마블 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
영업수익	623.9	717.6	696.0	797.6	651.7	749.2	696.1	732.9	2,835.1	2,829.9
YoY(%)	6.6	(8.2)	7.5	22.9	4.5	4.4	0.0	(8.1)	6.4	(0.2)
영업비용	574.2	616.5	605.1	686.8	598.6	669.1	619.8	652.8	2,482.6	2,540.3
YoY(%)	(1.3)	(8.1)	4.0	11.9	4.2	8.5	2.4	(4.9)	1.4	2.3
인건비	172.1	174.9	170.4	182.0	167.6	182.5	180.0	189.9	699.4	720.0
지급수수료	219.1	242.4	224.9	252.3	200.9	235.6	218.9	231.8	938.7	887.2
마케팅비	114.2	135.4	145.3	178.7	168.2	183.5	152.6	153.0	573.6	657.3
기타(상각비 포함)	68.8	63.8	64.5	73.8	61.9	67.5	68.2	78.1	270.9	275.7
영업이익	49.7	101.1	90.9	110.8	53.1	80.1	76.4	80.1	352.5	289.6
YoY(%)	1,246.9	(9.1)	38.8	214.8	6.8	(20.8)	(16.0)	(27.7)	63.5	(17.8)
영업이익률(%)	8.0	14.1	13.1	13.9	8.1	10.7	11.0	10.9	12.4	10.2
당기순이익	80.2	160.1	40.6	(50.1)	210.9	202.4	74.7	25.3	230.8	513.3
YoY(%)	흑전	(1.3)	97.2	적지	162.9	26.4	83.9	흑전	7,076.8	122.4
당기순이익률(%)	12.9	22.3	5.8	(6.3)	32.4	27.0	10.7	3.5	8.1	18.1

자료: 하나증권

도표 2. 넷마블 신작 라인업

신작라인업 • 26년 하반기에는 나 혼자만 레벨업: KARMA, 상그릴라 프론티어: 일곱 최강종, 프로젝트 이지스를 포함한 신작 3종을 출시할 예정

모바일

PC

콘솔

26년 하반기 신작

나 혼자만 레벨업: KARMA

글로벌

로그라이트 액션 RPG

모바일

PC

상그릴라 프론티어: 일곱 최강종

일본

수집형 RPG

모바일

PC

프로젝트 이지스

글로벌

수집형 RPG

모바일

PC

자료: 넷마블, 하나증권

도표 3. 넷마블 부스



자료: 하나증권

도표 4. 넷마블 - 상그릴라 프론티어: 일곱 최강중 시연



자료: 하나증권

도표 5. 넷마블 - 나 혼자만 레벨업: 카르마 시연 (1)



자료: 하나증권

도표 6. 넷마블 - 나 혼자만 레벨업: 카르마 시연 (2)



자료: 하나증권

도표 7. 넷마블 - 펄 인 블루



자료: 하나증권

도표 8. 넷마블 - 펄 인 블루 시연



자료: 하나증권

추정 재무제표(넷마블)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,663.8	2,835.1	2,830.0	2,751.3	3,249.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,663.8	2,835.1	2,830.0	2,751.3	3,249.9
판매비	2,448.2	2,482.6	2,540.4	2,461.1	2,911.4
영업이익	215.6	352.5	289.6	290.2	338.4
금융손익	(115.4)	36.9	(111.0)	(42.2)	(44.5)
중속/관계기업손익	108.7	105.9	112.1	117.7	0.0
기타영업외손익	(132.7)	(149.1)	381.8	(19.6)	(19.6)
세전이익	76.3	346.2	672.5	346.1	274.3
법인세	73.1	115.4	159.2	82.2	65.2
계속사업이익	3.2	230.8	513.3	263.8	209.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.2	230.8	513.3	263.8	209.1
비배주주지분 손이익	(22.4)	5.8	10.7	8.2	6.5
지배주주순이익	25.6	225.0	502.7	255.6	202.6
지배주주지분포괄이익	371.5	216.2	704.3	263.2	208.6
NOPAT	9.1	235.0	221.0	221.3	258.0
EBITDA	370.0	484.0	386.4	375.6	421.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.46	6.43	(0.18)	(2.78)	18.12
NOPAT증가율	흑전	2,482.42	(5.96)	0.14	16.58
EBITDA증가율	216.24	30.81	(20.17)	(2.80)	12.09
영업이익증가율	흑전	63.50	(17.84)	0.21	16.61
(지배주주)순이익증가율	흑전	778.91	123.42	(49.15)	(20.74)
EPS증가율	흑전	778.52	131.13	(49.43)	(20.72)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.89	17.07	13.65	13.65	12.95
영업이익률	8.09	12.43	10.23	10.55	10.41
계속사업이익률	0.12	8.14	18.14	9.59	6.43

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	298	2,618	6,051	3,060	2,426
BPS	67,728	67,887	72,479	74,596	76,079
CFPS	4,482	5,689	5,851	3,874	4,417
EBITDAPS	4,305	5,631	4,652	4,496	5,040
SPS	30,991	32,984	34,067	32,940	38,908
DPS	417	876	964	964	964
주가지표(배)					
PER	173.49	18.43	5.71	11.29	14.24
PBR	0.76	0.71	0.48	0.46	0.45
PCFR	11.54	8.48	5.90	8.92	7.82
EV/EBITDA	14.86	10.21	8.28	7.80	7.51
PSR	1.67	1.46	1.01	1.05	0.89
재무비율(%)					
ROE	0.49	4.15	8.76	4.16	3.22
ROA	0.32	2.77	6.06	2.98	2.29
ROIC	0.27	7.44	7.91	8.56	10.52
부채비율	49.38	47.36	39.03	37.84	39.69
순부채비율	18.18	13.32	(0.72)	(5.11)	(1.52)
이자보상배율(배)	2.01	4.86	5.33	5.45	6.32

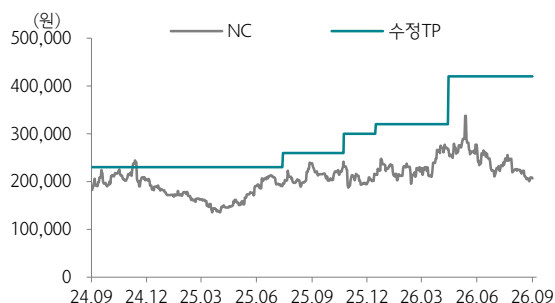
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,114.8	1,256.5	1,758.4	2,035.0	1,880.3
금융자산	697.7	858.9	1,404.5	1,682.2	1,458.3
현금성자산	577.9	688.9	1,023.5	1,302.5	1,005.0
매출채권	277.3	280.6	257.9	257.0	308.8
재고자산	2.1	1.5	1.4	1.4	1.7
기타유동자산	137.7	115.5	94.6	94.4	111.5
비유동자산	7,062.2	6,837.1	6,742.0	6,647.7	7,101.4
투자자산	2,928.1	3,060.3	3,226.9	3,217.9	3,754.2
금융자산	489.1	525.0	564.8	564.8	566.2
유형자산	339.8	402.3	77.6	69.8	62.8
무형자산	3,245.2	2,858.3	2,917.9	2,840.3	2,764.8
기타비유동자산	549.1	516.2	519.6	519.7	519.6
자산총계	8,177.1	8,093.7	8,500.4	8,682.7	8,981.7
유동부채	1,348.2	1,900.6	1,843.3	1,841.3	1,961.2
금융부채	636.1	1,165.7	1,069.0	1,069.0	1,069.0
매입채무	27.9	23.5	22.0	22.0	26.4
기타유동부채	684.2	711.4	752.3	750.3	865.8
비유동부채	1,355.0	700.5	543.0	542.1	590.9
금융부채	1,056.6	424.9	291.4	291.4	291.4
기타비유동부채	298.4	275.6	251.6	250.7	299.5
부채총계	2,703.2	2,601.2	2,386.3	2,383.5	2,552.1
지배주주지분	5,416.1	5,429.7	6,049.5	6,226.4	6,350.3
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	3,054.8	3,060.9	3,060.9	3,060.9	3,060.9
자본조정	430.2	255.8	(4.3)	(4.3)	(4.3)
기타포괄이익누계액	776.9	766.8	1,620.7	1,620.7	1,620.7
이익잉여금	1,145.5	1,337.6	1,363.7	1,540.5	1,664.4
비지배주주지분	57.8	62.8	64.6	72.8	79.3
자본총계	5,473.9	5,492.5	6,114.1	6,299.2	6,429.6
순금융부채	995.0	731.7	(44.0)	(321.8)	(97.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	287.7	337.8	450.0	230.8	440.2
당기순이익	3.2	230.8	513.3	263.8	209.1
조정	319.3	154.4	(173.7)	(30.6)	84.3
감가상각비	154.4	131.5	96.8	85.4	82.5
외환거래손익	5.1	4.6	0.5	0.0	0.0
지분법손익	(243.5)	(95.3)	(363.7)	(117.7)	0.0
기타	403.3	113.6	92.7	1.7	1.8
영업활동 자산부채변동	(34.8)	(47.4)	110.4	(2.4)	146.8
투자활동 현금흐름	36.9	(74.0)	339.8	126.1	(611.6)
투자자산감소(증가)	189.4	(26.3)	(54.4)	126.7	(536.2)
자본증가(감소)	(16.9)	(46.8)	307.2	0.0	0.0
기타	(135.6)	(0.9)	87.0	(0.6)	(75.4)
재무활동 현금흐름	(220.8)	(146.3)	(479.6)	(78.7)	(78.7)
금융부채증가(감소)	(148.4)	(102.0)	(230.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	4.9	6.1	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(77.2)	(9.1)	(177.7)	0.0	0.0
배당지급	(0.1)	(41.3)	(71.8)	(78.7)	(78.7)
현금의 증감	147.5	111.1	540.8	279.0	(297.5)
Unlevered CFO	385.2	489.0	486.1	323.6	369.0
Free Cash Flow	270.4	290.5	441.1	230.8	440.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

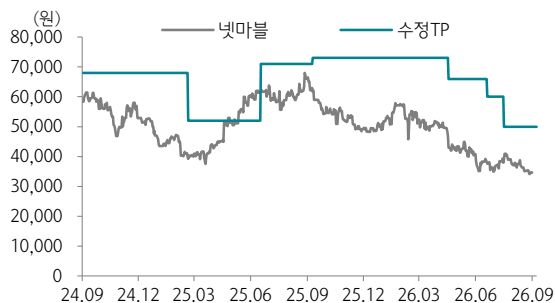
NC



날짜	투자의견	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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

넷마블



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.6	BUY	50,000		
26.7.10	BUY	60,000	-38.40%	-34.50%
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 9월 22일 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 9월 22일 현재 해당회사의 유가증권에 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 19일