

게임

More to come

SK증권 리서치센터



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

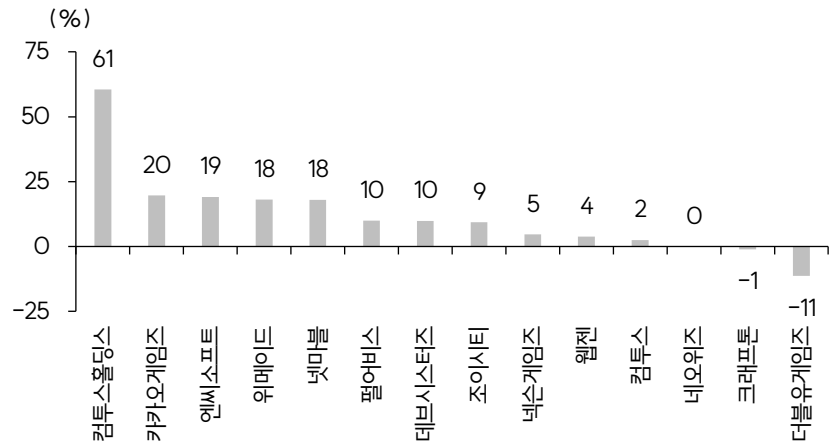
신작이 끌고 실적이 받치고

- 최근 게임 업종은 하반기 대작 출시 기대감을 반영하며 주가 상승이 두드러졌음. 주요 게임사들의 1M 주가 수익률은 엔씨소프트 +19.1%, 카카오게임즈 +19.7%, 넷마블 +18.0%, 위메이드 +18.1%, 데브시스터즈 +9.9%, 펠어비스 +10.0%, 크래프톤 -1.1%로 신작 공개 및 턴어라운드 기대감이 유효한 게임사들 중심으로 상승
- 최근 SGF 2025 에서 다양한 신작과 신규 콘텐츠들을 선보임. 카카오게임즈는 <크로노 오디세이>의 신규 트레일러 공개, 엔씨소프트는 블레이드&소울 IP 기반 2종 소개, 펠어비스는 <붉은사막>의 오픈월드 요소를 담은 신규 시연 빌드 공개, 네오위즈 <P 의 거짓: 서곡> 트레일러 공개 및 6/7 정식 출시, 넷마블 <일곱 개의 대죄: Origin>의 신규 트레일러 영상 공개, <문갈: STARDIVE>의 신규 캐릭터 공개
- 7 월 차이나조이, 8 월 게임스컴, 9 월 도쿄게임쇼까지 3 분기 다수의 게임쇼가 예정되어 있어 신작 정보가 공개되며 기대감 더욱 확대될 것. 턴어라운드 관점에서 넷마블과 엔씨소프트의 이익 수준은 3, 4 분기로 갈수록 더욱 높아질 것

Top-pick 넷마블, 관심종목 펠어비스

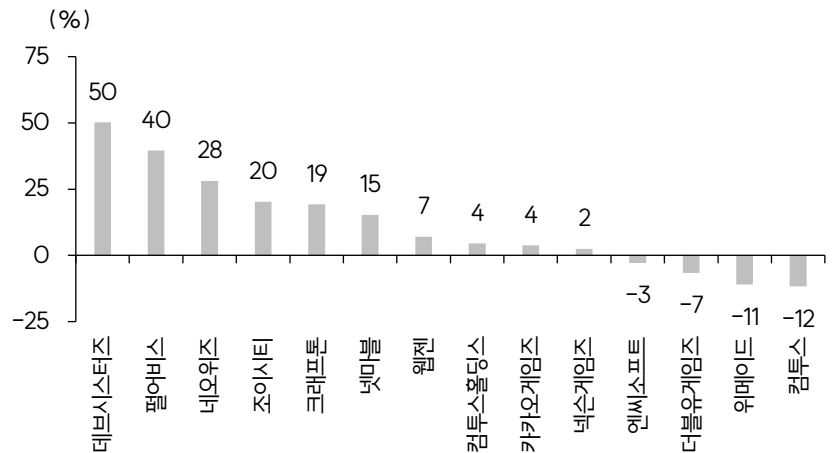
- 넷마블: 1분기 출시한 <RF 온라인넥스트> 아직까지 구글 매출 5 위권 내 순위 유지 중. 5/15 출시한 <세븐나이츠리버스>는 구글과 앱스토어 매출 1~2 위 기록 중. <나 혼자만 레벨업: ARISE>도 1주년 업데이트 효과로 전분기 수준의 매출 유지 가능할 전망. 주요작들의 안정적 매출 흐름에 더해 비용 통제 효과가 더해지며 2 분기 영업이익은 723 억원 (+45.4% QoQ) 예상. 연내 <나혼렘>의 플랫폼 확장으로 PC/콘솔에서 멀티플레이 가능. 최근 Xbox 게임 쇼케이스 2025 에 <나 혼자만 레벨업: ARISE OVERDRIVE> 출품, 6/10~17 스팀 넥스트 페스트에도 출품 예정. Steam 팔로워 56,345 명, 위시리스트 48 위 기록 중. 사전 예약 중인 <일곱 개의 대죄: Origin>는 SGF, 퓨처 게임쇼에서 신규 트레일러 영상을 통해 세계관, 캐릭터, 오픈월드 핵심 콘텐츠 공개. 하반기에도 기대작 <일곱 개의 대죄: Origin>, <문갈: STARDIVE> 반영되며 실적 성장세 이어갈 것
- 펠어비스: 6 월 SGF 에 이어 7~9 월 여러 글로벌 게임쇼 참가하며 미디어&크리에이터 대상 노출도 높여갈 것. <붉은사막>은 현재 썬트 진행 중인 것으로 파악, 3 분기 내 출시일 확정 기대. 출시 전까지 마케팅 강화되며 출시 기대감 이어질 것
- 엔씨소프트, 카카오게임즈는 연내 출시 예정인 <아이온 2>와 <크로노오디세이>의 FGT, CBT 예정, 이후 반응에 따라 주가 향방 나눌 것
- 중소형주는 IP 성과 보이고 있는 네오위즈와 탄탄한 실적과 높은 주주환원 매력 갖춘 더블유게임즈에 관심

주요 게임업체 1M 주가 수익률



자료: Dataguide, SK 증권

주요 게임업체 YTD 주가 수익률



자료: Dataguide, SK 증권

넷마블 <몬길: STAR DIVE>



자료: 언론 보도, SK 증권

Xbox 게임 쇼케이스 2025 에 출품한 <나혼렘: ARISE OVERDRIVE>



자료: 언론 보도, SK 증권

넷마블 <일곱개의 대죄: Origin>



자료: 언론 보도, SK 증권

네오위즈 <P의 거짓: 서곡> DLC



자료: 언론 보도, SK 증권

엔씨소프트 <아이온 2>



자료: 언론 보도, SK 증권

카카오게임즈 <크로노 오디세이>



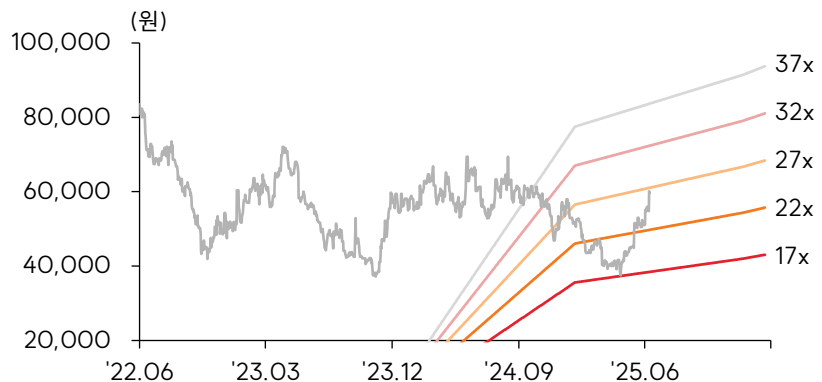
자료: 언론 보도, SK 증권

넷마블 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	585.4	782.1	647.3	649.0	623.9	729.9	727.5	814.1	2,502.1	2,663.8	2,895.4
영업비용	581.7	670.9	581.8	613.8	574.2	657.6	659.6	726.4	2,570.5	2,448.2	2,617.8
인건비	179.5	182.7	179.1	178.7	172.1	174.7	178.1	185.4	744.1	720.0	710.3
마케팅비	101.5	143.6	104.6	120.5	114.2	142.2	147.2	161.3	486.8	470.3	564.8
지급수수료	227.4	263.0	224.9	231.6	219.1	262.7	261.7	297.3	980.0	946.9	1,040.8
기타	73.2	81.5	73.3	83.0	68.8	78.0	72.7	82.4	359.6	311.0	301.9
영업이익	3.7	111.2	65.5	35.2	49.7	72.3	67.9	87.7	-68.5	215.6	277.6
영업이익률	0.6%	14.2%	10.1%	5.4%	8.0%	9.9%	9.3%	10.8%	-2.7%	8.1%	9.6%
순이익	-9.9	162.3	20.6	-169.8	80.2	54.6	26.1	30.0	-303.9	3.2	190.9
지배주주순이익	-0.4	169.5	22.4	-188.3	75.6	51.5	24.6	28.3	-255.7	3.2	180.0
YoY growth rate											
매출액	-2.9%	29.6%	2.7%	-2.5%	6.6%	-6.7%	12.4%	25.4%	-6.4%	6.5%	8.7%
모바일	-4.3%	33.4%	4.3%	2.5%	19.9%	-7.7%	13.0%	27.3%	-9.4%	8.9%	11.7%
온라인	10.9%	-3.8%	-0.1%	-26.2%	-18.5%	-0.6%	-0.9%	0.8%	-9.3%	-6.0%	-5.5%
기타	9.9%	-11.5%	-16.1%	-40.2%	-20.3%	11.2%	6.2%	4.1%	44.6%	-17.0%	-1.5%
영업비용	-7.8%	4.7%	-10.8%	-5.1%	-1.3%	-2.0%	13.4%	18.3%	-7.6%	-4.8%	6.9%
인건비	-4.3%	-5.4%	-0.9%	-2.2%	-4.1%	-4.4%	-0.5%	3.7%	-4.9%	-3.2%	-1.3%
마케팅비	1.2%	27.0%	-28.2%	-5.6%	12.5%	-1.0%	40.7%	33.9%	-7.1%	-3.4%	20.1%
지급수수료	-8.0%	9.4%	-5.9%	-8.6%	-3.6%	-0.1%	16.4%	28.4%	-7.2%	-3.4%	9.9%
기타	-23.6%	-13.2%	-15.7%	0.2%	-6.1%	-4.3%	-0.8%	-0.7%	-14.3%	-13.5%	-2.9%
영업이익	흑전	흑전	흑전	87.0%	1245.8%	-35.0%	3.7%	149.0%	적지	흑전	28.7%
영업이익률	5.3%p	20.4%p	13.6%p	2.6%p	7.3%p	-4.3%p	-0.8%p	5.3%p	1.3%p	10.8%p	1.5%p
순이익	적지	흑전	흑전	적지	흑전	-66.3%	27.0%	흑전	적지	흑전	5837.0%

자료: 언론 보도, SK 증권

넷마블 12MFP/E bandchart



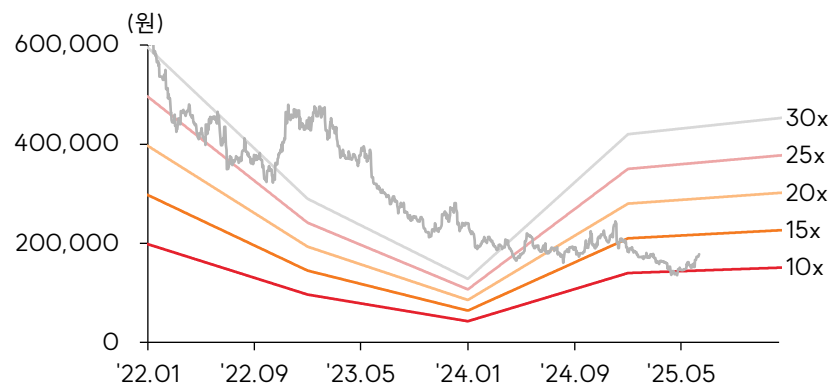
자료: Dataguide, SK 증권

엔씨소프트 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	397.9	368.9	401.9	409.4	360.3	336.9	334.8	494.3	1,578.1	1,526.3	2,053.9
PC/콘솔	91.5	86.2	80.7	93.4	83.3	80.5	78.9	122.4	351.8	365.1	455.3
모바일	249.4	218.2	253.4	215.6	206.3	198.0	200.2	318.6	936.7	923.1	1,420.4
로열티	32.7	37.7	38.1	73.5	45.0	36.6	34.8	34.3	182.0	150.6	116.9
영업비용	372.2	360.0	416.2	538.9	355.1	339.8	343.7	446.2	1,687.3	1,484.8	1,767.7
인건비	202.8	188.0	201.1	314.5	187.2	178.1	180.5	191.6	906.4	737.4	770.5
마케팅비	6.9	17.4	48.7	55.2	13.3	16.4	20.3	54.0	128.2	104.0	140.7
상각비	27.8	27.9	26.5	25.9	25.1	26.4	26.0	25.9	108.1	103.4	106.7
매출변동비 및 기타	134.7	126.8	139.9	143.2	129.4	118.9	117.0	174.7	544.7	540.0	749.9
영업이익	25.7	8.8	-14.3	-129.5	5.2	-2.9	-9.0	48.1	-109.2	41.5	286.2
영업이익률	6.5%	2.4%	-3.6%	-31.6%	1.4%	-0.9%	-2.7%	9.7%	-6.9%	2.7%	13.9%
순이익	57.1	71.1	-26.5	-7.6	37.5	202.4	-0.1	60.5	94.1	300.3	327.4
지배주주순이익	57.2	71.0	-26.5	-7.5	37.8	203.7	-0.1	60.3	94.2	301.7	326.3
YoY growth rate											
매출액	-16.9%	-16.2%	-5.0%	-6.5%	-9.5%	-8.7%	-16.7%	20.7%	-11.3%	-3.3%	34.6%
PC/콘솔	0.1%	-2.2%	-13.4%	1.2%	-8.9%	-6.6%	-2.2%	31.0%	-3.6%	3.8%	24.7%
모바일	-24.6%	-26.5%	-7.5%	-27.9%	-17.3%	-9.3%	-21.0%	47.8%	-22.0%	-1.4%	53.9%
로열티	-22.8%	3.8%	8.0%	140.5%	37.5%	-3.0%	-8.7%	-53.3%	26.0%	-17.2%	-22.4%
영업비용	-6.3%	-11.1%	2.4%	24.2%	-4.6%	-5.6%	-17.4%	-17.2%	2.7%	-12.0%	19.1%
인건비	-4.3%	-9.9%	1.4%	54.0%	-7.7%	-5.3%	-10.3%	-39.1%	10.1%	-18.6%	4.5%
마케팅비	42.1%	42.1%	75.9%	50.8%	93.2%	-5.6%	-58.3%	-2.2%	57.5%	-18.8%	35.2%
상각비	-0.5%	0.0%	-9.5%	-3.3%	-9.4%	-5.4%	-2.0%	-0.3%	-3.4%	-4.4%	3.2%
매출변동비 및 기타	-11.6%	-18.9%	-7.6%	-11.9%	-4.0%	-6.2%	-16.4%	22.0%	-12.5%	-0.9%	38.9%
영업이익	-68.5%	-74.9%	적전	적전	-79.7%	적전	적지	목전	적전	목전	589.8%
영업이익률	-10.6%	-5.6%	-7.5%	-32.5%	-5.0%	-3.3%	0.9%	41.4%	-14.6%p	9.6%p	11.2%p
순이익	-50.0%	132.8%	적전	적전	-34.3%	184.6%	적지	목전	-56.0%	219.1%	9.0%

자료: 언론 보도, SK 증권

엔씨소프트 12MF P/E bandchart



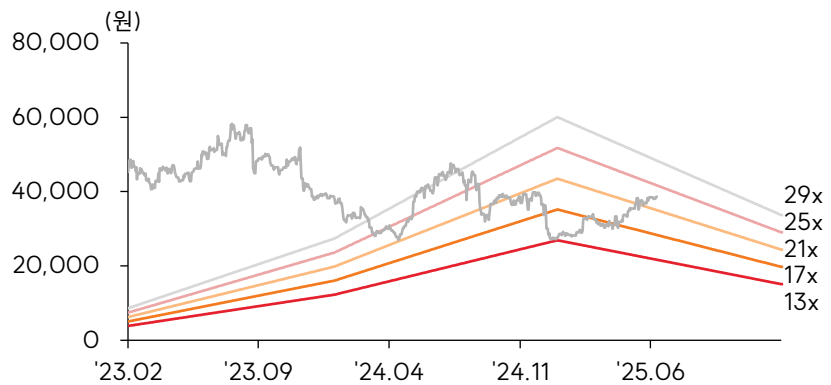
자료: Dataguide, SK 증권

필어비스 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	83.7	78.9	75.0	336.2	342.4	573.8	494.7
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.5	88.9	91.0	89.6	156.7	354.7	426.2	423.3
인건비	46.0	45.7	43.5	46.3	48.3	50.3	47.6	51.7	181.5	197.9	215.1
지급수수료	17.1	18.4	17.0	18.4	17.3	16.1	16.6	68.9	71.0	119.0	101.6
광고선전비	5.6	7.3	8.9	11.8	7.3	9.1	10.4	18.1	33.6	44.8	40.4
상각비	6.4	6.4	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	25.1	25.5	26.3
기타	9.7	9.8	13.1	10.8	9.7	9.1	8.6	11.6	43.4	39.1	39.9
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	2.2	-5.2	-12.1	-14.6	179.5	-12.3	147.5	71.4
영업이익률	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.3%	-6.3%	-15.3%	-19.5%	53.4%	-3.6%	25.7%	14.4%
순이익	12.8	9.1	-7.8	46.2	0.5	1.1	-11.5	142.9	60.3	133.0	74.6
YoY growth rate											
매출액	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	-2.1%	-3.5%	-5.6%	251.2%	2.7%	67.6%	-13.8%
PC	-6.8%	1.0%	-16.6%	4.9%	15.2%	2.7%	4.1%	207.9%	-4.6%	63.8%	-12.0%
모바일	30.0%	40.3%	36.4%	90.1%	-42.0%	-28.4%	-22.7%	-36.6%	45.5%	-33.3%	-12.0%
콘솔	-9.5%	-17.3%	-54.1%	-14.7%	-23.9%	-26.8%	-5.4%	2844.9%	-25.1%	755.7%	-24.1%
영업비용	0.2%	-5.3%	7.1%	4.0%	4.8%	3.8%	1.0%	67.6%	1.4%	20.2%	-0.7%
인건비	3.9%	-7.8%	6.9%	14.0%	5.0%	9.9%	9.6%	11.6%	3.6%	9.0%	8.7%
지급수수료	-10.8%	1.5%	18.6%	5.8%	1.4%	-12.2%	-2.4%	273.5%	2.8%	67.7%	-14.6%
광고선전비	0.4%	-8.8%	-11.5%	45.6%	29.3%	24.1%	16.4%	53.8%	5.9%	33.4%	-10.0%
상각비	1.5%	-2.2%	-3.6%	-7.9%	-1.9%	0.1%	3.3%	4.4%	-3.1%	1.4%	3.2%
기타	4.4%	-4.0%	15.9%	-36.6%	0.2%	-7.0%	-34.4%	7.1%	-9.3%	-10.1%	2.2%
영업이익	-46.3%	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	8096.1%	적지	흑전	-51.6%
영업이익률	-0.6%p	10.9%p	-14.1%p	8.8%p	-7.0%p	-8.1%p	-7.9%p	51.1%p	1.3%p	29.3%p	-11.3%p
순이익	36.3%	흑전	적전	흑전	-96.1%	-88.2%	적지	209.3%	292.2%	120.4%	-43.9%

자료: 언론 보도, SK 증권

필어비스 12MF P/E bandchart



자료: Dataguide, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 12일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------