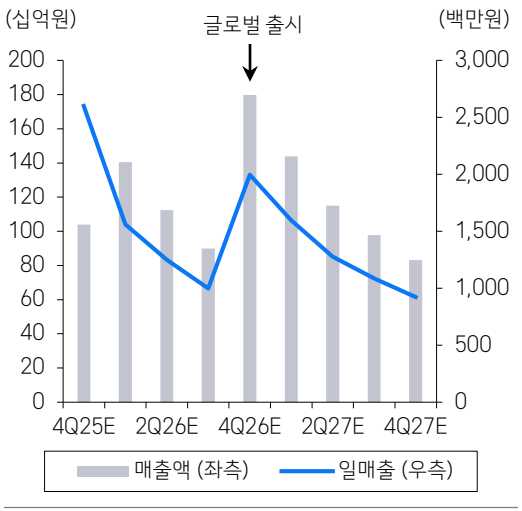
엔씨소프트 (036570KS, BUY, 목표주가: 300,000원)

# 달라진 엔씨소프트, 이제 다음 신작을 준비

## 아이온2 흥행으로 MMORPG 장르 잠재력 확인, 하반기부터 차기 신작 기대감 본격화

- 아이온 2 출시, 완성도에 대한 논란에도 초반 일매출 50억원과 일간 이용자 150만 돌파하며 흥행
- 아이온2의 흥행에도 신작 모멘텀 소진으로 상반기 주가는 약세 전망
- `26년 매분기 신작 출시 예정이나, 본격적 신작 모멘텀 반영은 하반기 신더시티와 아이온2 글로벌 출시 때부터 예상
- 하반기 차기 대작 MMO 호라이즌 스틸 프론티어스 마케팅 본격화되면 `26년 기준 15배 수준인 P/E 밸류에이션 반등 가능

**아이온 2 매출 추정**




자료: 삼성증권 추정

**엔씨소프트 신작 출시 일정**

| 시기 | 게임 | 장르 |
|---|---|---|
| 4Q25 | 아이온2 | MMORPG |
| | 레거시 IP 스핀오프 게임* | 미공개 |
| 1Q26 | 브레이커스: 언락 더 월드 | 애니메이션 RPG |
| 2Q26 | 타임 테이커즈 | TPS |
| 3Q26 | 신더시티 | 3인칭 슈팅 |
| 4Q26 | 리니지2M 중국 | MMORPG |
| | 리니지M 중국 | MMORPG |
| | 리니지W 북미/러시아 | MMORPG |
| | 아이온 모바일 | MMORPG |
| 2027 | 호라이즌 스틸 프론티어스 | MMORPG |

자료: 엔씨소프트, 삼성증권

**차기 대작 MMO 호라이즌 스틸 프론티어스**

자료: 엔씨소프트

엔씨소프트 (036570KS, BUY, 목표주가: 300,000원)

# 연간 및 분기 수익 추정

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,780** | **1,578** | **1,560** | **2,138** | **2,363** | **397.9** | **368.9** | **401.9** | **409.4** | **360.3** | **360.0** | **456.9** | **506.3** | **499.1** | **513.6** | **619.5** | **360.0** |
| 주요 모바일게임 | 1,200 | 937 | 921 | 1,367 | 1,237 | 249.4 | 218.2 | 253.4 | 215.6 | 206.3 | 197.2 | 299.0 | 353.8 | 318.6 | 306.9 | 387.3 | 197.2 |
| 주요 PC게임 | 360 | 352 | 355 | 349 | 491 | 91.5 | 86.2 | 80.7 | 93.4 | 83.3 | 87.7 | 92.5 | 82.7 | 82.9 | 93.5 | 89.7 | 87.7 |
| 로열티 매출 | 144 | 182 | 174 | 160 | 181 | 32.7 | 37.7 | 38.1 | 73.5 | 45.0 | 46.8 | 40.1 | 38.5 | 39.5 | 39.7 | 42.3 | 46.8 |
| 기타 게임 매출 | 75 | 108 | 109 | 263 | 454 | 24.3 | 26.8 | 29.7 | 26.9 | 25.7 | 28.3 | 25.3 | 31.2 | 58.1 | 73.4 | 100.3 | 28.3 |
| **영업비용** | **1,643** | **1,687** | **1,517** | **1,807** | **1,909** | **372.2** | **360.0** | **416.2** | **538.9** | **355.1** | **367.5** | **426.8** | **429.6** | **440.9** | **445.3** | **491.6** | **367.5** |
| 인건비 및 복리후생비 | 437 | 560 | 510 | 559 | 576 | 109.3 | 92.3 | 109.2 | 249.4 | 108.9 | 134.7 | 133.0 | 136.7 | 137.8 | 138.9 | 145.5 | 134.7 |
| 지급 수수료 | 434 | 380 | 396 | 600 | 680 | 95.3 | 81.7 | 105.3 | 98.1 | 94.0 | 90.7 | 119.8 | 133.3 | 139.0 | 146.6 | 180.7 | 90.7 |
| 연구개발비 | 467 | 422 | 310 | 294 | 271 | 114.4 | 113.3 | 111.9 | 82.2 | 90.9 | 77.3 | 71.8 | 78.8 | 82.5 | 65.9 | 66.4 | 77.3 |
| 광고선전비 | 80 | 125 | 102 | 145 | 154 | 6.3 | 16.0 | 41.7 | 61.3 | 13.3 | 15.8 | 50.3 | 30.4 | 29.9 | 41.1 | 43.4 | 15.8 |
| 기타 | 224 | 200 | 198 | 211 | 229 | 47.0 | 56.8 | 48.1 | 47.9 | 48.0 | 49.0 | 51.9 | 50.4 | 51.6 | 52.9 | 55.6 | 49.0 |
| **영업이익** | **137** | **-109** | **43** | **331** | **454** | **25.7** | **8.8** | **(14.3)** | **(129.5)** | **5.2** | **(7.5)** | **30.1** | **76.6** | **58.2** | **68.3** | **127.9** | **(7.5)** |
| 세전이익 | 206 | 121 | 490 | 407 | 539 | 78.4 | 84.9 | (32.0) | (10.3) | 31.3 | 435.1 | 57.3 | 91.0 | 69.6 | 96.6 | 150.2 | 435.1 |
| 당기순이익 | 214 | 94 | 392 | 310 | 410 | 57.1 | 71.1 | (26.5) | (7.6) | 37.5 | 347.4 | 43.5 | 69.1 | 52.9 | 73.4 | 114.2 | 347.4 |
| 지배주주순이익 | 212 | 94 | 392 | 308 | 407 | 57.2 | 71.0 | (26.5) | (7.5) | 37.8 | 346.7 | 43.4 | 68.7 | 52.7 | 73.1 | 113.6 | 346.7 |
| 수정 EPS (원) | 9,847 | -2,793 | -372 | 13,536 | 17,872 | 990 | 1,036 | 243 | -5,062 | 1,038 | -3,903 | 1,443 | 3,238 | 2,578 | 2,778 | 4,942 | -3,903 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 7.7 | -6.9 | 2.8 | 15.5 | 19.2 | 6.5 | 2.4 | (3.6) | (31.6) | 1.4 | (2.1) | 6.6 | 15.1 | 11.7 | 13.3 | 20.6 | (2.1) |
| 세전이익률 | 11.6 | 7.7 | 31.4 | 19.1 | 22.8 | 19.7 | 23.0 | (8.0) | (2.5) | 8.7 | 120.9 | 12.5 | 18.0 | 13.9 | 18.8 | 24.3 | 120.9 |
| 순이익률 | 12.0 | 6.0 | 25.2 | 14.5 | 17.3 | 14.4 | 19.3 | (6.6) | (1.9) | 10.4 | 96.5 | 9.5 | 13.7 | 10.6 | 14.3 | 18.4 | 96.5 |
| 지배주주순이익률 | 11.9 | 6.0 | 25.2 | 14.4 | 17.2 | 14.4 | 19.2 | (6.6) | (1.8) | 10.5 | 96.3 | 9.5 | 13.6 | 10.6 | 14.2 | 18.3 | 96.3 |