기업브리프

키움증권

기업 업데이트

2026. 3. 16

엔씨소프트 (036570)

지속적 매수 기회

BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원

주가(3/13): 228,500원

시가총액: 49,228억원

인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/13)		5,487.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500 원	135,800원
등락률	-7.7%	68.3%
수익률	절대	상대
1M	7.8%	8.2%
6M	3.9%	-35.7%
1Y	39.0%	-33.9%

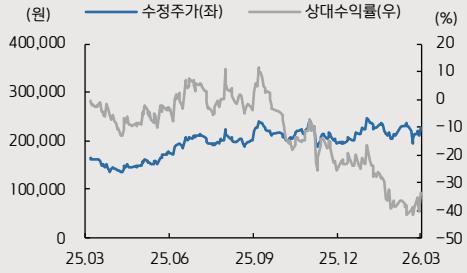
Company Data

발행주식수		21,544천주
일평균 거래량(3M)		160천주
외국인 지분율		35.8%
배당수익률(25E)		0.6%
BPS(25E)		154,911원
주요 주주	김택진 외 14 인	12.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,734.4
영업이익	137.3	-109.2	16.1	627.7
EBITDA	249.2	0.0	111.5	730.5
세전이익	206.2	120.9	461.4	733.7
순이익	213.9	94.1	347.4	540.3
지배주주지분순이익	212.1	94.2	346.7	530.0
EPS(원)	9,663	4,291	16,022	24,599
증감률(%,YoY)	-51.3	-55.6	273.3	53.5
PER(배)	24.9	42.7	14.3	9.3
PBR(배)	1.62	1.31	1.48	1.31
EV/EBITDA(배)	15.3	-76,196.7	27.0	4.6
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.1	23.0
ROE(%)	6.6	3.0	10.8	14.9
순차입금비율(%)	-45.2	-35.9	-40.1	-42.3

Price Trend



동사의 목표주가를 43만원으로 유지하고 투자의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 모바일 캐주얼 플랫폼 성장 전략, 리니지 클래식 호조 및 아이온2 매출 지속성 등에 기반해 26E 지배주주순이익 추정치를 기존 대비 14.2% 상향하고, 일정 구간에 진입할 정상이익 수준을 감안해 26E 타겟 PER을 기존 20배에서 17.5배로 조정해 목표주가 현실감이 더욱 높아졌음을 강조한다.

>>> 직관적 모바일 캐주얼 전략

동사는 저스트플레이를 플랫폼화해 리후후, 스프링컴즈 및 메이저 IP 퍼플리싱 다수 라인업을 온보딩해 게임 포트폴리오를 매시브하게 다변화하고 이를 통해 유저 인게이지먼트와 이에 연동한 광고주 풀을 넓히고 AI 및 데이터를 연계한 타겟팅 고도화를 촉진하면서 광고단가와 이에 연결된 유저 리워드 풀을 상향해 이를 통해 플랫폼 실적까지 스케일업하는 매우 직관적인 모바일 캐주얼 사업의 전략을 구축한 것으로 총평한다. 또한 인수 대상 기업인 인디고 그룹과 저스트플레이 양사에 대한 분기 정액 PPA는 보수적 가정을 투여했을 때 98억원으로 산출되면서 절대 측면에서 높지 않은 수준으로 관측되며, 관련 비용을 차감한 실질 OP 기여는 양사 합산 기준 26E 456억원과 27E 793억원으로 의미있는 수준을 형성할 것으로 예상한다. 또한 동사의 인수가액 기준 기업가치와 26E 실질 순이익을 대비한 PER은 인디고 그룹과 저스트플레이 기준 각각 8.5배와 9.1배와 국한됨으로써 철저히 실적에 근거한 제한적인 밸류에이션에서 동사의 가치를 높일 수 있는 의사결정이 이루어진 것으로 종합 판단한다.

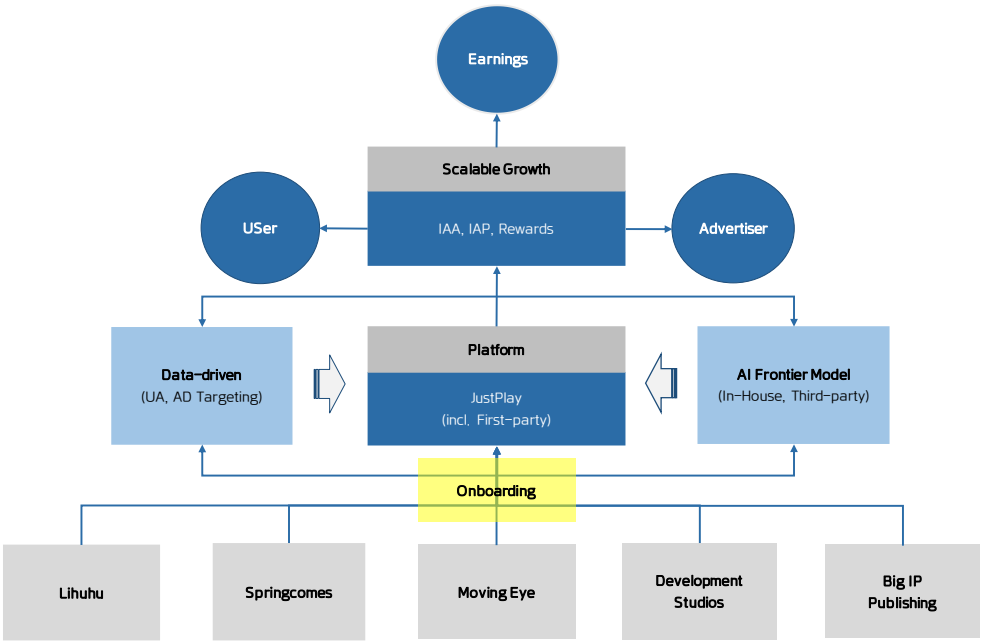
>>> 리니지 클래식의 성과 호조

리니지 클래식 1Q26E 결제액은 최근 신규 에피소드 업데이트 이후 유저 반향 및 BM 효과 등을 기준으로 일평균 23억원으로 추산하며, 이후 분기별 일평균 결제액 감소율은 기계적 감소 수준을 적용해 전분기대비 2Q26E 53%, 3Q26E 31%, 4Q26E 25%로 각각 설정하여 충분한 하향 수준을 반영했으며, 그럼에도 불구하고 PC방 트래픽 등의 당사 기존 추정을 상회하는 모습 등을 투영, 26E 총 매출액은 3,248억원으로 조정했으며, 리니지 연계 게임별 매출 추가 감소를 투영하였음에도 리니지 연계 라인업의 26년 총 매출 증감은 전년비 1,370억원 증가로 결정되었음을 부연 제시한다.

>>> 구글 수수료 등 비용 절감

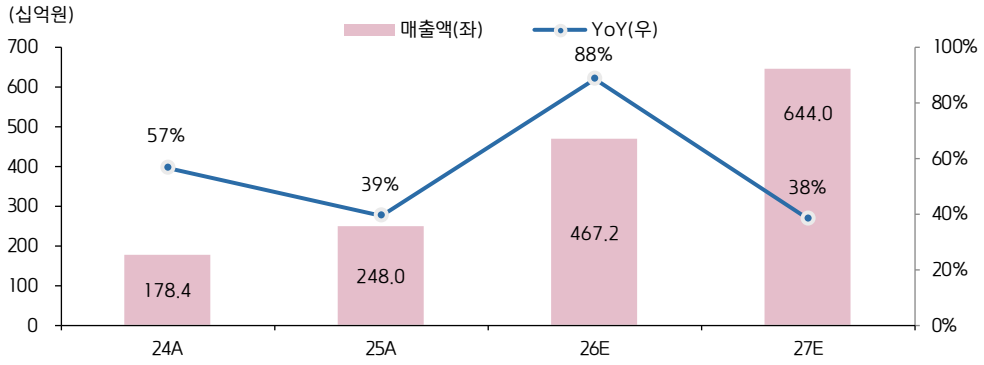
구글 수수료에 대한 100만달러 초과분에 대한 실질 조정은 5% 수준으로 귀결되며, 이를 통한 구글의 지향점은 신규 설치에 대한 인앱 결제와 외부 결제를 무차별하게 만들어 결제 데이터 기반 부가가치 내재화를 유지하려는 시도임을 인지할 필요가 존재하며, 동사는 27E부터 기존 한국 설치분에 대한 외부 결제 연계를 통해 관련 지급수수료를 기존 30%에서 25%로 레벨다운하고 29E까지 스테이블코인 등 기제로 관련 빌링 피를 제거할 수 있을 것으로 조망한다.

엔씨소프트 모바일 캐주얼 게임 에코시스템 구조도 분석



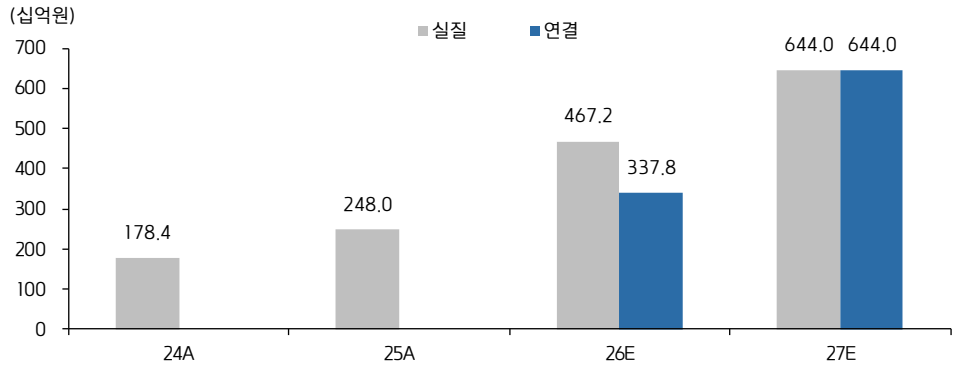
주: UA(User Acquisition)
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 분석

JustPlay 연간 매출 추이 및 전망



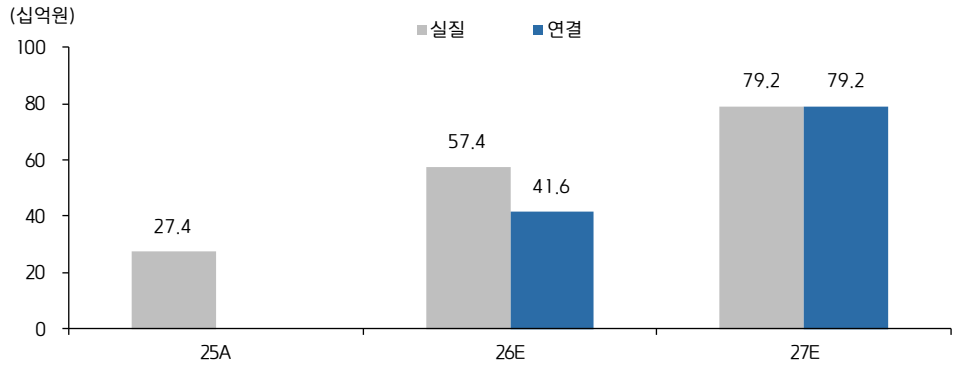
주1: 26E 매출액은 사측 보도자료인 전년대비 88% 증가를 준용
주2: 주1 관련 매출액은 1Q26E 기준 QoQ 15% 증가로 수렴
주3: 1Q26E 매출액은 사측 보도자료인 6,520만달러를 준용
주4: 상기 주석 관련 사측 보도자료는 엔씨소프트 발표 기준
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 매출 관련 지표



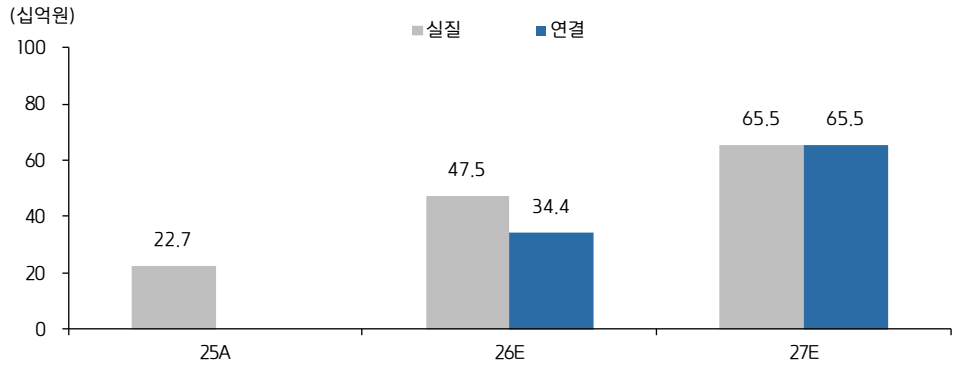
주: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일(26년 4월 30일) 이후 반영분
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 영업이익 관련 지표



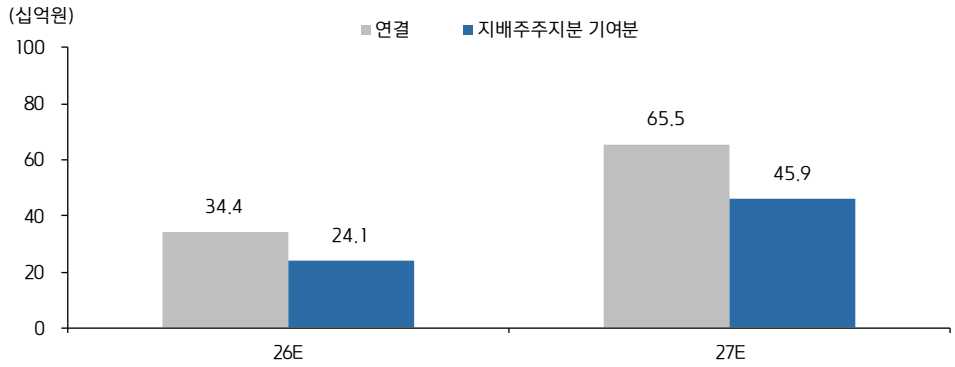
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일(26년 4월 30일) 이후 반영분
주2: 영업이익률은 25년 11%, 26E 12.3%, 27E 12.3% 기준 준용
주3: 주2 관련 25년 및 26E 영업이익률은 사측 보도자료 준용
주4: 주2 관련 27E 영업이익률은 26E과 동일하다고 단순 가정
주5: 상기 주석 관련 사측 보도자료는 엔씨소프트 발표 기준
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 순이익 관련 지표



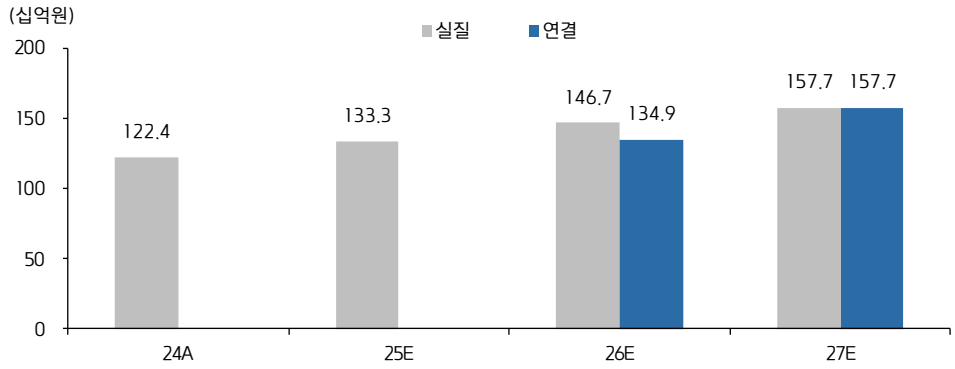
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일(26년 4월 30일) 이후 반영분
주2: 순이익률은 25년 9.1%, 26E 10.2%, 27E 10.2% 기준 준용
주3: 주2 관련 26E 순이익률은 영업이익률 증가를 연계해 적용
주4: 주2 관련 27E 순이익률은 26E과 동일하다고 단순 가정
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 지배주주지분 기여도



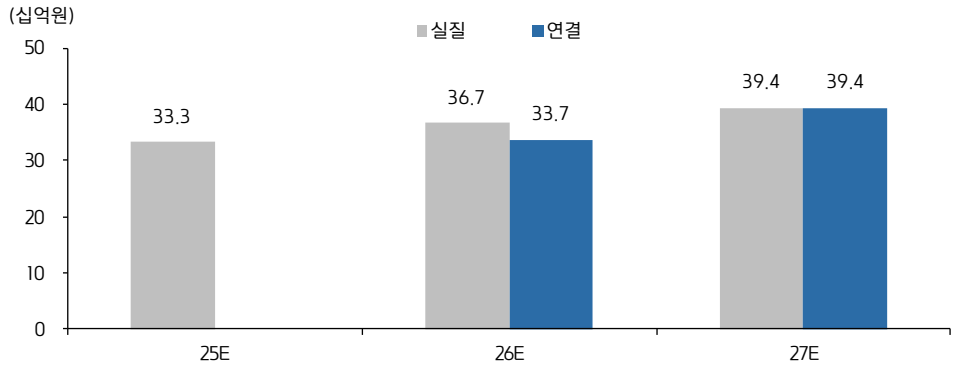
주1: 지배주주지분 기여분은 동사 1차 취득 지분율 70%를 준용하여 산정
주2: 주1 관련 기여분은 엔씨소프트 지배주주지분 귀속으로 진행되는 기준
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 매출 관련 지표



주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일(26년 1월 30일) 이후 반영분
주2: 실질 기준 매출 증가율은 26E 10%, 27E 7.5%를 각각 준용
주3: 24년 실적은 리후후 매출액을 90% 비중으로 역산하여 산정
주4: 25E 실적은 리후후 예상 매출액 1,200억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 영업이익 관련 지표



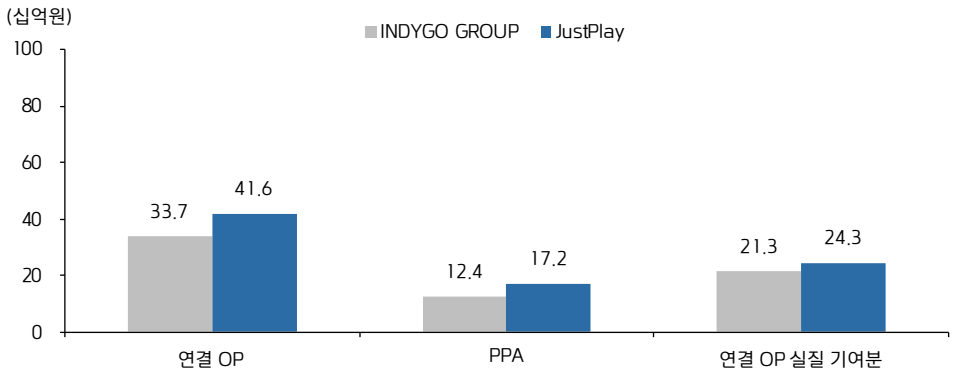
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일(26년 1월 30일) 이후 반영분
주2: 25E 실적은 리후후 예상 영업이익 300억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
주3: 연간 OPM은 리후후 25E OPM 25%를 일괄적으로 준용해 영업이익 도출
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

엔씨소프트 인수 업체별 PPA 시뮬레이션 및 PER 지표

(십억원)	INDYGO GROUP	JustPlay
인수가액	153.4	301.6
지분율	67%	70%
기업가치	229.0	430.8
순자산가액	26.5	61.8
무형자산	202.4	369.0
내용연수	10.0	10.0
지배주주지분 대상 분기 정액 PPA	3.4	6.5
지배주주지분 대상 연간 정액 PPA	13.6	25.8
26E 실질 순이익	27.1	47.5
26E PER	8.5	9.1

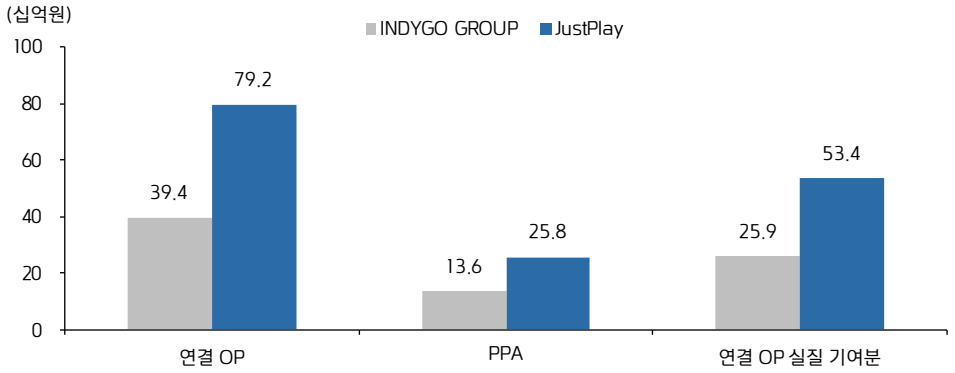
주1: 기업가치는 인수가액을 지분율로 보정하여 환산
주2: 업체별 순자산가액은 공시상 당해년도별 자본총계로 한정 (자산재평가 미고려)
주3: 관련 무형자산은 업체별 기업가치에서 순자산가액을 단순 차감하여 산정 (보수적 로직)
주4: 지배주주지분 대상 PPA는 내용연수 적용 후 지분율로 보정한 실질 차감 기준으로 가정
주5: INDYGO GROUP 26E 실질 순이익 산정시 세전이익은 영업이익과 동일하다고 가정
주6: 주5 관련 법인세율은 엔씨소프트 26E 법인세율인 26.2%와 동일하다고 가정
주7: 업체별 26E PER은 주1 기업가치를 26E 실질 순이익으로 나누어 산출
자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

인수 업체별 26E OP 실질 기여분 분석



주: 연결 OP 실질 기여분은 연결 OP에서 PPA 가정치를 차감
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

인수 업체별 27E OP 실질 기여분 분석



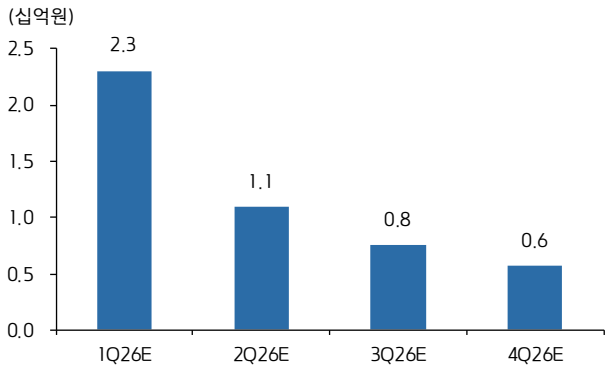
주: 연결 OP 실질 기여분은 연결 OP에서 PPA 가정치를 차감
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 리니지 클래식 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	26E	27E
총 매출액	103.8	99.2	69.6	52.2	45.6	41.9	39.5	38.7	324.8	165.6
총 결제액	122.2	99.2	69.6	52.2	45.6	41.9	39.5	38.7	343.1	165.6
한국 결제액	81.1	65.8	46.1	34.6	29.3	26.4	24.5	23.3	227.7	103.5
AU(천명)	500	325	228	171	145	131	121	115	306	128
정액제 결제액	19.2	22.9	16.0	12.0	10.2	9.2	8.5	8.1	70.1	36.0
정액제 PU(천명)	500	325	228	171	145	131	121	115	306	128
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	229	282
기타 상품 매출	56.3	36.6	25.6	19.2	16.3	14.7	13.6	12.9	137.6	57.5
기타 상품 PU(천명)	250	163	114	85	73	65	60	57	153	64
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	225	225	225	225	225	225	225	225	900	900
피시방 매출	5.7	6.4	4.5	3.4	2.8	2.6	2.4	2.3	20.0	10.1
일평균 사용시간(천)	500	325	228	171	145	131	121	115	283	128
시간당 과금(원)	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
Days	53	91	92	92	90	91	92	92	328	365
대만 결제액	41.0	33.4	23.4	17.6	16.2	15.4	15.1	15.4	115.4	62.1
AU(천명)	250	163	114	85	79	75	73	75	153	75
정액제 결제액	9.6	11.4	8.0	6.0	5.6	5.3	5.1	5.3	35.0	21.3
정액제 PU(천명)	250	163	114	85	79	75	73	75	153	75
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	229	282
기타 상품 매출	28.1	18.3	12.8	9.6	8.9	8.4	8.2	8.4	68.8	34.0
기타 상품 PU(천명)	125	81	57	43	39	37	37	37	76	38
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	225	225	225	225	225	225	225	225	900	900
피시방 연계	3.3	3.7	2.6	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7	11.6	6.9
피시방 연계 PU(천명)	63	41	28	21	20	19	18	19	38	19
PUR	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)	53	91	92	92	90	91	92	92	303	365

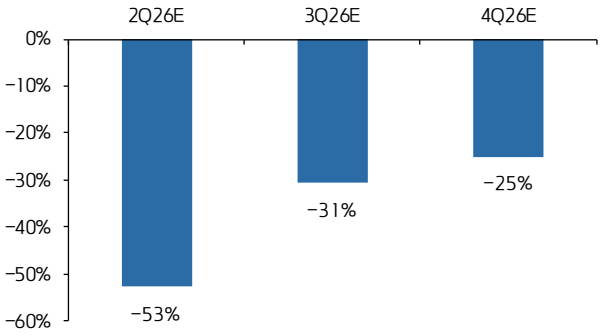
주1: 지역별 AU 비중은 한국:대만=2:1 기준으로 당사 추산
주2: 한국 AU는 초기 분기 동시접속자수 예상치 25만명에 2배수를 적용하여 산출
주3: 정액제 ARPPU는 90일 이용권 가격을 준용, 이는 해당 이용권에 대한 소모품 등 혜택 부여에 따른 유저 선택 비중 증가 등을 감안한 조치
주4: 기타 상품 ARPPU는 연관 상품 5종(단가 3천원)을 분기 내 15번 구매한다는 가정 하에 도출 (해당 상품별 계정당 월 10회 한도도 구매 가정)
주5: 한국 피시방 일평균 사용시간은 최근 게임트릭스 일간 사용시간 지표를 감안하여 이미 도달한 수치를 준용 후 초기 분기 50만 시간으로 산입
주6: 동사에 귀속될 피시방 시간당 과금은 15초당 1G코인(1원)을 기준으로 시간당 240코인으로 적용 후 부가세 10%를 제외한 기준으로 산출
주7: 대만 피시방 연계는 총 3시간 기준 상품 단가 3천원을 기준으로 하되, 1일 1시간 사용을 전제로 관련 일수 대비 1/3을 적용해 도출
주8: 주8 관련 상품 단가 3천원은 현지 화폐 기준 65 NTD을 관련 KRW/NTD 환율을 적용하여 도출
주9: 대만 피시방 연계 PUR 25%는 한국 기준 초기 분기 피시방 일평균 사용시간과 AU 40만명을 기준시 인당 일간 4시간 플레이에 해당
주10: 1Q26E 총 매출액은 이연 수준을 감안해 총 결제액 대비 85%를 적용해 산정
자료: 엔씨소프트, NC Family ZONE, 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 분기별 일평균 결제액 전망



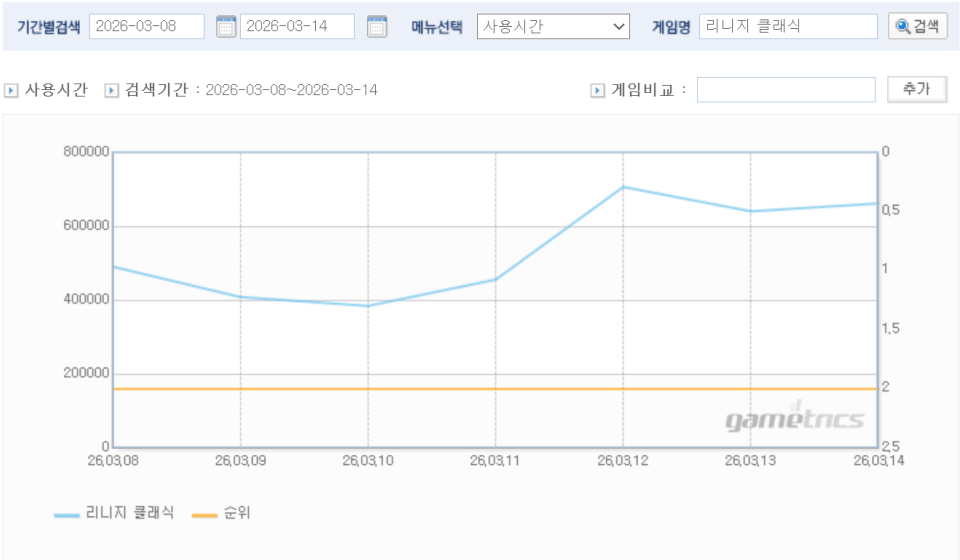
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 1Q26E 수치는 대상일수 53일 기준으로 산정
자료: 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 분기별 일평균 결제액 증감률



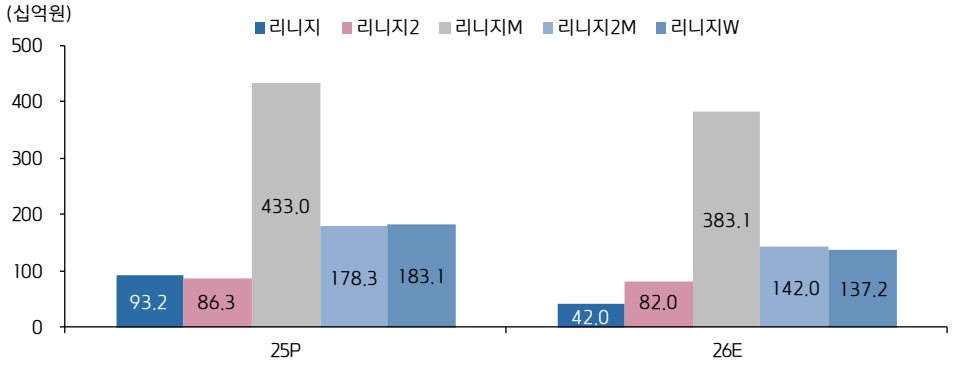
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 1Q26E 일평균 결제액은 대상일수 53일 기준으로 산정
주3: 실질 반영보다 분기별 하향 안정화를 가정한 기계적 감소율 적용
자료: 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 일간 PC방 사용시간 추이



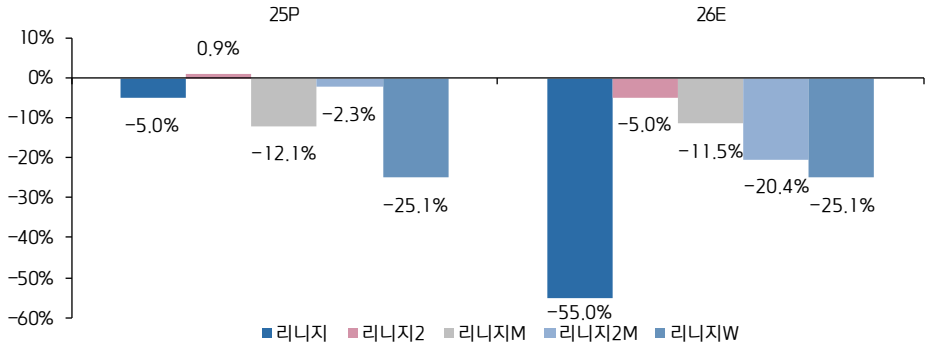
자료: 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 연간 매출 변화



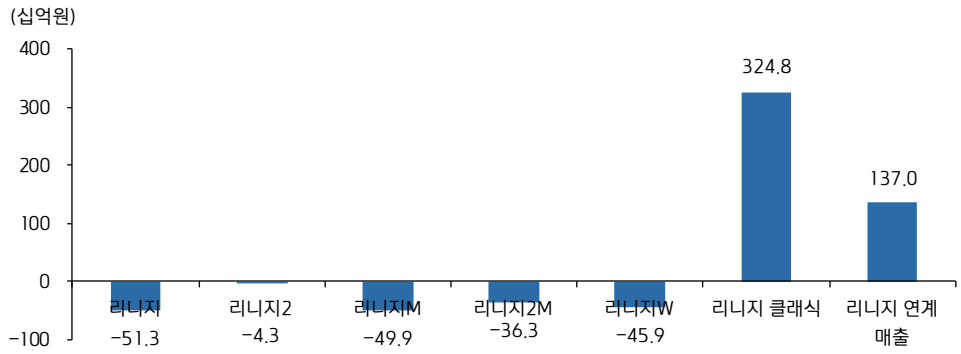
주1: 리니지 클래식 제외
주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 연간 매출 증감률



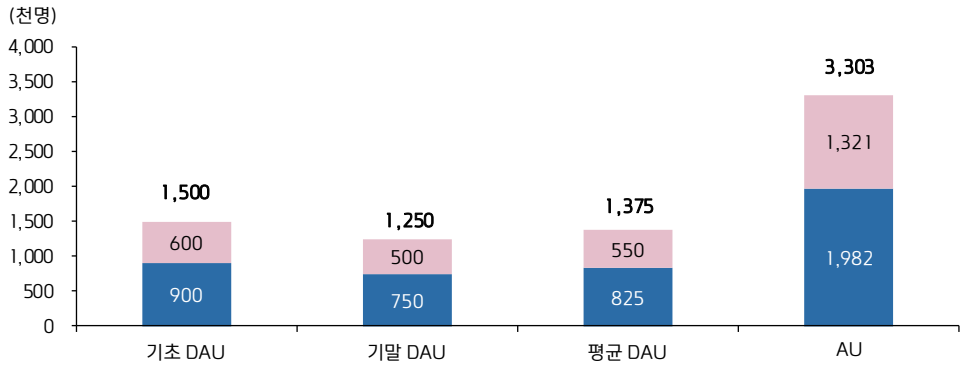
주1: 리니지 클래식 제외, 증감률은 전년대비 기준
주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 26E 전년대비 매출 증감



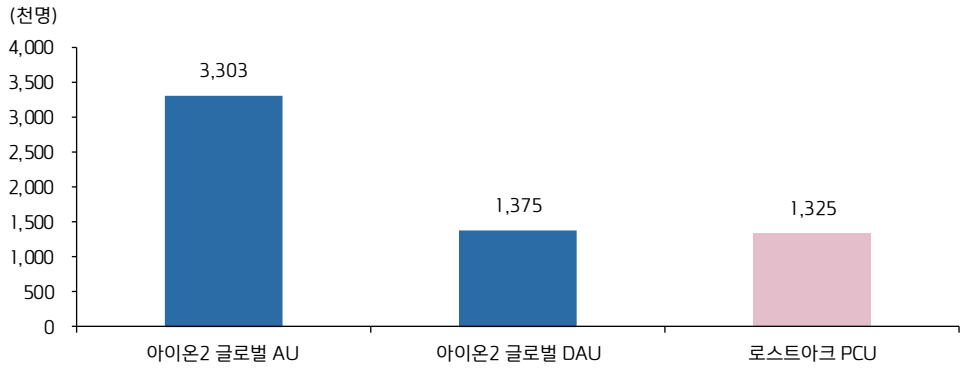
주1: 리니지 연계 매출 증분은 상기 관련 라인업별 증분을 모두 합산한 기준
주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

아이온2 4Q25 주요 유저 지표 분석



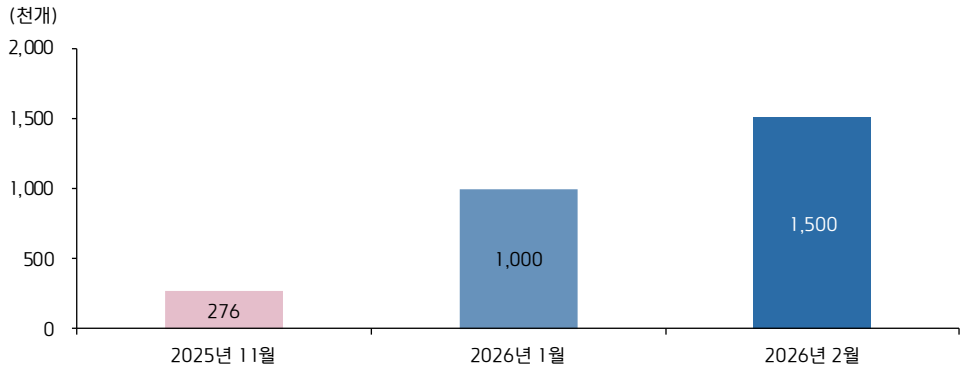
주1: 기초 DAU는 2025년 11월 21일 기준 사측 초반 성과 데이터 준용
주2: 지역별 유저 비중은 한국:대만=3:2 기준으로 당사 추산
주3: 기말 한국 DAU는 2025년 12월 23일 라이브 방송 기준으로 도출
주4: 주3 관련 대한민국 DAU는 국민 100명 중 1~2명 대상 코멘트 준용
주5: 주4 관련 대한민국 인구 5천만명 대상 평균치 1.5명을 적용해 도출
주6: 주5 관련 관련 동 시점 대만 DAU는 한국 대비 67%를 적용하여 도출
주7: 평균 DAU는 기초와 기말 DAU를 단순 평균하여 산출
주8: AU는 DAU 대비 2.402배를 적용하여 도출
주9: 주8 관련 멀티플은 4분기 실적 지표를 준용하여 계산
자료: 엔씨소프트, 각종 미디어 자료, AION2, YouTube, 키움증권 리서치

아이온2 해외 주요 유저 지표 비교 분석



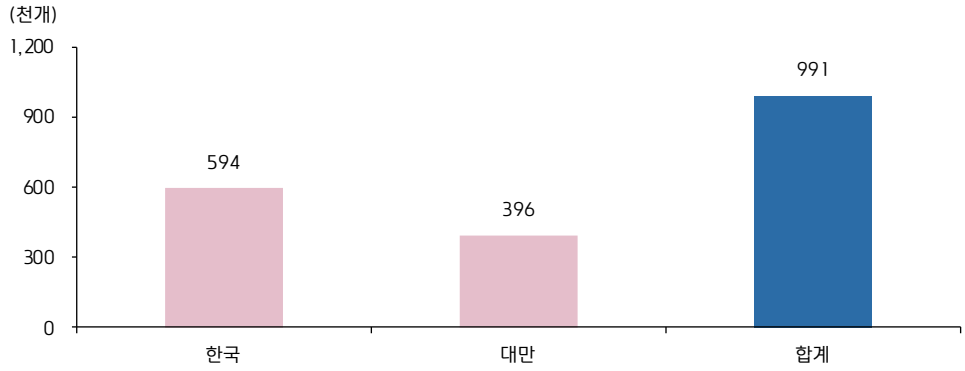
주1: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외 기준
주2: 아이온2 글로벌 관련 지표 기준 시점은 출시 초기 분기로 관측 중인 3Q26E 기준
주3: 아이온2 글로벌 AU는 한국과 대만 출시 초기 분기인 4Q25 AU 합산치 준용
주4: 아이온2 글로벌 DAU는 멀티플 2.402배를 역산 적용하여 도출
주5: 로스트아크 PCU는 글로벌 스팀 라이프사이클 기준 최고치인 2022년 2월 시점 데이터를 적용
자료: SteamDB, 키움증권 리서치

아이온2 멤버십 지표 비교



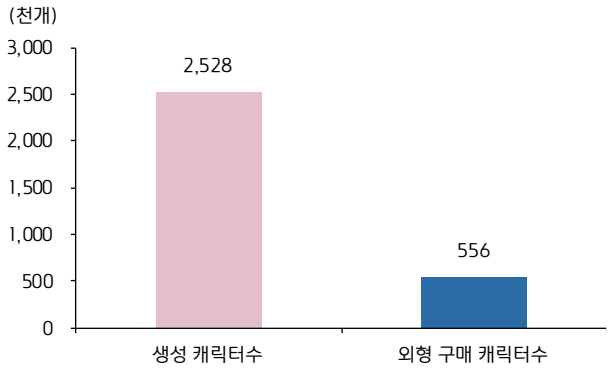
주1: 2025년 11월 지표는 출시 1주일간 멤버십 구매 계정수 기준
주2: 2026년 1월 지표는 1월 3일 기준 누적 멤버십 구매 캐릭터수 기준
주3: 2026년 2월 지표는 2월 9일 기준 누적 멤버십 구매 캐릭터수 기준
주4: 멤버십 혜택은 구매한 서버 내 모든 캐릭터에 적용
주5: 주3 관련 주1 및 주2/3 차이는 다른 서버를 이용 중인 계정 차이 정도로 해석
주6: 펫 보유 및 수 현황, 종족 이해도 진행 현황과 보유 영혼 결정은 서버 내 캐릭터 공유
주7: 주6 사안 등을 감안시 주 4 관련 주 서버 이외 다른 서버를 이용 중인 계정 지속성은 크지 않을 것으로 관측
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 4Q25 멤버십 PU 분석



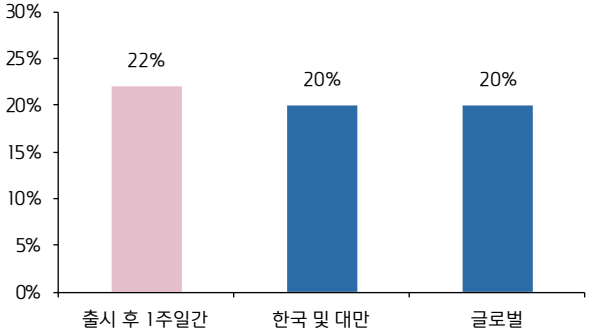
주: 기본 멤버십:추가 멤버십=2:1 기준 준용, 기본 멤버십(산들바람 멤버십), 추가 멤버십(챈가룽 멤버십)
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

아이온2 출시 후 1주일간 주요 지표



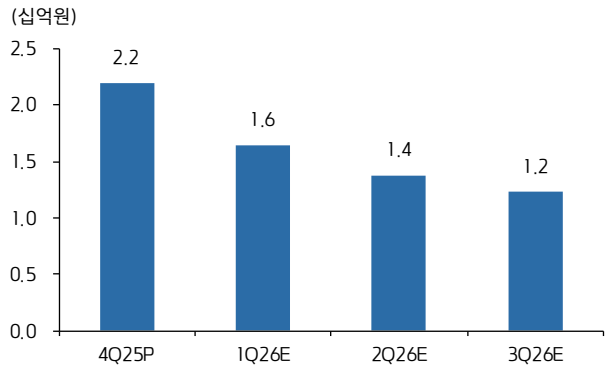
주: 출시 후 1주일간 성과 관련 사측 발표 기준
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 외형 구매율 비교



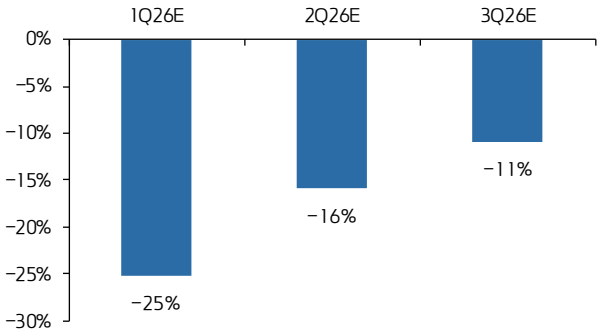
주1: 출시 후 1주일간 지표는 사측 발표 기준
주2: 한국/대만 및 글로벌 기준은 당사 PUR 추정치 기준
주3: 글로벌은 한국 및 대만 제외 기준
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 분기별 일평균 결제액 전망



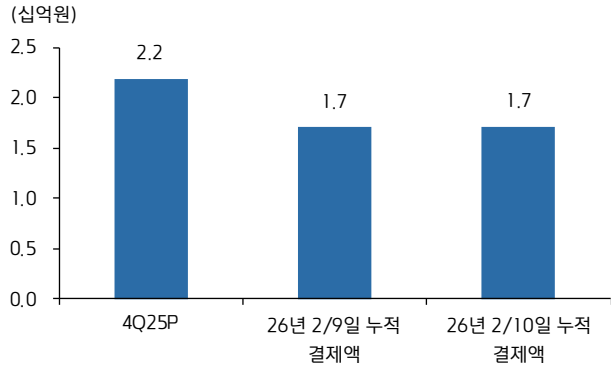
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기별 일평균 결제액 증감률



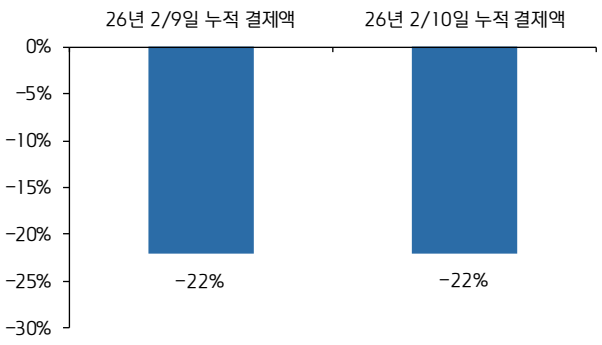
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 4Q25 일평균 결제액은 대상일수 43일 기준으로 산정
주3: 실질 반영보다 분기별 하향 안정화를 가정한 기계적 감소율을 적용
자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 추이



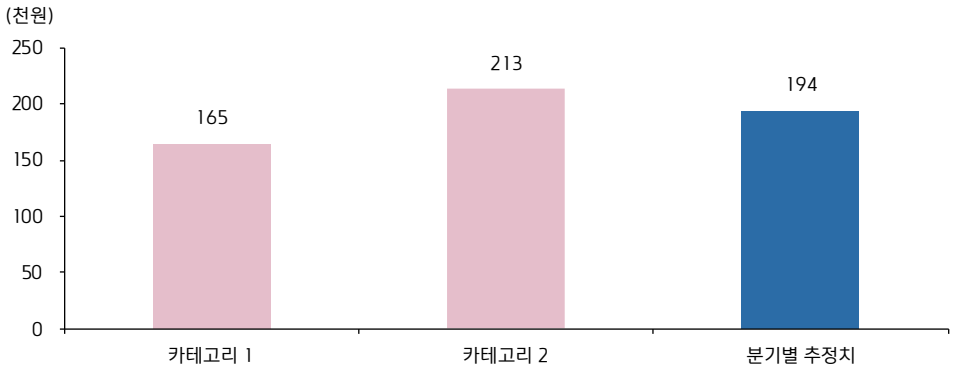
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
주3: 26년 2/9일 누적 결제액은 출시 후 누적 1,623억원에서 4Q25분 차감
주4: 주3 관련 일평균 결제액은 해당 영업일수 40일을 기준으로 환산
주5: 26년 2/10일 누적 결제액은 사측 코멘트인 700억원 수준을 준용
자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 증감률



주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
주3: 증감률 산출시 기준 시점은 4Q25 수치를 기준으로 산정
자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기 ARPPU 비교 분석



주1: 카테고리 1 구성은 새로운 물결, 외형 및 추가 상품 합산 기준
주2: 카테고리 2 구성은 새로운 물결, 낙원, 외형 및 추가 상품 합산 기준
주3: 주1 및 주2 외형 및 추가 상품 합산은 방어구, 무기, 날개, 펫, 장식 및 장신구 각 1종씩을 분기내 구매 가정
주4: 주3 관련 신규 외형 및 추가 상품 판매 주기는 3주 단위로 분기별 4~5회 회차 존재
주5: 분기별 추정치는 당사 추정치에 반영된 수치 기준
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 과금 상품 타임라인별 구성

(원)	목록	현금	큐나	가격	ARPPU	비고
AION2 스타터		33,000		33,000	33,000	
멤버십	산들바람 멤버십	19,700		19,700	59,100	28 일 적용
	챈가룽 멤버십	29,700		29,700	89,100	28 일 적용
	슈고 특급 멤버십	45,000		45,000	135,000	번들링 9% 할인
패스_시즌 1	새벽의 레기온/이스할겐의 용병		1,000	21,500	32,250	약 2 달 적용
	세계의 부름		1,500	32,250	48,375	약 2 달 적용
	소계		2,500	53,750	80,625	
외형 및 추가 상품	25 년 11/19(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000		눈꽃 시스루
	25 년 11/19(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		
	25 년 11/19(수) 무기 외형_현금	19,000		19,000		
	25 년 11/19(수) 무기 외형_큐나		1,000	21,500		
	25 년 11/19(수) 날개_현금	29,000		29,000	132,450	
	25 년 11/19(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25 년 11/19(수) 펫_현금	29,000		29,000		
	25 년 11/19(수) 펫_큐나		1,500	32,250		
	25 년 11/19(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
멤버십	25 년 12/10(수) 일부 상품 효과 변경					거래소 구매 불가 추가
외형 및 추가 상품	25 년 12/10(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000		화이트 크리스마스
	25 년 12/10(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		휴식의 목욕 시간
	25 년 12/10(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	25 년 12/10(수) 날개_현금	29,000		29,000	132,450	
	25 년 12/10(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25 년 12/10(수) 펫	29,000		29,000		루돌프/눈사람
	25 년 12/10(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
외형 및 추가 상품	25 년 12/31(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000		얼음꽃 레이스
	25 년 12/31(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		
	25 년 12/31(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	25 년 12/31(수) 날개_현금	29,000		29,000	132,450	
	25 년 12/31(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25 년 12/31(수) 펫	29,000		29,000		붉은 말 인형
	25 년 12/31(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
AION2 시즌 2 스타터		33,000		33,000	33,000	
패스_시즌 2	첫 걸음의 축복		1,000	21,500	32,250	약 2 달 적용
	새로운 물결		1,000	21,500	32,250	약 2 달 적용
	낙원		1,500	32,250	48,375	약 2 달 적용
외형 및 추가 상품	26 년 1/21(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000		버니룩
	26 년 1/21(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	29,000		
	26 년 1/21(수) 무기 외형	19,000		19,000	132,450	
	26 년 1/21(수) 날개	29,000		29,000		
	26 년 1/21(수) 펫	29,000		29,000		하얀 토끼
	26 년 1/21(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
외형 및 추가 상품	26 년 2/11(수) 방어구 외형 세트	49,000		49,000		달 그림자 한복
	26 년 2/11(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	26 년 2/11(수) 날개	29,000		29,000	132,450	
	26 년 2/11(수) 펫	29,000		29,000		솜구름 해치
	26 년 2/11(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
외형 및 추가 상품	26 년 3/4(수) 방어구 외형 세트	49,000		49,000		레드 벨벳 가나슈
	26 년 3/4(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	26 년 3/4(수) 날개	29,000		29,000	132,450	
	26 년 3/4(수) 펫	29,000		29,000		유니콘 인형
	26 년 3/4(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
데바 패스	오드의 은총 (프리미엄)		1,000	21,500	21,500	3/11(수) 신규 구독 상품

주1: 가격은 원화 기준, ARPPU는 분기 기준으로 환산, 멤버십 ARPPU는 기본 가격에 3배 적용, 패스 ARPPU는 기본 가격에 1.5배 적용
주2: 주1 관련 패스는 새로운 물결 또는 낙원까지 포함한 2개 옵션으로 나눠 통합 ARPPU 산출에 적용
주3: 외형 및 추가 상품은 장식 및 장신구를 제외한 나머지 카테고리에서는 현금 대상만 기준으로 가격을 환산하여 ARPPU를 산출
주4: 짙은 회색 영역 중심으로 ARPPU를 도출하여 추정 과정에 준용
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 아이온2 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25P	26E
총 매출액				77.4	147.5	125.3	177.4	251.8	77.4	702.0
총 결제액				94.1	147.5	125.3	177.4	251.8	94.1	702.0
한국 결제액				56.5	88.5	75.2	67.7	62.6	56.5	294.0
AU(천명)				1,982	1,486	1,263	1,137	1,052	1,982	1,235
기본 멤버십 결제액				11.7	17.6	14.9	13.4	12.4	11.7	58.4
기본 멤버십 PU(천명)				396	297	253	227	210	396	247
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				8.8	13.2	11.3	10.1	9.4	8.8	44.0
추가 멤버십 PU(천명)				198	149	126	114	105	198	123
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				35.9	57.7	49.0	44.1	40.8	35.9	191.6
추가 과금 PU(천명)				396	297	253	227	210	396	247
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
대만 결제액				37.7	59.0	50.1	45.1	41.7	37.7	196.0
AU(천명)				1,321	991	842	758	701	1,321	823
기본 멤버십 결제액				7.8	11.7	10.0	9.0	8.3	7.8	38.9
기본 멤버십 PU(천명)				264	198	168	152	140	264	165
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				5.9	8.8	7.5	6.8	6.2	5.9	29.3
추가 멤버십 PU(천명)				132	99	84	76	70	132	82
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				24.0	38.4	32.7	29.4	27.2	24.0	127.7
추가 과금 PU(천명)				264	198	168	152	140	264	165
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
글로벌 결제액							64.6	147.5		212.1
AU(천명)							3,303	2,477		2,890
기본 멤버십 결제액							13.0	29.3		42.3
기본 멤버십 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							20	59		73
추가 멤버십 결제액							9.8	22.1		31.9
추가 멤버십 PU(천명)							330	248		289
PUR							10.0%	10.0%		10.0%
ARPPU(천원)							30	89		110
추가 과금 결제액							41.8	96.1		137.9
추가 과금 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							63	194		239

주1: 기본 멤버십은 산들바람 멤버십, 추가 멤버십은 챈가룽 멤버십 기준
주2: 추가 과금은 외형 및 추가 상품 등을 대상, 글로벌은 국내 및 대만 제외 기준
주3: 글로벌 출시는 올해 9월을 가정해 3Q26E 결제액은 1달치를 기준으로 반영
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 세그먼트별 지급수수료율 산정

구분	기존	변경			
		기존 설치		신규 설치	
		인앱 결제	외부 결제	인앱 결제	외부 결제
Service fee	30%	30% (25%+5%)	25% (20%+5%)	25% (20%+5%)	25% (20%+5%)

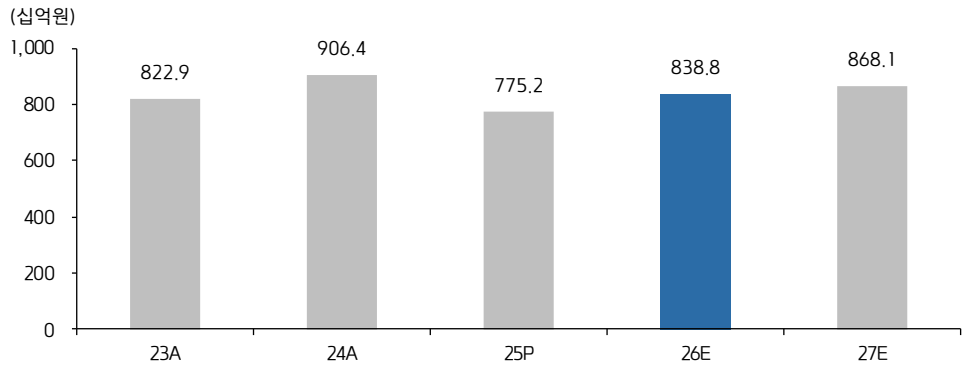
주1: 기존 Service fee는 2021년 7월 적용된 매년 100만 달러를 초과하는 수익 기준 적용
주2: 변경 Service fee는 Non-recurring transactions 기준
주3: 변경 Service fee 관련 기존 설치분에 대한 인앱 결제시 Standard 기준 25%에 미국, 영국 및 EEA 대상 billing fee인 5%를 합산
주3: 변경 Service fee 관련 기존 설치분에 대한 외부 결제시 Standard 기준 20%에 최대 5%의 결제 테이크 레이트를 가정하여 합산
주4: 주3 관련 외부 결제 테이트 레이트 산정시 결제 수단별 테이크 레이트에 이벤트 프로모션 레이트를 일부 합산한 가정치로 설정
주5: 변경 Service fee 관련 신규 설치분에 대한 인앱 결제시 Standard 기준 20%에 미국, 영국 및 EEA 대상 billing fee인 5%를 합산
주6: 변경 Service fee 관련 신규 설치분에 대한 외부 결제시 Standard 기준 20%에 최대 5%의 결제 테이크 레이트를 가정하여 합산
주7: 주6 관련 외부 결제 테이트 레이트 산정시 결제 수단별 테이크 레이트에 이벤트 프로모션 레이트를 일부 합산한 가정치로 설정

엔씨소프트 세그먼트별 지급수수료율 산정

	26E	27E	28E	29E
기존 모바일게임	22.1%	18.0%	15.8%	13.8%
결제 비중				
자체	35%	40%	45%	50%
기존	65%	60%	55%	50%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	30.0%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 한국/대만	11.7%	10.6%	9.9%	9.4%
결제 비중				
자체	81%	83%	84%	85%
기존	19%	18%	16%	15%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	30.0%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 글로벌	19.1%	17.5%	17.5%	17.5%
결제 비중				
자체	20%	20%	20%	20%
기존	80%	80%	80%	80%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	22.1%	20.0%	20.0%	20.0%

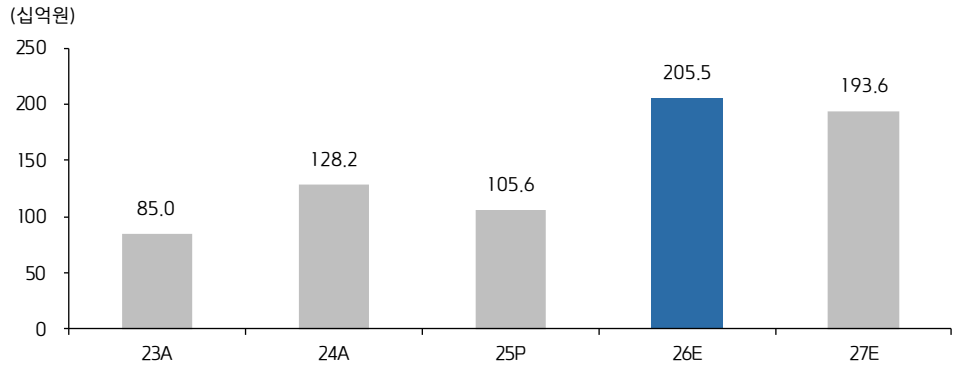
주1: 자체는 퍼플 기반, 기존은 애플/구글 게임 플랫폼 기준
주2: 애플/구글 게임 결제 수수료율은 26E 기준 30%로 산정
주3: 주2 관련 구글 서비스 수수료 조정 시점이 한국 기준 올해 연말임을 감안한 조처
주4: 주3 관련 애플 서비스 조정 수준도 구글도 동행하는 가정을 일괄적으로 적용
주5: 주3 및 주4 관련 동사 기존 라인업의 주 매출 포션이 한국 중심으로 창출된 사안을 감안
주6: 주5 관련 27E 결제 수수료율은 구글 기존 설치분에 대한 외부 결제 적용으로 일괄 적용
주7: 주6 관련 결제 수수료율은 27E 25%에서 연간 2.5%p씩 저감해 29E 20%로 하단 가정
주8: 기존 모바일게임은 동사의 리니지M, 리니지2M, 리니지W 등을 기준으로 함
주9: 자체 결제 도입 시점은 리니지M 및 리니지2M은 2025년 11월 12일, 리니지W는 2025년 11월 26일에 해당
주10: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외이며, 해당 세그먼트 기존은 스팀 플랫폼
주11: 아이온2 스팀 플랫폼 결제 수수료율은 매출 구간별 테이크 레이트를 준용해 산정
주12: 아이온2 글로벌 출시에 따른 퍼플 기반 자체 결제 옵션 여지에 대해 듀얼 모드로 반영 중
자료: 키움증권 리서치 추산

엔씨소프트 연간 인건비 추이 및 전망



주: INDYGO GROUP 및 JustPlay 관련 인건비는 제외
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 연간 마케팅비 추이 및 전망



주: INDYGO GROUP 및 JustPlay 관련 마케팅비는 제외
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25P	26E	27E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	562.0	620.2	719.1	833.1	1,506.9	2,734.4	2,998.3
PC 게임	90.8	98.6	94.5	175.0	324.4	297.1	321.8	406.4	458.9	1,349.8	1,297.1
모바일 게임	211.7	227.4	205.9	180.4	189.0	274.8	335.3	352.0	825.4	1,151.1	1,455.2
콘솔 게임								16.0		16.0	6.7
로열티	45.0	42.3	46.8	42.4	42.1	41.1	55.6	51.7	176.4	190.6	211.0
기타	12.9	14.2	12.8	6.4	6.4	7.1	6.4	7.0	46.2	26.9	28.3
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	427.5	492.5	572.7	614.0	1,490.8	2,106.7	2,405.6
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	134.6	127.7	146.4	219.1	16.1	627.7	592.7
영업이익률(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	23.9%	20.6%	20.4%	26.3%	1.1%	23.0%	19.8%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	26.5	26.5	26.5	26.5	445.3	106.0	108.0
법인세차감전순이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	161.1	154.2	172.9	245.6	461.4	733.7	700.7
법인세차감전순이익률(%)	8.7%	-8.7%	120.9%	7.0%	28.7%	24.9%	24.0%	29.5%	30.6%	26.8%	23.4%
법인세비용	-6.3	2.7	87.8	29.7	42.1	40.7	45.8	64.9	113.9	193.5	185.9
법인세율(%)	-20.0%	-8.0%	20.2%	105.3%	26.2%	26.4%	26.5%	26.4%	24.7%	26.4%	26.5%
당기순이익	37.5	-36.0	347.4	-1.5	119.0	113.5	127.1	180.7	347.4	540.3	514.8
당기순이익률(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	21.2%	18.3%	17.7%	21.7%	23.1%	19.8%	17.2%
지배주주지분	37.8	-35.4	346.7	-2.4	119.0	111.3	123.3	176.4	346.7	530.0	495.1
비지배주주지분	-0.3	-0.5	0.7	0.9	0.0	2.2	3.8	4.3	0.8	10.3	19.7

주: 아이온2 매출은 편의상 PC 게임 세그먼트로 일괄 분류

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	2,253.8	2,340.5	2,228.0	2,734.4	2,998.3	2,998.3	21.3%	28.1%	34.6%
영업이익	530.6	564.0	455.2	627.7	592.7	490.4	18.3%	5.1%	7.7%
영업이익률	23.5%	24.1%	20.4%	23.0%	19.8%	16.4%	-0.6%	-4.3%	-4.1%
법인세차감전순이익	626.6	662.0	555.2	733.7	700.7	600.4	17.1%	5.8%	8.1%
당기순이익	464.2	489.8	412.4	540.3	514.8	441.3	16.4%	5.1%	7.0%
지배주주지분	464.2	489.8	412.4	530.0	495.1	418.0	14.2%	1.1%	1.3%

자료: 키움증권 리서치

엔씨소프트 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	497.6	502.4	572.4	681.4	562.0	620.2	719.1	833.1	12.9%	23.5%	25.6%	22.3%
영업이익	94.3	90.2	131.3	214.9	134.6	127.7	146.4	219.1	42.8%	41.5%	11.5%	2.0%
영업이익률	18.9%	18.0%	22.9%	31.5%	23.9%	20.6%	20.4%	26.3%	5.0%	2.6%	-2.6%	-5.2%
법인세차감전순이익	118.3	114.2	155.3	238.9	161.1	154.2	172.9	245.6	36.2%	35.0%	11.3%	2.8%
당기순이익	87.6	84.6	115.0	177.0	119.0	113.5	127.1	180.7	35.8%	34.2%	10.5%	2.1%
지배주주지분	87.6	84.6	115.0	177.0	119.0	111.3	123.3	176.4	35.8%	31.6%	7.2%	-0.3%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,734.4	2,998.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,734.4	2,998.3
판관비	1,642.5	1,687.3	1,490.8	2,106.7	2,405.6
영업이익	137.3	-109.2	16.1	627.7	592.7
EBITDA	249.2	0.0	111.5	730.5	701.1
영업외손익	68.9	230.1	445.3	106.0	108.0
이자수익	83.8	72.0	83.8	96.3	112.8
이자비용	14.6	10.3	10.3	10.3	10.3
외환관련이익	29.6	80.6	80.6	80.6	80.6
외환관련손실	38.8	30.7	30.7	30.7	30.7
종속 및 관계기업손익	4.1	4.4	-23.3	-14.0	-12.0
기타	4.8	114.1	345.2	-15.9	-32.4
법인세차감전이익	206.2	120.9	461.4	733.7	700.7
법인세비용	-7.7	26.8	113.9	193.5	185.9
계속사업순손익	213.9	94.1	347.4	540.3	514.8
당기순이익	213.9	94.1	347.4	540.3	514.8
지배주주순이익	212.1	94.2	346.7	530.0	495.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-30.8	-11.3	-4.5	81.5	9.7
영업이익 증감율	-75.4	-179.5	-114.7	3,798.8	-5.6
EBITDA 증감율	-62.5	-100.0	NA	555.2	-4.0
지배주주순이익 증감율	-51.3	-55.6	268.0	52.9	-6.6
EPS 증감율	-51.3	-55.6	273.3	53.5	-6.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.1	23.0	19.8
EBITDA Margin(%)	14.0	0.0	7.4	26.7	23.4
지배주주순이익률(%)	11.9	6.0	23.0	19.4	16.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,336.8	1,788.5	2,025.2	2,417.9	2,789.0
현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,495.8	1,748.3	2,081.9
단기금융자산	1,754.2	220.6	226.1	231.8	237.6
매출채권 및 기타채권	172.3	167.2	159.7	289.7	317.7
재고자산	0.7	1.1	1.0	1.8	2.0
기타유동자산	44.4	139.1	142.6	146.3	149.8
비유동자산	2,057.0	2,165.4	2,227.9	2,292.9	2,354.9
투자자산	672.6	871.7	895.8	929.7	966.1
유형자산	1,000.5	997.6	1,029.8	1,054.7	1,074.0
무형자산	96.1	103.9	106.3	108.6	110.9
기타비유동자산	287.8	192.2	196.0	199.9	203.9
자산총계	4,393.8	3,953.9	4,253.1	4,710.8	5,143.9
유동부채	614.3	322.2	331.1	340.3	349.9
매입채무 및 기타채무	215.3	196.3	201.2	206.3	211.4
단기금융부채	279.9	45.8	45.8	45.8	45.8
기타유동부채	119.1	80.1	84.1	88.2	92.7
비유동부채	526.5	568.2	578.7	589.8	601.4
장기금융부채	368.9	336.3	336.3	336.3	336.3
기타비유동부채	157.6	231.9	242.4	253.5	265.1
부채총계	1,140.8	890.4	909.8	930.1	951.3
지배지분	3,249.7	3,058.5	3,337.4	3,764.5	4,156.8
자본금	11.0	11.0	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	433.4	433.4	433.6	433.6	433.6
기타자본	-622.8	-798.6	-798.6	-798.6	-798.6
기타포괄손익누계액	-44.5	-61.2	-107.1	-152.9	-198.8
이익잉여금	3,472.6	3,473.9	3,798.7	4,271.7	4,709.9
비지배지분	3.3	5.1	5.9	16.2	35.8
자본총계	3,253.0	3,063.6	3,343.3	3,780.7	4,192.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	139.9	107.0	334.0	345.5	462.4
당기순이익	213.9	94.1	347.4	540.3	514.8
비현금항목의 가감	71.9	-6.8	-15.8	49.2	28.8
유형자산감가상각비	110.1	105.9	92.9	100.1	105.7
무형자산감가상각비	1.8	3.3	2.6	2.7	2.7
지분법평가손익	-11.4	-11.2	23.3	14.0	12.0
기타	-28.6	-104.8	-134.6	-67.6	-91.6
영업활동자산부채증감	-95.6	-43.3	30.0	-149.3	-10.6
매출채권및기타채권의감소	42.5	20.1	7.5	-130.1	-28.0
재고자산의감소	0.7	-0.3	0.0	-0.8	-0.2
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	4.9	5.0	5.2
기타	-138.8	-63.1	17.6	-23.4	12.4
기타현금흐름	-50.3	63.0	-27.6	-94.7	-70.6
투자활동 현금흐름	113.0	1,294.1	-182.9	-183.5	-184.2
유형자산의 취득	-117.4	-84.2	-125.0	-125.0	-125.0
유형자산의 처분	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-41.4	41.1	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-127.5	-194.7	-47.4	-47.9	-48.4
단기금융자산의감소(증가)	390.9	1,533.6	-5.5	-5.7	-5.8
기타	7.8	-2.4	0.0	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	-177.3	-522.9	-78.3	-71.8	-107.0
차입금의 증가(감소)	0.0	-240.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-175.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-135.7	-63.6	-28.3	-21.8	-57.0
기타	-41.6	-43.5	-50.0	-50.0	-50.0
기타현금흐름	4.1	17.1	162.5	162.4	162.3
현금 및 현금성자산의 순증가	79.6	895.3	235.3	252.6	333.5
기초현금 및 현금성자산	285.6	365.2	1,260.5	1,495.8	1,748.3
기말현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,495.8	1,748.3	2,081.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	16,022	24,599	22,983
BPS	148,023	139,312	154,911	174,736	192,945
CFPS	13,017	3,975	15,327	27,360	25,230
DPS	3,130	1,460	1,150	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	24.9	42.7	14.3	9.3	9.9
PER(최고)	49.7	57.8	15.2		
PER(최저)	22.0	36.6	8.4		
PBR	1.62	1.31	1.48	1.31	1.18
PBR(최고)	3.24	1.78	1.58		
PBR(최저)	1.44	1.13	0.87		
PSR	2.97	2.55	3.28	1.80	1.64
PCFR	18.5	46.1	14.9	8.4	9.1
EV/EBITDA	15.3	-76,196.7	27.0	4.6	4.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	29.7	30.1	6.3	10.5	11.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.3	0.8	0.6	1.3	1.3
ROA	4.8	2.3	8.5	12.1	10.4
ROE	6.6	3.0	10.8	14.9	12.5
ROIC	10.1	-8.2	0.8	34.6	30.3
매출채권회전율	9.1	9.3	9.2	12.2	9.9
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,465.3	1,934.0	1,569.0
부채비율	35.1	29.1	27.2	24.6	22.7
순차입금비율	-45.2	-35.9	-40.1	-42.3	-46.2
이자보상배율	9.4	-10.6	1.6	61.1	57.7
총차입금	648.8	382.1	382.1	382.1	382.1
순차입금	-1,470.6	-1,099.0	-1,339.8	-1,598.0	-1,937.3
NOPLAT	249.2	0.0	111.5	730.5	701.1
FCF	-43.8	-71.8	5.7	283.8	401.3

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 '엔씨소프트(036570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

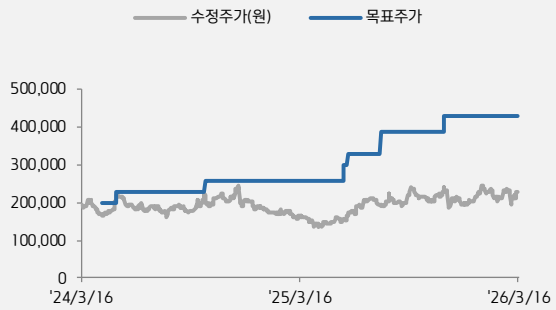
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
엔씨소프트 (036570)	2024-04-19	Outperform(Maintain)	200,000원	6개월	-10.73	2.00
	2024-05-13	Outperform(Maintain)	230,000원	6개월	-17.53	-2.39
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-20.83	-15.58
	2024-11-05	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-27.54	-5.96
	2025-05-02	BUY(Upgrade)	260,000원	6개월	-41.51	-37.81
	2025-05-28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-47.30	-44.50
	2025-06-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-41.20	-35.30
	2025-07-29	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-49.59	-47.82
	2025-08-12	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-48.33	-42.82
	2025-08-18	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-48.65	-42.82
	2025-09-12	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.27	-38.46
	2025-11-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.00	-38.46
	2025-11-12	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-45.60	-43.72
	2025-11-17	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.12	-43.72
	2025-11-24	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.47	-42.44
	2026-01-26	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-11	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-20	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-49.73	-42.44
	2026-03-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

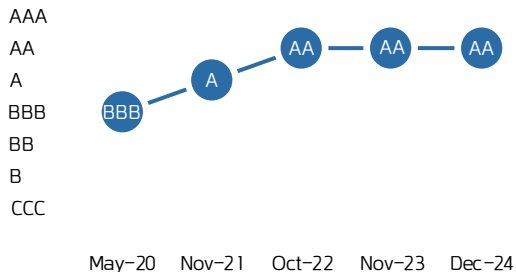
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

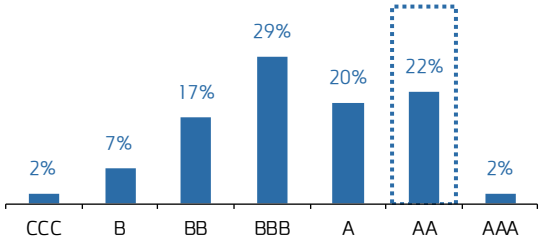
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	5		
환경	7.3	8	5.0%	
탄소 배출	7.3	8.4	5.0%	
사회	6.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	4.5	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	8.7	6	25.0%	
지배구조	6.1	5.1	44.0%	▲0.2
기업 지배구조	6.7	5.7		▼0.3
기업 활동	6.7	6.1		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	n.a.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
NCsoft Corporation	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
Nintendo Co., Ltd.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	● ● ●	● ●	● ●	●	● ● ●	A	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶
ROBLOX CORPORATION	●	● ● ●	● ●	●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치