# COMPANY UPDATE

2026. 3. 30

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 엔씨소프트 (036570)

## 3개의 엔진으로 성장

- 아이온2와 리니지 클래식 흥행으로 레거시 IP를 통한 안정적 매출 확장에 성공
- M&A를 통한 캐주얼 게임 밸류체인 구축으로 신규 성장 동력 확보. 하반기 출시될 신규 IP 게임이 흥행할 경우 본격적인 밸류에이션 리레이팅 전망

### WHAT'S THE STORY?

**안정적인 레거시 IP 매출:** 기존 IP 확장이 성공적으로 진행 중. 1분기 출시된 리니지 클래식은 3주만에 누적 매출 500억원을 돌파하며 흥행. 현재도 PC방 점유율 20%대를 유지하며 국내 PC 게임 트래픽 2위를 유지. 아이온2 역시 매출이 하향 안정화되고 있으나, 1분기 1,200억원의 매출을 전망. 2개의 신작에서 '26년 약 8천억원의 신규 매출을 전망하며, 올해 2개의 스핀오프 게임 추가 출시로 레거시 IP 매출 확대 예상.

**캐주얼 게임 밸류체인 구축:** 1분기부터 리후후와 스프링컴스 매출 약 400억원이 연결 편입될 예정이며, 2분기부터는 저스트플레이 편입으로 캐주얼 게임 매출은 1,000억원대로 확대 예상. 개발 스튜디오와 리워드 게임 플랫폼을 모두 확보함에 따라 캐주얼 부문의 시너지가 기대되며, 이를 기반으로 외부 퍼블리싱도 본격 확대될 전망.

**신규 IP 출시도 기대:** 2분기부터는 타임테이커스, 브레이커스, 신더시티의 CBT 및 FGT를 진행할 예정. 테스트 결과에 따라 출시 일정의 지연 가능성 존재. 새로운 장르 게임 도전에 성공할 경우 밸류에이션 재평가가 가능할 전망. 신더시티 출시 이후에도 호라이즌 스틸 프론티어스 출시가 예정되어 있는 만큼 시작 기대감은 지속될 전망.

**3개의 엔진으로 밸류에이션 드라이브:** 엔씨소프트에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 28만원('26년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 P/E 평균 17.1배 적용)을 유지하며, 섹터 탑픽으로 추천함. 엔씨소프트는 기존 IP 확장과 M&A를 통한 장르 확장, 신규 IP 개발 3가지 성장 축을 동시 가동 중. 성장 전략이 가시화되며 이익이 정상화되는 구간인만큼 밸류에이션 재평가가 필요하다고 판단됨.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 1,578 | 1,507 | 2,584 | 2,990 |
| 영업이익 (십억원) | -109 | 16 | 390 | 428 |
| 순이익 (십억원) | 94 | 347 | 341 | 377 |
| EPS (adj) (원) | -2,886 | -2,324 | 16,290 | 17,659 |
| EPS (adj) growth (%) | 적전 | 적지 | 흑전 | 8.4 |
| EBITDA margin (%) | -0.0 | 7.3 | 18.8 | 17.6 |
| ROE (%) | 3.0 | 10.7 | 9.7 | 9.9 |
| P/E (adj) (배) | n/a | n/a | 13.8 | 12.8 |
| P/B (배) | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA (배) | n/a | 34.1 | 8.8 | 7.8 |
| Dividend yield (%) | 0.8 | 0.6 | 2.1 | 2.3 |

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 280,000원 | 17.9% |
| 현재주가 | 230,000원 | |
| 시가총액 | 4.9조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 21,544,022주 (77.6%) | |
| 52주 최저/최고 | 135,800원/247,500원 | |
| 60일-평균거래대금 | 345.9억원 | |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 엔씨소프트 (%) | -2.6 | 2.7 | 39.4 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 12.5 | -36.3 | -32.5 |

▶ 주요 전망치 변화

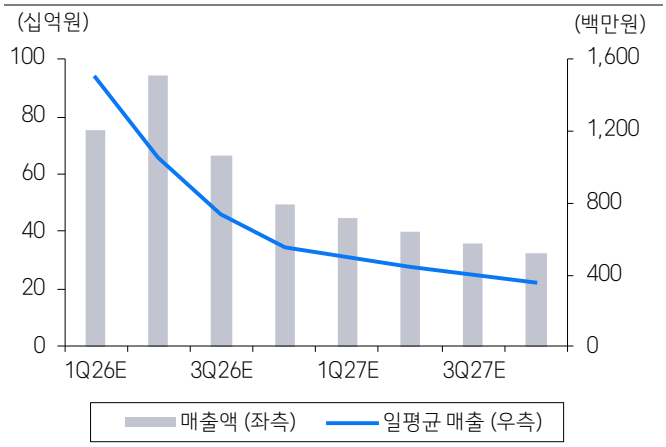
| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 280,000 | 280,000 | 0.0% |
| 2025E EPS | -2,324 | -2,324 | 0.0% |
| 2026E EPS | 16,290 | 16,290 | 0.0% |

▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 19 |
| 목표주가 | 304,444 |
| 추천 점수 | 3.9 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

### 리니지 클래식 매출 추이



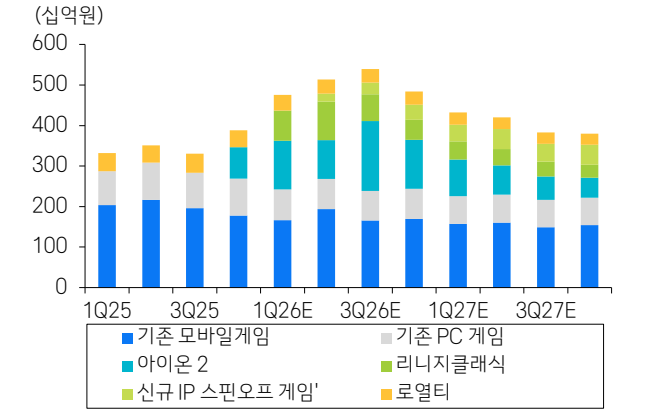

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

### 국내 PC방 사용 시간 점유율

| 순위 | 게임명 | 장르 | 사용시간 점유율 (%) |
|---|---|---|---|
| 1 | 리그 오브 레전드 | RTS | 31.4 |
| 2 | 리니지 클래식 | RPG | 20.4 |
| 3 | 배틀그라운드 | FPS | 8.3 |
| 4 | 발로란트 | FPS | 5.7 |
| 5 | 오버워치 | FPS | 4.4 |
| 6 | FC 온라인 | 스포츠 | 4.4 |
| 7 | 서든어택 | FPS | 4.1 |
| 8 | 아이온2 | RPG | 2.7 |
| 9 | 메이플 스토리 | RPG | 2.3 |
| 10 | 로스트아크 | RPG | 2.1 |

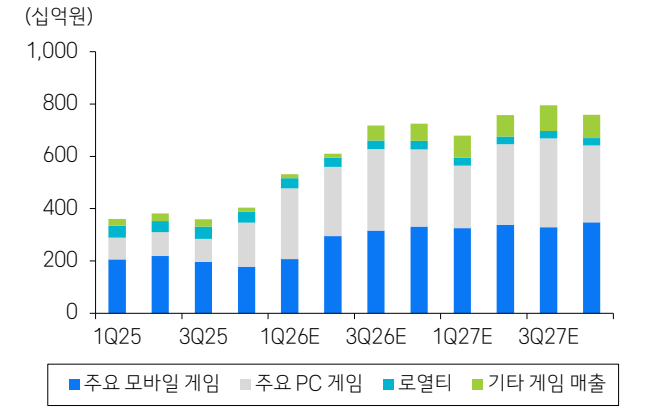
참고: 3월 27일 기준
자료: 게임트릭스

### 레가시 IP 게임 매출 추이



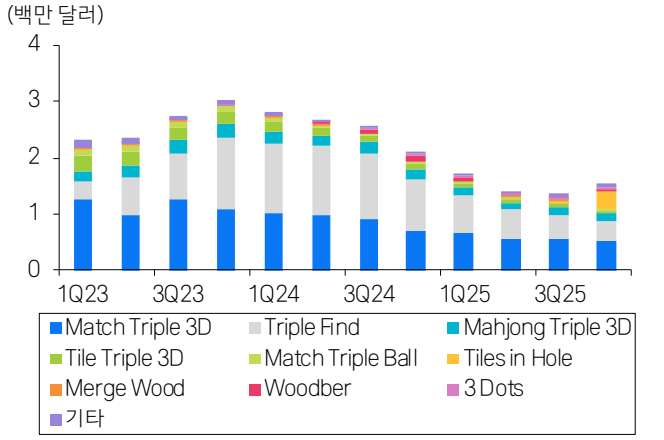

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

### 플랫폼별 매출 추이



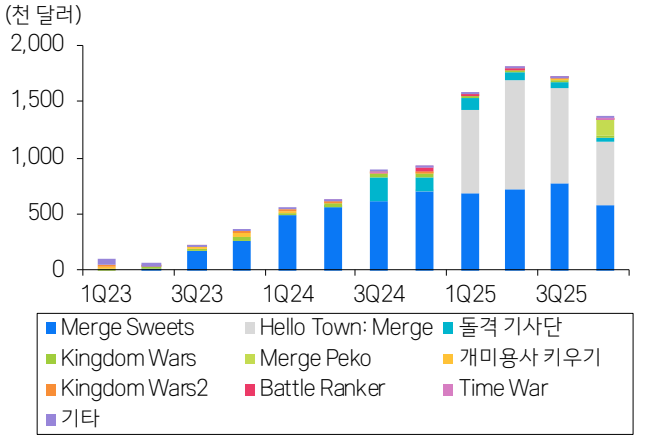

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

### LIHUHU 매출 추정




자료: 센서타워

### 스프링컴즈 매출 추정



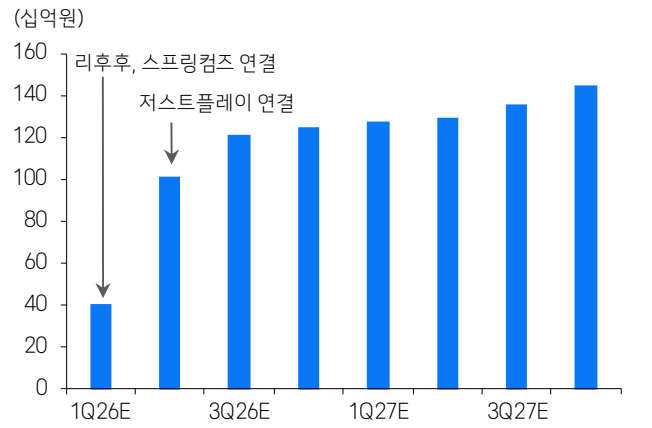

자료: 센서타워

## 엔씨소프트 캐주얼게임사 인수 내역

| 기업명 | 기업개요 | 인수 발표 | 투자규모 | 확보 지분 | 대표 게임 이미지 |
|---|---|---|---|---|---|
| JustPlay<br>(저스트플레이) | - 글로벌 애드테크 기업 'AppLovin' 출신 경영진이 '20년 설립<br>- 자체 개발 및 퍼블리싱 모바일 캐주얼 게임 40여 종 보유<br>- 글로벌 이용자 2,500만, DAU 50만 이상 확보<br>- 대표작 〈Solitaire Verse〉, 〈Treasure Master〉 | '26.03 | 3,016억원<br>(2억 2,000만 달러) | 70%* | |
| Lihuhu<br>(리후후) | - '17년 설립 이후 Match-3D, Hole 장르 등 캐주얼 게임 100여 종 출시<br>- '25년 예상 매출액 약 1,200억, 영업이익 300억 수준<br>- 매출의 80% 이상을 북미·유럽에서 창출하는 등 폭넓은 글로벌 이용자 확보<br>- 대표작 〈Match Triple〉, 〈Hole'em All〉 emd | '25.12 | 1,534억원<br>(1억 400만 달러) | 67%* | |
| Springcomes<br>(스프링컴즈) | - 머지 게임 분야에서 전문성 보유 중인 국내 모바일 캐주얼 스튜디오<br>- 매년 4~5종의 신작 출시하는 빠른 개발 속도가 장점<br>- '25년 예상 매출액 약 280억으로, 전년 대비 2배 이상 성장 | '25.12 | 미공개 | 미공개 | |
| Moving Eye<br>(무빙아이) | - 슬로베니아 소재의 소규모 개발 스튜디오<br>- 무빙아이 통해 엔씨가 확보한 플랫폼의 기술력(UA, LiveOps 등) 및 시장성 검증 | '25.12 | 미공개 | 미공개 | |

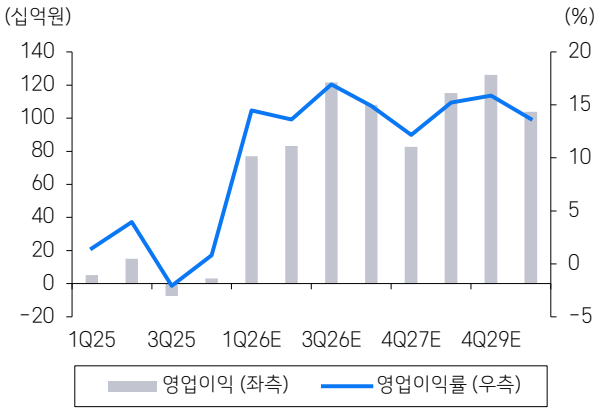
참고: * 잔여 지분 인수 콜옵션 보유
자료: 엔씨소프트

## 캐주얼게임 매출 추이




자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 영업이익 추이




자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 신작 라인업

| 시기 | 게임 | 장르 | 플랫폼 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| 4Q25 | 아이온2 | MMORPG | PC/모바일 | 한국/대만 4Q25 출시 |
| 1Q26 | 리니지 클래식* | MMORPG | PC | 2월 7일 프리오픈 후 11일 정식 출시 |
| 2Q26 | 타임 테이커즈 | TPS | PC/콘솔 | 미스틸게임즈 개발 |
| 3Q26 | 브레이커스: 언락 더 월드 | 애니메이션 RPG | PC/모바일 | 빅게임스튜디오 개발, 엔씨소프트 글로벌 퍼블리싱 |
| | 아이온2 글로벌 | MMORPG | PC/모바일 | 자체 퍼블리싱 |
| 4Q26 | 신더시티 | 3인칭 슈팅 | PC/콘솔 | 22년 11월 14일 유튜브 최초 공개 |
| 2026 | 길드워 리포지드 모바일* | MMORPG | 모바일 | IP 스핀오프 게임 |
| | 아이온 모바일* | MMORPG | 모바일 | 성취게임즈가 PC 아이온 포팅하여 개발 |
| 2027 | 호라이즌 스틸 프론티어스 | MMORPG | PC/콘솔 | 소니 호라이즌 제로 던 IP 기반 MMORPG |

참고: * 2026년 IP 스핀오프 게임 총 5종 출시 예정
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 정리

## 주요 게임 매출 추정

| (백만원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **리니지M** | **432,977** | **359,925** | **342,932** | **315,221** | **89,126** | **90,909** | **88,181** | **91,709** | **87,123** | **88,866** | **82,645** | **84,298** |
| 일 매출 | 1,203 | 1,000 | 953 | 876 | 990 | 1,010 | 980 | 1,019 | 968 | 987 | 918 | 937 |
| 영업일 수 | 360 | 360 | 360 | 360 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **리니지2 M** | **178,348** | **166,815** | **145,962** | **130,449** | **41,690** | **43,775** | **40,273** | **41,078** | **36,970** | **37,646** | **34,634** | **36,712** |
| 일 매출 | 495 | 463 | 405 | 362 | 463 | 486 | 447 | 456 | 411 | 418 | 385 | 408 |
| 영업일 수 | 360 | 360 | 360 | 360 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **리니지 W** | **183,086** | **149,350** | **131,645** | **118,251** | **35,823** | **39,406** | **37,435** | **36,687** | **33,018** | **33,678** | **31,994** | **32,954** |
| 일 매출 | 509 | 415 | 366 | 328 | 398 | 438 | 416 | 408 | 367 | 374 | 355 | 366 |
| 영업일 수 | 360 | 360 | 360 | 360 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **캐주얼게임** | | **388,395** | **536,789** | **711,830** | **40,500** | **101,250** | **121,500** | **125,145** | **127,648** | **128,924** | **135,371** | **144,847** |
| 일 매출 | | 1,079 | 1,491 | 1,977 | 450 | 1,125 | 1,350 | 1,391 | 1,418 | 1,432 | 1,504 | 1,609 |
| 영업일 수 | | 360 | 360 | 360 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **아이온2** | **77,361** | **508,486** | **270,032** | **110,173** | **119,700** | **95,760** | **172,368** | **120,658** | **90,493** | **72,395** | **57,916** | **49,228** |
| 일 매출 | 1,934 | 1,412 | 750 | 306 | 1,330 | 1,064 | 1,915 | 1,341 | 1,005 | 804 | 644 | 547 |
| 영업일 수 | 40 | 360 | 360 | 360 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **리니지 클래식** | | **285,263** | **153,556** | **100,748** | **75,000** | **94,500** | **66,150** | **49,613** | **44,651** | **40,186** | **36,168** | **32,551** |
| 일 매출 | | 891 | 427 | 280 | 1,500 | 1,050 | 735 | 551 | 496 | 447 | 402 | 362 |
| 영업일 수 | | 320 | 360 | 360 | 50 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **타임 테이커스** | | **79,800** | **97,456** | **55,215** | | | **42,000** | **37,800** | **30,240** | **25,704** | **21,848** | **19,664** |
| 일 매출 | | 499 | 271 | 153 | | | 600 | 420 | 336 | 286 | 243 | 218 |
| 영업일 수 | | 160 | 360 | 360 | | | 70 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **리밋 제로 브레이커스** | | **14,000** | **40,607** | **22,444** | | | | **14,000** | **12,600** | **10,710** | **9,104** | **8,193** |
| 일 매출 | | 200 | 113 | 62 | | | | 200 | 140 | 119 | 101 | 91 |
| 영업일 수 | | 70 | 360 | 360 | | | | 70 | 90 | 90 | 90 | 90 |
| **신더시티** | | **50,000** | **101,150** | **53,874** | | | | **50,000** | **35,000** | **26,250** | **21,000** | **18,900** |
| **호라이즌 스틸 프론티어스** | | | **383,500** | **324,853** | | | | | | **100,000** | **157,500** | **126,000** |
| 일 매출 | | | 1,743 | 902 | | | | | | 2,500 | 1,750 | 1,400 |
| 영업일 수 | | | 220 | 360 | | | | | | 40 | 90 | 90 |

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 엔씨소프트 밸류에이션

| | |
|---|---|
| 2026년 예상 EPS | 16,290 |
| 목표 P/E (배)* | 17.1 |
| 적정 주가 (원) | 279,108 |
| **목표주가 (원)** | **280,000** |
| 현재 주가 (원) | 230,000 |
| 상승 여력 (%) | 17.9 |

참고: *피어 그룹의 26년 P/E 평균 적용
3월 27일 종가 기준
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 글로벌 피어 P/E 밸류에이션

| (배) | 2025 | 2026E |
|---|---|---|
| 크래프톤 | 11.9 | 10.4 |
| 넷마블 | 14.2 | 12.9 |
| EA | 30.4 | 23.1 |
| Bandai Namco | 20.8 | 20.7 |
| Nexon | 21.3 | 18.4 |
| 평균 | 19.7 | 17.1 |

참고: 3월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg

## 분기별 실적 추이 및 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **360.3** | **382.4** | **360.0** | **404.2** | **531.5** | **610.2** | **717.7** | **724.8** | **679.4** | **757.2** | **794.7** | **759.1** |
| 주요 모바일 게임 | 206.3 | 219.0 | 197.2 | 178.1 | 207.1 | 295.3 | 316.2 | 332.1 | 325.9 | 338.5 | 329.1 | 347.7 |
| 주요 PC 게임 | 83.3 | 91.7 | 87.7 | 168.2 | 270.6 | 264.5 | 311.6 | 294.6 | 238.9 | 307.8 | 339.7 | 294.5 |
| 로열티 매출 | 45.0 | 42.3 | 46.8 | 42.4 | 38.5 | 35.2 | 33.2 | 32.3 | 30.2 | 29.3 | 27.9 | 27.8 |
| 기타 게임 매출 | 25.7 | 29.5 | 28.3 | 15.6 | 15.3 | 15.1 | 56.8 | 65.9 | 84.4 | 81.5 | 98.0 | 89.1 |
| **영업비용** | **355.1** | **367.3** | **367.5** | **401.0** | **454.6** | **527.0** | **596.1** | **616.8** | **596.8** | **641.9** | **668.5** | **655.3** |
| 인건비 및 복리후생비 | 108.9 | 133.5 | 134.7 | 136.0 | 152.7 | 157.2 | 160.4 | 163.5 | 169.8 | 171.1 | 172.5 | 173.8 |
| 지급수수료 | 94.0 | 91.4 | 90.7 | 83.2 | 110.4 | 129.2 | 167.9 | 175.8 | 173.3 | 186.6 | 201.6 | 192.5 |
| 연구개발비 | 90.9 | 70.2 | 77.3 | 83.3 | 93.5 | 97.3 | 100.2 | 106.3 | 109.2 | 113.4 | 116.5 | 117.4 |
| 광고선전비 | 13.3 | 22.7 | 15.8 | 49.5 | 47.8 | 91.5 | 114.8 | 116.0 | 88.3 | 113.6 | 119.2 | 113.9 |
| 기타 | 48.0 | 49.5 | 49.0 | 48.9 | 50.1 | 51.7 | 52.7 | 55.2 | 56.2 | 57.3 | 58.7 | 57.7 |
| **영업이익** | **5.2** | **15.1** | **(7.5)** | **3.2** | **77.0** | **83.2** | **121.6** | **108.0** | **82.6** | **115.2** | **126.2** | **103.8** |
| 세전이익 | 31.3 | (33.3) | 435.1 | 28.2 | 83.5 | 91.8 | 147.5 | 126.5 | 96.7 | 132.6 | 145.1 | 121.6 |
| 당기순이익 | 37.5 | (36.0) | 347.4 | (1.5) | 63.4 | 69.8 | 112.1 | 96.1 | 73.5 | 100.8 | 110.3 | 92.4 |
| 지배주주순이익 | 37.8 | (35.4) | 346.7 | (2.4) | 64.7 | 71.2 | 114.3 | 98.0 | 75.0 | 102.8 | 112.5 | 94.3 |
| 수정 EPS (원) | 1,038 | 1,030 | -3,858 | -563 | 3,452 | 3,595 | 4,827 | 4,415 | 3,548 | 4,684 | 5,098 | 4,329 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 1.4 | 3.9 | (2.1) | 0.8 | 14.5 | 13.6 | 16.9 | 14.9 | 12.2 | 15.2 | 15.9 | 13.7 |
| 세전이익률 | 8.7 | (8.7) | 120.9 | 7.0 | 15.7 | 15.0 | 20.5 | 17.4 | 14.2 | 17.5 | 18.3 | 16.0 |
| 순이익률 | 10.4 | (9.4) | 96.5 | (0.4) | 11.9 | 11.4 | 15.6 | 13.3 | 10.8 | 13.3 | 13.9 | 12.2 |
| 지배주주순이익률 | 10.5 | (9.3) | 96.3 | (0.6) | 12.2 | 11.7 | 15.9 | 13.5 | 11.0 | 13.6 | 14.2 | |

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 연간 수익 추정 변경

| (십억원) | 2026E | | | 2027E | | | 2028E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 변경 전 | 변경 후 | 차이 (%) | 변경 전 | 변경 후 | 차이 (%) | 변경 전 | 변경 후 | 차이 (%) |
| **매출액** | **2,260.8** | **2,584.2** | **14.3** | **2,560.3** | **2,990.3** | **16.8** | | **3,263.0** | **n/a** |
| 주요 모바일 게임 | 907.8 | 1,150.7 | 26.8 | 962.1 | 1,341.3 | 39.4 | | 1,516.2 | n/a |
| 주요 PC 게임 | 1,035.8 | 1,141.3 | 10.2 | 1,132.1 | 1,180.9 | 4.3 | | 1,222.2 | n/a |
| 로열티 매출 | 139.2 | 139.2 | 0.0 | 115.1 | 115.1 | 0.0 | | 99.2 | n/a |
| 기타 게임 매출 | 177.9 | 153.1 | (14.0) | 351.0 | 353.0 | 0.6 | | 425.3 | n/a |
| **영업비용** | **1,908.4** | **2,194.4** | **15.0** | **2,147.0** | **2,562.5** | **19.4** | | **2,776.3** | **n/a** |
| 인건비 및 복리후생비 | 572.9 | 633.8 | 10.6 | 602.3 | 687.1 | 14.1 | | 723.1 | n/a |
| 지급수수료 | 518.0 | 583.4 | 12.6 | 649.4 | 753.9 | 16.1 | | 859.6 | n/a |
| 연구개발비 | 387.2 | 397.3 | 2.6 | 436.1 | 456.6 | 4.7 | | 504.6 | n/a |
| 광고선전비 | 218.5 | 370.2 | 69.4 | 224.4 | 435.0 | 93.8 | | 449.7 | n/a |
| 기타 | 211.9 | 209.7 | (1.0) | 234.7 | 229.9 | (2.1) | | 239.3 | n/a |
| **영업이익** | **352.3** | **389.8** | **10.6** | **413.3** | **427.8** | **3.5** | | **486.7** | **n/a** |
| 세전이익 | 411.2 | 449.2 | 9.2 | 480.4 | 496.0 | 3.3 | | 561.7 | n/a |
| 당기순이익 | 312.5 | 341.4 | 9.2 | 365.1 | 377.0 | 3.3 | | 426.9 | n/a |
| 지배주주순이익 | 318.8 | 348.2 | 9.2 | 372.4 | 384.5 | 3.3 | | 435.4 | n/a |
| 수정 EPS (원) | 14,923 | 16,290 | 9.2 | 17,097 | 17,659 | 3.3 | | 19,948 | n/a |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 15.6 | 15.1 | | 16.1 | 14.3 | | | 14.9 | |
| 세전이익률 | 18.2 | 17.4 | | 18.8 | 16.6 | | | 17.2 | |
| 순이익률 | 13.8 | 13.2 | | 14.3 | 12.6 | | | 13.1 | |
| 지배주주순이익률 | 14.1 | 13.5 | | 14.5 | 12.9 | | | 13.3 | |

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,780** | **1,578** | **1,507** | **2,584** | **2,990** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | **1,780** | **1,578** | **1,507** | **2,584** | **2,990** |
| (매출총이익률, %) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,643 | 1,687 | 1,491 | 2,194 | 2,562 |
| **영업이익** | **137** | **-109** | **16** | **390** | **428** |
| (영업이익률, %) | 7.7 | -6.9 | 1.1 | 15.1 | 14.3 |
| **영업외손익** | **69** | **230** | **445** | **59** | **68** |
| 금융수익 | 120 | 157 | 116 | 118 | 119 |
| 금융비용 | 29 | 40 | 47 | 43 | 41 |
| 지분법손익 | 4 | 4 | -23 | -7 | -7 |
| 기타 | -26 | 109 | 399 | -8 | -3 |
| **세전이익** | **206** | **121** | **461** | **449** | **496** |
| 법인세 | -8 | 27 | 114 | 108 | 119 |
| (법인세율, %) | -3.7 | 22.2 | 24.7 | 24.0 | 24.0 |
| 계속사업이익 | 214 | 94 | 347 | 341 | 377 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **214** | **94** | **347** | **341** | **377** |
| (순이익률, %) | 12.0 | 6.0 | 23.1 | 13.2 | 12.6 |
| 지배주주순이익 | 212 | 94 | 347 | 348 | 385 |
| 비지배주주순이익 | 2 | -0 | 1 | -7 | -8 |
| EBITDA | 249 | -0 | 110 | 485 | 526 |
| (EBITDA 이익률, %) | 14.0 | -0.0 | 7.3 | 18.8 | 17.6 |
| EPS (지배주주) | 9,663 | 4,291 | 16,023 | 16,164 | 17,849 |
| EPS (연결기준) | 9,744 | 4,287 | 16,057 | 15,847 | 17,499 |
| 수정 EPS (원)* | 9,865 | -2,886 | -2,324 | 16,290 | 17,659 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,337** | **1,789** | **2,277** | **2,527** | **2,684** |
| 현금 및 현금등가물 | 365 | 1,260 | 325 | 261 | 365 |
| 매출채권 | 133 | 130 | 188 | 337 | 353 |
| 재고자산 | 1 | 1 | 1 | 3 | 3 |
| 기타 | 1,838 | 397 | 1,763 | 1,927 | 1,964 |
| **비유동자산** | **2,057** | **2,165** | **2,108** | **2,338** | **2,503** |
| 투자자산 | 673 | 872 | 814 | 881 | 884 |
| 유형자산 | 1,001 | 998 | 1,059 | 1,221 | 1,384 |
| 무형자산 | 96 | 104 | 105 | 105 | 105 |
| 기타 | 288 | 192 | 130 | 130 | 130 |
| **자산총계** | **4,394** | **3,954** | **4,385** | **4,865** | **5,188** |
| **유동부채** | **614** | **322** | **606** | **632** | **656** |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 유동부채 | 614 | 322 | 606 | 632 | 656 |
| **비유동부채** | **526** | **568** | **353** | **488** | **502** |
| 사채 및 장기차입금 | 170 | 170 | 40 | 40 | 40 |
| 기타 비유동부채 | 357 | 398 | 313 | 448 | 462 |
| **부채총계** | **1,141** | **890** | **959** | **1,120** | **1,158** |
| **지배주주지분** | **3,250** | **3,058** | **3,420** | **3,746** | **4,038** |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 433 | 433 | 433 | 433 | 433 |
| 이익잉여금 | 3,473 | 3,474 | 3,662 | 3,987 | 4,280 |
| 기타 | -667 | -860 | -686 | -686 | -686 |
| **비지배주주지분** | **3** | **5** | **6** | **-1** | **-9** |
| **자본총계** | **3,253** | **3,064** | **3,425** | **3,745** | **4,029** |
| 순부채 | -885 | -1,059 | -583 | -593 | -728 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **140** | **107** | **150** | **440** | **489** |
| 당기순이익 | 214 | 94 | 347 | 341 | 377 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 72 | -7 | -231 | 135 | 143 |
| 유형자산 감가상각비 | 110 | 106 | 90 | 87 | 90 |
| 무형자산 상각비 | 2 | 3 | 5 | 8 | 8 |
| 기타 | -40 | -116 | -326 | 40 | 45 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -96 | -43 | 13 | 1 | 16 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **113** | **1,294** | **-978** | **-329** | **-293** |
| 유형자산 증감 | -117 | -83 | -138 | -250 | -253 |
| 장단기금융자산의 증감 | -78 | 987 | -430 | -71 | -33 |
| 기타 | 308 | 390 | -410 | -8 | -8 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-177** | **-523** | **-72** | **-26** | **-90** |
| 차입금의 증가(감소) | 20 | -267 | -22 | -4 | 2 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -136 | -64 | -28 | -22 | -92 |
| 기타 | -62 | -193 | -21 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 80 | 895 | -935 | -64 | 104 |
| 기초현금 | 286 | 365 | 1,260 | 325 | 261 |
| 기말현금 | 365 | 1,260 | 325 | 261 | 365 |
| **Gross cash flow** | **286** | **87** | **116** | **476** | **520** |
| **Free cash flow** | **22** | **23** | **11** | **190** | **236** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -30.8 | -11.3 | -4.5 | 71.5 | 15.7 |
| 영업이익 | -75.4 | 적전 | 흑전 | 2,324.4 | 9.8 |
| 순이익 | -50.9 | -56.0 | 269.1 | -1.7 | 10.4 |
| 수정 EPS** | -48.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | 8.4 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 9,663 | 4,291 | 16,023 | 16,164 | 17,849 |
| EPS (연결기준) | 9,744 | 4,287 | 16,057 | 15,847 | 17,499 |
| 수정 EPS** | 9,865 | -2,886 | -2,324 | 16,290 | 17,659 |
| BPS | 160,025 | 157,673 | 176,349 | 193,155 | 208,230 |
| DPS (보통주) | 3,130 | 1,460 | 1,150 | 4,754 | 5,250 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 24.4 | n/a | n/a | 13.8 | 12.8 |
| P/B*** | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 17.7 | n/a | 34.1 | 8.8 | 7.8 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 6.6 | 3.0 | 10.7 | 9.7 | 9.9 |
| ROA (%) | 4.8 | 2.3 | 8.3 | 7.4 | 7.5 |
| ROIC (%) | 14.6 | -7.3 | 1.0 | 24.1 | 22.3 |
| 배당성향 (%) | 1,475.4 | 1,549.6 | 6.4 | 26.5 | 26.5 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.3 | 0.8 | 0.6 | 2.1 | 2.3 |
| 순부채비율 (%) | -27.2 | -34.6 | -17.0 | -15.8 | -18.1 |
| 이자보상배율 (배) | 9.4 | -10.6 | 3.6 | 38.8 | 42.7 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정