



BUY(Maintain)

목표주가: 390,000원

주가(10/31): 220,500원

시가총액: 47,505억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		4,107.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,500 원	135,800원
등락률	-9.8%	62.4%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	-14.9%
6M	50.7%	-6.2%
1Y	0.5%	-36.7%

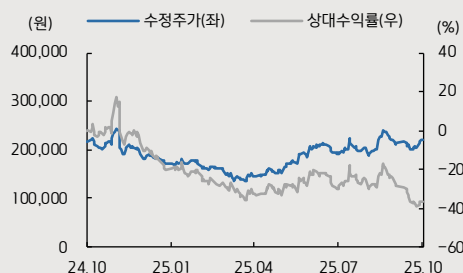
Company Data

발행주식수	21,544천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	31.7%
배당수익률(25E)	0.7%
BPS(25E)	140,142원
주요 주주	김택진 외 15 인
	12.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,594.6	2,274.3
영업이익	137.3	-109.2	25.0	474.8
EBITDA	249.2	0.0	120.5	577.5
세전이익	206.2	120.9	41.2	553.8
순이익	213.9	94.1	34.3	411.4
지배주주지분순이익	212.1	94.2	35.1	411.4
EPS(원)	9,663	4,291	1,623	19,095
증감률(% YoY)	-51.3	-55.6	-62.2	1,076.5
PER(배)	24.9	42.7	135.9	11.5
PBR(배)	1.62	1.31	1.57	1.43
EV/EBITDA(배)	15.3	-76.196.7	31.2	6.2
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.6	20.9
ROE(%)	6.6	3.0	1.2	13.0
순차입금비율(%)	-45.2	-35.9	-32.9	-35.1

Price Trend



기업 업데이트

엔씨소프트 (036570)

게임은 중간이 없다



동사의 목표주가를 39만원으로 유지하고 투자의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 아이온2가 출시하기까지는 얼마 시간이 남지 않았다. 게임성 분석은 이미 충분히 진행했기에 무의미하다. 현주가는 해당 게임에 대한 성공 기대가 상당 부분 투영되어 있지 않다. 이에 탄력적 업사이드를 조망한다.

>>> 얼마 남지 않은 판단 시간

동사 목표주가를 39만원으로 유지하고 투자의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 현시점에서 더 이상의 게임성 분석은 의미가 없다. 당사는 올해 5월 동사를 최적의 주가 레벨에서 최선호주로 격상한 후 수차례 게임성 분석을 통해 아이온2가 왜 성공할지에 대한 의견을 충분히 피력했다. 다수 유저들이 해당 게임에 대해 긍정적인 뷰로 턴을 하는 가운데 유독 여의도 이해관계자들이 이에 대한 의구심을 가지고 있는 점에 대해 더 이상 설득하고 싶지도 않다. 조금 있으면 게임은 출시하고 성공에 따른 최적의 결과를 창출할 것이다. 동 게임에 대한 기대치가 주가에 충분히 투영되어 있지 않기에 당사는 게임 출시 전 동사 투자 비중을 줄일 필요가 없다고 단적으로 기재한다.

>>> 아이온2 추정치 상세 분석

동 게임은 11/19일 한국과 대만에 선출시된 이후 내년 3분기 서구권 출시를 가정한다. 한국 기준 26E AU 187만명 대상 기본 멤버십 PUR 25%와 콘텐츠 특화 추가 멤버십 PUR 12.5% 및 외형과 소모품 등을 포괄한 추가 과금 PUR 5%를 적용하고 분기 ARPPU로 각각 5.9만원, 8.9만원 및 50만원을 적용하여 3,812억원으로 초기 대비 하향 안정된 매출 레벨을 산출했다. 유저들은 게임이 재미있고 합리적 BM이라면 과금을 주저하지 않는다. 이에 성공을 기준 애매한 매출 추정치는 아무 의미가 없다. 매력적 외형을 중심으로 한 추가 과금은 월 10~20만원 레벨을 준용한 것으로 주기적인 상점 리뉴얼, 주요 엔터테인먼트사 아티스트 기반 제휴 및 다수 글로벌 브랜드들과 탄력적 콜라보 여지를 목도할 때 유저들의 지갑을 충분히 소구할 것으로 판단한다. 대만의 경우는 한국 대비 동일 기준에서 AU를 절반 수준으로 레벨다운해서 추정한 결과 26E 1,906억원 매출 추정치가 적용되었다. 서구권 매출 산정시 AU는 한국 기준 동일 레벨을 준용하되 외형 등 추가 과금에 대한 ARPPU를 한국 대비 절반 수준으로 낮춰 보수적으로 추정했으며, 기존 한국산 MMORPG 중심의 P2W 비즈니스 모델에 대한 반감이 아이온2를 접한 이후 긍정적인 모습으로 턴하면서 당사 추정치를 상회할 가능성을 열어둘 필요가 있다고 부연 제시한다.

>>> 3분기가 실적의 저점일 것

동사의 3Q25E 영업이익은 일부 직군 구조조정 및 모바일게임 매출의 전분기 대비 감소로 208억원 적자를 전망하나 향후 실적 레벨업을 볼 때 무의미하다.

엔씨소프트 아이온2 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25E	26E
매출액				114.7	172.1	146.3	247.1	208.4	114.7	773.8
한국				76.5	114.7	97.5	87.8	81.2	76.5	381.2
AU(천명)				3,000	2,250	1,913	1,721	1,592	3,000	1,869
기본 멤버십 PU(천명)				750	563	478	430	398	750	467
PUR				25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	238
추가 멤버십 PU(천명)				375	281	239	215	199	375	234
PUR				12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 PU(천명)				150	113	96	86	80	150	93
PUR				5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
ARPPU(천원)				250	500	500	500	500	250	2,000
대만				38.2	57.4	48.8	43.9	40.6	38.2	190.6
AU(천명)				1,500	1,125	956	861	796	1,500	934
기본 멤버십 PU(천명)				375	281	239	215	199	375	234
PUR				25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	238
추가 멤버십 PU(천명)				188	141	120	108	100	188	117
PUR				12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 PU(천명)				75	56	48	43	40	75	47
PUR				5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
ARPPU(천원)				250	500	500	500	500	250	2,000
서구권							115.5	86.6		202.1
AU(천명)							3,000	2,250		2,625
기본 멤버십 PU(천명)							750	563		656
PUR							25.0%	25.0%		25.0%
ARPPU(천원)							59	59		119
추가 멤버십 PU(천명)							375	281		328
PUR							12.5%	12.5%		12.5%
ARPPU(천원)							89	89		178
추가 과금 PU(천명)							150	113		131
PUR							5.0%	5.0%		5.0%
ARPPU(천원)							250	250		500

주: 추가 멤버십은 콘텐츠 특화 기준, 추가 과금은 외형 및 소모품 패키지 등을 대상

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	397.9	368.9	401.9	409.4	360.3	382.4	370.3	481.6	1,578.1	1,594.6	2,274.3
PC 게임	101.7	95.2	89.4	101.1	90.8	98.6	95.3	210.9	387.3	495.6	1,160.6
모바일 게임	253.9	223.5	259.4	221.2	211.7	227.4	216.0	217.9	957.9	872.9	862.9
콘솔 게임											16.8
로열티	32.7	37.7	38.1	73.5	45.0	42.3	44.7	39.8	182.0	171.8	177.0
기타	9.7	12.6	15.1	13.6	12.9	14.2	14.3	12.9	50.9	54.3	57.0
영업비용	372.2	360.0	416.2	538.9	355.1	367.3	391.1	456.0	1,687.3	1,569.5	1,799.5
영업이익	25.7	8.8	-14.3	-129.5	5.2	15.1	-20.8	25.5	-109.2	25.0	474.8
영업이익률(%)	6.5%	2.4%	-3.6%	-31.6%	1.4%	3.9%	-5.6%	5.3%	-6.9%	1.6%	20.9%
영업외손익	52.6	76.1	-17.7	119.2	26.0	-48.4	19.3	19.3	230.1	16.2	79.0
법인세차감전순이익	78.4	84.9	-32.0	-10.3	31.3	-33.3	-1.5	44.8	120.9	41.2	553.8
법인세차감전순이익률(%)	19.7%	23.0%	-8.0%	-2.5%	8.7%	-8.7%	-0.4%	9.3%	7.7%	2.6%	24.3%
법인세비용	21.2	13.8	-5.5	-2.7	-6.3	2.7	-0.4	10.8	26.8	6.9	142.4
법인세율(%)	27.1%	16.3%	17.2%	26.6%	-20.0%	-8.0%	24.2%	24.2%	22.2%	16.7%	25.7%
당기순이익	57.1	71.1	-26.5	-7.6	37.5	-36.0	-1.2	33.9	94.1	34.3	411.4
당기순이익률(%)	14.4%	19.3%	-6.6%	-1.9%	10.4%	-9.4%	-0.3%	7.0%	6.0%	2.2%	18.1%
지배주주지분	57.2	71.0	-26.5	-7.5	37.8	-35.4	-1.2	33.9	94.2	35.1	411.4
비지배주주지분	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	0.0	0.0	-0.1	-0.8	0.0

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	1,747.2	2,309.2	2,211.1	1,594.6	2,274.3	2,178.0	-8.7%	-1.5%	-1.5%
영업이익	125.5	497.2	391.3	25.0	474.8	420.5	-80.1%	-4.5%	7.5%
영업이익률	7.2%	21.5%	17.7%	1.6%	20.9%	19.3%	-5.6%	-0.7%	1.6%
법인세차감전순이익	130.2	553.2	449.3	41.2	553.8	501.5	-68.4%	0.1%	11.6%
당기순이익	101.8	411.0	335.6	34.3	411.4	373.5	-66.3%	0.1%	11.3%
지배주주지분	102.6	411.0	335.6	35.1	411.4	373.5	-65.8%	0.1%	11.3%

자료: 키움증권 리서치

엔씨소프트 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	390.0	614.6	523.9	507.2	370.3	481.6	523.2	504.7	-5.0%	-21.6%	-0.1%	-0.5%
영업이익	0.2	105.0	92.9	86.8	-20.8	25.5	87.5	80.6	적전	-75.7%	-5.8%	-7.2%
영업이익률	0.1%	17.1%	17.7%	17.1%	-5.6%	5.3%	16.7%	16.0%	-5.7%	-11.8%	-1.0%	-1.1%
법인세차감전순이익	13.7	118.5	106.9	100.8	-1.5	44.8	107.3	100.3	적전	-62.2%	0.4%	-0.5%
당기순이익	10.4	89.8	79.4	74.9	-1.2	33.9	79.7	74.5	적전	-62.2%	0.4%	-0.5%
지배주주지분	10.4	89.8	79.4	74.9	-1.2	33.9	79.7	74.5	적전	-62.2%	0.4%	-0.5%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,594.6	2,274.3	2,178.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,779.8	1,578.1	1,594.6	2,274.3	2,178.0
판매비	1,642.5	1,687.3	1,569.5	1,799.5	1,757.5
영업이익	137.3	-109.2	25.0	474.8	420.5
EBITDA	249.2	0.0	120.5	577.5	528.9
영업외손익	68.9	230.1	16.2	79.0	81.0
이자수익	83.8	72.0	66.9	75.4	86.3
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	-6.3	-1.0	1.0
기타	4.8	114.1	-84.0	-35.0	-45.9
법인세차감전이익	206.2	120.9	41.2	553.8	501.5
법인세비용	-7.7	26.8	6.9	142.4	128.0
계속사업손익	213.9	94.1	34.3	411.4	373.5
당기순이익	213.9	94.1	34.3	411.4	373.5
지배주주순이익	212.1	94.2	35.1	411.4	373.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-30.8	-11.3	1.0	42.6	-4.2
영업이익 증감율	-75.4	-179.5	-122.9	1,799.2	-11.4
EBITDA 증감율	-62.5	-100.0	NA	379.3	-8.4
지배주주순이익 증감율	-51.3	-55.6	-62.7	1,072.1	-9.2
EPS 증감율	-51.3	-55.6	-62.2	1,076.5	-9.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.6	20.9	19.3
EBITDA Margin(%)	14.0	0.0	7.6	25.4	24.3
지배주주순이익률(%)	11.9	6.0	2.2	18.1	17.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	139.9	107.0	-12.1	268.7	346.5
당기순이익	213.9	94.1	34.3	411.4	373.5
비현금항목의 가감	71.9	-6.8	-123.1	6.0	-15.6
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	6.3	1.0	-1.0
기타	-28.6	-104.8	-224.9	-97.8	-123.0
영업활동자산부채증감	-95.6	-43.3	14.1	-84.2	27.8
매출채권및기타채권의감소	42.5	20.1	-1.7	-72.0	10.2
재고자산의감소	0.7	-0.3	0.0	-0.5	0.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	4.9	5.0	5.2
기타	-138.8	-63.1	10.9	-16.7	12.3
기타현금흐름	-50.3	63.0	62.6	-64.5	-39.2
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	-78.5	-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	-28.5	-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	-110.8	169.1	217.6
기초현금 및 현금성자산	285.6	365.2	1,260.5	1,149.6	1,318.7
기말현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,149.6	1,318.7	1,536.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,336.8	1,788.5	1,688.5	1,939.2	2,156.0
현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,149.6	1,318.7	1,536.3
단기금융자산	1,754.2	220.6	226.1	231.8	237.6
매출채권 및 기타채권	172.3	167.2	169.0	241.0	230.8
재고자산	0.7	1.1	1.1	1.5	1.5
기타유동자산	44.4	139.1	142.7	146.2	149.8
비유동자산	2,057.0	2,165.4	2,244.9	2,323.0	2,397.9
투자자산	672.6	871.7	912.8	959.7	1,009.1
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	200.0	203.9
자산총계	4,393.8	3,953.9	3,933.4	4,262.2	4,554.0
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	3,019.2	3,327.8	3,598.4
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	3,480.5	3,834.9	4,151.4
비지배지분	3.3	5.1	4.3	4.3	4.3
자본총계	3,253.0	3,063.6	3,023.5	3,332.1	3,602.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	1,623	19,095	17,335
BPS	148,023	139,312	140,142	154,463	167,025
CFPS	13,017	3,975	-4,101	19,373	16,611
DPS	3,130	1,460	1,500	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	24.9	42.7	135.9	11.5	12.7
PER(최고)	49.7	57.8	149.1		
PER(최저)	22.0	36.6	82.9		
PBR	1.62	1.31	1.57	1.43	1.32
PBR(최고)	3.24	1.78	1.73		
PBR(최저)	1.44	1.13	0.96		
PSR	2.97	2.55	2.99	2.09	2.18
PCFR	18.5	46.1	-53.8	11.4	13.3
EV/EBITDA	15.3	-76.196.7	31.2	6.2	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	29.7	30.1	83.0	13.8	15.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	0.8	0.7	1.4	1.4
ROA	4.8	2.3	0.9	10.0	8.5
ROE	6.6	3.0	1.2	13.0	10.8
ROIC	10.1	-8.2	1.5	26.8	22.8
매출채권회전율	9.1	9.3	9.5	11.1	9.2
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,507.7	1,763.4	1,467.5
부채비율	35.1	29.1	30.1	27.9	26.4
순차입금비율	-45.2	-35.9	-32.9	-35.1	-38.6
이자보상배율	9.4	-10.6	2.4	46.2	40.9
총차입금	648.8	382.1	382.1	382.1	382.1
순차입금	-1,470.6	-1,099.0	-993.6	-1,168.4	-1,391.8
NOPLAT	249.2	0.0	120.5	577.5	528.9
FCF	-43.8	-71.8	-1.5	239.3	317.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '엔씨소프트(036570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

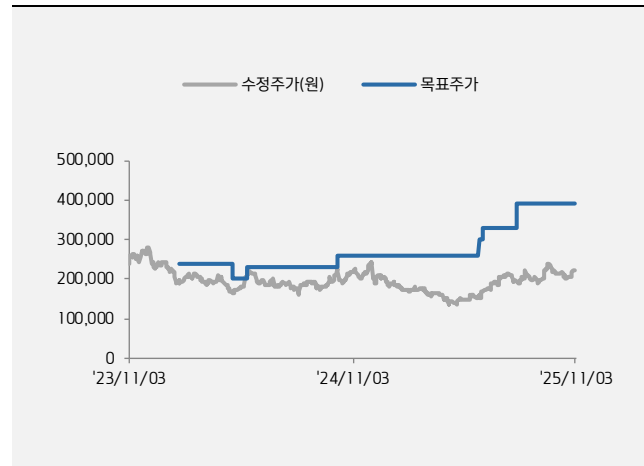
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
엔씨소프트 (036570)	2024-01-24	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-16.27	-11.25
	2024-02-13	Outperform(Downgrade)	240,000원	6개월	-18.47	-11.25
	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	-46.33	-38.46
	2025-11-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

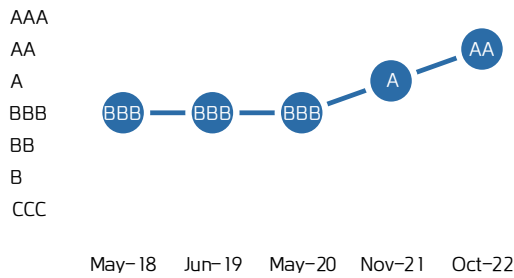
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

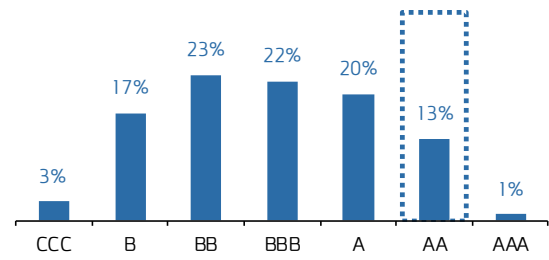
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.7		
환경	7.3	7.6	5.0%	▲0.6
탄소 배출	7.3	8	5.0%	▲0.6
사회	6.6	4.5	51.0%	▲0.4
인력 자원 개발	4.8	3.1	26.0%	▲0.8
개인정보 보호와 데이터 보안	8.5	5.7	25.0%	▲0.1
지배구조	6.1	4.7	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	7.3	5.4		▲0.4
기업 활동	5.3	5.7		

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
ELECTRONIC ARTS INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
NCSoft CORPORATION	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	▲
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶
Oriental Pearl Group Co., Ltd.	● ●	●	●	● ●	●	B	◀▶
ROBLOX CORPORATION	●	● ● ● ●	●	● ●	●	B	▼
Saudi Research and Media Group SJSC	●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치