



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원(상향)

주가(11/11): 229,500원

시가총액: 49,444억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

RA 조준형

jun59057@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/11)		4,106.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,500 원	135,800원
등락률	-6.1%	69.0%
수익률	절대	상대
1M	5.8%	-7.0%
6M	55.0%	-2.7%
1Y	13.6%	-33.1%

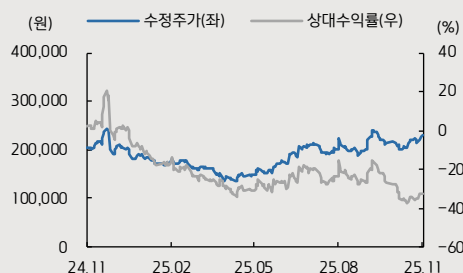
Company Data

발행주식수	21,544천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	31.4%
배당수익률(25E)	0.7%
BPS(25E)	156,249원
주요 주주	김택진 외 15 인 12.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,572.7	2,249.5
영업이익	137.3	-109.2	36.5	529.2
EBITDA	249.2	0.0	132.0	631.9
세전이익	206.2	120.9	476.8	611.2
순이익	213.9	94.1	382.0	453.0
지배주주지분순이익	212.1	94.2	382.1	453.0
EPS(원)	9,663	4,291	17,661	21,027
증감률(% YoY)	-51.3	-55.6	311.5	19.1
PER(배)	24.9	42.7	13.0	10.9
PBR(배)	1.62	1.31	1.47	1.33
EV/EBITDA(배)	15.3	-76.1%	27.3	5.4
영업이익률(%)	7.7	-6.9	2.3	23.5
ROE(%)	6.6	3.0	11.9	12.8
순차입금비용(%)	-45.2	-35.9	-40.0	-41.9

Price Trend



기업 업데이트

엔씨소프트 (036570)

바게닝 파워의 결과



동사 목표주가를 기존 39만원에서 43만원으로 상향하고 투자 의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주순이익 4,530억원에 목표 PER 22.5배와 연 할인율 10%를 적용한 결과이다. 아이온2의 막대한 AU에 근간한 성공 전망을 기반으로 견고한 추천을 지속 가져간다.

>>> 자체 결제 시스템 적용 영향

동사의 목표주가를 기존 39만원에서 43만원으로 상향하고 투자 의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 동사는 퍼플 중심의 자체 결제 시스템 도입 계획을 밝혔다. 당사는 이미 스테이블코인 등 시대 변화에 기반한 결제의 민주화 등으로 기존 모바일 플랫폼에서 구글과 애플이 수취해온 테이크 레이트가 현 30%를 기준으로 연간 2.5%p씩 저감되어 29E 20%까지 낮아지는 가정을 주요 업체별로 적용 중에 있었다. 해당 가정 하에서 자체 결제 시스템 도입에 따른 결제 수수료율을 7.5%로 가정해 동사의 리니지M, 리니지2M 및 리니지W 등 기존 모바일 게임 기준의 결제 비중을 26E 25%에서 29E 48%로 증가 적용한 블렌디드 수수료율은 26E 22.5%에서 29E 14.1%로 하향 안정화 될 것으로 추정 반영했다. 아이온2 한국 및 대만은 PC 퍼스트라는 전제 하에 퍼플 기반 자체 결제 시스템이 병행되는 상황을 감안해 자체 결제 비중을 26E 50%에서 29E 65%로 증가 적용해 블렌디드 수수료율을 26E 17.5%에서 29E 11.9%로 하향 안정화될 것으로 추정하였다.

>>> 자체 결제 시스템 도입 함의

동사가 자체 결제 시스템을 도입하는 것은 기존 모바일게임의 장기간 서비스에 따른 마케팅 내재화와 아이온2 등 주력 신작의 성공 자신에 근간한 결과라고 볼 수 있으며 동 과정이 모바일게임 앱스토어와 퍼블리셔간 협상력 변화 등에 근간한 수수료율 저감 등과 맞물려 시대 변화를 창출할 것으로 판단한다. 해당 과정에서 기존 수면 아래에 있지만 스팀 결제 수수료율이 높게 보이는 현상도 주목할 필요가 있다고 판단한다. 아이온2 글로벌 서비스는 현 스팀을 타겟하나 동 게임의 성공 자신을 근간으로 볼 때 스팀 플랫폼 영향력에만 의존할 필요가 없다고 판단하며, 이는 스팀 결제 수수료율이 매출 구간 차등 적용되나 하한이 20%로 지정되어 있다는 점에서 당사가 설정한 29E 기준 기존 모바일게임이나 아이온2 한국 및 대만 블렌디드 수수료율 대비 높게 형성될 수 있는 점을 짚어 본 것이며, 해당 과정에서 자체 퍼플 기반 출시 경로를 병행할 개연성이 상당 할 것으로 판단한다. 또한 결제 수수료율의 산업적 관점에서 인하와 자체 결제 시스템 도입에 따른 블렌디드 수수료율의 온전한 수혜를 누리기 위해서는 자체 퍼블리싱 출시를 전제로 해야 한다는 점도 강조하고자 하며, 이는 어디까지나 신작 게임의 성공을 전제해야 하기에, 아이온2의 성공 가능성이 그만큼 크다는 점에서 워킹한다고 볼 수 있겠다.

엔씨소프트 세그먼트별 지급수수료를 산정

	26E	27E	28E	29E
기존 모바일게임	22.5%	19.3%	16.5%	14.1%
결제 비중				
자체	25%	33%	40%	48%
기존	75%	68%	60%	53%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	27.5%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 한국/대만	17.5%	15.4%	13.5%	11.9%
결제 비중				
자체	50%	55%	60%	65%
기존	50%	45%	40%	35%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	27.5%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 글로벌	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
결제 비중				
자체	0%	0%	0%	0%
기존	100%	100%	100%	100%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%

주1: 자체는 퍼플 기반, 기존은 애플/구글 게임 플랫폼 기준

주2: 애플/구글 게임 결제 수수료율은 현 30%에서 연간 2.5%p씩 저감을 가정

주3: 기존 모바일게임은 동사의 리니지M, 리니지2M, 리니지W 등을 기준으로 함

주4: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외이며, 해당 세그먼트 기준은 스팀 플랫폼

주5: 아이온2 스팀 플랫폼 결제 수수료율은 매출 구간별 테이크레이트를 준용해 산정

자료: 키움증권 리서치 추산

엔씨소프트 아이온2 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	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, 글로벌은 국내 및 대만 제외 기준

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	397.9	368.9	401.9	409.4	360.3	382.4	360.0	470.0	1,578.1	1,572.7	2,249.5
PC 게임	101.7	95.2	89.4	101.1	90.8	98.6	94.5	210.9	387.3	494.8	1,160.0
모바일 게임	253.9	223.5	259.4	221.2	211.7	227.4	205.9	204.0	957.9	849.0	834.5
콘솔 게임											16.8
로열티	32.7	37.7	38.1	73.5	45.0	42.3	46.8	42.2	182.0	176.2	182.8
기타	9.7	12.6	15.1	13.6	12.9	14.2	12.8	12.9	50.9	52.7	55.4
영업비용	372.2	360.0	416.2	538.9	355.1	367.3	367.5	446.3	1,687.3	1,536.2	1,720.3
영업이익	25.7	8.8	-14.3	-129.5	5.2	15.1	-7.5	23.7	-109.2	36.5	529.2
영업이익률(%)	6.5%	2.4%	-3.6%	-31.6%	1.4%	3.9%	-2.1%	5.0%	-6.9%	2.3%	23.5%
영업외손익	52.6	76.1	-17.7	119.2	26.0	-48.4	442.6	20.0	230.1	440.3	82.0
법인세차감전순이익	78.4	84.9	-32.0	-10.3	31.3	-33.3	435.1	43.7	120.9	476.8	611.2
법인세차감전순이익률(%)	19.7%	23.0%	-8.0%	-2.5%	8.7%	-8.7%	120.9%	9.3%	7.7%	30.3%	27.2%
법인세비용	21.2	13.8	-5.5	-2.7	-6.3	2.7	87.8	10.6	26.8	94.8	158.2
법인세율(%)	27.1%	16.3%	17.2%	26.6%	-20.0%	-8.0%	20.2%	24.2%	22.2%	19.9%	25.9%
당기순이익	57.1	71.1	-26.5	-7.6	37.5	-36.0	347.4	33.1	94.1	382.0	453.0
당기순이익률(%)	14.4%	19.3%	-6.6%	-1.9%	10.4%	-9.4%	96.5%	7.0%	6.0%	24.3%	20.1%
지배주주지분	57.2	71.0	-26.5	-7.5	37.8	-35.4	346.7	33.1	94.2	382.1	453.0
비지배주주지분	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	0.7	0.0	-0.1	-0.1	0.0

주: 아이온2 매출은 편의상 PC 게임으로 일괄 분류

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	1,594.6	2,274.3	2,178.0	1,572.7	2,249.5	2,154.0	-1.4%	-1.1%	-1.1%
영업이익	25.0	474.8	420.5	36.5	529.2	464.9	45.8%	11.5%	10.6%
영업이익률	1.6%	20.9%	19.3%	2.3%	23.5%	21.6%	0.8%	2.6%	2.3%
법인세차감전순이익	41.2	553.8	501.5	476.8	611.2	548.9	1057.3%	10.4%	9.5%
당기순이익	34.3	411.4	373.5	382.0	453.0	407.9	1012.9%	10.1%	9.2%
지배주주지분	35.1	411.4	373.5	382.1	453.0	407.9	988.1%	10.1%	9.2%

자료: 키움증권 리서치

엔씨소프트 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	370.3	481.6	523.2	504.7	360.0	470.0	522.9	504.3	-2.8%	-2.4%	-0.1%	-0.1%
영업이익	-20.8	25.5	87.5	80.6	-7.5	23.7	115.7	104.9	적축	-7.3%	32.2%	30.2%
영업이익률	-5.6%	5.3%	16.7%	16.0%	-2.1%	5.0%	22.1%	20.8%	3.5%	-0.3%	5.4%	4.8%
법인세차감전순이익	-1.5	44.8	107.3	100.3	435.1	43.7	136.2	125.4	흑전	-2.5%	26.9%	25.0%
당기순이익	-1.2	33.9	79.7	74.5	347.4	33.1	100.9	93.0	흑전	-2.5%	26.7%	24.8%
지배주주지분	-1.2	33.9	79.7	74.5	346.7	33.1	100.9	93.0	흑전	-2.5%	26.7%	24.8%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,572.7	2,249.5	2,154.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,779.8	1,578.1	1,572.7	2,249.5	2,154.0
판매비	1,642.5	1,687.3	1,536.2	1,720.3	1,689.1
영업이익	137.3	-109.2	36.5	529.2	464.9
EBITDA	249.2	0.0	132.0	631.9	573.3
영업외손익	68.9	230.1	440.3	82.0	84.0
이자수익	83.8	72.0	84.1	94.5	106.9
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	-9.9	2.0	4.0
기타	4.8	114.1	326.5	-54.1	-66.5
법인세차감전이익	206.2	120.9	476.8	611.2	548.9
법인세비용	-7.7	26.8	94.8	158.2	141.0
계속사업손익	213.9	94.1	382.0	453.0	407.9
당기순이익	213.9	94.1	382.0	453.0	407.9
지배주주순이익	212.1	94.2	382.1	453.0	407.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-30.8	-11.3	-0.3	43.0	-4.2
영업이익 증감율	-75.4	-179.5	-133.4	1,349.9	-12.2
EBITDA 증감율	-62.5	-100.0	NA	378.7	-9.3
지배주주순이익 증감율	-51.3	-55.6	305.6	18.6	-10.0
EPS 증감율	-51.3	-55.6	311.5	19.1	-10.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.7	-6.9	2.3	23.5	21.6
EBITDA Margin(%)	14.0	0.0	8.4	28.1	26.6
지배주주순이익률(%)	11.9	6.0	24.3	20.1	18.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	139.9	107.0	341.5	307.7	377.8
당기순이익	213.9	94.1	382.0	453.0	407.9
비현금항목의 가감	71.9	-6.8	-48.7	-0.3	-26.2
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	9.9	-2.0	-4.0
기타	-28.6	-104.8	-154.1	-101.1	-130.6
영업활동자산부채증감	-95.6	-43.3	16.4	-83.9	27.7
매출채권및기타채권의감소	42.5	20.1	0.6	-71.7	10.1
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	-8.2	-61.1	-31.6
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	-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	242.8	208.0	248.9
기초현금 및 현금성자산	285.6	365.2	1,260.5	1,503.3	1,711.3
기말현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,503.3	1,711.3	1,960.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,336.8	1,788.5	2,039.8	2,329.2	2,577.4
현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,503.3	1,711.3	1,960.2
단기금융자산	1,754.2	220.6	226.1	231.8	237.6
매출채권 및 기타채권	172.3	167.2	166.6	238.4	228.2
재고자산	0.7	1.1	1.0	1.5	1.4
기타유동자산	44.4	139.1	142.8	146.2	150.0
비유동자산	2,057.0	2,165.4	2,241.3	2,322.3	2,400.3
투자자산	672.6	871.7	909.2	959.1	1,011.5
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	4,281.0	4,651.5	4,977.7
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	3,366.2	3,716.4	4,021.4
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	3,827.5	4,223.6	4,574.5
비지배지분	3.3	5.1	5.0	5.0	5.0
자본총계	3,253.0	3,063.6	3,371.2	3,721.4	4,026.4
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	17,661	21,027	18,931
BPS	148,023	139,312	156,249	172,503	186,660
CFPS	13,017	3,975	15,403	21,013	17,716
DPS	3,130	1,460	1,500	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	24.9	42.7	13.0	10.9	12.1
PER(최고)	49.7	57.8	13.7		
PER(최저)	22.0	36.6	7.6		
PBR	1.62	1.31	1.47	1.33	1.23
PBR(최고)	3.24	1.78	1.55		
PBR(최저)	1.44	1.13	0.86		
PSR	2.97	2.55	3.16	2.20	2.30
PCFR	18.5	46.1	14.9	10.9	13.0
EV/EBITDA	15.3	76,196.7	27.3	5.4	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	29.7	30.1	7.5	12.6	14.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	0.8	0.7	1.3	1.3
ROA	4.8	2.3	9.3	10.1	8.5
ROE	6.6	3.0	11.9	12.8	10.5
ROIC	10.1	-8.2	2.2	29.8	25.3
매출채권회전율	9.1	9.3	9.4	11.1	9.2
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,497.3	1,765.5	1,467.4
부채비율	35.1	29.1	27.0	25.0	23.6
순차입금비용	-45.2	-35.9	-40.0	-41.9	-45.1
이자보상배율	9.4	-10.6	3.6	51.5	45.3
총차입금	648.8	382.1	382.1	382.1	382.1
순차입금	-1,470.6	-1,099.0	-1,347.3	-1,561.0	-1,815.7
NOPLAT	249.2	0.0	132.0	631.9	573.3
FCF	-43.8	-71.8	9.2	279.2	349.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 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

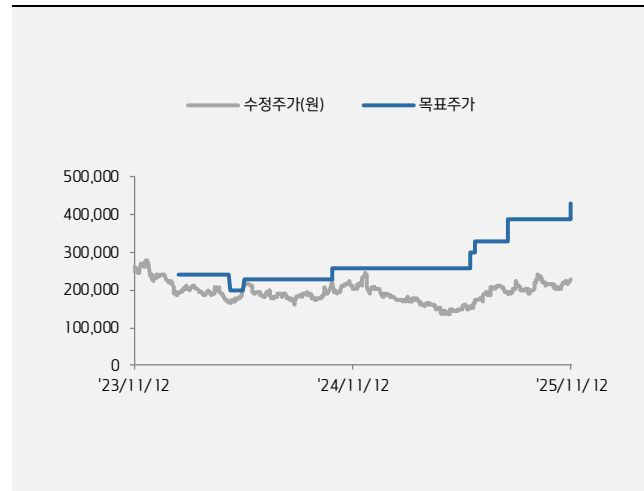
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 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	-46.27	-38.46
	2025-11-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.00	-38.46
	2025-11-12	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

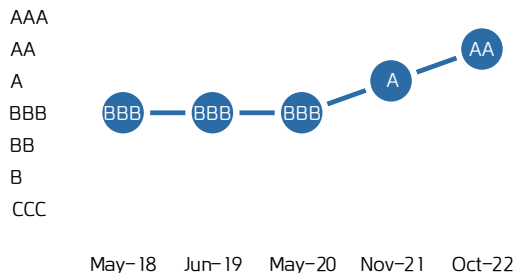
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

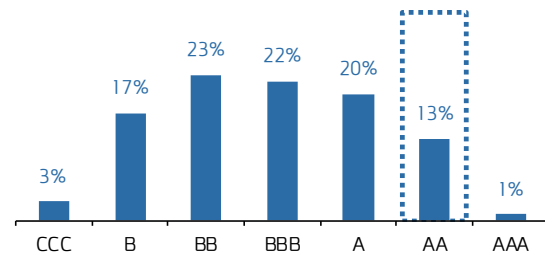
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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