



BUY (유지)

목표주가(12M) 320,000원
현재주가(4.06) 213,000원

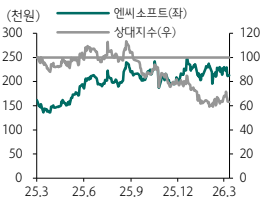
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,450.33
52주 최고/최저(원)	247,500/135,800
시가총액(십억원)	4,588.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	151.1
60일 평균 거래대금(십억원)	33.7
외국인지분율(%)	35.23
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 14 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,188.6	2,506.2
영업이익(십억원)	387.7	478.3
순이익(십억원)	350.1	417.2
EPS(원)	16,134	19,092
BPS(원)	190,260	208,860

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,303.2	2,504.6
영업이익	(109.2)	16.1	447.0	534.2
세전이익	120.9	461.4	505.2	615.2
순이익	94.2	346.7	393.3	479.0
EPS	4,291	16,023	18,257	22,231
증감률	(55.59)	273.41	13.94	21.77
PER	42.67	12.58	11.67	9.58
PBR	1.04	1.08	1.04	0.96
EV/EBITDA (76,163.9)	24.16	4.41	3.25	
ROE	2.99	10.79	11.08	12.23
BPS	175,362	187,076	204,297	221,128
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 7일 | 기업분석_Earnings Preview

엔씨소프트 (036570)

지금은 사야 할 때

1Q26 Pre: 컨센서스 상회 전망

엔씨소프트는 1분기 연결 기준 영업수익 5,068억원(+40.7%YoY, +25.4%QoQ), 영업이익 1,083억원(+1,973.9%YoY, +3,234.6%QoQ)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 주요 요인은 [아이온2]와 [리니지 클래식]의 기대를 상회하는 성과다. 1분기 모바일 부문 매출액은 1,981억원(-4.0%YoY, +11.2%QoQ)으로 추정한다. 전분기 대비 [리니지 M/2M/W]는 소폭 하향 안정화 예상되며 리후후, 스프링컴즈 인수를 반영했다. 1분기 PC/콘솔 부문 매출액은 2,546억원(+205.6%YoY, +51.4%QoQ)로 예상한다. [아이온2]의 1분기 매출액은 1,305억원, 일매출은 15억원으로 추정한다. [아이온2]는 1월 시즌 2 업데이트로 출시 초기 대비 높은 성과를 확인했으며 이후 설날 이벤트 의상 BM도 성공적이었던 것으로 확인된다. [리니지 클래식]은 2월 출시 이후 3주만에 결제액 500억원을 돌파했다. 1분기 매출액은 502억원, 일매출 9억원으로 추정한다. 정기 구독을 제외하고도 추가 BM 출시되고 있어 ARPPU는 출시 전 추정 대비 높은 수준을 형성하고 있다. 다만 초기 결제액에 3개월 멤버십이 주류를 이룰 것으로 예상, 해당 매출이 90일간 안분 인식됨을 반영했다.

연간 추정치 지속 상향 가능성

엔씨소프트는 2026년 영업수익 2조 3,032억원(+52.8%YoY), 영업이익 4,470억원(+2,679.9%YoY, OPM 19.4%)을 기록할 전망이다. 4월 30일 인수 예정인 저스트플레이는 아직 반영하지 않았다. 올해 [아이온2]와 [리니지 클래식]의 성과가 추정치를 지속 상향시킬 여지가 있다고 판단한다. 두 게임의 주요 BM은 유저 트래픽에 기반한 멤버십이다. 이러한 구조는 프로모션BM을 활용한 고 ARPPU 기반 MMORPG와 달리 출시 초반 매출이 가파르게 감소할 여지가 제한적이다. 이후 점차 하향 안정화는 이뤄지겠지만 시장 예상 대비 더딘 속도로 줄어들 가능성이 높다. 두 게임으로 이익을 확보하는 동안 캐주얼 게임사들의 시너지를 추진하고 신작의 개발 및 출시를 진행한다면 장기 성장의 가시성도 높아질 전망이다. 8월 게임스컴에서는 [아이온2 글로벌]과 [호라이즌 스틸 프론티어즈]의 공개를 기대한다. 각각 2026년 3분기 2027년 1분기 출시 예상되기에 이번 1분기의 성과가 반짝 실적이 아니라 2027년 상반기까지 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원, 게임 산업 Top Pick을 유지한다. 2027년 증익의 가시성도 높은 상황에서 현재 12MF P/E 12배 이하의 주가 수준은 과도한 저평가다. 엔씨소프트는 지난 부진을 완벽히 딛고 연말아 히트작을 배출했다. 2026년 연간 [리니지 클래식]은 2,219억원, [아이온2(전체)]는 6,144억원의 매출액을 기록할 전망이다. 2026년 말 국내 구글 스토어 수수료 인하 시 여전히 견재한 레거시 IP를 바탕으로 큰 수혜가 기대된다. 명확하게 기업이 좋아지는 시점이다. 매수 추천한다.

도표 1. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	506.8	360.3	404.2	40.7	25.4	505.0	0.4
영업이익	108.3	5.2	3.2	1,973.9	3,234.6	89.1	21.5
당기순이익	92.4	37.5	(1.5)	146.3	흑전	80.9	14.2
영업이익률(%)	21.4	1.4	0.8			17.6	
당기순이익률(%)	18.2	10.4	(0.4)			16.0	

자료: 하나증권

도표 2. 엔씨소프트 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	506.8	546.2	577.5	672.6	1,506.9	2,303.2
YoY(%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	40.7	42.8	60.4	66.4	(4.5)	52.8
PC/콘솔	83.3	91.7	87.7	168.2	254.6	252.5	256.3	377.0	430.9	1,140.4
YoY(%)	(8.9)	6.4	8.7	80.0	205.6	175.2	192.1	124.2	22.5	164.6
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	17.8	16.6	20.1	20.0	93.2	74.6
리니지 II	19.1	22.7	21.6	22.9	18.1	21.6	20.5	21.7	86.3	82.0
리니지 클래식					50.2	68.2	54.5	49.1		221.9
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.1	12.3	8.5	5.1	35.8	34.0
아이온 2 국내/대만				77.4	130.5	104.4	94.0	84.6	77.4	413.4
아이온 2 글로벌				0.0	0.0	0.0	30.0	171.0		201.0
기타	33.4	35.3	32.0	37.5	29.9	29.4	28.6	25.6	138.3	113.5
모바일	206.3	219.0	197.2	178.1	198.1	238.9	242.4	219.3	800.5	898.6
YoY(%)	(17.3)	0.3	(22.2)	(17.4)	(4.0)	9.1	22.9	23.2	(14.5)	12.3
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	101.4	115.1	100.1	89.1	433.0	405.7
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	36.0	45.6	44.8	43.0	178.3	169.4
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	38.6	45.3	36.9	32.3	183.1	153.1
기타	2.2	2.2	1.3	0.0	22.0	33.0	60.6	54.8	6.1	170.4
기타	70.7	71.7	75.1	58.0	54.1	54.9	78.9	76.3	275.5	264.1
YoY(%)	23.9	11.3	10.7	(42.2)	(23.4)	(23.5)	5.0	31.5	(4.9)	(4.1)
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	398.5	446.1	501.3	510.3	1,490.8	1,856.2
YoY(%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	12.2	21.5	36.4	27.3	(11.6)	24.5
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	205.9	228.9	217.3	215.7	775.2	867.9
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	131.9	132.8	161.7	196.4	516.5	622.8
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	28.3	46.9	83.7	58.8	105.6	217.7
감가상각 & 무형자산상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	21.4	21.0	22.0	22.9	93.6	87.4
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	108.3	100.1	76.3	162.4	16.1	447.0
YoY(%)	(79.7)	70.5	적전	흑전	1,973.9	563.9	흑전	4,900.3	흑전	2,679.9
영업이익률(%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	21.4	18.3	13.2	24.1	1.1	19.4
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	92.4	84.3	70.1	147.3	347.4	394.1
YoY(%)	(34.3)	적전	흑전	흑전	146.3	흑전	(79.8)	흑전	26.9	1.3
당기순이익률(%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	18.2	15.4	12.1	21.9	23.1	17.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,303.2	2,504.6	2,561.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,303.2	2,504.6	2,561.9
판매비	1,687.3	1,490.8	1,856.2	1,970.4	2,003.8
영업이익	(109.2)	16.1	447.0	534.2	558.1
금융손익	116.5	69.5	62.9	85.7	129.2
종속/관계기업손익	4.4	(20.2)	(13.3)	(13.3)	(14.5)
기타영업외손익	109.2	395.9	8.6	8.6	0.4
세전이익	120.9	461.4	505.2	615.2	673.2
법인세	26.8	113.9	111.1	135.3	148.1
계속사업이익	94.1	347.4	394.1	479.9	525.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	94.1	347.4	394.1	479.9	525.1
비지배주주지분 손이익	(0.1)	0.8	0.8	0.9	1.0
지배주주순이익	94.2	346.7	393.3	479.0	524.1
지배주주지분포괄이익	48.1	336.0	393.9	479.7	524.9
NOPAT	(85.0)	12.1	348.6	416.6	435.3
EBITDA	(0.0)	111.7	530.4	601.2	612.1
성장성(%)					
매출액증가율	(11.33)	(4.51)	52.84	8.74	2.29
NOPAT증가율	적전	흑전	2,780.99	19.51	4.49
EBITDA증가율	(100.00)	N/A	374.84	13.35	1.81
영업이익증가율	적전	흑전	2,676.40	19.51	4.47
(지배주주)순이익증가율	(55.59)	268.05	13.44	21.79	9.42
EPS증가율	(55.59)	273.41	13.94	21.77	9.42
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	0.00	7.41	23.03	24.00	23.89
영업이익률	(6.92)	1.07	19.41	21.33	21.78
계속사업이익률	5.96	23.05	17.11	19.16	20.50

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	18,257	22,231	24,326
BPS	175,362	187,076	204,297	221,128	239,603
CFPS	3,975	6,694	23,518	26,629	28,039
EBITDAPS	(2)	5,161	24,621	27,907	28,413
SPS	71,883	69,649	106,906	116,254	118,915
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	42.67	12.58	11.67	9.58	8.76
PBR	1.04	1.08	1.04	0.96	0.89
PCFR	46.06	30.10	9.06	8.00	7.60
EV/EBITDA	(76,163.91)	24.16	4.41	3.25	2.47
PSR	2.55	2.89	1.99	1.83	1.79
재무비율(%)					
ROE	2.99	10.79	11.08	12.23	12.19
ROA	2.26	8.37	8.34	9.19	9.54
ROIC	(8.65)	1.26	46.23	68.71	72.62
부채비율	29.06	28.56	36.40	29.49	26.00
순부채비율	(35.91)	(48.93)	(59.46)	(63.56)	(67.73)
이자보상배율(배)	(10.63)	3.62	(36.36)	(43.45)	(41.88)

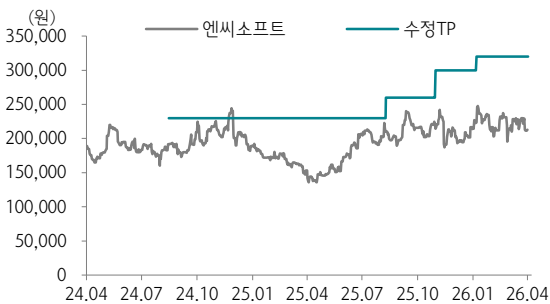
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,788.5	2,266.6	3,046.5	3,353.9	3,774.9
금융자산	1,481.1	2,006.3	2,614.7	2,987.1	3,425.0
현금성자산	1,260.5	503.5	1,011.8	1,475.2	1,936.8
매출채권	130.3	187.5	312.0	264.7	252.5
재고자산	1.1	1.3	2.1	1.8	1.7
기타유동자산	176.0	71.5	117.7	100.3	95.7
비유동자산	2,165.4	2,066.6	2,058.0	1,962.5	1,901.1
투자자산	871.7	750.9	825.8	797.3	790.0
금융자산	821.5	679.2	706.5	696.2	693.5
유형자산	997.6	1,034.7	958.3	897.9	850.0
무형자산	103.9	110.6	103.5	96.9	90.7
기타비유동자산	192.2	170.4	170.4	170.4	170.4
자산총계	3,953.9	4,333.1	5,104.5	5,316.4	5,676.0
유동부채	322.2	641.2	945.4	829.9	800.0
금융부채	45.8	179.2	211.9	199.5	196.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	276.4	462.0	733.5	630.4	603.7
비유동부채	568.2	321.5	417.0	380.7	371.3
금융부채	335.0	177.8	177.8	177.8	177.8
기타비유동부채	233.2	143.7	239.2	202.9	193.5
부채총계	890.4	962.7	1,362.3	1,210.7	1,171.3
지배주주지분	3,058.5	3,364.8	3,735.9	4,098.5	4,496.5
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	433.4	433.4	433.4	433.4	433.4
자본조정	(798.6)	(672.9)	(672.9)	(672.9)	(672.9)
기타포괄이익누계액	(61.2)	(75.6)	(75.6)	(75.6)	(75.6)
이익잉여금	3,473.9	3,669.0	4,040.1	4,402.7	4,800.7
비지배주주지분	5.1	5.6	6.3	7.2	8.2
자본총계	3,063.6	3,370.4	3,742.2	4,105.7	4,504.7
순금융부채	(1,100.2)	(1,649.3)	(2,224.9)	(2,609.8)	(3,051.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107.0	162.0	806.7	425.5	547.6
당기순이익	94.1	347.4	394.1	479.9	525.1
조정	56.2	(178.2)	92.8	67.0	54.0
감가상각비	109.2	95.6	83.5	67.1	54.0
외환거래손익	(3.8)	5.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.6)	23.3	0.0	0.0	0.0
기타	(44.6)	(302.3)	9.3	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(43.3)	(7.2)	319.8	(121.4)	(31.5)
투자활동 현금흐름	1,294.1	(832.4)	(184.4)	119.4	31.0
투자자산감소(증가)	(199.1)	120.8	(74.9)	28.4	7.4
자본증가(감소)	(83.5)	(102.7)	0.0	0.0	0.0
기타	1,576.7	(850.5)	(109.5)	91.0	23.6
재무활동 현금흐름	(522.9)	(82.5)	10.4	(128.8)	(129.3)
금융부채증가(감소)	(267.9)	(23.8)	32.7	(12.4)	(3.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(191.4)	(30.4)	(0.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(63.6)	(28.3)	(22.3)	(116.4)	(126.1)
현금의 증감	895.3	(757.0)	513.6	463.4	461.6
Unlevered CFO	87.3	144.8	506.7	573.7	604.1
Free Cash Flow	22.9	58.5	806.7	425.5	547.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	320,000		
25.11.12	BUY	300,000	-30.85%	-22.33%
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%

담당자 변경

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 4월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 04일