

2025. 5. 15.

Tech팀

오동환 Senior Analyst  
dh1.oh@samsung.com

유승민 Research Associate  
seungmin.you@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	200,000원	26.2%
현재주가	158,500원	
시가총액	3.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,544,022주 (77.7%)	
52주 최저/최고	135,800원/244,500원	
60일-평균거래대금	133.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
엔씨소프트 (%)	11.3	-22.5	-28.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.5	-29.0	-25.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	200,000	200,000	0.0%
2025E EPS	3,459	3,219	7.5%
2026E EPS	13,993	12,434	12.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	210,000
추천 점수	3.7

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 엔씨소프트 (036570)

## 신작을 기다릴 수 있는 이유

- 기존 게임 매출 감소에도 인건비 감소로 1분기 52억원의 영업 흑자 전환
- '26년까지 아이온2, LLL, 브레이커스, 타임테이커스, 글로벌 IP 신작 등 다수 신작 출시 예정. 하반기 신작 마케팅이 본격화로 신작 모멘텀 강화될 전망
- 자산 가치 감안하면 내년 반등까지 기다려 볼 이유는 충분하다고 판단됨

## WHAT'S THE STORY?

**비용 축소로 흑자 전환:** TL을 비롯한 기존 게임들의 매출 감소로 1Q25 매출은 QoQ 12% 감소. 리니지M, 2M 매출 감소에도 리니지W 매출 반등으로 주요 모바일게임 매출은 QoQ 4.3% 감소에 그침. 로열티 매출이 TL 매출 감소로 QoQ 39% 감소하며 전체 매출 감소를 견인. 4분기 발생한 희망퇴직 위로금 제거와 광고선전비 감소로 1분기에는 52억원의 영업 흑자를 기록하였으나, 컨센서스는 33% 하회.

**하반기 본격화될 신작 모멘텀:** 엔씨소프트는 하반기 아이온2, LLL, 브레이커스 및 IP 스핀오프 게임 출시하고, '26년에는 타임테이커스, 본파이어, 글로벌 IP 신작 등을 출시할 계획. 신작 마케팅을 위해 5월 29일부터는 아이온2의 라이브 방송을 진행하고, 8월 독일 게임스컴, 9월 도쿄 게임쇼에 신작들을 공개할 계획. 하반기 신작 마케팅이 본격화되며 신작 모멘텀도 점차 강화될 전망.

**레거시 IP와 신작으로 2.5조원 매출 예고:** 회사는 2026년 스핀오프 게임을 포함한 기존 레가시 IP 게임에서 1.4~1.5조원, 자체 개발 및 퍼블리싱 신작에서 0.6~1.0조원의 매출을 발생시켜 연간 2~2.5조원의 매출을 가이던스로 제시. 리니지M 매출이 안정적으로 유지되고 있고, 내년까지 4종의 주요 신작이 순차 출시될 예정임을 감안하면 가이던스 매출 달성 가능성은 높다고 판단됨.

**제한적인 다운사이드:** 엔씨소프트에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 20만원 (SOTP 방식 적용)을 유지함. 영업이익 하락으로 시가총액이 순자산 가치 수준으로 하락하였으나, 하반기부터 다수의 대작 출시가 예정되어 있는 만큼 주가 하락 위험성 보다는 상승 가능성이 크다고 판단됨. 3분기까지의 이익 부진은 리스크 요인이거나, 자산가치를 감안하면 내년 반등을 기다릴 유인은 충분하다고 판단됨.

## 분기 실적

(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	360.3	-9.5	-12.0	-2.7	-1.6
영업이익	5.2	-79.8	흑전	-64.8	-33.3
세전이익	31.3	-60.1	흑전	-14.5	-31.8
순이익	37.5	-34.4	흑전	34.7	34.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	1.4				
세전이익	8.7				
순이익	10.4				

자료: 엔씨소프트, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

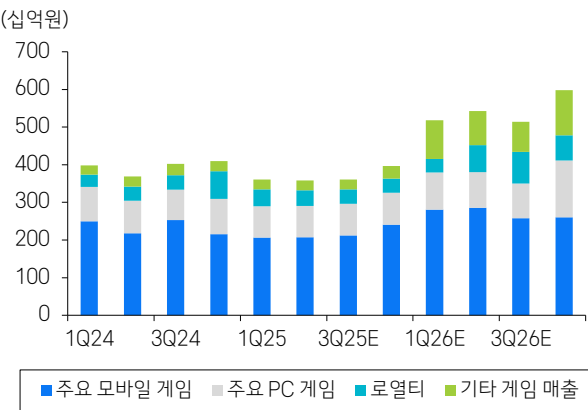
	2024	2025E	2026E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	n/a	45.8	11.3
P/B	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	n/a	19.3	5.3
Div yield (%)	0.8	1.4	3.5
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	304.6
ROE (%)	3.0	4.3	11.0
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	-2,886	3,459	13,993
BVPS	157,673	163,077	179,680
DPS	1,460	2,190	5,475

1Q25 review

(십억원)	1Q25			차이 (%)		1Q24	4Q24	증감 (%)	
	실적	삼성	컨센서스	삼성	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	360.3	370.4	366.1	(2.7)	(1.6)	397.9	409.4	(9.5)	(12.0)
주요 모바일 게임	206.3	218.3		(5.5)		249.4	215.6	(17.3)	(4.3)
주요 PC 게임	83.3	82.1		1.5		91.5	93.4	(8.9)	(10.8)
로열티 매출	45.0	44.7		0.7		32.7	73.5	37.5	(38.9)
기타 게임 매출	25.7	25.4		1.3		24.3	26.9	5.7	(4.2)
영업비용	355.1	355.7		(0.2)		372.2	538.9	(4.6)	(34.1)
인건비 및 복리후생비	108.9	109.9		(0.9)		109.3	249.4	(0.4)	(56.3)
지급수수료	94.0	95.2		(1.3)		95.3	98.1	(1.3)	(4.2)
연구개발비	90.9	84.5		7.6		114.4	82.2	(20.5)	10.6
광고선전비	13.3	18.5		(28.0)		6.3	61.3	113.0	(78.2)
기타	48.0	47.6		0.8		47.0	47.9	2.1	0.1
영업이익	5.2	14.8	7.8	(64.7)	(33.0)	25.7	(129.5)	(79.7)	흑전
세전이익	31.3	36.6	45.9	(14.7)	(31.9)	78.4	(10.3)	(60.1)	흑전
당기순이익	37.5	27.8	27.8	34.7	34.9	57.1	(7.6)	(34.3)	흑전
지배주주순이익	37.8	27.6	28.9	36.6	30.7	57.2	(7.5)	(34.0)	흑전
이익률 (%)									
영업이익률	1.4	4.0				6.5	(31.6)		
세전이익률	8.7	9.9				19.7	(2.5)		
순이익률	10.4	7.5				14.4	(1.9)		
지배주주순이익률	10.5	7.5				14.4	(1.8)		

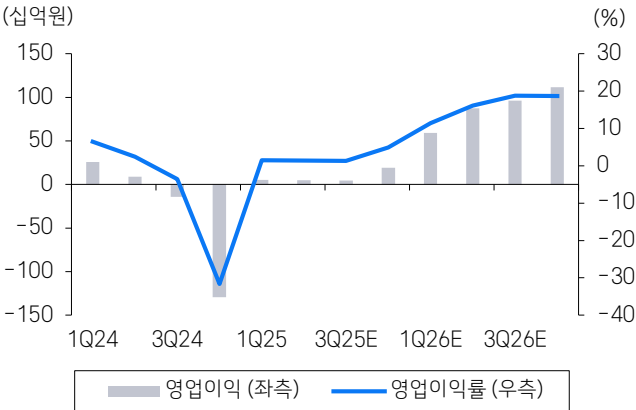
자료: 엔씨소프트, FnGuide, 삼성증권 추정

플랫폼별 매출 추이



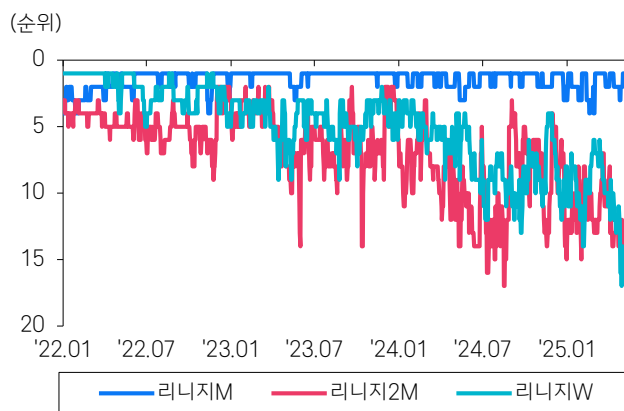
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

영업이익 추이



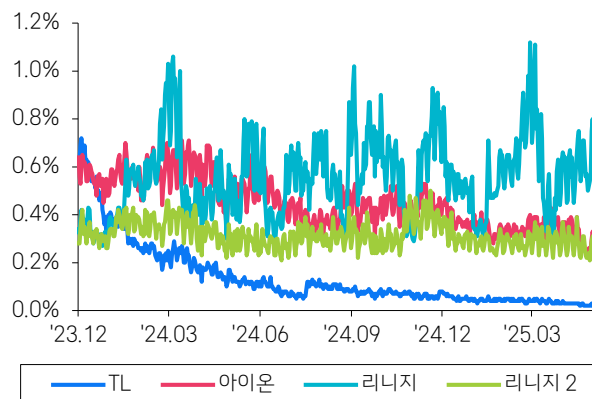
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

### 주요 모바일게임 국내 매출 순위 변동



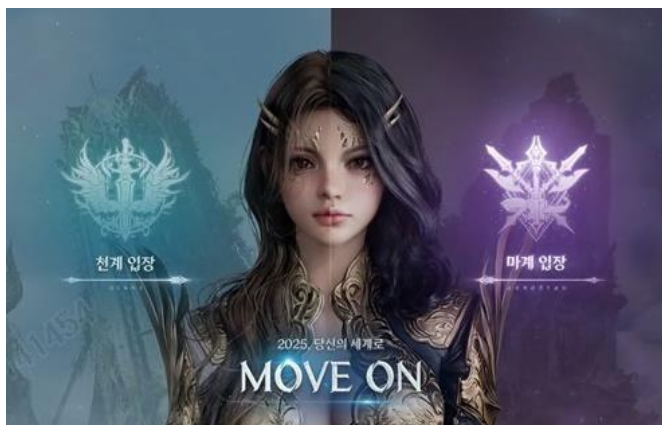
자료: 센서타워

### 주요 PC 게임 PC방 점유율 추이



자료: 게임트릭스

### 5월 29일 아이온2 라이브 방송 예정



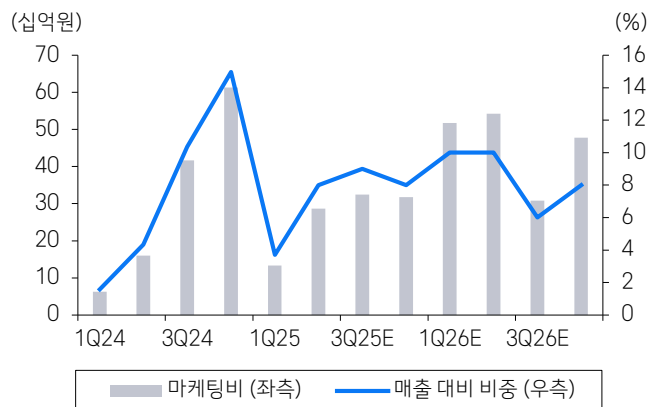
자료: 엔씨소프트

### 브레이커스: 언락 더 월드 '25년 퍼블리싱 예정



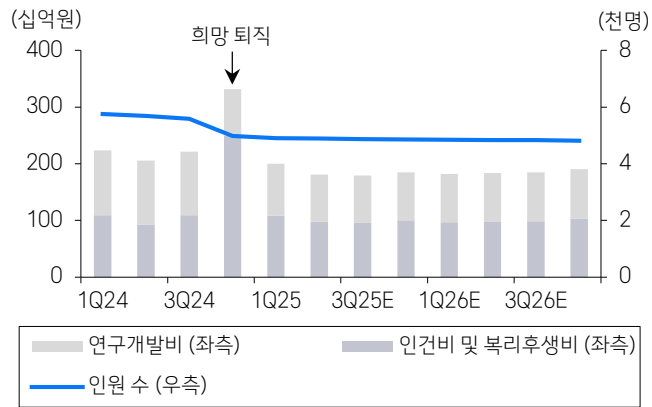
자료: 빅게임스튜디오

### 분기별 마케팅비 추이



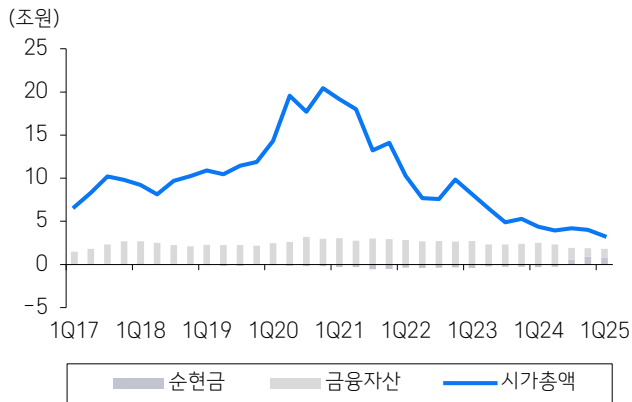
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

### 분기별 인건비 추이



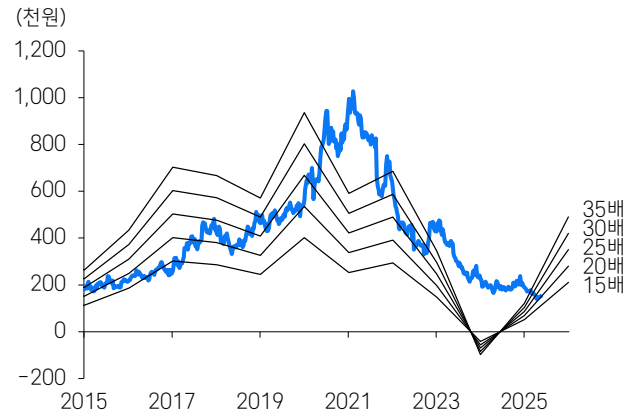
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 순현금 및 금융자산과 시가총액 비교



자료: Quantwise, 삼성증권

## P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

## 신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	비고
2Q25	블소2 중국	MMORPG	모바일	4월 3일 출시
	리니지2M 동남아	MMORPG	모바일	5월 20일 동남아 6개국 출시 예정
	LLL	3인칭 슈팅	PC/콘솔	22년 11월 14일 유튜브 최초 공개
2H25	레거시 IP 기반 신작	미공개	모바일	리니지 외 자체 IP 기반 신작
	브레이커스: 언락 더 월드	애니메이션 RPG	PC/모바일	빅게임스튜디오 개발, 엔씨소프트 글로벌 퍼블리싱
	아이온2	MMORPG	PC/모바일	한국/대만 4Q25 출시. 북미 유럽은 26년 출시
	리니지2M 중국	MMORPG	모바일	24년 10월 판호 획득
1Q26	타임 테이커즈	TPS	PC/콘솔	미스틸게임즈 개발
	호라이즌 IP 기반 게임	MMORPG	TBD	소니의 액션RPG 게임 IP 기반 MMORPG
TBD	밴드 오브 크루세이더	전략 RPG	PC (스팀)	버추어알카미 개발
	택탄 (프로젝트 G)	MMORTS	PC/모바일	

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 정리

엔씨소프트 SOTP 밸류에이션

	(십억원)
기업가치	4,369
자산 가치	2,820
순현금	295
금융상품	1,730
부동산 *	795
영업 가치	1,549
12개월 예상 EBITDA	186
목표 EV/EBITDA (배) **	8.3
발행 주식 수 (천주)	21,954
적정 주가 (원)	199,021
목표주가 (원)	200,000
현재 주가 (원)	158,500
상승 여력 (%)	26.2%

참고: \* 삼성동 부동산은 사업보고서상 공정 가치, 판교 R&D 센터는 장부가 기준  
      \*\* 피어 그룹의 25년, 26년 EV/EBITDA 3:1 가중 평균에 성장성 차이 감안하여 30% 할인율 적용  
      5월 14일 종가 기준  
자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

글로벌 피어 EV/EBITDA 밸류에이션

(배)	2025E	2026E	가중 평균
크래프톤	9.2	8.5	9.0
카카오게임즈	13.9	13.5	13.8
EA	15.8	14.8	15.5
NetEase	10.4	9.2	10.1
Bandai Namco	12.4	13.1	12.6
Nexon	10.9	9.6	10.6
평균	12.1	11.5	11.9
할인율 (%)	-30.0%	-30.0%	-30.0%
목표 EV/EBITDA	8.5	8.0	8.3

참고: 5월 14일 종가 기준  
자료: Bloomberg

## 주요 게임 매출 추이 및 추정

(백만원)	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>리니지M</b>	<b>496,115</b>	<b>492,760</b>	<b>470,478</b>	<b>456,435</b>	<b>105,125</b>	<b>106,974</b>	<b>158,891</b>	<b>121,770</b>	<b>112,710</b>	<b>114,964</b>	<b>126,461</b>	<b>116,344</b>
일 매출	1,378	1,369	1,307	1,268	1,168	1,189	1,765	1,353	1,252	1,277	1,405	1,293
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
<b>리니지2M</b>	<b>262,863</b>	<b>182,567</b>	<b>146,910</b>	<b>121,394</b>	<b>55,872</b>	<b>42,289</b>	<b>43,143</b>	<b>41,263</b>	<b>37,876</b>	<b>39,012</b>	<b>36,281</b>	<b>33,741</b>
일 매출	730	507	408	337	621	470	479	458	421	433	403	375
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
<b>리니지W</b>	<b>414,014</b>	<b>244,280</b>	<b>195,088</b>	<b>151,161</b>	<b>82,857</b>	<b>65,472</b>	<b>46,866</b>	<b>49,086</b>	<b>53,097</b>	<b>50,973</b>	<b>47,405</b>	<b>43,613</b>
일 매출	1,150	679	542	420	921	727	521	545	590	566	527	485
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
<b>신규 프로젝트</b>				<b>106,832</b>								
일 매출				334								
영업일 수				320								
<b>리니지M 대만</b>	<b>73,535</b>	<b>66,026</b>	<b>52,872</b>	<b>47,493</b>	<b>16,858</b>	<b>16,016</b>	<b>18,418</b>	<b>14,734</b>	<b>13,261</b>	<b>13,526</b>	<b>12,850</b>	<b>13,235</b>
총 매출	245,117	220,087	176,240	158,310	56,195	53,385	61,393	49,114	44,203	45,087	42,833	44,118
일 매출	681	611	490	440	624	593	682	546	491	501	476	490
로열티 비율 (%)	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>TL 아마존게임즈</b>		<b>50,925</b>	<b>53,933</b>	<b>28,310</b>			<b>5,250</b>	<b>45,675</b>	<b>18,270</b>	<b>14,616</b>	<b>11,693</b>	<b>9,354</b>
총 매출		145,500	154,094	80,885			15,000	130,500	52,200	41,760	33,408	26,726
일 매출		536	150	79			3,000	1,450	580	464	371	297
로열티 비율 (%)		35%	35%	35%			35%	35%	35%	35%	35%	35%
<b>아이온2</b>			<b>45,000</b>	<b>241,704</b>								<b>45,000</b>
일 매출			1,500	671								1,500
영업일 수			30	360								30

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>매출액</b>	<b>397.9</b>	<b>368.9</b>	<b>401.9</b>	<b>409.4</b>	<b>360.3</b>	<b>358.1</b>	<b>360.8</b>	<b>396.6</b>	<b>517.8</b>	<b>542.6</b>	<b>514.1</b>	<b>597.7</b>
주요 모바일 게임	249.4	218.2	253.4	215.6	206.3	207.3	212.6	241.0	280.8	285.7	258.2	260.7
주요 PC 게임	91.5	86.2	80.7	93.4	83.3	83.1	83.5	84.9	98.7	94.9	92.3	150.5
로열티 매출	32.7	37.7	38.1	73.5	45.0	41.7	38.5	36.9	35.4	71.2	83.6	67.1
기타 게임 매출	24.3	26.8	29.7	26.9	25.7	26.0	26.2	33.9	102.9	90.8	80.0	119.4
<b>영업비용</b>	<b>372.2</b>	<b>360.0</b>	<b>416.2</b>	<b>538.9</b>	<b>355.1</b>	<b>353.0</b>	<b>356.2</b>	<b>377.3</b>	<b>458.7</b>	<b>455.3</b>	<b>417.7</b>	<b>486.0</b>
인건비 및 복리후생비	109.3	92.3	109.2	249.4	108.9	97.7	95.4	100.0	96.8	97.5	98.3	103.0
지급수수료	95.3	81.7	105.3	98.1	94.0	94.2	95.9	109.9	174.8	166.3	149.4	192.9
연구개발비	114.4	113.3	111.9	82.2	90.9	83.4	83.9	84.6	85.3	85.9	86.6	87.3
광고선전비	6.3	16.0	41.7	61.3	13.3	28.6	32.5	31.7	51.8	54.3	30.8	47.8
기타	47.0	56.8	48.1	47.9	48.0	49.1	48.5	51.1	50.0	51.3	52.5	55.1
<b>영업이익</b>	<b>25.7</b>	<b>8.8</b>	<b>(14.3)</b>	<b>(129.5)</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>19.4</b>	<b>59.2</b>	<b>87.3</b>	<b>96.4</b>	<b>111.6</b>
세전이익	78.4	84.9	(32.0)	(10.3)	31.3	36.0	31.4	58.5	86.7	118.8	128.7	146.7
당기순이익	57.1	71.1	(26.5)	(7.6)	37.5	27.4	23.8	44.4	65.9	90.3	97.8	111.5
지배주주순이익	57.2	71.0	(26.5)	(7.5)	37.8	27.3	23.7	44.4	65.7	90.0	97.6	111.1
수정 EPS (원)	990	1,036	243	-5,062	1,269	585	603	995	2,486	3,443	3,768	4,296
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익률	6.5	2.4	(3.6)	(31.6)	1.4	1.4	1.3	4.9	11.4	16.1	18.7	18.7
세전이익률	19.7	23.0	(8.0)	(2.5)	8.7	10.1	8.7	14.7	16.8	21.9	25.0	24.5
순이익률	14.4	19.3	(6.6)	(1.9)	10.4	7.6	6.6	11.2	12.7	16.6	19.0	18.6
지배주주순이익률	14.4	19.2	(6.6)	(1.8)	10.5	7.6	6.6	11.2	12.7	16.6	19.0	18.6

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
<b>매출액</b>	<b>1,512.6</b>	<b>1,475.8</b>	<b>(2.4)</b>	<b>1,969.3</b>	<b>2,172.2</b>	<b>10.3</b>	<b>1,859.0</b>	<b>2,231.0</b>	<b>20.0</b>
주요 모바일 게임	899.4	867.1	(3.6)	1,180.3	1,085.4	(8.0)	1,080.0	968.4	(10.3)
주요 PC 게임	345.6	334.8	(3.1)	413.1	436.4	5.6	345.5	488.7	41.5
로열티 매출	164.1	162.1	(1.3)	257.8	257.3	(0.2)	227.7	228.9	0.5
기타 게임 매출	103.4	111.8	8.1	118.1	393.1	232.7	205.8	545.1	164.9
<b>영업비용</b>	<b>1,461.9</b>	<b>1,441.6</b>	<b>(1.4)</b>	<b>1,656.5</b>	<b>1,817.7</b>	<b>9.7</b>	<b>1,660.5</b>	<b>1,868.5</b>	<b>12.5</b>
인건비 및 복리후생비	428.6	402.0	(6.2)	434.5	395.6	(9.0)	447.3	407.4	(8.9)
지급수수료	394.0	394.0	(0.0)	502.7	683.4	35.9	471.3	731.6	55.2
연구개발비	334.0	342.8	2.6	341.8	345.1	0.9	352.4	355.9	1.0
광고선전비	103.0	106.2	3.1	148.4	184.7	24.5	130.1	145.3	11.7
기타	202.2	196.6	(2.8)	229.0	208.9	(8.8)	259.4	228.2	(12.0)
<b>영업이익</b>	<b>50.7</b>	<b>34.2</b>	<b>(32.4)</b>	<b>312.8</b>	<b>354.5</b>	<b>13.3</b>	<b>198.4</b>	<b>362.6</b>	<b>82.7</b>
세전이익	187.4	157.1	(16.2)	442.2	481.0	8.8	265.4	496.0	86.9
당기순이익	142.4	133.2	(6.5)	336.1	365.5	8.8	201.7	376.9	86.9
지배주주순이익	141.2	133.2	(5.7)	332.9	364.5	9.5	199.8	375.9	88.1
수정 EPS (원)	3,216	3,451	7.3	12,434	13,993	12.5	9,273	17,447	88.1
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	2.3	1.3		14.9	15.3		9.7	15.3	
세전이익률	11.4	9.6		21.5	21.1		13.3	21.2	
순이익률	8.4	8.0		16.1	15.8		9.8	15.9	
지배주주순이익률	8.3	8.0		15.9	15.8		9.7	15.8	

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>1,780</b>	<b>1,578</b>	<b>1,476</b>	<b>2,172</b>	<b>2,231</b>
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>1,780</b>	<b>1,578</b>	<b>1,476</b>	<b>2,172</b>	<b>2,231</b>
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	1,643	1,687	1,442	1,818	1,868
<b>영업이익</b>	<b>137</b>	<b>-109</b>	<b>34</b>	<b>355</b>	<b>363</b>
(영업이익률, %)	7.7	-6.9	2.3	16.3	16.3
<b>영업외손익</b>	<b>69</b>	<b>230</b>	<b>123</b>	<b>126</b>	<b>133</b>
금융수익	120	157	125	137	141
금융비용	29	40	53	51	50
지분법손익	4	4	3	8	9
기타	-26	109	48	32	34
<b>세전이익</b>	<b>206</b>	<b>121</b>	<b>157</b>	<b>481</b>	<b>496</b>
법인세	-8	27	24	115	119
(법인세율, %)	-3.7	22.2	15.2	24.0	24.0
계속사업이익	214	94	133	366	377
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>214</b>	<b>94</b>	<b>133</b>	<b>366</b>	<b>377</b>
(순이익률, %)	12.0	6.0	9.0	16.8	16.9
지배주주순이익	212	94	133	365	376
비지배주주순이익	2	-0	0	1	1
EBITDA	249	-0	131	459	472
(EBITDA 이익률, %)	14.0	-0.0	8.9	21.1	21.1
EPS (지배주주)	9,663	4,291	6,154	16,920	17,446
EPS (연결기준)	9,744	4,287	6,154	16,967	17,495
수정 EPS (원)*	9,865	-2,886	3,459	13,993	17,446

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>2,337</b>	<b>1,789</b>	<b>1,685</b>	<b>1,890</b>	<b>1,910</b>
현금 및 현금등가물	365	1,260	1,081	1,145	1,230
매출채권	133	130	166	251	228
재고자산	1	1	1	2	1
기타	1,838	397	436	492	451
<b>비유동자산</b>	<b>2,057</b>	<b>2,165</b>	<b>2,415</b>	<b>2,681</b>	<b>2,863</b>
투자자산	673	872	942	1,022	1,016
유형자산	1,001	998	1,173	1,355	1,547
무형자산	96	104	108	112	108
기타	288	192	192	192	192
<b>자산총계</b>	<b>4,394</b>	<b>3,954</b>	<b>4,100</b>	<b>4,571</b>	<b>4,773</b>
<b>유동부채</b>	<b>614</b>	<b>322</b>	<b>338</b>	<b>356</b>	<b>324</b>
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	614	322	338	356	324
<b>비유동부채</b>	<b>526</b>	<b>568</b>	<b>593</b>	<b>723</b>	<b>688</b>
사채 및 장기차입금	170	170	170	170	170
기타 비유동부채	357	398	423	553	518
<b>부채총계</b>	<b>1,141</b>	<b>890</b>	<b>931</b>	<b>1,079</b>	<b>1,011</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>3,250</b>	<b>3,058</b>	<b>3,163</b>	<b>3,485</b>	<b>3,755</b>
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,578	3,901	4,170
기타	-667	-860	-860	-860	-860
<b>비지배주주지분</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
<b>자본총계</b>	<b>3,253</b>	<b>3,064</b>	<b>3,168</b>	<b>3,491</b>	<b>3,762</b>
순부채	-885	-1,059	-893	-982	-1,050

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>140</b>	<b>107</b>	<b>208</b>	<b>498</b>	<b>458</b>
당기순이익	214	94	133	366	377
현금유출입이없는 비용 및 수익	72	-7	52	150	153
유형자산 감가상각비	110	106	93	101	105
무형자산 상각비	2	3	3	4	4
기타	-40	-116	-44	45	44
영업활동 자산부채 변동	-96	-43	-18	36	-20
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>113</b>	<b>1,294</b>	<b>-285</b>	<b>-316</b>	<b>-277</b>
유형자산 증감	-117	-83	-269	-282	-298
장단기금융자산의 증감	-78	987	-9	-26	21
기타	308	390	-7	-8	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-177</b>	<b>-523</b>	<b>-32</b>	<b>-46</b>	<b>-110</b>
차입금의 증가(감소)	20	-267	-4	-3	-4
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-136	-64	-28	-42	-106
기타	-62	-193	0	0	0
현금증감	80	895	-179	64	85
기초현금	286	365	1,260	1,081	1,145
기말현금	365	1,260	1,081	1,145	1,230
<b>Gross cash flow</b>	<b>286</b>	<b>87</b>	<b>185</b>	<b>515</b>	<b>530</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>-61</b>	<b>216</b>	<b>160</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 엔씨소프트, 삼성증권 추정

## 재무비율 및 주당지표

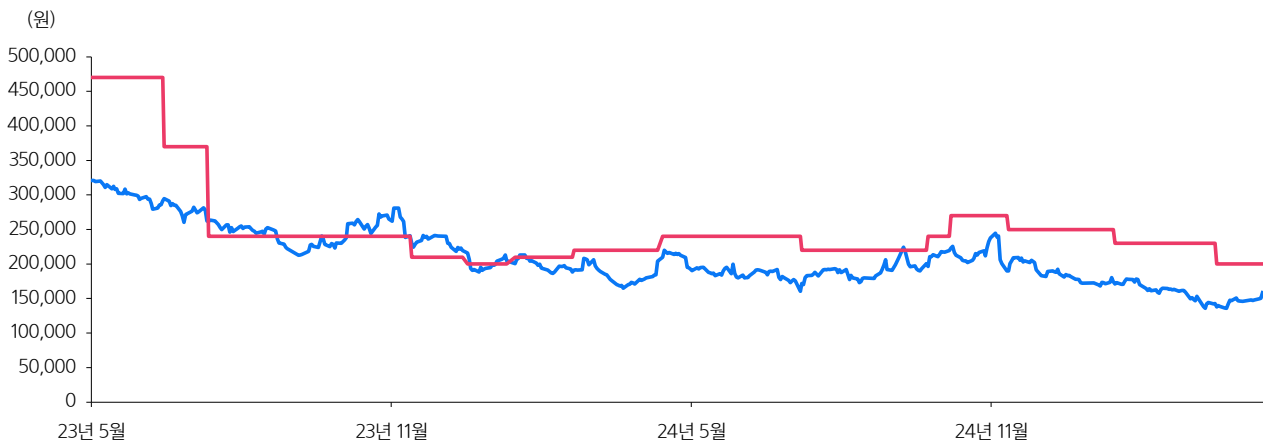
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-30.8	-11.3	-6.5	47.2	2.7
영업이익	-75.4	적전	흑전	935.2	2.3
순이익	-50.9	-56.0	41.5	174.5	3.1
수정 EPS**	-48.4	적전	흑전	304.6	24.7
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	9,663	4,291	6,154	16,920	17,446
EPS (연결기준)	9,744	4,287	6,154	16,967	17,495
수정 EPS**	9,865	-2,886	3,459	13,993	17,446
BPS	160,025	157,673	163,077	179,680	193,581
DPS (보통주)	3,130	1,460	2,190	5,475	3,285
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	24.4	n/a	45.8	11.3	9.1
P/B***	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	17.7	n/a	19.3	5.3	5.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	6.6	3.0	4.3	11.0	10.4
ROA (%)	4.8	2.3	3.3	8.4	8.1
ROIC (%)	14.6	-7.3	2.2	16.9	15.1
배당성향 (%)	1,475.4	1,549.6	31.9	29.1	17.0
배당수익률 (보통주, %)	1.3	0.8	1.4	3.5	2.1
순부채비율 (%)	-27.2	-34.6	-28.2	-28.1	-27.9
이자보상배율 (배)	9.4	-10.6	4.2	43.5	44.9



## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/5/10	7/14	8/10	12/12	2024/1/15	2/13	3/20	5/13	8/6	10/22	11/5	12/10
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	470000	370000	240000	210000	200000	210000	220000	240000	220000	240000	270000	250000
과리율 (평균)	-31.66	-25.05	2.86	10.19	-0.77	-5.46	-16.29	-20.65	-13.65	-10.60	-20.02	-25.18
과리율 (최대or최소)	-17.34	-21.35	-11.46	4.05	-5.90	1.43	-5.45	-8.33	2.05	-8.54	-9.44	-16.20

일 자	2025/2/13	4/16
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	230000	200000
과리율 (평균)	-30.22	
과리율 (최대or최소)	-22.43	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.3.31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA