



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원

주가(11/14): 231,500원

시가총액: 49,874억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)		4,011.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,500 원	135,800원
등락률	-5.3%	70.5%
수익률	절대	상대
1M	11.6%	-0.9%
6M	46.1%	-3.9%
1Y	12.7%	-30.7%

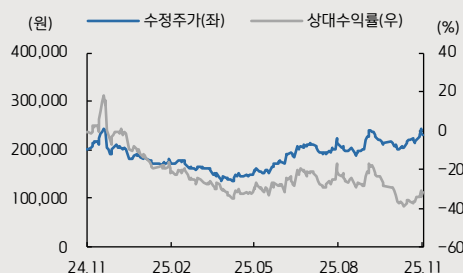
Company Data

발행주식수		21,544천주
일평균 거래량(3M)		98천주
외국인 지분율		31.4%
배당수익률(25E)		0.6%
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	13.1	11.0
PBR(배)	1.62	1.31	1.48	1.34
EV/EBITDA(배)	15.3	-76,196.7	27.6	5.4
영업이익률(%)	7.7	-6.9	2.3	23.5
ROE(%)	6.6	3.0	11.9	12.8
순차입금비율(%)	-45.2	-35.9	-40.0	-41.9

Price Trend



엔씨소프트 (036570)

용호상박: 2개의 성



동사의 목표주가를 43만원으로 유지하고 투자의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 이번 지스타에서의 시연과 유저 피드백 등을 근간으로 확인한 성공 가능성을 볼 수 있는 게임은 아이온2와 호라이즌 스틸 프론티어스로 국한한다. 이에 양 게임을 근간으로 동사 위상이 더욱 높아질 것으로 조망한다.

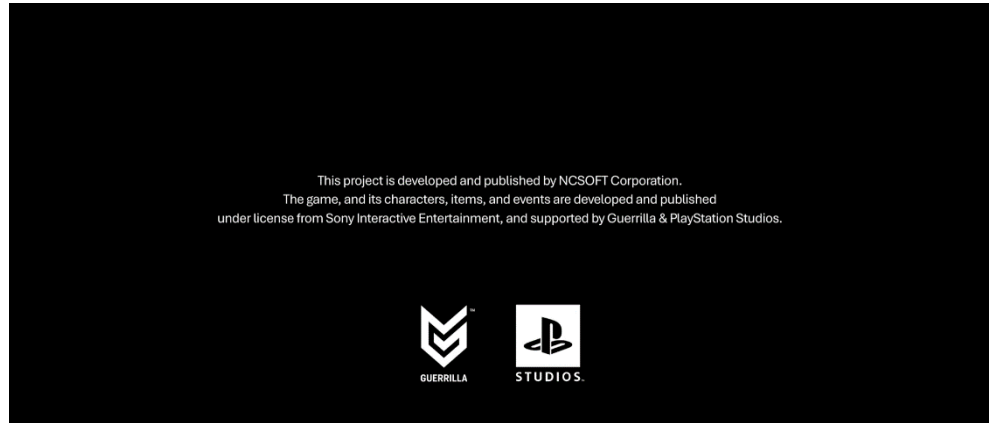
>>> 아이온2 시연을 통한 직관 해석

아이온2 복합 시연을 통해 몬스터를 대적한 순간 타격감, 조작감, 사운드에서 왜 이 게임이 성공할지에 대한 직관적 해답을 얻을 수 있었으며, 동 게임은 PC 퍼스트 전략 하에 모바일은 서버로 워킹하는 점을 확인했다. 이에 모바일 플랫폼에서 매출 순위에 집착할 필요가 없으며, 당사가 가정한대로 퍼플 기반 자체 결제 비중이 상당할 것으로 종합 판단한다. 또한 게임 출시 이후 막대한 AU 기반과 폭넓은 셀럽 진입으로 선순환 효과가 증폭되고 게임 재미와 선택적 과금을 기반으로 유저 동기부여가 증가할 것이 확인하기에 매출에 대한 우려를 하는 것은 매우 나이브한 판단이라는 점을 짚고 넘어가고자 한다.

>>> 호라이즌 스틸 프론티어스 분석

호라이즌 스틸 프론티어스는 모바일과 PC를 균형있게 가져갈 게임으로 확고한 그래픽 레퍼런스를 확보한 게릴라 스튜디오의 서포트와 대표 콘솔 IP의 브랜드 가치를 매우 중요하게 여길 SIE 동의 하에 공개된 것으로, 모바일 플랫폼에서 높은 퀄리티와 최적화를 확보할 가능성이 클 것으로 종합 판단한다. 현 공개된 인게임 영상을 PC 기반으로 가정할 때 UI의 심플한 배치를 보면 크로스플레이 기반 양 플랫폼간 플레이 경험 차이를 줄이기 위한 개발진의 의지가 엿보이며, 모바일에서 구현 가능한 최대 퀄리티를 기준으로 PC 대비 격차를 최소화하는 방향으로 최적화와 퀄리티 확보에 방점이 마련될 것으로 관측된다. 이에 현재 모바일 플랫폼에 대한 글로벌 유저들의 우려가 향후 테스트를 포함한 개발진의 적극적 행보를 통해 해소되면서 아이온2를 이을 확고한 마일스톤으로 입지를 다질 것으로 판단한다. 게임성 측면에서는 지형지물과 몬스터 대상의 풀캐스터 활용, 카운터를 통한 상태이상 효과, 파쿠르, 기믹 피하기 및 저스트 회피 등의 타격감과 조작감에서 차별적 경쟁우위가 충분히 마련된 것으로 종합 판단한다. 동 게임은 현시점에서 보수적으로 27년초 출시되면서 당사가 전제한 아이온2 한국/대만 출시효과 온기 반영과 3Q26E 글로벌 출시에 따른 26E 영업이익의 높은 성장 이후에도 27E 실적 레벨업을 마련해 줄 개연성이 있을 것으로 판단하며, 이에 대한 구체적인 추정치는 향후 개발진의 유저 대상 행보를 기준으로 순차적으로 반영할 것임을 밝힌다. 또한 동사에 대한 당사 밸류에이션이 26E 실적 기준으로 진행되고 있는 바, 상기 방향성이 확보될 경우 시간이 지날수록 타겟 멀티플 상향 또는 기준시점 이연을 통한 적정 가치 상향이 진행될 여지가 있다는 점도 투자자들에게 밝히는 바이다.

### 호라이즌 스틸 프론티어스 협업 관계



주: [Horizon Steel Frontiers] Announcement Video

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 인게임 UI



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 지형지물 활용



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 몬스터 풀캐스터 연계



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

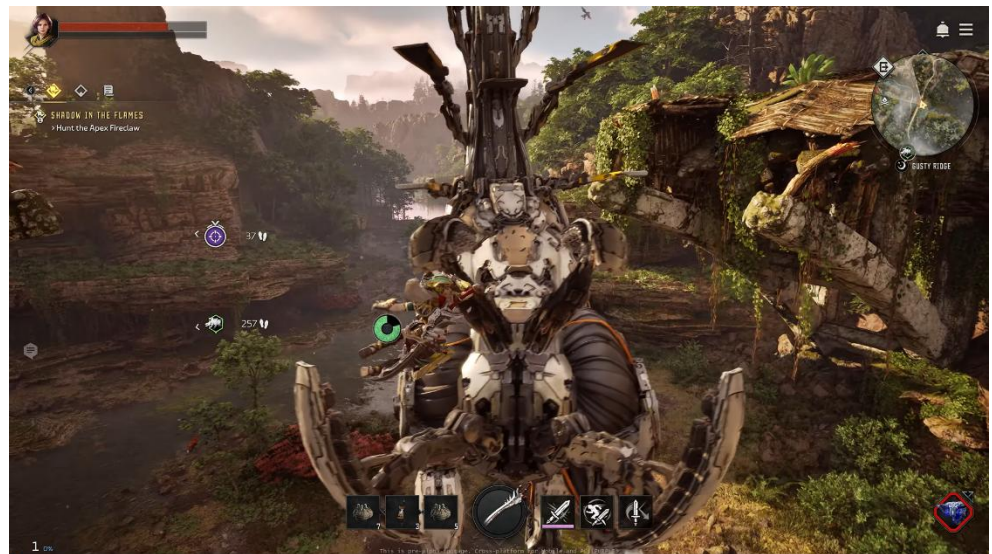
### 호라이즌 스틸 프론티어스 받아치기 (상태이상 효과 연계)



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 파쿠르 기능



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 기믹 피하기



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

### 호라이즌 스틸 프론티어스 저스트 회피



주: [Horizon Steel Frontiers] Gameplay Trailer

자료: Horizon Steel Frontiers, YouTube, 키움증권 리서치

엔씨소프트 세그먼트별 지급수수료율 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				
<b>자체</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
기존	100%	100%	100%	100%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
<b>기존</b>	<b>22.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>

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
글로벌							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	3Q25	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

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	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
<b>영업이익</b>	137.3	-109.2	36.5	529.2	464.9
<b>EBITDA</b>	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
<b>법인세차감전이익</b>	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
<b>당기순이익</b>	213.9	94.1	382.0	453.0	407.9
<b>지배주주순이익</b>	212.1	94.2	382.1	453.0	407.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	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)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,393.8	3,953.9	4,281.0	4,651.5	4,977.7
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,140.8	890.4	909.8	930.1	951.3
<b>지배지분</b>	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
<b>자본총계</b>	3,253.0	3,063.6	3,371.2	3,721.4	4,026.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
PER	24.9	42.7	13.1	11.0	12.2
PER(최고)	49.7	57.8	13.8		
PER(최저)	22.0	36.6	7.6		
PBR	1.62	1.31	1.48	1.34	1.24
PBR(최고)	3.24	1.78	1.56		
PBR(최저)	1.44	1.13	0.86		
PSR	2.97	2.55	3.19	2.22	2.32
PCFR	18.5	46.1	15.0	11.0	13.1
EV/EBITDA	15.3	-76,196.7	27.6	5.4	5.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.7	30.1	7.5	12.6	14.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	0.8	0.6	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
순차입금비율	-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 14일 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

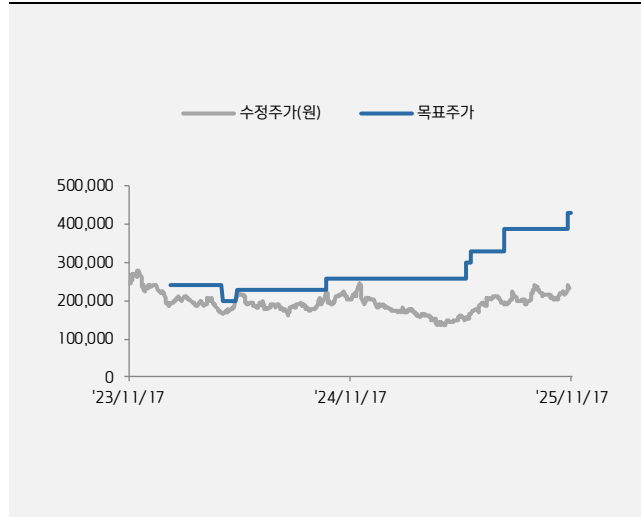
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 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	-46.27	-38.46
	2025-11-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.00	-38.46
	2025-11-12	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-45.23	-43.72
	2025-11-17	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

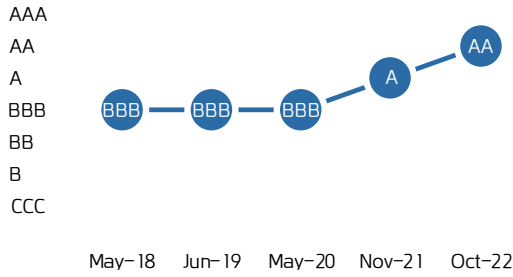
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

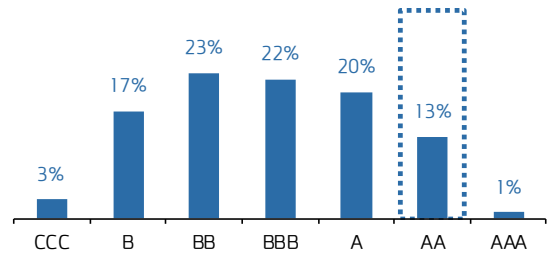
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
<b>환경</b>	7.3	7.6	5.0%	▲0.6
탄소 배출	7.3	8	5.0%	▲0.6
<b>사회</b>	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
<b>지배구조</b>	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