



기업 업데이트

엔씨소프트 (036570)

BM 변화가 주는 함의



동사의 목표주가를 43만원으로 유지하고 투자 의견을 BUY로 유지하며 게임 업종 최선호주로 지속 제시한다. 목표주가는 26E 지배주주순이익 4,642억원에 타겟 PER 20배를 적용한 결과이다. 아이온2 매출 지속성이 일정 구간에서 확보되는 가운데 이에 대한 글로벌 확장 및 리니지 클래식 호조에 따른 기존 리니지 연계 라인업별 P2W BM에 대한 매출 감소 리스크를 헤지할 수 있을 것으로 판단한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원
주가(2/19): 227,000원
시가총액: 48,905억원



인터넷/게임 Analyst 김진구
jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/19)		5,677.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	247,500 원	135,800원
등락률	-8.3%	67.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-16.7%
6M	9.7%	-39.1%
1Y	27.7%	-40.3%

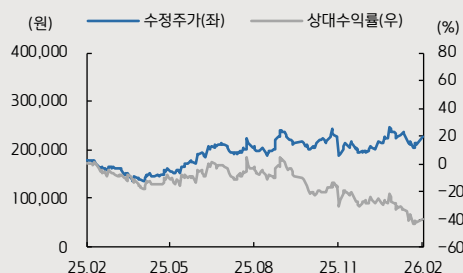
Company Data

발행주식수	21,544천주
일평균 거래량(3M)	182천주
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	154,911원
주요 주주	김택진 외 14 인 12.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,253.8
영업이익	137.3	-109.2	16.1	530.6
EBITDA	249.2	0.0	111.5	633.4
세전이익	206.2	120.9	461.4	626.6
순이익	213.9	94.1	347.4	464.2
지배주주지분순이익	212.1	94.2	346.7	464.2
EPS(원)	9,663	4,291	16,022	21,547
증감률(% YoY)	-51.3	-55.6	273.3	34.5
PER(배)	24.9	42.7	14.2	10.5
PBR(배)	1.62	1.31	1.47	1.32
EV/EBITDA(배)	15.3	-76.196.7	27.0	5.2
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.1	23.5
ROE(%)	6.6	3.0	10.8	13.2
순차입금비율(%)	-45.2	-35.9	-40.1	-42.5

Price Trend



>>> 리니지 클래식 관련 포인트

리니지 클래식 26E 총 매출액을 1,492억원으로 상향 조정한다. 이는 한국 AU 37.5만명과 대만 AU 18.8만명을 기준으로 90일 이용권 가격 7만원을 소모품 등 혜택 부여에 따른 유저 선택 비중 증가를 감안해 분기 기준으로 일괄 적용하고, 신비의 큐브를 갑옷 마법 주문서와 무기 마법 주문서를 획득할 수 있는 10회차 구매를 분기 기준으로 적용해 관련 ARPPU를 기준 가격인 3천원 대비 10배 적용한 3만원으로 일괄 적용했다. 피시방 매출은 게임트릭스 일간 사용 시간을 준용해 이미 도달한 수치인 40만 시간을 준용해 시간당 과금 216원을 적용해 일수를 감안한 매출을 추가했다. 대만 경우는 정액제와 기타 상품 경우 한국 기준을 준용하되, 피시방 연계 매출은 총 3시간 기준 상품단가인 3천원을 기준으로 하며, 1일 1시간 사용을 전제로 관련 일수 대비 1/3을 적용해 해당 매출을 산입했다. 서두에 기재된 총 매출액은 이런 구체적이고 합리적 로직을 통해 산출된 매출임을 투자자들은 이해할 필요가 있고 이에 대한 구체적 추정 로직은 이후 장표에서 확인 가능하다. 리니지 클래식 호조에 따른 기존 리니지 연계 게임별 매출의 저감을 좀더 추가해 기계적으로 매출을 조정했으며, 이에 따라 26E 전년대비 매출 감소율은 리니지는 50.0%, 리니지M은 9.2%, 리니지 2M은 14.9%, 리니지W는 19.3%로 충분한 추가 감소를 반영했음을 강조한다. 이에 따라 리니지 클래식을 포함한 리니지 연계 총 라인업의 26E 증감은 전년 대비 27억원 감소로 결정됨을 부연 설명한다. 이를 통해 당사가 투자자들에게 밝히고 싶은 점은 기존 동사가 P2W 위주 매출 비중을 상당 가져왔지만 이런 점이 리니지 클래식의 정액제 기반 마일드한 과금으로 전환되며 BM 노이즈를 저감시키고 P2W 게임별 매출 감소에 대한 버퍼를 추가하면서 실적 안정감을 높인다는데 해당 의미를 가진다고 할 수 있겠다.

>>> 아이온2가 이익 기제로 작용

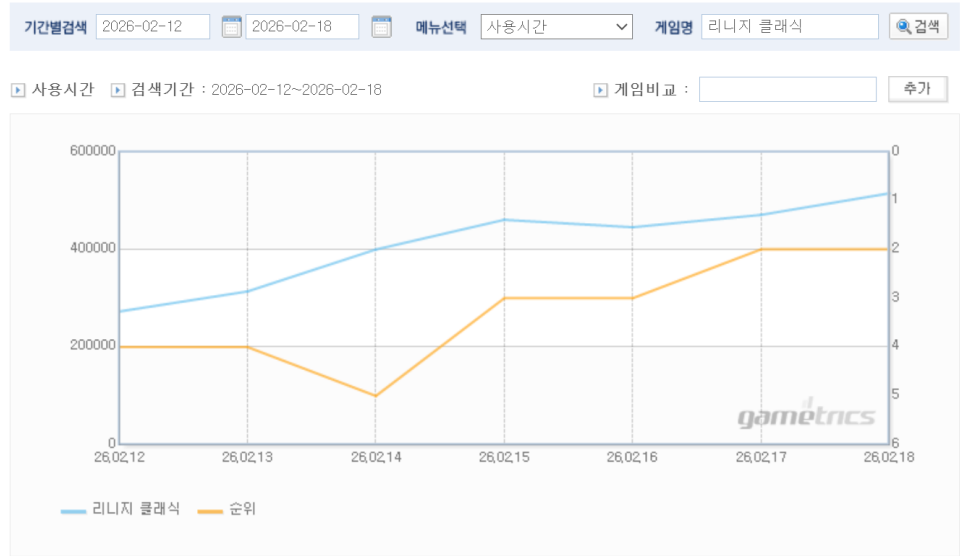
당사는 여전히 아이온2 매출 지속성과 글로벌 기반 성공적 확장을 통한 이익 성장 및 27E 실적 운기 반영을 통한 지속 성장성을 동사의 메인 투자포인트로 가져가며 상기 리니지 클래식이 P2W 매출 감소 리스크를 저감하는 과정 속에 아이온2가 동사의 이익 증가의 트리거로 작동하게 될 것이라는 점을 강조한다. 아이온2 트래픽은 누적 멤버십 150만개를 기준으로 여전히 견고한 상황에서 추후 진행될 콜라보 및 시즌 외형 판매 등을 통해서 매출 지속성을 높여나갈 것으로 판단하며, 이에 일별 매출에 일희일비할 필요가 없음을 강조한다.

엔씨소프트 리니지 클래식 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	26E	27E
총 매출액	31.0	45.1	38.4	34.6	31.9	30.3	29.6	30.4	149.2	122.2
총 결제액	36.5	45.1	38.4	34.6	31.9	30.3	29.6	30.4	154.7	122.2
한국 결제액	24.2	29.9	25.5	22.9	21.1	20.1	19.7	20.1	102.6	81.0
AU(천명)	375	281	239	215	199	189	184	189	278	190
정액제 결제액	14.4	19.8	16.8	15.1	14.0	13.3	13.0	13.3	66.2	53.6
정액제 PU(천명)	375	281	239	215	199	189	184	189	278	190
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	238	282
기타 상품 매출	5.6	4.2	3.6	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8	16.7	11.4
기타 상품 PU(천명)	188	141	120	108	100	95	92	94	139	95
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	30	30	30	30	30	30	30	30	120	120
피시방 매출	4.2	5.9	5.1	4.6	4.1	4.0	3.9	4.0	19.8	16.0
일평균 사용시간(천)	400	300	255	230	212	202	197	202	282	203
시간당 과금(원)	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
Days	49	91	92	92	90	91	92	92	324	365
대만 결제액	12.3	15.2	13.0	11.7	10.7	10.2	10.0	10.2	52.1	41.2
AU(천명)	188	141	120	108	100	95	92	94	139	95
정액제 결제액	7.2	9.9	8.4	7.6	7.0	6.7	6.5	6.7	33.1	26.8
정액제 PU(천명)	188	141	120	108	100	95	92	94	139	95
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	238	282
기타 상품 매출	2.8	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	8.3	5.7
기타 상품 PU(천명)	94	70	60	54	50	47	46	47	69	48
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	30	30	30	30	30	30	30	30	120	120
피시방 연계	2.3	3.2	2.7	2.5	2.2	2.2	2.1	2.2	10.7	8.7
피시방 연계 PU(천명)	47	35	30	27	25	24	23	24	35	24
PUR	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)	49	91	92	92	90	91	92	92	309	365

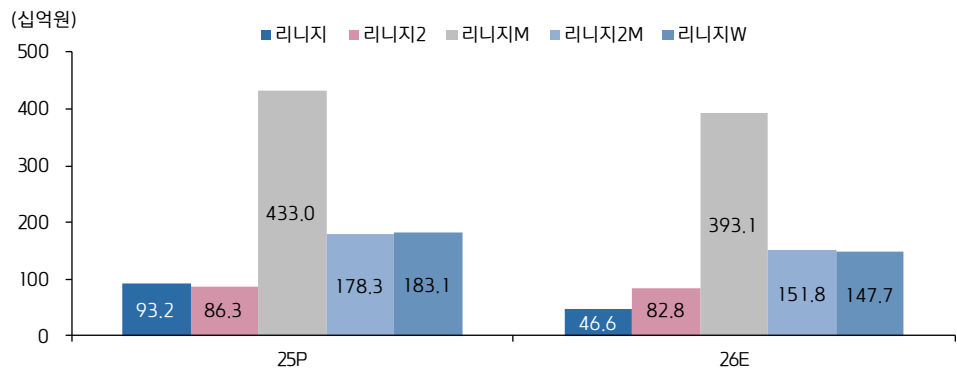
주1: 지역별 AU 비중은 한국:대만=2:1 기준으로 당사 추산
 주2: 한국 AU는 초기 분기 동시접속자수 예상치 25만명에 1.5배수를 적용하여 산출
 주3: 정액제 ARPPU는 90일 이용권 가격을 준용, 이는 해당 이용권에 대한 소모품 등 혜택 부여에 따른 유저 선택 비중 증가 등을 감안한 조치
 주4: 기타 상품 ARPPU는 신비의 큐브(단가 3천원)을 분기 내 10번 구매한다는 가정 하에 도출 (해당 상품은 계정당 월 10회 한도로 구매 가능)
 주5: 주4 관련 해당 상품에 대한 구매 횟수는 10회차 구매시 갑옷 마법 주문서 및 무기 마법 주문서 획득 가능성을 감안한 유저 선택을 고려한 가정
 주6: 한국 피시방 일평균 사용시간은 최근 게임트릭스 일간 사용시간 지표를 감안하여 이미 도달한 수치를 준용 후 초기 분기 40만 시간으로 산입
 주7: 동시에 귀속될 피시방 시간당 과금은 15초당 1G코인(1원)을 기준으로 시간당 240G코인으로 적용 후 부가세 10%를 제외한 기준으로 산출
 주8: 대만 피시방 연계는 총 3시간 기준 상품 단가 3천원을 기준으로 하되, 1일 1시간 사용을 전제로 관련 일수 대비 1/3을 적용해 도출
 주9: 주8 관련 상품 단가 3천원은 현지 화폐 기준 65NTD를 관련 KRW/NTD 환율을 적용하여 도출
 주10: 대만 피시방 연계 PUR 25%는 한국 기준 초기 분기 피시방 일평균 사용시간과 AU 37.5만명을 기준시 인당 일간 4.3시간 플레이에 해당
 주11: 1Q26E 총 매출액은 이연 수준을 감안해 총 결제액 대비 85%를 적용해 산정
 자료: 엔씨소프트, NC Family ZONE, 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 일간 PC방 사용시간 추이



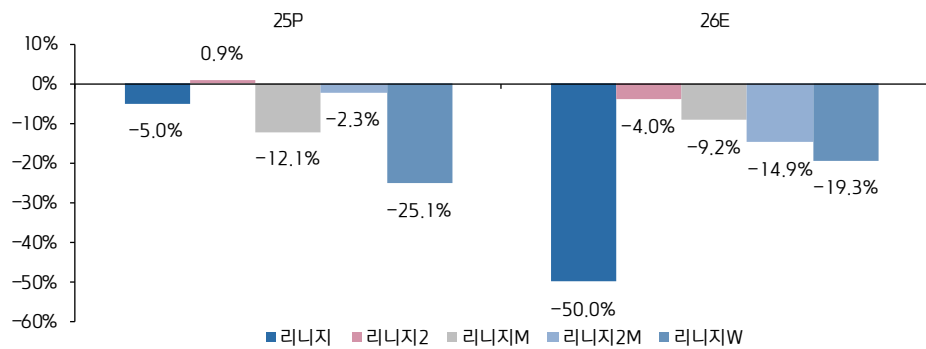
자료: 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 연간 매출 변화



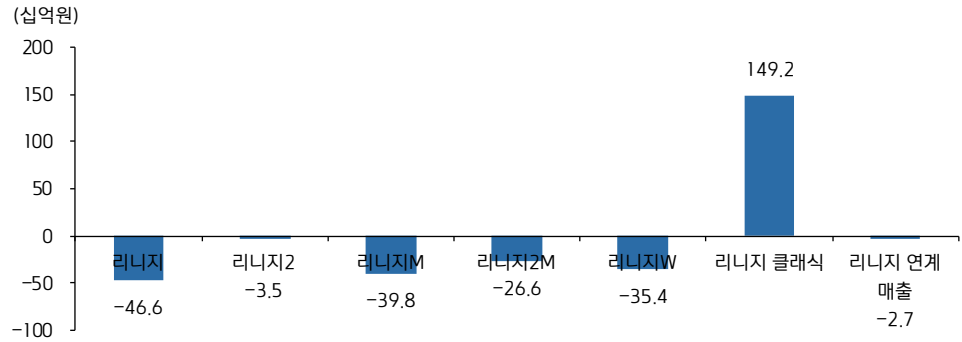
주1: 리니지 클래식 제외
 주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 연간 매출 증감률



주1: 리니지 클래식 제외, 증감률은 전년대비 기준
 주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 리니지 연계 게임별 26E 전년대비 매출 증감




주1: 리니지 연계 매출 증분은 상기 관련 라인업별 증분을 모두 합산한 기준

주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려




자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 신비의 큐브 구성품

이미지	상품명	가격	구성품	구매 제한	삭제일자
	신비의 큐브	3,000원	사용 시 정해진 확률에 따라 다음 아이템 중 1종 획득 가능 - 가벼운 빨간 물약 200개 - 가벼운 초록 물약 10개 - 가벼운 변신 주문서 2개 - 2단 가속 선택 주머니 10개 - 런칭 기념 시루떡 2개 - 가벼운 축복받은 순간이동 주문서 2개 - 미스릴 원석 20개 - 아라크네의 거미줄 2개	계정 당 월 10회	2026.04.01. 정기점검 시

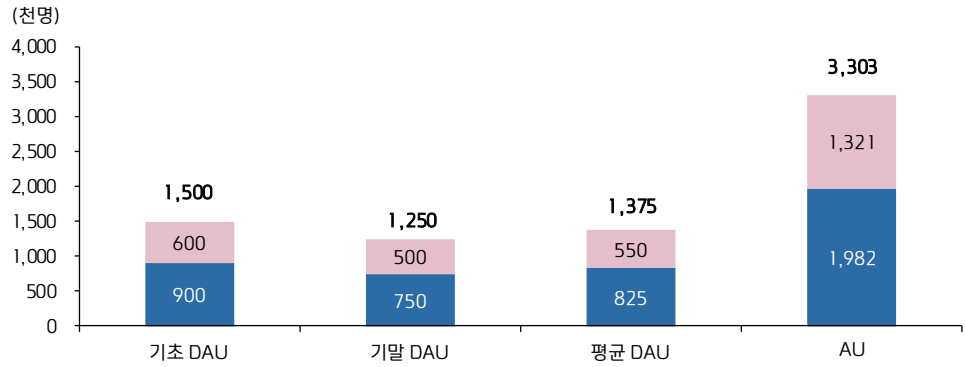
자료: 엔씨소프트, 키움증권

리니지 클래식 신비의 큐브 핵심 구성품

이미지	설명	삭제일자
 신비의 행운 상자	'신비의 큐브' 10회차 개봉 시 보너스 획득 사용 시 정해진 확률에 따라 다음 아이템 중 1종 획득 가능 - 갑옷 마법 주문서 1개 - 무기 마법 주문서 1개 - 런칭 기념 시루떡 10개	2026.04.01. 정기점검 시
 런칭 기념 시루떡	사용시 1,200초동안 환영의 인사 버프 AC-2 적용	2026.04.01. 정기점검 시
 환영의 인사	런칭 기념 시루떡 사용 시 1,200초동안 AC-2 버프 적용 * 버프 아이콘	

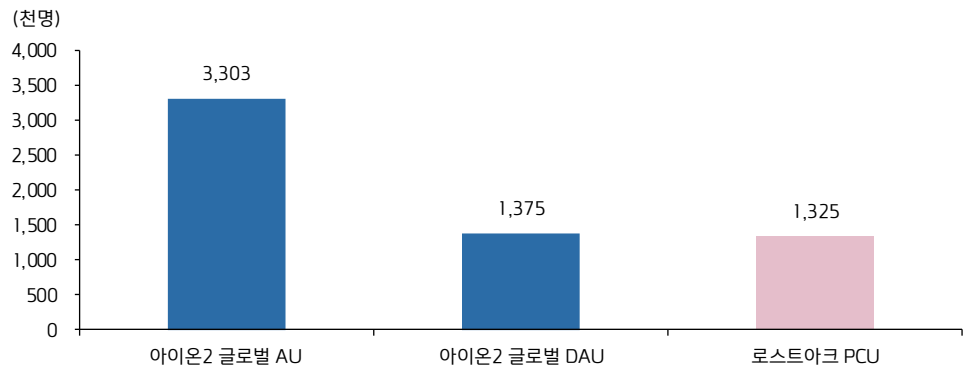
자료: 엔씨소프트, 키움증권

아이온2 4Q25 주요 유저 지표 분석



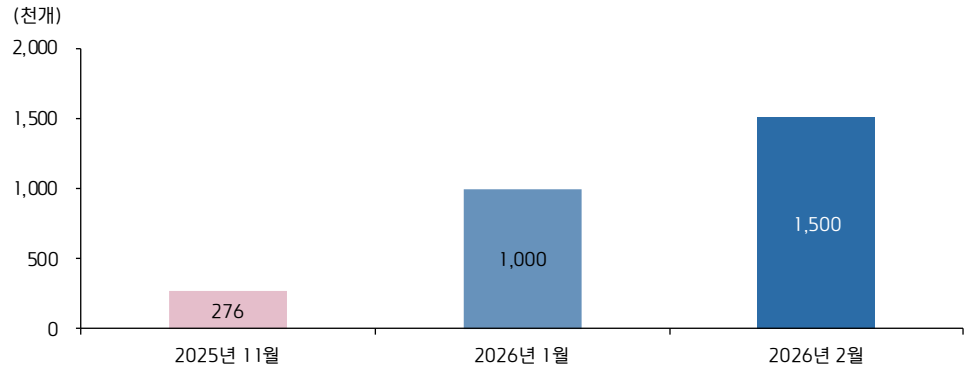
- 주1: 기초 DAU는 2025년 11월 21일 기준 사측 초반 성과 데이터 준용
- 주2: 지역별 유저 비중은 한국:대만=3:2 기준으로 당사 추산
- 주3: 기말 한국 DAU는 2025년 12월 23일 라이브 방송 기준으로 도출
- 주4: 주3 관련 대한민국 DAU는 국민 100명 중 1~2명 대상 코멘트 준용
- 주5: 주4 관련 대한민국 인구 5천만명 대상 평균치 1.5명을 적용해 도출
- 주6: 주5 관련 동 시점 대만 DAU는 한국 대비 67%를 적용하여 도출
- 주7: 평균 DAU는 기초와 기말 DAU를 단순 평균하여 산출
- 주8: AU는 DAU 대비 2.402배를 적용하여 도출
- 주9: 주8 관련 멀티플은 4분기 실적 지표를 준용하여 계산
- 자료: 엔씨소프트, 각종 미디어 자료, AION2, YouTube, 키움증권 리서치

아이온2 해외 주요 유저 지표 비교 분석



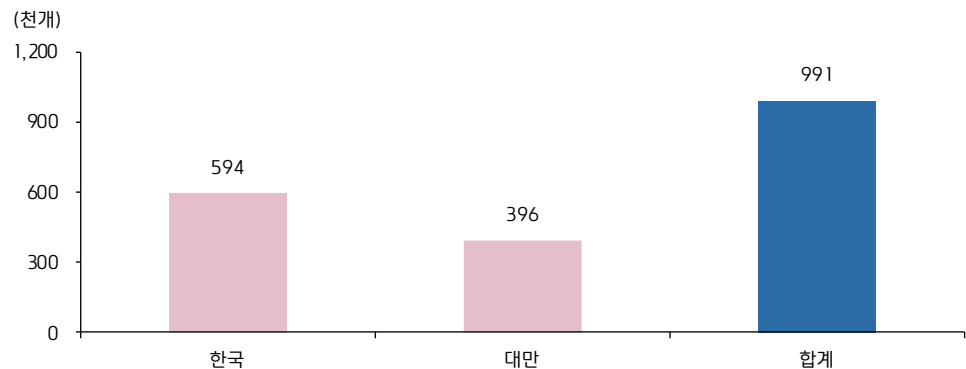
- 주1: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외 기준
- 주2: 아이온2 글로벌 관련 지표 기준 시점은 출시 초기 분기로 관측 중인 3Q26E 기준
- 주3: 아이온2 글로벌 AU는 한국과 대만 출시 초기 분기인 4Q25 AU 합산치 준용
- 주4: 아이온2 글로벌 DAU는 멀티플 2.402배를 역산 적용하여 도출
- 주5: 로스트아크 PCU는 글로벌 스팀 라이프사이클 기준 최고치인 2022년 2월 시점 데이터를 적용
- 자료: SteamDB, 키움증권 리서치

아이온2 멤버십 지표 비교



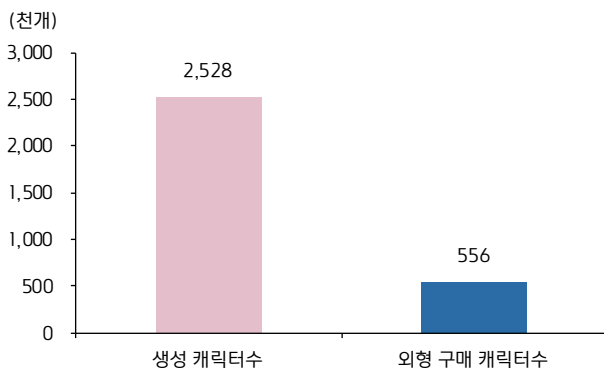
주1: 2025년 11월 지표는 출시 1주일간 멤버십 구매 계정수 기준
 주2: 2026년 1월 지표는 1월 3일 기준 누적 멤버십 구매 캐릭터수 기준
 주3: 2026년 2월 지표는 2월 9일 기준 누적 멤버십 구매 캐릭터수 기준
 주4: 멤버십 혜택은 구매한 서버 내 모든 캐릭터에 적용
 주5: 주3 관련 주1 및 주2/3 차이는 다른 서버를 이용 중인 계정 차이 정도로 해석
 주6: 펫 보유 및 수 현황, 종족 이해도 진행 현황과 보유 영혼 결정은 서버 내 캐릭터 공유
 주7: 주6 사안 등을 감안시 주 4 관련 주 서버 이외 다른 서버를 이용 중인 계정 지속성은 크지 않을 것으로 관측
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 4Q25 멤버십 PU 분석



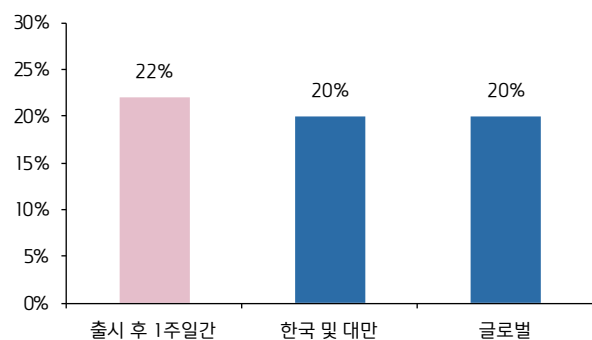
주: 기본 멤버십:추가 멤버십=2:1 기준 준용, 기본 멤버십(산들바람 멤버십), 추가 멤버십(젠가롱 멤버십)
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

아이온2 출시 후 1주일간 주요 지표



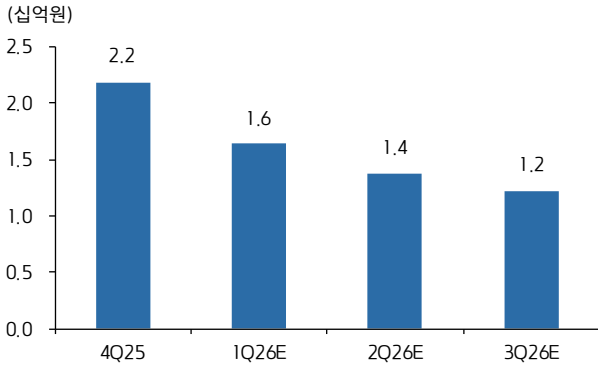
주: 출시 후 1주일간 성과 관련 사측 발표 기준
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 외형 구매율 비교



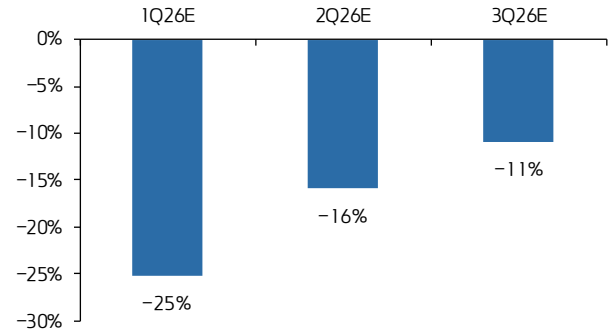
주1: 출시 후 1주일간 지표는 사측 발표 기준
 주2: 한국/대만 및 글로벌 기준은 당사 PUR 추정치 기준
 주3: 글로벌은 한국 및 대만 제외 기준
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 분기별 일평균 결제액 전망



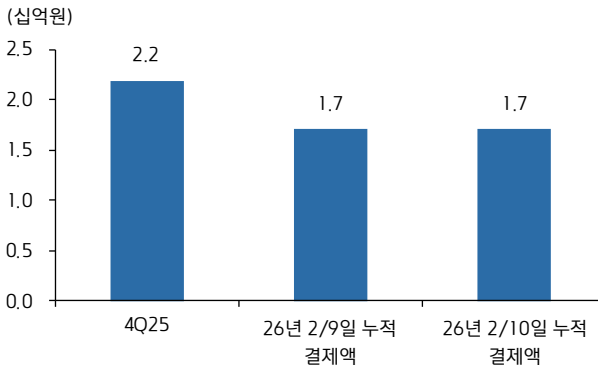
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기별 일평균 결제액 증감률



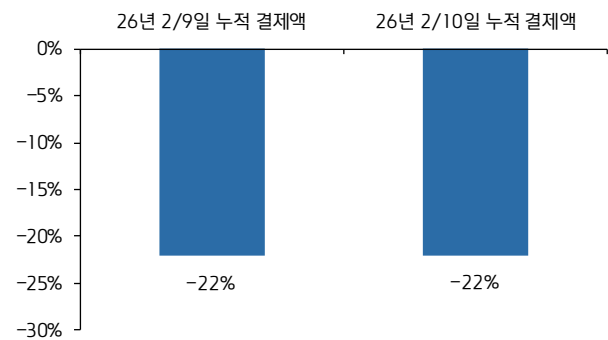
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 일평균 결제액은 대상일수 43일 기준으로 산정
 주3: 실질 반영보다 분기별 하향 안정화를 가정한 기계적 감소율을 적용
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 추이



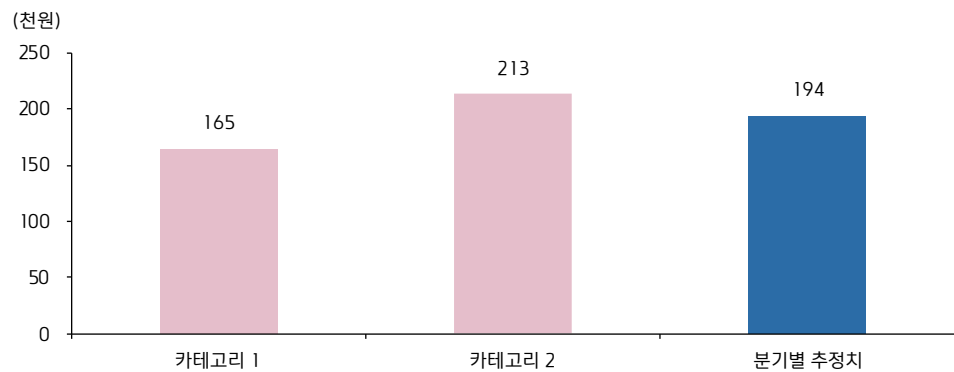
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 주3: 26년 2/9일 누적 결제액은 출시 후 누적 1,623억원에서 4Q25분 차감
 주4: 주3 관련 일평균 결제액은 해당 영업일수 40일을 기준으로 환산
 주5: 26년 2/10일 누적 결제액은 사측 코멘트인 700억원 수준을 준용
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 증감률



주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 주3: 증감률 산출시 기준 시점은 4Q25 수치를 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기 ARPPU 비교 분석



주1: 카테고리 1 구성은 새로운 물결, 외형 및 추가 상품 합산 기준
 주2: 카테고리 2 구성은 새로운 물결, 낙원, 외형 및 추가 상품 합산 기준
 주3: 주1 및 주2 외형 및 추가 상품 합산은 방어구, 무기, 날개, 펫, 장식 및 장신구 각 1종씩을 분기내 구매 가정
 주4: 주3 관련 신규 외형 및 추가 상품 판매 주기는 3주 단위로 분기별 4~5회 회차 존재
 주5: 분기별 추정치는 당사 추정치에 반영된 수치 기준
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

아이온2 과금 상품 타임라인별 구성

(원)	목록	현금	큐나	가격	ARPPU	비고
AION2 스타터		33,000		33,000	33,000	
멤버십	산들바람 멤버십	19,700		19,700	59,100	28일 적용
	찬가릉 멤버십	29,700		29,700	89,100	28일 적용
	슈고 특급 멤버십	45,000		45,000	135,000	번들링 9% 할인
패스_시즌 1	새벽의 레기온/이스탈겐의 용병		1,000	21,500	32,250	약 2달 적용
	세계의 부름		1,500	32,250	48,375	약 2달 적용
	소계		2,500	53,750	80,625	
외형 및 추가 상품	25년 11/19(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000	132,450	눈꽃 시스루
	25년 11/19(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		
	25년 11/19(수) 무기 외형_현금	19,000		19,000		
	25년 11/19(수) 무기 외형_큐나		1,000	21,500		
	25년 11/19(수) 날개_현금	29,000		29,000		
	25년 11/19(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25년 11/19(수) 펫_현금	29,000		29,000		
	25년 11/19(수) 펫_큐나		1,500	32,250		
	25년 11/19(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
멤버십	25년 12/10(수) 일부 상품 효과 변경					거래소 구매 불가 추가
외형 및 추가 상품	25년 12/10(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000	132,450	화이트 크리스마스 휴식의 목욕 시간
	25년 12/10(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		
	25년 12/10(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	25년 12/10(수) 날개_현금	29,000		29,000		
	25년 12/10(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25년 12/10(수) 펫	29,000		29,000		
	25년 12/10(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
외형 및 추가 상품	25년 12/31(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000	132,450	얼음꽃 레이스 붉은 말 인형
	25년 12/31(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	53,750		
	25년 12/31(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	25년 12/31(수) 날개_현금	29,000		29,000		
	25년 12/31(수) 날개_큐나		1,500	32,250		
	25년 12/31(수) 펫	29,000		29,000		
25년 12/31(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450			
AION2 시즌 2 스타터		33,000		33,000	33,000	
패스_시즌 2	첫 걸음의 축복		1,000	21,500	32,250	약 2달 적용
	새로운 물결		1,000	21,500	32,250	약 2달 적용
	낙원		1,500	32,250	48,375	약 2달 적용
외형 및 추가 상품	26년 1/21(수) 방어구 외형 세트_현금	49,000		49,000	132,450	버니룩 하얀 토끼
	26년 1/21(수) 방어구 외형 세트_큐나		2,500	29,000		
	26년 1/21(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	26년 1/21(수) 날개	29,000		29,000		
	26년 1/21(수) 펫	29,000		29,000		
	26년 1/21(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		
외형 및 추가 상품	26년 2/11(수) 방어구 외형 세트	49,000		49,000	132,450	달 그림자 한복 숨구름 해치
	26년 2/11(수) 무기 외형	19,000		19,000		
	26년 2/11(수) 날개	29,000		29,000		
	26년 2/11(수) 펫	29,000		29,000		
	26년 2/11(수) 장식 및 장신구_큐나		300	6,450		

주1: 가격은 원화 기준, ARPPU는 분기 기준으로 환산, 멤버십 ARPPU는 기본 가격에 3배 적용, 패스 ARPPU는 기본 가격에 1.5배 적용

주2: 주1 관련 패스는 새로운 물결 또는 낙원까지 포함한 2개 옵션으로 나눠 통합 ARPPU 산출에 적용

주3: 외형 및 추가 상품은 장식 및 장신구를 제외한 나머지 카테고리에서는 현금 대상만 기준으로 가격을 환산하여 ARPPU를 산출

주4: 짙은 회색 영역 중심으로 ARPPU를 도출하여 추정 과정에 준용

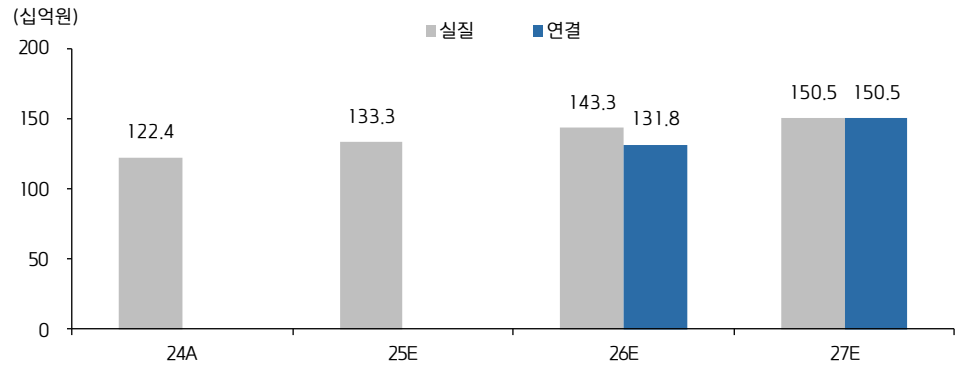
자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 아이온2 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25P	26E
총 매출액				77.4	147.5	125.3	177.4	251.8	77.4	702.0
총 결제액				94.1	147.5	125.3	177.4	251.8	94.1	702.0
한국 결제액				56.5	88.5	75.2	67.7	62.6	56.5	294.0
AU(천명)				1,982	1,486	1,263	1,137	1,052	1,982	1,235
기본 멤버십 결제액				11.7	17.6	14.9	13.4	12.4	11.7	58.4
기본 멤버십 PU(천명)				396	297	253	227	210	396	247
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				8.8	13.2	11.3	10.1	9.4	8.8	44.0
추가 멤버십 PU(천명)				198	149	126	114	105	198	123
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				35.9	57.7	49.0	44.1	40.8	35.9	191.6
추가 과금 PU(천명)				396	297	253	227	210	396	247
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
대만 결제액				37.7	59.0	50.1	45.1	41.7	37.7	196.0
AU(천명)				1,321	991	842	758	701	1,321	823
기본 멤버십 결제액				7.8	11.7	10.0	9.0	8.3	7.8	38.9
기본 멤버십 PU(천명)				264	198	168	152	140	264	165
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				5.9	8.8	7.5	6.8	6.2	5.9	29.3
추가 멤버십 PU(천명)				132	99	84	76	70	132	82
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				24.0	38.4	32.7	29.4	27.2	24.0	127.7
추가 과금 PU(천명)				264	198	168	152	140	264	165
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
글로벌 결제액							64.6	147.5		212.1
AU(천명)							3,303	2,477		2,890
기본 멤버십 결제액							13.0	29.3		42.3
기본 멤버십 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							20	59		73
추가 멤버십 결제액							9.8	22.1		31.9
추가 멤버십 PU(천명)							330	248		289
PUR							10.0%	10.0%		10.0%
ARPPU(천원)							30	89		110
추가 과금 결제액							41.8	96.1		137.9
추가 과금 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							63	194		239

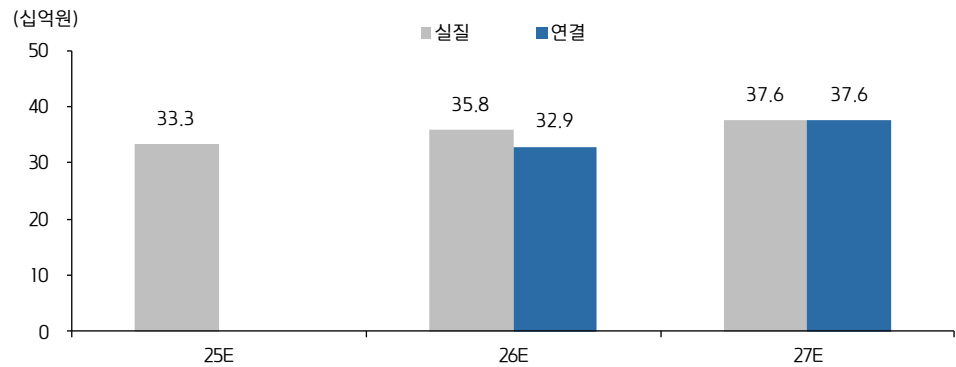
주1: 기본 멤버십은 산들바람 멤버십, 추가 멤버십은 천가롱 멤버십 기준
 주2: 추가 과금은 외형 및 추가 상품 등을 대상, 글로벌은 국내 및 대만 제외 기준
 주3: 글로벌 출시는 올해 9월을 가정해 3Q26E 결제액은 1달치를 기준으로 반영
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

인디고 그룹 연간 매출 관련 지표



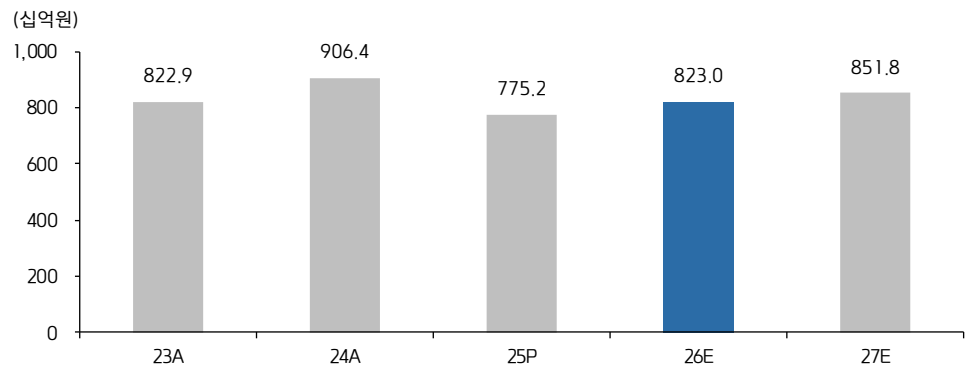
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일 이후 반영분
 주2: 실질 기준 매출 증가율은 26E 7.5%, 27E 5.0%를 각각 준용
 주3: 24년 실적은 리후후 매출액을 90% 비중으로 역산하여 산정
 주4: 25E 실적은 리후후 예상 매출액 1,200억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
 자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

인디고 그룹 연간 영업이익 관련 지표



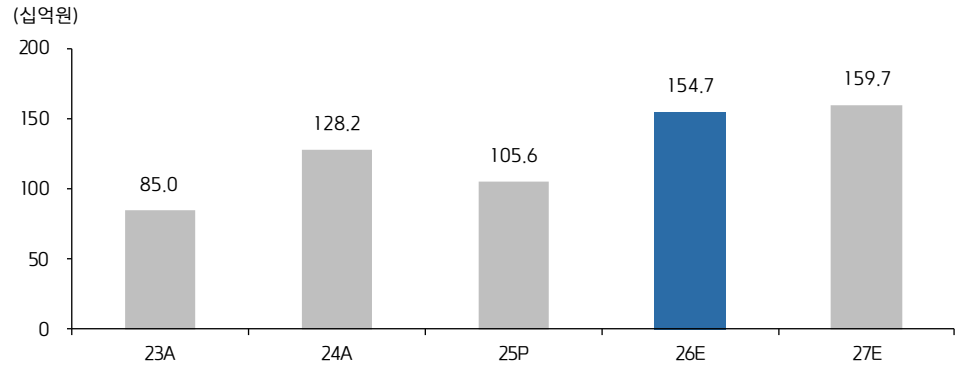
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 엔씨소프트 취득예정일 이후 반영분
 주2: 25E 실적은 리후후 예상 영업이익 300억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
 주3: 연간 OPM은 리후후 25E OPM 25%를 일괄적으로 준용해 영업이익 도출
 자료: 엔씨소프트, 전자공시, 키움증권 리서치

엔씨소프트 연간 인건비 추이 및 전망



주: 인디고 그룹 관련 인건비는 제외
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 연간 마케팅비 추이 및 전망



주: 인디고 그룹 관련 마케팅비는 제외
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치 추정

엔씨소프트 세그먼트별 지급수수료율 산정

	26E	27E	28E	29E
기존 모바일게임	20.5%	18.0%	15.8%	13.8%
결제 비중				
자체	35%	40%	45%	50%
기존	65%	60%	55%	50%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	27.5%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 한국/대만	11.3%	10.6%	9.9%	9.4%
결제 비중				
자체	81%	83%	84%	85%
기존	19%	18%	16%	15%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	27.5%	25.0%	22.5%	20.0%
아이온 2 글로벌	19.1%	17.5%	17.5%	17.5%
결제 비중				
자체	20%	20%	20%	20%
기존	80%	80%	80%	80%
결제 수수료율				
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	22.1%	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: 자체 결제 도입 시점은 리니지M 및 리니지2M은 2025년 11월 12일, 리니지W는 2025년 11월 26일에 해당
 주5: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외이며, 해당 세그먼트 기준은 스팀 플랫폼
 주6: 아이온2 글로벌 결제 수수료율은 매출 구간별 테이크 레이트를 준용해 산정
 주7: 아이온2 글로벌 출시에 따른 퍼플 기반 자체 결제 옵션 여지에 대해 듀얼 모드로 반영 중
 자료: 키움증권 리서치 추산

엔씨소프트 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25P	26E	27E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	497.6	502.4	572.4	681.4	1,506.9	2,253.8	2,340.5
PC 게임	90.8	98.6	94.5	175.0	253.0	244.3	292.2	390.3	458.9	1,179.7	1,260.3
모바일 게임	211.7	227.4	205.9	180.4	196.1	209.8	218.3	216.4	825.4	840.6	834.2
콘솔 게임								16.0		16.0	6.7
로열티	45.0	42.3	46.8	42.4	42.1	41.1	55.6	51.7	176.4	190.6	211.0
기타	12.9	14.2	12.8	6.4	6.4	7.1	6.4	7.0	46.2	26.9	28.3
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	403.4	412.1	441.2	466.6	1,490.8	1,723.2	1,776.5
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	94.3	90.2	131.3	214.9	16.1	530.6	564.0
영업이익률(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	18.9%	18.0%	22.9%	31.5%	1.1%	23.5%	24.1%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	24.0	24.0	24.0	24.0	445.3	96.0	98.0
법인세차감전순이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	118.3	114.2	155.3	238.9	461.4	626.6	662.0
법인세차감전순이익률(%)	8.7%	-8.7%	120.9%	7.0%	23.8%	22.7%	27.1%	35.1%	30.6%	27.8%	28.3%
법인세비용	-6.3	2.7	87.8	29.7	30.7	29.6	40.3	61.9	113.9	162.4	172.1
법인세율(%)	-20.0%	-8.0%	20.2%	105.3%	25.9%	25.9%	25.9%	25.9%	24.7%	25.9%	26.0%
당기순이익	37.5	-36.0	347.4	-1.5	87.6	84.6	115.0	177.0	347.4	464.2	489.8
당기순이익률(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	17.6%	16.8%	20.1%	26.0%	23.1%	20.6%	20.9%
지배주주지분	37.8	-35.4	346.7	-2.4	87.6	84.6	115.0	177.0	346.7	464.2	489.8
비지배주주지분	-0.3	-0.5	0.7	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0

주: 아이온2 매출은 편의상 PC 게임 세그먼트로 일괄 분류
 자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치

엔씨소프트 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	2,244.7	2,347.1	2,236.2	2,253.8	2,340.5	2,228.0	0.4%	-0.3%	-0.4%
영업이익	528.7	578.2	472.3	530.6	564.0	455.2	0.4%	-2.5%	-3.6%
영업이익률	23.6%	24.6%	21.1%	23.5%	24.1%	20.4%	0.0%	-0.5%	-0.7%
법인세차감전순이익	624.7	676.2	572.3	626.6	662.0	555.2	0.3%	-2.1%	-3.0%
당기순이익	462.8	500.1	424.8	464.2	489.8	412.4	0.3%	-2.1%	-2.9%
지배주주지분	462.8	500.1	424.8	464.2	489.8	412.4	0.3%	-2.1%	-2.9%

자료: 키움증권 리서치

엔씨소프트 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	492.5	491.7	573.4	687.1	497.6	502.4	572.4	681.4	1.0%	2.2%	-0.2%	-0.8%
영업이익	89.5	80.2	135.7	223.3	94.3	90.2	131.3	214.9	5.3%	12.5%	-3.3%	-3.8%
영업이익률	18.2%	16.3%	23.7%	32.5%	18.9%	18.0%	22.9%	31.5%	0.8%	1.7%	-0.7%	-1.0%
법인세차감전순이익	113.5	104.2	159.7	247.3	118.3	114.2	155.3	238.9	4.2%	9.6%	-2.8%	-3.4%
당기순이익	84.1	77.2	118.3	183.2	87.6	84.6	115.0	177.0	4.1%	9.6%	-2.8%	-3.4%
지배주주지분	84.1	77.2	118.3	183.2	87.6	84.6	115.0	177.0	4.1%	9.6%	-2.8%	-3.4%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,253.8	2,340.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,253.8	2,340.5
판매비	1,642.5	1,687.3	1,490.8	1,723.2	1,776.5
영업이익	137.3	-109.2	16.1	530.6	564.0
EBITDA	249.2	0.0	111.5	633.4	672.4
영업외손익	68.9	230.1	445.3	96.0	98.0
이자수익	83.8	72.0	83.8	95.1	111.3
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	-23.3	-14.0	-12.0
기타	4.8	114.1	345.2	-24.7	-40.9
법인세차감전이익	206.2	120.9	461.4	626.6	662.0
법인세비용	-7.7	26.8	113.9	162.4	172.1
계속사업순이익	213.9	94.1	347.4	464.2	489.8
당기순이익	213.9	94.1	347.4	464.2	489.8
지배주주순이익	212.1	94.2	346.7	464.2	489.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-30.8	-11.3	-4.5	49.6	3.8
영업이익 증감율	-75.4	-179.5	-114.7	3,195.7	6.3
EBITDA 증감율	-62.5	-100.0	NA	468.1	6.2
지배주주순이익 증감율	-51.3	-55.6	268.0	33.9	5.5
EPS 증감율	-51.3	-55.6	273.3	34.5	5.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	7.7	-6.9	1.1	23.5	24.1
EBITDA Margin(%)	14.0	0.0	7.4	28.1	28.7
지배주주순이익률(%)	11.9	6.0	23.0	20.6	20.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	139.9	107.0	334.0	320.7	456.3
당기순이익	213.9	94.1	347.4	464.2	489.8
비현금항목의 가감	71.9	-6.8	-15.8	19.3	16.5
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	23.3	14.0	12.0
기타	-28.6	-104.8	-134.6	-97.5	-103.9
영업활동자산부채증감	-95.6	-43.3	30.0	-98.0	8.3
매출채권및기타채권의감소	42.5	20.1	7.5	-79.1	-9.2
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	17.6	-23.4	12.4
기타현금흐름	-50.3	63.0	-27.6	-64.8	-58.3
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	-71.8	-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	-21.8	-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	235.3	227.8	327.5
기초현금 및 현금성자산	285.6	365.2	1,260.5	1,495.8	1,723.5
기말현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,495.8	1,723.5	2,051.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,336.8	1,788.5	2,025.2	2,341.8	2,688.0
현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	1,495.8	1,723.5	2,051.0
단기금융자산	1,754.2	220.6	226.1	231.8	237.6
매출채권 및 기타채권	172.3	167.2	159.7	238.8	248.0
재고자산	0.7	1.1	1.0	1.5	1.6
기타유동자산	44.4	139.1	142.6	146.2	149.8
비유동자산	2,057.0	2,165.4	2,227.9	2,292.9	2,354.9
투자자산	672.6	871.7	895.8	929.7	966.1
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	199.9	203.9
자산총계	4,393.8	3,953.9	4,253.1	4,634.8	5,042.9
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	3,337.4	3,698.8	4,085.8
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	3,798.7	4,206.0	4,638.8
비지배지분	3.3	5.1	5.9	5.9	5.9
자본총계	3,253.0	3,063.6	3,343.3	3,704.7	4,091.7
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	16,022	21,547	22,737
BPS	148,023	139,312	154,911	171,685	189,648
CFPS	13,017	3,975	15,327	22,445	23,503
DPS	3,130	1,460	1,150	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	24.9	42.7	14.2	10.5	10.0
PER(최고)	49.7	57.8	15.2		
PER(최저)	22.0	36.6	8.4		
PBR	1.62	1.31	1.47	1.32	1.20
PBR(최고)	3.24	1.78	1.58		
PBR(최저)	1.44	1.13	0.87		
PSR	2.97	2.55	3.26	2.17	2.09
PCFR	18.5	46.1	14.8	10.1	9.7
EV/EBITDA	15.3	76,196.7	27.0	5.2	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.7	30.1	6.3	12.3	11.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	0.8	0.6	1.3	1.3
ROA	4.8	2.3	8.5	10.4	10.1
ROE	6.6	3.0	10.8	13.2	12.6
ROIC	10.1	-8.2	0.8	30.0	30.3
매출채권회전율	9.1	9.3	9.2	11.3	9.6
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,465.3	1,797.8	1,528.2
부채비율	35.1	29.1	27.2	25.1	23.2
순차입금비율	-45.2	-35.9	-40.1	-42.5	-46.6
이자보상배율	9.4	-10.6	1.6	51.7	54.9
총차입금	648.8	382.1	382.1	382.1	382.1
순차입금	-1,470.6	-1,099.0	-1,339.8	-1,573.2	-1,906.4
NOPLAT	249.2	0.0	111.5	633.4	672.4
FCF	-43.8	-71.8	5.7	265.9	402.0

Compliance Notice

- 당사는 2월 19일 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

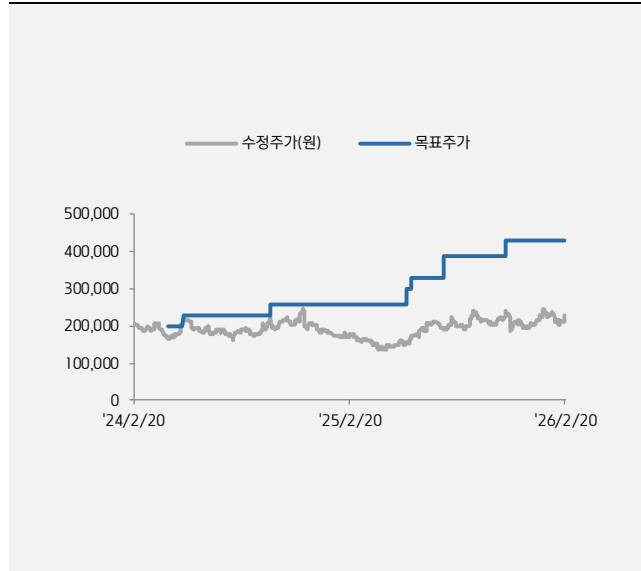
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2024-04-19	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	-45.60	-43.72
	2025-11-17	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.12	-43.72
	2025-11-24	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.47	-42.44
	2026-01-26	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-11	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-20	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

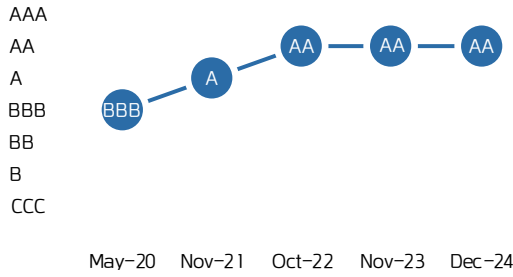
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

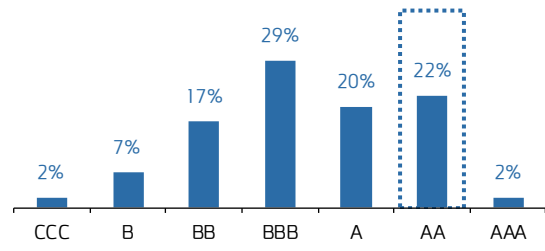
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	5		
환경	7.3	8	5.0%	
탄소 배출	7.3	8.4	5.0%	
사회	6.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	4.5	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	8.7	6	25.0%	
지배구조	6.1	5.1	44.0%	▲0.2
기업 지배구조	6.7	5.7		▼0.3
기업 활동	6.7	6.1		▲1.2

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
NETEASE, INC.	●●●	●●●●●	●●●	●●	●●●●●	AA	◀▶
NCsoft Corporation	●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●	AA	◀▶
Nintendo Co., Ltd.	●●	●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	●●●	●●	●●	●	●●●	A	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	●●●	●●	●●●●●	●●	●	BBB	◀▶
ROBLOX CORPORATION	●	●●●	●●	●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치