

단기 실적 OK, 중장기로 이어지는 모멘텀에 주목

■ 2Q13 Preview: 시장 예상치를 상회하는 호실적 예상

- 2Q13 매출액과 영업이익은 각각 1,755억원(+19.5%yoy, -5.1%qoq), 443억원(흑전yoy, -20.3%qoq)으로 시장 컨센서스(영업이익 376억원)를 상회할 전망
- 2Q13 실적 호조는 리니지1 매출액이 700억원을 넘어서면서 전분기 사상 최대 매출액을 갱신할 것으로 예상되기 때문. 블레이드앤소울의 국내 매출액 감소에도 불구하고 최장수 게임인 리니지1 아이템 판매가 호조(50번째 신규 서버 '커즈' 오픈 효과 포함)를 보이면서 리니지2와 아이온을 포함한 국내 게임 매출액 감소분을 충분히 상쇄할 것으로 전망

■ 최장수 게임 리니지1 신규 오픈 서버 대박 + 블레이드앤소울 1주년 백청산맥 업데이트

- 리니지 50번째 서버 '커즈' 오픈: '98년 상용화한 최장수 게임 리니지가 지난 6월 1일 50번째 서버 '커즈'를 오픈하면서, 신규 사용자 유입 및 휴면 사용자 복귀 효과 발생(신규 서버 오픈 전 캐릭터 사전 생성 이벤트에서 7.7만 캐릭터 생성, 현재 20만 동접 유지)
- 블레이드앤소울 첫번째 대규모 업데이트, 백청산맥: 블레이드앤소울 상용화 1주년 대규모 업데이트인 '백청산맥' 업데이트가 6월 26일 예정. 신규 스킬, 퀘스트, 장비, 던전, PvP, PvE 콘텐츠 등이 대폭 강화되면서 상용화 이후 콘텐츠 부족으로 이탈한 국내 사용자의 유입 효과 기대
- 특히, 하반기 블레이드앤소울 중국 상용화를 앞두고 백청산맥 업데이트를 통해 콘텐츠를 대폭 보강했다는 점은 콘텐츠 소모 속도가 매우 빠른 중국 시장에서의 성공 가능성을 더욱 높이는 요인으로 판단

■ 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원 유지

- 1) 단기적으로는 중국 온라인게임 기대 순위 1, 2위인 '블레이드앤소울', '길드워2'와 북미 E3 최고 기대작 '와일드스타'가 하반기 순차적으로 상용화될 예정에 있고, 2) 중장기적으로는 디바이스(D)와 네트워크(N)의 빠른 발전에 따라 콘솔-PC-모바일간의 경계 구분이 사라지고 High quality 모바일 게임으로의 진화가 예상된다는 점에서 엔씨소프트의 경쟁력은 재부각될 전망(모바일 게임 소외 현상 해소, High quality 온라인 게임 희소성 부각 등)
- 이러한 가운데 엔씨소프트 Forward PER은 역사적 최저 수준인 14.2배에 있다는 점에서 현 시점 투자 매력도는 매우 높은 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 215,000원 유지

Financial Data

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	659.7	608.9	753.5	804.4	1,081.7
영업이익(십억원)	173.6	135.1	151.3	207.1	384.1
세전계속사업손익(십억원)	195.1	157.2	182.9	223.5	405.6
당기순이익(십억원)	144.3	117.7	153.7	175.7	316.4
EPS(원)	6,602	5,529	7,130	8,016	14,439
증감률(%)	-23.6	-16.2	29.0	12.4	80.1
PER(배)	31.6	55.6	21.1	19.6	10.9
ROE(%)	20.9	14.7	16.6	16.3	24.2
PBR(배)	6.3	8.1	3.5	3.1	2.5
EV/EBITDA(배)	20.2	38.6	14.9	11.1	6.0

자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

주: 2010년 실적은 K-GAAP기준, 이후는 IFRS 연결 기준

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 215,000원
현재주가(6/21) 157,500원

Key Data

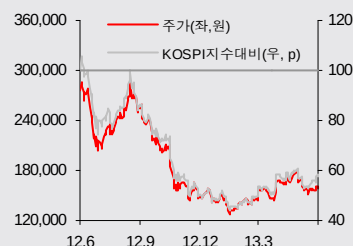
(기준일: 2013. 6. 21)

KOSPI(pt)	1,822.8
KOSDAQ(pt)	520.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	3,451.6
52주 최고/최저(원)	288,000 / 125,000
52주 일간 Beta	0.72
발행주식수(천주)	21,915
평균거래량(3M, 천주)	246
평균거래대금(3M, 백만원)	39,798
배당수익률(13F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	35.4
주요주주 지분율(%)	
NEXON CO.,Ltd	14.7
김택진	9.9
국민연금	6.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	4.3	5.0	-41.9
KOSPI대비상대수익률	-3.8	10.9	13.0	-38.4

Company vs KOSPI composite





2Q13 Preview 및 분기 실적 전망

도표 1 엔씨소프트 2Q13 실적(IFRS 연결 기준): 시장 컨센서스 상회할 전망

(십억원)	2Q12	1Q13	2Q13E	%qoq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	146.8	184.9	175.5	-5.1	19.5	165.8	172.9	1.5
영업이익	-11.1	55.5	44.3	-20.3	흑전	31.0	37.6	17.8
세전이익	-3.2	65.3	49.5	-24.1	흑전	36.3	43.4	14.1
지배주주순이익	-7.3	52.1	38.5	-26.0	흑전	28.2	33.3	15.9

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 엔씨소프트 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
연결매출액	141.2	146.8	182.2	283.4	184.9	175.5	192.6	251.5	753.5	804.4	1,081.7
게임 매출액	125.9	129.7	167.3	266.5	174.1	160.6	172.5	229.0	689.4	736.2	959.2
리니지1	43.6	58.4	38.3	64.9	66.0	71.1	74.6	75.8	205.3	287.6	286.2
국내	40.1	55.1	35.6	59.7	63.2	68.3	72.0	71.4	190.6	274.9	274.9
해외	3.5	3.3	2.7	5.1	2.8	2.8	2.6	4.4	14.6	12.6	11.3
리니지2	18.4	16.9	13.3	16.5	14.2	13.5	12.9	14.5	65.1	55.1	51.9
국내	8.6	7.0	4.8	5.8	6.8	6.2	5.9	6.3	26.2	25.1	23.9
해외	9.8	9.9	8.5	10.6	7.5	7.3	7.0	8.3	38.9	30.0	28.0
아이온	52.9	36.4	26.9	25.1	28.3	26.9	27.1	28.7	141.3	110.9	103.7
국내	42.8	28.4	19.7	15.7	21.5	19.3	19.2	19.1	106.6	79.2	68.6
해외	10.1	8.0	7.2	9.4	6.7	7.6	7.8	9.6	34.7	31.7	35.1
블레이드앤소울	-	2.6	32.7	26.9	16.5	13.6	15.6	33.7	62.1	79.4	147.7
국내	-	2.6	32.7	26.9	16.5	13.6	15.6	16.9	62.1	62.6	69.7
해외	-	-	-	-	-	-	-	16.7	-	16.7	78.0
길드워2	-	-	45.8	119.0	36.4	22.3	29.5	41.5	164.9	129.6	231.4
기타	10.9	15.4	10.2	14.2	12.7	13.3	12.8	34.7	50.8	73.6	138.3
로열티 매출액	15.2	17.1	14.9	16.8	10.7	14.9	20.0	22.5	64.1	68.2	122.5
영업비용	128.8	157.9	145.4	170.2	129.4	131.2	151.1	185.6	602.3	597.3	697.6
인건비	72.9	92.6	73.6	85.5	76.5	77.3	82.7	88.9	324.6	325.5	346.5
로열티	3.2	4.3	3.7	4.0	3.5	3.3	3.3	4.4	15.2	14.5	19.7
결제수수료	5.8	6.4	8.1	8.1	6.6	6.9	7.2	9.9	28.4	30.6	43.1
마케팅비용	3.2	6.8	10.8	15.5	4.0	4.9	10.8	17.4	36.3	37.2	35.6
감가상각비	9.0	11.5	11.9	5.6	8.5	9.2	10.7	12.1	38.1	40.5	42.6
영업이익	12.4	-11.1	36.8	113.2	55.5	44.3	41.4	65.9	151.3	207.1	384.1
영업이익률(%)	8.8%	-7.6%	20.2%	39.9%	30.0%	25.2%	21.5%	26.2%	20.1%	25.7%	35.5%
세전이익	18.3	-3.2	54.2	113.6	65.3	49.5	42.3	66.3	182.9	223.5	405.6
세전이익률(%)	13.0%	-2.2%	29.8%	40.1%	35.3%	28.2%	22.0%	26.4%	24.3%	27.8%	37.5%
지배주주 순이익	12.6	-7.3	48.7	101.8	52.1	38.5	32.9	51.6	155.8	175.1	315.5
순이익률(%)	8.9%	-4.9%	26.7%	35.9%	28.2%	22.0%	17.1%	20.5%	20.7%	21.8%	29.2%

자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준



리니지 50번째 신규 서버, '커츠' 오픈

도표 3 리니지 50번째 서버, 커츠 서버: 6/1 오픈



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 4 신규 특화 서버 '커츠' 오픈 이벤트



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 5 리니지 50번째 서버인 <커츠> 서버 오픈

주요 사항	세부 내용
진행 상황	- 오픈 전 진행한 캐릭터 사전 생성 이벤트에서 76,929개의 캐릭터 생성 - 동시접속자 수 20만명 유지 중 - 게이머니 가격이 기존 서버보다 10배 이상 높음에도 불구하고, 많은 이용자들이 구입 중
목적	- 15년이 넘게 서비스되고 있어 신규 이용자들이 게임에 적응하는데 최소화하고, 누구나 쉽게 이용할 수 있도록 '커츠' 서버 오픈
캐릭터 특징	- 최대 55레벨까지 성장 가능 - 클래스는 군주, 기사, 요정, 마법사만 선택 가능 - 캐릭터 슬롯은 최대 2개까지 오픈
이용 시간	- 일반 접속 시 1주일에 최대 30시간까지 이용 가능 - PC방 접속 시 일반 접속과 별도로 최대 15시간까지 이용 가능 - PC방 15시간 + 일반 30시간으로 1주일에 최대 45시간까지 이용 가능 - 접속 시간은 매주 수요일 오전 9시에 초기화
진행 중인 이벤트	- 현재 커츠 오픈을 기념해 다양한 이벤트 진행 중 1) '출정! 100만 다크 기사단!'- 19일까지 50레벨 변신 혜택을 제공 중 2) '픽시의 가호'- 12일까지 커츠 서버에서만 구할 수 있는 특별 아이템들에 대한 구매 혜택을 제공하고, PC방 전용 상용화된 '커츠의 훈련소' 오픈 3) '흑기사 대장 커츠의 응원'- 표준이용권을 구매하면 새롭게 캐릭터를 육성할 때 이용 가능한 '엘모어 티셔츠' 아이템을 보너스로 제공

자료: 엔씨소프트, 유진투자증권



블레이드앤소울 최초의 대규모 업데이트: '백청산맥'

도표 6 '블레이드앤소울' 백청산맥 업데이트: 2013년 6월 26일 예정



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 7 백청산맥 업데이트 세부 내역

주요 업데이트 내역	세부 내용
최고 레벨 상향	캐릭터의 최고 레벨이 기존 45레벨에서 50레벨로 상향
새로운 스킬 강화 시스템인 '마도신공'과 '홍문신공' 추가	45레벨 달성 후 퀘스트를 통해 입수 가능하며, 자신의 캐릭터를 더욱 강력하게 만들 수 있는 시스템. 모두 10성까지 수련할 수 있으며, 정해진 경험치를 모두 채워 1성씩 상승할 때 마다 캐릭터의 능력치 상승과 더불어 1포인트씩 수련 포인트를 추가로 획득 가능
신규 무기 추가	극마무기, 나선의 미궁 무기, 무신의 탑 무기의 상위 단계 아이템 등장
새로운 몬스터 '풍독룡' 등장	기존 몬스터 대비 체력이 10배 이상 높은 강력한 용 타입의 몬스터 등장
파티 시스템의 진화	던전 공략을 보다 용이하게 하기 위해 캐릭터 사망시 즉시 부활할 수 있는 '하트' 부여. 기본 파티 인원이 6인으로 변경
장비 성장 가능	무기, 목걸이, 반지, 귀걸이와 같은 장비의 성장 가능
스킬 수련 방식의 진화	모든 직업군의 각 스킬들은 각각 고유의 수련 트리를 가져, 원하는 스킬에만 수련 포인트를 투자하여 심화 수련 가능

자료: 엔씨소프트, 유진투자증권



도표 8 '백청산맥' 업데이트에 추가되는 신규 지역:
'북방설원'



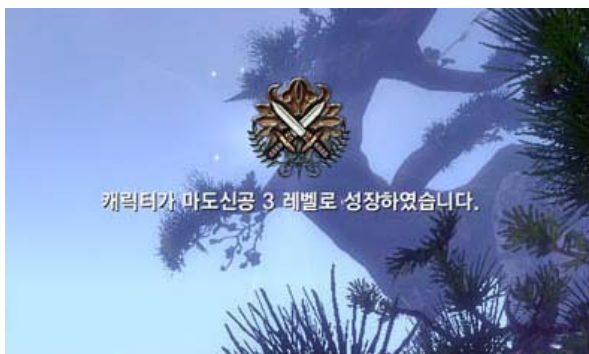
자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 9 '백청산맥' 업데이트에 추가되는 신규 지역:
'비탄의 설옥궁'



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 10 새로운 스킬 강화 시스템, '마도신공'



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

도표 11 새로운 필드 네임드 몬스터 '풍독룡'



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권



블소, 길드워2, 와일드스타 글로벌 진출 본격화

도표 12 2013 중국 10대 온라인게임 기대작:
1~3위 모두 엔씨소프트 신작 게임

순위	게임명
1	블레이드앤소울 (엔씨소프트)
2	길드워2 (엔씨소프트)
3	리니지이터널 (엔씨소프트)
4	도타2
5	리프트
6	투전신
7	콜오브듀티 온라인
8	드래곤 소드
9	플래닛사이드2
10	투파창궁 온라인

자료: 17173.com, 언론보도, 유진투자증권

도표 13 중국 신규 게임 기대 순위:
1,4,6위 엔씨소프트 신작 게임

순위	게임명
1	劍&灵(Blade & Soul): Ncsoft
2	上古世紀(Archeage)
3	斗战神
4	激战2(Guild Wars 2): Ncsoft
5	最终幻想14(Final Fantasy 14)
6	天堂永恒(Lineage Eternal): Ncsoft
7	行星边际2
8	疾风之刃(크리티카)
9	地城之光(Dungeon Striker)
10	颓废之心

자료: 17173.com, 유진투자증권
주: 2013년 6월 21일 기준

도표 14 블레이드&소울 중국 CBT 당시 접속 폭주로 인한 대기 화면



자료: 엔씨소프트, 유진투자증권



도표 15 북미 Top 10 인기 게임 순위: 길드워2에 이어 Wildstar 순위 진입

	주간	Hits	월간	Hits	6개월간	Hits	연간	Hits
1	EverQuest Next	87,822	Guild Wars 2	393,898	Guild Wars 2	2,761,313	Guild Wars 2	9,719,533
2	Guild Wars 2	80,033	Neverwinter	276,867	Neverwinter	1,503,797	Star Wars: The Old Republic	2,833,590
3	Final Fantasy XIV: A Realm Reborn	72,205	WildStar	232,271	Elder Scrolls Online	1,328,785	The Secret World	2,771,824
4	ArcheAge	55,980	Final Fantasy XIV: A Realm Reborn	186,529	Star Wars: The Old Republic	1,134,212	Neverwinter	1,758,909
5	Rift	47,747	Elder Scrolls Online	180,419	Defiance	826,864	Elder Scrolls	1,685,688
6	Elder Scrolls Online	45,441	Rift	141,432	Camelot	809,101	Rift	1,360,277
7	WildStar	34,023	Star Wars: The Old Republic	132,100	TERA: Rising	779,801	TERA: Rising	1,329,389
8	Neverwinter	29,353	EverQuest Next	123,759	The Secret World	754,973	World of Warcraft	1,218,447
9	Star Wars: The Old Republic	28,287	World of Warcraft	116,082	Darkfall: Unholy Wars	708,063	Darkfall: Unholy Wars	1,168,095
10	Warhammer 40.000: Eternal Crusade	26,107	ArcheAge	111,250	Age of Wushu	690,117	Final Fantasy XIV: A Realm Reborn	1,084,489

자료: MMORPG.com, 유진투자증권

주: 2013년 6월 17일 기준

도표 16 MMORPG.com이 선정한 'E3 2013 어워드': 와일드스타, 최고의 기대작에 선정

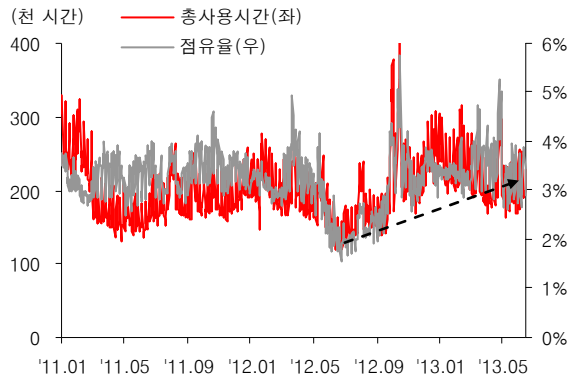
수상 부문	온라인게임
최고의 기대작(Most Anticipated)	와일드스타, 엘더스크롤 온라인
최고의 하이브리드 MMO(Best Hybrid MMO)	데스티니
떠오르는 스타(Rising Star)	아키에이지 온라인
최고의 혁신작(Most Innovative)	워해머 40K: 이터널 크루세이드
최고의 출품작(Best of Show)	에버 퀘스트 넥스트

자료: MMORPG.com, 유진투자증권



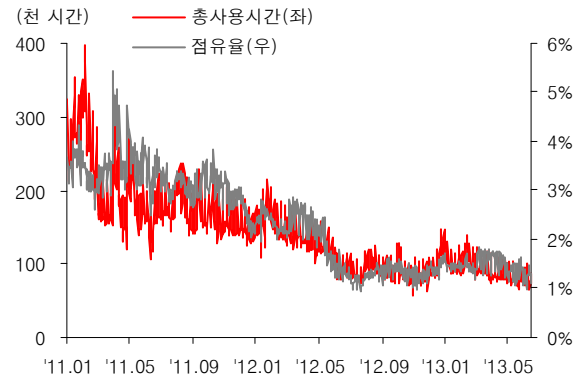
엔씨소프트 주요 게임 국내 PC방 트래픽 추이

도표 17 리니지 PC방 트래픽 점유율 및 사용시간 추이:
꾸준한 업데이트로 점유율 상승 중



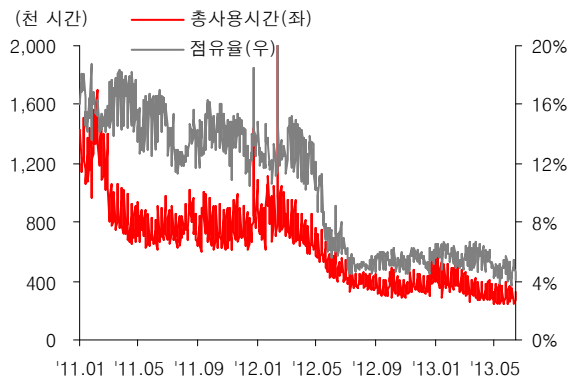
자료: 게임트릭스, 유진투자증권

도표 18 리니지2 PC방 트래픽 점유율 및 사용시간 추이:
2H12부터 하락 추세 마감



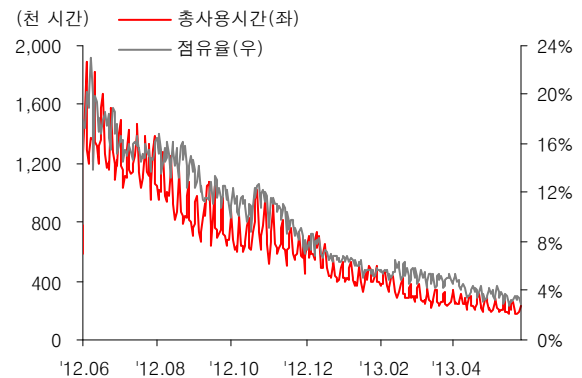
자료: 게임트릭스, 유진투자증권

도표 19 아이온 PC방 트래픽 점유율 및 사용시간 추이:
2H12부터 하락 추세 마감



자료: 게임트릭스, 유진투자증권

도표 20 B&S PC방 트래픽 점유율 및 사용시간 추이:
꾸준히 하락 중



자료: 게임트릭스, 유진투자증권

엔씨소프트(036570.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
자산총계	1,023.5	1,113.4	1,424.1	1,526.2	1,843.3
유동자산	722.8	639.0	831.7	874.1	1,052.9
현금성자산	619.9	534.9	657.8	706.0	873.4
매출채권	76.4	75.7	108.7	110.2	117.7
재고자산	1.3	1.3	3.1	2.8	2.9
비유동자산	300.8	474.5	592.3	652.1	790.4
투자자산	77.3	77.9	137.8	177.0	296.9
유형자산	196.5	366.3	390.8	412.6	432.1
기타	27.0	30.3	63.7	62.5	61.4
부채총계	262.3	245.0	413.8	353.3	375.9
유동부채	191.7	198.7	365.5	303.1	323.6
매입채무	19.9	26.8	62.1	55.1	58.8
유동성이자부채	3.7	12.4	24.0	(0.0)	(0.0)
기타	168.1	159.5	279.5	248.0	264.8
비유동부채	70.6	46.3	48.3	50.2	52.3
비유동이자부채	3.5	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	67.0	46.3	48.2	50.1	52.2
자본총계	761.3	868.5	1,010.2	1,172.9	1,467.4
지배지분	748.1	855.6	997.4	1,160.0	1,454.5
자본금	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	215.1	221.3	221.3	221.3	221.3
이익잉여금	622.7	725.4	867.2	1,029.8	1,324.4
기타	(100.5)	(102.0)	(102.0)	(102.0)	(102.0)
비지배지분	13.1	12.9	12.9	12.9	12.9
총차입금	7.2	12.4	24.1	0.1	0.1
순차입금(순현금)	(612.7)	(522.5)	(633.8)	(706.0)	(873.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	220.5	138.6	279.1	185.5	370.2
당기순이익	144.3	117.7	153.7	175.7	316.4
자산상각비	21.2	25.5	38.1	40.5	42.6
기타비현금성손익	(5.5)	(8.3)	1.9	2.0	2.0
운전자본의변동	56.6	13.2	85.4	(32.6)	9.1
매출채권감소(증가)	9.5	32.4	(33.0)	(1.6)	(7.4)
재고자산감소(증가)	0.6	0.1	(1.8)	0.3	(0.2)
매입채무증가(감소)	(40.1)	0.0	35.3	(7.0)	3.7
기타	86.6	(19.3)	84.9	(24.4)	13.0
투자활동현금흐름	(252.5)	(127.4)	(237.6)	(180.5)	(338.2)
단기투자자산처분(취득)	(170.4)	106.2	(81.6)	(80.2)	(157.3)
장기투자증권처분(취득)	13.0	(31.5)	9.0	(20.0)	(55.0)
설비투자	(40.0)	(190.9)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
유형자산처분	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(16.6)	(6.4)	(46.0)	(11.0)	(11.0)
재무활동현금흐름	(5.2)	(11.7)	(0.2)	(37.1)	(21.9)
차입금증가(감소)	0.5	(7.0)	11.7	(24.0)	0.0
자본증가(감소)	(4.8)	(4.7)	(11.9)	(13.1)	(21.9)
배당금지급	9.8	11.9	11.9	13.1	21.9
현금의 증가(감소)	(35.7)	(0.3)	41.3	(32.0)	10.1
기초현금	95.1	59.5	59.2	100.4	68.4
기말현금	59.5	59.2	100.4	68.4	78.5
Gross cash flow	210.8	163.9	193.6	218.2	361.1
Gross investment	25.5	220.4	70.5	132.9	171.8
Free cash flow	185.2	(56.5)	123.1	85.3	189.2

자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준 / 2010년은 K- GAAP 연결 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	659.7	608.9	753.5	804.4	1,081.7
증가율 (%)	3.9	(7.7)	23.8	6.8	34.5
매출원가	124.8	139.1	226.2	251.7	294.1
매출총이익	534.9	469.7	527.3	552.7	787.6
판매비와관리비	312.6	334.0	376.1	345.6	403.5
기타영업손익	(48.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
영업이익	173.6	135.1	151.3	207.1	384.1
증가율 (%)	(25.8)	(22.2)	12.0	36.9	85.5
EBITDA	194.8	160.5	189.3	247.6	426.7
증가율 (%)	(24.0)	(17.6)	17.9	30.8	72.3
영업외손익	21.4	22.2	31.7	16.4	21.6
이자수익	21.7	22.9	18.3	22.1	27.6
이자비용	0.3	0.8	0.5	0.5	0.0
지분법손익	3.9	5.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.9)	(5.9)	13.9	(5.2)	(6.1)
세전계속사업손익	195.1	157.2	182.9	223.5	405.6
증가율 (%)	(19.0)	(19.4)	16.3	22.2	81.5
법인세비용	50.8	39.5	29.2	47.7	89.2
당기순이익	144.3	117.7	153.7	175.7	316.4
증가율 (%)	(23.4)	(18.4)	30.6	14.4	80.0
지배주주순이익	143.7	120.7	155.8	175.1	315.5
증가율(%)	(22.0)	(16.0)	29.1	12.4	80.1
비지배지분	0.6	(3.0)	(2.1)	0.6	0.9
EPS	6,602	5,529	7,130	8,016	14,439
증가율 (%)	(23.6)	(16.2)	29.0	12.4	80.1
수정EPS	6,602	5,529	7,130	8,016	14,439
증가율 (%)	(23.6)	(16.2)	29.0	12.4	80.1

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	6,602	5,529	7,130	8,016	14,439
BPS	33,068	37,772	42,729	50,229	63,758
DPS	600	600	600	1,000	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	31.6	55.6	21.1	19.6	10.9
PBR	6.3	8.1	3.5	3.1	2.5
EV/ EBITDA	20.2	38.6	14.9	11.1	6.0
배당수익률	0.3	0.2	0.4	0.6	1.3
PCR	21.5	41.0	17.0	15.8	9.5
수익성 (%)					
영업이익률	26.3	22.2	20.1	25.7	35.5
EBITDA이익률	29.5	26.4	25.1	30.8	39.4
순이익률	21.9	19.3	20.4	21.8	29.2
ROE	20.9	14.7	16.6	16.3	24.2
ROIC	108.7	45.8	38.1	41.9	65.2
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	377.0	321.6	227.5	288.4	325.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	8.8	8.0	8.2	7.3	9.5
재고자산회전율	504.2	473.4	344.9	274.5	379.7
매입채무회전율	31.7	26.1	17.0	13.7	19.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			엔씨소프트(036570.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
2011-05-18	BUY	340,000	
2011-08-22	BUY	420,000	
2011-10-17	BUY	420,000	
2012-02-16	BUY	383,000	
2012-03-15	BUY	383,000	
2012-04-06	BUY	383,000	
2012-05-16	BUY	350,000	
2012-06-11	BUY	350,000	
2012-07-23	BUY	350,000	
2012-08-09	BUY	350,000	
2012-09-28	BUY	350,000	
2012-11-08	BUY	280,000	
2013-01-25	BUY	215,000	
2013-03-12	BUY	215,000	
2013-05-13	BUY	215,000	
2013-06-24	BUY	215,000	