

엔씨소프트 (036570)

강남에 물 좋은 클럽이 하나 밖에 없다면

게임

Company Update
2013. 7. 1

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	250,000
현재주가(13/06/28, 원)	162,000
상승여력	54%

영업이익(13F, 십억원)	253
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	216
EPS 성장률(13F, %)	50.5
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.0
P/E(13F, x)	15.1
MKT P/E(13F, x)	9.0
KOSPI	1,863.32
시가총액(십억원)	3,550
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	76.3
외국인 보유비중(%)	35.3
베타(12M, 일간수익률)	1.10
52주 최저가(원)	125,000
52주 최고가(원)	288,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	7.6	-38.6
상대주가	2.3	14.3	-41.1



인터넷/게임/엔터테인먼트

김창권
02-768-4321
changkwon.kim@dwsec.com

강남 유일의 클럽과도 같은 '리니지1', 3개 분기 연속으로 사상 최대 실적 기록 전망

1998년 9월 1일에 공개서비스(오픈 베타)를 시작하여 햇수로 15년 된 게임 '리니지1'이 2012년 4분기(매출액 649억원), 2013년 1분기(매출액 660억원)에 이어 2분기(매출액 762억원으로 추정)에도 사상 최대 실적 기록할 전망이다.

'리니지1'은 1) 최초 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game)로서 가질 수 있었던 선점 효과(친숙한 캐릭터, 400만명 이상의 누적 유료가입자 수) 2) 유저 친화적 콘텐츠 정기 업데이트 노력, 3) 무한 성장이 가능한 MMORPG 고유 특성(현실과 같은 사이버공간 사회 구축 등) 등을 통하여 예상을 뛰어넘는 선전을 펼치고 있다고 판단한다. 또한 4) 고착화된 독점적 구조 역시 리니지의 성공을 견인한 강력한 요인이다. 유일한 경쟁 신작으로 평가되는 것은 2013년 1월 출시된 '아키에이지'가 전부이며, 2014년에도 예상되는 경쟁작은 없는 상황이다.

'리니지1'은 50번째 신규 서버 '커츠'가 6월 1일에 오픈 되는 등 신규 게이머 숫자가 증가하고 있다. '리니지1' 신규 서버 1대 증설은 동시접속자 5천명 증가 및 월정액 고객 2~3만명 증가를 의미한다.

한편 2분기 '리니지1'은 '드래곤의 보물상자' 이벤트(5월 22일부터 6월 12일까지)를 통해 아이템을 판매하였다. 동사는 하반기에도 매분기 유사한 이벤트를 기획하고 있어 '리니지1'의 매출 호조 현상은 지속될 것으로 예상된다.

2분기 실적은 컨센서스와 당사 기존 전망치를 상회할 것으로 예상

'리니지1'의 매출액 서프라이즈가 예상되며, '리니지2', '아이온'은 1분기와 비슷한 수준의, '블소'는 전분기와 비교해 소폭 감소한 매출액을 나타낼 것으로 예상된다. '길드워2'는 2분기에도 견조한 매출액(1분기 364억원→2분기 294억원)을 유지할 것이다.

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,884억원(전년대비 +28.3%), 501억원(전년대비 흑자 전환, 현재 Fnguide 컨센서스는 394억원, 당사 기존 전망치는 420억원)으로 예상된다.

'블레이드 앤 소울' 업데이트 후 최대동시접속자 증가(지난 주 대비 49.5~54.7%), '매수' 추천 하반기 예정인 '블소' 중국 상용화에 대한 긍정적인 변수가 확인되었다. '블소' PC 방 최대순방문자수가 6월 26일 '백청산맥' 업데이트 이후 눈에 띄게 늘어났다. 27일, 28일, 29일에 '블소'의 최대동시접속자수는 이전 주의 같은 요일 대비 각각 54.7%, 50.4%, 49.5% 증가하였으며, PC방 이용 시간 역시 증가세를 보였다. '블소'의 중국 흥행 성공 여부는 3분기에 확인될 것으로 기대된다. '매수' 투자의견과 목표주가 250,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	660	609	754	821	1,058	1,214
영업이익 (십억원)	174	136	151	254	354	426
영업이익률 (%)	26.3	22.3	20.1	30.9	33.5	35.1
순이익 (십억원)	144	121	156	235	334	392
EPS (원)	6,602	5,529	7,121	10,714	15,251	17,872
ROE (%)	20.8	15.1	16.8	21.1	24.3	22.8
P/E (배)	31.6	55.6	21.1	15.1	10.6	9.1
P/B (배)	5.5	7.2	3.4	3.0	2.3	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트

강남에 물 좋은 클럽이 하나밖에 없다면

표 1. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, 원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F
매출액	141	147	182	283	185	188	186	262	609	754	821
리니지1	44	58	38	65	66	76	57	56	196	205	255
리니지2	18	17	13	16	14	14	15	17	101	65	60
아이온	53	36	27	25	28	28	30	30	223	141	116
블레이드 앤 소울			33	27	17	15	21	21		62	73
길드워2			46	119	36	29	27	21		165	114
와일드 스타								55			55
기타	6	14	10	14	13	13	14	21	13	51	61
로열티 매출	15	17	15	17	11	12	22	41	57	64	86
영업이익	12	-11	37	113	56	50	49	99	135	151	253
영업이익률	8.8	-7.6	20.2	39.9	30.0	26.6	26.5	37.7	22.1	20.1	30.9
세전이익	18	-3	54	114	65	54	51	119	157	183	290
세전이익률	13.0	-2.2	29.8	40.1	35.3	28.8	27.6	45.3	25.8	24.3	35.3
당기순이익	12	-8	47	102	52	44	42	97	120	154	235
순이익률	8.8	-5.3	25.9	36.0	28.3	23.5	22.4	36.9	19.7	20.4	28.6
YoY 증감률											
매출액	-9.2	-12.0	23.4	103.9	31.0	28.3	2.1	-7.6	-7.2	23.8	9.0
리니지1	13.3	-11.8	-24.8	62.3	51.3	30.4	49.9	-14.0	7.0	4.9	24.5
리니지2	-40.2	-29.1	-37.2	-33.5	-22.8	-14.7	12.2	1.9	-18.2	-35.3	-7.3
아이온	-13.8	-33.0	-51.7	-51.6	-46.6	-21.8	9.6	19.8	-14.8	-36.7	-17.7
블레이드 앤 소울							-37.2	-20.5			18.1
길드워2							-40.3	-82.5			-30.9
기타	85.7	363.7	230.9	326.8	100.6	-4.4	40.0	46.9	11.3	296.1	20.4
로열티 매출	-4.7	19.0	25.7	17.3	-29.5	-31.4	47.0	145.0	17.8	13.3	33.6
영업이익	-69.4	적전	20.6	654.4	348.4	흑전	33.8	-12.8	-23.8	12.3	67.6
세전이익	-60.7	적전	흑전	411.1	255.8	흑전	-5.4	4.5	-20.8	16.6	58.3
순이익	-64.0	적전	흑전	497.6	321.7	흑전	-11.4	-5.1	-18.4	28.3	52.9
QoQ 증감률											
매출액	1.6	4.0	24.1	55.5	-34.8	1.9	-1.3	40.8			
리니지1	9.2	33.9	-34.5	69.3	1.8	15.4	-24.7	-2.9			
리니지2	-25.5	-8.2	-21.4	23.7	-13.6	1.4	3.5	12.4			
아이온	2.4	-31.3	-25.9	-7.0	12.9	0.5	3.9	1.7			
블레이드 앤 소울				-17.6	-38.7	-9.1	36.7	4.3			
길드워2				159.6	-69.4	-19.2	-6.8	-23.9			
기타	89.9	118.2	-26.1	39.3	-10.8	3.9	8.3	46.2			
로열티 매출	6.2	12.4	-12.9	12.7	-36.2	9.3	86.9	87.9			
영업이익	-17.5	적전	흑전	207.7	-51.0	-9.7	-1.8	100.5			
세전이익	-17.5	적전	흑전	109.6	-42.5	-16.9	-5.5	131.6			
순이익	-27.2	적전	흑전	116.2	-48.7	-15.5	-5.5	131.6			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 2013~2014 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	869	1,157	821	1,058	-5.5	-8.5	하반기 '리니지' 이외의 기존 게임 매출액을 보수적으로 가정
영업이익	255	374	254	354	-0.6	-5.2	
세전이익	281	417	293	411	4.2	-1.5	
순이익	238	342	235	334	-1.5	-2.2	
EPS (원)	10,884	15,600	10,714	15,251	-1.6	-2.2	
영업이익률	29.4	32.3	30.9	33.5	1.5	1.2	
순이익률	27.4	29.5	28.6	31.6	1.2	2.0	

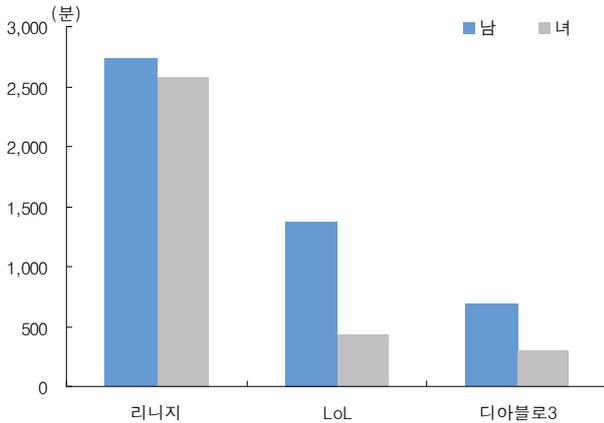
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트

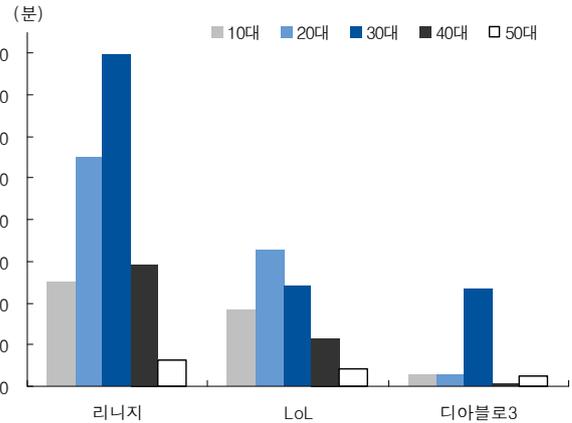
강남에 물 좋은 클럽이 하나밖에 없다면

그림 1. 리니지1의 성별 이용시간은 대체로 비슷



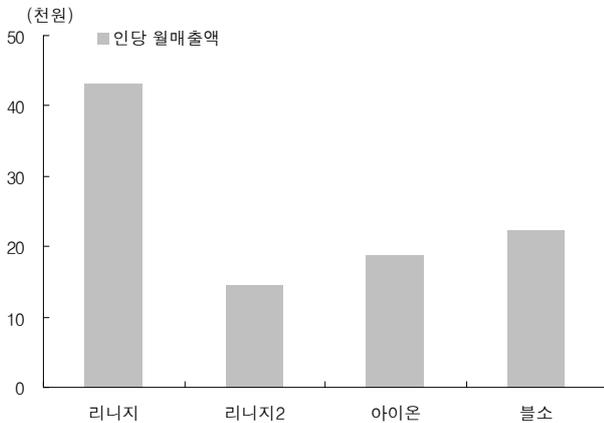
자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 리니지1의 연령대별 이용시간은 30대가 가장 많음



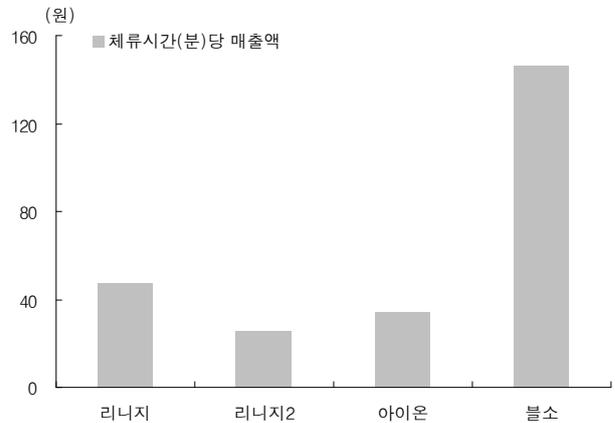
자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 리니지1의 인당 월매출액은 타 게임의 월매출액을 크게 웃돌아



자료: 엔씨소프트, 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 체류시간당 매출액은 타 게임의 그것에 미치지 못하는 모습



자료: 엔씨소프트, 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 1인당, 체류시간 당 매출액 추정

(천원, 명, 천분)

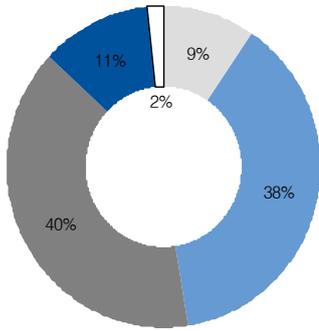
	리니지1	리니지2	아이온	블소	비고	
분기매출액	63,239,000	6,761,000	21,538,000	16,504,000	A	1분기 국내 매출액 기준
월평균매출액	21,079,667	2,253,667	7,179,333	5,501,333	A'=A/3	
PC방매출 비중	0.10	0.15	0.20	0.30	B	
PC방 제외 월매출	18,971,700	1,915,617	5,743,467	3,850,933	C=A'x(1-B)	
1월순이용자	130,109		80,714			Koreanclick 자료
2월순이용자	114,873		89,855	51,947		
3월순이용자	149,904	39,682	102,374	51,407		
월평균순이용자	131,629	39,682	90,981	51,677	D	표본 부족으로 인하여 동시접속이 제시한 이용자 수와 차이를 보임 리니지 동접수는 동시접 제공 자료, 그 외 게임들의 동접수는 추정 자료 리니지의 월평균순이용자(KC) : 동시접 제공 동시접속자수 = 1:1.67 이를 표본 오차 비율로 가정, 4개 게임의 동시접속자수를 산정 동시접속자수 : 총 이용자수의 비율로서 과거 데이터를 기반으로 당사 추정
동시접속자 수	220,000	66,323	152,063	86,371	E	
대우추정 계수	2.0	2.0	2.0	2.0	F	
총 이용자수	440,000	132,646	304,126	172,743	G=ExF	
인당 월매출액	43.1	14.4	18.9	22.3	C/G	
1월 총 체류시간	491,792		111,794			Koreanclick 자료
2월 총 체류시간	455,791		152,625	13,811		
3월 총 체류시간	249,615	74,496	236,907	38,877		
월평균총체류시간	399,066	74,496	167,109	26,344		
체류시간(분)당 매출액(원)	47.5	25.7	34.4	146.2		

주: 패널 도달률이 1% 미만이라는 점을 감안하여 통계의 신뢰성이 제한적이라고 판단, 가정을 통한 자체 추정을 시도하였음

자료: 엔씨소프트, Koreanclick, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 연령별 순이용자수; 리니지1

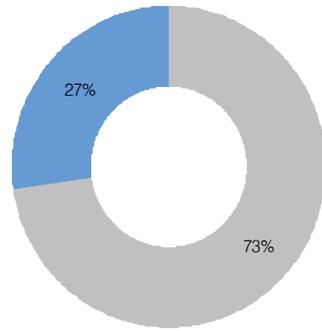
■ 10대 이하 ■ 20대 ■ 30대 ■ 40대 □ 50대 이상



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 성별 순이용자수; 리니지1

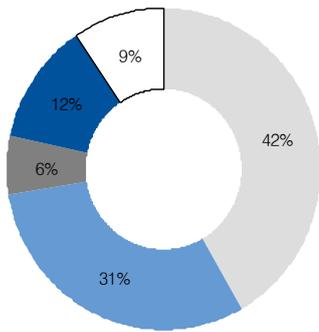
■ 남자 ■ 여자



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 연령별 순이용자수; 리그 오브 레전드

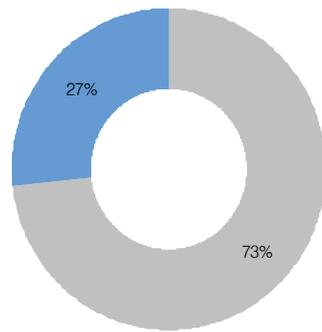
■ 10대 이하 ■ 20대 ■ 30대 ■ 40대 □ 50대 이상



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 성별 순이용자수; 리그 오브 레전드

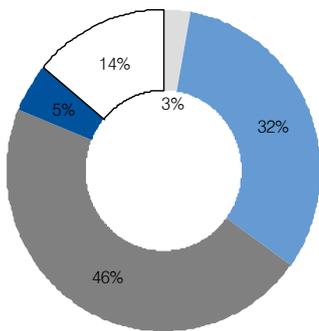
■ 남자 ■ 여자



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 연령별 순이용자수; 디아블로3

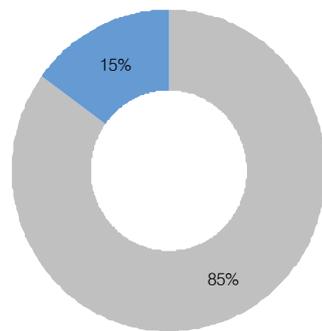
■ 10대 이하 ■ 20대 ■ 30대 ■ 40대 □ 50대 이상



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 성별 순이용자수; 디아블로3

■ 남자 ■ 여자



자료: 닐슨 코리아클릭, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트

강남에 물 좋은 클럽이 하나밖에 없다면

표 4. 글로벌 게임 기업의 수익 예상

(백만 US\$, %)

	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익			순이익률			EPS		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
엔씨소프트	3,108	669	689	857	134	188	295	20.1	27.4	34.4	138	172	261	20.7	25.0	30.4	7.0	7.8	12.0
네오위즈게임즈	291	592	427	434	97	76	65	16.4	17.7	14.9	7	55	44	1.1	12.9	10.1	0.3	2.5	2.0
게임빌	358	62	89	118	21	28	38	34.3	31.9	32.0	20	25	34	31.9	28.7	28.8	3.6	4.5	5.8
컴투스	295	68	93	117	14	21	29	20.9	22.2	25.0	18	22	28	26.6	23.6	24.2	1.9	2.2	2.8
위메이드	791	106	218	261	-2	35	56	-1.6	16.2	21.5	-4	26	44	-3.6	12.1	16.9	-0.2	1.6	2.6
웹젠	262	50	94		7	21		13.8	21.9		2	16		4.0	16.6		0.1	0.4	
NEXON	4,833	1,360	1,571	1,721	600	604	643	44.1	38.4	37.4	318	420	437	23.4	26.7	25.4	0.7	1.0	1.0
Activision Blizzard	15,936	4,856	4,289	4,644	1,451	1,298	1,575	29.9	30.3	33.9	1,149	869	976	23.7	20.3	21.0	1.0	0.8	1.0
Electronic Arts	6,958	3,797	4,022	4,251	84	502	602	2.2	12.5	14.2	98	-304	-79	2.6	-7.6	-1.9	0.4	1.2	1.5
Take-Two	1,375	1,214	1,849	1,431	5	293	138	0.4	15.9	9.7	-29	249	64	-2.4	13.5	4.5	-0.4	2.3	1.1
Zynga	2,207	1,281	913	922	-87	-46	-11	-6.8	-5.1	-1.2	-209	-53	-48	-16.3	-5.8	-5.3	-0.2	0.0	0.0
Gameloft	573	268	327	368	21	41	51	7.9	12.4	13.8	12	27	35	4.5	8.2	9.4	0.2	0.4	0.5
Glumobile	151	87	85	107	-17	-8	4	-19.6	-9.9	3.3	-20	-21	-12	-23.4	-25.2	-10.9	-0.3	-0.1	0.1
Nintendo	16,720	7,690	9,236	10,034	-441	775	1,101	-5.7	8.4	11.0	86	563	727	1.1	6.1	7.2	0.7	4.2	5.4
Sega Sammy	6,668	3,890	4,690	4,776	231	782	810	5.9	16.7	17.0	405	484	503	10.4	10.3	10.5	1.7	2.0	2.1
Namco Bandai	3,605	5,897	5,052	5,124	589	469	496	10.0	9.3	9.7	392	294	313	6.6	5.8	6.1	1.8	1.3	1.4
Konami	3,047	2,735	2,491	2,598	265	326	391	9.7	13.1	15.0	159	190	229	5.8	7.6	8.8	1.2	1.4	1.6
DeNA	2,963	2,450	2,298	2,407	930	787	782	38.0	34.3	32.5	552	452	446	22.5	19.7	18.5	4.0	3.3	3.3
Shanda Games	1,068	742	731	788	218	198	209	29.4	27.1	26.5	176	180	173	23.8	24.7	21.9	0.6	0.7	0.7
Netease.com	8,255	1,316	1,580	1,804	596	716	820	45.3	45.3	45.4	584	693	774	44.4	43.9	42.9	4.4	5.5	6.2
Perfect World	844	439	462	520	88	73	86	19.9	15.8	16.6	86	74	84	19.5	15.9	16.1	1.9	1.6	1.9
Tencent	72,620	6,957	9,709	12,289	2,369	3,153	3,836	34.1	32.5	31.2	2,018	2,612	3,139	29.0	26.9	25.5	1.1	1.5	1.8
Kingsoft	1,946	224	321	395	67	97	128	29.8	30.1	32.3	69	89	109	30.7	27.9	27.5	0.1	0.1	0.1
평균								16.4	20.2	21.6				12.5	14.7	15.4			

주: Bloomberg consensus 사용(엔씨소프트 포함), EPS 단위는 US\$, 넥슨 일본 상장, 중국 기업 중 Tencent, Kingsoft 홍콩 상장, 그 외 미국 나스닥 상장

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 글로벌 게임 기업의 상대가치 Valuation

(백만 US\$, x, %)

	시가총액	PER			PBR			PSR			EV/EBITDA			ROE			ROA		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
엔씨소프트	3,108	19.2	17.9	11.6	3.0	2.9	2.3	4.0	4.5	3.6	13.3	11.4	7.7	16.8	18.0	22.5	12.8	14.4	19.1
네오위즈게임즈	291	74.0	5.2	6.6	2.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	4.9	3.7	4.4	2.9	19.6	15.2	1.2	9.7	8.7
게임빌	358	24.7	14.3	11.1	6.1	2.9	2.4	7.9	4.0	3.0	19.8	10.3	7.8	28.2	25.3	24.2	25.3	21.1	19.9
컴투스	295	22.9	13.3	10.4	5.2	2.8	2.2	6.1	3.1	2.5	23.7	10.9	7.9	25.4	24.1	23.7	23.3	22.8	22.2
위메이드	791				2.8	3.2	2.8	6.4	3.7	3.1	119.9	17.7	11.6	-1.6	10.8	14.8	-1.2	9.1	12.7
웹젠	262	96.4	17.7		1.9			3.9	2.9		13.8			2.0					
NEXON	4,833	14.8	11.7	11.1	1.8	1.9	1.6	3.5	3.1	2.8	5.3	6.0	5.5	13.2	18.3	16.5	9.2	13.5	12.9
Activision Blizzard	15,936	10.5	16.9	14.0	1.0	1.4	1.3	2.4	3.7	3.4	4.2	8.0	6.7	10.5	8.1	9.1	8.4	7.7	8.5
Electronic Arts	6,958	43.4	19.1	15.6	2.4	3.9	3.5	1.4	1.7	1.6	12.1	8.4	7.7	4.1	16.1	19.4	1.9	7.7	9.4
Take-Two	1,375		6.4	13.9	2.6	2.4	1.5	1.1	0.7	1.0	5.7	4.2	8.1	-5.0	24.2	9.3	-2.4	18.8	8.7
Zynga	2,207			695.0	1.0	1.2	1.2	1.4	2.4	2.4	5.3	11.6	5.5	-11.7	-2.5	-1.3	-8.2	-1.6	-1.5
Gameloft	573	44.2	19.1	14.5	3.4	3.1	2.5	2.0	1.8	1.6	11.0	9.0	7.2	8.0	13.8	16.4			5.9
Glumobile	151			32.5	3.9	5.9	5.7	1.7	1.8	1.4			17.6	-46.5	-20.0	50.7	-26.4		
Nintendo	16,720	182.1	28.7	22.1	1.1	1.2	1.2	2.0	1.9	1.7		9.2	6.4	0.6	4.1	5.2	0.5	3.0	5.0
Sega Sammy	6,668	13.9	12.7	12.2	1.5	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	9.6	6.0	6.0	11.0	13.7	12.4	6.5	8.7	8.7
Namco Bandai	3,605	11.3	12.6	11.8	1.5	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7	3.7	3.8	3.7	14.1	10.9	11.0	9.0	10.8	11.0
Konami	3,047	19.9	15.7	13.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	7.2	6.6	5.7	6.0	7.6	9.0	4.0	6.6	7.7
DeNA	2,963	7.7	6.1	6.1	2.9	1.7	1.4	1.7	1.3	1.2	3.5	2.9	2.9	42.6	30.1	23.6	26.2	18.9	15.7
Shanda Games	1,068	4.7	5.6	5.6	1.2	1.2	1.0	1.1	1.5	1.4	1.8	2.8	2.6	29.3	23.6	18.7	13.9	14.3	13.3
Netease.com	8,255	9.6	11.5	10.2	2.2	2.6	2.1	4.2	5.2	4.6	4.8	7.5	6.4	25.4	24.3	22.1	21.0	21.2	20.5
Perfect World	844	5.7	10.9	9.3	4.0	1.2	1.0	1.1	1.8	1.6	19.8	6.2	5.2	13.6	12.6	14.4	9.4	8.7	10.1
Tencent	72,620	28.8	26.8	22.0	9.0	7.9	6.0	8.3	7.5	5.9	20.2	19.1	16.0	36.5	32.9	29.9	19.3	19.5	19.1
Kingsoft	1,946	11.6	20.7	16.7	2.0	4.3	3.6	3.6	6.1	4.9	6.5	16.3	12.9	18.7	19.5	19.8	13.0	13.7	14.0
평균		34.0	14.6	46.0	2.8	2.6	2.2	3.0	2.7	2.4	15.1	8.7	7.5	10.6	15.2	17.6	7.6	12.4	12.3

주: Bloomberg consensus 사용(엔씨소프트 포함), 넥슨 일본 상장, 중국 기업 중 Tencent, Kingsoft 홍콩 상장, 그 외 미국 나스닥 상장

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트

강남에 물 좋은 클럽이 하나밖에 없다면

엔씨소프트 (036570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	754	821	1,058	1,214
매출원가	226	228	283	324
매출총이익	527	593	776	889
판매비와관리비	376	339	421	463
조정영업이익	151	254	354	426
영업이익	151	254	354	426
비영업손익	32	40	56	67
순금융비용	-17	-18	-24	-35
관계기업등 투자손익	7	0	0	0
세전계속사업손익	183	293	411	493
계속사업법인세비용	29	58	76	101
계속사업이익	154	235	334	392
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	154	235	334	392
지배주주	156	235	334	392
비지배주주	-2	0	0	0
총포괄이익	150	231	331	388
지배주주	154	232	331	389
비지배주주	-5	-1	-1	-1
EBITDA	190	275	374	443
FCF	112	190	323	368
EBITDA마진율 (%)	25.2	33.4	35.3	36.5
영업이익률 (%)	20.1	30.9	33.5	35.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.7	28.6	31.6	32.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	674	875	1,233	1,621
현금 및 현금성자산	123	289	612	977
매출채권 및 기타채권	80	88	113	130
재고자산	2	2	3	3
기타유동자산	29	31	40	46
비유동자산	643	711	746	776
관계기업투자등	21	18	18	18
유형자산	426	434	426	418
무형자산	133	125	118	112
자산총계	1,317	1,585	1,978	2,396
유동부채	236	254	324	371
매입채무 및 기타채무	23	25	32	36
단기금융부채	12	11	11	11
기타유동부채	201	219	282	324
비유동부채	61	91	103	110
장기금융부채	12	13	13	13
기타비유동부채	14	43	55	63
부채총계	296	345	427	481
지배주주지분	1,001	1,221	1,532	1,897
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	220	221	221	221
이익잉여금	871	1,091	1,405	1,773
비지배주주지분	20	20	19	19
자본총계	1,021	1,241	1,551	1,916

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	191	191	323	358
당기순이익	154	235	334	392
비현금수익비용가감	77	46	40	51
유형자산감가상각비	29	9	9	8
무형자산상각비	10	12	11	9
기타	-34	18	35	35
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-47	25	16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-9	-25	-17
재고자산 감소(증가)	-1	0	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	3	7	5
법인세납부	-40	-43	-76	-101
투자활동으로 인한 현금흐름	-122	-23	21	32
유형자산처분(취득)	-89	-19	0	0
무형자산감소(증가)	-4	-4	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	25	-24	0	0
기타투자활동	-54	23	25	36
재무활동으로 인한 현금흐름	0	-3	-21	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	15	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-20	-24
기타재무활동	-5	-6	-1	-1
현금의증가	64	165	323	365
기초현금	59	123	289	612
기말현금	123	289	612	977

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	21.1	15.1	10.6	9.1
P/CF (x)	17.0	13.9	10.0	8.7
P/B (x)	3.4	3.0	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	14.8	10.5	6.8	4.9
EPS (원)	7,121	10,714	15,251	17,872
CFPS (원)	8,873	11,672	16,153	18,646
BPS (원)	44,296	54,698	69,242	86,123
DPS (원)	600	1,000	1,200	1,500
배당성향 (%)	7.7	8.5	7.2	7.6
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.7	0.9
매출액증가율 (%)	23.8	9.0	28.9	14.7
EBITDA증가율 (%)	17.6	44.8	36.3	18.5
영업이익증가율 (%)	11.4	67.6	39.7	20.3
EPS증가율 (%)	28.8	50.5	42.3	17.2
매출채권 회전을 (회)	10.1	10.3	11.1	10.5
재고자산 회전을 (회)	456.3	385.5	416.3	394.9
매입채무 회전을 (회)	220.2	116.8	126.1	119.7
ROA (%)	12.7	16.2	18.8	17.9
ROE (%)	16.8	21.1	24.3	22.8
ROIC (%)	32.1	44.4	62.2	81.2
부채비율 (%)	29.0	27.8	27.5	25.1
유동비율 (%)	286.1	344.2	380.0	437.5
순차입금/자기자본 (%)				
영업이익/금융비용 (x)				

자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트

강남에 물 좋은 클럽이 하나밖에 없다면

Compliance Notice

- 엔씨소프트: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 엔씨소프트: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자위험 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

