BUY

엔씨소프트

036570 기업이슈 | 인터넷/게임

리니지M, 카운트다운

2017. 05. 17

목표주가(유지)	490,000원
현재주가(05/16)	358,500원
Up/Downside	+36.7%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

❑ News

리니지M 6/21 출시 확정: 엔씨소프트는 5/16 쇼케이스를 열고 리니지M이 6/21 출시될 예정이라고 밝혔다. 4/12 사전예약을 시작한 리니지M은 5/14 사전예약자 400만명을 돌파(기존 기록은 리니지2 레볼루션의 340만명)했으며 최종적으로 500만명을 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 리니지M은 PC 게임 리니지의 오픈월드, 공성전, 인챈트, 혈맹 시스템, 아이템 드롭, PvP(Player VS Player) 등의 콘텐츠를 모바일에서 그대로 구현하며 자동 사냥, 자동 루팅, 아크 셀렉터, 파티 타겟팅 등 모바일에 특화된 콘텐츠도 다수 도입될 예정이다.

❑ Comment

리니지의 장기 성공요소와 리니지M만의 특징이 적절히 조화: 리니지M은 개인간 아이템 거래 및 거래소, 그리고 드래곤의 보물상자와 같은 19년동안 인기를 끌고 있는 PC 게임 리니지의 성공요소를 모바일로 이식했다. 또한, 지나친 가챠 시스템(무작위 뽑기) 및 승급, 초월 등 기존 모바일 게임이 채택하고 있는 비즈니스 모델은 지양해 유저의 피로도를 낮춰줌으로써 장기적인 흥행의 기반을 마련할 수 있을 것으로 기대된다.

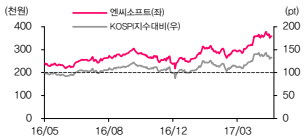
거래소 시스템에 대한 우려 존재, 그러나 최악을 가정해도 영향은 크지 않을 것: 5/10 게임물관리위원회는 리니지2 레볼루션에 대해 유료 구매가 가능한 게임 내 가상화폐인 블루 다이아를 이용해 이용자간 아이템을 거래하고 수수료를 부과하는 거래소 시스템이 존재한다는 이유로 청소년이용불가 등급을 결정했다. 이에 따라 거래소 시스템을 도입할 것으로 알려진 리니지M

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	838	984	1,361	1,728	1,770
(증가율)	-0.1	17.3	38.4	27.0	2.4
영업이익	237	329	420	638	651
(증가율)	-14.6	38.4	27.7	52.0	2.0
지배주주순이익	165	272	318	493	508
EPS	7,542	12,416	14,492	22,489	23,163
PER (H/L)	33.1/22.1	24.7/16.3	24.8	16.0	15.5
PBR (H/L)	3.1/2.1	3.6/2.4	3.8	3.2	2.8
EV/EBITDA (H/L)	16.2/10.2	16.2/10.1	15.1	9.7	9.0
영업이익률	28.3	33.4	30.8	36.9	36.8
ROE	10.6	14.9	16.0	21.8	19.4

Stock Data

52주 최저/최고	218,000/378,500원
KOSDAQ /KOSPI	639/2,295pt
시가총액	78,616억원
60日-평균거래량	234,143
외국인지분율	37.7%
60日-외국인지분율변동추이	-1.7%p
주요주주	김택진 외 7 인 12.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.3	23.8	49.1
상대기준	-6.7	12.3	27.8

Analyst 권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

에 대한 우려도 같이 커졌다. 리니지M이 청소년이용불가 판결을 받을 경우 애플 앱스토어 출시가 불가능하기 때문이다. 그러나 이와 같은 최악의 상황을 가정하더라도 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 한국무선인터넷산업연합회에 따르면 15년 기준 국내 앱 마켓 매출에서 애플 앱스토어가 차지하는 비중은 27.4%로 나타났으며 16년 26.4%, 17년 21.7%로 예상돼 무시하지 못할 규모이지만 리니지2 레볼루션과 같은 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game)의 경우 애플 앱스토어 매출비중이 10% 중반 수준으로 알려져 있기 때문이다. 따라서 이번 쇼케이스를 통해서도 리니지M의 거래소 시스템에 대한 명확한 답변은 들을 수 없었지만 크게 우려할 만한 사항은 아니라고 판단한다.

❑ Action

기존 가정을 상회할 가능성 매우 높음: 리니지M의 일매출을 올해 20억원, 18년 17억원으로 가정하고 있으나 사전예약 지표를 감안할 때 이는 매우 보수적이라는 판단이다. 리니지2 레볼루션의 경우 사전예약자 340만명으로 첫 1개월 MAU(Monthly Active User) 500만명, 매출액 2,060억원을 기록했는데 리니지M에 대해서 MAU 200만명, 레볼루션과 동일한 결제 이용자당 매출을 적용하더라도 일매출 27억원 수준은 충분히 가능할 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 리니지M에 대한 기대감은 여전히 유효하며 최근의 주가조정을 매수기회로 활용할 것을 추천한다. 투자의견 BUY, 목표주가 49만원을 유지한다.

도표 1. PvP를 통해 전투 기록 확인 가능

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

도표 2. PvP에서 패배한 상대 도발 가능

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

도표 3. PvP에서 패배했을 경우 텔레포트로 이동해 복수 가능

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

도표 4. 회복의 신녀를 찾아 손실된 경험치, 아이템 복구 가능

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

Analyst 권윤구
02 369 3457
ygkwon84@dongbuhappy.com

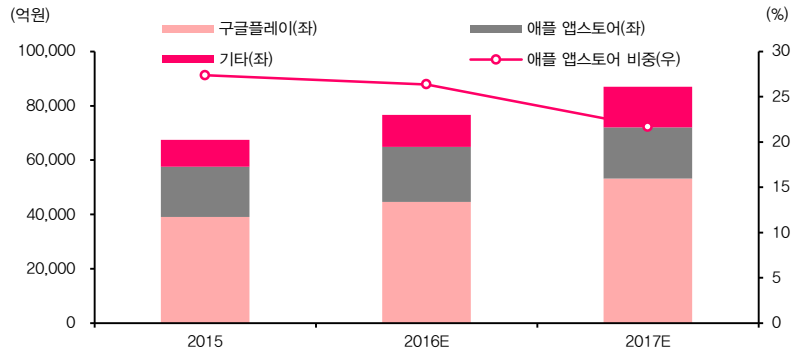
도표 5. 일점사 기능인 파티 타겟팅 도입

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

도표 6. 파티장이 타겟을 지정

자료: 엔씨소프트, 동부 리서치

도표 7. 국내 앱 마켓별 매출 및 애플 앱스토어 비중



자료: 한국무선인터넷산업연합회, 동부 리서치

도표 8. 리니지M 일매출 추정

	리니지2 레볼루션	리니지M							
		MAU 가정	레볼루션과 동일한 조건	레볼루션의 90%	레볼루션의 80%	레볼루션의 70%	레볼루션의 60%	레볼루션의 50%	레볼루션의 40%
사전예약자(만명)	340		500	500	500	500	500	500	500
첫 1개월 MAU(만명)	500		735	450	400	350	300	250	200
첫 1개월 누적 결제 이용자(만명)	141		207	127	113	98	84	70	56
첫 1개월 결제 이용자/MAU(%)	28.1		28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1	28.1
첫 1개월 매출액(억원)	2,060		3,029	1,854	1,648	1,442	1,236	1,030	824
첫 1개월 결제 이용자당 매출(원)	146,429		146,429	146,429	146,429	146,429	146,429	146,429	146,429
첫 1개월 일매출(억원)	69		101	62	55	48	41	34	27
매출 1천억원 달성 기간(일)	14		10	16	18	21	24	29	36

자료: 넷마블, 동부 리서치

Compliance Notice

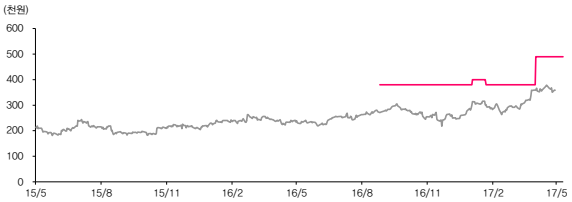
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-03-31 기준) - **매수**(71.5%) **중립**(28.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

엔씨소프트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
16/09/12	BUY	380,000			
17/01/20	BUY	400,000			
17/02/08	BUY	380,000			
17/04/19	BUY	490,000			