

엔씨소프트

(036570/매수)

리니지2M 곧 긍정적인 흥행성과 확인 기대

- 리니지M 매출 유지 + 리니지2M 신규 매출 추가라는 최상의 조합으로 게임 출시
- 2017년 6월 리니지M 출시 전후 주가 급등락의 학습효과 반영 중
- 주가 선반영이 없었던 리니지2M, 매출 지표 확인 이후 주가 반등 기대
- 매수 의견과 목표주가 70만원 유지

엔씨 주가에 리니지2M 출시에 대한 사전 기대감이 반영되지 않았지만, 리니지2M 출시 직전일과 출시일에도 주가가 하락하였다.

이는 1) 일부 게이머의 과금 유도 불만이 표출되면서 게임 완성도에 의문이 제기되었고, 2) 게임 출시와 실제 지표 확인까지 최소 2~3일이 소요되는 시차에다, 3) 흥행 성공에도 불구하고 게임 출시 전 주가 급등과 출시 전후 주가가 조정되었던 2017년의 리니지M 학습효과에 기인한 것으로 보인다.

리니지M 100대, 리니지2M 130대 서버로 게임 서비스가 시작되었지만, 리니지2M은 맵이 큰 오픈 월드의 특성상 서버당 수용 인원이 리니지M 대비 2배 이상 수준에서 서비스된 것으로 파악된다. 일부 언론에서는 리니지2M이 이론적인 서버당 수용인원이 3만명에 이른다고 보도되어 리니지M의 8천~1만명의 3배에 이른다는 해설도 있다.

리니지2M은 738만명의 사상 최대 인원의 사전 예약자 수를 기록한 가운데, 애플과 구글의 양대 마켓에서 게임 다운로드 순위 1위를 기록하고 있으며, 애플 앱스토어에서는 출시 9시간 30분만에 매출 1위를 기록했다.

리니지2M은 안드로이드OS 환경에서만 사용이 가능한 모바일 애플레이터 ‘퍼플’을 이용한 PC플레이어가 집중된 것을 감안하면, 상대적으로 적은 플레이어가 이용하는 애플 앱스토어에서의 매출 1위는 큰 의미를 가진 것으로 해석된다.

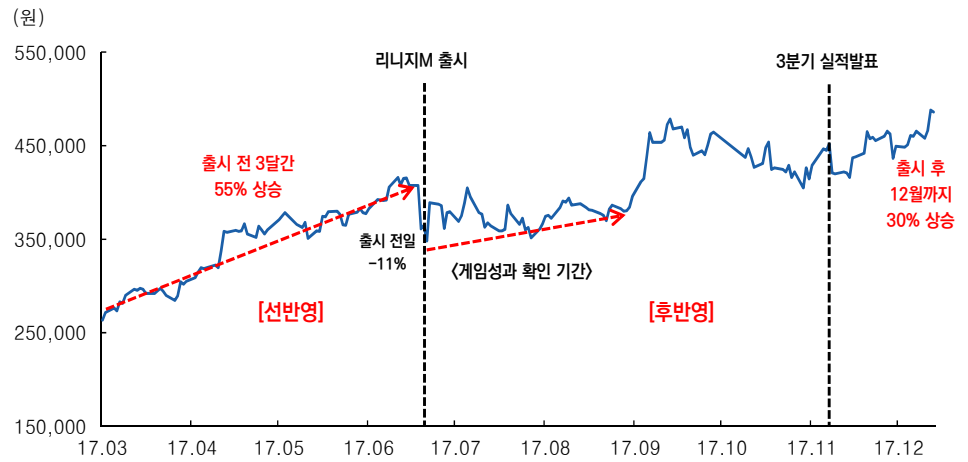
구글 플레이스토어에서도 긍정적인 매출 성과 확인이 기대되고, 리니지M 출시 초기(2017년 6월 21일 출시)에도 2017년 7월 1일과 8월 1일의 월초에 사상 최대 매출액을 기록한 것을 참고할 필요가 있어 보인다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	984	1,759	1,715	1,821	2,501	2,882
영업이익 (십억원)	329	585	615	652	1,153	1,497
영업이익률 (%)	33.4	33.3	35.9	35.8	46.1	51.9
순이익 (십억원)	272	441	418	558	854	1,084
EPS (원)	12,416	20,104	19,061	25,438	38,907	49,398
ROE (%)	14.9	19.1	16.4	21.6	27.0	27.0
P/E (배)	19.9	22.3	24.5	19.9	13.0	10.2
P/B (배)	2.7	3.4	3.7	3.4	2.8	2.3
배당수익률 (%)	1.5	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 전작 리니지M 출시와 엔씨소프트 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 애플 앱스토어 다운로드 및 매출액 기준 1위 차지



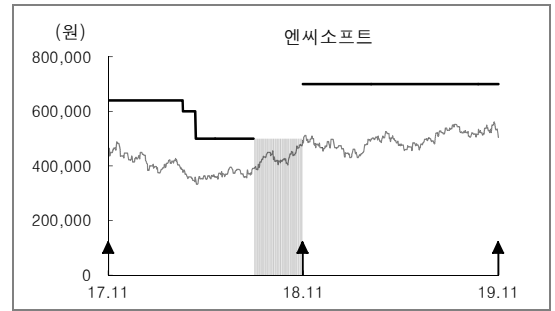
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터

엔씨소프트

리니지2M 곧 긍정적인 흥행성과 확인 기대

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
엔씨소프트(036570)				
2018.11.26	매수	700,000	-	-
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-
2018.05.10	매수	500,000	-26.32	-21.00
2018.04.16	매수	600,000	-39.72	-35.92
2017.09.26	매수	640,000	-33.30	-23.75



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.57%	9.88%	5.55%	0.00%

* 2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 엔씨소프트(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.