



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	820,000 원
현재주가	650,000 원

컨센서스 대비 (4Q19P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/12)	2,238.38pt
시가총액	142,701 억원
발행주식수	21,954 천주
52 주 최고가/최저가	672,000 / 430,500 원
90 일 일평균거래대금	502.17 억원
외국인 지분율	51.7%
배당수익률(20.12E)	2.0%
BPS(20.12E)	152,642 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.5%
	6개월 8.8%
	12개월 47.8%
주주구성	김택진 외 9인 12.0%
	국민연금공단 12.0%
	넷마블 8.9%

Stock Price

엔씨소프트 (036570)

L2M 전망치 상향. 목표주가 상향

L2M 빅히트로 4Q19 실적 호조. 인센티브 선반영 제외 시 전망치 부합

4Q19 연결영업실적은 매출 5,338억원(qoq 34%), 영업이익 1,412억원(qoq 10%)으로서 전분기 대비 대폭 호전되었는데 이는 19.11.27 한국시장에 론칭한 '리니지2 M' 빅히트에 따른 것이다. 4Q19 실적이 종전 전망치 대비 매출은 부합했는데 영업이익은 미달한 것은 '리니지2 M' 빅히트에 따른 대규모 인센티브의 회계적 선반영에 따른 것이며 이를 제외할 경우 영업이익도 종전 전망치에 부합한 것이다. 참고로 '리니지2 M' 론칭 기념 전사 상여금 100억원 지급은 예상한 부분인데, 빅히트에 따른 1차 대규모 인센티브는 론칭 둘째 분기인 1Q20부터 비용으로 반영될 것으로 예상했으나 4Q19에 상당부분 선반영된 것이다.

L2M 호조 지속, 영업일수 증가 & 인센티브 선반영 → 1Q20 대호조 전망

1Q20은 매출은 물론 영업이익도 전분기 대비 대폭 증가할 것으로 전망한다. '리니지2 M'은 4Q19 35일간 일평균 매출 40억원 육박 수준으로 추산되며 '리니지 M'과 달리 둘째 분기에도 DAU, MCU 상승이 이어지고 있어 매출 하향셋업 속도는 '리니지 M'보다 훨씬 안정적일 것으로 기대되는데 영업일수가 91일로 급증함에 따라 매출도 급증할 것으로 전망한다. 게다가 1Q20은 인건비도 전분기 대비 상당수준 감소할 것으로 예상된다. 출시 첫 분기 빅히트에 따른 대규모 인센티브를 4Q19에 곧바로 비용으로 선반영했기 때문이다.

L2M 전망치 상향. TP 82만원으로 17% 상향, 투자의견 Buy 유지

TP는 70만원에서 82만원으로 17% 상향하고 투자의견은 Buy를 유지한다. TP 상향은 '리니지2 M' 한국시장 매출 전망치 상향에 따른 것이다. '리니지2 M' 매출 전망치 상향은 1Q20 이후 일평균 매출 하향셋업 속도를 종전 전망치보다 훨씬 완만한 수준으로 조정함에 따른 것이다. 단기적으로는 1Q20 어닝 서프라이즈 가능성이 높은 가운데 중기적으로는 올해 중 '리니지2 M' 해외시장 진출 모멘텀, 올해 하반기 '블소2', '아이온2' 등 '리니지2 M'급 기대신작 둘 중 하나에 대한 신작모멘텀을 기대할 수 있다. 장기적으로는 '리니지 W', 'Projex TL(PC/콘솔)' 등도 대기하고 있다. '리니지2 M' 빅히트로 주가도 제법 오른 상태지만 여기가 끝은 아니며 아직도 갈 길이 멀다. 게임업종 Top Pick을 유지한다.

Financial Data

(억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	17,587	17,151	17,012	29,226	32,560
증감률 (%)	78.8	-2.5	-0.8	71.8	11.4
영업이익	5,850	6,149	4,790	11,957	13,555
순이익	4,440	4,215	3,593	9,420	10,659
EPS (원)	20,240	19,211	16,367	42,909	48,551
증감률 (%)	63.5	-5.1	-14.8	162.2	13.1
BPS (원)	124,401	108,436	114,436	152,642	188,533
PER (x)	22.1	24.3	33.1	15.1	13.4
PBR (x)	3.6	4.3	4.7	4.3	3.4
EV/EBITDA (x)	13.7	14.0	19.5	9.6	7.9
영업이익률 (%)	33.3	35.9	28.2	40.9	41.6
EBITDA 마진 (%)	34.9	37.5	31.2	42.9	43.4
ROE (%)	19.2	16.5	14.7	32.1	28.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q19 영업실적 Review

표1 4Q19 영업실적 Review

(억원, %)	4Q18	3Q19	4Q19E	4Q19P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	3,997	3,978	5,381	5,338	33.6	34.2	-0.8
PC게임	1,455	1,600	1,599	1,470	1.0	-8.1	-8.1
리니지	390	518	533	514	31.7	-0.8	-3.5
리니지2	207	230	236	278	34.4	20.6	17.8
아이온	127	132	124	81	-36.3	-39.0	-34.8
블레이드앤소울	250	215	209	180	-28.0	-16.2	-14.1
길드워2	157	151	157	113	-27.8	-25.1	-27.8
기타	104	156	138	101	-3.0	-35.3	-26.9
로열티	220	197	203	203	-7.8	3.0	0.0
모바일게임	2,542	2,378	3,782	3,869	52.2	62.7	2.3
리니지 M	2,195	2,094	2,248	2,249	2.4	7.4	0.0
기타	33	39	1,309	1,380	4,146.6	3,438.8	5.4
로열티	314	245	224	240	-23.5	-2.1	7.1
영업비용	2,871	2,689	3,527	3,927	36.8	46.0	11.3
인건비	1,357	1,161	1,295	1,699	25.3	46.3	31.2
매출변동비	769	731	1,198	1,162	51.2	59.0	-3.0
광고선전비	159	228	386	413	159.8	81.4	6.9
유무형자산상각비	69	127	122	143	107.9	11.9	17.3
기타	518	441	526	510	-1.6	15.5	-3.1
영업이익	1,126	1,289	1,855	1,412	25.4	9.5	-23.9
영업이익률	28.2	32.4	34.5	26.4	1.8%P ↓	6.0%P ↓	8.1%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q19E는 당사 종전 전망치, 4Q19P는 회사측 발표 가결산 실적

주 3: 모바일게임 및 로열티 매출 Breakdown은 당사 추산치

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 4Q19 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	4Q19E(당사 종전)	4Q19E(컨센서스)	4Q19P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,381	5,320	5,338	-0.8	0.3
영업이익	1,855	1,809	1,412	-23.9	-22.0
영업이익률(%)	34.5	34.0	26.4	8.1%P ↓	7.6%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 엔씨소프트 핵심 기대신작 론칭일정 정리

구분	신작	지역	매출 형태	론칭일정
PC게임 기반 모바일 MMORPG	리니지 M (리니지 M 한국버전 그대로 언어만 바꿔서 일본시장 론칭)	일본	총액	2Q19(5/29) 론칭 (론칭 전부터 흥행 기대수준 높지 않았음) (성과 미미. 일본 매출순위 33위 기록 후 하락)
	블레이드앤소울:레볼루션	일본	순액	넷마블측 4Q19(10/24) 론칭 (흥행 부진)
	리니지2 M	한국	총액	4Q19(11/27) 론칭 (빅히트 시현 중) (론칭 후 구글 매출순위 1위 지속)
	블레이드앤소울 S	해외 특정지역	총액	미정 (2020년내 해외 특정지역 한군데 정도 론칭 가능성)
	블레이드앤소울2	한국	총액	블소2 한국, 아이온2 한국 2020년 론칭 예정. 순서는 미정
	아이온2	한국	총액	
	리니지 W (리니지 M 3D 그래픽 버전) (내부적으로 기대작 중 하나)	글로벌	총액	미정 (2020년부터 지역별 순차 론칭 가능성)
	블레이드앤소울 M	한국	총액	미정 (2021년 론칭 가능성)
PC / 콘솔	Project TL	한국, 일본, 대만, 북미/유럽 등 (한국시장 먼저 론칭 후 나머지 지역 순차 론칭)	총액	미정 (1H20 CBT 예정) (PC, 2021년 한국시장 론칭 가능성) (콘솔, PC 론칭 후 몇 개월 뒤)

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 엔씨소프트 분기 실적전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	4,752	4,365	4,038	3,997	3,588	4,108	3,978	5,338	6,771	6,641	7,487	8,327
영업이익	2,038	1,595	1,390	1,126	795	1,294	1,289	1,412	2,823	2,534	3,134	3,466
영업이익률(%)	42.9	36.5	34.4	28.2	22.2	31.5	32.4	26.4	41.7	38.2	41.9	41.6
순이익	1,192	1,402	944	676	747	1,169	1,136	542	2,278	2,034	2,452	2,656
순이익률(%)	25.1	32.1	23.4	16.9	20.8	28.4	28.6	10.1	33.6	30.6	32.8	31.9
지배주주순이익	1,188	1,399	929	666	742	1,164	1,133	544	2,262	2,026	2,446	2,667
순이익 대비 비중(%)	99.7	99.8	98.3	98.5	99.3	99.6	99.8	100.4	99.3	99.6	99.8	100.4
qoq(%)												
매출액	-10.9	-8.1	-7.5	-1.0	-10.2	14.5	-3.2	34.2	26.8	-1.9	12.7	11.2
영업이익	7.7	-21.7	-12.9	-19.0	-29.4	62.7	-0.4	9.5	100.0	-10.2	23.6	10.6
순이익	-1.3	17.7	-32.7	-28.4	10.4	56.4	-2.8	-52.3	320.6	-10.7	20.6	8.3
지배주주순이익	0.5	17.8	-33.6	-28.3	11.4	56.9	-2.6	-52.0	316.0	-10.4	20.7	9.0
yoy(%)												
매출액	98.4	68.8	-44.5	-25.1	-24.5	-5.9	-1.5	33.6	88.7	61.7	88.2	56.0
영업이익	569.7	324.6	-57.6	-40.5	-61.0	-18.9	-7.3	25.4	255.1	95.8	143.1	145.5
순이익	585.1	354.9	-65.7	-44.0	-37.3	-16.7	20.3	-19.9	205.0	74.0	115.9	390.5
지배주주순이익	576.8	356.1	-66.2	-43.6	-37.5	-16.8	22.0	-18.4	205.0	74.0	115.9	390.5
종전 대비 변경률(%)												
매출액								-0.8	9.5	17.7	15.3	13.4
영업이익								-23.9	18.1	14.7	19.9	13.3
순이익								-61.8	17.2	14.1	19.5	13.0
지배주주순이익								-61.6	17.2	14.1	19.5	13.6

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 엔씨소프트 연간 실적전망

(억원, 원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	17,587	17,151	17,012	29,226	32,560
영업이익	5,850	6,149	4,790	11,957	13,555
영업이익률(%)	33.3	35.9	28.2	40.9	41.6
순이익	4,440	4,215	3,593	9,420	10,659
순이익률(%)	25.2	24.6	21.1	32.2	32.7
지배주주순이익	4,410	4,182	3,583	9,402	10,635
순이익 대비 비중(%)	99.3	99.2	99.7	99.8	99.8
EPS(지배주주)	20,100	19,061	16,322	42,828	48,442
yoy(%)					
매출액	78.8	-2.5	-0.8	71.8	11.4
영업이익	77.9	5.1	-22.1	149.6	13.4
순이익	63.6	-5.1	-14.7	162.2	13.1
지배주주순이익	62.0	-5.2	-14.3	162.4	13.1
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-0.3	13.9	14.5
영업이익			-8.5	16.4	15.1
순이익			-19.6	15.9	14.6
지배주주순이익			-19.6	16.0	14.7

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 엔씨소프트 분기 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	4,752	4,365	4,038	3,997	3,588	4,108	3,978	5,338	6,771	6,641	7,487	8,327
PC게임	1,492	1,526	1,553	1,455	1,238	1,559	1,600	1,470	1,408	1,470	1,430	1,451
리니지	283	421	403	390	207	501	518	514	479	520	488	524
리니지2	142	133	156	207	216	212	230	278	288	285	274	286
아이온	188	156	164	127	123	124	132	81	78	79	84	73
블레이드앤소울	339	306	301	250	233	211	215	180	172	161	163	149
길드워2	236	199	210	157	163	159	151	113	111	107	103	107
Project TL 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	81	126	124	104	84	147	156	101	83	126	133	121
로열티	223	185	195	220	212	205	197	203	197	191	185	190
모바일게임	3,259	2,839	2,485	2,542	2,350	2,549	2,378	3,869	5,364	5,171	6,056	6,876
리니지 M 한국/일본	2,616	2,075	2,135	2,195	1,964	2,203	2,094	2,249	2,115	2,204	2,166	2,213
아이온 레기온스 북미/유럽	0	0	0	0	8	5	3	2	1	0	0	0
블레이드앤소울 S 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	114
리니지2 M 한국	0	0	0	0	0	0	0	1,339	3,012	2,725	2,527	2,592
블레이드앤소울2 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,124	1,724
아이온2 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
블레이드앤소울 M 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	25	24	30	33	17	31	37	40	23	39	45	49
로열티	618	739	320	314	362	311	245	240	213	203	193	184
리니지2:레볼루션 한국	58	48	43	38	58	59	73	63	55	56	53	49
리니지2:레볼루션 아시아	33	27	24	21	4	4	4	4	4	4	3	3
리니지2:레볼루션 일본	53	41	37	33	6	6	6	6	6	5	5	5
리니지2:레볼루션 북미/유럽	34	20	14	11	3	3	3	3	3	3	3	2
리니지 M 대만	427	590	191	162	192	167	102	99	90	85	83	79
블레이드앤소울:레볼루션 한국	0	0	0	29	77	51	37	32	27	24	22	21
블레이드앤소울:레볼루션 일본	0	0	0	0	0	0	0	13	9	6	5	5
기타	14	13	12	21	22	21	19	20	21	20	18	20
영업비용	2,713	2,770	2,648	2,871	2,792	2,814	2,689	3,927	3,948	4,106	4,353	4,862
인건비	1,250	1,469	1,289	1,357	1,432	1,258	1,161	1,699	1,351	1,574	1,405	1,567
매출변동비	869	706	726	769	653	772	731	1,162	1,642	1,590	1,862	2,132
결제수수료	57	59	60	60	50	59	58	55	71	70	80	89
유통수수료	795	632	652	671	597	671	644	1,088	1,544	1,489	1,758	2,006
로열티	12	8	10	8	9	13	10	9	9	12	8	11
외주(BOX)제작비	2	1	2	24	2	5	7	13	10	10	9	14
기타	4	5	3	5	-4	23	12	-2	7	9	7	11
광고선전비	108	150	165	159	190	242	228	413	394	362	476	477
유무형자산상각비	65	66	76	69	120	130	127	143	138	143	141	147
기타	421	380	392	518	397	412	441	510	423	437	468	539
영업이익	2,038	1,595	1,390	1,126	795	1,294	1,289	1,412	2,823	2,534	3,134	3,466
영업이익률(%)	42.9	36.5	34.4	28.2	22.2	31.5	32.4	26.4	41.7	38.2	41.9	41.6

주: 모바일게임 및 로열티 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 엔씨소프트 연간 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	17,587	17,151	17,012	29,226	32,560
PC게임	6,342	6,026	5,866	5,759	7,257
리니지	1,544	1,497	1,741	2,011	2,056
리니지2	658	639	936	1,133	1,165
아이온	470	634	460	315	287
블레이드앤소울	1,611	1,196	839	646	541
길드워2	828	802	587	428	406
Project TL 한국	0	0	0	0	1,470
기타	487	435	487	463	555
로열티	744	824	817	762	776
모바일게임	11,245	11,125	11,146	23,467	25,303
리니지 M 한국/일본	9,544	9,022	8,509	8,698	8,461
아이온 레기온스 북미/유럽	0	0	17	2	1
블레이드앤소울 S 한국	0	0	0	114	378
리니지2 M 한국	0	0	1,339	10,856	8,870
블레이드앤소울2 한국	0	0	0	2,848	3,815
아이온2 한국	0	0	0	0	2,762
블레이드앤소울 M 한국	0	0	0	0	90
기타	418	111	124	156	290
로열티	1,284	1,992	1,158	794	636
리니지2:레볼루션 한국	715	186	252	212	168
리니지2:레볼루션 아시아	166	105	16	14	12
리니지2:레볼루션 일본	156	163	25	22	20
리니지2:레볼루션 북미/유럽	32	79	12	10	9
리니지 M 대만	113	1,369	561	338	273
블레이드앤소울:레볼루션 한국	0	29	197	94	69
블레이드앤소울:레볼루션 일본	0	0	13	25	7
기타	100	60	81	79	77
영업비용	11,737	11,002	12,222	17,270	19,005
인건비	5,623	5,364	5,551	5,897	6,701
매출변동비	3,417	3,069	3,319	7,226	7,871
결제수수료	279	235	222	310	349
유통수수료	3,017	2,749	3,000	6,798	7,396
로열티	79	38	41	40	48
외주(BOX)제작비	18	29	27	43	38
기타	24	17	29	35	40
광고선전비	830	582	1,073	1,710	1,885
유무형자산상각비	287	277	520	569	587
기타	1,580	1,711	1,760	1,867	1,961
영업이익	5,850	6,149	4,790	11,957	13,555
영업이익률(%)	33.3	35.9	28.2	40.9	41.6

주: 모바일게임 및 로열티 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 엔씨소프트 목표주가 Table

구분	20E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	36,908	19.0	700,000	153,678
신규	42,828	19.1	820,000	180,023
변경률(%)	16.0	1.0	17.1	17.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	17,727	15,764	20,767	27,622	35,426
현금 및 현금성자산	1,873	1,856	3,034	2,819	4,557
기타현금성자산	13,536	11,808	14,688	20,348	26,083
매출채권 및 기타채권	2,068	1,790	2,706	3,871	4,136
기타	250	311	339	583	649
비유동자산	17,538	13,649	12,699	13,246	13,712
유무형자산	3,778	3,833	4,938	5,062	5,188
투자자산	13,593	9,624	7,469	7,768	8,079
기타	168	192	291	416	445
자산총계	35,266	29,413	33,465	40,868	49,138
유동부채	4,558	4,731	4,498	5,909	6,211
단기이자지급성부채	0	1,551	113	113	113
기타	4,558	3,180	4,385	5,796	6,098
비유동부채	3,415	892	3,844	1,448	1,536
장기이자지급성부채	1,498	0	2,494	0	0
확정급여부채	33	41	123	131	149
기타	1,884	851	1,228	1,317	1,388
부채총계	7,973	5,623	8,342	7,357	7,747
지배주주지분	27,212	23,677	24,993	33,338	41,176
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금 및 기타	8,044	1,929	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	19,059	21,638	23,822	32,167	40,006
비지배주주지분	80	113	130	173	214
자본총계	27,292	23,790	25,123	33,511	41,391

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5,952	3,528	3,923	10,055	11,268
영업에서 창출된 현금	6,401	5,985	4,985	12,505	14,074
당기순이익	4,440	4,215	3,593	9,420	10,659
조정사항	1,853	2,326	1,132	3,083	3,444
유무형자산상각비	287	277	520	569	587
법인세비용	1,662	2,159	1,370	2,907	3,286
이자손익	-158	-260	-252	-327	-333
기타	61	151	-506	-66	-96
자산,부채 증감	108	-555	260	2	-29
법인세,이자,배당금 등	-449	-2,457	-1,062	-2,450	-2,805
투자활동 현금	-4,596	683	-2,488	-6,700	-6,710
단기금융상품 증감	691	-1,650	-4,442	-2,609	-2,643
유형자산 증감	1,427	-257	-1,584	-580	-597
무형자산 증감	-37	-41	-37	-39	-40
투자/금융자산 증감	-6,676	2,631	3,576	-3,473	-3,431
재무활동 현금	-797	-4,244	-257	-3,569	-2,820
사채/차입금 증감	0	50	1,056	-2,494	0
자기주식 증감	0	-2,746	-88	0	0
배당금 지급	-811	-1,547	-1,246	-1,076	-2,820
기타	14	0	21	0	0
총현금흐름	558	-32	1,178	-215	1,738
기초 현금 및 현금성자산	1,448	1,873	1,856	3,034	2,819
외화 현금 환율변동 효과	-134	15	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	1,873	1,856	3,034	2,819	4,557

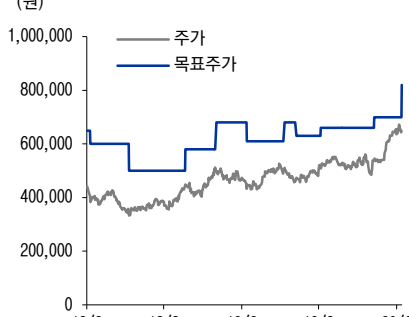
자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	17,587	17,151	17,012	29,226	32,560
영업비용	11,737	11,002	12,222	17,270	19,005
영업이익	5,850	6,149	4,790	11,957	13,555
EBITDA	6,137	6,426	5,310	12,526	14,142
영업외손익	252	224	173	370	390
금융수익	269	502	697	792	837
이자수익	190	293	336	413	420
금융비용	155	247	315	278	298
이자비용	33	33	84	85	87
파생상품평가손실	122	213	231	192	212
관계회사투자손익	-16	-24	-193	-95	-98
기타손익	153	-7	-16	-49	-51
세전이익	6,102	6,374	4,963	12,327	13,945
법인세비용	1,662	2,159	1,370	2,907	3,286
당기순이익	4,440	4,215	3,593	9,420	10,659
지배주주순이익	4,410	4,182	3,583	9,402	10,635
총포괄이익	9,190	801	4,677	10,504	11,742
Profitability(%)					
영업이익률	33.3	35.9	28.2	40.9	41.6
EBITDA Margin	34.9	37.5	31.2	42.9	43.4
당기순이익률	25.2	24.6	21.1	32.2	32.7
ROA	15.1	13.0	11.4	25.3	23.7
ROE	19.2	16.5	14.7	32.1	28.5
ROIC	17.6	15.3	13.5	30.3	28.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
Valuation (배)					
P/E	22.1	24.3	33.1	15.1	13.4
P/B	3.6	4.3	4.7	4.3	3.4
EV/EBITDA	13.7	14.0	19.5	9.6	7.9
P/CF	16.8	25.1	32.4	14.2	12.6
Per Share Data (원)					
EPS	20,240	19,211	16,367	42,909	48,551
BPS	124,401	108,436	114,436	152,642	188,533
CPS	26,638	18,612	16,683	45,790	51,460
DPS	7,052	5,679	4,900	12,846	14,535
Growth (%)					
매출액	78.8	-2.5	-0.8	71.8	11.4
영업이익	77.9	5.1	-22.1	149.6	13.4
EPS	63.5	-5.1	-14.8	162.2	13.1
총자산	49.4	-16.6	13.8	22.1	20.2
자기자본	44.0	-12.8	5.6	33.4	23.5
Stability (%배,억원)					
부채비율	29.2	23.6	33.2	22.0	18.7
유동비율	388.9	333.2	461.7	467.5	570.4
자기자본비율	77.4	80.9	75.1	82.0	84.2
영업이익/금융비용(x)	37.8	24.9	15.2	43.0	45.4
이자보상배율(x)	188.3	192.4	60.0	145.3	161.9
총차입금	1,498	1,551	2,607	113	113
순차입금	-13,911	-12,113	-15,115	-23,055	-30,527

엔씨소프트 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비	
		2017.06.12	Buy	550,000원	-24.4		-29.7					100		
		2017.07.05	Buy	600,000원	-20.3		-35.0							
		2017.09.15	Buy	650,000원	-24.9		-32.2							
		2018.02.09	Buy	600,000원	-28.8		-35.0							
		2018.05.11	Buy	500,000원	-11.1		-24.4							
		2018.09.21	Buy	580,000원	-12.4		-23.6							
		2018.12.03	Buy	680,000원	-25.1		-29.7							
		2019.02.13	Buy	610,000원	-13.8		-22.1							
		2019.05.13	Buy	680,000원	-24.9		-29.1							
		2019.06.10	Buy	630,000원	-17.1		-23.2							
		2019.08.06	Buy	660,000원	-15.0		-20.2							
		2019.12.10	Buy	700,000원	-4.0		-14.6							
		2020.02.13	Buy	820,000원										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)