



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	950,000 원
현재주가	747,000 원

컨센서스 대비 (1Q20P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/12)	1,922.77pt
시가총액	163,997 억원
발행주식수	21,954 천주
52 주 최고가/최저가	747,000 / 457,000 원
90 일 일평균거래대금	892.31 억원
외국인 지분율	51.2%
배당수익률(20.12E)	1.5%
BPS(20.12E)	147,589 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.6%
	6개월 50.1%
	12개월 57.6%
주주구성	김택진 외 9인 12.0%
	국민연금공단 11.8%
	넷마블 8.9%

Stock Price



엔씨소프트 (036570)

1Q에 이어 2Q 실적도 대호조. 3Q는 4Q 기대일정 감안 시점

리니지2 M 대호조, 3개월 Fully 반영 효과로 1Q20 실적 QoQ 대호조

1Q20 연결영업실적은 매출 7,311억원(qoq 37.0%), 영업이익 2,414억원(qoq 71.0%)으로서 전분기 대비 대호조였다. 이는 전적으로 리니지2 M 매출 급증에 따른 것이다.

리니지2 M 한국은 19.11.27 론칭 후 박히트를 시현하여 4Q19 일평균 매출은 실제 51.4억원, 회계상 41.1억원을 기록하였다. 론칭 둘째 분기인 1Q20 일평균 매출은 회계상 37.5억원으로서 qoq -8.8%에 불과할 정도로 하향셋업 속도가 이례적으로 완만했다. 이는 기본적인 히트/롱런 에너지가 강한데다 전분기 아이팀 매출인식 방법 변경 효과까지 가미되었기 때문이다. 1Q20 리니지2 M 매출은 3,411억원으로서 전분기 대비 무려 137% 급증했는데 이는 3개월 Fully 반영효과에 따른 것이다.

2Q20 영업이익도 인건비, 마케팅비 급감으로 qoq 대폭 증가 전망

2Q20 연결영업실적은 매출 6,815억원(qoq -6.8%), 영업이익 2,841억원(qoq 17.7%)으로서 매출은 전분기 대비 다소 감소하나 영업이익은 1Q20에 이어 다시 한번 전분기 대비 대폭 증가할 것으로 전망한다. 매출이 qoq 감소하는 것은 신작이 없는 가운데 리니지2 M 등 주요게임의 하향셋업 패턴에 따른 것이며, 매출이 qoq 감소함에도 영업이익이 qoq 증가하는 것은 인건비, 마케팅비 등 핵심 영업비용의 대폭 감소에 따른 것이다.

리니지2 M은 아직은 론칭 초기라 분기별 일평균 매출은 당분간 하향셋업 과정을 거칠 것이다. 2Q20의 경우 6월말 대규모 공성전 업데이트 전 대기수요 및 사측의 전략적 Monetization 완화 등으로 하향셋업 강도가 1Q20보다 다소 강할 것으로 예상하나 3Q20은 공성전 업데이트 효과로 하향셋업 강도는 대폭 둔화될 것으로 전망한다.

인건비는 2개 분기 연속 qoq 대폭 증가했지만 2Q20은 리니지2 M 흥행 성과보상, 전사 정기 인센티브 등에 대한 역기저로 qoq 대폭 감소할 예정이다. 마케팅비도 리니지2 M 론칭 마케팅비 등으로 2개 분기 연속 400억원 내외였지만 2Q20은 대폭 감소할 예정이다.

2Q는 비용 감소에 따른 실적모멘텀 지속. 3Q는 4Q 기대일정 감안 시점

목표주가는 85만원에서 95만원으로 12% 상향하고 의견은 Buy를 유지한다. 리니지 M 일평균 매출이 20억원 초중반 수준에서 안정화된 가운데 리니지2 M의 론칭 초기 하향셋업 속도는 이례적으로 완만한 상황이다. 2Q20은 인건비, 마케팅비 등 핵심 비용의 감소로 영업이익 측면 실적모멘텀이 지속될 것이며 3Q20은 4Q20 론칭 예정인 기대일정(리니지2 M 해외 _ 아시아 1st 가능성 / 블레이드앤소울2 한국)이 모멘텀으로 작동할 시기이다.

Financial Data

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	27,666	31,641	35,310
증감률 (%)	-2.5	-0.8	62.6	14.4	11.6
영업이익	6,149	4,790	10,483	12,391	14,035
순이익	4,215	3,592	8,318	9,790	11,053
EPS (원)	19,211	16,359	37,889	44,592	50,348
증감률 (%)	-5.1	-14.8	131.6	17.7	12.9
PER (x)	24.3	33.1	19.7	16.8	14.8
PBR (x)	4.3	4.7	5.1	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	14.0	19.5	12.8	10.4	8.7
영업이익률 (%)	35.9	28.2	37.9	39.2	39.7
EBITDA 마진 (%)	37.5	31.2	40.1	41.2	41.6
ROE (%)	16.5	14.7	28.9	27.1	25.2
부채비율 (%)	23.6	33.2	22.2	19.2	16.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터



1Q20 영업실적 Review

표1 1Q20 영업실적 Review

(억원, %)	1Q19	4Q19	1Q20E	1Q20P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	3,588	5,338	7,140	7,311	103.8	37.0	2.4
PC게임	1,238	1,470	1,389	1,429	15.4	-2.8	2.9
리니지	207	514	476	448	116.0	-13.0	-5.9
리니지2	216	278	259	264	22.7	-4.8	2.1
아이온	123	81	78	101	-17.7	25.8	29.8
블레이드앤소울	233	180	186	196	-15.7	9.0	5.3
길드워2	163	113	111	125	-23.3	10.6	13.4
기타	84	101	83	79	-5.9	-21.8	-4.8
로열티	212	203	197	215	1.4	5.9	9.4
모바일게임	2,350	3,869	5,752	5,883	150.3	52.0	2.3
리니지 M	1,945	2,147	2,062	2,120	9.0	-1.3	2.8
리니지2 M	0	1,439	3,450	3,411		137.1	-1.1
기타	347	223	187	298	-14.2	33.7	59.0
로열티	58	59	53	53	-8.5	-11.2	0.0
영업비용	2,792	3,927	4,530	4,897	75.4	24.7	8.1
인건비	1,432	1,699	1,738	2,118	47.9	24.6	21.8
매출변동비	653	1,162	1,761	1,765	170.2	51.9	0.2
광고선전비	190	413	410	396	108.4	-4.2	-3.6
유무형자산상각비	120	143	138	148	23.7	3.9	7.7
기타	397	510	482	469	18.1	-7.9	-2.6
영업이익	795	1,412	2,611	2,414	203.6	71.0	-7.5
영업이익률	22.2	26.4	36.6	33.0	10.8%P ↑	6.6%P ↑	3.6%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q20E는 당사 종전 전망치, 1Q20P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 1Q20 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	1Q20E(당사 종전)	1Q20E(컨센서스)	1Q20P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	7,140	7,100	7,311	2.4	3.0
영업이익	2,611	2,751	2,414	-7.5	-12.2
영업이익률(%)	36.6	38.7	33.0	3.6%P ↓	5.7%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

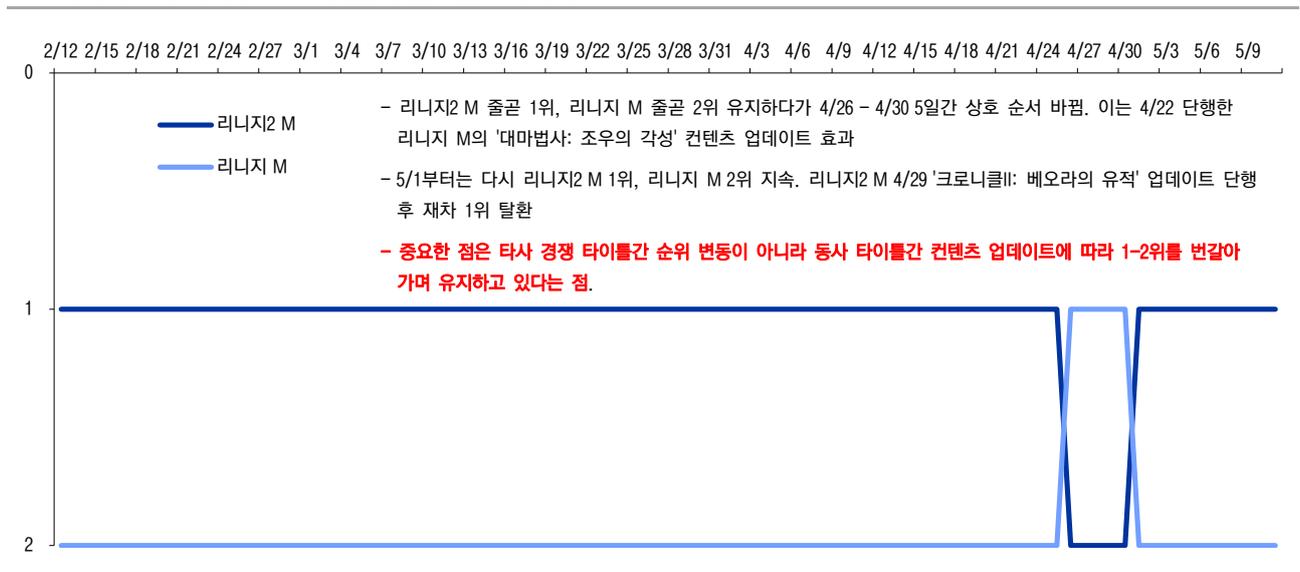
실적 전망

표3 엔씨소프트 핵심 기대신작 론칭일정 정리

구분	신작	지역	매출 형태	론칭일정
모바일	리니지2 M	한국	총액	4Q19(11/27) 론칭 (빅히트 시현 중) (4Q19 일평균 매출: 실제 51억원, 회계상 41억원) (1Q20 일평균 매출: 회계상 37억원. qoq -8.8%)
	리니지2 M	해외 (특정 권역부터 순차적) (아시아 권역 1st 가능성)	총액	2020년 연내 (4Q20 가능성)
	블레이드앤소울2	한국	총액	2020년 연내 (4Q20 가능성)
	아이온2	한국	총액	미정 (다만, 블소2 론칭 후 2-3개 분기 뒤 가능성)
	블레이드앤소울 S	해외 특정지역	총액	미정
	리니지 W (리니지 M 3D 그래픽 버전) (내부적으로 기대작 중 하나)	글로벌	총액	미정
PC / 콘솔	Project TL	한국, 일본, 대만, 북미/유럽 등 (한국시장 먼저 론칭 후 나머지 지역 순차 론칭)	총액	미정 (2H20 FGT 또는 CBT 예정) (PC, 2021-2022년 한국시장 론칭 가능성) (콘솔, PC 론칭 후 몇 개월 뒤)

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 리니지2 M, 리니지 M 한국시장 구글 매출순위 추이



자료: 엠애니, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 엔씨소프트 분기 실적전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	3,588	4,108	3,978	5,338	7,311	6,815	6,516	7,024	7,981	7,589	7,971	8,101
영업이익	795	1,294	1,289	1,412	2,414	2,841	2,555	2,672	3,275	2,937	3,097	3,082
영업이익률(%)	22.2	31.5	32.4	26.4	33.0	41.7	39.2	38.0	41.0	38.7	38.9	38.0
순이익	747	1,169	1,136	540	1,954	2,275	2,014	2,074	2,620	2,353	2,431	2,386
순이익률(%)	20.8	28.4	28.6	10.1	26.7	33.4	30.9	29.5	32.8	31.0	30.5	29.5
지배주주순이익	742	1,164	1,133	542	1,955	2,276	2,015	2,074	2,620	2,353	2,432	2,386
순이익 대비 비중(%)	99.3	99.6	99.8	100.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	-10.2	14.5	-3.2	34.2	37.0	-6.8	-4.4	7.8	13.6	-4.9	5.0	1.6
영업이익	-29.4	62.7	-0.4	9.5	71.0	17.7	-10.1	4.6	22.5	-10.3	5.4	-0.5
순이익	10.4	56.4	-2.8	-52.5	261.9	16.4	-11.5	3.0	26.3	-10.2	3.3	-1.9
지배주주순이익	11.4	56.9	-2.6	-52.2	260.5	16.4	-11.5	3.0	26.3	-10.2	3.3	-1.9
yoy(%)												
매출액	-24.5	-5.9	-1.5	33.6	103.8	65.9	63.8	31.6	9.2	11.4	22.3	15.3
영업이익	-61.0	-18.9	-7.3	25.4	203.6	119.6	98.2	89.3	35.6	3.4	21.2	15.3
순이익	-37.3	-16.7	20.3	-20.2	161.6	94.7	77.3	284.1	34.0	3.4	20.7	15.0
지배주주순이익	-37.5	-16.8	22.0	-18.6	163.5	95.5	77.8	282.5	34.0	3.4	20.7	15.0
종전 대비 변경률(%)												
매출액					2.4	-1.3	-0.7	-0.2	0.4	-0.1	0.3	0.4
영업이익					-7.5	0.3	1.5	7.0	1.6	2.1	0.8	2.6
순이익					-7.6	0.5	1.8	8.5	1.0	2.3	1.0	3.8
지배주주순이익					-6.9	0.9	2.1	8.1	1.7	2.7	1.3	3.4

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 엔씨소프트 연간 실적전망

(억원, 원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	27,666	31,641	35,310
영업이익	6,149	4,790	10,483	12,391	14,035
영업이익률(%)	35.9	28.2	37.9	39.2	39.7
순이익	4,215	3,592	8,318	9,790	11,053
순이익률(%)	24.6	21.1	30.1	30.9	31.3
지배주주순이익	4,182	3,582	8,319	9,791	11,054
순이익 대비 비중(%)	99.2	99.7	100.0	100.0	100.0
EPS(지배주주)	19,061	16,315	37,893	44,596	50,353
yoy(%)					
매출액	-2.5	-0.8	62.6	14.4	11.6
영업이익	5.1	-22.1	118.9	18.2	13.3
순이익	-5.1	-14.8	131.6	17.7	12.9
지배주주순이익	-5.2	-14.4	132.3	17.7	12.9
종전 대비 변경률(%)					
매출액			0.1	0.2	0.1
영업이익			0.2	1.7	0.5
순이익			0.6	2.0	0.7
지배주주순이익			0.9	2.2	0.9

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 엔씨소프트 분기 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	3,588	4,108	3,978	5,338	7,311	6,815	6,516	7,024	7,981	7,589	7,971	8,101
PC게임	1,238	1,559	1,600	1,470	1,429	1,496	1,447	1,469	1,395	1,464	1,452	1,458
리니지	207	501	518	514	448	499	453	501	456	501	461	503
리니지2	216	212	230	278	264	273	263	275	263	271	261	272
아이온	123	124	132	81	101	100	106	97	100	95	100	93
블레이드앤소울	233	211	215	180	196	174	182	160	172	155	162	146
길드워2	163	159	151	113	125	117	112	117	113	108	104	108
Project TL 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	84	147	156	101	79	124	130	112	90	137	143	126
로열티	212	205	197	203	215	209	202	208	202	197	220	211
모바일게임	2,350	2,549	2,378	3,869	5,883	5,319	5,068	5,555	6,586	6,124	6,520	6,643
리니지 M 한국/일본	1,945	2,172	2,082	2,147	2,120	2,151	2,127	2,168	2,082	2,134	2,112	2,148
아이온 레기온스 북미/유럽	8	5	3	2	1	0	0	0	0	0	0	0
블레이드앤소울 S 한국	0	0	0	0	0	0	0	114	151	98	70	52
리니지2 M 한국	0	0	0	1,439	3,411	2,849	2,635	2,610	2,514	2,562	2,376	2,201
블레이드앤소울2 한국	0	0	0	0	0	0	0	370	1,554	1,045	935	844
아이온2 한국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	725	1,096
기타	36	61	48	41	37	53	62	68	79	88	111	120
로열티	362	311	245	240	313	266	244	225	206	197	191	180
리니지2:레볼루션 한국	58	59	73	59	53	53	50	46	41	42	40	37
리니지2:레볼루션 아시아	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3
리니지2:레볼루션 일본	6	6	6	6	5	5	5	5	5	5	5	5
리니지2:레볼루션 북미/유럽	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2
리니지 M 대만	192	167	102	109	197	148	131	119	109	104	102	97
블레이드앤소울:레볼루션 한국	77	51	37	28	24	22	20	18	16	16	15	14
블레이드앤소울:레볼루션 일본	0	0	0	10	7	5	4	3	3	1	1	1
블레이드앤소울:레볼루션 글로벌	0	0	0	0	0	8	9	7	6	5	5	2
기타	22	21	19	20	21	20	19	20	20	20	18	19
영업비용	2,792	2,814	2,689	3,927	4,897	3,974	3,960	4,352	4,707	4,651	4,874	5,019
인건비	1,432	1,258	1,161	1,699	2,118	1,398	1,437	1,494	1,599	1,679	1,659	1,720
매출변동비	653	772	731	1,162	1,765	1,613	1,538	1,702	2,015	1,886	2,008	2,059
결제수수료	50	59	58	55	58	54	52	56	65	62	65	66
유통수수료	597	671	644	1,088	1,678	1,522	1,454	1,606	1,922	1,786	1,907	1,947
로열티	9	13	10	9	12	18	16	17	14	20	18	19
외주(BOX)제작비	2	5	7	13	6	5	5	8	2	5	7	11
기타	-4	23	12	-2	12	13	11	15	13	14	12	16
광고선전비	190	242	228	413	396	323	322	422	401	374	469	424
유무형자산상각비	120	130	127	143	148	154	152	158	153	159	157	162
기타	397	412	441	510	469	485	511	575	538	553	581	653
영업이익	795	1,294	1,289	1,412	2,414	2,841	2,555	2,672	3,275	2,937	3,097	3,082
영업이익률(%)	22.2	31.5	32.4	26.4	33.0	41.7	39.2	38.0	41.0	38.7	38.9	38.0

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 엔씨소프트 연간 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	27,666	31,641	35,310
PC게임	6,026	5,866	5,841	5,769	7,050
리니지	1,497	1,741	1,900	1,920	1,937
리니지2	639	936	1,075	1,067	1,061
아이온	634	460	404	389	374
블레이드앤소울	1,196	839	712	634	577
길드워2	802	587	471	432	402
Project TL 한국	0	0	0	0	1,357
기타	435	487	445	496	554
로열티	824	817	834	830	788
모바일게임	11,125	11,146	21,825	25,872	28,260
리니지 M 한국/일본	9,022	8,347	8,566	8,476	8,411
아이온 레기온스 북미/유럽	0	17	2	1	1
블레이드앤소울 S 한국	0	0	114	371	153
리니지2 M 한국	0	1,439	11,505	9,652	8,641
블레이드앤소울2 한국	0	0	370	4,379	2,776
아이온2 한국	0	0	0	1,822	2,482
기타	111	185	219	398	5,157
로열티	1,992	1,158	1,048	774	639
리니지2:레볼루션 한국	186	249	202	160	130
리니지2:레볼루션 아시아	105	16	14	12	10
리니지2:레볼루션 일본	163	24	21	19	17
리니지2:레볼루션 북미/유럽	79	12	10	9	8
리니지 M 대만	1,369	571	594	412	340
블레이드앤소울:레볼루션 한국	29	193	84	61	48
블레이드앤소울:레볼루션 일본	0	10	19	6	3
블레이드앤소울:레볼루션 글로벌	0	0	24	17	6
기타	60	82	80	78	76
영업비용	11,002	12,222	17,183	19,250	21,275
인건비	5,364	5,551	6,447	6,657	7,379
매출변동비	3,069	3,319	6,619	7,969	8,788
결제수수료	235	222	221	257	290
유통수수료	2,749	3,000	6,260	7,562	8,322
로열티	38	41	63	71	80
외주(BOX)제작비	29	27	24	24	39
기타	17	29	52	55	57
광고선전비	582	1,073	1,463	1,668	1,828
유무형자산상각비	277	520	613	631	648
기타	1,711	1,760	2,041	2,325	2,632
영업이익	6,149	4,790	10,483	12,391	14,035
영업이익률(%)	35.9	28.2	37.9	39.2	39.7

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 엔씨소프트 목표주가 Table

구분	20E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	37,563	22.6	850,000	186,609
신규	37,893	25.1	950,000	208,563
변경률(%)	0.9	10.8	11.8	11.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,764	20,879	26,552	33,866	41,960
현금 및 현금성자산	1,856	3,034	3,783	4,963	6,284
기타현금성자산	11,808	14,686	18,310	24,018	30,413
매출채권 및 기타채권	1,790	2,706	3,722	4,043	4,324
기타	311	453	736	842	939
비유동자산	13,649	12,585	13,038	13,488	13,953
유무형자산	3,833	4,937	5,060	5,187	5,317
투자자산	9,624	7,578	7,881	8,196	8,524
기타	192	71	97	106	113
자산총계	29,413	33,464	39,590	47,354	55,914
유동부채	4,731	4,498	5,728	6,097	6,415
단기이자지급성부채	1,551	113	113	113	113
기타	3,180	4,385	5,615	5,984	6,302
비유동부채	892	3,844	1,460	1,519	1,597
장기이자지급성부채	0	2,494	0	0	0
확정급여부채	41	123	143	148	164
기타	851	1,228	1,317	1,371	1,433
부채총계	5,623	8,342	7,188	7,616	8,012
자배주주지분	23,677	24,992	32,234	39,533	47,654
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금 및 기타	1,929	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	21,638	23,821	31,063	38,362	46,483
비지배주주지분	113	130	168	206	248
자본총계	23,790	25,122	32,402	39,738	47,902

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	3,528	3,922	8,914	10,365	11,664
영업에서 창출된 현금	5,985	4,888	11,026	12,896	14,561
당기순이익	4,215	3,592	8,318	9,790	11,053
조정사항	2,326	2,004	2,777	3,164	3,567
유무형자산상각비	277	520	613	631	648
법인세비용	2,159	1,370	2,558	3,002	3,388
이자손익	-260	-252	-335	-338	-339
기타	151	366	-59	-131	-130
자산,부채 증감	-555	-708	-69	-58	-60
법인세,이자,배당금 등	-2,457	-965	-2,111	-2,531	-2,897
투자활동 현금	683	-2,342	-4,596	-6,694	-7,411
단기금융상품 증감	-1,650	-4,440	-1,670	-2,630	-2,947
유형자산 증감	-257	-502	-617	-634	-651
무형자산 증감	-41	-28	-29	-30	-31
투자/금융자산 증감	2,631	2,627	-2,281	-3,400	-3,782
재무활동 현금	-4,244	-457	-3,569	-2,491	-2,932
사채/차입금 증감	50	1,052	-2,494	0	0
자기주식 증감	-2,746	0	0	0	0
배당금 지급	-1,547	-1,246	-1,076	-2,491	-2,932
기타	0	-263	0	0	0
총현금흐름	-32	1,123	749	1,179	1,321
기초 현금 및 현금성자산	1,873	1,856	3,034	3,783	4,963
외화 현금 환율변동 효과	15	55	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	1,856	3,034	3,783	4,963	6,284

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	27,666	31,641	35,310
영업비용	11,002	12,222	17,183	19,250	21,275
영업이익	6,149	4,790	10,483	12,391	14,035
EBITDA	6,426	5,310	11,096	13,022	14,683
영업외손익	224	172	393	401	407
금융수익	502	697	755	797	840
이자수익	293	336	425	433	439
금융비용	247	315	377	411	448
이자비용	33	84	90	95	100
파생상품평가손실	213	231	287	316	348
관계회사투자손익	-24	-193	-36	-37	-38
기타손익	-7	-17	50	52	54
세전이익	6,374	4,962	10,876	12,792	14,442
법인세비용	2,159	1,370	2,558	3,002	3,388
당기순이익	4,215	3,592	8,318	9,790	11,053
지배주주순이익	4,182	3,582	8,319	9,791	11,054
총포괄이익	801	2,645	9,402	10,873	12,137
Profitability(%)					
영업이익률	35.9	28.2	37.9	39.2	39.7
EBITDA Margin	37.5	31.2	40.1	41.2	41.6
당기순이익률	24.6	21.1	30.1	30.9	31.3
ROA	13.0	11.4	22.8	22.5	21.4
ROE	16.5	14.7	28.9	27.1	25.2
ROIC	15.3	13.5	27.1	26.6	24.8

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation (배)					
P/E	24.3	33.1	19.7	16.8	14.8
P/B	4.3	4.7	5.1	4.1	3.4
EV/EBITDA	14.0	19.5	12.8	10.4	8.7
P/CF	25.1	25.6	18.3	15.7	14.0
Per Share Data (원)					
EPS	19,211	16,359	37,889	44,592	50,348
BPS	108,436	114,428	147,589	181,006	218,191
CPS	18,612	21,092	40,920	47,479	53,404
DPS	5,679	4,900	11,348	13,356	15,080
Growth (%)					
매출액	-2.5	-0.8	62.6	14.4	11.6
영업이익	5.1	-22.1	118.9	18.2	13.3
EPS	-5.1	-14.8	131.6	17.7	12.9
총자산	-16.6	13.8	18.3	19.6	18.1
자기자본	-12.8	5.6	29.0	22.6	20.5
Stability (% 배, 억원)					
부채비율	23.6	33.2	22.2	19.2	16.7
유동비율	333.2	464.2	463.5	555.5	654.1
자기자본비율	80.9	75.1	81.8	83.9	85.7
영업이익/금융비용(x)	24.9	15.2	27.8	30.1	31.3
이자보상배율(x)	192.4	59.9	122.3	135.7	145.4
총차입금	1,551	2,607	113	113	113
순차입금	-12,113	-15,114	-21,981	-28,868	-36,584

엔씨소프트 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
		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	-12.2	-20.3							
		2020.03.20	Buy	740,000원	-8.4	-13.8							
		2020.04.13	Buy	850,000원	-12.1	-22.6							
		2020.05.13	Buy	950,000원									

Compliance Notice

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

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 당사에게 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)	투자이건 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	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이건 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)