

## 린M+린2M 11월에도 좀비 같은 매출 흐름

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

- 세븐나이츠2, 미르4 등 경쟁 모바일 MMORPG 신작 출시 이후 리니지M 1위, 리니지2M 2위로 매출 순위 회복
- 11월 말 현재 린M+린2M 합산 일매출액(그림 4 참조)은 3분기 수준인 40억원 초반대 유지 중
- 2021년 1분기 블소2, 리니지2M 등 대작 출시를 앞두고 있는 엔씨에 대한 매수의견과 목표주가 126만원 유지

## 1) 잇따른 경쟁작 출시에도 리니지M, 리니지2M 매출은 영향 없어

넷마블 '세븐나이츠2' 11월 18일 출시

위메이드 '미르4' 11월 25일 출시에도 11월 30일 현재 구글 매출순위 기준 리니지M 1위, 리니지2M 2위를 기록 중(그림 1 참조)

리니지2M은 11월 25일 출시 1주년 기념 업데이트 이벤트를 진행

3분기 리니지M 일평균 매출액은 27억원, 리니지2M은 16억원으로 합산 일매출액은 43억원

〈그림 4〉와 같이 리니지M과 리니지2M 11월 말 현재 합산 일매출액 40억원 초반대를 유지 중, 당사는 리니지M과 리니지2M 4분기 합산 일평균 매출액으로 40억원을 가정

## 2) 2021년 1분기 블소2, 리니지2M 대만 출시 전망

코로나 재확산으로 엔씨 인력의 40%를 2주간 순환 재택 근무 시행

하지만 1) 이미 장기간 재택근무 실시로 게임 출시가 연기되어 게임 마무리 완성도가 높은 상황이고, 2) 2021년 블레이드앤소울2와 리니지2M 대만 이외에도 아이온2, TL 등 여러 국내외 대작 출시 일정이 이미 예정되어 있음

따라서 1월부터 시작될 것으로 기대되는 신작들의 사전마케팅 기대감이 12월 주가에 반영될 것이라는 가정에는 변화 없음

## Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월)  | 2017   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 1,759  | 1,715  | 1,701  | 2,396  | 3,102  | 3,534  |
| 영업이익 (십억원) | 585    | 615    | 479    | 862    | 1,311  | 1,602  |
| 영업이익률 (%)  | 33.3   | 35.9   | 28.2   | 36.0   | 42.3   | 45.3   |
| 순이익 (십억원)  | 441    | 418    | 358    | 655    | 1,004  | 1,209  |
| EPS (원)    | 20,104 | 19,061 | 16,320 | 29,853 | 45,743 | 55,074 |
| ROE (%)    | 19.1   | 16.4   | 14.7   | 23.6   | 28.8   | 27.2   |
| P/E (배)    | 22.3   | 24.5   | 33.1   | 27.5   | 18.0   | 14.9   |
| P/B (배)    | 3.4    | 3.7    | 4.1    | 5.2    | 4.1    | 3.3    |
| 배당수익률 (%)  | 1.6    | 1.3    | 1.0    | 0.8    | 0.9    | 1.0    |

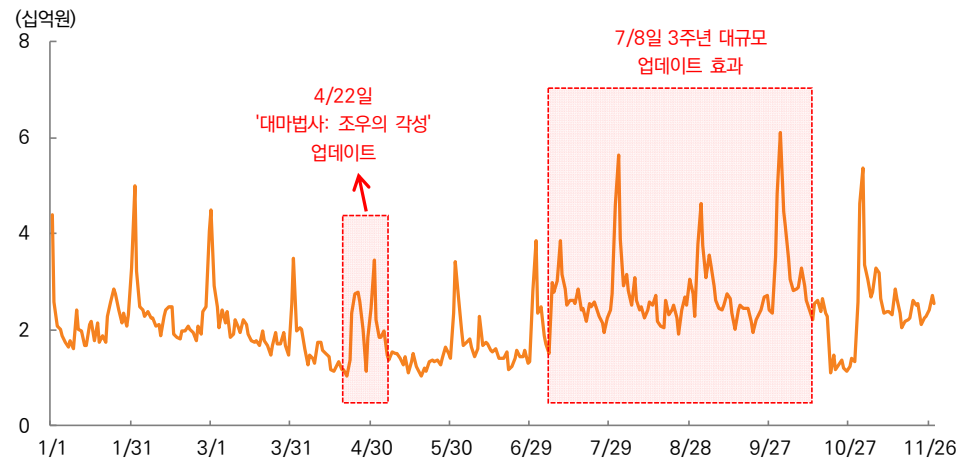
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 구글 플레이스토어 기준 매출 순위

| Top Grossing |                                                                                     |                                                       |                |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|----------------|
| 1            |    | NCSOFT<br><b>리니지M</b><br>★★★★☆ (78,160)               |                |
|              |                                                                                     | 3,742 *                                               | \$ 1,177,120 * |
| 2            |    | NCSOFT<br><b>리니지2M</b><br>★★★★☆ (80,198)              |                |
|              |                                                                                     | 1,484 *                                               | \$ 588,560 *   |
| 3            |    | Netmarble<br><b>세븐나이츠2</b><br>★★★★☆ (28,049)          |                |
|              |                                                                                     | 52,118 *                                              | \$ 392,373 *   |
| 4            |    | LilithGames<br><b>라이즈 오브 킹덤즈</b><br>★★★★☆ (91,280)    |                |
|              |                                                                                     | 1,287 *                                               | \$ 235,424 *   |
| 5            |   | NEXON Company<br><b>V4</b><br>★★★★☆ (38,878)          |                |
|              |                                                                                     | 1,446 *                                               | \$ 294,280 *   |
| 6            |  | 4399 KOREA<br><b>기적의 검</b><br>★★★★☆ (139,850)         |                |
|              |                                                                                     | 5,251 *                                               | \$ 196,187 *   |
| 7            |  | Kakao Games Corp.<br><b>가디언 테일즈</b><br>★★★★☆ (84,644) |                |
|              |                                                                                     | 2,997 *                                               | \$ 168,160 *   |
| 8            |  | Webzen Inc.<br><b>R2M</b><br>★★★★☆ (5,588)            |                |
|              |                                                                                     | 837 *                                                 | \$ 147,140 *   |

자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 리니지M 일매출 추이



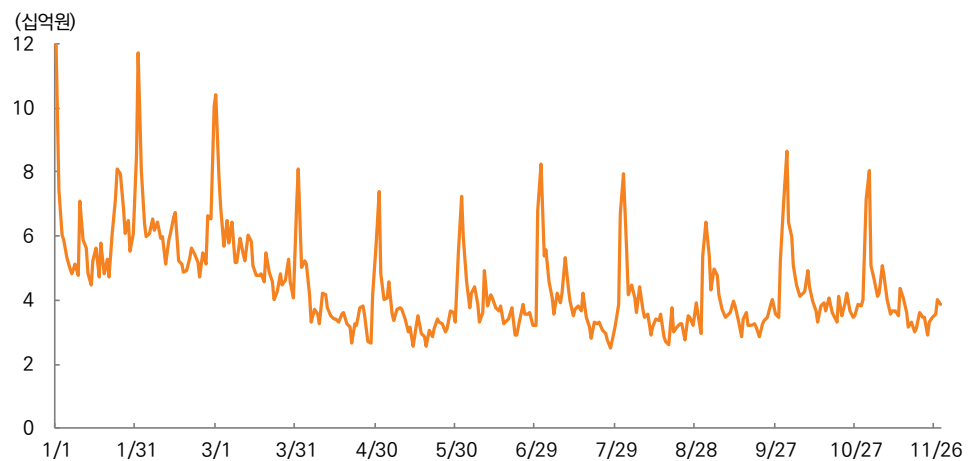
주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 존재함  
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 3. 리니지2M 일매출 추이



주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 존재함  
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

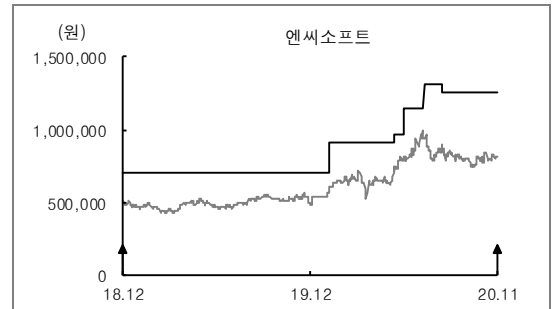
그림 4. 리니지M, 2M 합산 일매출 추이



주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 존재함  
자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

## 투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자           | 투자의견     | 목표주가(원)   | 과리율(%) |            |
|----------------|----------|-----------|--------|------------|
|                |          |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 엔씨소프트 (036570) |          |           |        |            |
| 2020.08.14     | 매수       | 1,260,000 | -      | -          |
| 2020.07.10     | 매수       | 1,310,000 | -34.80 | -26.34     |
| 2020.06.01     | 매수       | 1,150,000 | -23.86 | -13.48     |
| 2020.05.12     | 매수       | 970,000   | -20.76 | -16.29     |
| 2020.01.07     | 매수       | 910,000   | -29.06 | -20.88     |
| 2019.11.26     | 1년 경과 이후 | 700,000   | -24.29 | -17.29     |
| 2018.11.26     | 매수       | 700,000   | -29.31 | -19.86     |



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

## 투자 의견 분류 및 적용기준

| 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 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상        |                                            |

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

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 73.62% | 14.11%          | 11.04% | 1.23% |

\* 2020년 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.