

글로벌은 가상 세계에 베팅 중

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

- 주가 동조화 현상이 관찰되는 ATVI(액티비전 블리자드) 주가가 반등하는 모습<그림 1, 2 참조>
- 엔씨 주가 결정 변수 중 하나인 외국인 매수세 역시 순매수세로 전환<그림 3 참조>
- 가상 세계(디지털콘텐츠, 메타버스) 관련 주가들은 현재도 장기간 랠리가 지속 중<표1, 그림 4~9 참조>
- 가상 세계 관련 글로벌 주가 랠리에 엔씨 주가가 연동될 가능성에 주목, '매수'의견과 목표주가 126만원 유지

가상 세계라는 장기 테마에 관심 증가

1) 모든 것이 인터넷화(가상 세계, 디지털화) 되는 중, 관련 기업 주가 순환 급등세

글로벌 증시에서는 가상 세계 관련 하드웨어(엔비디아, AMD), 소프트웨어(유니티), 플랫폼(텐센트, Sea), 콘텐츠(넥슨, 반다이), 소셜플랫폼(스냅, 핀터레스트, 스티치픽스) 등이 순환하며 장기 주가 랠리를 기록 중. 전체 산업 흐름의 변화를 주도 할 수 있는 기업은 주가의 장기 랠리가 가능할 전망

2) 외국인에게 엔씨는 2021년에 매력적인 종목

엔씨소프트가 서비스를 준비중인 K팝 엔터테인먼트 플랫폼 '유니버스(UNIVERSE)'의 사전 예약이 100만명을 돌파, 유니버스는 AI 음성 합성, 모션 캡처, 캐릭터 스캔 등 IT 기술과 엔터테인먼트 콘텐츠를 결합한 즐길 거리를 제공, 2021년 초에 글로벌 동시 출시

2021년 핀테크, 엔터테인먼트 등 새로운 산업 진출 예정

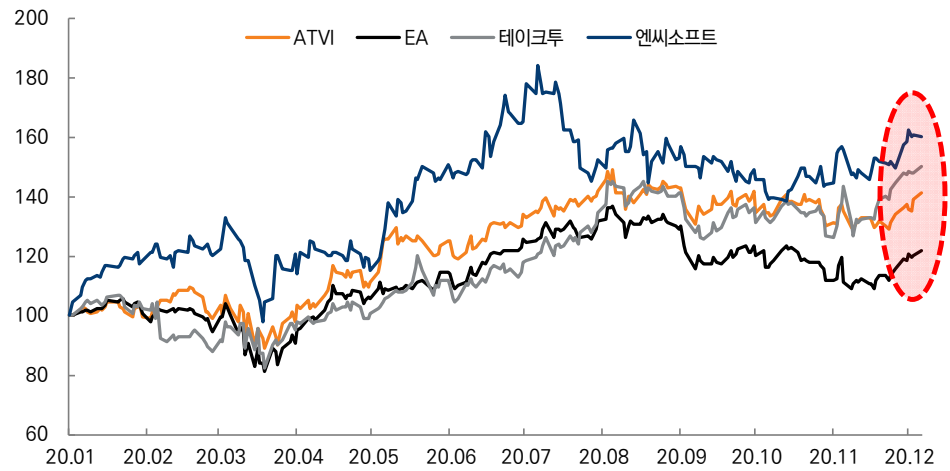
Earnings and valuation metrics

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	29.2	19.0	15.8
P/B (배)	3.4	3.7	4.1	5.5	4.4	3.5
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.0	0.7	0.8	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

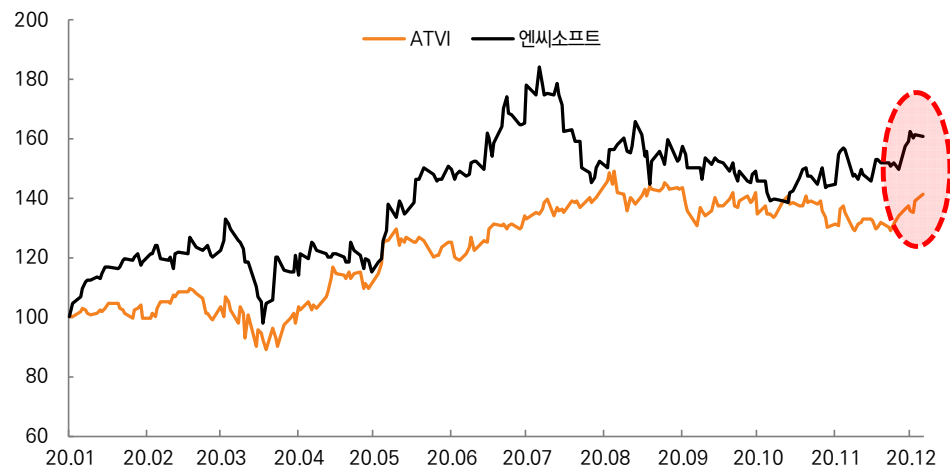
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 글로벌 게임주 상대주가 추이(20.01=100)



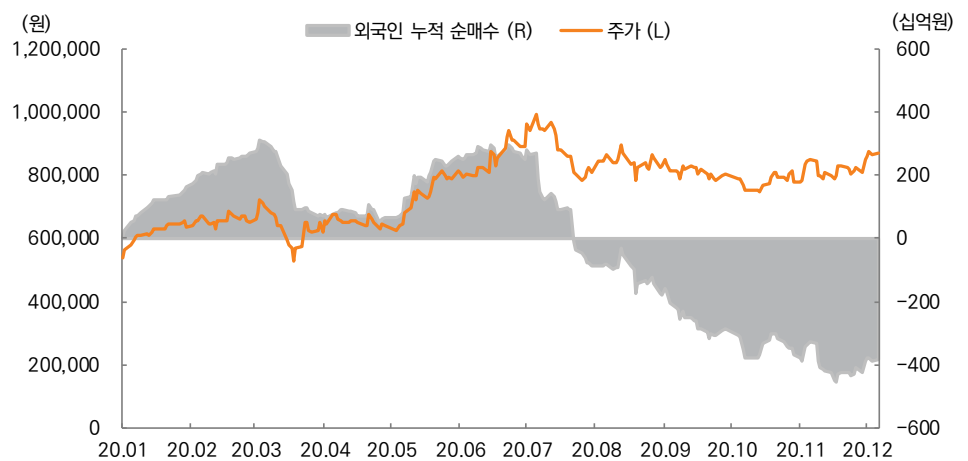
자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 엔씨소프트, 액티비전 블리자드 상대주가 추이(20.01=100)



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 엔씨소프트 주가, 외국인 누적 순매수 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

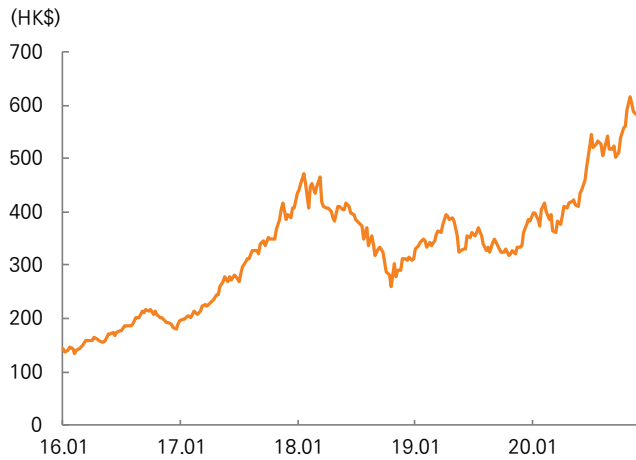
표 1. ESPO 포트폴리오 구성

비중 순위	기업	티커	비중
<u>1</u>	<u>Tencent Holdings Ltd.</u>	<u>700</u>	<u>8.46%</u>
<u>2</u>	<u>NVIDIA Corporation</u>	<u>NVDA</u>	<u>7.59%</u>
3	Advanced Micro Devices, Inc.	AMD	7.10%
<u>4</u>	<u>Sea Ltd. (Singapore) Sponsored ADR Class A</u>	<u>SE</u>	<u>6.98%</u>
<u>5</u>	<u>Nintendo Co., Ltd.</u>	<u>7974</u>	<u>5.85%</u>
<u>6</u>	<u>BANDAI NAMCO Holdings Inc.</u>	<u>7832</u>	<u>5.84%</u>
7	Bilibili, Inc. Sponsored ADR Class Z	BILI	5.51%
<u>8</u>	<u>NEXON Co., Ltd.</u>	<u>3659</u>	<u>4.99%</u>
9	Activision Blizzard, Inc.	ATVI	4.90%
10	Take-Two Interactive Software, Inc.	TTWO	4.62%
<u>11</u>	<u>NCsoft Corporation</u>	<u>36570</u>	<u>4.58%</u>
12	NetEase, Inc. Sponsored ADR	NTES	4.19%
13	CD Projekt S.A.	CDR	4.04%
14	Electronic Arts Inc.	EA	4.04%
15	Zynga Inc. Class A	ZNGA	3.75%

주: ESPO ETF는 게임 산업 관련 글로벌 종목들로 이루어진 ETF

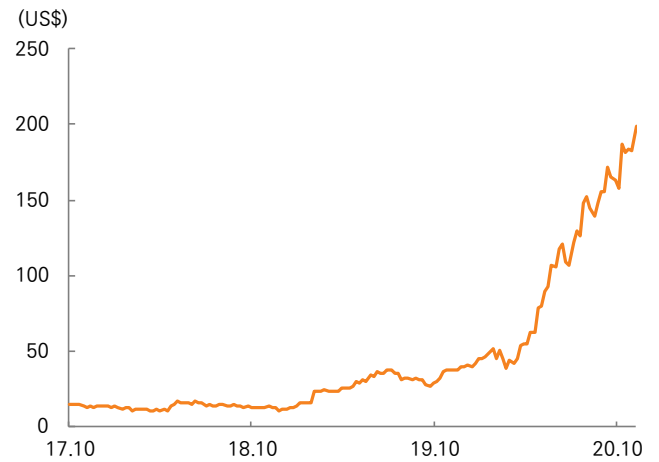
자료: ETF Database, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 텐센트 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. Sea 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 엔비디아 주가 추이



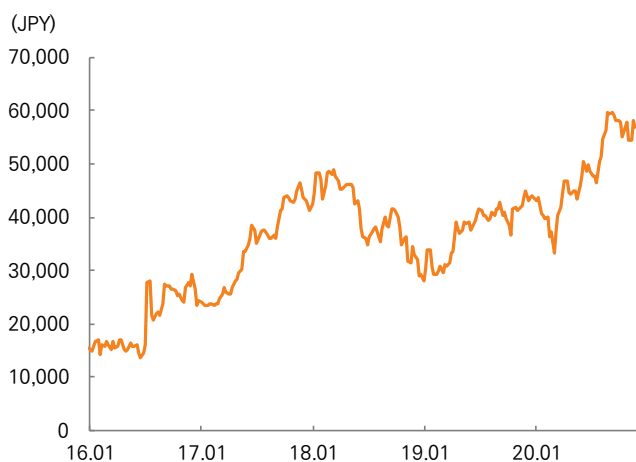
자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. AMD 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 넥슨 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

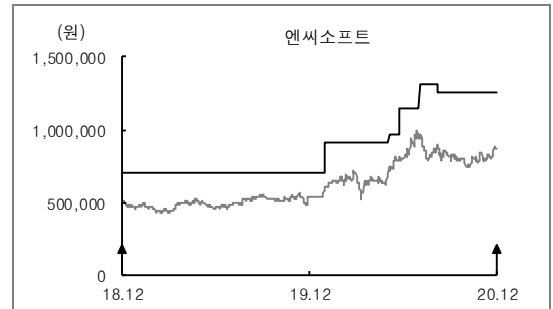
그림 9. Bandai Namco 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

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.