

블소는 차별화된 IP, 실적과 목표주가 상향 예정

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

- 블레이드앤소울은 리니지 대비 더 젊고(10~20대 비중 63%), 더 소프트(덜 쓰고, 짧게 플레이하는)하고 더 글로벌(국내 대비 해외 매출이 2.5배)한 게임
- 티저 공개 등 블소2 1분기 출시 가시권, 사전 예약 등 마케팅도 곧 시작 전망
- 사전 마케팅 전후 주가 상승(그림 1)이 예상되는 엔씨에 매수 투자 의견과 목표주가 126만원 유지

블소2 1분기 출시 확정 이후 실적 전망과 목표주가 대폭 상향 예정

1) 블소는 젊고 라이트한 유저들이 좋아하는 무협 MMORPG

블소2 출시는 현재 1) 리니지 시리즈, 2) 국내, 3) 30~50대 중장년 층, 4) 하드코어 유저에 집중된 매출 구성을 다변화시킬 것으로 기대

블소의 10~20대 비중은 63%(그림 4)인데 리니지의 10~20대 비중은 18%, 30~50대가 82%

블소는 출시 이후 해외 누적 매출이 국내의 2.5배를 기록한 글로벌 IP(그림 9, 10 참조)

블소는 리니지에 이어 2번째로 많은 매출(그림 11)과 이용자(그림 12)를 기록하던 주요 IP

그리고 블소는 엔씨 주요 게임 중 가장 낮은 인당 월매출액(그림 13)과 가장 짧은 인당 월체류시간(그림 15)을 기록하던 라이트한 게임

이러한 블소의 차별점을 통해 기존 리니지 시리즈의 매출이나 게이머 잠식 우려 없이 신규 매출원과 새로운 시장을 확보할 전망

2) 블소2 2021년 일매출 22억원 가정, 해외 매출은 아직 미반영

출시 일정이 확정된 이후 2021년 실적 전망치는 급격히 높아질 것으로 예상

당사의 경우 블소2는 2021년 3월 출시, 일평균 매출 22억원 가정, 출시 첫해 리니지M 38억원, 리니지2M 25억원보다 보수적으로 접근

블소의 강점인 해외 매출에 대해서는 아직까지 실적 전망에 반영하지 않고 있음

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	31.2	21.5	17.9
P/B (배)	3.4	3.7	4.1	5.9	5.0	4.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.0	0.7	0.7	0.8

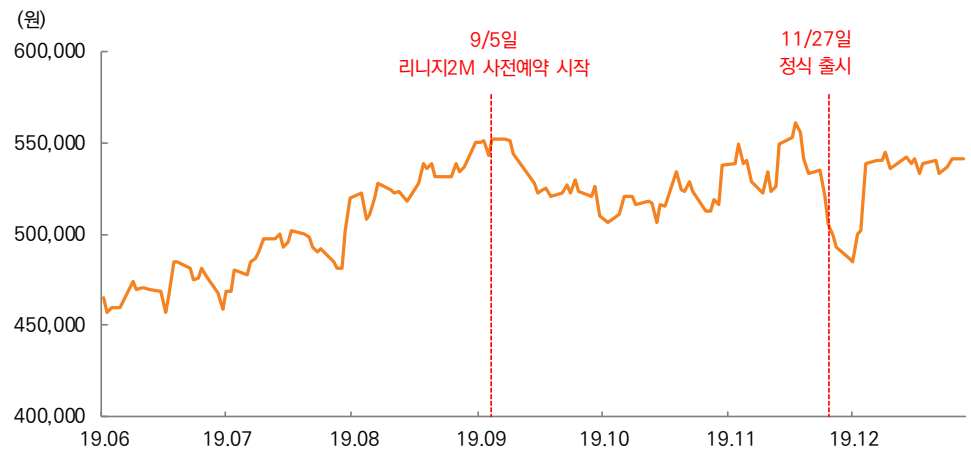
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 리니지M 사전예약 및 정식 출시 일정과 엔씨소프트 주가 추이



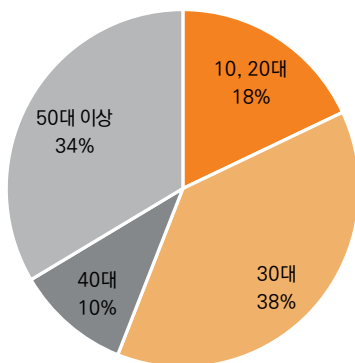
자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 리니지2M 사전예약 및 정식 출시 일정과 엔씨소프트 주가 추이



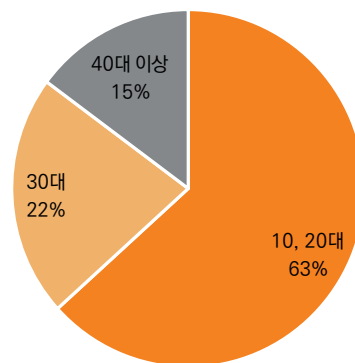
자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 리니지 연령별 이용자 비중(2015.12 기준)



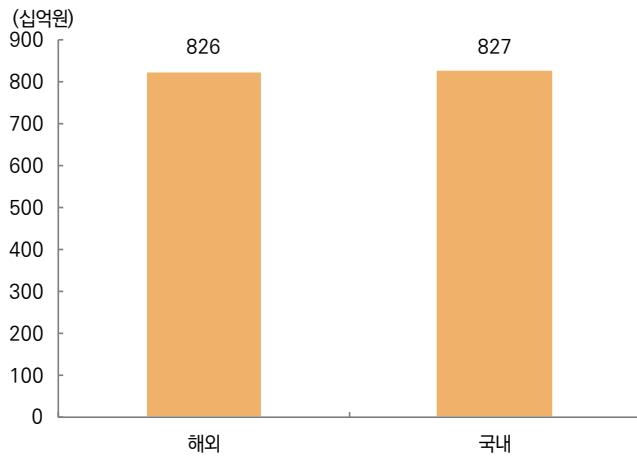
자료: 코리아 클릭, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. B&S 연령별 이용자 비중(2015.12 기준)



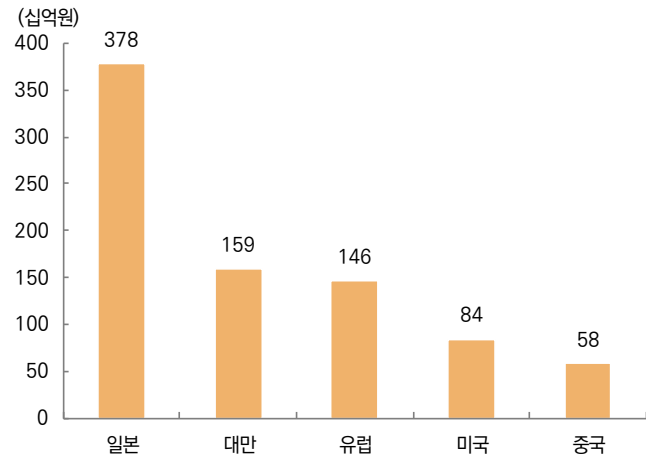
자료: 코리아 클릭, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 리니지2 국내 및 해외 누적 매출(~2017)



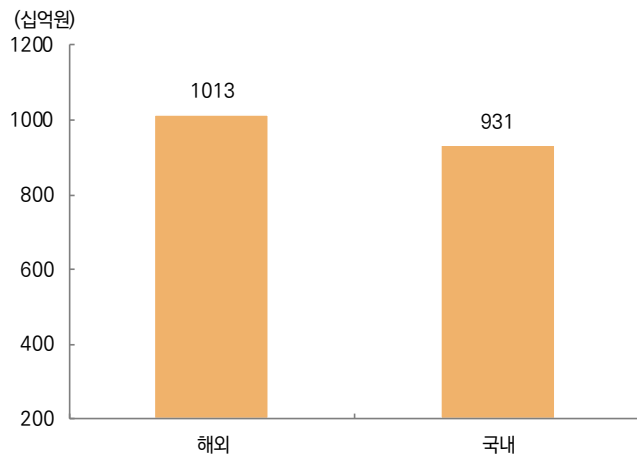
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 리니지2 국가별 누적 매출(~2017)



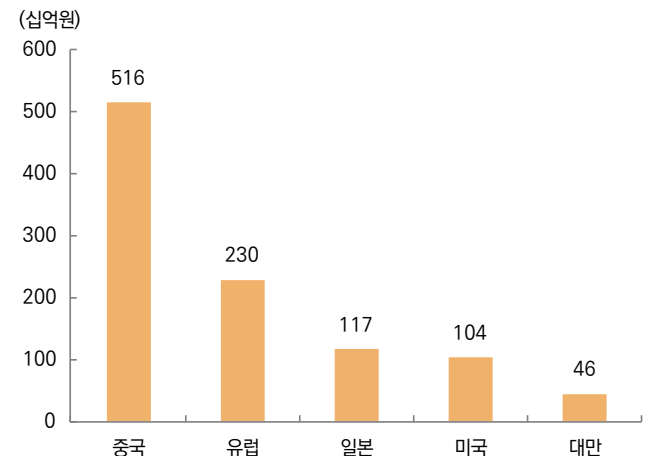
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 아이온 국내 및 해외 누적 매출(~2017)



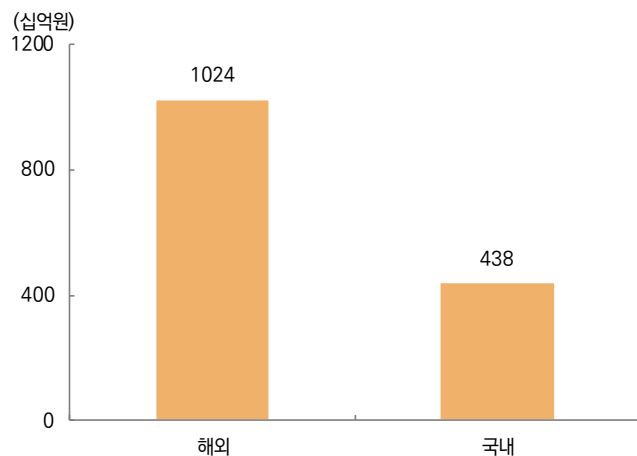
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 아이온 국가별 누적 매출(~2017)



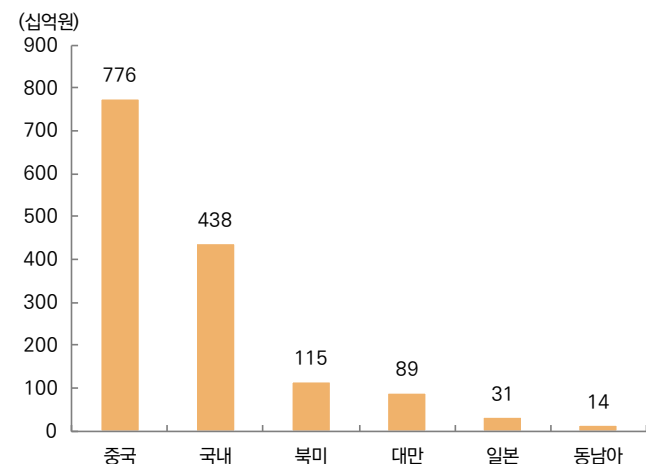
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. B&S 국내 및 해외 누적 매출(~2017)



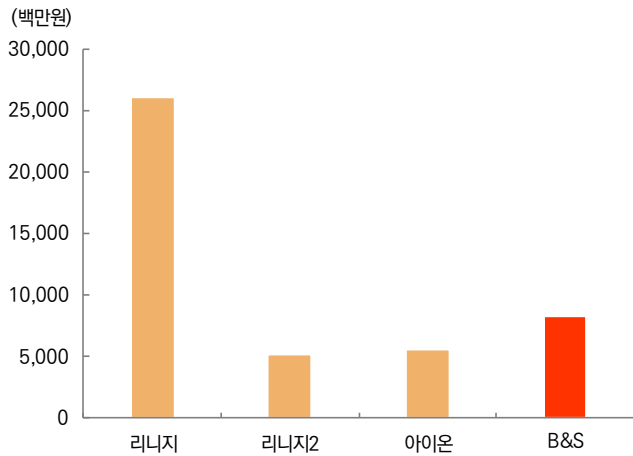
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. B&S 국가별 누적 매출(~2017)



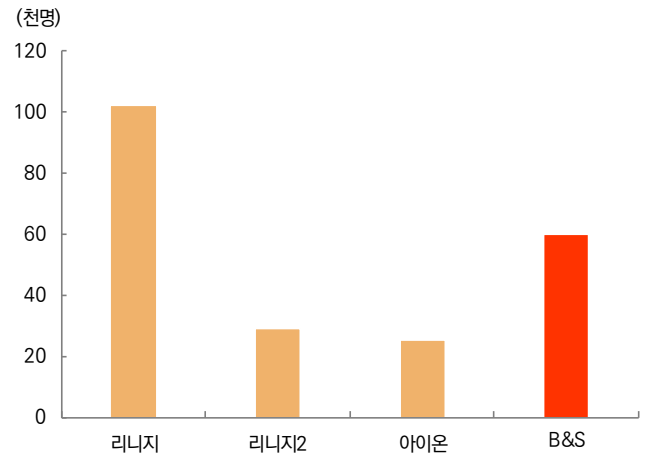
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 리니지/리니지2/아이온/B&S 월평균 매출액(3Q15 기준)



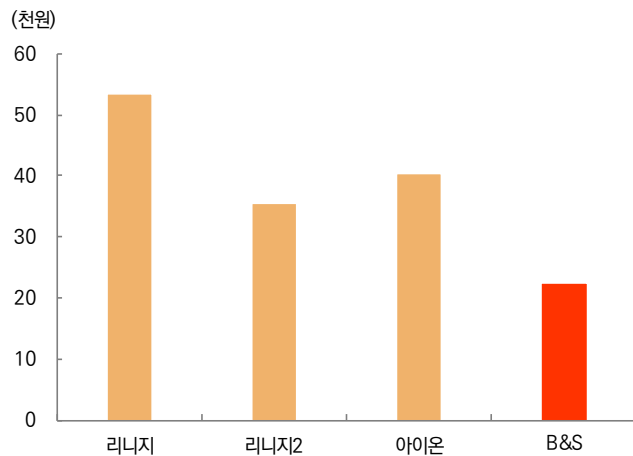
자료: 코리안클릭, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 12. 리니지/리니지2/아이온/B&S 월평균 순이용자수(3Q15 기준)



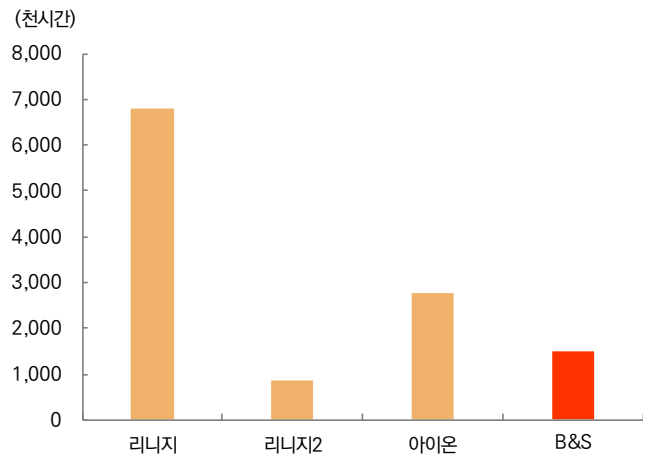
자료: 코리안클릭, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 13. 리니지/리니지2/아이온/B&S 인당 월매출액(3Q15 기준)



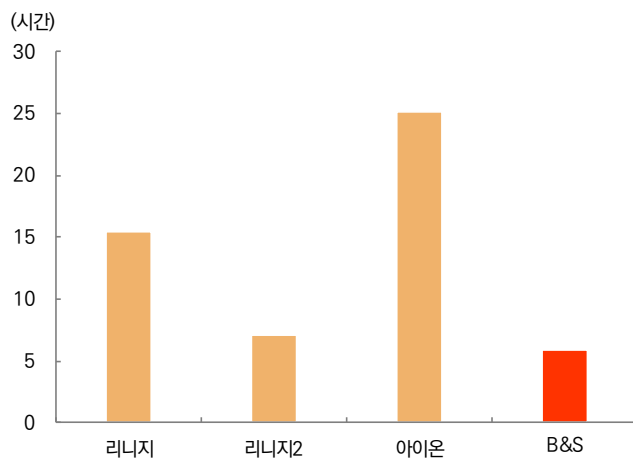
자료: 코리안클릭, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 14. 리니지/리니지2/아이온/B&S 월평균 총체류시간(3Q15 기준)



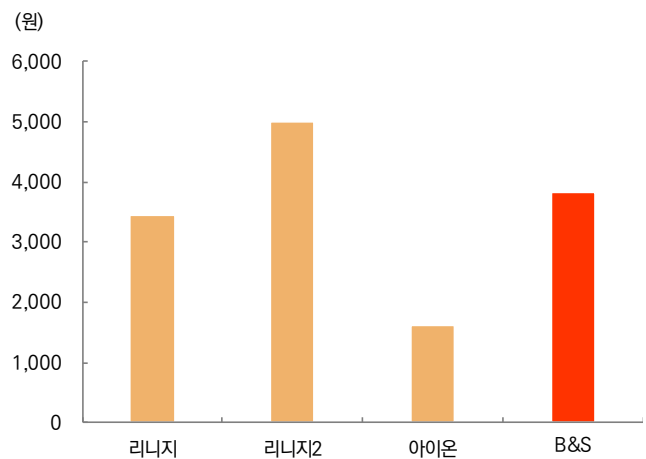
자료: 코리안클릭, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 15. 리니지/리니지2/아이온/B&S 인당 월체류시간(3Q15 기준)



자료: 코리안클릭, 미래에셋대우 리서치센터 추정

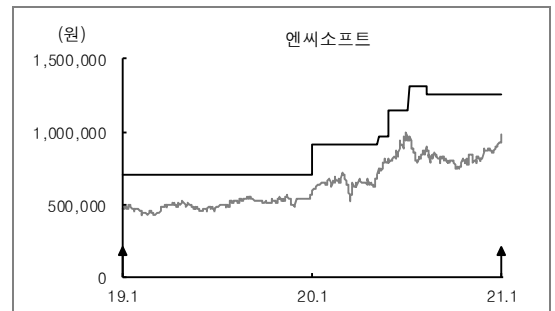
그림 16. 리니지/리니지2/아이온/B&S 체류시간당 1인 매출액(3Q15 기준)



자료: 코리안클릭, 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.