

4분기 이어 1월에도 리니지M, 2M 매출 예상치 상회 중

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

- 리니지2M<그림 2>이 우려와는 달리 12월에 이어 1월에도 안정적인 일매출 기록 중
- 리니지M<그림 1>은 7월의 업데이트 효과가 1월에도 지속, 1분기내 대규모 업데이트 기대
- 4분기 양호한 매출 흐름 확인에 이어 1분기에도 기대치 상회하는 기존 게임 매출 관찰
- 1분기 블소2, 리니지2M 일본, 대만 출시를 앞둔 엔씨에 매수 의견과 목표주가 126만원 유지

2021년 1분기에도 견조한 실적 확인

1월 초반이고 단기적인 지표이지만 리니지M, 2M 합산 일매출액이 50억원에 육박<그림 3>

당사가 예상하고 있는 2021년 리니지M(일평균 매출액 20억원 가정)과 리니지2M(일평균 매출액 13억원 가정) 합산 매출액 33억원을 큰 폭 상회

리니지M은 1분기 블레이드앤소울2 출시 이전에 대규모 업데이트 진행 전망

4분기에 이어 1분기에도 리니지M, 리니지2M 등 기존 게임 매출의 양호한 흐름 관찰

블소2 국내, 리니지2M 해외 출시 일정 확정 시 2021년 실적 전망 상향 가능

모바일 MMORPG 블레이드&소울2의 1분기 국내 출시와 리니지2의 대만 자체 퍼블리싱 1분기 출시 일정에는 변화가 없을 전망

통상적으로 출시 60~70일전에 시작되는 사전마케팅 일정들은 1월부터일 가능성이 높음

참고로 블소2와 비교할 수 있는 2017년 출시 리니지M은 출시 첫해 매출액으로 1조 4천억원, 2019년 출시 리니지2M은 출시 첫해 매출액으로 9천억원을 기록

해외의 경우 리니지M은 2017년 12월 대만 출시 이후 지난 2년 10개월간 누적 매출액이 8,500억원, 출시 첫해에는 5천억원을 기록한 것으로 추정

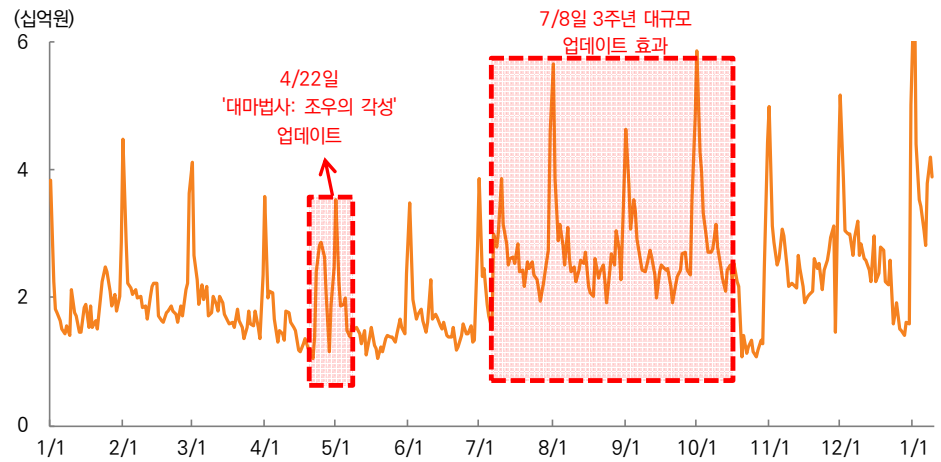
Earnings and valuation metrics

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	21.4	17.8
P/B (배)	3.4	3.7	4.1	5.9	4.9	4.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.0	0.7	0.7	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

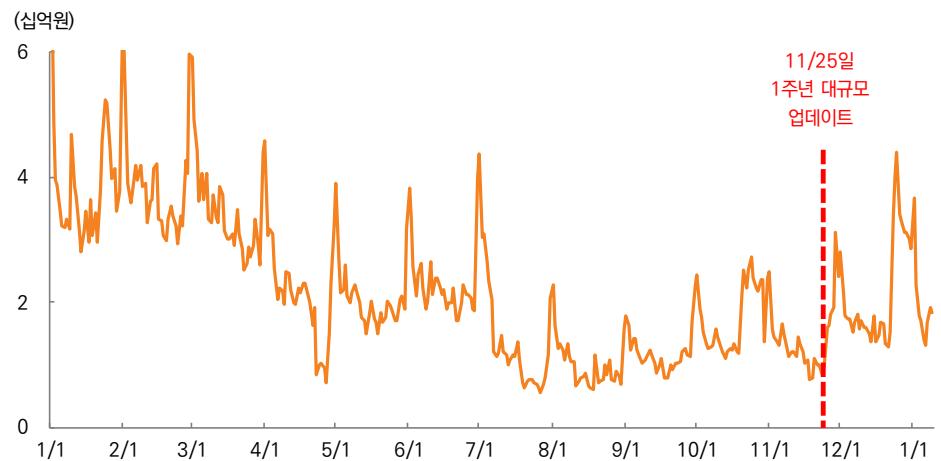
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 리니지M 일매출 추이



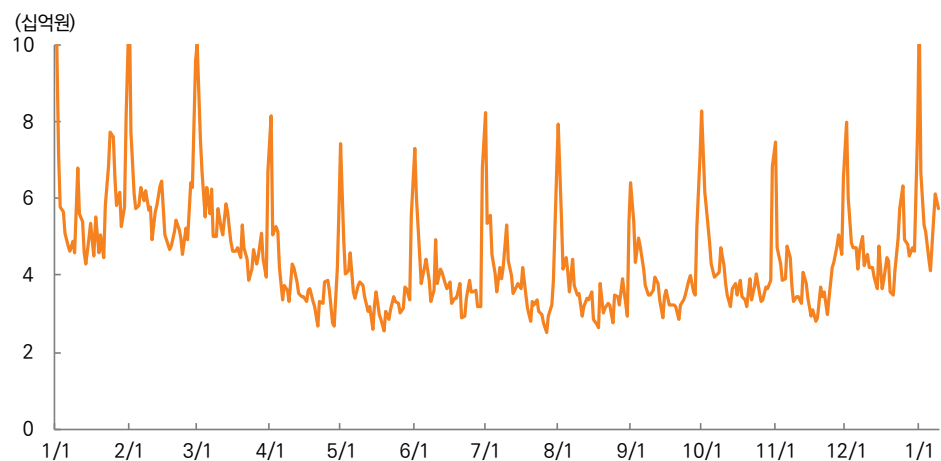
주: 위 매출액은 SensorTower 추정치를 참고하였으며 실제와는 차이가 존재함
 자료: SensorTower, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 2. 리니지2M 일매출 추이



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

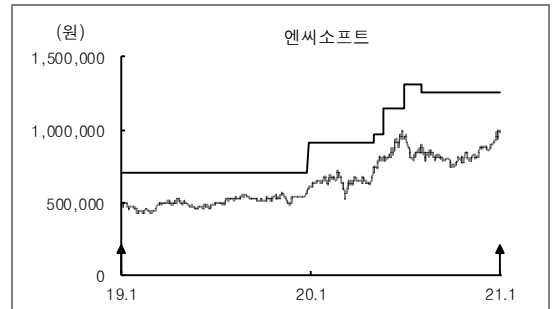
그림 3. 리니지M, 2M 합산 일매출 추이



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
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 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.