

# **엔씨소프트** (036570)

## 매출로 증명해야 한다

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

210,000 원(유지)

현재주가

219,500 원(11/10)

시가총액

4.819(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 4,019억원(-5.0%yoy), 영업적자 143억원(적자전환%yoy) 기록. 영업이익 컨센서스(79억원) 하회
- 리니지M은 7주년 이벤트 및 리부트 서버 업데이트 효과로 7월부터 국내 월간 모바일 매출 1위 탈환에 성공해 전분기 대비 49% 매출 성장 기록(일매출 17.3억원). 리니지2M은 8/21 업데이트 효과가 9월 한달 반영돼 전분기와 유사한 매출(일매출 4.7억원). 반면 리니지W는 전분기 대비 매출이 28.4% 감소
- 영업비용에서는 신작 호연 및 모바일 리니지 업데이트에 따른 마케팅 비용이 전분기 대비 다소 증가함. 최근 전사 적으로 실시한 희망퇴직 등으로 일회성 인건비 비용이 발생. 이는 4분기에도 유의미하게 발생될 것으로 전망함
- 10/1 정식 글로벌 출시된 'TL'(아마존게임즈 퍼블리싱)은 출시 초기 최고 동접자 32.6만명을 기록했지만 이후 지금 까지 우하향함. 현재는 트래픽은 17만명 수준이나 향후 업데이트에 따른 트래픽 반등도 가능. 4분기 로열티 수익에 반영한 TL 매출은 약 150억원
- 4분기 신작인 '저니 오브 모나크'(방치형RPG 추정)는 사전예약자수 400만명을 돌파. 다만 신작으로 인한 높은 매출 기대감은 갖기 어려운 상황
- 전사적인 차원에서 비용 절감을 위한 노력은 내년도 수익성 개선으로 드러날 것으로 기대됨. 다만 노력이 결실을 맺기 위해서는 신작 흥행을 통한 매출로의 증명이 필요함. 투자의견 HOLD와 목표주가 21만원을 유지

주가(원, 11/10)			219,500
시가 <del>총</del> 액(십억원)			4,819
발행주식수			21,954천주
52주 최고가			286,500원
최저가			156,900원
52주 일간 Beta			0.89
3개월 일평균거래대금			216억원
외국인 지 <del>분율</del>			35.2%
배당수익률(2024F)			1.4%
주주구성			
김택진 (외 7인)			12.0%
퍼블릭 인베스트 (외	1인)		9.3%
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.3	25.4	-24.4
절대기준	5.0	22.1	-15.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	210,000	210,000	-
영업이익(24)	-13	54	•
영업이익(25)	166	135	<b>A</b>

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,572	1,780	1,570	1,672
영업이익	559	137	-13	166
세전손익	609	206	113	240
당기순이익	436	214	87	185
EPS(원)	19,847	9,663	3,976	8,434
증감 <del>률</del> (%)	9.8	-51.3	-58.8	112.1
PER(배)	22.6	24.9	55.2	26.0
ROE(%)	13.7	6.6	2.7	5.6
PBR(UH)	3.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	13.7	17.6	62.4	19.2
11 015171				

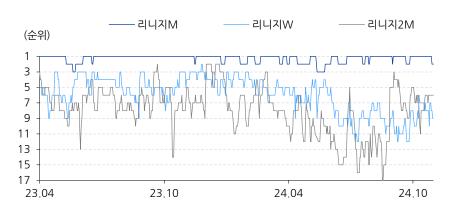


도표 1. **엔씨소프트 연간 실적 추정치 변경** 

	수정:	<del>-</del>	수정진	4	변경 <del>률</del>		
(십억원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	
매출액	1,570	1,672	1,552	1,677	1.2%	-0.3%	
영업이익	-13	166	54	135	적전	23.0%	
세전이익	113	240	227	218	-50.2%	10.1%	
순이익	87	185	179	174	-51.4%	6.3%	
% of Sales							
영업이익	-0.8%	9.9%	3.5%	8.1%			
세전이익	7.2%	14.4%	14.6%	13.0%			
순이익	5.5%	11.1%	11.5%	10.4%			

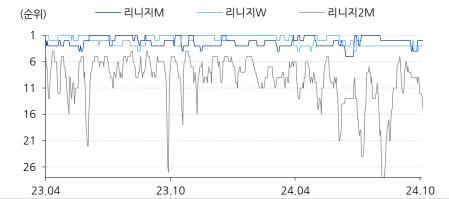
자료: 엔씨소프트, 유진투자증권

### 도표 2. 주요 모바일 게임 국내 매출순위 (플레이스토어)



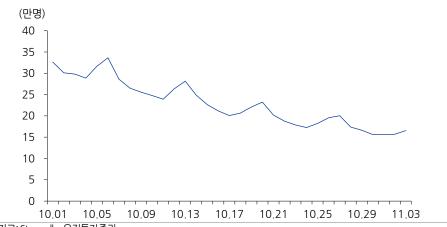
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

#### 도표 3. 주요 모바일 게임 대만 매출순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 4. TL 스팀 동시접속자수 추이



자료: Steamdb, 유진투자증권

### 도표 5. **신작 정리**

게임	장르	개발사	출시시점	비고
저니 오브 모나크	방치형 RPG	엔씨소프트	4Q24	리니지 기반 게임
아이온 2	MMORPG	엔씨소프트	2025 년	기출시작들과는 다른 색깔. 경쟁보다는 함께 즐기고 성장하는 것에 초점을 맞춤. PVE 콘텐츠에 주력. 구체적인 내용은 25년초에 공개될 예정
Ш	슈팅	엔씨소프트	2025 년	분사된 조직에서 개발
택탄	전략	엔씨소프트	2025 년	분사된 조직에서 개발
브레이커스	서브컬처 RPG	빅게임스튜디오	2025 년	지분 16.8% 보유. 퍼블리싱 담당
기존 IP 활용 게임	-	엔씨소프트	2025 년	-
퍼블리싱 게임	-	외부 스튜디오	2025 년	문로버, 빅게임 이외 추가 개발사 투자 및 판권 계약 발표 예정

자료: 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 6. 엔씨소프트 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	397.9	368.9	401.9	401.3	381.9	377.5	430.5	481.7	1,570.0	1,671.7
(%yoy)	-16.9%	-16.2%	-5.0%	-8.3%	-4.0%	2.4%	7.1%	20.0%	-11.8%	6.5%
PC게임	91.5	86.2	80.7	87.6	88.8	82.7	79.4	82.0	346.0	332.8
모바일게임	249.4	218.2	253.4	233.7	216.9	223.9	282.9	334.0	954.7	1,057.6
리니지 M	105.1	107.0	158.9	115.0	103.5	109.2	96.6	101.2	486.0	410.5
리니지 2M	55.9	42.3	43.1	50.6	49.5	41.0	36.8	46.0	191.9	173.3
리니지 W	82.9	65.5	46.9	62.6	58.5	50.1	46.0	55.2	257.8	209.8
기타	24.3	26.8	29.7	27.0	26.1	25.0	25.2	23.6	107.8	99.9
로열티	32.7	37.7	38.1	53.0	50.1	46.0	43.0	42.2	161.5	181.3
영업비용	372.2	360.0	416.2	434.8	345.0	351.8	395.3	413.8	1,583.2	1,505.9
(%yoy)	-6.3%	-11.1%	2.4%	0.2%	-7.3%	-2.3%	-5.0%	-4.8%	-3.6%	-4.9%
영업이익	25.7	8.8	-14.3	-33.5	36.9	25.7	35.2	67.9	-13.2	165.7
(%yoy)	-68.5%	-74.9%	적자전환	적자전환	43.4%	190.9%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환
OPM(%)	6.5%	2.4%	-3.6%	-8.3%	9.7%	6.8%	8.2%	14.1%	-0.8%	15.6%
영업외손익	52.6	76.1	-17.7	15.5	19.5	19.0	15.0	20.5	126.5	74.0
세전이익	78.4	84.9	-32.0	-18.0	56.4	44.7	50.2	88.4	113.3	239.7
지배순이익	57.2	71.0	-26.5	-14.4	44.0	34.4	38.6	68.1	87.3	185.2
(%yoy)	-49.7%	137.6%	적자전환	적자전환	-23.1%	-51.5%	흑자전환	흑자전환	-58.8%	112.1%

자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

		. –		
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2571.8	1779.8	1570.0	1671.7
영업이익	559.0	137.3	-13.2	165.7
세전이익	624.0	203.5	113.3	239.7
지배순이익	452.3	212.1	87.3	185.2
EPS(원)	19,847	9,663	3,976	8,434
PER(배)	22.6	24.9	55.2	26.0
OPM(%)	21.7%	7.7%	-0.8%	9.9%
NPM(%)	17.6%	11.9%	5.6%	11.1%

자료: 유진투자증권

# **엔씨소프트**(036570.KS) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	4,582	4,438	4,394	4,271	4,436	매출액	2,309	2,572	1,780	1,570	1,672
유동자산	2,453	2,691	2,337	2,105	2,262	증가율(%)	(4.4)	11.4	(30.8)	(11.8)	6.5
현금성자산	677	1,376	1,534	1,284	1,399	매출원가	2	0	0	0	0
매출채권	327	219	172	183	220	매 <del>출총</del> 이익	2,307	2,572	1,780	1,570	1,672
재고자산	6	1	1	1	1	판매 및 일반관리비	1,932	2,013	1,643	1,583	1,506
비유동자산	2,129	1,747	2,057	2,166	2,174	기타영업손익	21	4	(18)	(4)	(5)
투자자산	1,340	773	960	1,091	1,135	영업이익	375	559	137	(13)	166
유형자산	747	930	1,001	974	936	증가율(%)	(54.5)	49.0	(75.4)	적전	흑전
기타	42	43	96	101	103	EBITDA	469	665	249	65	205
부채총계	1,431	1,239	1,141	1,025	1,074	증가율(%)	(47.3)	41.8	(62.5)	(73.9)	215.9
유 <del>동</del> 부채	663	515	614	518	564	영업외손익	116	50	69	126	74
매입채무	316	292	215	220	264	이자수익	49	52	87	71	54
유 <del>동</del> 성이자부채	181	35	280	178	178	이자비용	13	9	15	13	19
기타	166	188	119	120	121	지분법손익	16	(8)	3	5	2
비유동부채	767	724	526	506	510	기타영업손익	65	16	(7)	64	37
비유동이자부채	599	593	363	343	343	세전순이익	491	609	206	113	240
기타	168	130	163	163	167	증가율(%)	(38.8)	24.0	(66.1)	(45.1)	111.7
자 <del>본총</del> 계	3,151	3,199	3,253	3,246	3,362	법인세비용	96	173	(8)	26	55
기배지분	3,149	3,196	3,250	3,242	3,358	당기순이익	396	436	214	87	185
자 <del>본금</del>	11	11	11	11	11	증가율(%)	(32.5)	10.2	(50.9)	(59.2)	112.1
자본잉여금	433	433	433	433	433	지배주주지분	397	436	212	87	185
이익잉여금	3,071	3,409	3,473	3,489	3,605	증가율(%)	(32.4)	9.8	(51.3)	(58.8)	112.1
기타	(367)	(658)	(667)	(692)	(692)	비지배지분	(1)	0	2	0	0
비지배지분	2	2	3	4	4	EPS(원)	18,078	19,847	9,663	3,976	8,434
자 <del>본총</del> 계	3,151	3,199	3,253	3,246	3,362	증가율(%)	(32.4)	9.8	(51.3)	(58.8)	112.1
총차입금	780	629	643	522	522	수정EPS(원)	18,078	19,847	9,663	3,976	8,434
순차입금	103	(748)	(891)	(763)	(877)	증가율(%)	(32.4)	9.8	(51.3)	(58.8)	112.1
워그중로ㅠ						スοEフレフӀπ					
현금흐름표	20214	20224	20224	2024E	20255	주요투자지표	2021 A	20224	20224	20245	20255
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F		2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>(단위:십억원)</b> 영업현금	391	736	140	193	229	주당지표(원)					
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익	391 396	736 436	140 214	193 87	229 185	주당지표(원) EPS	18,078	19,847	9,663	3,976	8,434
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비	391 396 94	736 436 106	140 214 112	193 87 78	229 185 40	주당지표(원) EPS BPS	18,078 143,429	19,847 145,587	9,663 148,023	3,976 147,662	8,434 152,966
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익	391 396 94 21	736 436 106 253	140 214 112 (40)	193 87 78 29	229 185 40 (71)	주당지표(원) EPS BPS DPS	18,078	19,847	9,663	3,976	8,434
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감	391 396 94 21 35	736 436 106 253 50	140 214 112 (40) (96)	193 87 78 29 (35)	229 185 40 (71) 2	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%)	18,078 143,429 5,860	19,847 145,587 6,680	9,663 148,023 3,130	3,976 147,662 3,130	8,434 152,966 3,130
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가)	391 396 94 21 35 (30)	736 436 106 253 50 101	140 214 112 (40) (96) 42	193 87 78 29 (35) (9)	229 185 40 (71) 2 (37)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER	18,078 143,429 5,860 35.6	19,847 145,587 <u>6,680</u> 22.6	9,663 148,023 3,130 24.9	3,976 147,662 3,130 55.2	8,434 152,966 3,130 26.0
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가)	391 396 94 21 35 (30) (0)	736 436 106 253 50 101 5	140 214 112 (40) (96) 42	193 87 78 29 (35) (9)	229 185 40 (71) 2 (37) (0)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소)	391 396 94 21 35 (30) (0)	736 436 106 253 50 101 5	140 214 112 (40) (96) 42 1	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타	391 396 94 21 35 (30) (0) 0	736 436 106 253 50 101 5 0 (57)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73)	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66	736 436 106 253 50 101 5 0 (57)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73)	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188)	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%)	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투지증권감소	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 성비투자	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 정기투자증권감소 설비투자 유형자산처분	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/ EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 0 (3) (69)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132)	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 0 (3) (69) 0	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%)	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361)	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119)	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136)	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132) (132)	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 0 (3) (69)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4)	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132) (132) (132)	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69)	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 소이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 소차입금/자기자본 유동비율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132) (132) (132) 64	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69) 69 76	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4)	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 증감 기초현금	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176 99 157	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132) (132) (44 (38) 365	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69) 69 76 328	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회)	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5 3.3 369.7 28.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2 59.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4 9.4	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6) (23.5) 406.0 (1.0)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4 8.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 중감 기초현금	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 (112) 249 (361) 176 99 157 256	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119 30 256 286	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136 80 286 365	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 21 (263) (132) (132) 64 (38) 365 328	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69) 69 76 328 403	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5 3.3 369.7 28.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2 59.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4 9.4	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6) (23.5) 406.0 (1.0)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4 8.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 중감 기보현금 (Gross Cash flow	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176 99 157 256 511	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119 30 256 286 795	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136 80 286 365 286	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 (263) (132) (132) (44 (38) 365 328 188	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69) 69 76 328 403 227	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율 매출채권회전율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5 3.3 369.7 28.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2 59.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4 9.4	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6) (23.5) 406.0 (1.0)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4 8.7
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 중감 기불현금 Gross Cash flow Gross Investment	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176 99 157 256 511 253	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119 30 256 286 795 187	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136 80 286 365 286 243	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 (263) (132) (132) (44 (38) 365 328 188 47	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (69) 69 76 328 403 227 44	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율 매출채권회전율 재고자산회전율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5 3.3 369.7 28.5 0.5 7.6 651.1	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2 59.0 0.6 9.4 653.2	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4 9.4 0.4 9.1 1,590.1	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6) (23.5) 406.0 (1.0) 0.4 8.8 1,891.6	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4 8.7 0.4 8.3 1,654.2
(단위:십억원) 영업현금 당기순이익 자산상각비 기타비현금성손익 운전자본증감 매출채권감소(증가) 재고자산감소(증가) 매입채무증가(감소) 기타 투자현금 단기투자자산감소 장기투자증권감소 설비투자 유형자산처분 무형자산처분 재무현금 차입금증가 자본증가 배당금지급 현금 중감 기보현금 (Gross Cash flow	391 396 94 21 35 (30) (0) 0 66 (188) 100 9 287 0 0 (112) 249 (361) 176 99 157 256 511	736 436 106 253 50 101 5 0 (57) (392) (156) 20 250 0 (3) (304) (185) (119) 119 30 256 286 795	140 214 112 (40) (96) 42 1 0 (139) 113 261 6 117 1 (41) (177) (43) (136) 136 80 286 365 286	193 87 78 29 (35) (9) (0) 48 (73) 29 41 16 43 0 (263) (132) (132) (44 (38) 365 328 188	229 185 40 (71) 2 (37) (0) 44 (5) (85) (39) (32) 0 (3) (69) 0 (69) 69 76 328 403 227	주당지표(원) EPS BPS DPS 밸류에이션(배,%) PER PBR EV/EBITDA 배당수익율 PCR 수익성(%) 영업이익율 EBITDA이익율 순이익율 ROE ROIC 안정성 (배,%) 순차입금/자기자본 유동비율 이자보상배율 활동성 (회) 총자산회전율 매출채권회전율	18,078 143,429 5,860 35.6 4.5 30.3 0.9 27.6 16.3 20.3 17.1 12.6 16.5 3.3 369.7 28.5	19,847 145,587 6,680 22.6 3.1 13.7 1.5 12.4 21.7 25.9 17.0 13.7 20.1 (23.4) 522.2 59.0	9,663 148,023 3,130 24.9 1.6 17.6 1.3 18.5 7.7 14.0 12.0 6.6 5.5 (27.4) 380.4 9.4	3,976 147,662 3,130 55.2 1.5 62.4 1.4 25.7 (0.8) 4.1 5.6 2.7 (0.6) (23.5) 406.0 (1.0)	8,434 152,966 3,130 26.0 1.4 19.2 1.4 21.2 9.9 12.3 11.1 5.6 7.8 (26.1) 401.4 8.7

#### **Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율 조모츠처 및 어조츠처 트자기가 12 개워 (추

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

	Z	ト거 2년간 투자 <sup>©</sup>	리견 및 목표주기	l 변동내역		엔씨소프트(036570,KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비 최고(최저)주가 대비		당당 애넠리스트: 정의후
2022-11-14	Buv	560,000	1년	-23.1	-14.4	
2022-11-30	Buv	560.000	- 1년	-23.8	-14.9	
2023-01-09	Buy	560,000	_ 1년	-25.1	-14.9	(원)
2023-02-10	Buy	560,000	1년	-28.9	-19,2	1,200,000 기엔씨소프트목표주가
2023-04-17	Buy	440,000	- 1년	-23,9	-10.1	1,000,000 -
2023-05-11	Buy	440,000	1년	-27.4	-11.7	
2023-05-31	Buy	440,000	1년	-31.6	-27.0	800,000 -
2023-07-17	Buy	380,000	1년	-27.2	-24.3	600,000
2023-08-10	Buy	340,000	1년	-28,5	-17.4	
2023-10-17	Buy	340,000	1년	-28.4	-17.4	400,000
2023-11-10	Buy	340,000	1년	-28.1	-17.4	200,000 -
2023-11-22	Buy	340,000	1년	-28.8	-17.4	
2024-01-17	Hold	210,000	1년	-8,6	6.9	22-11 23-03 23-07 23-11 24-03 24-07 24-11
2024-02-13	Hold	210,000	1년	-8.9	6.9	+
2024-05-13	Hold	210,000	1년	-8.7	6.9	+
2024-05-30	Hold	210,000	1년	-9.7	6.9	+
2024-08-06	Hold	210,000	1년	-7.9	6.9	}
2024-10-14	Hold	210,000	1년	-2,2	3.8	
2024-11-05	Hold	210,000	1년			