

엔씨소프트 (036570)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률 유지

6개월 목표주가

220,000

유지

현재주가

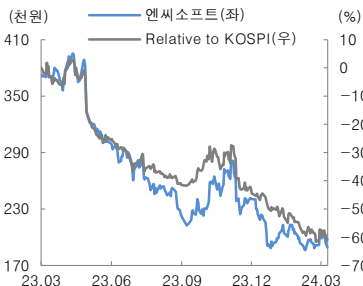
189,000

(24.04.05)

디지털콘텐츠업종

| | |
|-------------|---|
| KOSPI | 2714.21 |
| 시가총액 | 4,149십억원 |
| 시가총액비중 | 0.19% |
| 자본금(보통주) | 111십억원 |
| 52주 최고/최저 | 395,500원 / 186,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 295억원 |
| 외국인지분율 | 37.94% |
| 주요주주 | 김택진 외 8 인 12.00% 퍼블릭 인베스트먼트 펀드 외 1 인 9.26% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -0.1 | -15.8 | -11.3 | -50.4 |
| 상대수익률 | -2.5 | -20.0 | -21.4 | -54.4 |



쉬어가는 상반기

- 신작 TL 흥행 부진, 모바일 게임 매출 감소에 1Q 실적 컨센 하회 전망
- 게임 매출 감소 지속, 2Q부터 신작 마케팅 집행. 2Q까지 실적 감소세 예상
- 낮은 신작 기대감에 실적, 신작 모멘텀 모두 부족 판단. 보수적 접근 추천

투자의견 Marketperform, 목표주가 220,000원 유지

2025년 EPS 12,590원에 Target PER 17.1배 적용. 신작에 따른 이익 성장이 예상되는 2025년을 목표주가 산출연도로 설정. Target PER은 글로벌 peer의 2025년 멀티플 평균 대비 20% 할인 적용. 멀티플 할인은 2025년 신작 출시까지 모멘텀 공백을 고려하였기 때문

신작 온기 반영에도 1분기 부진한 실적 전망

1Q24 매출액 4,051억원(YoY -15.4%, QoQ -7.4%), 영업이익 34억원(YoY -95.8%, QoQ -10.3%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회 전망

PC. 2023년 12월 출시한 PC 신작 TL의 온기반영에도 불구하고 흥행 부진으로 PC 매출은 QoQ -2% 감소 전망. **모바일**. 리니지M, 2M, W 모두 4분기에 있었던 업데이트 효과 소멸에 따라 QoQ 매출 감소 예상. M, 2M, W의 1Q24 일매출은 각각 12억원(QoQ -7%), 6억원(QoQ -17%), 10억원(QoQ -10%)으로 추정. 매출 감소 및 신작 공백에 따라 영업이익 역시 전반적으로 감소세 예상. 마케팅비 162억원(QoQ -60%) 추정

동사는 2024년 5개의 신작을 출시할 예정(2Q말 배틀크러쉬/BSS, 2H24 TL 글로벌, 불소2 중국, 기존IP의 스핀오프 예상). 상반기 실적은 기존 게임의 매출 하향과 신작 마케팅에 따라 분기별 실적 하락이 예상됨. 3분기부터 신작 성과가 반영될 예정이나 동사의 기존 모바일 게임 대비 저과금의 BM으로 실적 기여는 낮을 것으로 예상. 실적, 신작 모멘텀 모두 부족하다는 판단. Marketperform 의견 유지

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 직전추정 | 당사추정 | 1Q24(F) | | | 2Q24 | | |
|------|------|------|------|------|---------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 479 | 438 | 414 | 405 | -15.4 | -7.4 | 419 | 401 | -9.0 | -1.1 |
| 영업이익 | 82 | 4 | 23 | 3 | -95.8 | -10.3 | 17 | 2 | -95.7 | -55.9 |
| 순이익 | 103 | 16 | 19 | 8 | -91.8 | -46.9 | 27 | 7 | -86.6 | -11.8 |

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,572 | 1,780 | 1,744 | 2,060 | 2,433 |
| 영업이익 | 559 | 137 | 82 | 296 | 244 |
| 세전순이익 | 624 | 217 | 134 | 349 | 297 |
| 총당기순이익 | 452 | 224 | 107 | 279 | 237 |
| 지배지분순이익 | 452 | 212 | 106 | 276 | 238 |
| EPS | 20,587 | 9,657 | 4,831 | 12,591 | 10,848 |
| PER | 22.2 | 47.4 | 39.1 | 15.0 | 17.4 |
| BPS | 158,595 | 162,831 | 162,242 | 169,412 | 174,839 |
| PBR | 2.9 | 2.8 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| ROE | 13.6 | 6.0 | 3.0 | 7.6 | 6.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 1,767 | 2,043 | 1,744 | 2,060 | -1.3 | 0.8 |
| 판매비와 관리비 | 1,643 | 1,739 | 1,661 | 1,764 | 1.1 | 1.4 |
| 영업이익 | 124 | 304 | 82 | 296 | -33.4 | -2.4 |
| 영업이익률 | 7.0 | 14.9 | 4.7 | 14.4 | -2.3 | -0.5 |
| 영업외손익 | 51 | 52 | 51 | 52 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 175 | 356 | 134 | 349 | -23.6 | -2.1 |
| 자비자분순이익 | 139 | 282 | 106 | 276 | -23.6 | -2.1 |
| 순이익률 | 7.9 | 13.9 | 6.1 | 13.5 | -1.8 | -0.4 |
| EPS(자비자분순이익) | 6,326 | 12,859 | 4,831 | 12,591 | -23.6 | -2.1 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

표 1. 엔씨소프트 목표주가 산출 (단위: 십억원)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-----------------------|----------|-------------------------------------|
| 2025년 지배주주지분 순이익(십억원) | 276.4 | |
| Target PER(x) | 17.1x | 글로벌 peer 8개사 2025년 PER 평균 대비 20% 할인 |
| 목표 시총(십억원) | 4,726.5 | |
| 주식 수(천주) | 21,954.0 | |
| 적정 주가(원) | 215,291 | |
| 목표 주가(원) | 220,000 | 반올림 적용 |
| 현재 주가(원) | 189,000 | |
| 상승 여력 | 16.4% | |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 엔씨소프트 주요 게임 및 신작 라인업

| 구분 | 출시 일정 | 게임명 | 내용 |
|----------|-------------|------------------|---|
| 모바일 게임 | 19년 5월 29일 | 리니지M(일본) | 일본 출시 |
| | 19년 11월 27일 | 리니지2M(한국) | 풀 3D MMORPG, 국내 모바일 MMORPG 중 가장 큰 오픈월드 규모 구현 사전예약자 수 700만명 이상 달성 |
| | 21년 3월 24일 | 리니지2M(대만/일본) | 1/4 티저사이트 오픈, 1/8 사전예약 시작, 3월 24일 출시 |
| | 21년 12월 2일 | 리니지2M | 글로벌 29개국 출시 |
| | 21년 8월 26일 | 블레이드&소울2(한국) | 사전예약자 수 746만명 이상 달성, 국내 게임 사전예약자 수 최대 |
| | 21년 11월 4일 | 리니지W | 향후 콘솔/PC 버전 출시 예정 |
| | 미정 | 리니지W | 2권역(북미, 유럽 등) 출시 예정, NFT 도입 |
| | 23년 8월 23일 | 블레이드&소울2(대만, 일본) | |
| | 23년 9월 26일 | 퍼즈업 | |
| | 2024 | 모바일 게임 2종 | 블소S(1H24), 배틀크러쉬(1H24), |
| | 2024 | 기존 IP의 스피오프 게임 | |
| | 2025 | 프로젝트 G | |
| | 미정 | 아이온2 | |
| PC/콘솔 게임 | 23년 12월 | TL (국내) | 23년 5월 CBT 진행, 스팀/콘솔 출시 예정 |
| | 2024년 하반기 | TL (글로벌) | 23년 9/19~10/3 아마존게임즈와 함께 기술 테스트 진행 |
| 미정 | 미정 | 프로젝트 LLL | 오픈월드 MMO 슈팅 장르, PC/콘솔, 2023년 개발 완료 목표 |
| | 미정 | 프로젝트 E, M | |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

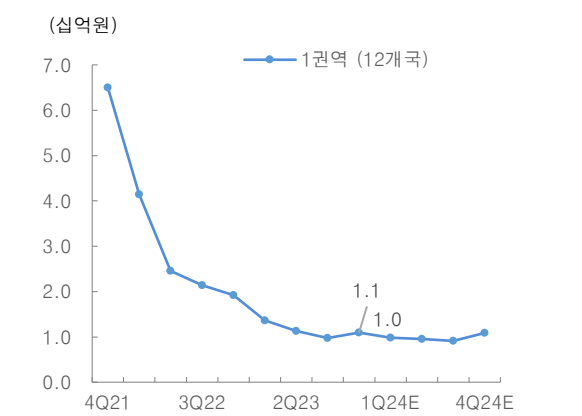
표 1. 엔씨소프트 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 478.8 | 440.2 | 423.1 | 437.7 | 405.1 | 400.7 | 475.1 | 462.7 | 1,779.8 | 1,743.6 | 2,059.7 |
| 게임 매출액 | 422.2 | 385.0 | 367.0 | 390.0 | 354.8 | 348.1 | 376.1 | 369.6 | 1,565.4 | 1,448.6 | 1,294.2 |
| 리니지 | 24.5 | 24.3 | 26.4 | 23.0 | 21.3 | 21.4 | 21.4 | 22.5 | 98.2 | 86.6 | 85.3 |
| 리니지Ⅱ | 21.5 | 23.0 | 20.5 | 21.6 | 20.0 | 20.1 | 20.1 | 21.1 | 86.5 | 81.2 | 80.1 |
| 아이온 | 17.6 | 15.8 | 19.3 | 14.4 | 13.4 | 13.4 | 13.4 | 13.9 | 67.1 | 54.2 | 52.4 |
| 블레이드&소울 | 7.3 | 5.8 | 6.0 | 5.9 | 5.2 | 4.1 | 4.2 | 4.4 | 25.0 | 17.8 | 13.4 |
| 길드워2 | 20.4 | 19.2 | 21.0 | 22.7 | 19.9 | 22.2 | 24.0 | 25.2 | 83.3 | 91.2 | 89.0 |
| TL | | — | — | 4.8 | 10.9 | 16.8 | 28.3 | 27.1 | 4.8 | 83.1 | 83.6 |
| 모바일 4종 | 330.8 | 296.9 | 273.8 | 297.7 | 264.1 | 250.1 | 264.7 | 255.6 | 1,119.2 | 1,034.5 | 890.5 |
| 리니지M | 130.1 | 127.8 | 119.6 | 123.2 | 113.3 | 110.2 | 133.6 | 100.2 | 500.7 | 457.4 | 428.4 |
| 리니지2M | 73.1 | 62.0 | 54.9 | 63.1 | 52.3 | 46.8 | 42.4 | 50.8 | 253.0 | 192.4 | 155.9 |
| 블소2 | 5.0 | 4.3 | 9.2 | 10.5 | 8.6 | 6.1 | 5.0 | 4.2 | 29.1 | 23.8 | 14.6 |
| 리니지W | 122.6 | 102.8 | 90.1 | 100.9 | 89.8 | 87.1 | 83.7 | 100.4 | 416.3 | 361.0 | 291.6 |
| 로열티 매출액 | 42.3 | 36.3 | 35.3 | 30.6 | 30.6 | 29.1 | 29.2 | 29.1 | 144.5 | 118.0 | 113.1 |
| 기타 게임/신작 | 14.3 | 19.0 | 20.8 | 17.1 | 19.7 | 23.5 | 69.8 | 64.1 | 71.1 | 177.0 | 652.4 |
| 영업비용 | 397.1 | 405.0 | 406.6 | 433.9 | 401.7 | 399.2 | 423.8 | 436.6 | 1,642.6 | 1,661.3 | 1,763.5 |
| 인건비 | 208.5 | 208.5 | 198.3 | 204.2 | 214.4 | 212.5 | 210.4 | 216.9 | 819.5 | 854.1 | 822.5 |
| 지급수수료 | 110.7 | 108.5 | 102.1 | 115.8 | 99.5 | 98.5 | 116.7 | 113.7 | 437.1 | 428.4 | 506.1 |
| 마케팅비 | 4.9 | 12.2 | 27.7 | 40.3 | 16.2 | 16.0 | 23.8 | 32.4 | 85.0 | 88.4 | 132.8 |
| 감가상각비 | 27.9 | 27.9 | 29.3 | 26.8 | 27.1 | 27.3 | 27.6 | 27.9 | 111.9 | 109.9 | 114.4 |
| 기타 영업비용 | 45.1 | 47.9 | 49.3 | 46.8 | 44.4 | 44.9 | 45.3 | 45.8 | 189.1 | 180.4 | 187.8 |
| 영업이익 | 81.6 | 35.3 | 16.5 | 3.8 | 3.4 | 1.5 | 51.3 | 26.1 | 137.3 | 82.4 | 296.2 |
| 영업이익률 | 17.0% | 8.0% | 3.9% | 0.9% | 0.9% | 0.4% | 10.8% | 5.6% | 7.7% | 4.7% | 14.4% |
| 지배주주 순이익 | 113.7 | 29.9 | 43.6 | 25.0 | 12.7 | 11.3 | 50.9 | 31.1 | 212.1 | 106.1 | 276.4 |
| 순이익률 | 23.7% | 6.8% | 10.3% | 5.7% | 3.1% | 2.8% | 10.7% | 6.7% | 11.9% | 6.1% | 13.4% |

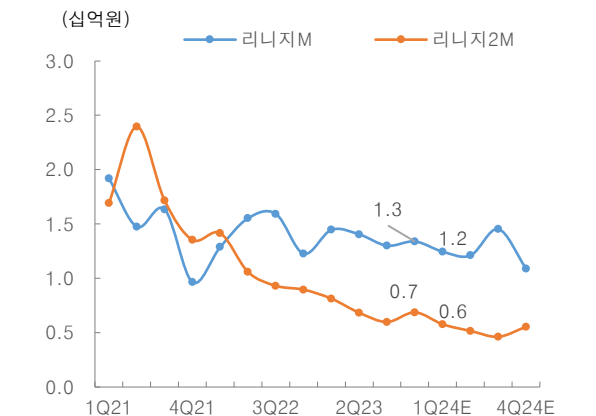
자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

그림 1. 리니지W 일매출 가정

그림 2. 리니지M, 2M 일매출 가정



자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center



자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

- 엔씨소프트 대표이사는 김택진
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 김택진 외 7인 12%, 국민연금공단 7.3%, 넷마블 8.9%, Public Investment Fund 9.3% 보유
- 동사의 주된 사업은 온라인, 모바일 게임의 개발 및 서비스 제공을 포함한 디지털 엔터테인먼트 관련 인터넷 사업
- 주요 게임: 리니지, 리니지2, 아이온, 블레이드&소울, 리니지 M, 리니지2M 등

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

게임별 매출 비중(2023년 기준)

| Platform | Share (%) |
|----------|-----------|
| 모바일 | 67% |
| PC | 21% |
| 로열티 | 8% |
| 기타 | 4% |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

모바일 게임 매출 추이 및 전망

| Quarter | Revenue (Billion KRW) |
|---------|-----------------------|
| 1Q20 | 550 |
| 2Q20 | 350 |
| 3Q20 | 390 |
| 4Q20 | 380 |
| 1Q21 | 330 |
| 2Q21 | 350 |
| 3Q21 | 330 |
| 4Q21 | 600 |
| 1Q22 | 650 |
| 2Q22 | 480 |
| 3Q22 | 440 |
| 4Q22 | 380 |
| 1Q23 | 330 |
| 2Q23 | 300 |
| 3Q23 | 280 |
| 4Q23 | 300 |
| 1Q24 | 260 |
| 2Q24 | 250 |
| 3Q24E | 320 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

주요 모바일 게임별 매출 추이 및 전망

| Year | Lineage M | Lineage 2M | Blade & Soul 2 | Lineage W |
|-------|-----------|------------|----------------|-----------|
| 2019 | 850 | 100 | 0 | 0 |
| 2020 | 850 | 850 | 0 | 0 |
| 2021 | 550 | 700 | 100 | 350 |
| 2022 | 500 | 450 | 100 | 950 |
| 2023E | 500 | 300 | 100 | 400 |
| 2024E | 450 | 200 | 100 | 300 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

PC 매출 추이 및 전망

| Quarter | Revenue (Billion KRW) |
|---------|-----------------------|
| 1Q20 | 115 |
| 2Q20 | 105 |
| 3Q20 | 120 |
| 4Q20 | 120 |
| 1Q21 | 130 |
| 2Q21 | 105 |
| 3Q21 | 100 |
| 4Q21 | 90 |
| 1Q22 | 95 |
| 2Q22 | 98 |
| 3Q22 | 98 |
| 4Q22 | 105 |
| 1Q23 | 92 |
| 2Q23 | 90 |
| 3Q23 | 92 |
| 4Q23 | 95 |
| 1Q24 | 90 |
| 2Q24 | 110 |
| 3Q24E | 115 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

인건비와 마케팅비 추이 및 전망

| Quarter | Personnel Expense | Marketing Expense |
|---------|-------------------|-------------------|
| 2Q21 | 185 | 55 |
| 3Q21 | 175 | 55 |
| 4Q21 | 255 | 115 |
| 1Q22 | 220 | 45 |
| 2Q22 | 205 | 60 |
| 3Q22 | 190 | 40 |
| 4Q22 | 235 | 50 |
| 1Q23 | 210 | 10 |
| 2Q23 | 205 | 15 |
| 3Q23 | 200 | 25 |
| 4Q23 | 205 | 40 |
| 1Q24 | 215 | 15 |
| 2Q24 | 210 | 15 |
| 3Q24E | 215 | 30 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 2,572 | 1,780 | 1,744 | 2,060 | 2,433 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 2,572 | 1,780 | 1,744 | 2,060 | 2,433 |
| 판매비와관리비 | 2,013 | 1,643 | 1,661 | 1,764 | 2,189 |
| 영업이익 | 559 | 137 | 82 | 296 | 244 |
| 영업외수익 | 21.7 | 7.7 | 4.7 | 14.4 | 10.0 |
| EBITDA | 674 | 277 | 243 | 475 | 438 |
| 영업외손익 | 65 | 79 | 51 | 52 | 52 |
| 관계기업손익 | 7 | 14 | 13 | 14 | 14 |
| 금융수익 | 74 | 120 | 76 | 77 | 77 |
| 외환평가이익 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 금융비용 | -106 | -29 | -37 | -38 | -38 |
| 외환평가손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 90 | -25 | -1 | -1 | -1 |
| 법인세비용차감전순이익 | 624 | 217 | 134 | 349 | 297 |
| 법인세비용 | -172 | 8 | -27 | -70 | -59 |
| 계속사업순이익 | 452 | 224 | 107 | 279 | 237 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 452 | 224 | 107 | 279 | 237 |
| 당기순이익률 | 17.6 | 12.6 | 6.1 | 13.5 | 9.8 |
| 비재계분순이익 | 0 | 12 | 1 | 3 | -1 |
| 재계분순이익 | 452 | 212 | 106 | 276 | 238 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -3 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 포괄순이익 | 424 | 196 | 79 | 251 | 209 |
| 비재계분포괄이익 | 0 | 11 | 1 | 2 | -1 |
| 재계분포괄이익 | 424 | 185 | 78 | 249 | 210 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 20,587 | 9,657 | 4,831 | 12,591 | 10,848 |
| PER | 222 | 47.4 | 94.8 | 36.4 | 42.2 |
| BPS | 158,595 | 162,831 | 162,242 | 169,412 | 174,839 |
| PBR | 29 | 28 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| EBITDAPS | 30,705 | 12,613 | 11,069 | 21,628 | 19,965 |
| EV/EBITDA | 129 | 31.2 | 120 | 6.3 | 7.8 |
| SPS | 117,144 | 81,071 | 79,422 | 93,818 | 110,823 |
| PSR | 39 | 56 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| CFPS | 30,619 | 13,186 | 10,364 | 20,972 | 19,310 |
| DPS | 5,860 | 5,860 | 5,860 | 5,860 | 5,860 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 11.4 | -30.8 | -2.0 | 18.1 | 18.1 |
| 영업이익 증/감률 | 49.0 | -75.4 | -40.0 | 259.6 | -17.5 |
| 순이익 증/감률 | 14.3 | -50.4 | -52.3 | 160.6 | -14.9 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 38.0 | 11.9 | 5.2 | 16.8 | 12.6 |
| ROA | 12.2 | 2.9 | 1.7 | 6.1 | 4.9 |
| ROE | 13.6 | 6.0 | 3.0 | 7.6 | 6.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 31.6 | 32.5 | 34.3 | 34.4 | 34.9 |
| 순차입금비율 | -40.0 | -39.3 | -34.5 | -31.5 | -19.4 |
| 이자보상비율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 2,280 | 2,273 | 2,171 | 2,241 | 1,955 |
| 현금및현금성자산 | 181 | 350 | 294 | 339 | 0 |
| 매출채권 및 기타채권 | 372 | 293 | 310 | 374 | 453 |
| 재고자산 | 7 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 기타유동자산 | 1,720 | 1,626 | 1,563 | 1,522 | 1,495 |
| 비유동자산 | 2,306 | 2,466 | 2,615 | 2,762 | 2,919 |
| 유형자산 | 919 | 1,067 | 1,193 | 1,302 | 1,395 |
| 관계기업투자지분 | 46 | 37 | 28 | 18 | 9 |
| 기타비유동자산 | 1,341 | 1,362 | 1,394 | 1,442 | 1,514 |
| 자산총계 | 4,586 | 4,739 | 4,786 | 5,004 | 4,874 |
| 유동부채 | 523 | 523 | 523 | 523 | 523 |
| 매입채무 및 기타채무 | 316 | 316 | 316 | 316 | 316 |
| 차입금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 유동상채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 202 | 202 | 202 | 202 | 202 |
| 비유동부채 | 578 | 638 | 698 | 758 | 818 |
| 차입금 | 220 | 280 | 340 | 400 | 460 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 |
| 부채총계 | 1,102 | 1,162 | 1,222 | 1,282 | 1,342 |
| 자본자본 | 3,482 | 3,575 | 3,562 | 3,719 | 3,838 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 433 | 433 | 433 | 433 | 433 |
| 이익잉여금 | 3,404 | 3,497 | 3,484 | 3,642 | 3,761 |
| 기타자본변동 | -367 | -367 | -367 | -367 | -367 |
| 비재계분 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 3,484 | 3,578 | 3,565 | 3,722 | 3,841 |
| 순차입금 | -1,393 | -1,407 | -1,228 | -1,173 | -747 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 554 | 480 | 291 | 438 | 404 |
| 당기순이익 | 452 | 224 | 107 | 279 | 237 |
| 비현금항목의 가감 | 220 | 65 | 121 | 181 | 187 |
| 감가상각비 | 115 | 140 | 161 | 179 | 194 |
| 외환손익 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 116 | -63 | -29 | 14 | 4 |
| 자산부채의 증감 | 33 | 163 | 70 | 27 | 20 |
| 기타현금흐름 | -151 | 28 | -7 | -50 | -39 |
| 투자활동 현금흐름 | -142 | -193 | -229 | -256 | -279 |
| 투자자산 | 5 | 3 | -1 | -7 | -16 |
| 유형자산 | -286 | -286 | -286 | -286 | -286 |
| 기타 | 139 | 91 | 58 | 37 | 23 |
| 재무활동 현금흐름 | -498 | -109 | -109 | -109 | -109 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | -249 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -119 | -119 | -119 | -119 | -119 |
| 기타 | -190 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| 현금의 증감 | -183 | 169 | -57 | 45 | 24 |
| 기초 현금 | 364 | 181 | 350 | 294 | 339 |
| 기말 현금 | 181 | 350 | 294 | 339 | 363 |
| NOPLAT | 405 | 142 | 66 | 237 | 195 |
| FCF | 234 | -5 | -60 | 129 | 103 |

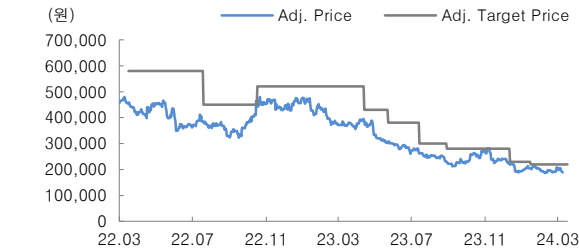
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

엔씨소프트(036570) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|---------------|---------------|----------|----------|---------------|---------------|
| 제시일자 | 24.04.08 | 24.02.12 | 24.01.08 | 23.12.25 | 23.12.02 | 23.11.10 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Buy | Buy | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 220,000 | 220,000 | 230,000 | 280,000 | 280,000 | 280,000 |
| 과다율(평균%) | | (9.94) | (11.60) | (16.72) | (9.77) | (6.68) |
| 과다율(최대/최소%) | | (3.18) | (2.61) | (13.75) | (19.82) | 0.36 |
| 제시일자 | 23.09.25 | 23.08.10 | 23.06.19 | 23.05.10 | 23.02.10 | 23.01.15 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 280,000 | 300,000 | 380,000 | 430,000 | 520,000 | 520,000 |
| 과다율(평균%) | (16.83) | (16.55) | (24.72) | (20.62) | (18.47) | (12.66) |
| 과다율(최대/최소%) | (5.54) | (12.17) | (18.82) | (9.65) | (7.79) | (7.79) |
| 제시일자 | 22.12.19 | 22.11.13 | 22.11.05 | 22.08.15 | 22.05.16 | 22.04.12 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 520,000 | 520,000 | 450,000 | 450,000 | 580,000 | 580,000 |
| 과다율(평균%) | (13.53) | (12.26) | (18.36) | (19.43) | (29.66) | (26.59) |
| 과다율(최대/최소%) | (7.79) | (7.79) | 3.33 | (10.11) | (19.74) | (20.95) |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240405)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 91.6% | 8.4% | 0.0% |

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상