

엔씨소프트(036570)

매수(유지)

목표주가: 620,000원(유지)

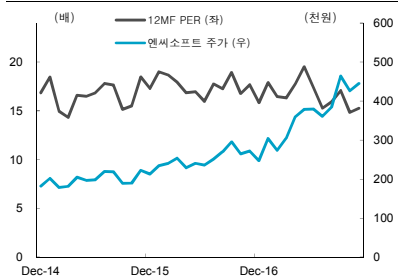
Stock Data

KOSPI(11/7)	2,545
주가(11/7)	445,000
시가총액(십억원)	9,763
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	478,500/218,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	135,204
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.5/41.8
주요주주(%)	국민연금 12.3
김택진 외 7인	12.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	17.6	62.7
상대주가(%)p	(10.5)	4.0	35.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

디렉터스 컷 - 모바일 MMORPG 시장에서는 후발주자가 아니다

News 및 주요 업데이트

- 엔씨소프트는 7일 신작발표회 '디렉터스 컷'을 개최하며 개발 중인 신작 MMORPG 3종 (아이온 Tempest, 리니지2 M, 프로젝트 TL)을 공개
- 개발 완료 단계인 신작 모바일 게임 '블레이드앤소울 2'는 개별 이벤트를 통해 게임 관련 세부 내용과 구체적인 출시 시기 공개할 예정
- '아이온 Tempest'(2018년 출시 예정): 아이온 IP 기반의 신규 모바일 MMORPG로 차별화된 파티 플레이와 대규모 필드 전쟁 등의 기능 등 기존 PC 게임의 장점 계승
- '리니지2 M'(2018년 출시 예정): '리니지2'를 완전히 리메이크 한 게임으로 기존 PC 게임의 그래픽 측면에서의 장점을 모바일에서 구현
- '프로젝트 TL'(출시 시기 미정, 순차적으로 콘텐츠 공개): '리니지 IP 기반' 신작 PC MMORPG로 언리얼4를 활용해 개발 중. 모든 플랫폼이 연결된 게임으로 PC 출시를 시작으로 모바일과 콘솔에도 출시할 계획

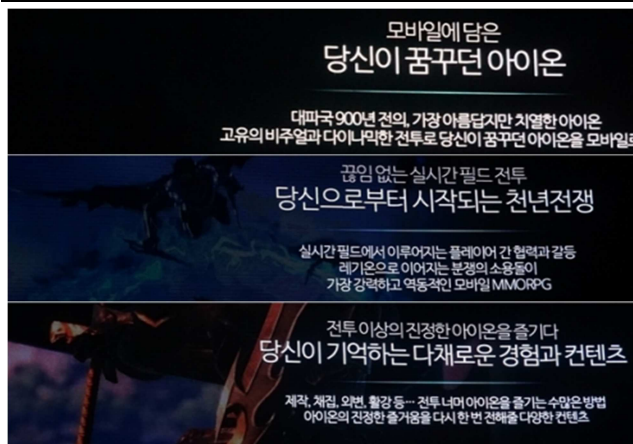
Implication: 결코 약하지 않은 엔씨소프트의 신작 라인업

- '리니지 M'을 시작으로 모바일 게임 시장 진출을 본격화한 엔씨소프트는 보유 IP 기반 모바일 신작 3종을 2018년 출시할 계획. '리니지 M'의 안정적인 매출 수준 유지되는 가운데 신작 게임들의 매출이 더해지며 모바일 게임 개발사로서의 입지 강화될 전망
- 엔씨소프트의 IP들은 글로벌 MMORPG 시장 내 인지도가 높기 때문에 향후 IP 기반 모바일 신작들을 출시할 시 초기 이용자 유입 및 해외 진출 측면에서 경쟁사들 대비 유리한 위치 차지할 전망
- '공성전' 업데이트 이후 안정화된 매출 수준, 대만 출시 시점 임박 등의 단기 모멘텀은 여전히 유효한 가운데 신작 공개로 인해 향후 라인업 및 성장 방향성에 대한 우려도 해소될 전망. 현재 개발 상황 감안할 때 늦어도 1분기 중에는 출시될 가능성 높다고 판단
- 엔씨소프트는 모바일 게임 시장 후발주자였으나 최근 모바일 게임 트렌드가 MMORPG로 이동함에 따라 절대적인 경쟁 우위를 차지할 수 있을 것. MMORPG 개발력과 보유 IP의 인지도는 기존 모바일 게임 개발사들이 단기간에 확보할 수 없는 차별화 포인트

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	838	984	1,764	2,282	2,533
증가율(%)	(0.1)	17.3	79.4	29.3	11.0
영업이익(십억원)	237	329	662	1,028	1,083
순이익(십억원)	166	271	529	801	848
EPS(원)	7,633	12,783	24,981	37,825	40,052
증가율(%)	(33.7)	67.5	95.4	51.4	5.9
EBITDA(십억원)	272	361	692	1,061	1,117
PER(x)	27.9	19.4	17.8	11.8	11.1
EV/EBITDA(x)	13.7	12.3	12.1	7.4	6.4
PBR(x)	2.6	2.7	4.0	3.1	2.6
ROE(%)	10.6	14.9	25.4	30.6	25.8
DY(%)	1.3	1.5	1.2	1.5	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 아이온 Tempest



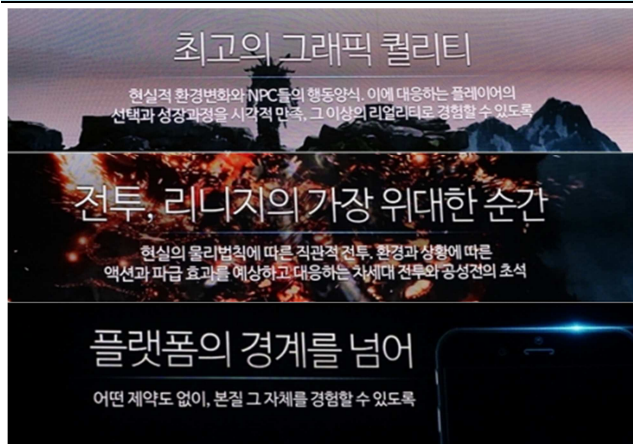
자료: 엔씨소프트, 한국투자증권

[그림 2] 리니지2 M



자료: 엔씨소프트, 한국투자증권

[그림 3] 프로젝트 TL



자료: 엔씨소프트, 한국투자증권

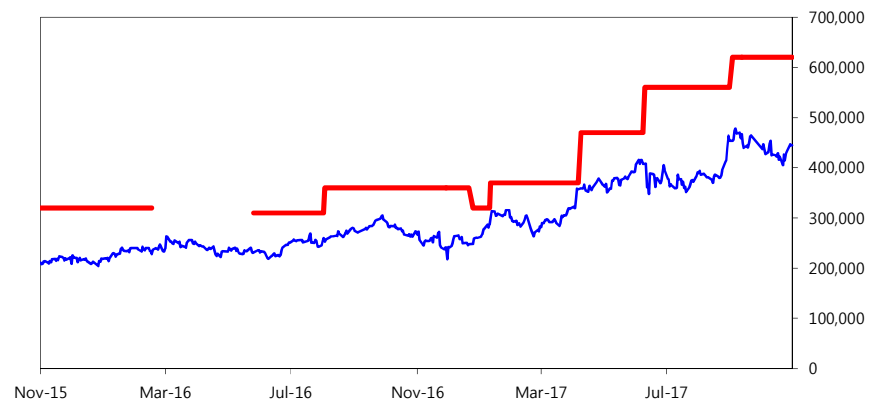
[그림 4] 블레이드앤소울 2



자료: 엔씨소프트, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
엔씨소프트(036570)	2015.11.04	매수	320,000원	-30.5	-24.2
	2016.02.26	NR	-	-	-
	2016.06.03	매수	310,000원	-21.5	-13.2
	2016.08.11	매수	360,000원	-25.7	-15.3
	2017.01.02	매수	320,000원	-15.5	-10.3
	2017.01.19	매수	370,000원	-18.8	-3.1
	2017.04.17	매수	470,000원	-19.9	-11.5
	2017.06.18	매수	560,000원	-31.8	-17.1
	2017.09.11	매수	620,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 8일 현재 엔씨소프트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 엔씨소프트 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.