

엔씨소프트 (036570)

꾸준한 업데이트로 흥행 장기화

매수 (유지)

주가 (9월 13일)	472,500 원
목표주가	610,000 원 (상향)
상승여력	29.1%

이문종

☎ (02) 3772-1586
✉ mj1224@shinhan.com

- ◆ 리니지M 흥행에 3Q17 영업이익 3,722억원(+890.7% YoY) 전망
- ◆ 콘텐츠 업데이트를 통한 리니지M 흥행 장기화 + 신작 출시 기대 유효
- ◆ 목표주가 610,000원으로 13% 상향, 투자의견 '매수' 유지

리니지M 흥행에 3Q17 영업이익 3,722억원(+890.7% YoY) 전망

3Q17 매출액, 영업이익은 각각(QoQ) 7,285억원(+181.7%), 3,722억원(+890.7%)을 기록할 전망이다. 실적 급증의 이유는 리니지M 흥행이다. 7월, 8월 평균 일매출은 각각 70억원, 60억원 이상으로 추정되며 9월 일매출도 현재의 트렌드를 감안시 50억원 수준으로 전망된다. 리니지2레볼루션의 해외 흥행(동남아, 일본)으로 로열티 매출액도 전분기 대비 29.4% 증가한 468억원을 기록하겠다.

콘텐츠 업데이트를 통한 리니지M 흥행 장기화 + 신작 출시 기대 유효

19년간의 콘텐츠를 보유한 리니지 원작을 바탕으로 콘텐츠 업데이트가 지속되고 있다. 9/13에는 원작에서의 '오만의 탑'이 M에 업데이트 됐으며 아이템 관련 업데이트도 계속되며 적절한 과금 유도가 일어나고 있다. 리니지M 유저 중 리니지를 직간접적으로 경험해 본 것으로 추정되는 연령대인 30대 이상의 비율은 89%에 달한다. 타사의 MMORPG 신작 출시에도 유저 이탈은 제한적일 전망이다.

향후 '공성전', '개인간 거래' 등 매출 상승을 견인할 만한 핵심 콘텐츠도 남아있는 만큼 흥행 장기화에 돌입했다는 판단이다. 이외에도 연말 리니지M의 대만 진출, 아이온 레기온즈 오브 워, 블소모바일 등의 신규 게임 출시도 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

목표주가 610,000원으로 13% 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 610,000원으로 13% 상향했다. 리니지M 일매출 추정치 변경(3Q17 기존 50억원 → 60억원)과 로열티 매출 상승분을 반영해 2017년과 2018년 EPS 추정치를 각각 17%, 5% 상향했다. 투자포인트는 1) 큰 폭의 실적 개선(2017년 영업이익 +101%) 2) 글로벌 Peers 대비 저평가(12개월 선행 PER 14배 vs. Peers 24배), 3) 리니지M의 해외진출, 블소, 아이온 등 흥행 가능성이 높은 게임 다수 보유 등이다.

KOSPI	2,360.18p
KOSDAQ	659.09p
시가총액	10,366.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	21.9 백만주
유동주식수	18.6 백만주(84.9%)
52 주 최고가/최저가	472,500 원/218,000 원
일평균 거래량 (60 일)	418,050 주
일평균 거래액 (60 일)	159,315 백만원
외국인 지분율	41.99%
주요주주	김택진 외 7 인 12.01%
	국민연금 11.74%
절대수익률	3개월 15.8%
	6개월 59.4%
	12개월 73.4%
KOSPI 대비	3개월 16.5%
상대수익률	6개월 43.0%
	12개월 46.9%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	838.3	237.5	239.5	165.4	7,542	(28.1)	80,693	28.2	13.7	2.6	10.6	(53.2)
2016	983.6	328.8	346.1	272.3	12,416	64.6	85,985	19.9	12.7	2.9	14.9	(44.0)
2017F	1,744.4	661.3	661.5	499.6	22,777	83.4	105,018	20.0	12.7	4.3	23.8	(53.1)
2018F	1,987.5	843.1	846.0	642.9	29,306	28.7	130,623	15.6	9.5	3.5	24.9	(60.3)
2019F	2,022.0	880.2	883.5	671.5	30,607	4.4	157,531	14.9	8.6	2.9	21.2	(64.5)

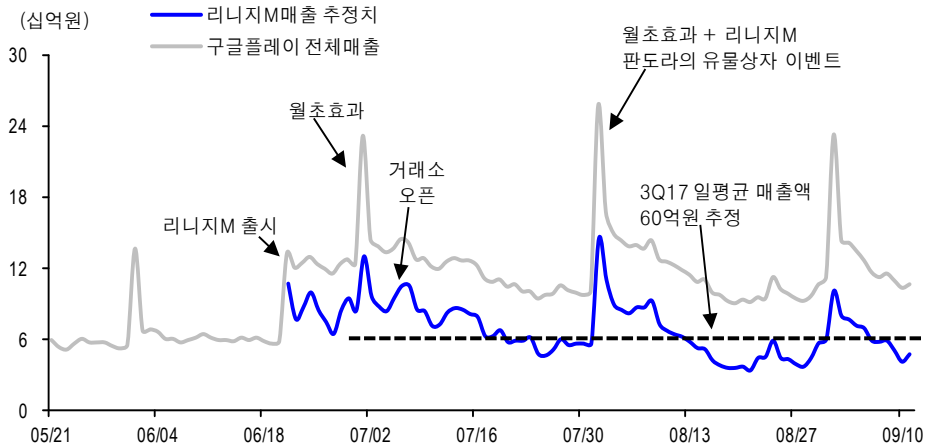
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

엔씨소프트의 3Q17F 실적 예상

(십억원)	3Q17F	2Q17	%QoQ	3Q16	%YoY	컨센서스
매출액	728.5	258.6	181.7	217.6	234.9	681.2
영업이익	372.2	37.6	890.7	65.1	471.6	318.3
순이익	282.9	30.8	817.7	47.9	490.7	244.7
영업이익률 (%)	51.1	35.7		29.9		46.7
순이익률 (%)	38.8	23.5		22.0		35.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 구글플레이 전체 매출과 리니지M 일매출 추정



자료: Mobile Index, 신한금융투자

엔씨소프트의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2017년 순이익	500	12개월 Forward 순이익	743	2018년 순이익	643
EPS (원)	22,784	EPS (원)	33,894	EPS (원)	29,325
PER (x)	18	PER (x)	18	Target PER (x)	18
목표주가 (원)	610,000	목표주가 (원)	610,000	목표주가 (원)	610,000
현재주가 (원)	475,000	현재주가 (원)	475,000	현재주가 (원)	475,000
현재주가 PER (x)	20.8	현재주가 PER (x)	14.0	현재주가 PER (x)	16.2
		Upside(%)	28.4		

자료: 신한금융투자 추정

주: Target PER 18배는 과거 3개년 평균 PER을 15% 할인. 최대 기대작 리니지M 출시에 따라 신작에 대한 기대감은 일부 감소

엔씨소프트의 Historical Valuation & Target PER

(배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	평균 (2014-2016)
PER(End)	26.1	55.6	21.1	34.3	17.4	28.2	19.9	21.8
PER(High)	34.4	69.8	46.1	34.5	24.1	33.2	24.7	27.3
PER(Low)	14.9	34.2	19.8	17.3	11.6	22.1	16.3	16.7
PER(Avg)	24.1	52.4	34.7	24.0	17.0	26.7	20.1	21.2
Premium (%)								(15.0)
PER(Target)								18.0

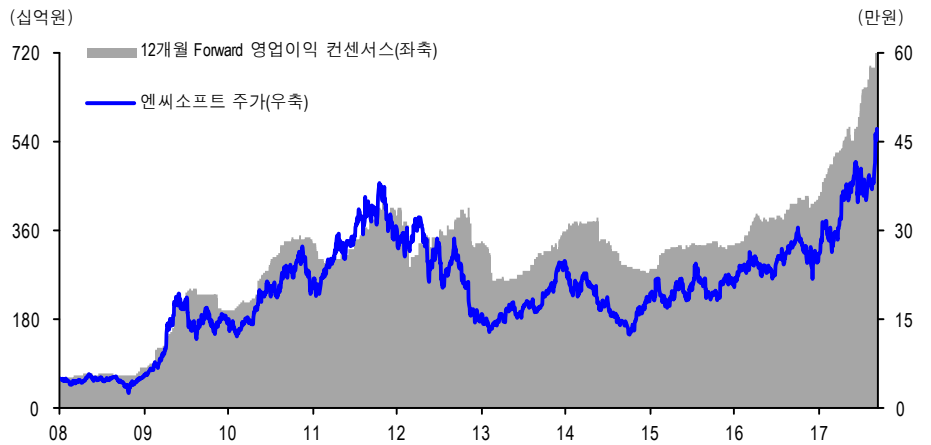
자료: Quantwise, 신한금융투자

엔씨소프트의 2017년, 2018년 실적 추정치

(십억원)	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	1,613.8	1,744.4	8.1	1,942.6	1,987.5	2.3
영업이익	567.5	661.3	16.5	802.2	843.1	5.1
순이익	428.3	499.6	16.7	612.0	643.1	5.1

자료: 신한금융투자

엔씨소프트의 주가 vs. 12개월 Forward 영업이익 추정치(2008~2017년)



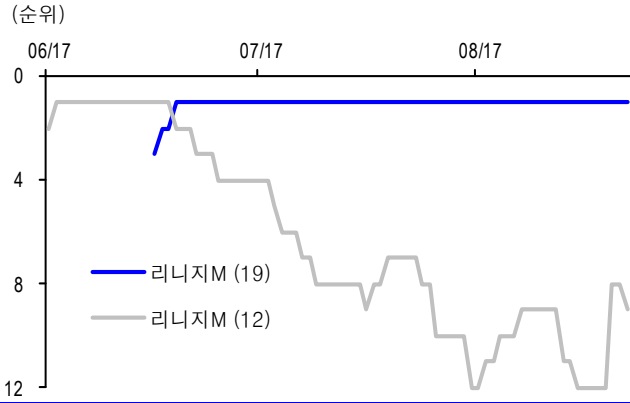
자료: Quantwise, 신한금융투자

엔씨소프트의 주가 vs. 주요 이벤트(2008~2017년)



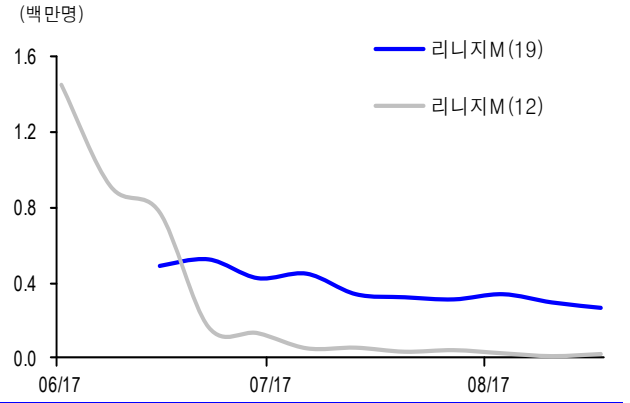
자료: Quantwise, 신한금융투자

리니지M 매출순위 추이(국내, 구글플레이 기준)



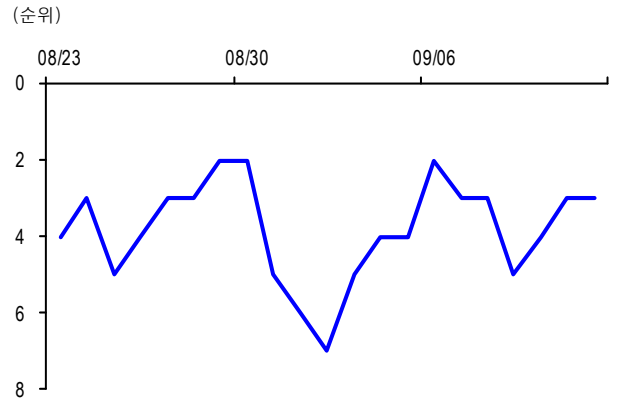
자료 Appannie, 신한금융투자

리니지M 순이용자 추이



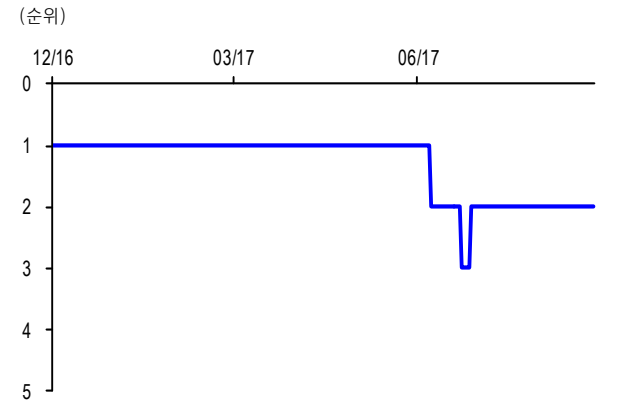
자료: 코리아 클릭, 신한금융투자

리니지2레볼루션의 게임 매출 순위 (일본, iOS 기준)



자료 Appannie, 신한금융투자

리니지2레볼루션의 게임 매출 순위 (국내, 구글플레이 기준)



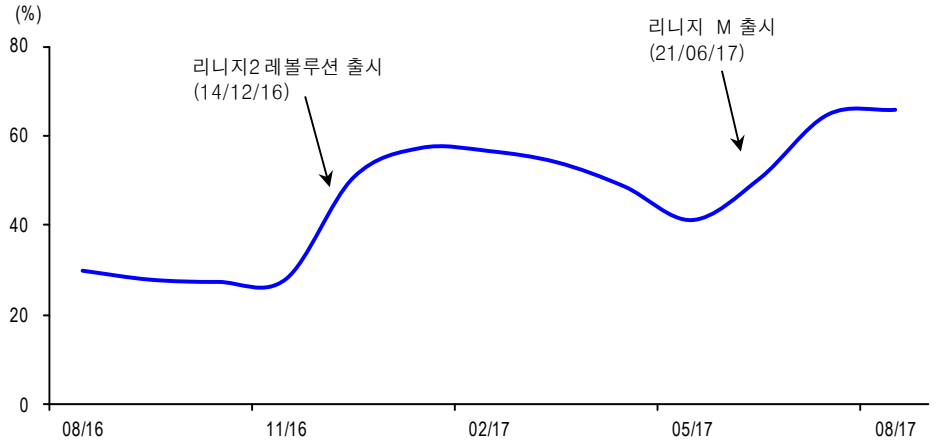
자료: Appannie, 신한금융투자

엔씨소프트의 주요 이벤트 및 신작 라인업

	3Q17F	4Q17F	2018F
모바일	리니지2레볼루션 (일본) 아이온 레기온즈 오브 워 (북미, 유럽) 아라미 퍼즈벤처 (8/17 글로벌 출시)	블레이드앤소울 모바일 팡야 모바일 리니지 M (대만)	리니지2레볼루션 (중국) 리니지2 레전드
온라인	길드워2 확장팩 (9/22 북미, 유럽)	리니지 이터널 (CBT) MXM (한국) 블레이드앤소울: 홍문굴기 (중국/텐센트)	리니지2 웹게임 (중국/37게임즈)

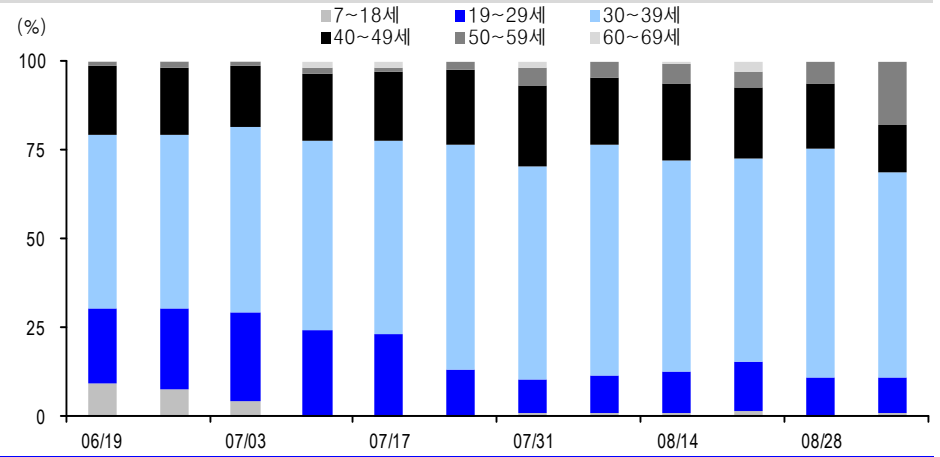
자료: 회사 자료, 신한금융투자

전체 구글 플레이 매출 중 상위 3개 게임 비중 추이



자료: Mobile Index, 신한금융투자

리니지M 연령대 별 이용자 비중 추이 (30대 이상 이용자 80% 이상)



자료: 코리아 클릭, 신한금융투자

리니지M 콘텐츠 업데이트 (9/13 오만의 탐 업데이트)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

아이온 레기온즈 오브 워 인게임 사진



자료: 회사 자료, 신한금융투자

엔씨소프트의 분기별 영업실적 추정												
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	15	16	17F	18F
매출액	240.8	240.5	217.6	284.6	239.5	258.6	728.5	517.7	838.3	983.6	1,744.4	1,987.5
증감률 (% YoY)	28.0	10.6	11.2	20.1	(0.6)	7.5	234.9	81.9		17.3	77.4	13.9
증감률 (% QoQ)	1.6	(0.1)	(9.5)	30.8	(15.9)	8.0	181.7	(28.9)				
게임 매출	211.5	213.5	193.4	243.1	176.0	222.5	681.7	466.5	739.6	861.5	1,546.7	1,727.5
리니지	78.9	94.4	83.8	118.4	51.5	33.8	35.5	39.9	312.9	375.5	160.6	152.4
리니지2	17.1	19.1	20.6	20.4	18.4	16.7	16.7	18.4	63.0	77.1	70.1	66.4
아이온	20.1	17.6	16.1	17.9	13.3	10.8	11.5	13.6	73.7	71.7	49.2	49.1
B&S	54.0	48.9	40.1	39.4	44.6	39.0	39.7	40.1	113.9	182.3	163.4	158.4
길드워2	30.6	15.9	15.3	14.9	14.2	13.6	16.7	18.1	100.5	76.6	62.6	69.1
와일드스타	1.3	2.2	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	9.1	5.6	3.6	3.4
기타	9.6	15.5	16.5	15.6	12.9	14.0	14.6	13.7	66.6	57.2	51.9	99.2
모바일 게임				15.4	20.2	93.7	546.3	321.8	0.0	15.4	985.2	1,129.5
모바일 기타				15.4	20.2	14.0	6.3	6.8	0.0	15.4	50.1	31.3
리니지 M						80.0	540.0	315.0	0.0	0.0	935.0	1,098.2
로열티 매출	29.4	27.0	24.2	41.5	63.5	36.1	46.8	51.3	98.7	122.1	197.7	260.0
리니지2레블루션				12.5	40.5	16.2	26.2	31.5		12.5	114.4	183.5
매출원가	50.5	46.4	41.5	49.2	50.7	45.1	48.3	50.5	155.9	187.6	194.6	194.7
매출원가율 (%)	21.0	19.3	19.1	17.3	21.2	17.4	6.6	12.0	18.6	19.1	11.2	9.8
판매비와관리비	114.5	108.0	111.0	133.7	158.3	176.0	308.0	246.1	398.1	467.2	888.4	949.7
판매비율 (%)	47.6	44.9	51.0	47.0	66.1	68.0	42.3	47.5	47.5	47.5	50.9	47.8
영업이익	75.8	86.1	65.1	101.7	30.4	37.6	372.2	221.2	237.5	328.8	661.3	843.1
영업이익률 (%)	31.5	35.8	29.9	35.7	12.7	14.5	51.1	42.7	28.3	33.4	37.9	42.4
증감률 (% YoY)	68.9	28.4	28.7	35.8	(59.8)	(56.4)	471.6	117.4	(14.6)	38.4	101.2	27.5
증감률 (% QoQ)	1.2	13.7	(24.4)	56.2	(70.1)	23.4	890.7	(40.6)				
금융수익	6.1	5.6	5.3	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4	20.8	22.4	21.8	21.7
금융비용	0.6	0.8	0.9	0.8	2.8	3.2	1.9	2.1	0.8	3.0	10.0	9.5
지분법투자이익	1.0	3.2	3.4	(0.2)	2.1	(0.8)	1.1	0.5	(2.0)	7.3	2.9	2.3
영업외수익	7.2	4.8	1.9	11.3	2.3	5.7	5.3	6.1	21.2	25.1	19.4	21.3
영업외비용	8.5	1.4	11.5	13.2	13.5	1.1	9.8	9.4	37.2	34.6	33.9	32.9
세전이익	81.0	97.5	63.4	104.2	24.1	43.5	372.3	221.7	239.5	346.1	661.6	846.2
법인세비용	14.8	7.1	15.5	37.4	6.7	12.7	89.3	53.2	73.2	74.7	161.9	203.1
법인세율 (%)	18.2	7.2	24.4	35.9	27.7	29.2	24.0	24.0	30.5	21.6	24.5	24.0
당기순이익	66.2	90.4	47.9	66.8	17.4	30.8	282.9	168.5	166.4	271.4	499.6	643.1
순이익률 (%)	27.5	37.6	22.0	23.5	7.3	11.9	38.8	32.5	19.8	27.6	28.6	32.4
증감률 (% YoY)	86.1	56.3	56.3	58.1	(73.7)	(65.9)	490.7	152.2	(26.9)	63.1	84.1	28.7
증감률 (% QoQ)	56.8	36.5	(47.0)	39.5	(74.0)	77.2	817.7	(40.4)				

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

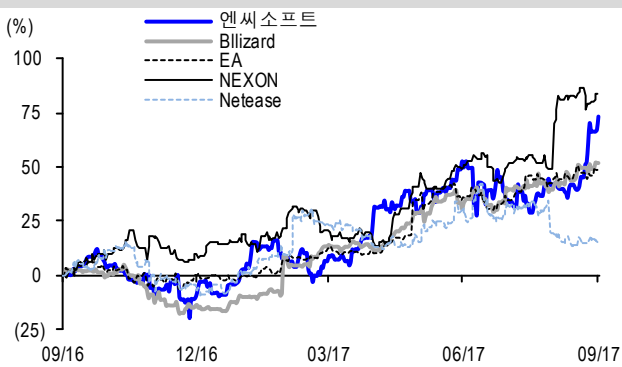
주1: 모바일 기타 부문은 리니지RK, 파이널블레이드, H2 등 포함,

주2: 리니지M 일평균 매출액은 3Q17 65억원, 4Q17 35억원 가정

Ticker		036570 KS	ATVI US	7974 JP	EA US	NTES US	3659 JP
회사명		엔씨소프트	Activision Blizzard	Nintendo	EA	Netease	NEXON
시가총액 (십억원)		10,366.2	56,313.4	54,923.9	41,957.8	40,200.8	12,320.7
Sales (십억원)	2016	983.6	7,670.2	4,866.1	5,084.4	6,673.9	1,957.3
	2017F	1,743.6	7,660.5	4,928.7	5,607.8	9,346.8	2,271.9
	2018F	2,018.4	8,240.2	9,783.0	5,887.6	11,675.4	2,415.7
OP (십억원)	2016	328.9	1,639.0	317.2	1,038.6	2,207.6	434.6
	2017F	616.8	2,575.0	251.5	1,740.8	2,542.2	890.6
	2018F	767.8	3,059.9	1,317.6	1,877.5	3,033.2	946.1
OP margin (%)	2016	33.4	21.4	6.5	20.4	33.1	22.2
	2017F	35.4	33.6	5.1	31.0	27.2	39.2
	2018F	38.0	37.1	13.5	31.9	26.0	39.2
NP (십억원)	2016	272.3	1,121.3	159.2	1,337.0	2,028.6	215.2
	2017F	469.4	1,831.8	958.5	1,344.9	2,424.7	668.3
	2018F	595.1	2,207.9	1,068.7	1,503.3	2,887.1	744.8
NP margin (%)	2016	27.7	14.6	3.3	26.3	30.4	11.0
	2017F	26.9	23.9	19.4	24.0	25.9	29.4
	2018F	29.5	26.8	10.9	25.5	24.7	30.8
EPS Growth (% YoY)	2016	67.5	10.1	(61.3)	44.7	67.3	(58.7)
	2017F	67.9	59.0	497.8	0.9	18.9	207.4
	2018F	26.9	19.0	14.5	10.6	19.1	11.5
P/E (x)	2016	19.4	25.6	116.4	29.3	17.0	36.6
	2017F	22.0	31.2	49.6	31.5	16.7	18.5
	2018F	17.4	26.2	43.3	28.3	14.2	16.6
P/B (x)	2016	2.8	3.0	1.7	5.9	5.2	2.0
	2017F	4.3	4.9	3.7	10.1	4.7	2.7
	2018F	3.5	4.3	3.4	7.7	3.7	2.4
EV/EBITDA (x)	2016	10.8	11.1	24.1	15.7	12.8	8.9
	2017F	13.2	20.1	135.6	19.6	12.7	9.4
	2018F	10.8	17.3	29.3	18.0	10.7	9.3
ROE (%)	2016	14.9	11.2	1.4	35.8	34.4	5.4
	2017F	21.8	16.8	7.5	28.0	29.8	15.7
	2018F	22.7	17.6	8.4	33.4	27.9	15.1

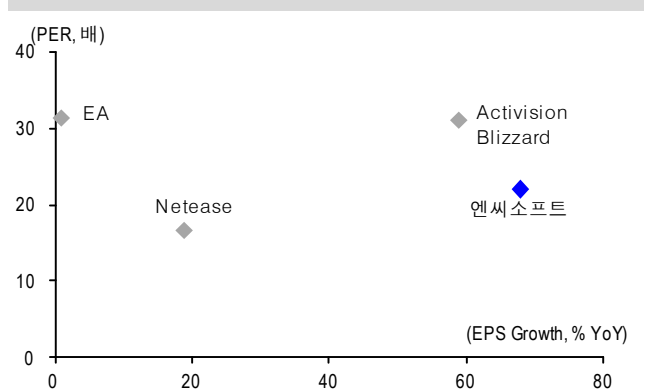
자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers Valuation 비교 (2017년 컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	2,219.2	2,360.8	3,173.4	3,763.1	4,214.5
유동자산	1,082.8	1,191.6	1,895.0	2,401.8	2,760.4
현금및현금성자산	248.1	144.8	38.5	286.4	608.4
매출채권	89.0	158.5	281.0	320.2	325.8
재고자산	0.7	0.7	1.2	1.3	1.4
비유동자산	1,136.4	1,169.2	1,278.4	1,361.4	1,454.1
유형자산	233.8	224.7	216.7	208.0	199.7
무형자산	64.2	53.3	48.3	44.3	41.3
투자자산	557.3	629.1	751.3	846.9	951.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	430.3	465.3	859.4	887.4	748.5
유동부채	337.5	284.4	504.3	574.6	584.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	11.2	6.7	11.8	13.5	13.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	92.7	180.9	355.1	312.8	163.9
사채	0.0	149.7	299.7	249.7	99.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,788.9	1,895.5	2,313.9	2,875.7	3,466.0
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	441.2	431.7	431.7	431.7	431.7
기타자본	(9.7)	(153.1)	(153.1)	(153.1)	(153.1)
기타포괄이익누계액	(3.3)	52.2	52.2	52.2	52.2
이익잉여금	1,330.4	1,543.8	1,962.2	2,524.0	3,114.3
지배주주지분	1,769.5	1,885.6	2,304.0	2,865.8	3,456.1
비지배주주지분	19.4	9.9	9.9	9.9	9.9
*총차입금	1.1	149.7	299.7	249.7	99.7
*순차입금(순현금)	(952.1)	(834.6)	(1,227.6)	(1,733.1)	(2,234.4)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	838.3	983.6	1,744.4	1,987.5	2,022.0
증가율 (%)	(0.1)	17.3	77.4	13.9	1.7
매출원가	202.7	187.6	194.6	194.7	195.6
매출총이익	635.6	796.0	1,549.7	1,792.9	1,826.4
매출총이익률 (%)	75.8	80.9	88.8	90.2	90.3
판매관리비	398.1	467.2	888.4	949.7	946.2
영업이익	237.5	328.8	661.3	843.1	880.2
증가율 (%)	(14.6)	38.4	101.2	27.5	4.4
영업이익률 (%)	28.3	33.4	37.9	42.4	43.5
영업외손익	2.0	17.3	0.2	2.8	3.3
금융손익	20.1	10.7	11.1	20.3	33.2
기타영업외손익	(16.0)	(0.7)	(18.4)	(24.9)	(37.3)
중속 및 관계기업관련손익	(2.0)	7.3	7.4	7.4	7.4
세전계속사업이익	239.5	346.1	661.5	846.0	883.5
법인세비용	73.2	74.7	161.9	203.0	212.1
계속사업이익	166.4	271.4	499.6	642.9	671.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	166.4	271.4	499.6	642.9	671.5
증가율 (%)	(26.9)	63.1	84.1	28.7	4.4
순이익률 (%)	19.8	27.6	28.6	32.3	33.2
(지배주주)당기순이익	165.4	272.3	499.6	642.9	671.5
(비지배주주)당기순이익	1.0	(0.9)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	171.0	329.5	499.6	642.9	671.5
(지배주주)총포괄이익	169.2	329.0	498.9	642.0	670.5
(비지배주주)총포괄이익	1.8	0.5	0.7	0.9	1.0
EBITDA	272.4	361.2	694.4	873.7	908.6
증가율 (%)	(13.5)	32.6	92.3	25.8	4.0
EBITDA 이익률 (%)	32.5	36.7	39.8	44.0	44.9

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	241.3	112.0	607.7	691.7	695.1
당기순이익	166.4	271.4	499.6	642.9	671.5
유형자산상각비	28.5	26.5	28.0	26.6	25.3
무형자산상각비	6.5	5.9	5.1	3.9	3.1
외화환산손실(이익)	(9.0)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.4)	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	2.0	(7.3)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
운전자본변동	6.2	(154.4)	83.7	26.8	3.8
(법인세납부)	(70.9)	(135.8)	(161.9)	(203.0)	(212.1)
기타	115.0	112.2	161.8	203.1	212.1
투자활동으로인한현금흐름	(516.9)	(138.7)	(782.7)	(312.2)	(141.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.7)	(16.6)	(20.0)	(18.0)	(17.0)
유형자산의감소	1.5	1.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.8	(1.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(685.8)	(257.6)	(113.4)	(86.7)	(95.3)
기타	184.3	135.5	(649.3)	(207.5)	(29.4)
FCF	266.4	143.2	572.1	672.4	683.1
재무활동으로인한현금흐름	310.2	(73.8)	68.9	(131.2)	(231.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	149.5	150.0	(50.0)	(150.0)
자기주식의처분(취득)	403.0	143.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(68.6)	(60.1)	(81.1)	(81.2)	(81.2)
기타	(24.2)	(306.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.7	(2.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	45.3	(103.3)	(106.4)	248.0	322.0
기초현금	202.8	248.1	144.8	38.4	286.4
기말현금	248.1	144.8	38.4	286.4	608.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	7,586	12,375	22,777	29,306	30,607
EPS (지배순이익, 원)	7,542	12,416	22,777	29,306	30,607
BPS (자본총계, 원)	81,578	86,438	105,471	131,077	157,984
BPS (지배지분, 원)	80,693	85,985	105,018	130,623	157,531
DPS (원)	2,747	3,820	3,820	3,820	3,820
PER (당기순이익, 배)	28.1	20.0	20.0	15.6	14.9
PER (지배순이익, 배)	28.2	19.9	20.0	15.6	14.9
PBR (자본총계, 배)	2.6	2.9	4.3	3.5	2.9
PBR (지배지분, 배)	2.6	2.9	4.3	3.5	2.9
EV/EBITDA (배)	13.7	12.7	12.7	9.5	8.6
배당성향 (%)	36.3	29.8	16.2	12.6	12.1
배당수익률 (%)	1.3	1.5	0.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.5	36.7	39.8	44.0	44.9
영업이익률 (%)	28.3	33.4	37.9	42.4	43.5
순이익률 (%)	19.8	27.6	28.6	32.3	33.2
ROA (%)	8.5	11.9	18.1	18.5	16.8
ROE (지배순이익, %)	10.6	14.9	23.8	24.9	21.2
ROIC (%)	110.1	192.9	303.7	569.5	746.0
안정성					
부채비율 (%)	24.1	24.5	37.1	30.9	21.6
순차입금비율 (%)	(53.2)	(44.0)	(53.1)	(60.3)	(64.5)
현금비율 (%)	73.5	50.9	7.6	49.8	104.1
이자보상배율 (배)	7,379.3	110.4	74.5	77.7	127.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.1)	(6.9)	(16.3)	(13.6)	(12.9)
재고자산회수기간 (일)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
매출채권회수기간 (일)	38.9	45.9	46.0	55.2	58.3

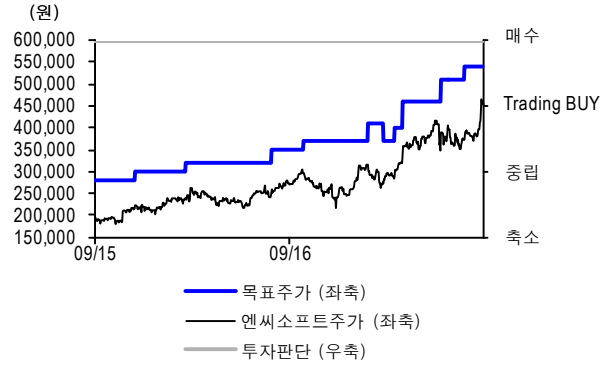
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

엔씨소프트 (036570)

주가차트



투자이견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이문중)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 08월 03일	매수	280,000	(28.0)	(20.0)
2015년 11월 29일	매수	300,000	(24.8)	(19.2)
2016년 03월 03일	매수	320,000	(24.4)	(15.9)
2016년 08월 11일	매수	350,000	(20.8)	(12.9)
2016년 10월 10일	매수	370,000	(27.2)	(14.6)
2017년 02월 08일	매수	410,000	(30.1)	(25.6)
2017년 03월 09일	매수	370,000	(20.6)	(17.7)
2017년 03월 30일	매수	400,000	(19.4)	(10.4)
2017년 04월 14일	매수	460,000	(18.3)	(9.6)
2017년 06월 25일	매수	510,000	(26.9)	(20.6)
2017년 08월 07일	매수	540,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중확대
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 09월 11일 기준)

매수 (매수)	90.55%	Trading BUY (중립)	6.47%	중립 (중립)	2.99%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----