2021년 1월 12일

엔씨소프트 (036570)

기업분석 | 인터넷/게임

4Q20 실적보다 1Q21 신작모멘텀을 봐야 할 때

Analyst
성종화
02 3779 8807
jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	1,300,000 원
현재주가	978,000 원

컨센서스 대비 (4Q20E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/11)		3,148.45pt
시가총액		214,710 억원
발행주식수		21,954 천주
52 주 최고가/최저가		995,000 / 530,000 원
90 일 일평균거래대금		913.97 억원
외국인 지분율		49.0%
배당수익률(20.12E)		0.9%
BPS(20.12E)		137,660 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.5%
	6 개월	-42.8%
	12 개월	18.2%
주주구성	김택진 외 9 인	12.0%
	국민연금공단	12.1%
	넷마블	8.9%

Stock Price

4Q20은 숨고르기 시기. 일회성 비용으로 OP 컨센 미달 전망

4Q20 연결영업실적은 매출 5,327억원(qoq -9%), 영업이익 1,465억원(qoq -33%)으로서 전분기 대비 숨을 고를 것으로 추정한다. 4Q20은 신작이 없는 가운데 PC게임 아이온만 11/11 론칭한 클래식 서버 대성공으로 전분기 대비 매출이 급반등할 뿐 나머지 PC게임, 모바일게임은 대부분 전분기 대비 감소하는 시기로서 기본적으로 실적이 숨을 고르는 시기라는 점은 일찌감치 예상되었던 부분이다.

4Q20 연결영업실적은 컨센서스 대비 매출은 부합하는 반면, 영업이익은 대폭 미달할 것으로 추정했는데 이는 12/24 단행한 전임직원 인센티브 100억원(인당 200만원), 프로야구단 관련 비용 100-150억원(1,2군 선수, 코칭스탭 우승 보너스 + 외국인, 신인, 코칭스탭 등 계약금) 등 일회성 비용에 따른 것이다.

그러나, 1Q21 상당수준 반등, 2Q21 대폭 반등 전망

1Q21은 리니지2 M급 기대신작인 블소2 한국 외에도 리니지2 M 일본/대만, 트릭스터 M 한국 등 몇 가지 신작 및 기존 게임 지역별 확장 일정이 대기하고 있다.

1Q21 실적은 이들 일정에 따른 신규 매출 기여로 전분기 대비 상당수준의 반등을 예상한다. 특히 블소2 한국의 경우 1Q21 후반부 론칭으로 1Q21 영업일수가 제한적이더라도(아직 구체적 일정은 미공개) 빅히트에 따른 대규모 일평균 매출로 상당수준의 신규 매출 기여를 할 것으로 예상한다. 그리고, 2Q21 실적은 블소2 한국, 리니지2 M 일본/대만, 트릭스터 M 한국 등의 3개월 Fully 매출 반영으로 더욱 크게 반등할 것으로 예상한다.

TP 상향, Buy 유지. 4Q20 실적보다 1Q21 신작모멘텀을 봐야 할 때

4Q20은 구조적인 숨고르기 시기라는 점은 3Q20 실적발표 직후부터 일찌감치 예상되었던 부분이다. 전임직원 인센티브, 프로야구단 비용 등 일회성 비용으로 영업이익이 컨센서스에 미달되는 것은 근본적인 우려사항은 아니다.

지금은 4Q20 실적보다는 블소2 한국을 중심으로 한 1Q21 신작모멘텀을 주시해야 할 때라 판단한다. 목표주가는 2021년 이후 실적 전망치 소폭 상향, 블소2 한국 론칭 시기 임박에 따른 Multiple 상향 등으로 110만원에서 130만원으로 18% 상향하고 의견은 Buy를 유지한다. 올해말 아이온2 한국, Project TL PC 플랫폼 한국 등의 강력한 신작모멘텀이 추가로 대기하고 있다는 점과 리니지2 M 북미/유럽, 블소2 해외(아시아, 북미/유럽 순차), 아이온2 해외(아시아, 북미/유럽 순차) 등의 잠재적인 기대일정도 감안할 필요가 있다.

Financial Data

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	23,875	31,197	37,285
증감률 (%)	-2.5	-0.8	40.3	30.7	19.5
영업이익	6,149	4,790	8,146	11,755	15,786
순이익	4,215	3,592	6,150	8,962	12,005
EPS (원)	19,211	16,359	28,011	40,820	54,683
증감률 (%)	-5.1	-14.8	71.2	45.7	34.0
PER (x)	24.3	33.1	33.2	24.0	17.9
PBR (x)	4.3	4.7	6.8	5.7	4.6
EV/EBITDA (x)	14.0	19.5	21.0	15.1	10.9
영업이익률 (%)	35.9	28.2	34.1	37.7	42.3
EBITDA 마진 (%)	37.5	31.2	36.8	39.9	44.2
ROE (%)	16.5	14.7	22.2	26.5	28.5
부채비율 (%)	23.6	33.2	22.4	20.3	17.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

4Q20 영업실적 Preview

표1 4Q20 영업실적 Preview

(억원, %)	4Q19	3Q20	4Q20E(종전)	4Q20E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**5,338**	**5,852**	**5,406**	**5,327**	**-0.2**	**-9.0**	**-1.5**
PC게임	**1,470**	**1,535**	**1,495**	**1,428**	**-2.9**	**-7.0**	**-4.5**
리니지	514	499	446	436	-15.1	-12.5	-2.2
리니지2	278	263	273	252	-9.2	-4.2	-7.4
아이온	81	85	93	105	30.5	24.5	12.7
블레이드앤소울	180	172	180	163	-9.6	-5.5	-9.6
길드워2	113	188	196	180	58.6	-4.5	-8.3
기타	101	110	82	82	-18.9	-25.5	0.0
로열티	203	219	225	210	3.3	-4.0	-6.8
모바일게임	**3,869**	**4,317**	**3,911**	**3,899**	**0.8**	**-9.7**	**-0.3**
리니지 M	2,147	2,452	2,121	2,146	-0.1	-12.5	1.2
리니지2 M	1,439	1,445	1,361	1,387	-3.6	-4.0	1.9
기타	42	50	109	47	10.7	-7.3	-57.0
로열티	240	370	320	320	33.2	-13.5	0.1
리니지2:레볼루션(넷마블)	72	58	54	50	-29.6	-12.7	-7.1
리니지 M 대만(감마니아)	109	240	201	201	83.3	-16.5	0.0
블소:레볼루션(넷마블)	39	51	43	47	22.7	-7.3	9.4
기타	20	21	22	22	5.4	4.2	0.0
영업비용	**3,927**	**3,675**	**3,647**	**3,861**	**-1.7**	**5.1**	**5.9**
인건비	1,699	1,591	1,658	1,746	2.7	9.7	5.3
매출변동비	1,162	1,270	1,159	1,155	-0.7	-9.1	-0.4
광고선전비	413	297	262	307	-25.6	3.3	17.0
유무형자산상각비	143	165	171	171	20.0	4.0	0.0
기타	510	352	397	483	-5.3	37.2	21.7
영업이익	**1,412**	**2,177**	**1,758**	**1,465**	**3.8**	**-32.7**	**-16.7**
영업이익률	26.4	37.2	32.5	27.5	1.1%P ↑	9.7%P ↓	5.0%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 4Q20 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	4Q20E(당사 종전)	4Q20E(컨센서스)	4Q20E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,406	5,475	5,327	-1.5	-2.7
영업이익	1,758	1,772	1,465	-16.7	-17.3
영업이익률(%)	32.5	32.4	27.5	5.0%P ↓	4.9%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭일정 정리

표3 엔씨소프트 핵심 기대신작 론칭일정 정리

구분	신작	지역	매출 형태	론칭일정
모바일	트릭스터 M	한국	총액 (엔트리브소프트 개발)	1Q21 론칭 예정 (2020년 10월말부터 사전예약 진행 중. 사전예약 9일만에 200만, 현재 300만 돌파) (복고풍. 미드코어 유저 흡수 기대)
	블레이드앤소울2	한국	총액	1Q21 론칭 예정
		일본/대만 등 아시아	총액	공식 공개 안 한 상태 (L2M과 달리 한국 론칭 후 1년 이내 1st 해외시장 론칭 목표) (1st 해외시장 아시아, 론칭시기 1Q22 가정)
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2022년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영
	리니지2 M	일본/대만	총액 (대만도 감마니아 아니라 직접서비스)	1Q21 론칭 예정
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2021년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영)
	아이온2	한국	총액	2021년 론칭 예정 (당사에선 4Q21 론칭 가정)
		일본/대만 등 아시아	총액	공식 공개 안 한 상태 (L2M과 달리 한국 론칭 후 1년 이내 1st 해외시장 론칭 목표) (1st 해외시장 아시아, 론칭시기 4Q22 가정)
		북미/유럽 등	총액	공식 공개 안 한 상태 (2023년내 가능성. But, 현 시점 매출추정 미반영
	엔트리브소프트 개발 3종 신작 (트릭스터 M: 캐주얼 MMO) (H3: 스포츠_야구) (팡야 M: 스포츠_골프)	한국	총액	트릭스터 M 외 나머지 2개는 미정이나 2021년내 순차 론칭 예상 (H3는 야구시즌에 2021년 맞춰 론칭 가능성) (팡야 M은 미정이나 2021년내 론칭 가능성)
PC / 콘솔	Fuser (음악게임: 게이머가 음악 제작, 편집, 공유) (개발사: 하모닉스_미국) (퍼블리셔: NC Interactive)	북미/유럽	총액 (퍼블리싱)	4Q20(11/10) 론칭 (PC + 콘솔 3개 플랫폼_PS4, X-Box, 닌텐도 스위치)
	Project TL	한국, 일본, 대만, 북미/유럽 등 (한국시장 먼저 론칭 후 나머지 지역 순차 론칭)	총액	PC 플랫폼 한국시장 2021년 론칭 목표 (3Q20_8-9월 사내 FGT) (PC, 2021년 한국시장 론칭 목표 / 당사에선 1Q22 론칭 가정) (콘솔, PC 론칭 후 일정기간 뒤)

주: 위 일정들은 현시점까지 공개된 일정. 이 외에도 다양한 플랫폼별 다양한 신작 Project 진행 중. 내년 다수 일정 추가 공개 예정

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 & Valuation

표4 엔씨소프트 분기 실적전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	3,588	4,108	3,978	5,338	7,311	5,386	5,852	5,327	6,013	8,498	7,927	8,758
영업이익	795	1,294	1,289	1,412	2,414	2,090	2,177	1,465	1,649	3,210	3,357	3,539
영업이익률(%)	22.2	31.5	32.4	26.4	33.0	38.8	37.2	27.5	27.4	37.8	42.4	40.4
순이익	747	1,169	1,136	540	1,954	1,584	1,525	1,086	1,264	2,468	2,539	2,690
순이익률(%)	20.8	28.4	28.6	10.1	26.7	29.4	26.1	20.4	21.0	29.0	32.0	30.7
지배주주순이익	742	1,164	1,133	542	1,955	1,582	1,532	1,091	1,270	2,478	2,550	2,701
순이익 대비 비중(%)	99.3	99.6	99.8	100.4	100.0	99.9	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4	100.4
qoq(%)												
매출액	-10.2	14.5	-3.2	34.2	37.0	-26.3	8.7	-9.0	12.9	41.3	-6.7	10.5
영업이익	-29.4	62.7	-0.4	9.5	71.0	-13.4	4.2	-32.7	12.5	94.6	4.6	5.4
순이익	10.4	56.4	-2.8	-52.5	261.9	-19.0	-3.7	-28.8	16.4	95.2	2.9	5.9
지배주주순이익	11.4	56.9	-2.6	-52.2	260.5	-19.1	-3.2	-28.8	16.4	95.2	2.9	5.9
yoy(%)												
매출액	-24.5	-5.9	-1.5	33.6	103.8	31.1	47.1	-0.2	-17.8	57.8	35.5	64.4
영업이익	-61.0	-18.9	-7.3	25.4	203.6	61.5	68.9	3.8	-31.7	53.6	54.2	141.5
순이익	-37.3	-16.7	20.3	-20.2	161.6	35.5	34.3	101.1	-35.3	55.8	66.5	147.7
지배주주순이익	-37.5	-16.8	22.0	-18.6	163.5	35.9	35.1	101.1	-35.0	56.6	66.5	147.7
종전 대비 변경률(%)												
매출액								-1.5	-13.8	6.7	4.9	5.9
영업이익								-16.7	-31.8	12.4	13.2	8.4
순이익								-17.0	-31.6	12.3	13.3	8.4
지배주주순이익								-17.0	-31.6	12.3	13.3	8.4

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 엔씨소프트 연간 실적전망

(억원, 원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,151	17,012	23,875	31,197	37,285
영업이익	6,149	4,790	8,146	11,755	15,786
영업이익률(%)	35.9	28.2	34.1	37.7	42.3
순이익	4,215	3,592	6,150	8,962	12,005
순이익률(%)	24.6	21.1	25.8	28.7	32.2
지배주주순이익	4,182	3,582	6,159	8,999	12,055
순이익 대비 비중(%)	99.2	99.7	100.2	100.4	100.4
EPS(지배주주)	19,061	16,315	28,054	40,990	54,911
yoy(%)					
매출액	-2.5	-0.8	40.3	30.7	19.5
영업이익	5.1	-22.1	70.1	44.3	34.3
순이익	-5.1	-14.8	71.2	45.7	34.0
지배주주순이익	-5.2	-14.4	72.0	46.1	34.0
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-0.3	1.4	1.9
영업이익			-3.5	2.2	4.7
순이익			-3.5	2.2	4.8
지배주주순이익			-3.5	2.2	4.8

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 엔씨소프트 분기 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**3,588**	**4,108**	**3,978**	**5,338**	**7,311**	**5,386**	**5,852**	**5,327**	**6,013**	**8,498**	**7,927**	**8,758**
PC게임	**1,238**	**1,559**	**1,600**	**1,470**	**1,429**	**1,365**	**1,535**	**1,428**	**1,367**	**1,430**	**1,482**	**1,511**
리니지	207	501	518	514	448	343	499	436	408	441	411	448
리니지2	216	212	230	278	264	258	263	252	264	256	270	260
아이온	123	124	132	81	101	82	85	105	93	100	92	101
블레이드앤소울	233	211	215	180	196	198	172	163	157	163	188	172
길드워2	163	159	151	113	125	156	188	180	174	166	217	259
Project TL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	84	147	156	101	79	103	110	82	69	104	110	86
로열티	212	205	197	203	215	226	219	210	203	199	193	186
모바일게임	**2,350**	**2,549**	**2,378**	**3,869**	**5,883**	**4,020**	**4,317**	**3,899**	**4,646**	**7,068**	**6,445**	**7,247**
리니지 M	1,945	2,172	2,082	2,147	2,120	1,599	2,452	2,146	2,229	2,087	2,253	2,127
리니지2 M	0	0	0	1,439	3,411	1,973	1,445	1,387	1,789	2,358	2,339	2,178
블레이드앤소울2	0	0	0	0	0	0	0	0	263	2,200	1,457	1,398
아이온2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,174
기타	43	66	51	42	38	52	50	47	76	134	123	116
로열티	362	311	245	240	313	397	370	320	289	289	272	253
리니지2:레볼루션(넷마블)	72	72	87	72	59	55	58	50	50	49	47	45
리니지 M 대만(감마니아)	192	167	102	109	192	266	240	201	173	158	148	136
블소:레볼루션(넷마블)	77	51	37	39	43	55	51	47	45	60	56	50
기타	22	21	19	20	20	21	21	22	21	22	22	23
영업비용	**2,792**	**2,814**	**2,689**	**3,927**	**4,897**	**3,296**	**3,675**	**3,861**	**4,364**	**5,289**	**4,570**	**5,219**
인건비	1,432	1,258	1,161	1,699	2,118	1,623	1,591	1,746	1,980	2,187	1,728	1,932
매출변동비	653	772	731	1,162	1,765	1,160	1,270	1,155	1,386	2,148	1,964	2,221
결제수수료	50	59	58	55	58	43	46	42	49	71	66	73
유통수수료	597	671	644	1,088	1,678	1,087	1,192	1,081	1,316	2,047	1,864	2,112
로열티	9	13	10	9	12	15	16	12	11	16	16	13
외주(BOX)제작비	2	5	7	13	6	5	5	8	2	5	7	11
기타	-4	23	12	-2	12	10	10	11	9	10	11	12
광고선전비	190	242	228	413	396	129	297	307	464	401	306	441
유무형자산상각비	120	130	127	143	148	156	165	171	166	172	170	176
기타	397	412	441	510	469	227	352	483	369	380	402	449
영업이익	**795**	**1,294**	**1,289**	**1,412**	**2,414**	**2,090**	**2,177**	**1,465**	**1,649**	**3,210**	**3,357**	**3,539**
영업이익률(%)	22.2	31.5	32.4	26.4	33.0	38.8	37.2	27.5	27.4	37.8	42.4	40.4

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 엔씨소프트 연간 영업실적 전망 Detail

(억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**17,151**	**17,012**	**23,875**	**31,197**	**37,285**
PC게임	**6,026**	**5,866**	**5,756**	**5,791**	**7,026**
리니지	1,497	1,741	1,725	1,709	1,761
리니지2	639	936	1,038	1,050	1,077
아이온	634	460	373	386	393
블레이드앤소울	1,196	839	729	680	680
길드워2	802	587	650	816	705
Project TL	0	0	0	0	1,328
기타	435	487	372	368	384
로열티	824	817	869	782	699
모바일게임	**11,125**	**11,146**	**18,119**	**25,405**	**30,259**
리니지 M	9,022	8,347	8,316	8,697	8,607
리니지2 M	0	1,439	8,215	8,664	8,287
블레이드앤소울2	0	0	0	5,319	6,598
아이온2	0	0	0	1,174	5,623
기타	111	202	187	448	265
로열티	1,992	1,158	1,400	1,104	879
리니지2:레볼루션(넷마블)	534	302	222	190	164
리니지 M 대만(감마니아)	1,369	571	899	615	456
블소:레볼루션(넷마블)	29	203	196	211	167
기타	60	82	83	88	92
영업비용	**11,002**	**12,222**	**15,729**	**19,442**	**21,499**
인건비	5,364	5,551	7,078	7,827	8,153
매출변동비	3,069	3,319	5,350	7,719	9,329
결제수수료	235	222	190	259	315
유통수수료	2,749	3,000	5,038	7,339	8,873
로열티	38	41	56	56	58
외주(BOX)제작비	29	27	24	24	39
기타	17	29	43	42	44
광고선전비	582	1,073	1,129	1,611	1,519
유무형자산상각비	277	520	640	684	703
기타	1,711	1,760	1,531	1,600	1,796
영업이익	**6,149**	**4,790**	**8,146**	**11,755**	**15,786**
영업이익률(%)	35.9	28.2	34.1	37.7	42.3

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 엔씨소프트 목표주가 Table

구분	21E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	40,113	27.4	1,100,000	241,494
신규	40,990	31.7	**1,300,000**	285,402
변경률(%)	2.2	15.7	**18.2**	18.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

엔씨소프트(036570)

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,764	20,879	23,952	31,463	40,962
현금 및 현금성자산	1,856	3,034	3,417	4,564	6,083
기타현금성자산	11,808	14,686	16,539	22,090	29,443
매출채권 및 기타채권	1,790	2,706	3,360	3,979	4,445
기타	311	453	635	830	992
비유동자산	13,649	12,585	13,029	13,487	13,957
유무형자산	3,833	4,937	5,060	5,187	5,317
투자자산	9,624	7,578	7,881	8,196	8,524
기타	192	71	88	104	116
자산총계	**29,413**	**33,464**	**36,981**	**44,950**	**54,919**
유동부채	4,731	4,498	5,291	6,011	6,540
단기이자지급성부채	1,551	113	113	113	113
기타	3,180	4,385	5,177	5,898	6,427
비유동부채	892	3,844	1,469	1,559	1,631
장기이자지급성부채	0	2,494	0	0	0
확정급여부채	41	123	157	174	181
기타	851	1,228	1,311	1,386	1,450
부채총계	**5,623**	**8,342**	**6,759**	**7,571**	**8,171**
지배주주지분	23,677	24,992	30,066	37,185	46,506
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금 및 기타	1,929	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	21,638	23,821	28,895	36,015	45,336
비지배주주지분	113	130	156	193	242
자본총계	**23,790**	**25,122**	**30,222**	**37,379**	**46,748**

손익계산서

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**17,151**	**17,012**	**23,875**	**31,197**	**37,285**
영업비용	11,002	12,222	15,729	19,442	21,499
영업이익	**6,149**	**4,790**	**8,146**	**11,755**	**15,786**
EBITDA	**6,426**	**5,310**	**8,787**	**12,439**	**16,489**
영업외손익	**224**	**172**	**132**	**112**	**113**
금융수익	502	697	564	563	602
이자수익	293	336	325	300	312
금융비용	247	315	361	394	431
이자비용	33	84	91	98	104
파생상품평가손실	213	231	270	297	326
관계회사투자손익	-24	-193	6	6	7
기타손익	-7	-17	-78	-63	-65
세전이익	**6,374**	**4,962**	**8,278**	**11,868**	**15,899**
법인세비용	2,159	1,370	2,129	2,906	3,894
당기순이익	**4,215**	**3,592**	**6,150**	**8,962**	**12,005**
지배주주순이익	4,182	3,582	6,159	8,999	12,055
총포괄이익	**801**	**2,645**	**7,233**	**10,045**	**13,089**
Profitability(%)					
영업이익률	35.9	28.2	34.1	37.7	42.3
EBITDA Margin	37.5	31.2	36.8	39.9	44.2
당기순이익률	24.6	21.1	25.8	28.7	32.2
ROA	13.0	11.4	17.5	21.9	24.0
ROE	16.5	14.7	22.2	26.5	28.5
ROIC	15.3	13.5	21.2	26.6	28.6

현금흐름표

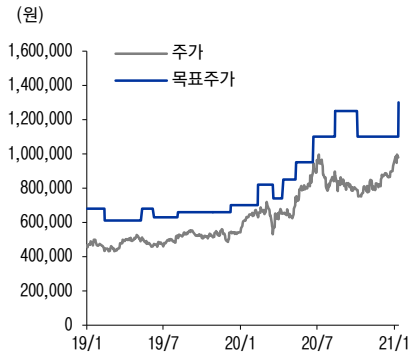
(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**3,528**	**3,922**	**6,792**	**9,577**	**12,621**
영업에서 창출된 현금	5,985	4,888	8,592	12,145	16,123
당기순이익	4,215	3,592	6,150	8,962	12,005
조정사항	2,326	2,004	2,487	3,276	4,217
유무형자산상각비	277	520	640	684	703
법인세비용	2,159	1,370	2,129	2,906	3,894
이자손익	-260	-252	-234	-202	-208
기타	151	366	-49	-112	-171
자산,부채 증감	-555	-708	-45	-92	-99
법인세,이자,배당금 등	-2,457	-965	-1,800	-2,569	-3,502
투자활동 현금	**683**	**-2,342**	**-2,839**	**-6,588**	**-8,418**
단기금융상품 증감	-1,650	-4,440	-854	-2,558	-3,388
유형자산 증감	-257	-502	-639	-678	-696
무형자산 증감	-41	-28	-29	-30	-31
투자/금융자산 증감	2,631	2,627	-1,317	-3,322	-4,303
재무활동 현금	**-4,244**	**-457**	**-3,569**	**-1,842**	**-2,684**
사채/차입금 증감	50	1,052	-2,494	0	0
자기주식 증감	-2,746	0	0	0	0
배당금 지급	-1,547	-1,246	-1,076	-1,842	-2,684
기타	0	-263	0	0	0
총현금흐름	**-32**	**1,123**	**383**	**1,147**	**1,519**
기초 현금 및 현금성자산	1,873	1,856	3,034	3,417	4,564
외화 현금 환율변동 효과	15	55	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	**1,856**	**3,034**	**3,417**	**4,564**	**6,083**

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation (배)					
P/E	24.3	33.1	33.2	24.0	17.9
P/B	4.3	4.7	6.8	5.7	4.6
EV/EBITDA	14.0	19.5	21.0	15.1	10.9
P/CF	25.1	25.6	29.9	22.2	16.9
Per Share Data (원)					
EPS	19,211	16,359	28,011	40,820	54,683
BPS	108,436	114,428	137,660	170,259	212,937
CPS	18,612	21,092	31,139	44,041	57,943
DPS	5,679	4,900	8,390	12,226	16,378
Growth (%)					
매출액	-2.5	-0.8	40.3	30.7	19.5
영업이익	5.1	-22.1	70.1	44.3	34.3
EPS	-5.1	-14.8	71.2	45.7	34.0
총자산	-16.6	13.8	10.5	21.5	22.2
자기자본	-12.8	5.6	20.3	23.7	25.1
Stability (%,배,억원)					
부채비율	23.6	33.2	22.4	20.3	17.5
유동비율	333.2	464.2	452.7	523.4	626.4
자기자본비율	80.9	75.1	81.7	83.2	85.1
영업이익/금융비용(x)	24.9	15.2	22.6	29.8	36.7
이자보상배율(x)	192.4	59.9	92.2	122.5	153.4
총차입금	1,551	2,607	113	113	113
순차입금	-12,113	-15,114	-19,844	-26,541	-35,413

자료: 엔씨소프트, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

엔씨소프트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비
2018.12.03	Buy	680,000원	-25.1		-29.7
2019.02.13	Buy	610,000원	-13.8		-22.1
2019.05.13	Buy	680,000원	-24.9		-29.1
2019.06.10	Buy	630,000원	-17.1		-23.2
2019.08.06	Buy	660,000원	-15.0		-20.2
2019.12.10	Buy	700,000원	-4.0		-14.6
2020.02.13	Buy	820,000원	-12.2		-20.3
2020.03.20	Buy	740,000원	-8.4		-13.8
2020.04.13	Buy	850,000원	-12.1		-22.6
2020.05.13	Buy	950,000원	-6.5		-15.7
2020.06.23	Buy	1,100,000원	-9.5		-19.7
2020.08.14	Buy	1,250,000원	-30.2		-34.5
2020.10.06	Buy	1,100,000원	-9.5		-23.7
2021.01.12	Buy	1,300,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 평균대비
			100		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)