

2018. 5.11



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 480,000 원

현재주가 (5.10) 347,000 원

상승여력 38.3%

KOSPI 2,464.16pt

시가총액 76,128억원

발행주식수 2,194만주

유동주식비율 84.85%

외국인비중 47.97%

52주 최고/최저가 488,000원/342,000원

평균거래대금 464.8억원

주요주주(%)

김택진 외 8 인 12.01

국민연금 11.86

넷마블 8.89

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.8 -17.4 -4.3

상대주가 -13.3 -14.7 -11.8

주가그래프



엔씨소프트 036570

1Q18 Review: '리니지'로 충분한 2018년

- ✓ 1Q18 실적, 기대치 상회하였으나 2018년 신작출시는 2019년으로 delay되며 주가 하락. 중장기 매수기회임은 분명하나 2018년 신작 부재로 주가 반등 제한적
- ✓ 다만 '리니지' IP Power는 기대이상의 성과 보여주고 있음. 1분기 '리니지M' 매출액은 2,622억원, 일평균 29.1억원으로 추정. 2분기에도 출시 1주년 프로모션으로 견조할 것
- ✓ 투자 의견 Buy 유지하나 적정주가 55만원에서 48만원으로 하향. 2018년 이후 이익추정치 하향 조정에 기인

1Q18 실적, 기대치 상회

1Q18 매출액과 영업이익은 각각 4,752억원(+98.4% YoY), 2,038억원(+569.7% YoY) 기록. 당사 추정치(매출액 4,374억원, 영업이익 1,554억원)를 각각 8.6%, 31.2% 상회하였다. 게임별 매출액은 '리니지' 283억원(-45.1% YoY), '리니지2' 142억원(-22.6% YoY), '아이온' 188억원(+41.1% YoY), '블레이드앤소울' 339억원(-23.9% YoY), '길드워 2' 236억원(+66.2% YoY), 로열티 842억원(+32.5% YoY), 모바일게임 2,641억원을 기록하였다. 1Q18 '리니지M'의 일매출액은 29억원 수준으로 전분기 35억원 수준 대비 17% 감소하였지만 예상보다 느리게 하향안정화되며 매우 견조하다.

영업이익률은 42.9%로 7.6%p QoQ 개선되었는데 전분기 '리니지M' 성공 인센티브 제거되었기 때문이다.

2018년, '리니지'로 충분하다?

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,338억원, 1,657억원으로 예상한다. '리니지M'의 출시 1주년 이벤트로 견조한 매출 수준 유지되며 인건비나 마케팅비 증가 요인도 크지 않아 안정적 수익성 시현한다. 다만 2018년 예상된 신작 출시 일정이 대거 2019년으로 지연됨에 따라 공백을 메꿔줄 퍼블리싱 게임이나 '리니지M'의 일본 출시와 같은 모멘텀이 절실하다.

'가격과 타이밍'에 대한 고민

엔씨소프트에 대한 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 48만원으로 하향한다. 2018년 보다는 2019년 성장이 극대화되며 적정주가의 2019E Target PER은 14.2배 수준으로 국내 게임업종 평균 수준이다. 현재 동사에 대한 투자는 '가격과 타이밍'에 대한 고민이 필요하며 과도한 주가 조정은 저가 매수 기회임은 분명하나 신작출시 없는 기업가치 상승은 제한적이다.

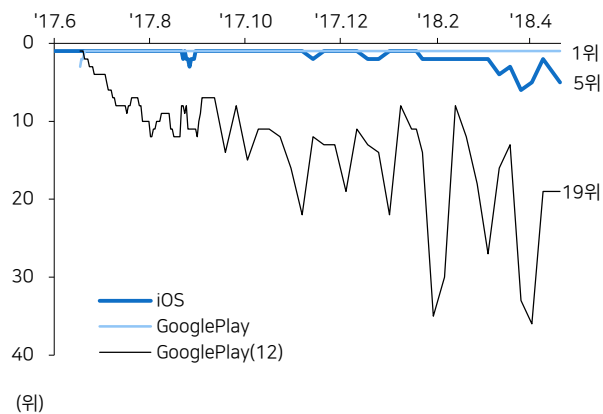
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2016	983.6	328.8	272.3	12,416	63.1	85,985	19.9	2.9	12.7	14.9	24.5
2017	1,758.7	585.0	441.0	20,104	63.6	124,037	22.3	3.6	13.7	19.1	29.2
2018E	1,668.6	622.3	479.2	21,842	8.0	139,769	15.7	2.4	11.0	16.6	28.3
2019E	2,270.0	886.1	739.8	33,720	54.3	165,120	10.1	2.1	7.9	22.1	25.9
2020E	2,507.7	932.9	777.7	35,449	5.1	185,345	9.6	1.8	7.4	20.2	24.2

표1 엔씨소프트 1Q18 실적 Review – 기대치 상회

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	475.2	239.5	98.4%	533.3	-10.9%	474.2	0.2%	437.4	8.6%
PC	118.8	141.9	-16.3%	136.0	-12.6%			117.9	0.8%
리니지	28.3	51.5	-45.1%	33.8	-16.3%	-	-	33.3	-15.1%
리니지2	14.2	18.4	-22.6%	15.1	-5.7%	-	-	13.9	2.4%
아이온	18.8	13.3	41.1%	12.7	47.8%	-	-	16.5	13.7%
블레이드앤소울	33.9	44.6	-23.9%	39.5	-14.2%	-	-	41.0	-17.3%
길드워2	23.6	14.2	66.2%	34.9	-32.2%	-	-	13.2	79.1%
로열티	84.2	63.5	32.5%	59.5	41.4%	-	-	73.5	14.5%
리니지2레볼루션	19.3	37.8	-48.9%	25.8	-25.0%	-	-	19.3	
모바일	264.1	23.4	1028.1%	327.1	-19.3%	-	-	233.0	13.4%
리니지M	262.2	-	-	322.0	-18.6%	-	-	230.0	14.0%
기타	10.2	10.6	-3.9%	9.4	8.7%	-	-	10.2	0.2%
영업이익	203.8	30.4	569.7%	189.2	7.7%	176.7	15.3%	155.4	31.2%
세전이익	196.4	24.1	715.8%	177.1	10.9%	178.1	10.3%	157.7	24.5%
지배순이익	118.8	17.5	576.8%	118.1	0.5%	135.0	-12.0%	121.4	-2.2%
영업이익률(%)	42.9%	12.7%	30.2%p	35.3%	7.6%p	37.3%	5.6%p	35.5%	7.4%p
순이익률(%)	25.0%	7.3%	17.7%p	22.1%	2.9%p	28.5%	-3.5%p	27.8%	-2.8%p

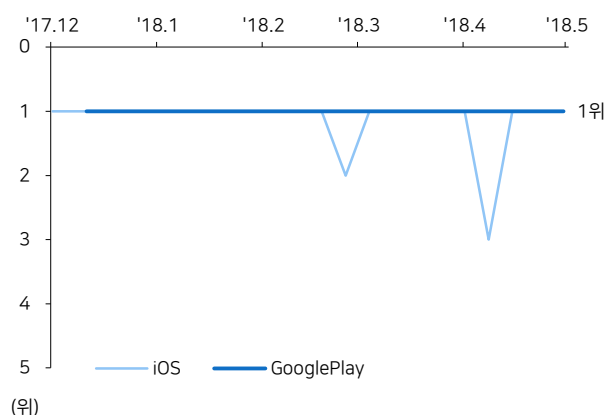
자료: 엔씨소프트, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 '리니지M' 국내 매출 순위 - 출시 이후 1위 고수



주: 2018.5.10. 국내 게임 매출 순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 '리니지M' 대만 매출 순위도 1위



주: 2018.5.10. 대만 게임 매출 순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 '리니지M' 출시 1주년



자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 실적 추정치 조정 내역

	수정 전		수정 후		변화율	
(십억원)	2018 E	2019E	2018 E	2019E	2018 E	2019E
매출액	1,991.6	2,521.2	1,668.6	2,270.0	-16.0%	-10.0%
영업이익	727.6	995.8	622.3	886.1	-14.5%	-11.0%
지배순이익	567.7	774.3	479.2	739.8	-15.6%	-4.5%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표3 엔씨소프트의 분기별 매출 추이 및 전망 - 2018년보다 2019년에 주목

(십억원)	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	475.2	433.8	394.3	365.3	343.4	428.9	786.5	711.2	1,758.7	1,668.6	2,270.0
PC	118.8	105.0	112.9	109.4	109.8	104.3	112.2	108.7	511.1	446.1	435.0
리니지	28.3	30.0	33.1	32.2	29.5	30.1	33.2	32.3	154.4	123.6	125.1
리니지2	14.2	13.7	13.4	13.1	12.8	12.6	12.3	12.1	65.8	54.4	49.9
아이온	18.8	15.4	15.2	15.1	16.1	15.3	15.1	15.0	47.0	64.5	61.5
블레이드앤소울	33.9	35.8	38.6	37.7	38.1	36.2	39.0	38.1	161.1	146.0	151.3
길드워2	23.6	10.1	12.6	11.3	13.2	10.1	12.6	11.3	82.8	57.7	47.2
로열티	84.2	70.8	71.4	65.1	72.3	70.3	71.0	65.1	202.8	291.4	278.6
리니지2레볼루션	19.3	15.0	22.0	20.7	19.3	15.0	22.0	20.7	109.7	146.0	77.0
모바일	264.1	243.6	195.5	176.5	148.9	239.7	535.8	480.0	995.3	879.7	1,404.4
리니지M	262.2	230.0	184.0	165.6	138.0	138.0	119.6	119.6	935.6	841.8	515.2
블레이드앤소울2	-	-	-	-	-	-	184.0	165.6	-	-	349.6
리니지2M	-	-	-	-	-	90.0	165.6	138.0	-	-	393.6
아이온템페스트	-	-	-	-	-	-	55.2	46.0	-	-	101.2
기타	10.2	10.7	11.3	11.8	10.2	10.7	11.3	11.8	48.2	44.0	44.0
영업이익	203.8	165.7	142.0	110.7	98.1	139.8	357.9	290.2	585.0	622.3	886.1
세전이익	196.4	185.8	162.7	131.9	115.9	158.2	376.8	309.8	610.2	721.4	960.6
지배순이익	118.8	139.4	122.0	99.0	89.2	121.8	290.2	238.5	441.0	479.2	739.8

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 2018년 이후 게임 라인업

	1H18		2H18		2019	
	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가
모바일	라인팡야모바일 (엔트리브소프트 개발)	2월 8일 동남아 11개국 출시			리니지2M (리니지2)	국내
	아이온 레기온스오브워 (뉴질랜드, 멕시코 등 소프트론칭)	북미, 유럽			블레이드앤소울2	국내
					아이온 템페스트 (아이온)	국내
					리니지RK (리니지1, 알파게임즈 퍼블리싱)	중국
PC	MXM	한국, 일본, 중국	프로젝트TL (CBT 예정)	국내		
	리니지2: 각성(37게임즈)	중국				

자료: 엔씨소프트, 메리츠종금증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q '리니지M' 국내 출시 1 주년, 세부 운영 계획은? 추가적인 해외 출시 계획이 있는지?

- A**
- 5월 15일 사업부 행사 예정, '리니지M' 업데이트 계획 및 향후 비전에 대해 자세히 설명드릴 수 있을 것
 - 한국과 대만을 제외한 국가에는 사실상 '리니지'라는 브랜드가 새로운 IP. 현재 시점에 맞는 게임이 되기 위해 수정 작업 진행 중
 - 구체적인 해외 진출 시기를 언급하기는 어려움

Q '블레이드앤소울2' 개발 현황 및 출시 일정은?

- A**
- '블레이드앤소울2'는 내년 정도에 출시될 것으로 예측하고 있음
 - 1분기 정도에 게임의 시장성에 대해 분석해보고 최근에 팀 재정비, 회사 비전에 맞게 설계해보자는 취지에서 변화 꾀하고 있음
 - 모바일 시장에 늦게 진입하면서 선보인 '리니지RK'라는 게임이 있었음. 모바일 시장에서 많이 성공을 거두었던 포맷을 따라 만들어본 것
 - '리니지M'의 경우 PC 리니지의 모델을 모바일로 그대로 차용해 빠른 시간 안에 시장에 진입했음
 - 작년 상반기에 '리니지M' 출시, 대략 1년 간의 간격으로 주요 프로젝트 출시 계획. 본래 계획대로라면 올해 상반기에 '블레이드앤소울2' 출시 예정
 - 원래 MMORPG 게임은 PC쪽에서는 3,4년에 한번씩 출시. 모바일로 옮겨오면서 인력 보강하고 개발 체계 바꾸어 1년 단위로 추진해왔던 것임
 - '블레이드앤소울2'의 경우에는 FULL MMORPG의 개념에는 부족한 부분이 있다고 판단되어 출시 지연시키기로 결정. 나머지 다른 장르의 신작 게임들은 계획대로 개발 진행 중
 - '리니지2M'의 경우에는 내년 상반기 출시 예정이며 상반기 중에서도 이른 시기로 출시 시기를 당길 수 있을 것으로 생각됨

Q '리니지M'이 1 분기에도 상당히 잘 되고 있는 것 같은데 내부적으로 확인할 수 있는 이용자 지표(MAU, DAU 등)가 현재도 잘 유지되고 있는지? 사용자 편의 개선을 위해 개인간 거래 추가 가능할지? 1 분기 업데이트가 많았는데 연간 기준으로 업데이트 지속 발생하며 매출 유지될 수 있을지?

- A**
- '리니지M' 지표는 작년 출시 이후 3,4분기에 걸쳐 전반적으로 감소 추세를 보임
 - 올 1분기와 현재까지는 DAU, 동시접속자 등 굉장히 안정적으로 유지. 업데이트나 이벤트를 실시할 경우 유저의 반응이 즉각적으로 일어나는 등 건강한 상황
 - 5월 15일에 향후 '리니지M' 비전에 대해 사업팀 발표가 있을 예정. 이후에도 견조한 매출 보일 수 있을 것으로 기대

- 개인 간 거래는 인게임 경제 밸런스에도 관계되는 부분. 사업 팀에서 필요하다고 판단이 되면 추가할 것이며 지금 답변하기는 어려운 문제

Q 향후 출시되는 신규 MMORPG 게임들도 '리니지 M'처럼 확률형 아이템으로 갈 것인지 혹은 확장형 아이템으로 길게 끌고 갈 것인지?

- A**
- 비즈니스모델을 따로 떼어서 생각할 수 있는 것은 아님. 게임 내 기획에서 어떤 비즈니스 모델이 가장 적합할지는 게임별로 각기 다를 것
 - 게임이 외부에 공개가 되는 시점에 비즈니스 모델이 최종적으로 결정될 것

Q '블레이드앤소울 2'와 '리니지 TL' 출시 예정 시기는 2019 년도로 예상하면 되는지? 최근 크로스플랫폼이 트렌드인데 이 부분 반영할 계획인지? 반영한다면 추가 지연 가능성 있는지?

- A**
- '리니지TL'은 내부 평가 상당히 좋음. 하반기 중 외부 CBT 통해 본격적으로 선보일 것이며 CBT 결과에 따라 내년도에는 출시 가능할 것으로 기대
 - '블레이드앤소울2'의 경우 구체적인 출시 시기 언급하기 어려운 상황.
 - 현재 예측하기로는 '리니지2M'이 오히려 더 먼저 나올 것으로 예상되며 내년 상반기 중에서도 이른 시기로 예상
 - 크로스플랫폼 측면에서는 PC온라인 MMORPG 장르의 게임을 개발할 때 콘솔 플레이를 가정하고 디자인/설계하고 있음
 - 향후 출시되는 게임들은 PC와 콘솔에서 모두 플레이 가능한 게임을 선보일 것

Q 전분기대비 영업비용 감소. 2 분기와 하반기 전반적인 영업비용 추세를 예측한다면? 현재 추세가 지속될 것인지? 비용 등락을 주도하는 요인은 어떤 것들이 있는지?

- A**
- 영업 비용에서 큰 비중을 차지하는 것은 마케팅비와 매출 변동비, 인건비
 - 매출 변동비의 경우 올해 모바일 게임이 대규모 매출을 일으킬 것으로 기대하지 않으므로 작년 대비 줄어들 것
 - 인건비의 경우 올해 신규 인력 유입 등 인건비 상승을 최대한 억제하고 있음
 - 마케팅비의 경우 전년과 유사한 수준으로 예상. 하반기 여러가지 마케팅 활동들이 예상되어 있음

Q 작년 말부터 '배틀그라운드'로 인해 배틀로얄, FPS, 게임의 소셜 측면이 강조되는 게임들이 부상하고 있음. 이러한 업계 내의 변화가 개발 중인 게임의 컨셉에 어떻게 영향을 미치고 있는지?

- A**
- 특정 게임에 맞는 비즈니스 모델이 다른 게임에도 적합한 것은 아님
 - 엔씨소프트의 주력 게임은 전부 MMORPG 장르. '리니지M', '블레이드앤소울2' 등 오픈월드에서 유저 간 협력이 강조되는 긴 라이프사이클의 게임
 - 비즈니스모델은 인기있는 트렌드를 따르기보다는 게임 특성에 맞추어 결정될 것

Q 얼마 전 '리니지' IP 가 3D 모바일 게임으로 만들어진다는 보도 있었는데 사실인지? 사실이라면 언제쯤 출시될 예정인지?

- A**
- '리니지' IP를 글로벌 시장으로 확대하기 위해 여러 가지 수정을 가하고 있음
 - 그 과정의 일환으로 생각하고 있는 것들을 외부에서 추측하고 있는 것으로 보이며 확실히 결정된 것은 없음

엔씨소프트(036570)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	983.6	1,758.7	1,668.6	2,270.0	2,507.7
매출액증가율 (%)	17.3	78.8	-5.1	36.0	10.5
매출원가	187.6	211.5	150.2	204.3	225.7
매출총이익	796.0	1,547.2	1,518.4	2,065.7	2,282.0
판매비와관리비	467.2	962.2	896.1	1,179.6	1,349.1
영업이익	328.8	585.0	622.3	886.1	932.9
영업이익률 (%)	33.4	33.3	37.3	39.0	37.2
금융수익	10.7	11.4	20.4	19.8	20.6
종속/관계기업관련손익	7.4	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7
기타영업외손익	-0.7	15.4	5.1	5.3	5.5
세전계속사업이익	346.1	610.2	721.4	960.6	1,009.9
법인세비용	74.7	166.2	197.3	220.9	232.3
당기순이익	271.4	444.0	479.5	739.7	777.6
지배주주지분 순이익	272.3	441.0	479.2	739.8	777.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,191.6	1,772.7	1,665.4	1,794.4	2,304.9
현금및현금성자산	144.8	187.3	450.7	433.9	745.4
매출채권	158.5	193.0	244.1	293.0	351.6
재고자산	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동자산	1,169.2	1,753.8	2,309.5	2,892.9	3,134.9
유형자산	224.7	229.1	240.5	252.5	265.2
무형자산	53.4	52.4	55.0	57.8	60.7
투자자산	629.1	1,337.0	2,505.3	4,694.5	8,796.6
자산총계	2,360.8	3,526.6	3,974.9	4,687.4	5,439.8
유동부채	284.4	455.8	501.4	551.5	606.7
매입채무	6.7	2.1	3.9	7.3	13.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	180.9	341.5	366.7	406.7	474.2
사채	149.7	149.8	149.8	149.8	149.8
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	465.3	797.3	876.3	963.2	1,080.8
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	431.7	432.6	432.6	432.6	432.6
기타포괄이익누계액	52.2	525.3	525.3	525.3	525.3
이익잉여금	1,543.8	1,905.9	2,275.4	5,790.6	15,192.5
비지배주주지분	10.0	8.0	32.2	101.6	314.8
자본총계	1,895.5	2,729.2	3,098.6	3,724.1	4,381.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	112.0	595.2	636.9	889.4	915.0
당기순이익(손실)	271.4	444.0	479.5	739.7	777.6
유형자산감가상각비	26.5	26.9	24.5	21.4	18.7
무형자산상각비	5.9	3.1	1.0	0.9	0.9
운전자본의 증감	-154.4	10.8	366.1	686.1	1,285.6
투자활동 현금흐름	-138.7	-459.6	-669.6	-607.7	-299.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.6	-28.8	-31.7	-34.9	-38.3
투자자산의 감소(증가)	-63.0	-708.0	-534.8	-561.6	-219.0
재무활동 현금흐름	-73.8	-79.7	-265.8	-279.1	-293.0
차입금증감	148.7	0.1	0.0	0.0	0.0
자본의증가	-9.5	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-103.3	42.4	263.5	-16.9	311.5
기초현금	248.1	144.8	187.3	450.7	433.9
기말현금	144.8	187.3	450.7	433.9	745.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	44,852	80,181	76,055	103,470	114,301
EPS(지배주주)	12,416	20,104	21,842	33,720	35,449
CFPS	17,610	28,692	42,323	92,311	215,232
EBITDAPS	16,470	28,039	29,529	41,407	43,414
BPS	85,985	124,037	139,769	165,120	185,345
DPS	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280
배당수익률(%)	1.5	1.6	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	19.9	22.3	15.7	10.1	9.6
PCR	14.1	15.6	8.1	3.7	1.6
PSR	5.5	5.6	4.5	3.3	3.0
PBR	2.9	3.6	2.4	2.1	1.8
EBITDA	361.2	615.0	647.8	908.4	952.5
EV/EBITDA	12.7	13.7	11.0	7.9	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.9	19.1	16.6	22.1	20.2
EBITDA 이익률	36.7	35.0	38.8	40.0	38.0
부채비율	24.5	29.2	28.3	25.9	24.2
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	110.4	179.6	183.1	260.7	274.5
매출채권회전율(x)	8.0	10.0	7.6	8.5	7.8
재고자산회전율(x)	1,455.7	2,983.9	3,219.1	4,293.6	4,650.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤율정)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

엔씨소프트 (036570) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.16	기업브리프	Buy	300,000	김동희	-21.1	-15.7	
2016.05.26	산업분석	Buy	300,000	김동희	-21.6	-15.2	
2016.07.12	산업브리프	Buy	300,000	김동희	-19.9	-10.3	
2016.08.12	기업브리프	Buy	300,000	김동희	-18.9	-8.8	
2016.08.31	기업브리프	Buy	350,000	김동희	-18.9	-12.9	
2016.10.12	산업브리프	Buy	350,000	김동희	-20.2	-12.9	
2016.11.11	기업브리프	Buy	350,000	김동희	-21.2	-12.9	
2016.11.23	산업분석	Buy	350,000	김동희	-22.3	-12.9	
2016.12.08	기업브리프	Buy	350,000	김동희	-23.6	-12.9	
2017.01.10	산업브리프	Buy	380,000	김동희	-21.9	-16.8	
2017.02.08	기업브리프	Buy	400,000	김동희	-25.7	-10.4	
2017.04.14	산업브리프	Buy	450,000	김동희	-19.5	-15.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-18.7	-15.0	
2017.05.31	산업분석	Buy	450,000	김동희	-16.5	-7.6	
2017.06.22	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-16.4	-7.6	
2017.07.07	산업분석	Buy	450,000	김동희	-16.8	-7.6	
2017.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-14.5	6.3	
2017.09.20	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-18.1	-15.1	
2017.10.12	산업브리프	Buy	550,000	김동희	-20.6	-15.1	
2017.11.10	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-20.2	-15.1	
2017.11.30	산업분석	Buy	550,000	김동희	-19.5	-11.3	
2018.01.11	산업브리프	Buy	550,000	김동희	-20.0	-11.3	
2018.02.08	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-22.0	-11.3	
2018.04.05	산업브리프	Buy	550,000	김동희	-23.6	-11.3	
2018.05.11	기업브리프	Buy	480,000	김동희	-	-	