BUY(Maintain)

목표주가: 470,000원 주가(8/14): 385,000원

시가총액: 84,465억원

인터넷/게임

Analyst 김학준 02) 3787-5155 dilog 10@kiwoom.com

Stock Data

	2,258.91pt
최고가	최저가
488,000원	342,000원
-21.11%	15.79%
절대	상대
-2.5%	-0.3%
-3.8%	3.2%
-0.8%	2.5%
	488,000원 -21.11% 절대 -2.5% -3.8%

Company Data

발행주식수		21,939천주
일평균 거래량(3M)		96천주
외국인 지분율		50.26%
배당수익률(18E)		1.89%
BPS(18E)		137,584원
주요 주주	김택진 외 7인	12.0%
	구미여근고다	11 3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	984	1,759	1,727	2,224
보고영업이익	329	585	619	918
핵심영업이익	329	585	619	918
EBITDA	361	615	646	945
세전이익	346	610	662	959
순이익	271	444	462	709
지배주주지분순이익	272	441	451	694
EPS(원)	12,416	20,104	20,578	31,629
증감률(%YoY	64.6	61.9	2.4	53.7
PER(배)	19.9	22.3	18.7	12.2
PBR(배)	2.9	3.6	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	12.7	13.8	11.0	7.0
보고영업이익률(%)	33.4	33.3	35.8	41.3
핵심영업이익률(%)	33.4	33.3	35.8	41.3
ROE(%)	14.7	19.2	16.0	21.4
순부채비율(%)	-44.0	-51.1	-49.6	-56.0

Price Trend



엔씨소프트 (036570)

안정적 성과 구현. 하반기 과제는 리니지M 유지

엔씨소프트의 2Q실적은 매출액 4,365억원(QoQ, -8.2%), 영업이익 1,595억원 (QoQ, -21.75%)를 기록하면서 시장 기대치에 부합하였습니다. 리니지M의 매출이 안정적으로 유지된 가운데 인센티브 지급이 있었지만 리니지1의 매출 반등에 힘입 어 견조한 실적을 달성하였습니다. 하반기 실적은 리니지M의 업데이트의 영향에 힘 입어 견조한 흐름을 보일 것으로 전망됩니다. 내년 신작 출시 일정이 아직 불명확한 점이 존재하지만 불안정한 시장상황에서 안정성이 부각될 가능성이 있습니다..

>>> 안정적 모습을 보여준 20실적

엔씨소프트의 2Q실적은 매출액 4,365억원(QoQ, -8.2%), 영업이익 1,595억 원(QoQ, -21.75%)를 기록하면서 당사 추정치에 부합하였다. 리니지M의 업 데이트 효과로 안정적 성과(일평균 23억원 수준)를 나타냈으며 리니지1도 특 화서버 오픈에 힘입어 매출 반등에 성공하였다. 또한 로열티 매출은 대만에서 의 인센티브(일회성)에 힘입어 전분기 대비 10%증가하였다. 비용부분에서는 상여금지급에 따른 인건비 증가와 1주년 이벤트에 따른 마케팅비용 증가가 있었다.

3Q에는 리니지M의 업데이트가 있을 예정이기 때문에 리니지M의 매출의 안 정성은 유지될 가능성이 높다. 로열티 매출의 일회성 요인제거 및 리니지1의 매출이 소폭 감소할 것으로 예상됨에 따라 2Q대비 소폭 감소한 수준을 기록 할 것으로 전망된다.

>>> 하반기 리니지M의 유지력이 관건, 신작 기대감은 11월부터

기대신작들의 출시가 내년 상반기부터 이어질 것으로 예상되기 때문에 신작을 통한 기대치 확대는 제한될 것으로 전망된다. 또한 내년 상반기의 출시순서도 아직 불명확하다는 점도 아쉬운 대목이다. 신작 출시 기대감이 확대되기 전까 지 가장 중요한 것은 리니지M의 유지력이다. 현재까지는 자연감소가 일부 나 타나지만 매우 안정적인 모습을 보여주고 있다. 하반기에는 이러한 자연감소 를 최소한으로 줄이는 것이 관건이다. 신작에 대한 기대감은 11월 내외부터 반영될 가능성이 높은 가운데 이 시점에 신작에 대한 공개가 있을 예정이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 470,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 470,000원을 유지한다. 이번 실적발표에서는 2,400억원 규모의 자사주 매입을 발표하였다. 다만 현재까지는 소각가능성을 고려치 않는다고 발표하였다. 소각이 없는 자사주 매입은 수급영향에 대한 긍 정적 효과가 제한될 것으로 판단된다. 3Q는 신작 모멘텀 공백기에 해당하나 최근 시장변동성의 확대로 동사의 실적 안정성이 부각될 가능성이 높다.

엔씨소프트 실적 Table (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	240	259	727	533	475	436	388	427	1,759	1,727	2,224
 게임 매출액	176	222	684	474	391	344	324	356	1,556	1,415	1,726
리니지	51	34	35	34	28	42	34	43	154	147	382
리니지 2	18	17	16	15	14	13	14	18	66	59	104
아이온	13	11	10	13	19	16	17	17	47	68	143
블레이드앤소울	45	39	38	40	34	31	31	30	161	126	174
길드워 2(확장팩)	14	14	20	35	24	20	18	19	83	80	142
기타(모바일,신작)	34	109	564	338	272	222	211	230	1,045	936	780
로열티 매출액	64	36	44	60	84	92	64	71	203	312	365
영업비용	209	221	399	344	271	277	256	304	1,174	1,108	1,306
 인건비	132	113	155	161	125	147	128	155	562	554	553
매출변동비	19	38	176	108	87	71	67	74	342	298	473
마케팅비	13	24	22	24	11	15	13	16	83	54	76
감가상각비	7	7	7	7	7	7	6	6	26	24	22
기타	38	38	38	44	42	38	42	54	161	178	183
영업이익	30	38	328	189	204	160	132	123	585	619	918
영업이익률	13%	15%	45%	35%	43%	37%	34%	29%	33%	36%	41%
YOY											
매출액	-1%	7.5%	234%	87.4%	98%	68.8%	-47%	-20%	78.8%	-1.8%	28.8%
영업비용	27%	43.2%	162%	88.1%	30%	25.3%	-36%	-12%	79.5%	-5.6%	17.8%
영업이익	-60%	-56.4%	403%	86.0%	570%	324.6%	-60%	-35%	77.4%	5.8%	48.3%

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치센터

향후 일정

게임명	디바이스	장르	출시시점 및 지역
프로젝트 TL	PC	MMORPG	연말 CBT
리니지 2M	Mobile	MMORPG	2019 년
아이온:템페스트	Mobile	MMORPG	2019 년
블소 2	Mobile	MMORPG	2019 년

자료: 엔씨소프트, 키움증권 리서치센터

2Q 실적 및 컨센서스(단위: 십억원, %)

	2Q 실	적	당사추	정치	컨센서스	
	2Q 실적	전분기대비	2Q 추정치	추정치대비	2Q 추정치	컨센서스대비
매출액	436	-8.2	437	-0.2	434	0.5
영업이익	160	-21.8	154	3.9	162	-1.2
당기순이익	140	17.7	120	16.7	123	13.8

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



TT 71	1 0		
11 14	소인	ΙЛ	\vdash ι \dashv

(단위: 십억원) 재무상태표

(단위: 십억원)

매출액 984 1,759 1,727 2,224 2,463 유동자산 1,192 1,773 1,911 2,503 대출연가 188 212 0 0 0 한급맞현금성자산 145 187 534 715 대출증이역 796 1,547 1,727 2,224 2,463 유동금용자산 839 1,357 1,123 1,446 유동금이익(보고) 329 585 619 918 1,163 개조자산 1 1 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	6727	선 <u>세구경대표</u> (년위·합					발논의계신시 (단위·접약권)					
매출환	2020E	2019E	2018E	2017	2016	12월 결산, IFRS 연결	2020E	2019E	2018E	2017	2016	12월 결산, IFRS 연결
매출하이 796 1,547 1,727 2,224 2,463 유동금용자산 839 1,357 1,123 1,446 판매비및일반관리비 467 962 1,109 1,306 1,300 매출차권및유동채권 207 228 254 342 영업이익(범고) 329 585 619 918 1,163 재교자산 1 0 0 0 영업의소의 17 25 619 918 1,163 기타유동비급용자산 0 0 0 0 영업의소의 17 25 43 41 70 비유동자산 1,69 1,754 1,828 1,910 이자수의 22 19 28 29 22 271배출채권및키타비유동채 23 25 32 32 배당금수의 16 9 0 0 유용자산 28 71,444 1,516 1,588 의한이의 16 9 0 0 유용자산 225 229 234 238 의한이의 <th< td=""><td>3,273</td><td>2,503</td><td>1,911</td><td>1,773</td><td>1,192</td><td>유동자산</td><td>2,463</td><td>2,224</td><td>1,727</td><td>1,759</td><td>984</td><td>매출액</td></th<>	3,273	2,503	1,911	1,773	1,192	유동자산	2,463	2,224	1,727	1,759	984	매출액
판매비및일반관리비 467 962 1,109 1,306 1,300 매출채권및유동채권 207 228 254 342 영업이익(보고) 329 585 619 918 1,163 재교자산 1 1 1 0 0 0 0 여업이익(핵심) 329 585 619 918 1,163 기타유동비금용자산 0 0 0 0 0 0 0 여업의식약에 17 25 43 41 70 비유동자산 1,169 1,754 1,828 1,910 이자수익 22 19 28 29 22 장기매출채권및기타비유동채권 23 25 25 32 배당금수익 1 2 3 4 2 5 7가호 제공화권및기타비유동채권 23 25 25 32 배당금수익 16 9 0 0 0 유형자산 225 229 234 238 의원이익 16 9 0 0 0 유형자산 225 229 234 238 의원이익 16 9 20 0 0 유형자산 25 25 25 25 47 24 24 25 24 25 25 25 27 25 28 20 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25 25	1,292	715	534	187	145	현금및현금성자산	0	0	0	212	188	매출원가
명업이익(보고) 329 585 619 918 1,163 재고사산 1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	1,601	1,446	1,123	1,357	839	유동금융자산	2,463	2,224	1,727	1,547	796	매출총이익
영업이익(핵심) 329 585 619 918 1,163 기타유동비급용자산 0 0 0 0 0 0 영업의손익 17 25 43 41 70 비유동자산 1,169 1,754 1,828 1,910 이자수익 22 19 28 29 22 장기배출채권및기타비유동채권 23 25 25 32 배당금수익 1 2 3 4 2 투자자산 867 1,444 1,516 1,588 외환이익 16 9 0 0 유청자산 225 229 234 238 이자비용 3 3 3 3 3 유청자산 53 52 250 47 28 전기비용소실 9 26 0 0 0 0 기타비유동자산 1 3 3 4 5 2 전기비원소실 9 26 0 0 0 0 기타비유동자산 1 3 3 4 5 2 전기비원자산처분소식 7 7-3 4 0 0 0 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 등자및기타자산처분소식 1 1 3 3 4 5 2 전기비원자산처분소식 1 1 3 3 4 5 2 2 2 2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3	379	342	254	228	207	매출채권및유동채권	1,300	1,306	1,109	962	467	판매비및일반관리비
영업외손익 17 25 43 41 70 비유동자산 1,169 1,754 1,828 1,910 이자수익 22 19 28 29 22 장기매출채권및기타비유동채권 23 25 25 32 개념하다임수익 1 2 3 4 2 투자자산 867 1,444 1,516 1,588 외환이익 16 9 0 0 0 유형자산 225 229 234 238 이자비용 3 3 3 3 7 무형자산 53 52 50 47 의환손실 9 26 0 0 0 기타비유동자산 1 3 4 5 전체인지라보산익 7 -3 4 0 0 전 자산총개 2,361 3,527 3,739 4,413 부처 284 456 391 486 금융상품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 대입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타비유동자산 1 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	0	0	0	1	1	재고자산	1,163	918	619	585	329	영업이익(보고)
이자수익 22 19 28 29 22 장기매출채권및기타비유동채권 23 25 25 32 배당금수익 1 2 3 4 2 투자자산 867 1,444 1,516 1,588 외환이익 16 9 0 0 0 유형자산 225 229 234 238 이자비용 3 3 3 3 3 7 무형자산 53 52 50 47 외환손실 9 26 0 0 0 7 기타비유동자산 1 3 4 5 관계기업지분법수익 7 -3 4 0 0 7 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 무용상품평가및기타구용이익 -8 -5 0 0 0 0 매업채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 구시 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 번인세하용 (%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 40 143 112 133 유로법인세용 (%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기산이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주자분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 전금소이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11 11	0	0	0	0	0	기타유동비금융자산	1,163	918	619	585	329	영업이익(핵심)
배당금수익 1 2 3 4 2 투자자산 867 1,444 1,516 1,588	1,992	1,910	1,828	1,754	1,169		70	41	43	25	17	영업외손익
외환이익 16 9 0 0 0 유형자산 225 229 234 238 이자비용 3 3 3 3 무형자산 53 52 50 47 외환손실 9 26 0 0 0 기타비유동자산 1 3 4 5 관계기업지분법손익 7 ~3 4 0 0 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 투자및기타자산처분손익 -1 -1 0 0 0 유동부채 284 456 391 486 금융상품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 매입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 0 번인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 번인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율(%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	35	32	25	25	23	장기매출채권및기타비유동채권	22	29	28	19	22	이자수익
이자비용 3 3 3 3 3 3 7e형자산 53 52 50 47 외환손실 9 26 0 0 0 7l타비유동자산 1 3 4 5 관계기업지분법손익 7 ~3 4 0 0 0 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 투자및기타자산처분손익 ~1 ~1 0 0 0 0 유동부채 284 456 391 486 금융상품평가및기타금융이익 ~8 ~5 0 0 0 0 매입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 ~7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 법인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 법인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율(%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	1,664	1,588	1,516	1,444	867	투자자산	2	4	3	2	1	배당금수익
외환손실 9 26 0 0 0 71타비유동자산 1 3 4 5 관계기업지분법손익 7 -3 4 0 0 0 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 투자및기타자산처분손익 -1 -1 0 0 0 0 유동부채 284 456 391 486 금융상품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 매입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 법인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 법인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율(%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 소정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	242	238	234	229	225	유형자산	0	0	0	9	16	외환이익
관계기업지분법손익 7 -3 4 0 0 자산총계 2,361 3,527 3,739 4,413 투자및기타자산처분손익 -1 -1 0 0 0 유동부채 284 456 391 486 금앙삼품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 매업채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 법인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 법인세바감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 법인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율(%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 소정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	45	47	50	52	53	무형자산	3	3	3	3	3	이자비용
투자및기타자산처본손익 -1 -1 0 0 0 유동부채 284 456 391 486 금융상품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 매입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 0 만입세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 만입세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 만입세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율 (%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	6	5	4	3	1	기타비유동자산	0	0	0	26	9	외환손실
금융상품평가및기타금융이익 -8 -5 0 0 0 매입채무및기타유동채무 244 313 279 353 기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 0 법인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 법인세바감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 법인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율 (%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 소정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	5,265	4,413	3,739	3,527	2,361	자산총계	0	0	4	-3	7	관계기업지분법손익
기타 -7 34 12 11 48 단기차입금 0 0 0 0 0 0 0 1 대인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 0 대인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 대인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율 (%) 21,6% 27,2% 30,3% 26,0% 24,2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	539	486	391	456	284	유동부채	0	0	0	-1	-1	투자및기타자산처분손익
법인세차감전이익 346 610 662 959 1,233 유동성장기차입금 0 0 0 0 0 1 1 1 1 11 11 11 11 11 11 11	391	353	279	313	244	매입채무및기타유동채무	0	0	0	-5	-8	금융상품평가및기타금융이익
법인세비용 75 166 200 249 298 기타유동부채 40 143 112 133 유효법인세율 (%) 21.6% 27.2% 30.3% 26.0% 24.2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	0	0	0	0	0	단기차입금	48	11	12	34	-7	기타
유효법인세율 (%) 21.6% 27.2% 30.3% 26.0% 24.2% 비유동부채 181 342 312 336 당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	0	0	0	0	0	유동성장기차입금	1,233	959	662	610	346	법인세차감전이익
당기순이익 271 444 462 709 934 장기매입채무및비유동채무 7 5 4 6 지배주주지분순이익(역원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	148	133	112	143	40	기타유동부채	298	249	200	166	75	법인세비용
지배주주지분순이익(억원) 272 441 451 694 928 사채및장기차입금 150 150 150 150 EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	356	336	312	342	181	비유동부채	24.2%	26.0%	30.3%	27.2%	21.6%	유효법인세율 (%)
EBITDA 361 615 646 945 1,190 기타비유동부채 24 187 158 180 현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 부채총계 465 797 703 822 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	6	6	4	5	7	장기매입채무및비유동채무	934	709	462	444	271	당기순이익
현금순이익(Cash Earnings) 304 474 488 736 961 <u>부채총계 465 797 703 822</u> 수정당기순이익 278 449 462 709 934 자본금 11 11 11 11	150	150	150	150	150	사채및장기차입금	928	694	451	441	272	지배주주지분순이익(억원)
<u>수정당기순이익 278 449 462 709 934</u> 자본금 11 11 11 11	199	180	158	187	24	기타비유동부채	1,190	945	646	615	361	EBITDA
<u> 100 /2 / / </u>	894	822	703	797	465	부채총계	961	736	488	474	304	현금순이익(Cash Earnings)
증감용(%, YoY) 주식발행초과금 219 221 221 221	11	11	11	11	11	자본금	934	709	462	449	278	수정당기순이익
	221	221	221	221	219	주식발행초과금						 증감율(%, YoY)
매출액 17.3 78.8 -1.8 28.8 10.8 이익잉여금 1,544 1,906 2,203 2,743	3,518	2,743	2,203	1,906	1,544	이익잉여금	10.8	28.8	-1.8	78.8	17.3	매출액
영업이익(보고) 38.4 77.9 5.8 48.3 26.7 기타자본 112 584 584 584	584	584	584	584	112	기타자본	26.7	48.3	5.8	77.9	38.4	영업이익(보고)
영업이익(핵심) 38.4 77.9 5.8 48.3 26.7 지배주주지분자본총계 1,886 2,721 3,018 3,559	4,333	3,559	3,018	2,721	1,886	지배주주지분자본총계	26.7	48.3	5.8	77.9	38.4	영업이익(핵심)
EBITDA 32.6 70.3 5.0 46.3 26.0 비지배주주지분자본총계 10 8 18 32	37	32	18	8	10	비지배주주지분자본총계	26.0	46.3	5.0	70.3	32.6	EBITDA
지배주주지분 당기순이익 64.6 62.0 2.4 53.7 자본총계 1,896 2,729 3,036 3,591	4,370	3,591	3,036	2,729	1,896	자본총계	33.7	53.7	2.4	62.0	64.6	지배주주지분 당기순이익
EPS 64.6 61.9 2.4 53.7 33.7 순차입금 -835 -1,394 -1,507 -2,011	-2,744	-2,011	-1,507	-1,394	-835	순차입금	33.7	53.7	2.4	61.9	64.6	EPS
수정순이익 66.4 61.3 2.9 53.7 31.7 총차입금 150 150 150 150	150	150	150		150	총차입금	31.7	53.7	2.9	61.3	66.4	수정순이익

현금흐름표	표 (단위: 십억원) 투자지표 (단위: 원,					원, 배,%)					
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	112	595	371	728	975	주당지표(원)					
당기순이익	271	444	462	709	934	EPS	12,416	20,104	20,578	31,629	42,293
감가상각비	27	27	24	25	25	BPS	85,985	124,037	137,584	162,203	197,507
무형자산상각비	6	3	3	2	2	주당EBITDA	16,470	28,039	29,427	43,065	54,247
외환손익	-7	6	0	0	0	CFPS	13,853	21,612	22,259	33,564	43,824
자산처분손익	10	7	0	0	0	DPS	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280
지분법손익	0	0	-4	0	0	주가배수(배)					
영업활동자산부채 증감	-154	11	-91	2	13	PER	19.9	22.3	18.7	12.2	9.1
기타	-41	97	-22	-10	0	PBR	2.9	3.6	2.8	2.4	1.9
투자활동현금흐름	-139	-460	139	-421	-258	EV/EBITDA	12.7	13.8	11.0	7.0	4.8
투자자산의 처분	-118	-433	169	-392	-228	PCFR	17.9	20.7	17.3	11.5	8.8
유형자산의 처분	2	1	0	0	0	수익성(%)					
유형자산의 취득	-17	-29	-29	-29	-29	영업이익률(보고)	33.4	33.3	35.8	41.3	47.2
무형자산의 처분	-2	-4	0	0	0	영업이익률(핵심)	33.4	33.3	35.8	41.3	47.2
기타	-3	6	-1	-1	-1	EBITDA margin	36.7	35.0	37.4	42.5	48.3
재무활동현금흐름	-74	-80	-184	-132	-135	순이익률	27.6	25.2	26.7	31.9	37.9
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0	자기자본이익률(ROE)	14.7	19.2	16.0	21.4	23.5
장기차입금의 증가	150	0	0	0	0	투하자본이익률(ROIC)	215.6	368.7	512.6	504.5	665.4
자본의 증가	6	0	0	0	0	안정성(%)					
배당금지급	-60	-81	-155	-155	-155	부채비율	24.5	29.2	23.2	22.9	20.5
기타	-169	1	-29	22	19	순차입금비율	-44.0	-51.1	-49.6	-56.0	-62.8
현금및현금성자산의순증가	-103	42	326	175	582	이자보상배율(배)	110.4	179.6	182.1	270.1	357.0
기초현금및현금성자산	248	145	187	514	689	활동성(배)					
기말현금및현금성자산	145	187	514	689	1,270	매출채권회전율	5.9	8.1	7.2	7.5	6.8
Gross Cash Flow	266	584	462	727	962	재고자산회전율	1,455.7	2,983.9	3,452.0	4,678.7	5,454.5
Op Free Cash Flow	117	434	376	696	893	매입채무회전율	4.1	6.3	5.8	7.0	6.6

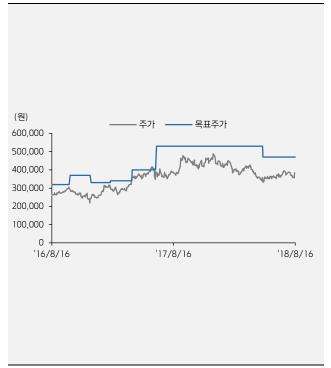
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '엔씨소프트 (036570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

				목표 가격	괴리	율
종목명	일자	투자의견	목표주가	대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
엔씨소프트	2016/10/11	BUY(Maintain)	370,000	6개월	-25.07	-22.03
(036570)	2016/11/02	BUY(Maintain)	370,000	6개월	-25.86	-22.03
	2016/11/11	BUY(Maintain)	370,000	6개월	-29.00	-22.03
	2016/12/12	BUY(Maintain)	330,000	6개월	-22.21	-16.06
	2017/01/13	BUY(Maintain)	330,000	6개월	-15.90	-4.24
	2017/02/08	Outperform (Downgrade)	340,000	6개월	-12.98	5.44
	2017/04/14	Outperform (Maintain)	400,000	6개월	-9.47	-5.38
	2017/05/15	Outperform (Maintain)	400,000	6개월	-6.04	4.00
	2017/06/27	BUY(Upgrade)	530,000	6개월	-27.75	-23.58
	2017/07/12	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-29.65	-23.58
	2017/08/08	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-28.55	-21.70
	2017/09/06	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-22.55	-9.72
	2017/11/10	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-22.49	-9.72
	2017/11/15	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-20.61	-7.92
	2018/01/19	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-17.99	-15.19
	2018/02/08	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-20.99	-15.19
	2018/02/22	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-23.13	-15.19
	2018/04/18	BUY(Maintain)	530,000	6개월	-25.02	-15.19
	2018/05/11	BUY(Maintain)	470,000	6개월	-25.98	-23.19
	2018/05/23	BUY(Maintain)	470,000	6개월	-23.14	-17.55
	2018/07/12	BUY(Maintain)	470,000	6개월	-21.89	-15.96
	2018/08/16	BUY(Maintain)	470,000	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

적용기준(6개월)
시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1,19%

^{*}주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.