

2018. 11.12



▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**
02. 6098-6678
donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 550,000 원

현재주가 (11.9) 440,500 원

상승여력 24.9%

KOSPI	2,086.09pt
시가총액	96,641억원
발행주식수	2,194만주
유동주식비율	82.10%
외국인비중	50.35%
52주 최고/최저가	488,000원/332,500원
평균거래대금	475.6억원

주요주주(%)

김택진 외 8 인	12.01
국민연금	11.67
넷마블	8.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	22.9	4.6
상대주가	13.2	44.0	27.9

주가그래프



엔씨소프트 036570

더할 나위 없이 좋다

- ✓ 3Q18 실적, 기대치 상회. 3Q '리니지M'의 국내 일매출은 23억원 수준으로 전분기 대비 반등하는 서프라이즈 실현. 대만도 일 9억원 수준으로 안정적으로 유지
- ✓ 4Q18 PC '리니지1'과 '리니지2'의 20주년, 15주년 이벤트 실시로 견조하며 12월 6일 넷마블의 '블소레볼루션' 출시로 로열티 매출 증가 기대
- ✓ 2019년 모바일게임 신작 5종 미디어데이 행사를 통해 성공 기대감은 고조

3Q18 실적, 기대치 상회

3Q18 매출액과 영업이익은 각각 4,059억원(-44.2% YoY), 1,390억원(-57.6% YoY) 기록. 당사추정치(매출액 3,863억원, 영업이익 1,247억원)을 각각 5.1%, 11.5% 상회하였다. 기대치 상회한 이유는 3Q 리니지M 매출액이 2,208억원(일매출 24억원)으로 전분기대비 오히려 반등하는 호실적 달성하였기 때문이다. 9월 '더 라스타바드' 업데이트 진행하며 진명황의 집현검 획득 가능한 던전 공개한 효과 컸다.

그 밖에 PC 게임 매출 역시 리니지1과 리니지2 매출액이 각각 403억원(+14.0% YoY), 156억원 기록하며 견조, 아이온 매출 역시 대만 부분유료화 효과로 164억원(+61.1% YoY)을 기록하였다. 영업이익률 또한 34.2%으로 양호한 수익성 시현했다.

더할 나위 없이 좋다

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 3,893억원(-27.0% YoY), 1,342억원(-29.1% YoY)으로 추정하며 신규게임 출시 부재에도 1,300억원 대의 영업이익 달성할 수 있음을 꾸준히 보여준다. 리니지M 매출 수준이 견조한 가운데 12월 넷마블의 블소레볼루션 출시로 로열티 매출이 증가하기 때문이다. 4Q18 로열티 매출액은 24% QoQ 증가한 640억원으로 추정한다.

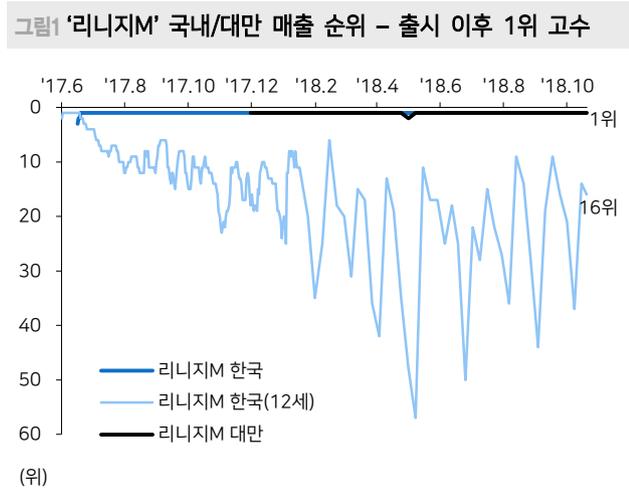
2019년이 기대되는 회사

엔씨소프트에 대한 투자 의견 Buy, 적정주가를 55만원으로 상향 조정한다. 기존 게임 매출 추정치 상향과 2019년 모바일 신규게임 라인업이 기존 3개에서 5개로 확대된데 기인하며 2019년 이익 전망치 8.9% 상향 조정하였다. 적정주가의 2019E Target PER은 17.2배 수준이다.

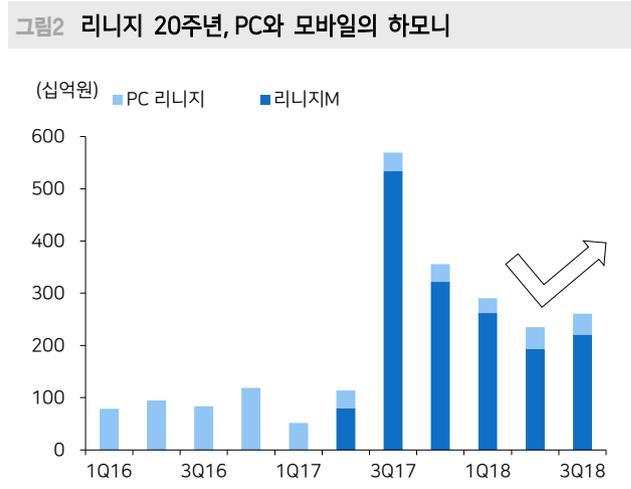
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	983.6	328.8	272.3	12,416	63.1	85,985	19.9	2.9	12.7	14.9	24.5
2017	1,758.7	585.0	441.0	20,104	63.6	124,037	22.3	3.6	13.7	19.1	29.2
2018E	1,707.3	639.1	458.4	20,892	3.7	139,865	20.7	3.1	13.5	15.8	28.5
2019E	2,190.2	924.0	724.4	33,019	57.3	167,610	13.1	2.6	9.5	21.5	26.1
2020E	2,412.3	926.9	726.8	33,128	0.3	195,085	13.1	2.2	9.2	18.3	24.7

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	405.9	727.3	-44.2%	436.5	-7.0%	391.1	3.8%	386.3	5.1%
PC	123.4	119.4	3.4%	121.6	1.5%	112.9	9.3%		
리니지	40.3	35.4	14.0%	42.1	-4.2%	33.1	21.8%	-	-
리니지2	15.6	15.6	0.0%	13.3	17.2%	13.4	16.7%	-	-
아이온	16.4	10.2	61.1%	15.6	4.8%	15.2	7.7%	-	-
블레이드앤소울	30.1	38.0	-20.9%	30.6	-1.8%	38.6	-22.0%	-	-
길드워2	21.0	20.1	4.0%	19.9	5.5%	12.6	66.3%	-	-
로열티	51.6	43.6	18.3%	92.4	-44.2%	68.1	-24.3%	-	-
모바일	216.5	551.0	-60.7%	209.9	3.1%	233.0	-7.1%	-	-
리니지M	220.8	533.6		193.2	14.3%	230.0	-4.0%	-	-
기타	14.5	14.9	-2.5%	12.6	15.5%	10.2	42.4%	-	-
영업이익	139.0	327.8	-57.6%	159.5	-12.9%	155.4	-10.5%	124.7	11.5%
세전이익	143.5	365.5	-60.7%	192.5	-25.4%	157.7	-9.0%		
지배순이익	92.9	274.6	-66.2%	139.9	-33.6%	121.4	-23.5%	102.2	-9.1%
영업이익률(%)	34.2%	45.1%	-10.8%	36.5%	-2.3%	39.7%	-5.5%	32.3%	2.0%
순이익률(%)	22.9%	37.8%	-14.9%	32.1%	-9.2%	31.0%	-8.2%	26.5%	-3.6%

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터



주: 2018.11.10. 국내 게임 매출 순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 엔씨소프트의 분기별 매출 추이 및 전망 - 2018년보다 2019년에 주목

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	475.2	436.5	405.9	389.8	363.4	426.9	682.6	717.3	1,758.7	1,707.3	2,190.2
PC	118.8	121.6	123.4	116.1	112.2	106.7	114.9	111.4	511.1	479.8	445.2
리니지	28.3	42.1	40.3	37.8	31.9	32.5	35.9	34.9	154.4	148.4	135.2
리니지2	14.2	13.3	15.6	14.2	12.8	12.6	12.3	12.1	65.8	57.5	49.9
아이온	18.8	15.6	16.4	15.1	16.1	15.3	15.1	15.0	47.0	65.8	61.5
블레이드앤소울	33.9	30.6	30.1	37.7	38.1	36.2	39.0	38.1	161.1	132.3	151.3
길드워2	23.6	19.9	21.0	11.3	13.2	10.1	12.6	11.3	82.8	75.8	47.2
로열티	84.2	92.4	51.6	64.5	62.2	65.9	58.4	53.7	202.8	292.6	240.1
모바일	264.1	209.9	216.5	194.9	176.5	239.7	441.8	494.9	995.3	885.4	1,352.8
리니지M	262.2	193.2	220.8	184.0	165.6	138.0	119.6	92.0	935.6	860.2	515.2
블레이드앤소울2							90.0	165.6		0.0	255.6
리니지2M						90.0	165.6	138.0		0.0	393.6
아이온템페스트							55.2	46.0		0.0	101.2
기타	8.1	12.6	14.5	14.3	12.5	14.7	14.5	14.6	49.6	49.5	56.3
영업비용	271.1	277.2	264.8	255.1	257.7	282.0	352.7	373.9	962.2	1,068.2	1,266.2
인건비	73.8	85.2	81.0	82.7	90.6	92.1	93.7	95.2	300.3	322.6	371.6
경상연구개발비	69.5	75.7	66.6	67.0	68.4	69.7	71.1	72.5	189.5	278.8	281.8
지급수수료	92.2	73.3	75.6	63.4	57.4	77.9	143.7	161.0	342.5	304.5	440.0
광고선전비	10.6	14.9	15.5	15.2	14.2	14.6	16.2	16.7	80.3	56.2	61.7
기타	25.0	28.1	26.2	26.8	27.1	27.5	28.0	28.5	49.6	106.1	111.1
영업이익	203.8	159.5	139.0	134.7	105.7	145.0	329.9	343.5	585.0	637.0	924.0
세전이익	196.4	192.5	143.5	138.7	109.6	149.0	334.1	347.9	610.2	671.1	940.7
지배순이익	118.8	139.9	92.9	106.8	84.4	114.8	257.3	267.9	441.0	458.4	724.4

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권 리서치센터

표3 2019년 이후 게임 라인업

	1H18		2H18		2019	
	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가
모바일	라인팡야모바일 (엔트리브소프트 개발)	2월 8일 동남아 11개국 출시	리니지M 글로벌 버전 (개발 진행중)	일본, 북미/유럽	리니지2M (리니지2)	국내
	아이온 레기온스오브워 (뉴질랜드, 멕시코 등 소프트론칭)	북미, 유럽			블레이드앤소울2	국내
					아이온2 (아이온)	국내
					블레이드앤소울M	국내
					블레이드앤소울S	국내
PC	MXM	한국, 일본, 중국	프로젝트TL (CBT 예정)	국내		
	리니지2: 각성(37게임즈)	중국				

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권 리서치센터

표4 실적추정치 조정내역

(단위:십억원, 원)		2018F	2019F
매출액	수정후	1,707.3	2,190.2
	수정전	1,678.8	2,171.0
	% diff	1.7%	0.9%
영업이익	수정후	639.1	924.0
	수정전	609.9	848.6
	% diff	4.8%	8.9%
지배순이익	수정후	581.2	724.4
	수정전	469.7	650.2
	% diff	23.7%	11.4%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 엔씨소프트의 '디렉터스컷' 미디어데이 행사 - 19년 출시할 5종의 신작라인업 공개



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

- Q** 모바일 게임 매출 추이가 고무적인데, 9월 업데이트 감안해 4분기 outlook이 궁금하고 내년 경쟁작이 많은데 내년 매출이 궁금함
- A**
- 리니지M은 9월말에 업데이트 되어서 그로 인한 매출 영향은 10~11월에 걸쳐 좋게 나오고 있기 때문에 4분기에도 강한 매출 추세 예측
 - 내년을 전반적으로 전망하기에는 이르지만 추세로 보았을 때 꾸준한 업데이트를 통해 매출 추세를 이어나갈 것으로 봄
- Q** 어제 리니지 2M 과 추가적인 네가지 모바일 게임을 공개할때 리니지 2M 만 상반기 일정을 고정했는데 다른 게임들의 일정은? 상반기 어느 정도에 리니지 2M 이 나오는지 공유 부탁
- A**
- 리니지2M은 상반기 출시라고 보수적으로 이야기함. 지금은 좀 더 자세히 말씀드리기는 힘들지만 보수적으로 2분기.
 - 나머지 게임들의 경우 하반기까지 출시 예정. 하반기에 어떤 순서로 어떤 간격으로 낼 것인지는 확정된 것이 없음. 내년에 결정을 해서 다시 알려드릴 것
- Q** PC 게임인 프로젝트 TL 이나 리니지 리마스터의 진행상황이 궁금함. 로스트아크가 상당한 관심을 받고 있고 블리즈컨에서 피씨 확장팩이 안 나오는데 대해 유저들의 실망이 컸는데 이는 PC 게임의 글로벌 수요가 많다는 것으로 보임. 엔씨의 PC 부분에 대해 기대를 해도 되는가?
- A**
- PC게임 관련해서는 지난 몇 분기 동안 PC도 좋은 게임이 나오면 수요가 많을 것이라는 것을 이야기해왔음
 - 한국에서 2개, 미국에서 2개 정도 개발 중임. PC-콘솔 플랫폼 통합으로 개발 중. PC쪽도 순차적으로 향후 몇 년 간에 걸쳐서 발표할 예정에 있음
- Q** 어제 신작 유튜브 영상에 대해 외국인 유저들의 댓글이 많았음. 외국에 대해서도 수요가 많구나라고 느꼈는데 해외쪽에서의 전략은 어떻게 되는지?
- A**
- 리니지M을 출시했을 때 PC 리니지를 거의 비슷하게 모바일에 담았기 때문에 PC 리니지가 각광을 받았던 한국, 대만이 주요 시장일 수 밖에 없었음
 - 그러한 한계점들을 인식하고 지금 개발하고 있는 모바일 게임들은 전세계에서 통할 수 있는 퀄리티로 개발중임. 내년의 중요한 목표 중 하나가 얼마나 글로벌 매출을 낼 수 있는가임
- Q** 타이완 쪽에서는 직접 퍼블리싱 할 수 있는가? 직접하면 마진에 좋을 것 같음
- A**
- 어떤 경로로 퍼블리싱을 할 것인가는 그 작품을 그 지역에서 높은 탑라인을 만들어줄 것인가로 찾고 있음. 리니지1의 경우 감마니아가 오래 했었으므로 가장 높은 탑라인을 줄 것이라 생각해서 그렇게 했었던 것이고 리니지2나 다른 게임들은 자회사를 통해 퍼블리싱 함.

- 앞으로 나오는 게임은 어떤 형태로 퍼블리싱 하는 것이 높은 반응을 일으켜 낼 것인가를 고려해서 할 것

Q 미디어 데이에서 콘솔 관련 질문도 있었고 상당히 진척되었다고 함. 콘솔게임의 경우 완전히 새로운 IP 인지 기존 활용인지?

- A**
- 콘솔로 개발 중인 게임들, 모바일이 아닌 모든 게임들은 모두 콘솔 베이스로 삼음. 이는 조작, 인터페이스, 그래픽 부분을 콘솔과 PC에서 동시에 구현 가능하도록 기획하고 있다는 의미.
 - 프로젝트TL, A2같은 기존 IP의 확장도 콘솔베이스이고 내부적으로만 아는 IP들도 콘솔과 동시에 하는 형태로 있음

Q 인건비가 인센티브때문에 추정하기 어려운데 정확히 언제 나갈 것인지? 이제는 없다고 봐도 되는지

- A**
- 회계연도는 12월에 끝나는데 내부적인 성과연도는 3월말에 끝남. 주로 2분기에 성과에 대한 것은 많이 집행.
 - Key-talent들을 위한 장기 인센티브는 3분기에 영향. 주로 인건비에 영향을 많이 주는 것은 2분기에 나가는 것

Q 내부에서 액티브 유저라던지 복귀율 같은 패턴을 보았을때 리니지 M 을 보면 2 분기 이후로 리니지 1 에서 보았던 것처럼 장기적으로 다시 올라갈 수 있는 모습을 볼 수 있는가? 그런 추세에 대한 기대를 갖는 것이 맞는가?

- A**
- 리니지M이 장기적으로 리니지 같은 모습을 보일 수 있을까에 대해서는 리니지 M이 이제 1년 4, 5개월되므로 장기적인 트렌드를 말씀드리기는 이름
 - 다만 9, 10월 업데이트 이후 반응을 보니 중요한 지표들의 상승 추세를 볼 수 있음. 아직은 하지만 확실하게 말할 수는 없음
 - PC의 경우 호흡이 길게 일어나는 반면 모바일은 좀 더 잦은 주기에 Care Update가 일어나야 하는 부분은 다름

Q 미국에서 클라우드 게이밍에 대한 이야기도 많이 나오고 5G 망 구축이 기대되는 상황에서 지금과 다른 형태의 게임에 대한 논의가 있는지?

- A**
- 게임 개발 자체가 달라지느냐에 대해서는 그렇지 않고 게임을 전달하는 것에 관한 문제라고 생각. 기술이 초기 상태이기 때문에 어떻다고 말은 못하지만 그래픽 같은 퀄리티가 높은 게임들은 다운로드해서 할 것임.
 - 다른 형태의 모바일 같은 게임들의 경우, PC나 콘솔에서 모바일 게임을 할 경우 클라우드 게이밍 같은 것을 할 수도 있겠다고 생각. 다만 현재의 상황에서 분명하게 말할 수 있는 것이 없음

- Q** 최근 모바일 게임 내에서 청소년 유료 한도 규제는 마켓 운영 업체하고도 풀 문제 같은데 현실적으로 가능한지? 규제가 된다면 매출 타격은?
- A**
- 청소년 같은 경우 결제한도가 있어야 한다고 생각. 현재 게임에서 플레이하고 있는 사람이 누구인지는 결제 담당 업체와 공유가 되어 알 수 있음.
 - 단독으로 풀 수 없는 문제이며 협회, 정부와 같이 풀어나갈 예정. 대부분의 유저가 성인들이라 청소년 관련해서는 매출이 받는 영향은 미미할 것
- Q** 하모닉스랑 같이 게임을 개발하고 있다면 개발 일정과 개발 진척 상황은 어떠한가?
- A**
- 현재로서는 굉장히 초기 단계라 음악 관련 게임이라는 것 이외에는 게임의 방향, 출시 일정에 대해 공유드릴 수 있는 자료가 없음. 개발이 진척이 되어서 공유해드릴 수 있는 부분이 있으면 공유해 드릴 것

엔씨소프트(036570)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	983.6	1,758.7	1,707.3	2,190.2	2,412.3
매출액증가율 (%)	17.3	78.8	-2.9	28.3	10.1
매출원가	187.6	211.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	796.0	1,547.2	1,707.3	2,190.2	2,412.3
판매비와관리비	467.2	962.2	1,068.2	1,266.2	1,485.5
영업이익	328.8	585.0	639.1	924.0	926.9
영업이익률 (%)	33.4	33.3	37.3	42.2	38.4
금융수익	10.7	11.4	54.5	65.8	66.5
중속/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	671.1	940.7	943.8
법인세비용	74.7	166.2	208.9	216.4	217.1
당기순이익	271.4	444.0	460.6	724.3	726.7
지배주주지분 손이익	272.3	441.0	458.4	724.4	726.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,191.6	1,772.7	1,644.6	1,758.2	2,217.8
현금및현금성자산	144.8	187.3	429.9	397.7	658.2
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	846.5	1,713.8	3,211.4
자산총계	2,360.8	3,526.6	3,954.1	4,651.1	5,352.7
유동부채	284.4	455.8	501.4	551.5	606.7
매입채무	6.7	2.1	1.3	2.7	5.0
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	193.4	214.8	245.4
사채	149.7	149.8	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	465.3	797.3	694.8	766.3	852.1
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	2,254.6	2,595.2	3,946.3
비지배주주지분	10.0	8.0	9.2	10.7	13.9
자본총계	1,895.5	2,729.2	3,077.7	3,687.9	4,293.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	112.0	595.2	616.3	875.4	865.4
당기순이익(손실)	271.4	444.0	460.6	724.3	726.7
유형자산감가상각비	26.5	26.9	24.9	22.4	19.6
무형자산상각비	5.9	3.1	1.3	0.7	0.6
운전자본의 증감	-154.4	10.8	-187.7	271.8	469.3
투자활동 현금흐름	-138.7	-459.6	-676.3	-613.7	-304.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.6	-28.8	-31.7	-34.9	-38.3
투자자산의 감소(증가)	-71.8	-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	-149.8	0.0	0.0
자본의증가	-9.5	0.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-103.3	42.4	242.6	-32.2	260.6
기초현금	248.1	144.8	187.3	429.9	397.7
기말현금	144.8	187.3	429.9	397.7	658.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	44,852	80,181	77,821	99,830	109,955
EPS(지배주주)	12,416	20,104	20,892	33,019	33,128
CFPS	17,610	28,692	29,669	45,678	62,597
EBITDAPS	16,470	28,039	30,324	43,167	43,168
BPS	85,985	124,037	139,865	167,610	195,085
DPS	3,820	7,280	5,000	5,200	5,500
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.2	1.2	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	19.9	22.3	20.7	13.1	13.1
PCR	14.1	15.6	14.6	9.5	6.9
PSR	5.5	5.6	5.6	4.3	3.9
PBR	2.9	3.6	3.1	2.6	2.2
EBITDA	361.2	615.0	665.3	947.0	947.1
EV/EBITDA	12.7	13.7	13.5	9.5	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.9	19.1	15.8	21.5	18.3
EBITDA 이익률	36.7	35.0	39.0	43.2	39.3
부채비율	24.5	29.2	28.5	26.1	24.7
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	110.4	179.6	195.3	280.7	281.6
매출채권회전율(x)	8.0	10.0	7.8	8.2	7.5
재고자산회전율(x)	1,455.7	2,983.9	3,293.9	4,142.5	4,473.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김동희)

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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 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)	
2016.11.23	산업분석	Buy	350,000	김동희	-27.7	-22.3	
2016.12.08	기업브리프	Buy	350,000	김동희	-27.6	-22.3	
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	-26.3	-24.2	
2018.06.05	산업분석	Buy	480,000	김동희	-24.5	-18.2	
2018.07.13	산업브리프	Buy	480,000	김동희	-23.4	-17.7	
2018.08.16	기업브리프	Buy	480,000	김동희	-20.3	-5.2	
2018.10.10	산업브리프	Buy	500,000	김동희	-14.8	-9.5	
2018.11.12	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-	-	