

2019. 5.13

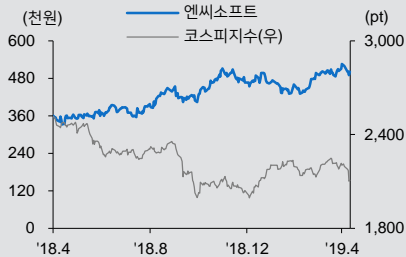


▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**  
02. 6454-4869  
donghee.kim@meritz.co.kr

**Trading Buy**

적정주가 (12개월)	550,000 원		
현재주가 (5.10)	502,000 원		
상승여력	9.6%		
KOSPI	2,108.04pt		
시가총액	110,134억원		
발행주식수	2,194만주		
유동주식비율	81.85%		
외국인비중	50.08%		
52주 최고/최저가	526,000원/332,500원		
평균거래대금	415.4억원		
<b>주요주주(%)</b>			
김택진 외 8 인	12.01		
국민연금	11.08		
넷마블	8.89		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	0.9	14.0	44.7
상대주가	6.5	12.8	69.1
<b>주가그래프</b>			



# 엔씨소프트 036570

## 멀리 보는 새가 높이 난다

- ✓ 1Q19실적, 기대치 하회. 1Q PC 리니지의 매출 감소로 예상치 하회
- ✓ 리니지2M의 출시 시점은 3Q보다는 4Q로 예상. 2~3분기 리니지 리마스터 성과, 리니지M 일본 출시, B&S S 출시 진행되며 공백기 채워주나 효과는 제한적
- ✓ 투자의견 Trading Buy로 하향, 적정주가 55만원 유지

### 1Q19 실적, 기대치 하회

1Q19 매출액과 영업이익은 각각 3,588억원(-24.5% YoY), 795억원(-61.0% YoY) 기록, 컨센서스(매출액 3,888억원, 영업이익 1,173억원) 대비 하회하였다. 하회 이유는 PC 리니지 매출 감소와 인센티브 지급(약 100억원)에 주로 기인한다. 1Q19 PC 리니지 매출액은 46.9% QoQ 감소한 207억원 기록하였는데 3월 27일 리니지 리마스터 출시를 앞두고 보수적으로 게임 운영하였기 때문이다. 모바일 게임 매출액은 1,988억원(-10.8% QoQ) 기록하였으며 일매출 22억원 수준으로 안정적이다.

영업이익률은 22.2%로 6.0%p QoQ 감소하였는데 인센티브 지급과 국내 '리니지M'과 미국 '아이온 레기온스' 마케팅비 증가 있었다. 참고로 주요 영업비용은 인건비 892억원(-11.8% QoQ), 경상연구개발비 735억원(+16.8% QoQ), 지급수수료 793억원(-12.8% QoQ), 광고선전비 189억원(+19.2% QoQ) 기록하였다.

### 2Q19 이익 성장성 소폭 회복되나

2Q19 매출액과 영업이익은 각각 4,210억원(+17.3% QoQ), 1,363억원(+71.4% QoQ)으로 추정하며 전년 대비 이익 감소폭 축소된다. PC 리니지 매출액은 리마스터 출시 효과로 163.2% QoQ 증가한 545억원, 리니지M 매출액 역시 일본 출시로 12.9% QoQ 증가한 2,245억원 예상된다(첫달 일매출 5억원, 10위권 가정)

### 기대하는 L2M 출시는 3Q보다 4Q

동사에 대한 투자의견 Trading Buy로 하향한다. 올해 기대작 L2M 출시 시점이 4Q로 지연되면 2019년 이익 성장은 어렵다. '리니지 리마스터', '리니지M 일본', 'B&S S' 등의 성과 반영되나 그 효과는 크지 않으며 2019E PER은 25배 수준으로 상반기 추가 상승 여력은 제한적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,758.7	585.0	441.0	20,104	63.6	124,037	22.3	3.6	13.7	19.1	29.2
2018	1,715.1	614.9	418.2	19,061	-5.1	107,923	24.5	4.3	15.5	16.4	23.6
2019E	1,737.6	594.9	438.4	19,984	4.6	122,227	25.1	4.1	16.6	17.4	24.3
2020E	2,254.7	862.7	616.7	28,108	39.8	144,393	17.9	3.5	11.5	21.1	22.5
2021E	2,721.4	1,184.3	838.0	38,196	35.9	175,975	13.1	2.9	8.2	23.8	20.2

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>362.9</b>	<b>475.2</b>	<b>-23.6%</b>	<b>399.7</b>	<b>-9.2%</b>	<b>389.8</b>	<b>-6.9%</b>	<b>388.8</b>	<b>-6.7%</b>
<b>PC</b>	<b>94.2</b>	<b>118.8</b>	<b>-20.7%</b>	<b>113.1</b>	<b>-16.7%</b>	<b>116.1</b>	<b>-18.9%</b>		
리니지	20.7	28.3	-26.7%	39.0	-46.9%	37.8	-45.2%	-	-
리니지2	21.6	14.2	51.5%	20.7	4.3%	14.2	51.8%	-	-
아이온	12.3	18.8	-34.3%	12.7	-2.7%	15.1	-18.4%	-	-
블레이드앤소울	23.3	33.9	-31.4%	25.0	-6.9%	37.7	-38.3%	-	-
길드워2	16.3	23.6	-30.9%	15.7	4.1%	11.3	44.6%	-	-
<b>로열티</b>	<b>57.4</b>	<b>84.2</b>	<b>-31.8%</b>	<b>53.4</b>	<b>7.5%</b>	<b>64.5</b>	<b>-11.0%</b>	-	-
<b>모바일</b>	<b>198.8</b>	<b>264.1</b>	<b>-24.7%</b>	<b>222.8</b>	<b>-10.8%</b>	<b>194.9</b>	<b>2.0%</b>	-	-
리니지M	202.4	262.2		220.8	-8.3%	184.0	10.0%	-	-
<b>기타</b>	<b>12.5</b>	<b>8.1</b>	<b>16.3%</b>	<b>10.4</b>	<b>0.7%</b>	<b>14.3</b>	<b>-12.6%</b>	-	-
<b>영업이익</b>	<b>79.5</b>	<b>203.8</b>	<b>-61.0%</b>	<b>112.6</b>	<b>-29.4%</b>	<b>128.7</b>	<b>-38.2%</b>	<b>117.3</b>	<b>-32.2%</b>
<b>세전이익</b>	<b>100.9</b>	<b>196.4</b>	<b>-48.6%</b>	<b>105.4</b>	<b>-4.2%</b>	<b>132.7</b>	<b>-24.0%</b>		
<b>지배순이익</b>	<b>74.7</b>	<b>118.8</b>	<b>-37.1%</b>	<b>66.5</b>	<b>12.4%</b>	<b>102.2</b>	<b>-26.9%</b>	<b>88.5</b>	<b>-15.6%</b>
영업이익률(%)	21.9%	42.9%	-21.0%	28.2%	-6.3%	33.0%	-11.1%	30.2%	-8.3%
순이익률(%)	20.6%	25.0%	-4.4%	16.6%	4.0%	26.2%	-5.6%	22.8%	-2.2%

자료: 엔씨소프트, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>475.2</b>	<b>436.5</b>	<b>403.8</b>	<b>399.7</b>	<b>358.8</b>	<b>421.0</b>	<b>432.8</b>	<b>525.0</b>	<b>1,758.7</b>	<b>1,715.1</b>	<b>1,737.6</b>
<b>PC</b>	<b>118.8</b>	<b>121.6</b>	<b>123.4</b>	<b>113.1</b>	<b>94.2</b>	<b>128.7</b>	<b>136.6</b>	<b>132.6</b>	<b>511.1</b>	<b>476.8</b>	<b>492.1</b>
리니지	28.3	42.1	40.3	39.0	20.7	54.5	60.2	58.5	154.4	149.7	194.0
리니지2	14.2	13.3	15.6	20.7	21.6	21.4	21.0	20.6	65.8	63.9	84.5
아이온	18.8	15.6	16.4	12.7	12.3	12.6	12.5	12.3	47.0	63.4	49.7
블레이드앤소울	33.9	30.6	30.1	25.0	23.3	24.9	27.7	25.9	161.1	119.6	101.7
길드워2	23.6	19.9	21.0	15.7	16.3	15.3	15.3	15.3	82.8	80.2	62.1
<b>로열티</b>	<b>84.2</b>	<b>92.4</b>	<b>51.6</b>	<b>53.4</b>	<b>57.4</b>	<b>55.4</b>	<b>52.5</b>	<b>46.9</b>	<b>202.8</b>	<b>281.6</b>	<b>212.3</b>
<b>모바일</b>	<b>264.1</b>	<b>209.9</b>	<b>216.5</b>	<b>222.8</b>	<b>198.8</b>	<b>226.5</b>	<b>232.2</b>	<b>335.8</b>	<b>995.3</b>	<b>913.3</b>	<b>993.3</b>
리니지M	262.2	193.2	211.6	220.8	197.8	219.4	225.4	207.0	935.6	887.8	849.6
리니지2M								76.5			76.5
<b>기타</b>	<b>8.1</b>	<b>12.6</b>	<b>12.4</b>	<b>10.4</b>	<b>8.4</b>	<b>10.3</b>	<b>11.5</b>	<b>9.7</b>	<b>49.6</b>	<b>43.5</b>	<b>39.9</b>
<b>영업비용</b>	<b>271.1</b>	<b>277.2</b>	<b>264.8</b>	<b>287.1</b>	<b>279.2</b>	<b>284.6</b>	<b>280.2</b>	<b>298.6</b>	<b>962.2</b>	<b>1,100.2</b>	<b>1,142.6</b>
인건비	73.8	85.2	81.0	101.1	89.2	92.3	91.6	108.9	300.3	341.0	382.0
경상연구개발비	69.5	75.7	66.6	62.9	73.5	64.8	75.7	66.7	189.5	274.7	280.7
지급수수료	92.2	73.3	75.6	79.3	69.1	78.8	69.5	75.5	342.5	320.4	292.9
광고선전비	10.6	14.9	15.5	15.9	18.9	19.5	13.2	16.5	80.3	56.9	68.2
기타	25.0	28.1	26.2	27.9	28.5	29.3	30.1	31.0	49.6	107.2	118.9
<b>영업이익</b>	<b>203.8</b>	<b>159.5</b>	<b>139.0</b>	<b>112.6</b>	<b>79.5</b>	<b>136.3</b>	<b>152.7</b>	<b>226.4</b>	<b>585.0</b>	<b>614.9</b>	<b>594.9</b>
<b>세전이익</b>	<b>196.4</b>	<b>192.5</b>	<b>141.9</b>	<b>116.6</b>	<b>100.9</b>	<b>145.1</b>	<b>161.8</b>	<b>235.9</b>	<b>610.2</b>	<b>636.2</b>	<b>643.7</b>
<b>지배순이익</b>	<b>118.8</b>	<b>139.9</b>	<b>92.9</b>	<b>89.8</b>	<b>74.7</b>	<b>97.2</b>	<b>108.4</b>	<b>158.1</b>	<b>441.0</b>	<b>418.0</b>	<b>438.4</b>

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권 리서치센터

**표3 엔씨소프트 실적추정치 조정내역**

(단위:십억원, 원)		2019E	2020E	2021E
매출액	수정후	1,737.6	2,254.7	2,721.4
	수정전	1,829.5	2,406.7	2,775.9
	% diff	-5.0%	-6.3%	-2.0%
영업이익	수정후	594.9	862.7	1,184.3
	수정전	709.4	1,088.0	1,202.3
	% diff	-16.1%	-20.7%	-1.5%
지배순이익	수정후	438.4	616.7	838.0
	수정전	559.2	851.0	902.2
	% diff	-21.6%	-27.5%	-7.1%

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

**표4 엔씨소프트 적정주가 산출내역**

	단위	2019E
매출액	십억원	1,737.6
순이익률	%	25.23%
순이익	십억원	438.4
EPS(a)	원	19,984
3yrs EPS CAGR ('19~'22)	%	27.49%
Target PEG		1.0
적정 PER(b)	배	27.5
<b>12개월 적정주가 (a*b)</b>	<b>원</b>	<b>549,278</b>
적정시가총액	십억원	12.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표5 2019년~2020년 게임 라인업**

	1H19		2H19		2020	
	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가	게임명 (IP)	국가
모바일	리니지M	아시아 지역(일본) 출시	리니지2M (리니지2)	국내	블레이드앤소울2	국내
	아이온 레기온즈 오브 워	1월 25일 글로벌 출시 (한국 제외)	블레이드앤소울S	국내	아이온2 (아이온)	국내
					블레이드앤소울M	국내
PC	리니지 리마스터	3~4월 정식 출시	프로젝트TL (CBT 예정)	국내		

자료: 엔씨소프트, 메리츠증권증권 리서치센터

## 컨퍼런스콜 Q&A

### Q 2분기 리니지 매출 효과 및 영향?

- A
- 리니지 경우는 업데이트 이후로 2분기 실적은 리니지M 출시 이후로는 분기매출로는 최고 기록하지 않을까 생각. 업데이트 이후 동시접속자수 등 2배 이상 증가. 월드공성전도 출시되었고 매출 상승세 보이고 있음
  - 3분기 대규모 업데이트 이어질 것으로 예상. 1분기 매출 감소했음에도 연간으로는 성장할 것으로 보고 있음

### Q 신작 리니지2M 개발 진행과 출시 시점은?

- A
- 하반기 출시 목표로 잘 개발하고 있음. 정확한 출시 시점은 추후 공개 가능

### Q 장르 다변화 계획?

- A
- 다양한 장르에 대해서 준비는 하고 있으나 본체 개발은 MMORPG에 강점 갖고 있어서 거기에 주력하는 거 맞으나 자회사나 외부스튜디오에서는 다른 장르 개발도 진행하고 있음. 그 예로 자회사에서 팡야모바일 개발하고 있으며 조만간 출시할 수 있을 것임

### Q 해외 진출 계획 및 전략은?

- A
- 리니지M의 일본 출시 준비하고 있으며 그 외 지역 출시도 계획하고 있음

### Q 리니지2M의 출시 시점은 리니지M 이후 2년 정도 소요되었는데 아이온2와 블소2의 출시 시점도 그정도 시차두고 봐야 하나?

- A
- 리니지2M, 아이온2, 블소2의 개발 진행은 상당히 비슷하게 진행되고 있음. 그래서 출시 간격이 그렇게 길지는 않을 것으로 보고 있음. 전작처럼

### Q 리니지2M의 해외 출시 시점?

- A
- 국내 출시 이후 해외 출시 고려될 것

### Q 리니지M 매출트렌드?

- A
- 3월 업데이트 효과로 상당히 높은 월매출 기록. 4월 약간 둔화되고 있으나 여전히 높은 상태. 2분기는 1분기대비 높은 매출 기록할 것으로 예상하고 있음
  - 추가 마스터서버 등 신규콘텐츠 준비하고 있어 준비되는 대로 발표할 것

**Q 국내 MMORPG의 일본 성과 있었는데 리니지M의 일본 성과 전망?**

- A** ■ 리니지M 일본 사전예약자수 150만 기록. 리니지라는 IP가 일본 내에서 상당히 오랜 기간 서비스해온 배경. 5월말 출시되어야 결과 확인 가능하나 긍정적 성과 기대하고 있음

**Q 리니지2M의 일본 출시 시점?**

- A** ■ 리니지2의 일본 시장 인지도 가장 높은 건 맞음. 리니지2M은 PC 리니지와는 다른 경험 줄 것이며 시기적으로는 내년 정도 예상하며 좋은 성과 기대함

**Q 블소 시리즈 3개 게임의 우선순위?**

- A** ■ 블소S가 가벼운 스타일의 MMORPG이며 개발속도로는 가장 빠르게 진행. 예상은 가을 정도에 선보이지 않을까 목표하고 있음. L2M보다 빠르게 나올 것

## 엔씨소프트(036570)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,758.7</b>	<b>1,715.1</b>	<b>1,737.6</b>	<b>2,254.7</b>	<b>2,721.4</b>
매출액증가율 (%)	78.8	-2.5	1.3	29.8	20.7
매출원가	0.0	0.0	-0.1	-0.0	0.0
매출총이익	1,758.7	1,715.1	1,737.6	2,254.7	2,721.4
판매비와관리비	1,173.7	1,100.2	1,142.6	1,392.0	1,537.1
<b>영업이익</b>	<b>585.0</b>	<b>614.9</b>	<b>594.9</b>	<b>862.7</b>	<b>1,184.3</b>
영업이익률 (%)	33.3	35.9	34.2	38.3	43.5
금융수익	11.4	25.6	25.1	25.9	26.7
종속/관계기업관련손익	-1.6	-2.4	-2.5	-2.6	-2.7
기타영업외손익	15.4	-0.7	34.8	36.5	38.4
세전계속사업이익	610.2	637.4	643.7	899.8	1,222.8
법인세비용	166.2	215.9	202.6	283.3	385.0
<b>당기순이익</b>	<b>444.0</b>	<b>421.5</b>	<b>441.0</b>	<b>616.5</b>	<b>837.8</b>
지배주주지분 순이익	441.0	418.2	438.4	616.7	838.0

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,772.7</b>	<b>1,576.4</b>	<b>1,837.0</b>	<b>2,081.1</b>	<b>2,596.1</b>
현금및현금성자산	187.3	185.6	339.9	434.3	652.6
매출채권	193.0	148.5	268.6	295.4	325.0
재고자산	0.5	1.0	1.7	1.3	1.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,753.8</b>	<b>1,364.9</b>	<b>1,523.7</b>	<b>1,838.6</b>	<b>2,099.1</b>
유형자산	229.1	233.9	264.6	343.9	447.1
무형자산	52.4	54.4	60.5	78.7	102.3
투자자산	1,337.0	951.5	99.1	74.3	55.7
<b>자산총계</b>	<b>3,526.6</b>	<b>2,941.3</b>	<b>3,360.7</b>	<b>3,919.7</b>	<b>4,695.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>455.8</b>	<b>473.1</b>	<b>551.5</b>	<b>606.7</b>	<b>667.3</b>
매입채무	2.1	1.7	2.8	2.1	1.6
단기차입금	0.0	5.1	5.1	5.1	5.1
유동성장기부채	0.0	150.0	150.0	150.0	150.0
<b>비유동부채</b>	<b>341.5</b>	<b>89.2</b>	<b>152.6</b>	<b>114.4</b>	<b>85.7</b>
사채	149.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>797.3</b>	<b>562.3</b>	<b>657.6</b>	<b>720.8</b>	<b>790.3</b>
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	432.6	432.6	432.6	432.6	432.6
기타포괄이익누계액	525.3	188.5	188.5	188.5	188.5
이익잉여금	1,905.9	2,163.8	2,488.2	2,984.2	3,690.5
비지배주주지분	8.0	11.3	21.6	31.0	44.3
<b>자본총계</b>	<b>2,729.2</b>	<b>2,379.0</b>	<b>2,703.1</b>	<b>3,198.9</b>	<b>3,905.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>595.2</b>	<b>352.8</b>	<b>625.4</b>	<b>801.8</b>	<b>1,020.1</b>
당기순이익(손실)	444.0	421.5	441.0	616.5	837.8
유형자산감가상각비	26.9	25.5	24.9	21.7	18.9
무형자산상각비	3.1	2.4	2.7	2.9	3.2
운전자본의 증감	10.8	-55.5	-530.8	320.3	240.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-459.6</b>	<b>68.4</b>	<b>-174.2</b>	<b>-344.5</b>	<b>-315.4</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-28.8	-26.7	-29.4	-32.3	-35.6
투자자산의 감소(증가)	-708.0	385.6	-97.9	-209.9	-125.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-79.7</b>	<b>-424.4</b>	<b>-279.1</b>	<b>-293.0</b>	<b>-307.7</b>
차입금증감	0.1	5.2	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	42.4	-1.7	154.3	94.5	218.3
기초현금	144.8	187.3	185.6	339.9	434.3
기말현금	187.3	185.6	339.9	434.3	652.6

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	80,181	78,177	79,200	102,771	124,045
EPS(지배주주)	20,104	19,061	19,984	28,108	38,196
CFPS	28,692	29,813	33,365	37,889	52,295
EBITDAPS	28,039	29,301	28,372	40,444	54,990
BPS	124,037	107,923	122,227	144,393	175,975
DPS	7,280	6,050	6,050	6,050	6,050
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	22.3	24.5	24.5	17.4	12.8
PCR	15.6	15.6	14.7	12.9	9.4
PSR	5.6	6.0	6.2	4.8	4.0
PBR	3.6	4.3	4.0	3.4	2.8
EBITDA	615.0	642.8	622.4	887.3	1,206.4
EV/EBITDA	13.7	15.5	16.6	11.5	8.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	19.1	16.4	17.4	21.1	23.8
EBITDA 이익률	35.0	37.5	35.8	39.4	44.3
부채비율	29.2	23.6	24.3	22.5	20.2
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	179.6	184.7	172.1	249.6	342.6
매출채권회전율(x)	10.0	10.0	8.3	8.0	8.8
재고자산회전율(x)	2,983.9	2,260.8	1,276.9	1,500.8	2,417.4

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 13일 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 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)	
2017.05.31	산업분석	Buy	450,000	김동희	-14.8	-7.6	
2017.06.22	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-15.1	-7.6	
2017.07.07	산업분석	Buy	450,000	김동희	-16.1	-7.6	
2017.08.08	기업브리프	Buy	450,000	김동희	-13.6	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	-18.7	-18.6	
2018.11.14	산업분석	Buy	550,000	김동희	-12.7	-6.9	
2019.01.11	산업브리프	Buy	630,000	김동희	-24.9	-21.0	
2019.02.13	기업브리프	Buy	550,000	김동희	-13.7	-4.4	
2019.05.13	기업브리프	Trading Buy	550,000	김동희	-	-	