

SK COMPANY Analysis



Analyst

이진만

kid_a@sksec.co.kr

02-3773-9957

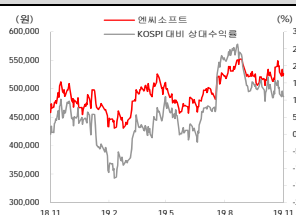
Company Data

| | |
|---------|------------|
| 자본금 | 110 억원 |
| 발행주식수 | 2,195 만주 |
| 자사주 | 135 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 115,478 억원 |
| 주요주주 | |
| 김택진(외8) | 12.00% |
| 국민연금공단 | 11.95% |
| 외국인지분률 | 49.90% |
| 배당수익률 | 1.20% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(19/11/14) | 526,000 원 |
| KOSPI | 2139.23 pt |
| 52주 Beta | 0.37 |
| 52주 최고가 | 552,000 원 |
| 52주 최저가 | 430,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 338 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 1.5% | -1.9% |
| 6개월 | 5.2% | 2.4% |
| 12개월 | 14.9% | 11.0% |

엔씨소프트 (036570/KS | 매수(유지) | T.P 710,000 원(유지))

Cannibal 은 짧으나 Carnival 은 길다

- 견조한 PC 게임 성과 및 인건비 등 영업비용 안정화로 3분기 영업이익 기대치 상회
- 리니지2M 출시로 4분기부터 본격적인 이익 레벨 업그레이드 전망
- 리니지2M 출시로 인한 리니지 M 매출 잠식 효과는 크거나 길지 않을 것으로 예상
- 매출 잠식 우려보다는 이익 성장성 대비 부담 없는 밸류에이션에 집중할 때라 판단

3Q19 매출액 3,978 억원, 영업이익 1,289 억 기록. 컨센서스 상회

엔씨소프트는 3분기에 매출액 3,978 억원(-1.5% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 1,289 억원(-7.3% YoY, -0.4% QoQ)을 기록하며 영업이익이 당사 추정치(+5.0%) 및 컨센서스(+13.6%)를 상회하였다. 11월 7일 실시된 대규모 리니지M 업데이트 전 아이템 프로모션 강도 조절과 리니지M 일본의 기대 이하 성과로 모바일게임 매출이 전 분기 대비 감소하였고 리니지 M 대만 매출 하향 안정화로 로열티 매출도 감소하였다. 하지만 리니지, 리니지2를 중심으로 한 기존 PC 게임 라인업의 안정적 매출 유지와 일회성 요인(2Q19 보너스 지급 및 해외 자회사 구조조정 비용) 제거로 인한 인건비 감소, 마케팅 비용 감소 등으로 영업이익은 전 분기와 유사한 수준을 기록하였다.

모바일 트윈엔진 장착으로 수익성 업그레이드. 매출 잠식은 길지 않을 전망

11월 27일 리니지2M 국내 출시로 4분기부터 본격적인 이익 레벨 향상이 예상된다. 리니지2M 출시로 인한 리니지 M 매출 잠식(Cannibalization)에 대한 우려가 존재하지만 1) 고과금 유저의 충성도 및 매출 기여도가 높은 리니지 M의 특성과 2) 과거 리니지2, 블레이드 앤 소울 등의 신규 PC 게임 출시 당시 기존 게임(ex. 리니지, 리니지2)의 매출 감소 효과가 오래 지속되지 않았다는 점 등 감안 시 리니지 M의 매출 또한 심각한 영향을 받지 않을 것으로 전망한다. 미국 법인인 NC West의 유상증자(1,332 억 원)에 참여해 비아시아 지역 공략 전략에도 변화를 꾀하고 있는 점 또한 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 710,000 원 유지. 업종 내 Top Pick 유지

엔씨소프트에 대한 투자의견과 목표주가를 매수, 710,000 원으로 유지한다. Cannibalization에 대한 우려보다는 확대될 이익 규모 대비 부담 없는 밸류에이션(2020년 예상 PER 14.8 배)에 집중하며 Carnival(축제)을 준비할 때라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 9,836 | 17,587 | 17,151 | 16,794 | 24,664 | 28,110 |
| yoy | % | 17.3 | 78.8 | -2.5 | -2.1 | 46.9 | 14.0 |
| 영업이익 | 억원 | 3,288 | 5,850 | 6,149 | 5,124 | 9,978 | 11,780 |
| yoy | % | 38.5 | 78.0 | 5.1 | -16.7 | 94.7 | 18.1 |
| EBITDA | 억원 | 3,612 | 6,150 | 6,428 | 5,626 | 10,505 | 12,333 |
| 세전이익 | 억원 | 3,461 | 6,102 | 6,374 | 5,844 | 10,521 | 12,398 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 2,723 | 4,410 | 4,182 | 4,435 | 7,828 | 9,225 |
| 영업이익률% | % | 33.4 | 33.3 | 35.9 | 30.5 | 40.5 | 41.9 |
| EBITDA% | % | 36.7 | 35.0 | 37.5 | 33.5 | 42.6 | 43.9 |
| 순이익률 | % | 27.6 | 25.3 | 24.6 | 26.6 | 32.0 | 33.1 |
| EPS(계속사업) | 원 | 12,416 | 20,104 | 19,061 | 20,203 | 35,656 | 42,019 |
| PER | 배 | 19.9 | 22.3 | 24.5 | 26.0 | 14.8 | 12.5 |
| PBR | 배 | 2.9 | 3.6 | 4.3 | 4.6 | 3.9 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 배 | 12.8 | 13.7 | 14.1 | 18.1 | 9.1 | 7.2 |
| ROE | % | 14.9 | 19.1 | 16.4 | 18.2 | 28.5 | 28.1 |
| 순차입금 | 억원 | -8,346 | -13,944 | -12,152 | -13,801 | -20,190 | -27,449 |
| 부채비율 | % | 24.6 | 29.2 | 23.6 | 37.5 | 39.2 | 35.6 |

엔씨소프트 3Q19 실적

| (억원, %, %p) | 3Q19P | 3Q18 | YoY | 2Q19 | QoQ | 3Q19E | vs.당사추정치 | 3Q19C | vs.컨센서스 |
|-------------|-------|-------|------|-------|------|-------|----------|-------|---------|
| 매출액 | 3,978 | 4,038 | -1.5 | 4,108 | -3.2 | 4,062 | -2.1 | 3,982 | -0.1 |
| 영업이익 | 1,289 | 1,390 | -7.3 | 1,294 | -0.4 | 1,228 | 5.0 | 1,135 | 13.6 |
| OPM | 32.4 | 34.4 | -2.0 | 31.5 | 0.9 | 30.2 | 2.2 | 28.5 | 3.9 |
| 세전이익 | 1,532 | 1,419 | 7.9 | 1,471 | 4.1 | 1,410 | 8.6 | 1,239 | 23.6 |
| Margin | 38.5 | 34.4 | 4.1 | 31.5 | 7.0 | 34.7 | 3.8 | 31.1 | 7.4 |
| 지배주주순이익 | 1,133 | 929 | 22.0 | 1,164 | -2.6 | 1,049 | 8.1 | 950 | 19.4 |
| Margin | 28.5 | 23.0 | 5.5 | 28.3 | 0.1 | 25.8 | 2.7 | 23.8 | 4.6 |

자료: 엔씨소프트, Quantwise, SK 증권

엔씨소프트 실적 추이 및 전망

| (억원, %) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,752 | 4,365 | 4,038 | 3,997 | 3,588 | 4,108 | 3,978 | 5,121 | 6,056 | 5,558 | 6,365 | 6,684 | 17,151 | 16,794 | 24,664 |
| PC게임 | 1,188 | 1,216 | 1,234 | 1,131 | 942 | 1,207 | 1,247 | 1,273 | 1,225 | 1,192 | 1,182 | 1,326 | 4,768 | 4,669 | 4,925 |
| 리니지 | 283 | 421 | 403 | 390 | 207 | 501 | 518 | 529 | 507 | 492 | 482 | 458 | 1,497 | 1,755 | 1,940 |
| 리니지2 | 142 | 133 | 156 | 207 | 216 | 212 | 230 | 242 | 232 | 225 | 221 | 225 | 639 | 900 | 903 |
| 아이온 | 188 | 156 | 164 | 127 | 123 | 124 | 132 | 135 | 129 | 126 | 133 | 140 | 634 | 514 | 528 |
| 블소 | 339 | 306 | 301 | 250 | 233 | 211 | 215 | 219 | 212 | 208 | 206 | 210 | 1,196 | 878 | 837 |
| 길드워2 | 236 | 199 | 210 | 157 | 163 | 159 | 151 | 148 | 144 | 141 | 140 | 142 | 802 | 622 | 567 |
| 기타 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 150 | - | - | 150 |
| 모바일게임 | 2,641 | 2,099 | 2,165 | 2,228 | 1,988 | 2,238 | 2,133 | 3,212 | 4,227 | 3,760 | 4,326 | 4,567 | 9,133 | 9,572 | 16,880 |
| 리니지2M | - | - | - | - | - | - | - | 1,050 | 2,048 | 1,638 | 1,640 | 1,686 | - | 1,050 | 7,012 |
| 기타게임 | 81 | 126 | 124 | 104 | 84 | 147 | 156 | 148 | 140 | 133 | 127 | 120 | 435 | 534 | 521 |
| 로열티 | 842 | 924 | 516 | 534 | 574 | 516 | 442 | 488 | 464 | 473 | 730 | 671 | 2,816 | 2,020 | 2,338 |
| 영업비용 | 2,713 | 2,770 | 2,648 | 2,871 | 2,792 | 2,814 | 2,689 | 3,375 | 3,836 | 3,474 | 3,554 | 3,821 | 11,002 | 11,670 | 14,686 |
| 인건비 | 1,250 | 1,469 | 1,289 | 1,357 | 1,432 | 1,258 | 1,161 | 1,336 | 1,647 | 1,384 | 1,278 | 1,340 | 5,364 | 5,187 | 5,648 |
| 매출변동비 | 869 | 706 | 726 | 769 | 653 | 772 | 731 | 1,069 | 1,391 | 1,241 | 1,427 | 1,506 | 3,069 | 3,225 | 5,566 |
| 결제수수료 | 57 | 59 | 60 | 60 | 50 | 59 | 58 | 74 | 87 | 80 | 91 | 96 | 235 | 241 | 354 |
| 유통수수료 | 795 | 632 | 652 | 671 | 597 | 671 | 644 | 968 | 1,273 | 1,133 | 1,303 | 1,376 | 2,749 | 2,880 | 5,085 |
| 로열티 | 12 | 8 | 10 | 8 | 9 | 13 | 10 | 12 | 14 | 13 | 15 | 16 | 38 | 44 | 59 |
| 상품제작비 | 2 | 1 | 2 | 24 | 2 | 5 | 7 | 7 | 8 | 8 | 9 | 9 | 29 | 21 | 33 |
| 기타변동비 | 4 | 5 | 3 | 5 | -4 | 23 | 12 | 8 | 9 | 8 | 9 | 9 | 17 | 38 | 35 |
| 마케팅비 | 108 | 150 | 165 | 159 | 190 | 242 | 228 | 341 | 263 | 289 | 260 | 325 | 582 | 1,001 | 1,138 |
| D&A | 65 | 66 | 76 | 69 | 120 | 130 | 127 | 125 | 126 | 136 | 134 | 131 | 277 | 502 | 527 |
| 기타 | 421 | 380 | 392 | 518 | 397 | 412 | 441 | 504 | 409 | 424 | 455 | 519 | 1,711 | 1,754 | 1,807 |
| 영업이익 | 2,038 | 1,595 | 1,390 | 1,126 | 795 | 1,294 | 1,289 | 1,746 | 2,220 | 2,084 | 2,811 | 2,863 | 6,149 | 5,124 | 9,978 |
| 영업이익률 | 42.9% | 36.5% | 34.4% | 28.2% | 22.2% | 31.5% | 32.4% | 34.1% | 36.7% | 37.5% | 44.2% | 42.8% | 35.9% | 30.5% | 40.5% |
| EBITDA | 2,104 | 1,661 | 1,466 | 1,194 | 915 | 1,424 | 1,417 | 1,871 | 2,346 | 2,220 | 2,945 | 2,994 | 6,428 | 5,626 | 10,505 |
| Margin | 44.3% | 38.1% | 36.3% | 29.9% | 25.5% | 34.7% | 35.6% | 36.5% | 38.7% | 39.9% | 46.3% | 44.8% | 37.5% | 33.5% | 42.6% |
| 지배주주순이익 | 1,188 | 1,399 | 929 | 666 | 742 | 1,164 | 1,133 | 1,383 | 1,751 | 1,641 | 2,196 | 2,240 | 4,182 | 4,422 | 7,828 |
| Margin | 25.0% | 32.1% | 23.0% | 16.7% | 20.7% | 28.3% | 28.5% | 27.0% | 28.9% | 29.5% | 34.5% | 33.5% | 24.4% | 26.3% | 31.7% |

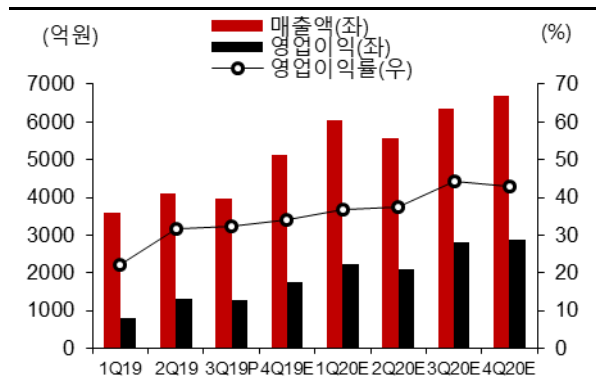
자료: 엔씨소프트, SK 증권

엔씨소프트 주요 신작 예상 출시 일정

| 게임명 | 지역 | 비고 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 |
|------------|----------|-----------------------------------|-----------------|------------|------------|-------------|--------|------|-------|---------------|
| 리니지 | 아시아 | 1998년 출시된 인기 PC MMORPG 게임 | 3/27 리마스터 버전 출시 | 5/2 부분유료화 | | | | | | |
| 리니지2 | 아시아, 글로벌 | 2003년 출시된 리니지2 IP 기반 PC MMORPG | | | 8/14 부분유료화 | | | | | |
| 리니지M | 아시아 | 인기 PC MMORPG 게임인 리니지의 모바일 버전 | 3/6 클래스 서버 추가 | 5/29 일본 출시 | | | | | | |
| 리니지2M | 글로벌 | 리니지2 IP 기반 대형 모바일 MMORPG | | | | 11/27 출시 예정 | | | | 대만, 일본 출시 예상 |
| 블소S | 글로벌 | 블소 IP 활용한 캐주얼 모바일 RPG 게임 | | | | | 출시 예상 | | | |
| 블소M | 글로벌 | PC 블레이드 앤 소울의 정통성 있는 모바일 버전 | | | | | | | | (2021년 출시 예상) |
| 블소2 | 글로벌 | 주요 IP 중 하나인 블레이드 앤 소울의 모바일 차기작 | | | | | | | | (2021년 출시 예상) |
| 아이온2 | 글로벌 | PC MMORPG 아이온의 모바일 후속작 | | | | | | | 출시 예상 | |
| Project TL | 글로벌 | 리니지를 잇는 차기 PC MMORPG. 콘솔+PC 지원 예정 | | | | | CBT 목표 | | | 출시 예상 |
| 리니지W | 글로벌 | 글로벌 시장 공략 위한 리니지M 글로벌 버전 | | | | | | | | |

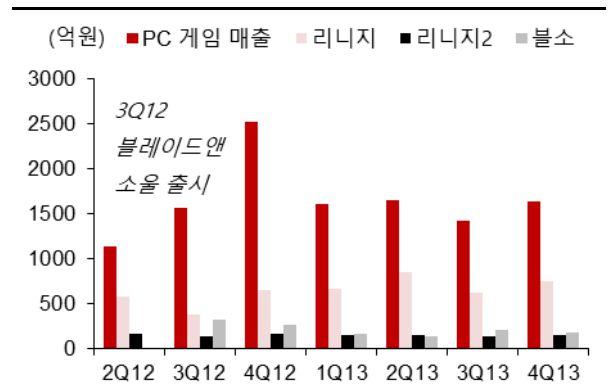
자료: 엔씨소프트, SK 증권

엔씨소프트 분기별 매출액, 영업이익의 추이 및 전망



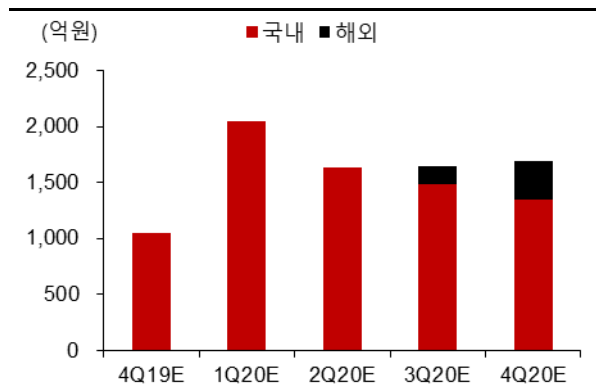
자료: 엔씨소프트, SK 증권

블소 출시 전후 PC 게임 매출: 매출 잠식 효과는 출시 분기에 집중



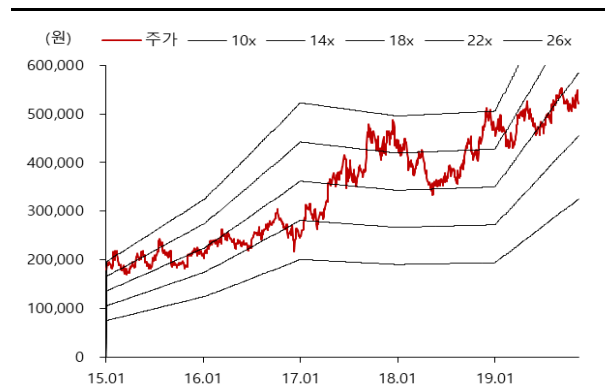
자료: 엔씨소프트, SK 증권

리니지2M 매출: 국내 성과 집중으로 해외 출시는 다소 늦춰질 전망



자료: SK 증권

엔씨소프트 PER Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

엔씨소프트 실적발표 컨퍼런스콜 Q&A

Q. 3분기 모바일게임 시장 경쟁 매우 치열했음. 순위 상위권에 새로운 MMORPG 많이 올라왔으며 V4 출시도 있었음. 이런 것들이 리니지 M 지표나 매출에 미친 영향은?

A. 3분기뿐 아니라 4분기 들어서도 지속적으로 MMORPG 경쟁작들이 출시되고 있으나 경쟁작 출시에 따른 유저 지표 변화 등은 감지되지 않고 있으며 오히려 지표 약간씩 상승하는 추세 보이고 있음. 매출도 얼마 전 이벤트 실시했는데 기존 이벤트 실시 시 매출 변화 수준과 큰 차이 보이지 않았음. 결론적으로 리니지 M에 큰 영향 주지 않았음

Q. 리니지 1 리마스터 이후 좋은 실적 이어가고 있는데 4분기, 내년 예상 매출 수준은?

A. 1분기에 리마스터 업데이트 진행했고 그 이후 유저 지표 2배 이상 증가했으며 이런 모습은 이번 3분기까지도 이어졌음. 유저 activity 견조한 상태로 계속 증가하고 있으며 7월 중에도 신규 클래스 업데이트되며 매출도 지속적으로 상승 중. 출시 21주년 기점으로 다양한 이벤트 준비 중에 있기 때문에 4분기 및 내년까지도 현재 수준의 안정적인 매출 수준 이어질 거라 봄

Q. 11/13 NC West 증자 참여 발표했는데 참여 이유와 앞으로의 계획은? 앞으로도 증자 계획 있는지?

A. NC West의 구조는 2010년대 초부터 온라인게임에 최적화된 상황. 하지만 웨스턴 시장 진출하려면 모바일 및 콘솔 게임 시장 공략이 중요한데 이 분야들은 온라인게임과는 다른 사업 구조 가지고 있어 변화 필요. 성장 위해 중요한 시장인 웨스턴 마켓 공략 위해 앞으로 어떤 방향으로 가야 하는가에 대한 많은 논의가 있었음. 연초부터 새로운 전략 수립 위한 구조조정 등이 있었으며 이번 증자는 NC West가 현재보다 좀 더 본사와 긴밀하게 협력하며 글로벌 사업에 진출하기 위함임

Q. 올해 주주 환원 정책 업데이트 부탁

A. 기존 정책에서 큰 변화 없음

Q. 리니지 M 10월 업데이트 결과와 11/27 리니지 2M 출시 대비한 리니지 M 4분기 추가 업데이트 계획은?

A. 10월 업데이트 결과 좋았음. 리니지 M은 2M 출시에 대응하는 업데이트를 준비하기보다는 리니지 M과 리니지 2은 타겟 segment가 다른 게임이라고 보기 때문에 리니지 M은 11~12월까지 기존 계획대로 순차적으로 업데이트 진행 계획

Q. 리니지 2M 국내 출시 이후 해외 출시 일정은?

A. 기존에는 해외 출시 신속히 하자는 입장이었으나 근로시간 단축 등의 문제가 발생해 현재도 출시 준비가 상당히 타이트한 상황임. 현재로서는 구체적인 해외 출시 일정을 언급하기는 어려우며, 출시 이후 트래픽 안정화, 잦은 업데이트 같은 부분에 전사적인 역량이 집중될 것으로 보여 일단 한국에서 좋은 성과 내는 데 집중할 것

Q. 리니지2M 마케팅 많이 진행 중인데 4분기 리니지2M 마케팅 예산 어느 정도 수준인지?

A. AAA급 게임이기 때문에 마케팅효과를 최대한 살릴 수 있는 수준으로 예산 집행할 것. 4분기 마케팅비용은 이전 몇 개 분기 대비 많이 올라갈 것

Q. 나머지 주요 신작 현황 업데이트 바람

A.

블소 S: 게임 특성 상 해외 쪽에 더 적합하다고 판단해 해외 런칭 먼저 준비하고 있음. 해외 출시 준비하는 과정에서 개발보다는 사업적인 측면에서 조금 늦춰지고 있는데 관련 내용은 출시 시기가 좀 더 가시권에 들어오면 재언급할 예정

블소2, 아이온2: 비슷비슷하게 개발 진척 잘 되고 있음. 다만 현재 전사적으로 리니지2M 론칭에 집중하고 있기 때문에 이 두 게임은 내년 정도에 어떤 순서로, 어떤 방식으로 출시하는 게 전략적으로 좋은지에 대해 논의하는 과정

리니지W(리니지M 글로벌 특화 버전): 리니지M은 일본 반응이 좋지 않았음. 리니지란 브랜드를 가진 게임을 세계에 내보내기 위해서는 새로운 접근이 필요하단 것 확인. 그렇기 때문에 리니지W는 상당히 큰 비중 두고 노력 기울이는 중. 한창 개발 중이기 때문에 출시 일정은 아직 공유 힘들

프로젝트 TL: 퀄리티 향상 위해 좀 더 시간 쓰자는 판단. 내년 상반기 CBT 목표로 개발 진행 중

Q. 시장은 리니지2M 출시로 인한 리니지M 매출 감소에 대해 우려하고 있음. 회사 입장은?

A. PC에서도 겪었던이 리니지 사용자층과 리니지2 사용자층은 분명하게 구별됨. 경험뿐 아니라 사전예약 등을 통해 유저를 접하면서 데이터를 보면 유저층이 크게 겹치지 않았음. 영향이 완전히 없을 거라고 할 수는 없지만 현재로서 리M, 리2M 간의 큰 cannibalization은 없을 것으로 판단

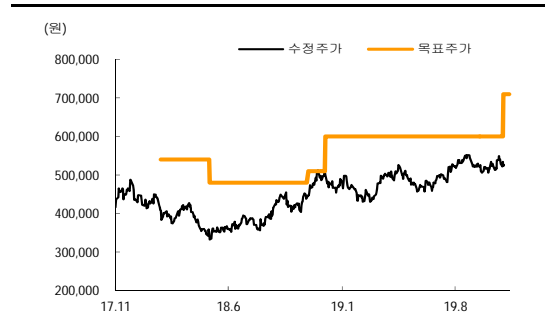
Q. 아이온2, 블소 신작 출시로 인한 리니지2M 매출 감소 우려에 대한 입장은?

A. 리니지2M이 아직 출시되지 않았지만 과거 PC 쪽에서의 경험으로 보면 역시 큰 차이가 없었으며 새로운 게임이 나올 때마다 매출은 계단식으로 상승. 각 게임이 지향하는 바나 게임풍, 플레이 스타일 등이 다르기 때문에 고유의 유저층을 가지고 있다고 판단. 리2M이 출시되고 데이터가 축적되면 좀 더 상세한 분석 가능할 것

Q. 리2M 쇼케이스에서 크로스 플랫폼 측면 많이 강조했음. 리2M PC에서 플레이해도 떨어지지 않는 수준의 퀄리티라 보는데 리2M이 PC 게임 유저들을 흡수할 수도 있을 거라 보는지?

A. 리니지M 출시 시 리니지에 일부 영향 있었음. 리니지2M도 비슷할 수 있다고 보지만 리니지2 역시 기존 유저 유지 위한 업데이트가 예정돼 있어 지표 유지 위해 노력할 것. 리2M PC 플레이는 '퍼플' 통해 가능하며 이는 애플플레이어로 모바일게임 PC에서 하는 것과 유사한 방법임. 하지만 같은 IP 게임이기 때문에 일부 영향은 있을 수 있다고 봄

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.11.15 | 매수 | 710,000원 | 6개월 | | |
| 2019.11.13 (담당자 변경) | 매수 | 710,000원 | 6개월 | -26.13% | -25.92% |
| 2019.05.13 | 매수 | 600,000원 | 6개월 | -17.90% | -8.00% |
| 2018.12.14 | 매수 | 600,000원 | 6개월 | -20.90% | -12.33% |
| 2018.11.12 | 매수 | 510,000원 | 6개월 | -4.95% | 0.39% |
| 2018.08.16 | 매수 | 480,000원 | 6개월 | -18.63% | -5.21% |
| 2018.05.11 | 매수 | 480,000원 | 6개월 | -23.42% | -17.71% |
| 2018.02.08 | 매수 | 540,000원 | 6개월 | -27.67% | -20.93% |



Compliance Notice

- 작성자(이진만)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 15 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 86.27% | 중립 | 13.73% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 17,727 | 15,764 | 19,826 | 27,022 | 34,255 |
| 현금및현금성자산 | 1,873 | 1,856 | 3,982 | 10,371 | 17,630 |
| 매출채권및기타채권 | 1,976 | 1,522 | 1,950 | 2,546 | 2,527 |
| 재고자산 | 5 | 10 | 13 | 17 | 17 |
| 비유동자산 | 17,538 | 13,649 | 14,826 | 14,795 | 14,652 |
| 장기금융자산 | 13,138 | 8,993 | 9,343 | 9,343 | 9,343 |
| 유형자산 | 2,291 | 2,339 | 3,054 | 2,995 | 2,910 |
| 무형자산 | 524 | 544 | 561 | 577 | 592 |
| 자산총계 | 35,266 | 29,413 | 34,652 | 41,816 | 48,908 |
| 유동부채 | 4,558 | 4,731 | 4,412 | 5,657 | 5,617 |
| 단기금융부채 | 0 | 1,551 | 337 | 337 | 337 |
| 매입채무 및 기타채무 | 426 | 268 | 344 | 449 | 446 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 3,415 | 892 | 5,042 | 6,127 | 7,210 |
| 장기금융부채 | 1,498 | 0 | 3,046 | 3,046 | 3,046 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 76 | 95 | 126 | 165 | 175 |
| 부채총계 | 7,973 | 5,623 | 9,454 | 11,784 | 12,827 |
| 지배주주지분 | 27,212 | 23,677 | 25,058 | 29,828 | 35,798 |
| 자본금 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 자본잉여금 | 4,326 | 4,326 | 4,341 | 4,341 | 4,341 |
| 기타자본구성요소 | -1,536 | -4,282 | -4,292 | -4,292 | -4,292 |
| 자기주식 | -1,559 | -4,306 | -4,306 | -4,306 | -4,306 |
| 이익잉여금 | 19,059 | 21,638 | 24,777 | 31,358 | 39,140 |
| 비지배주주지분 | 80 | 113 | 139 | 205 | 282 |
| 자본총계 | 27,292 | 23,790 | 25,198 | 30,033 | 36,080 |
| 부채외자본총계 | 35,266 | 29,413 | 34,652 | 41,816 | 48,908 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 5,772 | 3,177 | 3,955 | 7,784 | 8,697 |
| 당기순이익(손실) | 4,440 | 4,215 | 4,459 | 7,891 | 9,299 |
| 비현금성항목등 | 1,853 | 2,326 | 1,284 | 2,615 | 3,035 |
| 유형자산감가상각비 | 269 | 255 | 479 | 504 | 528 |
| 무형자산감가상각비 | 31 | 24 | 22 | 24 | 25 |
| 기타 | -28 | 360 | -344 | -144 | -65 |
| 운전자본감소(증가) | 108 | -555 | 347 | 470 | 25 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -416 | 453 | -399 | -596 | 19 |
| 재고자산감소(증가) | 1 | -5 | -3 | -4 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -41 | -6 | 1 | 105 | -3 |
| 기타 | 563 | -997 | 748 | 965 | 9 |
| 법인세납부 | -628 | -2,808 | -2,134 | -3,191 | -3,661 |
| 투자활동현금흐름 | -4,376 | 1,081 | -1,557 | -63 | 90 |
| 금융자산감소(증가) | -6,455 | 1,248 | -1,457 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -282 | -257 | -444 | -444 | -444 |
| 무형자산감소(증가) | -37 | -41 | -40 | -40 | -40 |
| 기타 | 2,399 | 130 | 383 | 421 | 574 |
| 재무활동현금흐름 | -839 | -4,290 | -333 | -1,333 | -1,528 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 50 | 83 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 893 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 14 | -2,746 | 4 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -811 | -1,547 | -1,246 | -1,247 | -1,443 |
| 기타 | -41 | -46 | -67 | -86 | -86 |
| 현금의 증가(감소) | 424 | -17 | 2,126 | 6,389 | 7,259 |
| 기초현금 | 1,448 | 1,873 | 1,856 | 3,982 | 10,371 |
| 기말현금 | 1,873 | 1,856 | 3,982 | 10,371 | 17,630 |
| FCF | 5,698 | 2,981 | 4,237 | 7,959 | 8,891 |

자료 : 엔씨소프트, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,587 | 17,151 | 16,794 | 24,664 | 28,110 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출중이익 | 17,587 | 17,151 | 16,794 | 24,664 | 28,110 |
| 매출중이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비 | 11,737 | 11,002 | 11,670 | 14,686 | 16,330 |
| 영업이익 | 5,850 | 6,149 | 5,124 | 9,978 | 11,780 |
| 영업이익률 (%) | 33.3 | 35.9 | 30.5 | 40.5 | 41.9 |
| 비영업손익 | 252 | 224 | 720 | 543 | 618 |
| 순금융비용 | -158 | -260 | -238 | -322 | -474 |
| 외환관련손익 | -174 | 159 | 161 | 163 | 164 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -34 | -24 | -85 | -85 | -85 |
| 세전계속사업이익 | 6,102 | 6,374 | 5,844 | 10,521 | 12,398 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 34.7 | 37.2 | 34.8 | 42.7 | 44.1 |
| 계속사업법인세 | 1,662 | 2,159 | 1,386 | 2,630 | 3,100 |
| 계속사업이익 | 4,440 | 4,215 | 4,459 | 7,891 | 9,299 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 4,440 | 4,215 | 4,459 | 7,891 | 9,299 |
| 순이익률 (%) | 25.3 | 24.6 | 26.6 | 32.0 | 33.1 |
| 지배주주 | 4,410 | 4,182 | 4,435 | 7,828 | 9,225 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 25.07 | 24.38 | 26.41 | 31.74 | 32.82 |
| 비지배주주 | 31 | 33 | 23 | 63 | 74 |
| 총포괄이익 | 9,190 | 801 | 2,650 | 6,082 | 7,490 |
| 지배주주 | 9,164 | 768 | 2,623 | 6,016 | 7,413 |
| 비지배주주 | 26 | 32 | 27 | 66 | 77 |
| EBITDA | 6,150 | 6,428 | 5,626 | 10,505 | 12,333 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 78.8 | -2.5 | -2.1 | 46.9 | 14.0 |
| 영업이익 | 78.0 | 5.1 | -16.7 | 94.7 | 18.1 |
| 세전계속사업이익 | 76.3 | 4.4 | -8.3 | 80.0 | 17.8 |
| EBITDA | 70.3 | 4.5 | -12.5 | 86.7 | 17.4 |
| EPS(계속사업) | 61.9 | -5.2 | 6.0 | 76.5 | 17.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 19.1 | 16.4 | 18.2 | 28.5 | 28.1 |
| ROA | 15.1 | 13.0 | 13.9 | 20.6 | 20.5 |
| EBITDA마진 | 35.0 | 37.5 | 33.5 | 42.6 | 43.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 388.9 | 333.2 | 449.3 | 477.7 | 609.8 |
| 부채비율 | 29.2 | 23.6 | 37.5 | 39.2 | 35.6 |
| 순차입금/자기자본 | -51.1 | -51.1 | -54.8 | -67.2 | -76.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 188.8 | 193.0 | 72.4 | 122.4 | 143.6 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 20,104 | 19,061 | 20,203 | 35,656 | 42,019 |
| BPS | 124,037 | 107,923 | 114,141 | 135,864 | 163,059 |
| CFPS | 21,472 | 20,333 | 22,488 | 38,057 | 44,540 |
| 주당 현금배당금 | 7,280 | 6,050 | 6,050 | 7,000 | 6,500 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 24.3 | 26.9 | 27.3 | 15.5 | 13.1 |
| PER(최저) | 12.3 | 17.4 | 21.3 | 12.1 | 10.3 |
| PBR(최고) | 3.9 | 4.7 | 4.8 | 4.1 | 3.4 |
| PBR(최저) | 2.0 | 3.1 | 3.8 | 3.2 | 2.6 |
| PCR | 20.8 | 22.9 | 23.4 | 13.8 | 11.8 |
| EV/EBITDA(최고) | 15.2 | 15.6 | 19.1 | 9.7 | 7.6 |
| EV/EBITDA(최저) | 6.6 | 9.5 | 14.4 | 7.1 | 5.5 |