

# Issue Comment

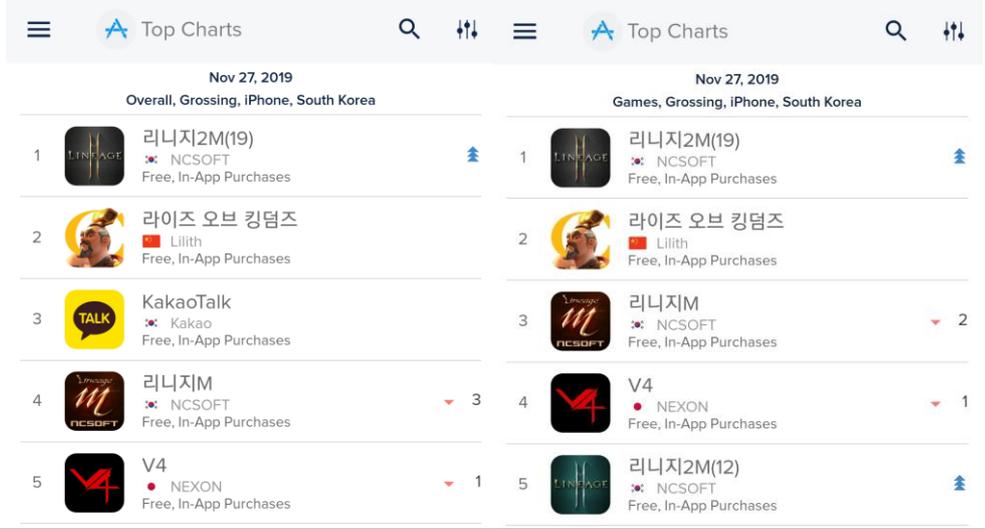
- ✓ 리니지2M, 출시 후 10시간 만에 아이폰 앱 매출 전체 1위 달성
- ✓ 일매출 컨센은 4Q19 3~40 억원, 2020년 20 억원 초중반 수준
- ✓ 단기 조정으로 밸류에이션 매력적. 컨센 부합/상회 시 리레이팅 기대

## 엔씨소프트, 리니지 2M 출시로 트윈 엔진 장착. 눈높이를 올리자

- 엔씨소프트, 11/27(수) 자정 리니지2M 국내에 정식 출시. 19세 이상 버전과 12세 이상 버전으로 출시되었으며 19세 버전은 출시 후 약 10시간만인 오전 10시경 리니지M을 제치고 아이폰 앱스토어 전체 앱 중 매출 1위(App Annie 기준) 기록. 11/27 아이폰 스토어 게임 매출은 19세 버전이 1위, 12세 버전이 5위 차지. 출시 당일 버그나 서버 접속 장애 등의 큰 문제 없었던 점, 700만명을 상회한 사전예약자 수, 달빛조각사, V4 같은 경쟁작의 성과 추이 등 감안 시 무난한 흥행 예상
- 중요한 건 흥행의 정도. 시장에서는 리니지2M의 4Q19 일매출은 약 3~40 억원(SK 증권 추정치 30 억원), 2020년 일매출은 20 억원~20 억원 초중반 수준(SK 증권 추정치 19.2 억원)으로 전망하는 것으로 파악. 신작 불확실성 회피 목적의 차익 실현 등으로 최근 주가가 1주일여만에 10% 가까이 단기 조정을 받으며 2020년 PER이 14.6배(11/27 컨센서스 기준)까지 내려와 밸류에이션 매력적인 상황이라 판단
- 이를 감안 시 리니지2M의 성과가 시장 기대에 부합하거나 기대치 상회 시 리레이팅 예상. 리니지M 출시 당시처럼 단기 변동성 증가할 가능성 있으나(출시 전날 11% 하락, 출시 다음날 5% 하락 등) 현재 12MF PER 15.1배 수준으로 리니지M 출시 이후 1년 평균(21.0배) 대비 상승 여력 충분. 변동성 증가로 인한 단기 주가 하락 시 비중 늘리는 전략 유효하다 판단
- 주력 기존 모바일 게임인 리니지M도 리니지2M 출시를 대비한 적절한 프로모션과 상위 유저들의 높은 게임 충성도를 바탕으로 리니지2M 출시로 인한 Cannibalization 효과 크지 않은 것으로 파악되며, 4분기에도 3분기 이상의 견조한 매출 올릴 것으로 전망. 핵심 PC 게임인 리니지, 리니지2의 매출이 리마스터, 요금제 개편 이후 꾸준한 성장 유지 중인 점 또한 고무적

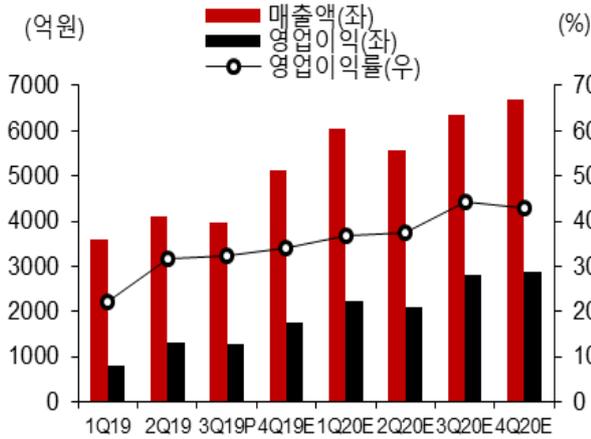
- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도)

리니지 2M(19), 11/27 출시 당일 오전 10 시경 아이폰 앱스토어 매출액 1위 달성 후 유지



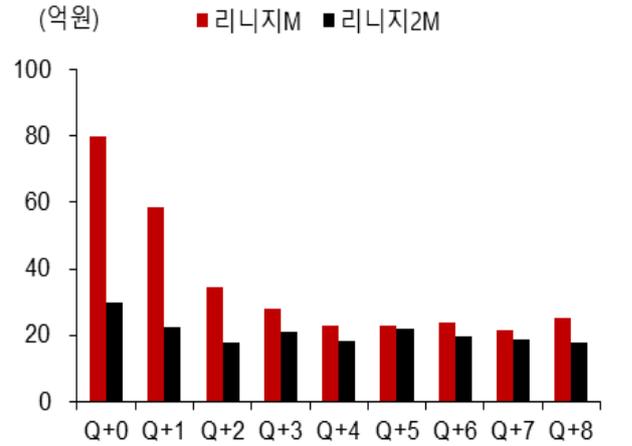
자료: App Annie

엔씨소프트 매출액, 영업이익 추이 및 전망 (2019~2020)



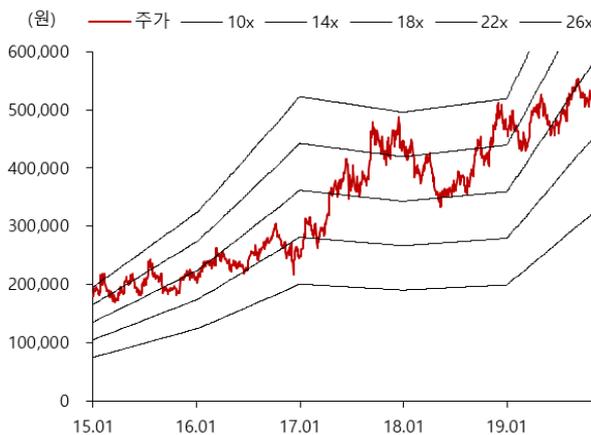
자료: 엔씨소프트, SK 증권

리니지M(2017.6.21 출시) 리니지 2M(2019.11.27 출시) 일매출 추정



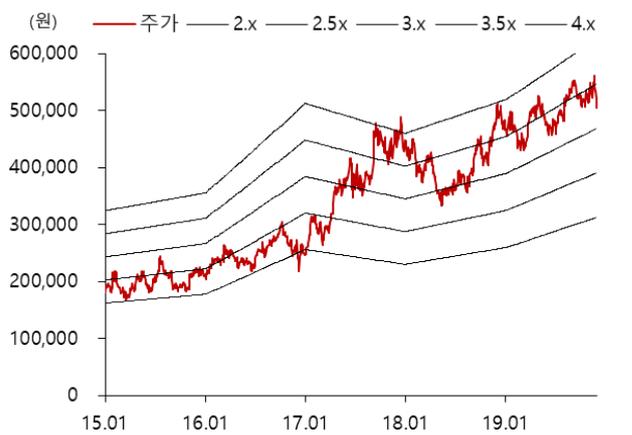
자료: SK 증권

엔씨소프트 PER Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

엔씨소프트 PBR Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권