

역대급 신작 라인업과 무한한 확장성 기대

● 투자포인트

- ① 2021년 역대급 신작 라인업 보유. 현재 2개의 모바일 라인업 내년 4~5 개로 확대되며 큰 폭의 외형 성장 시현 전망
 - **4Q20:** 트릭스터M
 - **1Q21:** 2월 블레이드앤소울2, 리니지2M 대만
 - **3Q21:** 리니지2M 일본 출시
 - **4Q21:** 아이온2, 프로젝트TL 출시
- ② 기존에는 대형 신작 출시 사이클 2~3년으로 길었으나 가파른 성장과 모바일로의 성공적 체질 전환으로 다작 출시 기조로 전환. 내년 이후 매년 다수의 신작 출시하며 신작 공백기 최소화할 전망
- ③ 리니지 후속 IP '프로젝트 TL'을 시작으로 내년 이후 PC, 모바일과의 크로스플레이 지원하는 다수의 콘솔 타이틀 출시 예정. 영향력 콘솔, 웨스턴 시장으로 본격 확대되며 글로벌 개발사로 발돋움 기대
- ④ 국내 대표 AI 기업 중 하나로 150여명의 전문 인력 보유. 야구 구단 엔씨 다이노스의 이번 시즌 우승 또한 동사의 데이터 분석 역량이 상당 부분 기여한 것으로 알려짐. 우수한 AI 역량 기반으로 금융, 엔터테인먼트 플랫폼 등 다양한 분야로 확장 도모하고 있으며, 이는 향후 종합 IT사로 발돋움하는 데 밑거름이 될 핵심 무형자산이라 판단

● 투자의견 매수, 목표주가 110만원 유지하며 Top Pick 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률												
자본금	110 억원	주가(20/11/27)	822,000 원													
발행주식수	2,195 만주	KOSPI	2633.45 pt													
자사주	135 만주	52주 Beta	0.78													
액면가	500 원	52주 최고가	995,000 원													
시가총액	180,462 억원	52주 최저가	485,000 원													
주요주주		60일 평균 거래대금	777 억원													
김택진(외8)	12.00%															
국민연금	11.95%															
외국인지분률	48.20%															
배당수익률	0.60%															
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>5.1%</td> <td>-7.0%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>4.5%</td> <td>-19.4%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>62.8%</td> <td>31.5%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	5.1%	-7.0%	6개월	4.5%	-19.4%	12개월	62.8%	31.5%
주가상승률	절대주가	상대주가														
1개월	5.1%	-7.0%														
6개월	4.5%	-19.4%														
12개월	62.8%	31.5%														

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	17,587	17,151	17,012	23,989	30,913	35,601
yoy	%	78.8	-2.5	-0.8	41.0	28.9	15.2
영업이익	억원	5,850	6,149	4,790	8,462	12,936	15,487
yoy	%	78.0	5.1	-22.1	76.7	52.9	19.7
EBITDA	억원	6,150	6,428	5,315	9,100	13,655	16,280
세전이익	억원	6,102	6,374	4,962	8,702	13,381	16,000
순이익(지배주주)	억원	4,410	4,182	3,582	6,425	9,761	11,671
영업이익률%	%	33.3	35.9	28.2	35.3	41.9	43.5
EBITDA%	%	35.0	37.5	31.2	37.9	44.2	45.7
순이익률	%	25.3	24.6	21.1	26.8	31.6	32.8
EPS(계속사업)	원	20,104	19,061	16,320	29,265	44,459	53,160
PER	배	22.3	24.5	33.2	28.1	18.5	15.5
PBR	배	3.6	4.3	4.8	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA	배	13.7	14.1	19.8	17.8	11.2	8.8
ROE	%	19.1	16.4	14.7	23.5	29.1	27.6
순차입금	억원	-13,944	-12,152	-14,059	-19,277	-28,505	-39,075
부채비율	%	29.2	23.6	33.2	31.1	32.0	26.5

엔씨소프트 (036570/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000원(유지))

Company Analysis

엔씨소프트 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	3,588	4,108	3,978	5,338	7,311	5,386	5,852	5,441	7,017	7,752	7,794	8,350	17,012	23,989	30,913
PC게임	942	1,207	1,247	1,166	1,135	1,037	1,207	1,161	1,121	1,122	1,090	1,096	4,562	4,540	4,429
리니지	207	501	518	514	448	343	499	459	438	431	425	434	1,741	1,748	1,728
리니지2	216	212	230	278	264	258	263	258	247	245	243	250	936	1,043	986
아이온	123	124	132	81	101	82	85	95	111	96	87	83	460	363	376
블소	233	211	215	180	196	198	172	176	163	162	160	163	839	742	649
길드워2	163	159	151	113	125	156	188	174	162	188	175	166	587	644	691
프로젝트TL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모바일게임	1,988	2,238	2,133	3,629	5,532	3,571	3,896	3,597	5,219	5,985	6,082	6,622	9,988	16,596	23,907
리니지M	1,945	2,172	2,082	2,147	2,120	1,599	2,452	2,351	2,241	2,219	2,420	2,300	8,347	8,522	9,180
리니지2M	0	0	0	1,439	3,411	1,973	1,445	1,156	1,637	2,096	2,166	2,500	1,439	7,984	8,399
기타게임	84	147	156	101	116	155	160	176	197	168	159	167	487	607	691
로열티	574	516	442	443	528	623	588	506	480	478	463	465	1,975	2,246	1,885
영업비용	2,792	2,814	2,689	3,927	4,897	3,296	3,675	3,659	4,256	4,636	4,383	4,701	12,222	15,527	17,976
인건비	1,432	1,258	1,161	1,699	2,118	1,623	1,591	1,648	1,737	2,029	1,719	1,813	5,551	6,981	7,298
매출변동비 및 기타	653	772	731	1,162	1,765	1,387	1,622	1,508	1,945	2,148	2,160	2,314	3,319	6,282	8,568
마케팅비	190	242	228	413	396	129	297	334	401	281	323	388	1,073	1,156	1,393
D&A	120	130	127	143	148	156	165	169	173	177	182	186	520	638	718
영업이익	795	1,294	1,289	1,412	2,414	2,090	2,177	1,781	2,761	3,116	3,410	3,649	4,790	8,462	12,936
<i>영업이익률</i>	<i>22.2%</i>	<i>31.5%</i>	<i>32.4%</i>	<i>26.4%</i>	<i>33.0%</i>	<i>38.8%</i>	<i>37.2%</i>	<i>32.7%</i>	<i>39.3%</i>	<i>40.2%</i>	<i>43.8%</i>	<i>43.7%</i>	<i>28.2%</i>	<i>35.3%</i>	<i>41.8%</i>
EBITDA	915	1,424	1,417	1,554	2,562	2,246	2,341	1,950	2,934	3,293	3,592	3,835	5,310	9,100	13,655
<i>Margin</i>	<i>25.5%</i>	<i>34.7%</i>	<i>35.6%</i>	<i>29.1%</i>	<i>35.0%</i>	<i>41.7%</i>	<i>40.0%</i>	<i>35.8%</i>	<i>41.8%</i>	<i>42.5%</i>	<i>46.1%</i>	<i>45.9%</i>	<i>31.2%</i>	<i>37.9%</i>	<i>44.2%</i>
지배주주순이익	742	1,164	1,133	544	1,955	1,582	1,532	1,356	2,088	2,354	2,569	2,749	3,583	6,425	9,761
<i>Margin</i>	<i>20.7%</i>	<i>28.3%</i>	<i>28.5%</i>	<i>10.2%</i>	<i>26.7%</i>	<i>29.4%</i>	<i>26.2%</i>	<i>24.9%</i>	<i>29.8%</i>	<i>30.4%</i>	<i>33.0%</i>	<i>32.9%</i>	<i>21.1%</i>	<i>26.8%</i>	<i>31.6%</i>

자료: 엔씨소프트, SK증권

엔씨소프트 (036570/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000원(유지))

Company Analysis

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	15,764	20,879	26,109	37,058	47,570	매출액	17,151	17,012	23,989	30,913	35,601
현금및현금성자산	1,856	3,034	4,228	13,456	24,026	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	1,522	2,572	2,621	4,023	3,976	매출총이익	17,151	17,012	23,989	30,913	35,601
재고자산	10	21	21	32	32	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
비유동자산	13,649	12,585	12,959	12,662	12,195	판매비와관리비	11,002	12,222	15,527	17,976	20,113
장기금융자산	8,993	7,036	7,574	7,574	7,574	영업이익	6,149	4,790	8,462	12,936	15,487
유형자산	2,339	3,504	3,409	3,089	2,696	영업이익률 (%)	35.9	28.2	35.3	41.9	43.5
무형자산	544	496	513	528	542	비영업손익	224	172	240	445	513
자산총계	29,413	33,464	39,068	49,719	59,765	순금융비용	-260	-252	-320	-438	-644
유동부채	4,731	4,498	4,569	6,787	6,713	외환관련손익	159	218	221	223	223
단기금융부채	1,551	427	420	420	420	관계기업투자등 관련손익	-24	-193	-5	0	0
매입채무 및 기타채무	268	497	507	778	769	세전계속사업이익	6,374	4,962	8,702	13,381	16,000
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	37.2	29.2	36.3	43.3	44.9
비유동부채	892	3,844	4,692	5,253	5,795	계속사업법인세	2,159	1,370	2,281	3,613	4,320
장기금융부채	0	3,236	3,195	3,195	3,195	계속사업이익	4,215	3,592	6,421	9,768	11,680
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	95	104	109	155	158	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	5,623	8,342	9,261	12,040	12,509	당기순이익	4,215	3,592	6,421	9,768	11,680
지배주주지분	23,677	24,992	29,673	37,530	47,091	순이익률 (%)	24.6	21.1	26.8	31.6	32.8
자본금	110	110	110	110	110	지배주주	4,182	3,582	6,425	9,761	11,671
자본잉여금	4,326	4,355	4,358	4,358	4,358	지배주주귀속 순이익률(%)	24.38	21.05	26.78	31.57	32.78
기타자본구성요소	-4,282	-4,378	-4,380	-4,380	-4,380	비지배주주	33	10	-4	8	9
자기주식	-4,306	-4,306	-4,306	-4,306	-4,306	총포괄이익	801	2,645	5,761	9,108	11,020
이익잉여금	21,638	23,821	29,103	37,627	47,855	지배주주	768	2,627	5,757	9,093	11,003
비지배주주지분	113	130	134	149	166	비지배주주	32	17	4	15	17
자본총계	23,790	25,122	29,807	37,679	47,257	EBITDA	6,428	5,315	9,100	13,655	16,280
부채와자본총계	29,413	33,464	39,068	49,719	59,765						

자료: 엔씨소프트, SK증권 추정

엔씨소프트 (036570/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표						주요투자지표					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	3,177	3,584	6,478	10,427	11,769	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	4,215	3,592	6,421	9,768	11,680	매출액	-2.5	-0.8	41.0	28.9	15.2
비현금성항목등	2,326	2,004	2,956	3,886	4,600	영업이익	5.1	-22.1	76.7	52.9	19.7
유형자산감가상각비	255	512	626	706	780	세전계속사업이익	4.4	-22.2	75.4	53.8	19.6
무형자산상각비	24	12	12	13	13	EBITDA	4.5	-17.3	71.2	50.1	19.2
기타	360	261	455	216	354	EPS(계속사업)	-5.2	-14.4	79.3	51.9	19.6
운전자본감소(증가)	-555	-708	-316	837	260	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	453	-1,061	208	-1,402	47	ROE	16.4	14.7	23.5	29.1	27.6
재고자산감소(증가)	-5	-11	-7	-11	0	ROA	13.0	11.4	17.7	22.0	21.3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	28	190	271	-9	EBITDA마진	37.5	31.2	37.9	44.2	45.7
기타	-997	336	-706	1,979	222	안정성 (%)					
법인세납부	-2,808	-1,304	-2,583	-4,065	-4,772	유동비율	333.2	464.2	571.5	546.0	708.6
투자활동현금흐름	1,081	-1,932	-4,032	127	333	부채비율	23.6	33.2	31.1	32.0	26.5
금융자산감소(증가)	1,248	-1,815	-4,031	0	0	순차입금/자기자본	-51.1	-56.0	-64.7	-75.7	-82.7
유형자산감소(증가)	-257	-502	-386	-386	-386	EBITDA/이자비용(배)	193.0	63.1	101.9	153.3	182.8
무형자산감소(증가)	-41	-28	-28	-28	-28	주당지표 (원)					
기타	130	413	413	540	746	EPS(계속사업)	19,061	16,320	29,265	44,459	53,160
재무활동현금흐름	-4,290	-529	-1,348	-1,326	-1,532	BPS	107,923	113,836	135,161	170,949	214,498
단기금융부채증가(감소)	50	60	-18	0	0	CFPS	20,333	18,711	32,168	47,731	56,771
장기금융부채증가(감소)	0	992	-158	0	0	주당 현금배당금	6,050	5,220	6,000	7,000	7,000
자본의증가(감소)	-2,746	21	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-1,547	-1,246	-1,076	-1,236	-1,443	PER(최고)	26.9	34.4	34.0	22.4	18.7
기타	-46	-356	-97	-89	-89	PER(최저)	17.4	26.4	18.1	11.9	10.0
현금의 증가(감소)	-17	1,179	1,193	9,228	10,570	PBR(최고)	4.7	4.9	7.4	5.8	4.6
기초현금	1,873	1,856	3,034	4,228	13,456	PBR(최저)	3.1	3.8	3.9	3.1	2.5
기말현금	1,856	3,034	4,228	13,456	24,026	PCR	22.9	28.9	25.6	17.2	14.5
FCF	2,981	3,382	6,484	10,306	11,666	EV/EBITDA(최고)	15.6	20.6	22.0	14.0	11.1
						EV/EBITDA(최저)	9.5	15.2	10.7	6.5	4.8

자료: 엔씨소프트, SK증권 추정

Compliance Notice

엔씨소프트(036570/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.30	매수	1,100,000원	6개월		
2020.11.17	매수	1,100,000원	6개월	-25.96%	-24.73%
2020.10.20	매수	1,200,000원	6개월	-30.67%	-17.08%
2020.08.13	매수	1,200,000원	6개월	-30.08%	-17.08%
2020.06.29	매수	1,200,000원	6개월	-26.82%	-17.08%
2020.05.20	매수	900,000원	6개월	-9.44%	4.78%
2020.05.13	매수	900,000원	6개월	-18.27%	-16.33%
2020.04.06	매수	820,000원	6개월	-20.61%	-8.90%
2020.02.13	매수	820,000원	6개월	-21.12%	-12.20%
2020.02.03	매수	820,000원	6개월	-20.17%	-18.05%
2019.11.15	매수	710,000원	6개월	-20.72%	-7.75%
2019.11.13	매수	710,000원	6개월	-26.13%	-25.92%
2019.05.13	매수	600,000원	6개월	-17.90%	-8.00%

