

# 엔씨소프트 (036570)

## 봄날을 만끽하다

### 우려대비 나쁘지 않았던 실적

4분기 실적에 대한 기대는 제한적이었다. 1분기 신규게임런칭 및 해외진출과 관련된 기대가 컸던 반면 3분기 “리니지M”의 3주년 이벤트효과 제거 등과 모바일게임시장에서의 경쟁사 신규게임 성과 등을 고려했을 때 시장의 기대치를 하회하는 실적이 예상되었기 때문이다. 그럼에도 불구하고 결과는 비교적 양호한 수준을 기록했다. 전체매출은 5,613억원으로 전년동기대비 5.2% 증가, 전분기대비 4.1% 감소하며 예상을 오히려 상회했고 영업이익도 1,567억원으로 전분기대비 28% 감소했으나, 일회성 비용 증가 등을 감안하면 양호한 수준이라 판단되기 때문이다. 질적인 측면에서도 주력서비스인 모바일게임들의 매출이 예상을 상회했다는 점에 주목하고 있다. 3분기 이벤트효과로 대폭적인 증가를 기록했던 “리니지M”의 일매출이 4분기에도 1분기 수준을 기록하며 연착륙하고 있고, 3분기까지 내리 감소했던 “리니지2M”의 일매출도 4분기 다시 증가하며 하락세를 멈추고 있는 상황이다.

### 1분기 말 이후 모멘텀 풍년

1분기 말 이후 가시화될 것으로 기대되는 모멘텀 풍년으로 주가는 봄날을만끽할 전망이다. 2월9일 쇼케이스를 통해 “블레이드앤소울2”의 런칭 일정을 밝힐 계획이며 1분기말~2분기초 런칭이 가시화될 것이다. 사전예약이 진행 중인 “리니지2M”의 대만 및 일본서비스도 예정대로 빠르면 1분기 중 시장에 선보일 전망이다. 이 외에도 성황리에 사전예약을 진행했던 “트릭스터M”의 런칭도 1분기에 가능할 것이다. “블레이드앤소울” IP의 검증된 흥행성과 대만, 일본시장에서의 “리니지2” IP의 흥행 가능성 및 직접서비스에 따른 수혜 등을 감안할 때 1분기 말 이후 엔씨소프트의 드라마틱한 실적개선을 확인할 수 있을 전망이다.

### 적정주가 상향, 지속적인 모멘텀 부각에 따라 주가 변동성은 제한되며 상승할 듯

기존의 신규게임 출시 등과 관련된 엔씨소프트 주가는 커다란 변동성을 수반해왔다. 모멘텀의 강도는 매우 컸지만 이어지는 모멘텀 부족으로 주가는 조기에 프리미엄을 상실했기 때문이다. 그러나 2021년에는 “아이온2”, “프로젝트IL”까지 포함하는 다양한 신작모멘텀이 이어지고 해외진출까지 가능해 지는 만큼 지속적인 실적개선과 미래에 대한 기대감을 향유할 수 있을 전망이다. 4분기 실적과 “리니지2M”의 일본서비스 조기 실시, 1분기 예상했던 출시 시점의 보수적인 반영 등을 감안해 이익추정치를 변경하였으며 적정주가는 135만원으로 상향조정한다. 2021~2022년 이익추정치의 25배 수준이며, 2021년 기준으로 과거 엔씨소프트의 시장대비 프리미엄과도 부합하는 수준이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 1,350,000원(상향) | CP(2월 7일): 976,000원

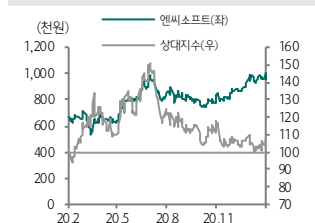
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.63
52주 최고/최저(원)	1,008,000/530,000
시가총액(십억원)	21,427.1
시가총액비중(%)	0.99
발행주식수(천주)	21,954.0
60일 평균 거래량(백만주)	112.0
60일 평균 거래대금(십억원)	101.6
20년 배당금(예상, 원)	5,220
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	50.25
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 9인	12.00
국민연금공단	11.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) 15.4 48.6
상대	(5.0) (14.5) 3.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,396.6	3,196.2
영업이익(십억원)	835.0	1,323.5
순이익(십억원)	635.5	987.3
EPS(원)	28,986	45,056
BPS(원)	148,772	190,491

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,715.1	1,701.2	2,416.2	3,135.1	4,273.0
영업이익	십억원	614.9	479.0	824.8	1,320.8	1,784.0
세전이익	십억원	637.3	496.2	803.3	1,320.8	1,784.0
순이익	십억원	418.2	358.2	586.2	989.5	1,350.8
EPS	원	19,061	16,320	26,701	45,072	61,529
증감률	%	(5.19)	(14.38)	63.61	68.80	36.51
PER	배	24.47	33.15	34.87	21.65	15.86
PBR	배	3.66	4.05	5.94	4.96	3.85
EV/EBITDA	배	14.05	19.73	16.61	10.03	6.83
ROE	%	16.44	14.72	21.29	28.69	29.94
BPS	원	127,548	133,449	156,647	196,819	253,447
DPS	원	6,050	5,220	5,220	5,220	5,220



Analyst 황승택  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

RA 윤예지  
02-3771-3306  
yj.yoon@hanafn.com

표 1. 엔씨소프트의 4분기 잠정실적

(단위:백만원)

우려대비 양호한 실적으로 예상치 상회

	4Q19	3Q20	4Q20P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이
총매출액	533,834	585,170	561,336	(4.1)	5.2	550,980	1.9
게임매출액	489,519	526,324	517,257	(1.7)	5.7	493,536	4.8
PC 온라인게임	116,591	120,689	121,326	0.5	4.1	122,304	(0.8)
모바일게임	358,638	389,633	378,414	(2.9)	5.5	355,230	6.5
리니지M	214,728	245,180	211,680	(13.7)	(1.4)	198,000	6.9
리니지2M	143,910	144,453	166,734	15.4	NA	137,230	21.5
기타	14,290	16,002	17,517	9.5	22.6	16,002	9.5
로열티	44,315	58,846	44,079	(25.1)	(0.5)	57,444	(23.3)
영업비용	392,676	367,499	404,622	10.1	3.0	386,975	4.6
인건비	169,913	159,128	184,901	16.2	8.8	183,934	0.5
감가상각비	14,266	16,465	16,745	1.7	17.4	16,959	(1.3)
매출변동비	116,231	162,183	158,163	(2.5)	36.1	151,534	4.4
마케팅비	41,291	29,723	44,813	50.8	8.5	34,548	29.7
영업이익	141,158	217,671	156,715	(28.0)	11.0	164,006	(4.4)
이익률(%)	26.4	37.2	27.9			29.8	
순이익	54,156	152,525	80,260	(47.4)	48.2	120,754	(33.5)
이익률(%)	10.1	26.1	14.3			21.9	

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

표 2. 엔씨소프트의 실적현황 및 전망

(단위:백만원)

	2019	2020P	2021F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
총매출액	1,701,185	2,416,184	3,135,084	731,111	538,567	585,170	561,336	596,442	820,310	866,934	851,399
성장률(%)	(0.8)	42.0	29.8	37.0	(26.3)	8.7	(4.1)	6.3	37.5	5.7	(1.8)
게임매출액	1,503,677	2,198,145	2,989,898	678,286	476,278	526,324	517,257	556,063	782,818	832,214	818,802
PC 온라인게임	456,207	459,160	433,671	113,486	103,659	120,689	121,326	112,674	106,768	108,169	106,060
모바일게임	978,584	1,678,352	2,452,219	553,160	357,145	389,633	378,414	427,387	660,048	708,044	656,739
리니지M	834,674	828,747	729,000	212,011	159,876	245,180	211,680	189,000	180,000	180,000	180,000
리니지2M	143,910	849,605	940,219	341,149	197,269	144,453	166,734	223,387	255,048	243,044	218,739
블소2 및 기타	0	0	783,000	0	0	0	0	15,000	225,000	285,000	258,000
기타	68,886	60,633	104,008	11,640	15,474	16,002	17,517	16,002	16,002	16,002	56,002
로열티 및 기타	197,508	218,039	145,186	52,825	62,289	58,846	44,079	40,378	37,491	34,719	32,597
영업비용	1,222,193	1,591,391	1,814,272	489,687	329,583	367,499	404,622	421,525	451,122	485,083	456,541
인건비	555,075	718,167	729,955	211,796	162,342	159,128	184,901	186,550	181,580	173,296	188,529
감가상각비	51,969	63,659	72,156	14,825	15,624	16,465	16,745	17,247	17,765	18,298	18,847
매출변동비	331,850	682,558	846,478	223,493	138,719	162,183	158,163	173,243	204,809	260,201	208,226
마케팅비	107,274	127,007	165,683	39,573	12,898	29,723	44,813	44,485	46,969	33,289	40,940
기타	176,025	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	478,992	824,794	1,320,812	241,424	208,984	217,671	156,715	174,917	369,187	381,851	394,857
성장률(%)	(22.1)	72.2	60.1	71.0	(13.4)	4.2	(28.0)	11.6	111.1	3.4	3.4
이익률(%)	28.2	34.1	42.1	33.0	38.8	37.2	27.9	29.3	45.0	44.0	46.4
순이익	359,314	586,613	990,609	195,441	158,386	152,525	80,260	131,188	276,890	286,388	296,143
이익률(%)	21.1	24.3	31.6	26.7	29.4	26.1	14.3	22.0	33.8	33.0	34.8

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

## 엔씨소프트 Conference Call 내용

### ■ 연결기준 실적

#### 1. 분기 실적요약

- 매출액 : 5,613.4억원(-4%QoQ, +5%YoY)
- 영업이익 : 1,567.1억원(-28%QoQ, +11%YoY, OPM 28%)
- 세전이익 : 1,190.6억원(-44%QoQ, +22%YoY)
- 순이익 : 802.6억원(-47%QoQ, +49%YoY, NPM 14%)

#### 2 연간 실적 요약

- 매출액 : 24,161.8억원(+42%YoY)
- 영업이익 : 8,247.9억원(+72%YoY, OPM 34%)
- 세전이익 : 8,032.6억원(+62%YoY)
- 순이익 : 5,866.1억원(+63%YoY, NPM 24%)

#### 3-1. 매출구성(게임별)

- 모바일 게임: 3,784.1억원(-3%QoQ)
- : 모바일 게임 매출은 리니지2M 출시 이후 첫 분기 매출 반등 효과
- 리니지M 2,116.8억원(-14%QoQ, -1%YoY)
- 리니지2M 1,667.3억원(+15%QoQ)
- : 1주년 기념 대규모 업데이트 효과
- PC온라인 게임 5종 매출 1,213.3억원(+1%QoQ)
- 리니지 : 467.8억원(-6%QoQ)
- 리니지2 : 259.6억원(-1%QoQ)
- 아이온 : 188.1억원(+123%QoQ)
- 블레이드앤소울 : 156.1억원(-9%QoQ)
- : 아이온 4분기 클래식 서버 런칭으로 고객 유입. 아이온IP와 PC MMORPG 시너지 확인
- 길드워2 : 141.7억원(-25%QoQ)
- : 확장팩 소식으로 기대감 극대화되었던 전분기 대비 감소했으나 두 개 분기 연속 Y/Y 성장
- 3분기 로열티 매출: 440.8억원(-25%QoQ, -1%YoY)

#### 3-2 매출구성(지역별)

- 한국 4,737억원 / 북미유럽 240억원 / 일본 130억원 / 대만 67억원

#### 4. 비용구성

- 영업비용 : 4,046.2억원(+10%QoQ)
- : 인건비 인력 증가, 최고 실적 달성에 따른 성과보상 확대에 기인
- : 마케팅비 핵심 타이틀 업데이트 및 트릭스터M과 같은 신작 출시 앞두고 증가. 1분기에도 다양한 신작 출시 예정으로 마케팅비 증가세 이어질 전망

#### 5. 향후 계획

- 2021년 대만, 일본 선두로 리니지2M 해외 진출. 아시아를 시작으로 서구권까지 확장 계획
- 1분기 트릭스터M 사전예약 성과 놀라움. 기존 게임 대비 캐주얼한 MMORPG로 유저층 확보할 것
- 대작 블소2 다음주 9일 사전예약을 시작으로 연내 해외까지 확장할 것
- 차세대 콘솔 플랫폼을 위한 다양한 콘솔 게임 개발 중
- 2019~2021년 당기순이익 30%를 현금배당으로 지급하는 등 적극적 주주환원 이어갈 것

#### ■ Q&A

##### 1. 유니버스 관련 기존 아티스트 기반 콘텐츠 플랫폼과의 차별점

- 유니버스는 뮤직비디오, 화보 등 콘텐츠 제공과 팬들 간의 네트워크 서비스, 자체 콘텐츠 창작으로 구성
- 이러한 서비스 제공 과정에서 VR/AR, AI 등 엔씨가 사용할 수 있는 기술은 타사가 제공할 수 없는 것
- 또한 게임서비스에서 쌓은 노하우를 바탕으로 초기에 집중되는 사용자 요구에 빠르게 피드백하며 프로덕트를 개선하고 안정적으로 서비스 안착할 것

##### 2. 차세대 콘솔 디바이스 기반 AAA 게임 출시 일정이나 계획

- 차세대 콘솔 게임 관련해서는 물리적인 쇼케이스 이전에 정보 공개가 불가
- 다만 현재까지 공개된 프로젝트 하나뿐 아니라 다수의 프로젝트가 진행 중
- 2022년 다수의 프로덕트 출시할 것으로 예상
- PS5 제너레이션 이후 8~9년간 사용자간 경쟁을 유발하는 멀티플레이어 게임 수요가 늘어날 것
- 멀티플레이어 게임 성공의 전제가 기기의 보급인 만큼 가시적인 게임 출시 및 쇼케이스는 차세대 PS5, XBOX가 자리잡은 이후가 될 것
- 엔씨는 모바일, PC에서의 MMORPG 게임 제공하며 쌓은 노하우 기반으로 해당 시장 선점할 것

##### 3. 향후 블소2 매출 트렌드 혹은 매출 규모

- 리니지M, 2M의 경우 초반 매우 높은 매출 기록 후 1년간 안정화 시기를 거친 후 4~5분기째에 안정화
- 블소2 역시 유사한 매출 패턴을 그릴 것으로 예상
- 블소2는 리니지와 달리 캐주얼한 컨셉의 MMORPG로 20~30대의 트렌디한 고객층을 타겟
- 20~30대의 넓은 고객층과 리니지에 참여하지 못한 고객층까지 흡수하면 매출 규모가 리니지 프로덕트보다 현저히 적지는 않을 것

#### 4. 블소2를 이용해 아직 MMORPG가 니치마켓인 콘솔 중심의 미국, 일본 공략할 것인지

- 물론 미국, 일본은 사용자 경험이 콘솔 중심으로 MMORPG에 익숙치 않음
- 블소2로 당장 콘솔 사용자들을 빼앗아 올 수 있을 거라고 생각하지 않음
- 초창기 타겟은 모바일 캐주얼롤플레이нг 유저로 해당 유저들이 하드코어한 MMORPG로 이동하는 과정 관찰되고 있음
- 미국/일본에도 최근 캐주얼롤플레이нг 게임들이 자리잡는 것을 보면 해당 시장 확장 가능하다고 판단

#### 5. 21년 인건비 가이드

- 작년 게임 폭발적 성장으로 헤드카운트가 10% 이상 성장
- 2021년에는 평년 정도의 하이 싱글 디짓 성장 예상
- R&D 인력 비중은 클래식 게임 개발 인력보다 차기 신작 개발 인력이 더 많음

#### 6. 블소2 실제 출시 시기 및 외국 진출 시점

- 블소2 쇼케이스 2/9라 많은 내용 공유할 수 없음. 2/9일에 구체적인 시간 알려줄 수 있을 것
- 블소2 출시는 리니지M, 2M 때와 유사한 타임라인을 따를 것
- 사전예약은 보통 70~80일 정도 진행되고 블소2도 그럴 것
- 일본, 대만 등 아시아 시장 진출은 1~2년 뒤가 아니라 이른 미래에 가능할 것

#### 7. 리니지2M 대만, 일본 사전예약 규모 업데이트

- 1월 8일 사전 예약 개시. 대만에서는 일주일 만에 120만 명 돌파
- 현재 구체적인 숫자는 공개할 수 없으나 120만 명보다 훨씬 높은 수준

#### 8. 블소2 전략과 차별점은?

- 애초에 좀 더 캐주얼한 블소를 리니지보다 먼저 모바일 플랫폼에 출시할 예정이었음
- 블소를 원점부터 재개발하게 되면서 출시가 미뤄지고, 리니지를 먼저 출시하게 되었는데 해당 경험을 토대로 깨달은것은 모바일 MMORPG의 성공을 판가름하는 요소가 매스플레이 전장을 제공하느냐 여부라는 것
- 블소 PC 버전은 정통 MMO 게임이 아님. 던전에서 여러 명이 함께 플레이하는 정도
- 이번 블소2는 매스플레이가 가능한 완벽한 MMO로 구현. 아케이드 요소와 결합해 큰 포텐셜 예상

#### 9. 블소2 이후 차기작 출시 일정 변동사항 있는지

- 없음. 이전에 말했듯이 아이온2 올 하반기 출시 예정

## 주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715.1	1,701.2	2,416.2	3,135.1	4,273.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,715.1	1,701.2	2,416.2	3,135.1	4,273.0
판관비	1,100.2	1,222.2	1,591.4	1,814.3	2,489.0
영업이익	614.9	479.0	824.8	1,320.8	1,784.0
금융손익	25.6	38.2	17.3	20.0	20.0
중속/관계기업손익	(2.4)	(19.3)	(5.6)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.7)	(1.7)	(33.3)	(20.0)	(20.0)
세전이익	637.3	496.2	803.3	1,320.8	1,784.0
법인세	215.9	137.0	216.6	330.2	431.7
계속사업이익	421.5	359.2	586.6	990.6	1,352.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	421.5	359.2	586.6	990.6	1,352.3
비지배주주지분 순이익	3.3	1.0	0.4	1.1	1.5
지배주주순이익	418.2	358.2	586.2	989.5	1,350.8
지배주주지분포괄이익	76.8	262.7	616.7	988.8	1,349.8
NOPAT	406.6	346.7	602.3	990.6	1,352.3
EBITDA	642.8	531.5	884.2	1,371.3	1,825.8
성장성(%)					
매출액증가율	(2.48)	(0.81)	42.03	29.75	36.30
NOPAT증가율	(4.49)	(14.73)	73.72	64.47	36.51
EBITDA증가율	4.52	(17.31)	66.36	55.09	33.14
영업이익증가율	5.11	(22.10)	72.19	60.14	35.07
(지배주주)순이익증가율	(5.17)	(14.35)	63.65	68.80	36.51
EPS증가율	(5.19)	(14.38)	63.61	68.80	36.51
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	37.48	31.24	36.59	43.74	42.73
영업이익률	35.85	28.16	34.14	42.13	41.75
계속사업이익률	24.58	21.11	24.28	31.60	31.65
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,061	16,320	26,701	45,072	61,529
BPS	127,548	133,449	156,647	196,819	253,447
CFPS	29,813	25,497	39,313	61,550	82,254
EBITDAPS	29,301	24,216	40,277	62,461	83,165
SPS	78,176	77,514	110,057	142,802	194,635
DPS	6,050	5,220	5,220	5,220	5,220
추가지표(배)					
PER	24.47	33.15	34.87	21.65	15.86
PBR	3.66	4.05	5.94	4.96	3.85
PCFR	15.65	21.22	23.68	15.86	11.87
EV/EBITDA	14.05	19.73	16.61	10.03	6.83
PSR	5.97	6.98	8.46	6.83	5.01
재무비율(%)					
ROE	16.44	14.72	21.29	28.69	29.94
ROA	12.93	11.39	16.25	22.55	23.97
ROIC	161.43	102.03	150.45	269.80	421.02
부채비율	23.64	33.21	27.93	25.72	23.49
순부채비율	(51.08)	(55.96)	(62.23)	(72.01)	(79.54)
이자보상배율(배)	184.65	56.89	38.86	66.04	89.20

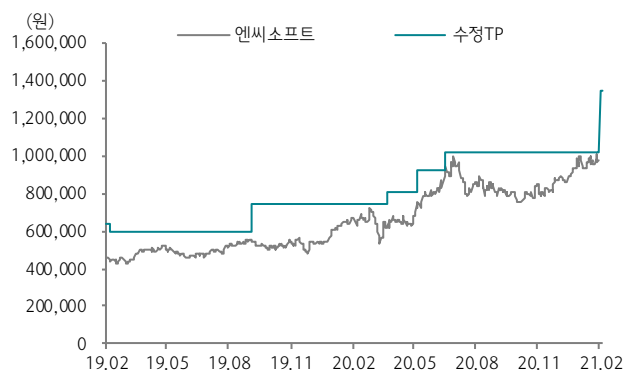
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,576.4	2,087.9	2,576.8	3,652.6	5,121.1
금융자산	1,370.2	1,772.2	2,243.4	3,188.1	4,488.9
현금성자산	185.6	303.4	1,272.6	2,217.3	3,518.2
매출채권 등	148.5	254.4	267.5	373.6	509.2
재고자산	1.0	2.1	2.2	3.0	4.1
기타유동자산	56.7	59.2	63.7	87.9	118.9
비유동자산	1,364.9	1,258.5	1,289.6	1,257.4	1,238.8
투자자산	951.5	746.9	798.5	816.6	839.9
금융자산	895.1	703.3	752.6	752.6	752.6
유형자산	233.9	350.4	323.8	274.3	233.4
무형자산	54.4	49.6	49.1	48.2	47.3
기타비유동자산	125.1	111.6	118.2	118.3	118.2
자산총계	2,941.3	3,346.4	3,866.4	4,909.9	6,359.9
유동부채	473.1	449.8	481.8	625.3	808.9
금융부채	155.1	42.7	43.0	56.1	72.8
매입채무 등	1.6	4.6	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	316.4	402.5	438.8	569.2	736.1
비유동부채	89.2	384.4	362.3	379.2	400.9
금융부채	0.0	323.6	319.5	319.5	319.5
기타비유동부채	89.2	60.8	42.8	59.7	81.4
부채총계	562.3	834.2	844.1	1,004.5	1,209.8
지배주주지분	2,367.7	2,499.2	3,008.5	3,890.4	5,133.6
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	432.6	435.5	435.8	435.8	435.8
자본조정	(428.2)	(437.8)	(438.0)	(438.0)	(438.0)
기타포괄이익누계액	188.5	108.4	145.8	145.8	145.8
이익잉여금	2,163.8	2,382.1	2,854.0	3,735.9	4,979.1
비지배주주지분	11.3	13.0	13.9	15.0	16.5
자본총계	2,379.0	2,512.2	3,022.4	3,905.4	5,150.1
순금융부채	(1,215.2)	(1,405.9)	(1,880.8)	(2,812.5)	(4,096.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	352.8	392.2	608.3	1,057.4	1,414.9
당기순이익	421.5	359.2	586.6	990.6	1,352.3
조정	(1)	10	9	5	4
감가상각비	27.9	52.5	59.5	50.5	41.8
외환거래손익	(11.5)	(5.6)	(5.8)	0.0	0.0
지분법손익	2.4	19.3	0.5	0.0	0.0
기타	(19.8)	(56.2)	(45.2)	(45.5)	(37.8)
영업활동 자산부채 변동	(55.5)	(70.8)	(70.3)	16.3	20.9
투자활동 현금흐름	68.3	(234.2)	475.4	(18.2)	(23.2)
투자자산감소(증가)	385.6	204.5	(51.5)	(18.2)	(23.2)
유형자산감소(증가)	(25.7)	(50.2)	(17.4)	0.0	0.0
기타	(291.6)	(388.5)	544.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(424.4)	(45.7)	(124.1)	(94.5)	(90.8)
금융부채증가(감소)	5.2	211.3	(3.8)	13.1	16.7
자본증가(감소)	0.0	2.9	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(274.9)	(135.3)	(130.0)	0.0	0.1
배당지급	(154.7)	(124.6)	(107.6)	(107.6)	(107.6)
현금의 증감	(1.7)	117.9	969.2	944.7	1,300.8
Unlevered CFO	654.1	559.6	863.1	1,351.3	1,805.8
Free Cash Flow	326.1	341.2	590.3	1,057.4	1,414.9



## 투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 엔씨소프트



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.8	BUY	1,350,000		
20.6.24	BUY	1,020,000	-15.69%	-1.18%
20.5.13	BUY	920,000	-12.26%	0.00%
20.3.30	BUY	810,000	-18.90%	-7.78%
19.9.10	BUY	740,000	-22.13%	-2.70%
19.2.13	BUY	600,000	-18.57%	-8.00%
18.11.12	BUY	640,000	-25.24%	-20.00%

## 투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 05일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.