

2017년 2월 8일

엔씨소프트 (036570.KS/Buy유지/TP: 400,000원 유지/CP: 301,000원)

Update

안재민 (02-768-7647)

그대여 아무 걱정하지 말아요

사상 최대 분기 영업이익을 기록하였음에도 불구하고 오히려 전일 주가는 조정을 받음. 2017년 한 해를 놓고 봤을 때 큰 폭의 실적 성장이 기대되며 신규 게임 출시 등으로 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단

• 어닝서프라이즈를 기록한 4분기 실적

- 엔씨소프트의 4분기 실적은 매출액 2,846억원(+20.1% y-y, +30.8% q-q), 영업이익 1,017억원(+35.8% y-y, +56.2% q-q)으로 기존 영업이익 예상치 876억원과 시장 컨센서스 794억원을 크게 상회. 리니지1의 드래곤보물상자 프로모션 매출의 선인식(150억원 내외 추정)이 있었으나 이를 제외해도 시장 기대치를 넘어서는 영업이익 기록
- 관심을 모았던 모바일 게임 매출은 리니지레드나이츠가 180억원(당사추정), 리니지레볼루션의 로열티 매출이 100억 원 정도 반영되면서 자체개발력과 IP(지적재산권)의 가치를 동시에 확인하게 된 시기임

• 2017년의 성장을 감안하면 여전히 매력적인 회사

- 모바일 MMORPG 시장이 이제 개화됨에 따라 엔씨소프트의 모바일게임 매출도 본격적으로 나타나는 시기가 2017년이 될 것
- ‘리니지2:레볼루션’이라는 큰 경쟁 제품이 존재하지만, 게임 시장 내 경쟁은 항상 존재했었고 엔씨소프트의 개발력과 리니지라는 브랜드 등을 고려해볼 때 엔씨소프트의 게임이 의미있는 성과를 보여줄 것. 특히 국내 게임 시장이 단일 게임 월 1천억원 이상의 매출이 가능해졌다는 점에서 더욱 긍정적
- 9월 정도 출시를 예상하는 올해 최대 기대작 ‘리니지M’에 대한 기대는 충분히 존재하는 상황이며, 리니지2를 시작으로 본격적으로 나타날 다른 추가적인 IP(B&S, 아이온, 길드워 등)의 가치도 더욱 부각될 것
- 엔씨소프트의 2017년 매출액은 1.19조원(+21.6% y-y), 영업이익 4,453억원(+35.4% y-y)를 전망. 성장성을 감안했을 때 여전히 매력적인 주가임

엔씨소프트 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

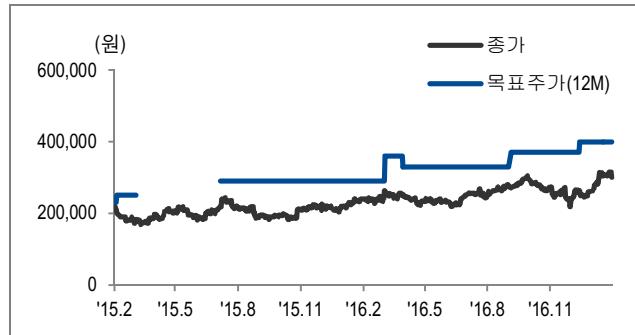
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	237	241	241	218	285	20.3	30.7	259	249.2	281
영업이익	75	76	86	65	102	36.0	56.9	88	79.4	104
영업이익률	31.6	31.5	35.7	29.8	35.8			34.0	31.8	37.0
세전이익	62	81	97	63	104	67.7	65.1	84	82.7	109
(지배)순이익	42	66	91	48	67	59.5	39.6	63	62.5	86

주: IFRS 연결기준. 자료: 엔씨소프트, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
엔씨소프트	036570.KS	2016.12.22	Buy	400,000원(12개월)
		2016.09.12	Buy	370,000원(12개월)
		2016.04.06	Buy	330,000원(12개월)
		2016.03.11	Buy	360,000원(12개월)
		2015.07.14	Buy	290,000원(12개월)
		담당 애널리스트 변경		
		2015.02.13	Buy	250,000원(12개월)
		2014.12.19	Buy	230,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

• 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '엔씨소프트'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.