



▲ 인터넷/게임  
Analyst 김동희  
02. 6098-6678  
donghee.kim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	350,000 원
현재주가 (12.7)	241,500 원
상승여력	44.9%
KOSPI	1,991.89pt
시가총액	52,959억원
발행주식수	2,193만주
유동주식비율	84.01%
외국인비중	38.39%
52주 최고/최저가	305,000원 / 204,000원
평균거래대금	322.4억원
주요주주(%)	
국민연금공단	12.85
김택진	11.98
넷마블게임즈	8.89
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-11.70 2.55 9.77
상대주가	-8.67 10.92 20.10
주가그래프	



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	838.7	278.2	230.0	10,487	44.7	57,733	17.4	3.2	9.9	18.4	23.5
2015	838.3	237.5	165.4	7,542	-28.1	77,764	28.2	2.7	13.7	10.6	24.1
2016E	929.7	294.2	250.5	11,424	51.5	79,133	21.1	3.1	17.0	14.0	26.3
2017E	1,190.6	378.3	307.7	14,033	22.8	89,602	17.2	2.7	13.6	16.1	25.6
2018E	1,313.6	412.7	355.5	16,212	15.5	102,024	14.9	2.4	12.2	16.4	24.7

# 엔씨소프트 036570

## 탐방 note: '리니지RK time'

- ✓ 금일(12월 8일) 리니지 레드나이츠 구글, 애플 마켓 출시 예정. 엔씨소프트의 자체개발, 그리고 첫번째 리니지IP를 활용한 게임이라는 점에서 그 성과에 주목
- ✓ 알파게임즈 CBO 인터뷰에 따르면 리니지IP는 10년 이상의 역사, 충성도 높은 이용자, IP 운영 능력에 있어서 검증된 컨텐츠
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 35만원 유지, 리니지이터널 CBT로 인한 조정은 매수기회

### 이제는 '리니지 RK time'

엔씨소프트는 금일(12월 8일) 리니지 레드나이츠의 12개국(한국, 대만, 태국, 인도네시아 등) 동시 출시가 진행된다. 이미 리니지 레드나이츠는 박찬욱 감독을 광고 모델로 '캐릭터와 스토리가 살아있는 서사시'라는 이미지로 마케팅에 나서고 있으며 사전예약자수 100만명, 2만개의 혈맹이 결집하며 상당한 관심을 보여주고 있다. 2016년 12월 출시 이후 매출 순위는 10위권, 일평균 매출액은 1.1억원으로 가정, 2017년 리니지RK의 연간 매출액은 240억원, 일평균 매출액 6,500만원, 국내 평균 매출 순위 17위권을 가정하였다. 시장의 기대치(연매출 170~600억원) 또한 그리 높지 않아 예상을 초과하는 무난한 성과가 기대된다.

### 알파게임즈를 통한 중국 출시

엔씨소프트의 리니지RK는 중국 퍼블리셔 '알파게임즈'를 통해 서비스된다. 지난 10월 보도자료에 따르면 계약규모는 총 1천만달러로 현재 중국에서도 사전 예약 서비스를 진행하고 있으며 올해말~내년초 정식 서비스될 전망이다. 10월 알파게임즈 CBO 인터뷰에 따르면 리니지IP는 10년 이상의 역사, 충성도 높은 이용자, IP 운영 능력에 있어서 검증된 컨텐츠로 가치 재평가가 시작되었다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 35 만원 유지

11월 30일 이후 엔씨소프트 주가는 11.2% 급락, KOSPI 대비 11.6%p underperform 하였다. 리니지이터널 CBT로 인한 조정은 2017년 2개의 대작 PC게임(리니지이터널, MXM)과 다수의 모바일게임 출시를 앞둔 매수 기회이다.

## 주가 조정, 리니지이터널 CBT 때문인가?

11월 30일 CBT 이후  
주가 11.2% 급락

엔씨소프트 주가는 11월 30일 CBT 이후 11.2% 하락, 기업가치의 11.2% 수준인 6,900억원이 사라져버렸다. 당사는 엔씨소프트 주가 급락의 이유가 리니지이터널 CBT의 리뷰 때문만은 아니라고 생각한다. 실제로 리니지이터널의 1차 CBT 반응은 긍정과 부정이 혼재되었으나 2017년 최대 기대작이라는 점, 향후 공성전, PvP 등이 포함될 2차 CBT가 남아있어 2017년 하반기 상용화까지 개발기간의 여유를 감안시 실망하기는 이르다.

이보다는 12월 리니지RK, 리니지2레볼루션의 성공 가능성을 가늠하기 어렵고, 내년 1분기 신규게임 출시 일정이 소강상태에 진입할 수 있다는 우려가 크다. 그러나 리니지RK와 리니지2레볼루션의 사전예약자수가 각각 1백만, 3백만으로 초반 반응은 매우 뜨거울 가능성이 높다. 당사가 추정하는 12월 리니지RK와 리니지2레볼루션의 매출순위는 각각 10위권, 3위권 이내, 일매출 규모는 각각 6,500만원, 3~4억원 수준으로 리니지IP의 파워를 확인시켜줄 것이다.

그림1 엔씨소프트 주가, 11월 30일 이후 11.2% 급락

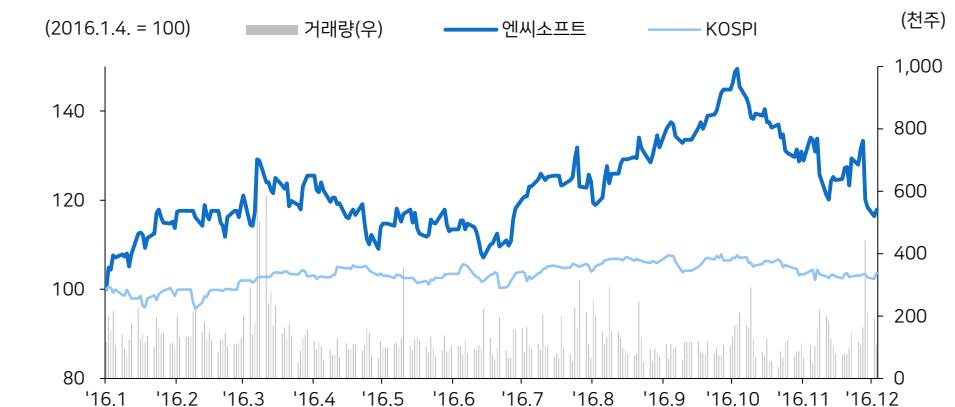
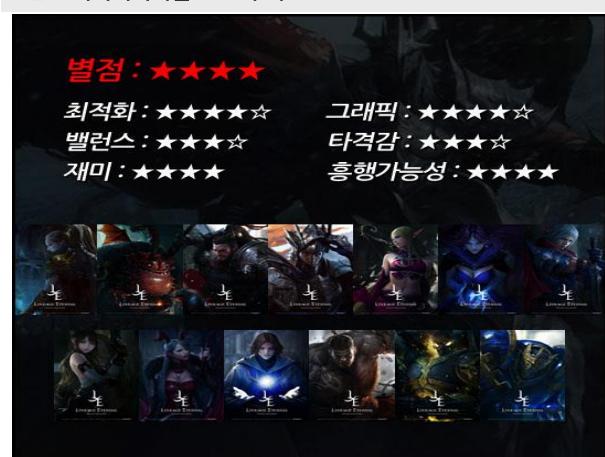


그림2 리니지이터널, 2017년 최대의 기대작



자료: SPOON, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 리니지이터널 CBT 후기



자료: SPOON, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 리니지이터널 CBT 후기 정리 – ‘긍정’과 ‘부정’이 혼재

구분	내용
조작 및 UI	2014 지스타에서 화제가 되었던 드래그 스킬이 사라짐
	자동전투와 클릭을 통한 오브젝트 이동(사다리타기, 사슬당기기 등)이 흥미로움
	캐릭터 이동 속도, 스킬의 타격감, 스킬 시전 시간, 물리효과 등은 개선 필요
	스킬 외 모든 이동/공격은 마우스 클릭 방식, 장시간 플레이시 통증/피로감 발생
	캐릭터 모션 및 NPC 연출이 정적으로 구현되어 생동감 부족
	클릭 인식률이 좋지 않아 컨트롤이 불편하나 레벨 상승과 스킬을 통해 극복 가능
캐릭터 시스템	아이템 착용 시 플레이 화면에서 외형 변화 X, 별도의 외형 변화 아이템 구입 필요
	각 전투상황에 맞게 캐릭터를 바꿔가며 고유의 특성/스킬을 활용할 수 있어 신선했
	팀 조합에 따라 플레이 방식이 다양화되어 캐릭터 수집 욕구를 불러일으킴
	팀에 신규 캐릭터 영입시 레벨 1로 시작, 빠른 성장을 위한 캐시 아이템 판매 가능성
	팀 스킬과 캐릭터 간 경험치 공유로 다양한 캐릭터를 동시에 조작할 수 있는 장점
	캐릭터 간 능력 및 활용도 편차 존재, 몇몇 캐릭터에 유저 집중되는 양상
게임 컨텐츠	특히 PvP의 경우 레벨도 중요하지만 캐릭터의 상성이 전투의 상당 부분을 좌우함
	메인퀘스트/돌발퀘스트/단체퀘스트/지역퀘스트/두루마리퀘스트 등 다양한 종류의 퀘스트
	콘텐츠의 다양성은 좋으나 돌발퀘스트의 빈도가 높아 스토리 집중 방해
	게임에 대한 몰입감은 상당히 지나친 스토리 위주의 진행으로 게임 내 자유도 부족
	공헌도에 따른 차등 보상 제도 도입으로 유저 경쟁 유도, 유저 레벨 양극화 우려
	장비 자동 장착 기능, 경험치 포션, 적은 스킬과 단순한 조작 등 모바일 게임의 요소 도입
그래픽	캐릭터 수 증가로 스킬/무기 강화의 중요성 증대, 레벨이 오를수록 과금의 필요성 커질 가능성
	말섬에서의 시작, 초반 최종보스가 바포메트인 점, 기란 마을 등 리니지 1과의 연계성
	파티플레이 콘텐츠의 비중이 약화되었으며 유저가 혈맹의 필요성을 크게 느끼지 못함
	그래픽이 깔끔한 편이며 미니맵의 퀄리티가 우수함
기타	스킬 이펙트의 단순화를 통해 눈이 쉽게 피로해지는 MMORPG의 단점 일정부분 극복
	횡스크롤과 시점 전환, 줌인/줌아웃이 불가능한 점이 아쉬움
	울트라 와이드 해상도 지원/프레임 제한 해제 옵션은 유용하나 어두운 화면이 단점
	전반적으로 서버 안정적이었으며 영상 부분을 제외하면 렉 없이 자연스러운 게임 플레이 가능

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 정리

### 이제는 '리니지 RK time'

리니지 RK, 12월 8일 12개국  
동시 출시

엔씨소프트는 금일(12월 8일) 리니지 레드나이츠를 12개국(한국, 대만, 태국, 인도네시아 등)에 동시 출시한다. 리니지 레드나이츠는 박찬욱 감독을 광고 모델로 '캐릭터와 스토리가 살아있는 서사시'라는 이미지로 마케팅에 나서고 있으며 사전 예약자수 100만명, 2만개의 혈맹이 결집하며 상당한 관심을 보여주고 있다. 2016년 12월 출시 이후 매출 순위는 10위권, 일평균 매출액은 1.1억원으로 가정, 2017년 리니지RK의 연간 매출액은 240억원, 일평균 매출액 6,500만원, 국내 평균 매출 순위 17위권을 가정하였다. 시장의 기대치(연매출 170~600억원) 또한 그리 높지 않아 예상을 초과하는 무난한 성과가 기대된다.

그림4 리니지레드나이츠, 박찬욱 감독 모델로 마케팅 개시



자료: 엔씨소프트, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 리니지레드나이츠 매출 추정내역

리니지레드나이츠	2016E	2017E	2018E
매출액(백만원)	2,530	23,920	21,900
일평균 매출액(백만원)	110	65	60
매출순위(위)	10	17	20

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 추정

표3 리니지2레볼루션 시나리오별 추정내역 – 보수적인 가정하에도 적정주가는 28만원

		Bull case	Base case	Bear case
<b>시나리오별 로열티 추정(2017년 기준)</b>				
로열티	(백만원)	50,400	16,800	6,720
서버수	(대)	200	100	80
Active Users	(명)	1,400,000	700,000	560,000
ARPU	(월, 원)	30,000	20,000	10,000
월매출	(백만원, 넷마블)	42,000	14,000	5,600
연매출	(백만원, 넷마블)	504,000	168,000	67,200
로열티 배분율	(%)	10	10	10
<b>시나리오별 EV 추정</b>				
2017E EV (억원)	PER 18X 적용시	61,441	55,393	53,578
	PER 20X 적용시	68,267	61,547	59,531
	PER 22X 적용시	75,094	67,702	65,485
<b>시나리오별 적정주가 추정</b>				
적정주가 (원)	PER 18X 적용시	280,193	252,612	244,337
	PER 20X 적용시	311,325	280,680	271,486
	PER 22X 적용시	342,458	308,748	298,635

자료: 메리츠종금증권 리서치센터 추정

표4 2016~2017 엔씨소프트 신작게임 출시 일정

시기	모바일			PC		
	게임명(IP)	국가	비고	게임명(IP)	국가	비고
1H16	블레이드앤소울(TCG)	중국	16.3.17 출시	블레이드앤소울	북미/유럽	1월 출시
	헌터스 어드벤처	한국	16.5월 출시 (퍼블리싱)	MXM	한국/일본/대만	CBT(3.9~3.22)
	소환사가 되고싶어	일본	16.5월 출시		중국	5월 CBT
				리니지이터널	한국	4월 사내테스트
2H16	리니지2혈맹(리니지1)	중국	스네일게임즈/7.28 출시	리니지이터널	한국	11월 CBT(11.30~12.4)
	리니지RK(리니지1)	한국/동남아	자체개발/12.8 출시			
	리니지2레볼루션(리니지1)	한국	넷마블/12.14 출시			
1H17	리니지M(리니지1)	한국	12월 중 게임 공개 예정	MXM	글로벌	출시
	블레이드앤소울:정령의반지	한국/대만	자체개발			
	리니지RK(리니지1)	중국	알파게임즈/1H17 출시예정	리니지 이터널	글로벌	2차 CBT
	아이온 레기온스오브워	동남아	소프트론칭	리니지2 웹게임	중국	37게임즈
	북미/유럽	글로벌 확장		블레이드앤소울:홍문골기	중국	텐센트
2H17	북미 스튜디오 개발 게임	북미/유럽	출시	리니지 이터널	글로벌	OBT
	파이널 블레이드	글로벌	스카이피플			
	리니지2 레전드	한국				
	프로젝트 오르카	-	미정			

자료: 엔씨소프트, 언론보도, 메리츠종금증권 리서치센터

### 알파게임즈의 CBO 인터뷰

#### IP의 중요성, 그리고 리니지를 선택한 이유

10월 14일 알파게임즈는 2016년 이후 출시될 10여개의 대작게임 발표회에서 향후 '게임파트너 프로젝트'를 통해 글로벌 IP 라이센싱을 확대하겠다고 밝혔다. 알파게임즈의 CBO(Chief Business Officer) 홀리에 따르면,

"모든 종류의 IP가 게임 개발에 적합한 것은 아니다. 중국 내부에도 IP는 굉장히 많다. 제일 먼저 주목하는 것은 IP의 사용자 규모다. 현재 게임업계에서 사용자에 관한 영향력이 가장 큰 것은 PC게임이다. PC게임 IP가 제일 많은 유료 이용자를 갖고 있고 동시에 사용자가 안정되어 있다. 리니지는 이미 15년의 역사를 가진 PC게임 IP이다. 매해 리니지IP를 새로 개발해 출시할 필요가 있다고 생각한다. 리니지 프로젝트를 통해 IP경영에 관한 업무를 배울 것이다."고 밝혔다.

알파게임즈가 리니지 IP의 가치를 어느 정도로 평가하는지 알 수 있는 코멘트이다. 알파게임즈는 엔씨소프트의 리니지 레드나이츠 출시뿐만 아니라 리니지IP를 활용한 완구, 애니메이션 등의 제작에도 나설 계획이다. 참고로 알파그룹은 1993년 설립된 캐릭터-미디어 사업을 핵심으로 하는 엔터테인먼트 기업이다. 2016년 12월 현재 시가총액은 59조원, 2015년 매출액과 영업이익은 각각 4억 8백만달러, 6,800만달러로 전체 매출액에서 게임 비중은 약 11% 수준이다.

그림5 알파게임즈 CBO 홀리(허즈이)



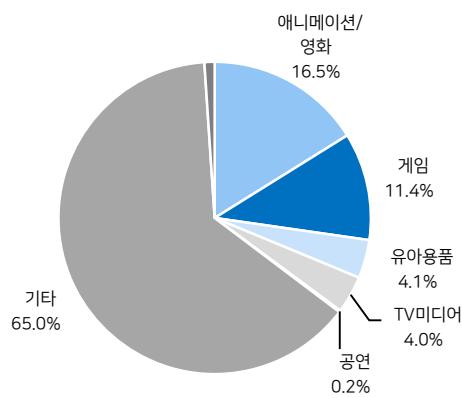
자료: 한국경제, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 알파그룹 사업부문별 실적 추이

(단위:백만원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>892.9</b>	<b>1,041.9</b>	<b>1,273.4</b>	<b>1,538.9</b>	<b>2,407.2</b>	<b>2,561.6</b>	<b>3,265.9</b>	<b>4,190.3</b>
애니메이션/영화	149.0	161.0	156.9	217.0	368.8	422.1	-	-
게임	-	-	-	-	308.2	291.5	-	-
유아용품	-	39.6	84.8	104.7	85.2	104.1	-	-
TV미디어	5.9	23.8	33.4	43.0	56.6	101.5	-	-
공연	-	-	-	0.3	3.8	4.3	-	-
장난감	747.5	832.4	1,015.7	1,187.3	1,579.3	-	-	-
만화	0.5	-	-	-	-	-	-	-
기타	0.2	-	0.3	0.7	27.8	1,665.7	-	-
<b>영업이익</b>	<b>132.6</b>	<b>132.2</b>	<b>200.7</b>	<b>271.3</b>	<b>455.0</b>	<b>429.2</b>	<b>616.8</b>	<b>850.3</b>
<b>세전이익</b>	<b>147.4</b>	<b>152.9</b>	<b>217.4</b>	<b>268.5</b>	<b>442.2</b>	<b>549.5</b>	<b>707.7</b>	<b>921.1</b>
<b>순이익</b>	<b>130.9</b>	<b>132.2</b>	<b>181.4</b>	<b>230.8</b>	<b>428.0</b>	<b>489.0</b>	<b>628.8</b>	<b>808.7</b>

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 알파그룹의 매출 분류 – 게임 11.4% 비중



주: 2015년 기준

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 알파그룹 시가총액 및 PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

### 투자의견 Buy, 적정주가 35 만원 유지

엔씨소프트에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 35만원을 유지한다. 동사 주가는 11월 30일 리니지이터널 CBT 이후 11.2% 급락하여 KOSPI 대비 11.6%p underperform하였다. 리니지이터널 CBT로 인한 조정은 2017년 2개의 대작 PC 게임(리니지이터널, MXM)과 다수의 모바일게임 출시를 앞둔 매우 기회이다. 적정 주가의 2017년 적정 PER 24.9배로 온라인게임사의 모바일로의 성공적 확장시 밸류에이션 프리미엄 확대된다는 점에서 Upside 충분하다.

표6 글로벌 Peer 비교

국가	회사	주가 (12/7) (달러)	PER(배)		3yrs EPS CAGR (%)	PEG	ROE(%)	PBR(배)	EV/ EBITDA (배)
			2016E	2017E					
한국	엔씨소프트	206.6	19.8	15.4	10.7	1.4	17.8	2.8	14.9
	게임빌	40.1	9.3	7.8	3.3	2.4	16.0	1.2	29.3
	컴투스	68.7	7.1	6.7	5.8	1.2	61.1	1.6	3.4
미국	Blizzard	36.7	17.8	16.8	5.8	2.9	14.3	3.1	16.1
	EA	76.9	25.1	20.7	15.3	1.4	18.8	7.0	19.4
중국	Tencent	24.5	36.4	27.9	33.3	0.8	33.9	10.2	28.8
	Netease	222.7	17.1	14.5	18.0	0.8	22.0	5.3	16.2
Global Average		96.6	18.9	15.7	13.2	1.6	26.3	4.5	18.3

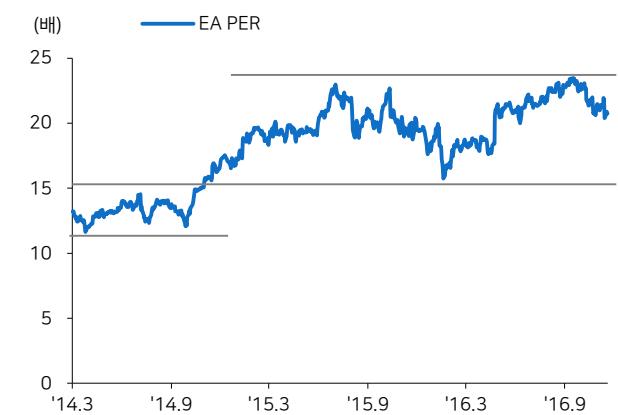
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 블리자드 PER - 모바일게임 본격화로 리레이팅



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 EA Mobile PER – 17E 20.7배로 평균대비 30%프리미엄



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## 엔씨소프트(036570)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>838.7</b>	<b>838.3</b>	<b>929.7</b>	<b>1,190.6</b>	<b>1,313.6</b>
매출액증가율 (%)	10.8	-0.1	10.9	28.1	10.3
매출원가	220.3	202.7	182.5	234.4	302.1
매출총이익	618.4	635.6	747.3	956.2	1,011.5
판매비와관리비	340.3	398.1	453.0	577.9	598.8
<b>영업이익</b>	<b>278.2</b>	<b>237.5</b>	<b>294.2</b>	<b>378.3</b>	<b>412.7</b>
영업이익률 (%)	33.2	28.3	31.6	31.8	31.4
금융수익	17.7	19.9	16.5	14.2	15.8
종속/관계기업관련손익	-1.8	-2.0	-1.8	-1.6	-1.4
기타영업외손익	-5.1	-15.9	-13.6	-8.3	-8.8
세전계속사업이익	289.0	239.5	295.3	382.5	418.3
법인세비용	61.5	73.2	50.8	60.7	69.6
<b>당기순이익</b>	<b>227.5</b>	<b>166.4</b>	<b>250.4</b>	<b>307.6</b>	<b>355.4</b>
지배주주지분 순이익	230.0	165.4	250.5	307.7	355.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>263.6</b>	<b>241.3</b>	<b>298.1</b>	<b>354.6</b>	<b>401.5</b>
당기순이익(손실)	227.5	166.4	250.4	307.6	355.4
유형자산감가상각비	30.2	28.5	26.1	22.9	20.0
무형자산상각비	6.5	6.5	4.5	2.3	2.1
운전자본의 증감	-21.1	6.2	-4.2	2.3	2.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-175.5</b>	<b>-516.9</b>	<b>-172.7</b>	<b>-164.3</b>	<b>-284.2</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.5	-17.7	7.9	-22.6	-24.9
투자자산의 감소(증가)	-12.2	-500.5	-55.7	-61.3	-67.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-12.3</b>	<b>310.2</b>	<b>-12.3</b>	<b>-13.2</b>	<b>-13.7</b>
차입금증감	-7.6	0.0	145.8	-3.7	0.0
자본의증가	1.5	218.8	-162.6	0.0	0.0
현금의증가	79.4	45.3	-26.7	22.8	64.8
기초현금	123.3	202.8	248.1	221.4	244.2
기말현금	202.8	248.1	221.4	244.2	309.0

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	<b>1,019.5</b>	<b>1,082.8</b>	<b>1,064.5</b>	<b>1,226.1</b>	<b>1,423.6</b>
현금및현금성자산	202.8	248.1	221.4	244.2	309.0
매출채권	89.8	89.0	88.8	80.0	72.0
재고자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>비유동자산</b>	<b>679.3</b>	<b>1,136.4</b>	<b>1,133.4</b>	<b>1,166.6</b>	<b>1,202.6</b>
유형자산	240.8	233.8	225.9	248.5	273.4
무형자산	94.6	64.2	61.8	67.9	74.7
투자자산	56.7	557.3	561.6	566.0	570.4
<b>자산총계</b>	<b>1,698.8</b>	<b>2,219.2</b>	<b>2,274.4</b>	<b>2,556.9</b>	<b>2,887.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>245.4</b>	<b>337.5</b>	<b>228.1</b>	<b>250.9</b>	<b>275.9</b>
매입채무	8.4	11.2	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>77.8</b>	<b>92.7</b>	<b>202.6</b>	<b>217.3</b>	<b>233.4</b>
사채	0.0	0.0	149.6	149.6	149.6
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>323.2</b>	<b>430.3</b>	<b>473.3</b>	<b>520.6</b>	<b>572.7</b>
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	222.4	441.2	278.6	278.6	278.6
기타포괄이익누계액	-7.9	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
이익잉여금	1,234.3	1,330.4	1,515.1	1,750.5	2,029.2
비지배주주지분	15.0	19.4	4.1	3.5	2.9
<b>자본총계</b>	<b>1,375.6</b>	<b>1,788.9</b>	<b>1,801.1</b>	<b>2,036.3</b>	<b>2,314.9</b>

## Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	38,249	38,228	42,397	54,295	59,904
EPS(지배주주)	10,487	7,542	11,424	14,033	16,212
CFPS	15,336	13,226	14,679	17,298	19,667
EBITDAPS	14,362	12,424	14,811	18,400	19,827
BPS	57,733	77,764	79,133	89,602	102,024
DPS	3,430	2,747	3,000	3,300	3,500
배당수익률(%)	1.9	1.3	1.1	1.3	1.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	17.4	28.2	21.1	17.2	14.9
PCR	11.9	16.1	16.5	14.0	12.3
PSR	4.8	5.6	5.7	4.4	4.0
PBR	3.2	2.7	3.1	2.7	2.4
EBITDA	314.9	272.4	324.8	403.5	434.8
EV/EBITDA	9.9	13.7	17.0	13.6	12.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	18.4	10.6	14.0	16.1	16.4
EBITDA 이익률	37.5	32.5	34.9	33.9	33.1
부채비율	23.5	24.1	26.3	25.6	24.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(X)	9,729.2	7,379.5	99.4	117.8	128.5
매출채권회전율(X)	9.8	9.4	10.5	14.1	17.3
재고자산회전율(X)	1,021.0	1,202.6	1,342.4	1,685.4	1,823.1

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 12월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 12월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 12월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련된 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.4%
중립	12.6%
매도	0%

2016년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 엔씨소프트(036570) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2014.11.14	기업브리프	Buy	200,000	김동희	
2014.11.24	산업브리프	Buy	200,000	김동희	
2014.12.18	기업브리프	Buy	250,000	김동희	
2015.01.13	산업브리프	Buy	250,000	김동희	
2015.02.12	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.05.14	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.07.10	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.07.16	산업분석	Buy	270,000	김동희	
2015.10.14	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.11.05	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2015.12.03	산업분석	Buy	270,000	김동희	
2015.12.11	기업브리프	Buy	270,000	김동희	
2016.01.15	산업분석	Buy	270,000	김동희	
2016.02.12	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.03.08	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.03.18	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.04.07	산업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.05.16	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.05.26	산업분석	Buy	300,000	김동희	
2016.07.12	산업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.08.12	기업브리프	Buy	300,000	김동희	
2016.08.31	기업브리프	Buy	350,000	김동희	
2016.10.12	산업브리프	Buy	350,000	김동희	
2016.11.11	기업브리프	Buy	350,000	김동희	
2016.11.23	산업분석	Buy	350,000	김동희	
2016.12.08	기업브리프	Buy	350,000	김동희	