

엔씨소프트

(036570/매수)

2018년 신작으로 성장 지속 전망

- 전일 모바일 게임 3종, PC 등 멀티플랫폼 게임 1종 개발 현황 및 출시 계획 공개
- 2018년 첫 게임은 '블레이드&소울2' 모바일 게임으로 예상, '리니지2 M'도 강조
- 신작 파이프라인 강화로 2018년에도 성장 지속 전망. 투자 의견 '매수', 목표주가 64만원 유지

모바일 게임 'M' 시리즈 지속, '블레이드&소울2' 2018년 첫 타이틀 예상

엔씨소프트는 전일 미디어데이 행사를 통해 모바일 게임 3종, PC 등 멀티플랫폼에서 구동이 가능한 게임 1종을 공개했다. 2018년에 모바일 게임 3종을 모두 출시할 예정이며, PC 멀티플랫폼 게임 1종은 CBT(클로즈베타테스트)를 실시할 계획이다. **2018년 모바일 신작 출시를 통해 성장을 지속할 것으로 전망된다.** '리니지M'의 실적 기여가 2017년 하반기부터 본격화되었기 때문에, 2018년 상반기에는 실적의 기저효과가 예상되며, 2018년 하반기에는 해외 매출도 증가할 전망이다.

- 1) **블레이드&소울2**: PC 온라인 게임 '블레이드&소울(이하 블소)'의 IP를 활용한 모바일 게임이다. 개발이 거의 완성된 단계로서, 2018년 첫 타이틀이 될 것으로 예상된다. '블소'는 2012년에 출시된 PC 온라인 게임으로, 엔씨소프트의 '리니지' 시리즈 대비 젊은 IP이고, 이용자 층도 상대적으로 저연령이며 여성 비중도 높은 편이다. 따라서 '리니지' 계열 게임과의 잠식 효과가 제한적일 것으로 추정된다.
- 2) **리니지2 M**: PC 온라인 게임 '리니지2'의 IP를 활용한 모바일 게임이다. 모바일 게임 전략 '리니지M'의 'M' 칭호를 이어간다. 전략의 성공과 명성을 이어가고자 하는 의지가 엿보인다. '리니지M'과의 차이점은 PC 버전을 그대로 모바일로 옮기지 않고 모바일에 최적화한 리메이크라는 점, Full 3D 등 고품질의 그래픽으로 고사양 휴대폰이 필요할 것이라는 점, 비행물 등 액션 형태가 다양해질 것이라는 점 등이다. '리니지M' 담당 임원이 '리니지2 M'에 대해서도 직접 설명했다. 2018년 중 출시 예정이다.
- 3) **아이온 템페스트**: PC 온라인 게임 '아이온'의 IP를 활용한 모바일 게임이다. 이용자 커뮤니티인 '레기온' 단위의 대규모 필드 전투가 특징이다. 모바일에서 어렵게 여겼던 파티 플레이를 모바일에 최적화된 플레이로 제공할 예정이다. 2018년 중 출시 예정이다.
- 4) **프로젝트 TL**: TL은 'The Lineage'의 약자이다. 엔씨소프트는 "가장 리니지답지만, 가장 새로운 MMORPG"라고 소개했다. 기존 시장에 알려졌던 '리니지 이터널' 프로젝트에 기반하나, 회사 측은 프로젝트 총괄과 게임 엔진 등 많은 것을 바꾸었기 때문에 '새로운 프로젝트'로 봐달라고 주문했다. PC 온라인 버전을 원천 소스로 개발 중이나, 콘솔과 모바일 버전도 동시에 염두하고 있어 멀티 플랫폼 게임이 될 전망이다. 2018년 중 CBT 실시가 목표이며, 최종 출시는 2019년~2020년 경으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	839	838	984	2,036	2,349	2,382
영업이익 (십억원)	278	237	329	776	875	878
영업이익률 (%)	33.1	28.3	33.4	38.1	37.2	36.9
순이익 (십억원)	230	165	272	566	637	638
EPS (원)	10,486	7,542	12,416	25,808	29,040	29,090
ROE (%)	18.4	10.6	14.9	25.0	22.0	18.9
P/E (배)	17.4	28.2	19.9	17.2	15.3	15.3
P/B (배)	2.7	2.6	2.7	3.5	3.0	2.6
배당수익률 (%)	1.9	1.3	1.5	1.6	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. '블레이드&소울2' 모바일 게임 2018년 첫 신작 될 전망



자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. '아이온 템페스트' 모바일 게임 2018년 출시 전망



자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. '리니지2 M' 모바일 게임 2018년 출시 전망



자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. '프로젝트 TL' PC/콘솔/모바일 게임 2018년 CBT 계획



주: CBT(Closed Beta Test), 자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. '리니지2 M' 비행물 액션 공개



자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. '프로젝트 TL' 대규모 전투 공성전 컨셉 공개



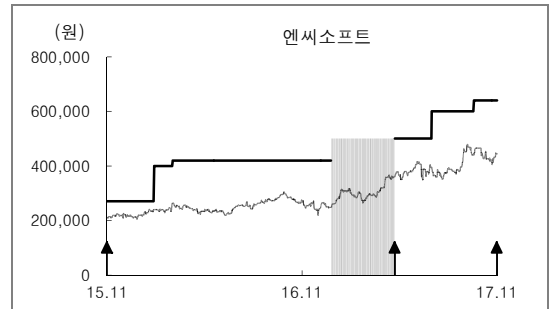
자료: 엔씨소프트, 미래에셋대우 리서치센터

엔씨소프트

2018년 시작으로 성장 지속 전망

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
엔씨소프트(036570)				
2017.09.26	매수	640,000	-	-
2017.07.09	매수	600,000	-33.67	-20.25
2017.05.01	매수	500,000	-23.79	-16.80
2017.01.02	분석 대상 제외		-	-
2016.03.11	매수	420,000	-39.50	-27.38
2016.02.05	매수	400,000	-40.31	-34.13
2015.05.13	매수	270,000	-22.68	-9.63



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.