



2017/11/13

# NHN엔터테인먼트(181710)

## 페이코의 긍정적 뉴스 플로우 지속될 전망

### ■ 3Q17 Review: 매출액 +5.9% YoY, 영업이익 +142.3% YoY

NHN엔터테인먼트의 3분기 매출액은 2,197억원 (+5.9% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익은 55억원 (+142.3% YoY, -44.3% QoQ)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 기록했다. 게임 매출액은 계절적 비수기에 따른 웹보드게임 매출액 감소 및 '디즈니쓰무쓰무' 등 주요 모바일게임의 자연감소에 따라 전분기대비 8.5% 감소한 1,123억원을 기록했다. 1) 이익 기여도가 높은 '디즈니쓰무쓰무'를 비롯한 주요 자체 개발 게임의 매출 감소, 2)예상보다 높은 마케팅비용 집행, 3) 증권거래세와 대손처리 등 일회성비용 발생으로 영업이익은 시장 기대치에 못 미쳤다. 페이코 관련 마케팅비는 전분기대비 19억원 증가한 82억원이 집행되었으며, 코미코 웹툰, 벽스, 티켓링크 등 연결 자회사 서비스의 프로모션이 진행되었다.

### ■ 페이코, 마케팅 플랫폼으로의 진화 모색

페이코는 단순 결제수단을 넘어 마케팅 플랫폼으로의 진화를 모색하고 있다. 지난 1일 페이코 앱 내에 '배달'과 '기프트샵' 베타 서비스를 탑재했는데 배달 서비스는 최근 보급이 확대되고 있는 스마트 스피커의 핵심 서비스로 자리잡을 수 있어 포털 사업자와의 제휴도 가능해 보인다. 더불어 온/오프라인 가맹점 확대 기반의 고객 접점 확대는 지속적으로 이루어지고 있다. 간편결제 최초로 백화점 전용 카드를 등록할 수 있으며 연내에 갤러리아백화점과 현대백화점에서 서비스가 시작될 예정이다. 3분기 페이코 거래액은 전년비 200% 증가한 8,000억원을 기록했다.

### ■ 게임 매출 반등 기대

2분기 연속 하락세를 보이고 있는 게임 매출액은 웹보드게임이 계절적 성수기를 맞이하며 4분기에는 소폭 상승할 것으로 예상한다. 내년에는 FPS 장르의 '크리티컬옵스'의 아시아 출시, 모바일 캐주얼 게임 '툰팝', 일본 인기 애니메이션 '모노가타리' IP 활용 게임, 소셜카지노 등 총 5종의 신작이 출시될 예정으로 18년 게임 매출액은 17년 대비 10.3% 증가할 전망이다. 웹보드게임 규제가 완화될 경우 추가적인 매출 상승이 가능하다.

인터넷/미디어/엔터 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	91,000원
종가(2017/11/09)	67,500원

#### Stock Indicator

자본금	10십 억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,321십 억원
외국인지분율	13.8%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,133원
BPS(2017E)	79,227원
ROE(2017E)	2.8%
52주 주가	44,800~84,000원
60일평균거래량	112,300주
60일평균거래대금	7.5십 억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; NHN 엔터테인먼트 3Q17 잠정 실적

(십억원)	2016	2017E	2018E	3Q16	2Q17	3Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
<b>매출액</b>	<b>856.4</b>	<b>914.2</b>	<b>1,040.8</b>	<b>207.5</b>	<b>224.9</b>	<b>219.7</b>	<b>229.4</b>	<b>-4.2</b>	<b>230.6</b>	<b>-4.7</b>
YoY(%)	32.9	6.7	13.9	27.3	6.8	5.9	10.6	-4.7p	11.2	-5.2p
QoQ(%)				-1.5	-0.8	-2.3	2.0	-4.3p	2.5	-4.8p
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>36.1</b>	<b>79.4</b>	<b>2.3</b>	<b>9.9</b>	<b>5.5</b>	<b>11.9</b>	<b>-53.4</b>	<b>11.7</b>	<b>-52.8</b>
YoY(%)	흑전	36.8	120.1	흑전	-4.1	142.2	419.9	-277.6p	413.3	-271.1p
QoQ(%)				-77.9	7.4	-44.3	19.6	-63.9p	18.1	-62.4p
이익률(%)	3.1	3.9	7.6	1.1	4.4	2.5	5.2	-2.7p	5.1	-2.6p
<b>당기순이익</b>	<b>7.1</b>	<b>34.2</b>	<b>83.1</b>	<b>1.5</b>	<b>5.8</b>	<b>1.3</b>	<b>14.5</b>	<b>-91.0</b>	<b>14.7</b>	<b>-91.1</b>
이익률(%)	0.8	3.7	8.0	0.7	2.6	0.6	6.3	-5.7p	6.4	-5.8p

주: 연결기준

자료: NHN엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; NHN 엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
<b>매출액</b>	<b>856.4</b>	<b>914.2</b>	<b>1040.8</b>	<b>203.6</b>	<b>210.6</b>	<b>207.5</b>	<b>234.7</b>	<b>226.7</b>	<b>224.9</b>	<b>219.7</b>	<b>242.8</b>
게임매출	472.9	481.8	531.6	121.5	119.6	114.1	117.7	126.6	122.8	112.3	120.0
PC	195.6	203.0	211.0	48.8	49.6	47.2	50.1	55.6	49.0	48.5	49.8
모바일	277.3	278.8	320.6	72.7	70.0	66.9	67.7	71.0	73.8	63.8	70.2
기타매출	383.5	432.4	509.2	82.2	91.0	93.4	116.9	100.1	102.1	107.4	122.8
기술	93.4	83.8	100.6	19.3	20.9	23.4	29.9	22.1	20.4	20.4	20.8
커머스	164.1	154.5	162.2	38.6	40.8	35.5	49.2	38.3	35.6	35.0	45.6
엔터테인먼트	91.1	134.6	175.0	17.5	21.9	24.6	27.3	29.8	34.1	34.9	35.9
기타	34.9	59.5	71.4	6.8	7.5	10.0	10.6	10.0	12.0	17.1	20.5
<b>영업이익</b>	<b>26.4</b>	<b>36.1</b>	<b>79.4</b>	<b>9.2</b>	<b>10.3</b>	<b>2.3</b>	<b>4.6</b>	<b>9.2</b>	<b>9.9</b>	<b>5.5</b>	<b>11.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>26.0</b>	<b>74.5</b>	<b>109.4</b>	<b>32.7</b>	<b>39.9</b>	<b>6.8</b>	<b>-53.5</b>	<b>20.9</b>	<b>19.2</b>	<b>14.2</b>	<b>20.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>7.1</b>	<b>34.2</b>	<b>83.1</b>	<b>24.5</b>	<b>29.8</b>	<b>1.5</b>	<b>-48.6</b>	<b>12.0</b>	<b>5.8</b>	<b>1.3</b>	<b>15.1</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	<b>32.9</b>	<b>6.7</b>	<b>13.9</b>	<b>47.4</b>	<b>67.7</b>	<b>27.3</b>	<b>7.8</b>	<b>11.3</b>	<b>6.8</b>	<b>5.9</b>	<b>3.5</b>
게임매출	13.6	1.9	10.3	12.9	32.2	12.5	0.9	4.2	2.7	-1.6	1.9
PC	-3.0	3.7	4.0	-15.4	5.7	-3.8	4.4	14.0	-1.2	2.8	-0.5
모바일	29.2	0.5	15.0	45.7	60.8	27.7	-1.5	-2.4	5.5	-4.7	3.7
기타매출	67.9	12.8	17.8	169.0	158.9	51.6	15.6	21.9	12.2	15.0	5.0
기술	25.4	-10.2	20.0	21.0	18.2	30.6	30.0	14.7	-2.2	-12.5	-30.2
커머스	96.1	-5.9	5.0	340.5	328.4	132.4	-1.8	-0.9	-12.7	-1.3	-7.5
엔터테인먼트	102.6	47.7	30.0	2,129.8	661.4	17.8	33.1	70.5	55.8	42.0	31.7
기타	37.5	70.7	20.0	34.3	47.1	31.3	39.4	46.3	59.8	71.4	93.4
<b>영업이익</b>	<b>흑전</b>	<b>36.8</b>	<b>120.1</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>0.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>142.2</b>	<b>150.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>-88.6</b>	<b>186.3</b>	<b>46.9</b>	<b>흑전</b>	<b>742.5</b>	<b>-96.7</b>	<b>적전</b>	<b>-36.0</b>	<b>-52.0</b>	<b>108.8</b>	<b>흑전</b>
<b>순이익</b>	<b>-92.6</b>	<b>381.4</b>	<b>142.7</b>	<b>흑전</b>	<b>1,160.3</b>	<b>-99.0</b>	<b>적전</b>	<b>-50.9</b>	<b>-80.5</b>	<b>-11.7</b>	<b>흑전</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	3.1	3.9	7.6	4.5	4.9	1.1	1.9	4.1	4.4	2.5	4.7
<b>세전이익률</b>	3.0	8.1	10.5	16.1	19.0	3.3	-22.8	9.2	8.5	6.5	8.3
<b>순이익률</b>	0.8	3.7	8.0	12.0	14.1	0.7	-20.7	5.3	2.6	0.6	6.2

주: 연결 기준

자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	750	822	933	1,071	
현금 및 현금성자산	301	347	414	501	
단기금융자산	176	185	194	204	
매출채권	206	220	250	285	
재고자산	22	23	27	30	
비유동자산	1,089	1,113	1,149	1,193	
유형자산	114	92	77	66	
무형자산	323	308	298	291	
자산총계	1,838	1,935	2,082	2,264	
유동부채	268	284	303	324	
매입채무	-	-	-	-	
단기차입금	2	2	2	2	
유동성장기부채	21	21	21	21	
비유동부채	60	60	60	60	
사채	-	-	-	-	
장기차입금	-	-	-	-	
부채총계	328	345	363	385	
지배주주지분	1,463	1,550	1,679	1,839	
자본금	10	10	10	10	
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238	
이익잉여금	263	304	387	502	
기타자본항목	-61	-61	-61	-61	
비지배주주지분	48	40	40	40	
자본총계	1,510	1,590	1,719	1,879	

포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		856	914	1,041	1,184
증가율(%)		32.9	6.7	13.9	13.8
매출원가		-	-	-	-
매출총이익		856	914	1,041	1,184
판매비와관리비		830	878	961	1,063
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		26	36	79	121
증가율(%)		-148.5	36.8	120.1	52.7
영업이익률(%)		3.1	3.9	7.6	10.2
이자수익		-	-	-	-
이자비용		-	-	-	-
지분법이익(손실)		-13	-13	-13	-13
기타영업외손익		-17	57	46	41
세전계속사업이익		26	74	109	151
법인세비용		19	40	26	36
세전계속이익률(%)		3.0	8.1	10.5	12.8
당기순이익		7	34	83	115
순이익률(%)		0.8	3.7	8.0	9.7
지배주주귀속 순이익		13	42	83	115
기타포괄이익		46	46	46	46
총포괄이익		53	80	129	160
지배주주귀속총포괄이익		52	79	127	159

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	83	60	96	121	
당기순이익	7	34	83	115	
유형자산감가상각비	24	23	15	10	
무형자산상각비	13	15	10	7	
지분법관련순실(이익)	-13	-13	-13	-13	
투자활동 현금흐름	37	-146	-146	-147	
유형자산의 처분(취득)	-36	-	-	-	
무형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-	
금융상품의 증감	52	-9	-9	-10	
재무활동 현금흐름	-79	-33	-33	-33	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	-	-	-	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-5	-	-	-	
현금및현금성자산의증 감	41	46	66	87	
기초현금및현금성자산	260	301	347	414	
기말현금및현금성자산	301	347	414	501	

주요투자지표		(단위:원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		639	2,133	4,249	5,875
BPS		74,766	79,227	85,804	94,007
CFPS		2,529	4,037	5,556	6,772
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		78.7	31.6	15.9	11.5
PBR		0.7	0.9	0.8	0.7
PCR		19.9	16.7	12.1	10.0
EV/EBITDA		8.4	11.1	7.0	4.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		0.9	2.8	5.1	6.5
EBITDA 이익률		7.4	8.0	10.1	11.7
부채비율		21.7	21.7	21.1	20.5
순부채비율		-30.1	-32.0	-34.0	-36.3
매출채권회전율(x)		5.0	4.3	4.4	4.4
재고자산회전율(x)		78.3	40.4	41.7	41.7

자료 : NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NHN엔터테인먼트)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Hold	63,000	6개월	6.0%	23.5%
2017-06-19	Buy	99,000	6개월	-18.0%	-15.2%
2017-07-17	Buy	99,000	1년	-22.7%	-16.8%
2017-08-14	Buy	91,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-