

NHN엔터테인먼트 (181710)

페이코의 반전 드라마 기대

■ 페이코의 사업 영역 확대

하드웨어와 플랫폼을 보유하고 있는 삼성페이, 네이버페이, 카카오페이 사이에서 페이코의 입지력은 다소 약해보였지만 공격적인 가맹점 확대와 최근 구글 및 삼성페이와의 제휴로 결제 범용성을 높이고 있다. 페이코의 지난 3분기 거래액은 전년비 2배 증가한 8,000억원, 누적 거래액은 3조원을 돌파하여 누적 거래액은 카카오페이를 넘어이기도 했다. 플랫폼이 없다는 단점이 이커머스 사업자와 상충되지 않는다는 장점으로 전환되며 11번가, SSG닷컴 등의 주요 가맹점을 확보할 수 있었다. 공격적인 오프라인 시장 침투와 더불어 송금, 포인트, ATM 등의 금융 서비스 및 쇼핑, 배달, 기프샵 등의 부가 서비스 기능을 탑재하여 생활플랫폼으로 진화하고 있다. 게임, 음악, 웹툰 등의 다양한 플랫폼에서 발생한 데이터 및 페이코 거래 데이터를 활용하고 자회사 인크로스와의 협업을 통해 타겟형 광고 플랫폼으로서의 경쟁력이 강화될 전망이다.

■ 웹툰으로 신성장동력 확보

NHN엔터테인먼트의 주요 수익원인 게임 매출 비중은 지속적으로 감소할 것이며 엔터테인먼트와 기술 분야의 성장세가 두드러질 전망이다. 엔터테인먼트 사업은 음원 사이트 박스와, 웹툰 서비스 코미코 등이 포함된 사업으로 코미코의 실적 개선에 주목해야 할 것이다. 코미코의 글로벌 다운로드수는 2,500만건을 돌파했으며 2013년에 진출한 일본에서는 MAU 200만명을 기록하고 있다. 일본에서 만화 부문 매출 순위 2~4위를 차지하고 있는 코미코의 최근 분기별 매출액은 100억원 수준이다. 아직은 트래픽은 확보하는 단계로 지난해 기준 연간 적자 규모가 400억원 발생했는데 트래픽의 빠른 성장으로 실적 개선 또한 가파를 것으로 전망한다. 올해 연간 예상 영업이익이 361억원점을 감안하면 코미코에서 BEP만 달성하더라도 영업이익이 큰 폭으로 증가할 수 있다.

■ 커버리지 업체 중 이익 성장성 가장 부각

게임 사업의 성장세가 높지는 않지만 신사업에 투자할 수 안정적인 캐쉬카우를 확보하고 있다는 점에서 긍정적이다. 인터넷·게임 업종이 투자 사이클에 진입했기 때문에 투자 부담을 감당할 수 있는 자금력은 중요한 투자 포인트이다. 커버리지 업체 중에서 2018년 영업이익 성장세가 가장 가파른 점과 페이코의 장기적인 성장 잠재력을 감안하여 선호 종목으로 제시한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	91,000원
종가(2017/11/24)	73,700원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,442십억원
외국인지분율	13.3%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,133원
BPS(2017E)	79,227원
ROE(2017E)	2.8%
52주 주가	44,800~84,000원
60일평균거래량	108,695주
60일평균거래대금	7.5십억원

Price Trend



〈표 1〉 NHN엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	856.4	914.2	1040.8	203.6	210.6	207.5	234.7	226.7	224.9	219.7	242.8
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
영업이익	26.4	36.1	79.4	9.2	10.3	2.3	4.6	9.2	9.9	5.5	11.4
세전이익	26.0	74.5	109.4	32.7	39.9	6.8	-53.5	20.9	19.2	14.2	20.1
순이익	7.1	34.2	83.1	24.5	29.8	1.5	-48.6	12.0	5.8	1.3	15.1
성장률 (YoY %)											
매출액	32.9	6.7	13.9	47.4	67.7	27.3	7.8	11.3	6.8	5.9	3.5
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
영업이익	흑전	36.8	120.1	흑전	흑전	흑전	흑전	0.4	-4.1	142.2	150.4
세전이익	-88.6	186.3	46.9	흑전	742.5	-96.7	적전	-36.0	-52.0	108.8	흑전
순이익	-92.6	381.4	142.7	흑전	1,160.3	-99.0	적전	-50.9	-80.5	-11.7	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	3.1	3.9	7.6	4.5	4.9	1.1	1.9	4.1	4.4	2.5	4.7
세전이익률	3.0	8.1	10.5	16.1	19.0	3.3	-22.8	9.2	8.5	6.5	8.3
순이익률	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)				포괄손익계산서	(단위:십억원/%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	750	822	933	1,071	매출액	856	914	1,041	1,184
현금 및 현금성자산	301	347	414	501	증가율(%)	32.9	6.7	13.9	13.8
단기금융자산	176	185	194	204	매출원가	-	-	-	-
매출채권	206	220	250	285	매출총이익	856	914	1,041	1,184
재고자산	22	23	27	30	판매비와관리비	830	878	961	1,063
비유동자산	1,089	1,113	1,149	1,193	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	114	92	77	66	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	323	308	298	291	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,838	1,935	2,082	2,264	영업이익	26	36	79	121
유동부채	268	284	303	324	증가율(%)	-148.5	36.8	120.1	52.7
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	3.1	3.9	7.6	10.2
단기차입금	2	2	2	2	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	21	21	21	21	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	60	60	60	60	지분법이익(손실)	-13	-13	-13	-13
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-17	57	46	41
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	26	74	109	151
부채총계	328	345	363	385	법인세비용	19	40	26	36
지배주주지분	1,463	1,550	1,679	1,839	세전계속이익률(%)	3.0	8.1	10.5	12.8
자본금	10	10	10	10	당기순이익	7	34	83	115
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238	순이익률(%)	0.8	3.7	8.0	9.7
이익잉여금	263	304	387	502	지배주주귀속 순이익	13	42	83	115
기타자본항목	-61	-61	-61	-61	기타포괄이익	46	46	46	46
비지배주주지분	48	40	40	40	총포괄이익	53	80	129	160
자본총계	1,510	1,590	1,719	1,879	지배주주귀속총포괄이익	52	79	127	159

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원/%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	83	60	96	121	주당지표(원)				
당기순이익	7	34	83	115	EPS	639	2,133	4,249	5,875
유형자산감가상각비	24	23	15	10	BPS	74,766	79,227	85,804	94,007
무형자산상각비	13	15	10	7	CFPS	2,529	4,037	5,556	6,772
지분법관련손실(이익)	-13	-13	-13	-13	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	37	-146	-146	-147	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-36	-	-	-	PER	78.7	34.5	17.3	12.5
무형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-	PBR	0.7	0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	52	-9	-9	-10	PCR	19.9	18.3	13.3	10.9
재무활동 현금흐름	-79	-33	-33	-33	EV/EBITDA	8.4	12.7	8.2	5.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	0.9	2.8	5.1	6.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.4	8.0	10.1	11.7
배당금지급	-5	-	-	-	부채비율	21.7	21.7	21.1	20.5
현금및현금성자산의증감	41	46	66	87	순부채비율	-30.1	-32.0	-34.0	-36.3
기초현금및현금성자산	260	301	347	414	매출채권회전율(x)	5.0	4.3	4.4	4.4
기말현금및현금성자산	301	347	414	501	재고자산회전율(x)	78.3	40.4	41.7	41.7

자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

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



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				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-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

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