



2017/01/18

NHN엔터테인먼트(181710)

페이코의 외형 성장과 코미코의 실적 개선 기대

■ 4Q17 Preview: 매출액 +1.3% YoY, 영업이익 +145.1% YoY 예상

NHN엔터테인먼트의 4분기 매출액은 2,378억원 (+1.3% YoY, +8.2% QoQ), 영업이익은 112억원 (+145.1% YoY, +102.1% QoQ)을 기록할 것으로 예상 한다. 계절적 성수기에 진입에 따른 웹보드게임 매출액 증가 및 일본 지역 '컴파스' 매출 호조 등에 힘입어 전분기대비 4.1% 증가할 것으로 추정 한다. 기타 매출액은 중국 광군절 등 연말 성수기 효과로 인한 커머스 매출액 성장과 페이코 거래액 증가에 따라 전분기대비 10.3% 증가할 것으로 예상한다. 광고선전비는 전분기와 유사한 209억원(매출액 대비 8.8%)을 집행한 것으로 추정된다.

■ 페이코 거래액 순항 중

4분기 페이코 거래액은 긴 추석연휴 영향 등으로 성장률은 둔화되겠지만 성장세는 지속되고 있다. 지난 11월부터는 현대백화점과 갤러리아백화점에 페이코를 도입하여 오프라인 결제액이 점진적으로 증가하고 있는 추세이다. 올해 1분기 중에는 삼성페이 적용도 완료될 것으로 보여 신용카드가 장악하던 오프라인 결제 시장에서 입지력을 점진적으로 확대시킬 것으로 예상한다. 지난해 말 기준 페이코의 누적 거래액은 약 3.8조원에 달할 것으로 예상되며, 결제 데이터 기반의 광고 사업 확대 및 마케팅 플랫폼으로의 진화 속도는 가속화될 것으로 판단한다. 더불어 지난해 GS홈쇼핑과 한화인베스트먼트로부터 750억원의 투자를 유치한 것에 이어 올해에 추가적인 투자 유치를 할 것으로 예상되어 페이코의 사업가치 향상이 기대된다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 9.7만원으로 상향 조정

지난해 성장이 정체되었던 모바일 게임 사업은 '크리티컬옵스', '툰팜', '모노 가타리' IP활용 게임, 소셜카지노 등의 신작 출시로 올해 매출액은 12.7% 성장할 것으로 예상한다. 또한 웹보드 규제가 완화될 경우 추가적인 매출 상승이 가능할 것이며 우호적인 투자심리가 형성될 것이다. 게임 사업 외에 페이코의 외형 성장, 코미코의 실적 개선이 주가 상승을 견인할 것으로 예상되어 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기간 변화와 이익 추정치 변경으로 기존 9.1만원에서 9.7만원으로 상향 조정한다.

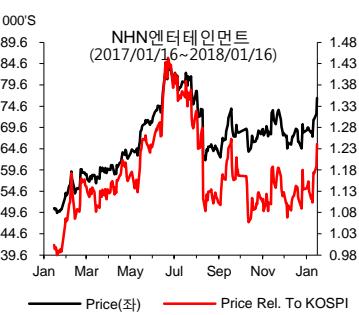
Buy (Maintain)

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M) | 97,000원 |
| 종가(2018/01/17) | 76,700원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 10십 억원 |
| 발행주식수 | 1,957만주 |
| 시가총액 | 1,497십 억원 |
| 외국인지분율 | 13.1% |
| 배당금(2016) | - |
| EPS(2017E) | 2,122원 |
| BPS(2017E) | 79,216원 |
| ROE(2017E) | 2.8% |
| 52주 주가 | 49,450~84,000원 |
| 60일평균거래량 | 109,155주 |
| 60일평균거래대금 | 7.6십 억원 |

Price Trend



<표 1> NHN 엔터테인먼트 4Q17 잠정 실적

| | 2016 | 2017E | 2018E | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17E | 컨센서스 | 차이(%) |
|-------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 매출액 | 856.4 | 909.2 | 1,047.5 | 234.7 | 219.7 | 237.8 | 241.0 | -1.3 |
| YoY(%) | 32.9 | 6.2 | 15.2 | 7.8 | 5.9 | 1.3 | 2.7 | -1.4p |
| QoQ(%) | | | | 13.1 | -2.3 | 8.2 | 9.7 | -1.5p |
| 영업이익 | 26.4 | 35.8 | 73.7 | 4.6 | 5.5 | 11.2 | 10.7 | 4.0 |
| YoY(%) | 흑전 | 35.9 | 105.6 | 흑전 | 142.2 | 145.1 | 135.7 | 9.4p |
| QoQ(%) | | | | 99.7 | -44.3 | 102.1 | 94.4 | 7.7p |
| 이익률(%) | 3.1 | 3.9 | 7.0 | 1.9 | 2.5 | 4.7 | 4.5 | 0.2p |
| 순이익 | 7.1 | 34.1 | 81.4 | -48.6 | 1.3 | 14.9 | 11.6 | 28.2 |
| 이익률(%) | 0.8 | 3.7 | 7.8 | -20.7 | 0.6 | 6.3 | 4.8 | 1.4p |

자료: NHN엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권
 주: 연결기준

<표 2> NHN 엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 856.4 | 909.2 | 1047.5 | 203.6 | 210.6 | 207.5 | 234.7 | 226.7 | 224.9 | 219.7 | 237.8 |
| 게임매출 | 472.9 | 481.2 | 526.7 | 121.5 | 119.6 | 114.1 | 117.7 | 126.6 | 122.8 | 112.3 | 119.4 |
| PC | 195.6 | 203.6 | 213.9 | 48.8 | 49.6 | 47.2 | 50.1 | 55.6 | 49.0 | 48.5 | 50.5 |
| 모바일 | 277.3 | 277.5 | 312.8 | 72.7 | 70.0 | 66.9 | 67.7 | 71.0 | 73.8 | 63.8 | 68.9 |
| 기타매출 | 383.5 | 428.1 | 520.8 | 82.2 | 91.0 | 93.4 | 116.9 | 100.1 | 102.1 | 107.4 | 118.4 |
| 기술 | 93.4 | 83.8 | 99.0 | 19.3 | 20.9 | 23.4 | 29.9 | 22.1 | 20.4 | 20.4 | 20.8 |
| 커머스 | 164.1 | 151.0 | 176.8 | 38.6 | 40.8 | 35.5 | 49.2 | 38.3 | 35.6 | 35.0 | 42.1 |
| 엔터테인먼트 | 91.1 | 134.6 | 162.5 | 17.5 | 21.9 | 24.6 | 27.3 | 29.8 | 34.1 | 34.9 | 35.9 |
| 기타 | 34.9 | 58.7 | 82.5 | 6.8 | 7.5 | 10.0 | 10.6 | 10.0 | 12.0 | 17.1 | 19.6 |
| 영업이익 | 26.4 | 35.8 | 73.7 | 9.2 | 10.3 | 2.3 | 4.6 | 9.2 | 9.9 | 5.5 | 11.2 |
| 세전이익 | 26.0 | 74.2 | 108.5 | 32.7 | 39.9 | 6.8 | -53.5 | 20.9 | 19.2 | 14.2 | 19.9 |
| 당기순이익 | 7.1 | 34.1 | 81.4 | 24.5 | 29.8 | 1.5 | -48.6 | 12.0 | 5.8 | 1.3 | 14.9 |
| 성장률 (YoY %) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 32.9 | 6.2 | 15.2 | 47.4 | 67.7 | 27.3 | 7.8 | 11.3 | 6.8 | 5.9 | 1.3 |
| 게임매출 | 13.6 | 1.7 | 9.5 | 12.9 | 32.2 | 12.5 | 0.9 | 4.2 | 2.7 | -1.6 | 1.4 |
| PC | -3.0 | 4.1 | 5.0 | -15.4 | 5.7 | -3.8 | 4.4 | 14.0 | -1.2 | 2.8 | 0.9 |
| 모바일 | 29.2 | 0.1 | 12.7 | 45.7 | 60.8 | 27.7 | -1.5 | -2.4 | 5.5 | -4.7 | 1.8 |
| 기타매출 | 67.9 | 11.6 | 21.7 | 169.0 | 158.9 | 51.6 | 15.6 | 21.9 | 12.2 | 15.0 | 1.3 |
| 기술 | 25.4 | -10.2 | 18.2 | 21.0 | 18.2 | 30.6 | 30.0 | 14.7 | -2.2 | -12.5 | -30.2 |
| 커머스 | 96.1 | -8.0 | 17.1 | 340.5 | 328.4 | 132.4 | -1.8 | -0.9 | -12.7 | -1.3 | -14.6 |
| 엔터테인먼트 | 102.6 | 47.7 | 20.7 | 2,129.8 | 661.4 | 17.8 | 33.1 | 70.5 | 55.8 | 42.0 | 31.7 |
| 기타 | 37.5 | 68.2 | 40.6 | 34.3 | 47.1 | 31.3 | 39.4 | 46.3 | 59.8 | 71.4 | 85.3 |
| 영업이익 | 흑전 | 35.9 | 105.6 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 0.4 | -4.1 | 142.2 | 145.1 |
| 세전이익 | -88.6 | 185.4 | 46.2 | 흑전 | 742.5 | -96.7 | 적전 | -36.0 | -52.0 | 108.8 | 흑전 |
| 순이익 | -92.6 | 378.9 | 138.9 | 흑전 | 1,160.3 | -99.0 | 적전 | -50.9 | -80.5 | -11.7 | 흑전 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 3.1 | 3.9 | 7.0 | 4.5 | 4.9 | 1.1 | 1.9 | 4.1 | 4.4 | 2.5 | 4.7 |
| 세전이익률 | 3.0 | 8.2 | 10.4 | 16.1 | 19.0 | 3.3 | -22.8 | 9.2 | 8.5 | 6.5 | 8.4 |
| 순이익률 | 0.8 | 3.7 | 7.8 | 12.0 | 14.1 | 0.7 | -20.7 | 5.3 | 2.6 | 0.6 | 6.3 |

주: 연결 기준

자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권

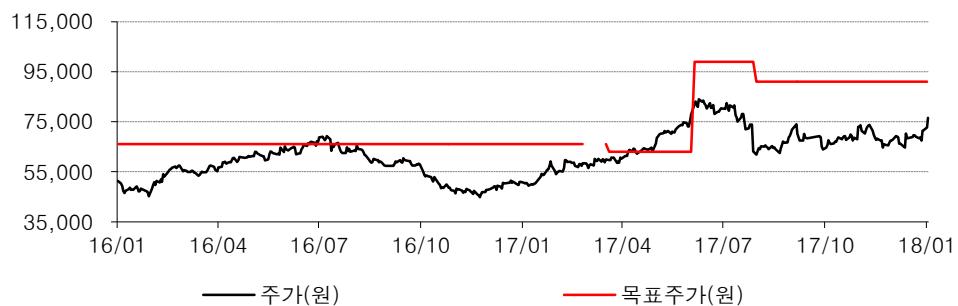
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | (단위:십억원) | | | | 포괄손익계산서 | | (단위:십억원%) | | | |
|------------|--|----------|-------|-------|-------|-------------|--------|-----------|-------|-------|-------|
| | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 유동자산 | | 750 | 822 | 931 | 1,061 | 매출액 | | 856 | 909 | 1,047 | 1,183 |
| 현금 및 현금성자산 | | 301 | 349 | 410 | 491 | 증가율(%) | | 32.9 | 6.2 | 15.2 | 13.0 |
| 단기금융자산 | | 176 | 185 | 194 | 204 | 매출원가 | - | - | - | - | - |
| 매출채권 | | 206 | 219 | 252 | 285 | 매출총이익 | | 856 | 909 | 1,047 | 1,183 |
| 재고자산 | | 22 | 23 | 27 | 30 | 판매비와관리비 | | 830 | 873 | 974 | 1,076 |
| 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 | 2,080 | 2,254 | 영업이익 | | 26 | 36 | 74 | 107 |
| 유동부채 | | 268 | 284 | 303 | 324 | 증가율(%) | -148.5 | 35.9 | 105.6 | 45.7 | |
| 매입채무 | | - | - | - | - | 영업이익률(%) | 3.1 | 3.9 | 7.0 | 9.1 | |
| 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 | 51 | 47 | |
| 장기차입금 | | - | - | - | - | 세전계속사업이익 | | 26 | 74 | 109 | 142 |
| 부채총계 | | 328 | 345 | 363 | 385 | 법인세비용 | | 19 | 40 | 27 | 36 |
| 지배주주지분 | | 1,463 | 1,550 | 1,677 | 1,829 | 세전계속이익률(%) | 3.0 | 8.2 | 10.4 | 12.0 | |
| 자본금 | | 10 | 10 | 10 | 10 | 당기순이익 | | 7 | 34 | 81 | 107 |
| 자본잉여금 | | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 순이익률(%) | 0.8 | 3.7 | 7.8 | 9.0 | |
| 이익잉여금 | | 263 | 304 | 386 | 492 | 지배주주귀속 순이익 | 13 | 42 | 81 | 107 | |
| 기타자본항목 | | -61 | -61 | -61 | -61 | 기타포괄이익 | | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 비지배주주지분 | | 48 | 40 | 40 | 40 | 총포괄이익 | | 53 | 80 | 127 | 152 |
| 자본총계 | | 1,510 | 1,590 | 1,717 | 1,869 | 지배주주귀속총포괄이익 | | 52 | 79 | 126 | 151 |

| 현금흐름표 | | (단위:십억원) | | | | 주요투자지표 | | | | | |
|-----------------|--|----------|-------|-------|-------|------------------------|---|--------|--------|--------|--------|
| | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 영업활동 현금흐름 | | 83 | 60 | 93 | 113 | 주당지표(원) | | | | | |
| 당기순이익 | | 7 | 34 | 81 | 107 | EPS | | 639 | 2,122 | 4,160 | 5,451 |
| 유형자산감가상각비 | | 24 | 23 | 15 | 10 | BPS | | 74,766 | 79,216 | 85,703 | 93,482 |
| 무형자산상각비 | | 13 | 15 | 10 | 7 | CFPS | | 2,529 | 4,026 | 5,466 | 6,348 |
| 지분법관련손실(이익) | | -13 | -13 | -13 | -13 | DPS | - | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | | 37 | -146 | -146 | -147 | Valuation(배) | | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | | -36 | - | - | - | PER | | 78.7 | 36.0 | 18.4 | 14.0 |
| 무형자산의 처분(취득) | | -23 | - | - | - | PBR | | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 금융상품의 증감 | | 52 | -9 | -9 | -10 | PCR | | 19.9 | 19.0 | 14.0 | 12.1 |
| 재무활동 현금흐름 | | -79 | -33 | -33 | -33 | EV/EBITDA | | 8.4 | 13.5 | 9.2 | 6.6 |
| 단기금융부채의증감 | | - | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 장기금융부채의증감 | | - | - | - | - | ROE | | 0.9 | 2.8 | 5.0 | 6.1 |
| 자본의증감 | | - | - | - | - | EBITDA 이익률 | | 7.4 | 8.0 | 9.5 | 10.6 |
| 배당금지급 | | -5 | - | - | - | 부채비율 | | 21.7 | 21.7 | 21.2 | 20.6 |
| 현금및현금성자산의증 감 | | 41 | 47 | 61 | 81 | 순부채비율 | | -30.1 | -32.1 | -33.8 | -35.9 |
| 기초현금및현금성자산 | | 260 | 301 | 349 | 410 | 매출채권회전율(x) | | 5.0 | 4.3 | 4.4 | 4.4 |
| 기밀현금및현금성자산 | | 301 | 349 | 410 | 491 | 재고자산회전율(x) | | 78.3 | 40.3 | 41.9 | 41.5 |

자료 : NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

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



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리율 | |
|-------------------|------|---------|--------------|--------|------------|
| | | | | 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 | -25.1% | -15.9% |
| 2018-01-18 | Buy | 97,000 | 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](#))

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 현재, 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 2017-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.1 % | 6.9 % | - |