

2017/01/18

NHN엔터테인먼트(181710)

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

페이코의 외형 성장과 코미코의 실적 개선 기대

Buy (Maintain)

■ 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 예상된다. 계절적 성수기에 진입에 따른 웹보드게임 매출액 증가 및 일본 지역 '컴파스' 매출 호조 등에 힘입어 전분기대비 4.1% 증가할 것으로 추정한다. 기타 매출액은 중국 광군절 등 연말 성수기 효과로 인한 커머스 매출액 성장과 페이코 거래액 증가에 따라 전분기대비 10.3% 증가할 것으로 예상된다. 광고선전비는 전분기와 유사한 209억원(매출액 대비 8.8%)을 집행한 것으로 추정된다.

■ 페이코 거래액 순항 중

4분기 페이코 거래액은 긴 추석연휴 영향 등으로 성장률은 둔화되었지만 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 예상된다. 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.

■ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 9.7만원으로 상향 조정

지난해 성장이 정체되었던 모바일 게임 사업은 '크리티컬옵스', '툰팝', '모노가타리' IP활용 게임, 소셜카지노 등의 신작 출시로 올해 매출액은 12.7% 성장할 것으로 예상된다. 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 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 기간 변화와 이익 추정치 변경으로 기존 9.1만원에서 9.7만원으로 상향 조정한다.

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

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,497십억원
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	7.6십억원

Price Trend



<표 1> NHN 엔터테인먼트 4Q17 잠정 실적

(단위: 십억원)

	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)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	750	822	931	1,061
현금 및 현금성자산	301	349	410	491
단기금융자산	176	185	194	204
매출채권	206	219	252	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	2,080	2,254
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	1,677	1,829
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238
이익잉여금	263	304	386	492
기타자본항목	-61	-61	-61	-61
비지배주주지분	48	40	40	40
자본총계	1,510	1,590	1,717	1,869

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	856	909	1,047	1,183
증가율(%)	32.9	6.2	15.2	13.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	856	909	1,047	1,183
판매비와관리비	830	873	974	1,076
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	26	36	74	107
증가율(%)	-148.5	35.9	105.6	45.7
영업이익률(%)	3.1	3.9	7.0	9.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-13	-13	-13	-13
기타영업외손익	-17	57	51	47
세전계속사업이익	26	74	109	142
법인세비용	19	40	27	36
세전계속이익률(%)	3.0	8.2	10.4	12.0
당기순이익	7	34	81	107
순이익률(%)	0.8	3.7	7.8	9.0
지배주주귀속 순이익	13	42	81	107
기타포괄이익	46	46	46	46
총포괄이익	53	80	127	152
지배주주귀속총포괄이익	52	79	126	151

현금흐름표 (단위:십억원)

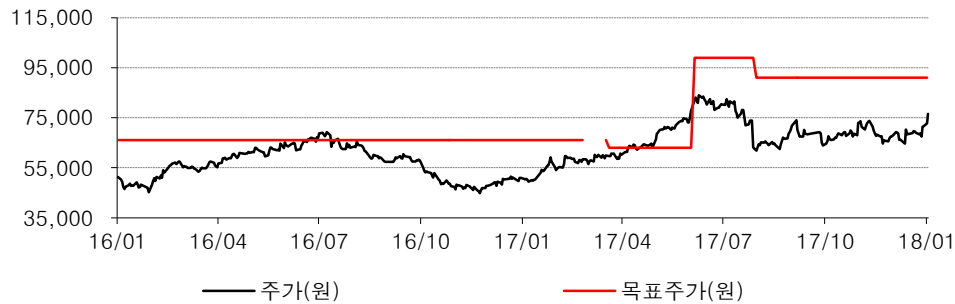
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	83	60	93	113
당기순이익	7	34	81	107
유형자산감가상각비	24	23	15	10
무형자산상각비	13	15	10	7
지분법관련손실(이익)	-13	-13	-13	-13
투자활동 현금흐름	37	-146	-146	-147
유형자산의 처분(취득)	-36	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-23	-	-	-
금융상품의 증감	52	-9	-9	-10
재무활동 현금흐름	-79	-33	-33	-33
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-	-	-
현금및현금성자산의증감	41	47	61	81
기초현금및현금성자산	260	301	349	410
기말현금및현금성자산	301	349	410	491

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	639	2,122	4,160	5,451
BPS	74,766	79,216	85,703	93,482
CFPS	2,529	4,026	5,466	6,348
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	78.7	36.0	18.4	14.0
PBR	0.7	1.0	0.9	0.8
PCR	19.9	19.0	14.0	12.1
EV/EBITDA	8.4	13.5	9.2	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.9	2.8	5.0	6.1
EBITDA 이익률	7.4	8.0	9.5	10.6
부채비율	21.7	21.7	21.2	20.6
순부채비율	-30.1	-32.1	-33.8	-35.9
매출채권회전율(x)	5.0	4.3	4.4	4.4
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 기관투자자 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

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 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(매 수): 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 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

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