

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

## Company Data

주본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	12,522 억원
주요주주	
이준호(외29)	47.70%
한국투자신탁운용(주)	6.02%
외국인지분율	10.40%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(18/05/11)	64,000 원
KOSPI	2477.71 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	84,000 원
52주 최저가	59,000 원
60일 평균 거래대금	69 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-4.8%
6개월	-6.7%	-4.2%
12개월	-0.9%	-8.2%

## NHN 엔터테인먼트 (181710/KS | 매수(상향) | T.P 77,000 원(유지))

### 안정적인 실적과 밸류에이션 부담 완화로 투자의견 상향

NHN 엔터테인먼트는 1Q18 에 웹보드게임 호조와 효율적 비용 집행으로 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 기록하였음. 매출이 감소했지만 양호한 영업이익을 기록하며 이익의 안정성이 확보되고 있는 것으로 판단. 또한 최근 과도한 주가 하락으로 밸류에이션 부담도 완화되면서 추가적인 주가 상승 여력이 발생함. 이에 NHN 엔터테인먼트에 대한 투자 의견을 중립에서 매수로 상향함

### 1Q18: 웹보드게임 호조와 효율적 비용 집행으로 영업이익 호조

NHN 엔터테인먼트 1Q18 실적은 매출액 2,322 억원(-2.3% qoq), 영업이익 154 억원 (52.8% qoq, OPM: 6.6%)이다. 매출은 PC 웹보드 게임의 계절적 호조에도 모바일게임 부진과 벅스 음원 매출 하락의 영향으로 전기 대비 소폭 하락하였다. 영업이익은 페이코 마케팅 효율화 등 효율적인 비용 집행을 통해 14년 1분기 이후 가장 높은 수준을 기록하였다.

### 실적 안정화로 밸류에이션 부담 해소

NHN 엔터테인먼트는 1분기 모바일 게임 부진과 커머스, 기술 등의 계절적 비수기에도 불구하고 양호한 영업이익을 기록하였다. 이는 효율적 비용 집행을 통해 안정적인 이익 창출 능력이 갖춰지고 있음을 의미한다. 특히, 하반기에는 페이코의 삼성페이 제휴 및 다양한 수익 창출 서비스의 출시가 예정되어 있는 등 게임 이외의 분야에서 지속적인 성장이 가능할 전망이다. 실적 안정화와 더불어 최근 주가 하락으로 밸류에이션 부담도 해소된 상태라 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 77,000 원(유지)

NHN 엔터테인먼트에 대한 투자의견을 매수로 상향한다. 안정적인 이익 창출 능력이 확인되었으며, 최근 주가 하락으로 인해 밸류에이션 부담도 완화되어 주가 상승 여력이 있기 때문이다. 목표주가는 기준 77,000 원을 유지하며, 현 주가는 12M Forward PER 기준 13.7 배로 국내 경쟁 업체와 유사한 수준이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	6,446	8,564	9,091	9,801	10,388	10,933
yoY	%	15.8	32.9	6.2	7.8	6.0	5.3
영업이익	억원	-543	264	347	568	660	690
yoY	%	적전	흑전	31.7	63.6	16.1	4.5
EBITDA	억원	-161	633	682	911	931	908
세전이익	억원	2,290	260	544	1,512	1,159	1,204
순이익(자배주주)	억원	1,640	125	166	1,289	994	1,030
영업이익률%	%	-8.4	3.1	3.8	5.8	6.4	6.3
EBITDA%	%	-2.5	7.4	7.5	9.3	9.0	8.3
순이익률	%	25.6	0.8	1.0	12.4	8.8	8.7
EPS	원	8,813	639	849	6,590	5,080	5,263
PER	배	6.5	78.7	80.6	9.1	11.8	11.4
PBR	배	0.8	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	-49.5	9.8	15.2	8.9	7.9	7.2
ROE	%	13.4	0.9	1.1	8.3	6.0	6.0
순차입금	억원	4,262	-4,446	-4,889	-5,533	-6,357	-7,164
부채비율	%	22.0	21.7	27.7	28.6	29.4	30.1

## NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

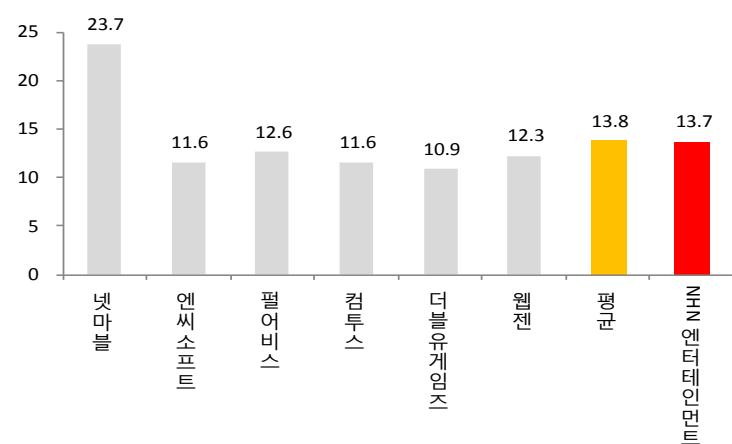
(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출	2,267	2,249	2,197	2,378	2,322	2,400	2,462	2,618	9,091	9,801	10,388
게임매출	1,266	1,228	1,123	1,142	1,164	1,141	1,145	1,169	4,759	4,620	4,907
PC	556	490	485	493	528	501	489	500	2,024	2,018	2,046
모바일	710	738	638	649	636	641	656	669	2,735	2,602	2,861
기타매출	1,001	1,021	1,074	1,236	1,157	1,259	1,317	1,449	4,332	5,182	5,480
기술	221	204	204	239	203	215	215	255	869	888	915
커머스	383	356	349	459	371	383	400	499	1,546	1,653	1,798
엔터테인먼트	298	341	350	351	321	381	403	394	1,340	1,500	1,532
기타	100	120	171	187	263	279	298	301	577	1,141	1,236
영업비용	2,175	2,150	2,142	2,277	2,168	2,270	2,345	2,450	8,744	9,233	9,728
영업이익	92	99	55	101	154	130	116	168	347	568	660
영업이익률	4.1%	4.4%	2.5%	4.2%	6.6%	5.4%	4.7%	6.4%	3.8%	5.8%	6.4%

자료: NHN 엔터테인먼트, SK 증권

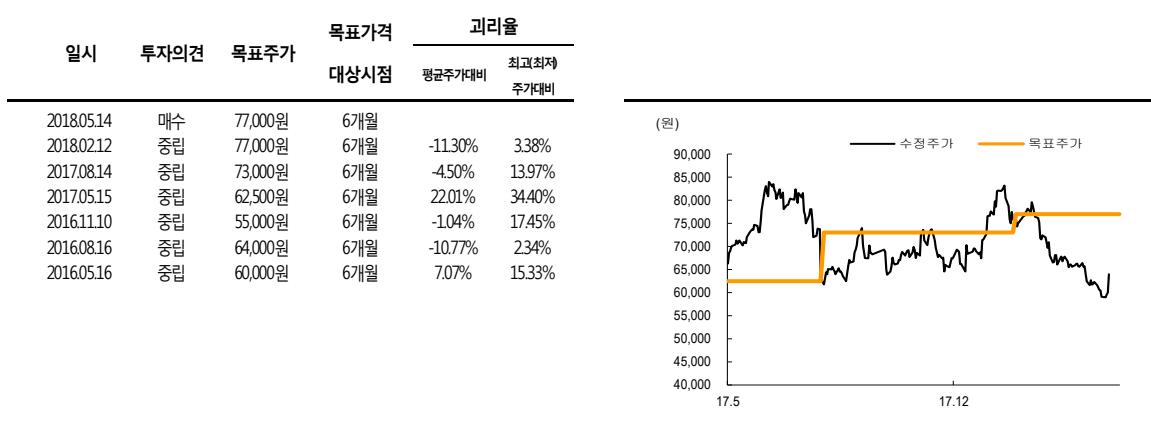
## 주요 게임업체 12M Forward PER

(단위: 배)



자료: Quantiwise, SK 증권

주: 경쟁업체는 컨센서스, NHN 엔터테인먼트는 SK 증권 추정



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 14일 기준)

매수	83.33%	중립	16.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	7,495	9,477	10,423	11,435	12,430
현금및현금성자산	3,015	3,681	4,325	5,149	5,956
매출채권및기타채권	1,807	2,286	2,516	2,660	2,803
재고자산	219	166	183	194	204
<b>비유동자산</b>	10,887	11,699	12,160	12,191	12,274
장기금융자산	3,054	3,315	3,315	3,315	3,315
유형자산	1,143	1,180	946	777	655
무형자산	3,230	3,518	3,485	3,459	3,438
<b>자산총계</b>	18,382	21,176	22,583	23,626	24,704
<b>유동부채</b>	2,676	3,964	4,271	4,463	4,654
단기금융부채	231	905	905	905	905
매입채무 및 기타채무	922	1,735	1,910	2,019	2,128
단기충당부채	5	17	19	20	21
<b>비유동부채</b>	602	633	745	904	1,063
장기금융부채	99	146	146	146	146
장기매입채무 및 기타채무	125	60	113	167	221
장기충당부채	91	95	105	111	117
<b>부채총계</b>	3,277	4,597	5,016	5,366	5,716
<b>지배주주지분</b>	14,628	15,066	16,117	16,872	17,664
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	12,376	12,376	12,376	12,376	12,376
기타자본구성요소	-615	-104	-104	-104	-104
자기주식	-258	-258	-258	-258	-258
이익잉여금	2,626	2,784	4,073	5,067	6,097
<b>비지배주주지분</b>	477	1,513	1,450	1,387	1,324
<b>자본총계</b>	15,105	16,579	17,567	18,259	18,987
<b>부채와자본총계</b>	18,382	21,176	22,583	23,626	24,704

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	16	-46	558	722	690
당기순이익(손실)	71	87	1,211	915	951
비현금성항목등	649	682	-300	15	-43
유형자산감가상각비	244	228	234	169	122
무형자산상각비	125	107	109	102	97
기타	183	-174	-986	-527	-527
운전자본감소(증가)	-89	-25	-48	-12	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-54	-75	-231	-144	-143
재고자산감소(증가)	-217	52	-17	-10	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	69	241	175	109	109
기타	114	-243	24	33	33
법인세납부	-616	-790	-305	-197	-206
<b>투자활동현금흐름</b>	1,203	-1,244	42	57	72
금융자산감소(증가)	2,382	176	0	0	0
유형자산감소(증가)	-344	-815	0	0	0
무형자산감소(증가)	-211	-76	-76	-76	-76
기타	-624	-529	118	133	148
<b>재무활동현금흐름</b>	-809	1,960	45	45	45
단기금융부채증가(감소)	-405	627	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	121	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-55	-107	0	0	0
기타	-350	1,320	45	45	45
현금의 증가(감소)	411	666	644	824	807
기초현금	2,604	3,015	3,681	4,325	5,149
기말현금	3,015	3,681	4,325	5,149	5,956
FCF	-341	-126	624	657	628

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	8,564	9,091	9,801	10,388	10,933
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	8,564	9,091	9,801	10,388	10,933
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	8,301	8,744	9,233	9,728	10,243
영업이익	264	347	568	660	690
영업이익률 (%)	3.1	3.8	5.8	6.4	6.3
비영업순익	-4	197	944	499	514
<b>순금융비용</b>	-138	-87	-109	-124	-139
외환관련손익	-6	-44	-14	-14	-14
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-112	-137	-137	-137	-137
세전계속사업이익	260	544	1,512	1,159	1,204
세전계속사업이익률 (%)	3.0	6.0	15.4	11.2	11.0
계속사업법인세	189	457	301	243	253
<b>계속사업이익</b>	71	87	1,211	915	951
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	71	87	1,211	915	951
<b>순이익률 (%)</b>	0.8	1.0	12.4	8.8	8.7
지배주주	125	166	1,289	994	1,030
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	1.46	1.83	13.16	9.57	9.42
<b>비지배주주</b>	-54	-79	-79	-79	-79
<b>총포괄이익</b>	527	-136	988	692	728
<b>지배주주</b>	590	-73	1,051	755	791
<b>비지배주주</b>	-63	-63	-63	-63	-63
EBITDA	633	682	911	931	908

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	32.9	6.2	7.8	6.0	5.3
영업이익	흑전	31.7	63.6	16.1	4.5
세전계속사업이익	-88.7	109.2	177.9	-23.4	3.9
EBITDA	흑전	7.7	33.5	2.2	-2.4
EPS(계속사업)	-92.7	32.7	676.7	-22.9	3.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.9	1.1	8.3	6.0	6.0
ROA	0.4	0.4	5.5	4.0	3.9
EBITDA마진	7.4	7.5	9.3	9.0	8.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	280.1	239.1	244.0	256.2	267.1
부채비율	21.7	27.7	28.6	29.4	30.1
순차입금/자기자본	-29.4	-29.5	-31.5	-34.8	-37.7
EBITDA/이자비용(배)	31.7	231.1	101.7	103.8	101.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	639	849	6,590	5,080	5,263
BPS	74,766	77,006	82,376	86,237	90,281
CFPS	2,529	2,561	8,343	6,465	6,379
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	108.2	99.0	12.6	16.4	15.8
PER(최저)	70.1	58.3	9.0	11.6	11.2
PBR(최고)	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	19.9	26.7	7.2	9.3	9.4
EV/EBITDA(최고)	15.7	19.6	13.9	12.7	12.2
EV/EBITDA(최저)	8.1	9.7	8.7	7.6	7.0