



2018/05/14

NHN엔터테인먼트(181710)

아직도 페이코 안 써봤니?

■ 1Q18 Review: 매출액 +2.4% YoY, 영업이익 +66.6% YoY

NHN엔터테인먼트의 1분기 매출액은 2,322억원 (+2.4% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익은 154억원 (+66.6% YoY, +52.8% QoQ)으로 어닝서프라이즈를 기록했다. 게임 매출액은 계절적 성수기에 진입에 따라 웹보드게임 매출액은 증가했으나, 기존 모바일게임의 자연 감소로 전분기대비 2.0% 증가하는 것에 그쳤다. 2분기는 웹보드게임의 계절적 비수기이자 모바일게임 신작 또한 3분기부터 출시될 예정으로 2분기 게임 매출액은 1분기대비 2.8% 감소할 것으로 예상한다. 페이코 매출이 포함되어 있는 기타 매출액은 페이코의 거래액 증가 지속 및 자회사 인크로스의 연결 실적 반영으로 전년동기대비 163.8% 증가했다. 지난해는 웹툰 서비스인 '코미코'와 모바일게임 '컴파스' 관련 마케팅비가 공격적으로 집행되었던 시기로 이에 대한 기저효과로 마케팅비용이 축소되면서 호실적을 기록했다.

■ 페이코의 적자폭 개선 및 긍정적 모멘텀 지속될 전망

지난해 연간 거래액 2.5조원을 기록했던 페이코의 1분기 거래액은 1조원을 상회한 것으로 파악된다. 기프트샵, 쇼핑적립, 맞춤쿠폰 등의 탑재를 기반으로 단순 간편결제 플랫폼이 아닌 마케팅 미디어 플랫폼으로 진화하고 있어 거래액의 증가 추세는 지속될 전망이다. 더불어 올해 상반기 중에 삼성페이 MST 기능이 탑재될 것으로 삼성페이의 유저를 유입시키면서 거래액이 크게 증가할 것으로 기대한다. 거래액 증가에 따른 고정비 부담 축소 및 플랫폼 지배력 향상으로 마케팅비가 축소되어 페이코 사업의 수익성은 개선될 것이다. 플랫폼 확장 거래액은 지속적으로 증가할 것으로 기대한다. 별도 분사한 시점인 지난해 2분기부터 연말까지 영업적자 500억원 수준을 기록했던 페이코의 1분기 영업적자는 100억원 수준으로 적자폭이 개선된 모습을 보여주었다. 더불어 양적·질적으로 향상되고 있는 페이코 결제 데이터를 기반으로 자회사 인크로스와의 협업 등을 통해 타겟팅 광고 사업의 이익 기여가 커질 것이다.

■ 자회사 NHN한국사이버결제 연결 편입 예정

지분 36.9%를 보유하고 있는 자회사 NHN한국사이버결제가 오는 2분기부터는 연결 편입될 예정이다. 분기별 매출액이 1천억원 수준인 NHN한국사이버결제의 연결 실적 반영으로 2분기부터 매출액과 영업이익이 크게 증가할 전망이다. 올해 매출액과 영업이익은 각각 +39.2%, +152.3% 증가할 것으로 추정된다.

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

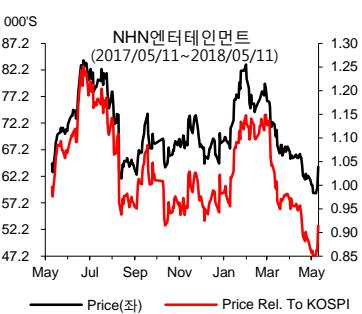
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2018/05/11)	64,000원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,252십억원
외국인지분율	10.6%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	4,573원
BPS(2018E)	80,439원
ROE(2018E)	5.8%
52주 주가	59,000~84,000원
60일평균거래량	101,151주
60일평균거래대금	6.9십억원

Price Trend



<표 1> NHN 엔터테인먼트 1Q18 잠정 실적

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)	(단위: 십억원)
매출액	909.1	1,265.3	1,426.9	226.7	237.8	232.2	235.7	-1.5	246.8	-5.9	
YoY(%)	6.2	39.2	12.8	11.3	1.3	2.4	4.0	-1.6p	8.9	-6.4p	
QoQ(%)				-3.4	8.2	-2.3	-0.8	-1.5p	3.8	-6.1p	
영업이익	34.7	87.6	105.8	9.2	10.1	15.4	10.4	48.5	12.2	25.6	
YoY(%)	31.7	152.3	20.7	0.4	121.1	66.6	12.2	54.5p	32.7	33.9p	
QoQ(%)				102.7	82.3	52.8	2.8	49.9p	21.7	31.1p	
이익률(%)	3.8	6.9	7.4	4.1	4.2	6.6	4.4	2.2p	5.0	1.7p	
당기순이익	9.1	132.2	132.2	12.0	-10.1	63.3	11.8	435.4	16.9	273.6	
이익률(%)	1.0	10.4	9.3	5.3	-4.2	27.2	5.0	22.2p	6.9	20.4p	

자료: NHN엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권
 주: 연결기준

<표 2> NHN 엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	909.1	1,265.3	1,426.9	226.7	224.9	219.7	237.8	232.2	334.0	338.9	360.3
게임매출	475.9	469.2	500.5	126.6	122.8	112.3	114.2	116.4	113.1	117.1	122.5
PC	202.4	209.0	214.3	55.6	49.0	48.5	49.3	52.8	50.8	51.6	53.8
모바일	273.5	260.2	286.2	71.0	73.8	63.8	64.9	63.6	62.4	65.5	68.7
기타매출	433.2	796.1	926.3	100.1	102.1	107.4	123.6	115.7	220.9	221.7	237.8
기술	86.9	87.3	100.4	22.1	20.4	20.4	23.9	20.3	21.3	22.3	23.5
커머스	154.8	163.0	179.3	38.3	35.6	35.0	45.9	37.1	39.0	37.8	49.1
엔터테인먼트	133.8	126.4	164.3	29.8	34.1	34.9	35.1	32.1	31.7	31.4	31.1
기타	57.7	419.4	482.4	10.0	12.0	17.1	18.7	26.3	128.9	130.2	134.1
영업이익	34.7	87.6	105.8	9.2	9.9	5.5	10.1	15.4	24.6	24.3	23.4
세전이익	54.4	168.6	119.0	20.9	19.2	14.2	0.7	78.0	30.7	30.4	29.5
당기순이익	9.1	132.2	93.2	12.0	5.8	1.3	-10.1	63.3	23.3	23.1	22.4
성장률 (YoY %)											
매출액	6.2	39.2	12.8	11.3	6.8	5.9	1.3	2.4	48.5	54.2	51.5
게임매출	0.6	-1.4	6.7	4.2	2.7	-1.6	-3.0	-8.0	-7.9	4.3	7.3
PC	3.5	3.3	2.5	14.0	-1.2	2.8	-1.6	-5.0	3.6	6.4	9.1
모바일	-1.4	-4.9	10.0	-2.4	5.5	-4.7	-4.1	-10.3	-15.5	2.6	5.9
기타매출	13.0	83.8	16.4	21.9	12.2	15.0	5.7	15.6	116.3	106.5	92.4
기술	-7.0	0.6	15.0	14.7	-2.2	-12.5	-20.0	-8.3	4.2	9.3	-1.8
커머스	-5.7	5.3	10.0	-0.9	-12.7	-1.3	-6.7	-3.0	9.4	7.8	7.0
엔터테인먼트	46.8	-5.6	30.0	70.5	55.8	42.0	28.8	7.7	-6.8	-9.9	-11.4
기타	65.5	626.9	15.0	46.3	59.8	71.4	76.2	163.8	972.3	663.0	618.7
영업이익	31.7	152.3	20.7	0.4	-4.1	142.2	121.1	66.6	148.1	339.5	132.4
세전이익	109.2	206.2	-29.5	-36.0	-52.0	108.8	흑전	272.5	60.1	113.6	4,013.4
순이익	28.1	1,349.9	-29.5	-50.9	-80.5	-11.7	적지	425.1	301.1	1,676.3	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	3.8	6.9	7.4	4.1	4.4	2.5	4.2	6.6	7.4	7.2	6.5
세전이익률	6.1	13.3	8.3	9.2	8.5	6.5	0.3	33.6	9.2	9.0	8.2
순이익률	1.0	10.4	6.5	5.3	2.6	0.6	-4.2	27.2	7.0	6.8	6.2

주: 연결 기준
자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권

< Appendix 1> NHN 엔터테인먼트 1Q18 Q&A

Q1. 1Q18 페이코 월별 거래액 추이 및 올해 거래액 전망

- 페이코 월별 거래액 추이는 지속적으로 상승 중이며 1Q18 거래액은 1조원을 상회함
- 삼성페이 MST 탑재로 올해 거래액은 최소한 5조원은 넘을 것으로 예상

Q2. 페이코 쇼핑 및 금융 서비스의 수익 모델

- 기프트샵, 쇼핑 적립, 맞춤 쿠폰 등의 서비스는 수익 모델을 염두해두고 출시한 서비스
- 기프트샵은 수수료 매출이 주요 수입이며 맞춤 쿠폰의 경우 유료 서비스로 전환하는 가맹점이 점점 증가하고 있고 매출이 발생하고 있음
- 신규 서비스 수익모델은 클릭당 수익 광고 상품(CPC), 판매당 수익 광고 상품(CPS) 모델을 안착시키기 위해 노력 중

Q3. 웹보드 게임의 올해 매출액 전망과 올해 전사 마케팅비 전망

- 웹보드 게임은 PC 게임 매출액의 70% 정도이며 1분기 매출액은 계절적 요인으로 증가
- 4~5월은 계절적 영향으로 웹보드 게임 매출이 하락세를 보이고 있기 때문에 2분기 매출액은 1분기에 대비하여 감소할 것으로 전망
- 지난해 코미코와 모바일 게임 '컴파스'에 대형 광고를 집행한 것에 비해서 올해는 광고비가 감소하면서 마케팅비 감소
- 2분기에는 게임 신작 출시에 따라 1분기보다 마케팅비가 소폭 증가할 것으로 예상
- 페이코는 마케팅비를 최소화하기 위해서 노력하고 있기 때문에 페이코의 마케팅비의 급격한 증가세는 예상하지 않음

Q4. 게임 사업 전략

- 글로벌 모바일 게임 매출 확보를 위해 신작 확보를 위해서 노력 중이며 캐쥬얼 게임 장르 신작 개발에 집중하고 있음
- '크리티컬 옵스'와 같은 대전액션 게임을 통한 글로벌 e스포츠 산업도 준비 중

Q5. 일본 내 올해 게임 트래픽 증가나 추가적인 수익 창출 계획

- 일본에서의 트래픽 확보 노력과 모바일 게임 '컴파스'를 통해서 매출은 지속적으로 상승하고 있음
- 신규 아이템 또는 다양한 IP와의 협력을 통한 매출 증대 기대

Q6. 1분기 페이코 거래액이 1조원 넘는다고 했는데 송금 서비스 거래 비중은 얼마인가?

- 송금 서비스 거래액은 전체 거래액 규모의 약 20% 비중을 차지하고 있음
- 송금 서비스의 거래액 비중이 증가할수록 수수료 원가 부담이 커지기 때문에 별도의 이벤트나 마케팅 계획은 없음

Q7. 삼성페이 MST 가 본격적으로 적용되는 정확한 시점

- 각 카드사들과 막바지 협업이 진행 중이며 상반기 내에는 서비스 런칭을 계획 중

Q8. 1분기 페이코와 코미코 매출액 및 영업이익

- 페이코는 연간 영업적자는 500억 정도이며 영업적자를 줄이고자 노력 중
- 1분기 매출액은 약 70억, 영업적자는 100억 내외 수준임
- 코미코는 한국, 일본, 대만, 태국에서 사업을 진행하고 있고 미국까지 사업 확장을 계획하고 있기 때문에 아직은 BEP 수준에 도달하고 있지 않고 1분기 매출액은 100억, 영업적자는 50억 내외 수준임

Q9. 인크로스와의 협업을 통한 성과 및 향후 시너지 방향성

- 최근 인크로스의 이재원 대표가 ACE 대표로 선임됐고 인크로스와 ACE의 협업 구조를 만들고 있으나 아직 가시적인 성과를 언급하기에는 시기상조

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		948	1,152	1,373	1,720	매출액		909	1,265	1,427	1,608
현금 및 현금성자산		368	316	169	138	증가율(%)		6.2	39.2	12.8	12.7
단기금융자산		226	290	372	477	매출원가		-	-	-	-
매출채권		241	311	351	396	매출총이익		909	1,265	1,427	1,608
재고자산		17	27	30	34	판매비와관리비		874	1,178	1,321	1,461
비유동자산		1,170	1,197	1,235	1,281	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		118	90	72	59	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		352	341	332	326	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		2,118	2,349	2,608	3,002	영업이익		35	88	106	147
유동부채		396	518	706	997	증가율(%)		31.7	152.3	20.7	38.5
매입채무		-	-	-	-	영업이익률(%)		3.8	6.9	7.4	9.1
단기차입금		82	82	82	82	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		9	9	9	9	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		63	63	63	63	지분법이익(순실)		-10	-10	-10	-10
사채		6	6	6	6	기타영업외손익		-45	16	-51	-52
장기차입금		2	2	2	2	세전계속사업이익		54	169	119	160
부채총계		460	581	769	1,060	법인세비용		46	36	26	35
지배주주지분		1,507	1,574	1,617	1,682	세전계속이익률(%)		6.0	13.3	8.3	9.9
자본금		10	10	10	10	당기순이익		9	132	93	125
자본잉여금		1,238	1,238	1,238	1,238	순이익률(%)		1.0	10.4	6.5	7.8
이의잉여금		278	368	433	521	지배주주귀속 순이익		17	89	65	88
기타자본항목		-10	-10	-10	-10	기타포괄이익		-22	-22	-22	-22
비지배주주지분		151	194	222	259	총포괄이익		-14	110	71	103
자본총계		1,658	1,768	1,839	1,942	지배주주귀속총포괄이익		-13	109	70	102

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		-43	95	17	157	주당지표(원)					
당기순이익		9	132	93	125	EPS		849	4,573	3,335	4,478
유형자산감가상각비		23	28	19	12	BPS		77,006	80,439	82,635	85,974
무형자산상각비		11	11	9	7	CFPS		2,561	6,543	4,720	5,457
지분법관련손실(이익)		-10	-10	-10	-10	DPS		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-86	-25	-43	-66	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-84	-	-	-	PER		80.6	14.0	19.2	14.3
무형자산의 처분(취득)		-10	-	-	-	PBR		0.9	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감		-50	-64	-82	-105	PCR		26.7	9.8	13.6	11.7
재무활동 현금흐름		196	132	132	132	EV/EBITDA		12.3	5.9	6.1	4.4
단기금융부채의증감		-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		12	-	-	-	ROE		1.1	5.8	4.1	5.3
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		7.5	10.0	9.3	10.3
배당금지급		-11	-	-	-	부채비율		27.7	32.9	41.8	54.6
현금및현금성자산의증감		67	-52	-148	-31	순부채비율		-29.9	-28.8	-24.1	-26.6
기초현금및현금성자산		301	368	316	169	매출채권회전율(x)		4.1	4.6	4.3	4.3
기말현금및현금성자산		368	316	169	138	재고자산회전율(x)		47.2	58.2	50.0	50.0

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%	-15.7%
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 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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-