

NHN엔터테인먼트 (181710)

아쉬운 웹보드 게임의 부진

■ 2Q18 Preview: 매출액 +48.0% YoY, 영업이익 +134.5% YoY 예상

NHN엔터테인먼트의 2분기 매출액은 3,329억원 (+48.0% YoY, +43.4% QoQ), 영업이익은 232억원 (+134.5% YoY, +51.1% QoQ)으로 예상한다. 2분기부터 자회사 NHN한국사이버결제가 연결 편입되면서 매출액과 영업이익이 큰 폭으로 증가할 것으로 시장 예상치를 상회하는 실적을 기대한다. 다만 영업이익 기여가 높은 웹보드게임은 계절적 비수기이자 이벤트 및 프로모션 등을 일시적으로 축소하면서 당초 예상치보다는 저조한 실적을 기록할 전망이다. 모바일 게임 또한 신작이 부재한 상황에서 '디즈니즈무즈무' 등 기존 게임의 매출액 또한 소폭 감소하여 전분기에 이어 감소세를 이어갈 것으로 보인다. 하반기에는 FPS 장르의 '크리티컬옵스', 일본 IP 기반의 '모노가타리', '루비 어미티 아레나' 등 신작 라인업이 준비되어 있어 3분기부터 모바일게임 매출액은 플러스 성장으로 전환할 것으로 추정한다. 연결 편입된 자회사 인크로스와 NHN한국사이버결제페이코의 영업이익률은 NHN엔터테인먼트보다 높고, 페이코의 마케팅비 또한 점진적으로 축소되고 있어 수익성 개선이 예상된다.

■ 3분기 삼성페이 MST 기능 도입을 통한 페이코 거래액 증가 예상

3분기 중에 페이코에 삼성페이 MST 기능이 탑재될 예정이다. 국내 휴대폰 시장에서 70% 수준의 점유율을 차지하고 있는 삼성전자 휴대폰의 기능이 탑재되는 것으로 페이코의 범용성이 확대될 것이며, MST 기능이 적용되는 시기에 마케팅 또한 적극적으로 진행할 것으로 보여 올해 페이코의 연간 거래액은 전년대비 2배 증가한 5조원을 기록할 것으로 예상된다. 페이코는 지난 5월 숨입습 형태의 쇼핑 서비스를 출시하여 상품 선택, 쇼핑물 이동, 결제를 한번에 진행할 수 있는 원스톱 쇼핑 환경을 구축했다. 또한 쇼핑, 생활, 금융 등의 라이프 콘텐츠를 큐레이팅하여 제공하는 '매거진' 서비스를 오픈하여 매거진을 시작으로 생활 밀착형 결제를 유도하는 등 페이코 플랫폼은 진화하고 있다. 다만 3분기는 삼성페이 MST 기능 도입에 따른 마케팅비 확대가 예상되어 수익성 개선이 확인될 수 있는 4분기부터 점진적 매수 대응에 나설 것을 권고한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

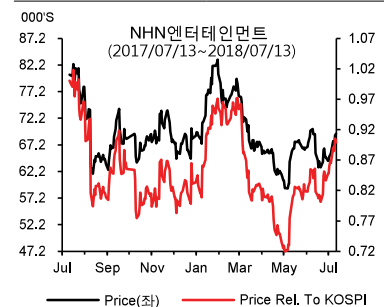
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2018/07/13)	69,300원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,356십억원
외국인지분율	11.1%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	4,574원
BPS(2018E)	80,440원
ROE(2018E)	5.8%
52주 주가	59,000~83,200원
60일평균거래량	77,112주
60일평균거래대금	5.0십억원

Price Trend



〈표 23〉 NHN엔터테인먼트 2Q18 예상 실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	909.1	1,265.2	1,426.9	224.9	232.2	332.9	278.4	19.6
YoY(%)	6.2	39.2	12.8	6.8	2.4	48.0	23.8	24.2p
QoQ(%)				-0.8	-2.3	43.4	19.9	23.5p
영업이익	34.7	87.7	102.0	9.9	15.4	23.2	16.5	40.7
YoY(%)	31.7	152.5	16.3	-4.1	66.6	134.5	66.7	67.8p
QoQ(%)				7.4	52.8	51.1	7.4	43.7p
이익률(%)	3.8	6.9	7.1	4.4	6.6	7.0	5.9	1p
당기순이익	9.1	132.2	90.2	5.8	63.3	22.3	17.5	27.5
이익률(%)	1.0	10.4	6.3	2.6	27.2	6.7	6.3	0.4p

자료: NHN엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 24〉 NHN엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

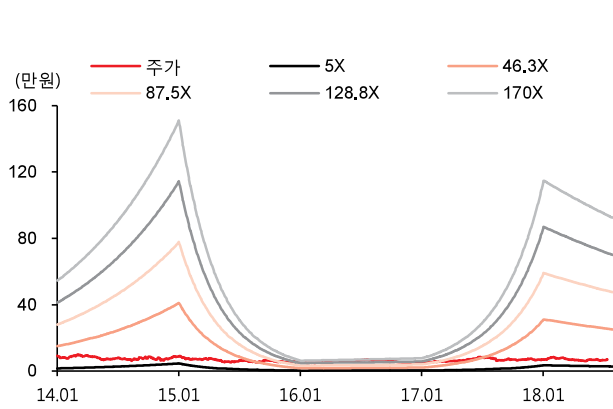
(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	909.1	1265.2	1426.9	226.7	224.9	219.7	237.8	232.2	332.9	339.3	360.8
게임매출	475.9	466.4	497.5	126.6	122.8	112.3	114.2	116.4	112.0	116.3	121.7
PC	202.4	206.2	211.3	55.6	49.0	48.5	49.3	52.8	49.7	50.8	52.9
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	798.7	929.4	100.1	102.1	107.4	123.6	115.7	220.9	223.0	239.1
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	422.1	485.4	10.0	12.0	17.1	18.7	26.3	128.9	131.5	135.4
영업이익	34.7	87.7	102.0	9.2	9.9	5.5	10.1	15.4	23.2	24.1	25.0
세전이익	54.4	168.7	115.2	20.9	19.2	14.2	0.7	78.0	29.4	30.2	31.1
당기순이익	9.1	132.2	90.2	12.0	5.8	1.3	-10.1	63.3	22.3	23.0	23.7
성장률 (YoY %)											
매출액	6.2	39.2	12.8	11.3	6.8	5.9	1.3	2.4	48.0	54.4	51.7
게임매출	0.6	-2.0	6.7	4.2	2.7	-1.6	-3.0	-8.0	-8.8	3.5	6.6
PC	3.5	1.9	2.4	14.0	-1.2	2.8	-1.6	-5.0	1.4	4.8	7.4
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	84.4	16.4	21.9	12.2	15.0	5.7	15.6	116.3	107.7	93.5
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	631.4	15.0	46.3	59.8	71.4	76.2	163.8	972.3	670.6	625.8
영업이익	31.7	152.5	16.3	0.4	-4.1	142.2	121.1	66.6	134.5	336.1	148.3
세전이익	109.2	210.1	-31.7	-36.0	-52.0	108.8	흑전	272.5	53.1	112.3	4,235.4
순이익	28.1	1,350.3	-31.7	-50.9	-80.5	-11.7	적지	425.1	283.5	1,665.4	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	3.8	6.9	7.1	4.1	4.4	2.5	4.2	6.6	7.0	7.1	6.9
세전이익률	6.0	13.3	8.1	9.2	8.5	6.5	0.3	33.6	8.8	8.9	8.6
순이익률	1.0	10.4	6.3	5.3	2.6	0.6	-4.2	27.2	6.7	6.8	6.6

자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권

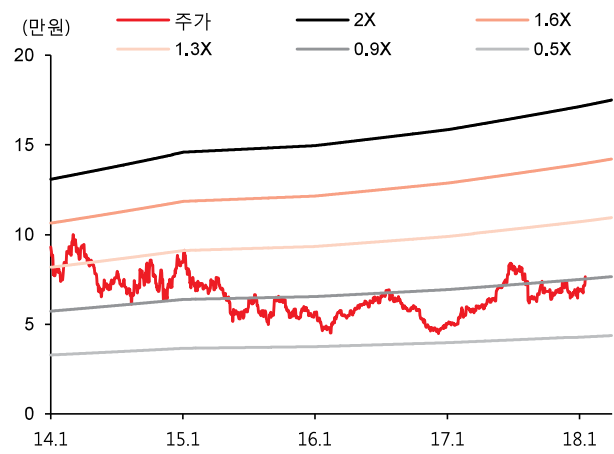
주: 연결 기준

〈그림 41〉 NHN엔터테인먼트 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 42〉 NHN엔터테인먼트 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

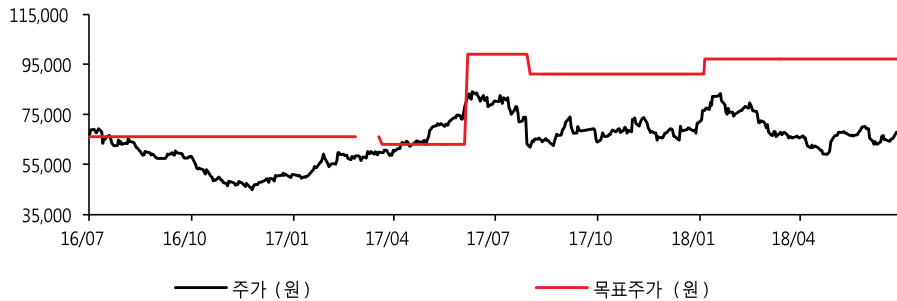
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	948	1,152	1,370	1,714	매출액	909	1,265	1,427	1,608
현금 및 현금성자산	368	316	166	132	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	1,177	1,325	1,466
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	2,605	2,996	영업이익	35	88	102	142
유동부채	396	518	706	997	증가율(%)	31.7	152.5	16.3	39.5
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	3.8	6.9	7.1	8.9
단기차입금	82	82	82	82	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	9	9	9	9	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	63	63	63	63	지분법이익(손실)	-10	-10	-10	-10
사채	6	6	6	6	기타영업외손익	-45	16	-51	-52
장기차입금	2	2	2	2	세전계속사업이익	54	169	115	155
부채총계	460	581	769	1,060	법인세비용	46	37	25	34
지배주주지분	1,507	1,574	1,615	1,678	세전계속이익률(%)	6.0	13.3	8.1	9.7
자본금	10	10	10	10	당기순이익	9	132	90	122
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238	순이익률(%)	1.0	10.4	6.3	7.6
이익잉여금	278	368	431	516	지배주주귀속 순이익	17	89	63	85
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	151	194	221	258	총포괄이익	-14	110	68	100
자본총계	1,658	1,768	1,836	1,935	지배주주귀속총포괄이익	-13	109	67	99

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-43	95	14	153	주당지표(원)				
당기순이익	9	132	90	122	EPS	849	4,574	3,229	4,359
유형자산감가상각비	23	28	19	12	BPS	77,006	80,440	82,530	85,749
무형자산상각비	11	11	9	7	CFPS	2,561	6,544	4,613	5,338
지분법관련손실(이익)	-10	-10	-10	-10	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-86	-25	-43	-66	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-84	-	-	-	PER	80.6	15.2	21.5	15.9
무형자산의 처분(취득)	-10	-	-	-	PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	-50	-64	-82	-105	PCR	26.7	10.6	15.0	13.0
재무활동 현금흐름	196	132	132	132	EV/EBITDA	12.3	6.7	7.1	5.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	12	-	-	-	ROE	1.1	5.8	4.0	5.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.5	10.0	9.0	10.0
배당금지급	-11	-	-	-	부채비율	27.7	32.9	41.9	54.8
현금및현금성자산의증감	67	-52	-151	-34	순부채비율	-29.9	-28.8	-24.0	-26.4
기초현금및현금성자산	301	368	317	166	매출채권회전율(x)	4.1	4.6	4.3	4.3
기말현금및현금성자산	368	317	166	132	재고자산회전율(x)	47.2	58.2	50.0	50.0

자료 : NHN엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NHN엔터테인먼트)



일자	투자 의견	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 기관투자자 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 간섭없이 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 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-