

2018/08/13

NHN엔터테인먼트(181710)

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

페이코의 성장 스토리 유효

■ 2Q18 Review: 매출액 +44.6% YoY, 영업이익 +50.3% YoY

NHN엔터테인먼트의 2분기 매출액은 3,252억원 (+44.6% YoY, +40.1% QoQ), 영업이익은 149억원 (+50.3% YoY, -3.1% QoQ)으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했다. 2분기부터 자회사 NHN한국사이버결제의 영업이익 50억원 수준이 연결 실적에 반영되었음에도 불구하고 수익성 높은 웹보드 게임 매출액이 큰 폭으로 감소하면서 부진한 실적을 기록했다. 모바일게임 매출액 또한 신작 부재 및 기존 게임의 노후화로 전분기대비 10% 감소했다. 웹보드 게임은 경쟁사의 신작 포커 게임이 출시되면서 2분기에 일시적으로 매출 잠식이 컸던 시기로 2분기를 저점으로 3분기부터 점진적으로 매출이 회복될 것으로 전망한다.

■ 모바일게임 2019년 매출액 반등 기대

게임 매출액에서 50% 수준의 비중을 차지하고 있는 모바일게임은 신작 부재 및 주요 매출원인 '디즈니즈무즈무', '컴파스'의 매출 감소로 작년에 이어 올해에도 매출 감소가 지속될 전망이다. 하지만 올해 3분기부터 신작이 순차적으로 출시될 예정으로 2019년에는 플러스 성장으로 전환이 가능할 것으로 보인다. 지난 7월 일본에 출시한 신작 '판타지라이프 온라인'과 국내에 출시한 '피쉬 아일랜드'는 평균 일매출액이 각각 3억원, 6천만원 수준을 기록하며 안정적으로 흥행에 안착했다. '판타지라이프 온라인'과 '피쉬 아일랜드'의 매출액은 3분기부터 반영될 것이며, 신작 '모노가타리', '루비:어미티 아레나', '크리티컬 옹스' 등이 올해 안에 출시되어 매출 성장을 견인할 것이다.

■ 페이코, 오프라인 시장 확대에 탄력 받을 전망

간편결제 서비스인 페이코는 삼성페이와 MST 제휴 서비스를 금주 중에 시작할 예정이다. 더불어 서울시 등 지방자치단체가 QR코드 기반의 '제로페이'를 적극 추진하고 있어 오프라인 간편결제 시장이 활성화될 것으로 기대한다. 페이코는 MST, NFC, 바코드, QR코드를 모두 사용할 수 있는 유일한 간편결제 서비스로 범용성을 빠르게 확대시킬 것으로 예상된다. 이용자 및 거래액 증가를 기반으로 광고 매출액이 증가하고 있고 마케팅비도 축소되고 있어 점진적으로 수익성이 개선되고 있는 점도 긍정적이다.

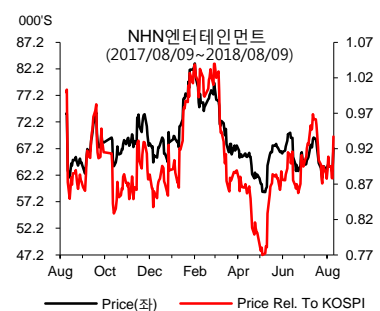
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2018/08/10)	65,200원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,276십억원
외국인지분율	10.8%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	5,501원
BPS(2018E)	81,367원
ROE(2018E)	6.9%
52주 주가	59,000~83,200원
60일평균거래량	58,069주
60일평균거래대금	3.8십억원

Price Trend



<표 1> NHN 엔터테인먼트 2Q18 잠정 실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
매출액	909.1	1,274.2	1,442.7	224.9	232.2	325.2	291.4	11.6	332.9	-2.3
YoY(%)	6.2	40.2	13.2	6.8	2.4	44.6	29.5	15.0	48.0	-3.4
QoQ(%)				-0.8	-2.3	40.1	25.5	14.6	43.4	-3.3
영업이익	34.7	67.1	99.1	9.9	15.4	14.9	16.8	-11.5	23.2	-35.9
YoY(%)	31.7	93.1	47.8	-4.1	66.6	50.3	69.9	-19.6	134.5	-84.2
QoQ(%)				7.4	52.8	-3.1	9.5	-12.6	51.1	-54.2
이익률(%)	3.8	5.3	6.9	4.4	6.6	4.6	5.8	-1.2	7.0	-2.4
당기순이익	9.1	121.0	103.6	5.8	63.3	25.6	18.5	38.3	22.3	14.9
이익률(%)	1.0	9.5	7.2	2.6	27.2	7.9	6.4	1.5	6.7	1.2

자료: NHN엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> NHN 엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	909.1	1274.2	1442.7	226.7	224.9	219.7	237.8	232.2	325.2	347.2	369.6
게임매출	475.9	448.3	480.0	126.6	122.8	112.3	114.2	116.4	98.5	113.8	119.7
PC	202.4	180.7	185.5	55.6	49.0	48.5	49.3	52.8	41.2	42.2	44.5
모바일	273.5	267.6	294.4	71.0	73.8	63.8	64.9	63.6	57.3	71.6	75.2
기타매출	433.2	825.9	962.7	100.1	102.1	107.4	123.6	115.7	226.7	233.4	250.0
기술	86.9	93.8	107.8	22.1	20.4	20.4	23.9	20.3	22.9	24.1	26.5
커머스	154.8	169.9	186.8	38.3	35.6	35.0	45.9	37.1	40.6	41.9	50.2
엔터테인먼트	133.8	143.1	186.0	29.8	34.1	34.9	35.1	32.1	35.2	37.0	38.8
기타	57.7	419.2	482.1	10.0	12.0	17.1	18.7	26.3	128.0	130.5	134.4
영업이익	34.7	67.1	99.1	9.2	9.9	5.5	10.1	15.4	14.9	17.2	19.6
세전이익	54.4	163.2	139.7	20.9	19.2	14.2	0.7	78.0	43.0	19.9	22.3
당기순이익	9.1	121.0	103.6	12.0	5.8	1.3	-10.1	63.3	25.6	15.1	16.9
성장률 (YoY %)											
매출액	6.2	40.2	13.2	11.3	6.8	5.9	1.3	2.4	44.6	58.0	55.5
게임매출	0.6	-5.8	7.1	4.2	2.7	-1.6	-3.0	-8.0	-19.8	1.3	4.8
PC	3.5	-10.7	2.7	14.0	-1.2	2.8	-1.6	-5.0	-15.9	-13.1	-9.7
모바일	-1.4	-2.1	10.0	-2.4	5.5	-4.7	-4.1	-10.3	-22.4	12.2	15.8
기타매출	13.0	90.6	16.6	21.9	12.2	15.0	5.7	15.6	122.0	117.3	102.3
기술	-7.0	7.9	15.0	14.7	-2.2	-12.5	-20.0	-8.3	12.2	17.8	10.9
커머스	-5.7	9.7	10.0	-0.9	-12.7	-1.3	-6.7	-3.0	14.2	19.5	9.4
엔터테인먼트	46.8	6.9	30.0	70.5	55.8	42.0	28.8	7.7	3.3	6.0	10.5
기타	65.5	626.5	15.0	46.3	59.8	71.4	76.2	163.8	964.7	665.1	620.6
영업이익	31.7	93.1	47.8	0.4	-4.1	142.2	121.1	66.6	50.3	211.7	94.5
세전이익	109.2	200.0	-14.4	-36.0	-52.0	108.8	흑전	272.5	123.9	40.0	3006.0
순이익	28.1	1227.4	-14.4	-50.9	-80.5	-11.7	적지	425.1	340.5	1064.4	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	3.8	5.3	6.9	4.1	4.4	2.5	4.2	6.6	4.6	5.0	5.3
세전이익률	6.0	12.8	9.7	9.2	8.5	6.5	0.3	33.6	13.2	5.7	6.0
순이익률	1.0	9.5	7.2	5.3	2.6	0.6	-4.2	27.2	7.9	4.4	4.6

자료: NHN엔터테인먼트, 하이투자증권

주: 연결기준

〈Appendix 1〉. NHN 엔터테인먼트 2Q18 실적발표 Q&A

Q1. 웹보드 게임 매출액 감소 요인 및 하반기 웹보드 매출액 전망

- 웹보드 게임의 계절적 비수기와 장기적인 매출 유지를 위한 자체적인 정화 작업으로 매출 감소
- 하반기 웹보드 게임 매출액은 상반기 수준 이상일 것으로 전망

Q2. 2분기 페이코 마케팅비 및 하반기 마케팅비 가이드نس

- 2분기 마케팅비는 55억원으로 1분기 대비 3억 감소했으며, 이용자 지표와 거래액이 증가한 반면 마케팅비는 감소하여 결과 대비 효율적으로 비용 관리
- 하반기 MST 도입에 따른 대규모 마케팅은 계획하고 있지 않으며, 하반기 마케팅비는 상반기 마케팅비 수준으로 유지될 것으로 전망

Q3. 장기적인 페이코 수익화 계획

- 페이코 수익 확대를 위해 쇼핑 서비스 등 다양한 수익모델 준비 중
- 이용자 지표 등 데이터가 충분히 확보된 상황에서 수익화 시점을 전망할 수 있기 때문에 구체적인 시점에 대해서 말씀드리기 어려움

Q4. 2분기 페이코 거래액

- 2분기 거래액 규모는 1.2조원 상회하는 수준, 올해 누적 2.5조원 상회

Q5. 코미코 사업 전략

- 2분기 매출액은 90억원으로 히트작 '리라이프' 연재 종료로 1분기 대비 콘텐츠 매출 감소
- 경쟁사가 마케팅을 확대하는 반면에 코미코는 장기적인 관점으로 콘텐츠 확보에 집중

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	948	1,141	1,372	1,721
현금 및 현금성자산	368	303	164	133
단기금융자산	226	290	372	477
매출채권	241	314	355	401
재고자산	17	27	31	35
비유동자산	1,170	1,197	1,235	1,281
유형자산	118	90	72	59
무형자산	352	341	332	326
자산총계	2,118	2,338	2,607	3,003
유동부채	396	518	706	997
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	82	82	82	82
유동성장기부채	9	9	9	9
비유동부채	63	63	63	63
사채	6	6	6	6
장기차입금	2	2	2	2
부채총계	460	581	769	1,060
지배주주지분	1,507	1,592	1,642	1,709
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238
이익잉여금	278	386	459	547
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	151	165	196	234
자본총계	1,658	1,757	1,838	1,942

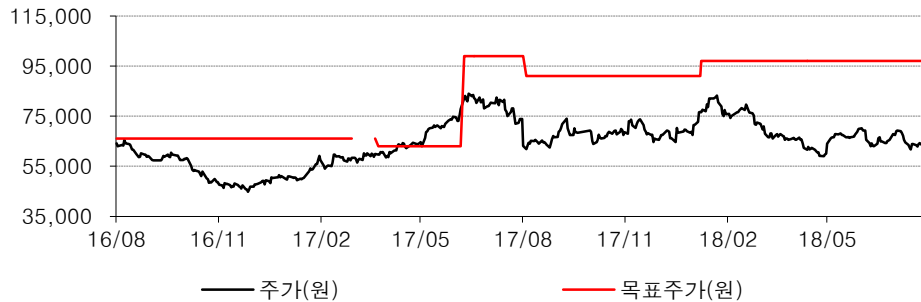
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	909	1,274	1,443	1,629
증가율(%)	6.2	40.2	13.2	12.9
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	909	1,274	1,443	1,629
판매비와관리비	874	1,207	1,344	1,498
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	67	99	130
증가율(%)	31.7	93.1	47.8	31.6
영업이익률(%)	3.8	5.3	6.9	8.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-10	-10	-10	-10
기타영업외손익	-45	31	-23	-25
세전계속사업이익	54	163	140	171
법인세비용	46	42	36	44
세전계속이익률(%)	6.0	12.8	9.7	10.5
당기순이익	9	121	104	127
순이익률(%)	1.0	9.5	7.2	7.8
지배주주귀속 순이익	17	108	73	89
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	-14	99	81	104
지배주주귀속총포괄이익	-13	98	80	103

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-43	81	25	157
당기순이익	9	121	104	127
유형자산감가상각비	23	28	19	12
무형자산상각비	11	11	9	7
지분법관련손실(이익)	-10	-10	-10	-10
투자활동 현금흐름	-86	-25	-43	-66
유형자산의 처분(취득)	-84	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-10	-	-	-
금융상품의 증감	-50	-64	-82	-105
재무활동 현금흐름	196	132	132	132
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	12	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-	-	-
현금및현금성자산의증감	67	-65	-139	-31
기초현금및현금성자산	301	368	303	164
기말현금및현금성자산	368	303	164	133

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	849	5,501	3,706	4,536
BPS	77,006	81,367	83,934	87,331
CFPS	2,561	7,471	5,091	5,514
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	80.6	11.9	17.6	14.4
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	26.7	8.7	12.8	11.8
EV/EBITDA	12.3	7.8	7.0	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.1	6.9	4.5	5.3
EBITDA 이익률	7.5	8.3	8.7	9.2
부채비율	27.7	33.1	41.8	54.6
순부채비율	-29.9	-28.2	-23.8	-26.4
매출채권회전율(x)	4.1	4.6	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	47.2	58.4	50.1	50.1

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 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-