

NHN 엔터테인먼트 (181710)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	82,000 원(유지)
증가(2018/11/16)	54,700 원

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,070십억원
외국인지분율	12.1%
52주 주가	42,400~83,200 원
60일평균거래량	72,079주
60일평균거래대금	3.9십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	-10.0	-17.9	-25.7
상대수익률	9.6	-0.7	1.0	-14.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	909	1,268	1,449	1,630
영업이익(십억원)	35	76	89	114
순이익(십억원)	17	127	83	98
EPS(원)	849	6,496	4,266	5,005
BPS(원)	77,006	82,363	85,490	89,356
PER(배)	80.6	8.4	12.8	10.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	1.1	8.2	5.1	5.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	12.3	4.8	5.2	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

구매 빅데이터의 나비효과

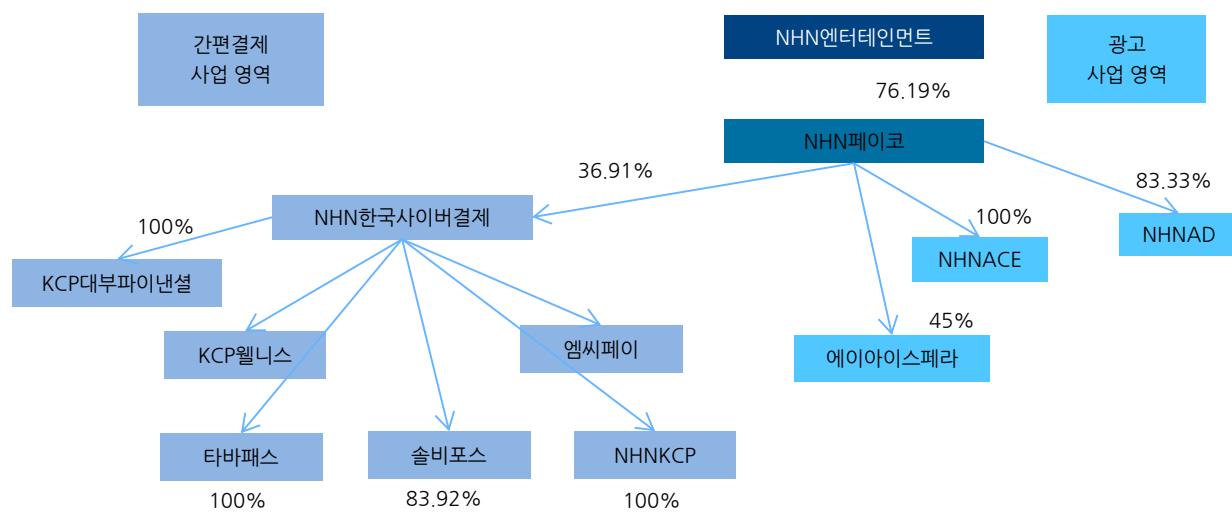
간편결제 서비스를 넘어 마케팅 플랫폼으로 진화

페이코는 단순 간편결제서비스에서 벗어나 상품 검색부터 쇼핑, 결제까지 원스톱으로 가능하게 하는 모바일 쇼핑 채널링 서비스로 발전하고 있다. 현재 페이코를 이용하는 주요 요인은 결제 편리함 및 쿠폰, 포인트와 같은 혜택 제공이기 때문에 매출 규모보다 마케팅비용 부담이 커 아직은 적자를 기록하고 있다. 하지만 마케팅 플랫폼으로서 입지력이 견고해지면서 페이코의 혜택은 다양해지고 있는 반면, NHN 엔터테인먼트가 부담하는 비용은 축소되고 있다. 최근 인수한 중고나라를 통해 중고제품 직거래 시장에서도 간편결제 서비스 이용률이 확대될 것으로 전망하며, 여행박사 인수를 통해서는 IT 기술력 기반의 이용자별 맞춤 여행 상품과 쿠폰 제공으로 페이코의 범용성을 확대시킬 수 있을 것으로 판단한다. 국내 간편결제 시장 규모는 40 조원 시장으로 페이코는 가맹점을 지속적으로 영입하여 입지력을 점진적으로 향상시킬 것으로 보인다.

간편결제, 광고, PG 업종의 수직계열화를 통한 시너지 창출

NHN 엔터테인먼트는 페이코를 분사시킨 이후 자회사 NHN ACE 와 인크로스를 통해서는 광고 사업을, NHN 한국사이버결제를 통해서는 PG 사업을 수직계열화 시켰다. 광고 자회사는 간편 결제를 통해 확보한 양질의 구매 빅데이터를 분석하여 가맹점이나 제휴 업체에게 맞춤형 쿠폰 등의 솔루션을 제공해 광고의 효율성을 높여주고, 자회사 인크로스는 페이코에서 확보된 빅데이터를 '다윈', '다윈클릭'과 같은 애드 네크워크에 접목하면 타겟팅이 고도화되어 상품 경쟁력을 향상 시킬 수 있다. PG 업체인 NHN 한국사이버결제는 페이코의 거래액 증가에 수혜가 가능하다.

그림48. NHN 페이코의 지배구조



자료: NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

표9. NHN 엔터테인먼트 실적 현황 및 전망

	(단위: 십억원)										
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	909.1	1,267.8	1,449.3	226.7	224.9	219.7	237.8	232.2	325.2	338.7	371.6
게임매출	475.9	440.7	485.2	126.6	122.8	112.3	114.2	116.4	98.5	107.7	118.1
PC	202.4	175.8	180.6	55.6	49.0	48.5	49.3	52.8	41.2	40.1	41.7
모바일	273.5	264.9	304.6	71.0	73.8	63.8	64.9	63.6	57.3	67.6	76.4
기타매출	433.2	827.1	964.1	100.1	102.1	107.4	123.6	115.7	226.7	231.0	253.5
기술	86.9	87.7	100.9	22.1	20.4	20.4	23.9	20.3	22.9	21.2	23.3
커머스	154.8	167.2	183.9	38.3	35.6	35.0	45.9	37.1	40.6	40.6	48.8
엔터테인먼트	133.8	142.5	185.2	29.8	34.1	34.9	35.1	32.1	35.2	36.8	38.4
기타	57.7	429.7	494.1	10.0	12.0	17.1	18.7	26.3	128.0	132.4	143.0
영업이익	34.7	76.2	89.2	9.2	9.9	5.5	10.1	15.4	14.9	21.7	24.3
세전이익	54.4	194.9	141.2	20.9	19.2	14.2	0.1	78.0	43.0	35.7	38.2
당기순이익	8.7	144.0	104.3	12.0	5.8	1.3	-10.4	63.3	25.6	26.1	29.1
성장률 (YoY %)											
매출액	6.2	39.5	14.3	11.3	6.8	5.9	1.3	2.4	44.6	54.2	56.3
게임매출	0.6	-7.4	10.1	4.2	2.7	-1.6	-3.0	-8.0	-19.8	-4.1	3.5
PC	3.5	-13.1	2.7	14.0	-1.2	2.8	-1.6	-5.0	-15.9	-17.4	-15.3
모바일	-1.4	-3.1	15.0	-2.4	5.5	-4.7	-4.1	-10.3	-22.4	5.9	17.7
기타매출	13.0	90.9	16.6	21.9	12.2	15.0	5.7	15.6	122.0	115.1	105.1
기술	-7.0	1.0	15.0	14.7	-2.2	-12.5	-20.0	-8.3	12.2	3.8	-2.3
커머스	-5.7	8.0	10.0	-0.9	-12.7	-1.3	-6.7	-3.0	14.2	16.0	6.2
엔터테인먼트	46.8	6.5	30.0	70.5	55.8	42.0	28.8	7.7	3.3	5.5	9.4
기타	65.5	644.6	15.0	46.3	59.8	71.4	76.2	163.8	964.7	676.1	666.5
영업이익률	31.7	119.5	16.9	0.4	-4.1	142.2	121.1	66.6	50.3	292.2	141.5
세전이익률	109.2	258.3	-27.6	-36.0	-52.0	108.9	흑전	272.5	123.9	151.0	74,423.0
당기순이익률	22.8	1,549.0	-27.6	-50.9	-80.5	-11.7	적지	425.2	340.5	1,902.8	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	3.8	6.0	6.2	4.1	4.4	2.5	4.2	6.6	4.6	6.4	6.5
세전이익률	6.0	15.4	9.7	9.2	8.5	6.5	0.0	33.6	13.2	10.5	10.3
당기순이익률	1.0	11.4	7.2	5.3	2.6	0.6	-4.4	27.2	7.9	7.7	7.8

자료: NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	948	1,164	1,396	1,741
현금 및 현금성자산	368	328	186	152
단기금융자산	226	290	372	477
매출채권	241	312	357	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	2,361	2,631	3,022
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	1,611	1,673	1,748
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238
이익잉여금	278	405	489	587
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	151	168	189	214
자본총계	1,658	1,780	1,862	1,962

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	909	1,268	1,449	1,630
증가율(%)	6.2	39.5	14.3	12.5
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	909	1,268	1,449	1,630
판매비와관리비	874	1,192	1,360	1,517
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	76	89	114
증가율(%)	31.7	119.5	16.9	27.4
영업이익률(%)	3.8	6.0	6.2	7.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(소실)	-10	-10	-10	-10
기타영업외손익	-45	53	-12	-13
세전계속사업이익	54	195	141	166
법인세비용	46	51	37	43
세전계속이익률(%)	6.0	15.4	9.7	10.2
당기순이익	9	144	104	122
순이익률(%)	1.0	11.4	7.2	7.5
지배주주구속 순이익	17	127	83	98
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	-14	122	82	100
지배주주구속총포괄이익	-13	121	81	99

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-43	106	23	154
당기순이익	9	144	104	122
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	-40	-142	-34
기초현금및현금성자산	301	368	328	186
기말현금및현금성자산	368	328	186	152

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	849	6,496	4,266	5,005
BPS	77,006	82,363	85,490	89,356
CFPS	2,561	8,466	5,651	5,984
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	80.6	8.4	12.8	10.9
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	26.7	6.5	9.7	9.1
EV/EBITDA	12.3	4.8	5.2	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.1	8.2	5.1	5.7
EBITDA 이익률	7.5	9.1	8.0	8.1
부채비율	27.7	32.7	41.3	54.1
순부채비율	-29.9	-29.2	-24.7	-27.1
매출채권회전율(x)	4.1	4.6	4.3	4.3
재고자산회전율(x)	47.2	58.3	50.4	50.0

자료 : NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비 (%)	최고(최저) 주가대비 (%)
2017-04-03(당당자변경)	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	-31.0%	-14.2%
2018-10-08	Buy	82,000	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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민경)

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.

- 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-