

# NHN 엔터테인먼트 (181710)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	82,000 원(유지)
종가(2019/01/11)	60,800 원

Stock Indicator	
자본금	10 십억원
발행주식수	1,957만주
시가총액	1,190 십억원
외국인지분율	14.3%
52 주 주가	42,400-83,200 원
60 일평균거래량	62,399 주
60 일평균거래대금	3.3 십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	12.0	-9.8	-14.8
상대수익률	5.7	14.9	4.9	4.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	909	1,260	1,491	1,639
영업이익(십억원)	35	75	101	139
순이익(십억원)	17	126	91	113
EPS(원)	849	6,460	4,638	5,769
BPS(원)	77,006	82,327	85,825	90,455
PER(배)	80.6	9.4	13.1	10.5
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	1.1	8.1	5.5	6.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	12.3	5.9	5.7	4.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 핀테크 시장 확대의 수혜주

4Q18 Preview: 매출액 +53.3% YoY, 영업이익 +131.2% YoY 예상

NHN 엔터테인먼트의 4 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,644 억원(+53.3% YoY, +7.6% QoQ), 233 억원(+131.2% YoY, +7.5% QoQ)으로 추정한다. 자회사 NHN 한국사이버결제와 인크로스의 연결 실적 반영으로 높은 전년비 성장률은 올해 2 분기까지 지속될 것이다. 지난해 2 분기부터 매출 타격을 받은 웹보드 게임 매출액은 전분기와 유사한 흐름을 이어가고 있으며, 모바일게임은 '루비:아미티 아레나' 등의 신작 출시 및 기존 게임의 프로모션 진행으로 전분기대비 소폭 증가할 것으로 전망한다. 4 분기는 전자상거래 시장의 성수기인 만큼 간편결제와 PG 거래액 모두 전분기대비 증가할 것이며, 중국 역직구대행사서비스인 에이컴메이트, 온라인 쇼핑몰 솔루션 기업 NHN 고도몰 모두 게임 외 기타 매출 상승을 견인할 것으로 보인다.

### 페이코는 외형 성장보다 비용 절감에 주목

페이코는 단순 간편결제서비스에서 벗어나 상품 검색부터 쇼핑, 결제까지 원스톱으로 가능하게 하는 모바일 쇼핑 채널링 서비스로 진화하고 있다. 페이코의 지분 4.8%를 보유하고 있는 한화인베스트먼트와의 시너지 창출 일환으로 한화투자증권과의 제휴를 통한 CMA 개설 서비스 출시, 한화생명과의 제휴를 통한 포인트 소액 대출 등 금융서비스 또한 확대하고 있다. 더불어 쿠폰/포인트와 같은 혜택 범위는 확대되고 있는 반면 동사가 부담하는 마케팅 비용이 축소되고 있는 점이 상당히 긍정적이다. 지난해 3 분기 페이코의 마케팅비용은 50 억원 수준까지 축소되었고, 향후에도 점진적으로 축소되면서 적자폭이 축소될 것으로 예상된다. 페이코의 누적 결제 이용자 수는 900 만명, 최근 월별 거래액은 4,000 억원 수준으로 더욱 경쟁이 치열해지고 있는 간편결제서비스 시장에서 외형 성장률은 둔화될 것으로 비용 절감을 통한 실적 개선에 초점을 맞춘 투자전략이 유효하다.

표21. NHN 엔터테인먼트 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
<b>매출액</b>	909	1,260	1,491	238	339	364	361	0.8
YoY(%)	6.2	38.6	18.3	1.3	54.2	53.3	52.0	1.3
QoQ(%)				8.2	4.2	7.6	6.7	0.9
<b>영업이익</b>	35	75	101	10	22	23	25	-6.9
YoY(%)	31.7	116.6	34.9	121.1	292.2	131.2	148.4	-17.2
QoQ(%)				82.3	45.4	7.5	15.5	-8.0
이익률(%)	3.8	6.0	6.8	4.2	6.4	6.4	6.9	-0.5
<b>당기순이익</b>	9	143	113	-10	26	28	24	18.5
이익률(%)	1.0	11.4	7.6	-4.4	7.7	7.8	6.6	1.2

자료: NHN 엔터테인먼트, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

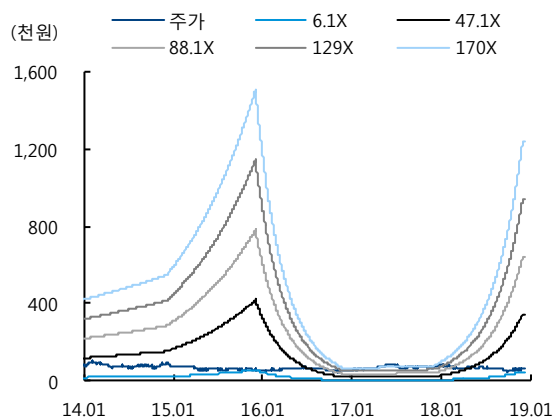
표22. NHN 엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
<b>매출액</b>	909	1,260	1,491	227	225	220	238	232	325	339	364
<b>게임매출</b>	476	438	506	127	123	112	114	116	98	108	115
PC	202	176	170	56	49	49	49	53	41	40	42
모바일	273	262	336	71	74	64	65	64	57	68	74
<b>기타매출</b>	433	823	985	100	102	107	124	116	227	231	249
기술	87	88	98	22	20	20	24	20	23	21	23
커머스	155	167	177	38	36	35	46	37	41	41	49
엔터테인먼트	134	142	155	30	34	35	35	32	35	37	38
기타	58	426	555	10	12	17	19	26	128	132	139
<b>영업이익</b>	35	75	101	9	10	6	10	15	15	22	23
<b>세전이익</b>	54	194	154	21	19	14	0	78	43	36	37
<b>당기순이익</b>	9	143	113	12	6	1	-10	63	26	26	28
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	6.2	38.6	18.3	11.3	6.8	5.9	1.3	2.4	44.6	54.2	53.3
<b>게임매출</b>	0.6	-8.0	15.4	4.2	2.7	-1.6	-3.0	-8.0	-19.8	-4.1	1.0
PC	3.5	-13.1	-3.5	14.0	-1.2	2.8	-1.6	-5.0	-15.9	-17.4	-15.3
모바일	-1.4	-4.2	28.1	-2.4	5.5	-4.7	-4.1	-10.3	-22.4	5.9	13.4
<b>기타매출</b>	13.0	89.9	19.8	21.9	12.2	15.0	5.7	15.6	122.0	115.1	101.5
기술	-7.0	1.0	11.8	14.7	-2.2	-12.5	-20.0	-8.3	12.2	3.8	-2.3
커머스	-5.7	8.0	6.1	-0.9	-12.7	-1.3	-6.7	-3.0	14.2	16.0	6.2
엔터테인먼트	46.8	6.1	9.5	70.5	55.8	42.0	28.8	7.7	3.3	5.5	7.9
기타	65.5	637.7	30.3	46.3	59.8	71.4	76.2	163.8	964.7	676.1	645.2
<b>영업이익</b>	31.7	116.6	34.9	0.4	-4.1	142.2	121.1	66.6	50.3	292.2	131.2
<b>세전이익</b>	109.2	256.4	-20.8	-36.0	-52.0	108.9	흑전	272.5	123.9	151.0	72417.0
<b>당기순이익</b>	22.8	1,540.0	-20.8	-50.9	-80.5	-11.7	적지	425.2	340.5	1,902.8	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	3.8	6.0	6.8	4.1	4.4	2.5	4.2	6.6	4.6	6.4	6.4
<b>세전이익률</b>	6.0	15.4	10.3	9.2	8.5	6.5	0.0	33.6	13.2	10.5	10.2
<b>당기순이익률</b>	1.0	11.4	7.6	5.3	2.6	0.6	-4.4	27.2	7.9	7.7	7.8

자료: NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

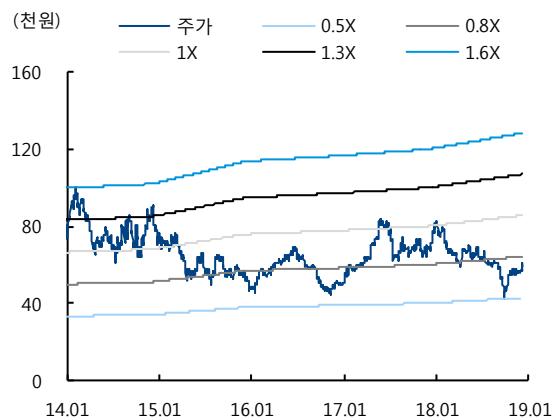
주: 연결기준

그림39. NHN 엔터테인먼트 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림40. NHN 엔터테인먼트 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	948	1,163	1,404	1,768
현금 및 현금성자산	368	329	183	177
단기금융자산	226	290	372	477
매출채권	241	310	367	403
재고자산	17	27	32	35
비유동자산	1,170	1,197	1,235	1,281
유형자산	118	90	72	59
무형자산	352	341	332	326
자산총계	2,118	2,360	2,639	3,049
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
자배주주지분	1,507	1,611	1,679	1,770
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238
이익잉여금	278	405	496	608
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비자배주주지분	151	168	191	219
자본총계	1,658	1,779	1,870	1,989

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	909	1,260	1,491	1,639
증가율(%)	6.2	38.6	18.3	9.9
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	909	1,260	1,491	1,639
판매비와관리비	874	1,185	1,389	1,500
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	35	75	101	139
증가율(%)	31.7	116.6	34.9	36.9
영업이익률(%)	3.8	6.0	6.8	8.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-10	-10	-10	-10
기타영업외손익	-45	53	-12	-14
세전계속사업이익	54	194	154	191
법인세비용	46	51	40	50
세전계속이익률(%)	6.0	15.4	10.3	11.7
당기순이익	9	143	113	141
순이익률(%)	1.0	11.4	7.6	8.6
지배주주귀속 순이익	17	126	91	113
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	-14	121	91	119
지배주주귀속총포괄이익	-13	120	90	118

현금흐름표

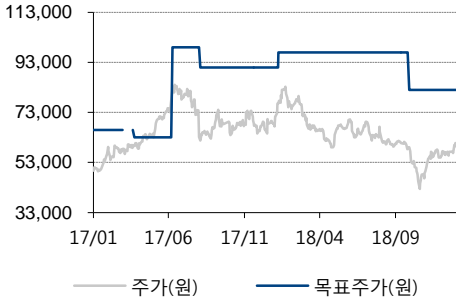
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-43	107	19	181
당기순이익	9	143	113	141
유형자산감가상각비	23	28	19	12
무형자산상각비	11	11	9	7
지분법관련손실(이익)	-10	-10	-10	-10
투자활동 현금흐름	-86	-25	-43	-66
유형자산의 처분(취득)	-84	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-10	-	-	-
금융상품의 증감	-50	-64	-82	-105
재무활동 현금흐름	196	132	132	132
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	12	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-	-	-
현금및현금성자산의증감	67	-39	-146	-6
기초현금및현금성자산	301	368	329	183
기말현금및현금성자산	368	329	183	177

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	849	6,460	4,638	5,769
BPS	77,006	82,327	85,825	90,455
CFPS	2,561	8,430	6,022	6,748
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	80.6	9.4	13.1	10.5
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	26.7	7.2	10.1	9.0
EV/EBITDA	12.3	5.9	5.7	4.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.1	8.1	5.5	6.5
EBITDA 이익률	7.5	9.0	8.6	9.6
부채비율	27.7	32.7	41.1	53.3
순부채비율	-29.9	-29.3	-24.5	-28.0
매출채권회전율(x)	4.1	4.6	4.4	4.3
재고자산회전율(x)	47.2	58.1	51.2	49.4

자료 : NHN 엔터테인먼트, 하이투자증권 리서치센터

**NHN 엔터테인먼트**  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-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 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) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2018-12-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.9%	9.1%	-