

NHN (181710)

하반기 실적 호조 이슈 집중



▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

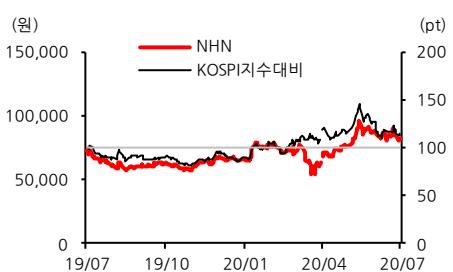
Buy (유지)

목표주가(유지): 115,000원

현재 주가(6/30)	82,700원
상승여력	▲39.1%
시가총액	16,180억원
발행주식수	19,565천주
52 주 최고가 / 최저가	95,900 / 54,900원
90 일 일평균 거래대금	137.79억원
외국인 지분율	11.6%
주주 구성	
이준호 (외 19인)	47.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.8%
한국투자신탁운용 (외 1인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.3	30.0	23.8	7.0
상대수익률(KOSPI)	-9.1	7.2	27.9	8.0
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,265	1,489	1,664	1,848
영업이익	69	87	126	168
EBITDA	113	157	198	242
지배주주순이익	89	12	99	120
EPS	4,567	631	5,074	6,144
순차입금	-414	-520	-502	-596
PER	12.5	105.9	16.3	13.5
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	5.0	5.6	4.2
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	5.8	0.8	6.1	7.0

주가 추이



동사의 2 분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망합니다. 웹보드 매출 반등과 모바일 신작 효과로 인해 하반기 실적 성장 가능성도 높아질 것으로 예상합니다. 동사에 대해 매수 의견을 유지합니다.

2분기 실적은 컨센서스 부합할 것으로 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 4058억 원, 영업이익 292억 원을 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 게임 매출액은 전분기 대비 5% 증가한 1098억 원을 예상한다. 모바일 게임 매출이 대규모 콜라보 업데이트가 없었음에도 안정적인 수준을 유지했고, 웹보드 매출액은 비수기임에도 불구하고 전분기 대비 증가한 것으로 파악된다. 비게임 매출액은 2960억 원으로 전분기 수준에 그쳤을 것으로 추정한다. 페이코의 온라인 거래액 증가세와 쿠폰 광고 사업의 성장세는 지속됐지만, 미국 커머스, 티켓링크, 여행박사 등은 코로나19로 인한 부정적인 영향이 불가피할 것으로 예상한다.

연간 게임 사업에 대한 눈높이는 상회 가능성 높아

웹보드 게임 매출은 일 10만 원 손실한도가 폐지된 규제안 적용으로 하반기에도 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 4월 시행 이후 5월부터 이용자들의 체류시간이 확대되고, ARPPU 상승 추세가 나타나고 있는 것으로 파악된다. 또한 이 웹보드 사업 마진은 약 80% 이상으로 추정되기 때문에 매출 증가와 큰 폭의 이익 개선이 동시에 기대된다. 3분기에는 모바일 신작 '크리티컬옵스:리로더드(FPS)'와 '용비불패M(액션 RPG)'도 예정되어 있다. 신작에 대한 시장 기대치는 아직 높지 않기 때문에 만약 기대를 상회하는 성과가 나타난다면 동사의 실적 상향 요인이 될 것으로 판단한다.

투자의견 BUY와 목표주가 11만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 연간 실적 추정에 대한 변동은 거의 없다. 페이코를 포함한 결제, 커머스 등 자회사들의 가치 상승이 지속되고 있으며, 눈높이가 낮아진 게임 사업의 반등 가능성도 높다는 기준의 투자 포인트를 유지한다.

[표1] NHN의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	371	366	352	400	395	406	421	442	909	1,265	1,489	1,664
YoY(%)	63.7	14.2	5.0	4.6	6.5	10.8	19.8	10.5	6.2	39.1	17.7	11.8
게임매출	114	105	99	100	105	110	113	116	476	438	418	444
PC	42	37	35	32	36	40	41	42	202	173	145	158
모바일	72	68	64	68	69	70	73	74	273	265	272	286
비게임매출	261	267	260	305	296	296	308	326	433	839	1,093	1,226
결제/광고	122	129	122	140	151	155	161	162	58	392	514	630
컨텐츠	50	49	45	45	39	42	44	46	134	157	188	171
커머스	51	49	52	71	64	55	60	68	155	173	223	247
기술	25	30	32	43	37	39	35	42	87	101	130	153
기타	14	10	9	6	5	5	8	8		15	39	26
영업비용	349	341	330	383	366	377	388	406	874	1,196	1,402	1,537
인건비	93	88	84	90	85	90	88	94	277	333	355	357
지급수수료	203	198	191	236	232	230	244	250	387	670	828	956
마케팅비	12	15	17	19	15	18	17	21	84	48	62	72
영업이익	21.7	25.4	22.0	17.5	28.3	29.2	33.0	35.8	34.7	68.6	86.7	126.3
YoY(%)	41.3	70.8	1.0	5.6	30.2	14.8	50.1	104.7	31.7	97.6	26.3	45.8
영업이익률(%)	5.9	6.9	6.3	4.4	7.2	7.2	7.8	8.1	3.8	5.4	5.8	7.6
당기순이익	11.1	17.3	30.8	-30.7	17.8	21.6	36.9	26.7	9.1	104.7	29.9	103.1
YoY(%)	-82	-33	18	적유	61	25	20	-187	28	1,053	-71	245
순이익률(%)	3.0	4.7	8.7	-7.7	4.5	5.3	8.8	6.1	1.0	8.3	2.0	6.2

자료: NHN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	909	1,265	1,489	1,664	1,848	유동자산	948	1,006	1,059	1,098	1,234
매출총이익	909	1,265	1,489	1,664	1,848	현금성자산	594	562	681	679	773
영업이익	35	69	87	126	168	매출채권	229	291	268	293	327
EBITDA	68	113	157	198	242	재고자산	17	38	38	45	50
순이자순익	10	12	4	8	11	비유동자산	1,170	1,488	1,442	1,497	1,524
외화관련손익	-4	4	6	0	0	투자자산	700	564	609	663	690
지분법손익	-14	38	1	1	1	유형자산	118	371	365	376	385
세전계속사업손익	54	154	66	166	191	무형자산	352	554	469	458	449
당기순이익	9	105	23	103	120	자산총계	2,118	2,495	2,500	2,595	2,758
지배주주순이익	17	89	12	99	120	유동부채	396	562	533	551	591
증가율(%)						매입채무	173	306	281	310	345
매출액	6.2	39.1	17.7	11.8	11.1	유동성이자부채	91	100	105	124	124
영업이익	31.7	97.6	26.3	45.8	33.1	비유동부채	63	112	139	142	145
EBITDA	7.7	65.6	38.7	26.2	22.5	비유동이자부채	15	47	56	52	52
순이익	22.8	1,099.1	-77.9	343.8	16.9	부채총계	460	675	672	693	736
이익률(%)						자본금	10	10	10	10	10
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	자본잉여금	1,238	1,238	1,238	1,238	1,238
영업이익률	3.8	5.4	5.8	7.6	9.1	이익잉여금	278	386	400	499	620
EBITDA 이익률	7.5	8.9	10.5	11.9	13.1	자본조정	-19	-51	-69	-90	-90
세전이익률	6.0	12.2	4.4	10.0	10.3	자기주식	-26	-46	-56	-56	-56
순이익률	1.0	8.3	1.6	6.2	6.5	자본총계	1,658	1,820	1,829	1,902	2,022
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-43	38	108	121	195	주당지표					
당기순이익	9	105	23	103	120	EPS	849	4,567	631	5,074	6,144
자산상각비	34	44	70	72	74	BPS	77,006	80,873	80,696	84,702	90,845
운전자본증감	-50	3	3	-41	-2	DPS	0	0	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-8	19	9	-22	-33	CFPS	3,931	6,603	9,177	9,035	10,053
재고자산 감소(증가)	5	-7	3	-7	-5	ROA(%)	0.8	3.9	0.5	3.9	4.5
매입채무 증가(감소)	24	51	-15	-7	35	ROE(%)	1.1	5.8	0.8	6.1	7.0
투자현금흐름	-86	23	-19	-71	-108	ROIC(%)	0.9	5.3	2.8	7.1	9.2
유형자산처분(취득)	-82	-70	-45	-62	-71	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-8	2	-6	-3	-4	PER	80.6	12.5	105.9	16.3	13.5
투자자산 감소(증가)	25	34	-38	13	-8	PBR	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
재무현금흐름	196	-44	-17	-20	0	PSR	1.5	0.9	0.9	1.0	0.9
차입금의 증가(감소)	75	5	-57	10	0	PCR	17.4	8.7	7.3	9.2	8.2
자본의 증가(감소)	-11	0	-4	0	0	EV/EBITDA	12.4	6.3	5.0	5.6	4.2
배당금의 지급	11	0	4	0	0	배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
총현금흐름	77	129	180	177	197	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	20	-66	-32	43	2	부채비율	27.7	37.1	36.7	36.5	36.4
(-)설비투자	84	74	57	62	71	Net debt/Equity	-29.5	-22.8	-28.4	-26.4	-29.5
(+)자산매각	-5	6	6	-2	-4	Net debt/EBITDA	-716.5	-366.8	-331.7	-253.8	-246.1
Free Cash Flow	-33	127	161	69	120	유동비율	239.1	178.9	198.7	199.3	208.9
(-)기타투자	51	5	-41	17	26	이자보상배율(배)	117.6	53.4	16.5	N/A	N/A
잉여현금	-83	122	202	52	94	자산구조(%)					
NOPLAT	6	47	31	78	106	투하자본	33.0	50.0	45.3	46.0	44.2
(+) Dep	34	44	70	72	74	현금+투자자산	67.0	50.0	54.7	54.0	55.8
(-)운전자본투자	20	-66	-32	43	2	자본구조(%)					
(-)Capex	84	74	57	62	71	차입금	6.0	7.5	8.1	8.5	8.0
OpFCF	-65	83	76	44	107	자기자본	94.0	92.5	91.9	91.5	92.0

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

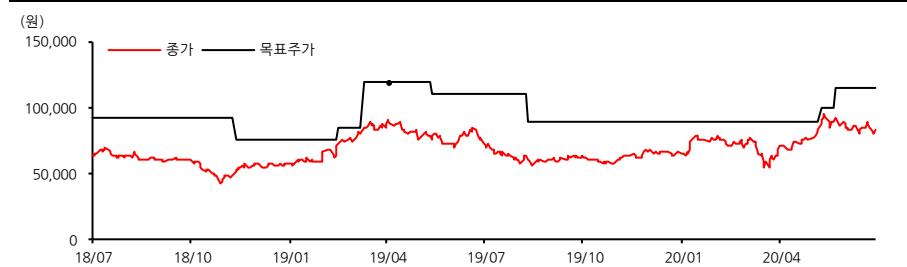
(공표일: 2020년 07월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NHN의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.12	2018.11.27	2019.01.24	2019.02.15	2019.03.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		76,000	76,000	76,000	85,000	120,000
일 시	2019.04.03	2019.05.14	2019.05.17	2019.08.12	2019.09.02	2019.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	110,000	110,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2019.11.25	2019.12.04	2020.01.13	2020.02.11	2020.03.10	2020.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2020.05.11	2020.05.25	2020.07.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	100,000	115,000	115,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.12	Buy	76,000	-23.17	-5.13
2019.02.15	Buy	85,000	-9.89	-3.29
2019.03.11	Buy	120,000	-29.63	-24.17
2019.05.14	Buy	110,000	-34.73	-23.27
2019.08.10	Buy	90,000	-25.67	-7.78
2020.05.11	Buy	100,000	-9.90	-4.10
2020.05.25	Buy	115,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%