

# NHN (181710)

## 모나지 않은 실적개선이 오히려 강점이 될 것

### 2분기 매출은 전반적인 개선, 이익은 예상을 하회

NHN의 2분기 매출은 전반적으로 예상을 상회하는 수준을 기록했으나, 기대했던 게임매출 비중이예상을 하회하면서 전체적으로 마진이 축소되며 영업이익은 예상을 하회했다. 전체매출은 4,051억원으로 전분기대비 2.7%, 전년동기대비 10.6% 증가했다. 결제/광고 부문, 커머스, 기술자회사 등이 전년동기대비 각각 19.3%, 36%, 32% 증가하며, 양호한 성과를 기록했으나, 보드게임 부문의 규제완화에 따라 기대했던 게임매출이 예상을 하회했다는 것은 다소 아쉬운 부분이다. 웹보드게임 매출은 기대대로 온라인/모바일 모두 증가했으나, 일본 코로나19 확대에 따른 프로모션 취소 등으로 디즈니 등 기존 모바일게임들의 매출이 감소하며 전체매출 1,055억원으로 전분기수준을 유지했다. 콘텐츠 매출도 프로스포르츠 오픈 지연 및 무관중 경기 등으로 티켓링크의 매출이 부진하며 전년동기대비 감소했다. 게임 매출 비중 축소로 지급수수료율이 증가하며 영업이익은 264억원으로 예상을 하회했다.

### 실적개선에 대한 기대는 여전히 유요

다소 아쉬운 2분기 실적이었으나 3분기 이후 실적에 대한 기대는 여전히 긍정적이며 2분기 실적의 질적인 측면을 고려할 때 가능성은 더욱 높아 보인다. 3분기 모바일 웹보드게임 중심의 공격적인 마케팅이 예상되며, 신규게임 출시에 따른 게임 부분의 성과도 지속적으로 개선될 전망이다. 견조한 성과를 기록하고 있는 결제 부분도 자회사의 성장이 지속되고 있고, 경쟁심화에도 불구하고 시장확대에 따른 수혜가 예상되는 만큼 소기의 성과를 확인할 수 있을 것이다. 특히, 최근 프로스포르츠의 유관중이 일부 허용되면서 티켓링크의 실적이 개선되는 부분도 매출액 대비 이익 증가에 기여할 것으로 판단된다. 결론적으로, 코로나19에 따른 부정적인 영향이 2분기에 대부분 반영되었던 만큼, 3분기 이후는 기저효과 등을 감안할 때 분명히 개선된 실적을 기대해도 좋을 것이다.

### 우려에도 불구하고 비중확대 유요

2분기 실적발표 이후 주가흐름을 고려하고 있을 때, 시장은 이익개선에 대한 우려가 있는 듯하다. 그러나, 게임부분의 실적개선에 따른 매출증가와 마진개선이 기대되는 상황이라는 점에서 하반기 이익증가에 대한 가능성은 매우 높아 보인다. 또한, 2분기 흑자전환을 기록한 페이코 관련사업의 거래액 증가로 핀테크 중심의 비게임 부분 성장이 지속될 것으로 예상되는 만큼 실적개선과 더불어 투자심리는 개선될 전망이다. 인상적인 사업부분의 성장에 주목하는 것 보다, 전반적으로 매출이 증가하고, 이익이 개선되는 모습을 확인할 수 있을 것이라는 점이 NHN의 강점이다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 110,000원 | CP(8월 7일): 82,300원

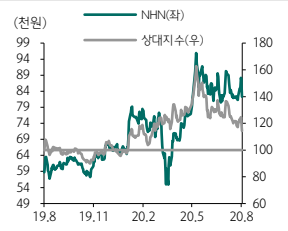
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,351.67
52주 최고/최저(원)	95,900/54,900
시가총액(십억원)	1,610.2
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	19,565.0
60일 평균 거래량(천주)	158.9
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.39
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 18인	47.66
국민연금공단	10.27
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.3) 8.7 36.7
상대	(12.8) 2.3 11.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,673.7	1,879.0
영업이익(십억원)	126.4	158.0
순이익(십억원)	92.3	119.0
EPS(원)	3,999	5,241
BPS(원)	88,745	94,404

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,264.6	1,488.6	1,697.1	2,030.0	2,349.7
영업이익	십억원	68.6	86.7	129.2	168.5	230.9
세전이익	십억원	153.8	65.5	155.7	201.7	264.1
순이익	십억원	89.4	12.3	84.0	122.0	159.7
EPS	원	4,567	631	4,292	6,234	8,162
증감률	%	437.9	(86.2)	580.2	45.2	30.9
PER	배	12.55	105.91	19.18	13.20	10.08
PBR	배	0.69	0.80	0.94	0.88	0.81
EV/EBITDA	배	9.30	7.71	5.89	4.41	2.94
ROE	%	5.79	0.78	5.19	7.10	8.59
BPS	원	83,221	83,576	87,543	93,777	101,939
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 황승택  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

RA 정우상  
02-3771-8547  
ws.jung@hanafn.com

표 1. NHN의 2분기 실적

(단위: 백만원)

웹보드게임 성장에도 불구하고  
기존 게임은 부진

페이코 관련 비즈니스의  
턴어라운드 주목

	2Q19	1Q20	2Q20P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)
<b>총매출액</b>	<b>366,191</b>	<b>394,599</b>	<b>405,131</b>	<b>2.7</b>	<b>10.6</b>	<b>396,775</b>	<b>2.1</b>
PC 게임	37,900	35,700	37,900	6.2	0.0	41,412	(8.5)
모바일 게임	66,587	68,980	67,565	(2.1)	1.5	69,670	(3.0)
결제&광고	129,313	151,335	156,912	3.7	21.3	151,335	3.7
콘텐츠	47,684	39,446	39,639	0.5	(16.9)	37,474	5.8
커머스	47,453	63,715	66,784	4.8	40.7	57,344	16.5
기술 및 기타	37,254	35,423	36,331	2.6	(2.5)	39,541	(8.1)
<b>영업비용</b>	<b>340,750</b>	<b>366,306</b>	<b>378,681</b>	<b>3.4</b>	<b>11.1</b>	<b>365,378</b>	<b>3.6</b>
인건비	87,832	85,173	86,450	1.5	(1.6)	85,265	1.4
지급수수료	198,337	231,541	241,535	4.3	21.8	228,813	5.6
마케팅비	14,676	15,026	18,219	21.2	24.1	16,313	11.7
감가상각비	18,347	16,532	16,491	(0.2)	(10.1)	16,863	(2.2)
기타	21,558	18,034	15,986	(11.4)	(25.8)	18,125	(11.8)
<b>영업이익</b>	<b>25,441</b>	<b>28,293</b>	<b>26,450</b>	<b>(6.5)</b>	<b>4.0</b>	<b>31,397</b>	<b>(15.8)</b>
이익률(%)	6.9	7.2	6.5			7.9	
<b>계속사업이익</b>	<b>27,644</b>	<b>31,052</b>	<b>33,648</b>	<b>8.4</b>	<b>21.7</b>	<b>36,397</b>	<b>(7.6)</b>
이익률(%)	7.5	7.9	8.3			9.2	
<b>순이익</b>	<b>17,303</b>	<b>17,620</b>	<b>18,653</b>	<b>5.9</b>	<b>7.8</b>	<b>27,589</b>	<b>(32.4)</b>
이익률(%)	4.7	4.5	4.6			7.0	

자료: NHN, 하나금융투자

표 2. NHN의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F
<b>총매출액</b>	<b>1,488,596</b>	<b>1,697,125</b>	<b>370,591</b>	<b>366,191</b>	<b>351,715</b>	<b>400,099</b>	<b>394,599</b>	<b>405,131</b>	<b>421,302</b>	<b>476,093</b>
성장률(%)	17.7	14.0	(3.1)	(1.2)	(4.0)	13.8	(1.4)	2.7	4.0	13.0
PC게임	146,400	156,082	42,000	37,900	34,500	32,000	35,700	37,900	39,530	42,952
모바일게임	270,342	288,168	71,557	66,587	64,251	67,947	68,980	67,565	70,943	80,679
결제/광고 등	513,621	662,476	121,600	129,313	122,450	140,258	151,335	156,912	164,758	189,471
콘텐츠	186,002	166,489	49,000	47,684	44,549	44,769	39,446	39,639	41,621	45,783
커머스	219,400	273,550	48,971	47,453	52,210	70,766	63,715	66,784	68,120	74,932
기술 및 기타	152,831	150,360	37,463	37,254	33,755	44,359	35,423	36,331	36,331	42,275
<b>영업비용</b>	<b>1,401,920</b>	<b>1,567,957</b>	<b>348,862</b>	<b>340,750</b>	<b>329,701</b>	<b>382,607</b>	<b>366,306</b>	<b>378,681</b>	<b>389,494</b>	<b>433,476</b>
성장률(%)	17.2	11.8	(4.7)	(2.3)	(3.2)	16.0	(4.3)	3.4	2.9	11.3
인건비	354,566	351,494	92,711	87,832	83,906	90,117	85,173	86,450	87,000	92,870
지급수수료	827,629	1,003,773	202,790	198,337	190,654	235,848	231,541	241,535	248,900	281,796
마케팅비	62,408	72,329	12,101	14,676	16,720	18,911	15,026	18,219	19,354	19,730
감가상각비	70,071	67,001	18,019	18,347	18,180	15,525	16,532	16,491	16,821	17,157
기타	87,246	73,361	23,241	21,558	20,241	22,206	18,034	15,986	17,419	21,922
<b>영업이익</b>	<b>86,676</b>	<b>129,168</b>	<b>21,729</b>	<b>25,441</b>	<b>22,014</b>	<b>17,492</b>	<b>28,293</b>	<b>26,450</b>	<b>31,808</b>	<b>42,616</b>
성장률(%)	26.3	49.0	31.2	17.1	(13.5)	(20.5)	61.7	(6.5)	20.3	34.0
이익률(%)	5.8	7.6	5.9	6.9	6.3	4.4	7.2	6.5	7.5	9.0
<b>계속사업이익</b>	<b>65,543</b>	<b>155,715</b>	<b>28,589</b>	<b>27,644</b>	<b>43,250</b>	<b>(33,940)</b>	<b>31,052</b>	<b>33,648</b>	<b>40,103</b>	<b>50,911</b>
성장률(%)	(57.4)	137.6	흑자전환	(3.3)	56.5	적자전환	흑자전환	8.4	19.2	27.0
<b>순이익</b>	<b>23,173</b>	<b>105,262</b>	<b>11,092</b>	<b>17,303</b>	<b>30,763</b>	<b>(35,985)</b>	<b>17,620</b>	<b>18,653</b>	<b>30,398</b>	<b>38,591</b>
성장률(%)	(77.9)	354.2	흑자전환	56.0	77.8	(217.0)	흑자전환	5.9	63.0	27.0

주1: 분기별 성장률은 QOQ 성장률을 의미

자료: NHN, 하나금융투자

## NHN Conference Call 내용

## ■ 주요현황

## 게임사업

- 4월 7일 게임법 시행령 개정, 모바일 웹보드 마케팅으로 PC와 모바일 합산 웹보드 매출 YoY 40% 증가
- 2Q 비수기에도 이용자 몰입도, 게임 시간 증가로 웹보드 매출 증가, 하반기 신규 이용자 확대 전략 수립할 것
- 요괴워치 뿌니뿌니, 킹덤 스토리, 크루세이더 퀘스트 QoQ 두자리 성장.
- 올림픽 연기와 오프라인 이벤트 및 프로모션 취소 영향으로 디즈니, 컴파스 QoQ 감소
- 신작의 경우 용비불패 CBT 완료 후 다음주 사전모집 / 크리티컬 오프: 리로디드 정식출시 준비중
- 디즈니 프루프 스테디움, 경기 승패 예측 게임 출시할 것, 배틀로열 신작도 연내 출시 목표
- 신작 게임 출시 고려 시 성과 4분기부터 반영될 것

## 페이코

- GMV YoY 26% 증가, 오프라인 결제규모 YoY 3배 QoQ 20% 증가했으며, 전체 거래 비중 12%
- 온라인결제는 업종별 상이한 흐름, 이커머스, 홈쇼핑, 배달 건조, 스포츠 포함한 티켓, 여행, 면세점, 극장 등 수요 감소로 전분기 유사
- 맞춤형쿠폰 광고주 일년 동안 2배 증가, 경쟁력 높이기 위해 핫딜 쿠폰 서비스, 쿠폰 어필리에이트 서비스 추가
- 하반기에 쿠폰 검색 기능 확대할 것
- 캠퍼스 존 200개로 확대했으며, 서울 소재 대학의 90% 캠퍼스 존으로 확보
- 페이코오더 가맹점 27,000개로 확대. 주문 QoQ 150% 증가
- 경기도 공공배달 연내 시범서비스 제공할 것
- 공공서비스 확대 중. 페이코 통해, 지방세, 카드요금 등 통신요금, 가스고지서 등 9개 기관 확인 가능
- 민원 전자 문서도 페이코 통해 열람, 제출할 수 있게 할 것
- 결제, 보험 추천 등 금융네트워크 확장 중이며, 마이데이터사업 확보 준비 중

## ■ 2Q20 실적요약

영업수익 4,051억원(+10.6% YoY, +2.7%QoQ)

영업이익 265억원(+4% YoY, -6.5% QoQ)

1) 게임: 1,055억원(+0.5% YoY, +0.8% QoQ)

(플랫폼별) PC 379억원(+1.7% YoY, +6% QoQ) / 모바일 676억원(-0.2% YoY, -2.0% QoQ),

지역별) 국내 659억원(+13.5% YoY, +6.1%QoQ) / 해외 395억원(-15.6% YoY, -7.0% QoQ)

2) 결제&광고: 1,569억원(+19.2% YoY, +3.7%QoQ)

: NHN페이코 - 2Q GMV YoY 26% 성장/페이코오더 주문 QoQ 2.5배/재난지원금 효과 등 오프라인 성장세 회복

: NHN한사결 - 온라인 PG 및 해외 가맹점 결제 증가로 매출 상승

: 광고사업(NHN ACE & NHN AD) - 이커머스 등 주요 고객향 매출 증가가 코로나19 영향 상쇄

: 페이코 관련 사업은 2분기 영업이익 흑자로 전환

3) 커머스 668억원(+36.1% YoY, +4.8% QoQ)

: Accommate - 주요 브랜드의 618절 효과로 견조한 성장세 지속

: NHN Global - 미국 '락다운' 해제 후 광고, 수수료 중심 뚜렷한 회복세

: NHN고도 - 주요 가맹점 거래규모 증가 지속

4) 콘텐츠 396억원(-18.9% YoY, +0.5% QoQ)

: NHN 벅스 - 국내 음원시장 경쟁 심화 지속

: NHN Comico - 광고매출 감소에도 안정적인 콘텐츠 매출 발생

: NHN 티켓링크 - 코로나19로 프로야구 등 온라인 티켓 감소

5) 기술 396억원(+32.3%YoY, +8.4% QoQ)

: PNP시큐어 - 제품 고도화 작업 등으로 매출 성장

: 클라우드 - 기술 경쟁력에 기반한 클라우드 사업 확대 지속

6) 기타 21억원(-58.1%QoQ)

: 코로나19로 인한 여행사업 부진

영업비용 3,787억원(+11% YoY, +3.4% QoQ)

영업이익 265억원(+4% YoY, -6.5% QoQ)

당기순이익 187억원(+7.8% YoY, +5.9 QoQ)

## ■ Q&A

### 1. 웹보드 규제완화 이후 신규유저 유입 추이 및 유입 전략

- 웹보드 비수기임에도 2분기 실적이 좋은 이유는 로열티 좋은 이용자의 사용 증가
- PC보다는 모바일 신규 유저 위한 마케팅 2분기 실행.
- 하반기 신규 모바일 게임 빌드 준비 중. 다양한 환경 조성 전략 구축 중

### 2. 일본 모바일 게임 3분기 매출 추이 전망

- 일본 기존 주요 게임은 라이프사이클이 장기화로 신선함을 주기 위해서는 외부 IP와의 콜라보가 중요
- 그러나, 코로나19로 이벤트와 콜라보가 상반기 취소
- 하반기에는 재택근무 상황에도(일본) 4분기 신작 출시 중이며 실적 기여 기대 중

### 3. 페이코 배달 사업 전략 및 수수료 정책, 한사결과의 협업

- 페이코 오더, 픽업 서비스를 중점으로 가맹점 확대 중. 자연스럽게 배달까지 품을 수 있게 지향 중.
- 배달 수수료는 합리적인 구조로 진입을 할 것으로 기대
- 이와 병행해서 서울시, 경기도 공공배달앱에도 참여해서 보다 합리적인 구조와 수수료로 시장에 간접 진입할 것
- KCP는 포스 솔루션, 밴 솔루션 보유하고 있기 때문에 배달 시장에 필요한 백엔드 시스템 갖추고 있음.
- 따라서, 가맹점 확대와 서비스 연동 및 시행에 선순환의 연결고리를 가지고 있음

### 4. 코로나19 이후 게임 사업 운영 전략 변화

- 전통적으로 NHN은 캐주얼 게임에 강화된 모습. 캐주얼 게임은 코로나19 혜택 크지 않았음
- 액션, MMO 장르는 수혜 컸으나, 캐주얼 게임은 큰 확장을 보이지 못했음
- 승부예측 게임과 함께, 크리티컬옵스, 배틀로얄 신작 등 보다 코어 게임 포트폴리오 확장 노력 중

### 5. 웹보드 플랫폼별(PC, 모바일) 성장률

- 플랫폼별 성장률 차이가 크지 않음
- PC가 모바일보다 점유율이 큰 관계로 PC쪽 절대적 증가량이 모바일보다 큼
- PC플랫폼의 성장 가능성 대비 성장 가능성 큰 모바일 플랫폼의 성장을 위해 하반기 노력을 기울일 것

### 6. 용비불패M 모바일 매출 기대치

- 용비불패는 무협쪽 국내 IP로 유명. 현재 CBT 통해서 좋은 수치를 확보
- 용비불패의 타겟 유저층이 상대적으로 고연령 층이어서, 다수보다는 특정 로열티 있는 사람들에게 어필 기대
- 삼국지 등 무협으로 귀결되는 장르에서 1등을 목표로 하고 있음

### 7. 디즈니 썬즈 스튜디오 출시 예상 시점. 개발 스튜디오와 기존 썬즈 스튜디오와의 차별점

- 기존 썬즈 스튜디오는 익숙한 유저 패턴인 반면, 경쟁 방식 변형해서 국내 스튜디오와 플레이아츠 협력 중
- 기존 썬즈 스튜디오 매출이 크다보니, 기존 썬즈 스튜디오와 카니발 나지 않고 유저 풀 확대되도록 노력 중
- 초기 반응을 보고 조심스럽게 시장에 배치해야 한다고 내부적으로 논의 중

### 8. 지배구조에 대한 고민

- 자회사 중 현재 이익구조 괜찮은 PNP, 고도의 경우 현재 상장 가능할 것. 준비된 회사 상장 고려 중
- 기술 쪽 성장 하면서 상장 가능할 듯
- 하지만, 상장은 단순 주가 상승보다는 추가 성장 및 성장을 위한 재원마련 측면에서 고려 중

### 9. 페이코의 외부 투자 관련 업데이트 사항

- 외부 투자는 계속 논의를 하고 있음, FI 관점 투자는 여러 곳 논의 왔음
- 자금적 측면에는 내년 상반기까지 충분하기 때문에 급하게 서두르지 않음
- 코로나19로 밸류 등 겹이 있기 때문에 급하게 하지 않고 논의 진행 중

### 10. 페이코 2분기 거래액과 MAU

- 거래액 1.7조원으로 YoY 26% 증가
- MAU 400만 수준. 전분기 대비해서 큰폭의 성장은 없었음
- 상대적으로 코로나19 부정적 영향 컸음. 대한항공, 면세점, 영화관 향 매출 감소하며 MAU에도 부정적 영향

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,264.6	1,488.6	1,697.1	2,030.0	2,349.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,264.6	1,488.6	1,697.1	2,030.0	2,349.7
판관비	1,195.9	1,401.9	1,568.0	1,861.4	2,118.7
영업이익	68.6	86.7	129.2	168.5	230.9
금융손익	76.9	10.1	10.6	12.0	12.0
중속/관계기업손익	8.1	(0.1)	7.5	9.8	9.8
기타영업외손익	0.2	(31.2)	8.4	11.4	11.4
세전이익	153.8	65.5	155.7	201.7	264.1
법인세	49.1	42.4	50.5	48.8	63.9
계속사업이익	104.7	23.2	105.3	152.9	200.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	104.7	23.2	105.3	152.9	200.2
비배주주지분 순이익	15.4	10.8	21.3	30.9	40.5
지배주주순이익	89.4	12.3	84.0	122.0	159.7
지배주주지분포괄이익	85.4	20.7	102.1	133.7	175.1
NOPAT	46.7	30.6	87.3	127.7	175.0
EBITDA	113.0	156.7	190.7	219.0	272.4
성장성(%)					
매출액증가율	39.1	17.7	14.0	19.6	15.7
NOPAT증가율	733.9	(34.5)	185.3	46.3	37.0
EBITDA증가율	65.7	38.7	21.7	14.8	24.4
영업이익증가율	97.7	26.4	49.0	30.4	37.0
(지배주주)순이익증가율	438.6	(86.2)	582.9	45.2	30.9
EPS증가율	437.9	(86.2)	580.2	45.2	30.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	8.9	10.5	11.2	10.8	11.6
영업이익률	5.4	5.8	7.6	8.3	9.8
계속사업이익률	8.3	1.6	6.2	7.5	8.5

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,567	631	4,292	6,234	8,162
BPS	83,221	83,576	87,543	93,777	101,939
CFPS	6,603	9,177	10,708	12,277	15,003
EBITDAPS	5,775	8,012	9,745	11,194	13,921
SPS	64,634	76,085	86,743	103,755	120,095
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	12.5	105.9	19.2	13.2	10.1
PBR	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
PCFR	8.7	7.3	7.7	6.7	5.5
EV/EBITDA	9.3	7.7	5.9	4.4	2.9
PSR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	5.8	0.8	5.2	7.1	8.6
ROA	3.9	0.5	3.2	4.4	5.3
ROIC	5.1	2.8	8.1	12.2	17.1
부채비율	37.1	36.7	40.7	39.9	41.2
순부채비율	(16.9)	(19.1)	(38.8)	(44.7)	(49.6)
이자보상배율(배)	53.4	16.5	7.4	8.4	11.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,006.3	1,058.7	1,565.5	1,788.2	2,097.5
금융자산	455.6	509.9	912.5	1,092.2	1,291.8
현금성자산	385.5	457.4	912.5	1,092.2	1,291.8
매출채권 등	299.8	272.3	324.0	345.4	399.8
재고자산	37.6	38.2	45.4	48.4	56.0
기타유동자산	213.3	238.3	283.6	302.2	349.9
비유동자산	1,488.3	1,441.6	1,122.4	1,081.2	1,063.5
투자자산	460.2	429.4	141.4	150.7	174.4
금융자산	6.6	4.5	5.4	5.8	6.7
유형자산	370.7	364.5	338.0	299.8	268.8
무형자산	554.0	468.6	454.7	442.4	432.0
기타비유동자산	103.4	179.1	188.3	188.3	188.3
자산총계	2,494.7	2,500.3	2,687.8	2,869.4	3,161.0
유동부채	562.5	532.8	627.8	661.9	748.7
금융부채	100.4	104.8	119.5	122.3	129.5
매입채무 등	392.4	359.9	428.3	456.6	528.5
기타유동부채	69.7	68.1	80.0	83.0	90.7
비유동부채	112.1	138.8	150.3	156.7	173.2
금융부채	47.3	56.5	52.3	52.3	52.3
기타비유동부채	64.8	82.3	98.0	104.4	120.9
부채총계	674.6	671.6	778.0	818.6	921.9
지배주주지분	1,582.2	1,578.8	1,656.5	1,778.4	1,938.1
자본금	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
자본잉여금	1,237.6	1,237.6	1,237.6	1,237.6	1,237.6
자본조정	(26.9)	(51.1)	(71.9)	(71.9)	(71.9)
기타포괄이익누계액	(24.4)	(17.7)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
이익잉여금	386.2	400.2	487.0	609.0	768.7
비지배주주지분	237.8	249.9	253.3	272.4	301.0
자본총계	1,820.0	1,828.7	1,909.8	2,050.8	2,239.1
손금유부채	(307.8)	(348.7)	(740.7)	(917.6)	(1,110.1)

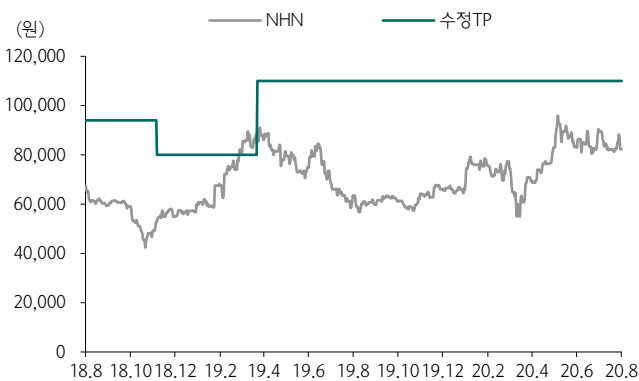
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.1	107.7	119.9	198.1	228.1
당기순이익	104.7	23.2	105.3	152.9	200.2
조정	(69.5)	81.3	61.5	50.5	41.4
감가상각비	44.3	70.1	61.5	50.5	41.4
외환거래손익	(0.9)	(0.9)	(2.8)	0.0	0.0
지분법손익	(37.9)	(1.5)	(0.2)	0.0	0.0
기타	(75.0)	13.6	3.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	2.9	3.2	(46.9)	(5.3)	(13.5)
투자활동 현금흐름	23.4	(18.7)	356.6	(21.2)	(35.6)
투자자산감소(증가)	83.5	30.8	288.0	(9.3)	(23.7)
유형자산감소(증가)	(70.1)	(44.8)	(13.3)	0.0	0.0
기타	10.0	(4.7)	81.9	(11.9)	(11.9)
재무활동 현금흐름	(44.3)	(17.0)	(22.2)	2.8	7.2
금융부채증가(감소)	42.6	13.5	10.5	2.8	7.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(86.9)	(26.6)	(32.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(3.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	17.4	71.9	455.1	179.7	199.7
Unlevered CFO	129.2	179.6	209.5	240.2	293.5
Free Cash Flow	(35.9)	50.5	106.3	198.1	228.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NHN



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.29	BUY	110,000		
18.11.12	BUY	80,000	-17.23%	11.88%
18.8.10	BUY	94,000	-40.20%	-33.51%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 08월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.