

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이진만**

kid\_a@sk.co.kr  
02-3773-9957

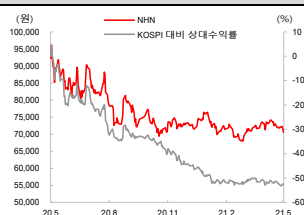
## Company Data

|          |           |
|----------|-----------|
| 자본금      | 98 억원     |
| 발행주식수    | 1,957 만주  |
| 자사주      | 132 만주    |
| 액면가      | 500 원     |
| 시가총액     | 13,813 억원 |
| 주요주주     |           |
| 이준호(와19) | 47.69%    |
| 국민연금공단   | 8.04%     |
| 외국인지분률   | 10.60%    |
| 배당수익률    | 0.00%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(21/05/13) | 70,600 원   |
| KOSPI        | 3122.11 pt |
| 52주 Beta     | 0.42       |
| 52주 최고가      | 95,900 원   |
| 52주 최저가      | 68,000 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 45 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -3.4%  | -2.0%  |
| 6개월   | -4.1%  | -23.4% |
| 12개월  | -23.5% | -52.5% |

## NHN (181710/KS | 매수(유지) | T.P 93,000 원(유지))

### 관건은 게임 부문 수익성 회복과 신사업의 성장성

- 1Q21 매출액 4,599 억원, 영업이익 292 억원 기록. 추정치 부합
- 계절성 영향 작용하며 게임과 클라우드 매출 호조, 결제/광고, 콘텐츠 부문은 부진
- PC, 모바일 웹보드 및 모바일 게임 라인업 선방했으나 하반기 신작 성과 증명 필요
- 적극 투자 중인 글로벌 이커머스, 클라우드 사업의 경쟁력이 기업가치 재평가 열쇠
- 투자 의견 매수, 목표주가 93,000 원 유지

### 1Q21 영업이익 292 억원 기록하며 컨센서스 및 당사 추정치 부합

1Q21 매출액 4,599 억원(+16.6% YoY, +0.8% QoQ), 영업이익 292 억원(+3.1% YoY, +45.5% QoQ)의 무난한 실적 기록. 게임 매출 반등과 신성장 사업인 커머스, 기술 부문의 성장세 유지가 비정수기 영향으로 감소한 결제/광고 매출과 인건비 증가 영향 상쇄

### ▲ 게임, 커머스, 기술 / - 한사결, PAYCO / ▼ 콘텐츠

- **게임**: PC 웹보드 +38%, 모바일 웹보드 +19%, 기타 모바일게임 +10% YoY 성장. 웹 보드는 PC-모바일 계정 연동과 성수기 영향으로 성장세 지속. 주요 일본 모바일게임 라인업 역시 주요 프로모션, 콜라보 등의 이벤트 효과로 양호한 매출 기록
- **결제/광고**: NHN 한사결 성수기인 4분기 기저효과로 매출 QoQ 감소 / PAYCO 집중 투자 중인 오프라인 결제액 YoY 45% 증가하며 결제액 비중 15%로 상승. 맞춤형 쿠폰, 배달특급, 캠퍼스존, 식권 등 여러 신규 서비스 중심의 성장 전략 성과 주목 필요
- **커머스**: NHN 고도 결제액 YoY 31% 증가. 크로스보더 이커머스 솔루션 사업 확대 위해 2023 년 여름 내 상장 추진 / NHN글로벌 미국 소비 경기 회복으로 반등 중. 거래규모 YoY 2 배 증가, 3 월 거래액 규모 최고치인 1 억달러 기록
- **기술**: NHN 클라우드 자체 클라우드 브랜드 공공 중심으로 확대 중 / NHN 테코러스 일본 AWS 클라우드 상품 리셀링 사업 YoY 12% 성장하며 안정적 성장 지속 중

### 투자의견, 목표주가 유지. 게임 부문 수익성 회복과 신사업의 경쟁력 확인 필요

동사는 결제 서비스, 이커머스, 클라우드 사업 등을 앞세워 데이터 중심의 IT 기업으로 변화 시도 중. 주요 신사업 외형 꾸준히 성장 중인 점 긍정적이나 아직 지속적인 대규모 투자 필요한 상황. 투자 대비 수익성 및 중장기 경쟁력 확인 필요. 신작 성과 통한 게임 사업의 수익성 회복 여부 또한 주목 필요. 투자 의견 매수, 목표주가 93,000 원 유지

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2018   | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E   |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액       | 억원 | 12,646 | 14,886 | 16,752 | 19,231 | 21,275 | 24,018  |
| yoy       | %  | 39.1   | 17.7   | 12.5   | 14.8   | 10.6   | 12.9    |
| 영업이익      | 억원 | 686    | 867    | 1,022  | 1,233  | 1,555  | 1,998   |
| yoy       | %  | 97.6   | 26.3   | 17.9   | 20.7   | 26.1   | 28.6    |
| EBITDA    | 억원 | 1,130  | 1,567  | 1,683  | 1,955  | 2,312  | 2,794   |
| 세전이익      | 억원 | 1,538  | 655    | 691    | 1,084  | 1,473  | 1,932   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 894    | 123    | 214    | 644    | 906    | 1,224   |
| 영업이익률%    | %  | 5.4    | 5.8    | 6.1    | 6.4    | 7.3    | 8.3     |
| EBITDA%   | %  | 8.9    | 10.5   | 10.1   | 10.2   | 10.9   | 11.6    |
| 순이익률      | %  | 8.3    | 1.6    | 1.7    | 4.0    | 5.0    | 5.8     |
| EPS(계속사업) | 원  | 4,567  | 631    | 1,096  | 3,293  | 4,633  | 6,254   |
| PER       | 배  | 12.6   | 105.9  | 68.1   | 21.4   | 15.2   | 11.3    |
| PBR       | 배  | 0.7    | 0.8    | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.7     |
| EV/EBITDA | 배  | 8.7    | 7.0    | 7.3    | 5.3    | 3.9    | 2.8     |
| ROE       | %  | 5.8    | 0.8    | 1.4    | 3.9    | 5.2    | 6.5     |
| 순차입금      | 억원 | -4,144 | -5,199 | -5,585 | -6,943 | -8,568 | -10,133 |
| 부채비율      | %  | 37.1   | 36.7   | 38.3   | 40.9   | 42.4   | 42.9    |

## NHN 1Q21 실적 리뷰

| (억원, %, %p) | 1Q21P | 1Q20  | YoY  | 4Q20  | QoQ    | 1Q21E | vs. 추정치 | 1Q21C | vs. 컨센 |
|-------------|-------|-------|------|-------|--------|-------|---------|-------|--------|
| 매출액         | 4,599 | 3,946 | 16.6 | 4,561 | 0.8    | 4,520 | 1.7     | 4,410 | 4.3    |
| 영업이익        | 292   | 283   | 3.1  | 200   | 45.5   | 309   | -5.6    | 280   | 4.2    |
| OPM         | 6.3   | 7.2   | -0.8 | 4.4   | 1.9    | 6.8   | -0.5    | 6.3   | -0.0   |
| 세전이익        | 352   | 311   | 13.4 | -307  | -214.8 | 384   | -8.3    | 355   | -0.8   |
| Margin      | 7.7   | 7.9   | -0.2 | -6.7  | 14.4   | 8.5   | -0.8    | 8.0   | -0.4   |
| 지배주주순이익     | 194   | 141   | 38.1 | -387  | -150.2 | 242   | -19.8   | 193   | 0.7    |
| Margin      | 4.2   | 3.6   | 0.7  | -8.5  | 12.7   | 5.4   | -1.1    | 4.4   | -0.1   |

자료: NHN, Quantwise, SK증권

## NHN 실적 추정치 변경

| (억원, %, %p) | 2021E    |          |       |          |       | 2022E    |          |       |          |       |
|-------------|----------|----------|-------|----------|-------|----------|----------|-------|----------|-------|
|             | 기존       | 변경 후     | 차이    | 컨센서스     | 차이    | 기존       | 변경 후     | 차이    | 컨센서스     | 차이    |
| 매출액         | 19,341.6 | 19,230.8 | -0.6  | 18,693.5 | 2.9   | 21,756.3 | 21,275.0 | -2.2  | 21,131.0 | 0.7   |
| 게임 부문       | 4,066.1  | 4,333.0  | 6.6   |          |       | 0.0      | 4,631.2  | n/a   |          |       |
| PC          | 1,489.5  | 1,721.1  | 15.5  |          |       | 0.0      | 1,789.7  | n/a   |          |       |
| 모바일         | 2,576.6  | 2,611.8  | 1.4   |          |       | 0.0      | 2,841.5  | n/a   |          |       |
| 비게임 부문      | 15,619.0 | 15,175.1 | -2.8  |          |       | 0.0      | 16,954.0 | n/a   |          |       |
| 결제&광고       | 8,596.0  | 7,921.5  | -7.8  |          |       | 0.0      | 8,860.7  | n/a   |          |       |
| 콘텐츠         | 1,857.6  | 1,829.9  | -1.5  |          |       | 0.0      | 1,921.3  | n/a   |          |       |
| 커머스         | 3,167.7  | 3,160.5  | -0.2  |          |       | 0.0      | 3,416.3  | n/a   |          |       |
| 기술          | 1,937.2  | 2,227.7  | 15.0  |          |       | 0.0      | 2,622.0  | n/a   |          |       |
| 기타          | 60.6     | 35.5     | -41.4 |          |       | 0.0      | 133.6    | n/a   |          |       |
| 내부거래        | -343.5   | -277.3   | -19.3 |          |       | 0.0      | -310.2   | n/a   |          |       |
| 영업비용        | 17,977.8 | 17,997.5 | 0.1   | 17,419.3 | 3.3   | 20,074.5 | 19,720.4 | -1.8  | 19,527.8 | 1.0   |
| 지급수수료       | 11,934.2 | 11,768.9 | -1.4  |          |       | 0.0      | 13,061.2 | n/a   |          |       |
| 인건비         | 3,726.5  | 3,931.4  | 5.5   |          |       | 0.0      | 4,337.1  | n/a   |          |       |
| 광고선전비       | 863.9    | 870.9    | 0.8   |          |       | 0.0      | 871.9    | n/a   |          |       |
| 감가상각비       | 679.2    | 721.3    | 6.2   |          |       | 0.0      | 757.4    | n/a   |          |       |
| 통신비         | 259.9    | 247.6    | -4.7  |          |       | 0.0      | 268.0    | n/a   |          |       |
| 기타영업비용      | 513.9    | 457.4    | -11.0 |          |       | 0.0      | 424.8    | n/a   |          |       |
| 영업이익        | 1,363.8  | 1,233.3  | -9.6  | 1,274.3  | -3.2  | 1,681.9  | 1,554.6  | -7.6  | 1,603.3  | -3.0  |
| 영업이익률       | 7.1%     | 6.4%     | -0.6% | 6.8%     | -0.4% | 7.7%     | 7.3%     | -0.4% | 7.6%     | -0.3% |
| 지배주주순이익     | 782.2    | 644.4    | -17.6 | 663.0    | -2.8  | 940.8    | 906.5    | -3.6  | 857.3    | 5.7   |
| 지배주주순이익률    | 4.0%     | 3.4%     | -0.7% | 3.5%     | -0.2% | 4.3%     | 4.3%     | -0.1% | 4.1%     | 0.2%  |

자료: NHN, Quantwise, SK증권

## NHN 실적 추정

| (억원, %)        | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20         | 4Q20         | 1Q21P        | 2Q21E        | 3Q21E        | 4Q21E        | 2019          | 2020          | 2021E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>     | <b>3,706</b> | <b>3,662</b> | <b>3,518</b> | <b>4,001</b> | <b>3,946</b> | <b>4,051</b> | <b>4,194</b> | <b>4,561</b> | <b>4,599</b> | <b>4,619</b> | <b>4,782</b> | <b>5,231</b> | <b>14,886</b> | <b>16,752</b> | <b>19,231</b> |
| <b>게임 부문</b>   | <b>1,140</b> | <b>1,050</b> | <b>988</b>   | <b>999</b>   | <b>1,047</b> | <b>1,055</b> | <b>1,004</b> | <b>985</b>   | <b>1,116</b> | <b>1,047</b> | <b>1,058</b> | <b>1,112</b> | <b>4,177</b>  | <b>4,091</b>  | <b>4,333</b>  |
| PC             | 409          | 372          | 345          | 320          | 357          | 379          | 353          | 390          | 452          | 413          | 431          | 425          | 1,446         | 1,479         | 1,721         |
| 모바일            | 731          | 678          | 643          | 680          | 690          | 676          | 652          | 595          | 664          | 634          | 626          | 687          | 2,732         | 2,613         | 2,612         |
| <b>비게임 부문</b>  | <b>2,635</b> | <b>2,693</b> | <b>2,597</b> | <b>3,052</b> | <b>2,960</b> | <b>3,050</b> | <b>3,264</b> | <b>3,637</b> | <b>3,547</b> | <b>3,639</b> | <b>3,794</b> | <b>4,195</b> | <b>10,976</b> | <b>12,911</b> | <b>15,175</b> |
| 결제&광고          | 1,240        | 1,315        | 1,225        | 1,403        | 1,513        | 1,569        | 1,689        | 1,909        | 1,812        | 1,888        | 2,012        | 2,210        | 5,182         | 6,680         | 7,922         |
| 콘텐츠            | 496          | 489          | 445          | 448          | 394          | 396          | 425          | 446          | 426          | 460          | 467          | 477          | 1,878         | 1,661         | 1,830         |
| 커머스            | 508          | 491          | 522          | 708          | 637          | 668          | 739          | 746          | 774          | 768          | 798          | 821          | 2,228         | 2,790         | 3,161         |
| 기술             | 253          | 300          | 319          | 430          | 366          | 396          | 392          | 520          | 527          | 515          | 509          | 676          | 1,302         | 1,674         | 2,228         |
| 기타             | 138          | 99           | 86           | 64           | 49           | 21           | 20           | 16           | 8            | 8            | 8            | 12           | 386           | 106           | 35            |
| <b>내부거래</b>    | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-67</b>   | <b>-50</b>   | <b>-61</b>   | <b>-54</b>   | <b>-74</b>   | <b>-61</b>   | <b>-64</b>   | <b>-67</b>   | <b>-70</b>   | <b>-76</b>   | <b>-267</b>   | <b>-250</b>   | <b>-277</b>   |
| <b>영업비용</b>    | <b>3,489</b> | <b>3,408</b> | <b>3,297</b> | <b>3,826</b> | <b>3,663</b> | <b>3,787</b> | <b>3,920</b> | <b>4,360</b> | <b>4,308</b> | <b>4,335</b> | <b>4,459</b> | <b>4,896</b> | <b>14,019</b> | <b>15,730</b> | <b>17,998</b> |
| 지급수수료          | 2,028        | 1,983        | 1,907        | 2,358        | 2,315        | 2,415        | 2,523        | 2,830        | 2,787        | 2,827        | 2,937        | 3,218        | 8,276         | 10,084        | 11,769        |
| 인건비            | 927          | 878          | 839          | 901          | 852          | 865          | 858          | 920          | 950          | 939          | 968          | 1,074        | 3,546         | 3,494         | 3,931         |
| 광고선전비          | 121          | 147          | 167          | 189          | 150          | 182          | 207          | 238          | 225          | 214          | 197          | 236          | 624           | 777           | 871           |
| 감가상각비          | 180          | 183          | 182          | 155          | 165          | 165          | 164          | 167          | 176          | 181          | 180          | 184          | 701           | 662           | 721           |
| 통신비            | 67           | 69           | 68           | 63           | 65           | 64           | 61           | 62           | 60           | 61           | 63           | 64           | 268           | 251           | 248           |
| 기타영업비용         | 165          | 147          | 134          | 159          | 116          | 96           | 107          | 143          | 110          | 112          | 115          | 120          | 605           | 462           | 457           |
| <b>영업이익</b>    | <b>217</b>   | <b>255</b>   | <b>221</b>   | <b>174</b>   | <b>283</b>   | <b>264</b>   | <b>274</b>   | <b>200</b>   | <b>292</b>   | <b>283</b>   | <b>323</b>   | <b>335</b>   | <b>867</b>    | <b>1,022</b>  | <b>1,233</b>  |
| 영업이익률          | 5.9%         | 7.0%         | 6.3%         | 4.4%         | 7.2%         | 6.5%         | 6.5%         | 4.4%         | 6.3%         | 6.1%         | 6.8%         | 6.4%         | 5.8%          | 6.1%          | 6.4%          |
| <b>EBITDA</b>  | <b>397</b>   | <b>438</b>   | <b>402</b>   | <b>330</b>   | <b>448</b>   | <b>429</b>   | <b>438</b>   | <b>368</b>   | <b>467</b>   | <b>465</b>   | <b>504</b>   | <b>519</b>   | <b>1,568</b>  | <b>1,684</b>  | <b>1,955</b>  |
| EBITDA 마진      | 10.7%        | 12.0%        | 11.4%        | 8.2%         | 11.4%        | 10.6%        | 10.4%        | 8.1%         | 10.2%        | 10.1%        | 10.5%        | 9.9%         | 10.5%         | 10.1%         | 10.2%         |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>73</b>    | <b>99</b>    | <b>260</b>   | <b>-308</b>  | <b>141</b>   | <b>164</b>   | <b>297</b>   | <b>-370</b>  | <b>194</b>   | <b>220</b>   | <b>244</b>   | <b>-14</b>   | <b>124</b>    | <b>232</b>    | <b>644</b>    |
| 지배주주순이익률       | 2.0%         | 2.7%         | 7.4%         | -7.7%        | 3.6%         | 4.0%         | 7.1%         | -8.1%        | 4.2%         | 4.8%         | 5.1%         | -0.3%        | 0.8%          | 1.4%          | 3.4%          |

자료: NHN, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.05.14 | 매수   | 93,000원  | 6개월          |         |                |
| 2021.02.09 | 매수   | 93,000원  | 6개월          | -23.06% | -20.22%        |
| 2020.11.14 | 매수   | 103,000원 | 6개월          | -24.19% | -6.89%         |
| 2020.08.10 | 매수   | 103,000원 | 6개월          | -22.00% | -6.89%         |
| 2020.07.23 | 매수   | 103,000원 | 6개월          | -16.65% | -6.89%         |
| 2020.05.20 | 매수   | 103,000원 | 6개월          | -16.13% | -6.89%         |
| 2020.05.11 | 매수   | 103,000원 | 6개월          | -12.18% | -6.89%         |
| 2020.04.29 | 매수   | 95,000원  | 6개월          | -24.84% | -12.63%        |
| 2020.02.11 | 매수   | 95,000원  | 6개월          | -25.53% | -17.37%        |
| 2020.02.03 | 매수   | 95,000원  | 6개월          | -19.21% | -17.37%        |
| 2019.11.13 | 매수   | 79,000원  | 6개월          | -13.31% | 0.25%          |



### Compliance Notice

- 작성자(이진만)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 14 일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.32% | 중립 | 9.68% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 10,587 | 10,869 | 12,788 | 14,959 | 17,158 |
| 현금및현금성자산       | 4,574  | 5,346  | 6,704  | 8,329  | 9,893  |
| 매출채권및기타채권      | 2,684  | 2,353  | 2,699  | 3,036  | 3,427  |
| 재고자산           | 382    | 483    | 554    | 623    | 703    |
| <b>비유동자산</b>   | 14,416 | 14,640 | 14,588 | 14,565 | 14,782 |
| 장기금융자산         | 3,151  | 4,236  | 4,236  | 4,236  | 4,236  |
| 유형자산           | 3,645  | 3,779  | 3,655  | 3,505  | 3,318  |
| 무형자산           | 4,686  | 4,062  | 4,068  | 4,073  | 4,077  |
| <b>자산총계</b>    | 25,003 | 25,509 | 27,376 | 29,524 | 31,940 |
| <b>유동부채</b>    | 5,328  | 5,588  | 6,262  | 6,918  | 7,680  |
| 단기금융부채         | 1,048  | 1,009  | 1,009  | 1,009  | 1,009  |
| 매입채무 및 기타채무    | 2,808  | 3,062  | 3,512  | 3,951  | 4,460  |
| 단기충당부채         | 32     | 59     | 68     | 76     | 86     |
| <b>비유동부채</b>   | 1,388  | 1,479  | 1,678  | 1,877  | 1,906  |
| 장기금융부채         | 565    | 462    | 462    | 462    | 462    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 131    | 195    | 259    | 323    | 323    |
| 장기충당부채         | 58     | 55     | 63     | 70     | 88     |
| <b>부채총계</b>    | 6,716  | 7,068  | 7,940  | 8,795  | 9,585  |
| <b>지배주주지분</b>  | 15,788 | 15,969 | 16,844 | 17,981 | 19,435 |
| 자본금            | 98     | 98     | 98     | 98     | 98     |
| 자본잉여금          | 12,376 | 12,376 | 12,376 | 12,376 | 12,376 |
| 기타자본구성요소       | -511   | -775   | -775   | -775   | -775   |
| 자기주식           | -563   | -666   | -666   | -666   | -666   |
| 이익잉여금          | 4,002  | 4,341  | 4,985  | 5,892  | 7,115  |
| 비지배주주지분        | 2,499  | 2,473  | 2,592  | 2,748  | 2,920  |
| <b>자본총계</b>    | 18,287 | 18,442 | 19,436 | 20,729 | 22,355 |
| <b>부채외자본총계</b> | 25,003 | 25,509 | 27,376 | 29,524 | 31,940 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,050 | 1,422 | 1,906 | 2,173 | 2,168 |
| 당기순이익(손실)           | 232   | 280   | 769   | 1,068 | 1,401 |
| 비현금성항목등             | 1,564 | 1,633 | 1,186 | 1,244 | 1,393 |
| 유형자산감가상각비           | 572   | 498   | 572   | 607   | 644   |
| 무형자산감가상각비           | 129   | 163   | 149   | 150   | 151   |
| 기타                  | 507   | 603   | 147   | 88    | 82    |
| 운전자본감소(증가)          | 32    | -21   | 117   | 117   | -94   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 88    | 255   | -346  | -337  | -391  |
| 재고자산감소(증가)          | 31    | -101  | -71   | -69   | -80   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -147  | 142   | 450   | 439   | 509   |
| 기타                  | 60    | -316  | 84    | 85    | -131  |
| 법인세납부               | -777  | -470  | -166  | -256  | -531  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -99   | 76    | -558  | -558  | -550  |
| 금융자산감소(증가)          | -397  | 444   | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -448  | -448  | -448  | -457  | -457  |
| 무형자산감소(증가)          | -64   | -155  | -155  | -155  | -155  |
| 기타                  | 810   | 235   | 45    | 54    | 63    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -231  | -706  | 10    | 10    | -54   |
| 단기금융부채증가(감소)        | -650  | -130  | 0     | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 76    | -143  | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | -104  | -103  | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -39   | -37   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 486   | -293  | 10    | 10    | -54   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 719   | 772   | 1,358 | 1,625 | 1,565 |
| 기초현금                | 3,855 | 4,574 | 5,346 | 6,704 | 8,329 |
| 기말현금                | 4,574 | 5,346 | 6,704 | 8,329 | 9,893 |
| FCF                 | 224   | 882   | 1,010 | 1,283 | 1,538 |

자료 : NHN, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>      | 14,886 | 16,752 | 19,231 | 21,275 | 24,018 |
| <b>매출원가</b>     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>매출총이익</b>    | 14,886 | 16,752 | 19,231 | 21,275 | 24,018 |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| <b>판매비와관리비</b>  | 14,019 | 15,730 | 17,998 | 19,720 | 22,019 |
| <b>영업이익</b>     | 867    | 1,022  | 1,233  | 1,555  | 1,998  |
| 영업이익률 (%)       | 5.8    | 6.1    | 6.4    | 7.3    | 8.3    |
| <b>비영업손익</b>    | -211   | -331   | -150   | -82    | -66    |
| 순금융비용           | -13    | 11     | 10     | 1      | -9     |
| 외환관련손익          | 56     | -18    | 7      | 7      | 7      |
| 관계기업투자등 관련손익    | 15     | 74     | 0      | 0      | 0      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 655    | 691    | 1,084  | 1,473  | 1,932  |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 4.4    | 4.1    | 5.6    | 6.9    | 8.1    |
| <b>계속사업법인세</b>  | 424    | 412    | 315    | 405    | 531    |
| <b>계속사업이익</b>   | 232    | 280    | 769    | 1,068  | 1,401  |
| <b>중단사업이익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>*법인세효과</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>당기순이익</b>    | 232    | 280    | 769    | 1,068  | 1,401  |
| 순이익률 (%)        | 1.6    | 1.7    | 4.0    | 5.0    | 5.8    |
| <b>지배주주</b>     | 123    | 214    | 644    | 906    | 1,224  |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 0.83   | 1.28   | 3.35   | 4.26   | 5.09   |
| <b>비지배주주</b>    | 108    | 65     | 124    | 161    | 177    |
| <b>총포괄이익</b>    | 313    | 505    | 994    | 1,293  | 1,626  |
| <b>지배주주</b>     | 207    | 445    | 875    | 1,137  | 1,454  |
| <b>비지배주주</b>    | 106    | 60     | 119    | 156    | 172    |
| <b>EBITDA</b>   | 1,567  | 1,683  | 1,955  | 2,312  | 2,794  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 17.7   | 12.5   | 14.8   | 10.6   | 12.9   |
| 영업이익                   | 26.3   | 17.9   | 20.7   | 26.1   | 28.6   |
| 세전계속사업이익               | -57.4  | 5.5    | 56.7   | 35.9   | 31.2   |
| EBITDA                 | 38.7   | 7.4    | 16.1   | 18.3   | 20.8   |
| EPS(계속사업)              | -86.2  | 73.8   | 200.5  | 40.7   | 35.0   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 0.8    | 1.4    | 3.9    | 5.2    | 6.5    |
| ROA                    | 0.9    | 1.1    | 2.9    | 3.8    | 4.6    |
| EBITDA마진               | 10.5   | 10.1   | 10.2   | 10.9   | 11.6   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 198.7  | 194.5  | 204.2  | 216.2  | 223.4  |
| 부채비율                   | 36.7   | 38.3   | 40.9   | 42.4   | 42.9   |
| 순차입금/자기자본              | -28.4  | -30.3  | -35.7  | -41.3  | -45.3  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 29.8   | 31.7   | 36.4   | 43.1   | 52.1   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 631    | 1,096  | 3,293  | 4,633  | 6,254  |
| BPS                    | 80,696 | 81,621 | 86,091 | 91,902 | 99,333 |
| CFPS                   | 4,212  | 4,477  | 6,980  | 8,504  | 10,319 |
| 주당 현금배당금               | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 144.3  | 87.5   | 23.2   | 16.5   | 12.2   |
| PER(최저)                | 90.1   | 50.1   | 20.7   | 14.7   | 10.9   |
| PBR(최고)                | 1.1    | 1.2    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| PBR(최저)                | 0.7    | 0.7    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| PCR                    | 15.9   | 16.7   | 10.1   | 8.3    | 6.8    |
| EV/EBITDA(최고)          | 10.0   | 9.8    | 5.9    | 4.4    | 3.2    |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.8    | 5.0    | 5.1    | 3.7    | 2.6    |