

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

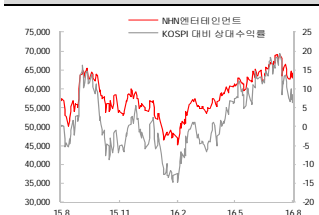
자본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	12,326 억원
주요주주	
이준호(외29)	40.92%

외국인지분률	10.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/08/12)	63,000 원
KOSPI	205047 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	69,200 원
52주 최저가	45,200 원
60일 평균 거래대금	77 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	-6.5%
6개월	39.4%	24.7%
12개월	10.5%	6.5%

2016-08-16

NHN 엔터테인먼트 (181710/KS | 중립(유지) | T.P 64,000 원(상향))

수익성 개선에도 게임부문 매출 감소는 우려

NHN 엔터테인먼트 2Q16 실적은 웹보드게임 매출 반등과 비게임부문 성장으로 전기 대비 개선된 영업이익을 기록하였다. 하지만 웹보드게임 규제완화에 따른 매출 반등에도 게임매출은 전기 대비 소폭 감소하였다. 하반기 라인러쉬 등의 신작출시 성과가 실적의 방향성을 결정할 전망이다. 페이코는 이용자 지표가 개선되었으나 본격적인 수익화 시점은 다소 지연될 것으로 예상된다

2Q16: 웹보드게임 반등으로 시장기대치 소폭 상회

NHN 엔터테인먼트 2Q16 실적은 매출액 2,106 억원(3.4% qoq), 영업이익 103 억원(12.4% qoq, OPM: 4.9%)이다. 매출액은 신작 부재에 따른 모바일 게임 매출감소에도 불구하고 웹보드게임 규제완화로 인한 매출 반등과 커머스, 엔터테인먼트 등 비 게임 매출이 증가하면서 전기 대비 개선되었다. 광고선전비가 소폭 증가했지만 효율적인 비용 통제로 영업이익도 전기 대비 소폭 증가하였다.

게임부문의 반등이 필요

NHN 엔터테인먼트는 비게임 부문에서 매출 성장이 지속되고 있다. 특히 간편결제 서비스인 페이코의 이용자가 7 월말 기준 430 만명으로 활동성 지표는 지속적으로 증가하고 있으며, 50 억원 내외의 마케팅 비용도 크게 부담스러운 수준은 아니다. 하지만 게임 부문 매출은 전기 대비 감소하였는데 이는 프렌즈팝, 크루세이더퀘스트 등의 기존 게임 매출 감소에 기인한다. 신작 흥행이 필요한 시점으로 하반기 출시예정인 라인러쉬, 앵그리버드 및 웹툰 IP 기반 게임 성공여부가 관건이다.

투자의견 중립, 목표주가 64,000 원(상향)

NHN 엔터테인먼트 목표가를 2014~15 년 평균 PER 16.2 배를 적용하여 산정한 64,000 원으로 상향하나, 하반기 게임부문 매출반등 여부가 불확실하고 페이코의 수익화 지연 가능성이 여전히 높아 투자의견은 중립으로 유지한다. 웹보드게임의 매출 반등 여부와 신작 출시 성과가 향후 NHN 엔터테인먼트 주가를 결정할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,653	5,569	6,446	8,580	8,881	9,293
yoy	%	0.0	109.9	15.8	33.1	3.5	4.6
영업이익	억원	521	119	-543	395	413	403
yoy	%	0.0	-77.2	적전	흑전	4.8	-2.6
EBITDA	억원	612	401	-161	811	731	653
세전이익	억원	268	726	2,290	1,051	815	834
순이익(지배주주)	억원	185	508	1,640	769	592	607
영업이익률%	%	19.6	2.1	-8.4	4.6	4.7	4.3
EBITDA%	%	23.1	7.2	-2.5	9.5	8.2	7.0
순이익률	%	6.0	9.0	25.6	9.2	6.9	6.7
EPS	원	1,192	3,273	8,813	3,929	3,026	3,100
PER	배	78.2	25.9	6.5	16.0	20.8	20.3
PBR	배	1.4	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	15.6	27.1	-49.5	10.2	10.3	10.4
ROE	%	1.8	5.0	13.4	5.3	3.9	3.9
순차입금	억원	-5,480	-2,880	-4,262	-5,214	-6,216	-7,176
부채비율	%	16.3	22.1	22.0	23.7	26.2	28.7

NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출	138,128	125,625	163,050	217,799	203,619	210,621	215,926	227,804	644,602	857,971	888,147
게임매출	107,588	90,454	101,472	116,644	121,468	119,577	121,204	121,802	416,158	484,050	487,679
PC	57,683	46,938	49,033	47,950	48,773	49,592	50,471	49,277	201,604	198,113	192,288
모바일	49,905	43,516	52,439	68,694	72,695	69,985	70,732	72,524	214,554	285,937	295,392
기타매출	30,540	35,171	61,578	101,155	82,151	91,044	94,723	106,003	228,444	373,921	400,468
영업비용	151,938	133,845	185,662	227,499	194,421	200,284	207,561	216,248	698,944	818,514	846,803
영업이익	-13,810	-8,220	-22,612	-9,700	9,198	10,337	8,365	11,557	-54,342	39,457	41,344
영업이익률	-10.0%	-6.5%	-13.9%	-4.5%	4.5%	4.9%	3.9%	5.1%	-8.4%	4.6%	4.7%

자료: SK 증권, NHN 엔터테인먼트

투자의견변경

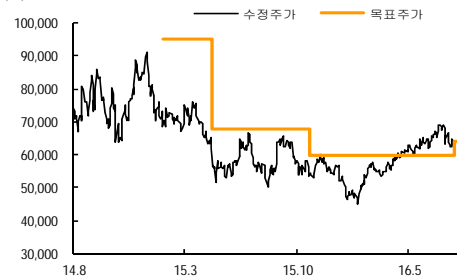
일시

투자의견

목표주가

2016.08.16	중립	64,000원
2016.05.16	중립	60,000원
2016.02.18	중립	60,000원
2015.11.13	중립	60,000원
2015.08.06	중립	68,000원
2015.07.09	중립	68,000원
2015.05.11	중립	68,000원
2015.04.14	매수	95,000원
2015.02.05	매수	95,000원

(원)



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,670	6,827	7,864	8,920	9,952
현금및현금성자산	2,082	2,604	3,726	4,728	5,688
매출채권및기타채권	822	1,273	1,332	1,367	1,414
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,059	11,506	11,451	11,321	11,269
장기금융자산	2,757	4,486	4,481	4,481	4,481
유형자산	632	1,056	842	660	540
무형자산	1,610	3,076	3,047	3,030	3,018
자산총계	12,729	18,333	19,315	20,242	21,221
유동부채	1,520	2,329	2,432	2,468	2,541
단기금융부채	307	451	467	467	467
매입채무 및 기타채무	609	782	818	839	868
단기충당부채	7	29	30	14	20
비유동부채	780	979	1,271	1,728	2,187
장기금융부채	259	174	153	153	153
장기매입채무 및 기타채무	51	167	274	382	490
장기충당부채	52	76	132	198	265
부채총계	2,300	3,308	3,703	4,196	4,728
지배주주지분	10,270	14,270	14,860	15,274	15,703
자본금	76	98	98	98	98
자본잉여금	9,685	12,376	12,376	12,376	12,376
기타자본구성요소	-260	-383	-384	-384	-384
자기주식	-258	-258	-258	-258	-258
이익잉여금	759	2,509	3,278	3,870	4,476
비지배주주지분	158	755	753	771	790
자본총계	10,429	15,025	15,613	16,046	16,493
부채외자본총계	12,729	18,333	19,315	20,242	21,221

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	142	-447	843	840	768
당기순이익(손실)	503	1,652	785	608	623
비현금성항목등	38	-1,626	73	123	30
유형자산감가상각비	143	227	273	182	119
무형자산감가상각비	140	155	143	136	131
기타	169	92	-493	-233	-233
운전자본감소(증가)	-167	-359	-70	67	78
매출채권및기타채권의 감소(증가)	133	-277	-72	-36	-47
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	157	4	22	29
기타	-194	-239	-2	81	96
법인세납부	-233	-113	55	42	37
투자활동현금흐름	-811	-1,795	177	64	94
금융자산감소(증가)	1,465	-377	201	0	0
유형자산감소(증가)	-263	-691	-63	0	0
무형자산감소(증가)	-281	-95	-119	-119	-119
기타	-1,733	-632	157	182	212
재무활동현금흐름	-16	2,762	103	99	99
단기금융부채증가(감소)	-40	70	9	0	0
장기금융부채증가(감소)	260	-28	0	0	0
자본의증가(감소)	-231	2,713	0	0	0
배당금의 지급	0	-4	0	0	0
기타	-4	12	132	99	99
현금의 증가(감소)	-687	522	1,122	1,002	960
기초현금	2,769	2,082	2,604	3,726	4,728
기말현금	2,082	2,604	3,726	4,728	5,688
FCF	-142	-970	494	457	392

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,569	6,446	8,580	8,881	9,293
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,569	6,446	8,580	8,881	9,293
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,450	6,989	8,185	8,468	8,891
영업이익	119	-543	395	413	403
영업이익률 (%)	2.1	-8.4	4.6	4.7	4.3
비영업손익	607	2,834	657	401	431
순금융비용	-162	-129	-145	-173	-203
외환관련손익	-6	2	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	463	2,608	-33	-8	-8
세전계속사업이익	726	2,290	1,051	815	834
세전계속사업이익률 (%)	13.0	35.5	12.3	9.2	9.0
계속사업법인세	222	639	266	206	211
계속사업이익	503	1,652	785	608	623
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	1,652	785	608	623
순이익률 (%)	9.0	25.6	9.2	6.9	6.7
지배주주	508	1,640	769	592	607
지배주주귀속 순이익률(%)	9.12	25.45	8.96	6.67	6.53
비지배주주	-4	11	16	16	16
총포괄이익	461	1,430	610	433	448
지배주주	461	1,410	591	414	429
비지배주주	1	20	19	19	19
EBITDA	401	-161	811	731	653

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	109.9	15.8	33.1	3.5	4.6
영업이익	-77.2	적전	흑전	4.8	-2.6
세전계속사업이익	170.5	215.6	-54.1	-22.5	2.4
EBITDA	-34.5	적전	흑전	-9.8	-10.7
EPS(계속사업)	174.6	169.3	-55.4	-23.0	2.5
수익성 (%)					
ROE	5.0	13.4	5.3	3.9	3.9
ROA	4.1	10.6	4.2	3.1	3.0
EBITDA마진	7.2	-2.5	9.5	8.2	7.0
안정성 (%)					
유동비율	307.2	293.1	323.4	361.5	391.6
부채비율	22.1	22.0	23.7	26.2	28.7
순차입금/자기자본	-27.6	-28.4	-33.4	-38.7	-43.5
EBITDA/이자비용(배)	64.6	-13.4	88.3	79.7	71.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,273	8,813	3,929	3,026	3,100
BPS	66,180	72,935	75,952	78,069	80,261
CFPS	5,094	10,866	6,057	4,650	4,379
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.6	10.4	17.6	22.9	22.3
PER(최저)	18.7	5.7	11.5	14.9	14.6
PBR(최고)	1.5	1.3	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	16.6	5.2	10.4	13.6	14.4
EV/EBITDA(최고)	33.2	-72.7	11.7	12.0	12.3
EV/EBITDA(최저)	17.9	-41.1	5.9	5.5	5.1