

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

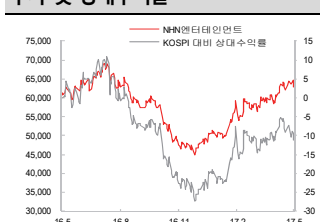
자본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	12,326 억원
주요주주	
이준호(외32)	47.51%

외국인지분율	10.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/12)	63,000 원
KOSPI	2286.02 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	69,200 원
52주 최저가	44,800 원
60일 평균 거래대금	40 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.5%	0.1%
6개월	32.4%	14.9%
12개월	2.8%	-11.1%

NHN 엔터테인먼트 (181710/KS | 중립(유지) | T.P 62,500 원(상향))

이익 개선에도 밸류에이션은 부담

NHN 엔터테인먼트 1Q17 실적은 수익성 높은 웹보드 게임의 실적개선으로 전기 대비 영업이익이 증가하였다. 17년에는 주력게임의 노후화 우려로 게임부문은 제한적 매출성장에 그칠 전망이다. 페이코 TV 마케팅이 종료됨에 따라 분기당 100 억원 내외의 영업이익이 기대된다. 다만 경쟁사 대비 높은 밸류에이션으로 인해 추가적인 주가 상승은 제한적으로 판단하여 투자의견 중립을 유지한다.

1Q17: 양호한 영업이익 시현

NHN 엔터테인먼트 1Q17 실적은 매출액 2,267 억원(-3.4% qoq), 영업이익 92 억원(102.7% qoq, OPM: 4.1%)이다. 수익성이 높은 웹보드게임의 게임성 개선과 계절적 요인으로 게임부문이 전기 대비 7.5% 매출이 증가했으나, 연말 성수기 효과 제거에 따른 커머스, 기술 등의 매출 감소로 전기 대비 전체 매출은 감소했다.

분기별 100 억원 내외의 영업이익 기대

프렌즈팝 for Kakao, LINE 디즈니즈무즈무 등 기존 모바일 주력게임의 노후화 우려와 전반적인 PC 게임의 침체로 게임매출은 3.5% 성장에 그칠 전망이다. 다만 기술, 커머스 등의 성장세로 기타매출은 11.5% 증가할 전망이다. 비용 측면에서는 1분기 페이코 TV 마케팅 비용이 83 억원 수준이 집행되었으나 2분기 이후 TV 마케팅 예정이 없어 2017년 마케팅 비용 절감효과가 기대된다. 이에 따라 17년 중 분기당 100 억원 내외의 영업이익이 기대된다.

투자의견 중립(유지), 목표주가 62,500 원(상향)

NHN 엔터테인먼트에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 분기당 100 억원 내외의 영업이익이 기대되며, 커머스, 기술 등의 매출 성장세가 예상됨에도 불구하고, 밸류에이션 부담으로 인해 주가 상승여력이 제한적이라고 판단하기 때문이다. 목표주가는 12M Forward EPS 2,834 원에 22 배 적용(이익 정상화 구간이던 과거 1년간 평균 PER에서 15% 할증)하여 산정한 62,500 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,569	6,446	8,564	9,174	9,560	9,747
yoy	%	109.9	15.8	32.9	7.1	4.2	2.0
영업이익	억원	119	-543	264	377	434	454
yoy	%	-77.2	적전	흑전	43.0	15.2	4.6
EBITDA	억원	401	-161	633	723	738	729
세전이익	억원	726	2,290	260	673	689	729
순이익(지배주주)	억원	508	1,640	125	528	577	607
영업이익률%	%	2.1	-8.4	3.1	4.1	4.5	4.7
EBITDA%	%	7.2	-2.5	7.4	7.9	7.7	7.5
순이익률	%	9.0	25.6	0.8	5.2	5.5	5.7
EPS	원	3,273	8,813	639	2,700	2,948	3,104
PER	배	25.9	6.5	78.7	23.3	21.4	20.3
PBR	배	1.3	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	27.1	-49.5	9.8	11.9	11.0	10.4
ROE	%	5.0	13.4	0.9	3.5	3.6	3.5
순차입금	억원	-2,880	-4,262	-4,446	-4,474	-4,919	-5,460
부채비율	%	22.1	22.0	21.7	19.9	19.4	19.1

NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

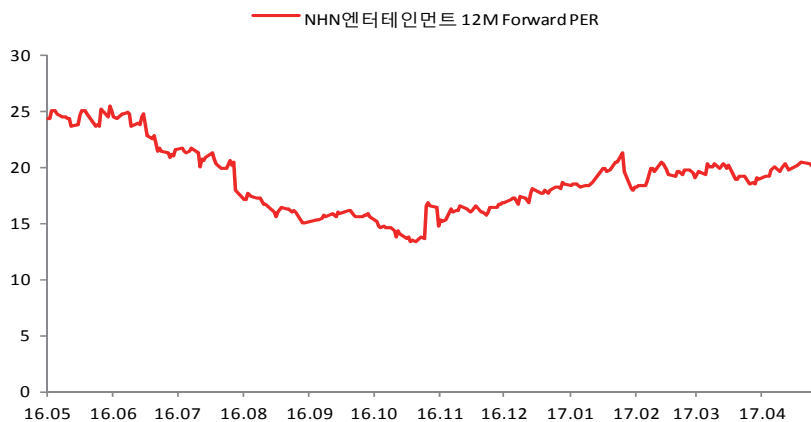
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출	2,036	2,106	2,075	2,347	2,267	2,255	2,231	2,422	8,564	9,174	9,560
게임매출	1,215	1,196	1,141	1,177	1,266	1,244	1,218	1,169	4,729	4,897	5,003
PC	488	496	472	501	556	530	534	479	1,956	2,099	2,081
모바일	727	700	669	677	710	714	684	690	2,773	2,798	2,922
기타매출	822	910	934	1,169	1,001	1,011	1,013	1,253	3,835	4,278	4,557
기술	193	209	234	299	221	248	256	331	934	1,056	1,101
커머스	386	408	355	492	383	451	404	531	1,641	1,769	1,968
엔터테인먼트	175	219	246	273	298	232	248	278	911	1,055	1,075
기타	68	75	100	106	100	79	106	113	349	398	413
영업비용	1,944	2,003	2,052	2,301	2,175	2,151	2,161	2,310	8,301	8,797	9,126
영업이익	92	103	23	46	92	103	69	112	264	377	434
영업이익률	4.5%	4.9%	1.1%	1.9%	4.1%	4.6%	3.1%	4.6%	3.1%	4.1%	4.5%

자료: NHN 엔터테인먼트, SK 증권

NHN 엔터테인먼트 12M Forward PER 추이

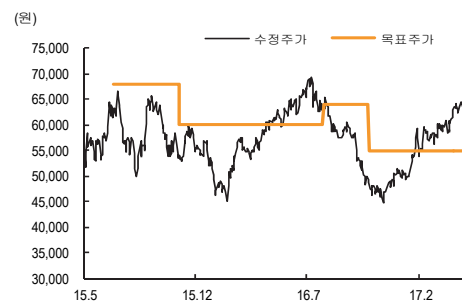
(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.15	중립	62,500원
2016.11.10	중립	55,000원
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



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 (2017 년 5 월 15 일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,827	7,495	7,611	8,151	8,754
현금및현금성자산	2,604	3,015	3,043	3,487	4,028
매출채권및기타채권	1,273	1,807	1,865	1,928	1,970
재고자산	0	219	226	233	238
비유동자산	11,506	10,887	11,615	12,155	12,711
장기금융자산	4,486	3,054	3,054	3,054	3,054
유형자산	1,056	1,143	941	797	696
무형자산	3,076	3,230	3,298	3,348	3,386
자산총계	18,333	18,382	19,225	20,306	21,465
유동부채	2,329	2,676	2,777	2,882	2,958
단기금융부채	451	231	231	231	231
매입채무 및 기타채무	782	922	952	984	1,005
단기충당부채	29	5	29	48	67
비유동부채	979	602	414	411	486
장기금융부채	174	99	99	99	99
장기매입채무 및 기타채무	167	125	84	42	29
장기충당부채	76	91	92	93	93
부채총계	3,308	3,277	3,191	3,294	3,444
지배주주지분	14,270	14,628	15,621	16,662	17,734
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	12,376	12,376	12,376	12,376	12,376
기타자본구성요소	-383	-615	-615	-615	-615
자기주식	-258	-258	-258	-258	-258
이익잉여금	2,509	2,626	3,155	3,731	4,339
비지배주주지분	755	477	413	350	287
자본총계	15,025	15,105	16,034	17,012	18,021
부채외자본총계	18,333	18,382	19,225	20,306	21,465

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-447	16	102	511	559
당기순이익(손실)	1,652	71	474	523	553
비현금성항목등	-1,626	649	249	215	176
유형자산감가상각비	227	244	203	143	101
무형자산감가상각비	155	125	143	161	173
기타	92	183	-133	-84	-84
운전자본감소(증가)	-359	-89	16	8	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-277	-54	-58	-63	-42
재고자산감소(증가)	0	-217	-7	-8	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	157	69	30	32	21
기타	-239	114	51	47	49
법인세납부	-113	-616	-637	-235	-194
투자활동현금흐름	-1,795	1,203	-18	-11	10
금융자산감소(증가)	-377	2,382	0	0	0
유형자산감소(증가)	-691	-344	0	0	0
무형자산감소(증가)	-81	-211	-211	-211	-211
기타	-646	-624	193	200	221
재무활동현금흐름	2,762	-809	-56	-56	-28
단기금융부채증가(감소)	70	-405	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-28	0	0	0	0
자본의증가(감소)	2,713	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-55	0	0	0
기타	12	-350	-56	-56	-28
현금의 증가(감소)	522	411	28	445	541
기초현금	2,082	2,604	3,015	3,043	3,487
기말현금	2,604	3,015	3,043	3,487	4,028
FCF	-955	-341	367	376	378

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,446	8,564	9,174	9,560	9,747
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,446	8,564	9,174	9,560	9,747
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,989	8,301	8,797	9,126	9,293
영업이익	-543	264	377	434	454
영업이익률 (%)	-8.4	3.1	4.1	4.5	4.7
비영업손익	2,834	-4	296	254	275
순금융비용	-129	-190	-179	-186	-206
외환관련손익	2	-6	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	2,608	-112	0	0	0
세전계속사업이익	2,290	260	673	689	729
세전계속사업이익률 (%)	35.5	3.0	7.3	7.2	7.5
계속사업법인세	639	189	199	166	176
계속사업이익	1,652	71	474	523	553
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,652	71	474	523	553
순이익률 (%)	25.6	0.8	5.2	5.5	5.7
지배주주	1,640	125	528	577	607
지배주주귀속 순이익률(%)	25.45	1.46	5.76	6.03	6.23
비지배주주	11	-54	-54	-54	-54
총포괄이익	1,430	527	930	978	1,009
지배주주	1,410	590	993	1,041	1,072
비지배주주	20	-63	-63	-63	-63
EBITDA	-161	633	723	738	729

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	15.8	32.9	7.1	4.2	2.0
영업이익	적전	흑전	43.0	15.2	4.6
세전계속사업이익	215.6	-88.7	158.9	2.3	5.8
EBITDA	적전	흑전	14.1	2.1	-1.2
EPS(계속사업)	169.3	-92.7	322.3	9.2	5.3
수익성 (%)					
ROE	13.4	0.9	3.5	3.6	3.5
ROA	10.6	0.4	2.5	2.6	2.7
EBITDA마진	-2.5	7.4	7.9	7.7	7.5
안정성 (%)					
유동비율	293.1	280.1	274.0	282.8	296.0
부채비율	22.0	21.7	19.9	19.4	19.1
순차입금/자기자본	-28.4	-29.4	-27.9	-28.9	-30.3
EBITDA/이자비용(배)	-13.4	31.7	50.0	51.1	50.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,813	639	2,700	2,948	3,104
BPS	72,935	74,766	79,841	85,164	90,642
CFPS	10,866	2,529	4,468	4,500	4,508
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.4	108.2	23.9	21.9	20.8
PER(최저)	5.7	70.1	18.3	16.8	15.9
PBR(최고)	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	5.2	19.9	14.1	14.0	14.0
EV/EBITDA(최고)	-72.7	15.7	12.4	11.5	10.8
EV/EBITDA(최저)	-41.1	8.1	8.3	7.4	6.8