

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	14,439 억원
주요주주	
이준호(외32)	47.51%

외국인지분율	15.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/08/11)	73,800 원
KOSPI	235947 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	84,000 원
52주 최저가	44,800 원
60일 평균 거래대금	68 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.6%	-5.7%
6개월	28.4%	12.9%
12개월	16.8%	1.2%

NHN 엔터테인먼트 (181710/KS | 중립(유지) | T.P 73,000 원(상향))

영업이익 개선 시기는 다소 지연될 전망

- 2Q17 실적은 국내 모바일게임과 PC 온라인 게임 부진에도 불구하고 효율적인 비용통제로 전기 대비 영업이익 소폭 증가. 다만 시장기대치에는 하회
- 하반기 모바일게임 출시 성과에 따라 수익성 개선 여부가 결정될 것
- 페이코 성장세 두드러지나 본격적인 수익 기여시점은 여전히 불투명
- 모바일게임 흥행 확인 이후 본격적인 주가 반등 전망. 투자의견 중립 유지

2Q17: 시장기대치 하회

NHN 엔터테인먼트 2Q17 실적은 매출액 2,249 억원(-0.8%, qoq), 영업이익 99 억원(7.4% qoq, OPM: 4.4%)이다. 해외 모바일게임 매출 증가에도 불구하고 국내 모바일게임과 PC 온라인 게임 매출 감소로 인해 전체 매출은 전기 대비 소폭 감소했으며, 영업비용의 효율적 통제로 영업이익은 전기 대비 소폭 개선되었다. 하반기 실적 개선은 게임부문에서 결정될 가능성이 높는데, 킹스맨IP를 활용한 모바일게임을 비롯한 추가적인 캐주얼 게임의 성과가 중요한 시점이다. 하반기에도 모바일 게임 시장의 경쟁강도는 여전히 높아 게임의 흥행 여부 확인이 필요하다. 페이코는 올해 거래규모가 1조원을 넘어서고 7월 거래규모가 역대 최대치인 2,400 억원을 기록하는 등 가시적인 성장세가 확인되고 있다. 향후 추가적인 제휴사 확보를 통해 성장기반을 강화해 나갈 것이다. 다만 하반기 관련 마케팅 비용이 다소 증가할 것으로 예상되며, 본격적으로 수익에 기여하는 시점이 여전히 불투명한 점은 단기 주가 상승에 부정적인 요인이다.

투자의견 중립, 목표주가 73,000 원

NHN 엔터테인먼트에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 신규 게임의 성과가 확인된 이후 본격적인 실적 개선이 가능하며, 페이코의 높은 성장세에도 불구하고 수익 기여 시점이 지연될 가능성이 높다고 판단되기 때문이다. 하지만 15년을 실적 저점으로 점진적인 영업이익 증가세가 확인되고 있으며, IP 확보를 통한 모바일게임 출시 확대는 긍정적 요인이다. 목표주가는 12M Forward EPS 3,719 원에 Target PER 19.6 배(17년 이후 평균 PER)를 적용하여 산정한 73,000 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,569	6,446	8,564	9,366	10,088	10,476
yoy	%	109.9	15.8	32.9	9.4	7.7	3.9
영업이익	억원	119	-543	264	413	554	676
yoy	%	-77.2	적전	흑전	56.7	34.1	22.0
EBITDA	억원	401	-161	633	762	861	951
세전이익	억원	726	2,290	260	833	928	1,071
순이익(지배주주)	억원	508	1,640	125	605	784	893
영업이익률%	%	2.1	-8.4	3.1	4.4	5.5	6.5
EBITDA%	%	7.2	-2.5	7.4	8.1	8.5	9.1
순이익률	%	9.0	25.6	0.8	5.6	7.0	7.8
EPS	원	3,273	8,813	639	3,092	4,009	4,565
PER	배	25.9	6.5	78.7	23.9	18.4	16.2
PBR	배	1.3	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	27.1	-49.5	9.8	14.6	12.4	10.5
ROE	%	5.0	13.4	0.9	4.0	4.8	5.1
순차입금	억원	-2,880	-4,262	-4,446	-4,053	-4,522	-5,181
부채비율	%	22.1	22.0	21.7	20.1	20.3	20.1

NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

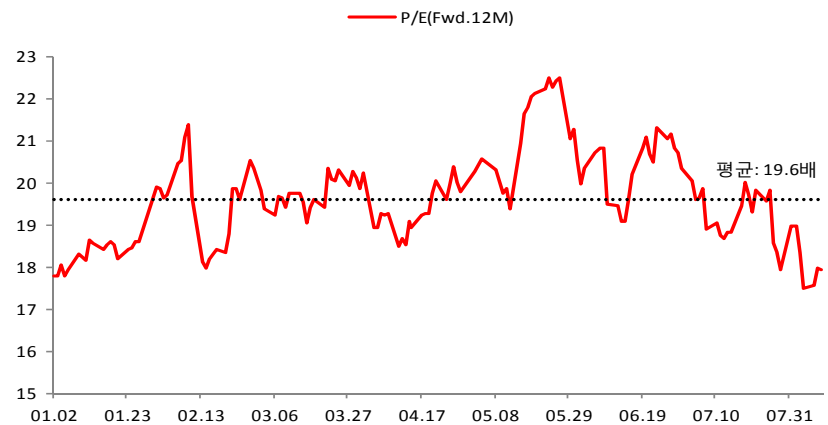
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출	2,036	2,106	2,075	2,347	2,267	2,249	2,308	2,542	8,564	9,366	10,088
게임매출	1,215	1,196	1,141	1,177	1,266	1,228	1,236	1,256	4,729	4,985	5,302
PC	488	496	472	501	556	490	488	496	1,956	2,030	1,983
모바일	727	700	669	677	710	738	748	759	2,773	2,955	3,319
기타매출	822	910	934	1,169	1,001	1,021	1,072	1,287	3,835	4,381	4,786
기술	193	209	234	299	221	204	233	301	934	959	1,000
커머스	386	408	355	492	383	356	371	509	1,641	1,618	1,798
엔터테인먼트	175	219	246	273	298	341	351	363	911	1,353	1,519
기타	68	75	100	106	100	120	117	113	349	451	467
영업비용	1,944	2,003	2,052	2,301	2,175	2,150	2,214	2,414	8,301	8,953	9,534
영업이익	92	103	23	46	92	99	94	128	264	413	554
영업이익률	4.5%	4.9%	1.1%	1.9%	4.1%	4.4%	4.1%	5.0%	3.1%	4.4%	5.5%

자료: SK 증권, NHN 엔터테인먼트

NHN 엔터테인먼트 12M Forward PER

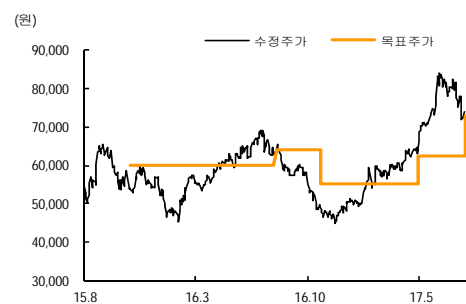
(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.08.14	중립	73,000원
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


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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 14일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,827	7,495	7,288	7,986	8,745
현금및현금성자산	2,604	3,015	1,963	2,432	3,091
매출채권및기타채권	1,273	1,807	1,957	2,109	2,176
재고자산	0	219	237	255	263
비유동자산	11,506	10,887	12,169	12,839	13,486
장기금융자산	4,486	3,054	3,315	3,315	3,315
유형자산	1,056	1,143	1,110	955	844
무형자산	3,076	3,230	3,298	3,351	3,391
자산총계	18,333	18,382	19,458	20,825	22,231
유동부채	2,329	2,676	2,857	3,073	3,173
단기금융부채	451	231	194	194	194
매입채무 및 기타채무	782	922	999	1,076	1,110
단기충당부채	29	5	20	31	41
비유동부채	979	602	396	445	540
장기금융부채	174	99	96	96	96
장기매입채무 및 기타채무	167	125	10	13	16
장기충당부채	76	91	97	102	103
부채총계	3,308	3,277	3,253	3,518	3,713
지배주주지분	14,270	14,628	15,728	16,918	18,217
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	12,376	12,376	12,376	12,376	12,376
기타자본구성요소	-383	-615	-526	-526	-526
자기주식	-258	-258	-258	-258	-258
이익잉여금	2,509	2,626	3,231	4,015	4,909
비지배주주지분	755	477	477	390	302
자본총계	15,025	15,105	16,205	17,308	18,519
부채외자본총계	18,333	18,382	19,458	20,825	22,231

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-447	16	-524	517	685
당기순이익(손실)	1,652	71	524	703	812
비현금성항목등	-1,626	649	257	158	139
유형자산감가상각비	227	244	214	155	111
무형자산감가상각비	155	125	135	151	164
기타	92	183	-300	-236	-236
운전자본감소(증가)	-359	-89	-770	-64	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-277	-54	-678	-152	-67
재고자산감소(증가)	0	-217	-18	-18	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	157	69	-61	78	34
기타	-239	114	-12	29	39
법인세납부	-113	-616	-535	-280	-264
투자활동현금흐름	-1,795	1,203	-675	-39	-18
금융자산감소(증가)	-377	2,382	-427	0	0
유형자산감소(증가)	-691	-344	-186	0	0
무형자산감소(증가)	-81	-211	-204	-204	-204
기타	-646	-624	143	165	186
재무활동현금흐름	2,762	-809	152	-9	-9
단기금융부채증가(감소)	70	-405	-19	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	170	-9	-9
현금의 증가(감소)	522	411	-1,052	469	659
기초현금	2,082	2,604	3,015	1,963	2,432
기말현금	2,604	3,015	1,963	2,432	3,091
FCF	-955	-341	113	412	535

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,446	8,564	9,366	10,088	10,476
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,446	8,564	9,366	10,088	10,476
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,989	8,301	8,953	9,534	9,800
영업이익	-543	264	413	554	676
영업이익률 (%)	-8.4	3.1	4.4	5.5	6.5
비영업손익	2,834	-4	420	374	395
순금융비용	-129	-190	-149	-153	-174
외환관련손익	2	-6	-16	-16	-16
관계기업투자등 관련손익	2,608	-112	-40	0	0
세전계속사업이익	2,290	260	833	928	1,071
세전계속사업이익률 (%)	35.5	3.0	8.9	9.2	10.2
계속사업법인세	639	189	309	224	259
계속사업이익	1,652	71	524	703	812
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,652	71	524	703	812
순이익률 (%)	25.6	0.8	5.6	7.0	7.8
지배주주	1,640	125	605	784	893
지배주주귀속 순이익률(%)	25.45	1.46	6.46	7.78	8.53
비지배주주	11	-54	-81	-81	-81
총포괄이익	1,430	527	923	1,102	1,211
지배주주	1,410	590	1,011	1,190	1,299
비지배주주	20	-63	-88	-88	-88
EBITDA	-161	633	762	861	951

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	15.8	32.9	9.4	7.7	3.9
영업이익	적전	흑전	56.7	34.1	22.0
세전계속사업이익	215.6	-88.7	220.3	11.4	15.5
EBITDA	적전	흑전	20.2	13.0	10.5
EPS(계속사업)	169.3	-92.7	383.5	29.7	13.9
수익성 (%)					
ROE	13.4	0.9	4.0	4.8	5.1
ROA	10.6	0.4	2.8	3.5	3.8
EBITDA마진	-2.5	7.4	8.1	8.5	9.1
안정성 (%)					
유동비율	293.1	280.1	255.1	259.9	275.6
부채비율	22.0	21.7	20.1	20.3	20.1
순차입금/자기자본	-28.4	-29.4	-25.0	-26.1	-28.0
EBITDA/이자비용(배)	-13.4	31.7	65.0	73.5	81.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,813	639	3,092	4,009	4,565
BPS	72,935	74,766	80,387	86,470	93,109
CFPS	10,866	2,529	4,872	5,577	5,969
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.4	108.2	27.2	21.0	18.4
PER(최저)	5.7	70.1	16.0	12.3	10.8
PBR(최고)	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	5.2	19.9	15.2	13.2	12.4
EV/EBITDA(최고)	-72.7	15.7	17.3	14.7	12.6
EV/EBITDA(최저)	-41.1	8.1	8.4	6.8	5.5