

NHN 엔터테인먼트(181710/KS)

비용절감으로 흑자전환 성공

중립(유지)

T.P 60,000 원(유지)

Analyst

최관순

ksl.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

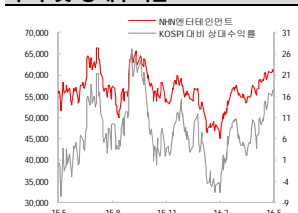
자본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	11,915 억원
주요주주	
이준호(외25)	35.14%

외국인지분률	12.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/05/13)	60,900 원
KOSPI	1966.99 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	66,500 원
52주 최저가	45,200 원
60일 평균 거래대금	62 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.1%	9.9%
6개월	12.8%	13.1%
12개월	9.1%	17.3%

NHN 엔터테인먼트 1Q16 실적은 매출의 소폭 감소에도 불구하고 마케팅 비용 절감으로 전기 대비 흑자전환에 성공하였다. 갓오브하이스쿨, 피쉬아일랜드 2 등 신규 출시 예정인 모바일게임에 대한 기대감도 확대되고 있다. 다만 페이코 관련 수익화는 여전히 지연될 가능성이 높고 관련 마케팅 비용 증가 가능성도 있어 향후 성과에 대한 확인이 필요하다고 판단한다. 이에 투자의견 중립을 유지한다

1Q16: 영업이익 흑자전환 성공

NHN 엔터테인먼트 1Q16 실적은 매출액 2,036 억원(-6.5% qoq), 영업이익 92 억원(흑자전환 qoq, OPM: 4.5%)이다. LINE 디즈니즈무즈무와 크루세이더퀘스트가 분기 사상 최대 매출을 기록하며 게임 매출이 전기 대비 49 억원(4.1% qoq) 증가했으나 커머스 등 기타매출이 전기 대비 18.8% 감소하며 매출은 전기 대비 감소하였다. 하지만 마케팅 비용 절감에 따른 비용 감소로 영업이익은 4Q14 이후 흑자전환에 성공하였다

페이코 등 신규서비스 성과 확인이 필요

1Q16 주력 모바일게임의 매출이 증가하는 등 게임부문의 성장이 확인된 점은 긍정적이라 판단한다. 또한 갓오브하이스쿨, 피쉬아일랜드 2 등 신규 모바일게임에 대한 기대감도 확대되고 있다. 다만 신규 서비스에 대한 수익화는 지연될 가능성이 높다고 판단한다. 페이코의 경우 4 월말 기준 이용자는 360 만명(본인인증 가입자: 500 만명)이며 제휴 가맹점도 확대되고 있다. 하지만 여전히 경쟁이 치열하며 페이코를 통한 수익화 시점이 지연되고 있어 향후 성과에 대한 확인이 필요하다고 판단한다. 1 분기 페이코 관련 마케팅 비용은 52 억원으로 전기 대비 121 억원 감소하였으나 향후 관련 마케팅비용 확대 가능성도 높아 본격적인 수익화 시기는 지연될 가능성이 높다고 판단한다

투자의견 중립, 목표주가 60,000 원(유지)

NHN 엔터테인먼트에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 1Q16 영업이익 흑자전환은 비용절감 요인에 기인한 것으로 페이코 등 NHN 엔터테인먼트 신규 서비스 성과에 대한 확인이 필요한 시점이라 판단하기 때문이다. 다만 웹보드게임 규제완화에 따른 매출반등과 신규 출시 게임의 흥행에 따른 본격적인 턴어라운드 가능성도 염두해 둘 필요가 있다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,653	5,569	6,446	9,040	10,730	12,512
yoy	%	0.0	109.9	15.8	40.3	18.7	16.6
영업이익	억원	521	119	-543	257	432	513
yoy	%	0.0	-77.2	적전	흑전	68.3	18.7
EBITDA	억원	612	401	-161	673	734	741
세전이익	억원	268	726	2,290	589	782	885
순이익(지배주주)	억원	185	508	1,640	436	583	662
영업이익률%	%	19.6	2.1	-8.4	2.8	4.0	4.1
EBITDA%	%	23.1	7.2	-2.5	7.4	6.8	5.9
순이익률	%	6.0	9.0	25.6	5.0	5.5	5.4
EPS	원	1,192	3,273	8,813	2,230	2,979	3,381
PER	배	78.2	25.9	6.5	27.3	20.4	18.0
PBR	배	1.4	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	15.6	27.1	-49.5	12.0	10.2	9.2
ROE	%	1.8	5.0	13.4	3.0	4.0	4.4
순차입금	억원	-5,480	-2,880	-4,262	-5,021	-5,899	-6,766
부채비율	%	16.3	22.1	22.0	25.6	30.2	34.9

NHN 엔터테인먼트 1Q16 실적 Review

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	1,381	1,256	1,631	2,178	2,036	47.4	-6.5	2,036	2,109	-3.5
영업이익	-138	-82	-226	-97	92	흑전	흑전	-83	-90	-202.2
세전이익	-112	47	2,082	274	199	흑전	-27.2	-36	19	949.1
지배주주순이익	-101	23	1,513	206	155	흑전	-24.5	-50	18	763.2
영업이익률	-10.0	-6.5	-13.9	-4.5	4.5	14.5	9.0	-4.1	-4.3	8.8
세전이익률	-8.1	3.8	127.7	12.6	9.8	17.9	-2.8	-1.8	0.9	8.9
지배주주순이익률	-7.3	1.8	92.8	9.5	7.6	15.0	-1.8	-2.5	0.9	6.8

자료: NHN 엔터테인먼트, SK 증권

NHN 엔터테인먼트 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	9,040	10,730	6,446	8,959	40.2	19.8
영업이익	257	432	-543	-294	-147.3	-246.8
영업이익률	2.8	4.0	-8.4	-3.3	11.3	7.3
세전이익	589	782	2,290	34	-74.3	2,206.2
세전이익률	6.5	7.3	35.5	0.4	-29.0	6.9
지배주주순이익	436	583	1,658	32	-73.7	1,700.8
지배주주순이익률	4.8	5.4	25.7	0.4	-20.9	5.1
EPS(원)	2,230	2,979	8,910	165	-75.0	1,700.8

자료: SK 증권

NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

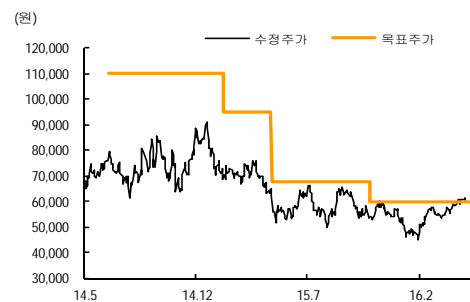
(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출	138,128	125,625	163,050	217,799	203,619	219,223	233,754	247,443	644,602	904,039	1,072,978
PC	57,683	46,938	49,033	47,950	48,773	47,055	47,836	48,437	201,604	192,101	200,698
모바일	49,905	43,516	52,439	68,694	72,695	74,149	83,047	84,708	214,554	314,598	365,017
기타	30,540	35,171	61,578	101,155	82,151	98,019	102,871	114,298	228,444	397,340	507,263
영업비용	151,938	133,845	185,662	227,499	194,421	217,648	227,831	238,445	698,944	878,346	1,029,737
영업이익	-13,810	-8,220	-22,612	-9,700	9,198	1,575	5,923	8,998	-54,342	25,694	43,241
영업이익률	-10.0%	-6.5%	-13.9%	-4.5%	4.5%	0.7%	2.5%	3.6%	-8.4%	2.8%	4.0%

자료: SK 증권, NHN 엔터테인먼트

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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
2014.07.03	매수	110,000원


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 (2016 년 5 월 16 일 기준)

매수	96.45%	중립	3.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,670	6,827	7,851	9,064	10,334
현금및현금성자산	2,082	2,604	3,364	4,241	5,109
매출채권및기타채권	822	1,273	1,446	1,667	1,930
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,059	11,506	11,310	11,270	11,342
장기금융자산	2,757	4,486	4,486	4,486	4,486
유형자산	632	1,056	781	608	497
무형자산	1,610	3,076	3,029	2,996	2,974
자산총계	12,729	18,333	19,161	20,334	21,675
유동부채	1,520	2,329	2,585	2,888	3,278
단기금융부채	307	451	451	451	451
매입채무 및 기타채무	609	782	888	1,023	1,185
단기충당부채	7	29	33	16	23
비유동부채	780	979	1,326	1,823	2,323
장기금융부채	259	174	174	174	174
장기매입채무 및 기타채무	51	167	292	418	544
장기충당부채	52	76	125	188	254
부채총계	2,300	3,308	3,911	4,711	5,602
지배주주지분	10,270	14,270	14,476	14,828	15,260
자본금	76	98	98	98	98
자본잉여금	9,685	12,376	12,376	12,376	12,376
기타자본구성요소	-260	-383	-383	-383	-383
자기주식	-258	-258	-258	-258	-258
이익잉여금	759	2,509	2,945	3,528	4,190
비지배주주지분	158	755	775	795	814
자본총계	10,429	15,025	15,251	15,623	16,074
부채외자본총계	12,729	18,333	19,161	20,334	21,675

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	142	-447	599	699	667
당기순이익(손실)	503	1,652	448	594	673
비현금성항목등	38	-1,626	225	140	69
유형자산감가상각비	143	227	274	174	110
무형자산감가상각비	140	155	142	128	118
기타	169	92	-206	-206	-206
운전자본감소(증가)	-167	-359	-191	-105	-120
매출채권및기타채권의 감소(증가)	133	-277	-173	-220	-264
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	157	106	135	162
기타	-194	-239	-124	-21	-19
법인세납부	-233	-113	117	70	46
투자활동현금흐름	-811	-1,795	45	62	85
금융자산감소(증가)	1,465	-377	0	0	0
유형자산감소(증가)	-263	-691	0	0	0
무형자산감소(증가)	-281	-95	-95	-95	-95
기타	-1,733	-632	140	157	180
재무활동현금흐름	-16	2,762	116	116	116
단기금융부채증가(감소)	-40	70	0	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	116	116	116
현금의 증가(감소)	-687	522	760	877	868
기초현금	2,769	2,082	2,604	3,364	4,241
기말현금	2,082	2,604	3,364	4,241	5,109
FCF	-142	-970	384	323	296

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,569	6,446	9,040	10,730	12,512
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,569	6,446	9,040	10,730	12,512
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,450	6,989	8,783	10,297	11,999
영업이익	119	-543	257	432	513
영업이익률 (%)	2.1	-8.4	2.8	4.0	4.1
비영업손익	607	2,834	332	350	372
순금융비용	-162	-129	-130	-148	-170
외환관련손익	-6	2	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	463	2,608	-8	-8	-8
세전계속사업이익	726	2,290	589	782	885
세전계속사업이익률 (%)	13.0	35.5	6.5	7.3	7.1
계속사업법인세	222	639	141	188	212
계속사업이익	503	1,652	448	594	673
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	1,652	448	594	673
순이익률 (%)	9.0	25.6	5.0	5.5	5.4
지배주주	508	1,640	436	583	662
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.12	25.45	4.83	5.43	5.29
비지배주주	-4	11	11	11	11
총포괄이익	462	1,430	226	372	451
지배주주	461	1,410	206	353	431
비지배주주	1	20	20	20	20
EBITDA	401	-161	673	734	741

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	109.9	15.8	40.3	18.7	16.6
영업이익	-77.2	적전	흑전	68.3	18.7
세전계속사업이익	170.5	215.6	-74.3	32.8	13.2
EBITDA	-34.5	적전	흑전	9.1	1.0
EPS(계속사업)	174.6	169.3	-74.7	33.6	13.5
수익성 (%)					
ROE	5.0	13.4	3.0	4.0	4.4
ROA	4.1	10.6	2.4	3.0	3.2
EBITDA마진	7.2	-2.5	7.4	6.8	5.9
안정성 (%)					
유동비율	307.2	293.1	303.8	313.8	315.2
부채비율	22.1	22.0	25.6	30.2	34.9
순차입금/자기자본	-27.6	-28.4	-32.9	-37.8	-42.1
EBITDA/이자비용(배)	64.6	-13.4	70.4	76.8	77.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,273	8,813	2,230	2,979	3,381
BPS	66,180	72,935	73,987	75,790	77,994
CFPS	5,094	10,866	4,355	4,520	4,547
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.6	10.4	27.5	20.6	18.1
PER(최저)	18.7	5.7	20.3	15.2	13.4
PBR(최고)	1.5	1.3	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	16.6	5.2	14.0	13.5	13.4
EV/EBITDA(최고)	33.2	-72.7	12.1	10.3	9.4
EV/EBITDA(최저)	17.9	-41.1	7.5	6.0	5.1