

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

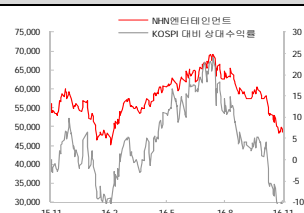
Company Data

자본금	98 억원
발행주식수	1,957 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	9,655 억원
주요주주	
이준호(외31)	45.90%
국민연금공단	5.00%
외국인지분률	7.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/11/09)	49,350 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	69,200 원
52주 최저가	45,200 원
60일 평균 거래대금	45 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.2%	-12.0%
6개월	-19.0%	-20.0%
12개월	-15.5%	-13.9%

NHN 엔터테인먼트 (181710/KS | 중립(유지) | T.P 55,000 원(하향))

실적개선 지연 가능성

NHN 3Q16 실적은 온라인 및 모바일 게임 매출 부진과 광고선전비 증가로 시장기대치를 하회하는 영업이익을 기록하였다. 페이코는 월 이용자수 100 만명을 돌파하는 등 성장세가 유지되고 있으나 수익화까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다. NHN 실적 개선을 위해 흥행작이 필요한 시점이다. 다만 게임매출 감소에도 광고 및 커머스의 성장성은 긍정적 요인이다.

3Q16: 게임매출 감소와 마케팅 비용 증가로 기대치 하회

NHN 엔터테인먼트 3Q16 실적은 매출액 2,075 억원(-1.5% qoq), 영업이익 23 억원(-77.9% qoq, OPM: 1.1%)이다. 시장기대치를 하회하는 부진한 실적이다. 주력 게임인 LINE 디즈니 쓰무쓰무 매출 감소와 온라인게임의 부진으로 게임 매출이 전기 대비 4.5% 감소하였으며 광고선전비도 전기 대비 38.4% 증가하면서 부진한 영업이익을 실현하였다. 다만 연결대상 벅스의 실적개선으로 기타 매출은 전기 대비 소폭 증가하였다.

게임부문의 부진 아쉬움 속 마케팅 비용 부담은 여전

4분기 웹보드 게임 매출이 유지되었으나 온라인 및 모바일 게임 매출이 모두 전기 대비 하락하였다. 4분기 라인팝쇼콜라 출시 등 신작이 일부 가세하여 게임 부문 매출이 소폭 반등하겠으나 기존 게임의 노후화가 진행됨에 따라 신규 흥행작이 필요한 시점이다. 또한 마케팅 비용도 부담요인인데 신규 게임 출시에 따른 마케팅 활동과 페이코 TV 프로 모션이 4분기와 내년 1분기에 집중될 예정이다. 페이코는 월 평균 100 만명 이용자를 확보하고 결제진수도 빠르게 증가하고 있으나 여전히 매출 기여도는 낮은 상황이다.

투자의견 중립, 목표주가 55,000 원(하향)

게임부문에서의 부진이 지속되고 마케팅 비용 부담이 여전해 NHN 엔터테인먼트에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 다만 이미 게임부문 매출비중이 감소하고 있는 상황에서 커머스, 광고 등에서의 성장세는 긍정적 요인이다. 2016년 EPS 하향(15.1%)을 반영하여 목표주가는 5.5만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,653	5,569	6,446	8,446	8,955	9,433
yoy	%	0.0	109.9	15.8	31.0	6.0	5.3
영업이익	억원	521	119	-543	281	254	309
yoy	%	0.0	-77.2	적전	흑전	-9.6	21.6
EBITDA	억원	612	401	-161	691	581	566
세전이익	억원	268	726	2,290	922	645	721
순이익(지배주주)	억원	185	508	1,640	653	482	539
영업이익률%	%	19.6	2.1	-8.4	3.3	2.8	3.3
EBITDA%	%	23.1	7.2	-2.5	8.2	6.5	6.0
순이익률	%	6.0	9.0	25.6	7.8	5.5	5.8
EPS	원	1,192	3,273	8,813	3,335	2,462	2,757
PER	배	78.2	25.9	6.5	14.6	19.8	17.7
PBR	배	14	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	15.6	27.1	-49.5	7.6	8.0	7.2
ROE	%	1.8	5.0	13.4	4.5	3.2	3.5
순차입금	억원	-5,480	-2,880	-4,262	-5,206	-5,867	-6,544
부채비율	%	16.3	22.1	22.0	24.1	25.4	26.8

NHN 엔터테인먼트 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	8,446	8,955	8,580	8,881	-1.6	0.8
영업이익	281	254	395	413	-28.8	-38.6
영업이익률	3.3	2.8	4.6	4.7	-1.3	-1.8
세전이익	922	644	1,051	815	-12.3	-20.9
세전이익률	10.9	7.2	12.3	9.2	-1.3	-2.0
지배주주순이익	652	481	769	592	-15.1	-18.7
지배주주순이익률	7.7	5.4	9.0	6.7	-1.2	-1.3
EPS(원)	3,335	2,461	3,929	3,026	-15.1	-18.7

자료: SK 증권

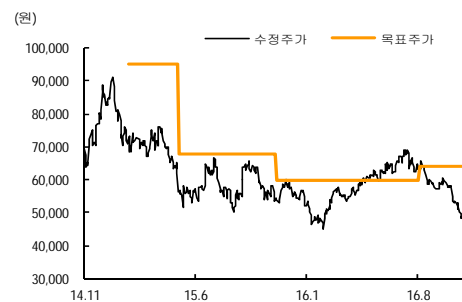
NHN 엔터테인먼트 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출	138,128	125,625	163,050	217,799	203,619	210,621	207,493	222,862	644,602	844,595	895,500
게임매출	107,588	90,454	101,472	116,644	121,468	119,577	114,138	115,086	416,158	470,269	478,915
PC	57,683	46,938	49,033	47,950	48,773	49,592	47,191	47,404	201,604	192,960	194,304
모바일	49,905	43,516	52,439	68,694	72,695	69,985	66,946	67,682	214,554	277,308	284,611
기타매출	30,540	35,171	61,578	101,155	82,151	91,044	93,355	107,776	228,444	374,326	416,585
기술	15,916	17,668	17,880	22,966	19,258	20,881	23,359	24,341	74,430	87,839	101,251
커머스	8,767	9,519	15,270	50,111	38,619	40,778	35,489	51,397	83,667	166,283	185,401
엔터테인먼트	783	2,872	20,842	20,484	17,459	21,867	24,551	23,941	44,981	87,818	95,738
기타	5,074	5,112	7,585	7,594	6,816	7,519	9,956	8,097	25,365	32,388	34,195
영업비용	151,938	133,845	185,662	227,499	194,421	200,284	205,213	216,601	698,944	816,519	870,120
영업이익	-13,810	-8,220	-22,612	-9,700	9,198	10,337	2,280	6,261	-54,342	28,076	25,380
영업이익률	-10.0%	-6.5%	-13.9%	-4.5%	4.5%	4.9%	1.1%	2.8%	-8.4%	3.3%	2.8%

자료: SK 증권 NHN 엔터테인먼트

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.05.11	중립	68,000원
	2015.04.14	매수	95,000원
	2015.02.05	매수	95,000원



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 11 월 10 일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,670	6,827	8,144	8,920	9,699
현금및현금성자산	2,082	2,604	3,726	4,386	5,063
매출채권및기타채권	822	1,273	1,303	1,378	1,445
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,059	11,506	11,186	11,139	11,170
장기금융자산	2,757	4,486	4,434	4,434	4,434
유형자산	632	1,056	924	731	601
무형자산	1,610	3,076	3,072	3,046	3,028
자산총계	12,729	18,333	19,330	20,059	20,869
유동부채	1,520	2,329	2,686	2,795	2,912
단기금융부채	307	451	783	783	783
매입채무 및 기타채무	609	782	800	846	888
단기충당부채	7	29	10	9	29
비유동부채	780	979	1,065	1,274	1,498
장기금융부채	259	174	169	169	169
장기매입채무 및 기타채무	51	167	170	174	178
장기충당부채	52	76	61	61	61
부채총계	2,300	3,308	3,751	4,069	4,410
지배주주지분	10,270	14,270	14,844	15,248	15,710
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	3,162	3,643	4,183
비지배주주지분	158	755	735	742	749
자본총계	10,429	15,025	15,579	15,990	16,459
부채외자본총계	12,729	18,333	19,330	20,059	20,869

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	142	-447	811	588	583
당기순이익(손실)	503	1,652	660	489	546
비현금성항목등	38	-1,626	105	92	20
유형자산감가상각비	143	227	267	192	130
무형자산감가상각비	140	155	143	135	127
기타	169	92	-421	-217	-217
운전자본감소(증가)	-167	-359	43	-33	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	133	-277	38	-76	-67
재고자산감소(증가)	0	0	206	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-107	157	79	46	41
기타	-194	-239	-280	-4	21
법인세납부	-233	-113	3	40	21
투자활동현금흐름	-811	-1,795	33	86	107
금융자산감소(증가)	1,465	-377	195	0	0
유형자산감소(증가)	-263	-691	-138	0	0
무형자산감소(증가)	-281	-95	-109	-109	-109
기타	-1,733	-632	86	195	216
재무활동현금흐름	-16	2,762	275	-13	-13
단기금융부채증가(감소)	-40	70	308	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	7	-13	-13
현금의 증가(감소)	-687	522	1,122	661	677
기초현금	2,769	2,082	2,604	3,726	4,386
기말현금	2,082	2,604	3,726	4,386	5,063
FCF	-142	-970	352	325	325

자료 : NHN엔터테인먼트, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,569	6,446	8,446	8,955	9,433
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,569	6,446	8,446	8,955	9,433
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,450	6,989	8,165	8,701	9,124
영업이익	119	-543	281	254	309
영업이익률 (%)	2.1	-8.4	3.3	2.8	3.3
비영업손익	607	2,834	642	391	412
순금융비용	-162	-129	-155	-178	-200
외환관련손익	-6	2	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	463	2,608	-15	-8	-8
세전계속사업이익	726	2,290	922	645	721
세전계속사업이익률 (%)	13.0	35.5	10.9	7.2	7.6
계속사업법인세	222	639	263	156	174
계속사업이익	503	1,652	660	489	546
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	1,652	660	489	546
순이익률 (%)	9.0	25.6	7.8	5.5	5.8
지배주주	508	1,640	653	482	539
지배주주귀속 순이익률(%)	9.12	25.45	7.73	5.38	5.72
비지배주주	-4	11	7	7	7
총포괄이익	462	1,430	582	411	469
지배주주	461	1,410	575	404	462
비지배주주	1	20	7	7	7
EBITDA	401	-161	691	581	566

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	109.9	15.8	31.0	6.0	5.3
영업이익	-77.2	적전	흑전	-9.6	21.6
세전계속사업이익	170.5	215.6	-59.7	-30.1	11.8
EBITDA	-34.5	적전	흑전	-15.9	-2.5
EPS(계속사업)	174.6	169.3	-62.2	-26.2	12.0
수익성 (%)					
ROE	5.0	13.4	4.5	3.2	3.5
ROA	4.1	10.6	3.5	2.5	2.7
EBITDA마진	7.2	-2.5	8.2	6.5	6.0
안정성 (%)					
유동비율	307.2	293.1	303.2	319.2	333.1
부채비율	22.1	22.0	24.1	25.4	26.8
순차입금/자기자본	-27.6	-28.4	-33.4	-36.7	-39.8
EBITDA/이자비용(배)	64.6	-13.4	46.9	34.6	33.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,273	8,813	3,335	2,462	2,757
BPS	66,180	72,935	75,872	77,937	80,296
CFPS	5,094	10,866	5,431	4,133	4,074
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.6	10.4	20.8	28.1	25.1
PER(최저)	18.7	5.7	13.6	18.4	16.4
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	9.0	11.8	11.9
EV/EBITDA(최고)	33.2	-72.7	13.4	15.0	14.3
EV/EBITDA(최저)	17.9	-41.1	6.6	6.9	6.0