Analyst 이종원

런닝맨 Briefing

NHN (181710.KS)

페이코의 가치상승 및 웹보드게임 규제완화로 큰폭의 실적개선 전망

시가총액	13,891억원	투자의견	N/R	목표주가	-	현재주가	67,000원

✓ 웹보드게임 업체, 일회성 비용으로 지난 분기 실적은 시장 컨센서스 하회

동사는 '13년 8월 네이버의 게임사업 부문을 인적분할하여 설립되었으며, 전통적인 웹보드게임 및 모바일게임 사업과 간편결제서비스 등의 사업을 영위하고 있음. 동사의 최근 실적은 지난 4Q19 매출액 4,006억원(+8.1% YoY, +12.2% QoQ), 영업이익 177억원(+6.7% YoY, -24.0% QoQ)을 시현. 영업이익은 일회성비용과 인센티브 및 대손상각비 발생으로 컨센서스 대비 하회함.

영업이익은 컨센서스 250억원 수준을 하회했으나 연말 특별상여 80억원과 재고자산 특별상각비 20억원을 제외 시, 270억원 수준으로 컨센서스 대비 소폭 상회한 수준을 시현. 4분기 OPM은 4.4%로 전분기비 1.8% 하락하였으며 대부분 일회성 비용 발생에 기인함.

✓ 신성장동력 장착: PAYCO의 거래대금 및 이용자수 증가세

동사의 4분기 결제/광고 매출액은 1,405억원(YoY 2.8%, QoQ 14.7%)으로 전분기대비 큰폭의 상승세 시현. PAYCO의 거래대금 증가 및 NHN KCP의 가맹점 확대 효과에 기인한 것으로 판단됨. 국내 간편결제/송금 시장은 네이버와 카카오 페이를 위시로 고성장 중이며 간편결제 3위 사업자인 PAYCO의 거래대금도 상당시간 성장세를 지속할 것으로 전망됨.

PAYCO의 최근 분기 거래액은 지난 1Q19 1.3조원/2Q19 1.4조원/3Q19 1.5조원/4Q19 1.8조원으로 안정적인 성장세 지속 중이며 4분기 거래대금은 역대 최대내용 시현. PAYCO의 '19년 전체 거래대금은 6조원으로 전년 4.5조원 대비 31% 성장. 지난 4Q19에만 1.8조원 수준으로 전분기 대비 20%이상 크게 증가했으며, 삼성페이 제휴, PAYCO 오더 계약 가맹점수 1만개 확보 등 제휴업체 증가에 기인.

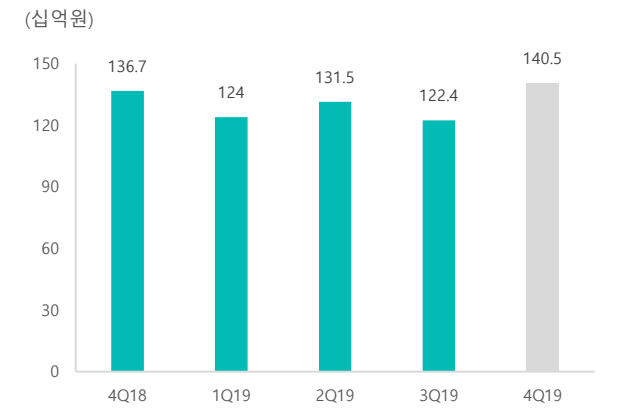
PAYCO의 2019년 전체 거래액은 약 6조원(결제 80%, 송금 20% 수준)을 기록하며 전년대비 33% 이상 성장. 올해 1월 기준 월간이용자수(MAU)는 400만 수준이며, 오프라인 거래 비중은 10% 이상 시현하며 성장세 지속 중. 특히 거래액 중 결제액이 80%로서 매우 높은 편. 제휴업체 점증 및 PAYCO 삼성페이, PAYCO오더 등을 통해 거래액과 오프라인 비중이 꾸준히 증가하고 있는 점 역시 긍정적요인.

✓ 웹보드 게임: 규제완화로 2분기부터 큰폭의 매출성장 예상

동사의 게임 매출은 '19년 3분기를 기점으로 실적이 크게 훼손되지 않고 있으며 올해 1분기까지 바닥을 다질 것으로 판단됨. 올해 출시가 예상되는 신작들은 분기 1종 이상으로 큰 기대를 할 수는 없겠으나, 기존게임의 자연감소분을 일정수준 상쇄하며 탑라인 성장에 기여할 전망. 무엇보다 주목해야 할 부분은 전통적인 주력 사업부인 웹보드게임의 규제가 상당부분 완화될 예정이며 2분기부터 이에 따른 영향이 실적에 반영될 전망.

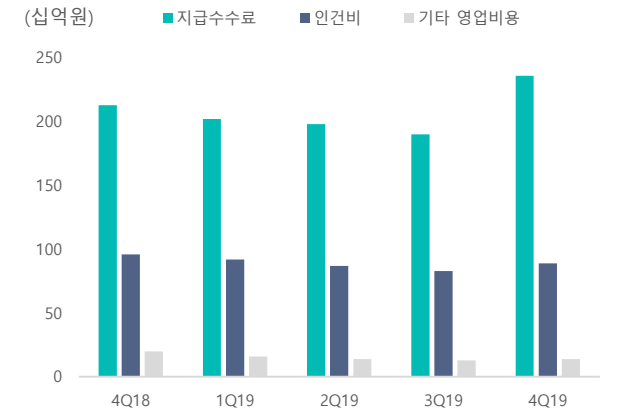
웹보드게임 규제 수정안은 지난 2월15일 규제개혁위원회 심사를 완료 빠른 시일내 적용될 것으로 예상되며, 적용 시 2분기부터 즉각적인 웹보드게임 규제 완화 효과 발생할 것으로 판단됨. 기존 웹보드게임에 대한 규제(10만원 이상 손실 시 24시간 접속 제한하는 부분 등 각종 규제 완화가 주요 골자) 완화 시, 2분기를 기점으로 게임사업부 실적이 크게 개선될 것으로 전망됨. 과거의 사례를 놓고 보면 규제 완화가 한 차례 이루어졌던 지난 '16년 웹보드게임 사업부 매출이 전년대비 15% 이상 상승한 전례가 있음. 때문에 높은 마진을 보장하는 웹보드게임 매출의 확대에 따라 동사의 연간 전사 영업이익률도 개선될 것으로 전망됨. **간편결제 송금시장의 확대 및 전통적인 웹게임 사업부의 고성장이 기대되는 만큼 코로나 사태 진정 시 선제적인 관심을 가지고 지켜볼 업체라고 판단됨.**

[도표1] 결제 및 광고 매출추이



자료: NHN, 상상인증권

[도표2] 주요 영업비용 추이



자료: NHN, 상상인증권

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:이종원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	44.7%	
		합계		100.0%	