

2분기 매출 증가, 이익 감소 예상

Analyst 박한우

02) 3787-2279

Hanwoo.park@hmcib.com

현재주가 (07/18) 83,800원

상승여력 40.2%

시가총액 11,362억원

발행주식수 13,559천주

자본금/액면가 7십억원/500원

52주 최고가/최저가 115,700원/78,300원

일평균거래대금(60일) 60억원

외국인지분율 49.89%

주요주주 이재웅 외3

주요주주 16.22%

주가상승률 1M 3M 6M

절대주가(%) 2.9 -0.8 -18.6

상대주가(%p) 1.6 0.9 -23.0

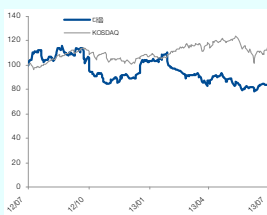
당사추정 EPS (2013F) 6,005원

컨센서스 EPS (2013F) 6,479원

컨센서스 목표주가 110,152원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2분기 투자성 비용 지속 집행 중
- 검색광고 높은 성장세 유지, 디스플레이광고 특수 없어
- 2013년의 투자 지속, 장기적인 관점에서 투자의견 매수 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	421.3	116.8	108.5	143.8	8,079	-4.3	14.9	3.9	9.6	26.9
2012	453.4	101.8	76.3	137.5	5,656	-30.0	16.1	2.8	7.0	15.7
2013F	533.6	93.6	81.4	129.7	6,005	6.2	14.0	2.3	6.3	15.0
2014F	599.3	129.1	117.3	168.1	8,654	44.1	9.7	1.9	4.2	18.8
2015F	643.0	138.7	128.3	179.1	9,465	9.4	8.9	1.6	3.4	17.5

* K-IFRS 연결 기준

2분기도 투자성 비용 지속 집행 중

다음의 2분기 연결실적은 매출액 1,328억 원(YoY +13.9%, QoQ +6.4%), 영업이익 217억 원(YoY -28.6%, QoQ -4.0%)으로 예상되어 시장 기대치인 매출액 1,334억 원, 영업이익 243억 원을 하회할 것으로 전망된다.

자체 플랫폼으로 전환한 검색광고는 지난 1분기 전년 동기대비 34.7% 증가하였는데, 이번 2분기에도 전년 동기대비 41% 증가한 651억 원으로 추정되어 높은 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 반면 디스플레이광고는 전년 동기대비 6% 감소한 566억 원으로 추정되는데, 2013년에는 지난해에 있었던, 선거 및 올림픽 등의 특수이 없고, 경기침체로 인해 실적이 저조할 것으로 예상된다. 게임매출은 전년 동기대비 6.9% 증가한 89억 원로 추정되며, 게임 부문에서 아직 뚜렷한 성과를 거두지 못하고 있어 성장 폭이 크지 않다. 동사는 올해 광고비를 매출에 약 5% 수준을 집행할 것으로 밝히고 있으며, 이번 2분기에도 TV광고 등 많은 비용을 지출하여 영업이익은 부진할 것으로 예상된다.

장기적 매수 관점 유효

동사의 검색광고는 자체 플랫폼 전환 후 높은 성장성을 보이고 있어 긍정적이다. 다만, 모바일 부문에서 아직 PC 수준에 미치지 못하고 있다. 동사는 모바일에서의 점유율을 높이기 위해 마케팅 활동을 적극적으로 펼치고 있으며, 모바일관련 지분투자를 통해 모바일 경쟁력을 높이고 있다. 게임부문에서의 후발 주자인 동사는 아직까지는 가시적인 성과를 보이고 있지 않지만 PC부문에서 퍼블리싱 강화와 자체개발 게임, 채널링 및 인수합병 등을 통해 성과를 높일 계획이다. 모바일 플랫폼을 통한 모바일 게임은 현재 약 42개의 게임을 출시하고 있으며, 올해 DeNA를 통해 20~30개, 퍼블리싱을 통해 10여개, 자체 개발을 통해 1~2개를 출시할 계획이다.

동사는 상대적으로 저평가되어 있지만, 투자성 비용의 지출로 단기적으로 주가를 끌어 올릴만한 모멘텀은 부족한 상태이다. 하지만 동사는 올해의 투자를 통해 2014년 실적 개선이 예상되어 장기적인 관점에서 투자의견 매수를 유지한다.

〈표2〉 다음실적 추정

(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액	1,102	1,166	1,095	1,172	1,249	1,328	1,332	1,427	4,534	5,336
검색광고	475	462	446	433	639	651	673	685	1,816	2,346
디스플레이광고	518	603	547	628	511	566	536	597	2,296	2,210
게임	89	83	77	89	82	89	96	116	338	384
거래형서비스	20	17	24	19	15	20	25	27	79	87
기타자회사	1	1	1	2	1	1	2	2	5	6
영업비용	829	862	872	952	1,023	1,111	1,113	1,153	3,516	4,314
영업이익	272	303	222	219	226	217	219	274	1,018	936

자료 : 다음, HMC투자증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	421	453	533.6	599	643
증가율 (%)	21.9	7.6	17.7	12.3	7.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	421	453	534	599	643
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	21.9	7.6	17.7	12.3	7.3
판매관리비	305	351.6	440.0	470	504
판매비율(%)	72.3	77.6	82.5	78.5	78.4
EBITDA	144	137.5	130	168	179
EBITDA 이익률 (%)	34.1	30.3	24.3	28.1	27.8
증가율 (%)	18.2	-4.3	-5.7	29.6	6.5
영업이익	117	102	94	129	139
영업이익률 (%)	27.7	22.4	17.5	21.5	21.6
증가율 (%)	19.6	-12.8	-8.0	37.9	7.4
영업외손익	11	1	9	18	22
금융수익	17	14	15	19	23
금융비용	3	6	7	1	1
기타영업외손익	-3	-8	0	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	127	101	100	145	158
세전계속사업이익률 (%)	30.2	22.2	18.8	24.2	24.6
증가율 (%)	31.5	-20.9	-0.4	44.2	9.4
법인세비용	28	20	19	28	30
계속사업이익	100	81	81	117	128
중단사업이익	8	-4	0	0	0
당기순이익	108	77	81	117	128
당기순이익률 (%)	25.6	16.9	15.3	19.6	20.0
증가율 (%)	-3.3	-29.0	6.2	44.2	9.4
지배주주지분 순이익	108	76	81	117	128
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-4	1	0	0
총포괄이익	113	73	83	117	128

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	112	123	137	164	174
당기순이익	108	77	81	117	128
유형자산 상각비	19	23	25	29	30
무형자산 상각비	8	13	11	10	10
외환손익	-1	3	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-26	-4	11	5	4
기타	4	12	10	2	2
투자활동으로인한현금흐름	-114	-51	-124	-69	-63
투자자산의 감소(증가)	-28	0	25	-6	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-37	-45	-28	-32
기타	-43	-14	-104	-35	-26
재무활동으로인한현금흐름	-14	-32	-11	-15	-15
차입금의 증가(감소)	2	-1	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	20	4	6	0	0
배당금	-10	-22	-15	-15	-15
기타	-26	-14	-2	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-16	39	2	80	96
기초현금	97	81	120	123	203
기말현금	81	120	123	203	299

	(단위:십억원)				
재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	324	348	414	530	650
현금성자산	81	120	123	203	299
단기투자자산	149	148	201	226	242
매출채권	72	58	62	70	75
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	22	21	28	31	34
비유동자산	235	264	297	300	304
유형자산	89	101	121	121	123
무형자산	43	74	72	72	72
투자자산	66	64	38	42	45
기타비유동자산	37	25	65	65	65
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	559	612	711	830	954
유동부채	94	77	114	129	138
단기차입금	1	0	0	0	0
매입채무	11	10	16	18	19
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	83	66	98	110	118
비유동부채	8	15	19	22	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	1	0	0	0	0
기타비유동부채	7	15	19	22	23
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	102	92	134	150	161
지배주주지분	457	515	572	675	788
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	177	182	187	187	187
자본조정 등	-2	2	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	5	6	6	6
이익잉여금	266	320	372	474	587
비지배주주지분	0	5	5	5	5
자본총계	456	520	577	679	793

	(단위: 원배,%)				
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	8,042	5,682	6,008	8,658	9,469
EPS(지배순이익 기준)	8,079	5,656	6,005	8,654	9,465
BPS(자본총계 기준)	30,740	33,030	37,231	44,804	53,184
BPS(지배자본 기준)	30,759	32,688	36,897	44,466	52,842
DPS	1,607	1,110	1,110	1,110	1,110
PER(당기순이익 기준)	14.9	16.0	14.0	9.7	8.9
PER(지배순이익 기준)	14.9	16.1	14.0	9.7	8.9
PBR(자본총계 기준)	3.9	2.8	2.3	1.9	1.6
PBR(지배자본 기준)	3.9	2.8	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA(Reported)	9.6	7.0	6.3	4.2	3.4
배당수익률	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-4.8	-29.3	5.7	44.1	9.4
EPS(지배순이익 기준)	-4.3	-30.0	6.2	44.1	9.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.7	15.7	14.8	18.7	17.4
ROE(지배순이익 기준)	26.9	15.7	15.0	18.8	17.5
ROA	21.4	13.1	12.3	15.2	14.4
안정성 (%)					
부채비율	22.5	17.7	23.2	22.1	20.3
순차입금비율	-50.0	-51.6	-56.0	-63.0	-68.2
이자보상배율	2,910	7,859	431	560	602

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/06/22	BUY	140,000	12/11/12	N/R	
11/07/21	BUY	163,000	13/01/08	BUY	133,000
11/08/16	BUY	163,000	13/02/05	BUY	133,000
11/09/08	BUY	175,000	13/02/15	BUY	133,000
11/10/18	BUY	175,000	13/04/01	BUY	133,000
11/11/02	BUY	175,000	13/05/13	BUY	117,500
12/01/11	BUY	175,000	13/07/19	BUY	117,500
12/02/02	BUY	175,000			
12/02/15	BUY	165,000			
12/03/23	BUY	165,000			
12/05/14	BUY	165,000			
담당자 변경					

▶ 최근 2년간 다음 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박한우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.