

NHN벅스 (104200)

기업 탐방노트 | 미디어/엔터

NR

| | |
|---------------|-----------|
| 목표주가 | NR |
| 현재주가 | 6,280 원 |
| 시가총액 | 931 억원 |
| KOSDAQ(09/19) | 645.71 pt |

상대적 밸류매력 존재, 그러나 이익 상고하자

Analyst 김현용 _ 02 3779 8955 _ hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | ● | |

Stock Data

| | |
|--------------|---------|
| 90 일 일평균거래대금 | 1.27 억원 |
| 외국인 지분율 | 1.0% |
| 절대수익률 (YTD) | 13.2% |
| 상대수익률(YTD) | 17.6% |
| 배당수익률(18) | 0.0% |

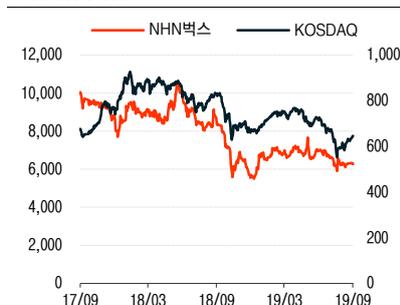
재무데이터 (IFRS 연결기준)

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E |
|---------|------|------|------|-------|
| 매출액 | 73 | 93 | 90 | 89 |
| 영업이익 | -4 | -6 | 6 | 8 |
| 순이익 | -4 | -5 | 5 | 7 |
| ROE (%) | -4.9 | -7.3 | 8.6 | 11.6 |
| PER (x) | n/a | n/a | 13.6 | 13.3 |
| PBR (x) | 2.5 | 1.8 | 1.3 | 1.3 |

자료: NHN벅스, 이베스트투자증권 리서치센터

* 2019년은 가이드런스 반영

Stock Price



그래도 아직은 성장하는 전방시장이지만, 하반기 경쟁강도 ↑

- 최근 50~60대에서 음원서비스 가입자수 괄목할만한 성장세. 미스트롯 영향으로 고연령 서비스 수요 급증했고 장윤정 전국콘서트가 동남 정도로 인기가 있음
- 유튜브 프리미엄은 주요 사업자의 매출 성장둔화와 같은 실질적 타격으로 이어지지는 않은 상황으로 파악. FLO MAU 급증세는 SKT 유저의 300곡 무료이용도 카운팅되기에 의미는 크지 않다고 봄. 그리고 플로 가입자 급증은 멜론에서 대거 이동했다 보여지며 당사는 SKT 통해 유입되는 가입자 극히 미미하여 영향 제한적. SKT 또는 POOQ(지금은 WAVE) 통한 신규가입자 유치 비중은 10~20%도 안됨
- 대규모 할인 이벤트는 안한지 1년 이상 경과. 상반기 가입자 변동 거의 없었고 소폭의 자연감소 수준을 크게 벗어나지 않았음. 상반기 영업이익이 아주 잘 나와서, 하반기는 프로모션(3개월 50% 할인은 현재 진행중)을 재개할 예정이지만 장기간 대폭할인으로는 진행하지 않을 예정

상반기 실적 리뷰 및 특이점

- 당사 실적은 B2C(벅스)와 B2B(엔터사업)로 구성되며, NHN 인수후로도 3년간 꾸준히 엔터사업에 지분인수, 개별 아티스트 계약 등 여러 형태로 투자해왔음. 불빨간사춘기/에일리/폴킴 등 다수 아티스트 발굴
- 상반기 고수익성 원인은 박지훈(마루기획 소속 전 워너원멤버), 이소라(BTS피쳐링 불으며 판매호조), 황인욱(벅스 자회사 소속 가수로 포장마차 흥행)에 기인.1Q19까지 분기 매출 70억, OP 10억이 플로 음원공급이 있었으나 종결됨. 현재 유료가입자 수는 70만명(역사적 고점 90만명) 수준 유지중

하반기 실적 전망 및 투자전략

- B2B는 하우엔터(황치열), 제이플래닛엔터(유리상자)만 연결종속회사고 나머지 매출은 개별 아티스트와의 계약 건에 따른 매출로 보면 되는데, 하반기는 황치열 국내 콘서트 외에는 B2B 활동 전반적으로 상반기 대비 감소 불가피. 따라서 하반기 B2C 프로모션 재개와 B2B 역기저 감안시 하반기 OP는 합산 30억 이하로 보수적 전망
- 연간 OP 80억원, 순익 65~70억원으로 현시총은 PER 14~15배 수준, 전방산업 고성장 막힌 상황에서 공격적 가입자 모집을 통한 점유율 증가가 어려운 벅스는 투자심리 개선 또는 PER 리레이팅이 쉽지 않을 전망

| NHN벅스 목표주가 추이 | 투자 의견 변동내역 | | | | | | | | | | | |
|---------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | |
| | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| | 2019.09.20 | 변경 | 김현웅 | | | | | | | | | |
| | 2019.09.20 | NR | NR | | | | | | | | | |

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 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 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자 의견 비율 | 비고 |
|------------------------|----------------------------------|---|--|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대 | 93.9% 6.1% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |