

BUY (Maintain)

주가(11/8) 255,000원
목표주가 320,000원

키움증권 

Company Brief 2012. 11. 9

NHN (035420)

라인에 줄을 서시오!

통신서비스/인터넷/SI Analyst 안재민 02) 3787-5155 jmahn@kiwoom.com

- 양호한 3분기 실적: 매출액 5,955억원, 영업이익 1,566억원 기록
- 라인에 대한 기대감 임박
 - 11월 중순 이후 게임 카테고리 오픈, 본격적인 Monetization 기대
- 투자의견 BUY 및 목표주가 32만원 유지 - 연내 자사주 매입 가능성 존재

양호한 3분기 실적 예상

- 매출액 5,955억원, OP 1,566억원
- SA 2,946억원 (7.7% y-y)
- DA 880억원 (25.8% y-y)
- 게임 1,555억원 (-0.5% y-y)

라인에 대한 기대감 임박

- 3분기 8억엔의 매출기록(140% q-q)
- 11월 중순 이후 게임 카테고리 오픈
- 본격적인 Monetization에 대한 기대

투자의견 BUY와 목표주가 32만원 유지
- 연내 자사주 매입 기대로 수급적 이슈 일단락

NHN의 3분기 실적은 매출액 5,955억원(12.8% y-y, 3.6% q-q), 영업이익 1,566억원(5.0% y-y, 4.7% q-q), 당기순이익 1,268억원(14.0% y-y, 11.1% q-q)으로 시장 기대치와 당사 추정치를 상회하는 양호한 수준을 기록하였다. 검색광고가 최근 경기 둔화에 따른 광고 경기부진으로 예상보다 성장률(7.7% y-y)이 둔화되었지만, 디스플레이광고는 올림픽 영향과 일본 광고 시장의 성장으로 양호한 성장세(25.8% y-y)를 기록하였다. 또한, 최근 규제가 부각된 게임 사업부문도 1,555억원(-0.5% y-y)으로 당초 예상치보다 감소폭을 줄이는 모습을 보였다.

NHN의 라인을 둘러싸고 있는 기대감이 실현될 시기가 얼마 남지 않았다고 판단하며, 본격적인 성장 국면에 대한 진입을 기대한다.

11월 중순 이후, 게임 카테고리는 본격적으로 오픈될 것이며 연내 10여종의 게임이 출시될 것이다. 특히 라인이 소싱한 게임들은 국내 게임 뿐만 아니라 일본 현지 개발사의 게임도 포함되어 있어 다양한 라인업의 준비되어 있으며, 까다로운 일본 유저들의 취향을 맞출 수 있을 것으로 기대한다. 특히 모바일 게임을 통해 라인의 본격적인 Monetization이 진행된다는 측면에서 상당히 긍정적으로 평가한다.

다만, 일본 모바일 게임 시장은 TV광고도 많이 필요하고, 모바일 메시지를 활용한 게임의 특성상 '입소문'이 필요한 부분이기 때문에 11월 오픈 이후 바로 결과가 나오지 않을 수도 있다. 하지만, 최근 '애니팡', '드래곤플라이트'와 같은 국내 사례를 볼 때 모바일 게임의 성공에 대한 열매는 상당히 크다는 점에서 우리는 라인의 결말에 대해 긴 관점에서 접근할 필요가 있다.

참고로 4분기 실적은 온라인 광고 시장 성수기로 진입하면서 매출액 6,653억원(12.5% y-y), 영업이익 1,733억원(13.6% y-y)을 기록할 것으로 전망한다.

NHN에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 320,000원을 유지하며, 업종 Top-pick을 유지한다. 지난 9월 이후 외국인 순매도세가 지속되고 있으나, 최근 3년 중 가장 낮은 외국인 비율로 떨어졌고 머지않아 자사주 매입을 할 것으로 예상됨에 따라 수급적 이슈는 일단락 될 것으로 기대한다.

- 당사는 11월 8일 현재 'NHN' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

| Company Data | | | 투자지표(IFRS연결) | | | | | |
|--------------|------------|----------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | |
| KOSPI (11/8) | 1,914.41pt | | 매출액(억원) | 13,125 | 21,474 | 24,122 | 28,881 | 33,042 |
| 시가총액 | 125,132억원 | | 보고영업이익(억원) | 6,117 | 6,185 | 6,412 | 7,874 | 9,295 |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | 핵심영업이익(억원) | 6,071 | 6,575 | 7,041 | 8,423 | 9,844 |
| 최고최저가대비 | 290,500원 | 202,000원 | EBITDA(억원) | 6,268 | 7,718 | 8,242 | 9,791 | 11,356 |
| 등락률 | -10.50% | 28.71% | 세전이익(억원) | 6,447 | 6,321 | 6,924 | 8,558 | 10,241 |
| 수익률 | 절대 | 상대 | 순이익(억원) | 4,942 | 4,521 | 5,147 | 6,348 | 7,592 |
| 1M | -6.5% | -3.2% | 지배기업주주순이익(억원) | 4,942 | 4,500 | 5,159 | 6,364 | 7,611 |
| 6M | 9.0% | 12.0% | EPS(원) | 10,269 | 9,350 | 10,719 | 13,222 | 15,814 |
| 1Y | 12.3% | 11.6% | 증감율(%YoY) | 17.2 | -4.9 | 14.6 | 23.4 | 19.6 |
| 발행주식수 | 48,128천주 | | PER(배) | 22.1 | 22.6 | 24.3 | 19.7 | 16.4 |
| 일평균 거래량(3M) | 224천주 | | PBR(배) | 8.0 | 6.4 | 6.0 | 4.6 | 3.6 |
| 외국인 지분율 | 53.24% | | EV/EBITDA(배) | 16.7 | 11.5 | 13.7 | 11.0 | 8.8 |
| 배당수익률(12E) | 0.23% | | 보고영업이익률(%) | 46.6 | 28.8 | 26.6 | 27.3 | 28.1 |
| BPS(12E) | 43,107원 | | 핵심영업이익률(%) | 46.3 | 30.6 | 29.2 | 29.2 | 29.8 |
| 주요 주주 | 이해진 외6 | 9.5% | ROE(%) | 42.1 | 31.2 | 28.2 | 26.5 | 24.6 |
| | | | 순부채비율(%) | -35.8 | -82.4 | -58.3 | -64.4 | -72.1 |

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준이며, 2011년 이후에는 IFRS 연결 기준

NHN 3분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

| | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | | | | 컨센서스 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|-------|
| | | | | | 현재 추정치 | 기존 추정치 | QoQ 증감율 | YoY 증감율 | |
| 매출액 | 5,281 | 5,910 | 5,767 | 5,748 | 5,955 | 5,787 | 3.6 | 12.8 | 5,865 |
| 검색광고 | 2,735 | 2,908 | 2,995 | 3,013 | 2,946 | 3,003 | -2.2 | 7.7 | - |
| 디스플레이광고 | 700 | 894 | 730 | 867 | 880 | 811 | 1.5 | 25.8 | - |
| 게임 | 1,563 | 1,642 | 1,641 | 1,400 | 1,555 | 1,484 | 11.0 | -0.5 | - |
| 기타 | 284 | 247 | 350 | 468 | 574 | 417 | 22.7 | 102.5 | - |
| 영업이익 | 1,491 | 1,443 | 1,618 | 1,495 | 1,566 | 1,492 | 4.7 | 5.0 | 1,503 |
| 영업이익률 | 28.2 | 24.4 | 28.1 | 26.0 | 26.3 | 25.8 | - | - | 25.6 |
| 법인세차감전순이익 | 1,536 | 1,504 | 1,744 | 1,538 | 1,685 | 1,597 | 9.6 | 9.7 | 1,590 |
| 당기순이익 | 1,112 | 1,128 | 1,359 | 1,142 | 1,268 | 1,154 | 11.1 | 14.0 | 1,180 |
| 순이익률 | 21.1 | 19.1 | 23.6 | 19.9 | 21.3 | 19.9 | - | - | 20.1 |

자료: NHN, FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12E | 4Q12E | 2011 | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 영업수익 | 5,038 | 5,246 | 5,281 | 5,910 | 5,767 | 5,748 | 5,955 | 6,653 | 21,474 | 24,122 | 28,881 |
| 검색광고 | 2,489 | 2,687 | 2,735 | 2,908 | 2,995 | 3,013 | 2,946 | 3,360 | 10,818 | 12,314 | 15,006 |
| 디스플레이광고 | 657 | 737 | 700 | 894 | 730 | 867 | 880 | 1,011 | 2,987 | 3,488 | 3,919 |
| 게임 | 1,658 | 1,543 | 1,563 | 1,642 | 1,641 | 1,400 | 1,555 | 1,713 | 6,407 | 6,309 | 7,764 |
| 기타 | 234 | 279 | 284 | 466 | 400 | 468 | 574 | 497 | 1,263 | 1,939 | 2,005 |
| 영업이익 | 1,672 | 1,516 | 1,491 | 1,525 | 1,618 | 1,495 | 1,566 | 1,733 | 6,204 | 6,412 | 7,874 |
| 영업이익률 | 33.2 | 28.9 | 28.2 | 25.8 | 28.1 | 26.0 | 26.3 | 26.0 | 28.9 | 26.6 | 27.3 |
| 법인세차감전순이익 | 1,687 | 1,550 | 1,406 | 1,678 | 1,812 | 1,538 | 1,685 | 1,889 | 6,321 | 6,924 | 8,558 |
| 당기순이익 | 1,232 | 1,140 | 1,017 | 1,133 | 1,359 | 1,142 | 1,268 | 1,379 | 4,521 | 5,147 | 6,348 |
| 순이익률 | 24.4 | 21.7 | 19.3 | 19.2 | 23.6 | 19.9 | 21.3 | 20.7 | 21.1 | 21.3 | 22.0 |

자료: NHN, 키움증권 리서치센터

3분기 실적발표 컨퍼런스콜 내용 정리

1) NHN측 Comment - 3Q12 시장상황과 재무실적

사업현황

* 라인

- 지난 분기대비 2천만명이 증가하여 가입자 7,300만명을 돌파
- 라인 스탬프 이용자와 공식계정이 빠르게 증가하는 좋은 결과를 보이고 있음
- 게임 등 다양한 콘텐츠 확장을 통해 라인이 글로벌 플랫폼으로 자리잡기 위해 노력할 것

* 모바일 네이버과 게임

- 직관적으로 서비스를 이용하기 위해 UI 개선
- 다양한 장르의 모바일 게임 확대를 위해 퍼블리싱과 자체개발 주력
- 피쉬아일랜드가 앱스토어 상위에 올라가고 있으며, 오렌지크루의 골든글러브도 양호한 성과 기록

* 네이버 오피스: 별도의 프로그램 설치 없이 문서를 작성할 수 있고 N드라이브를 통해 클라우드 서비스로 이용 가능

- 뉴스 개편: 뉴스 스탠드를 통해 다양한 뉴스를 비교할 수 있을 것

재무성과

- DA 사업과 일본 사업 성과로 양호한 매출 성장 기록
- 검색광고: 경기 영향으로 검색 이용자의 상품 이용이 줄어들면서 광고주의 증가로 PPC의 안정 성장 지속
- 모바일 검색광고 매출 비중은 12%로 확대
- 웹보드 부분은 감소하나, 일본 게임 매출의 선전으로 게임 사업은 양호한 성과
- 일본 매출: 3분기 80억엔 달성
- 마케팅비용: 라인과 해외 마케팅
- 통신비: IDC와 CDN 서비스 관련 비용 증가

2) Q&A 정리

1. 일본 라인 게임의 상용화 일정과 내년 예상 매출?

- 현재는 스탬프와 공식계정을 통해 매출
- 라인 매출은 지난 분기 대비 140% 증가한 8억엔 (대부분이 스탬프)
- 공식계정은 39개로 확대되었지만, 아직 프로모션에 집중하고 있어 매출이 부진
- 국내외 게임사에서 소싱한 라인 게임을 올해 내 10여개 출시 예정. 현재 앱스토어 승인을 기다리고 있으며, 11월 중순 이후 출시될 것
- 2013년 예상 매출은 현재 게임 매출이 없는 상황에서 분기당 8억엔이고, 게임이 붙는다고 하면 추가적인 매출이 발생할 것으로 기대. 경영계획 설립 후 언급하겠음

2. 웹보드 게임 규제와 관련하여 어떻게 진행되고 있고, 내년 전망?

- 1회 최대 배팅 금액 1만원, 일 10만원 이상 잃었을 때 48시간동안 게임 금지, 월간 게임머니 구매 30만원 제한 등이 규제로 제기됨
- 이번 행정지침은 관계부서와 업계들과 협의를 통해 1월부터 시작될 예정이지만, 현재 재무적인 영향을 판단하기 힘들
- 예고내용대로 규제가 된다면 카드류 자체의 게임성을 훼손할 것으로 예상되며, 게임산업 협회와 함께 정부와 협상을 해 나갈 것
- 워닝일레븐과 같은 캐주얼 스포츠 장르의 게임을 강화하고, 라인을 중심으로 모바일 게임으로 확대하여 다양한 장르의 매출이 나올 수 있도록 노력할 것

3. 한국에서 라인 서비스를 강화할 계획?

- 국내에서 카카오톡이 큰 점유율을 차지하고 있음
- 꼭 한국 시장 뿐만 아니라, 글로벌 시장을 타겟으로 개발을 하였기 때문에 일본과 동남아 시장에서 성과를 거두고 있음
- 향후 미국과 중국의 전략적 거점을 공략할 것이며, 한국 시장도 포함

4. 일본 게이머의 성향이 카드게임을 좋아하거나, 혼자 게임을 좋아하는 성향이 있기 때문에 라인이 한국의 카카오톡 처럼 성공할 수 있을지 의문이다. 회사의 전망은?

- 한국 시장에 맞는 게임 뿐만 아니라, 일본 시장에 맞는 게임도 준비 중
- 한국 게임 개발사 뿐만 아니라 일본 현지 개발사 게임도 있음
- 라인 버즐의 경우에 카카오톡에서 올라오는 SNG성 게임이 아님에도 불구하고 빠른 시간내 다운로드 수가 증가했던 점을 보면, 라인이 게임 플랫폼으로서 역할을 할 수 있다고 판단

5. 클릭수와 PPC가 3분기에 증가하였는데, 향후 PPC가 얼마까지 증가할 수 있을까?

- PPC가 상승하는 것은 검색광고 주가 늘어나는 것에 대한 효과임
- 인위적인 PPC 상승을 위한 노력은 하지 않고 있음

6. 모바일 검색광고가 온라인 광고 감소세를 상쇄할 수 있을지에 대한 전망?

- 모바일 광고의 성장은 지속되고 있으며, 성장정도는 PC의 감소부분을 상쇄하고 남을 만큼 증가할 것
- 모바일 검색은 현재까지 검색 매출을 증가시키기 보다는 퀄리티를 높이는데 주력하였기 때문에 향후 성장 여지가 있을 것

7. 검색광고관련 추세가 어떻게 되고 있는지? 4분기 및 2013년 성장 전망?

- 3분기는 2분기에 예상했던 것보다 상당히 부진했음
- 경제 지표들이 저조하면서 검색광고에 직접적으로 영향을 미치는 것으로 파악
- PPC는 10% 성장하는데, 클릭수는 4% 성장하는데 그침
- 광고주 유입과 모바일 광고의 성장으로 검색광고 성장을 유지해 나갈 것
- 2012년은 10% 초반의 성장율을 보일 것. 2013년은 아직 언급하기 이르지만 올해 정도 이상은 할 수 있을 것

8. NHN의 핵심사업인 검색광고와 웹보드 게임이 고마진인데, 향후 영업이익률 전망?

- 올해는 라인관련 투자와 프로모션으로 비용이 증가하고 있는 상황
- 그 이외의 비용(직원수)은 줄이기 위해 노력 중
- 새로운 사업에서 수익이 얼마나 나는지에 따라 내년도 마진이 크게 달라질 것
- 웹보드 게임은 현재까지 의도적으로 성장을 눌러왔었고 규제 상황에 따라 매출 감소폭이 결정 될 것

9. 라인 광고와 관련된 광고주 과금 방식과 현재 매출 수준?

- 공식계정 중 39개가 등록되어 있고, 이 중 31개가 일본이고 나머지는 태국, 대만 등임
- 현재는 광고주들로 하여금 ROI를 느낄 수 있게 하는 기간으로서 promotion 중이며, 매출은 미미
- 과금방식은 case마다 달라 일반적으로 언급하기는 어려움

10. 라인 미국에서 가입자 수와 프로모션 계획?

- 100만명을 조금 넘는 수준
- 향후 어떻게 공략할 것인지에 대해 고민중이며 아직 언급하기에는 이릅니다

11. 한게임 트래픽을 보면 빠지는 반면, 매출은 증가하는데..이는 고객의 ARPU가 올라가고 있다는 것 아닌가?

- 웹보드 게임 매출은 줄고 있으며, ARPU가 줄지 않음
- 전체 게임 매출은 일본 매출이 상당히 좋은 상황

12. 라인 관련 DAU나 MAU 비중?

- MAU는 80% 이상 상회
- DAU는 일본, 대만, 태국에서 상당히 높은 수준임

13. 검색광고주 중 모바일에 집행하는 비중?

- 모바일 검색광고의 쿼리가 증가하면서 광고주도 증가하고 있음
- 등록 광고주 수는 PC대비 90%가 넘는 상황. 과금이 나오는 수준도 70%를 넘는 상황

14. 외국인 지분율이 지속적으로 감소하고 있는데, 회사에서 파악하고 있는 이유?

- Profit taking이지 않을까 판단
- 신규사업들에 대한 monetization 이슈에 대한 전망이 엇갈리고 있지 않나 생각

15. 자사주 매입 계획?

- 매년 순이익의 1/3을 배당과 자사주 매입 계획을 가지고 있기 때문에 그 계획대로 진행할 것

손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 13,125 | 21,474 | 24,122 | 28,881 | 33,042 |
| 매출원가 | 5,491 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 7,634 | 21,474 | 24,122 | 28,881 | 33,042 |
| 판매비및일반관리비 | 1,563 | 14,639 | 16,902 | 20,269 | 23,006 |
| 영업이익(보고) | 6,117 | 6,185 | 6,412 | 7,874 | 9,295 |
| 영업이익(핵심) | 6,071 | 6,575 | 7,041 | 8,423 | 9,844 |
| 영업외손익 | 376 | -253 | 333 | 683 | 945 |
| 이자수익 | 180 | 333 | 417 | 560 | 770 |
| 배당금수익 | 2 | 20 | 52 | 70 | 100 |
| 외환이익 | 10 | 40 | 35 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 54 | 117 | 92 | 97 | 97 |
| 외환손실 | 12 | 155 | 21 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 230 | 6 | 71 | 55 | 53 |
| 투자및기타자산처분손익 | 203 | 49 | 54 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 173 | 28 | -20 | 0 | 0 |
| 기타 | -357 | -455 | -163 | 95 | 119 |
| 법인세차감전이익 | 6,447 | 6,321 | 6,924 | 8,558 | 10,241 |
| 법인세비용 | 1,505 | 1,800 | 1,777 | 2,210 | 2,649 |
| 유효법인세율 (%) | 23.3% | 28.5% | 25.7% | 25.8% | 25.9% |
| 당기순이익 | 4,942 | 4,521 | 5,147 | 6,348 | 7,592 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 4,942 | 4,500 | 5,159 | 6,364 | 7,611 |
| EBITDA | 6,268 | 7,718 | 8,242 | 9,791 | 11,356 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 5,138 | 5,404 | 6,169 | 7,527 | 8,912 |
| 수정당기순이익 | 4,653 | 4,463 | 5,121 | 6,348 | 7,592 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 6.1 | 20.3 | 13.7 | 19.7 | 14.4 |
| 영업이익(보고) | 14.4 | 4.8 | 3.4 | 22.8 | 18.0 |
| 영업이익(핵심) | 14.2 | 6.6 | 7.3 | 19.6 | 16.9 |
| EBITDA | 12.6 | 8.8 | 10.7 | 18.8 | 16.0 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 17.2 | -4.9 | 14.6 | 23.4 | 19.6 |
| EPS | 17.2 | -4.9 | 14.6 | 23.4 | 19.6 |
| 수정순이익 | 13.2 | -5.0 | 14.7 | 24.0 | 19.6 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 5,167 | 5,997 | 8,314 | 10,029 | 11,197 |
| 당기순이익 | 4,942 | 4,521 | 5,147 | 6,348 | 7,592 |
| 감가상각비 | 121 | 700 | 834 | 801 | 929 |
| 무형자산상각비 | 76 | 183 | 188 | 379 | 391 |
| 외환손익 | 0 | 37 | -14 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 21 | 149 | -54 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -230 | 0 | -71 | -55 | -53 |
| 영업활동자산부채 증감 | 172 | 125 | 489 | 1,732 | 1,425 |
| 기타 | 66 | 282 | 1,795 | 824 | 913 |
| 투자활동현금흐름 | -3,262 | -4,991 | -6,851 | -9,479 | -10,582 |
| 투자자산의 처분 | -2,514 | -3,489 | -3,513 | -5,542 | -7,587 |
| 유형자산의 처분 | 5 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -688 | -1,224 | -2,275 | -2,272 | -2,258 |
| 무형자산의 처분 | -114 | -83 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 49 | -208 | -1,062 | -1,665 | -737 |
| 재무활동현금흐름 | -1,068 | -1,891 | -424 | 259 | 134 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | 21 | -444 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 118 | -96 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | -236 | -264 | -286 |
| 기타 | -1,186 | -1,816 | 256 | 523 | 420 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 837 | -887 | 1,039 | 809 | 749 |
| 기초현금및현금성자산 | 2,664 | 5,549 | 4,663 | 5,702 | 6,511 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,501 | 4,663 | 5,702 | 6,511 | 7,260 |
| Gross Cash Flow | 4,995 | 5,872 | 7,825 | 8,297 | 9,772 |
| Op Free Cash Flow | 4,221 | 4,395 | 4,573 | 7,024 | 7,949 |

대차대조표

(단위: 억원)

| 12월 결산 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 8,242 | 18,439 | 18,408 | 23,780 | 31,319 |
| 현금및현금성자산 | 3,501 | 8,790 | 5,702 | 6,511 | 7,260 |
| 유동금융자산 | 2,477 | 6,416 | 9,519 | 14,123 | 20,953 |
| 매출채권및유동채권 | 2,109 | 3,229 | 3,187 | 3,147 | 3,106 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동비금융자산 | 155 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 8,961 | 9,415 | 12,103 | 15,537 | 17,571 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 265 | 651 | 860 | 1,031 | 1,176 |
| 투자자산 | 5,945 | 3,037 | 3,717 | 5,107 | 6,228 |
| 유형자산 | 2,482 | 3,839 | 4,723 | 5,309 | 5,733 |
| 무형자산 | 251 | 1,388 | 1,241 | 862 | 469 |
| 기타비유동자산 | 17 | 500 | 1,563 | 3,228 | 3,965 |
| 자산총계 | 17,203 | 27,854 | 30,511 | 39,317 | 48,890 |
| 유동부채 | 2,323 | 5,328 | 6,016 | 7,875 | 9,399 |
| 매입채무및기타유동채무 | 2,323 | 3,511 | 3,869 | 4,641 | 5,291 |
| 단기차입금 | 0 | 735 | 291 | 291 | 291 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 472 | 472 | 472 |
| 기타유동부채 | 0 | 1,081 | 1,384 | 2,470 | 3,345 |
| 비유동부채 | 1,219 | 2,620 | 3,755 | 4,330 | 4,766 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 20 | 33 | 26 | 31 | 35 |
| 사채및장기차입금 | 1,094 | 1,474 | 2,360 | 2,406 | 2,418 |
| 기타비유동부채 | 105 | 1,114 | 1,369 | 1,893 | 2,313 |
| 부채총계 | 3,542 | 7,948 | 9,772 | 12,204 | 14,165 |
| 자본금 | 241 | 241 | 241 | 241 | 241 |
| 주식발행초과금 | 1,941 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 17,882 | 21,710 | 26,634 | 32,997 | 40,608 |
| 기타자본 | -6,402 | -6,176 | -6,165 | -6,163 | -6,162 |
| 지배주주지분자본총계 | 13,661 | 15,775 | 20,709 | 27,075 | 34,686 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 3 | 31 | 39 | 38 |
| 자본총계 | 13,661 | 15,779 | 20,740 | 27,113 | 34,724 |
| 순차입금 | -4,884 | -12,997 | -12,097 | -17,464 | -25,031 |
| 총차입금 | 1,094 | 2,209 | 3,123 | 3,169 | 3,182 |

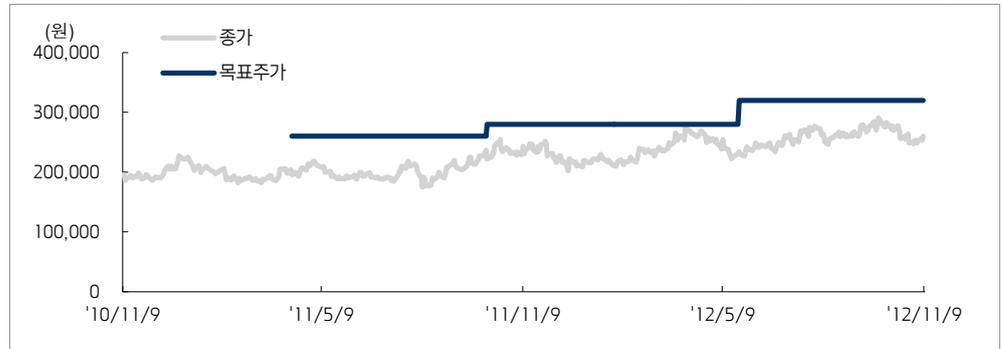
투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 10,269 | 9,350 | 10,719 | 13,222 | 15,814 |
| BPS | 28,384 | 32,778 | 43,029 | 56,256 | 72,072 |
| 주당EBITDA | 13,023 | 15,469 | 17,126 | 20,343 | 23,596 |
| CFPS | 10,677 | 11,228 | 12,818 | 15,640 | 18,517 |
| DPS | 0 | 536 | 600 | 650 | 700 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 22.1 | 22.6 | 24.3 | 19.7 | 16.4 |
| PBR | 8.0 | 6.4 | 6.0 | 4.6 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 16.7 | 12.5 | 13.7 | 11.0 | 8.8 |
| PCFR | 21.3 | 18.8 | 20.3 | 16.6 | 14.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 46.6 | 29.2 | 26.6 | 27.3 | 28.1 |
| 영업이익률(핵심) | 46.3 | 30.9 | 29.2 | 29.2 | 29.8 |
| EBITDA margin | 47.8 | 35.1 | 34.2 | 33.9 | 34.4 |
| 순이익률 | 37.7 | 21.3 | 21.3 | 22.0 | 23.0 |
| 자기자본이익률(ROE) | 42.1 | 31.2 | 28.2 | 26.5 | 24.6 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 161.8 | 127.6 | 132.3 | 187.6 | 383.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 25.9 | 50.4 | 47.1 | 45.0 | 40.8 |
| 순차입금비율 | -35.8 | -56.2 | -58.3 | -64.4 | -72.1 |
| 이자보상배율(배) | 112.1 | 55.9 | 76.6 | 87.2 | 101.8 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.0 | 7.4 | 7.5 | 9.1 | 10.6 |
| 재고자산회전율 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 매입채무회전율 | 5.9 | 6.9 | 6.5 | 6.8 | 6.7 |

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------------|------------|-----------------|----------|
| NHN (035420) | 2011/04/12 | BUY(Reinitiate) | 260,000원 |
| | 2011/05/20 | BUY(Maintain) | 260,000원 |
| | 2011/05/30 | BUY(Maintain) | 260,000원 |
| | 2011/06/24 | BUY(Maintain) | 260,000원 |
| | 2011/08/12 | BUY(Maintain) | 260,000원 |
| | 2011/10/07 | BUY(Maintain) | 280,000원 |
| | 2011/11/09 | BUY(Maintain) | 280,000원 |
| | 2012/01/06 | BUY(Maintain) | 280,000원 |
| | 2012/02/10 | BUY(Maintain) | 280,000원 |
| | 2012/05/24 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/06/04 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/07/04 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/08/10 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/10/24 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/11/05 | BUY(Maintain) | 320,000원 |
| | 2012/11/09 | BUY(Maintain) | 320,000원 |



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|-------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |
| 업종 | 적용기준(6개월) |
| Overweight (비중 확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중 축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |