

Company update

Korea / Internet Services & Content

4 December 2012

BUY

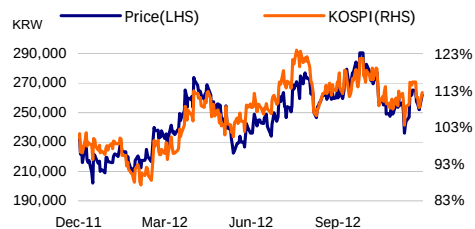
목표주가 **360,000 원**
현재주가 (3 Dec 12) **262,000 원**

Upside/downside (%) 37.4
KOSPI 1940.02
시가총액 (십억원) 12,609
52 주 최저/최고 198,500 - 292,500
일평균거래대금 (십억원) 65.6
외국인 지분율 (%) 52.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	2,121	2,385	2,752	3,117
영업이익 (십억원)	620.4	641.7	895.2	1,088.1
당기순이익 (십억원)	452.1	518.4	717.6	866.3
EPS (원)	9,350	10,675	14,623	17,653
EPS 성장률 (%)	(8.9)	14.2	37.0	20.7
P/E (x)	22.6	24.5	17.9	14.8
P/B (x)	6.4	6.1	4.6	3.5
EV/EBITDA (x)	13.1	15.2	10.6	8.2
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3
DPS	536	600	700	800
ROE (%)	30.6	28.1	29.1	26.7

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	5.2	0.8	14.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	4.1	(0.7)	13.2

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

우윤철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

NHN (035420 KS)

LINE on fire

Event

'라인 팝' 누적 다운로드 천만 돌파

NHN은 지난 3일 '라인' 모바일 게임 6종을 통한 글로벌 누적 다운로드 수가 3,200 만건을 돌파하였다고 밝힘. '라인'을 통해 출시된 총 6종의 모바일게임 중 '라인 팝'과 '라인 버즐' 만이 누적 다운로드 천만을 돌파함. 특히 이번 '라인 팝'은 출시 첫 날 300 만 다운로드에 이어 12일만에 천만 다운로드를 기록함과 동시에 12월 4일 기준 일본 iOS에서 총 매출기준 2위를 나타내었다는 점에 큰 의미가 있음. 반면 국내에서는 카카오톡을 통해 출시한 위메이드(112040)의 '캔디팡'이 20일만에 천만 다운로드를 돌파하며 최단기간 천만 다운로드 기록을 보유하고 있음.

Impact

'라인' 글로벌 가입자 이미 8천만 명 이상 확보

NHN은 지난 11월 30일을 기준으로 글로벌 '라인' 가입자가 8천만명을 넘었다고 밝힘. 이 중 일본과 대만 가입자는 각각 3,600 만명, 1,000 만명으로 각국의 이동통신 가입자 중 28%, 38%가 '라인'을 이용 중인 것으로 나타남. '라인'의 주간 가입자 증가세는 지난 7월 100 만에서 지난 10월 170 만, 11월 200 만으로 점차 증가 폭이 확대되고 있으며, 증가세 추이가 지속될 시 오는 2013년 2월 초에 동사가 연말 목표로 했던 1억명의 가입자 확보가 가능할 것으로 전망됨. 또한 아시아를 벗어나 스페인 및 칠레 등의 국가에서도 free app 기준 1등을 차지했다는 점을 감안하면 '라인'은 이미 글로벌 모바일 메신저로서 자리매김했다고 판단됨.

'라인' 카카오톡 게임센터 성공스토리 실현되나

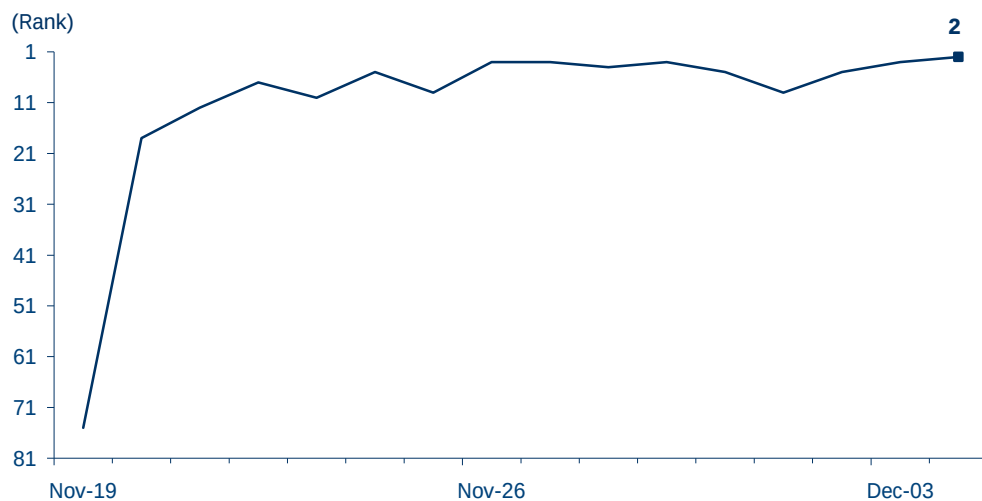
지난 7월 4일, NHN은 '라인'을 통해 처음으로 모바일게임 '라인버즐'을 출시함. 이후 추가 4종의 게임 '라인 팝', '라인 파타포코 애니말', '라인 카툰워즈', '라인 홈런배틀 버스트'를 지난 11월 19일 출시하였으며 동월 22일 '라인 용자 컬렉터'의 출시국가를 일본으로만 제한하여 출시하였음. 이에 '라인'은 현재 총 6종의 게임을 보유하고 있으며 추가로 4종의 게임이 12월내에 출시될 예정임. 동사는 향후에도 제휴하고 있는 모바일게임사들을 통해 점진적으로 '라인'에 퍼블리싱 되는 모바일게임의 수를 확대시킬 예정이며 2013년 1/4분기 실적은 '라인' 게임을 통해 의미 있는 수준의 매출이 발생할 것으로 기대됨.

Action and recommendation

인터넷 게임 업종 내 Top Pick 유지

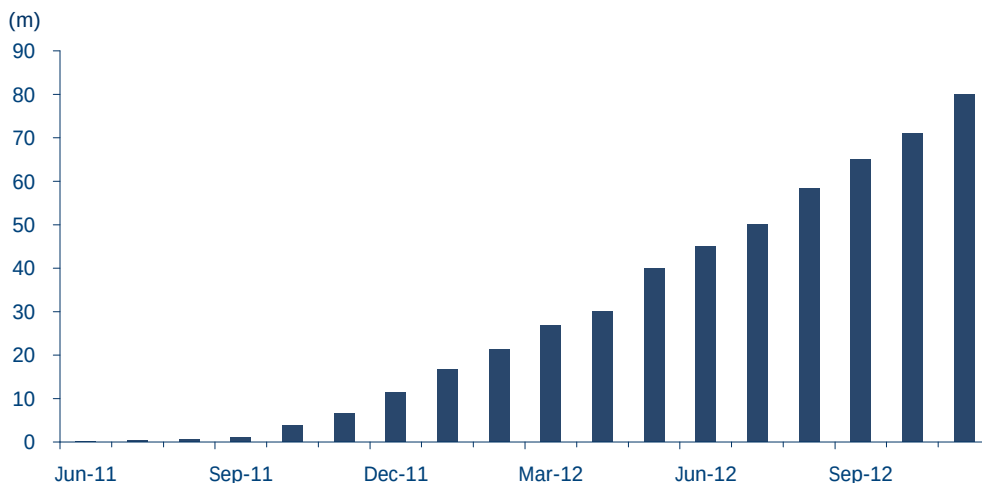
NHN에 대한 목표주가 360,000 원, 투자 의견 BUY를 유지하며, 인터넷/게임 업종 Top Pick의 견을 유지함. 동사는 '라인'의 8,000 만명이 넘는 가입자를 활용하여 게임 외에도 스티커, 공식계정, 쿠폰 등의 기존 수익모델의 매출을 증대시킬 전략이며, 향후 LINE@ 및 모바일검색 연동 등의 신규 수익모델은 동사의 추가 catalyst로 작용할 것으로 기대됨.

Figure 1 '라인 팝'의 총 매출 순위 추이



자료: Apple App Store, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 '라인'의 글로벌 가입자 추이 - 지난 11 월 8,000 만명 돌파



자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 '라인' 출시 당일인 11월 19일 아시아 6 국가의 free app 순위

Japan		Hong Kong	
1	LINE Pop	1	LINE Pop
2	LINE Patapoko Animal	2	LINE Patapoko Animal
3	LINE Cartoon Wars	3	LINE Cartoon Wars
4	Free calls - Comm	4	Asphalt 7: Heat
5	MapFan +	5	Coaster Crazy
Taiwan		Thailand	
1	LINE Pop	1	LINE Pop
2	LINE Patapoko Animal	2	LINE Patapoko Animal
3	LINE Cartoon Wars	3	LINE Cartoon Wars
4	LINE Homerun Battle Burst	4	LINE Homerun Battle Burst
5	WeChat	5	Asphalt 7: Heat
Malaysia		Singapore	
1	LINE Pop	1	LINE Pop
2	LINE Cartoon Wars	2	Phewtick
3	LINE Patapoko Animal	3	LINE Cartoon Wars
4	Phewtick	4	Asphalt 7: Heat
5	YouTube	5	LINE Patapoko Animal

자료: Apple App Store, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	2,121	2,385	2,752	3,117
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	2,121	2,385	2,752	3,117
판매비와관리비	(1,465)	(1,718)	(1,856)	(2,029)
영업이익 (조정)	656	667	895	1,088
영업이익	620	642	895	1,088
순이자손익	24	34	39	46
지분법손익	1	7	3	3
기타	(12)	11	27	27
세전계속사업손익	632	694	964	1,164
법인세비용	(180)	(175)	(247)	(298)
당기순이익	452	518	718	866
당기순이익 (지배주주지분)	450	514	704	850
EPS (지배주주지분, 원)	9,350	10,675	14,623	17,653

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	19.7	12.4	15.4	13.3
매출총이익 증가율	125.8	12.4	15.4	13.3
영업이익 증가율	(0.7)	3.4	39.5	21.6
당기순이익 증가율	(8.9)	14.2	37.0	20.7
EPS 증가율	(8.9)	14.2	37.0	20.7
매출총이익율	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	29.2	26.9	32.5	34.9
당기순이익률	21.2	21.5	25.6	27.3

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	1,431	1,974	2,620	3,402
현금및현금성자산	466	665	1,238	1,942
단기금융자산	642	964	1,003	1,043
매출채권	229	250	283	320
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	94	95	96	97
비유동자산	942	1,101	1,168	1,247
유형자산	384	493	544	604
투자자산	281	317	330	344
기타비유동자산	277	290	294	299
자산총계	2,373	3,074	3,789	4,649
유동부채	533	538	559	581
매입채무	130	130	147	166
단기금융부채	75	77	77	77
기타유동부채	328	331	334	338
비유동부채	262	455	460	465
장기금융부채	147	326	326	326
기타비유동부채	115	129	134	140
부채총계	795	993	1,019	1,046
지배주주지분	1,578	2,077	2,765	3,598
비지배주주지분	0	5	5	5
자본총계	1,578	2,081	2,770	3,603
BVPS (원)	32,778	43,146	57,456	74,755

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	600	610	831	990
당기순이익	452	518	718	866
유무형자산상각비	88	108	125	137
기타	47	20	2	2
운전자본증감	13	(37)	(13)	(15)
투자현금	(499)	(583)	(229)	(253)
자본적지출	(121)	(199)	(159)	(180)
기타	(378)	(384)	(70)	(73)
재무현금	(189)	171	(29)	(34)
배당금	-	(24)	(29)	(34)
자본의증가 (감소)	-	3	-	-
부채의증가 (감소)	(7)	187	-	-
기초현금	555	466	665	1,238
기말현금	466	665	1,238	1,942

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	30.6	28.1	29.1	26.7
총자산이익률 (%)	20.8	19.0	20.9	20.5
재고자산 보유기간 (일)	-	-	-	-
매출채권 회수기간 (일)	33.9	36.7	35.4	35.3
매입채무 결제기간 (일)	-	-	-	-
순차입금/자기자본 (%)	(56.1)	(58.9)	(66.4)	(71.7)
이자보상배율 (x)	(26.4)	(18.8)	(22.9)	(23.8)

자료: NHN, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 정우철, 우윤철

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
----	-----	----	-----------------	-----	-----	--------------	------------	------------	-----------

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

