

Company update

Korea / Internet Services & Content

12 December 2012

BUY

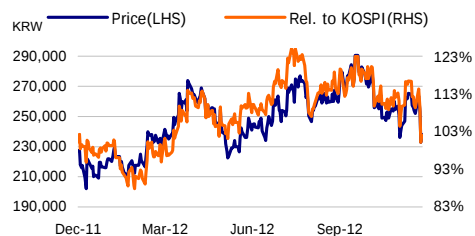
목표주가 **360,000 원**
현재주가 (11 Dec 12) **242,000 원**

Upside/downside (%) 48.8
KOSPI 1964.62
시가총액 (십억원) 11,647
52 주 최저/최고 198,500/ 292,500
일평균거래대금 (십억원) 68.4
외국인 지분율 (%) 52.6

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	22.7	16.5	13.7
P/B (x)	6.4	5.6	4.2	3.2
EV/EBITDA (x)	13.1	13.6	9.4	7.2
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS	536	600	700	800
ROE (%)	30.6	28.4	29.6	27.2

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(6.1)	(9.7)	7.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(7.1)	(11.1)	5.2

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

유운철,

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

NHN (035420 KS)

LINE 길고 크게 보자

Event

모바일 메신저 '라인' 이제 시작

NHN의 모바일메신저 '라인'의 상용화 성공에 대한 우려로 최근 주가가 시장 대비 약세를 보임. 그러나 이러한 주가 약세를 매수의 기회로 활용해야 할 것으로 판단됨. 이는 인터넷 사업 특성상 서비스 초기 투자포인트는 수익보다는 트래픽에 있기 때문임. '라인'의 트래픽이 빠르게 향상되고 있는 추세에 있으며, 최근 서비스를 시작한 모바일게임 퍼블리싱이 향후 강력한 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 판단됨. 국내 모바일 메신저 카카오톡은 2010년 서비스를 시작한 이후 높은 트래픽 증가에도 불구하고 서비스 초기에 수익이 발생하지 못했음. 그러나 '카카오톡'은 모바일게임 서비스를 통해 2012년 10월에 턴어라운드 성공했으며, 향후 고성장 단계에 진입할 것으로 보임. '카카오톡'의 지난 10월 월게임 매출액은 400 억원으로 추정됨.

Impact

'라인' 가입자 8천만명 상회

NHN의 '라인' 가입자가 지난 11월 30일에 8천만명을 넘어섰다고 밝힘. 지난 10월 25일에 7천만명을 넘어섰다는 점을 고려하면 35일만에 천만명의 가입자가 추가로 증가한 것임. 글로벌 스마트폰 보급이 빠르게 확대되고 있다는 점을 고려하면 향후 '라인'의 높은 가입자 증가 추세는 유지될 것으로 보임. 따라서 '라인'의 가입자는 2013년 초에 1억명, 2013년말 2억명을 상회할 수 있을 것으로 기대됨. 특히 '라인'의 서비스 초기에는 일본 등 아시아 국가를 기반으로 가입자가 확대되었으나, 최근에는 스페인, 칠레 등으로 확대되고 있는 추세에 있음.

모바일게임을 통해 수익 대폭 증가할 전망

NHN은 지난 11월 19일부터 '라인'을 통한 모바일게임 서비스를 본격화했으며, 지난 12월 3일 모바일게임 6종을 통한 글로벌 누적 다운로드 수가 3,200 만건을 넘어섬. 특히 모바일게임 '라인 팝'은 출시 첫날 300 만 다운로드를 기록했으며, 서비스 12일만에 천만 다운로드를 기록함. 따라서 12월 9일 기준으로 '라인팝'은 애플과 구글 스토어에서 각각 매출 순위 2위를 기록하고 있음. 동사는 올해 3종의 모바일게임을 추가로 서비스할 예정임. 동사의 높은 가입자 증가세와 일본 등 해외 모바일게임 시장의 규모 등을 고려할 경우 향후 '라인'의 모바일게임 매출액은 '카카오톡'을 크게 상회할 것으로 기대됨.

Action and recommendation

인터넷/게임 업종 Top Pick 유지

NHN에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 360,000 원, 업종 Top Pick 의견을 유지함. 이는 동사가 국내 경기 부진 우려에도 불구하고 2013년에도 높은 점유율을 기반으로 주력인 온라인 및 모바일광고에서의 성장세가 유지될 것으로 보이기 때문임. 또한 정부 규제에 따라 웹게임 매출액은 다소 둔화될 것으로 보이나, '워닝일레븐 온라인' 등 다양한 게임 퍼블리싱을 통해 게임사업에서도 모멘텀이 발생할 것으로 기대됨. 동사는 모바일 메신저 '라인'을 통해 올 12월부터 신규 모바일게임 매출액이 발생하기 시작했으며, 향후 모바일 광고 등으로 사업이 확대될 것으로 기대됨.

Figure 1 일본 애플 앱스토어와 구글 플레이의 게임 무료 다운로드 순위

Apple App Store		Google Play
1	ミリオンサマナー	LINE POP
2	メタルギア ソリッド ソーシャル・オプス	LINE
3	LINE POP	LINE Play
4	究極進化モンスターフロンティア	Puzzle & Dragons
5	MapFan Eye	Facebook
6	LINE Play	マクドナルド公式アプリ
7	ドラゴンリーグX	Free calls - comm
8	稼げる! 暇つぶし貯金 プチリッチ	メタルギア ソリッド ソーシャル・オプス
9	話題の記事がサクサク読める 〜	LINE Tools
10	征戦! エクスカリバー	LINE PALADOG

자료: Apple App Store, Google Play, 미래에셋증권 리서치센터

주: 12월 11일 기준 순위임

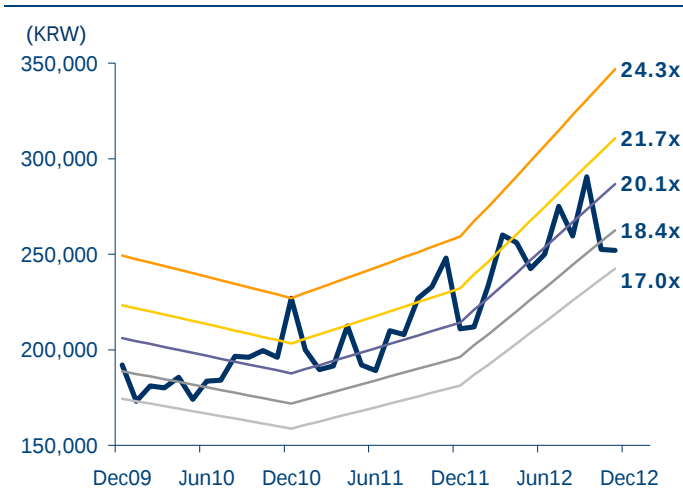
Figure 2 일본 애플 앱스토어와 구글 플레이의 게임 총 매출기준 순위

	Game title	Ranking		Genre	Released date
		Apple App Store	Google Play		
1	LINE POP	2	2	Puzzle	2012-11-19
2	LINE 勇者コレクター	27	20	Card RPG	2012-11-21
3	LINE Homerun Battle Burst	75	35	Sports	2012-11-19
4	LINE Paladog	84	323	Action RPG	2012-12-09
5	LINE Cartoon Wars	86	25	Action RPG	2012-11-19
6	LINE Birzzle PLUS	327	212	Shooting	2012-11-19
7	LINE Patapoko Animal	333	145	Puzzle	2012-07-04

자료: Apple App Store, Google Play, 미래에셋증권 리서치센터

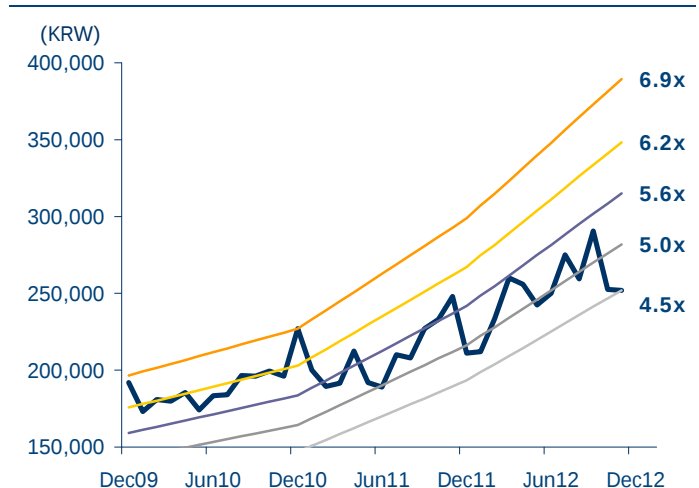
주: 12월 11일 기준 순위임

Figure 3 NHN의 12M Forward P/E band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 NHN의 12M Forward P/B band



자료: 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	-	-	-	-
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	28.4	29.6	27.2
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 $\pm 10\%$ 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자 의견에 의한 $\pm 10\%$ 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 $\pm 10\%$ 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.
 작성자 : 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

