

단기 최대 리스크 해소: 규제위, 웹보드 규제안 철회

■ News: 문화부의 고포류 등 웹보드 규제(안), 규제개혁위원회에서 철회 결정

- 지난 2월 28일 규제개혁위원회는 문화체육관광부가 제출한 '웹보드게임 사행화 방지 행정 지침'에 대해 심사를 열어 동 규제안을 고시할 법적 근거가 미약하다는 이유로 해당 사안을 철회한다고 결정
- 규제위가 문화부의 규제를 철회시킨 이유는 관련 사업자에게 해당 제도가 미치는 영향이 상당한만큼 법률이 아닌 정부 고시만으로 시행해서는 안된다는 취지 때문인 것으로 알려짐
- 당초 문화부는 고포류 웹보드 게임에 대해 1) 월 30만원 게임머니 구매 한도 제한, 한판당 배팅 가능한도 현금 1만원 제한, 2) 1일 현금 10만원 이상 손실시 48시간 접속 차단, 3) 게임 상대방 임의 선택 불가 및 게임 접속시마다 본인 인증 의무화 등을 골자로 한 규제를 2013년 1월 1일부터 시행할 계획이었으나 이번 규제위의 결정으로 인해 추후 게임산업진흥법을 개정해 야만 관련 규제가 가능해질 전망

■ Comment: 추후 게임법 개정 가능성은 존재하나 단기 최대 리스크 요인 해소

- 주가 상승의 유일한 걸림돌이었던 웹보드 규제 리스크가 단기적으로 해소됨에 따라 NHN 주가는 LINE을 통한 기업가치 상승 Potential을 충분히 반영하게 될 전망
- 또한, 이번 웹보드 규제 철회 결정은 NHN의 인적 분할 과정에서 발생할 수 있는 주주가치 훼손 문제를 최소화할 수 있다는 점에서도 긍정적. 왜냐하면 최근 NHN의 한게임 부문 인적분할과 관련하여 웹보드 규제로 인해 분할 후 한게임의 기업가치가 크게 하락할 수 있다는 우려가 시장에 존재했기 때문
- 특히, 한게임의 경우 단기 최대 리스크였던 웹보드 규제가 해소되었다는 점 외에 최근 1) 국내 모바일 게임 시장에서 '골든클럽', '피쉬 아일랜드', '우파루마운틴' 등이 연이어 성공하고 있고, 2) 일본 모바일 게임 시장에서도 한게임이 개발한 'LINE POP', 'LINE Bubble' 등이 매출액 순위 상위권을 기록하고 있다는 점, 2) 웹보드가 아닌 국내 온라인 게임 시장에서도 무료화를 선언한 '테라'에 이어 최근 상용화한 '크리티카'의 PC방 순위가 크게 상승하고 있다는 점 등에 주목할 필요(도표 1~5 참조)

■ 투자의견 BUY, 목표주가 33만원 유지. 업종 Top pick 유지

문화부의 고포류 게임 사행적 운영 규제(안)

주요 사항	세부 내용
내용	고스톱 및 포커류 웹보드 게임에 대한 1) 게임머니 구매 한도 월 30만원 제한 2) 게임 한판당 배팅 가능 한도 현금 1만원 제한 3) 1일 현금 10만원 이상의 게임머니 손실시 48시간 동안 접속 차단 4) 게임 상대방의 임의 선택 불가 및 게임 접속시마다 본인 인증 등
주무부처 발표시기	문화체육관광부 '12년 10월
시행시기	'13년 1월 1일부터 시행 예정이었으나 보류 상태였다가 지난 2월 28일 규제개혁위원회에서 철회 결정

자료: 문화부, 규제개혁위원회, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 330,000원

현재주가(2/28) 263,000원

Key Data

(기준일: 2013. 2. 28)

KOSPI(pt)	2,026.5
KOSDAQ(pt)	535.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	12,657.6
52주 최고/최저(원)	292,500 / 210,000
52주 일간 Beta	0.53
발행주식수(천주)	48,128
평균거래량(3M, 천주)	260
평균거래대금(3M, 백만원)	61,983
배당수익률(13F, %)	0.3
외국인 지분율(%)	55.4
주요주주 지분율(%)	
이해진외 6인	9.3
국민연금공단기금	8.2
Oppenheimer Fund	5.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	2.7	0.8	13.1
KOSPI대비상대수익률	1.1	-3.2	-5.0	12.0

Financial Data

결산기(12월)	2011	2012P	2013F
매출액(십억원)	2,147.4	2,389.3	2,899.6
영업이익(십억원)	620.4	702.6	848.6
세전계속사업손익(십억원)	632.1	733.1	888.0
당기순이익(십억원)	452.1	545.6	666.0
EPS(원)	9,394	11,337	13,838
증감률(%)	-8.9	20.7	22.1
PER(배)	22.5	20.0	19.0
ROE(%)	30.0	30.7	27.8
PBR(배)	6.2	5.7	4.9
EV/EBITDA(배)	13.1	15.6	11.6

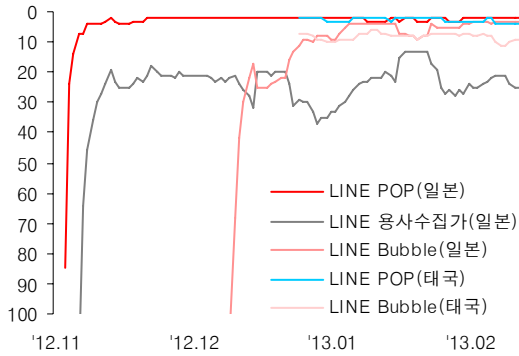
자료: 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준



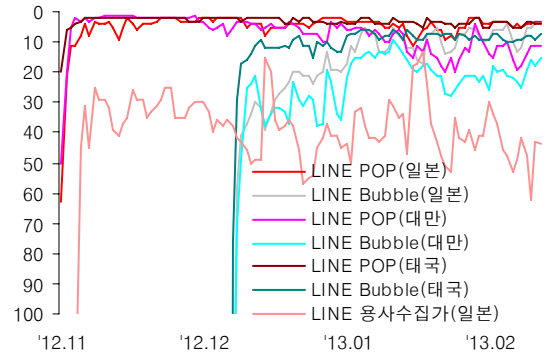


도표 1 LINE 게임 구글플레이 매출액 순위:
LINE POP, Bubble 일본 2위, 3위 기록 중



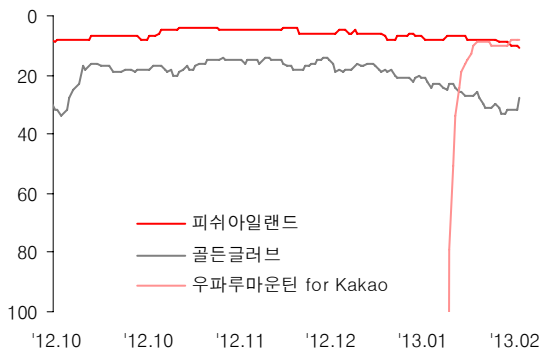
자료: App Annie, 유진투자증권

도표 2 LINE 게임 앱스토어 매출액 순위:
LINE POP, Bubble 일본 3위, 4위 기록 중



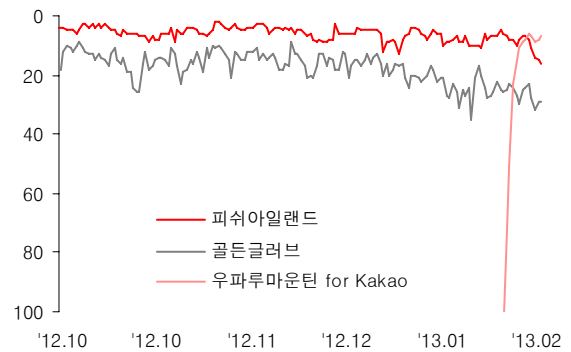
자료: App Annie, 유진투자증권

도표 3 국내 구글플레이 매출액 순위: 우파루마운틴,
출시 10일 만에 10위권 진입하는 등 흥행 지속



자료: App Annie, 유진투자증권

도표 4 국내 앱스토어 매출액 순위: 우파루마운틴,
출시 7일 만에 10위권 진입하는 등 흥행 지속



자료: App Annie, 유진투자증권



도표 5 PC방 트래픽 순위: 테라, 크리티카 각각 13위, 15위 기록 중

순위	게임명	장르	사용시간비율 (%)	사용시간 (시)	PC방당사용시간 (분)	체류시간 (분)
1	리그 오브 레전드	RTS	31.67 %	2,336,696	8,901	123
2	서든어택	FPS	12.97 %	956,973	3,662	89
3	블레이드 & 소울	RPG	5.18 %	382,038	1,721	164
4	아이온	RPG	5.14 %	379,125	1,666	185
5	피파온라인3	스포츠	3.54 %	261,249	1,043	74
6	스타크래프트	RTS	3.26 %	240,263	930	71
7	리니지	RPG	3.14 %	231,596	1,049	109
8	아키에이지	RPG	2.72 %	200,354	1,041	105
9	워크래프트 3	RTS	2.16 %	159,534	674	80
10	디아블로 3	RPG	1.81 %	133,864	645	129
11	던전앤파이터	RPG	1.73 %	127,845	587	76
12	리니지 2	RPG	1.33 %	97,795	748	187
13	테라	RPG	1.22 %	90,265	601	137
14	사이퍼즈	RPG	1.21 %	89,174	529	120
15	크리티카	RPG	1.19 %	88,128	495	92
16	모두의마블	보드	1.09 %	80,580	380	65
17	한게임 로우바둑이	포커	1.04 %	76,544	443	42
18	스페셜포스	FPS	1.01 %	74,584	457	101
19	월드 오브 워크래프트	RPG	0.93 %	68,564	494	135
20	하운즈	FPS	0.87 %	63,950	393	99

자료: 게임트릭스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			NHN(035420.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
2010-07-05	BUY	250,000	에널리스트 변경 (원) 350,000 300,000 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 11/3 11/6 11/9 11/12 12/3 12/6 12/9 12/12 13/3 — NHN — 목표주가
2010-08-02	BUY	250,000	
2010-09-01	BUY	250,000	
2010-10-29	BUY	250,000	
2011-11-29	BUY	300,000	
2012-01-09	BUY	300,000	
2012-02-10	BUY	300,000	
2012-03-08	BUY	300,000	
2012-04-18	BUY	330,000	
2012-05-11	BUY	330,000	
2012-07-20	BUY	330,000	
2012-08-10	BUY	330,000	
2012-11-06	BUY	330,000	
2013-01-18	BUY	330,000	
2013-03-04	BUY	330,000	