

2013. 03. 11

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

NHN (035420)

기업 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **323,000 (원)**

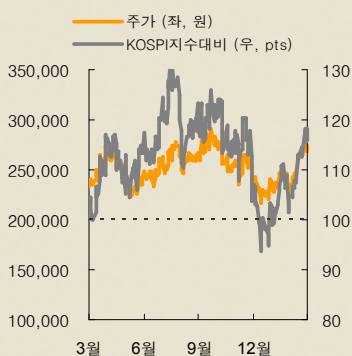
Upside / Downside (%)	17.9
현재가 (03/08, 원)	274,000
Consensus target price (원)	330,000
Difference from consensus (%)	(2.1)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012	2013E	2014E
매출액 (십억원)	2,121	2,389	2,892	3,243
영업이익 (십억원)	656	703	832	1,113
순이익 (십억원)	452	549	614	825
EPS (원)	9,350	11,412	12,748	17,146
증감률 (%)	(8.9)	22.1	11.7	34.5
PER (X)	22.6	24.0	21.5	16.0
EV/EBITDA (X)	12.9	14.8	11.9	8.6
PBR (X)	7.1	6.7	5.2	4.0
ROE (%)	30.7	29.8	25.6	26.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.1	15.1	4.0	20.7
KOSPI대비 상대수익률	13.3	12.6	0.0	20.4



Trading Data

시가총액 (십억원)	13,187
유통주식수 (백만주)	40
Free Float (%)	82.8
52주 최고/최저 (원)	290,500 / 216,500
거래대금 (3M, 십억원)	60
외국인 소유지분율 (%)	55.9
주요주주 지분율 (%)	이해진 외 6인 9.4

자료: Fnguide, KB투자증권

분할 이후 네이버 기업가치 증대가 한게임 만회 전망

NHN이 네이버와 한게임으로 인적분할된다. 분할비율은 순자산 비율 기준으로 각각 68.5%와 31.5%이다. 존속법인 네이버의 주당가치는 36만원, 신설법인 한게임은 16만원으로 예상된다. 이번 분할로 한게임의 valuation de-rating을 감안하더라도 존속법인 네이버의 가치 상승으로 인해 기존 주주들의 capital loss는 현 주가 기준으로 -5.3%로 제한적이다. 분할 이후 라인 성장을 기반으로 한 네이버의 기업가치 증대에 주목할 시점이다.

게임사업부 분할 결정

3/8일 이사회결의를 통해 NHN은 분할존속회사 (네이버)와 분할신설회사 (한게임)을 68.5%와 31.5%로 분할하기로 결정하였다. 2000년 7월 한게임커뮤니케이션 흡수합병 이후 13년 만에 게임사업부를 분리하는 결정이다. 라인사업부는 존속법인 네이버에 귀속되며, 국내 게임사업부와 NHN 재팬 게임사업부가 통합되어 인적분할된다. 2012년 기준 순자산비율을 기준으로 분할비율이 결정되었으며, 최근 3년간 게임사업부의 영업이익 기여도는 33% 수준이었다.

존속법인 네이버 적정 주가 360,000원

분할 이전 NHN의 2013년 예상 순이익은 6,136억원, EPS 12,748원 (컨센서스 13,424원)으로 현 주가 274,000원 대비 PER은 21.5X, KB투자증권 목표주가 323,000원 대비 Target PER은 25.3X이다. 분할 이후 존속법인 네이버의 예상 순이익은 4,688억원, EPS 14,223원으로 현 주가 대비 PER은 19.3X이며, Target PER 25.3X 적용 시 적정 주당 가치는 360,362원 (시가총액 11.9조 원)이다. 라인의 가치가 반영되기 이전인 2009~2012년 평균 PER 19.4X가 검색광고 기반의 안정적 성장 모델에 대한 multiple이라는 점에서 분할 이후 존속법인 네이버 주가에는 모바일 모멘텀이 추가 반영될 전망이다.

신설법인 한게임 적정 주가 160,000원

인적분할 예정인 한게임의 2013년 예상 순이익은 1,447억원, EPS 9,543원으로 국내 게임업종 평균 PER 16.7X 적용 시 적정 주당 가치는 159,272원 (시가총액 2.4조원)이다. 국내 대표 모바일게임 3개사 평균 PER은 20.1X이나 2013년 예상 매출액 중 온라인게임 비중이 87%로 높아 상대적으로 낮은 온라인게임업종 PER을 감안하여 -19.3%의 할인율 적용이 필요하다. 라인에 공급하는 라인팝을 포함해 월매출 158억원 (총매출 기준)의 모바일게임 매출액이 발생되고 있으며, 2013년 모바일게임 매출액 가이던스는 1,398억원 (2012년 279억원)이다.

네이버의 기업가치 증대가 한게임을 만회할 전망

게임사업부 인적분할 비율이 2013년 영업이익 기여도 기준으로 예상했던 20.0% 대비 31.5%로 높게 산정되었다. 그러나 웹브드게임 규제 무산으로 실적 하락 리스크가 소멸된 가운데 안정적인 현금 창출과 모바일게임 재투자 연결이 예상된다. 또한 존속법인 네이버의 라인을 기반으로 한 성장 모멘텀을 감안할 때, 이번 분할로 인해 현 주가 274,000원 기준으로 기존 주주의 capital loss는 -5.3% (259,556원)에 불과하며, 분할 이후 존속법인 네이버의 주당 가치 상승이 주목된다. 또한 분할 이후 자사주 매입 후 소각 등 적극적인 주주 환원 정책도 주목할 만한 부분이다.

표 1. 사업부별 순자산 기준 분할 비율 산정

(단위: 십억원)			분할전	분할준속법인		분할신설법인	
			NHN	NAVER	(비중)	Hangame	(비중)
사업자산	자회사	NHN Japan	368.9	252.0	68.3%	116.9	31.7%
		NBP	123.9	123.9	100.0%	0.0	0.0%
		NHN I&S	20.0	17.9	89.5%	2.1	10.5%
		NHN ST	12.2	0.0	0.0%	12.2	100.0%
		NHN USA	23.1	0.0	0.0%	23.1	100.0%
		NHN Arts	5.0	5.0	100.0%	0.0	0.0%
		기타	114.8	30.6	26.7%	84.2	73.3%
	부동산	그린팩토리	210.6	210.6	100.0%	0.0	0.0%
		판교사옥	89.6	0.0	0.0%	89.6	100.0%
		춘천IDC	97.1	97.1	100.0%	0.0	0.0%
		춘천연수원	21.2	21.2	100.0%	0.0	0.0%
	기타	서버/비품/SW	17.0	13.8	81.2%	3.2	18.8%
		사업자산 등	57.0	48.7	85.4%	8.3	14.6%
	소계		1,160.4	820.8	70.7%	339.6	29.3%
공통자산	자기주식	925.7	925.7	100.0%	0.0	0.0%	
	순현금	531.8	177.3	33.3%	354.5	66.7%	
	NHN Investment	157.3	0.0	0.0%	157.3	100.0%	
	회원권	39.2	35.5	90.6%	3.7	9.4%	
	선급금/선급비용	78.8	30.8	39.1%	48.0	60.9%	
	기타	17.3	3.3	19.1%	14.0	80.9%	
	소계	1,750.1	1,172.6	67.0%	577.5	33.0%	
순자산합계		2,910.5	1,993.4	68.5%	917.1	31.5%	

자료: NHN, KB투자증권

표 2. 2013~2014년 사업부문별 손익계산서 추정

(단위: 십억원, 원)	NHN(분할 전)		NAVER		Hangame	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	2,891.6	3,243.3	2,330.9	2,711.9	643.1	655.2
검색	1,344.4	1,468.0	1,344.4	1,468.0		
배너	388.5	434.6	388.5	434.6		
게임	560.7	531.4			560.7	531.4
Line	423.5	634.6				
Game	274.8	413.0	274.8	413.0	82.4	123.9
Sticker	136.7	182.8	136.7	182.8		
AD	12.0	38.9	12.0	38.9		
기타	174.5	174.7	174.5	174.7		
영업비용	2,059.4	2,130.8	1,695.0	1,826.8	446.9	427.9
영업이익	832.2	1,112.5	635.9	885.2	196.2	227.3
(영업이익률)	28.8%	34.3%	27.3%	32.6%	30.5%	34.7%
세전이익	829.1	1,115.1	633.6	887.3	195.6	227.9
순이익	613.6	825.2	468.8	656.6	144.7	168.6
주식 수	48,127,704		32,962,679		15,165,025	
EPS	12,748	17,146	14,223	19,919	9,543	11,119
PER	21.5	16.0	19.3	13.8	28.7	24.6
Target PER	25.3	18.8	25.3	18.8	16.7	16.7
Target Price	323,000	323,000	360,362	375,235	159,272	185,569

자료: KB투자증권 추정

주: 현 주가 (3/8일 종가 274,000원) 기준 NAVER와 Hangame 주당가치를 분할 비중으로 가중평균한 주가는 259,556원 (14,223원*21.5X*68.5%+9,543원*16.7X*31.5%)
 게임주에 적용한 Target PER은 엔씨소프트, 네오위즈게임즈, 위메이드, 컴투스, 게임빌 시가총액 기준 가중평균 수치

Appendix – Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교 (인터넷/게임)

	NHN	다음	엔씨소프트	네오위즈게임즈	위메이드	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	323,000	144,000	180,000	26,000	56,000	
현재주가 (03/08, 원)	274,000	93,300	141,000	19,000	46,000	
상승여력 (%)	17.9	54.3	27.7	36.8	21.7	
시가총액 (십억원)	13,187	1,262	3,088	416	773	
절대수익률 (%)						
1M	16.1	(14.0)	6.4	1.6	10.4	4.1
3M	15.1	2.1	(5.7)	(6.9)	15.4	4.0
6M	4.0	(19.4)	(50.8)	(24.0)	(16.8)	(21.4)
12M	20.7	(18.0)	(50.8)	(51.6)	19.8	(16.0)
초과수익률 (%)						
1M	13.3	(16.8)	3.6	(1.2)	7.6	1.3
3M	12.6	(0.4)	(8.2)	(9.3)	13.0	1.5
6M	0.0	(23.3)	(54.7)	(28.0)	(20.8)	(25.4)
12M	20.4	(18.3)	(51.0)	(51.9)	19.5	(16.2)
PER (X)						
2011A	22.6	14.9	55.6	13.0	27.1	26.6
2012A	24.0	10.0	18.6	19.4	n/a	18.0
2013E	21.5	9.4	14.1	29.7	38.7	22.7
PBR (X)						
2011A	7.1	3.9	8.1	6.1	3.4	5.7
2012A	6.7	2.0	3.0	2.0	4.0	3.5
2013E	5.2	1.7	2.5	2.0	3.9	3.1
매출액성장률 (%)						
2011A	19.7	20.2	(6.3)	31.9	(7.8)	11.5
2012A	12.6	13.0	23.8	(25.5)	3.5	5.5
2013E	21.0	7.3	9.0	(1.3)	54.3	18.1
영업이익성장률 (%)						
2011A	5.0	21.4	(44.0)	3.0	(42.0)	(11.3)
2012A	7.1	35.0	11.4	(17.5)	적전	9.0
2013E	18.4	9.7	54.4	(19.4)	흑전	15.8
순이익성장률 (%)						
2011A	(8.6)	11.8	(29.7)	252.9	25.6	50.4
2012A	21.5	35.0	30.6	(27.5)	적전	14.9
2013E	11.7	6.7	33.9	(34.8)	흑전	4.4
영업이익률 (%)						
2011A	30.9	27.6	22.3	17.2	16.8	23.0
2012A	29.4	24.5	20.1	17.2	(1.4)	17.9
2013E	28.8	25.0	28.4	14.1	10.4	21.4
순이익률 (%)						
2011A	21.3	25.6	19.3	10.9	22.5	19.9
2012A	23.0	20.0	20.4	7.2	(6.6)	12.8
2013E	21.2	19.9	25.1	4.8	9.1	16.0
ROE (%)						
2011A	30.7	26.6	14.2	29.7	9.9	22.2
2012A	29.8	19.6	16.6	6.5	(2.9)	13.9
2013E	25.6	17.9	18.8	4.0	6.1	14.5

자료: Enguide, KB투자증권

표 1. 해외 동종 업체 비교 (인터넷)

	GOOGLE	YAHOO (US)	AMAZON	EBAY	YAHOO (JP)	SOHU	BAIDU	SINA	평균
현재주가 (03/08, 달러)	831.5	22.9	274.2	53.1	415.0	44.9	89.2	49.7	
시가총액 (백만달러)	275,347	25,220	124,633	68,884	24,153	1,712	31,196	3,311	
절대수익률 (%)									
1M	5.9	11.7	4.7	(6.2)	7.1	(2.3)	(7.9)	(7.5)	(0.1)
3M	21.5	19.3	8.3	2.7	42.3	18.7	(0.2)	18.5	15.7
6M	17.8	50.5	5.8	7.9	39.4	5.9	(18.6)	(21.9)	9.9
12M	37.0	56.6	46.1	48.5	51.3	(8.4)	(35.0)	(33.4)	18.0
초과수익률 (%)									
1M	3.4	9.3	2.2	(8.6)	4.7	(4.8)	(10.3)	(9.9)	(2.5)
3M	11.5	9.3	(1.7)	(7.3)	32.3	8.7	(10.2)	8.5	5.7
6M	8.6	41.3	(3.3)	(1.2)	30.2	(3.2)	(27.7)	(31.0)	0.7
12M	20.8	40.5	30.0	32.3	35.1	(24.5)	(51.1)	(49.6)	1.8
PER (X)									
2011A	23.8	23.7	183.1	29.0	16.1	10.8	32.9	n/a	49.3
2012A	18.2	19.7	87.7	19.3	20.7	15.8	16.6	84.4	37.7
2013C	15.4	17.8	49.5	16.6	18.7	12.2	13.3	34.1	23.2
PBR (X)									
2011A	4.0	1.9	14.7	3.7	3.5	1.7	2.2	3.1	4.4
2012A	3.3	1.7	12.8	2.9	4.2	1.3	5.1	2.7	4.4
2013C	2.8	1.5	10.4	2.5	3.5	1.2	3.6	2.5	3.6
매출액성장률 (%)									
2011A	29.3	(21.2)	40.6	27.3	11.9	39.1	15.4	19.9	19.0
2012A	30.6	(6.0)	57.6	40.3	(6.9)	52.4	4.2	20.4	23.1
2013C	15.7	3.7	22.9	14.6	10.2	15.7	5.8	20.1	13.3
영업이익성장률 (%)									
2011A	13.1	(0.7)	(38.7)	14.4	12.0	22.2	흑전	(63.4)	(9.0)
2012A	36.9	4.0	90.5	90.1	(6.7)	(4.5)	721.9	(14.6)	125.8
2013C	20.5	5.1	79.9	16.3	10.5	22.4	14.1	208.8	51.0
순이익성장률 (%)									
2011A	14.5	(14.8)	(45.2)	79.3	18.1	9.5	흑전	적지	9.4
2012A	32.8	19.4	7.7	(8.5)	(6.8)	(37.3)	적지	흑전	(5.1)
2013C	21.9	11.5	137.5	18.3	10.8	37.5	흑전	172.0	64.6
영업이익률 (%)									
2011A	31.0	16.5	1.8	20.4	54.6	33.1	1.5	7.3	19.3
2012A	32.5	18.3	2.2	27.6	54.8	20.7	41.7	5.2	24.3
2013C	33.8	18.5	3.2	28.0	54.9	21.9	40.0	13.3	25.7
순이익률 (%)									
2011A	25.7	21.0	1.3	27.7	33.3	19.1	1.8	(62.6)	6.0
2012A	26.1	26.7	0.9	18.1	33.3	7.9	8.5	6.0	14.5
2013C	27.5	28.7	1.7	18.7	33.5	9.3	9.2	13.6	16.4
ROE (%)									
2011A	18.7	8.4	8.6	19.4	23.7	17.5	56.0	(26.3)	15.3
2012A	17.7	8.7	10.2	14.2	21.5	8.9	37.4	3.7	14.9
2013C	17.5	8.6	16.6	14.6	20.3	11.0	33.0	8.5	16.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

표 3. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	THQ	평균
현재주가 (03/08, 달러)	6.8	108.0	36.7	11.3	6.5	30.0	54.2	18.6	14.8	
시가총액 (백만달러)	557	15,300	67,977	546	1,531	1,586	7,087	5,575	16,527	
절대수익률 (%)										
1M	2.3	19.5	5.1	(1.8)	5.2	(2.0)	4.3	7.0	10.7	5.6
3M	(4.7)	7.0	13.3	10.4	27.4	25.4	42.2	25.2	30.9	19.7
6M	8.7	19.1	16.9	1.4	29.2	17.7	10.6	32.3	23.5	17.7
12M	5.4	(8.2)	44.6	7.1	40.4	35.1	6.2	6.8	25.4	18.1
초과수익률 (%)										
1M	(0.1)	17.0	2.7	(4.3)	2.7	(4.4)	1.9	4.5	8.2	3.2
3M	(14.7)	(3.0)	3.3	0.4	17.4	15.4	32.2	15.2	20.9	9.7
6M	(0.4)	9.9	7.8	(7.7)	20.0	8.5	1.5	23.2	14.3	8.6
12M	(10.7)	(24.3)	28.4	(9.0)	24.3	19.0	(9.9)	(9.4)	9.2	1.9
PER (X)										
2011A	22.1	n/a	35.7	3.5	9.0	5.6	10.6	27.9	11.4	15.7
2012A	25.8	103.8	31.8	5.2	7.0	5.0	10.8	19.6	17.5	25.2
2013C	17.1	27.0	25.3	4.7	6.5	4.5	9.6	16.2	14.4	13.9
PBR (X)										
2011A	4.0	1.0	12.8	0.8	3.2	4.8	2.2	1.9	1.1	3.5
2012A	3.6	1.1	10.3	0.8	2.5	1.6	2.3	2.8	1.4	2.9
2013C	2.9	1.1	7.5	0.7	2.0	1.2	1.8	2.6	1.3	2.4
매출액성장률 (%)										
2011A	22.4	(30.9)	51.9	31.1	41.0	36.8	15.4	15.4	(26.0)	17.5
2012A	21.4	(10.4)	59.6	(3.9)	40.9	53.4	4.2	(7.3)	24.6	20.3
2013C	15.0	38.4	29.1	8.5	10.3	11.4	5.8	8.1	9.7	15.1
영업이익성장률 (%)										
2011A	35.5	적전	24.6	22.0	52.3	28.2	흑전	흑전	적지	32.5
2012A	14.8	적지	43.3	(35.9)	42.7	37.0	721.9	565.3	적지	198.4
2013C	39.8	흑전	27.1	7.7	10.6	9.5	14.1	17.7	20.1	18.3
순이익성장률 (%)										
2011A	41.0	적전	32.7	22.6	13.8	26.1	흑전	흑전	적지	27.2
2012A	(23.6)	흑전	26.9	(39.2)	53.1	28.7	적지	(8.8)	적지	6.2
2013C	65.7	295.7	26.6	11.2	7.4	9.7	흑전	78.9	17.4	64.1
영업이익률 (%)										
2011A	11.5	(5.8)	40.1	34.3	60.2	58.9	1.5	1.5	(20.3)	20.2
2012A	10.9	(2.4)	36.0	22.9	61.0	52.6	44.4	10.7	30.6	29.6
2013C	13.2	7.4	35.4	22.7	61.1	51.7	44.8	11.7	33.5	31.3
순이익률 (%)										
2011A	11.1	(6.7)	35.8	33.0	49.1	50.7	1.8	1.8	(20.5)	17.4
2012A	7.0	1.9	28.5	20.9	53.3	42.5	8.5	1.8	20.3	20.5
2013C	10.1	5.4	27.9	21.4	51.9	41.9	9.2	3.0	21.7	21.4
ROE (%)										
2011A	20.2	(3.5)	40.6	27.3	20.5	49.1	28.9	3.0	10.5	21.8
2012A	15.2	1.2	36.3	14.9	38.5	41.0	23.2	10.9	8.0	21.0
2013C	19.1	4.5	33.7	15.5	32.6	31.0	20.7	12.7	9.2	19.9

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

손익계산서

	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	1,773	2,121	2,389	2,892	3,243
증감률 (YoY %)	10.9	19.7	12.6	21.0	12.2
매출원가	833	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	315	1,465	1,687	2,059	2,131
기타	0	0	(0)	0	0
영업이익	625	656	703	832	1,113
증감률 (YoY %)	7.9	5.0	7.1	18.4	33.7
EBITDA	714	745	809	967	1,265
증감률 (YoY %)	10.0	4.3	8.6	19.6	30.8
이자수익	35	35	44	50	56
이자비용	7	12	9	9	9
지분법손익	17	1	6	1	1
기타	8	(47)	5	(43)	(44)
세전계속사업손익	644	632	737	829	1,115
증감률 (YoY %)	14.1	(1.8)	16.5	12.5	34.5
법인세비용	144	180	187	216	290
당기순이익	495	452	549	614	825
증감률 (YoY %)	17.1	(8.6)	21.5	11.7	34.5
순손익의 귀속					
지배주주	494	450	546	611	821
비지배주주	1	2	(0)	3	4
이익률 (%)					
영업이익률	35.2	30.9	29.4	28.8	34.3
EBITDA마진	40.3	35.1	33.9	33.5	39.0
세전이익률	36.3	29.8	30.8	28.7	34.4
순이익률	27.9	21.3	23.0	21.2	25.4

현금흐름표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
영업현금	569	600	620	727	970
당기순이익	495	452	546	614	825
자산상각비	89	88	106	135	153
기타비현금성손익	(6)	(6)	150	5	5
운전자본증감	(40)	13	(68)	(27)	(13)
매출채권감소 (증가)	(31)	(27)	(36)	(54)	(29)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	26	0	(32)	25	13
기타	(35)	40	0	2	2
투자현금	(416)	(499)	(705)	(475)	(545)
단기투자자산감소 (증가)	(146)	(272)	(379)	(227)	(276)
장기투자증권감소 (증가)	(100)	(65)	(42)	(12)	(12)
설비투자	(119)	(122)	(219)	(167)	(187)
유무형자산감소 (증가)	(12)	(7)	(37)	(63)	(63)
재무현금	(57)	(189)	159	(24)	(27)
차입금증가 (감소)	61	(7)	174	0	0
자본증가 (감소)	0	0	(19)	(24)	(27)
배당금지급	0	0	24	24	27
현금 증감	26	(89)	74	228	397
총현금흐름 (Gross CF)	609	738	802	754	983
(-) 운전자본증가 (감소)	27	66	(299)	27	13
(-) 설비투자	119	122	219	167	187
(+) 자산매각	(12)	(7)	(37)	(63)	(63)
Free Cash Flow	451	543	845	497	720
(-) 기타투자	100	65	42	12	12
잉여현금	352	477	803	486	708

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
자산총계	1,976	2,373	3,087	3,711	4,532
자산총계	1,110	1,431	1,954	2,464	3,167
유동자산	614	767	1,594	2,049	2,723
현금성자산	165	229	264	319	347
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	332	435	95	96	97
기타	866	942	1,134	1,247	1,364
비유동자산	409	419	480	499	519
투자자산	329	384	513	568	630
유형자산	128	139	141	180	215
무형자산	610	795	978	1,011	1,034
부채총계	610	795	978	1,011	1,034
유동부채	390	533	615	644	660
매입채무	105	130	121	146	159
유동성이자부채	33	75	163	163	163
기타	251	328	331	334	338
비유동부채	220	262	362	368	374
비유동이자부채	194	147	224	224	224
기타	25	115	138	144	150
자본총계	1,366	1,578	2,110	2,700	3,498
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	194	195	196	196	196
이익잉여금	1,788	2,171	2,694	3,284	4,082
자본조정	(640)	(813)	(808)	(808)	(808)
지배주주지분	1,366	1,578	2,105	2,695	3,493
순차입금	(386)	(545)	(1,208)	(1,663)	(2,336)
이자지급성부채	227	222	387	387	387

주요투자지표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	22.1	22.6	24.0	21.5	16.0
PBR	8.8	7.1	6.7	5.2	4.0
PSR	6.2	4.8	5.5	4.6	4.1
EV/ EBITDA	14.8	12.9	14.8	11.9	8.6
배당수익률	n/a	0.3	n/a	0.2	0.2
EPS	10,269	9,350	11,412	12,748	17,146
BPS	25,726	29,894	40,826	52,255	68,113
SPS	36,833	44,077	49,646	60,081	67,389
DPS	n/a	536	n/a	490	560
수익성지표 (%)					
ROA	27.6	20.8	20.1	18.0	20.0
ROE	42.1	30.7	29.8	25.6	26.7
ROIC	77.2	65.8	77.8	93.9	106.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	44.6	50.4	46.3	37.5	29.6
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	284.5	268.6	317.4	382.8	479.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	10.1	10.8	9.7	9.9	9.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	39.8	38.8	22.3	22.0	20.4
차입금	14.3	12.3	15.5	12.5	10.0

주: 2009~2010 K-GAAP기준, 2011~2013E K-IFRS 연결, EPS는 완전회계 EPS

Compliance Notice

2013년 03월 11일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	NHN 주가 및 KB투자증권 목표주가
NHN	2011/07/01	BUY	230,000		
	2011/07/15	BUY	230,000		
	2011/08/10	BUY	230,000		
	2011/09/23	BUY	230,000		
	2011/09/30	BUY	230,000		
	2011/10/31	BUY	230,000		
	2011/11/13	BUY	230,000		
	2011/11/28	BUY	230,000		
	2011/12/23	BUY	290,000		
	2012/01/06	BUY	290,000		
	2012/02/10	BUY	290,000		
	2012/02/22	BUY	290,000		
	2012/03/28	BUY	290,000		
	2012/04/24	BUY	290,000		
	2012/08/10	BUY	290,000		
	2012/08/20	BUY	323,000		
	2012/09/27	BUY	323,000		
	2012/12/20	BUY	323,000		
	2013/02/07	BUY	323,000		
	2013/03/11	BUY	323,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.