영혼을 담은 종목추천, 인터넷 애널리스트 이창영입니다.
(02)3770-3537 changyoung.lee@tongyang.co.kr
동양증권

NHN (035420)

LINE의 네트워크 효과 기대

투자의견: BUY (M)
목표주가: 380,000원 (M)

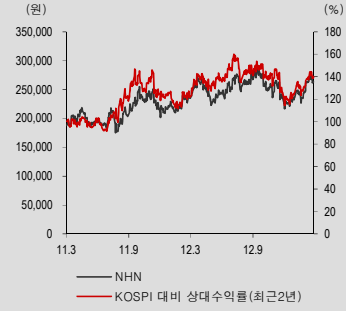
인터넷

Analysts 이창영 ☏ 3770-3537
김 솔 ☏ 3770-3496

주가	264,000원
자본금	241억원
시가총액	127,057억원
주당순자산	63,968원
부채비율	43.20%
총발행주식수	48,127,704주
60일 평균 거래대금	580억원
60일 평균 거래량	239,095주
52주 고	290,500원
52주 저	216,500원
외인지분율	55.69%
주요주주	국민연금공단 9.25%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.5	14.3	12.3
상대	(0.7)	(1.2)	(3.3)
절대(달러환산)	4.8	10.4	13.9



자료: Datastream

Why This Report

네트워크 효과란, 특정 제품이나 서비스가 개인에게 주는 효용의 크기가, 그 제품(서비스를) 소비하는 다른 사용자가 늘어날 수 록 개인이 제품 사용을 통해 얻게되는 효용의 크기가 늘어나는 것을 말합니다. 예를 들면, 전화기 보급이 적을 시에는 전화를 걸 수 있는 상대가 제한적이어서 전화기 본연의 커뮤니케이션 효용이 제한적이지만, 전화기 보급이 늘게 되어 연락할 수 있는 사람이 늘어나게 되면, 그만큼 전화기 사용의 개인 효용이 늘어난다는 이야기 입니다. 전세계적으로 매월 1 천만명씩 가입자가 증가중인 모바일 SNS LINE 의 네트워크 효과를 분석해보았습니다.

Investment Point

모바일 메신저의 네트워크 효과

▶ 네트워크 효과란 메신저에 연결된 전체 사용자수가 증가할수록, 사용자 개인의 사용량 및 메신저를 통해 얻게되는 효용이 증가하게되어, 일정 시점 이후부터 가입자 증가 속도가 급증되면서 진입장벽이 형성되는 효과를 말함. Facebook의 경우 사용자 1억명 확보시 까지 걸린 시간은 54개월이었으나, 그후부터는 사용자 증가에 필요한 시간이 단축되며, 2억명은 7개월, 3억명은 6개월, 6억명이 되는 시간은 이로부터 15개월의 시간이 필요할 뿐이었음

네트워크 효과와 수익 발생의 관계

▶ Facebook의 '10~'12 연간 매출액 증가율은 163%, 88%, 37%로 사용자 증가율 69%, 39%, 25%를 각각 상회하였음. Tencent(QQ메신져)의 경우도 2006년 이후 지금까지 매출액 증가율이 사용자 증가율을 상회하고 있으며, 미국의 구인, 구직 SNS LinkedIn의 경우도 지난 2년간 매출액 증가율이 가입자수 증가율을 상회하고 있음

LINE 전망

▶ 일본, 대만, 태국 등에서는 LINE의 네트워크 효과가 발생중인 것으로 추정되어 향후 가입자수 및 매출액의 빠른 증가가 예상됨. 2013년 들어 월 매출액이 매월 증가하며, 1분기 매출액은 1,000억원을 상회할 것으로 예상됨(4분기 483억원)

투자의견 BUY, 목표주가 380,000원 유지

- **모바일 게임, SNS 등 글로벌 peer 기업들의 주가 상승으로 벨류에이션 부담 감소**
- **고성장 중인 LINE에 대해서는 성장성 지표인 PSR 멀티플 적용(Facebook 시장 PSR 10배)**

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	17,854	21,213	23,893	31,285	36,633
매출액증가율	11.7	18.8	12.6	30.9	17.1
영업이익	6,165	6,604	7,022	8,384	12,043
영업이익률	34.5	31.1	29.4	26.8	32.9
지배주주귀속 순이익	4,731	4,500	5,461	6,454	9,308
지배주주 귀속 EPS	9,830	9,350	11,346	13,409	19,340
증가율	12.4	-4.9	21.3	18.2	44.2
PER	19.3	22.2	21.9	19.7	13.7
PBR	4.7	4.2	4.2	4.1	3.5
EV/EBITDA	12.0	12.2	13.5	12.0	8.4
ROA	26.5	20.7	20.6	21.4	28.1
ROE	41.0	31.0	31.4	31.9	38.4

주: 영업이익=매출총이익-판관비 / 자료: 동양증권

모바일 메신져의 네트워크 효과

네트워크 효과란, 특정 제품이나 서비스가 개인에게 주는 효용의 크기가, 그 제품(서비스)을 소비하는 다른 사용자가 늘어날수 록 그 개인이 제품 사용을 통해 얻게되는 효용의 크기가 늘어나는 것을 말한다.

예를들어, 전체 인구가 100명이라고 가정할 때, 전화기 사용자가 10명이라면, 전화기를 소유한 한 사람이 전화기를 통해 얻을 수 있는 효용의 크기는 전화 통화를 할 수 있는 9명 이하이다. 하지만, 전화기가 100명에게 모두 보급되면, 통화할 수 있는 상대방이 증가하면서, 전화통화를 통해 얻을 수 있는 효용의 가치는 10배 가까이 증가할 수 있다는 의미이다.

즉, 본인외에 다른 사용자의 증가로, 개인 사용자 효용(Benefit)이 배가되는 효과를 네트워크 효과라고 정의할 수 있다.

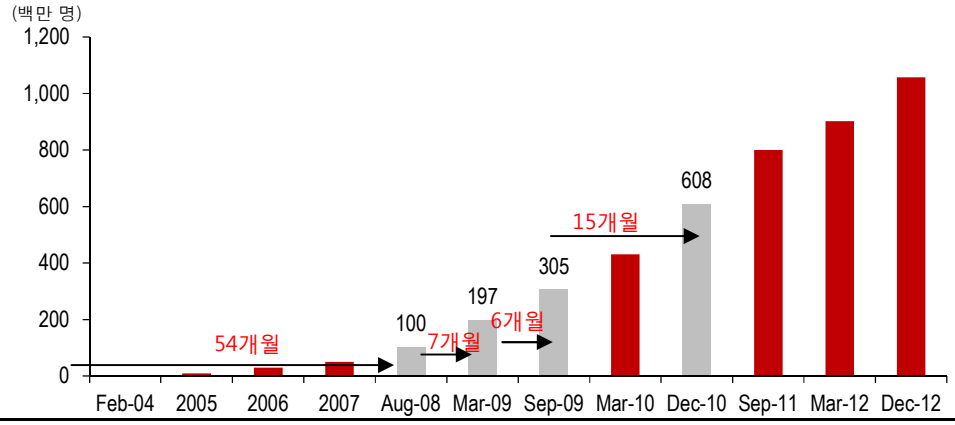
이러한 네트워크 효과는 메신저와 같은 SNS 에서는 기하급수적으로 발현된다. 특정 메신저의 전체 사용자가 증가할 수록 한 개인에게 연결될 수 있는 상대방의 수가 늘어날 뿐만 아니라, 사용자간의 네트워크가 그물망 처럼 복잡하게 연결되면서, 소통의 대상 및 소통의 내용이 무제한으로 증가하기 때문이다.

이러한 네트워크 효과는, 모바일 메신져가 개인에게 주는 상대방과의 커뮤니케이션의 효용을 기하급수적으로 증가시킬 수 있는 것이다.

이러한 네트워크 효과의 개인 효용 증가는, 네트워크를 이용하고자 하는 신규 사용자를 기하급수적으로 증가시키는 효과를 가져오게 된다.

가까운 예로, 현재 전세계에서 약 10억명이 사용하는 'Facebook' 의 경우, 1억 명 가입자(Monthly Active User 기준)를 확보하는데 까지 걸린 시간은 54개월이었으나, 2억명은 7개월, 3억명을 확보하는데 까지는 6개월이 걸렸으며, 6억명이 되는 기간은 이로부터 15개월의 시간이 필요할 뿐이었다.

Facebook 월사용자(MAU) 증가 추이 (단위 : 백만명)



자료: Facebook

네트워크 효과의 진입장벽 및 독점효과

이러한 네트워크 효과는 신규 사용자뿐만아니라 기존 사용들에게도, 더 큰 네트워크를 찾아 이동하게 하는 현상을 초래하게되어, 경쟁하는 작은 네트워크를 자연스럽게 소멸시키게 된다.

국내에서 '카카오톡' 에 이어 뒤늦게 출시된 다음의 '마이피플', sk 플래닛의 '틱톡' 등이 비근한 사례인데, 무료통화, PC 연동 등 기능상의 우위를 갖고 있었음에도 불구하고, 이미 다수 사용자를 확보한 '카카오톡' 이 결국에는 시장의 절대적인 점유율을 차지하게 된 이유도, 모바일 메신져의 네트효과 덕분인 것으로 판단된다.

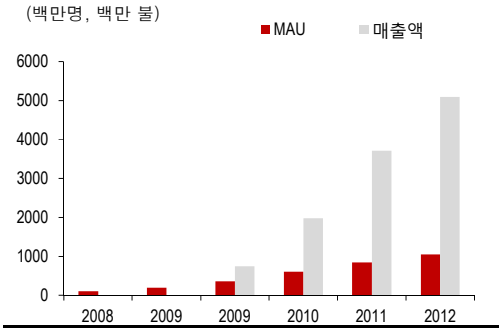
PC 메신져인 'MSN 메신져' 가 무료문자를 앞세운 '네이트온 메신져' 에게 시장 1위 자리를 빼앗긴 사례도 존재하긴 하지만, 시장을 선점한 '카카오톡' 의 네트효과를 더욱 공고히 하고 있는 사용자간의 모바일 게임의 순위 경쟁, 게임 아이템 선물하기, 카카오스토리 등이 사용자들 사이에서 유행 및 습관으로 이어지고 있는 현재 상황은, '카카오톡' 의 독점적인 메신져 사용이 향후에도 지속될 가능성이 높을 것으로 전망된다.

네트워크 효과와 수익 발생의 관계

네트워크 효과는, 사용자수 증가의 가속뿐만아니라 사용자간의 상호작용도 기하급수적으로 증가시키며, 이와 관련된 매출액도 급증가하는 현상이 나나타게 된다.

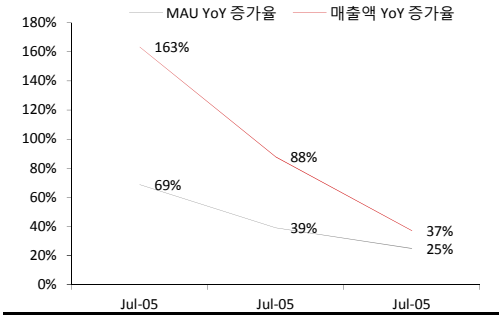
Facebook 의 지난 3년간 가입자수와 매출액 추이를 살펴보면, 아래의 챠트와 같이 매출액 증가율이 가입자 수의 증가율을 상회하고 있음을 알 수 있다.

Facebook MAU vs. 매출액



자료: Facebook

Facebook MAU vs. 매출액 YoY 증가율



자료: Facebook

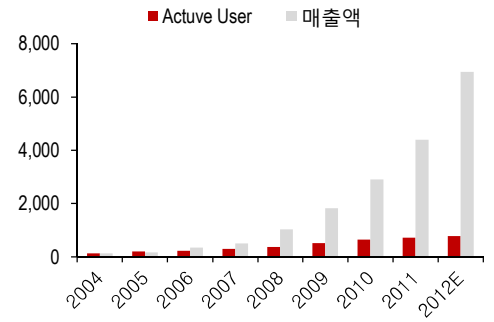
Facebook 연간 손익 추이 (단위: 백만불)

	2009	2010	2011	2012
매출액	750	1975	3,711	5,089
광고		1,869	3,154	4,279
기타 수수료		106	557	810
영업이익		1,034	1,757	538
영업이익률		52%	47%	11%

자료: Facebook

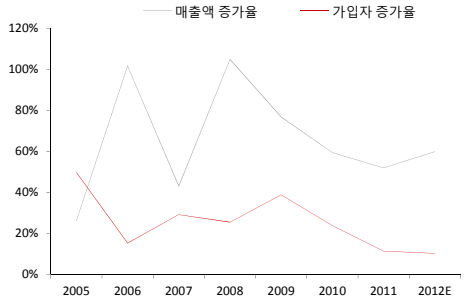
QQ 메신져에 기반한 중국 Tencent 의 경우도, 2006년 이후 사용자 증가율을 상회하는 매출액 증가율을 보여주고 있다.

Tencent 사용자 vs. 매출액 (백만명, 백만불)



자료: Tencent

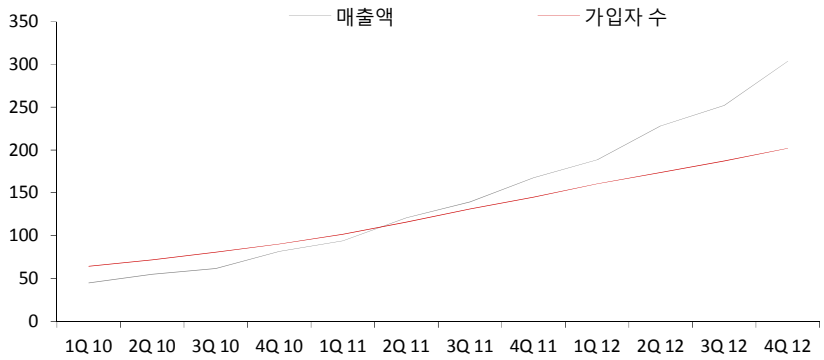
Tencent 사용자 vs. 매출액 YoY 증가율



자료: Tencent

미국의 구인, 구직 SNS 인 LinkedIn 의 경우도 가입자수 증가율을 상회하는 매출액 증가율을 시현하고 있다.

LinkedIn 매출액 vs 가입자수 추이 (백만명, 백만불)

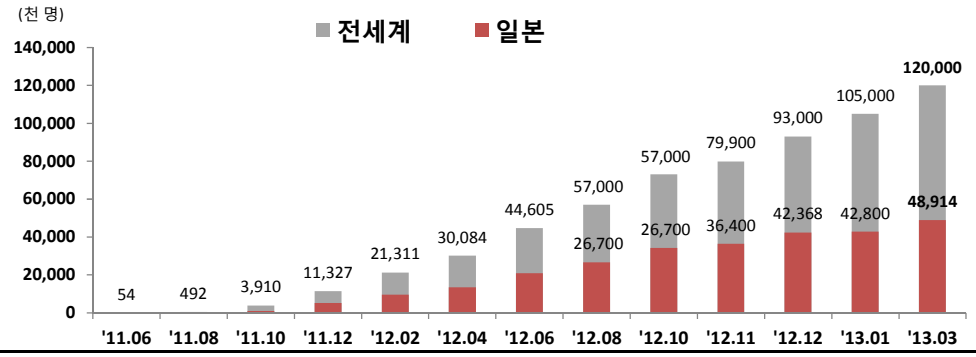


자료: LinkedIn, ATLAS 재인용

LINE 가입자 및 매출액 전망

LINE 가입자 수는 2013년 3월 현재 1억 2천만명을 넘어선 것으로 알려졌다.(출처 : iTunes) 전체 스마트 폰 보급대수와 LINE 사용자수가 유사할 것으로 추정되는 일본, 대만, 태국 등에서는, 모바일 메신저의 네트워크 효과가 발생하고 있는 것으로 판단되는 바, 가입자 2억 명 도달 시기는 예상(4분기)보다 앞당겨 질 수 있을 것으로 예상된다.

LINE 가입자 수 추이



자료: NHN

LINE 매출액의 경우, 2012년 4분기 483억원에서, 스탬프 매출 특히 게임 매출의 급증으로, 2013년 1분기 1,000억 원 이상이 발생할 전망이다. 당 리서치팀은, 현재 1억 2천만명의 가입자 수에서 조만간 도달 할 것으로 예상되는 2억명의 가입자 수준에서는, 본격적인 매출액 증가 구간에 진입할 수 있을 것으로 판단하였다.

이러한 근거에는, 스탬프 매출액의 경우, 가입자 증가에 따른 본격적인 네트워크 효과의 발생으로, 국가별로 차별화된 스탬프 사용 증가에 따른 매출액 증가가 가속될 것으로 판단하였다.

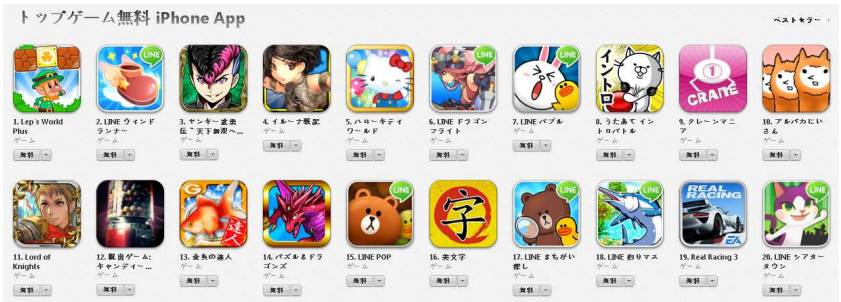
게임의 경우, 일본 내 LINE 이 차지하는 게임 플랫폼으로서의 확고한 위치(2013년 3월 19일 일본 iOS 기준 무료 App 순위 20위 중 LINE 관련 게임이 7개 랭크)와 최고매출 순위 30위 중 5위, 6위, 18위, 23위, 24위 등 5개 게임이 랭크되는 LINE 게임의 높은 수익성에 근거하였다.

LINE 수익 모델별 매출 추정 (단위: 백만원)

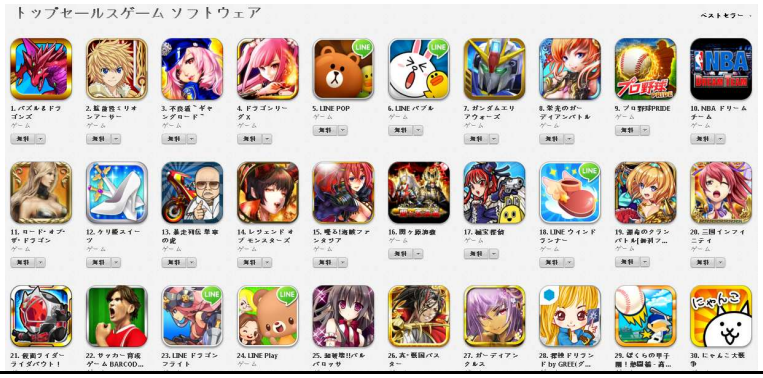
	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2012	2013E	2014E	2015E
LINE 전체 매출	103,924	151,940	194,325	249,506	63,709	699,695	1,137,353	1,657,905
스티커	31,236	45,024	61,256	80,284	30,464	217,800	326,700	424,710
가입자(백만명)	116	152	188	224	93	224	400	500
가입자당 월매출(원)	90	99	109	119	104	115	87	79
게임	72,687	96,917	113,069	129,222	28,716	411,895	576,653	807,314
흥행게임수	2.3	3.0	3.5	4.0	2.5	13	16	21
흥행 게임당 월매출 (백만원)	10,769	10,769	10,769	10,769	11,486	10,769	11,845	13,030
공식계정(광고)		10,000	20,000	42,000		72,000	234,000	425,880
광고수(개)		111	222	467		270	500	700
광고당 월매출액(백만		30	30	30		30	39	51

자료: 동양증권 리서치센터

일본 iOS 무료 게임 App 순위 (2013 년 3 월 19 일 기준)

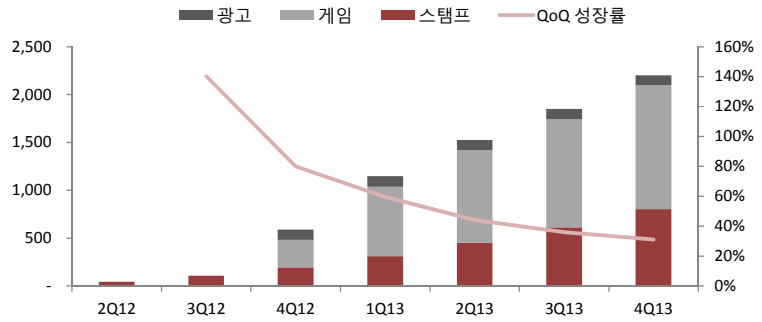


일본 iOS 최고매출 App 순위 (2013 년 3 월 19 일 기준)



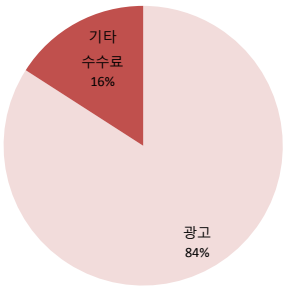
자료: iTunes

LINE 매출액 전망 (단위 : 억원)



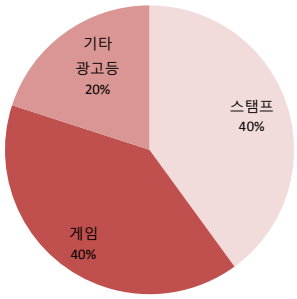
자료: NHN, 동양증권 리서치센터

Facebook 매출 비중



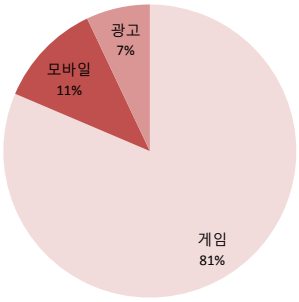
자료: 동양증권 리서치센터

LINE 4Q 12 매출 비중



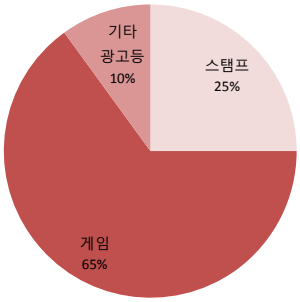
자료: 동양증권 리서치센터

Tencent 매출 비중



자료: 동양증권 리서치센터

LINE 1Q 13 매출 비중



자료: 동양증권 리서치센터

Valuation

NHN 분할 전후 기업가치 산정 (단위: 억원)

2012	신설회사(게임)	존속회사 (Naver+LINE)	Naver	LINE	분할전(합계)
매출액	6,084	17,808	17,171	637	23,893
영업이익	1,789	5,237	5,050	-	7,026
영업이익률	29%	29%	29%	0%	29%
2013E	**신설회사(게임)**	**존속회사**	**Naver**	**LINE**	**분할전(합계)**
매출액	6,421	24,864	17,867	6,997	31,285
영업이익	1,888	6,496	5,096	1,399	8,384
영업이익률	29%	26%	29%	20%	27%
순이익	1,510	4,944	4,104	840	6,454
현재 예상 P/E	**10.0**	22.6	**19**	**40**	19.6
시가총액	15,105	111,559	77,973	33,586	126,664
주식수	15,165,025	32,962,679			48,127,704
주당가액	99,604	338,440			263,183
Target 멀티플	**13.0**	30.8	**20**	**10**	30.8
목표 시가총액	19,636	152,047	82,077	69,970	171,684
목표 주당가액(원)	129,485	461,271			356,725

자료: 동양증권 리서치센터

동사는 8월1일 자로 Naver 및 LINE(존속법인)과 한게임(신설법인)으로 인적분할을 하게 된다. 따라서, 동사 적정가치 산정을 위한 valuation 은 Naver, LINE, 한게임으로 나누어 산정하였다.

먼저 LINE 가치의 경우, 2013년 글로벌 가입자 확대를 위한 마케팅비 증가, 일본의 높은 법인세(40%) 및 매출액이 본격적으로 증가하는 기간인 점을 감안하여, 성장성 지표인 PSR(주당 매출액)을 적용하여 산정하였다. Target PSR 은 Facebook 의 현재 시장 PSR 인 10배를 적용하여 산출하였다.

신설법인 한게임의 경우 최근 모바일 매출의 증가, 웹보드 게임 규제철회, 일본 한게임 재팬의 안정적 실적 등을 반영하여 종전 PER 10배에서 13배로 상향된 Target 멀티플을 적용하였다.

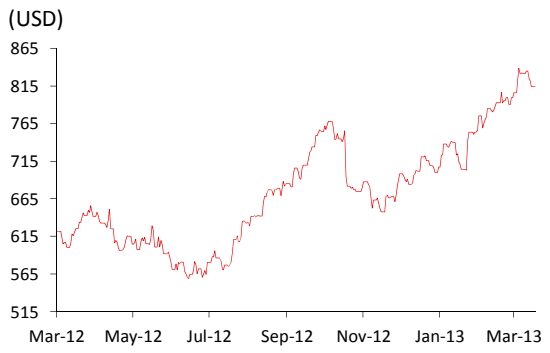
Naver 의 경우 국내 포털 사업의 안정적 성장 및 해외 peer 기업인 Google, Yahoo jp 의 최근 주가상승을 반영하여 종전 PER 19배에서 20배로 상향된 Target 멀티플을 적용하였다.

인터넷 기업 벨류에이션 비교 (주 단위: 백만)

분류	기업명	화폐	시가총액	매출액	순이익	PER		EPS Growth		PSR		ROE	국가	결산월
				2013E	2013E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E		
모바일게임	EA	USD	5,665	3,832	69	20.0	16.5	0.0	65.7	1.5	1.4	10.7	US	03/2012
	Gameloft	EUR	439	240	24	17.5	14.6	43.8	24.0	1.8	1.6	19.3	FR	12/2011
	UBISFOT	EUR	826	1,259	61	13.3	12.5	66.0	2.4	0.7	0.6	7.8	FR	03/2012
	Zynga	USD	2,843	1,051	-61	#N/A	452.5	N/A	N/A	2.7	2.6	-3.5	US	12/2012
	KONAMI	JPY	266,480	231,733	13,899	18.3	12.3	-38.4	48.4	1.2	1.1	6.8	JN	03/2012
	SQUARE ENIX	JPY	124,600	145,432	2,396	44.3	15.7	-60.5	220.8	0.9	0.9	1.9	JN	03/2012
	NAMCO-BANDAI	JPY	369,852	465,989	25,505	14.4	13.7	34.9	3.8	0.8	0.8	11.3	JN	03/2012
	SEGA	JPY	498,648	342,024	19,066	24.9	10.6	-10.8	129.9	1.5	1.2	7.7	JN	03/2012
	CAPCOM	JPY	106,867	94,226	6,683	14.0	10.1	-3.7	41.1	1.1	1.1	10.7	JN	03/2012
	NEXON	JPY	358,014	141,736	37,789	9.5	8.5	46.7	11.9	2.5	2.3	16.2	JN	12/2012
	GUNGHO ONLINE	JPY	457,089	59,251	16,195	14.3	12.7	289.3	12.7	7.7	3.8	76.3	JN	12/2012
	Gree	JPY	283,759	164,161	36,867	7.6	7.2	-22.6	6.4	1.7	1.6	36.0	JN	06/2012
	DeNa	JPY	370,540	205,092	44,964	7.7	6.9	36.5	10.9	1.8	1.6	40.7	JN	03/2012
	게임빌	KRW	515,684	98,841	27,383	20.3	15.6	21.5	30.0	5.6	4.2	26.2	SK	12/2012
	컴투스	KRW	505,346	108,447	25,962	20.4	13.3	26.1	53.3	4.9	3.7	24.3	SK	12/2012
포탈 및 SNS	Google	USD	269,646	47,938	12,914	17.8	15.1	16.7	19.9	5.6	4.8	17.7	US	12/2012
	Yahoo	USD	24,306	4,671	1,252	19.0	17.1	-65.9	13.0	5.2	5.0	8.8	US	12/2012
	Yahoo Japan	JPY	2,499,541	335,294	111,850	22.2	20.0	11.2	11.1	7.5	6.8	21.6	JN	03/2012
	Facebook	USD	63,472	6,678	894	46.7	34.3	1,775.0	50.1	9.5	7.5	9.2	US	12/2012
	NHN	KRW	12,705,71	3,128,531	645,352	19.7	13.6	18.2	44.2	4.1	3.5	31.7	SK	12/2012
	다음	KRW	1,228,831	558,776	104,998	11.8	10.1	37.4	16.6	2.2	2.0	18.7	SK	12/2012
콘텐츠 및 온라인 게임	Amazon	USD	119,011	75,726	678	82.5	47.4	N/A	135.2	1.6	1.3	10.1	US	12/2012
	Ebay	USD	65,357	16,344	2,955	18.3	15.7	10.6	18.4	4.0	3.5	14.2	US	12/2012
	Activision Blizzard	USD	16,316	4,277	866	17.3	14.2	-25.2	13.0	3.8	3.5	8.0	US	12/2012
	Tencent	HKD	487,968	56,684	15,841	23.4	18.7	19.4	26.5	6.9	5.5	33.8	CH	12/2011
	NEXON	JPY	358,014	141,736	37,789	9.5	8.5	46.7	11.9	2.5	2.3	16.2	JN	12/2012
	엔씨소프트	KRW	3,197,275	769,472	161,392	19.7	9.9	5.0	98.0	4.1	3.0	14.6	SK	12/2012

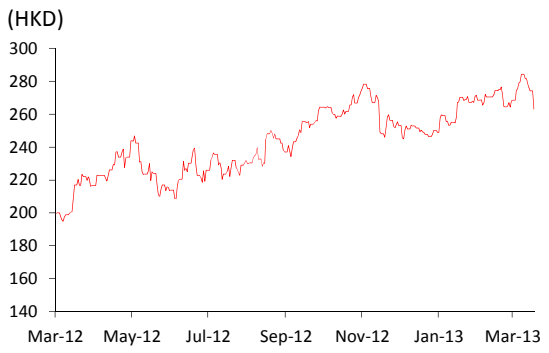
자료: 동양증권 리서치센터, 3 월 18 일 기준

Google



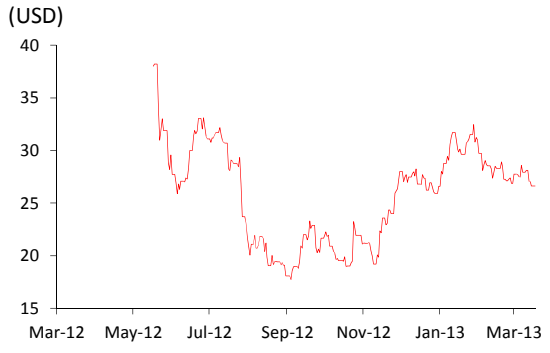
자료: 동양증권 리서치센터

Tencent



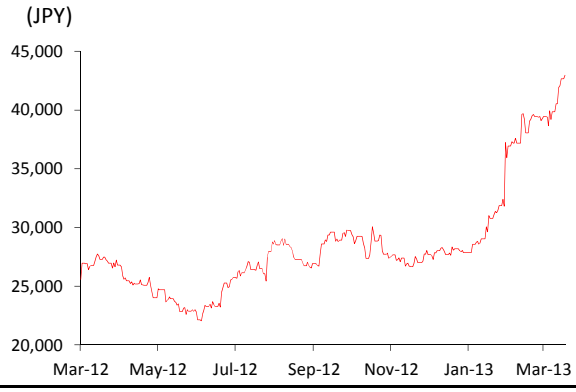
자료: 동양증권 리서치센터

Facebook



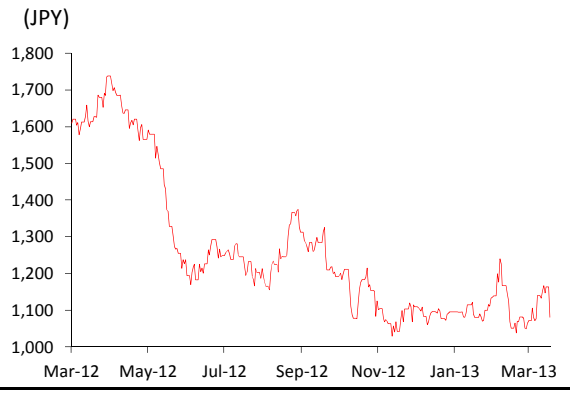
자료: 동양증권 리서치센터

Yahoo Japan



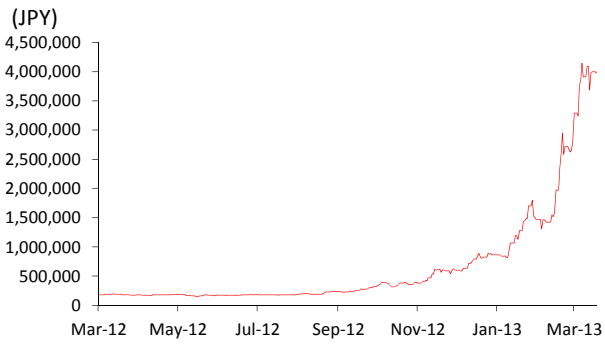
자료: 동양증권 리서치센터

SquareEnix



자료: 동양증권 리서치센터

Gungho Online



자료: 동양증권 리서치센터

NHN (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	**17,854**	**21,213**	**23,893**	**31,285**	**36,633**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,854	21,213	23,893	31,285	36,633
판관비	11,689	14,610	16,871	22,902	24,589
영업이익	6,165	6,604	7,022	8,384	12,043
EBITDA	7,097	7,486	8,093	9,481	12,908
영업외손익	**-391**	**-282**	**295**	**424**	**657**
외환관련손익	**-48**	**-116**	**334**	**-22**	**-22**
이자손익	155	216	307	375	529
관계기업관련손익	41	6	133	205	245
기타	**-540**	**-388**	**-479**	**-136**	**-96**
법인세비용차감전순손익	6,035	6,321	7,317	8,807	12,701
법인세비용	1,551	1,800	1,873	2,375	3,424
계속사업순손익	4,484	4,521	5,444	6,432	9,277
중단사업순손익	**205**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**4,689**	**4,521**	**5,444**	**6,432**	**9,277**
지배지분순이익	4,731	4,500	5,461	6,454	9,308
포괄순이익	4,655	4,379	4,523	2,813	5,657
지배지분포괄이익	4,697	4,358	4,540	2,827	5,687

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
유동자산	**11,261**	**14,312**	**17,389**	**19,792**	**24,866**
현금및현금성자산	5,549	4,663	3,954	5,513	10,335
매출채권 및 기타채권	1,926	2,431	2,743	3,484	3,736
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**8,409**	**9,415**	**11,884**	**11,126**	**10,573**
유형자산	3,320	3,839	5,656	4,722	3,989
관계기업등 지분관련자산	875	987	1,233	1,571	1,883
기타투자자산	**1,683**	**2,016**	**2,527**	**2,527**	**2,527**
자산총계	19,670	23,727	29,273	30,918	35,439
유동부채	3,989	5,328	6,454	5,954	5,454
매입채무 및 기타채무	2,123	2,771	3,198	3,198	3,198
단기차입금	317	252	27	-473	-973
유동성장기부채	0	483	1,327	1,327	1,327
비유동부채	2,461	2,620	3,784	3,373	2,962
장기차입금	1,914	474	1,945	1,535	1,124
사채	**0**	**1,000**	**0**	**0**	**0**
부채총계	6,450	7,948	10,237	9,327	8,416
지배지분	**13,238**	**15,775**	**18,964**	**21,530**	**26,950**
자본금	241	241	241	241	241
자본잉여금	1,941	1,952	1,958	1,958	1,958
이익잉여금	17,653	21,710	26,678	32,863	41,903
비지배지분	-18	3	72	62	74
자본총계	13,220	15,779	19,036	21,591	27,024
순차입금	-6,520	-8,870	-10,601	-13,070	-18,803
총차입금	2,232	2,209	3,300	2,389	1,479

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	**5,340**	**4,185**	**5,955**	**7,070**	**10,283**
당기순이익	4,689	4,521	5,444	6,432	9,277
감가상각비	792	700	888	934	733
외환손익	-1	37	-348	22	22
종속,관계기업관련손익	-41	-6	-133	0	0
자산부채의 증감	-786	-1,687	-954	-1,242	-642
기타현금흐름	687	620	1,058	924	894
투자활동 현금흐름	**-4,590**	**-3,179**	**-6,900**	**-607**	**-615**
투자자산	-2,145	-739	-281	-186	-186
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,242	-1,224	-2,804	0	0
유형자산 감소	56	13	33	0	0
기타현금흐름	-1,258	-1,229	-3,848	-421	-428
재무활동 현금흐름	-277	-1,891	239	-1,168	-1,167
단기차입금	**157**	**21**	**-190**	**-500**	**-500**
사채 및 장기차입금	792	-96	1,697	-411	-411
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-236	-268	-268
기타현금흐름	-1,227	-1,816	-1,033	11	12
연결범위변동 등 기타	0	-2	-3	-3,736	-3,681
현금의 증감	473	-887	-708	1,559	4,822
기초 현금	5,076	5,549	4,663	3,954	5,513
기말 현금	5,549	4,663	3,954	5,513	10,335
NOPLAT	6,165	6,604	7,022	8,384	12,043
FCF	3,485	2,695	2,538	5,977	9,019

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
EPS	9,830	9,350	11,346	13,409	19,340
BPS	40,696	49,703	58,637	63,968	75,230
EBITDAPS	14,746	15,555	16,815	19,699	26,819
SPS	37,097	44,077	49,646	65,005	76,116
DPS	0	536	616	616	616
PER	19.3	22.2	21.9	19.7	13.7
PBR	4.7	4.2	4.2	4.1	3.5
EV/EBITDA	12.0	12.2	13.5	12.0	8.4
PSR	5.1	4.7	5.0	4.1	3.5

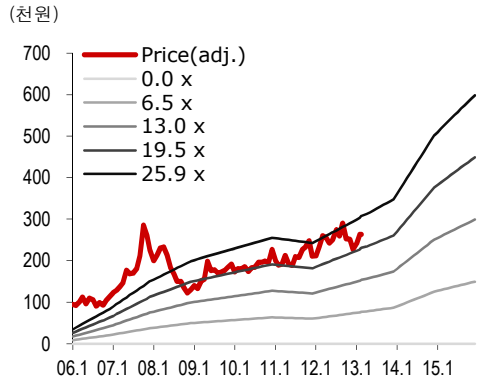
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	11.7	18.8	12.6	30.9	17.1
영업이익 증가율 (%)	6.5	7.1	6.3	19.4	43.7
지배순이익 증가율 (%)	12.4	-4.9	21.4	18.2	44.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	34.5	31.1	29.4	26.8	32.9
지배순이익률 (%)	26.5	21.2	22.9	20.6	25.4
EBITDA 마진 (%)	39.8	35.3	33.9	30.3	35.2
ROIC	136.0	124.5	114.3	119.2	187.0
ROA	26.5	20.7	20.6	21.4	28.1
ROE	41.0	31.0	31.4	31.9	38.4
부채비율 (%)	48.8	50.4	53.8	43.2	31.1
순차입금/자기자본 (%)	-49.3	-56.2	-55.9	-60.7	-69.8
영업이익/금융비용 (배)	79.2	56.3	75.2	107.0	231.8

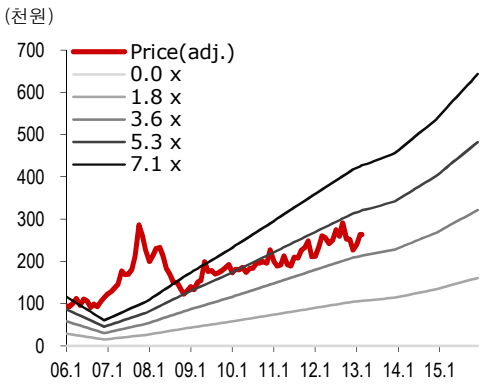
자료: 동양증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함
4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

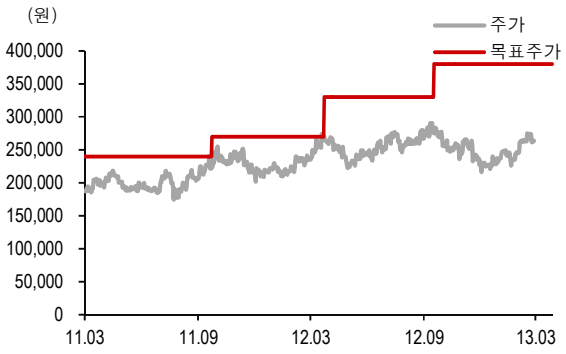
PER Band chart



PBR Band chart



NHN (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-03-19	BUY	380,000
2013-03-11	BUY	380,000
2013-03-04	BUY	380,000
2013-02-25	BUY	380,000
2013-02-08	BUY	380,000
2013-01-30	BUY	380,000
2013-01-23	BUY	380,000
2013-01-16	BUY	380,000
2012-11-21	BUY	380,000
2012-11-19	BUY	380,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 NHN 종목을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.