

2013. 03. 27

Analyst

최 훈 02) 3777-8075  
hchoi@kbsec.co.kr

# NHN (035420)

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

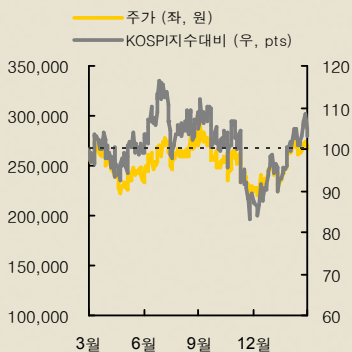
|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| Upside / Downside (%)         | 21.2    |
| 현재가 (03/26, 원)                | 266,500 |
| Consensus target price (원)    | 330,000 |
| Difference from consensus (%) | (2.1)   |

## Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)          | 2,389  | 3,000  | 3,377  | 3,680  |
| 영업이익 (십억원)         | 702    | 899    | 1,179  | 1,373  |
| 순이익 (십억원)          | 557    | 664    | 876    | 1,023  |
| EPS (원)            | 11,566 | 13,796 | 18,194 | 21,260 |
| 증감률 (%)            | 23.7   | 19.3   | 31.9   | 16.8   |
| PER (X)            | 20.0   | 19.3   | 14.6   | 12.5   |
| EV/EBITDA (X)      | 12.2   | 10.8   | 7.8    | 6.2    |
| PBR (X)            | 6.2    | 5.2    | 3.9    | 3.0    |
| ROE (%)            | 32.0   | 29.5   | 28.9   | 25.9   |

## Performance

| (%)           | 1M  | 3M   | 6M    | 12M |
|---------------|-----|------|-------|-----|
| 절대수익률         | 0.8 | 17.9 | (1.5) | 6.2 |
| KOSPI대비 상대수익률 | 1.6 | 17.8 | (1.6) | 7.9 |



## Trading Data

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 시가총액 (십억원)     | 12,826            |
| 유통주식수 (백만주)    | 40                |
| Free Float (%) | 82.8              |
| 52주 최고/최저 (원)  | 290,500 / 216,500 |
| 거래대금 (3M, 십억원) | 54                |
| 외국인 소유지분율 (%)  | 55.7              |
| 주요주주 지분율 (%)   | 이해진 외 6인 9.4      |

자료: Fnguide, KB투자증권

## 라인 글로벌 확대의 진앙지 스페인

스페인을 중심으로 한 NHN 라인의 가입자 수 확대는 지역적 측면에서는 유럽권, 언어적 측면에서는 4.9억명의 스페인어 사용국가로의 서비스 확대를 의미한다. 2012년 라인 가입자 수는 2억명 돌파가 무난할 전망이다. 아시아권을 중심으로 한 본격적인 수익원 발생과 함께 유럽/남미 등 비영어권국가로의 가입자 수 확대는 라인의 글로벌 플랫폼으로의 입지를 확대시킬 전망이다.

### 유럽지역 서비스 확산의 교두보 스페인

스페인이 NHN 모바일 메신저 유럽 지역 확산의 교두보적 역할을 하고 있다. 현재 라인은 스페인 앱스토어 2위, 구글플레이 1위를 기록 중이다. 스페인에서의 성공을 기반으로 프랑스, 독일, 영국, 이탈리아, 네덜란드 등 주변 국가 마켓플레이스에서도 NHN 라인의 순위가 상승추세를 나타내고 있다 (그림 1-12 참조). 유럽의 지리적 특성을 감안할 때, 스페인을 기점으로 비영어권 국가내 라인의 서비스 확산 속도가 빠르게 진행될 전망이다.

### 스페인 언어권인 남미지역으로의 확산 가능성

스페인어 언어권인 남미지역을 포괄하고 있다는 점에서 라인의 서비스 확산의 주요 거점으로 판단된다. 전세계 스페인어 사용인구는 남미지역을 포함하여 4.9억명이다. 라인은 모바일 메신저를 기반으로 모바일 게임을 통한 소셜네트워크를 확보하고 있어 언어적 공통점이 중요한 서비스이다. PC보다 빠른 모바일기기 확산 속도를 감안할 때, 게임산업의 불모지였던 남미지역까지 수익원이 확대될 전망이다.

### 아시아권 국가는 수익모델 본격화 단계

NHN 라인은 일본을 필두로 대만을 비롯한 동아시아 중화권 모바일 메신저 시장을 장악하고 있으며, 가입자 확보 단계를 넘어 수익원 발생 단계에 진입한 상황이다. 2013년 NHN 라인 누적 가입자 수는 2억명 돌파가 무난할 전망이다. 2013년 라인 예상 매출액은 5,051억원 (게임 3,564억원, 스티커 1,367억원)으로 예상된다. 특히 유럽지역에서의 라인 서비스 확대는 ARPU 증가로 연결되면서 수익 추정치 상향 가능성이 존재한다.

## 유럽지역 라인 서비스 확대 중



자료: KB투자증권

## Compliance Notice

2013년 03월 27일 현재 당사는 상회사와 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 | 2011/07/15 | 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 |    |                      |
|     | 2013/03/26 | 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 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.