

2013. 04. 17

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

NHN (035420)

기업 코멘트

투자 의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **323,000 (원)**

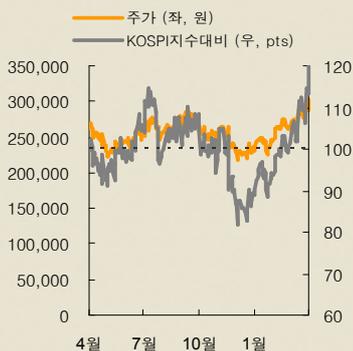
Upside / Downside (%)	6.1
현재가 (04/16, 원)	304,500
Consensus target price (원)	340,000
Difference from consensus (%)	(5.0)

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	22.1	16.7	14.3
EV/EBITDA (X)	12.2	12.5	9.2	7.4
PBR (X)	6.2	5.9	4.4	3.4
ROE (%)	32.0	29.5	28.9	25.9

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.6	31.3	9.7	17.6
KOSPI대비 상대수익률	18.8	34.0	10.7	21.1



Trading Data

시가총액 (십억원)	14,655
유통주식수 (백만주)	40
Free Float (%)	82.8
52주 최고/최저 (원)	304,500 / 216,500
거래대금 (3M, 십억원)	57
외국인 소유지분율 (%)	54.9
주요주주 지분율 (%)	이해진 외 6인 9.4

자료: Fnguide, KB투자증권

역사적 신고가의 의미

NHN 주가는 전일 종가 기준 역사적 신고가를 기록하였다. 이는 검색 기반의 안정적 수익창출능력에 라인을 통한 모바일 플랫폼으로의 성장 모멘텀 진화에 대한 시장 반응으로 판단된다. 분할 후 네이버의 주당가치는 410,000원, 인적분할되는 한게임의 주당 가치는 203,000원으로 판단된다. NHN은 모바일게임 모멘텀 측면에서 미국의 구글과 중국의 바이두 대비 강점이 존재하며, 모바일 메신저가 현재의 게임에서 검색 기반의 콘텐츠로 확대될 수 있다는 점에서는 텐센트 대비 프리미엄 반영은 타당하다.

역사적 신고가의 배경

전일 종가는 304,500원을 기록하며 2007년 10월 25일 주당 295,000원인 역사적 전고점을 상회하였다. 2006~2007년 NHN 주가 상승 (+146.3%, KOSPI 대비 +80.3% 상회)이 검색광고 고성장기 진입에 따른 성장 프리미엄 반영이었다면 지금은 모바일 메신저 라인 기반의 실적 성장 모멘텀이 주가에 반영되고 있다는 판단이다. 단기적 주가 상승에 대한 부담 보다는 라인을 통한 지속적인 실적 개선을 염두한 비중 확대에 초점을 맞출 것을 추천한다.

분할 존속 법인 네이버 주당 가치 410,000원

2013년 기준 분할 전 NHN 순이익은 6,640억원, EPS는 13,796원으로 추정된다. 여기서 분할 후 존속법인 네이버의 순이익과 EPS는 각각 4,911억원과 14,900원으로 추정된다. 존속법인 네이버의 기업가치를 기존 사업부와 모바일 메신저 라인으로 구분해보면, 기존 사업부 주당 가치는 EPS 12,087원에 PER 18.3X를 부여한 220,000원이며, 이는 DCF valuation (WACC 10.2%, g 0%)와 동일한 가치이다. 라인의 가치는 6.2조원, 주당 190,000원으로 이는 2013년 DAU 1억 명 기준, 글로벌 SNS 가입자당가치 7만원을 기준으로 산출한 것이다 (표 1,2 참조).

분할 신설 법인 한게임 주당 가치 203,000원

2013년 기준 분할 신설법인 한게임의 주당 가치는 203,000원이다. 2013년 한게임의 예상 순이익은 1,728억원으로 예상 EPS 11,395원에 온라인/모바일 게임주 평균 PER 17.8X를 적용한 것이다. 현재 라인 게임 매출액의 90% 이상이 한게임을 통해 공급되고 있는 상황에서 모바일 게임주 평균 PER 22.8X를 부여할 경우 한게임 주당가치는 260,000원으로 증가하지만, 웹보드게임의 변동성을 감안하여 온라인게임 평균 PER까지 고려하였다. 웹보드게임 규제 이슈가 소멸되면서 분할 이후 한게임 기업가치 하락 리스크도 반감된 것으로 판단된다.

구글/바이두/텐센트 대비 비싼 이유

NHN 현 주가는 2013~2014년 PER 22.2X와 16.8X로 Google/Baidu/Tencent 3사 평균 대비 각각 +19.8%와 +10.9% 프리미엄이 부여된 수준이다 (표 3 참조). 2013~2014년 EPS 성장률 측면에서 NHN은 각각 +21.0%와 +31.9%로 Peer 3사 +16.5%와 +19.5% 대비 높은 수준이다. 또한 NHN은 검색기반의 Google/Baidu 대비 모바일게임 모멘텀에 있어서 상대적 강점이 존재한다. 또한 모바일 플랫폼이 현재 게임에서 검색을 기반으로 한 다양한 콘텐츠로 확장될 수 있다는 점에서는 Tencnet 대비 강점이 존재한다. 네이버와 한게임의 분할 비율을 감안한 가중평균 적정 주가는 344,000원으로 기존 KB투자증권 목표주가 대비 +6.5% 상회한다.

표 1. NHN 인적분할 후 사업부별 가치 산정

(십억원, 주, 원)	NHN (분할 전)		NAVER		NAVER(2013)		NAVER(2014)		Hangame	
	2013E	2014E	2013E	2014E	검색/배너	Line	검색/배너	라인	2013E	2014E
매출액	3,000.3	3,376.6	2,392.9	2,804.5	1,887.8	505.1	2,046.0	758.5	714.4	733.2
검색	1,324.8	1,436.7	1,324.8	1,436.7	1,324.8		1,436.7			
배너	388.5	434.6	388.5	434.6	388.5		434.6			
게임	607.5	572.1			174.5		174.7		607.5	572.1
Line	505.1	758.5								
Game	356.4	536.9	356.4	536.9					106.9	161.1
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	2,101.8	2,198.1	1,728.2	1,901.9	1,338.3	389.9	1,463.5	438.4	480.5	457.3
영업이익	898.5	1,178.6	664.7	902.6	549.5	115.2	582.5	320.1	233.8	275.9
(영업이익률)	29.9%	34.9%	27.8%	32.2%	29.1%	22.8%	28.5%	42.2%	32.7%	37.6%
세전이익	897.2	1,183.3	663.7	906.3	538.4	125.3	573.4	332.9	233.5	276.9
순이익	664.0	875.6	491.1	670.7	398.4	92.7	424.3	246.4	172.8	204.9
주식 수		48,127,704		32,962,679		32,962,679		32,962,679		15,165,025
EPS	13,796	18,194	14,900	20,347	12,087	2,813	12,873	7,474	11,395	13,514
PER	22.1	16.7	20.4	15.0					26.7	22.5
Target PER	23.4	17.8	27.5	20.1	18.3	67.1	17.1	25.2	17.8	17.8
Target Price	323,000		409,273		① 220,635	② 188,636	220,635	230,117	⑤ 202,857	⑥ 240,583
Market Cap	15,545	14,655	13,491		7,273	6,218	7,273	7,585	3,076	3,648
현주가	304,500				①+②=③ 409,273		④ 450,753			
가중평균 주당가치	2013년 기준	344,231	= ③*68%+⑤*32%							
	2014년 기준	384,528	= ④*68%+⑥*32%							

자료: KB투자증권

표 2. 주요 SNS 업체 가입자당 가치 산정

(mil \$/unit, \$)	US		JPN		전체	US	JPN	Weighted average	
	Facebook	LinkedIn	GREE	DeNA					
가입자 수	1,056	202	30	47	1,335	1,258	77		
시가총액	65,247	18,564	3,651	2,748	90,209	83,811	6,399		
순부채	2013E (8,818)	(893)	(1,062)	(755)	(11,528)	(9,711)	(1,817)		
매출액	2013E 6,677	1,496	1,916	2,178	12,268	8,174	4,094		
영업이익	2013E 2,163	114	673	837	3,787	2,277	1,511		
가입자당 가치		53.4	87.5	85.7	42.1	58.9	58.9	59.1	61.4
가입자당 매출액		4.8	4.8	57.7	39.0	7.2	4.8	46.3	8.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3. Global peers 대비 PER 및 EPS 증가율 비교

(단위: X, %)		Google	Baidu	Tencent	Average	NHN	relative perf.
PER	2013E	17.1	16.4	22.0	18.5	22.2	19.8
	2014E	14.6	13.1	17.8	15.2	16.8	10.9
EPS증가율	2013E	16.7	13.3	24.1	16.5	21.0	27.6
	2014E	18.6	24.6	25.5	19.5	31.9	63.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: NHN 04월 16일 기준, Google, Baidu, Tencent는 04월 15일 기준

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 (04/16, 원)	304,500	87,400	144,500	17,050	51,500	
상승여력 (%)	6.1	64.8	24.6	52.5	8.7	
시가총액 (십억원)	14,655	1,185	3,166	374	865	
절대수익률 (%)						
1M	15.6	(4.6)	(0.3)	(11.4)	7.3	1.3
3M	31.3	(14.6)	1.4	(22.3)	29.4	5.0
6M	9.7	(18.3)	(33.1)	(37.3)	(12.3)	(18.3)
12M	17.6	(26.8)	(54.1)	(44.7)	8.8	(19.9)
초과수익률 (%)						
1M	18.8	(1.3)	2.9	(8.2)	10.5	4.5
3M	34.0	(11.8)	4.2	(19.5)	32.2	7.8
6M	10.7	(17.3)	(32.1)	(36.3)	(11.3)	(17.3)
12M	21.1	(23.3)	(50.6)	(41.2)	12.3	(16.3)
PER (X)						
2012	20.0	18.1	22.0	73.1	n/a	33.3
2013E	22.1	13.8	17.0	6.7	22.3	16.4
2014E	16.7	9.7	10.0	7.0	12.4	11.2
PBR (X)						
2012	6.2	3.1	3.5	2.5	4.4	3.9
2013E	5.9	2.4	3.0	1.7	4.0	3.4
2014E	4.4	2.0	2.3	1.4	3.1	2.6
매출액성장률 (%)						
2012	12.6	7.6	23.8	1.0	3.5	9.7
2013E	25.6	23.2	8.2	(30.4)	99.6	25.2
2014E	12.5	13.8	24.4	(19.3)	26.9	11.7
영업이익성장률 (%)						
2012	6.3	(12.4)	11.4	(17.8)	적전	(3.1)
2013E	28.0	8.1	51.6	(21.0)	흑전	16.7
2014E	31.2	42.7	75.7	13.5	118.7	56.4
순이익성장률 (%)						
2012	23.1	(29.0)	30.6	(92.0)	적전	(16.8)
2013E	19.3	17.4	31.8	1023.2	흑전	272.9
2014E	31.9	42.5	69.6	6.7	103.2	50.8
영업이익률 (%)						
2012	29.4	22.4	20.1	16.3	(1.4)	17.4
2013E	29.9	19.7	28.1	18.5	15.2	22.3
2014E	34.9	24.7	39.7	26.1	26.2	30.3
순이익률 (%)						
2012	23.3	16.9	20.4	0.9	(6.6)	11.0
2013E	22.1	16.1	24.8	13.8	13.7	18.1
2014E	25.9	20.2	33.8	18.3	21.9	24.0
ROE (%)						
2012	32.0	15.7	16.6	2.3	(2.9)	12.7
2013E	29.5	16.3	18.5	21.6	11.5	19.5
2014E	28.9	20.0	25.4	18.6	20.9	22.8

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 (인터넷)

	GOOGLE	YAHOO (US)	AMAZON	EBAY	YAHOO (JP)	SOHU	BAIDU	SINA	평균
현재주가 (04/16, 달러)	793.4	23.8	272.3	57.0	482.0	47.5	90.3	47.4	
시가총액 (백만달러)	262,715	26,200	123,975	73,914	27,723	1,813	31,571	3,155	
절대수익률 (%)									
1M	(4.0)	8.7	2.3	10.8	11.3	1.4	4.1	(1.6)	5.3
3M	7.9	22.8	(1.5)	6.4	60.3	(5.0)	(20.7)	(14.5)	6.8
6M	5.5	52.9	9.6	17.8	65.2	18.2	(22.2)	(19.9)	17.4
12M	25.2	61.3	42.1	54.6	88.3	(11.7)	(41.5)	(25.8)	23.9
초과수익률 (%)									
1M	(3.6)	9.1	2.7	11.2	11.7	1.8	4.5	(1.2)	5.7
3M	1.9	16.8	(7.5)	0.3	54.3	(11.0)	(26.7)	(20.5)	0.8
6M	(3.5)	43.9	0.6	8.8	56.2	9.2	(31.2)	(28.9)	8.4
12M	9.3	45.4	26.2	38.7	72.4	(27.5)	(57.4)	(41.7)	8.0
PER (X)									
2012	23.8	23.7	183.1	29.0	16.1	10.8	32.9	n/a	49.3
2013C	17.3	21.0	85.9	20.7	24.3	16.6	16.4	80.4	37.9
2014C	14.7	19.0	51.1	17.6	21.9	13.0	13.4	32.3	24.0
PBR (X)									
2012	4.0	1.9	14.7	3.7	3.5	1.7	2.2	3.1	4.4
2013C	3.1	1.7	13.3	3.1	4.9	1.4	5.1	2.6	4.6
2014C	2.6	1.6	10.9	2.6	4.1	1.2	3.7	2.4	3.8
매출액성장률 (%)									
2012	29.3	(21.2)	40.6	27.3	11.9	39.1	15.4	19.9	19.0
2013C	26.3	(7.7)	57.3	40.6	(12.1)	52.5	4.2	20.4	22.2
2014C	15.7	2.9	22.7	16.1	10.5	15.6	5.8	20.4	13.4
영업이익성장률 (%)									
2012	13.1	(0.7)	(38.7)	14.4	12.0	22.2	흑전	(63.4)	(9.0)
2013C	33.4	1.0	83.9	87.7	(11.8)	(4.4)	721.9	(14.6)	123.4
2014C	19.3	8.6	81.0	17.7	10.8	26.0	14.1	208.8	52.4
순이익성장률 (%)									
2012	14.5	(14.8)	(45.2)	79.3	18.1	9.5	흑전	적지	9.4
2013C	33.3	16.5	11.3	(8.6)	(11.9)	(35.7)	적지	흑전	(5.7)
2014C	20.6	10.8	135.9	19.6	11.1	35.0	흑전	171.3	63.9
영업이익률 (%)									
2012	31.0	16.5	1.8	20.4	54.6	33.1	1.5	7.3	19.3
2013C	32.7	18.1	2.1	27.2	54.8	20.7	41.5	5.2	24.2
2014C	33.7	19.1	3.1	27.6	55.0	22.6	39.8	13.3	25.8
순이익률 (%)									
2012	25.7	21.0	1.3	27.7	33.3	19.1	1.8	(62.6)	6.0
2013C	27.1	26.6	0.9	18.0	33.4	8.1	8.5	5.9	14.5
2014C	28.3	28.6	1.8	18.6	33.5	9.4	9.2	13.4	16.4
ROE (%)									
2012	18.7	8.4	8.6	19.4	23.7	17.5	56.0	(26.3)	15.3
2013C	17.7	8.9	10.0	14.3	21.6	8.9	37.2	3.6	14.9
2014C	17.8	8.7	16.4	14.8	20.5	10.7	32.9	8.3	16.0

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	평균
현재주가 (04/16, 달러)	2.9	31.5	10.2	6.9	28.1	52.2	17.4	14.4	
시가총액 (백만달러)	795	58,406	493	1,653	1,491	6,825	5,212	16,071	
절대수익률 (%)									
1M	(1.7)	(10.8)	(2.7)	8.0	2.0	0.2	(10.4)	(1.2)	(2.1)
3M	(4.5)	(8.5)	(13.2)	7.6	(10.2)	18.6	15.7	25.1	3.8
6M	(21.8)	(5.9)	(0.0)	33.7	13.1	(0.1)	23.5	27.9	8.8
12M	(46.3)	7.0	(26.2)	25.6	18.8	(7.1)	4.5	16.5	(0.9)
초과수익률 (%)									
1M	(1.3)	(10.4)	(2.3)	8.4	2.4	0.6	(10.0)	(0.8)	(1.7)
3M	(10.6)	(14.5)	(19.2)	1.6	(16.2)	12.6	9.7	19.0	(2.2)
6M	(30.8)	(15.0)	(9.1)	24.7	4.1	(9.1)	14.5	18.9	(0.2)
12M	(62.1)	(8.9)	(42.0)	9.7	2.9	(23.0)	(11.4)	0.6	(16.8)
PER (X)									
2012	4.7	28.8	5.7	7.1	4.9	9.4	27.9	10.5	12.4
2013C	4.1	22.0	6.2	7.4	4.7	10.3	19.9	17.0	11.5
2014C	3.7	17.8	5.3	6.9	4.2	9.2	15.7	14.0	9.6
PBR (X)									
2012	1.2	9.0	0.8	2.5	2.1	2.2	1.9	1.0	2.6
2013C	0.8	6.5	0.7	2.7	1.5	2.2	2.5	1.4	2.3
2014C	0.7	4.9	0.6	2.2	1.1	1.8	2.4	1.3	1.9
매출액성장률 (%)									
2012	22.8	51.9	31.1	41.0	36.8	38.8	15.4	6.9	30.6
2013C	(8.6)	110.7	(2.8)	40.9	52.8	33.6	(8.6)	(10.0)	26.0
2014C	8.8	24.1	12.1	10.3	11.8	12.0	7.9	9.2	12.0
영업이익성장률 (%)									
2012	15.8	24.6	22.0	52.3	28.2	37.0	흑전	70.2	35.7
2013C	(6.9)	75.4	(54.7)	42.7	37.0	30.8	474.9	(3.2)	74.5
2014C	8.6	24.7	23.7	10.6	8.8	13.2	25.2	19.8	16.8
순이익성장률 (%)									
2012	2.7	32.7	22.6	13.8	26.1	51.7	흑전	159.6	44.2
2013C	(11.8)	58.2	(53.1)	53.1	28.3	29.8	(38.0)	(26.7)	5.0
2014C	9.1	23.7	18.9	7.4	10.0	10.2	167.4	19.8	33.3
영업이익률 (%)									
2012	27.9	40.1	34.3	60.2	58.9	45.6	1.5	28.5	37.1
2013C	28.4	33.4	16.0	61.0	52.8	44.6	9.4	30.6	34.5
2014C	28.4	33.5	17.7	61.1	51.4	45.1	10.9	33.6	35.2
순이익률 (%)									
2012	23.9	35.8	33.0	49.1	50.7	44.4	1.8	22.8	32.7
2013C	23.1	26.9	15.9	53.3	42.5	43.1	1.2	18.6	28.1
2014C	23.1	26.8	16.9	51.9	41.9	42.4	3.1	20.4	28.3
ROE (%)									
2012	34.3	40.6	27.3	20.5	49.1	28.9	3.0	10.5	26.8
2013C	21.5	32.2	10.8	38.5	41.0	23.4	10.2	8.0	23.2
2014C	19.5	29.9	14.5	32.6	31.0	20.8	13.1	9.2	21.3

자료: Bloomberg, KB투자증권
 주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

손익계산서

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,121	2,389	3,000	3,377	3,680
증감률 (YoY %)	19.7	12.6	25.6	12.5	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	1,461	1,687	2,102	2,198	2,307
기타	0	0	(0)	(0)	0
영업이익	660	702	899	1,179	1,373
증감률 (YoY %)	5.7	6.3	28.0	31.2	16.5
EBITDA	749	809	1,038	1,331	1,539
증감률 (YoY %)	4.9	8.1	28.3	28.2	15.6
이자수익	35	42	51	59	64
이자비용	12	9	10	10	10
지분법손익	1	13	32	32	32
기타	(51)	23	(11)	(12)	(13)
세전계속사업손익	632	744	897	1,183	1,383
증감률 (YoY %)	(1.8)	17.7	20.6	31.9	16.8
법인세비용	180	187	233	308	359
당기순이익	452	557	664	876	1,023
증감률 (YoY %)	(8.6)	23.1	19.3	31.9	16.8
순손익의 귀속					
지배주주	450	546	661	872	1,019
비지배주주	2	(2)	3	4	5
이익률 (%)					
영업이익률	31.1	29.4	29.9	34.9	37.3
EBITDA마진	35.3	33.9	34.6	39.4	41.8
세전이익률	29.8	31.1	29.9	35.0	37.6
순이익률	21.3	23.3	22.1	25.9	27.8

대차대조표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	2,373	2,927	3,656	4,531	5,547
유동자산	1,431	1,739	2,391	3,179	4,104
현금성자산	767	1,390	1,974	2,731	3,626
매출채권	229	264	331	362	391
재고자산	0	0	0	0	0
기타	435	85	86	87	88
비유동자산	942	1,188	1,265	1,352	1,443
투자자산	419	501	522	543	565
유형자산	384	566	616	676	741
무형자산	139	122	128	133	138
부채총계	795	1,024	1,047	1,074	1,100
유동부채	533	645	661	680	698
매입채무	130	150	163	178	192
유동성이자부채	75	136	136	136	136
기타	328	359	363	367	370
비유동부채	262	378	386	394	402
비유동이자부채	147	195	195	195	195
기타	115	184	191	199	207
자본총계	1,578	1,904	2,609	3,457	4,448
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	195	196	196	196	196
이익잉여금	2,171	2,668	3,308	4,157	5,147
자본조정	(813)	(991)	(926)	(926)	(926)
지배주주지분	1,578	1,896	2,602	3,450	4,440
순차입금	(545)	(1,060)	(1,644)	(2,401)	(3,296)
이자지급성부채	222	330	330	330	330

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	600	614	792	992	1,154
당기순이익	452	544	664	876	1,023
자산상각비	88	107	140	153	166
기타비현금성손익	(6)	181	41	(24)	(24)
운전자본증감	13	(76)	(52)	(13)	(12)
매출채권감소 (증가)	(28)	(56)	(68)	(30)	(29)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	12	15	14
기타	40	(21)	3	3	3
투자현금	(499)	(709)	(399)	(468)	(543)
단기투자자산감소 (증가)	(272)	(335)	(214)	(261)	(317)
장기투자증권감소 (증가)	(65)	(42)	19	18	18
설비투자	(122)	(280)	(173)	(195)	(212)
유무형자산감소 (증가)	(7)	(25)	(23)	(23)	(23)
재무현금	(189)	24	(24)	(27)	(33)
차입금증가 (감소)	(7)	151	0	0	0
자본증가 (감소)	0	(24)	(24)	(27)	(33)
배당금지급	0	24	24	27	33
현금 증감	(89)	(71)	369	496	578
총현금흐름 (Gross CF)	738	833	845	1,004	1,166
(-) 운전자본증가 (감소)	66	(367)	52	13	12
(-) 설비투자	122	280	173	195	212
(+) 자산매각	(7)	(25)	(23)	(23)	(23)
Free Cash Flow	543	894	596	774	918
(-) 기타투자	65	42	(19)	(18)	(18)
잉여현금	477	851	615	792	936

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	22.6	20.0	22.1	16.7	14.3
PBR	7.1	6.2	5.9	4.4	3.4
PSR	4.8	4.6	4.9	4.3	4.0
EV/ EBITDA	12.8	12.2	12.5	9.2	7.4
배당수익률	0.3	n/a	0.2	0.2	0.2
EPS	9,350	11,566	13,796	18,194	21,260
BPS	29,894	36,877	51,405	68,925	89,400
SPS	44,077	49,646	62,341	70,160	76,461
DPS	536	n/a	490	560	690
수익성지표 (%)					
ROA	20.8	21.0	20.2	21.4	20.3
ROE	30.7	32.0	29.5	28.9	25.9
ROIC	66.1	81.9	114.1	129.0	134.4
안정성지표 (% , X)					
부채비율	50.4	53.8	40.1	31.1	24.7
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	268.6	269.4	361.5	467.5	588.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
매출채권회전율	10.8	9.7	10.1	9.7	9.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	38.9	21.8	20.3	17.9	16.0
차입금	12.3	14.8	11.2	8.7	6.9

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 04월 17일 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 투자이견

기업명	발표일자	투자이견	목표주가	비고	NHN 주가 및 KB투자증권 목표주가
NHN	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		
	2013/03/27	BUY	323,000		
	2013/04/01	BUY	323,000		
	2013/04/17	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 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.