

NHN 035420

Apr 23, 2013

Buy [유지]  
TP 342,000원 [유지]

Company Data

현재가(04/22)	289,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	304,500 원
52 주 최저가(보통주)	216,500 원
KOSPI (04/22)	1,926.31p
KOSDAQ (04/22)	547.10p
자본금	241 억원
시가총액	139,089 억원
발행주식수(보통주)	4,813 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.0 만주
평균거래대금(60 일)	630 억원
외국인지분(보통주)	54.26%
주요주주	
국민연금공단	9.25%
이해진 외 6 인	9.25%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1%	11.2%	8.2%
상대주가	6.3%	12.0%	11.0%

라인의 가치, 인정받는 중

투자 의견 Buy와 목표주가 342,000원을 유지

NHN에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 342,000원을 유지함. 1Q 실적은 매출액 6,919억원(YoY +20.8%) 영업이익 2,076억원(YoY +28.4%)을 기록하며 전년 동기대비 양호한 성장을 보인 것으로 추정. 이는 1) 검색광고와 디스플레이광고 성장이 모두 예상 수준이었으나 마케팅비용의 집행이 예상수준을 하회하였고 2) 라인 및 라인 게임의 매출이 빠르게 확대된 데 주로 기인한 듯

검색쿼리 및 Front PV 감소를 상쇄하는 광고플랫폼으로서의 가치 상승 지속

동사의 1Q 검색쿼리는 YoY -13.6% 수준, Front PV는 YoY -16.3% 수준을 기록하며 꾸준한 감소세를 지속. 그러나 검색광고와 디스플레이광고 매출은 각각 YoY +8.8%, +14.1% 성장한 3,215억원과 881억원을 기록한 것으로 추정. 이는 인터넷광고의 광고플랫폼으로서의 가치 상승 속도가 더 큰 것이며 이는 타 광고플랫폼 대비 비교우위가 지속된 데 따른 것으로 판단

라인의 성장 두드러지며 가치가 점점 인정받는 중

1Q 라인의 매출액은 약 821억원 수준을 기록한 것으로 추정. 최근 가입자 규모가 1.4억명을 돌파하고 일일 가입자 규모가 60만명 이상으로 가속되고 있는 것으로 파악되며 라인팝 및 스티커 매출의 상승세도 이에 맞춰 올라오고 있는 것으로 보임. 일본 대만 및 다수의 이머징 시장에서 라인의 지배력이 강화되고 있으며 라인의 포텐셜이 점점 더 시장의 인정을 획득해가고 있는 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	2,121	2,389	3,066	3,521	3,853
YoY(%)	19.7	12.6	28.3	14.8	9.4
영업이익 (십억원)	620	702	961	1,196	1,354
OP 마진(%)	29.2	29.4	31.3	34.0	35.1
순이익 (십억원)	452	544	705	833	952
EPS(원)	9,350	11,346	14,691	17,356	19,839
YoY(%)	-8.9	21.4	29.5	18.1	14.3
PER(배)	22.6	20.0	19.7	16.7	14.6
PCR(배)	13.8	13.1	13.3	11.1	9.9
PBR(배)	6.4	5.8	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA(배)	13.1	12.2	11.4	8.6	7.1
ROE(%)	30.6	31.4	31.6	28.0	24.8



| 인터넷/게임/미디어 |

수석연구원 이대우  
3771-9252  
dlee0724@iprovest.com

투자의견 Buy, 목표주가  
342,000원 유지

NHN에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 342,000원을 유지한다. 1Q 실적은 매출액 6,919억원(YoY +20.8%) 영업이익 2,076억원(YoY +28.4%)을 기록하며 전년동기 대비 양호한 성장을 보인 것으로 추정된다. 이와 같은 매출 및 이익 개선은 1) 검색광고와 디스플레이광고 성장이 모두 예상 수준이었으나 마케팅비용의 집행이 예상수준을 하회하였고 2) 라인 및 라인 게임의 매출이 빠르게 확대된 데 주로 기인한 것으로 판단된다.

도표 1. NHN 분기실적 추정

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	2Q13F	3Q13F	4Q13F	13F	14F
매출	572.9	651.9	<b>691.9</b>	737.5	789.0	847.3	3,065.7	3,520.9
검색광고	295.4	315.2	<b>321.5</b>	349.6	355.4	383.4	1,410.0	1,439.4
디스플레이광고	77.2	94.8	<b>88.1</b>	96.4	103.7	100.6	388.8	395.0
온라인게임	164.1	148.9	<b>160.5</b>	135.2	143.6	146.8	586.1	632.4
기타	36.2	93.1	<b>121.8</b>	156.2	186.3	216.5	680.9	1,054.1
영업비용	414.3	451.7	<b>484.3</b>	505.9	541.8	573.3	2,105.2	2,324.8
영업이익	161.8	200.2	<b>207.6</b>	231.6	247.2	274.0	960.5	1,196.2
영업이익률(%)	28.1	30.7	<b>30.0</b>	31.4	31.3	32.3	31.3	34.0
법인세차감전순이익	181.2	229.7	<b>218.2</b>	209.6	224.6	242.2	894.6	1,095.9
법인세비용	45.3	60.8	<b>55.7</b>	53.4	57.3	61.8	228.1	279.5
당기순이익	135.9	168.8	<b>162.6</b>	156.1	167.4	180.4	666.5	816.5

자료: 교보증권 리서치센터

검색쿼리 등 감소속도 <  
광고플랫폼으로서의 가치  
상승 속도

동사의 1Q 검색쿼리는 YoY -13.6% 수준, Front PV는 YoY -16.3% 수준을 기록하며 꾸준한 감소세를 지속하였다. 그러나 검색광고와 디스플레이광고 매출은 각각 YoY +8.8%, +14.1% 성장한 3,215억원과 881억원을 기록한 것으로 추정한다. 이는 인터넷광고의 광고플랫폼으로서의 가치 상승 속도가 더 큰 것이며 이는 타 광고플랫폼 대비 비교우위가 지속된 데 따른 것으로 판단한다.

라인의 성장 두드러지며  
시장에서 그 가치를 점점  
더 인정받는 듯

1Q 라인의 매출액은 약 821억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 최근 가입자 규모가 1.4억명을 돌파하고 일일 가입자 규모가 60만명 이상으로 가속되고 있는 것으로 파악되며 라인팝 및 스티커 매출의 상승세도 이에 맞춰 올라오고 있는 것으로 보인다. 일본 대만 및 다수의 이머징 시장에서 라인의 지배력이 강화되고 있으며 라인의 포텐셜이 점점 더 시장의 인정을 획득해가고 있는 것으로 판단된다.

[NHN 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,121	2,389	3,066	3,521	3,853
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,121	2,389	3,066	3,521	3,853
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,465	1,687	2,105	2,325	2,499
영업이익	620	702	961	1,196	1,354
영업이익률 (%)	29.2	29.4	31.3	34.0	35.1
EBITDA	709	809	1,075	1,324	1,477
EBITDA Margin (%)	33.4	33.9	35.1	37.6	38.3
영업외손익	12	29	-13	-77	-75
관계기업손익	1	13	0	0	0
금융수익	64	108	174	116	124
금융비용	-52	-32	-26	-23	-20
기타	0	-59	-161	-171	-179
법인세비용차감전순이익	632	732	947	1,119	1,279
법인세비용	180	187	242	286	327
계속사업순이익	452	544	705	833	952
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	452	544	705	833	952
당기순이익률 (%)	21.3	22.8	23.0	23.7	24.7
비지배지분순이익	2	-2	-2	-3	-3
지배지분순이익	450	546	707	835	955
지배순이익률 (%)	21.2	22.9	23.1	23.7	24.8
매도가능금융자산평가	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	-14	-91	0	0	0
포괄순이익	438	452	705	833	952
비지배지분포괄이익	2	-2	-3	-3	-3
지배지분포괄이익	436	454	707	836	955

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	418	596	788	951	1,078
당기순이익	452	544	705	833	952
비현금항목의 가감	286	288	340	421	449
감가상각비	70	89	89	96	97
외환손익	4	-35	1	1	1
지분법평가손익	-1	-13	0	0	0
기타	213	248	249	324	351
자산부채의 증감	-169	-95	-108	-86	-73
기타현금흐름	-151	-142	-149	-217	-250
투자활동 현금흐름	-318	-690	-725	-650	-789
투자자산	-74	-28	-28	-28	-28
유형자산	-122	-280	-110	-120	-120
기타	-122	-381	-587	-502	-641
재무활동 현금흐름	-189	24	-338	-285	-82
단기차입금	2	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-10	170	-50	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-24	-200	-230	-27
기타	-182	-103	-69	14	14
현금의 증감	-89	-71	358	254	313
기초 현금	555	466	-39	319	574
기말 현금	466	395	319	574	887
NOPLAT	444	522	715	890	1,007
FCF	241	254	612	813	938

자료: NHN, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,431	1,739	2,318	3,167	4,305
현금및현금성자산	466	395	319	574	887
매출채권 및 기타채권	237	274	382	514	737
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	728	1,069	1,617	2,079	2,680
비유동자산	942	1,188	1,282	1,380	1,407
유형자산	384	566	586	610	633
관계기업투자금	99	123	109	95	81
기타금융자산	205	253	295	337	380
기타비유동자산	254	247	292	337	314
자산총계	2,373	2,927	3,600	4,546	5,712
유동부채	533	645	574	575	556
매입채무 및 기타채무	277	320	320	320	320
차입금	74	3	-16	-35	-54
유동성채무	0	133	50	50	50
기타유동부채	182	190	220	240	240
비유동부채	262	378	440	573	827
차입금	147	195	145	94	44
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	184	295	479	782
부채총계	795	1,024	1,013	1,148	1,383
지배지분	1,578	1,896	2,577	3,385	4,313
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	195	196	196	196	196
이익잉여금	2,171	2,668	3,348	4,156	5,084
기타자본변동	-841	-953	-953	-953	-953
비지배지분	0	7	10	13	16
자본총계	1,578	1,904	2,586	3,398	4,329
총차입금	221	330	178	109	40

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

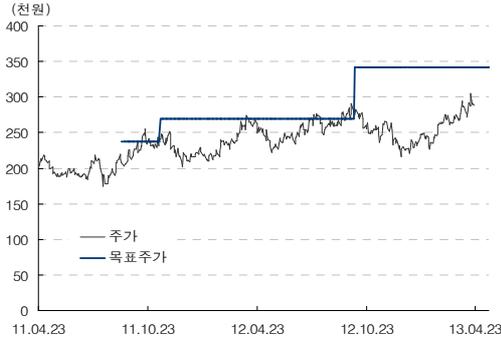
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	9,350	11,346	14,691	17,356	19,839
PER	22.6	20.0	19.7	16.7	14.6
BPS	32,778	39,403	53,537	70,336	89,617
PBR	6.4	5.8	5.4	4.1	3.2
EBITDAPS	14,725	16,815	22,345	27,518	30,693
EV/EBITDA	13.1	12.2	11.4	8.6	7.1
SPS	44,077	49,646	63,699	73,158	80,052
PSR	4.8	4.6	4.5	4.0	3.6
CFPS	5,006	5,273	12,708	16,886	19,482
DPS	536	616	616	616	616

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	19.7	12.6	28.3	14.8	9.4
영업이익 증가율	-0.7	13.2	36.8	24.5	13.2
순이익 증가율	-8.6	20.4	29.5	18.1	14.3
수익성					
ROIC	119.3	114.3	119.1	116.6	104.7
ROA	20.7	20.6	21.7	20.5	18.6
ROE	30.6	31.4	31.6	28.0	24.8
안정성					
부채비율	50.4	53.8	39.2	33.8	31.9
순차입금비용	9.3	11.3	5.0	2.4	0.7
이자보상배율	52.9	75.2	56.5	79.5	101.1

**NHN 최근 2년간 목표주가 변동추이**



**최근 2년간 목표주가 변동추이**

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.09.09	매수	237,000			
2011.11.14	매수	270,000			
2012.02.10	매수	270,000			
( 담 당 자 변 경 )					
2012.10.04	매수	342,000			
2012.11.09	매수	342,000			
2012.11.12	매수	342,000			
2013.01.23	매수	342,000			
2013.02.07	매수	342,000			
2013.02.08	매수	342,000			
2013.04.23	매수	342,000			

자료: 교보증권 리서치센터

**Compliance Notice**

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%