

NHN

(035420/매수)

외국인, 안드로이드와 'LINE'과 'WeChat'에 베팅 시작

- 지난 목요일 안드로이드 OS를 보유한 Google과 MMS 'LINE'을 보유한 NHN, 'WeChat'의 Tencent 주가가 각각 동시에 급등(Google +3.2%, NHN +7.5%, Tencent +6.5%)
- 과거 글로벌 인터넷 Peer Group으로 Google, NHN, Tencent 주가 동조화 현상 관찰
- 주가 급등에 대한 해석; Google의 2013년 12개월 Forward EPS 기준 PER이 20배 후반 수준으로 상승 → NHN과 Tencent 주가 저평가 인식 확산 → NHN에 외국인 매수세 유입
- 미래 모바일 인터넷 비즈니스의 핵심이 될 콘텐츠와 광고 플랫폼, 이들 서비스를 제공하는 3개사에 외국인 투자자들이 관심을 보이기 시작한 것

■ 목요일에 나타난 주가 상승, 2013년 모바일 플랫폼 전성시대 시작의 전주곡

'LINE'에 대한 기대감이 높아지고 있는 가운데 지난 주 외국인 매수세가 강하게 유입되면서 NHN 주가가 급등했다. 외국인들은 2011년 5월 이후 NHN PER(당해 년도 예상 EPS 컨센서스를 대입하여 구한)이 20배를 상회하자 지속적인 매도세를 보여왔다.

외국인 투자자들의 NHN 매도는 1) PC 온라인 검색광고 시장의 성장세가 둔화되기 시작한 것, 2) NHN의 모바일 인터넷 대응이 미숙한 모습을 보였던 것, 3) NHN의 Valuation이 Google에 비하여 프리미엄을 받는 것에 부담감이 작용한 것과 관련 있는 것으로 해석된다. 한편 <그림2>에서 보듯 NHN에 대한 외국인 순매수세는 Tencent 주가 흐름과 함께 움직이다가 2011년 이후 디커플링되는 현상을 관찰할 수 있었는데, 이는 아시아 대표 인터넷 주식들이 PC 온라인 시장에서의 성과에도 불구하고 모바일 인터넷 시장에서는 두각을 나타내지 못하였던 탓에 외국인들이 보유 비중을 낮춘 것으로 해석된다.

2013년 5월, 미국 증시에서 Apple 대신 Google의 주가가 급등하는 가운데 NHN으로 외국인 매수세가 재유입된 것에 주목한다. **향후 몇 년간은 모바일 인터넷 비즈니스에 성공한 기업들의 실적이 급격히 개선될 것으로 예상된다.**

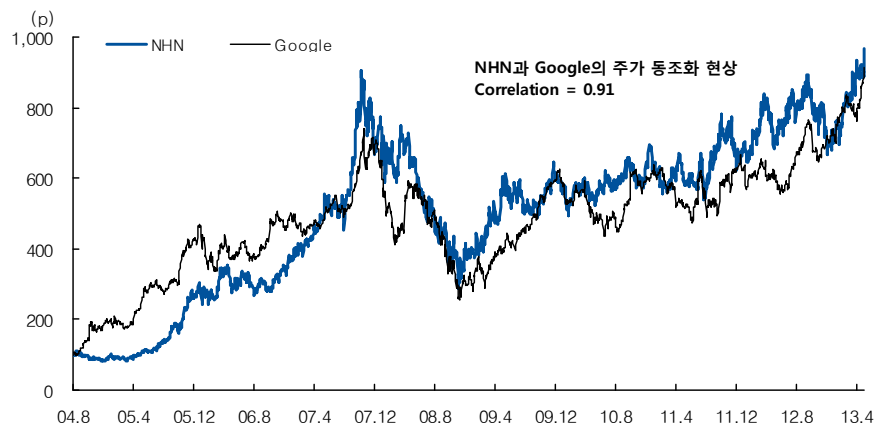
Google은 안드로이드 OS를 기반으로 안드로이드 마켓(2013년 1분기 기준 판매 스마트폰의 75.0%는 안드로이드폰)이라는 플랫폼을 구축하였고 2013년 5월 15일에 음악 스트리밍 서비스 등 콘텐츠 비즈니스 시작을 발표하였다. 이러한 스마트폰 OS 환경과는 별도로 아시아 시장을 중심으로 모바일 인터넷에서 NHN의 'LINE', 중국 Tencent 'WeChat', '카카오톡' 등 MMS(Mobile Message Service)가 'Facebook', 'Twitter' 등의 SNS(Social Network Service)를 능가하는 콘텐츠와 광고 플랫폼으로 성장하고 있다. **지난 목요일 외국인 주도의 NHN 주가 상승은 NHN 'LINE' 가치에 대한 재평가 시작을 의미하는 것으로 판단한다.**

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,785	2,121	2,389	2,911	3,244	3,637
영업이익 (십억원)	590	660	702	846	1,012	1,139
영업이익률 (%)	33.1	31.1	29.4	29.1	31.2	31.3
순이익 (십억원)	473	450	546	640	775	884
EPS (원)	9,830	9,350	11,346	13,292	16,092	18,368
ROE (%)	41.0	31.0	31.4	31.3	31.9	30.5
P/E (배)	23.1	22.6	20.0	23.7	19.6	17.2
P/B (배)	6.1	4.5	4.1	4.8	4.1	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NHN, KDB대우증권 리서치센터

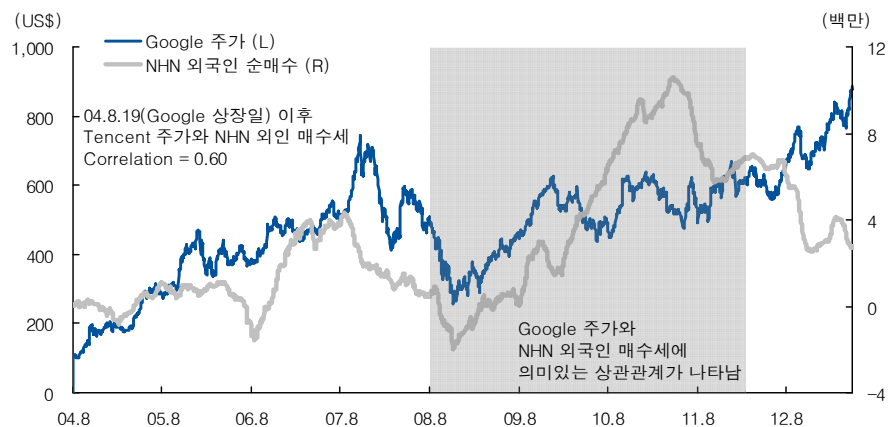
그림 1. Google 상장 이후 NHN과 Google의 주가 추이



주: 2004년 8월 19일 주가 = 100

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

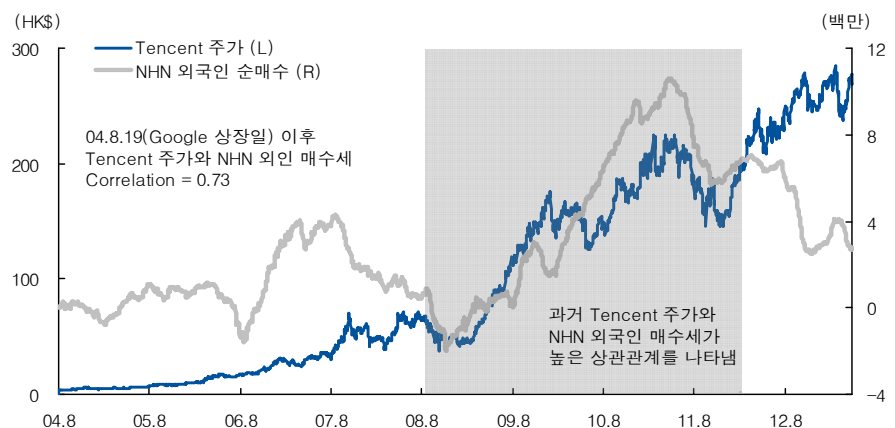
그림 2. Google 주가 및 NHN 외국인 순매수 추이



주: 외국인 순매수는 2004년 8월 19일을 기준(0)으로 작성하였음

자료: Thomson Reuters, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

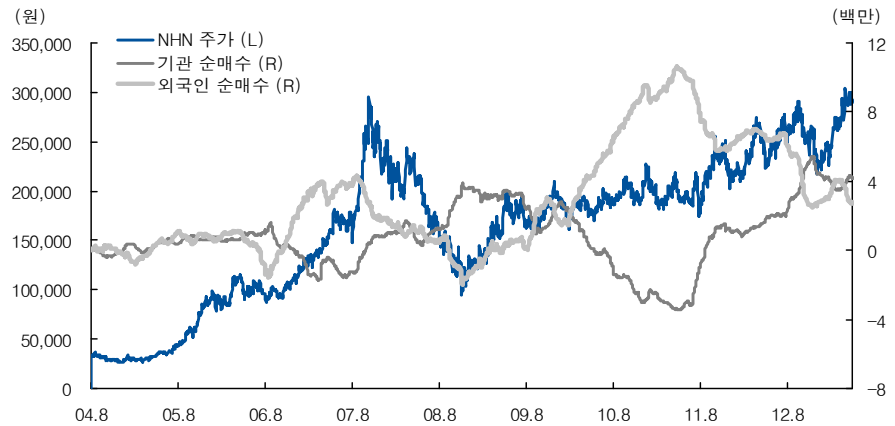
그림 3. Tencent 주가 및 NHN 외국인 순매수 추이



주: 외국인 순매수는 2004년 8월 19일을 기준(0)으로 작성하였음

자료: Thomson Reuters, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

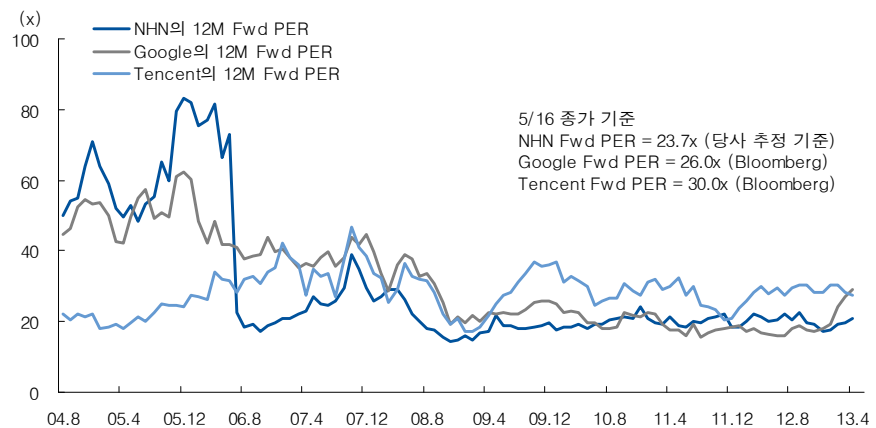
그림 4. NHN의 주가 및 주체별 수급 추이



주: 주체별 순매수는 2004년 8월 19일을 기준(0)으로 작성하였음

자료: Thomson Reuters, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

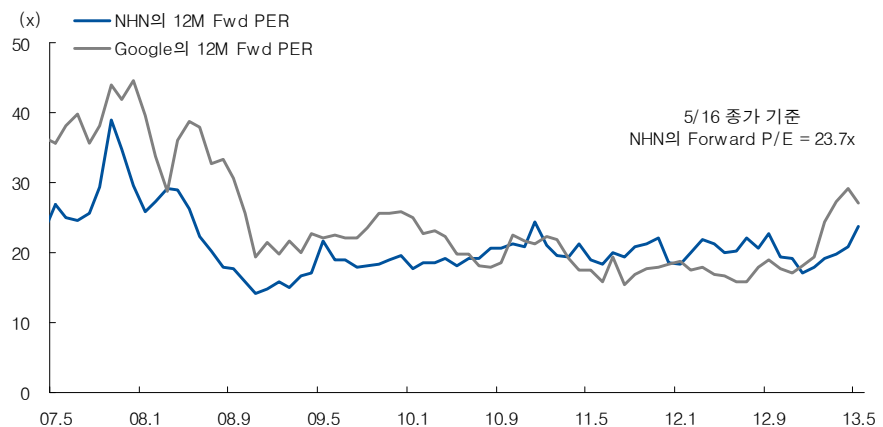
그림 5. NHN/Google/Tencent의 Fwd PER 추이(장기)



주: 구글 상장일(04.8.19) 이후의 12개월 Forward PER 추이

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. NHN과 Google의 Fwd PER 추이(단기)



주: 동조화 현상이 본격적으로 나타난 07년도 이후의 12개월 Forward PER 추이

자료: Thomson Reuters, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 글로벌 인터넷 기업의 수익 예상과 Valuation (2013F)

(각 국 통화, %, 배)

기업명	시가총액	주가	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	EPS	ROE	PER	PBR
한국										
NHN	15,160	315,000	2,911	846	29.1	640	13,292.4	31.3	23.7	4.8
다음	1,190	87,800	528	102	19.3	83	6,110.4	16.5	14.4	2.6
인터파크	515	8,460	13	3	19.9	9	145.2	2.5	58.3	1.4
한국 평균					22.8			16.8	32.1	2.9
미국										
Google	336,187	909	47,205	16,234	34.4	15,650	46.1	17.8	26.0	4.0
Yahoo	32,074	27	4,527	859	19.0	1,463	1.4	10.5	27.2	2.0
Amazon	137,258	270	74,817	1,163	1.6	1,407	3.0	9.0		14.6
eBay	82,216	57	16,320	4,404	27.0	3,625	2.7	14.4	28.4	3.5
Facebook	70,841	26	6,739	2,147	31.9	1,392	0.6	9.3	1312.5	5.4
LinkedIn	22,482	182	1,500	83	5.5	170	1.5	10.7	521.0	20.3
Groupon	6,594	7	2,548	147	5.8	118	0.2	12.4		6.0
미국 평균					17.9			12.0	383.0	8.0
일본										
Yahoo Japan	31,808	51,100	336	184	54.8	112	1,933.5	21.5	15.6	5.4
Rakuten	18,061	1,263	506	96	19.0	56	42.9	19.4	64.0	6.6
일본 평균					36.9			20.4	39.8	6.0
중국										
Baidu	37,003	95	4,872	1,905	39.1	1,767	5.0	34.7	19.2	7.2
Sohu	2,691	63	1,365	285	20.9	103	2.8	8.2	29.2	2.0
Sina	4,434	60	600	25	4.1	48	0.7	4.1	248.2	3.5
Youku	3,498	19	511	-76	-	-	-0.3	-3.5		2.1
Tencent	603,398	292	9,535	3,152	33.1	2,610	1.4	32.7	30.6	9.6
중국평균					16.5			15.2	81.8	4.9
평균 글로벌 평균					20.6			14.8	172.7	5.9

주: 인터파크 제외하고 K-IFRS 연결 기준, 시총 단위는 십억원으로 동일, 주당 데이터 제외하고 한국/일본 십억, 그 외 각 국 통화 백만 단위

중국 기업 중 Alibaba는 홍콩 상장이며 Youku, RenRen은 미국 NYSE 상장, 나머지는 미국 나스닥 상장

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 글로벌 인터넷 기업의 수익 예상과 Valuation (2014F)

(각 국 통화, %, 배)

기업명	시가총액	주가	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	EPS	ROE	PER	PBR
한국										
NHN			3,244	1,012	31.2	775	16,092	31.9	19.6	4.1
다음			611	135	22.1	107	7,893.6	21.6	11.1	2.3
인터파크			14	4	30.9	10	170.2	2.8	49.7	1.4
한국 평균					28.1			18.8	26.8	2.6
미국										
Google			54,885	19,253	35.1	18,152	53.4	17.7	17.0	3.0
Yahoo			4,646	907	19.5	1,584	1.5	10.2	17.8	1.8
Amazon			91,217	2,408	2.6	2,399	5.2	17.6	51.7	10.8
eBay			19,007	5,089	26.8	4,274	3.2	15.1	17.6	2.7
Facebook			8,522	2,925	34.3	1,950	0.8	10.7	34.0	4.2
LinkedIn			2,113	209	9.9	250	2.1	14.9	88.0	14.6
Groupon			2,803	203	7.2	199	0.3	22.4	24.4	4.4
미국 평균					19.3			15.5	35.8	5.9
일본										
Yahoo Japan			336	184	54.8	112	1,933.5	21.5	15.6	5.4
Rakuten			506	96	19.0	56	42.9	19.4	64.0	6.6
일본 평균					36.9			20.4	39.8	6.0
중국										
Baidu			6,288	2,372	37.7	2,198	6.2	31.2	15.4	4.0
Sohu			1,597	359	22.5	149	3.8	10.3	16.5	1.7
Sina			748	94	12.5	117	1.7	9.1	35.3	2.9
Youku			772	26	3.4	62	0.4	4.3	49.6	2.0
Tencent			12,069	3,921	32.5	3,225	1.8	30.3	21.1	5.8
중국평균					21.7			17.0	27.6	3.3
평균 글로벌 평균					23.6			17.1	32.3	4.6

주: 인터파크 제외하고 K-IFRS 연결 기준, 시총 단위는 십억원으로 동일, 주당 데이터 제외하고 한국/일본 십억, 그 외 각 국 통화 백만 단위

중국 기업 중 Alibaba는 홍콩 상장이며 Youku, RenRen은 미국 NYSE 상장, 나머지는 미국 나스닥 상장

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- NHN: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. NHN: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

