

2013. 06. 17

Analyst

최 훈 02) 3777-8075

hchoi@kbsec.co.kr

NHN (035420)

## 기업 코멘트

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

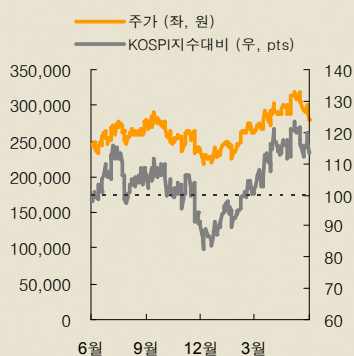
|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| Upside / Downside (%)         | 14.9    |
| 현재가 (06/14, 원)                | 281,000 |
| Consensus target price (원)    | 350,000 |
| Difference from consensus (%) | (7.7)   |

## Forecast earnings &amp; valuation

| Fiscal year ending | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)          | 2,389  | 2,964  | 3,345  | 3,631  |
| 영업이익 (십억원)         | 702    | 879    | 1,133  | 1,289  |
| 순이익 (십억원)          | 557    | 658    | 862    | 992    |
| EPS (원)            | 11,566 | 13,681 | 17,921 | 20,602 |
| 증감률 (%)            | 23.7   | 18.3   | 31.0   | 15.0   |
| PER (X)            | 20.0   | 20.5   | 15.7   | 13.6   |
| EV/EBITDA (X)      | 12.2   | 11.7   | 8.7    | 7.1    |
| PBR (X)            | 6.2    | 5.5    | 4.1    | 3.2    |
| ROE (%)            | 32.0   | 29.3   | 28.6   | 25.4   |

## Performance

| (%)           | 1M    | 3M   | 6M   | 12M  |
|---------------|-------|------|------|------|
| 절대수익률         | (2.8) | 6.8  | 19.1 | 14.7 |
| KOSPI대비 상대수익률 | 1.3   | 12.5 | 24.4 | 13.7 |



## Trading Data

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 시가총액 (십억원)     | 13,524            |
| 유통주식수 (백만주)    | 40                |
| Free Float (%) | 82.8              |
| 52주 최고/최저 (원)  | 319,000 / 216,500 |
| 거래대금 (3M, 십억원) | 65                |
| 외국인 소유지분율 (%)  | 52.1              |
| 주요주주 지분율 (%)   | 이해진 외 6인 9.4      |

자료: Fnguide, KB투자증권

## 스페인인은 위기가 아니라 기회

NHN 라인은 가입자 체증과 일본 외 지역 수익성 확보를 통해 2013년 4,122억원의 매출액 발생과 함께 향후 3년간 연평균 +29.2%의 성장이 예상된다. 최근 이슈가 되었던 스페인의 경우 라인앱 사용률이 연초 대비 상승하고 있으며, 유럽 및 남미지역 가입자 확대에 연결되는 교두보적 역할에 의미를 두어야 한다. 2Q13 라인 매출액은 윈드러너 흥행 영향으로 전분기 대비 +31.6% 증가한 901억원으로 예상된다. 최근 주가 하락이 NHN의 펀더멘털 이슈가 아닌 만큼 2009년 이후 평균 대비 낮은 12M Forward PER과 재상장 이후 NHN엔터테인먼트 주가 상승을 감안하여 8월 거래정지와 관계없이 비중 확대를 추천한다.

## 라인, 글로벌 가입자 증가 속도 체증

2013년 6월 현재 라인 가입자 수는 1.7억명을 돌파하였으며, 일평균 55만명 수준의 증가를 나타내며 연초 30~40만명 대비 증가 속도가 체증 중이다. 일본/태국/대만/스페인에 이어 인도네시아 라인가입자 수가 곧 1,000만명을 돌파할 전망이다. 일본은 스마트폰 보급 확대에 따라 라인가입자 수가 현재 5,000만명에서 연말까지 7,000만명으로 확대될 전망이다. 라인 월간 사용자 비중 역시 가입자의 70%를 유지하며 양질의 트래픽이 확보되고 있다. 일본 라인가입자 1,000만명 돌파 시점 6개월 이후 스티커를 중심으로 한 본격적인 수익 발생이 나타났다는 점에서 연말 이후 글로벌 라인플랫폼의 가치는 일본 외 지역으로 확대될 전망이다.

## 스페인 라인 가입자 사용률 연초 대비 상승 추세

1,200만명의 가입자를 확보하고 있는 스페인의 경우 실제 라인앱 사용률이 서비스 초반보다 상승추세를 나타내고 있으며, 코카콜라가 라인 공식계정을 통해 광고활동을 개시한 상황이다. 스페인은 해당 국가에서의 가입자 확보뿐만 아니라 유럽지역과 에스파냐어를 기반으로 한 남미/북미 지역으로 라인 서비스가 확대되는 촉매 역할을 하고 있다는데 의미가 있다. 라인은 멕시코/칠레/브라질 등에서 적극적인 마케팅 활동을 전개하고 있으며, 현지 통신사와의 제휴를 통해 가입자 수 확대에 주력할 방침이다.

## 라인 계단형 성장 추세 진입, 환율 역시 우호적인 상황

2Q13 라인 매출액은 전분기 대비 +31.6%, 전년 동기 대비 19배 증가한 901억원으로 예상된다. 이 중 게임 매출액은 538억원 (+43.0% QoQ), 스티커 매출액은 271억원 (+23.6% QoQ)으로 예상된다. 라인 게임은 기존 라인팝/라인버블/라인플레이 등이 전분기에 이어 월별 매출액이 유지되는 가운데 4월 이후 위메이드의 윈드러너 흥행으로 인해 계단형 실적 상승세가 나타날 전망이다. 또한 5/10일 이후 엔화 강세 (전일 환율 기준 +10.0% 상승)가 나타나고 있어 전분기 환율 약세로 인한 라인 실적 영향은 없을 전망이다.

## 최근 주가 하락은 펀더멘털 이슈는 아니다

5/23일 이후 외인 순매도가 지속되면서 주가 약세를 나타내고 있으며 이는 글로벌 매크로 변수 및 8월 거래정지에 따른 수급적 요인으로 판단된다. 향후 라인은 스티커/게임에서 광고와 커머스, 이머징에서 선진국으로 수익모델 및 가입자 수 확대가 예상된다. 2013년 라인 매출액은 4,122억원으로 예상되며, 향후 3년 평균 +29.2% 성장률을 나타낼 전망이다. 현 주가는 분할 전 기준으로 12개월 Forward PER 18.1X로 2009년 이후 평균 19.2X 대비 낮아 라인 성장성을 감안할 때 valuation 부담 역시 소멸될 상황이다. 따라서 최근 주가 조정이 NHN 펀더멘털 이슈가 아니며 최근 대형주 중심의 모바일게임주 valuation re-rating을 감안할 때 NHN엔터테인먼트의 분할 후 주가 상승 가능성을 감안한 비중 확대 및 유지 전략을 추천한다.

## NHN 라인 가입자 현황

현재 라인 가입자 수 1.7억명을 돌파한 상황이다. 최근 일평균 라인 가입자 수는 55만명 수준으로 연초 30~40만명 대비 증가하고 있다. 올해는 라인 사용자 수 확대에 주력할 방침이다. 라인 사용자 기반을 확대시켜 나가면서 현지화된 서비스 개발을 통한 수익창출에 주력할 방침이다. 사용자 기반이 1,000만명을 상회해야 현지화된 콘텐츠를 기반으로 본격적인 서비스 런칭을 통해 수익모델 창출이 가능하다. 라인 게임의 경우 영어와 일본어 버전만 출시한 상황이며 추후 서비스 언어를 확대시킬지 여부를 고민하고 있다.

## Line Asia

일본은 스마트폰 보급률 확대가 진행되면서 라인가입자는 증가 여력이 여전히 남아 있다. 일본 DeNA의 모바일메신저 'comm' 출시 초기 라인과의 직접적인 경쟁이 예상되었으나 사용자 트래픽이 저조한 상황이다. 현재 comm 마케팅 활동 역시 취약해진 상황이다. 일본/대만 라인이 확고한 지배력을 확보하고 있다. 지역별로 현지 사무소가 설립 중이며 대만/태국/인도네시아 등에는 현지 사무소를 설립하고 현지 마케팅에 주력하고 있다.

대만과 태국은 라인의 수익화가 가능한 단계에 접어들었다. 대만/태국에 이은 타겟 국가는 인도네시아/말레이시아이다. 인도네시아의 경우 위챗/카카오톡 등과 더불어 경쟁이 심한 상황이나 라인이 잘 선전하고 있다. 인도네시아의 라인 가입자 수는 950만명으로 곧 1,000만명을 상회할 전망이다. 말레이시아 라인 가입자 수는 500만명을 돌파하였다. 라인 진출 지역을 중심으로 텐센트 위챗이 마케팅 역량을 강화시키고 있다. 한국 라인의 다운로드 수는 700만건으로 사용자 트래픽이 활발한 상황은 아니다. 국내 네이버 사용자들과 라인과의 연계 방안을 모색 중이며 하반기에는 방향성이 가시화될 것으로 예상된다.

## Line Europe & America

스페인 자체는 whatsapp이 기존 시장지배력을 확보하고 있는 상황에서 2013년 초부터 라인 가입자가 증가하고 있는 상황이다. 스페인 라인의 Active rate 역시 서비스 초반보다 현재 향상되고 있으며, 라인의 글로벌 MAU는 70% 수준을 유지하고 있다. 현재 라인은 젊은 층을 타겟으로 하고 있으며, 스티커매출액이 본격적으로 발생되고 있다. 최근 코카콜라가 스페인 라인 공식계정에 입점하였다. 스페인 이후 유럽지역 전반적으로 라인 서비스 확대에 주력하고 있다. 현재는 남미지역 라인 사용자 확대에 관심이 높으며 멕시코/칠레/브라질 등에서 적극적인 마케팅을 전개하고 있으며, 현지 통신사와의 제휴모델도 고려 중이다.

미국 라인 사용자 수는 300만명이지만 수익규모는 라인 서비스 국가 중 4위권 수준이다. 상대적으로 낮은 사용자 수 대비 많은 수익을 창출하고 있어 선진국으로 적극적인 진출 여부를 고민하고 있다. 현지 미국 라인 사무소에서 남미지역까지 담당하고 있으며 지금은 남미 지역 서

비스 확대에 주력한 이후 미국 본토 서비스 확산에 주력할 방침이다. 미국시장은 페이스북과 애플의 점유율이 높고 여러 모바일메신저 서비스가 존재하고 있다. 따라서 미국시장 진출을 위해서는 사전 준비작업도 많이 필요하고 마케팅 활동도 적극적으로 해야 할 필요성이 있다.

## Line Earnings

작년 11월 라인게임서비스 이후 안정화 단계에 접어든 이후 1~2월 라인 신규게임 런칭이 지연된 측면이 있지만 기존 라인팝/라인버블이 2월 이후 안정적인 매출액 수준을 유지하는 가운데 드래곤플라이트/라인플레이 등도 꾸준한 매출이 발생시키고 있으며 4월부터 윈드러너 흥행을 나타내고 있다. 스티커 매출액 역시 전분기 대비 성장세를 지속 중이다. 일본 라인 트래픽과 실적은 천천히 움직이고 지속적인 특징을 나타내고 있다. 윈드러너의 경우 서비스 초반 2개월간 트래픽이 저조하다가 3개월부터 트래픽이 상승세를 나타내고 있다. 라인@은 아직 본격적인 상용화에 진입하지 않았지만 소형 점포주 입점이 증가하면서 향후 위치기반검색 서비스와 연계될 전망이다. 일본에서도 게임/스티커 이외에 만화/커머스 등 새로운 수익모델 발굴 시도가 지속되고 있으며 만화서비스의 경우 현지 우수 출판업체로부터의 제휴 문의가 많은 상황이다. 포털서비스 경험을 기반으로 플랫폼 기반 서비스 능력은 자신이 있다.

## 기존사업 현황 및 주주 정책

검색은 연간 10% 정도 성장할 것으로 전망된다. 모바일 비중은 분기마다 2~3%p 정도씩 확대되고 있다. 연내에는 20% 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 하반기에는 모바일 검색광고 수익화에 주력할 방침이다. 모바일에서 검색결과를 먼저 보여줄 것인가 아니면 검색광고를 먼저 보여줄 것인가에 대한 고민 역시 병행하고 있다. 모바일쿼리 중 30%가 커머스 관련 부분으로 모바일 지불결제시스템이 정착이 모바일 검색광고 확대의 전제 조건으로 본다. 디스플레이광고는 올해 스포츠/선거 등 이벤트가 없어서 큰 기대는 하고 있지 않으며 전년 대비 한자리 수 성장률이 예상된다.

한게임은 분할 이후 독자적인 생존능력을 갖출 계획이다. 분할 직후에는 당분간 라인 캐릭터를 이용한 게임개발에 있어서 한게임에 우선권을 부여할 것이다. 그러나 한게임은 라인 이외에 카톡이나 위챗 등에도 적극적으로 대응할 방침이다. 한게임 연말 인원 수는 800명 수준으로 예상된다. 웹보드게임 매출액은 매년 10% 감소되고 있으나 PC 퍼블리싱 사업부는 적자에서 흑자 구조로 넘어가고 있는 상황이다. 또한 마진률이 높은 모바일게임 역시 실적 증가세가 나타나고 있다. 따라서 웹보드게임 비중이 감소되더라도 이를 퍼블리싱게임이 만회하고 있으며, 모바일게임 실적까지 더해지면서 웹보드가 타격을 입더라도 게임부문 성장에는 큰 지장이 없다고 판단된다. 정부부처의 웹보드에 대한 규제 방침은 확고한 상황이며, 이에 업계에서는 자율규제를 시행하고 있으며 문화부는 해당 자율규제 이후의 상황을 주시하고 있다.

연초 마케팅 예산 책정 시에는 선진국 중심의 비용 집행을 전제로 하였으나 현재 아시아/스페인 등에 집중하다 보니 당초 마케팅비 가이드스 (2,500억원)보다는 적게 쓸 가능성이 있다.

분할 이후에도 배당정책에는 변함이 없으며 당기순이익의 1/3 이내에서 자사주매입 또는 현금 배당을 계획하고 있다. 현재 자사주 비중이 10%를 상회함에 따라 향후에는 자사주 매입 후 소각도 고려 중에 있다.

### 해외 NDR 반응

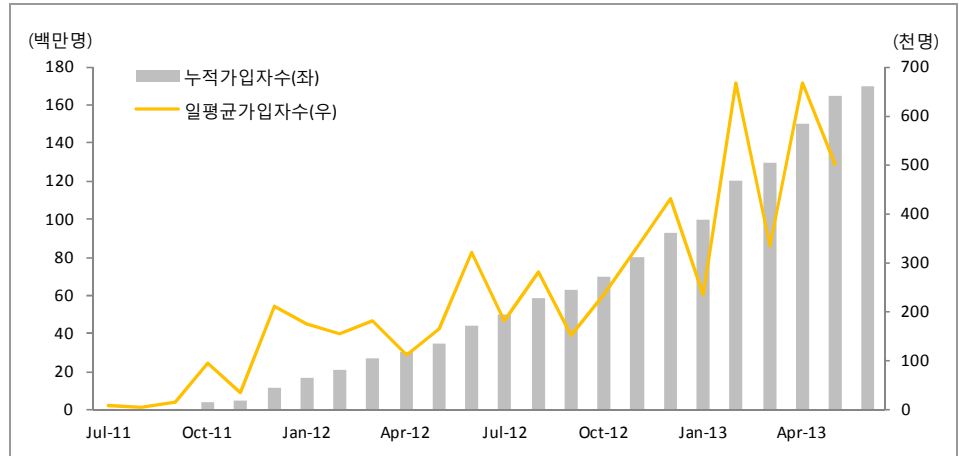
외국인 투자자들의 경우 거래정지기간 (7/30~8/28)을 부담스러워 하고 있다. 외국인 투자자들의 경우 작년만 해도 라인 수익화에 의구심이 있었으나 현재 분위기는 호전된 상황이다. 다만 일본시장 이외에서의 수익성에 대해서는 여전히 질문이 많은 상황이다.

표 1. NHN 분기 및 연간 실적 전망

| (십억원)       | 1Q13   | 2Q13E  | 3Q13E  | 4Q13E | 1Q14E  | 2Q14E | 3Q14E | 4Q14E | 2013E   | 2014E   | 2105E   |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액         | 673.6  | 722.8  | 749.4  | 818.2 | 798.8  | 826.9 | 839.1 | 880.5 | 2,964.0 | 3,345.4 | 3,631.4 |
| (%QoQ)      | 3.3%   | 7.3%   | 3.7%   | 9.2%  | -2.4%  | 3.5%  | 1.5%  | 4.9%  |         |         |         |
| (%YoY)      | 17.6%  | 26.4%  | 26.5%  | 25.5% | 18.6%  | 14.4% | 12.0% | 7.6%  | 24.1%   | 12.9%   | 8.5%    |
| 검색광고        | 327.8  | 342.5  | 336.2  | 371.7 | 368.4  | 381.0 | 375.4 | 395.6 | 1,378.2 | 1,520.4 | 1,652.4 |
| (%QoQ)      | 4.0%   | 4.5%   | -1.9%  | 10.6% | -0.9%  | 3.4%  | -1.5% | 5.4%  |         |         |         |
| (%YoY)      | 11.0%  | 13.7%  | 14.1%  | 17.9% | 12.4%  | 11.2% | 11.7% | 6.4%  | 14.2%   | 10.3%   | 8.7%    |
| 국내온라인       | 271.5  | 279.3  | 266.7  | 296.1 | 285.3  | 291.0 | 279.2 | 293.4 | 1,113.6 | 1,148.8 | 1,173.2 |
| 모바일         | 52     | 59     | 66     | 72    | 79     | 85    | 92    | 98    | 249     | 354     | 458     |
| (비중)        | 16.0%  | 17.2%  | 19.5%  | 19.4% | 21.4%  | 22.4% | 24.4% | 24.8% | 18.1%   | 23.3%   | 27.7%   |
| 배너광고        | 79.0   | 89.6   | 96.8   | 108.6 | 93.9   | 100.9 | 108.0 | 120.0 | 374.0   | 422.8   | 458.2   |
| (%QoQ)      | -16.7% | 13.4%  | 8.1%   | 12.1% | -13.5% | 7.4%  | 7.1%  | 11.1% |         |         |         |
| (%YoY)      | 2.4%   | 3.3%   | 10.1%  | 14.5% | 18.9%  | 12.6% | 11.5% | 10.5% | 7.9%    | 13.0%   | 8.4%    |
| 게임          | 156.3  | 155.7  | 157.1  | 153.8 | 144.5  | 145.5 | 148.5 | 146.5 | 622.9   | 585.1   | 559.0   |
| (%QoQ)      | 5.0%   | -0.4%  | 0.9%   | -2.1% | -6.0%  | 0.7%  | 2.1%  | -1.4% |         |         |         |
| (%YoY)      | -4.7%  | 11.2%  | 1.1%   | 3.3%  | -7.6%  | -6.5% | -5.4% | -4.7% | 2.4%    | -6.1%   | -4.5%   |
| 국내          | 102.4  | 98.3   | 94.4   | 90.6  | 87.9   | 85.3  | 82.7  | 80.2  | 385.8   | 336.1   | 297.5   |
| 일본          | 53.9   | 57.4   | 62.7   | 63.1  | 56.6   | 60.3  | 65.8  | 66.3  | 237.2   | 249.0   | 261.5   |
| 기타매출        | 110.4  | 135.0  | 159.3  | 184.2 | 192.0  | 199.5 | 207.1 | 218.4 | 588.9   | 817.1   | 961.7   |
| (%QoQ)      | 18.7%  | 22.2%  | 18.0%  | 15.6% | 4.3%   | 3.9%  | 3.8%  | 5.4%  |         |         |         |
| (%YoY)      | 204.8% | 206.4% | 192.8% | 97.9% | 73.9%  | 47.8% | 30.0% | 18.6% | 158.6%  | 38.8%   | 17.7%   |
| Line        | 68.5   | 90.1   | 113.6  | 140.0 | 147.1  | 154.6 | 162.5 | 173.6 | 412.2   | 637.7   | 782.5   |
| Game        | 37.7   | 53.8   | 70.1   | 88.0  | 92.5   | 97.1  | 101.9 | 107.0 | 249.6   | 398.5   | 461.2   |
| Sticker     | 21.9   | 27.1   | 33.9   | 40.8  | 40.9   | 41.0  | 41.0  | 40.9  | 123.6   | 163.9   | 152.8   |
| AD          | 8.9    | 9.2    | 9.6    | 11.2  | 13.7   | 16.5  | 19.5  | 25.6  | 38.9    | 75.3    | 168.5   |
| 기타          | 42.0   | 44.9   | 45.7   | 44.2  | 44.9   | 44.9  | 44.7  | 44.8  | 176.7   | 179.4   | 179.2   |
| 영업이익        | 191.1  | 194.4  | 218.5  | 275.1 | 259.8  | 276.3 | 281.5 | 315.0 | 879.1   | 1,132.6 | 1,288.9 |
| (%of sales) | 28.4%  | 26.9%  | 29.2%  | 33.6% | 32.5%  | 33.4% | 33.5% | 35.8% | 29.7%   | 33.9%   | 35.5%   |
| (%QoQ)      | -4.1%  | 1.7%   | 12.4%  | 25.9% | -5.6%  | 6.4%  | 1.9%  | 11.9% |         |         |         |
| (%YoY)      | 10.5%  | 18.2%  | 31.9%  | 38.1% | 35.9%  | 42.1% | 28.9% | 14.5% | 25.2%   | 28.8%   | 13.8%   |
| 세전이익        | 197.1  | 191.7  | 216.1  | 269.8 | 258.4  | 288.7 | 294.1 | 324.2 | 874.8   | 1,165.5 | 1,339.9 |
| (%QoQ)      | -13.6% | -2.8%  | 12.8%  | 24.8% | -4.2%  | 11.7% | 1.9%  | 10.2% |         |         |         |
| (%YoY)      | 8.8%   | 24.7%  | 28.3%  | 18.2% | 31.1%  | 50.6% | 36.1% | 20.2% | 19.6%   | 33.2%   | 15.0%   |
| 순이익         | 157.0  | 141.8  | 159.9  | 199.7 | 191.2  | 213.7 | 217.6 | 239.9 | 658.4   | 862.5   | 991.5   |
| (%QoQ)      | -6.4%  | -9.6%  | 12.8%  | 24.8% | -4.2%  | 11.7% | 1.9%  | 10.2% |         |         |         |
| (%YoY)      | 15.6%  | 24.2%  | 26.2%  | 19.1% | 21.8%  | 50.6% | 36.1% | 20.2% | 20.9%   | 31.0%   | 15.0%   |

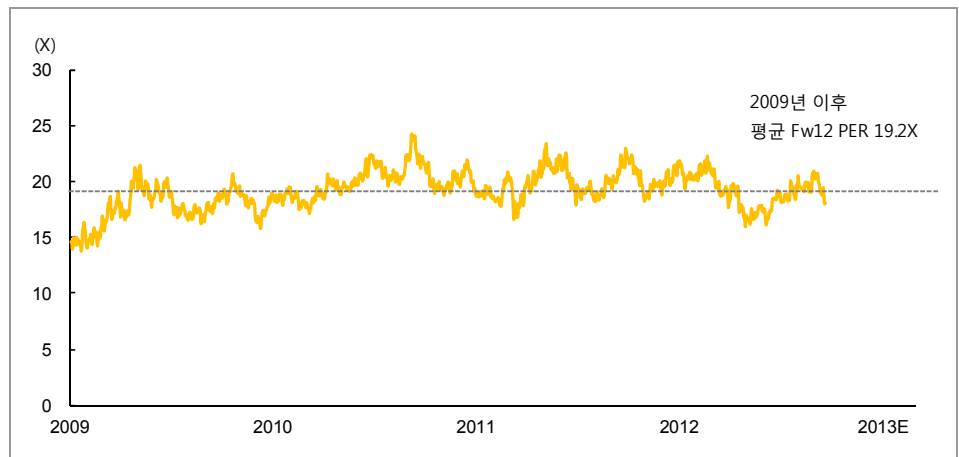
자료: KB투자증권

그림 1. 라인 월별 누적 가입자 수 및 일평균 가입자 수 추이



자료: NHN, KB투자증권

그림 2. 2009년 이후 NHN Forward 12개월 PER 추이



자료: KB투자증권

## Appendix – Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교 (인터넷/게임)

|                 | NHN     | 다음      | 엔씨소프트   | 네오위즈게임즈 | 위메이드   | 평균     |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 투자의견            | BUY     | BUY     | BUY     | BUY     | BUY    |        |
| 목표주가 (원)        | 323,000 | 144,000 | 180,000 | 26,000  | 77,000 |        |
| 현재주가 (06/14, 원) | 281,000 | 82,900  | 157,000 | 16,450  | 60,400 |        |
| 상승여력 (%)        | 14.9    | 73.7    | 14.6    | 58.1    | 27.5   |        |
| 시가총액 (십억원)      | 13,524  | 1,124   | 3,440   | 361     | 1,015  |        |
| 절대수익률 (%)       |         |         |         |         |        |        |
| 1M              | (2.8)   | (4.2)   | (8.5)   | (8.9)   | 6.2    | (3.6)  |
| 3M              | 6.8     | (6.5)   | 6.4     | (12.5)  | 22.8   | 3.4    |
| 6M              | 19.1    | (9.7)   | (4.8)   | (32.3)  | 39.5   | 2.3    |
| 12M             | 14.7    | (13.6)  | (39.0)  | (36.5)  | (0.3)  | (15.0) |
| 초과수익률 (%)       |         |         |         |         |        |        |
| 1M              | 1.3     | (0.1)   | (4.4)   | (4.8)   | 10.2   | 0.4    |
| 3M              | 12.5    | (0.9)   | 12.1    | (6.9)   | 28.4   | 9.0    |
| 6M              | 24.4    | (4.4)   | 0.5     | (27.0)  | 44.8   | 7.6    |
| 12M             | 13.7    | (14.6)  | (40.0)  | (37.4)  | (1.3)  | (15.9) |
| PER (X)         |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 20.0    | 16.1    | 23.6    | 73.1    | n/a    | 33.2   |
| 2013E           | 20.5    | 11.6    | 17.9    | 5.5     | 28.4   | 16.8   |
| 2014E           | 15.7    | 8.5     | 11.3    | 5.8     | 17.6   | 11.8   |
| PBR (X)         |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 6.2     | 2.8     | 3.7     | 2.5     | 4.4    | 3.9    |
| 2013E           | 5.5     | 2.1     | 3.0     | 1.4     | 4.9    | 3.4    |
| 2014E           | 4.1     | 1.7     | 2.4     | 1.2     | 3.9    | 2.7    |
| 매출액성장률 (%)      |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 12.6    | 7.6     | 23.8    | 1.0     | 3.5    | 9.7    |
| 2013E           | 24.1    | 22.2    | 9.2     | (30.4)  | 133.6  | 31.8   |
| 2014E           | 12.9    | 12.8    | 20.8    | (19.3)  | 18.3   | 9.1    |
| 영업이익성장률 (%)     |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 6.3     | (12.8)  | 11.4    | (17.8)  | 적전     | (3.2)  |
| 2013E           | 25.2    | 3.3     | 42.5    | (21.0)  | 흑전     | 12.5   |
| 2014E           | 28.8    | 38.6    | 67.4    | 13.5    | 55.0   | 40.7   |
| 순이익성장률 (%)      |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 23.1    | (29.0)  | 30.6    | (92.0)  | 적전     | (16.8) |
| 2013E           | 18.3    | 25.5    | 25.4    | 1023.2  | 흑전     | 273.1  |
| 2014E           | 31.0    | 37.0    | 58.7    | 6.7     | 44.9   | 35.7   |
| 영업이익률 (%)       |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 29.4    | 22.4    | 20.1    | 16.3    | (1.6)  | 17.3   |
| 2013E           | 29.7    | 19.0    | 26.2    | 18.5    | 19.9   | 22.7   |
| 2014E           | 33.9    | 23.3    | 36.3    | 26.1    | 26.1   | 29.1   |
| 순이익률 (%)        |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 23.3    | 16.9    | 20.4    | 0.9     | (6.6)  | 11.0   |
| 2013E           | 22.2    | 17.4    | 23.4    | 13.8    | 17.1   | 18.8   |
| 2014E           | 25.8    | 21.1    | 30.8    | 18.3    | 21.0   | 23.4   |
| ROE (%)         |         |         |         |         |        |        |
| 2012            | 32.0    | 15.8    | 16.6    | 2.3     | (2.9)  | 12.8   |
| 2013E           | 29.3    | 17.4    | 17.7    | 21.6    | 16.4   | 20.5   |
| 2014E           | 28.6    | 20.4    | 23.1    | 18.6    | 20.8   | 22.3   |

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 (인터넷)

|                  | GOOGLE  | YAHOO (US) | AMAZON  | EBAY   | YAHOO (JP) | SOHU   | BAIDU  | SINA   | 평균    |
|------------------|---------|------------|---------|--------|------------|--------|--------|--------|-------|
| 현재주가 (06/14, 달러) | 875.0   | 26.3       | 274.0   | 51.3   | 487.1      | 64.9   | 98.0   | 56.7   |       |
| 시가총액 (백만달러)      | 290,309 | 28,452     | 124,732 | 66,564 | 28,015     | 2,481  | 34,272 | 3,781  |       |
| 절대수익률 (%)        |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 1M               | (1.4)   | (1.4)      | 2.1     | (8.9)  | (11.7)     | (1.2)  | 5.6    | (4.0)  | (2.8) |
| 3M               | 6.5     | 17.2       | 3.1     | (1.0)  | 10.2       | 43.4   | 13.5   | 16.7   | 14.7  |
| 6M               | 24.7    | 33.8       | 10.0    | 1.8    | 67.4       | 53.6   | 0.6    | 25.2   | 27.5  |
| 12M              | 56.5    | 71.1       | 27.8    | 27.8   | 97.8       | 50.6   | (16.7) | 9.1    | 38.2  |
| 초과수익률 (%)        |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 1M               | (0.1)   | (0.1)      | 3.3     | (7.6)  | (10.5)     | (0.0)  | 6.8    | (2.8)  | (1.6) |
| 3M               | 1.9     | 12.6       | (1.5)   | (5.6)  | 5.6        | 38.8   | 8.9    | 12.1   | 10.1  |
| 6M               | 8.3     | 17.5       | (6.4)   | (14.5) | 51.1       | 37.3   | (15.7) | 8.8    | 11.2  |
| 12M              | 31.3    | 45.9       | 2.6     | 2.6    | 72.6       | 25.4   | (41.9) | (16.1) | 13.0  |
| PER (X)          |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 21.1    | 16.4       | 179.0   | 26.6   | 14.0       | 22.8   | 21.0   | 456.5  | 105.2 |
| 2013C            | 19.0    | 19.1       | 91.5    | 18.7   | 20.5       | 23.9   | 19.5   | 79.1   | 38.9  |
| 2014C            | 16.4    | 17.2       | 53.0    | 15.9   | 18.7       | 17.6   | 16.0   | 33.5   | 24.6  |
| PBR (X)          |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 3.3     | 1.5        | 13.9    | 3.2    | 2.9        | 1.6    | 2.2    | 2.9    | 4.0   |
| 2013C            | 3.4     | 2.0        | 13.5    | 2.9    | 4.0        | 1.9    | 5.6    | 2.7    | 4.7   |
| 2014C            | 2.9     | 1.8        | 11.1    | 2.4    | 3.4        | 1.7    | 4.1    | 2.5    | 3.9   |
| 매출액성장률 (%)       |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 29.3    | (21.2)     | 40.6    | 27.3   | 11.9       | 39.1   | 15.4   | 19.9   | 19.0  |
| 2013C            | 25.2    | (9.2)      | 55.7    | 40.0   | 4.4        | 60.1   | 4.2    | 25.9   | 25.9  |
| 2014C            | 16.5    | 3.1        | 22.0    | 16.5   | 8.8        | 17.3   | 5.8    | 25.5   | 14.1  |
| 영업이익성장률 (%)      |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 13.1    | (0.7)      | (38.7)  | 14.4   | 12.0       | 22.2   | 흑전     | (63.4) | (9.0) |
| 2013C            | 37.5    | 3.6        | 36.8    | 85.6   | 3.7        | 1.1    | 721.9  | (22.5) | 118.6 |
| 2014C            | 18.7    | 5.2        | 102.1   | 15.5   | 10.2       | 26.1   | 14.1   | 264.4  | 62.5  |
| 순이익성장률 (%)       |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 14.5    | (14.8)     | (45.2)  | 79.3   | 18.1       | 9.5    | 흑전     | 적지     | 9.4   |
| 2013C            | 35.6    | 29.9       | (13.0)  | (8.6)  | 4.1        | (40.6) | 적지     | 흑전     | (5.6) |
| 2014C            | 18.1    | 8.7        | 156.9   | 19.9   | 10.4       | 37.5   | 흑전     | 223.8  | 76.2  |
| 영업이익률 (%)        |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 31.0    | 16.5       | 1.8     | 20.4   | 54.6       | 33.1   | 1.5    | 7.3    | 19.3  |
| 2013C            | 34.0    | 18.9       | 1.6     | 27.0   | 54.2       | 20.9   | 38.9   | 4.5    | 23.7  |
| 2014C            | 34.7    | 19.2       | 2.6     | 26.8   | 54.9       | 22.5   | 37.5   | 13.0   | 25.2  |
| 순이익률 (%)         |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 25.7    | 21.0       | 1.3     | 27.7   | 33.3       | 19.1   | 1.8    | (62.6) | 6.0   |
| 2013C            | 27.8    | 30.1       | 0.7     | 18.1   | 33.2       | 7.1    | 8.5    | 5.3    | 14.7  |
| 2014C            | 28.2    | 31.7       | 1.5     | 18.6   | 33.7       | 8.3    | 9.2    | 13.8   | 16.7  |
| ROE (%)          |         |            |         |        |            |        |        |        |       |
| 2012             | 18.7    | 8.4        | 8.6     | 19.4   | 23.7       | 17.5   | 56.0   | (26.3) | 15.3  |
| 2013C            | 17.8    | 10.5       | 9.0     | 14.4   | 21.2       | 8.1    | 34.8   | 4.5    | 14.6  |
| 2014C            | 17.7    | 10.1       | 17.6    | 15.1   | 20.1       | 9.9    | 31.2   | 9.1    | 16.2  |

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&amp;P 500

표 3. 해외 동종 업체 비교 [게임]

|                  | Shanda<br>games | Tencent | PW     | Giant | Changyou | Netease | EA    | Blizzard | 평균    |
|------------------|-----------------|---------|--------|-------|----------|---------|-------|----------|-------|
| 현재주가 (06/14, 달러) | 3.9             | 38.8    | 15.9   | 7.6   | 31.0     | 61.0    | 21.8  | 14.6     |       |
| 시가총액 (백만달러)      | 1,044           | 71,770  | 771    | 1,821 | 1,644    | 7,971   | 6,600 | 16,271   |       |
| 절대수익률 (%)        |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 1M               | 29.1            | 11.9    | 29.3   | (0.3) | 4.2      | 2.0     | (2.7) | (3.8)    | 8.7   |
| 3M               | 31.3            | 9.4     | 58.0   | 24.8  | 8.9      | 15.1    | 12.8  | (1.8)    | 19.8  |
| 6M               | 27.4            | 19.9    | 55.5   | 53.9  | 17.0     | 61.0    | 42.5  | 29.3     | 38.3  |
| 12M              | (3.3)           | 34.1    | 73.7   | 63.4  | 79.1     | 4.8     | 77.0  | 27.9     | 44.6  |
| 초과수익률 (%)        |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 1M               | 30.3            | 13.1    | 30.6   | 1.0   | 5.5      | 3.2     | (1.4) | (2.6)    | 10.0  |
| 3M               | 26.7            | 4.8     | 53.4   | 20.2  | 4.3      | 10.5    | 8.2   | (6.4)    | 15.2  |
| 6M               | 11.1            | 3.6     | 39.2   | 37.6  | 0.7      | 44.6    | 26.2  | 13.0     | 22.0  |
| 12M              | (28.4)          | 8.9     | 48.5   | 38.2  | 53.9     | (20.4)  | 51.8  | 2.8      | 19.4  |
| PER (X)          |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 4.7             | 28.8    | 5.7    | 7.1   | 4.9      | 9.4     | 34.6  | 10.4     | 13.2  |
| 2013C            | 5.5             | 26.5    | 10.0   | 8.0   | 5.3      | 11.2    | 18.2  | 17.2     | 12.7  |
| 2014C            | 5.4             | 21.7    | 8.4    | 7.4   | 4.8      | 9.8     | 14.8  | 14.3     | 10.8  |
| PBR (X)          |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 1.2             | 9.0     | 0.8    | 2.5   | 2.1      | 2.2     | 2.2   | 1.0      | 2.6   |
| 2013C            | 1.2             | 7.8     | 1.1    | 2.8   | 1.7      | 2.5     | 3.7   | 1.4      | 2.8   |
| 2014C            | 1.0             | 5.9     | 1.0    | 2.3   | 1.2      | 2.0     | 3.3   | 1.3      | 2.2   |
| 매출액성장률 (%)       |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 22.8            | 51.9    | 31.1   | 41.0  | 36.8     | 38.8    | 15.4  | 6.9      | 30.6  |
| 2013C            | (10.6)          | 120.2   | (0.1)  | 39.1  | 55.5     | 36.4    | 4.2   | (9.8)    | 29.4  |
| 2014C            | 7.9             | 26.7    | 12.4   | 12.8  | 12.3     | 14.2    | 5.8   | 8.3      | 12.5  |
| 영업이익성장률 (%)      |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 15.8            | 24.6    | 22.0   | 52.3  | 28.2     | 37.0    | 흑전    | 70.2     | 35.7  |
| 2013C            | (13.0)          | 79.0    | (53.9) | 40.9  | 37.4     | 34.7    | 721.9 | (4.1)    | 105.4 |
| 2014C            | 5.4             | 22.8    | 21.4   | 14.0  | 9.6      | 14.3    | 14.1  | 21.4     | 15.4  |
| 순이익성장률 (%)       |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 2.7             | 32.7    | 22.6   | 13.8  | 26.1     | 51.7    | 흑전    | 159.6    | 44.2  |
| 2013C            | (7.9)           | 65.2    | (51.8) | 59.4  | 26.3     | 33.5    | 적지    | (19.9)   | 15.0  |
| 2014C            | (4.2)           | 21.8    | 16.0   | 7.9   | 8.8      | 11.6    | 흑전    | 12.2     | 10.6  |
| 영업이익률 (%)        |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 27.9            | 40.1    | 34.3   | 60.2  | 58.9     | 45.6    | 1.5   | 28.5     | 37.1  |
| 2013C            | 27.2            | 32.6    | 15.8   | 61.0  | 52.0     | 45.0    | 12.5  | 30.3     | 34.5  |
| 2014C            | 26.5            | 31.6    | 17.1   | 61.6  | 50.8     | 45.1    | 14.2  | 33.9     | 35.1  |
| 순이익률 (%)         |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 23.9            | 35.8    | 33.0   | 49.1  | 50.7     | 44.4    | 1.8   | 22.8     | 32.7  |
| 2013C            | 24.7            | 26.9    | 15.9   | 56.3  | 41.1     | 43.4    | 8.5   | 20.3     | 29.6  |
| 2014C            | 21.9            | 25.8    | 16.4   | 53.9  | 39.9     | 42.4    | 9.2   | 21.0     | 28.8  |
| ROE (%)          |                 |         |        |       |          |         |       |          |       |
| 2012             | 34.3            | 40.6    | 27.3   | 20.5  | 49.1     | 28.9    | 3.0   | 10.5     | 26.8  |
| 2013C            | 23.6            | 33.1    | 12.5   | 40.0  | 39.7     | 24.1    | 16.1  | 8.1      | 24.7  |
| 2014C            | 18.7            | 30.3    | 14.6   | 32.2  | 30.7     | 21.8    | 19.4  | 9.1      | 22.1  |

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: 초과수익률 비교지수 - S&amp;P 500

손익계산서

|             | 2011  | 2012  | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 2,121 | 2,389 | 2,964 | 3,345 | 3,631 |
| 증감률 (YoY %) | 19.7  | 12.6  | 24.1  | 12.9  | 8.5   |
| 매출원가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 판매 및 일반관리비  | 1,461 | 1,687 | 2,085 | 2,213 | 2,342 |
| 기타          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업이익        | 660   | 702   | 879   | 1,133 | 1,289 |
| 증감률 (YoY %) | 5.7   | 6.3   | 25.2  | 28.8  | 13.8  |
| EBITDA      | 749   | 809   | 1,019 | 1,285 | 1,454 |
| 증감률 (YoY %) | 4.9   | 8.1   | 25.9  | 26.1  | 13.2  |
| 이자수익        | 35    | 42    | 51    | 58    | 63    |
| 이자비용        | 12    | 9     | 10    | 10    | 10    |
| 지분법손익       | 1     | 13    | 32    | 32    | 32    |
| 기타          | (51)  | 23    | (13)  | 16    | 30    |
| 세전계속사업손익    | 632   | 744   | 875   | 1,166 | 1,340 |
| 증감률 (YoY %) | (1.8) | 17.7  | 17.6  | 33.2  | 15.0  |
| 법인세비용       | 180   | 187   | 216   | 303   | 348   |
| 당기순이익       | 452   | 557   | 658   | 862   | 992   |
| 증감률 (YoY %) | (8.6) | 23.1  | 18.3  | 31.0  | 15.0  |
| 순손익의 귀속     |       |       |       |       |       |
| 지배주주        | 450   | 546   | 655   | 859   | 987   |
| 비지배주주       | 2     | (2)   | 3     | 4     | 4     |
| 이익률 (%)     |       |       |       |       |       |
| 영업이익률       | 31.1  | 29.4  | 29.7  | 33.9  | 35.5  |
| EBITDA마진    | 35.3  | 33.9  | 34.4  | 38.4  | 40.0  |
| 세전이익률       | 29.8  | 31.1  | 29.5  | 34.8  | 36.9  |
| 순이익률        | 21.3  | 23.3  | 22.2  | 25.8  | 27.3  |

대차대조표

|         | 2011  | 2012    | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|---------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계    | 2,373 | 2,927   | 3,651   | 4,510   | 5,495   |
| 유동자산    | 1,431 | 1,739   | 2,387   | 3,161   | 4,057   |
| 현금성자산   | 767   | 1,390   | 1,970   | 2,718   | 3,582   |
| 매출채권    | 229   | 264     | 332     | 357     | 387     |
| 재고자산    | 0     | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타      | 435   | 85      | 86      | 87      | 88      |
| 비유동자산   | 942   | 1,188   | 1,263   | 1,349   | 1,438   |
| 투자자산    | 419   | 501     | 522     | 543     | 565     |
| 유형자산    | 384   | 566     | 614     | 673     | 736     |
| 무형자산    | 139   | 122     | 128     | 133     | 138     |
| 부채총계    | 795   | 1,024   | 1,047   | 1,071   | 1,098   |
| 유동부채    | 533   | 645     | 662     | 678     | 696     |
| 매입채무    | 130   | 150     | 163     | 175     | 190     |
| 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   | 2,603   | 3,439   | 4,398   |
| 자본금     | 24    | 24      | 24      | 24      | 24      |
| 자본잉여금   | 195   | 196     | 196     | 196     | 196     |
| 이익잉여금   | 2,171 | 2,668   | 3,303   | 4,138   | 5,097   |
| 자본조정    | (813) | (991)   | (926)   | (926)   | (926)   |
| 지배주주지분  | 1,578 | 1,896   | 2,596   | 3,432   | 4,390   |
| 순차입금    | (545) | (1,060) | (1,640) | (2,387) | (3,252) |
| 이자지급성부채 | 222   | 330     | 330     | 330     | 330     |

현금흐름표

|                  | 2011  | 2012  | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금             | 600   | 614   | 786   | 980   | 1,121 |
| 당기순이익            | 452   | 544   | 658   | 862   | 992   |
| 자산상각비            | 88    | 107   | 140   | 152   | 165   |
| 기타비현금성손익         | (6)   | 181   | 41    | (24)  | (24)  |
| 운전자본증감           | 13    | (76)  | (53)  | (10)  | (12)  |
| 매출채권감소 (증가)      | (28)  | (56)  | (68)  | (25)  | (30)  |
| 재고자산감소 (증가)      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무증가 (감소)      | 0     | 0     | 13    | 12    | 15    |
| 기타               | 40    | (21)  | 3     | 3     | 3     |
| 투자현금             | (499) | (709) | (397) | (466) | (540) |
| 단기투자자산감소 (증가)    | (272) | (335) | (214) | (261) | (317) |
| 장기투자증권감소 (증가)    | (65)  | (42)  | 19    | 18    | 18    |
| 설비투자             | (122) | (280) | (171) | (193) | (209) |
| 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)  | 365   | 487   | 548   |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 738   | 833   | 839   | 991   | 1,133 |
| (-) 운전자본증가 (감소)  | 66    | (367) | 53    | 10    | 12    |
| (-) 설비투자         | 122   | 280   | 171   | 193   | 209   |
| (+) 자산매각         | (7)   | (25)  | (23)  | (23)  | (23)  |
| Free Cash Flow   | 543   | 894   | 592   | 764   | 888   |
| (-) 기타투자         | 65    | 42    | (19)  | (18)  | (18)  |
| 잉여현금             | 477   | 851   | 611   | 783   | 906   |

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

|                     | 2011   | 2012   | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Multiples (X, %, 원) |        |        |        |        |        |
| PER                 | 22.6   | 20.0   | 20.5   | 15.7   | 13.6   |
| PBR                 | 7.1    | 6.2    | 5.5    | 4.1    | 3.2    |
| PSR                 | 4.8    | 4.6    | 4.6    | 4.0    | 3.7    |
| EV/ EBITDA          | 12.8   | 12.2   | 11.7   | 8.7    | 7.1    |
| 배당수익률               | 0.3    | n/a    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| EPS                 | 9,350  | 11,566 | 13,681 | 17,921 | 20,602 |
| BPS                 | 29,894 | 36,877 | 51,290 | 68,536 | 88,360 |
| SPS                 | 44,077 | 49,646 | 61,587 | 69,510 | 75,453 |
| DPS                 | 536    | n/a    | 490    | 560    | 680    |
| 수익성지표 (%)           |        |        |        |        |        |
| ROA                 | 20.8   | 21.0   | 20.0   | 21.1   | 19.8   |
| ROE                 | 30.7   | 32.0   | 29.3   | 28.6   | 25.4   |
| ROIC                | 66.1   | 81.9   | 113.7  | 124.6  | 127.2  |
| 안정성지표 (% , X)       |        |        |        |        |        |
| 부채비율                | 50.4   | 53.8   | 40.2   | 31.2   | 25.0   |
| 순차입비율               | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| 유동비율                | 268.6  | 269.4  | 360.8  | 466.5  | 582.8  |
| 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    | 10.0   | 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   | 11.3   | 8.8    | 7.0    |

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전희석 EPS

### Compliance Notice

2013년 06월 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 투자 의견

| 기업명 | 발표일자       | 투자 의견 | 목표주가    | 비고 | NHN 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|-----|------------|-------|---------|----|----------------------|
| NHN | 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 |    |                      |
|     | 2013/04/25 | BUY   | 323,000 |    |                      |
|     | 2013/06/17 | 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.