

탐방보고 - NHN (035420)

6 Jan. 2011

◆ Analyst 최찬석 ☎ 02) 2184-2316 nethead@ktb.co.kr

◆ R.A. 박일규 ☎ 02) 2184-2307 igpark@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	255,000		유지
Earnings			유지

Valuation Call	Negative
단기이익모멘텀	
장기성장성	Positive

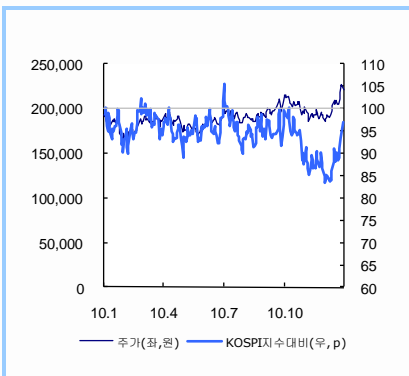
Stock Information

현재가(1/5)	222,500원
예상 주가상승률	14.6%
시가총액	106,603억원
비중(KOSPI내)	0.92%
발행주식수	48,128천주
52주 최저가/최고가	161,000 - 227,000원
3개월 일평균거래대금	385억원
외국인 지분율	66.4%
주요주주지분율(%)	
이해진외 8인	9.8
OppenheimerFunds, Inc.	8.1
Lazard Asset Management LLC	6.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	16.9	18.1	14.8	(2.4)
KOSPI대비 상대수익률(%)	10.4	(6.6)	(8.2)	(4.1)

Price Trend



▶ Investment Point

최근 양호한 주가 흐름 보이고 있으나 구글보다 높은 밸류에이션 부담이 있어 단기적 관점에서는 투자를 고려하지 않아도 무방하다고 판단. 그러나 장기적으로는 보유할 만한 가치 존재한다는 관점 유지. 아래는 최근 동사 관련 주요 이슈들에 대한 요약 Update임.

1) 오버추어 결별에 따른 연락처 여부

오버추어 결별 때문에 매출 감소 우려 있으나 회사는 1분기 정도면 정상화 될 것으로 판단 중. 현재 Focus Query 점유율은 75%로 견조한 상황.

2) 테라 흥행 여부

1월 11일 OBT 예정인 '테라'는 현재 캐릭터 사전 선택 서비스에 따라 7개에서 19개 까지 서버 확대 중이며 약 30개까지 증가 전망. 참고로 아이온은 9개로 시작하여 16개로 종료한 사례. 일본에서는 하반기에 OBT 예정.

3) 일본 트래픽 현황

11월에 UV가 감소하였으나 이는 라이브도어 검색 엔진 교체 및 아시아 게임 종료에 따른 기저 효과. 전체 트래픽 점유율은 약 5% 수준으로 아직 미미. 최근 카페가 오픈되는 등 서비스 개편이 활발히 일어나는 중. 향후 공격적인 마케팅 위해 증자 가능성 존재.

4) 모바일 트래픽 및 매출 현황

전체 트래픽 중 UV는 두자리수 이상의 의미 있는 수준으로 상승 중이나 아직 PV는 미미. 하지만 모바일 광고 매출은 우리의 예상보다 크게 발생 중인 것으로 파악됨. 스마트게임 개발사인 오픈지크루 설립으로 게임법 개정안 통과 이후 시장 진입 준비.

5) 온라인 쇼핑 사업 확대 가능성

최근 이베이와 옥션의 네이버 이탈로 동사가 직접 쇼핑 사업 전개할 가능성. 2009년 기준 이베이와 옥션의 연결 매출은 5,395억원. 이베이와 옥션 관련 매출은 전자 상거래 매출의 20% 미만으로 단기적으로는 부정적.

6) 외국인 지분을 급증 이유?

현재 외국인 지분율 66%로 이중 오픈하이퍼펀드가 9% 이상 매수 중. 이는 최대 주주인 이해진 외 8인의 지분율 수준까지 증가 중. 가능성은 높지 않지만 경영권 위협 혹은 주주 환원 정책 강화 등의 요구 가능성도 고려할 필요성.

▶ Valuation

1) 투자 의견 및 목표가 유지

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	1,208	1,237	1,318	1,518	1,710	1,895	2,086
영업이익	491	532	608	720	829	933	1,045
EBITDA	531	557	629	751	868	980	1,100
순이익	363	422	484	597	692	782	877
자산총계	1,002	1,305	1,662	2,263	2,958	3,743	4,624
자본총계	619	983	1,311	1,908	2,601	3,383	4,260
순차입금	(250)	(329)	(461)	(919)	(1,469)	(2,102)	(2,823)
매출액증가율	31.3	2.4	6.6	15.1	12.7	10.8	10.1
영업이익률	40.7	43.0	46.2	47.4	48.5	49.2	50.1
순이익률	30.1	34.1	36.7	39.4	40.5	41.3	42.1
ROE	66.8	52.6	42.2	37.1	30.7	26.1	23.0
ROIC	136.7	174.4	139.5	130.9	117.5	107.8	101.1
P/E	17.2	21.9	22.1	17.9	15.5	13.7	12.2
P/B	10.5	9.6	8.3	5.7	4.2	3.2	2.5
EV/EBITDA	11.3	16.0	16.2	13.0	10.6	8.7	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: KTB투자증권



재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	551.2	676.4	839.4	1,328.0	1,905.1
현금성자산	371.2	426.5	577.6	1,035.0	1,585.1
매출채권	133.0	181.3	192.6	223.0	249.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	451.1	628.5	822.9	934.9	1,053.4
투자자산	241.6	415.4	528.7	550.2	572.5
유형자산	188.3	191.8	268.9	353.1	444.5
무형자산	21.2	21.2	25.3	31.7	36.3
자산총계	1,002.4	1,304.9	1,662.4	2,262.9	2,958.5
유동부채	250.4	290.7	212.9	215.0	217.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성이자부채	0.0	80.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	133.2	30.7	138.7	139.6	140.5
비유동이자부채	121.3	17.8	116.5	116.5	116.5
부채총계	383.6	321.4	351.6	354.6	357.7
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	194.1	194.1	194.1	194.1	194.1
이익잉여금	886.7	1,307.9	1,778.0	2,375.5	3,067.9
자본조정	(486.1)	(542.6)	(685.3)	(685.3)	(685.3)
자기주식	(519.5)	(549.0)	(706.6)	(706.6)	(706.6)
자본총계	618.8	983.5	1,310.8	1,908.3	2,600.8
투하자본	176.2	295.7	368.8	489.4	611.4
순차입금	(249.9)	(328.7)	(461.1)	(918.6)	(1,468.7)
ROA	40.0	36.6	32.6	30.4	26.5
ROE	66.8	52.6	42.2	37.1	30.7
ROIC	136.7	174.4	139.5	130.9	117.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업현금	371.7	277.5	509.5	582.9	679.5
당기순이익	363.1	421.7	484.0	597.5	692.5
자산상각비	40.1	24.8	20.9	31.5	39.3
기타비현금성손익	3.3	9.8	4.9	(17.0)	(27.5)
운전자본증감	(34.8)	(178.6)	(0.3)	(29.0)	(24.8)
매출채권감소(증가)	(20.2)	(146.6)	(18.4)	(30.5)	(26.2)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(14.7)	(32.0)	18.1	1.4	1.5
투자현금	95.9	(254.4)	(384.0)	(138.9)	(143.3)
단기투자자산감소	(130.9)	(69.7)	(205.8)	(13.4)	(14.0)
장기투자증권감소	22.0	(63.8)	(60.9)	(3.5)	6.1
설비투자	(93.6)	(102.5)	(90.7)	(106.3)	(119.7)
유무형자산감소	(7.8)	(13.3)	(11.4)	(15.7)	(15.7)
재무현금	(242.3)	(59.5)	(145.4)	0.0	0.0
차입금증가	15.2	(3.4)	18.8	0.0	0.0
자본증가	(257.5)	(56.2)	(164.2)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	225.3	(49.6)	(19.9)	444.0	536.1
총현금흐름(Gross CF)	406.5	456.2	509.8	611.9	704.3
(-) 운전자본증가(감소)	(225.9)	109.5	9.8	29.0	24.8
(-) 설비투자	93.6	102.5	90.7	106.3	119.7
(+) 자산매각	(7.8)	(13.3)	(11.4)	(15.7)	(15.7)
Free Cash Flow	531.0	230.8	397.8	460.9	544.1
(-) 기타투자	(22.0)	63.8	60.9	3.5	(6.1)
잉여현금	552.9	167.0	337.0	457.4	550.1

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	1,208.1	1,237.1	1,318.3	1,517.9	1,710.0
증가율 (Y-Y,%)	31.3	2.4	6.6	15.1	12.7
영업이익	491.2	531.8	608.4	719.9	829.0
증가율 (Y-Y,%)	26.1	8.3	14.4	18.3	15.2
EBITDA	531.3	556.6	629.3	751.4	868.3
영업외손익	23.5	13.2	26.8	46.1	58.7
순이자수익	9.8	11.4	11.5	11.3	13.8
외화관련손익	(1.4)	(1.1)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	19.9	(2.7)	16.0	26.4
세전계속사업손익	514.7	545.0	635.2	766.0	887.8
당기순이익	363.1	421.7	484.0	597.5	692.5
증가율 (Y-Y,%)	29.6	16.1	14.8	23.4	15.9
NOPLAT	346.5	411.5	463.6	561.6	646.6
(+) Dep	40.1	24.8	20.9	31.5	39.3
(-) 운전자본투자	(225.9)	109.5	9.8	29.0	24.8
(-) Capex	93.6	102.5	90.7	106.3	119.7
OpFCF	518.9	224.2	383.9	457.7	541.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	50.1	29.2	12.7	7.9	11.4
영업이익증가율(3Yr)	55.2	32.3	16.0	13.6	15.9
EBITDA증가율(3Yr)	55.1	31.5	14.5	12.3	16.0
순이익증가율(3Yr)	241.6	40.5	20.0	18.1	18.0
매출총이익률(%)	56.9	57.6	58.2	61.6	62.3
영업이익률(%)	40.7	43.0	46.2	47.4	48.5
EBITDA마진(%)	44.0	45.0	47.7	49.5	50.8
순이익률(%)	30.1	34.1	36.7	39.4	40.5

주요투자지표

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Per share Data					
EPS	7,558	8,762	10,057	12,415	14,388
BPS	12,416	19,993	26,711	38,993	53,284
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	17.2	21.9	22.1	17.9	15.5
PBR	10.5	9.6	8.3	5.7	4.2
EV/ EBITDA	11.3	16.0	16.2	13.0	10.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	15.4	20.3	21.0	17.5	15.2
PSR	5.2	7.5	8.1	7.1	6.3
EV/IC	34.1	30.1	27.7	19.9	15.0
EV/(IC+투자자산)	14.4	12.5	11.4	9.4	7.8
재무건전성 (%)					
부채비율	62.0	32.7	26.8	18.6	13.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	220.1	232.7	394.4	617.7	877.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	22.3	26.0	25.0	23.6	22.1
현금+투자자산(%)	77.7	74.0	75.0	76.4	77.9
자본구조					
차입금(%)	16.4	9.0	8.2	5.8	4.3
자기자본(%)	83.6	91.0	91.8	94.2	95.7



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~+15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2008.10.27	2008.11.10	2008.12.23	2009.02.06	2009.03.06	에널리스트변경
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	160,000원	160,000원	160,000원	160,000원	160,000원	
일자	2009.06.01	2009.08.06	2009.08.21	2009.09.16	2009.09.30	2009.10.30
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원
일자	2010.01.08	2010.01.29	2010.03.11	2010.03.23	2010.03.30	2010.03.31
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원
일자	2010.04.09	2010.04.12	2010.05.03	2010.05.24	2010.06.08	2010.06.30
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원
일자	2010.08.02	2010.09.01	2010.10.01	2010.10.29	2010.11.2	2010.11.23
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원	230,000원
일자	2011.01.05	2011.01.06				
투자등급	BUY	BUY				
목표주가	255,000원	255,000원				

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.