

2009년 3월 6일

NHN (035420.KS/Buy유지/TP:175,000원유지/CP:139,000원)

Update

이왕상 (02-768-7598)

영업과 인프라 부문 물적분할

• **영업과 인프라 부문 물적분할해 신설법인 NHN IBP 설립**

NHN은 영업과 인프라 부문을 물적분할해 100% 자회사 NHN IBP(Internet Business Platform)를 설립한다고 밝혔다. NHN의 광고영업 및 광고플랫폼 개발 부문 인력과 내부에 산재해 있는 인프라 관련 인력을 포함해 약 620명의 인원이 NHN IBP로 이동하게 된다(2008년말 현재 NHN 인원수 3,300명). 참고로 자산규모는 2,184억원이며 부채규모 803억원, 그리고 자본총계 1,381억원으로 분할할 예정이다. 당사는 이번 물적분할이 NHN의 실적에 미치는 영향은 긍정적이라고 판단한다. 다만 Capex 규모의 축소 가능성 이외에는 구체적인 비용절감 계획이나 신규 수익원 관련 가이드라인이 제시되지 않아 향후 좀더 자세한 내용이 파악되는 데로 필요할 경우 실적 업데이트를 실시할 예정이다.

• **효율성과 전문성 강화를 통해 비용절감 및 신규 성장동력 확보한다는 전략**

이번 물적분할의 목적은 크게 효율성 제고를 통한 비용절감, 전문성 강화를 통한 신규성장동력 확보로 요약할 수 있을 것 같다. 내부에 산재해 있는 서버관련 인력과 서버중설 요구들을 통합해서 관리함에 따라 2009년 Capex는 2008년대비 150억원 가량 줄어든 350억원에 이를 것으로 예상한다고 회사측은 컨퍼런스콜을 통해 밝혔다. 또한 인력운용을 보다 융통성 있게 할 수 있는 여지가 커짐에 따라 인건비 절감 효과도 일부 생길 것으로 보인다. 한편 전문성 강화를 통한 신규성장동력 확보도 이번 물적분할의 주요한 이슈 중 하나인데, 당사는 향후 NHN IBP가 검색광고 혹은 배너광고 영업과 관련한 다양한 사업영역 확장을 시도할 가능성이 있다고 본다. 특히 NHN의 현 대표이사인 최휘영 대표가 NHN IBP의 신임 CEO로 내정된 점을 감안할 때, NHN IBP가 단순히 비용절감 차원의 지원부서 조직으로서 역할 한다면 보다는 NHN의 향후 비즈니스모델 확장에 크게 기여할 수 있는 성장엔진으로서의 가능성도 내포하고 있다고 판단된다.

NHN 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008P	2009E	2010F
매출액	920.2	1,208.1	1,358.8	1,563.2
영업이익	389.5	491.2	541.7	648.4
EBITDA	419.7	531.5	589.2	704.6
순이익	280.1	365.7	423.9	533.1
EPS	5,897	7,611	8,808	11,077
PER	38.3	17.1	15.8	12.5
PBR	24.1	10.5	6.2	4.2
EV/EBITDA	25.3	11.3	10.4	8.1
ROE	66.4	67.2	49.2	39.3

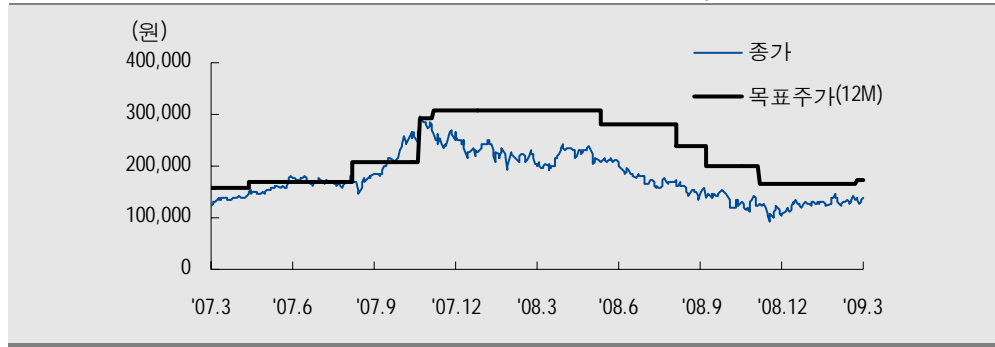
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

<Compliance Notice>

- 당사는 자료 작성일 현재 'NHN'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 'NHN'을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

<투자등급 및 목표주가 변경 내역>

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
NHN	035420.KS	2009.02.26	Buy	175,000 원(12개월)
		2008.11.10	Buy	164,000 원(12개월)
		2008.09.11	Buy	200,000 원(12개월)
		2008.08.08	Buy	240,000 원(12개월)
		2008.05.15	Buy	280,000 원(12개월)
		2007.11.09	Buy	308,000 원(12개월)
		2007.10.24	Buy	292,000 원(12개월)
		2007.08.10	Buy	208,000 원(12개월)
		2007.04.17	Buy	170,000 원(12개월)
		2007.02.21	Buy	157,000 원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.