



BUY(Maintain)

목표주가: 1,050,000원
주가(10/26): 840,000원
시가총액: 276,887억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dillog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,480.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	960,000원	720,000원
등락률	-12.50%	16.67%
수익률	절대	상대
1W	11.6%	6.8%
1M	4.1%	-7.4%
1Y	-0.9%	-19.6%

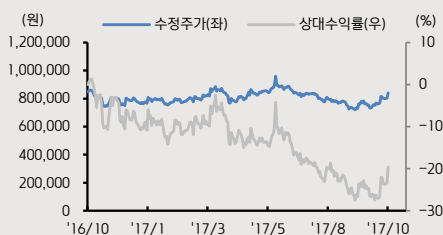
Company Data

발행주식수	32,963천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	59.32%
배당수익률(17E)	0.13%
BPS(17E)	133,049원
주요 주주	국민연금공단 10.4%
	BlackRock 외 13인 5.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,251	4,023	4,660	5,203
보고영업이익	762	1,102	1,209	1,355
핵심영업이익	762	1,102	1,209	1,355
EBITDA	918	1,265	1,348	1,517
세전이익	708	1,132	1,265	1,401
순이익	517	759	827	966
지배주주지분순이익	519	749	820	959
EPS(원)	15,737	22,732	24,884	29,084
증감률(%YoY)	14.1	44.4	9.5	16.9
PER(배)	4.8	34.1	33.8	28.9
PBR(배)	10.2	7.1	6.3	5.2
EV/EBITDA(배)	22.0	18.1	18.6	16.0
보고영업이익률(%)	23.4	27.4	26.0	26.0
핵심영업이익률(%)	23.4	27.4	26.0	26.0
ROE(%)	25.4	23.7	18.3	17.9
순부채비율(%)	-61.3	-73.1	-58.5	-62.4

Price Trend



NAVER (035420)

순조로운 기술플랫폼으로의 전환



NAVER의 3Q실적은 매출액 1조 2,007억원(YoY, +18.5%), 영업이익 3,121억원(YoY, +10.6%)를 기록하였습니다. 쇼핑 호조세가 지속되는 가운데 마케팅비용을 비롯한 전반적인 비용확대가 예상됩니다. 다만, 기술플랫폼으로의 투자가 점차 접목됨에 따라 기존 매출들의 성장세가 유지되는 모습이 점차 나타나고 있습니다. 내년까지 출시되는 기술서비스들이 점차 고도화될수록 실적호조세가 이어질 것으로 기대됩니다.

>>> 쇼핑호조가 이끌어낸 3Q실적

NAVER의 3Q실적은 매출액 1조 2,007억원(YoY, +18.5%), 영업이익 3,121억원(YoY, +10.6%)를 기록하며 시장 기대치를 상회하였다. 매출액은 광고가 비수기임에도 안정적인 모습을 보였고, 쇼핑거래액 호조를 바탕으로 전반적인 매출이 증가하였다. 라인을 제외한 자회사들은 웹툰을 중심으로 실적 개선이 이루어지면서 지난 분기대비 성과를 나타낸 것으로 판단된다.

라인은 게임부문의 부진이 지속적으로 눈에 띄지만 광고부문의 호조세로 실적 개선 흐름세를 보이고 있다. 기술플랫폼이 NAVER와 라인에 긍정적 영향을 미치면서 관련된 실적 호조가 이어질 것으로 기대된다.

>>> 투자의 성과가 조금씩 나타나고 있다

이번 실적발표에서 주목해야 할 점은 쇼핑호조가 지속되는 가운데 최근 추천 기능, 검색기능들이 강화되고 있는 추세라는 점이다. 검색/구매이력을 통한 추천검색 기능 적용이 확대될수록 기존 매출(쇼핑, 광고)들의 성장성으로 이어질 수 있다는 점이 시간이 지날수록 확인 될 것으로 판단된다. 조금 먼 미래 이긴 하지만 광고형태까지 수반하게 될 경우까지 고려하면 추천기능은 성장의 중요한 발판이 될 것으로 전망된다.

이외에도 웹툰의 MAU가 글로벌 4,000만(국내 1,000만, USA 300만)을 달성하였고 스노우 역시 누적다운로드가 2억건을 넘어서면서 기타 서비스들의 순항이 지속되고 있다는 점도 긍정적이다. 기술 투자 외에도 콘텐츠 투자 등이 성과를 낼 여건이 마련되고 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 1,050,000원 유지

NAVER의 투자의견 BUY, 목표주가 1,050,000원을 유지한다. 당사는 하반기에 출시된 AiTEM, 스마트렌즈 등의 서비스를 더욱 고도화 할 계획이며 내년 상반기까지 신규서비스(음성검색 중심)들을 지속적으로 출시할 계획이다. 신규 프로젝트들의 성과가 나타날 때까지 시간이 필요하겠지만 기존 사업군의 성과 확대를 뒷받침해주는 결과는 하반기부터 나타나고 있다는 점을 고려해야 한다.

3Q실적 및 컨센서스(단위: 십억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	추정치대비	3Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,201	6.3	1,145	4.7	1,152	4.1
영업이익	312	9.4	285	8.7	295	5.4
당기순이익	216	25.9	207	4.2	208	3.7

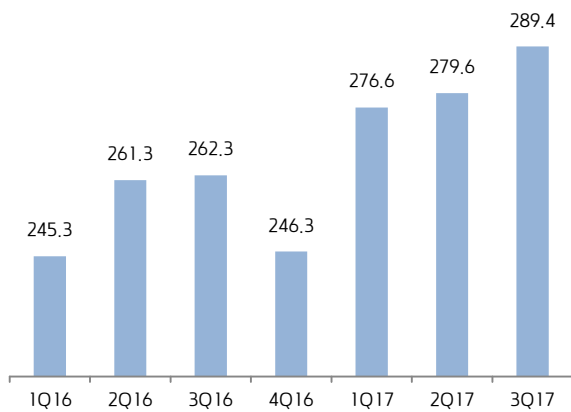
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

NAVER 실적 Table (단위: 십억원)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	1,082.2	1,129.6	1,200.7	1,247.2	4,022.6	4,659.7	5,203.1
광고	81.5	96.6	98.4	123.0	99.7	117.7	114.2	125.3	399.5	456.9	514.0
비즈니스플랫폼	449.8	462.2	462.3	491.3	509.7	520.5	548.6	579.1	1,865.6	2,157.9	2,393.5
IT 플랫폼	22.6	28.1	30.8	39.0	43.4	49.4	58.6	61.5	120.5	212.9	277.1
콘텐츠서비스	30.8	27.4	22.5	22.5	23.5	24.4	26.7	30.2	103.2	104.8	125.7
LINE 및 기타	352.6	373.0	399.1	409.2	405.9	417.6	452.6	451.1	1,533.8	1,727.2	1,892.9
영업비용	680.5	714.6	730.8	794.7	791.4	844.4	888.6	926.0	2,920.6	3,450.4	3,848.6
플랫폼개발/운영	134.9	137.7	143.2	121.4	140.6	143.6	152.7	158.4	537.2	595.3	633.5
대행/파트너	154.8	160.3	160.8	184.6	186.3	201.1	212.4	232.5	660.5	832.3	952.8
인프라	46.6	46.2	45.9	49.4	49.3	54.4	57.3	58.8	188.1	219.8	240.9
마케팅	37.6	36.0	29.6	45.1	40.3	50.5	64.3	67.4	148.3	222.5	266.9
LINE 및 기타	306.6	334.4	351.3	394.3	374.9	394.8	401.8	409.1	1,386.5	1,580.6	1,754.5
영업이익	256.8	272.7	282.3	290.3	290.8	285.2	312.1	321.2	1,102.0	1,209.3	1,354.6
영업이익률	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	26.9%	25.2%	26.0%	25.8%	27.4%	26.0%	26.0%
YOY											
매출액	26.6%	26.3%	20.5%	21.7%	15.5%	14.4%	18.5%	14.9%	18.0%	23.6%	15.8%
영업비용	24.6%	20.7%	18.0%	19.3%	16.3%	18.2%	21.6%	16.5%	21.2%	20.5%	18.1%
영업이익	32.1%	44.0%	27.6%	28.9%	13.2%	4.6%	10.6%	10.7%	9.6%	32.7%	9.7%

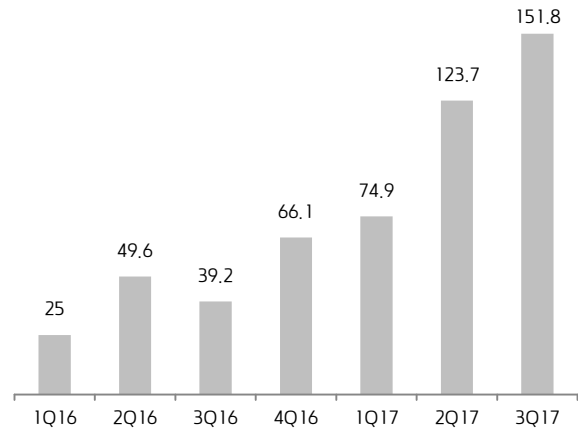
자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

NAVER 연구개발비(단위:십억원)



자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

NAVER CAPEX(단위:십억원)



자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

글로벌 시스피커 출시 현황

스피커명	제조사	출시일정	특징	금액	판매량
웨이브	NAVER	2017년 말 예정	클로바 탑재	15만원	8,000대 예약
카카오미니	카카오	2017.10	카카오메신저, 멜론 활용	11.9만원	초도물량 3000대 완판, 10월 정식판매
누구	SK 텔레콤	2016.9	음악 및 쇼핑 서비스 연계	5만원	7개월간 10만대 돌파, 2차양산 준비중
기가지니	KT	2017.1	스피커, 인터넷, TV 연계 셋톱박스	30만원	9월 20만대 돌파
에코	아마존	2014.11	음성비서 알렉사 탑재	180달러	500만대 이상 판매
구글홈	구글	2016.1	어이스턴트 탑재	129달러	200만대 이상
홈팟	애플	2017년 말 예정	오디오시스템 집중	349달러	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,254	4,023	4,660	5,203	5,348
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,254	4,023	4,660	5,203	5,348
판매비및일반관리비	2,424	2,921	3,450	3,849	4,080
영업이익(보고)	830	1,102	1,209	1,355	1,268
영업이익(핵심)	830	1,102	1,209	1,355	1,268
영업외손익	-7	30	56	46	48
이자수익	28	36	31	37	39
배당금수익	12	8	4	3	3
외환이익	44	45	18	0	0
이자비용	6	6	0	0	0
외환손실	53	45	23	0	0
관계기업지분법손익	1	10	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	7	28	8	1	0
금융상품평가및기타금융이익	-12	-23	21	0	0
기타	-29	-23	0	6	6
법인세차감전이익	823	1,132	1,265	1,401	1,316
법인세비용	229	361	435	434	408
유효법인세율 (%)	27.8%	31.9%	34.4%	31.0%	31.0%
당기순이익	517	759	827	966	908
지배주주지분순이익(억원)	519	749	820	959	901
EBITDA	986	1,265	1,348	1,517	1,448
현금순이익(Cash Earnings)	673	922	966	1,129	1,089
수정당기순이익	521	756	806	966	908
증감율(% YoY)					
매출액	18.0	23.6	15.8	11.7	2.8
영업이익(보고)	9.5	32.7	9.7	12.0	-6.4
영업이익(핵심)	9.5	32.7	9.7	12.0	-6.4
EBITDA	9.3	28.3	6.5	12.6	-4.5
지배주주지분 당기순이익	14.1	44.4	9.5	16.9	-6.0
EPS	14.1	44.4	9.5	16.9	-6.0
수정순이익	-0.4	45.0	6.7	19.8	-6.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	851	1,164	1,025	1,357	1,119
당기순이익	517	759	827	966	908
감가상각비	143	146	125	131	139
무형자산상각비	13	17	14	32	42
외환손익	-1	-4	5	0	0
자산처분손익	4	33	-8	-1	0
지분법손익	2	9	2	0	0
영업활동자산부채 증감	63	88	64	225	25
기타	111	115	-5	4	5
투자활동현금흐름	-786	-942	-1,456	-825	-692
투자자산의 처분	-654	-731	-1,145	-511	-359
유형자산의 처분	2	57	0	0	0
유형자산의 취득	-121	-154	-169	-186	-186
무형자산의 처분	-15	-21	-100	-80	-90
기타	2	-93	-42	-49	-57
재무활동현금흐름	6	698	30	18	32
단기차입금의 증가	42	-235	0	0	0
장기차입금의 증가	145	-105	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-32	-33	-32	-32
기타	-158	1,071	62	50	64
현금및현금성자산의순증가	91	913	-402	550	459
기초현금및현금성자산	723	813	1,726	1,324	1,874
기말현금및현금성자산	813	1,726	1,324	1,874	2,333
Gross Cash Flow	788	1,076	961	1,133	1,094
Op Free Cash Flow	683	828	845	1,148	891

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,639	4,200	4,185	5,065	5,611
현금및현금성자산	813	1,726	1,324	1,874	2,333
유동금융자산	1,246	1,668	1,932	2,158	2,218
매출채권및유동채권	563	794	920	1,028	1,056
재고자산	16	10	7	5	3
기타유동비금융자산	1	1	1	1	1
비유동자산	1,747	2,171	3,248	3,696	4,146
장기매출채권및기타비유동채권	95	112	130	146	150
투자자산	440	797	1,682	1,963	2,257
유형자산	864	863	908	963	1,010
무형자산	103	112	198	247	295
기타비유동자산	245	286	329	378	435
자산총계	4,386	6,371	7,432	8,761	9,758
유동부채	1,684	1,804	2,007	2,351	2,406
매입채무및기타유동채무	938	1,291	803	1,041	1,070
단기차입금	413	227	227	227	227
유동성장기차입금	105	0	0	0	0
기타유동부채	228	285	976	1,083	1,110
비유동부채	433	437	501	552	617
장기매입채무및비유동채무	5	10	11	13	13
사채및장기차입금	150	150	150	150	150
기타비유동부채	278	277	340	390	454
부채총계	2,116	2,241	2,508	2,903	3,023
자본금	16	16	16	16	16
주식발행초과금	133	133	133	133	133
이익잉여금	3,069	3,810	4,602	5,532	6,404
기타자본	-1,094	-365	-365	-365	-365
지배주주지분자본총계	2,125	3,595	4,387	5,317	6,188
비지배주주지분자본총계	145	535	538	542	546
자본총계	2,270	4,130	4,924	5,859	6,735
순차입금	-1,392	-3,017	-2,879	-3,654	-4,174
총차입금	668	377	377	377	377

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	15,737	22,732	24,884	29,084	27,333
BPS	64,452	109,055	133,079	161,289	187,733
주당EBITDA	29,919	38,377	40,884	46,027	43,942
CFPS	20,416	27,972	29,300	34,252	33,032
DPS	1,100	1,131	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	41.8	34.1	33.8	28.9	30.7
PBR	10.2	7.1	6.3	5.2	4.5
EV/EBITDA	20.5	18.1	18.6	16.0	16.4
PCFR	32.2	27.7	28.7	24.5	25.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	25.5	27.4	26.0	26.0	23.7
영업이익률(핵심)	25.5	27.4	26.0	26.0	23.7
EBITDA margin	30.3	31.4	28.9	29.2	27.1
순이익률	15.9	18.9	17.8	18.6	17.0
자기자본이익률(ROE)	25.4	23.7	18.3	17.9	14.4
투자자본이익률(ROIC)	112.3	217.9	309.3	383.7	396.9
안정성(%)					
부채비율	93.2	54.3	50.9	49.5	44.9
순차입금비율	-61.3	-73.1	-58.5	-62.4	-62.0
이자보상배율(배)	144.6	181.5	2,650.3	2,941.6	2,753.3
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.9	5.4	5.3	5.1
재고자산회전율	203.2	311.2	540.3	904.2	1,393.0
매입채무회전율	3.9	3.6	4.4	5.6	5.1

Compliance Notice

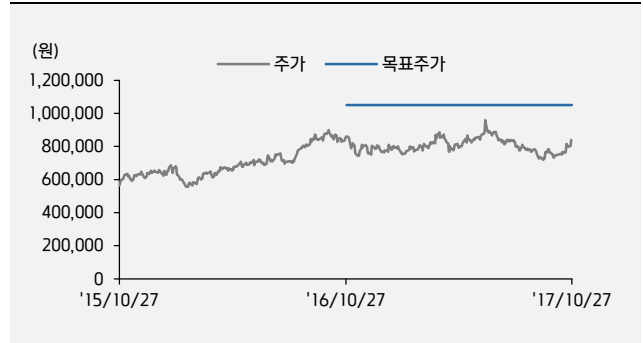
- 당사는 10월 26일 현재 'NAVER (035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	괴리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2016/11/02	BUY(Reinitiate)	1,050,000원	6개월	-36.63	-35.71
	2016/11/24	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-32.97	-27.81
	2017/01/31	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-28.70	-14.29
	2017/04/11	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-27.76	-14.29
	2017/07/21	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-24.19	-18.10
	2017/07/28	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-24.85	-18.10
	2017/10/27	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%