

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

## Company Data

주본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	359 만주
액면가	500 원
시가총액	276,887 억원
주요주주	
NAVER 자사주	10.89%
국민연금공단	10.41%
외국인지분률	59.30%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(17/10/26)	840,000 원
KOSPI	2480.63 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	960,000 원
52주 최저가	720,000 원
60일 평균 거래대금	795 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.6%	6.8%
6개월	4.1%	-7.4%
12개월	-0.9%	-19.6%

## NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 1,000,000 원(유지))

### 단기 재무성과와 미래 성장가능성을 모두 확인

NAVER 3Q17 실적은 매출액과 영업이익 모두 분기사상 최대 실적을 기록했음. CAPEX 확대에도 불구하고 안정적인 실적을 기록한 것은 모바일 광고 부문의 성장에 기인. 또한 AI, 클라우드, 쇼핑, 웹툰 등 장기성장을 위한 투자는 NAVER의 지속적인 성장 가능성을 확대시켜 주는 요인임. 단기 재무성과가 확인되었으며, 기술 플랫폼업체로의 변신중인 NAVER에 대한 투자의견 매수 유지

### 3Q17: 분기사상 최대 영업이익

NAVER 3Q17 실적은 매출액 1 조 2,007 억원(6.3% qoq), 영업이익 3,121 억원(9.4% qoq, OPM: 26.0%)이다. 매출액과 영업이익 모두 분기사상 최대치이다. 매출의 증가는 광고부문이 계절적 비수기임도 불구하고 모바일 광고 호조가 지속되고 네이버페이, 클라우드 사업 등 IT 플랫폼 분야에서의 매출성장이 지속되었기 때문이다. 이에 따라 영업이익도 분기 사상최대치를 기록하며 양호한 실적을 시현하였다.

### 투자지출 확대에도 우수한 영업실적

NAVER의 3Q17 CAPEX는 1,518 억원으로 전기 대비 22.7%, 전년동기 대비 287.2%가 증가하였다. 미래성장 동력 확보를 위한 투자는 중장기적으로 분명히 긍정적 요인이다. 하지만 이는 단기 실적 악화에 대한 우려를 가지게 하는 것도 사실이었다. 하지만 3분기 실적을 통해 모바일 광고 성장을 통한 안정적인 실적 개선세가 확인되면서 현재와 미래 모두 긍정적인 NAVER에 대한 모습을 기대할 수 있게 되었다. 현재 적극적인 투자가 진행되고 있는 AI, 클라우드, 네이버페이 등은 장기적인 NAVER 성장동력으로 발전할 것으로 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 100 만원(유지)

단기 실적 안정성과 장기 성장 가능성이 확인된 NAVER에 대한 투자의견 매수와 목표주가 100 만원을 유지한다. 장단기 긍정적 모습이 기대되는 NAVER의 추가적인 주가 상승여력이 충분하다고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	27,585	32,539	40,226	46,557	50,581	55,086
yoY	%	22.1	18.0	23.6	15.7	8.6	8.9
영업이익	억원	7,582	8,302	11,020	12,166	13,578	14,515
yoY	%	49.7	9.5	32.7	10.4	11.6	6.9
EBITDA	억원	9,023	9,862	12,650	14,040	15,492	16,110
세전이익	억원	6,588	8,232	11,318	12,673	14,186	15,248
순이익(자배주주)	억원	4,545	5,187	7,493	8,133	9,500	10,282
영업이익률%	%	27.5	25.5	27.4	26.1	26.8	26.4
EBITDA%	%	32.7	30.3	31.5	30.2	30.6	29.3
순이익률	%	16.4	15.9	18.9	17.8	19.0	18.9
EPS	원	12.874	18.080	23,091	24,749	28,821	31,195
PER	배	55.3	36.4	33.6	33.9	29.2	26.9
PBR	배	13.1	10.2	7.1	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	배	25.1	21.0	18.5	17.7	15.2	13.9
ROE	%	27.8	26.5	26.2	19.3	18.0	16.6
순차입금	억원	-10,076	-13,921	-30,170	-37,151	-49,324	-61,680
부채비율	%	88.9	93.3	54.3	46.8	43.8	40.7

## NAVER 분기별 실적 전망

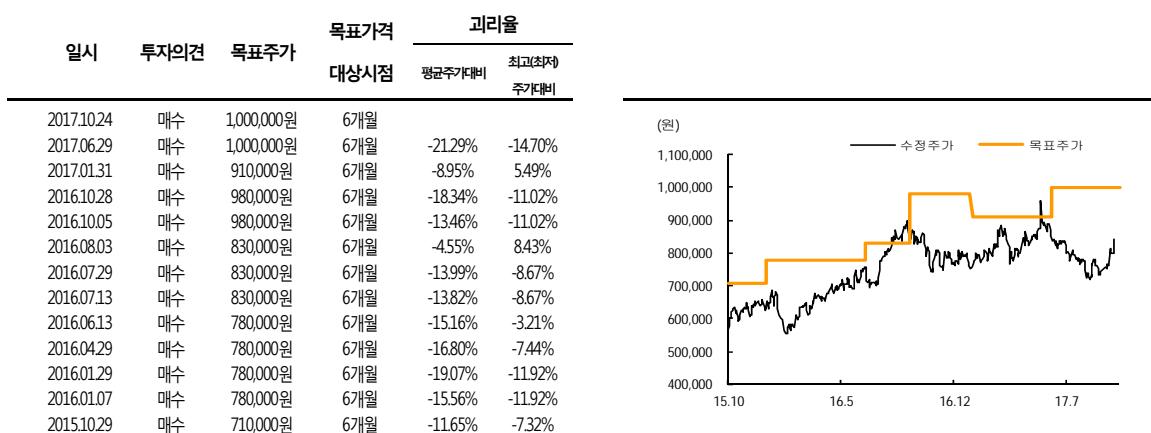
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	9,373	9,873	10,131	10,850	10,822	11,296	12,007	12,431	40,227	46,556	50,581
광고	815	966	984	1,230	997	1,177	1,142	1,456	3,995	4,772	5,542
비즈니스플랫폼	4,498	4,622	4,623	4,913	5,097	5,205	5,486	5,694	18,656	21,482	24,119
IT플랫폼	226	281	308	390	434	494	586	584	1,205	2,098	2,534
콘텐츠서비스	308	274	225	225	235	244	267	212	1,032	958	995
LINE 및 기타플랫폼	3,526	3,729	3,991	4,092	4,060	4,176	4,526	4,485	15,338	17,247	17,390
영업비용	6,805	7,146	7,308	7,947	7,914	8,444	8,886	9,146	29,206	34,390	37,003
플랫폼개발/운영	1,349	1,377	1,432	1,214	1,406	1,436	1,527	1,597	5,372	5,966	6,305
대행/파트너	1,548	1,603	1,608	1,846	1,863	2,011	2,124	2,346	6,605	8,344	9,908
인프라	466	462	459	494	493	544	573	612	1,881	2,222	2,316
마케팅	376	360	296	451	403	505	643	693	1,483	2,244	2,982
LINE 및 기타플랫폼	3,066	3,344	3,513	3,943	3,749	3,948	4,018	3,898	13,866	15,613	15,492
영업이익	2,568	2,727	2,823	2,903	2,908	2,852	3,121	3,285	11,021	12,166	13,578
영업이익률	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	26.9%	25.2%	26.0%	26.4%	27.4%	26.1%	26.8%

자료: NAVER, SK 증권

## LINE 분기별 실적 전망

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	39.2	50.5	43.0	44.0	146.6	176.8	168.1
매출액	33.5	33.9	35.9	37.5	38.9	39.8	42.5	43.6	140.7	164.8	166.7
Communication	7.7	7.4	7.3	7.0	8.1	7.5	7.5	7.4	29.4	30.5	30.9
Content	11.9	11.4	10.8	10.8	10.4	10.1	9.9	10.0	44.9	40.4	40.1
Advertisement	11.9	12.6	14.5	15.7	16.6	17.5	20.4	21.3	54.7	75.8	80.3
etc	2.0	2.5	3.4	4.0	3.9	4.6	4.7	4.9	11.9	18.1	15.3
기타매출액	0.7	4.4	0.2	0.7	0.3	10.7	0.5	0.4	5.9	12.0	1.5
영업비용	28.8	30.2	31.2	36.5	35.2	35.9	37.2	38.3	126.7	146.5	149.8
영업이익	5.3	8.0	4.9	1.6	4.0	14.6	5.9	5.8	19.9	30.2	18.4
영업이익률	15.6%	21.0%	13.7%	4.2%	10.3%	28.9%	13.6%	13.1%	13.6%	17.1%	10.9%

자료: LINE, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 27일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	26,394	41,999	49,926	63,019	76,209
현금및현금성자산	8,134	17,262	29,011	41,184	53,540
매출채권및기타채권	5,192	6,938	7,949	8,741	9,459
재고자산	155	103	119	130	141
<b>비유동자산</b>	17,465	21,707	28,637	26,523	24,716
장기금융자산	3,747	6,148	11,945	11,945	11,945
유형자산	8,638	8,633	8,977	7,332	5,988
무형자산	1,033	1,121	1,472	1,372	1,290
<b>자산총계</b>	43,859	63,706	78,563	89,542	100,925
<b>유동부채</b>	16,837	18,039	20,041	21,958	23,628
단기금융부채	5,177	2,273	2,044	2,044	2,044
매입채무 및 기타채무	3,732	4,248	4,867	5,352	5,791
단기충당부채	487	464	465	635	720
<b>비유동부채</b>	4,327	4,371	5,016	5,293	5,586
장기금융부채	1,500	1,500	1,501	1,501	1,501
장기매입채무 및 기타채무	40	75	102	128	171
장기충당부채	166	151	219	288	356
<b>부채총계</b>	21,163	22,410	25,057	27,251	29,214
<b>지배주주지분</b>	21,245	35,947	48,259	57,137	66,650
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	12,172	14,485	14,485	14,485
기타자본구성요소	-11,250	-14,237	-12,003	-12,003	-12,003
자기주식	-10,573	-13,560	-11,722	-11,722	-11,722
이익잉여금	30,694	38,102	45,909	54,821	64,369
비지배주주지분	1,451	5,349	5,247	5,154	5,061
<b>자본총계</b>	22,696	41,296	53,506	62,291	71,711
<b>부채와자본총계</b>	43,859	63,706	78,563	89,542	100,925

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,204	11,328	10,814	12,468	12,656
당기순이익(순실)	5,170	7,591	8,265	9,632	10,414
비현금성활동등	5,075	6,242	6,066	5,860	5,695
유형자산감가상각비	1,425	1,457	1,657	1,645	1,344
무형자산상각비	135	173	217	269	251
기타	1,975	1,583	84	-273	-273
운전자본감소(증가)	634	883	1,211	1,028	878
매출채권및기타채권의 감소증가	-669	-564	-252	-792	-718
재고자산감소(증가)	0	0	151	-12	-11
매입채무 및 기타채무의 증가감소	396	105	-1,218	485	440
기타	908	1,343	2,530	1,347	1,167
법인세납부	-2,675	-3,388	-4,728	-4,051	-4,331
<b>투자활동현금흐름</b>	-7,485	-9,038	-3,342	291	417
금융자산감소(증가)	-6,213	-6,320	-698	0	0
유형자산감소(증가)	-1,185	-972	-1,853	0	0
무형자산감소(증가)	-153	-206	-169	-169	-169
기타	67	-1,540	-622	460	586
<b>재무활동현금흐름</b>	-5	6,911	4,543	-587	-717
단기금융부채증가(감소)	416	-2,352	-209	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,454	-1,055	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,594	-3,044	4,985	0	0
배당금의 지급	-230	-321	-326	-587	-734
기타	-51	13,684	94	1	17
<b>현금의 증가(감소)</b>	909	9,128	11,749	12,173	12,356
기초현금	7,225	8,134	17,262	29,011	41,184
기말현금	8,134	17,262	29,011	41,184	53,540
FCF	6,929	9,607	8,773	11,713	12,018

자료 : NAVER, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	32,539	40,226	46,557	50,581	55,086
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	32,539	40,226	46,557	50,581	55,086
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	24,237	29,206	34,391	37,003	40,571
영업이익	8,302	11,020	12,166	13,578	14,515
영업이익률 (%)	25.5	27.4	26.1	26.8	26.4
비영업손익	-70	297	507	608	733
<b>순금융비용</b>	-225	-295	-332	-434	-560
외환관련손익	-86	9	-5	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	14	98	-114	-94	-94
세전계속사업이익	8,232	11,318	12,673	14,186	15,248
세전계속사업이익률 (%)	25.3	28.1	27.2	28.1	27.7
계속사업법인세	2,290	3,609	4,383	4,554	4,834
<b>계속사업이익</b>	5,942	7,709	8,290	9,632	10,415
중단사업이익	-772	-118	-25	0	0
*법인세효과	-377	-71	23	0	0
당기순이익	5,170	7,591	8,265	9,632	10,414
<b>순이익률 (%)</b>	15.9	18.9	17.8	19.0	18.9
지배주주	5,187	7,493	8,133	9,500	10,282
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	15.94	18.63	17.47	18.78	18.67
<b>비지배주주</b>	-18	98	132	132	132
<b>총포괄이익</b>	5,540	7,236	8,005	9,372	10,154
<b>지배주주</b>	5,556	7,330	8,098	9,465	10,247
<b>비지배주주</b>	-16	-94	-93	-93	-93
EBITDA	9,862	12,650	14,040	15,492	16,110

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18.0	23.6	15.7	8.6	8.9
영업이익	9.5	32.7	10.4	11.6	6.9
세전계속사업이익	25.0	37.5	12.0	11.9	7.5
EBITDA	9.3	28.3	11.0	10.4	4.0
EPS(계속사업)	40.4	27.7	7.2	16.5	8.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	26.5	26.2	19.3	18.0	16.6
ROA	13.3	14.1	11.6	11.5	10.9
EBITDA마진	30.3	31.5	30.2	30.6	29.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	156.8	232.8	249.1	287.0	322.5
부채비율	93.3	54.3	46.8	43.8	40.7
순차입금/자기자본	-61.3	-73.1	-69.4	-79.2	-86.0
EBITDA/이자비용(배)	171.7	208.4	537.7	594.4	618.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,080	23,091	24,749	28,821	31,195
BPS	64,452	109,055	146,406	173,338	202,198
CFPS	20,470	27,676	30,358	34,627	36,032
주당 현금배당금	1,100	1,131	2,000	2,500	2,800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	43.7	39.0	38.8	33.3	30.8
PER(최저)	25.5	24.1	29.1	25.0	23.1
PBR(최고)	12.3	8.3	6.6	5.5	4.8
PBR(최저)	7.2	5.1	4.9	4.2	3.6
PCR	32.2	28.0	27.7	24.3	23.3
EV/EBITDA(최고)	254	21.7	20.5	17.8	16.3
EV/EBITDA(최저)	14.4	12.7	14.8	12.7	11.4