

2018/01/04

NAVER(035420)

이미지와 음성 검색 기반 경쟁력 향상

■ 4Q17 Preview: 매출액 +15.6% YoY, 영업이익 +8.9% YoY

4Q17 매출액과 영업이익은 각각 1조 2540억원 (+15.6% YoY, +4.4% QoQ), 3,162억원 (+8.9% YoY, +25.2% QoQ)으로 추정한다. 광고 매출액은 4분기가 최대 성수기이나 10월 긴 추석연휴 영향으로 당초 예상보다는 다소 부진한 1,279억원 (+4.0% YoY, 12.0% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 비즈니스 플랫폼 매출액은 쇼핑 거래액 증가에 힘입어 전년대비 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 콘텐츠 서비스 또한 앱스토어 이관 효과 제거 및 웹툰, 뮤직, V라이브의 견조한 성장으로 전년대비 22% 증가할 것으로 추정한다. 영업비용단에서는 TV광고 집행 및 네이버페이 거래액 증가에 따른 포인트 비용 증가에 따라 마케팅비가 증가할 것으로 영업이익은 시장 컨센서스 대비 소폭 낮을 것으로 보인다.

■ AI 시대에도 기존 검색 DB가 경쟁력으로 작용

텍스트 기반의 검색을 지나 검색 서비스에도 AI 기술이 탑재되면서 검색 환경이 이미지와 음성으로 진화하고 있다. 네이버는 이미지 검색인 스마트렌즈를 모바일 검색창에 배치했고 검색결과에서 상품 가격, 브랜드 확인에서 구매까지 연계되는 쇼핑렌즈, 오프라인 상점 외관을 인지하는 플레이스 인식 기술까지 추가되면서 이미지 검색 광고를 선도하고 있다. 이미지 DB는 기존 블로그, 카페, 스토어팜 등에서 구축된 DB를 활용하는 것으로 이미 양질의 이미지 DB가 구축되어 있어 더욱 유리하다. 더불어 AI 음성 검색 서비스도 강화하여 검색의 편의성이 향상되고 구매 연결 빈도 또한 증가할 것으로 기대한다.

■ 콘텐츠 사업 비중 확대

현재 전체 매출액에서 차지하는 비중이 2% 수준에 불과한 콘텐츠 사업은 뮤직, 웹툰, 동영상 중심으로 그 비중이 점진적으로 확대될 전망이다. 특히 YG플러스와의 협업을 통해 대규모 음원 확보 및 글로벌 음악 서비스 인프라 구축이 추진될 예정이다. AI 음성 검색 기반의 음악 서비스는 추천 기술이 중요한 영역으로 기존 음악 서비스의 패러다임을 변화시키고 음악 사업에서 지배력을 높일 수 있는 기회로 삼을 수 있다.

인터넷/게임/미디어

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

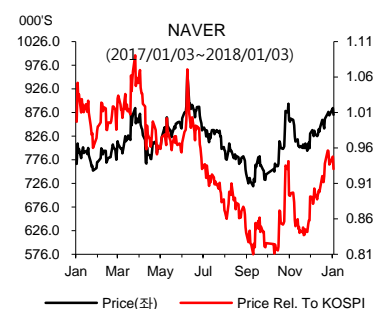
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	1,050,000원
증가(2018/01/03)	871,000원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	28,710십억원
외국인지분율	59.7%
배당금(2016)	1,131원
EPS(2017E)	16,695원
BPS(2017E)	131,365원
ROE(2017E)	20.3%
52주 주가	720,000~960,000원
60일평균거래량	106,882주
60일평균거래대금	88.4십억원

Price Trend



〈표 1〉 NAVER 4 분기 예상실적

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	4Q16	3Q17	4Q17E	컨센서스	차이(%)
매출액	4,022.6	4,666.6	5,298.7	1,085.0	1,200.7	1,254.0	1,260.3	-0.5
YoY(%)	N/A	16.0	13.5	N/A	18.5	15.6	16.2	-0.6p
QoQ(%)	N/A	N/A	N/A	7.1	6.3	4.4	5.0	-0.5p
영업이익	1,101.9	1,204.4	1,442.9	290.2	312.2	316.2	326.3	-3.1
YoY(%)	N/A	9.3	19.8	N/A	10.6	8.9	12.4	-3.5p
QoQ(%)	N/A	N/A	N/A	2.8	9.5	1.3	4.5	-3.3p
이익률(%)	27.4	25.8	27.2	26.7	26.0	25.2	25.9	-0.7p
순이익	758.9	811.5	987.6	182.8	215.8	213.4	234.1	-8.8
이익률(%)	18.9	17.4	18.6	16.8	18.0	17.0	18.6	-1.6p

자료: NAVER, 하이투자증권
주: 연결기준

〈표 2〉 NAVER 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	4,023	4,667	5,299	937	987	1,013	1,085	1,082	1,130	1,201	1,254
광고	400	460	510	82	97	98	123	100	118	114	128
비즈니스플랫폼	1,866	2,144	2,402	450	462	462	491	510	521	549	565
IT플랫폼	121	219	344	23	28	31	39	43	49	59	67
콘텐츠서비스	103	102	121	31	27	23	23	24	24	27	28
LINE 및 기타플랫폼	1,534	1,742	1,921	353	373	399	409	406	418	453	466
영업이익	1,102	1,204	1,443	257	273	282	290	291	285	312	316
세전이익	1,132	1,250	1,474	256	311	288	276	307	305	321	317
순이익	759	811	988	165	213	198	183	211	171	216	213
성장률 (YoY %)											
매출액	n/a	16.0	13.5	n/a	n/a	n/a	n/a	15.5	14.4	18.5	15.6
광고	n/a	15.0	11.1	n/a	n/a	n/a	n/a	22.3	21.8	16.1	4.0
비즈니스플랫폼	n/a	14.9	12.1	n/a	n/a	n/a	n/a	13.3	12.6	18.7	15.0
IT플랫폼	n/a	81.6	57.2	n/a	n/a	n/a	n/a	92.0	75.8	90.3	72.8
콘텐츠서비스	n/a	-1.1	18.4	n/a	n/a	n/a	n/a	-23.7	-10.9	18.7	22.2
LINE 및 기타플랫폼	n/a	13.6	10.3	n/a	n/a	n/a	n/a	15.1	12.0	13.4	13.9
영업이익	n/a	9.3	19.8	n/a	n/a	n/a	n/a	13.3	4.6	10.6	8.9
세전이익	n/a	10.5	17.9	n/a	n/a	n/a	n/a	19.7	-2.0	11.4	15.0
순이익	n/a	6.9	21.7	n/a	n/a	n/a	n/a	27.8	-19.6	9.0	16.8
이익률 (%)											
영업이익률	27.4	25.8	27.2	27.4	27.6	27.9	26.7	26.9	25.2	26.0	25.2
세전이익률	28.1	26.8	27.8	27.3	31.5	28.4	25.4	28.3	27.0	26.7	25.3
순이익률	18.9	17.4	18.6	17.6	21.6	19.5	16.8	19.5	15.2	18.0	17.0

자료: NAVER, 하이투자증권
주: 연결기준

〈표 3〉 LINE 실적 추이 및 전망

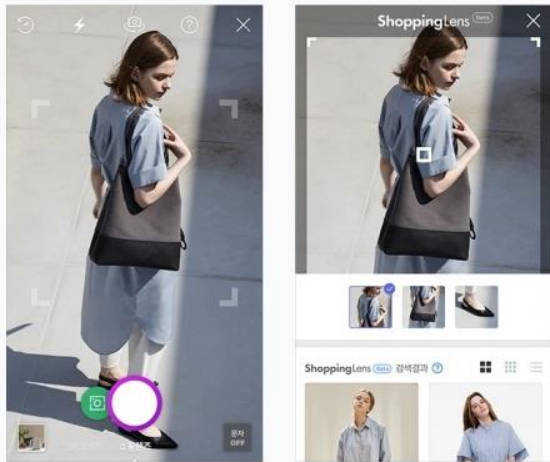
(단위: 십억엔)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
총 영업수익	146.5	177.9	204.7	34.1	38.2	36.1	38.1	39.2	50.5	43.0	45.2
영업수익	140.8	165.9	202.6	33.5	33.9	35.9	37.4	38.9	39.8	42.5	44.7
Ads	54.7	76.2	103.0	11.9	12.6	14.5	15.7	16.6	17.5	20.4	21.7
LINE	44.4	65.8	92.4	9.3	10.2	11.9	13.0	13.9	15.1	17.8	19.1
포털	10.2	10.5	10.7	2.6	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Communication	29.3	30.8	32.3	7.7	7.4	7.3	7.0	8.1	7.5	7.5	7.7
Content	44.8	40.5	43.4	11.9	11.4	10.8	10.8	10.4	10.1	9.9	10.1
Others	11.9	18.4	23.8	2.0	2.5	3.4	4.0	3.9	4.6	4.7	5.2
기타영업수익	5.8	12.0	2.1	0.6	4.3	0.2	0.7	0.3	10.7	0.5	0.5
영업이익	19.7	30.6	33.9	5.2	8.0	4.9	1.6	4.0	14.6	5.9	6.1
세전이익	5.4	13.9	10.6	0.0	0.0	2.9	2.4	1.6	8.9	1.6	1.7
순이익	9.5	13.9	10.6	1.4	3.1	2.8	2.2	1.6	8.9	1.6	1.7
성장률 (YoY %)											
총 영업수익	21.2	21.4	15.0	n/a	n/a	n/a	17.5	15.1	32.1	19.1	18.6
영업수익	16.6	17.9	22.1	18.8	20.2	12.3	15.9	16.2	17.3	18.3	19.4
Ads	49.3	39.3	35.2	40.7	59.6	51.0	46.8	39.1	38.9	40.8	38.5
LINE	67.6	48.2	40.3	68.8	89.0	63.0	56.3	49.8	47.5	49.3	46.7
포털	2.7	3.6	1.3	-9.7	-4.2	9.5	8.3	0.6	10.0	4.3	0.0
Communication	2.0	5.1	4.7	13.8	14.1	-7.0	-9.4	4.8	2.0	3.7	10.1
Content	-9.1	-9.7	7.3	-1.9	-8.1	-18.4	-7.2	-12.3	-11.6	-8.3	-6.4
Others	98.7	54.5	29.4	150.0	212.5	144.1	74.0	92.6	85.8	38.2	29.8
기타영업수익	2,664.4	109.1	-82.3	n/a	n/a	n/a	529.6	-45.0	148.7	188.8	-25.6
영업이익	885.9	55.2	10.7	n/a	n/a	n/a	101.4	-22.6	82.6	18.3	289.3
세전이익	n/a	160.6	-23.9	n/a	n/a	n/a	-5.3	n/a	n/a	-43.8	-28.4
순이익	흑전	46.2	-23.7	n/a	n/a	n/a	흑전	17.0	187.6	-42.0	-21.1
이익률 (%)											
영업이익률	13.5	17.2	16.6	15.2	20.9	13.7	4.1	10.3	28.9	13.6	13.6
세전이익률	3.7	7.8	5.2	0.0	N/A	8.1	6.4	4.2	17.7	3.8	3.9
순이익률	6.5	7.8	5.2	4.1	8.1	7.8	5.8	4.2	17.7	3.8	3.9

자료: LINE, 하이투자증권

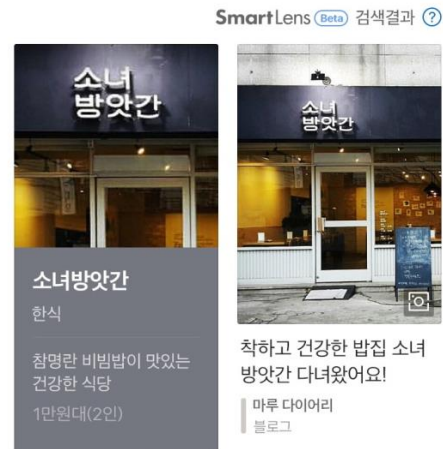
주: 연결기준

〈그림 1〉 네이버의 쇼핑렌즈



자료: NAVER, 하이투자증권

〈그림 2〉 상점 외관 이미지를 검색하는 플레이스 인식 기술 추가



자료: NAVER, 하이투자증권

〈그림 3〉 파워링크 검색광고의 서브링크: CTR 상승



자료: NAVER, 하이투자증권

〈그림 4〉 진화하고 있는 쇼핑 서비스: 트렌드픽 코디셋



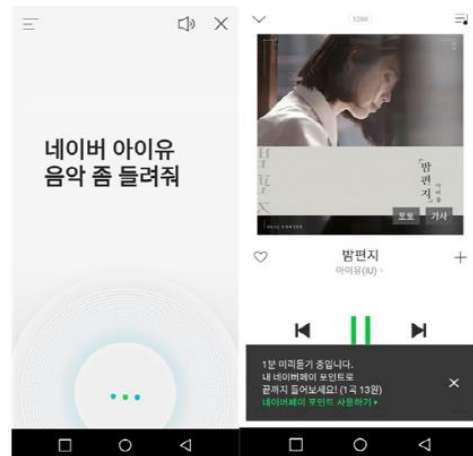
자료: NAVER, 하이투자증권

〈그림 5〉 딥러닝 방식의 쇼핑 추천 서비스: 에이아이템즈



자료: NAVER, 하이투자증권

〈그림 6〉 AI 음성 검색 기반의 음악 서비스



자료: NAVER, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,200	5,438	6,987	8,947
현금 및 현금성자산	1,726	2,673	4,190	6,096
단기금융자산	1,668	1,835	1,743	1,656
매출채권	719	834	947	1,079
재고자산	10	12	14	16
비유동자산	2,171	2,094	2,055	2,048
유형자산	863	718	607	523
무형자산	112	93	79	70
자산총계	6,371	7,532	9,042	10,995
유동부채	1,804	2,219	2,810	3,652
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	227	227	227	227
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	437	437	437	437
사채	150	150	150	150
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	2,241	2,656	3,248	4,089
지배주주지분	3,595	4,330	5,236	6,332
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,217	1,217	1,217	1,217
이익잉여금	3,810	4,581	5,523	6,654
기타자본항목	-1,424	-1,424	-1,424	-1,424
비지배주주지분	535	545	558	573
자본총계	4,130	4,875	5,794	6,905

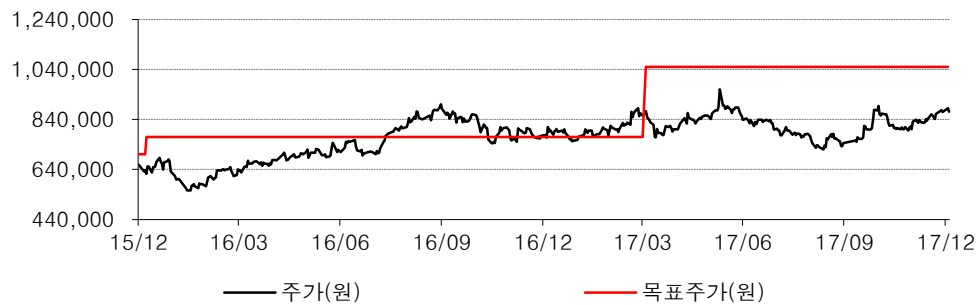
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,023	4,667	5,299	6,032
증가율(%)	23.6	16.0	13.5	13.8
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	4,023	4,667	5,299	6,032
판매비와관리비	2,921	3,462	3,856	4,296
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,102	1,204	1,443	1,735
증가율(%)	32.7	9.3	19.8	20.3
영업이익률(%)	27.4	25.8	27.2	28.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-9	-12	-13	-13
기타영업외손익	10	20	-11	-9
세전계속사업이익	1,132	1,250	1,474	1,761
법인세비용	361	436	486	581
세전계속이익률(%)	28.1	26.8	27.8	29.2
당기순이익	759	814	988	1,180
순이익률(%)	18.9	17.4	18.6	19.6
지배주주귀속 순이익	749	803	975	1,165
기타포괄이익	-35	-35	-35	-35
총포괄이익	724	778	952	1,144
지배주주귀속총포괄이익	716	771	943	1,133

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,164	1,482	1,792	2,203
당기순이익	759	814	988	1,180
유형자산감가상각비	146	145	111	85
무형자산상각비	17	19	14	10
지분법관련손실(이익)	-9	-12	-13	-13
투자활동 현금흐름	-942	-302	-43	-48
유형자산의 처분(취득)	-154	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-21	-	-	-
금융상품의 증감	-422	-167	92	87
재무활동 현금흐름	698	1,343	1,342	1,342
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-105	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감	913	947	1,517	1,905
기초현금및현금성자산	813	1,726	2,673	4,190
기말현금및현금성자산	1,726	2,673	4,190	6,096

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	22,732	16,695	29,574	35,329
BPS	109,055	131,365	158,855	192,100
CFPS	27,676	20,106	33,351	38,193
DPS	1,131	1,131	1,131	1,131
Valuation(배)				
PER	34.1	52.2	29.5	24.7
PBR	7.1	6.6	5.5	4.5
PCR	28.0	43.3	26.1	22.8
EV/EBITDA	17.8	18.0	14.8	11.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	26.2	20.3	20.4	20.1
EBITDA 이익률	31.4	29.3	29.6	30.3
부채비율	54.3	54.5	56.0	59.2
순부채비율	-73.1	-84.7	-95.9	-106.8
매출채권회전율(x)	6.5	6.0	5.9	6.0
재고자산회전율(x)	311.2	417.6	413.5	414.0

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NAVER)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-06	Buy	770,000	6개월	-14.4%	-2.2%
2017-04-03(담당자변경)	Buy	1,050,000	6개월	-19.9%	-8.6%
2017-07-17	Buy	1,050,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-