

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

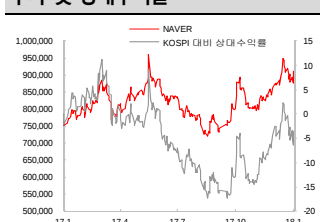
Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	359 만주
액면가	500 원
시가총액	300,949 억원
주요주주	
NAVER 자사주	10.89%
국민연금공단	10.75%
외국인지분률	59.50%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(18/01/25)	913,000 원
KOSPI	2562.23 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	960,000 원
52주 최저가	720,000 원
60일 평균 거래대금	874 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.9%	0.9%
6개월	9.1%	3.9%
12개월	19.7%	-3.5%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000 원(상향))

장기 성장을 위한 투자에도 이익성장 기초 유지될 것

NAVER 4Q17 실적은 LINE의 비용증가로 영업이익은 전년 동기 및 전기 대비 감소하였음. 하지만 광고, 비즈니스플랫폼, IT 플랫폼 등 모든 매출이 증가하며, 탑라인 성장기조 확인. 2018년에도 적극적 투자는 계속되겠으나, 탑라인 성장을 기반으로 영업이익은 두 자릿수 증가가 가능할 전망. 포털가치와 LINE 지분가치 고려하여 목표주가는 기존 100만원에서 110만원으로 상향.

4Q17: 라인 플랫폼 비용증가로 기대치 하회

NAVER 4Q17 실적은 매출액 1조 2,659 억원(5.4% qoq), 영업이익 2,911 억원(-6.7% qoq, OPM: 23.0%)이다. LINE의 비용증가로 인해 광고성수기에도 불구하고 영업이익은 전기 대비 감소하였다. 하지만 쇼핑광고의 성장과 네이버페이 등의 성장으로 광고, 비즈니스플랫폼, IT 플랫폼 등 매출성장 기초가 유지된 점은 긍정적이다.

2018년 투자확대에도 실적은 우상향 할 것

2017년 기술 스타트업과 AI 등에 6천억원을 투자한 NAVER는 2018년에도 공격적인 투자가 지속될 예정이다. 이는 클라우드 데이터센터 등 인프라 구축과 무형자산 확보에 집중될 예정으로 감가상각비 증가에 대한 부담이 있다. 하지만 비용 증가요인에도 불구하고 모바일, 쇼핑, 동영상 등 광고부문의 성장이 지속되고, 네이버페이 사용자 확대와 가맹점 증가로 IT 플랫폼 등이 성장을 견인함에 따라 2018년 두 자릿수 영업이익의 성장이 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 110만원(상향)

NAVER에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 4Q17 다소 부진한 영업이익에도 탑라인 성장기조가 확인되었고, 중장기 성장을 위한 적극적인 투자전략은 플랫폼 선점이라는 측면에서 긍정적이라 판단하기 때문이다. 목표주가는 기존 100만원에서 110만원으로 상향한다. 네이버의 포털가치 22.3조원과 LINE 지분가치 9.1조원, 별도기준 순현금 1.5조원을 고려하여 산정하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	27,585	32,539	40,226	46,785	50,564	55,564
yoy	%	22.1	18.0	23.6	16.3	8.1	9.9
영업이익	억원	7,582	8,302	11,020	11,792	13,401	14,483
yoy	%	49.7	9.5	32.7	7.0	13.6	8.1
EBITDA	억원	9,023	9,862	12,650	13,707	15,330	16,099
세전이익	억원	6,588	8,232	11,318	11,958	13,773	14,976
순이익(지배주주)	억원	4,545	5,187	7,493	7,586	9,236	10,113
영업이익률%	%	27.5	25.5	27.4	25.2	26.5	26.1
EBITDA%	%	32.7	30.3	31.5	29.3	30.3	29.0
순이익률	%	16.4	15.9	18.9	16.5	18.5	18.4
EPS	원	12,874	18,080	23,091	23,091	28,022	30,681
PER	배	55.3	36.4	33.6	37.7	32.6	29.8
PBR	배	13.1	10.2	7.1	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	배	25.1	21.0	18.5	19.1	17.3	15.7
ROE	%	27.8	26.5	26.2	18.2	18.0	16.9
순차입금	억원	-10,076	-13,921	-30,170	-33,234	-45,212	-57,808
부채비율	%	88.9	93.3	54.3	49.5	47.6	46.5

NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
영업수익	10,822	11,296	12,007	12,659	11,797	12,232	12,868	13,668	40,227	46,784	50,564
광고	997	1,177	1,142	1,296	1,158	1,363	1,310	1,462	3,995	4,612	5,292
비즈니스플랫폼	5,097	5,205	5,486	5,744	5,765	5,771	6,130	6,531	18,656	21,532	24,196
IT플랫폼	434	494	586	664	529	615	700	786	1,205	2,178	2,629
콘텐츠서비스	235	244	267	270	248	253	272	283	1,032	1,016	1,057
LINE 및 기타플랫폼	4,060	4,176	4,526	4,685	4,097	4,231	4,456	4,606	15,338	17,447	17,390
영업비용	7,914	8,444	8,886	9,748	8,746	8,991	9,352	10,074	29,206	34,992	37,163
영업이익	2,908	2,852	3,121	2,911	3,051	3,241	3,516	3,593	11,021	11,792	13,401
영업이익률	26.9%	25.2%	26.0%	23.0%	25.9%	26.5%	27.3%	26.3%	27.4%	25.2%	26.5%

자료: NAVER, SK 증권

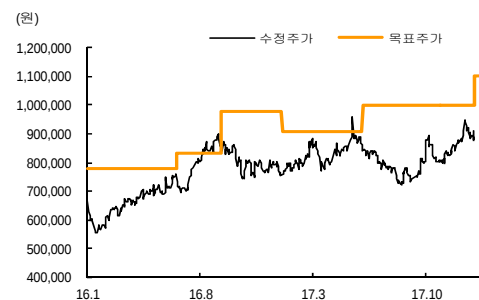
NAVER 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용	비고
NAVER 포털가치(①)	223,261	
별도기준 예상 순이익	8,930	18년 말 기준
Target PER	25.0	글로벌 PEER 평균
LINE 가치(②)	91,508	
LINE 시가총액	115,380	
지분율	79.3%	
순차입금(③)	-15,649	3Q17말 별도기준
NAVER 적정 시가총액	330,418	① + ② - ③
발행주식수	29,370,476	자기주식 제외
적정주가	1,124,999	
목표주가	1,100,000	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.26	매수	1,100,000원	6개월		
2017.10.27	매수	1,000,000원	6개월	-18.22%	-5.00%
2017.06.29	매수	1,000,000원	6개월	-21.19%	-14.70%
2017.01.31	매수	910,000원	6개월	-8.95%	5.49%
2016.10.28	매수	980,000원	6개월	-18.34%	-11.02%
2016.10.05	매수	980,000원	6개월	-13.46%	-11.02%
2016.08.03	매수	830,000원	6개월	-4.55%	8.43%
2016.07.29	매수	830,000원	6개월	-13.99%	-8.67%
2016.07.13	매수	830,000원	6개월	-13.82%	-8.67%
2016.06.13	매수	780,000원	6개월	-15.11%	-3.21%
2016.04.29	매수	780,000원	6개월	-17.03%	-7.44%
2016.01.29	매수	780,000원	6개월	-20.01%	-13.46%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2018 년 1 월 26 일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	26,394	41,999	46,412	59,140	72,828
현금및현금성자산	8,134	17,262	23,515	35,493	48,088
매출채권및기타채권	5,192	6,938	8,095	8,740	9,681
재고자산	155	103	121	130	144
비유동자산	17,465	21,707	32,501	30,714	29,287
장기금융자산	3,747	6,148	12,914	12,914	12,914
유형자산	8,638	8,633	10,167	8,261	6,712
무형자산	1,033	1,121	2,456	2,706	2,910
자산총계	43,859	63,706	78,913	89,853	102,115
유동부채	16,837	18,039	20,635	22,261	24,476
단기금융부채	5,177	2,273	2,266	2,266	2,266
매입채무 및 기타채무	3,732	4,248	4,956	5,351	5,927
단기충당부채	487	464	515	717	857
비유동부채	4,327	4,371	5,489	6,697	7,923
장기금융부채	1,500	1,500	1,512	1,512	1,512
장기매입채무 및 기타채무	40	75	116	157	214
장기충당부채	166	151	352	554	755
부채총계	21,163	22,410	26,124	28,958	32,399
지배주주지분	21,245	35,947	47,220	55,473	64,441
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	12,172	14,522	14,522	14,522
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	45,362	54,173	63,698
비지배주주지분	1,451	5,349	5,569	5,422	5,275
자본총계	22,696	41,296	52,789	60,895	69,715
부채외자본총계	43,859	63,706	78,913	89,853	102,115

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	8,204	11,328	9,858	12,240	12,882
당기순이익(손실)	5,170	7,591	7,701	9,351	10,228
비현금성항목등	5,075	6,242	6,256	5,979	5,871
유형자산감가상각비	1,425	1,457	1,760	1,906	1,549
무형자산감가상각비	135	173	154	23	68
기타	1,975	1,583	443	-77	-77
운전자본감소(증가)	634	883	463	1,077	1,277
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-669	-564	-901	-645	-941
재고자산감소(증가)	0	0	179	-10	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	396	105	-1,513	395	576
기타	908	1,343	2,698	1,337	1,656
법인세납부	-2,675	-3,388	-4,562	-4,167	-4,493
투자활동현금흐름	-7,485	-9,038	-8,203	137	258
금융자산감소(증가)	-6,213	-6,320	-3,376	0	0
유형자산감소(증가)	-1,185	-972	-3,034	0	0
무형자산감소(증가)	-153	-206	-272	-272	-272
기타	67	-1,540	-1,521	410	530
재무활동현금흐름	-5	6,911	4,848	-399	-545
단기금융부채증가(감소)	416	-2,352	-4	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	-425	-587
기타	-51	13,684	194	26	42
현금의 증가(감소)	909	9,128	6,253	11,978	12,595
기초현금	7,225	8,134	17,262	23,515	35,493
기말현금	8,134	17,262	23,515	35,493	48,088
FCF	6,929	9,607	7,330	11,366	12,125

자료 : NAVER, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	32,539	40,226	46,785	50,564	55,564
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	32,539	40,226	46,785	50,564	55,564
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	24,237	29,206	34,993	37,163	41,081
영업이익	8,302	11,020	11,792	13,401	14,483
영업이익률 (%)	25.5	27.4	25.2	26.5	26.1
비영업손익	-70	297	166	372	493
순금융비용	-225	-295	-325	-395	-516
외환관련손익	-86	9	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	14	98	-85	-94	-94
세전계속사업이익	8,232	11,318	11,958	13,773	14,976
세전계속사업이익률 (%)	25.3	28.1	25.6	27.2	27.0
계속사업법인세	2,290	3,609	4,232	4,421	4,747
계속사업이익	5,942	7,709	7,727	9,352	10,228
중단사업이익	-772	-118	-26	-1	-1
*법인세효과	-377	-71	23	0	0
당기순이익	5,170	7,591	7,701	9,351	10,228
순이익률 (%)	15.9	18.9	16.5	18.5	18.4
지배주주	5,187	7,493	7,586	9,236	10,113
지배주주귀속 순이익률(%)	15.94	18.63	16.21	18.27	18.2
비지배주주	-18	98	115	115	115
총포괄이익	5,540	7,236	6,881	8,531	9,408
지배주주	5,556	7,330	7,028	8,678	9,555
비지배주주	-16	-94	-147	-147	-147
EBITDA	9,862	12,650	13,707	15,330	16,099

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	18.0	23.6	16.3	8.1	9.9
영업이익	9.5	32.7	7.0	13.6	8.1
세전계속사업이익	25.0	37.5	5.7	15.2	8.7
EBITDA	9.3	28.3	8.4	11.8	5.0
EPS(계속사업)	40.4	27.7	0.0	21.4	9.5
수익성 (%)					
ROE	26.5	26.2	18.2	18.0	16.9
ROA	13.3	14.1	10.8	11.1	10.7
EBITDA마진	30.3	31.5	29.3	30.3	29.0
안정성 (%)					
유동비율	156.8	232.8	224.9	265.7	297.6
부채비율	93.3	54.3	49.5	47.6	46.5
순차입금/자기자본	-61.3	-73.1	-63.0	-74.3	-82.9
EBITDA/이자비용(배)	171.7	208.4	937.6	1,040.4	1,092.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,080	23,091	23,091	28,022	30,681
BPS	64,452	109,055	143,253	168,291	195,496
CFPS	20,470	27,676	28,823	33,872	35,583
주당 현금배당금	1,100	1,131	1,446	2,000	2,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	43.7	39.0	41.6	33.9	31.0
PER(최저)	25.5	24.1	31.2	31.1	28.4
PBR(최고)	12.3	8.3	6.7	5.6	4.9
PBR(최저)	7.2	5.1	5.0	5.2	4.5
PCR	32.2	28.0	30.2	27.0	25.7
EV/EBITDA(최고)	25.4	21.7	21.3	18.1	16.4
EV/EBITDA(최저)	14.4	12.7	15.5	16.4	14.8