

2018.1.26



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 1,100,000 원

현재주가 (1.25) 913,000 원

상승여력 20.5%

KOSPI 2,562.23pt

시가총액 300,949억원

발행주식수 3,296만주

유동주식비율 78.35%

외국인비중 59.53%

52주 최고/최저가 960,000원/720,000원

평균거래대금 872.0억원

주요주주(%)

국민연금공단 10.76

Aberdeen Asset Management 5.04

BlackRock Fund Advisors 5.03

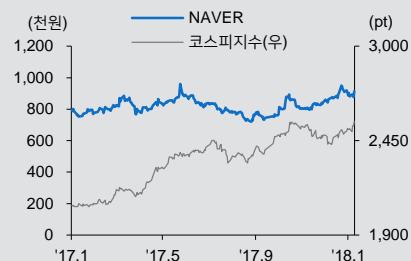
이해진 4.31

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.9 9.1 19.7

상대주가 0.9 3.9 -3.5

주가그래프



NAVER 035420

4Q17 Review : +α가 필요한 시점

- ✓ 4분기 실적, 기대치 부합. Top Line 성장은 쇼핑광고 향상으로 양호. 다만 라인의 영업비용 증가(마케팅비, 클로바(AI스피커) 생산비용)로 전분기대비 영업이익 감소
- ✓ 1Q18 이익 모멘텀은 회복 기대. 1Q18 영업이익 3,212억원(+10.4% YoY) 예상
- ✓ 지난 2개월 동안 네이버 주가 12% 상승, 글로벌 업종 내 상대적 부진에 따른 반등, 자사주매입과 배당 등 주주환원 정책 긍정적, 그러나 광고/쇼핑 그 이상의 신규 성장동력(핀테크 등) 구체화가 네이버의 구조적인 재평가 이끌어낼 것

4Q17 실적, 기대치 부합

NAVER의 4분기 실적은 기대치에 대체로 부합하였다. 4Q17 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,659억원(+16.7% YoY), 2,911억원(+0.3% YoY) 기록, 당사 추정치(매출액 1조 2,312억원, 영업이익 3,017억원)에 대체로 부합하였다. 사업부문별로는 광고 1,296억원(+5.4% YoY), 비즈니스플랫폼 5,744억원(+16.9% YoY), IT플랫폼 664억원(+70.2% YoY), 콘텐츠 서비스 270억원(+19.7% YoY), 라인 및 기타플랫폼 4,685억원(+14.5% YoY)을 기록하였다. 광고(디스플레이광고) 매출액은 10월초 추적으로 인한 영업일수 감소 영향으로 부진, 비즈니스플랫폼(검색광고) 매출액은 AiTems, 쇼핑렌즈 등 쇼핑 고도화로 16.9% YoY 성장을 달성하였다.

영업이익률은 23.0%로 3%p QoQ 하락하였는데 1) 라인 마케팅비(클로바, 신규게임 출시 관련) 증가, 2) 캠프모바일, 스노우, 네이버랩스, 웹툰 등 연결자회사 적자에 주로 기인한다.

1Q18 이익 모멘텀 회복 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,539억원(+15.9% YoY), 3,212억원(+10.4% YoY)으로 예상하며 4Q17 일회성 비용 제거되며 이익 모멘텀 회복된다. 1Q18 광고, 비즈니스플랫폼, IT플랫폼의 매출 성장률(YoY)은 각각 12.5%, 11.5%, 68.3%로 추정한다.

주주환원정책 긍정적, +α가 필요한 시점

1월 25일 4Q17 실적발표를 통해 자사주매입(1,190억원, 13.3만주)과 배당(주당 1,446원, 시가배당률 0.2%, 총 배당액 424.7억원)을 통한 주주환원정책 발표하였다. 글로벌 동종업종 내 저평가, 주주가치 제고를 위한 정책 등은 긍정적이나 추가 상승은 제한적이다. 쇼핑/광고에서 핀테크로 비즈니스 모델이 한단계 도약하는 모습이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	4,022.6	1,102.0	749.3	22,732	46.8	109,055	34.1	7.1	18.2	26.2	54.3
2017P	4,678.5	1,179.2	772.9	23,447	1.5	125,928	37.1	6.9	18.9	20.0	57.5
2018E	5,338.6	1,341.8	934.2	28,341	22.4	153,236	33.3	6.2	18.3	20.3	48.4
2019E	6,088.9	1,603.0	1,129.4	34,261	19.5	186,034	27.6	5.1	15.6	20.2	41.4
2020E	6,797.0	1,792.7	1,258.6	38,182	11.5	223,124	24.7	4.2	12.3	18.7	38.5

4Q17 실적, 기대치 부합

쇼핑광고의 호조

NAVER의 4분기 실적은 기대치에 대체로 부합하였다. 4Q17 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,659억원(+16.7% YoY), 2,911억원(+0.3% YoY)을 기록, 당사 추정치(매출액 1조 2,312억원, 영업이익 3,017억원)에 대체로 부합하였다. 사업부문별로는 광고 1,296억원(+5.4% YoY), 비즈니스 플랫폼 5,744억원(+16.9% YoY), IT플랫폼 664억원(+70.2% YoY), 콘텐츠 서비스 270억원(+19.7% YoY), 라인 및 기타플랫폼 4,685억원(+14.5% YoY)을 기록하였다. 광고(디스플레이 광고) 매출액은 10월초 추적으로 인한 영업일수 감소 영향으로 부진, 비즈니스 플랫폼(검색 광고) 매출액은 AiTems, 쇼핑렌즈 등 쇼핑 고도화로 16.9% YoY 성장률 달성하였다.

영업이익률은 23.0%로 3%p QoQ 하락하였는데 1) 라인 마케팅비(클로바, 신규게임 출시 관련) 증가, 2) 캠프모바일, 스노우, 네이버랩스, 웹툰 등 연결자회사 적자에 주로 기인한다.

1Q18 이익모멘텀 회복

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,539억원(+15.9% YoY), 3,212억원(+10.4% YoY)으로 예상하며 4Q17 일회성 비용 제거되고 이익 모멘텀 회복된다. 광고, 비즈니스 플랫폼, IT 플랫폼의 매출 성장률(YoY)은 각각 12.5%, 11.5%, 68.3%로 추정한다.

표1 4Q17 실적, 기대치 상회

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,265.9	1,085.0	16.7%	1,200.7	5.4%	1,231.2	2.8%	1,249.0	1.4%
광고	129.6	123.0	5.4%	114.2	13.5%	135.5	-4.4%	-	-
비즈니스플랫폼	574.4	491.3	16.9%	548.6	4.7%	551.0	4.2%	-	-
IT플랫폼	66.4	39.0	70.2%	58.6	13.3%	64.5	2.9%	-	-
콘텐츠서비스	27.0	22.5	19.7%	26.7	1.0%	26.6	1.5%	-	-
LINE 및 기타플랫폼	468.5	409.2	14.5%	452.6	3.5%	453.7	3.3%	-	-
영업이익	291.1	290.3	0.3%	312.1	-6.7%	301.7	-3.5%	320.4	-9.1%
세전이익	262.9	276.1	-4.8%	321.0	-18.1%	350.0	-24.9%	334.5	-21.4%
지배순이익	180.2	176.7	2.0%	214.1	-15.8%	237.5	-24.1%	230.6	-21.9%

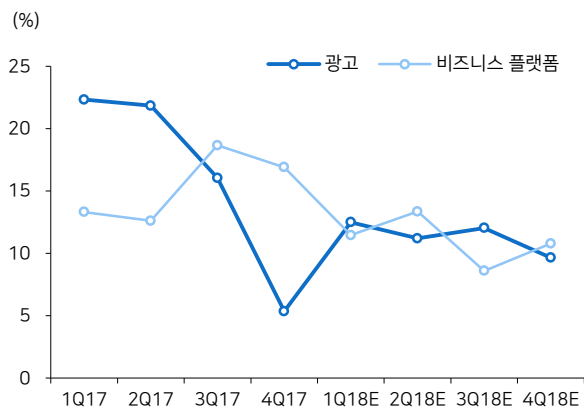
자료: NAVER, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 NAVER 분기별 실적 - 꾸준한 이익 성장

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	1,082.3	1,129.6	1,200.7	1,265.9	1,253.9	1,316.7	1,346.7	1,421.3	4,022.6	4,678.5	5,338.6
광고	99.7	117.7	114.2	129.6	112.2	130.9	128.0	142.1	399.5	461.2	513.1
비즈니스플랫폼	509.7	520.5	548.6	574.4	568.1	590.0	595.8	636.4	1,865.6	2,153.2	2,390.4
IT플랫폼	43.4	49.4	58.6	66.4	73.0	80.3	88.4	97.2	120.5	217.8	339.0
콘텐츠서비스	23.5	24.4	26.7	27.0	28.4	29.8	31.3	32.8	103.2	101.6	122.2
LINE 및 기타플랫폼	406.0	417.6	452.6	468.5	472.2	485.7	503.3	512.8	1,533.8	1,744.7	1,973.9
영업비용	791.4	844.4	888.6	974.8	932.7	984.1	1,013.8	1,066.2	2,920.7	3,499.2	3,996.8
플랫폼개발/운영	140.6	143.6	152.7	140.2	151.8	159.4	167.4	175.8	537.2	577.1	654.5
대행/파트너	186.3	201.1	212.4	244.5	242.2	254.3	260.1	274.5	660.5	844.3	1,031.1
인프라	49.3	54.4	57.3	60.9	62.1	63.4	64.6	65.9	188.1	221.9	256.0
마케팅	40.3	50.5	64.3	64.8	62.7	72.4	74.1	71.1	148.3	219.9	280.2
LINE 및 기타플랫폼	374.9	394.8	401.8	464.4	413.9	434.5	447.6	478.9	1,386.6	1,635.9	1,774.9
영업이익	290.8	285.2	312.1	291.1	321.2	332.6	332.9	355.1	1,102.0	1,179.2	1,341.8
세전이익	306.8	305.1	321.0	262.9	331.8	358.7	362.2	365.3	1,116.8	1,195.8	1,418.0
지배순이익	205.5	173.1	214.1	180.2	216.5	236.9	239.3	241.5	749.3	772.9	934.2

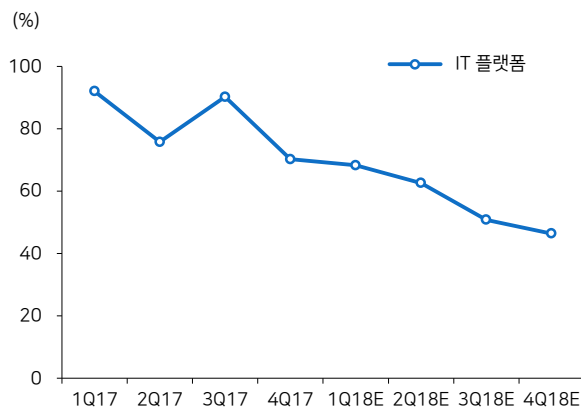
자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 광고매출 증감율(YoY)



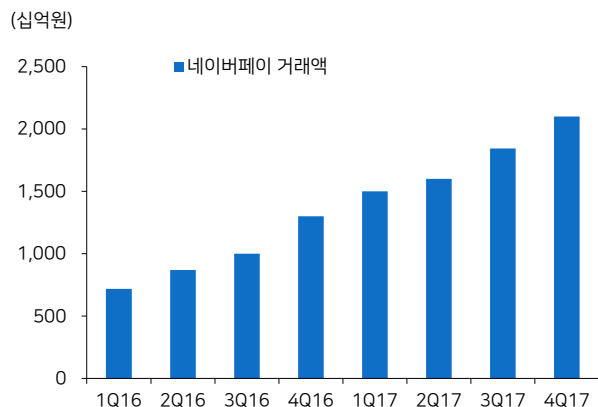
자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 IT플랫폼(네이버페이) 매출 증감율(YoY)



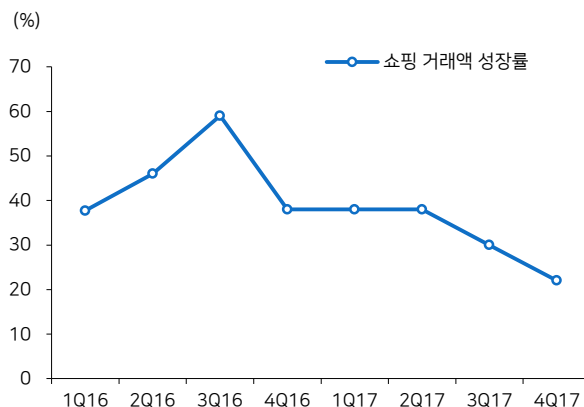
자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 네이버페이 거래액, 성장세 지속



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 4Q17 쇼핑 거래액 성장률, 여전히 높은 수준



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 4Q17 쇼핑검색광고주 수 2만명 수준



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 인력에 대한 투자 지속 - 4Q17말 11,900명 기록



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

스노우, 소프트뱅크 투자로 재부각

스노우 차이나의 가치 평가

스노우의 자회사 스노우차이나가 일본 소프트뱅크와 미국 세쿼이아 캐피털로부터 5천만 달러(약 535억원, 지분율 20%)의 투자를 유치하였다. 이번 투자로 스노우차이나의 가치는 2억 5천만 달러로 평가된다. 스노우차이나의 가치가 평가되기 시작하였다는 점에 주목하며, 이번 투자 자금은 중국 시장 공략을 위한 콘텐츠, AR 기술 보강 등에 사용될 전망이다.

NAVER가 밝힌 카메라앱 '스노우'의 누적 다운로드 수는 2.7억건으로 MAU (Monthly Active Users) 비중이 정확하게 공개되지 않지만, 2017년초 7천만명 수준이었음을 감안하면 2018년 1월 현재 시점의 MAU는 최소 1억명 이상으로 추정된다. 참고로, 스노우의 지분 구성은 네이버: 라인=55%:45%의 비중으로 2017년 라인의 지분율 확대 시점의 스노우 가치는 약 2,300억원으로 평가된 바 있다.

한편 카메라앱의 가치는 2017년 3월 스냅챗 상장으로 부각받았으나, 스냅챗의 주가는 상장 이후 부진을 면치 못하고 있다. 스노우 역시 여전히 꾸미기앱 정도이지 커뮤니케이션 플랫폼으로 보기는 미흡, 수익모델의 부재 등으로 적정 가치평가는 이르다. 다만 스노우의 중국 사업의 성과가 가치현실화로 진행되고 있다는 점 등은 긍정적으로 연내 수익모델 탑재, 커뮤니케이션 기능 추가 등의 성장 가능성을 주목할 필요 있다.

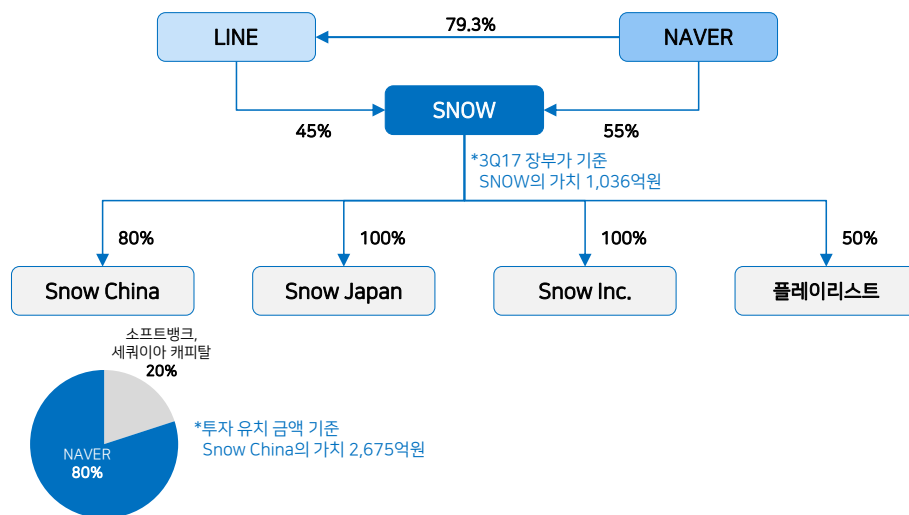
당사는 스노우의 가치를 19억~39억 달러(MAU 1억명 * 인당가치 19.3~38.7달러)로 평가한다. 인당가치는 스냅챗 MAU당 가치 97달러 대비 60~80% 할인된 수준이다.

그림7 '스노우차이나' 서비스 모습



자료: 스노우 차이나, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 스노우 지배구조



자료: NAVER, 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 스노우의 가치 산정

항목	단위	스노우	스냅챗
MAU	(억명)	1.0	1.8
인당가치	(달러)	19.3~38.7	96.7
가치	(십억달러)	1.9~3.9	17.4

주: 스노우의 MAU는 추정치
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 NAVER valuation

(십억원)	2018E	비고
NAVER (A+B+C)	27,147.9	
검색포탈 (A)	15,272.9	
2018E NP	763.6	
Target PE Multiple(배)	20.0	알파벳, 야후 등과 비교
쇼핑 (B)	10,800.0	
2018E 거래액	9,000.0	
Target PSR Multiple(배)	1.2	쿠팡, 티켓몬스터와 비교
동영상 (C)	1,075.0	
월간 페이지뷰(백만뷰)	107.5	
페이지뷰당 가치(달러)	10.0	메이커 스튜디오 등과 비교
라인	5,840.0	
라인 시가총액	10,000.0	NAV대비 30% 할인 적용
지분율(%)	73.0	
현금성자산	3,534.0	
총 기업가치	36,521.9	
적정주가(원)	1,107,977	
현재주가(원)	913,000	
상승여력(%)	20.5%	
주식수(천주)	32,963	

자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q 추석 연휴가 있었음에도 비즈니스 플랫폼의 매출이 성장한 배경은? 쇼핑 검색 광고의 최근 동향은?

- A**
- 쇼핑검색광고가 성공적으로 안착, 상반기 파워링크 확장의 영향으로 검색 품질 개선되며 4분기 성장 이루어짐. 추석 연휴로 인한 매출 감소 상쇄
 - 쇼핑검색광고 지속적으로 좋은 반응 얻고 있으며 12월 말 기준으로 2만명 이상의 광고주가 쇼핑검색광고 이용 중

Q 2018년 매출, 영업이익 가이드는?

- A**
- 2018년 국내 매출 및 영업이익은 네이버의 플랫폼 경쟁력을 바탕으로 두자릿수의 성장률 목표
 - 최근 해외 매출 비중이 커져가고 있으며 다양한 국가에서 사업 진행중인 만큼 자회사의 실적 변동성 있을 것
 - 구체적인 가이드는 수치는 제공하기 어려움. 작년에 이어 투자가 이루어져야 하기 때문에 비용적인 측면도 고려해야 함

Q 영업비용 쪽에서 라인 및 기타플랫폼 비용 확대. 구체적으로 어느 부분에서 확대된 것인지? 일회성 요인인지 지속적으로 발생할 것인지?

- A**
- 전분기 대비 라인 및 기타플랫폼의 비용이 많이 증가한 것은 사실. 라인과 스노우 등의 비용이 조금씩 증가
 - 가장 많은 영향을 준 것은 라인 플랫폼. 자세한 것은 다음주 라인의 실적 발표 참고 바람

Q 스튜어드십 코드 도입되고 주주환원정책 관심 높아지고 있는데 향후 주주환원정책의 방향성은? 소각이 따르지 않는 자사주 매입을 주주환원정책의 일환이라고 생각하는 것인지?

- A**
- 2009년부터 주주환원정책 지속. 2017년도에도 잉여현금흐름을 재원으로 설정, 해당 금액의 약 30% 규모 주주환원 결정
 - 지난해 결산 기준 배당성향 5%를 유지하는 425억원 규모의 배당금 지급 결정, 나머지는 자사주 취득하기로 결정
 - 자사주를 소각하지 않더라도 영향이 있을 것으로 생각하며 자사주를 매입하는 행위 자체가 회사에 대한 신뢰를 주기 때문에 의미 있다고 생각
 - 10년 가까이 유지해온 주주환원정책의 일관성 유지할 필요 있다고 생각하며 당분간은 현재의 정책을 고수할 계획

Q 2018년도 국내외 투자 예상 규모는? 5년 동안 5천억원의 투자 계획을 밝힌 바 있는데 상향 계획인지? M&A 및 지분 투자 위주로 이루어질 것인지, 혹은 인력 영입 등 인건비에 영향이 예상되는지?

- A**
- 작년 초에 향후 5년간 국내 기술 스타트업 및 AI 기술에 5천억 투자하겠다고 밝힌 바 있는데 초과 집행되었음
 - 해당 부분 포함해서 2017년 연결 기준 총 투자 금액 6천억원 정도, 네이버만 4천억원 정도 투자. 국내투자 약 3천억원, 해외투자 1천억원 약간 초과
 - 국내 투자 3천억원 중에서 기술 스타트업, AI, 콘텐츠에 해당하는 부분에 2천억원 정도 투자
 - 2018년에도 투자 지속될 것이며 정확한 투자 규모 수치를 확정하기 어렵지만 2017년 규모 수준의 투자는 이어져야 한다고 생각
 - 지금까지 언급된 비용은 대부분 지분 인수나 M&A 등에 들어가는 비용을 말하는 것임. 비용화되는 투자가 아님
 - 실제 비용화되는 투자의 상당 부분을 차지하는 것은 CAPEX. 2017년 연간 5천억 이상의 CAPEX 투자 이루어짐, 2016년과 비교하면 2.8배 정도 증가
 - 이부분은 대부분이 클라우드 데이터 센터, 서버, 하드웨어 등등에 대한 투자로 감가상각이 발생할 수 있음

Q 경쟁사의 경우 가상화폐, 인터넷은행 등 핀테크 전략 구체화. 네이버의 대응 전략은? 미래에셋과의 주식 스왑 이후의 구체적인 계획은? 네이버페이의 경우 쇼핑 이외의 부문으로 확대 전략이 있는지?

- A**
- 네이버페이를 중심으로 금융서비스에 대해 검토 중
 - 미래에셋대우증권과의 TF를 포함해서 조직 세팅 실행 중, 구체적인 계획은 향후에 공유할 것
 - 페이 확장 전략의 경우 온라인 확장 전략 지속할 것, 네이버 외 대형 쇼핑관련 제휴처로 확대 지속
 - 온라인 결제를 오프라인으로 확장하는 방식 지속. 네이버 예약 서비스와 연계해서 네이버페이 확장 중
 - 오프라인 결제 활성화를 위해서는 단독 진출보다는 카드사와 제휴해서 네이버페이 체크카드/신용카드 확대하는 전략
 - 해외에서는 라인이나 다른 플랫폼을 통해서 각 국가별 금융 상황에 맞는 대응 준비 중
 - 일레로 코렐리아 캐피탈과 조성한 K펀드를 통해 프랑스의 블록체인 보안 기술 관련 업체에 4백만유로 투자한 바 있음

Q '신서유기' 이후로 네이버가 공동제작하거나 퍼블리싱해서 전국적으로 흥행한 콘텐츠 없음. 유튜브가 온라인 비디오 주도권 잡고 있는데 2018년 비디오 플랫폼 전략은? 네이버의 온라인 비디오 광고 전략은?

A

- 국내 비디오 광고 시장 규모는 2017년 약 5,500억원으로 추산, 내년에는 1,000억원 이상 증가할 것. 현재는 이 시장에서 많은 매출 올리지 못하고 있음
- 네이버의 많은 콘텐츠가 이용자로부터 긍정적 반응 얻고 있음. 조회수나 이용자 수 모두 양호한 상황
- 게임, 뷰티, 웹드라마, 키즈 등 플랫폼을 통해 다양한 방면의 재능있는 창작자를 발굴하고 방송사를 통해 웹 오리지널 콘텐츠 확보하고자 노력 중
- 네이버TV에 라이브 가능한 채널 약 2,000개 정도. 채널 수 증가하고 있으며 특히 게임 라이브와 방송사들의 콘텐츠 생중계되고 있음
- 콘텐츠를 먼저 확보하면 자연스럽게 네이버 TV 플랫폼의 경쟁력도 강화될 것으로 기대

Q 비지배주주 손실은 자회사에서 발생한 것인지? 일회성 요인인지?

A

- 대부분은 라인 및 기타플랫폼에 해당하는 계열사의 실적으로부터 비롯된 것
- 라인의 실적이 아직 발표되지 않아 구체적인 대상 기업을 공개하기는 어렵지만 라인이 지난해 하반기에 100% 인수하지 않은 회사들이 있음. 해당 회사들이 클로징을 하면서 발생한 부분임

Q 네이버페이 GMV가 4분기 YoY 얼마나 성장했는지?

A

- 네이버페이는 다양한 방면으로 가맹점 확대 중. 제주항공, 인터파크, 야나두, 기타 교육 서비스 등 추가되면서 가맹점 수 및 이용자 수 지속 증가 중
- 성장률이나 규모에 대한 구체적인 수치는 주변 환경 및 시장 상황을 고려하여 공개하지 않기로 결정

Q 네이버 웹툰과 웨이브 미디어 출자 결정했는데, 콘텐츠 투자를 통한 장기적인 계획은 어떻게 되는지?

A

- 미국 법인 웨이브 미디어와 웹툰에 각각 5천만불, 600억원 투자하기로 결정
- 웨이브는 브이라이브 플랫폼을 활용해서 미국에서 음악 서비스를 하고 있는 라이브 스트리밍 서비스. 미국 시장에서 새로운 콘텐츠에 대한 실험 하는 중
- 작년 정식 앱 출시 후 올해 제대로 브랜드 가치를 높이고 콘텐츠 확장하기 위해 제작스튜디오 협업 등 진행, 이를 위해 투자자금 필요
- 웹툰은 한국과 일본을 비롯해 7개 국가에서 정식 서비스 중. 한국, 미국, 인도네시아, 태국, 대만 등 주요 국가에서 1위 플랫폼
- 글로벌 웹툰 시장이 굉장히 빠르게 성장하고 있으며 다양한 새로운 서비스 플랫폼이 등장하면서 경쟁 심화되고 있는 상황
- 진출한 모든 국가에서 1위 플랫폼이 되기 위해 콘텐츠 확보 등 투자자금 필요

Q 스노우의 최근 동향? 중국 법인의 투자 유치 발표가 있었는데 투자 유치 상황 및 올해 전략?

- A**
- 스노우는 최근 이용자들이 다양한 동영상을 제작하고 활용하는 데 집중할 수 있도록 커뮤니케이션 기능 종료, 서비스 전면 개편
 - 현재 누적 다운로드 2억 7천만 회 이상. MAU 성장도 작년 한 해 동안 두배 이상, 4분기 20% 이상 이루어짐
 - 스노우의 향후 계획은 중국을 중심으로 한 아시아 지역에서 스노우가 보유하고 있는 다양한 카메라 서비스를 통해 이용자에게 더 재미있는 경험을 제공하고 동영상 카메라 사업을 확대하며 AR이나 비전 분야의 장기적 기술을 확보하는 데에 주력할 계획
 - 올해부터는 스폰서 스티커나 콘텐츠 판매 등 다양한 수익모델도 시도해볼 계획

Q 데이터센터 등 클라우드 투자 지속. 국내 클라우드 시장에 대한 정보가 많이 없는 상황인데 네이버 클라우드의 타겟 시장 및 경쟁 우위는?

- A**
- 국내 클라우드 시장은 글로벌 시장 대비 아직 초기 단계 수준
 - 다양한 국내 통신사들이나 글로벌 업체들과 서로 경쟁을 하고 있는 상황. 잠정적으로 2017년도 국내 클라우드 시장의 약 70%는 AWS가 매출을 기록하고 있는 것으로 추정되며 2018년에도 경쟁 치열할 것
 - 네이버의 클라우드 사업은 초기 단계, 이제 1년이 채 안 지난 상황. 작년 매출의 경우 큰 규모는 아니지만 성장은 분명히 지속하고 있음
 - 올해도 다양한 상품을 확보하고 클라우드 기반 AI 사업, 네이버 서비스와의 연계 강화 등 고객 및 사업 확대에 주력할 계획
 - 현재 13개 카테고리에서 78개 정도의 상품 제공, 올해 말에 약 60개 정도 더 확대할 계획
 - 네이버 클라우드 플랫폼의 경쟁력은 네이버의 국내 온라인 서비스를 바탕으로 한 신뢰도와 국내 이용자들에게 친숙한 인터페이스 등임. 네이버 서비스에 적용되어 있는 각종 API들이 클라우드에도 올라가 있기 때문에 특화상품의 매력 있음
 - 대용량 데이터 센터 운영 경험에서 오는 보안 솔루션이나 가격 체계, 고객 지원 서비스 등 전체적으로 충분히 경쟁력 있다고 생각

NAVER(035420)

Income Statement

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	4,022.6	4,678.5	5,338.6	6,088.9	6,797.0
매출액증가율 (%)	23.6	16.3	14.1	14.1	11.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,022.6	4,678.5	5,338.6	6,088.9	6,797.0
판매비와관리비	2,920.6	3,499.3	3,996.8	4,485.9	5,004.4
영업이익	1,102.0	1,179.2	1,341.8	1,603.0	1,792.7
영업이익률 (%)	27.4	25.2	25.1	26.3	26.4
금융수익	28.9	86.0	88.2	92.6	97.3
종속/관계기업관련손익	-9.4	-9.9	-10.4	-10.9	-11.5
기타영업외손익	10.3	16.6	0.8	0.9	0.9
세전계속사업이익	1,131.8	1,195.8	1,418.0	1,693.0	1,887.2
법인세비용	360.9	423.2	474.5	566.5	631.5
당기순이익	759.1	770.1	942.8	1,126.5	1,255.7
지배주주지분 순이익	749.3	772.9	934.2	1,129.4	1,258.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,199.9	4,635.2	5,036.6	5,568.4	6,331.9
현금및현금성자산	1,726.2	1,799.1	2,063.2	2,451.0	3,173.1
매출채권	475.4	827.2	914.7	1,008.8	1,098.2
재고자산	10.4	10.9	11.4	12.0	12.6
비유동자산	2,170.7	2,804.1	3,321.1	3,937.1	4,671.5
유형자산	863.3	1,035.9	1,243.1	1,491.7	1,790.1
무형자산	112.1	134.6	161.5	193.8	232.5
투자자산	796.9	1,195.4	1,434.5	1,721.4	2,065.6
자산총계	6,370.6	7,439.3	8,357.7	9,505.5	11,003.4
유동부채	1,803.9	2,199.0	2,157.5	2,157.5	2,373.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	227.3	225.4	225.4	225.4	225.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	437.1	516.2	567.9	624.7	687.1
사채	150.0	165.0	181.5	199.7	219.6
장기차입금	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9
부채총계	2,241.0	2,715.2	2,725.4	2,782.2	3,060.4
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,217.2	1,452.2	1,452.2	1,452.2	1,452.2
기타포괄이익누계액	-25.4	-25.4	-25.4	-25.4	-25.4
이익잉여금	3,810.2	4,547.2	5,455.4	6,546.5	7,766.1
비지배주주지분	534.9	573.1	581.2	591.2	588.2
자본총계	4,129.6	4,724.1	5,632.3	6,723.3	7,943.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,164.0	1,056.0	1,417.1	1,521.5	1,202.1
당기순이익(손실)	759.1	770.1	942.8	1,126.5	1,255.7
유형자산감가상각비	145.7	180.2	180.6	148.4	372.9
무형자산상각비	17.3	20.0	22.0	25.0	29.0
운전자본의 증감	88.3	113.6	276.8	336.4	-14.7
투자활동 현금흐름	-941.7	-979.8	-668.7	-644.7	-635.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-153.8	-305.6	-320.9	-336.9	-353.7
투자자산의 감소(증가)	-366.8	-398.5	-239.1	-286.9	-344.3
재무활동 현금흐름	697.9	654.3	19.8	60.6	155.0
차입금증감	-290.4	14.3	16.5	18.2	19.9
자본의증가	1,084.1	235.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	912.8	72.8	264.2	387.7	722.1
기초현금	813.4	1,726.2	1,799.1	2,063.2	2,451.0
기말현금	1,726.2	1,799.1	2,063.2	2,451.0	3,173.1

Key Financial Data

	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	122,036	141,933	161,959	184,721	206,204
EPS(지배주주)	22,732	23,447	28,341	34,261	38,182
CFPS	41,966	42,403	49,361	57,309	65,719
EBITDAPS	38,377	41,849	46,853	53,890	66,578
BPS	109,055	125,928	153,236	186,034	223,124
DPS	1,131	1,446	1,518	1,594	1,674
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	34.1	37.1	33.3	27.6	24.7
PCR	18.5	20.5	19.1	16.5	14.4
PSR	6.4	6.1	5.8	5.1	4.6
PBR	7.1	6.9	6.2	5.1	4.2
EBITDA	1,265.0	1,379.5	1,544.4	1,776.4	2,194.6
EV/EBITDA	18.2	18.9	18.3	15.6	12.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.2	20.0	20.3	20.2	18.7
EBITDA 이익률	31.4	29.5	28.9	29.2	32.3
부채비율	54.3	57.5	48.4	41.4	38.5
금융비용부담률	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	181.5	3,368.6	5,494.1	6,561.4	5,974.5
매출채권회전율(x)	9.1	7.2	6.1	6.3	6.5
재고자산회전율(x)	311.2	441.2	479.4	520.8	553.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희,윤을정)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.28	기업분석	StrongBuy	1,100,000	김동희	-44.5	-40.7	
2016.04.07	산업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	-43.3	-38.6	
2016.04.29	기업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	-41.2	-34.4	
2016.06.13	산업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	-39.9	-31.5	
2016.07.12	산업브리프	StrongBuy	1,100,000	김동희	-39.3	-31.1	
2016.07.29	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-36.4	-20.2	
2016.09.27	기업분석	Buy	1,100,000	김동희	-35.4	-18.2	
2016.10.12	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-34.6	-18.2	
2016.10.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-34.0	-18.2	
2016.11.23	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-33.6	-18.2	
2016.12.14	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-33.3	-18.2	
2017.01.10	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-33.0	-18.2	
2017.01.29	1년 경과				-	-	
2017.01.31	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.2	-19.5	
2017.04.05	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-26.3	-19.5	
2017.04.14	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.5	-19.5	
2017.04.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-25.8	-19.5	
2017.05.31	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-24.6	-12.7	
2017.07.07	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-24.6	-12.7	
2017.07.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.2	-12.7	
2017.10.12	산업브리프	Buy	1,000,000	김동희	-20.6	-16.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	1,000,000	김동희	-18.2	-10.6	
2017.11.30	산업분석	Buy	1,000,000	김동희	-16.3	-5.0	
2018.01.11	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-18.3	-16.3	
2018.01.26	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-	-	