

2018/04/26

# NAVER(035420)

인터넷/게임/미디어 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

## LINE: 투자 확대로 수익성 하락은 불가피

Buy(Maintain)

### ■ 1Q18 Review: 영업수익 +22% YoY, 영업이익 -69% YoY

라인의 1분기 영업수익과 영업이익은 각각 502억엔(+22.5% YoY, +3.8% QoQ), 12억엔(-69.1% YoY, +108.4% QoQ)으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했다. 주요 수익원인 광고 매출액은 디스플레이광고의 고성장과 라인 비즈니스 계정인 '라인 앳(LINE@)' 서비스 확대로 전년동기대비 38.0% 증가하며 외형 성장을 견인했다. 최근 대만의 AI 기업인 애플어의 데이터 정보 솔루션을 '라인'에 통합해 라인 비즈니스 계정 고객이 잠재고객에게 맞춤형 메시지를 전송하고 구매를 촉진할 수 있게 하는 등 기술을 접목하고 있어 광고 사업의 성장은 지속될 전망이다. AI, 핀테크 등 신사업 부문의 지속적인 인력 충원 및 라인모바일 사업 관련 아웃소싱 비용 증가로 영업이익은 부진한 실적을 기록했는데 당분간 투자는 지속될 것으로 수익성 개선은 다소 늦어질 전망이다.

### ■ 콘텐츠 매출액 2분기에 플러스 성장 기대

콘텐츠 매출액은 게임 신작 출시 부재로 하락세가 지속되고 있는데 지난 3월 출시한 'Jumpti Heroes'의 평균 일매출액이 1.6억원 수준 발생하고 있고 2분기 내에 MMOPRG '가디언즈'를 출시할 예정으로 2분기에는 콘텐츠 매출액이 플러스로 돌아설 것으로 전망한다. 더불어 지난해 7월 설립한 자회사 라인게임즈는 개발과 퍼블리싱 체계를 적극적으로 확보하고 있어 콘텐츠 매출액 성장에 기여를 할 것으로 기대한다.

### ■ 금융 서비스를 통한 이용자 락인효과 강화

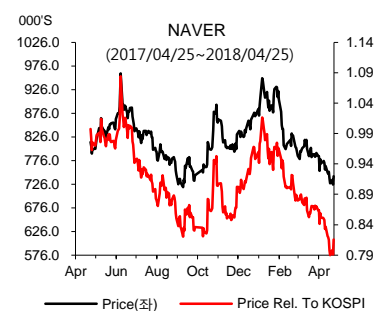
라인은 이용자 락인효과를 강화하기 위해 다양한 서비스를 집약하고 있는데 이용자와 중장기적인 관계를 구축할 수 있는 금융 콘텐츠를 적극적으로 활용하고 있다. 금융 서비스를 강화하기 위해 올해 약 3천억원의 투자가 계획되어 있으며, 그 중 절반은 핀테크에 집행될 예정이다. 지난 1월 설립된 라인의 금융자회사 라인파이낸셜은 손보재팬과의 업무 제휴를 통해 보험 상품을 판매할 예정이며, 라인페이에서 보험료 입금도 가능해질 것이다. 또한 데이터 분석을 기반으로 이용자에게 필요한 보험을 추천하고 해외 주식 투자 및 자산 운용 수단을 메신저로 제공하여 온라인 금융 서비스만의 차별성을 확대시킬 전망이다.

목표주가(12M)	1,250,000원
종가(2018/04/25)	743,000원

#### Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	24,491십억원
외국인지분율	59.6%
배당금(2017)	1,446원
EPS(2018E)	29,248원
BPS(2018E)	168,109원
ROE(2018E)	18.7%
52주 주가	720,000~960,000원
60일평균거래량	100,813주
60일평균거래대금	81.0십억원

#### Price Trend



<표 1> LINE 1 분기 잠정실적

(단위: 십억엔)

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)
<b>총영업수익</b>	<b>186.5</b>	<b>220.4</b>	<b>260.2</b>	<b>41.0</b>	<b>48.4</b>	<b>50.2</b>	<b>49.1</b>	<b>2.2</b>
YoY(%)	27.3	18.2	18.1	20.2	26.9	22.4	19.8	2.6p
QoQ(%)				7.5	7.9	3.6	1.5	2.2p
<b>영업이익</b>	<b>25.1</b>	<b>9.9</b>	<b>24.5</b>	<b>4.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>3.4</b>	<b>-63.7</b>
YoY(%)	27.2	-60.6	148.3	-22.6	-62.0	-69.1	-14.8	-54.2p
QoQ(%)				155.9	-89.8	108.4	473.6	-365.2p
이익률(%)	13.4	4.5	9.4	9.8	1.2	2.5	7.0	-4.5p
<b>순이익</b>	<b>8.2</b>	<b>1.4</b>	<b>20.3</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-690.0</b>
이익률(%)	4.4	0.6	7.8	4.0	-8.2	-3.5	0.6	-4.1p

자료: LINE, 하이투자증권  
 주: 연결기준

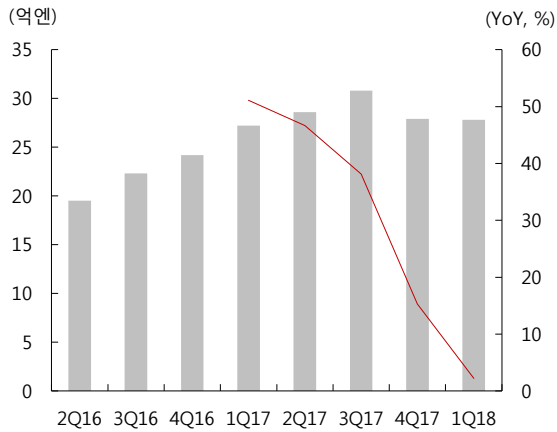
<표 2> LINE 연결 실적 추이

(단위: 십억엔)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>총 영업수익</b>	<b>186.5</b>	<b>220.4</b>	<b>260.2</b>	<b>41.0</b>	<b>52.3</b>	<b>44.8</b>	<b>48.4</b>	<b>50.2</b>	<b>53.2</b>	<b>56.3</b>	<b>60.7</b>
<b>영업수익</b>	<b>174.2</b>	<b>212.7</b>	<b>252.3</b>	<b>40.6</b>	<b>41.6</b>	<b>44.3</b>	<b>47.7</b>	<b>48.7</b>	<b>51.5</b>	<b>54.2</b>	<b>58.2</b>
<b>Core Buisness</b>	<b>156.2</b>	<b>185.2</b>	<b>218.0</b>	<b>37.4</b>	<b>37.3</b>	<b>40.1</b>	<b>41.4</b>	<b>42.7</b>	<b>44.9</b>	<b>47.0</b>	<b>50.7</b>
Ads	83.1	113.8	143.2	18.3	19.1	22.0	23.7	25.2	27.2	29.0	32.4
Account Ads	44.8	61.7	74.0	10.5	10.1	11.5	12.6	13.5	14.7	15.6	17.9
Display Ads	27.0	42.1	58.9	5.0	5.7	7.8	8.5	9.1	9.9	10.9	12.0
Portal Ads	11.3	10.0	10.2	2.7	3.3	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
Communication	30.2	29.5	30.4	8.1	7.5	7.5	7.1	7.4	7.4	7.4	7.4
Content	40.1	37.9	39.4	10.4	10.1	9.9	9.7	9.2	9.4	9.6	9.8
Others	2.7	4.0	5.0	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2
<b>Strategic Buisness</b>	<b>18.0</b>	<b>27.4</b>	<b>34.3</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.6</b>
LINE FRIENDS	12.3	13.5	13.9	2.6	2.5	3.0	4.1	3.4	3.4	3.4	3.3
Fintech/AI/ Commerce/Mobile	5.7	13.9	14.5	0.6	1.8	1.2	2.2	2.7	3.2	3.8	4.2
<b>기타 영업수익</b>	<b>12.2</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>0.3</b>	<b>10.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>25.1</b>	<b>9.9</b>	<b>24.5</b>	<b>4.0</b>	<b>14.6</b>	<b>5.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>	<b>4.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>18.1</b>	<b>4.3</b>	<b>19.0</b>	<b>3.6</b>	<b>13.4</b>	<b>4.2</b>	<b>-3.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>3.0</b>
<b>순이익</b>	<b>8.2</b>	<b>1.4</b>	<b>20.3</b>	<b>1.6</b>	<b>8.9</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>2.1</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>총 영업수익</b>	27.3	18.2	18.1	20.2	36.8	24.1	26.9	22.4	1.8	25.5	25.5
<b>영업수익</b>	n/a	22.0	18.6	n/a	n/a	n/a	n/a	19.9	23.8	22.3	22.1
<b>Core Buisness</b>	n/a	18.6	17.7	n/a	n/a	n/a	n/a	14.0	20.4	17.2	22.4
Ads	n/a	36.9	25.8	n/a	n/a	n/a	n/a	38.0	42.0	31.7	36.7
Account Ads	n/a	37.6	20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	27.9	44.9	35.4	42.0
Display Ads	n/a	55.7	40.0	n/a	n/a	n/a	n/a	81.4	75.2	39.7	42.0
Portal Ads	n/a	-11.1	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-3.8	-23.6	-7.5	-6.4
Communication	n/a	-2.4	3.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-8.3	-2.2	-2.1	3.8
Content	n/a	-5.5	4.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-11.9	-6.9	-3.1	0.2
Others	n/a	47.1	25.0	n/a	n/a	n/a	n/a	30.7	80.6	53.2	34.2
<b>Strategic Buisness</b>	n/a	52.3	25.0	n/a	n/a	n/a	n/a	88.5	54.1	70.7	20.3
LINE FRIENDS	n/a	9.9	3.0	n/a	n/a	n/a	n/a	28.5	35.4	10.6	-18.3
Fintech/AI/Comm erence/Mobile	n/a	143.2	4.0	n/a	n/a	n/a	n/a	364.8	80.2	225.9	92.0
<b>기타 영업수익</b>	n/a	-37.1	3.0	n/a	n/a	n/a	n/a	320.2	-83.9	322.0	256.8
<b>영업이익</b>	27.2	-60.6	148.3	-22.6	82.5	18.3	-62.0	-69.1	-88.0	-56.8	629.9
<b>세전이익</b>	-11.5	-76.0	337.1	n/a	n/a	-7.4	적전	적전	-97.3	-73.1	흑전
<b>순이익</b>	-13.8	-83.0	1,348.0	17.0	187.6	-42.0	적전	적전	-97.1	-51.2	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	13.4	4.5	9.4	9.8	27.9	13.0	1.2	2.5	3.3	4.5	7.2
<b>세전이익률</b>	9.7	2.0	7.3	8.7	25.6	9.5	-6.3	-0.3	0.7	2.0	4.9
<b>순이익률</b>	4.4	0.6	7.8	4.0	17.1	3.6	-8.2	-3.5	0.5	1.4	3.4

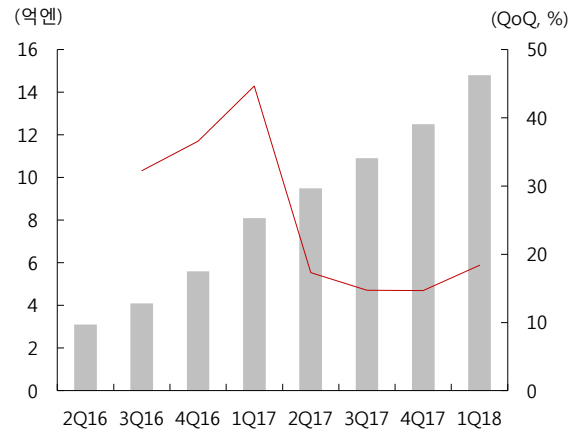
자료: LINE, 하이투자증권  
주: 연결기준

<그림 1> LINE 망가의 분기별 총매출액 추이



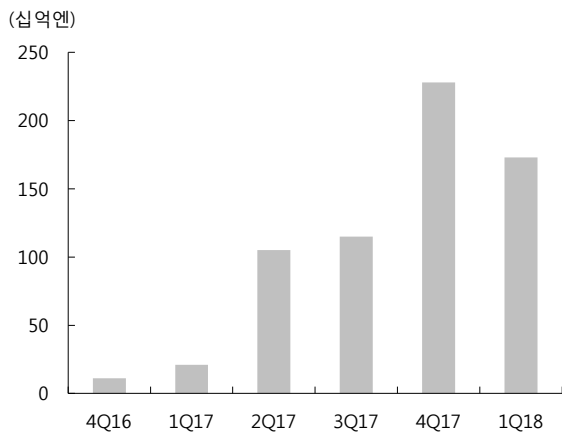
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 2> LINE 뮤직의 분기별 총매출액 추이



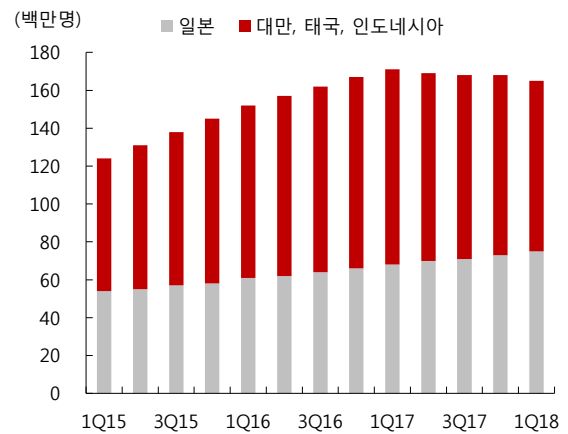
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 3> LINE 페이의 분기별 거래액 추이



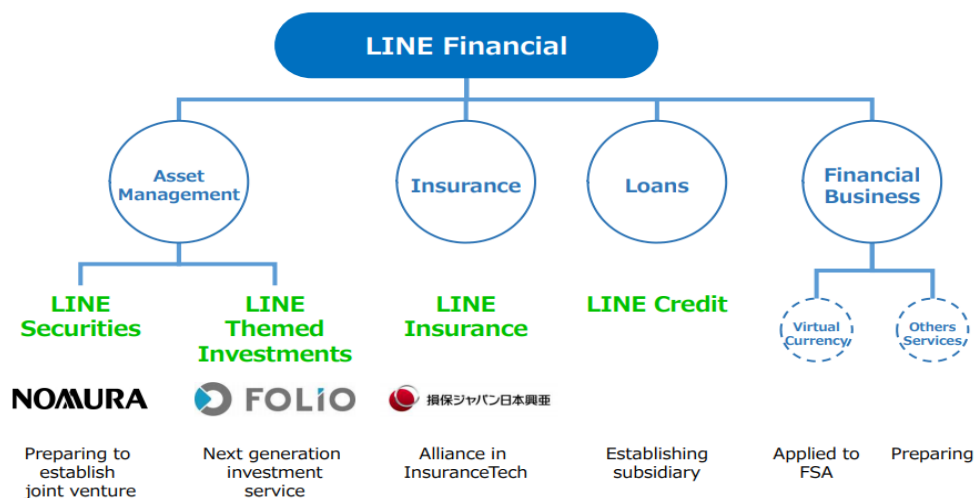
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 4> LINE의 MAU 추이



자료: LINE, 하이투자증권

<그림 5> 라인 금융 사업 전략



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,784	6,071	7,548	9,283
현금 및 현금성자산	1,908	3,060	4,316	5,730
단기금융자산	1,690	1,605	1,525	1,449
매출채권	1,025	1,157	1,316	1,482
재고자산	36	41	46	52
비유동자산	3,235	3,060	2,973	2,948
유형자산	1,150	899	722	598
무형자산	340	302	277	262
자산총계	8,019	9,131	10,521	12,231
유동부채	2,303	2,639	3,067	3,610
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	211	211	211	211
유동성장기부채	150	150	150	150
비유동부채	411	411	411	411
사채	-	-	-	-
장기차입금	50	50	50	50
부채총계	2,714	3,051	3,478	4,021
지배주주지분	4,762	5,541	6,508	7,679
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508
이익잉여금	4,556	5,477	6,587	7,901
기타자본항목	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200
비지배주주지분	543	539	535	530
자본총계	5,305	6,081	7,043	8,210

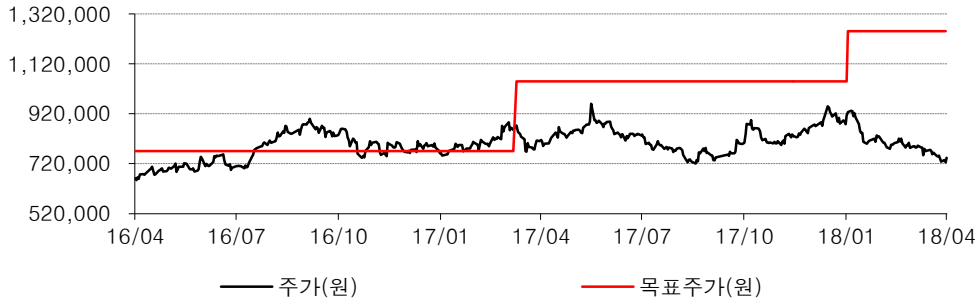
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,678	5,282	6,008	6,763
증가율(%)	16.3	12.9	13.7	12.6
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	4,678	5,282	6,008	6,763
판매비와관리비	3,499	3,879	4,320	4,774
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,179	1,403	1,688	1,989
증가율(%)	7.0	19.0	20.3	17.8
영업이익률(%)	25.2	26.6	28.1	29.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-14	-13	-13	-13
기타영업외손익	-52	-11	-9	-10
세전계속사업이익	1,196	1,434	1,713	2,017
법인세비용	423	473	565	666
세전계속이익률(%)	25.6	27.1	28.5	29.8
당기순이익	770	961	1,148	1,351
순이익률(%)	16.5	18.2	19.1	20.0
지배주주귀속 순이익	773	964	1,152	1,356
기타포괄이익	-143	-143	-143	-143
총포괄이익	627	818	1,005	1,209
지배주주귀속총포괄이익	621	810	995	1,197

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	940	1,505	1,639	1,807
당기순이익	770	961	1,148	1,351
유형자산감가상각비	183	251	177	124
무형자산상각비	24	38	24	16
지분법관련손실(이익)	-14	-13	-13	-13
투자활동 현금흐름	-1,310	-232	-237	-241
유형자산의 처분(취득)	-472	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-31	-	-	-
금융상품의 증감	-22	84	80	76
재무활동 현금흐름	636	80	80	80
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-33	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	181	1,152	1,256	1,414
기초현금및현금성자산	1,726	1,908	3,060	4,316
기말현금및현금성자산	1,908	3,060	4,316	5,730

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,447	29,248	34,951	41,147
BPS	144,477	168,109	197,443	232,974
CFPS	29,704	38,020	41,053	45,395
DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
Valuation(배)				
PER	37.1	25.4	21.3	18.1
PBR	6.0	4.4	3.8	3.2
PCR	29.3	19.5	18.1	16.4
EV/EBITDA	18.4	12.0	10.1	8.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.5	18.7	19.1	19.1
EBITDA 이익률	29.6	32.0	31.4	31.5
부채비율	51.2	50.2	49.4	49.0
순부채비율	-60.1	-70.0	-77.1	-82.4
매출채권회전율(x)	5.4	4.8	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	201.0	137.1	137.5	136.9

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NAVER)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	1,050,000	6개월	-22.5%	-8.6%
2017-07-17	Buy	1,050,000	1년	-22.3%	-9.5%
2018-01-26	Buy	1,250,000	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. [\(작성자 : 김민정\)](#)

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

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-