



2018/04/27

NAVER(035420)

투자심리 회복 더딜 전망

■ 1Q18 Review: 매출액 +21.0% YoY, 영업이익 -11.6% YoY

1Q18 매출액과 영업이익은 각각 1조 3091억원 (+21.0% YoY, +3.4% QoQ), 2,570억원 (-11.6% YoY, -11.7% QoQ)으로 영업이익은 시장 예상치를 크게 하회했다. 광고 매출액은 모바일 상품 개선 및 평창동계올림픽 효과로 예상보다 높은 성장률을 기록했으며, 비즈니스플랫폼 또한 쇼핑검색광고의 광고주 수 증가로 두 자릿수 성장세를 꾸준히 이어가고 있다. 매출액이 시장 예상치를 상회한 것과 달리 AI, 자율주행, 해외 사업 등 신규 사업 부문의 고임금 개발 인력 확대로 인력비가 크게 증가하면서 영업이익률은 전년기 대비 7.3%p 하락한 19.6%를 기록했다.

■ 투자가 수익 창출로 이어지는 시점 확인 필요

지난해 연결 기준 인력 수가 1,500명 증가한 것에 이어 올해 1분기에도 600여명의 인력이 증가했다. 기술 경쟁력 확보를 위해 당분간 인력 투자는 지속될 것으로 올해 플랫폼개발 및 운영비는 전년동기대비 26% 증가할 것으로 추정된다. 네이버 본사 외에 라인, 스노우 등의 기타 플랫폼의 수익성도 하락도 불가피하다. 1분기 라인 및 기타 플랫폼 사업의 영업손실은 전분기 대비해서도 확대된 160억원을 기록했다. 자회사 스노우의 경우 생방송 모바일 퀴즈 쇼 '잼라이브'가 동접속자수 11만명을 돌파하는 등 트래픽이 지속 상승하고 있으며, 스노우 앱은 스티커 판매 등 다양한 수익 모델을 시도할 예정이지만 수익화가 본격화 되는 시점에 대해서는 점검이 필요하다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 100만원으로 하향 조정

NAVER에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 125만원에서 100만원으로 하향 조정한다. 비용 증가에 따라 2018년 예상 EPS를 기존 추정치 대비 13.8% 하향 조정함에 따라 목표주가를 하향 조정했다. 신사업 투자가 성장 동력으로 자리매김하기까지는 중장기적으로 접근할 필요가 있으며, 최근 글로벌 인터넷 업체에 대한 규제 강화 등으로 투자심리 회복은 다소 더딜 전망이다.

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

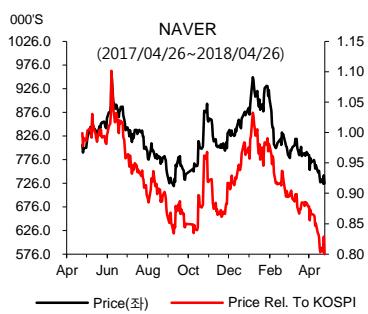
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,000,000원
종가(2018/04/26)	725,000원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	23,898십억원
외국인지분율	59.7%
배당금(2017)	1,446원
EPS(2018E)	24,721원
BPS(2018E)	163,581원
ROE(2018E)	16.0%
52주 주가	720,000~960,000원
60일평균거래량	102,371주
60일평균거래대금	81.8십억원

Price Trend



<표 1> NAVER 1분기 잠정실적

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)
매출액	4,678.4	5,527.9	6,280.0	1,082.2	1,265.9	1,309.1	1,263.7	3.6
YoY(%)	16.3	18.2	13.6	15.5	16.7	21.0	16.8	4.2p
QoQ(%)				-0.3	5.4	3.4	-0.2	3.6p
영업이익	1,179.2	1,180.8	1,469.5	290.8	291.1	257.0	297.0	-13.5
YoY(%)	7.0	0.1	24.4	13.2	0.3	-11.6	2.1	-13.8p
QoQ(%)				0.2	-6.8	-11.7	2.0	-13.7p
이익률(%)	25.2	21.4	23.4	26.9	23.0	19.6	23.5	-3.9p
순이익	770.1	811.9	1,001.7	210.9	172.0	178.3	215.0	-17.1
이익률(%)	16.5	14.7	16.0	19.5	13.6	13.6	17.0	-3.4p

자료: NAVER, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> NAVER 실적 추이 및 전망

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	4,678	5,528	6,280	1,082	1,130	1,201	1,266	1,309	1,369	1,389	1,460
광고	529	604	658	112	134	133	151	133	153	147	170
비즈니스플랫폼	2,158	2,470	2,742	511	522	550	576	593	610	623	644
IT플랫폼	218	336	538	43	49	59	66	73	80	88	96
콘텐츠서비스	105	124	149	25	25	27	28	30	30	31	33
LINE 및 기타플랫폼	1,669	1,993	2,192	391	400	432	446	481	496	501	516
영업이익	1,179	1,181	1,469	291	285	312	291	257	288	301	335
세전이익	1,196	1,212	1,495	307	305	321	263	266	296	308	342
순이익	770	812	1,002	211	171	216	172	178	198	206	229
성장률 (YoY %)											
매출액	16.3	18.2	13.6	15.5	14.4	18.5	16.7	21.0	21.2	15.7	15.3
광고	n/a	14.0	9.0	n/a	n/a	n/a	n/a	18.6	14.4	10.6	13.3
비즈니스플랫폼	n/a	14.5	11.0	n/a	n/a	n/a	n/a	16.1	17.0	13.3	12.0
IT플랫폼	n/a	54.5	60.0	n/a	n/a	n/a	n/a	67.1	61.4	49.7	45.3
콘텐츠서비스	n/a	19.1	20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	19.8	22.0	15.5	19.5
LINE 및 기타플랫폼	n/a	19.4	10.0	n/a	n/a	n/a	n/a	22.9	24.0	15.8	15.7
영업이익	7.0	0.1	24.4	13.2	4.6	10.6	0.3	-11.6	0.9	-3.6	15.1
세전이익	5.7	1.3	23.4	19.8	-2.0	11.5	-4.8	-13.2	-3.1	-4.2	30.2
순이익	1.5	5.4	23.4	27.8	-19.6	9.0	-5.9	-15.4	15.6	-4.5	33.3
이익률 (%)											
영업이익률	25.2	21.4	23.4	26.9	25.2	26.0	23.0	19.6	21.0	21.7	23.0
세전이익률	25.6	21.9	23.8	28.3	27.0	26.7	20.8	20.3	21.6	22.1	23.4
순이익률	16.5	14.7	16.0	19.5	15.2	18.0	13.6	13.6	14.5	14.8	15.7

자료: NAVER, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 3> NAVER 의 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	금액	비고
NAVER 포털 가치	18,926	
12MF 포털 순이익	802	
Target PER	23.6	Global Peer 의 평균 PER
LINE 가치	13,946	
LINE 적정 시가총액	17,357	
LINE 지분율 (%)	80	
MAU (백만명)	200	
MAU 당 가치	86,784	Facebook 의 MAU 당 가치 대비 30%
SNOW 가치	1,750	
DAU (백만명)	54	2.7 억명 다운로드 대비 20% 가정
DAU 당 가치	32,407	Snapchat 의 DAU 당 가치 대비 30%
적정 기업가치	32,872	
발행주식수 (천주)	32,963	
목표주가 (원)	1,000,000	
현 주가 (원, 4/26)	725,000	
상승 여력 (%)	37.9	

자료: 하이투자증권

<표 4> NAVER Global Peers Valuation 비교

	ALIBABA GROUP HOLDING						
	NAVER	ALPHABET	FACEBOOK	ALIBABA GROUP HOLDING	BAIDU	TENCENT HOLDINGS	GREE
현재주가 (달러)	671.2	1,023.0	159.7	170.2	231.4	48.8	5.6
시가총액 (백만달러)	22,123.6	709,842.4	462,999.0	435,959.6	80,568.3	464,037.1	1,350.0
절대수익률 (%)							
1M	-8.1	-3.0	-0.2	-10.6	-1.9	-10.2	0.0
3M	-21.8	-13.9	-16.0	-17.1	-11.1	-18.7	-13.6
6M	-13.7	3.2	-6.4	-0.1	-11.2	10.4	-22.5
1Y	-10.2	15.1	9.0	48.1	24.0	58.5	-30.7
YTD	-16.7	-2.9	-9.5	-1.3	-1.2	-5.7	-13.8
초과수익률 (%p)							
1M	-7.4	-2.2	0.5	-9.9	-1.2	-9.5	0.7
3M	-13.7	-5.7	-7.8	-8.9	-3.0	-10.6	-5.5
6M	-16.8	0.1	-9.5	-3.1	-14.3	7.3	-25.6
1Y	-20.7	4.5	-1.6	37.5	13.4	48.0	-41.2
YTD	-15.4	-1.6	-8.2	0.0	0.1	-4.4	-12.6
PER							
2017	32.6	31.2	28.7	47.1	37.3	44.5	19.0
2018E	24.8	20.0	18.8	32.2	25.1	34.4	19.4
2019E	20.9	17.9	15.5	26.1	20.5	26.1	17.1
PBR							
2017	5.4	4.8	6.9	6.7	4.6	12.5	2.1
2018E	4.0	3.9	5.0	7.4	4.0	8.7	1.2
2019E	3.3	3.2	3.8	5.9	3.4	6.7	1.2
ROE							
2017	18.5	8.7	23.8	17.5	17.6	33.2	11.4
2018E	18.0	17.4	24.5	19.8	15.2	27.7	6.6
2019E	17.9	16.4	23.9	21.6	16.3	28.4	7.1
매출액성장률 (%)							
2017	19.3	22.8	47.1	47.9	18.3	53.9	0.0
2018E	20.4	-2.1	36.9	65.7	25.9	50.7	25.3
2019E	13.4	18.3	26.5	40.7	20.1	33.8	6.8
영업이익성장률 (%)							
2017	9.8	10.2	62.6	56.1	53.6	57.3	-40.0
2018E	16.8	66.4	23.7	57.6	20.4	31.6	30.4
2019E	18.2	10.0	22.7	35.4	27.8	28.6	19.7
순이익성장률 (%)							
2017	5.8	-35.0	56.3	-42.2	54.8	71.2	54.1
2018E	26.1	187.9	61.6	106.5	18.2	27.9	-39.4
2019E	18.5	14.3	20.0	26.1	24.4	31.2	16.4
영업이익률 (%)							
2017	25.2	23.6	49.7	30.4	18.5	35.6	12.2
2018E	24.5	40.1	44.9	28.9	17.7	31.1	12.7
2019E	25.5	37.3	43.6	27.8	18.8	29.9	14.3
순이익률 (%)							
2017	16.5	11.4	39.2	27.6	21.6	30.1	18.5
2018E	17.3	33.6	46.2	34.4	20.3	25.5	9.0
2019E	18.1	32.5	43.8	30.8	21.0	25.0	9.8

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정
 주: Bloomberg Consensus

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,784	5,923	7,253	8,832
현금 및 현금성자산	1,908	2,855	3,959	5,211
단기금융자산	1,690	1,605	1,525	1,449
매출채권	1,025	1,211	1,376	1,547
재고자산	36	43	49	55
비유동자산	3,235	3,060	2,973	2,948
유형자산	1,150	899	722	598
무형자산	340	302	277	262
자산총계	8,019	8,983	10,227	11,779
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	5,392	6,212	7,226
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508
이익잉여금	4,556	5,328	6,291	7,448
기타자본항목	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200
비지배주주지분	543	540	536	532
자본총계	5,305	5,932	6,749	7,758

포괄손익계산서

	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,678	5,528	6,280	7,061
증가율(%)	16.3	18.2	13.6	12.4
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	4,678	5,528	6,280	7,061
판매비와관리비	3,499	4,347	4,811	5,306
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,179	1,181	1,469	1,755
증가율(%)	7.0	0.1	24.4	19.5
영업이익률(%)	25.2	21.4	23.4	24.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-14	-13	-13	-13
기타영업외손익	-52	-11	-9	-10
세전계속사업이익	1,196	1,212	1,495	1,784
법인세비용	423	400	493	589
세전계속이익률(%)	25.6	21.9	23.8	25.3
당기순이익	770	812	1,002	1,195
순이익률(%)	16.5	14.7	16.0	16.9
지배주주귀속 순이익	773	815	1,005	1,199
기타포괄이익	-143	-143	-143	-143
총포괄이익	627	669	859	1,052
지배주주귀속총포괄이익	621	662	850	1,042

현금흐름표

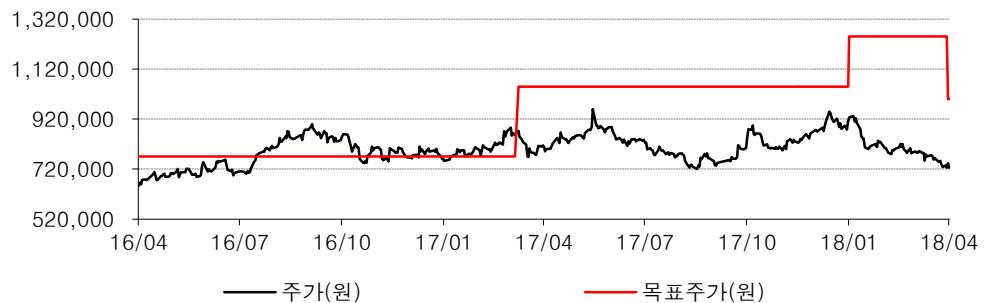
	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	940	1,352	1,492	1,650
당기순이익	770	812	1,002	1,195
유형자산감가상각비	183	251	177	124
무형자산상각비	24	38	24	16
지분법관련손실(이익)	-14	-13	-13	-13
투자활동 현금흐름	-1,310	-232	-237	-241
유형자산의 처분(취득)	-472	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-31	-	-	-
금융상품의 증감	-22	84	80	76
재무활동 현금흐름	636	80	80	80
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-33	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	181	948	1,104	1,252
기초현금및현금성자산	1,726	1,908	2,855	3,959
기말현금및현금성자산	1,908	2,855	3,959	5,211

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,447	24,721	30,499	36,385
BPS	144,477	163,581	188,463	219,231
CFPS	29,704	33,493	36,600	40,632
DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
Valuation(배)				
PER	37.1	29.3	23.8	19.9
PBR	6.0	4.4	3.8	3.3
PCR	29.3	21.6	19.8	17.8
EV/EBITDA	18.4	13.5	11.3	9.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.5	16.0	17.3	17.8
EBITDA 이익률	29.6	26.6	26.6	26.8
부채비율	51.2	51.4	51.5	51.8
순부채비율	-60.1	-68.3	-75.2	-80.5
매출채권회전율(x)	5.4	4.9	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	201.0	140.0	137.5	136.8

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(NAVER)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를	
				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	-35.8%	-25.4%
2018-04-26	Buy	1,000,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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(매수): 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

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