

NAVER (035420)

조정 시 분할 매수로 대응

■ 2Q18 Preview: 매출액 +20.1% YoY, 영업이익 -4.7% YoY 예상

네이버의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,567억원 (+20.1% YoY), 2,718억원 (-4.7% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 광고 매출액은 지방선거와 월드컵 이벤트 효과는 미미했던 것으로 파악되며, 전년동기대비 성장률은 11.4%로 안정적인 성장을 이어가겠지만 1분기 대비 성장률은 다소 둔화될 것으로 추정한다. 쇼핑검색광고와 네이버페이 거래액은 꾸준히 성장하여 비즈니스플랫폼 매출액과 IT플랫폼 매출액은 전년동기대비 각각 +17.0%, +54.1% 성장할 것으로 추정한다. 탑라인 성장세는 양호하겠지만 인건비 확대 지속으로 영업이익은 전년동기대비 역성장이 불가피해 보인다. 1분기에 연결 기준 600명을 추가 채용했는데 2분기에도 유사한 수준의 인력이 충원된 것으로 파악된다. AI, 핀테크 등 신사업 확장을 위해 인력 충원은 지속될 것으로 당분간 수익성 하락은 지속될 전망이다.

■ 자회사 라인의 중장기 성장 동력 확보

라인은 엔터테인먼트, AI, 금융 등 다양한 분야에 투자를 확대하며 중장기 성장동력을 확보하고 있다. 올해에도 AI와 핀테크 기술에 집중적으로 투자를 확대하여 라인의 영업이익은 부진하겠지만 점진적으로 신사업 부문의 수익성은 개선될 전망이다. 라인의 주요 신사업 전략은 1) 음원, 라이브 동영상, 만화, 게임 등 엔터테인먼트 사업 강화, 2) 라인페이의 공격적 가맹점 확대와 유저 인센티브 제공 기반의 페이먼트 사업 강화, 3) 제휴 영역 확대 및 라인페이 이용자 데이터를 활용한 대출, 보험, 투자상품 판매 등을 통한 핀테크 사업 강화이다. 라인페이의 대중화는 커머스와 금융 상품 판매 확대에 이어질 것으로 신사업 분야에서 수익 창출이 점진적으로 확대될 것으로 기대한다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 95만원으로 하향 조정

네이버가 투자하고 있는 콘텐츠, AI, 핀테크 부문은 국내가 아닌 글로벌 인터넷 사업자와 경쟁해야 하는 상황이다. 글로벌 업체 대비 투자 규모가 적고 해외 진출이 제한적이기 때문에 네이버 본사의 가치는 글로벌 경쟁사의 평균 PER 대비 20% 할인한 18.7배를 적용하여 14.4조원으로 하향 조정했다. 이에 따라 목표주가를 기존 100만원에서 95만원으로 하향 조정한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

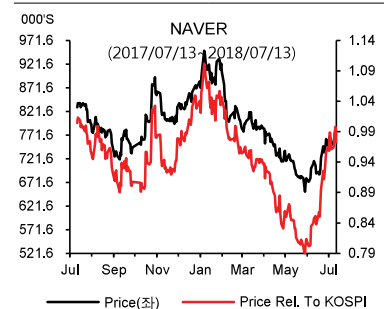
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	950,000원
종가(2018/07/13)	771,000원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	25,414십억원
외국인지분율	59.6%
배당금(2017)	1,446원
EPS(2018E)	23,262원
BPS(2018E)	162,122원
ROE(2018E)	15.2%
52주 주가	652,000~950,000원
60일평균거래량	108,800주
60일평균거래대금	78.2십억원

Price Trend



〈표 5〉 NAVER 2Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	4,678.4	5,488.0	6,230.2	1,129.6	1,309.1	1,356.7	1,351.0	0.4
YoY(%)	16.3	17.3	13.5	14.4	21.0	20.1	19.6	0.5p
QoQ(%)				4.4	3.4	3.6	3.2	0.4p
영업이익	1,179.2	1,122.5	1,448.6	285.2	257.0	271.8	269.7	0.8
YoY(%)	7.0	-4.8	29.0	4.6	-11.6	-4.7	-5.4	0.7p
QoQ(%)				-1.9	-11.7	5.8	5.0	0.8p
이익률(%)	25.2	20.5	23.3	25.2	19.6	20.0	20.0	0.1p
순이익	770.1	764.0	976.4	171.4	178.3	184.8	188.0	-1.7
이익률(%)	16.5	13.9	15.7	15.2	13.6	13.6	13.9	-0.3p

주: 연결기준

자료: NAVER, Dataguide, 하이투자증권

〈표 6〉 NAVER 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	4,678	5,488	6,230	1,082	1,130	1,201	1,266	1,309	1,357	1,376	1,446
광고	529	591	645	112	134	133	151	133	149	143	166
비즈니스플랫폼	2,158	2,470	2,742	511	522	550	576	593	610	623	644
IT플랫폼	218	324	519	43	49	59	66	73	76	84	92
콘텐츠서비스	105	124	148	25	25	27	28	30	30	31	33
LINE 및 기타플랫폼	1,669	1,978	2,176	391	400	432	446	481	491	496	511
영업이익	1,179	1,123	1,449	291	285	312	291	257	272	283	311
세전이익	1,196	1,154	1,474	307	305	321	263	266	280	289	318
순이익	770	764	976	211	171	216	172	178	185	191	210
성장률 (YoY %)											
매출액	16.3	17.3	13.5	15.5	14.4	18.5	16.7	21.0	20.1	14.6	14.2
광고	n/a	11.7	9.0	n/a	n/a	n/a	n/a	18.6	11.4	7.7	10.3
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	49.0	60.0	n/a	n/a	n/a	n/a	67.1	54.1	42.9	38.7
콘텐츠서비스	n/a	18.2	20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	19.8	20.8	14.3	18.3
LINE 및		14.9	13.0					15.1	15.4	13.2	16.0
기타플랫폼	n/a	18.5	10.0	n/a	n/a	n/a	n/a	22.9	22.8	14.7	14.5
영업이익	7.0	-4.8	29.0	13.2	4.6	10.6	0.3	-11.6	-4.7	-9.4	6.8
세전이익	5.7	-3.5	27.8	19.8	-2.0	11.5	-4.8	-13.2	-8.2	-9.8	21.0
순이익	1.5	-0.8	27.8	27.8	-19.6	9.0	-5.9	-15.4	7.8	-11.5	22.0
이익률 (%)											
영업이익률	25.2	20.5	23.3	26.9	25.2	26.0	23.0	19.6	20.0	20.5	21.5
세전이익률	25.6	21.0	23.7	28.3	27.0	26.7	20.8	20.3	20.6	21.0	22.0
순이익률	16.5	13.9	15.7	19.5	15.2	18.0	13.6	13.6	13.6	13.9	14.5

자료: NAVER, 하이투자증권

주: 연결기준

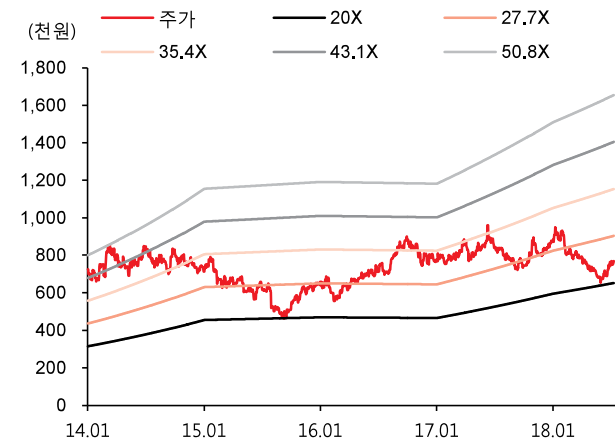
〈표 7〉 NAVER의 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	금액	비고
NAVER 포털 가치	14,326	
12MF 포털 순이익	765	
Target PER	18.7	Global Peer의 평균 PER 대비 20% 할인
LINE 가치	16,919	
LINE 적정 시가총액	21,057	
LINE 지분율 (%)	80	
MAU (백만명)	165	
MAU당 가치	127,619	Facebook의 MAU당 가치 대비 30%
적정 기업가치	31,245	
발행주식수 (천주)	32,963	
목표주가 (원)	947,900	
현 주가 (원, 7/13 기준)	771,000	
상승 여력 (%)	22.9	

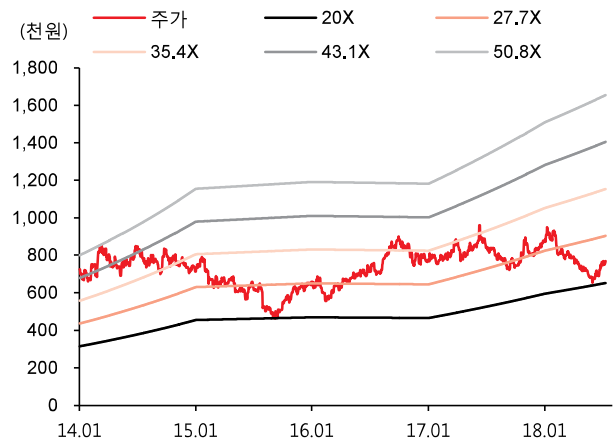
자료: 하이투자증권

〈그림27〉 NAVER 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림28〉 NAVER 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,784	5,875	7,180	8,726	매출액	4,678	5,488	6,230	6,999
현금 및 현금성자산	1,908	2,816	3,897	5,120	증가율(%)	16.3	17.3	13.5	12.3
단기금융자산	1,690	1,605	1,525	1,449	매출원가	-	-	-	-
매출채권	1,025	1,202	1,365	1,534	매출총이익	4,678	5,488	6,230	6,999
재고자산	36	42	48	54	판매비와관리비	3,499	4,365	4,782	5,271
비유동자산	3,235	3,060	2,973	2,948	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,150	899	722	598	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	340	302	277	262	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,019	8,935	10,153	11,674	영업이익	1,179	1,123	1,449	1,728
유동부채	2,303	2,639	3,067	3,610	증가율(%)	7.0	-4.8	29.0	19.3
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	25.2	20.5	23.3	24.7
단기차입금	211	211	211	211	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	150	150	150	150	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	411	411	411	411	지분법이익(손실)	-14	-13	-13	-13
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-52	-11	-9	-10
장기차입금	50	50	50	50	세전계속사업이익	1,196	1,154	1,474	1,756
부채총계	2,714	3,051	3,478	4,021	법인세비용	423	390	498	593
지배주주지분	4,762	5,344	6,139	7,121	세전계속이익률(%)	25.6	21.0	23.7	25.1
자본금	16	16	16	16	당기순이익	770	764	976	1,163
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508	순이익률(%)	16.5	13.9	15.7	16.6
이익잉여금	4,556	5,280	6,218	7,343	지배주주귀속 순이익	773	767	980	1,167
기타자본항목	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	기타포괄이익	-143	-143	-143	-143
비지배주주지분	543	540	537	532	총포괄이익	627	621	833	1,020
자본총계	5,305	5,884	6,675	7,653	지배주주귀속총포괄이익	621	615	825	1,010

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	940	1,134	1,310	1,456	주당지표(원)				
당기순이익	770	764	976	1,163	EPS	23,447	23,262	29,727	35,414
유형자산감가상각비	183	251	177	124	BPS	144,477	162,122	186,233	216,030
무형자산상각비	24	38	24	16	CFPS	29,704	32,033	35,828	39,661
지분법관련손실(이익)	-14	-13	-13	-13	DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
투자활동 현금흐름	-1,310	-232	-237	-241	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-472	-	-	-	PER	37.1	33.1	25.9	21.8
무형자산의 처분(취득)	-31	-	-	-	PBR	6.0	4.8	4.1	3.6
금융상품의 증감	-22	84	80	76	PCR	29.3	24.1	21.5	19.4
재무활동 현금흐름	636	80	80	80	EV/EBITDA	18.4	15.2	12.4	10.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	18.5	15.2	17.1	17.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	29.6	25.7	26.5	26.7
배당금지급	-33	-42	-42	-42	부채비율	51.2	51.8	52.1	52.5
현금및현금성자산의증감	181	909	1,081	1,223	순부채비율	-60.1	-68.2	-75.1	-80.5
기초현금및현금성자산	1,726	1,908	2,816	3,897	매출채권회전율(x)	5.4	4.9	4.9	4.8
기말현금및현금성자산	1,908	2,816	3,897	5,120	재고자산회전율(x)	201.0	139.5	137.4	136.7

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	-35.8%	-25.4%
2018-04-26	Buy	1,000,000	1년	-28.5%	-21.8%
2018-07-13	Buy	950,000	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 간섭없이 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 분쟁발생 시 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 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-