

2018/10/11

NAVER(035420)

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

두보 전진을 위한 한보 후퇴

Buy(Maintain)

■ 모바일 첫 화면 개편의 키워드는 1) Touch, 2) Swipe

네이버의 첫화면에서 뉴스와 실시간 검색어가 제외될 예정이다. 모바일 첫화면에는 '그린 원도우' (검색창)와 '그린닷' (버튼)만 남겨질 것이다. 기존 검색 -> 뉴스 -> 쇼핑 등으로 이어지는 텍스트 위주의 검색에서 벗어나 '터치'방식의 UI로 이용자와의 연결을 더욱 강화하고 'Swipe'방식의 UI로 이용자가 즐길 수 있는 서비스를 더욱 확대할 예정이다. 그렇다고 기존의 뉴스와 실시간 검색어 서비스가 없어지는 것은 아니다. 뉴스판은 모바일 두번째 판에, 실시간 검색어는 신설되는 검색차트 판에 연령대와 시간대별로 필터링하여 기존의 익숙한 서비스도 유지한다. 금번 개편을 통해 뉴스, 블로그, 카페 등의 텍스트 중심의 프레임에서 벗어나 추천 기술이 탑재된 이미지와 동영상 위주로 서비스가 채워질 것이다.

■ 오히려 능동적 콘텐츠 소비 행태 유도할 전망

모바일 하단에 탑재되는 그린닷을 터치하면 콘텐츠추천기술(AiRS)과 상품추천기술(AITEMS)이 관련 뉴스를 추천해주고 쇼핑 상품을 추천해줄 것이다. 더불어 구독하는 언론사 페이지와 맞춤형 뉴스 창을 띄우게할 수 있어 뉴스 콘텐츠 소비 행태가 능동적으로 변할 수 있다. 현재 네이버의 이용자의 방문 목적은 검색 60%, 콘텐츠 25%, 커머스 15% 수준으로 구성되어 있다. 검색을 위해 방문하는 목적이 60%나 되더라도 불구하고 검색창의 크기가 크지 않았고 검색을 위해 방문했다가 실시간 검색어에 의해 길을 잃는 경우가 많았기 때문에 모바일 화면 개편은 단기적으로 UI 변화에 익숙해져야하는 불편함을 유발할 수 있지만 이용자의 만족도를 더 높일 수 있다.

■ 사업의 확장과 ARPU 상승에 긍정적

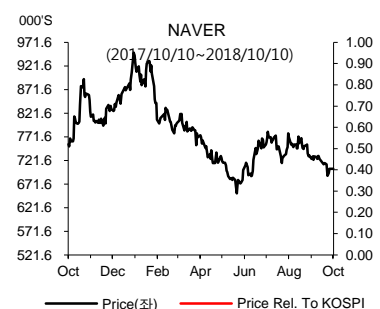
'Swipe' (화면을 이동하는 방식)는 사업 확장에 유리하다. 오른쪽으로 화면을 이동하면 기존에 제공하던 서비스를 탑재하여 익숙함과 편리함을 제공하고 왼쪽으로 이동하면 새롭게 신설된 판을 제공하여 이용자가 즐길 수 있는 콘텐츠를 확대할 예정이다. 'Touch'방식의 '그린닷'은 사용자가 검색어를 입력하지 않더라도 이용자가 취향을 발견할 수 있는 즐거움을 제공할 것이다. 기존에 뉴스와 실시간 검색어를 통한 트래픽으로 창출할 수 있는 가장 큰 수익원은 광고 매출이었기 때문에 시장 파이 확대에 있어서는 한계가 존재했다. 하지만 이용자가 능동적으로 다양한 콘텐츠를 소비하게 된다면 커머스, 유료 콘텐츠 등으로 사업을 확대하기에 용이하다. 이용자 데이터를 통해 추천서비스를 강화하면 판매자 입장에서 마케팅 플랫폼으로 활용하기가 더욱 편리해질 수 있어 콘텐츠와 커머스 생태계를 확장할 수 있다.

목표주가(12M)	910,000원
종가(2018/10/10)	704,000원

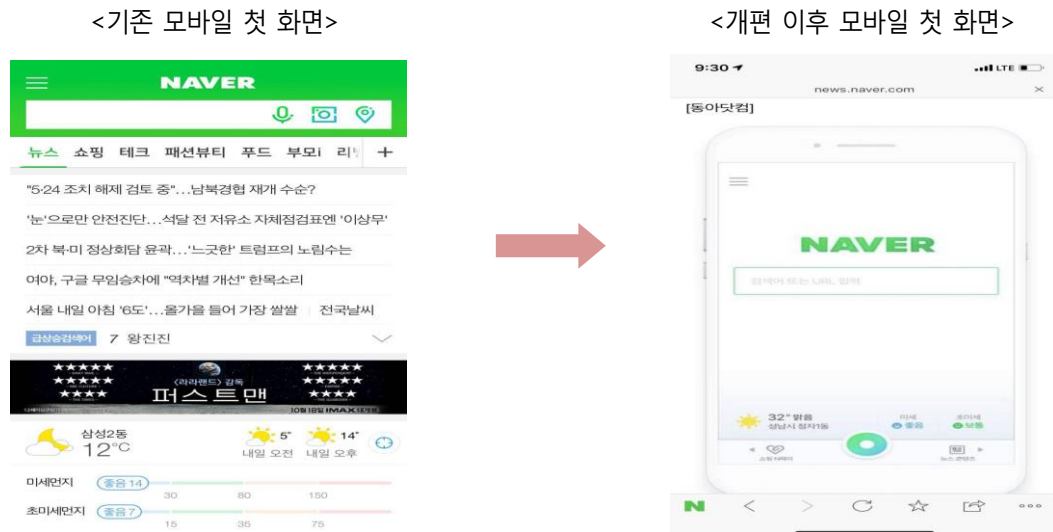
Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	23,206십억원
외국인지분율	61.0%
배당금(2017)	1,446원
EPS(2018E)	22,626원
BPS(2018E)	161,486원
ROE(2018E)	14.8%
52주 주가	652,000~950,000원
60일평균거래량	72,662주
60일평균거래대금	53.9십억원

Price Trend

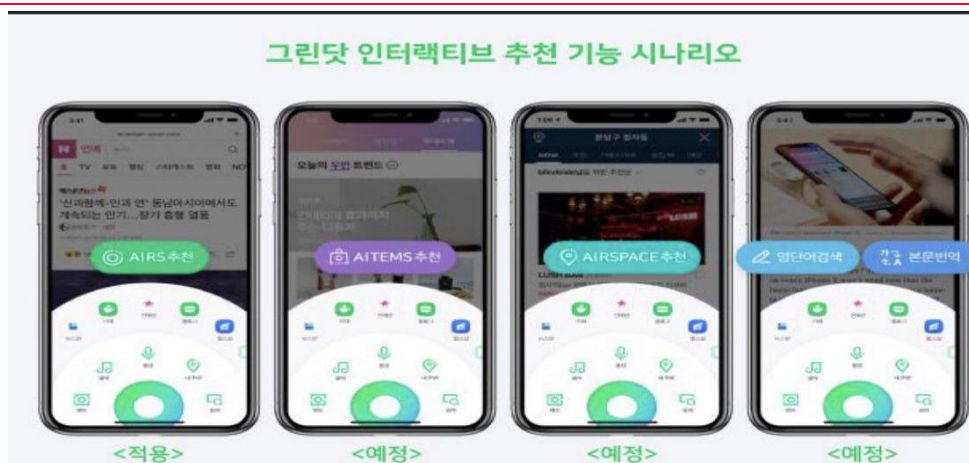


<그림 1> 네이버의 모바일 첫 화면 개편



자료: 언론기사 참고, 하이투자증권

<그림 2> '그린닷' 인터랙티브 추천 기능 시나리오



자료: 언론기사 참고, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,784	5,854	7,184	8,770
현금 및 현금성자산	1,908	2,785	3,885	5,139
단기금융자산	1,690	1,605	1,525	1,449
매출채권	1,025	1,212	1,381	1,558
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	8,914	10,157	11,718
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	5,323	6,143	7,165
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508
이익잉여금	4,556	5,259	6,222	7,387
기타자본항목	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200
비지배주주지분	543	540	537	532
자본총계	5,305	5,863	6,679	7,697

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,678	5,532	6,303	7,110
증가율(%)	16.3	18.3	13.9	12.8
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	4,678	5,532	6,303	7,110
판매비와관리비	3,499	4,474	4,860	5,375
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,179	1,059	1,443	1,735
증가율(%)	7.0	-10.2	36.3	20.3
영업이익률(%)	25.2	19.1	22.9	24.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-14	-13	-13	-13
기타영업외손익	-52	-11	-9	-10
세전계속사업이익	1,196	1,090	1,469	1,764
법인세비용	423	347	467	561
세전계속이익률(%)	25.6	19.7	23.3	24.8
당기순이익	770	743	1,001	1,203
순이익률(%)	16.5	13.4	15.9	16.9
지배주주귀속 순이익	773	746	1,005	1,207
기타포괄이익	-143	-143	-143	-143
총포괄이익	627	600	859	1,060
지배주주귀속총포괄이익	621	594	850	1,049

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	940	1,103	1,329	1,487
당기순이익	770	743	1,001	1,203
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	878	1,100	1,254
기초현금및현금성자산	1,726	1,908	2,785	3,885
기말현금및현금성자산	1,908	2,785	3,885	5,139

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,447	22,626	30,490	36,619
BPS	144,477	161,486	186,359	217,362
CFPS	29,704	31,397	36,591	40,867
DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
Valuation(배)				
PER	37.1	31.1	23.1	19.2
PBR	6.0	4.4	3.8	3.2
PCR	29.3	22.4	19.2	17.2
EV/EBITDA	18.4	14.3	11.1	9.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.5	14.8	17.5	18.1
EBITDA 이익률	29.6	24.4	26.1	26.4
부채비율	51.2	52.0	52.1	52.2
순부채비율	-60.1	-67.9	-74.8	-80.2
매출채권회전율(x)	5.4	4.9	4.9	4.8
재고자산회전율(x)	201.0	140.0	137.6	137.0

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	-21.9%	-18.0%
2018-10-08	Buy	910,000	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-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(매 수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-