



2018년 10월 26일 | Equity Research

NAVER (035420)

저점을 조심스럽게 지나는 중

네이버 3분기 실적 예상을 하회

네이버가 예상을 하회하는 3분기 실적을 기록했다. 실적부진의 주원인은 일본 라인의 공격적 투자에 기인했던 것으로 판단되며, 매출은 예상을 소폭 하회했으나, 비용증가로 인한 이익감소가 실적의 발목을 잡았다. 연결매출은 1조 3,977억원으로 전분기대비 2.5%, 전년동기대비 16.4% 증가했다. 디스플레이광고 매출은 전년동기대비 2.4%, 검색광고 매출은 11.5% 증가로 예상치 소폭 하회하는 수준이나 추석효과 등을 감안시 성장성은 견조한 수준으로 판단된다. 비용은 전분기대비 5.7%, 전년동기대비 32.3% 증가했다. 매출증가율의 2배 수준이며, 국내부문보다는 일본 라인 비용증가(QoQ +8.4%, YOY +42.4%)가 원인이다. 비용증가에 따른 마진축소가 지속되며 영업이익은 전분기대비 11.5%, 전년동기대비 29% 감소한 2,217억원을 기록했다. 시장컨센서스(2,509억원)을 크게 하회하는 수준이다.

실적의 저점 부근을 지나고 있다.

불안한 시장환경에 네이버 비용증가에 대한 우려로 투자심리는 냉각되어 있는 상태이다. 주가도 액면분할 이후 시장대비 11.6% 추가하락했다. 향후 단기적 펀더멘털 개선에 대한 Conviction이 있는 것은 아니지만 저점 확인 측면에서 향후 실적을 기준해 봄아 할 시점이다. 우선 4분기는 광고부문 극성수기인 점, 추석효과가 3분기와는 반대로 긍정적 기여를 하는 점에서 비용증가를 고려해도 3분기대비 개선된 실적을 기록할 것으로 판단된다. 일본 라인 비용증가에 대한 우려는 상존하나 국내 네이버 플랫폼 부분 비용증가가 제한적일 전망이고, 쇼핑광고 비중확대, 일본 라인광고 성장을 기대하고 있다. 특히 일본 라인 광고는 4분기(12월) Account 광고 Re-Design이 마무리되고, 2019년 1분기 Display광고 플랫폼 전환에 마무리되면서 비용증가분을 상쇄할 가능성이 높다. 하지만 기스마트채널 광고도 라인 광고매출 증가에 기여할 것으로 판단된다.

발상의 전환이 필요한 시점

성장을 위한 투자가 본격적으로 진행되고 있으며, 이로 인한 실적악화 및 투자심리 냉각에 따른 주가하락 등 부정적 요소 일색이다. 그러나, 네이버는 단기투자 보다는 장기투자가 어울리는 기업이다. 투자심리와는 거꾸로 전략의 방향성에 대한 시장 반응이 우호적인 점과 탑라인 성장에 대한 기대가 유효하다는 점, 이를 감안할 때, 비용증가율보다는 탑라인 증가율이 높을 가능성이 높다는 점을 고려할 때 중장기적 투자관점에서 저점을 찾는 노력을 기울여야 할 때라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 182,000원 | CP(10월 25일): 119,000원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSPI 지수 (pt)	2,063.30			
52주 최고/최저(원)	190,000/ 119,000			
시가총액(십억원)	19,612.8			
시가총액비중(%)	1.63			
발행주식수(천주)	164,813.4			
60일 평균 거래량(천주)	268.7			
60일 평균 거래대금(십억원)	70.4			
18년 배당금(예상,원)	1,446			
18년 배당수익률(예상,%)	1.22			
외국인지분율(%)	60.12			
주요주주 지분율(%)				
국민연금	10.00			
Oppenheimer Funds, Inc.	5.06			
외 18 인				
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(17.9) (19.9) (26.0)			
상대	(7.0) (5.0) (10.6)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	4,022.6	4,678.5	5,554.5	6,329.9	7,138.1
영업이익	십억원	1,102.0	1,179.2	994.9	1,198.6	1,433.8
세전이익	십억원	1,131.8	1,195.8	1,096.5	1,198.6	1,433.7
순이익	십억원	749.3	772.9	741.2	901.6	1,078.5
EPS	원	22,732	23,447	4,497	5,471	6,544
증감률	%	44.4	3.1	(80.8)	21.7	19.6
PER	배	6.82	7.42	26.46	21.75	18.19
PBR	배	1.03	0.97	2.95	2.62	2.30
EV/EBITDA	배	18.23	18.79	16.60	13.14	10.30
ROE	%	26.20	18.50	14.67	15.62	16.05
BPS	원	150,192	180,040	40,277	45,491	51,779
DPS	원	1,131	1,446	1,446	1,446	1,446



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

02-3771-8547

ws.jung@hanafn.com

하나금융투자

일본 라인의 공격적인 투자에 따른
비용증가로 시장 예상을 하회

표 1. NAVER의 3분기 잠정실적 (단위: 십억원)

	3Q17	2Q18	3Q18P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,200.7	1,363.6	1,397.7	16.4	2.5	1,414.9	(1.2)
광고플랫폼	132.9	148.7	136.1	2.4	(8.5)	150.2	(9.4)
비즈니스플랫폼	549.8	611.6	613.0	11.5	0.2	626.8	(2.2)
IT플랫폼	58.6	85.7	88.5	51.0	3.3	96.0	(7.8)
컨텐츠서비스	27.2	31.7	36.1	32.7	13.9	34.4	4.9
라인 및 기타플랫폼	432.2	485.9	524.0	21.3	7.8	507.6	3.2
영업비용	888.6	1,113.0	1,176.0	32.3	5.7	1,113.0	5.7
플랫폼개발/운영	159.6	190.2	193.1	21.0	1.5	197.9	(2.4)
대행/파트너	215.7	262.2	254.7	18.1	(2.9)	271.2	(6.1)
인프라	58.0	63.8	67.3	16.0	5.5	65.1	3.4
마케팅	70.0	84.9	82.3	17.6	(3.1)	87.8	(6.3)
라인 및 기타플랫폼	385.3	511.9	578.6	50.2	13.0	537.3	7.7
영업이익	312.1	250.6	221.7	(29.0)	(11.5)	255.7	(13.3)
이익률(%)	26.0	18.4	15.9			18.1	
계속사업이익	321.0	388.4	186.8	(41.8)	(51.9)	255.7	(26.9)
이익률(%)	26.7	28.5	13.4			18.1	
순이익	215.8	281.7	68.4	(68.3)	(75.7)	166.2	(58.8)
이익률(%)	18.0	20.7	4.9			11.7	

자료: NAVER, 하나금융투자

표 2. NAVER의 실적현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
총매출액	4,678.5	5,554.5	1,082.2	1,129.6	1,200.7	1,265.9	1,309.1	1,363.6	1,397.7	1,484.2
성장률(%)	16.3	18.7	(0.3)	4.4	6.3	5.4	3.4	4.2	2.5	6.2
광고	529.4	583.5	112.2	133.8	132.9	150.5	133.1	148.7	136.1	165.6
비즈니스플랫폼	2,157.7	2,467.7	510.5	521.8	549.8	575.6	592.7	611.6	613.0	650.4
IT플랫폼	217.8	339.6	43.4	49.4	58.6	66.4	72.5	85.7	88.5	92.9
컨텐츠서비스	104.5	136.2	24.7	25.0	27.2	27.6	29.6	31.7	36.1	38.8
라인 및 기타	1,669.1	2,027.6	391.4	399.6	432.2	445.8	481.2	485.9	524.0	536.5
영업비용	3,499.3	4,559.6	791.5	844.4	888.6	974.8	1,052.1	1,113.0	1,176.0	1,218.5
성장률(%)	19.8	30.3	(0.4)	6.7	5.2	9.7	7.9	5.8	5.7	3.6
플랫폼개발/운영	605.6	764.4	148.1	151.3	159.6	146.6	183.2	190.2	193.1	197.9
대행/파트너	857.2	1,036.8	188.7	204.3	215.7	248.5	240.4	262.2	254.7	279.5
인프라	225.0	260.0	50.1	55.2	58.0	61.7	60.3	63.8	67.3	68.6
마케팅	242.4	328.5	47.2	58.2	70.0	67.0	71.0	84.9	82.3	90.3
라인 및 기타	1,569.1	2,169.8	357.4	375.4	385.3	451.0	497.2	511.9	578.6	582.1
영업이익	1,179.2	994.9	290.8	285.2	312.1	291.1	257.0	250.6	221.7	265.7
성장률(%)	7.0	(15.6)	0.2	(1.9)	9.4	(6.7)	(11.7)	(2.5)	(11.5)	19.8
이익률(%)	25.2	17.9	26.9	25.2	26.0	23.0	19.6	18.4	15.9	17.9
계속사업이익	1,195.8	1,096.5	306.8	305.1	321.0	262.9	255.7	388.4	186.8	265.7
성장률(%)	5.7	(8.3)	11.1	(0.5)	5.2	(18.1)	(2.7)	51.9	(51.9)	42.2
순이익	770.1	689.7	210.9	171.4	215.8	172.0	153.8	281.7	68.4	186.0
성장률(%)	1.5	(10.4)	15.4	(18.7)	25.9	(20.3)	(10.6)	83.2	(75.7)	171.9

자료: NAVER, 하나금융투자

NAVER Conference Call 내용

■ 사업현황

***시장 환경:** 국내 모바일 시장 성장둔화, 국내경기 위축 등 현재 사업의 성장 잠재력의 한계를 당면하고 있음. 더 나아가, 글로벌 기업의 SNS, 동영상, AI, 클라우드 등 국내 진출로 경쟁이 심화되고 있음. 또한, 회사들은 새로운 기술 패러다임인 AI에 공격적으로 투자하고 있음.

***모바일 개편 :** 메인 페이지에 뉴스를 비우고 AI 기술이 집약된 그린닷 도입. 그린닷을 통해 문자뿐만 아니라 음성, 이미지, 위치기반 등 사용자들의 검색기반을 확장하였고, 능동적 검색추천을 통해 사용자가 원하는 정보를 찾거나 새로운 유용한 정보를 찾는 것을 지원할 것. 기존 사용자가 익숙한 컨텐츠들은 이스트랜드로 배치 하였고, 웨스트랩에는 새로운 시도들을 할 것임.

뉴스 컨텐츠들을 이스트랜드로 옮김. 뉴스는 네이버 편집 방식에서 1) 사용자가 선택한 언론사가 편집한 뉴스를 제공하는 방식, 2) 개인별 AI가 개인에 취향에 맞게 추천 제공하는 방식으로 변경. 따라서, 3,000 만명이 이용하는 화면의 컨텐츠를 개인별로 제공하여 사용자 경험을 강화할 것. 웨스트랩에서의 새로운 첫 시도는 현재 검색 쿼리의 1/3 을 차지하는 커머스 관련해서 진행 중, 이를 통해 사용자에게 유용한 상품을 소개하고 소상공인에게는 사용자에게 쉽게 다가가는 기회를 제공하여 유익한 생태계 조성 기대. 지역정보, 동영상 등 새로운 시도를 사용자에게 효용이 큰 주제로 추가해 나갈 것.

***소상공인 지원:** 산업과 성장을 위한 교육과 컨설팅부터, 오프라인 공간 지원, 자금지원의 금융영역 등 사업의 성장 단계별 지원 확대 중. 파트너스퀘어를 소상공인과 창작자들이 사용자와 만날 수 있는 오프라인 거점으로 육성해 나갈 것. 디커머스에서는 데이터 기반 다양한 교육과 사업도구 제공 중. 7만명이 이용 중인 비즈어드바이저는 상품과 마케팅, 고객 정보 분석을 통해 사업 인사이트를 제공 중이며 향후 실시간 리포트, 잠재고객 발굴, 마케팅 제안기능 강화 등으로 지원범위 늘려갈 것.

스마트 스토어 판매자에게 1년간 수수료 면제해주는 스타트 제로 프로그램, 소비자가 결제한 대금을 사업자가 더 빨리 정산 받을 수 있게하는 쿼 에스크로 프로그램을 선보일 것. 쿼 에스크로는 미래에셋대우와의 금융분야 첫 협업. 지역 사업자 지원을 위해 플레이스 플랫폼에 지역정보노출, 스마트 ARS, 네이버 예약, 결제 등 사업자 지원을 제공. 네이버 예약의 경우 레스토랑, 숙박, 미용실 등 8 만개의 가맹점 보유하고 있으며, 지속적 성장 기대. 사용자 유입, 리뷰자동 분석 기능을 추가하며 사업자 지원도구로써 가치를 향상시킬 것.

* 해외 사업 사례 및 계획: 네이버는 국내 성공적 서비스 경험을 해외에서 제공하고자 노력 중. 플레이스 예약 경험 기반하여 일본 라인과 맛집 리뷰 '타파스'를 계획 중. 국내 서비스 경험을 통해 맛집 정보를 수집하고 링크 코인 보상을 통해 사용자 기반 확대, AI 추천을 통해 사용자와 사업자가 매칭될 수 있는 차별화 된 플랫폼 계획. 또한 맛집 외에도 사용자 참여, 소비자 니즈가 큰 주제에 집중하여 데이터 확보 계획이며, 이는 일본 사업 확대에 밑거름이 될 것.

웹툰은 글로벌 컨텐츠 플랫폼을 목표, 한국, 미국, 아시아에서 5,000만 MAU를 기록. 국내에선 시리즈 앱 출시하여 프리미엄 컨텐츠 소비를 확대하도록 추천 로직과 수익모델 정교화 진행 중이며, 결과로 결제액 증가로 이어짐. 이렇게 검증 된 수익 모델을 해외에 순차적 시범적용하여 최적화하고 사용자, 창작자, 유통자가 모두 만족하는 선순환 컨텐츠 유통 플랫폼으로 키울 것

BAND는 미국에서 100만 MAU를 달성했으며, 그룹 소통 기능에 최적화하며 그룹 SNS 분야 국내 1위를 지켜옴. 국내 성공을 바탕으로 글로벌 확장을 시도 했으며 최근 미국에서 방과후 활동하는 10-20대를 1차 타겟하여 성장 중. 지역 대형 단체와 파트너십 체결이 완료되어 사용자 확대 기대.

V라이브는 셀럽 중심의 컨텐츠 다양화와 해외 현지화를 통해 글로벌 누적 다운로드 6,000만 달성. 한국 다음으로 이용자 수가 많은 베트남은 현지 셀럽 중심 전략으로 이용자 전년대비 80% 성장. 베트남 법인 설립으로 현지 1위 엔터테인먼트 플랫폼 목표. 베트남 정보통신부와 공동제작하는 뮤직차트 V하트비트차트를 중심으로 차트 라이브 방송, 콘서트 분야로 사업영역을 확대하여 컨텐츠 경쟁력 강화와 오프라인 확장기회 확보할 것.

라인 웍스는 모바일 메신저 중심 업무 변화에 최적화한 솔루션 제공하여 일본 기업용 메신저 시장 1위를 차지하고 있음. 시장은 초기 단계이나 일반 메신저들이 이미 업무에 활발히 사용되고 있는 점에서 성장가능성은 높음. 캘린더 연동, 주소록, 이메일 등과의 연동 기능과 B2B시장에 필요한 보안 등을 강화하여 차별화된 모습 제공.

*NAVER LABS: 네이버 랩스는 자체 연구중인 매핑, 측위, 네비게이션 등 첨단기술과 고정밀 데이터를 통합한 xDM 플랫폼을 공개. 플랫폼을 기반으로 대규모 실내 공간에서 길안내, 로봇과 자동차 자율주행을 위한 HD맵솔루션을 API, SDK 형태로 제공할 계획. 지도는 오프라인에서 사용자를 이해하고 맥락에 맞는 정보를 제공해주는 중요한 근간 서비스로 기술 진화에 따라 역할이 중요해질 것. 네이버 랩스는 해당분야 기술 리더십과 파트너십을 통해 차세대지도 생태계를 선도할 것.

■ 실적요약(연결)

* 영업수익: 1조3,977억원(+16.4%YoY, +2.5%QoQ), 영업이익 2,217억원(-29.0%YoY, -11.5%QoQ, OPM 15.9%)

(영업수익 비중: 광고 10%, 비즈니스플랫폼 44%, IT플랫폼 6%, 콘텐츠 서비스 3%, LINE 및 기타플랫폼 37%)

- 1) 광고(CPM상품): 1,361억원(+2.5%YoY, -8.4%QoQ)

추석 연휴계절적 영향으로 둔화, 모바일 개편에 대응하여 상품성 강화에 집중

- 2) 비즈니스플랫폼(CPC/CPS상품): 6,130억원(+11.5%YoY, +0.2%QoQ)

쇼핑검색광고와 검색형 상품 호조세에도 불구 추석 영향으로 성장률 둔화

- 3) IT플랫폼(네이버페이, 클라우드, 웍스, IT서비스): 885억원(+51.1%YoY, +3.3%QoQ)

쇼핑결제액 증가 및 페이 가맹점 확대 지속, 다양한 사업군에서 레퍼런스 확보 집중, 라인웍스 기업용 메신저 일본 1위 달성

- 4) 컨텐츠: 361억원(+32.8%YoY, +13.7%QoQ)

웹툰 콘텐츠 소비 흐름 및 추천로직 강화, V LIVE 누적 다운로드 6,000만 기록

* 영업비용 1조1,760억원(+32.3%YoY, +5.7%QoQ)

(영업비용 비중: 플랫폼개발/운영 16%, 대행/파트너 22%, 인프라 6%, 마케팅 7%, Line 및 기타 플랫폼 49%)

- 1) 플랫폼개발/운영: 1,931억원(+21.0%YoY, +1.5%QoQ)

- 2) 대행/파트너: 2,547억원(+18.1%YoY, -2.8%QoQ)

- 3) 인프라: 673억원(+15.9%YoY, +5.4%QoQ)

- 4) 마케팅: 823억원(+17.5%YoY, -3.1%QoQ)

- 5) 라인 및 기타플랫폼: 5,786억원(+50.2%YoY, +13.0%QoQ)

* 영업이익 2,217억원(-29.0%YoY, -11.5%QoQ, OPM 15.9%)

(네이버 2,764억, 라인 546억 손실)

* 당기순이익 684억원(-68.3%YoY, -75.7%QoQ, NPM 4.9%)

당기순이익 감소는 2분기 종속기업 처분에 따른 기저효과, 라인관계자 인식, 세금 등 일회성 요인에 기인

*투자: 연구개발비 3,586억, Capex 894억원

■Q&A

1) 모바일 서비스 개편의 정식 오픈 시기 및 이로 인한 광고매출 영향. 4분기 광고 매출에 대한 전망

A: 사용자들의 불편한 점 및 개편으로 인한 이슈를 연내에 확인할 것. 정식 오픈은 이르면 연말 또는 2019년 1분기 예상. 기존대비 구조적으로 개편으로 인한 인벤토리의 큰 차이 없기 때문에 광고매출에도 큰 차이가 없을 것이다. 다양한 테스트 진행 중이며 개편 후 부정적 영향이 없도록 사용자 반응 보면서 트래픽 변화와 사용자 습관을 통해 새로운 기회를 찾을 것. 4분기 광고 매출은 18년 3분기와 17년 4분기의 추석기저 효과 등으로 성장할 수 있을 것.

2) IT플랫폼 매출 증가율 둔화가 페이 거래량 둔화 때문인지. 네이버 페이 거래액 수준과 향후 전망. 컨텐츠 매출 증가 이유와 새로운 시리즈 앱의 전망.

A: IT 플랫폼의 매출은 네이버페이 거래액과 수수료 구조에 영향을 받음. 3분기 거래액은 가맹점 확대, 쇼핑 결제액 증가로 매출 성장했지만, 하지만 분기별로 봤을 때 페이포인트 소진에 따라 분기 매출액과 거래액의 차이가 있을 수 있음.

컨텐츠 매출 증가 요인은 웹툰과 V라이브 매출이다. 웹툰은 전년동기대비 40~50% 성장. V라이브도 다양한 셀럽들의 이벤트로 매출액이 전년동기대비 50% 성장.

9월에 웹툰과 웹소설을 즐길 수 있는 시리즈를 출시, 동영상을 볼 수 있는 시리즈 온 출시. 긍정적 지표를 확인했다. 이용자 소비 흐름 원활화와 수익모델 정교화 중이다. 사용자들이 다양한 방법으로 프리미엄 컨텐츠를 즐기게하는 것이 목표.

3) 페이 관련해서 비즈니스 플랫폼 추석 영향 정도. 4분기에는 상반기 수준 가능한지. 또한, 인터넷은행 관련 공식적 입장 변화가 있는지.

A: 비즈니스플랫폼 4분기 매출액은 압박이 있겠지만 두 자리수 성장을 예상. 인터넷전문은행법 개정으로 새로운 환경이 마련되고 있고, 이에 네이버페이가 새로운 가치를 제공하기 위해 다양한 것을 검토하고 있지만 은행에 대해서 확정된 바는 없다.

4) 네이버 주요 사업 영업이익률이 유지 중인데 30%를 최저수준 봐도 되는지. 모바일 앱개편 관련해서 실검이 뒤쪽으로 이전하면 검색 쿼리 감소로 광고가격에 영향 있을지. 디스플레이광고 관련해서 메인 화면 단가 정해졌는지.

A: 4분기에는 투자와 채용이 이뤄지고 있어서 4분기 주요사업부분은 3분기대비 하락하지만 전체적으로 30% 유지할 것. 연간 매출 성장률은 10% 중반 유지할 것 같다.

실검 관련해선 쿼리 변화는 거의 없는 것으로 보임. 하지만, 소수 샘플 통계이기 때문에 조심스럽게 볼 것. 매출에 영향은 미미할 것으로 생각..

메인 광고 리뉴얼로 인한 단가는 impression, CTR과 관련되어있기 때문에 추가적으로 검토할 것, 또한 새로운 다양한 것들 생각 중. 광고주들의 광고효과 등을 몇 개월 동안 검토할 것이고 비용을 생각해야 한다.

5) 라인 신규사업에 해외투자금액 가이던스 변화 있는지. 라인 경쟁력을 위해 전략적 파트너에게 지분매각 등 옵션을 고려하고 있는지.

A: 라인에 3분기까지 펀드 출자 등을 통한 투자는 2,700억등 집행됨. 이중 2,000억이 중국 북미 동남아 등 해외 사용, 글로벌 ICT 기업에 간접적 투자 등을 하고 있고 4분기에도 이어질 것. 투자는 전년도보다 높아질 것. 4분기에는 라인이 프로젝트 시작으로 동남아 금융 JV 등으로 라인의 4분기 투자는 이어질 것. 인력채용, 투자 등으로 라인의 영향이 네이버에 주는 영향은 있을 것으로 생각함.

협력관계를 이끌 수 있는 투자자와 파트너십이 있다면 보유지분이 낮아지더라도 전략적 관계를 맺을 수 있지만 현재로서는 그러한 구체적인 계획은 없다.

6) 투자가 성과가 언제 나타날지, 투자증가는 언제 둔화될지. 특히 인건비가 20%이상 성장하는데 2019년에도 AI인력확충으로 인건비가 계속 성장할지.

A: 네이버의 투자는 생존과 성장을 위해서는 불가피하다. 17년, 18년 투자를 많이 했지만 내부적으로 계획에 따라 사업 및 지역별 배분을 통해 투자 중. 올해 연말 투자 진행상황 등을 점검할 것. 인터넷 산업 변화 특성상 언제쯤 성과가 나올지 예상하기는 어렵다. 하지만 컨텐츠 플랫폼 등 몇 년 전부터 준비한 것들이 성과가 나오고 있다. 충분히 기다려주면 성과가 나올 것이라 생각한다.

작년부터 적극적으로 채용하고 올해 연말에 내부적 목표 어느 정도 달성했다고 생각. 2019년에는 채용규모가 안정될 것. 올해도 인력 투자를 했기 때문에 2019에 비용 증가는 있겠지만 내년에는 안정적일 것

7) 스노우 포함 수익화 가시화되는 기타 플랫폼 있는지?

A: 스노우는 관련 시장에서 1등 공고히 하기 위해 액티브 유저 확대가 1차 목표고 이러한 점을 달성한 이후에는 다양한 수익화를 모색할 수 있다. 챕라이브, 스노우, 아바타, 케이크는 충분히 수익화 가능하기 때문에 내년도 하반기 이후에는 좀 더 구체적인 수익화를 제시할 수 있을 것.

8) 스마트 스토어와 네이버 예약 관련 투자대비 근시일내에 수익화 될 곳이라 판단하는데 자세히 말해달라 스마트 스토어 가맹점, 액티브 스마트 스토어 수, 연간 거래액(GMB) 수 등 알려줄 수 있는지와 비즈니스 영역을 확대할 생각이 있는지

A: 스마트스토어 2018년 3분기 판매자 수가 22만명 이는 전분기 대비 만오천명증가 전년대비 68,000명 증가했다. 플랫폼이 증가함에 따라 판매자 수도 증가하고 있다. 병원 등 오프라인 신규업종에도 확대가 할 수 있다. 이런 부분은 전문업체들과의 제휴를 통해 확장할 수 있고 할 생각이 있다..

스마트스토어와 예약은 소상공들을 위한 툴이다. 우리 좋은 비즈니스를 제공하여, 데이터 베이스에 사용되고, 검색 결과에 노출시켜 줄 수 있고, 이를 통해 네이버 검색의 퀄리티를 높이는 동시에 소상공인의 비즈니스를 도울 수 있다.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	4,022.6	4,678.5	5,554.5	6,329.9	7,138.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,022.6	4,678.5	5,554.5	6,329.9	7,138.1
판관비	2,920.6	3,499.3	4,559.6	5,131.2	5,704.3
영업이익	1,102.0	1,179.2	994.9	1,198.6	1,433.8
금융순익	28.9	82.6	2.5	0.0	0.0
종속/관계기업손익	(9.4)	(14.0)	(2.9)	0.0	(0.0)
기타영업외손익	10.3	(51.9)	102.0	0.0	0.0
세전이익	1,131.8	1,195.8	1,096.5	1,198.6	1,433.7
법인세	360.9	423.2	407.5	359.6	430.1
계속사업이익	770.9	772.7	689.0	839.0	1,003.6
중단사업이익	(11.8)	(2.6)	0.8	0.0	0.0
당기순이익	759.1	770.1	689.8	839.0	1,003.6
비지배주주지분					
순이익	9.8	(2.8)	(51.5)	(62.6)	(74.9)
지배주주순이익	749.3	772.9	741.2	901.6	1,078.5
지배주주지분포괄이익	733.0	672.5	704.8	764.6	914.6
NOPAT	750.7	761.9	625.2	839.0	1,003.6
EBITDA	1,265.0	1,385.4	994.9	1,198.6	1,433.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.6	16.3	18.7	14.0	12.8
NOPAT증가율	25.3	1.5	(17.9)	34.2	19.6
EBITDA증가율	28.3	9.5	(28.2)	20.5	19.6
영업이익증가율	32.7	7.0	(15.6)	20.5	19.6
(지배주주)순이익증가율	44.5	3.1	(4.1)	21.6	19.6
EPS증가율	44.4	3.1	(80.8)	21.7	19.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	31.4	29.6	17.9	18.9	20.1
영업이익률	27.4	25.2	17.9	18.9	20.1
계속사업이익률	19.2	16.5	12.4	13.3	14.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	22,732	23,447	4,497	5,471	6,544
BPS	150,192	180,040	40,277	45,491	51,779
CFPS	41,966	43,488	6,898	7,273	8,552
EBITDAPS	38,377	42,031	6,037	7,273	8,699
SPS	122,036	141,932	33,702	38,406	43,310
DPS	1,131	1,446	1,446	1,446	1,446
주가지표(배)					
PER	6.8	7.4	26.5	21.8	18.2
PBR	1.0	1.0	3.0	2.6	2.3
PCFR	3.7	4.0	17.3	16.4	13.9
EV/EBITDA	18.2	18.8	16.6	13.1	10.3
PSR	1.3	1.2	3.5	3.1	2.7
재무비율(%)					
ROE	26.2	18.5	14.7	15.6	16.1
ROA	13.9	10.7	8.7	9.3	10.0
ROIC	115.0	86.7	53.9	74.4	93.3
부채비율	54.3	51.2	54.9	53.1	48.4
순부채비율	(73.1)	(60.0)	(61.7)	(64.9)	(68.7)
이자보상배율(배)	181.5	2,073.9	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

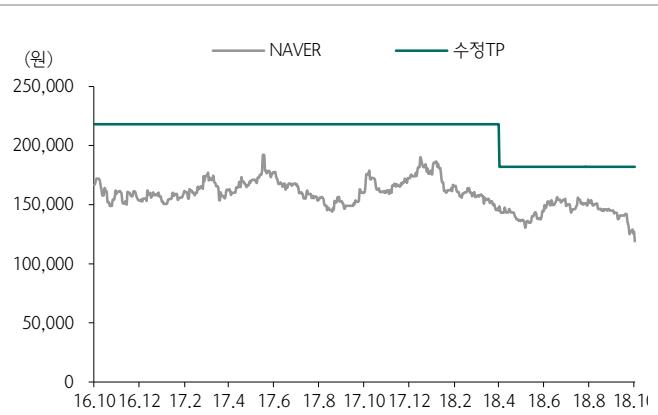
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,199.9	4,784.2	5,541.8	6,434.6	7,443.4
금융자산	3,394.3	3,597.3	4,149.7	4,854.2	5,770.0
현금성자산	1,726.2	1,907.6	2,168.7	2,604.9	3,388.1
매출채권 등	719.3	1,025.0	1,201.8	1,364.5	1,445.0
재고자산	10.3	36.2	42.4	48.2	51.0
기타유동자산	76.0	125.7	147.9	167.7	177.4
비유동자산	2,170.7	3,235.0	3,553.2	3,773.6	3,882.5
투자자산	796.9	1,387.7	1,627.0	1,847.3	1,956.3
금융자산	614.8	1,106.7	1,297.5	1,473.3	1,560.1
유형자산	863.3	1,150.0	1,232.0	1,232.0	1,232.0
무형자산	112.1	339.5	349.0	349.0	349.0
기타비유동자산	398.4	357.8	345.2	345.3	345.2
자산총계	6,370.6	8,019.3	9,095.0	10,208.2	11,325.9
유동부채	1,803.9	2,302.7	2,702.0	2,961.8	3,090.2
금융부채	227.3	361.0	424.8	424.8	424.8
매입채무 등	980.8	1,245.8	1,460.6	1,658.4	1,756.1
기타유동부채	595.8	695.9	816.6	878.6	909.3
비유동부채	437.1	411.3	521.6	578.2	606.2
금융부채	150.0	54.5	103.3	103.3	103.3
기타비유동부채	287.1	356.8	418.3	474.9	502.9
부채총계	2,241.0	2,714.1	3,223.6	3,540.0	3,696.4
지배주주지분	3,594.7	4,762.4	5,341.5	6,200.9	7,237.1
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,217.2	1,507.9	1,513.4	1,513.4	1,513.4
자본조정	(1,423.7)	(1,200.3)	(1,389.4)	(1,389.4)	(1,389.4)
기타포괄이익누계액	(25.4)	(117.2)	(66.1)	(66.1)	(66.1)
이익잉여금	3,810.2	4,555.5	5,267.2	6,126.5	7,162.8
비지배주주지분	534.9	542.8	529.9	467.3	392.4
자본총계	4,129.6	5,305.2	5,871.4	6,668.2	7,629.5
순금융부채	(3,017.0)	(3,181.7)	(3,621.6)	(4,326.1)	(5,241.9)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,164.0	940.0	905.3	967.2	1,042.7
당기순이익	759.1	770.1	689.8	839.0	1,003.6
조정	316.6	308.4	139.7	0.1	(24.2)
감가상각비	163.0	206.3	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(3.7)	5.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(9.8)	13.2	0.0	0.0	0.0
기타	167.1	83.5	139.7	0.1	(24.2)
영업활동 자산부채	88.3	(138.5)	75.8	128.1	63.3
투자활동 현금흐름	(941.7)	(1,310.3)	(644.7)	(488.7)	(215.7)
투자자산감소(증가)	(347.9)	(576.8)	(236.3)	(220.4)	(108.9)
유형자산감소(증가)	(97.2)	(466.2)	(114.4)	0.0	0.0
기타	(496.6)	(267.3)	(294.0)	(268.3)	(106.8)
재무활동 현금흐름	697.8	636.2	(60.0)	(42.3)	(43.9)
금융부채증가(감소)	(290.4)	38.3	112.5	0.0	0.0
자본증가(감소)	1,084.1	290.7	5.5	0.0	0.0
기타재무활동	(63.8)	339.8	(135.5)	0.0	(1.6)
배당지급	(32.1)	(32.6)	(42.5)	(42.3)	(42.3)
현금의 증감	912.8	181.3	261.1	436.2	783.1
Unlevered CFO	1,383.3	1,433.5	1,136.9	1,198.6	1,409.5
Free Cash Flow	1,010.2	467.8	789.9	967.2	1,042.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.25	BUY	182,000		
18.4.26	BUY	182,000	-20.50%	-14.07%
16.10.27	BUY	218,000	-25.37%	-11.93%
16.10.2	BUY	176,000	-3.63%	-0.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 10월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.