

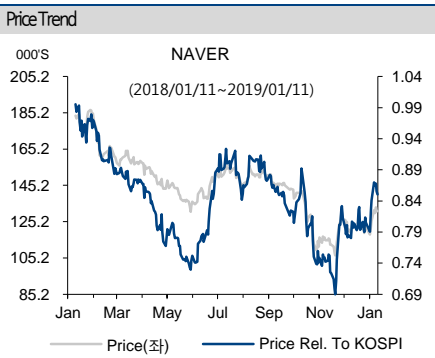
NAVER (035420)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	165,000 원(유지)
종가(2019/01/11)	131,000 원

Stock Indicator	
자본금	16십억원
발행주식수	16,481만주
시가총액	21,591십억원
외국인지분율	59.6%
52주 주가	106,500~186,665 원
60일평균거래량	655,044 주
60일평균거래대금	78.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	-7.1	-14.9	-28.7
상대수익률	5.4	-4.6	-6.0	-12.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	4,678	5,550	6,371	7,329
영업이익(십억원)	1,179	976	966	1,298
순이익(십억원)	773	730	663	887
EPS(원)	23,447	4,429	4,025	5,383
BPS(원)	144,477	31,575	33,451	36,685
PER(배)	37.1	29.6	32.5	24.3
PBR(배)	6.0	4.1	3.9	3.6
ROE(%)	18.5	14.6	12.4	15.4
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	1.8	14.0	14.8	11.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

핀테크 플랫폼으로서 가치 상승 기대

4Q18 Preview: 매출액 +16.8% YoY, 영업이익 -15.4% YoY 예상

네이버의 4 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 1 조 4,792 억원(+16.8% YoY, +5.8% QoQ), 2,462 억원(-15.4% YoY, +11.1% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 광고와 비즈니스플랫폼 사업은 안정적인 성장을 이어가 2018 년 연간 합산 매출액은 전년대비 13% 증가할 것으로 추정한다. 탑라인 성장은 양호하겠으나, 라인 및 기타 플랫폼 사업의 투자 확대로 영업이익 역성장 기조는 지속될 것이다. 지난해 12 월 소프트뱅크와 야후 재팬이 공동 투자한 모바일 결제 플랫폼 '페이페이'를 출시하면서 100 억엔 규모의 캠페인을 실시하고 있는 만큼 라인의 마케팅비용 또한 증가하여 적자폭은 더욱 확대될 것으로 판단한다.

라인 전방 배치로 핀테크 사업 확대 가속화

라인은 핀테크, 엔터테인먼트, 커머스, SI 등 다양한 분야에 투자를 확대하고 있다. 그 중에서 2019년에는 핀테크 사업의 성과가 가장 기대된다. 금융 사업의 키워드는 1) 인터넷 은행 설립 추진, 2) 한-중-일 협업체계 구축을 통한 간편결제 사업 확대, 3) 투자, 대출, 보험 등 금융서비스 출시이다. 라인은 대만과 태국에 이어 일본에서는 미즈호파이낸셜그룹과 공동출자하여 자본금 20 억엔 규모의 라인뱅크를 설립할 예정이다. 간편결제 라인페이는 네이버페이, 텐센트의 위챗페이와 글로벌 연합을 구성하여 일본 가맹점에서도 네이버페이와 위챗페이로 결제 가능한 시스템을 구축하여 범용성이 더욱 확대될 전망이다. 또한 금융서비스는 보험, 대출, 신용평가 등의 서비스와 라인에서 투자 가능한 '스마트 투자'를 출시하여 메신저와 금융을 결합한 차별화된 금융 서비스를 제공할 예정이다. 라인의 대만, 태국, 일본 인터넷은행 설립 및 운영 경험과 네이버의 대규모 사용자 기반으로 네이버 역시 국내에서 인터넷은행에 진출할 가능성이 높아졌다고 판단한다.

표5. 네이버 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	4,678	5,550	6,371	1,266	1,398	1,479	1,468	0.8
YoY (%)	16.3	18.6	14.8	16.7	16.4	16.8	15.9	0.9
QoQ (%)				5.4	2.5	5.8	5.0	0.8
영업이익	1,179	976	966	291	222	246	242	1.8
YoY (%)	7.0	-17.3	-1.0	0.3	-29.0	-15.4	-16.9	1.5
QoQ (%)				-6.8	-11.5	11.1	9.1	2.0
이익률 (%)	25.2	17.6	15.2	23.0	15.9	16.6	16.5	0.2
당기순이익	770	725	663	172	68	190	162	17.4
이익률 (%)	16.5	13.1	10.4	13.6	4.9	12.8	11.0	1.8

자료:NAVER, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

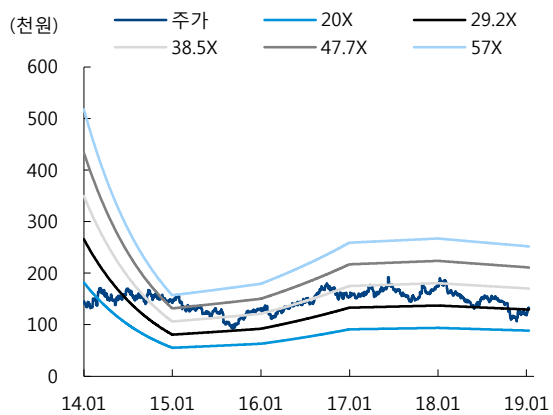
표6. 네이버 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	4,678	5,550	6,371	1,082	1,130	1,201	1,266	1,309	1,364	1,398	1,479
광고	529	576	628	112	134	133	151	133	149	136	158
비즈니스플랫폼	2,158	2,461	2,732	511	522	550	576	593	612	613	644
IT 플랫폼	218	347	555	43	49	59	66	73	86	89	100
콘텐츠서비스	105	135	162	25	25	27	28	30	32	36	38
LINE 및 기타플랫폼	1,669	2,031	2,295	391	400	432	446	481	486	524	540
영업이익	1,179	976	966	291	285	312	291	257	251	222	246
세전이익	1,196	1,084	991	307	305	321	263	256	388	187	253
당기순이익	770	725	663	211	171	216	172	153	314	68	190
성장률 (YoY %)											
<i>매출액</i>	16.3	18.6	14.8	15.5	14.4	18.5	16.7	21.0	20.7	16.4	16.8
<i>광고</i>	n/a	8.8	9.0	n/a	n/a	n/a	n/a	18.6	11.1	2.4	4.9
<i>비즈니스플랫폼</i>	n/a	14.1	11.0	n/a	n/a	n/a	n/a	16.1	17.2	11.5	11.8
<i>IT 플랫폼</i>	n/a	59.2	60.0	n/a	n/a	n/a	n/a	67.1	73.5	51.0	50.6
<i>콘텐츠서비스</i>	n/a	29.5	20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	19.8	26.8	32.7	37.3
<i>LINE 및 기타플랫폼</i>	n/a	21.7	13.0	n/a	n/a	n/a	n/a	22.9	21.6	21.2	21.1
<i>영업이익</i>	7.0	-17.3	-1.0	13.2	4.6	10.6	0.3	-11.6	-12.1	-29.0	-15.4
<i>세전이익</i>	5.7	-9.3	-8.6	19.8	-2.0	11.5	-4.8	-16.7	27.3	-41.8	-3.6
<i>당기순이익</i>	1.5	-5.8	-8.6	27.8	-19.6	9.0	-5.9	-27.5	83.1	-68.3	10.5
이익률 (%)											
<i>영업이익률</i>	25.2	17.6	15.2	26.9	25.2	26.0	23.0	19.6	18.4	15.9	16.6
<i>세전이익률</i>	25.6	19.5	15.6	28.3	27.0	26.7	20.8	19.5	28.5	13.4	17.1
<i>당기순이익률</i>	16.5	13.1	10.4	19.5	15.2	18.0	13.6	11.7	23.0	4.9	12.8

자료: NAVER, 하이투자증권

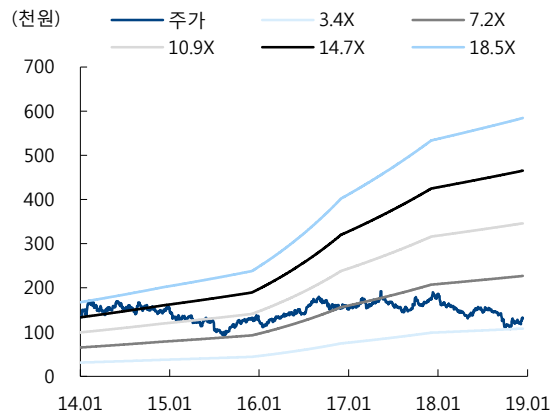
주: 연결기준

그림25. NAVER 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림26. NAVER 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,784	5,700	6,497	7,570
현금 및 현금성자산	1,908	2,628	3,183	3,888
단기금융자산	1,690	1,605	1,525	1,449
매출채권	1,025	1,216	1,396	1,606
재고자산	36	43	49	57
비유동자산	3,235	3,093	3,032	3,036
유형자산	1,150	899	722	598
무형자산	340	302	277	262
자산총계	8,019	8,793	9,530	10,605
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
자배주주지분	4,762	5,204	5,513	6,046
자본금	16	82	82	82
자본잉여금	1,508	1,508	1,508	1,508
이익잉여금	4,556	5,074	5,526	6,202
기타자본항목	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200
비자배주주지분	543	538	538	538
자본총계	5,305	5,742	6,052	6,585

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,678	5,550	6,371	7,329
증가율(%)	16.3	18.6	14.8	15.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	4,678	5,550	6,371	7,329
판매비와관리비	3,499	4,574	5,406	6,032
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,179	976	966	1,298
증가율(%)	7.0	-17.3	-1.0	34.4
영업이익률(%)	25.2	17.6	15.2	17.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-14	20	14	17
기타영업외손익	-52	34	-35	-39
세전계속사업이익	1,196	1,084	991	1,326
법인세비용	423	359	328	439
세전계속이익률(%)	25.6	19.5	15.6	18.1
당기순이익	770	726	663	887
순이익률(%)	16.5	13.1	10.4	12.1
지배주주귀속 순이익	773	730	663	887
기타포괄이익	-143	-143	-143	-143
총포괄이익	627	583	521	744
지배주주귀속총포괄이익	621	577	515	737

현금흐름표

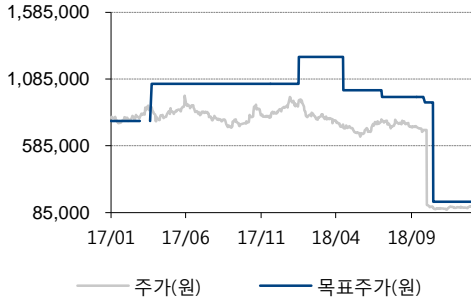
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	940	880	953	1,108
당기순이익	770	726	663	887
유형자산감가상각비	183	251	177	124
무형자산상각비	24	38	24	16
지분법관련손실(이익)	-14	20	14	17
투자활동 현금흐름	-1,310	-232	-237	-241
유형자산의 처분(취득)	-472	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-31	-	-	-
금융상품의 증감	-22	84	80	76
재무활동 현금흐름	636	146	-89	-89
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	66	-	-
배당금지급	-33	-42	-211	-211
현금및현금성자산의증감	181	721	555	706
기초현금및현금성자산	1,726	1,908	2,628	3,183
기말현금및현금성자산	1,908	2,628	3,183	3,888

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	23,447	4,429	4,025	5,383
BPS	144,477	31,575	33,451	36,685
CFPS	29,704	6,183	5,245	6,233
DPS	1,446	1,446	1,446	1,446
Valuation(배)				
PER	37.1	29.6	32.5	24.3
PBR	6.0	4.1	3.9	3.6
PCR	29.3	21.2	25.0	21.0
EV/EBITDA	18.8	14.0	14.8	11.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.5	14.6	12.4	15.4
EBITDA 이익률	29.6	22.8	18.3	19.6
부채비율	51.2	53.1	57.5	61.1
순부채비율	-60.1	-66.6	-71.0	-74.8
매출채권회전율(x)	5.4	5.0	4.9	4.9
재고자산회전율(x)	201.0	140.2	138.1	138.3

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치센터

NAVER
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	1,050,000	6개월	-84.5%	-81.7%
2017-07-17	Buy	1,050,000	1년	-84.4%	-81.9%
2018-01-26	Buy	1,250,000	1년	-87.1%	-85.1%
2018-04-26	Buy	1,000,000	1년	-85.7%	-84.3%
2018-07-13	Buy	950,000	1년	-84.4%	-83.6%
2018-10-08	Buy	910,000	1년	-85.4%	-84.4%
2018-10-25	Buy	165,000	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 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.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-