



하나금융그룹

2019년 7월 26일 | Equity Research

NAVER (035420)

태세전환

2분기 실적, 광고부문 시장경쟁력 확인

네이버의 2분기 실적은 영업이익이 예상을 하회했지만 일회성 비용이 컸다는 점과, 광고중심의 성장이 시장기대치를 상회했다는 점에서 전반적인 투자심리는 개선될 것으로 예상한다. 이번 실적의 두 가지 관전포인트는 일본·라인 관련 캠페인비용과 국내 광고의 성장강도이다. 시장의 우려대로 2분기 라인 캠페인 비용 집행으로 연결기준 비용은 전분기 대비 15.1% 증가한 1조 5,019억원을 기록했으며 영업이익은 전분기 대비 37.8% 감소한 1,283억원을 기록했다. 추정치를 10.4% 하회했다. 다만 기존 가이던스 외에 추가적인 비용집행은 없을 것이라는 점은 주목해야 할 것이다. 매출 성과는 고무적이다. 주력사업인 광고매출이 예상을 상회했다. 디스플레이광고는 전년동기대비 12% 증가했고, 검색광고는 17.1% 증가했다. AI기반의 검색기술 고도화에 상품성개선과 광고수요 증가, 쇼핑에 국한되지 않은 전반적인 광고매출 증가라는 점에서 향후 성장에 대한 기대도 긍정적이다.

네이버페이 분사를 통한 금융서비스 기반은 커머스 플랫폼

네이버는 사내독립기업(DIC) 네이버페이를 분사를 기점으로 본격적인 금융서비스 확장에 나섰다. 분사를 통해 금융관련 라이선스 획득이 용이해지고 다양한 규제리스크 회피 및 금융사업자와의 제휴를 확대할 계획이다. 11월 1일 '네이버파이낸셜' 설립 및 전략적 제휴사로부터 5,000억원 이상의 투자도 유치할 계획이다. 네이버파이낸셜의 비즈니스 아웃룩은 커머스 기반의 금융서비스 플랫폼이라는 점이다. 금융플랫폼으로의 진화를 통해 쇼핑 판매자/구매자에 대한 금융서비스를 제공하고 금융상품 중개수수료 창출도 가능할 것으로 기대하고 있다. 중장기적으로 결제, 대출, 보험, 투자 등 전반적인 금융서비스를 제공할 계획이다. 네이버페이의 월 결제자수가 1,000만이 넘는 만큼 쇼핑플랫폼 기반의 금융서비스는 시장경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 판단된다.

실적의 저점 확인은 큰 소득, 비중확대 관점에서 접근

2분기 실적의 최대소득은 실적의 저점을 확인함으로써 시장이 더 이상 실적 하락에 대한 우려를 하지 않아도 된다는 점이다. 추가적인 일회성 캠페인비용 지출이 없음을 확인함으로써 하반기 실적개선에 대한 기대감이 주기에 반영될 것으로 판단된다. 여기에 시장의 예상을 상회하는 광고매출의 성장은 더욱 고무적이다. 1) 실적개선에 대한 기대감과 2) 신규 금융서비스의 방향성에 대한 우호적인 분위기는 네이버의 투자심리를 지속적으로 개선시킬 것으로 예상된다.

Earnings Review

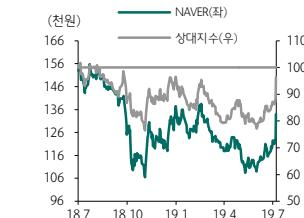
BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(7월 25일): 134,000원

Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,074.48		
52주 최고/최저(원)	155,800/ 106,500	6,445.5	7,315.7
시가총액(십억원)	22,085.0	800.8	1,030.6
시가총액비중(%)	1.83	445.4	635.0
발행주식수(천주)	164,813.4	EPS(원)	3,157
60일 평균 거래량(천주)	471.8	BPS(원)	4,087
60일 평균 거래대금(십억원)	55.1		39,150
19년 배당금(예상, 원)	314		43,457
19년 배당수익률(예상, %)	0.23		
외국인지분율(%)	58.95		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	10.53		
BlackRock Fund Advisors	5.03		
외 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	17.0 3.1 (10.2)		
상대	19.7 8.2 (1.6)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	4,678.5	5,586.9	6,520.9	7,403.7	8,302.3
영업이익	십억원	1,179.2	942.5	782.6	863.8	1,072.5
세전이익	십억원	1,195.8	1,111.7	712.4	793.6	1,002.3
순이익	십억원	772.9	648.8	597.7	671.4	848.0
EPS	원	4,689	3,937	3,627	4,074	5,145
증감률	%	3.1	(16.0)	(7.9)	12.3	26.3
PER	배	37.10	30.99	36.95	32.89	26.04
PBR	배	4.83	3.08	3.11	2.86	2.61
EV/EBITDA	배	18.79	15.12	24.37	21.36	16.52
ROE	%	18.50	12.97	10.92	11.16	12.64
BPS	원	36,008	39,663	43,048	46,845	51,436
DPS	원	289	314	314	314	314



Analyst 황승태

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

02-3771-7519

ws.jung@hanafn.com

실적의 저점 확인,
광고 성장성은 고무적인 수준

표 1. NAVER의 2분기 실적

(단위: 십억원)

	2Q18	1Q19	2Q19P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
총매출액	1,363.6	1,510.9	1,630.3	19.6	7.9	1,584.4	2.9
광고플랫폼	148.7	142.2	166.6	12.0	17.2	163.6	1.8
비즈니스플랫폼	611.6	669.3	715.9	17.1	7.0	688.7	3.9
IT플랫폼	85.7	99.2	105.9	23.6	6.8	106.1	(0.2)
컨텐츠서비스	31.7	35.0	50.1	58.0	43.1	36.7	36.7
라인 및 기타플랫폼	485.9	565.2	591.8	21.8	4.7	589.4	0.4
영업비용	1,113.0	1,304.6	1,501.9	34.9	15.1	1,441.2	4.2
플랫폼개발/운영	192.8	218.4	234.6	21.7	7.4	208.9	12.3
대행/파트너	262.2	277.0	298.2	13.7	7.7	292.8	1.8
인프라	61.3	75.8	80.4	31.2	6.1	77.3	4.0
마케팅	84.9	65.8	102.9	21.2	56.4	165.8	(37.9)
라인 및 기타플랫폼	511.8	667.6	785.8	53.5	17.7	696.3	12.9
영업이익	250.6	206.2	128.3	(48.8)	(37.8)	143.3	(10.4)
이익률(%)	18.4	13.7	7.9			9.0	
계속사업이익	388.4	189.8	110.4	(71.6)	(41.8)	143.3	(22.9)
이익률(%)	51.9	12.6	6.8			9.0	
순이익	281.8	87.6	27.8	(90.1)	(68.3)	100.3	(72.3)
이익률(%)	83.3	5.8	1.7			6.3	

자료: NAVER, 하나금융투자

표 2. NAVER의 실적현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
총매출액	5,586.9	6,520.9	1,309.1	1,363.6	1,397.7	1,516.5	1,510.9	1,630.3	1,629.4	1,750.4
성장률(%)	19.4	16.7	3.4	4.2	2.5	8.5	(0.4)	7.9	(0.1)	7.4
광고	573.0	627.8	133.1	148.7	136.1	155.1	142.2	166.6	148.3	170.6
비즈니스플랫폼	2,475.8	2,821.4	592.7	611.6	613.0	658.5	669.3	715.9	692.7	743.5
IT플랫폼	352.3	437.8	72.5	85.7	88.5	105.6	99.2	105.9	110.8	121.9
컨텐츠서비스	129.4	187.8	29.6	31.7	36.1	32.0	35.0	50.1	50.1	52.6
라인 및 기타플랫폼	2,056.4	2,446.1	481.2	485.9	524.0	565.3	565.2	591.8	627.4	661.7
영업비용	4,644.4	5,738.3	1,052.1	1,113.0	1,176.0	1,303.3	1,304.6	1,501.9	1,431.6	1,500.2
성장률(%)	32.7	23.6	7.9	5.8	5.7	10.8	0.1	15.1	(4.7)	4.8
플랫폼개발/운영	769.7	920.1	185.9	192.8	195.9	195.1	218.4	234.6	230.7	236.4
대행/파트너	1,035.5	1,195.8	240.4	262.2	254.7	278.2	277.0	298.2	298.5	322.1
인프라	253.1	321.9	57.6	61.3	64.5	69.7	75.8	80.4	82.0	83.6
마케팅	337.7	369.3	71.0	84.9	82.3	99.5	65.8	102.9	93.6	107.0
라인 및 기타플랫폼	2,248.4	2,931.2	497.2	511.8	578.6	660.8	667.6	785.8	726.8	751.0
영업이익	942.5	782.6	257.0	250.6	221.7	213.3	206.2	128.3	197.8	250.2
성장률(%)	(20.1)	(17.0)	(11.7)	(2.5)	(11.5)	(3.8)	(3.3)	(37.8)	54.1	26.5
이익률(%)	16.9	12.0	19.6	18.4	15.9	14.1	13.7	7.9	12.1	14.3
계속사업이익	1,111.7	712.4	255.7	388.4	186.8	280.8	189.8	110.4	179.9	232.3
성장률(%)	(7.0)	(35.9)	(2.7)	51.9	(51.9)	50.3	(32.4)	(41.8)	62.9	29.1
순이익	627.9	403.9	153.8	281.8	68.4	124.0	87.6	27.8	125.9	162.6
성장률(%)	(18.5)	(35.7)	(10.6)	83.3	(75.7)	81.3	(29.4)	(68.3)	353.7	29.1

자료: NAVER, 하나금융투자

NAVER Conference Call 내용

□ 사업현황*** 네이버 페이**

- 페이 CIC 분사 후 금융관련 라이선스 취득 용이 및 규제 리스크 최소화하여 빠른 사업결정 가능하게 될 것.
- 월 1천만 결제자 바탕으로 오프라인 확대 중이며, 포인트로 충성도 높이는 중.
- 식당 예약, 협장결제, 포장 주문 등으로 오토서비스와 페이 결합 강화. 테이블 주문은 본사 인근에서 테스트 중.
- 포인트 연초대비 4배 증가. 쇼핑예약과 리워드 등과 밀접 결합으로 포인트 충전 규모 늘릴 것.
- 향후 분사 이후 금융사업 본격화 할 것. 축적 트래픽, 데이터 바탕 효율적 금융플랫폼 목표
- 다양한 금융상품 서비스로 중장기적으로 중개수수료 매출 창출 기대.
- 전략적 파트너 미래에셋에서 5천억 원 이상 투자 받을 것.

*** 커머스**

- 쇼핑은 AI와 데이터 기반 이용자와 판매자 효율적 연결 강화 중
- 인공지능 기반 서비스 AI items 1월 포유검색 통해 더 개인화 됐음.
- 개인 클릭 실시간 반영하여 상품 추천하도록 고도화 했음. 이에 패션은 15% 추천 상품 클릭 증가
- 카테고리별, 구매 단계별 차별화된 AI 로직 준비하여 이용자가 가장 먼저 찾는 곳으로 할 것.
- 2분기 스마트 스토어 수 전년대비 30% 성장.
- 5억 이상 매출 올리는 스토어 50%, 10억 이상 매출 올리는 스토어 2배 성장
- 앞으로 메이커 중심 브랜드와도 협력 강화 할 것. 브랜드들이 직접 가격 컨트롤, 마케팅 할 수 있는 브랜드 형
- 틀 제공, 네이버 분석 툴 제공하여 주요 온라인 채널이 되도록 할 것.

*** 컨텐츠**

- 웹툰: 일본, 미국, 인도네시아, 태국, 대만에서 브랜드 인지도 및 충성도 높이는 중.
- 캔버스 통한 현지 작품 비중 높아지는 중. 미국에서도 상위랭킹 50% 이상이 현지 작품.
- 국내 제외 글로벌 거래액 50% 이상 성장. 특히 미국은 3배 성장.
- 2차 컨텐츠 생산 및 유통도 가시적 성과. N을 통해 20개 이상 웹툰 및 웹소설 영상화 작업 중
- KBS 저스티스와 더불어 타인은 지옥이다, 쌍니다 천리마 마트, 녹두전도 하반기 방영 준비 중
- 브이라이브 3월 말 팬십은 44개로 확대 아이돌뿐만 아니라 뮤지션 배우 등 다양한 셀럽 참여, 베트남 등 해외
- 셀럽도 참여 증가
- BTS 대규모 웹블리 공연, 서울 팬미팅 공연을 통해 2건의 유료 라이브도 제공
- 새롭게 선보인 라이브 공연 상품은 페스티벌 및 내한 공연 등으로 확대할 계획
- 2분기 브이라이브 매출은 전년동기대비 2배 이상 증가. 연말까지 유료 가입자 백만 확보 목표

* B2B

- 클라우드 2배 성장. 금융보안원 모든 평가 충족하며 안전하게 운영할 수 있는 기반 마련.
- 코스콤과의 협업을 통해 하반기 여의도에 클라우드 존 오픈할 계획. 금융 클라우드 선두주자 가져갈 것.
- 유료고객 수 전분기대비 30% 증가. 네이버 보유 추천 서비스 등 경쟁력 서비스 클라우드와 결합하여 제공할 것.
- 퍼블릭, 헬스케어, 금융에서 선점하기 위해 노력할 것.

▣ 실적 요약

- 영업수익 : 1.6조원(+19.6% YoY, +7.9%QoQ)

: 광고 1,666억 원(+12.0% YoY, +17.1%QoQ)

: 비즈니스플랫폼 7,159억 원(+17.1% YoY, +7.0%QoQ)

: IT플랫폼 1,059억 원(+22.6% YoY, +6.8%QoQ), 중소상공인 신용카드 수수료 인하 영향 받음

: 콘텐츠 서비스 501억원(+61.4% YoY, +43%QoQ)

- 영업비용 1.5조원(+34.9% YoY, +15.1%QoQ)

: 플랫폼개발 운영 2,346억 원(+21.7% YoY, +7.4%QoQ), 20주년 행사 및 전년충원 인건비 증가에 기인

: 인프라 804억 원(+31.2% YoY, +6.1%QoQ), 전년도 장비구매로 인한 감가상각비 증가

: 마케팅 1,029억 원(+21.1% YoY, +56.3%QoQ), 네이버페이포인트 적립, 웹툰 글로벌 확장, 모바일 재편에 따른 tv 광고 등에 사용

: 라인 및 기타플랫폼 7,859억 원(+53.5% YoY, +17.7%QoQ), 라인페이의 송금 캠페인 일회성 비용

- 일회성 비용 제외시 OPM 13% 수준. 추가적 마케팅 집행 계획 없음

- 영업이익 1,283억원(-48.8% YoY, -37.8%QoQ, OPM 7.9%)

: 네이버 주요 사업부문 영업이익: 3,225억원(OPM 31.1%) 사상최대

: 라인 및 기타 사업부문 영업이익: -1,941억원(라인페이 송금 캠페인이 2분기에 모두 반영했음)

- 당기순이익 278억원(-90.1% YoY, -68.3%QoQ, NPM 1.7%)

■ Q&A

1. 페이분할에 관련해서 다른 CIC 분사 계획 및 외부투자 계획 있는지

- 특정 성장 단계 후 전략적 의미 있다면 다른 CIC도 분사 및 독립 열려있음. 현재 페이분사만 결정되어 있는 상태
- CIC 분사 및 계열법인 사업 도움 위해 투자 유치 가능하다고 생각.

2. 비즈니스플랫폼 좋았던 이유. 지속될지.

- 17% 성장 중. 다양한 상품이 전반적으로 성장하고 있음.
- 쇼핑몰 기반 CPS 성장을 전체 평균 성장을 보다 높아 일부 성장 기여하나, 성장은 전반적인 검색광고 성장에 기인
- 향후 하반기에도 이어질 것이라고 생각하며 1~2년 동안 두 자리 수 성장 유지할 수 있을 것으로 예상

3. IT플랫폼 신용카드 수수료 인하 영향이 어느 정도 인지, 페이 거래액 관련 구체적 정보

- 1월 영세중세상공인 결제수수료 인하로 100억 정도 감소가 있었음
- 페이 관련 결제 건수 40% 정도 성장 중, 페이는 30만 상점 들어와 있음.

4. 페이의 차별화 점

- 커머스 플랫폼 기반 금융 연계 지향 중이며 월 천만명 이상 결제 사용자에서 나오는 데이터 깊이 차이가 있음,
- 궁극적으로 커머스 플랫폼을 강화시키는 선순환을 바탕으로 생활 금융을 제공하며 차별화 할 것

5. 네이버페이낸셜 성장 전략 및 사업 목표, IPO 계획 유무, 인터넷뱅크에 대한 스탠스의 변화

- 네이버페이는 은행업 안하고 있지만 다양한 대출, 페이 등 금융 신사업 고려 중
- 이를 위해 미래에셋과 협업 및 전략적 투자 받은 이유.
- 자회사로 나가면 궁극적으로 일정 수준 이상에 오른다면 IPO 가능성 있음.

6. 주주가치 제고 추가 방안에 대해 고려 하고 있는지.

- 네이버 잉여현금흐름의 30%를 자사주매입 및 현금 배당 중. 배당성향 5% 유지했음.
- 국내사업 성과 등 고려하여 적극적 정책 면밀히 검토 중. 향후 정책 가시화되면 공유하겠음.

7. 네이버페이, v live, 웹툰 확장 중인데 하반기 마케팅 비용 관련 가이던스

- 마케팅 비용은 2분기에 네이버페이포인트 적립, 웹툰 글로벌, 모바일개편에 따라 TV 광고 등 21% 전년대비 증가
- 하반기에도 웹툰 글로벌, 페이 플래폼 등 마케팅 활동 있음.
- 다음 분기에도 2분기 수준 상승할 것이며 연간으로는 하반기에는 상반기보다 소폭 증가할 것.

8. 웹툰의 BM, 지역적 세분화 및 성장 추이

- 웹툰 작년 하반기부터 국내 유료 콘텐츠 매출 증가하고 있고, 해외도 국내와 비슷한 모델 적용. N스토어 시리즈 매출도 잡하고 있음.
- 콘텐츠 확장, 연재작 미리보기, 재연재 등으로 성장 있음. 추천으로 리텐션 증가.
- 해외의 경우 캔버스라는 육성 제도 통해 글로벌 컨텐츠 선순환 구조 만들었음. MAU는 국내 대비 낮지만 성장 잠재력 높음.

10. 플랫폼/운용 비용에 일회성 비용이 얼마정도 인지. 네이버 플랫폼 인력 순증

- 20주년 창립 행사로 일회적 비용은 100억 정도
- 네이버 플랫폼 인력은 전년동기대비 7~8% 증가. 연말 이후에는 인력 증가가 없음. 상반기 이후 순증 거의 없음.

11. 4월 네이버 앱 업데이트 이후 트래픽

- 신규 앱 이용자는 78% ~ 80% 유지 중.
- 전체적 페이지뷰 등은 웨스트 쪽 새로운 공간으로 전반적으로 성장 중
- 하반기 동영상 등 새로 웨스트 쪽에 추가로 현재보다 더 증가할 것

12. 네이버파이낸셜 운전자본회수기간이 12일인데 이게 판매자 자금회수 기간과 관련된 것인지

- 현재 자산, 부채는 대금자 및 가맹자에게 지급할 것이 잡혀있음.
- 현재 유동자산 비율에는 네이버파이낸셜이 독립적 법인 되기 위한 조건 맞추기 위한 것 포함된 것 참고 필요
- 9월 주총에서 승인 후 업데이트 될 것.

13. AI 검색 고도화가 비즈니스 플랫폼 매출 기여 경로. 추천 고도화로 클릭 올라가는지. 검색광고 CTR 올라가는지.

- 검색 주제별로 적절한 위치 노출할 경우 광고 만족도, 클릭율, 구매 전환율 등이 높아짐.
- AI를 통해 더 세분화된 단계로 최적화 중. 사용자, 상황 별 최적 소재 찾아서 노출하는 방법 업그레이드 중.
- AI의 구체적 효과 공유 어렵지만 클릭율, 구매 전환율 지표 개선되고 있고, 최적화, 검색랭킹 등 품질에 영향 줘 매출에 긍정적 영향
- 네이버 검색광고가 늘고 있고, 쇼핑컨텐츠 늘어나고 있어 쇼핑쿼리가 늘고 있음.
- CTR 상승뿐만 아니라 만족도도 높아지고 있음.

14. 네이버페이 관련해서 네이버에서도 같이 지분 관계상 미래에셋과 비슷한 수준 또는 그 이상 자금투입 필요한지.

- 분사는 단순 물적 분할이기 때문에 11월 1일로 분할 시 최소 6천억 이상의 자산을 가지고 있는 법인
- 네이버가 추가로 미래에셋과 동일하게 자금을 투입할 필요 없음

15. 네이버페이의 자본금이 최소 5천억에서 1조 자본금 형성 시 활용 계획.

- 자본잉여금 5천억 가까운 현금을 바탕으로 금융플랫폼을 위한 확장을 위해 비즈니스 투자에 사용 가능
- 최소 2~3년간 관련 재원을 마련하고 있음.

추정 재무제표

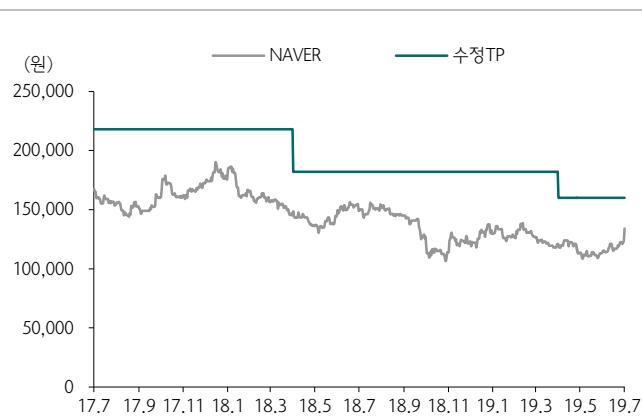
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액		4,678.5	5,586.9	6,520.9	7,403.7	8,302.3
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		4,678.5	5,586.9	6,520.9	7,403.7	8,302.3
판관비		3,499.3	4,644.4	5,738.3	6,539.9	7,229.8
영업이익		1,179.2	942.5	782.6	863.8	1,072.5
금융순익		82.6	52.1	6.0	0.0	0.0
종속/관계기업순익		(14.0)	(85.1)	(28.0)	(0.0)	0.0
기타영업외순익		(51.9)	202.1	(48.2)	(70.2)	(70.2)
세전이익		1,195.8	1,111.7	712.4	793.6	1,002.3
법인세		423.2	488.8	305.4	340.2	429.7
계속사업이익		772.7	622.9	407.0	453.4	572.6
중단사업이익		(2.6)	5.0	(3.3)	0.0	0.0
당기순이익		770.1	627.9	403.6	453.4	572.6
비자주주지분 순이익		(2.8)	(20.9)	(194.1)	(218.0)	(275.3)
지배주주순이익		772.9	648.8	597.7	671.4	848.0
지배주주지분포괄이익		672.5	627.2	549.3	535.1	675.8
NOPAT		761.9	528.1	447.1	493.5	612.7
EBITDA		1,385.4	1,203.6	782.6	863.8	1,072.5
성장성(%)						
매출액증가율		16.3	19.4	16.7	13.5	12.1
NOPAT증가율		1.5	(30.7)	(15.3)	10.4	24.2
EBITDA증가율		9.5	(13.1)	(35.0)	10.4	24.2
영업이익증가율		7.0	(20.1)	(17.0)	10.4	24.2
(지배주주)순익증가율		3.1	(16.1)	(7.9)	12.3	26.3
EPS증가율		3.1	(16.0)	(7.9)	12.3	26.3
수익성(%)						
매출총이익률		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률		29.6	21.5	12.0	11.7	12.9
영업이익률		25.2	16.9	12.0	11.7	12.9
계속사업이익률		16.5	11.1	6.2	6.1	6.9
투자지표						
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)						
EPS		4,689	3,937	3,627	4,074	5,145
BPS		36,008	39,663	43,048	46,845	51,436
CFPS		8,698	7,493	4,965	4,815	6,082
EBITDAPS		8,406	7,303	4,748	5,241	6,508
SPS		28,386	33,898	39,565	44,922	50,374
DPS		289	314	314	314	314
주가지표(배)						
PER		37.1	31.0	36.9	32.9	26.0
PBR		4.8	3.1	3.1	2.9	2.6
PCFR		20.0	16.3	27.0	27.8	22.0
EV/EBITDA		18.8	15.1	24.4	21.4	16.5
PSR		6.1	3.6	3.4	3.0	2.7
재무비율(%)						
ROE		18.5	13.0	10.9	11.2	12.6
ROA		10.7	7.2	5.7	5.8	7.0
ROIC		86.7	39.5	25.0	24.1	30.5
부채비율		51.2	66.1	77.1	74.9	75.0
순부채비율		(60.1)	(43.9)	(57.4)	(59.9)	(62.3)
이자보상배율(배)		2,073.9	68.7	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산		4,784.2	5,385.6	7,150.9	7,655.7	8,354.0
금융자산		3,597.3	3,775.3	5,293.4	5,692.0	6,153.0
현금성자산		1,907.6	3,322.9	4,771.2	5,139.8	5,533.7
매출채권 등		1,025.0	1,093.8	1,262.5	1,335.0	1,497.0
재고자산		36.2	57.4	66.3	70.1	78.6
기타유동자산		125.7	459.1	528.7	558.6	625.4
비유동자산		3,235.0	4,495.6	4,041.0	4,109.1	4,261.4
투자자산		1,387.7	2,247.7	1,186.2	1,254.3	1,406.5
금융자산		1,106.7	26.3	30.4	32.1	36.0
유형자산		1,150.0	1,457.3	1,490.6	1,490.6	1,490.6
무형자산		339.5	307.0	315.1	315.1	315.1
기타비유동자산		357.8	483.6	1,049.1	1,049.1	1,049.2
자산총계		8,019.3	9,881.2	11,191.8	11,764.9	12,615.4
유동부채		2,302.7	2,619.7	2,993.8	3,125.9	3,420.9
금융부채		361.0	349.9	364.6	364.6	364.6
매입채무 등		1,245.8	1,548.5	1,787.2	1,889.9	2,119.3
기타유동부채		695.9	721.3	842.0	871.4	937.0
비유동부채		411.3	1,312.4	1,879.4	1,912.6	1,986.8
금융부채		49.9	811.6	1,301.5	1,301.5	1,301.5
기타비유동부채		361.4	500.8	577.9	611.1	685.3
부채총계		2,714.1	3,932.1	4,873.2	5,038.5	5,407.7
지배주주지분		4,762.4	5,240.2	5,704.5	6,330.3	7,087.0
자본금		16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금		1,507.9	1,541.0	1,546.1	1,546.1	1,546.1
자본조정		(1,200.3)	(1,324.6)	(1,417.8)	(1,417.8)	(1,417.8)
기타포괄이익누계액		(117.2)	(221.8)	(172.2)	(172.2)	(172.2)
이익잉여금		4,555.5	5,229.2	5,732.0	6,357.7	7,114.3
비자주주지분		542.8	708.9	614.1	396.1	120.7
자본총계		5,305.2	5,949.1	6,318.6	6,726.4	7,207.7
순금융부채		(3,186.3)	(2,613.8)	(3,627.3)	(4,025.9)	(4,486.9)
현금흐름표						
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름		940.0	973.5	699.1	512.4	704.5
당기순이익		770.1	627.9	403.6	453.4	572.6
조정		308.4	125.4	175.8	0.0	(0.0)
감가상각비		206.3	261.1	0.0	0.0	0.0
외환거래손익		5.4	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익		13.2	(184.6)	0.0	0.0	0.0
기타		83.5	48.8	175.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동		(138.5)	220.2	119.7	59.0	131.9
투자활동 현금흐름		(1,310.3)	(388.3)	883.9	(98.2)	(219.3)
투자자산감소(증가)		(576.8)	(774.9)	1,089.5	(68.2)	(152.2)
유형자산감소(증가)		(466.2)	(517.4)	(114.3)	0.0	0.0
기타		(267.3)	904.0	(91.3)	(30.0)	(67.1)
재무활동 현금흐름		636.2	751.0	(153.8)	(45.7)	(91.3)
금융부채증가(감소)		33.6	750.6	504.6	0.0	0.0
자본증가(감소)		290.7	33.1	5.1	0.0	0.0
기타재무활동		344.5	9.8	(617.6)	0.0	0.0
배당지급		(32.6)	(42.5)	(45.9)	(45.7)	(91.3)
현금의 증감		181.3	1,415.3	1,448.3	368.6	393.9
Unlevered CFO		1,433.5	1,235.0	818.4	793.6	1,002.3
Free Cash Flow		467.8	438.5	582.1	512.4	704.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.26	BUY	160,000		
18.10.25	BUY	182,000	-31.65%	-23.90%
18.4.26	BUY	182,000	-20.50%	-14.07%
17.7.26	BUY	218,000	-25.52%	-12.84%
16.10.2	BUY	176,000	-7.07%	9.09%

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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 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 2019년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 07월 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.