

# NAVER

# BUY(유지)

035420 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	190,000원	현재주가(10/17)	153,000원	Up/Downside	+24.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 10. 18

## 3분기 실적 컨센서스 부합 예상

### 3Q19 Preview

**3분기 실적 컨센서스 부합 예상:** 동사 3분기 매출액과 영업이익은 1,65조원(+18%YoY), 1,885억원 (-15%YoY)으로 컨센서스(매출액 1,65조원 영업이익 1,891억원)에 부합할 것으로 보인다. 메인 DA 단가 인상 등에 따라 광고부문 매출액의 성장세가 이어지고, 쇼핑 생태계가 자리매김하면서 쇼핑이 포함된 비즈니스 플랫폼이 성장을 지속 견인할 것으로 예상된다. 페이의 활성화 및 웹툰의 성장도 IT플랫폼과 콘텐츠 부문의 외형 확대에 기여할 것으로 보인다. 영업비용은 웹툰 관련 마케팅이 증가하였지만 라인의 비용 통제 효과로 전분기 대비로는 감소할 것으로 예상된다.

### Comment

**애드시너지 & 인플루언서 검색으로 광고/트래픽 Up:** 동사 광고 및 트래픽 성장에 대한 우려가 있다. 하지만 애드시너지 및 인플루언서 검색을 통해 광고 매출액과 이용자 트래픽은 지속 견조할 것으로 판단된다. 메인DA-키워드검색-검색광고-쇼핑-페이로 이어지는 구매여정 간 시너지를 통해 DA의 효용이 높아지고 있고 이를 통해 광고주 증가 및 협상력 강화로 광고 부문 성장이 가능할 것으로 보인다. 그리고 연말부터 시작되는 인플루언서 검색은 트래픽 유입을 확대할 것으로 기대된다.

### Action

**긍정적인 시각 유지:** 네이버에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 19만원을 유지한다. 라인페이 등 일본에 전개되고 있는 금융사업 관련 비용 및 성과는 향후 지켜봐야 될 부분이다. 하지만 올인원 쇼핑 플랫폼으로 진화하고 있는 네이버 본사에 대한 밸류에이션 할증 적용, 그리고 웹툰/파이낸셜의 가치 부각 등의 투자포인트는 지속 유효하며 여전히 주가 상승 여력이 있다고 판단된다.

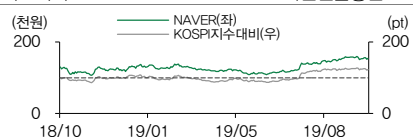
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	4,678	5,587	6,566	7,595	8,741
(증가율)	16.3	19.4	17.5	15.7	15.1
영업이익	1,179	943	755	1,109	1,465
(증가율)	7.0	-20.1	-19.9	46.9	32.1
지배주주순이익	773	649	601	1,180	1,547
EPS	4,689	3,937	3,647	7,159	9,386
PER (H/L)	41.6/30.6	49.5/26.4	42.4	21.6	16.5
PBR (H/L)	6.7/5.0	6.1/3.3	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA (H/L)	20.9/15.2	24.2/12.8	20.1	14.6	10.9
영업이익률	25.2	16.9	11.5	14.6	16.8
ROE	18.5	13.0	10.9	18.5	20.1

#### Stock Data

52주 최저/최고	106,500/160,000원
KOSDAQ /KOSPI	649/2,078pt
시가총액	252,164억원
60일-평균거래량	437,639
외국인지분율	59.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	국민연금공단 11.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.0	28.8	15.7
상대기준	-1.0	29.3	19.2

도표 1. 네이버 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>13,091</b>	<b>13,636</b>	<b>13,977</b>	<b>15,165</b>	<b>15,108</b>	<b>16,303</b>	<b>16,525</b>	<b>17,727</b>	<b>55,869</b>	<b>65,663</b>	<b>75,946</b>
YoY	21.0	20.7	16.4	19.8	15.4	19.6	18.2	16.9	19	17.5	15.7
광고	1,331	1,487	1,361	1,551	1,422	1,666	1,518	1,730	5,730	6,336	6,955
비즈니스플랫폼	5,927	6,116	6,130	6,585	6,693	7,159	7,191	7,572	24,758	28,614	33,133
IT플랫폼	725	864	914	1,056	992	1,059	1,143	1,246	3,559	4,439	5,732
콘텐츠서비스	296	310	332	320	350	501	536	579	1,258	1,966	2,863
LINE 및 기타플랫폼	4,812	4,859	5,240	5,653	5,651	5,918	6,138	6,600	20,564	24,307	27,263
<b>영업비용</b>	<b>10,521</b>	<b>11,131</b>	<b>11,760</b>	<b>13,033</b>	<b>13,046</b>	<b>15,020</b>	<b>14,640</b>	<b>15,407</b>	<b>46,445</b>	<b>58,113</b>	<b>64,854</b>
YoY	32.9	31.8	32.3	33.7	24.0	34.9	24.5	18.2	33	25.1	11.6
플랫폼개발/운영	1,859	1,928	1,959	1,951	2,184	2,346	2,368	2,448	7,697	9,346	10,947
대행/파트너	2,404	2,622	2,547	2,782	2,770	2,982	3,033	3,238	10,355	12,023	14,082
인프라	576	613	645	697	758	804	810	857	2,531	3,229	3,782
마케팅	710	849	828	995	658	1,029	1,101	1,001	3,382	3,789	4,440
LINE 및 기타플랫폼	4,972	5,119	5,781	6,608	6,676	7,859	7,328	7,863	22,480	29,726	31,603
<b>영업이익</b>	<b>2,570</b>	<b>2,505</b>	<b>2,217</b>	<b>2,132</b>	<b>2,062</b>	<b>1,283</b>	<b>1,885</b>	<b>2,320</b>	<b>9,424</b>	<b>7,550</b>	<b>11,092</b>
YoY	-11.7	-12.1	-28.9	-26.7	-19.7	-48.8	-15.0	8.7	20	-19.9	46.9
영업이익률	19.6	18.4	15.9	14.1	13.6	7.9	11.4	13.1	16.9	11.5	14.6
<b>당기순이익</b>	<b>1,378</b>	<b>2,819</b>	<b>639</b>	<b>1,273</b>	<b>811</b>	<b>633</b>	<b>1,046</b>	<b>2,215</b>	<b>6,109</b>	<b>4,705</b>	<b>7,151</b>
순이익률	10.5	20.7	4.6	8.4	5.4	3.9	6.3	12.5	11	7.2	9.4

자료: 네이버, DB 금융투자

도표 2. 네이버 밸류에이션

(단위: 억원 배 %)

구분	내용	비고
<b>네이버(별도) 가치 1)</b>	<b>235,956</b>	
12개월 Forward 순이익	10,581	
적용 PER	22.3	주요 글로벌 인터넷/전자상거래 Peer 평균
<b>LINE 지분 가치 2)</b>	<b>48,422</b>	
LINE 시가총액	101,163	10/16 총가 기준
네이버 지분율	73.3	
할인율	35	
<b>네이버 웹툰 가치 3)</b>	<b>10,500</b>	
20E 네이버 웹툰 매출액	1,750	
적용 멀티플	6.0	
<b>네이버 파이낸셜 지분 가치 4)</b>	<b>16,800</b>	
19E 네이버페이 거래대금	150,000	
적용 멀티플	0.16	페이코 최근 밸류에이션
네이버 파이낸셜 가치	24,000	
지분율	70	미래에셋 등 지분율 30% 가정
<b>적정 네이버 연결 시총 1)+2)+3)+4)</b>	<b>316,023</b>	
주식수	164,813	
적정 주가(원)	189,110	
<b>목표주가(원)</b>	<b>190,000</b>	
현재 주가(원)	153,000	
상승여력	24.2	

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	4,784	5,386	5,814	6,643	7,608
현금및현금성자산	1,908	3,323	3,196	3,829	4,579
매출채권및기타채권	1,025	1,094	1,291	1,375	1,471
재고자산	36	57	31	43	52
비유동자산	3,235	4,496	4,461	4,472	4,575
유형자산	1,150	1,457	1,456	1,489	1,607
무형자산	340	307	274	252	236
투자자산	1,388	2,248	2,248	2,248	2,248
자산총계	8,019	9,881	10,440	11,280	12,348
유동부채	2,303	2,620	2,775	2,945	3,132
매입채무및기타채무	1,246	1,548	1,703	1,874	2,061
단기차입금및단기차채	211	350	350	350	350
유동성장기부채	150	0	0	0	0
비유동부채	411	1,312	1,312	1,312	1,312
사채및장기차입금	50	812	812	812	812
부채총계	2,714	3,932	4,087	4,257	4,445
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,508	1,541	1,541	1,541	1,541
이익잉여금	4,556	5,229	5,785	6,919	8,420
비자배주주지분	543	709	558	93	-527
자본총계	5,305	5,949	6,353	7,023	7,904

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	940	974	782	1,129	1,360
당기순이익	770	628	450	715	926
현금유출이없는비용및수익	663	607	787	928	1,097
유형및무형자산상각비	206	261	402	399	423
영업관련자산부채변동	-139	220	-62	25	26
매출채권및기타채권의감소	-176	49	-197	-83	-97
재고자산의감소	0	0	26	-12	-9
매입채무및기타채무의증가	97	52	155	170	187
투자활동현금흐름	-1,310	-388	-384	-430	-545
CAPEX	-472	-535	-367	-411	-526
투자자산의순증	-605	-945	0	0	0
재무활동현금흐름	636	751	-66	-66	-66
사채및차입금의 증가	34	751	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	291	33	0	0	0
배당금지급	-33	-42	-46	-46	-46
기타현금흐름	-85	79	-459	0	0
현금의증가	181	1,415	-127	633	750
기초현금	1,726	1,908	3,323	3,196	3,829
기말현금	1,908	3,323	3,196	3,829	4,579

자료: NAVER, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,678	5,587	6,566	7,595	8,741
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,678	5,587	6,566	7,595	8,741
판매비	3,499	4,644	5,811	6,485	7,276
영업이익	1,179	943	755	1,109	1,465
EBITDA	1,385	1,204	1,157	1,509	1,889
영업외손익	17	169	89	145	151
금융손익	83	52	58	106	104
투자손익	-14	-85	-99	-94	-90
기타영업외손익	-52	202	130	133	137
세전이익	1,196	1,112	844	1,255	1,616
중단사업이익	-3	5	0	0	0
당기순이익	770	628	450	715	926
자배주주지분순이익	773	649	601	1,180	1,547
비자배주주지분순이익	-3	-21	-151	-465	-620
총포괄이익	627	634	450	715	926
증감률(%YoY)					
매출액	16.3	19.4	17.5	15.7	15.1
영업이익	7.0	-20.1	-19.9	46.9	32.1
EPS	3.1	-16.1	-7.4	96.3	31.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	4,689	3,937	3,647	7,159	9,386
BPS	28,895	31,795	35,165	42,047	51,156
DPS	289	314	314	314	314
Multiple(배)					
P/E	37.1	31.0	42.4	21.6	16.5
P/B	6.0	3.8	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	18.8	14.9	20.1	14.6	10.9
수익성(%)					
영업이익률	25.2	16.9	11.5	14.6	16.8
EBITDA마진	29.6	21.5	17.6	19.9	21.6
순이익률	16.5	11.2	6.9	9.4	10.6
ROE	18.5	13.0	10.9	18.5	20.1
ROA	10.7	7.0	4.4	6.6	7.8
ROC	131.3	50.3	31.7	49.5	64.2
안정성및기타					
부채비율(%)	51.2	66.1	64.3	60.6	56.2
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	5.5	7.3	10.2	6.4	4.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

NAVER 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/17	Buy	190,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경