

NAVER

BUY(유지)

035420 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(상향)	200,000원	현재주가(10/31)	164,000원	Up/Downside	+22.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 11. 01

긍정적인 시각 유지

3Q19 Review

3분기 실적 컨센서스 상회: 네이버의 3분기 매출액과 영업이익은 1,66조원(+19%YoY), 2,021억원(-9%YoY)으로 컨센서스 영업이익 1,912억원을 약 6% 상회하였다. 메인 DA 단가 인상 등에 따라 광고부문 매출액이 전년동기대비 12% 성장하였고, 쇼핑 생태계가 자리매김하면서 쇼핑이 포함된 비즈니스 플랫폼의 성장세도 이어졌다. IT플랫폼과 콘텐츠 서비스는 페이지의 활성화 및 웹툰 글로벌 확장 등에 힘입어 외형 확대에 기여하였다. 비용단에서는 웹툰 관련 마케팅비가 증가하였지만 라인 페이지의 비용이 크게 줄어 들면서 수익성이 전분기 대비 개선된 모습이다.

Comment

긍정적인 시각 유지: 우려요인으로 판단한 라인페이지는 MAU(월간활성이용자수)가 전분기대비 25% 감소하였지만 거래대금은 유지되고 비용이 통제되면서 연결 실적 훼손 폭이 축소되었다. 내년부터 라인은 일본 금융 분야 진출이 본격화되며 이 부분에서 성과가 나기 시작하면서 안정화된 모습을 보일 것으로 기대된다. 글로벌 MAU가 증가하고 있는 웹툰과 11/1 분사하는 파이낸셜 가치가 지속 부각되고 있는 점도 긍정적이며 본사도 애드시너지 & 인플루언서 검색으로 광고 및 트래픽 성장에 대한 우려가 해소될 수 있을 것으로 예상된다.

Action

목표주가 상향: 동사에 대한 매수 전략이 계속적으로 유효하다고 판단된다. 올인원 쇼핑 플랫폼으로 진화하고 있는 네이버 본사의 밸류에이션 할증 적용은 지속 유효하고, 웹툰의 글로벌 트래픽 확대, 그리고 파이낸셜에 대한 기대감 고조 등을 반영하여 목표주가를 20만원으로 상향하였다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	106,500/164,000원
매출액	4,678	5,587	6,629	7,679	8,849	KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt
(증가율)	16.3	19.4	18.7	15.8	15.2	시가총액	270,294억원
영업이익	1,179	943	773	1,075	1,438	60일-평균거래량	391,493
(증가율)	7.0	-20.1	-18.0	39.1	33.8	외국인지분율	59.4%
지배주주순이익	773	649	616	1,155	1,528	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	4,689	3,937	3,738	7,009	9,274	주요주주	국민연금공단 11.1%
PER (H/L)	41.6/30.6	49.5/26.4	43.9	23.4	17.7	(천원)	
PBR (H/L)	6.7/5.0	6.1/3.3	4.7	3.9	3.2		
EV/EBITDA (H/L)	20.9/15.2	24.2/12.8	21.1	16.0	12.0	주간상승률	1M 3M 12M
영업이익률	25.2	16.9	11.7	14.0	16.2	절대기준	4.5 18.8 43.2
ROE	18.5	13.0	11.1	18.1	20.0	상대기준	3.4 15.5 39.5

도표 1. 네이버 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	13,091	13,636	13,977	15,165	15,108	16,303	16,648	18,234	55,869	66,293	76,792
YoY	21.0	20.7	16.4	19.8	15.4	19.6	19.1	20.2	19	18.7	15.8
광고	1,331	1,487	1,361	1,551	1,422	1,666	1,527	1,741	5,730	6,356	6,998
비즈니스플랫폼	5,927	6,116	6,130	6,585	6,693	7,159	7,193	7,656	24,758	28,701	33,335
IT플랫폼	725	864	914	1,056	992	1,059	1,163	1,268	3,559	4,482	5,884
콘텐츠서비스	296	310	332	320	350	501	545	589	1,258	1,985	2,910
LINE 및 기타플랫폼	4,812	4,859	5,240	5,653	5,651	5,918	6,220	6,981	20,564	24,770	27,665
영업비용	10,521	11,131	11,760	13,033	13,046	15,020	14,627	15,874	46,445	58,567	66,046
YoY	32.9	31.8	32.3	33.7	24.0	34.9	24.4	21.8	33	26.1	12.8
플랫폼개발/운영	1,859	1,928	1,959	1,951	2,184	2,346	2,287	2,476	7,697	9,293	10,939
대행/파트너	2,404	2,622	2,547	2,782	2,770	2,982	3,046	3,264	10,355	12,062	14,199
인프라	576	613	645	697	758	804	850	923	2,531	3,335	3,926
마케팅	710	849	828	995	658	1,029	1,221	1,114	3,382	4,022	4,736
LINE 및 기타플랫폼	4,972	5,119	5,781	6,608	6,676	7,859	7,223	8,098	22,480	29,856	32,246
영업이익	2,570	2,505	2,217	2,132	2,062	1,283	2,021	2,360	9,424	7,726	10,746
YoY	-11.7	-12.1	-28.9	-26.7	-19.7	-48.8	-8.9	10.6	20	-18.0	39.1
영업이익률	19.6	18.4	15.9	14.1	13.6	7.9	12.1	12.9	16.9	11.7	14.0
당기순이익	1,378	2,819	639	1,273	811	633	1,128	2,239	6,109	4,811	6,954
순이익률	10.5	20.7	4.6	8.4	5.4	3.9	6.8	12.3	11	7.3	9.1

자료: 네이버, DB 금융투자

도표 2. 네이버 밸류에이션

(단위: 억원 배, %)

구분	내용	비고
네이버(별도) 가치 1)	240,189	
12개월 Forward 순이익	10,581	
적용 PER	22.7	주요 글로벌 인터넷/전자상거래 Peer 평균
LINE 지분 가치 2)	52,801	
LINE 시가총액	102,906	10/31 증가 기준
네이버 지분을	73.3	
할인을	30	
네이버 웹툰 가치 3)	14,040	
20E 네이버 웹툰 매출액	2,160	
적용 멀티플	6.5	15년 스포티파이 글로벌 확장성 부각될 당시 펀딩 밸류에이션 적용
네이버 파이낸셜 지분 가치 4)	21,600	
19E 네이버페이 거래대금	150,000	
적용 멀티플	0.192	페이코 최근 밸류에이션 대비 20% 할증
네이버 파이낸셜 가치	28,800	
지분을	75	미래에셋 등 지분을 25% 가정
적정 네이버 연결 시총 1)+2)+3)+4)	328,630	
주식수	164,813	
적정 주가(원)	199,396	
목표주가(원)	200,000	

자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	4,784	5,386	5,825	6,629	7,589
현금및현금성자산	1,908	3,323	3,199	3,806	4,549
매출채권및기타채권	1,025	1,094	1,298	1,383	1,481
재고자산	36	57	31	43	52
비유동자산	3,235	4,496	4,461	4,477	4,569
유형자산	1,150	1,457	1,456	1,494	1,602
무형자산	340	307	274	252	236
투자자산	1,388	2,248	2,248	2,248	2,248
자산총계	8,019	9,881	10,451	11,271	12,324
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	5,800	6,909	8,392
비지배주주지분	543	709	553	94	-524
자본총계	5,305	5,949	6,364	7,014	7,879

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,678	5,587	6,629	7,679	8,849
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,678	5,587	6,629	7,679	8,849
판매비	3,499	4,644	5,857	6,605	7,412
영업이익	1,179	943	773	1,075	1,438
EBITDA	1,385	1,204	1,175	1,475	1,860
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	861	1,220	1,589
중단사업이익	-3	5	0	0	0
당기순이익	770	628	461	695	911
지배주주지분순이익	773	649	616	1,155	1,528
비지배주주지분순이익	-3	-21	-156	-460	-617
총포괄이익	627	634	461	695	911
증감률(%YoY)					
매출액	16.3	19.4	18.7	15.8	15.2
영업이익	7.0	-20.1	-18.0	39.1	33.8
EPS	3.1	-16.1	-5.1	87.5	32.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	940	974	785	1,109	1,342
당기순이익	770	271	550	637	696
현금유출이없는비용및수익	124	115	191	208	220
유형및무형자산상각비	35	32	32	32	33
영업관련자산부채변동	6	-154	-72	-56	-16
매출채권및기타채권의감소	1	-71	-31	-45	-21
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	2	-5	23	18	25
투자활동현금흐름	-517	-139	-70	-58	-59
CAPEX	-18	-17	-23	-38	-39
투자자산의순증	-499	-63	3	3	4
재무활동현금흐름	310	-74	-84	-141	-162
사채및차입금의 증가	0	149	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	219	-9	0	0	0
배당금지급	-69	-60	-81	-137	-159
기타현금흐름	11	-3	0	0	0
현금의증가	45	-103	341	390	459
기초현금	203	248	145	486	876
기말현금	248	145	486	876	1,335

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	4,689	3,937	3,738	7,009	9,274
BPS	28,895	31,795	35,256	41,987	50,984
DPS	289	314	314	314	314
Multiple(배)					
P/E	37.1	31.0	43.9	23.4	17.7
P/B	6.0	3.8	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	18.8	14.9	21.1	16.0	12.0
수익성(%)					
영업이익률	25.2	16.9	11.7	14.0	16.2
EBITDA마진	29.6	21.5	17.7	19.2	21.0
순이익률	16.5	11.2	6.9	9.1	10.3
ROE	18.5	13.0	11.1	18.1	20.0
ROA	10.7	7.0	4.5	6.4	7.7
ROC	131.3	50.3	32.5	47.6	62.6
안정성및기타					
부채비율(%)	51.2	66.1	64.2	60.7	56.4
이자보상배율(배)	2,073.9	68.7	38.1	53.0	71.0
배당성향(배)	5.5	7.3	9.9	6.6	5.0

자료: NAVER, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기재된 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 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/17	Buy	190,000	-18.3	-13.7					
19/11/01	Buy	200,000	-	-					