기업브리프

실적리뷰

키움증권

2020. 4. 24

NAVER (035420)

위기의 순간에 기회도 함께 온다

BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(4/23): 190,000원

시가총액: 312,100억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

NAVER의 1Q실적은 매출액 1조 7,321억원(YoY, +14.6%), 영업이익 2,215억원(YoY, +7.4%)을 기록하면서 당사 기대치를 소폭 상회하였습니다. 코로나19의 영향으로 쇼핑거래액이 크게 증가하였고 쇼핑광고가 성장세를 지속하였습니다. 다만, 기업들의 광고 축소 영향으로 디스플레이광고가 부진하였으며 파워링크 등의 검색광고도 감소하여 명과 암을 함께 나타내었습니다. 비용에서는 라인의 광고비 감소로 라인부문 적자가 축소됨에 따라 안정적인 영업이익을 시현하였습니다.

>>> 1Q Review: 위기의 순간에 빛난 쇼핑

NAVER의 1Q실적은 매출액 1조 7,321억원(YoY, +14.6%), 영업이익 2,215억원(YoY, +7.4%)을 기록하면서 당사 기대치를 소폭 상회하였다. 코로나19의 영향으로 디스플레이광고 및 일부 검색광고의 부진이 있었다. 하지만 쇼핑거래액이 증가함에 따라 쇼핑관련 광고가 성장세를 유지하였고 네이버페이 거래액이 분기 5조원을 넘어서면서 실적부진을 상쇄하였다. 콘텐츠는 웹툰에서 성장세가 이루어졌으나 콘서트의 부재로 라이브스트리밍이 급격히 감소함에 따라 전분기대비 큰 폭으로 감소하였다. 비용에서는 라인의 마케팅비용 감소로 라인 및 기타부문 적자가 860억원으로 축소되어 이익이 증가하였다.

>>> 3~4월의 어려운 시기, 국내는 완화되지만 일본이 관건

코로나19로 인한 영향은 2Q에도 이어질 것으로 전망된다. 광고매출에서의 부진은 4월까지 이어질 것으로 전망된다. 다만, 5월부터는 사회적거리두기가 완화됨에 따라 최악의 상황에서는 벗어날 것으로 전망된다. 관건은 일본지역으로 일본의 코로나영향이 4월부터 본격적으로 확대됨에 따라 라인의 실적에 얼마나 부정적 영향이 나타나는지가 관건이다.

>>> 사업확장의 기회, 클라우드

언텍트의 확대는 동사의 클라우드의 사업확장에 기회요인이 될 것으로 전망된다. 우선 한화생명의 보험코어시스템에 클라우드사업자로 선정됨에 따라 B2B 영역에서 레퍼런스를 한 단계 끌어올린 것으로 평가된다. 언텍트와 관련되어 재택근무, 온라인교육, 콜센터(AI포함)의 활성화로 클라우드와 라인웍스를 함께 활용할 계획이다. 이러한 시스템 제공은 당장의 실적 확대보다는 다양한 분야에서 레퍼런스를 쌓는 기회가 될 것으로 전망되며 시간이 지남에 따라 클라우드의 본격적인 성장에 발판이 될 것이다. 더불어 국내뿐만 아니라 일본도 언텍트와 관련된 사업영역이 확대될 가능성이 높아 차세대 주력사업으로 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지

.

Stock Data

KOSPI (4/23)		1,914.73pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,500원	108,500원
등락률	-0.8%	75.1%
수익률	절대	상대
1M	32.9%	2.9%
6M	24.6%	35.4%
1Y	57.0%	80.5%

Company Data

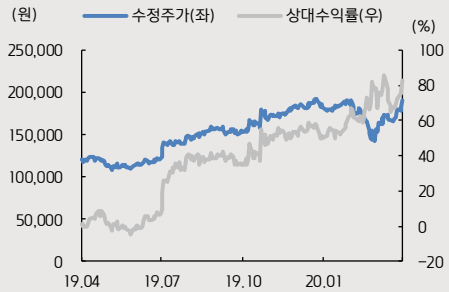
발행주식수		164,263천주
일평균 거래량(3M)		697천주
외국인 지분율		57.8%
배당수익률(20E)		0.2%
BPS(20E)		41,774원
주요 주주	국민연금공단	12.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,586.9	6,593.4	7,545.1	8,515.6
영업이익	942.5	710.1	860.6	1,079.7
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,387.5	1,597.9
세전이익	1,111.7	866.7	1,018.5	1,240.4
순이익	627.9	396.8	662.0	831.1
지배주주지분순이익	648.8	583.1	972.7	1,221.1
EPS(원)	3,937	3,538	5,919	7,434
증감률(%,YoY)	-16.1	-10.1	67.3	25.6
PER(배)	31.0	52.7	32.1	25.6
PBR(배)	3.84	5.29	4.55	3.82
EV/EBITDA(배)	14.9	24.4	20.7	17.3
영업이익률(%)	16.9	10.8	11.4	12.7
ROE(%)	13.0	10.6	15.4	16.2
순차입금비율(%)	-48.0	-31.0	-39.5	-43.7

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend

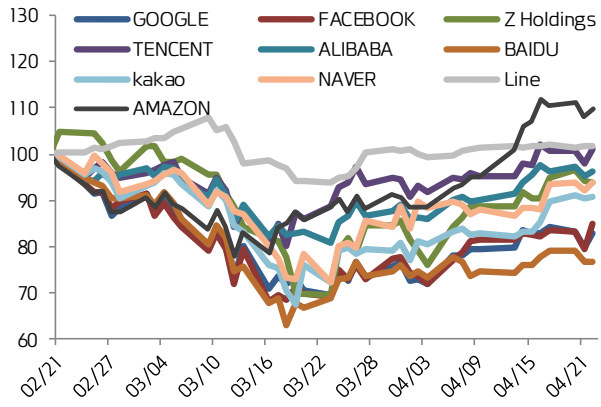


NAVER 실적 Table (단위: 십억원)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,510.9	1,630.3	1,664.8	1,787.4	1,732.1	1,859.3	1,894.1	2,059.6	6,593.4	7,545.1	8,515.6
광고	142.2	166.6	152.7	171.8	144.0	159.8	154.2	173.5	633.3	631.5	714.5
비즈니스플랫폼	669.3	715.9	719.3	746.5	749.7	812.2	816.0	856.5	2,851.0	3,234.4	3,424.3
IT 플랫폼	99.2	105.9	116.3	136.0	148.2	155.9	173.0	199.8	457.4	677.0	986.1
콘텐츠서비스	35.0	50.1	54.5	69.9	55.4	65.6	71.4	82.0	209.5	274.4	337.6
LINE 및 기타	565.2	591.8	622.0	663.2	634.8	665.7	679.5	747.8	2,442.2	2,727.8	3,053.1
영업비용	1,304.6	1,501.9	1,462.7	1,614.0	1,510.6	1,659.6	1,681.2	1,833.1	5,883.2	6,684.5	7,435.9
플랫폼개발/운영	218.4	234.6	228.7	252.4	259.4	283.0	273.7	301.8	934.1	1,117.9	1,304.9
대행/파트너	277.0	298.2	304.6	339.7	320.5	358.4	362.1	401.5	1,219.5	1,442.5	1,635.6
인프라	75.8	80.4	85.0	94.8	89.2	98.6	104.3	120.1	336.0	412.2	474.0
마케팅	65.8	102.9	122.1	123.1	120.7	139.6	143.1	147.1	413.9	550.5	638.6
LINE 및 기타	667.6	785.9	722.3	804.0	720.8	780.1	797.9	862.6	2,979.7	3,161.5	3,382.8
영업이익	206.3	128.4	202.1	173.4	221.5	199.6	213.0	226.5	710.2	860.6	1,079.7
영업이익률	13.7%	7.9%	12.1%	9.7%	12.8%	10.7%	11.2%	11.0%	10.8%	11.4%	12.7%
YOY											
매출액	15.4%	19.6%	19.1%	17.9%	14.6%	14.0%	13.8%	15.2%	19.4%	18.0%	14.4%
영업비용	24.0%	34.9%	24.4%	23.8%	15.8%	10.5%	14.9%	13.6%	32.7%	26.7%	13.6%
영업이익	-19.7%	-48.8%	-8.8%	-18.7%	7.4%	55.5%	5.4%	30.6%	-20.1%	-24.6%	21.2%

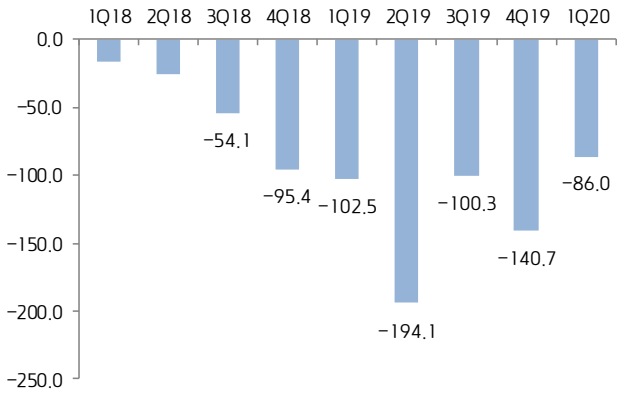
자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

글로벌 Peer들의 주가수익률 추이(기준=100, 2/20)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Line 및 기타사업부 영업이익 추이(단위:십억원)



자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

1Q실적 및 컨센서스(단위: 십억원, %)

	1Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전기대비	1Q 추정치	추정치대비	1Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,732	-3.1	1,768	-2.0	1,760	-1.6
영업이익	222	27.7	212	4.7	194	14.4
당기순이익	135	-31.3	158	-14.6	143	-5.6

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,586.9	6,593.4	7,545.1	8,515.6	9,372.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,586.9	6,593.4	7,545.1	8,515.6	9,372.3
판관비	4,644.4	5,883.3	6,684.5	7,435.9	8,141.9
영업이익	942.5	710.1	860.6	1,079.7	1,230.4
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,387.5	1,597.9	1,785.4
영업외손익	169.1	156.7	157.9	160.7	164.0
이자수익	27.2	16.4	19.8	22.6	25.9
이자비용	13.7	34.9	34.9	34.9	34.9
외환관련이익	46.2	55.0	55.0	55.0	55.0
외환관련손실	48.4	69.1	69.1	69.1	69.1
종속 및 관계기업손익	-85.1	-64.4	-64.4	-64.4	-64.4
기타	242.9	253.7	251.5	251.5	251.5
법인세차감전이익	1,111.7	866.7	1,018.5	1,240.4	1,394.4
법인세비용	488.8	466.3	356.5	409.3	460.2
계속사업순손익	622.9	400.4	662.0	831.1	934.2
당기순이익	627.9	396.8	662.0	831.1	934.2
지배주주순이익	648.8	583.1	972.7	1,221.1	1,372.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.4	18.0	14.4	12.9	10.1
영업이익 증감율	-20.1	-24.7	21.2	25.5	14.0
EBITDA 증감율	-13.1	0.4	14.8	15.2	11.7
지배주주순이익 증감율	-16.1	-10.1	66.8	25.5	12.4
EPS 증감율	-16.1	-10.1	67.3	25.6	12.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	16.9	10.8	11.4	12.7	13.1
EBITDA Margin(%)	21.5	18.3	18.4	18.8	19.0
지배주주순이익률(%)	11.6	8.8	12.9	14.3	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,385.6	5,643.7	6,659.1	7,558.7	8,617.1
현금 및 현금성자산	3,322.9	3,740.5	4,571.0	5,250.1	6,055.1
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,093.8	1,194.6	1,282.7	1,405.1	1,546.4
재고자산	57.4	55.1	63.1	71.2	78.3
기타유동자산	911.5	653.5	742.3	832.3	937.3
비유동자산	4,495.6	6,655.8	7,157.7	7,768.3	8,442.1
투자자산	1,387.7	2,247.7	3,487.4	4,016.2	4,545.0
유형자산	1,457.3	1,596.3	1,617.0	1,728.8	1,892.8
무형자산	307.0	341.4	293.8	263.7	244.7
기타비유동자산	1,343.6	2,470.4	1,759.5	1,759.6	1,759.6
자산총계	9,881.2	12,299.5	13,816.8	15,326.9	17,059.2
유동부채	2,619.7	3,773.1	4,544.4	5,139.3	5,853.3
매입채무 및 기타채무	1,548.5	2,203.5	2,974.8	3,569.7	4,283.7
단기금융부채	0	7	170	170	170
기타유동부채	1,071.2	1,562.2	1,400.0	1,400.0	1,400.0
비유동부채	1,312.4	2,022.5	2,022.5	2,022.5	2,022.5
장기금융부채	5	3	564	564	564
기타비유동부채	1,307.8	2,019.7	1,458.9	1,458.9	1,458.9
부채총계	3,932.1	5,795.6	6,566.8	7,161.8	7,875.7
지배지분	5,240.3	5,805.2	6,862.0	8,167.2	9,623.9
자본금	16.5	16.5	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	1,541.0	1,575.3	1,575.3	1,575.3	1,575.3
기타자본	-1,324.6	-1,407.5	-1,407.5	-1,407.5	-1,407.5
기타포괄손익누계액	-221.8	-91.1	47.6	186.4	325.1
이익잉여금	5,229.2	5,712.1	6,630.2	7,796.6	9,114.7
비지배지분	708.9	698.7	388.0	-2.0	-440.5
자본총계	5,949.1	6,503.9	7,250.0	8,165.1	9,183.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	973.5	1,356.8	1,733.5	1,683.0	1,909.8
당기순이익	627.9	396.8	662.0	831.1	934.2
비현금항목의 가감	607.1	872.6	817.3	858.7	943.0
유형자산감가상각비	228.0	460.3	479.3	488.2	536.0
무형자산감가상각비	33.1	37.7	47.6	30.1	19.0
지분법평가손익	-378.5	-209.0	-64.4	-64.4	-64.4
기타	724.5	583.6	354.8	404.8	452.4
영업활동자산부채증감	220.2	566.5	604.9	394.1	481.0
매출채권및기타채권의감소	48.8	-55.8	-88.0	-122.4	-141.4
재고자산의감소	0.0	0.0	-8.0	-8.1	-7.2
매입채무및기타채무의증가	51.6	178.3	771.2	595.0	713.9
기타	119.8	444.0	-70.3	-70.4	-84.3
기타현금흐름	-481.7	-479.1	-350.7	-400.9	-448.4
투자활동 현금흐름	-388.3	-1,078.1	-716.2	-817.1	-918.1
유형자산의 취득	-535.0	-435.9	-500.0	-600.0	-700.0
유형자산의 처분	17.7	6.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.1	-71.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-945.1	-1,304.1	-593.2	-593.2	-593.2
단기금융자산의감소(증가)	987.2	330.4	-18.6	-19.5	-20.5
기타	129.0	395.8	395.6	395.6	395.6
재무활동 현금흐름	751.0	52.3	-6.3	-6.2	-6.2
차입금의 증가(감소)	730.7	144.5	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증감	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-124.5	-93.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-42.5	-46.9	-54.7	-54.7	-54.7
기타	187.3	48.4	48.5	48.5	48.5
기타현금흐름	79.1	86.6	-180.5	-180.5	-180.5
현금 및 현금성자산의 순증가	1,415.3	417.6	830.5	679.1	805.0
기초현금 및 현금성자산	1,907.6	3,322.9	3,740.5	4,571.0	5,250.1
기말현금 및 현금성자산	3,322.9	3,740.5	4,571.0	5,250.1	6,055.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,937	3,538	5,919	7,434	8,357
BPS	31,795	35,223	41,774	49,720	58,588
CFPS	7,493	7,702	9,001	10,287	11,428
DPS	314	376	376	376	376
주가배수(배)					
PER	31.0	52.7	32.1	25.6	22.7
PER(최고)	49.5	53.7	33.1		
PER(최저)	26.4	30.1	22.8		
PBR	3.84	5.29	4.55	3.82	3.24
PBR(최고)	6.13	5.39	4.69		
PBR(최저)	3.27	3.02	3.23		
PSR	3.60	4.66	4.14	3.67	3.33
PCFR	16.3	24.2	21.1	18.5	16.6
EV/EBITDA	14.9	24.4	20.7	17.3	14.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	7.3	13.8	8.3	6.6	5.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	7.0	3.6	5.1	5.7	5.8
ROE	13.0	10.6	15.4	16.2	15.4
ROIC	53.8	24.7	58.4	148.8	508.5
매출채권회전율	5.3	5.8	6.1	6.3	6.4
재고자산회전율	119.3	117.2	127.7	126.9	125.4
부채비율	66.1	89.1	90.6	87.7	85.8
순차입금비율	-48.0	-31.0	-39.5	-43.7	-47.8
이자보상배율	68.7	20.4	24.7	30.9	35.3
총차입금	1,171.7	2,095.1	2,095.1	2,095.1	2,095.1
순차입금	-2,853.7	-2,017.5	-2,866.6	-3,565.2	-4,390.7
NOPLAT	1,203.6	1,208.1	1,387.5	1,597.9	1,785.4
FCF	419.3	845.5	1,191.3	1,035.7	1,160.4

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 'NAVER' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

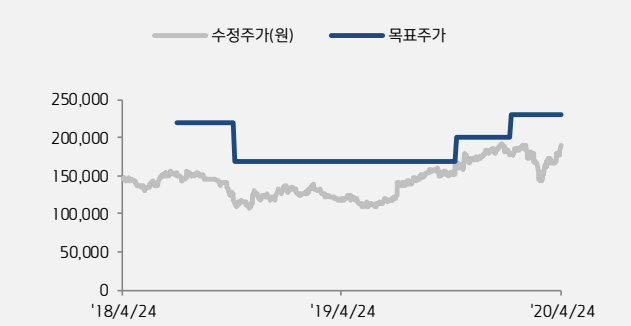
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율	
					평균주가대비	최고주가대비
NAVER (035420)	2018/07/24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-32.06	-31.73
	2018/07/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-34.20	-29.18
	2018/10/26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.90	-19.12
	2019/02/01	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-26.74	-18.53
	2019/04/26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-31.31	-21.18
	2019/07/26	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.74	-5.88
	2019/11/01	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-11.31	-4.25
	2020/01/31	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-24.52	-17.17
	2020/04/24	BUY(Maintain)	230,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2019/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%