



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(7/30): 294,000원  
시가총액: 482,934억원

인터넷/게임  
Analyst 김학준  
02) 3787-5155  
dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/30)	2,267.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	299,000원	137,500원
등락률	-1.7%	113.8%
수익률	절대	상대
1M	10.1%	2.4%
6M	63.3%	54.8%
1Y	113.0%	90.3%

## Company Data

발행주식수	164,263천주
일평균 거래량(3M)	1,199천주
외국인 지분율	55.2%
배당수익률(20E)	0.1%
BPS(20E)	45,918원
주요 주주	국민연금공단 12.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,586.9	6,593.4	7,779.8	8,926.5
영업이익	942.5	710.1	1,003.6	1,338.1
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,530.5	1,856.3
세전이익	1,111.7	866.7	1,099.3	1,497.1
순이익	627.9	396.8	736.5	1,003.1
지배주주지분순이익	648.8	583.1	994.3	1,103.4
EPS(원)	3,937	3,538	6,050	6,717
증감률(% YoY)	-16.1	-10.1	71.0	11.0
PER(배)	31.0	52.7	48.6	43.8
PBR(배)	3.84	5.29	6.40	5.53
EV/EBITDA(배)	14.9	24.4	29.5	23.8
영업이익률(%)	16.9	10.8	12.9	15.0
ROE(%)	13.0	10.6	14.9	13.6
순차입금비율(%)	-48.0	-31.0	-44.6	-48.5

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# NAVER (035420)

## 새로운 성장 궤도에 진입 중



NAVER의 2Q실적은 매출액 1조 9,025억원(YoY, +16.7%), 영업이익 2,306억원(YoY, +79.7%)을 기록하면서 당사 기대치에 부합하였습니다. 코로나19의 부정적 영향은 대부분 회복한 모습을 나타냈습니다. 비즈니스플랫폼의 성장이 생각보다는 크지 않았지만 콘텐츠 및 광고는 회복을 뛰어 넘는 성과를 나타냈습니다. 특히 클라우드에서 내년 성장세를 기대케 할 만큼 놀라운 성장세를 보였습니다. 이에 따라 하반기로 진입하면서 매출 및 수익성이 크게 개선될 것으로 기대됩니다.

### >>> 2Q Review: 코로나19의 부정적 영향, 회복세

NAVER의 2Q실적은 매출액 1조 9,025억원(YoY, +16.7%), 영업이익 2,306억원(YoY, +79.7%)을 기록하면서 당사 기대치에 부합하였다. 코로나19의 부정적 영향은 6월부터 회복되는 것으로 언급되었다. 성과형광고의 도입으로 일부 코로나 영향을 상쇄하였고 네이버페이 거래액이 분기 6조원(1Q 5조원)을 돌파하는 등 쇼핑 관련 지표들은 높은 성장성을 나타냈다. 다만, 라인프렌즈의 손상차손 약 450억원 수준이 영업외비용으로 반영됨에 따라 순이익은 기대보다 낮은 907억원을 기록하였다.

### >>> 하반기 기대되는 커머스와 콘텐츠(웹툰+Vlive)성장

2Q 비즈니스플랫폼의 성장성이 예상보다 크지는 않았다. 다만, 이는 기존 파워링크 등에서 코로나19영향으로 일부 업종의 마케팅비용 집행 감소로 성장성이 둔화된 것일 뿐 쇼핑거래는 높은 성장성을 유지(스마트스토어 거래액YoY +64%)하고 있다. 파워링크도 점차 회복세를 보이고 있어 하반기 다시 성장성이 확대될 것으로 기대된다. 더불어 콘텐츠도 웹툰의 폭발적인 성장이 유지된 가운데 1Q에 급격히 감소하였던 VLive의 매출이 2Q 콘서트 매출로 확대됨에 따라 QoQ +43.8% 증가하였다. 하반기 글로벌웹툰의 공격적인 마케팅과 VLive 콘서트가 진행될 것으로 전망됨에 따라 고성장이 예상된다.

### >>> 도약하기 시작하는 클라우드

2Q실적에서 눈여겨 봐야 할 부분은 클라우드 매출이다. 2Q 클라우드는 QoQ +83%, YoY +141%성장하며 높은 성장세를 기록하였다. 이는 한화생명 및 교육 관련 클라우드 매출의 증가와 라인웍스를 통한 B2B매출의 증가가 존재하였기 때문이다. 내년부터는 공공부문의 클라우드 전환이 가속화될 것으로 전망된다. 또한 최근 하이브리드 클라우드시장(프라이빗+퍼블릭)이 급속도로 커질 것으로 전망됨에 따라 NBP 뉴로클라우드를 통하여 시장안착에 성공할 경우 차세대 성장동력으로 자리매김 할 것으로 기대된다.

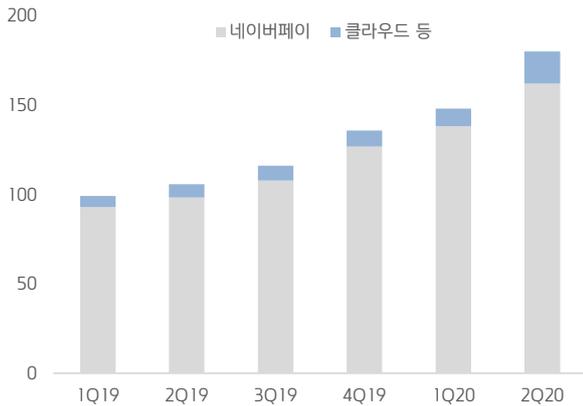
### >>> 투자이견 Buy, 목표주가 360,000원 유지

NAVER 실적 Table (단위: 십억원)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,510.9	1,630.3	1,664.8	1,787.4	1,732.1	1,902.5	1,959.5	2,185.6	6,593.4	7,779.8	8,926.5
광고	142.2	166.6	152.7	171.8	144.0	174.7	170.1	208.0	633.3	696.8	743.1
비즈니스플랫폼	669.3	715.9	719.3	746.5	749.7	777.2	821.3	881.5	2,851.0	3,229.7	3,608.6
IT 플랫폼	99.2	105.9	116.3	136.0	148.2	180.2	200.7	232.2	457.4	761.2	1,081.7
콘텐츠서비스	35.0	50.1	54.5	69.9	55.4	79.6	84.5	105.3	209.5	324.7	399.4
LINE 및 기타	565.2	591.8	622.0	663.2	634.8	690.8	683.0	758.7	2,442.2	2,767.3	3,093.6
영업비용	1,304.6	1,501.9	1,462.7	1,614.0	1,510.6	1,671.9	1,699.6	1,894.1	5,883.2	6,776.2	7,588.4
플랫폼개발/운영	218.4	234.6	228.7	252.4	259.4	263.7	273.7	321.1	934.1	1,117.9	1,304.9
대행/파트너	277.0	298.2	304.6	339.7	320.5	361.0	392.6	466.3	1,219.5	1,540.5	1,770.8
인프라	75.8	80.4	85.0	94.8	89.2	110.0	117.7	129.1	336.0	446.0	512.9
마케팅	65.8	102.9	122.1	123.1	120.7	138.1	147.4	160.8	413.9	567.0	677.6
LINE 및 기타	667.6	785.9	722.3	804.0	720.8	799.1	768.1	816.8	2,979.7	3,104.8	3,322.2
영업이익	206.3	128.4	202.1	173.4	221.5	230.6	259.9	291.5	710.2	1,003.6	1,338.1
영업이익률	13.7%	7.9%	12.1%	9.7%	12.8%	12.1%	13.3%	13.3%	10.8%	12.9%	15.0%
YOY											
매출액	15.4%	19.6%	19.1%	17.9%	14.6%	16.7%	17.7%	22.3%	19.4%	18.0%	18.0%
영업비용	24.0%	34.9%	24.4%	23.8%	15.8%	11.3%	16.2%	17.4%	32.7%	26.7%	15.2%
영업이익	-19.7%	-48.8%	-8.8%	-18.7%	7.4%	79.6%	28.6%	68.1%	-20.1%	-24.6%	41.3%

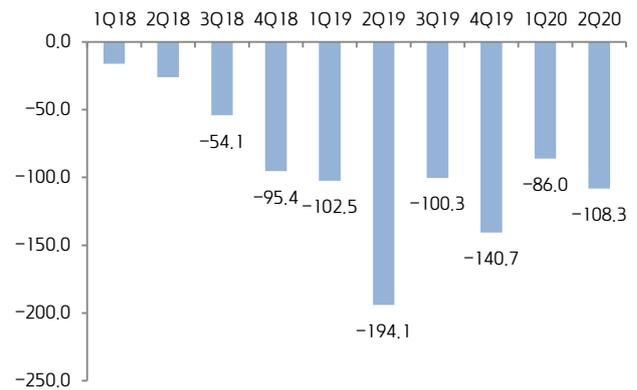
자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

IT플랫폼 내 비중이 확대되는 클라우드 매출(단위:십억원)



자료: NAVER, 키움증권 리서치센터 추정

Line 및 기타사업부 영업이익 추이(단위:십억원)



자료: NAVER, 키움증권 리서치센터

2Q실적 및 컨센서스(단위: 십억원, %)

	2Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	2Q 실적	전기대비	2Q 추정치	추정치대비	2Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,903	9.8	1,857	2.5	1,811	5.1
영업이익	231	4.1	228	1.1	226	2.0
당기순이익	91	-32.8	182	-50.2	177	-48.8

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,586.9	6,593.4	7,779.8	8,926.5	10,130.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,586.9	6,593.4	7,779.8	8,926.5	10,130.0
판매비	4,644.4	5,883.3	6,776.2	7,588.4	8,393.1
영업이익	942.5	710.1	1,003.6	1,338.1	1,736.9
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,530.5	1,856.3	2,291.9
영업외손익	169.1	156.7	95.7	159.0	163.4
이자수익	27.2	16.4	22.5	25.9	30.3
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	186.6	246.5	246.5
법인세차감전이익	1,111.7	866.7	1,099.3	1,497.1	1,900.3
법인세비용	488.8	466.3	362.8	494.1	627.1
계속사업순이익	622.9	400.4	736.5	1,003.1	1,273.2
당기순이익	627.9	396.8	736.5	1,003.1	1,273.2
지배주주순이익	648.8	583.1	994.3	1,103.4	1,400.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.4	18.0	18.0	14.7	13.5
영업이익 증감율	-20.1	-24.7	41.3	33.3	29.8
EBITDA 증감율	-13.1	0.4	26.7	21.3	23.5
지배주주순이익 증감율	-16.1	-10.1	70.5	11.0	26.9
EPS 증감율	-16.1	-10.1	71.0	11.0	26.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	16.9	10.8	12.9	15.0	17.1
EBITDA Margin(%)	21.5	18.3	19.7	20.8	22.6
지배주주순이익률(%)	11.6	8.8	12.8	12.4	13.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,385.6	5,643.7	7,392.7	8,464.3	9,861.7
현금 및 현금성자산	3,322.9	3,740.5	5,262.7	6,084.5	7,168.4
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,093.8	1,194.6	1,322.6	1,472.9	1,671.5
재고자산	57.4	55.1	65.0	74.6	84.7
기타유동자산	911.5	653.5	742.4	832.3	937.1
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	14,550.4	16,232.5	18,303.8
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	7,542.6	8,730.1	10,214.7
자본금	16.5	16.5	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	1,541.0	1,575.3	2,234.4	2,234.4	2,234.4
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	6,651.7	7,700.5	9,046.4
비지배지분	708.9	698.7	440.9	340.6	213.3
자본총계	5,949.1	6,503.9	7,983.5	9,070.7	10,428.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	973.5	1,356.8	1,766.1	1,825.6	2,188.6
당기순이익	627.9	396.8	736.5	1,003.1	1,273.2
비현금항목의 가감	607.1	872.6	820.9	940.1	1,105.5
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	358.4	486.2	614.9
영업활동자산부채증감	220.2	566.5	563.1	364.7	420.9
매출채권및기타채권의감소	48.8	-55.8	-127.9	-150.3	-198.6
재고자산의감소	0.0	0.0	-9.9	-9.6	-10.1
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	-354.4	-482.3	-611.0
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	652.7	-6.2	-6.2
차입금의 증가(감소)	730.7	144.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	659.0	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	48.4	48.5	48.5
기타현금흐름	79.1	86.6	-180.5	-180.5	-180.5
현금 및 현금성자산의 순증가	1,415.3	417.6	1,522.2	821.8	1,083.8
기초현금 및 현금성자산	1,907.6	3,322.9	3,740.5	5,262.7	6,084.5
기말현금 및 현금성자산	3,322.9	3,740.5	5,262.7	6,084.5	7,168.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,937	3,538	6,050	6,717	8,526
BPS	31,795	35,223	45,918	53,147	62,185
CFPS	7,493	7,702	9,476	11,830	14,481
DPS	314	376	376	376	376
주가배수(배)					
PER	31.0	52.7	48.6	43.8	34.5
PER(최고)	49.5	53.7	51.0		
PER(최저)	26.4	30.1	22.3		
PBR	3.84	5.29	6.40	5.53	4.73
PBR(최고)	6.13	5.39	6.72		
PBR(최저)	3.27	3.02	2.94		
PSR	3.60	4.66	6.21	5.41	4.77
PCFR	16.3	24.2	31.0	24.9	20.3
EV/EBITDA	14.9	24.4	29.5	23.8	18.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	7.3	13.8	7.4	5.4	4.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	7.0	3.6	5.5	6.5	7.4
ROE	13.0	10.6	14.9	13.6	14.8
ROIC	53.8	24.7	68.7	165.2	441.8
매출채권회전율	5.3	5.8	6.2	6.4	6.4
재고자산회전율	119.3	117.2	129.5	127.8	127.2
부채비율	66.1	89.1	82.3	79.0	75.5
순차입금비율	-48.0	-31.0	-44.6	-48.5	-52.8
이자보상배율	68.7	20.4	28.8	38.4	49.8
총차입금	1,171.7	2,095.1	2,095.1	2,095.1	2,095.1
순차입금	-2,853.7	-2,017.5	-3,558.3	-4,399.6	-5,504.0
NOPLAT	1,203.6	1,208.1	1,530.5	1,856.3	2,291.9
FCF	419.3	845.5	1,262.4	1,179.5	1,439.6

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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

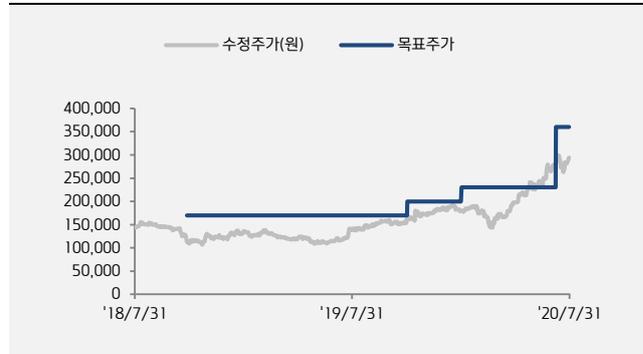
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	괴리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	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	-12.17	22.39
	2020/07/08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.17	-16.94
	2020/07/31	BUY(Maintain)	360,000원	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 (2019/07/01~2019/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%