

NAVER

BUY(유지)

035420 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	400,000원	현재주가(01/13)	314,000원	Up/Downside	+27.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 14

21년, 외형 성장과 신규 Z홀딩스 성과에 주목

4Q20 Preview

시장 기대치 부합 예상: 20년 4분기 매출액 1,5조원(+24%YoY), 영업이익 3,006억원(+9%YoY)으로 컨센서스(매출액 1,5조원, 영업이익 3,102억원)에 부합할 것으로 예상된다. 광고 성수기 및 성과형 광고 확대, 쇼핑/페이 거래액 확대 추세 지속, 웹툰 글로벌 입지 강화 등에 힘입어 부분별 매출이 모두 성장할 것으로 보인다. 하지만 지난 3분기와 같이 페이포인트 및 일본 라인망가 프로모션 등에 따른 마케팅비 증가가 이어지면서 수익성은 저하될 것으로 예상된다.

Comment

21년, 외형 성장과 신규 Z홀딩스 성과에 주목: 21년 상반기까지는 페이/웹툰 사업에서 확장 전략이 유지될 것으로 보인다. 이에 따라 당분간은 수익성보다는 이용자 기반 및 거래액 확대에 따른 외형 성장의 지속 여부에 주목할 필요가 있다고 판단된다. 이와 더불어 신규 Z홀딩스의 성과도 올해 주요 관전포인트이다. NAVER는 LINE-Z홀딩스의 경영통합을 통해 기존보다 간편 결제 등의 일본 사업 성과에 대한 가시성 및 기대감이 더 높아졌다고 판단된다. 경영통합이 마무리되면 1분기부터 신규 Z홀딩스(NAVER 지분율 32.5%)에 대한 지분법이익이 반영될 예정이며 이는 향후 네이버 순이익의 점진적인 개선 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

Action

매수 추천: 투자 의견 Buy와 목표주가 40만원을 유지한다. 국내 광고/이커머스/페이 시장에서 입지 강화, 웹툰의 글로벌 공략, 일본 성과 기대감 등이 올해 주가를 견인할 것으로 판단된다. 그리고 경영통합에 따른 지분법이익 개선으로 밸류에이션이 낮아지는 점도 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 % 주 : 20년부터 LINE 제외 반영)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	143,000/339,000원												
매출액	5,587	6,593	5,249	6,332	7,606	KOSDAQ /KOSPI	974/3,126pt												
(증가율)	19.4	18.0	-20.4	20.6	20.1	시가총액	499,361억원												
영업이익	943	710	1,192	1,327	1,630	60일-평균거래량	866,015												
(증가율)	-20.1	-24.7	67.9	11.3	22.8	외국인지분율	56.3%												
지배주주순이익	649	583	803	1,365	1,617	60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p												
EPS	3,937	3,538	4,886	8,310	9,843	주요주주	국민연금공단 11.6%												
PER (H/L)	49.5/26.4	53.7/30.1	59.9	36.6	30.9														
PBR (H/L)	6.1/3.3	5.4/3.0	7.3	6.4	5.3	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>4.8</td> <td>4.1</td> <td>61.7</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-7.1</td> <td>-19.9</td> <td>14.1</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	4.8	4.1	61.7	상대기준	-7.1	-19.9	14.1
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	4.8	4.1	61.7																
상대기준	-7.1	-19.9	14.1																
EV/EBITDA (H/L)	24.2/12.8	24.3/13.7	25.0	23.7	19.8														
영업이익률	16.9	10.8	22.7	21.0	21.4														
ROE	13.0	10.6	13.0	18.9	18.7														

도표 1. 네이버 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
영업수익	11,547	12,760	13,608	14,576	14,456	15,423	16,148	17,292	43,562	52,491	63,319
YoY	16.3	17.2	24.2	23.6	25.2	20.9	18.7	18.6		20.5	20.6
서치플랫폼	6,447	6,782	7,101	7,444	7,051	7,393	7,438	7,826	26,546	27,774	29,708
커머스	2,312	2,562	2,854	3,150	3,126	3,342	3,594	3,854	7,921	10,878	13,916
핀테크	1,376	1,647	1,740	1,829	1,927	2,096	2,241	2,479	4,066	6,592	8,743
콘텐츠	934	1,129	1,150	1,298	1,423	1,567	1,730	1,893	3,092	4,511	6,612
클라우드	477	641	763	855	930	1,026	1,145	1,240	1,936	2,736	4,340
영업비용	8,629	9,680	10,691	11,571	11,469	12,194	12,799	13,589	32,012	40,570	50,051
YoY	22.8	23.3	32.1	28.1	32.9	26.0	19.7	17.4		26.7	23.4
개발/운영	2,829	2,897	3,117	3,323	3,238	3,316	3,569	3,804	5,405	12,166	13,927
파트너	3,772	4,275	4,570	4,999	5,184	5,613	6,070	6,588	7,412	17,616	23,455
인프라	1,109	1,361	1,448	1,501	1,402	1,619	1,679	1,729	2,235	5,419	6,430
마케팅	919	1,147	1,556	1,747	1,644	1,646	1,481	1,467	2,077	5,369	6,238
영업이익	2,918	3,081	2,917	3,005	2,988	3,229	3,349	3,703	11,550	11,921	13,268
YoY	0.6	1.6	1.8	9.1	2.4	4.8	14.8	23.2		3.2	11.3
영업이익률	25.3	24.1	21.4	20.6	20.7	20.9	20.7	21.4	26.5	22.7	21.0
당기순이익	1,349	907	2,353	2,147	2,794	3,080	3,220	3,446	3,968	6,756	12,540
순이익률	11.7	7.1	17.3	14.7	19.3	20.0	19.9	19.9	9.1	12.9	19.8

자료: 네이버, DB 금융투자

도표 2. 네이버 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, %)

구분	내용	비고
네이버(별도) 가치 1)	475,996	
20년 예상 순이익	12,526	
적용 PER	38.0	Alphabet, Amazon 등 주요 글로벌 인터넷/전자상거래 Peer 밸류에이션 고려
New Z Holdings 지분가치 2)	123,124	
LINE + Z holdings 시가총액	541,206	공개매수 예정가 5,380엔 기준
네이버 지분율	32.5	
할인율	30	
네이버 웹툰 가치 3)	28,314	
20E 네이버 웹툰 매출액	6,000	
적용 멀티플	7.2	15년 음원스트리밍 플랫폼 스포티파이의 글로벌 확장성 부각될 당시 펀딩 PSR 10% 활용
네이버 지분율	66	
네이버 파이낸셜 지분 가치 4)	28,000	
네이버 파이낸셜 가치	40,000	DB 가치평가 상/하단의 중간값
네이버 지분율	70	
적정 네이버 연결 시총 1)+2)+3)+4)	655,434	
주식수	164,263,395	
적정 주가(원)	399,014	
목표주가(원)	400,000	

자료: DB 금융투자

도표 3. LINE-Z Holdings 경영 통합 일정

인수 합병 일정	일시
공동 입찰 금액 제안 개시	2020년 8월 4일
ZHD 그룹 주식 입찰 금액 제안	2021년 1월 경
합병 승인 및 합의를 위한 주주총회	2021년 2월 경
기업분할 승인 및 합의를 위한 주주총회	2021년 2월 경
합병시행일	2021년 3월 경
기업분할 시행일	2021년 3월 경
주식 교환 시행일	2021년 3월 경

자료: LINE, DB금융투자

