

# NAVER (035420)

## 생태계 확장중

### 전부문에 걸쳐 매출 예상을 상회

네이버가 4분기 전부문에 걸쳐 예상을 상회하는 실적을 기록했다. 매출은 전년 대비 11.2%, 전년동기대비 28.3% 증가한 1,51조원을 기록했다. 4분기 실적도 커머스가 견인했다. 커머스 매출은 SME 들의 온라인전환을 기반으로 전년동기 대비 44.6% 증가했으며 스마트스토어의 거래액은 76% 증가했다. 12월 기준 거래액은 무려 91% 증가를 기록했다. 커머스의 성장에 힘입어 네이버페이 결제역시 확대되며 핀테크 매출도 67.7% 증가했다. 광고부문도 전년동기대비 11.3% 성장을 기록했으며 성과형 디스플레이광고매출이 35% 증가하며 성장을 견인했다. 글로벌 커버리지를 확대중인 콘텐츠 부문도 최근 웹툰 IP기반 '스위트홈'의 흥행이 웹툰의 인지도와 트래픽 증가에 기여하는 등 선순환 국면에서 48.7% 성장했다. 공격적인 매출성장에 힘입어 인프라 및 마케팅비용의 증가에도 불구하고 영업이익은 전년동기대비 17.6% 증가한 3,238억원을 기록했다.

### 커머스 부문의 성과 확인중

공들였던 커머스 부문의 성과가 눈에 보이고 있다. 커머스 부문의 고성장의 기반은 SME 중심의 가맹점 증가이다. 결제, 대출 등 네이버의 적극적인 지원시스템에 코로나19 등의 영향까지 SME들의 온라인 전환이 가속화되고 있으며 이는 가맹점 확대로 나타나고 있다. 스마트스토어도 액티브 스토어가 월 1만개씩 증가하며 연말 41만개의 스토어를 확보했고 플러스멤버십, 쇼핑라이브, 장보기 등과의 시너지가 확대되며 결제지수, 결제빈도 증가를 확인할 수 있었다. 특히 플러스멤버십의 경우 차별화된 혜택에 힘입어 3분기 160만명의 가입자가 4분기 목표였던 200만을 돌파해 250만을 기록했다. 멤버십 가입 후 거래액 증가가 두드러지며 매출 증가에 기여하고 있으며, 향후 '터빙' 등 가입자 혜택이 확대되는 만큼 지속적인 가입자 증가가 예상된다.

### 경쟁력 제고, 생태계확장 노력 가시화, 적정주가 상향조정

주력서비스의 시장 경쟁력 제고를 위한 다양한 노력과 생태계확장을 위한 공격적인 투자가 진행되며 중장기 성장 가능성을 높이고 있다. CJ그룹(6,000억원)과의 제휴를 통해 콘텐츠 IP 확보 및 커머스 부문의 멤버십 혜택과 물류/배송 부문의 경쟁력강화를 노리고 있고, 박히트(4,120억원), SM(1,000억원), YG(1,000억원) 등의 투자를 통해 새로운 비즈니스 기회 및 글로벌 진출을 계획하고 있다. 최근 집중하고 있는 웹툰 부문도 '왓패드' 인수를 통해 IP 확보 및 트래픽 증가라는 선순환을 기대하고 있다. 기존서비스의 경쟁력 제고를 통해 공격적인 성장이 지속되고 시장확대를 위한 투자가 진행되고 있다는 점에서 긍정적이다. 예상을 상회하는 실적과 향후 성장을 고려해 2021년 이익추정치를 상향조정 했으며 적정주가가 410,000원으로 상향조정한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 410,000원(상향) | CP(1월28일): 355,000원

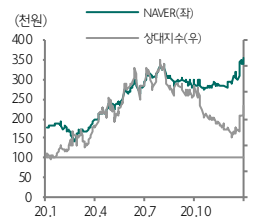
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,069.05		
52주 최고/최저(원)	355,000/43,000		
시가총액(십억원)	58,313.5		
시가총액비중(%)	2.76		
발행주식수(천주)	164,263.4		
60일 평균 거래량(천주)	1,039,825.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	313.9		
20년 배당금(예상, 원)	376		
20년 배당수익률(예상, %)	0.13		
외국인지분율(%)	57.11		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.56		
BlackRock Fund Advisors	5.04		
외 13 인			
주가상승률	1M	6M	12M
절대	26.3	23.3	98.9
상대	15.6	(9.4)	41.1

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,563.3	6,436.1
영업이익(십억원)	1,176.3	1,407.0
순이익(십억원)	696.7	1,352.8
EPS(원)	5,102	8,872
BPS(원)	45,955	54,897

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,586.9	6,593.4	6,507.9	6,417.7	7,546.3
영업이익	십억원	942.5	710.1	1,067.6	1,412.9	1,872.8
세전이익	십억원	1,111.7	866.7	1,341.6	1,571.8	2,106.8
순이익	십억원	648.8	583.1	1,323.6	1,624.3	2,394.9
EPS	원	3,937	3,538	8,054	9,888	14,580
증감율	%	(16.04)	(10.13)	127.64	22.77	47.45
PER	배	30.99	52.71	36.32	35.90	24.35
PBR	배	3.08	4.27	5.18	5.38	4.42
EV/EBITDA	배	14.89	24.34	43.50	31.72	22.67
ROE	%	12.97	10.56	19.31	18.69	22.50
BPS	원	39,663	43,659	56,441	65,993	80,237
DPS	원	314	376	376	376	376

주: FY18~2Q20까지 라인 분할이 반영되지 않은 확정 실적



Analyst **황승택**  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

RA **윤예지**  
02-3771-3306  
yj.yoon@hanafn.com

표 1. NAVER의 3분기 실적

(단위: 십억원)

디스플레이광고, 검색광고, IT플랫폼,  
콘텐츠 서비스 모두 예상을 상회하는  
매출을 기록

	4Q19	3Q20	4Q20P	YoY(%)	QoQ(%)
<b>영업수익</b>	<b>1,179.0</b>	<b>1,360.8</b>	<b>1,512.6</b>	<b>28.3</b>	<b>11.2</b>
서치 플랫폼	692.0	710.1	770.2	11.3	8.5
커머스	219.0	285.4	316.8	44.6	11.0
핀테크	119.9	174.0	201.1	67.7	15.6
콘텐츠	93.4	115.0	138.9	48.7	20.8
클라우드	54.7	76.3	85.6	56.4	12.3
<b>영업비용</b>	<b>903.6</b>	<b>1,069.1</b>	<b>1,188.9</b>	<b>31.6</b>	<b>11.2</b>
개발/운영	291.1	311.7	312.4	7.3	0.2
파트너	392.2	457.0	534.9	36.4	17.1
인프라	117.3	144.8	157.9	34.6	9.1
마케팅	103.0	155.6	183.7	78.3	18.0
<b>영업이익</b>	<b>275.4</b>	<b>291.7</b>	<b>323.8</b>	<b>17.6</b>	<b>11.0</b>
이익률(%)	23.4	21.4	21.4		
<b>계속사업이익</b>	<b>445.9</b>	<b>361.6</b>	<b>550.4</b>	<b>23.4</b>	<b>52.2</b>
이익률(%)	37.8	26.6	36.4		
<b>순이익</b>	<b>196.2</b>	<b>235.3</b>	<b>375.3</b>	<b>91.3</b>	<b>59.4</b>
이익률(%)	16.6	17.3	24.8		

자료: NAVER, 하나금융투자

표 2. NAVER의 실적연향 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020P	2021F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
<b>총매출액</b>	<b>4,356.2</b>	<b>5,304.1</b>	<b>6,417.7</b>	<b>1,154.7</b>	<b>1,276.0</b>	<b>1,360.8</b>	<b>1,512.6</b>	<b>1,483.2</b>	<b>1,558.0</b>	<b>1,583.7</b>	<b>1,792.8</b>
성장률(%)	na	21.8	21.0	(2.1)	10.5	6.6	11.2	(1.9)	5.0	1.6	13.2
서치 플랫폼	2,654.6	2,803.2	2,996.4	644.7	678.2	710.1	770.2	711.8	731.6	734.0	819.0
커머스	792.1	1,089.6	1,403.8	231.2	256.2	285.4	316.8	335.3	345.9	342.5	380.2
핀테크	406.6	677.4	1,016.2	137.6	164.7	174.0	201.1	206.4	247.0	261.1	301.7
콘텐츠	318.9	460.2	564.2	93.4	112.9	115.0	138.9	135.4	129.9	132.2	166.7
클라우드	184.0	273.7	437.1	47.7	64.1	76.3	85.6	94.2	103.6	114.0	125.4
<b>영업비용</b>	<b>3,201.2</b>	<b>4,088.8</b>	<b>5,004.7</b>	<b>862.9</b>	<b>968.0</b>	<b>1,069.1</b>	<b>1,188.9</b>	<b>1,182.2</b>	<b>1,214.9</b>	<b>1,243.3</b>	<b>1,364.3</b>
성장률(%)	na	27.7	22.4	(4.5)	12.2	10.4	11.2	(0.6)	2.8	2.3	9.7
개발/운영	1,029.0	1,196.6	1,350.7	282.9	289.7	311.7	312.4	318.7	328.3	341.5	362.2
파트너	1,393.0	1,796.6	2,269.4	377.2	427.5	457.0	534.9	524.5	550.9	560.0	634.0
인프라	421.2	549.8	663.8	110.9	136.1	144.8	157.9	161.1	164.3	167.6	170.9
마케팅	358.0	545.9	720.8	91.9	114.7	155.6	183.7	178.0	171.4	174.2	197.2
<b>영업이익</b>	<b>1,155.0</b>	<b>1,215.3</b>	<b>1,412.9</b>	<b>291.8</b>	<b>308.1</b>	<b>291.7</b>	<b>323.8</b>	<b>301.0</b>	<b>343.1</b>	<b>340.3</b>	<b>428.5</b>
성장률(%)	na	5.2	16.3	5.9	5.6	(5.3)	11.0	(7.0)	14.0	(0.8)	25.9
이익률(%)	26.5	22.9	22.0	25.3	24.1	21.4	21.4	20.3	22.0	21.5	23.9
<b>계속사업이익</b>	<b>1,391.3</b>	<b>1,621.4</b>	<b>1,571.8</b>	<b>420.1</b>	<b>289.3</b>	<b>361.6</b>	<b>550.4</b>	<b>301.0</b>	<b>396.0</b>	<b>393.3</b>	<b>481.5</b>
성장률(%)	na	16.5	(3.1)	(5.8)	(31.1)	25.0	52.2	(45.3)	31.6	(0.7)	22.4
<b>순이익</b>	<b>396.8</b>	<b>836.2</b>	<b>1,000.2</b>	<b>134.9</b>	<b>90.7</b>	<b>235.3</b>	<b>375.3</b>	<b>110.7</b>	<b>277.2</b>	<b>275.3</b>	<b>337.0</b>
성장률(%)	na	110.7	19.6	(31.3)	(32.8)	159.5	59.4	(70.5)	150.5	(0.7)	22.4

주: 2019년 3분기~2020년 2분기 수치도 변경된 분류로 조정된 수치

자료: NAVER, 하나금융투자

## NAVER Conference Call 내용

## ■ 사업현황

## \*SME

- 스마트 스토어 + 브이라이브를 합쳐 SME 스마트폰 하나로 라이브 방송 가능하도록 기반 마련
- 전국 동네 시장 장보기 서비스 제공. 80개의 지역 시장에 지원. 지역 상권 활성화에 효과
- SME 온라인 전환, 창업 돕기 위해. 글로벌리 가장 빠른 페이먼트, 대출 시스템 확충
- 중소기업 대상 클라우드 서버 가격 50% 인하. 원격근무 툴 “워크플레이스” 무상 지원. 480만 SME, 160만 창작자와 동반 성장할 것

## \*커머스

- SME 온라인 전환에 힘입어 GMV +76%, 12월 월간은 성수기 효과로 YoY +91% 성장
- 12월 기준, 스마트 스토어 수 41만개, GMV 1억원 이상 4,000개로 연간으로 2배 이상 증가
- 2020년 스마트 스토어 결제자 수 2천 만 명. 결제 빈도, 객단가 YoY 43%, 47% 성장
- 플러스 멤버십, 쇼핑라이브, 장보기와 결합을 통한시너지로 이용자 확대
- 쇼핑라이브 12월 월간으로 5,600건(MoM +50%) 진행. 조회수 2,400만 건(MoM +30%). 누적 조회수 1억 돌파
- 전체 라이브 중 SME 비중 80%로 브랜드 스토어뿐 아니라 SME 활발한 참여
- 작년 3월 SME에 쇼핑라이브 공개 이후 접근 용이하게 하기 위해 다양화 노력중. 향후 온라인 교육, 라이브 위한 인프라 무료 제공 예정

## \*멤버십

- 플러스 멤버십 가입자 수/가입자당 거래액 꾸준히 증가. 티빙과 제휴 등 차별화된 혜택으로 긍정적 영향 기대
- 12월 기준으로 멤버십 가입 이전 20만원 미만 결제 고객의 멤버십 가입 후 거래액 5배 증가. 6월 출시 이후 거래액 증가폭 계속 커지며 매출 증대
- 향후 외부 파트너와 협력 강화를 통해 구독경제 생태 강화할 것

## \*네이버페이

- 4분기 스마트 스토어, 외부제휴 확대로 GMV 7.8조원 YOY +68%
- 4분기 KTX, KT, 롯데면세, 나이키 네이버페이 도입. 21년에도 도입 추세 계속 될 것
- 11월 7만개 오프라인 가맹점 유치. SME 고객 유입 증가 사례가 회자되면 오프라인 높은 확장세
- 12월 “빠른 정산” 베타 버전 출시. 정산기간 하루 단축. 이용자 7만명 규모. 최근 급증하는 온라인 주문 대응에 필수적인 원활한 자금흐름 지원
- 스마트스토어 사업자 대출 1달간 신청자의 40% 승인. 대출 이력이 없는 신평일러 대출 승인률 52%
- 신평사와 네이버 자체 평가를 합산한 “대한신용평가시스템” 출시. 기존 대출 서비스가 감당하지 못한 금융소외층 지원하며 네이버 핀테크 사업의 핵심 경쟁력 될 것

**\*클라우드 플랫폼**

- 플랫폼 매출 YoY +163% 성장
- 10월 초 세종시 스마트시티 사업, 12월 부산 스마트시티 사업 클라우드 메인 사업자 선정
- 세종, 부산 계약 따냄으로 전국 각지에서 일어나는 디지털 결제, 모빌리티, 로보틱스, 행정 시스템 혁신 사업자 선정에 우세한 위치 선점
- 국가 원격 교육 인프라 제공하는 한국교육학급정보원과 EBS 공급 계약 체결

**\*컨텐츠**

- 20년 연간 목표 거래액 8,200억원 초과 달성. MAU 7,200만 명으로 최고치 갱신
- 영어, 일본어, 프랑스어 9개 언어 서비스하며 누적 조회수 12억에 달하는 스위트홈 넷플릭스에서 영상화 성공. 영상화 흥행에 따라 원작 수요 증가하며 스위트홈 방영 이후 네이버 웹툰 글로벌 방문자 급증. 글로벌 IP 가치 재조명
- 1월 20일, 웹소설 플랫폼 왓패드 인수는 글로벌 IP 시장 선점을 위한 전략으로 글로벌 최대 웹툰 사이트와 웹소설의 결합으로 단순 결합 이상의 시너지 확산. 글로벌 Z세대의 인정을 받은 왓패드 소설을 웹툰으로 2차 제작할 계획. 글로벌 이용자수 증가가 창작자 증가로 이어지는 선순환 기대
- 북미를 시작으로 한국, 일본, 동남아로 글로벌 확장. 네이버 플랫폼을 통해 수많은 글로벌 IP가 생성되도록 할 것
- YG, SM에 이어 빅히트와도 협력 강화함. 엔터 사업 확장할 것
- 브이라이브를 통해 쌓은 콘텐츠 라이브 스트리밍 기술로 라이브콘서트, 팬커뮤니티, 커머스 등 엔터 밸류체인 전반 사업 계획. 한국, 미국 유럽 남미로 확장할 것

**\*ESG**

- 지난 분기 이사회에서 ESG 설치와 더불어 ESG 추진 방향 성립. 2040 카본 네거티브 목표
- 작년 말 네이버 주요 ESG 이슈 담은 지속가능경영보고서 발간 완료. 매년 업데이트할 것
- CFO 산하 전담 조직 개설. 친환경 등 주요 개선과제 이행 할 것
- R&D 투자는 영업수익 25% 수준이며 향후 더욱 늘려나갈 것. AI, 로보틱스, 클라우드 첨단 기술을 통해 SME/창작자에 지원하기 위해 집중할 것

## ■ 4분기 실적

### \* 실적요약

- 영업수익 : 1조 5,126억원(+%YoY 28.3, +%QoQ 11.2)
  - 영업이익 : 3,238억원(+%YoY 17.6, %QoQ 11.0)
  - 조정 EBITDA 4,192억원(YoY 22.8%, % QoQ 7.5)
  - 당기순이익 : 3,753억원(+%YoY 91.3, %QoQ 59.4)
- : 금융자산 평가이익의 일시적 증가 영향으로 급등

### \* 연간 실적요약

- 영업수익 : 5조 3,041억원 (+%YoY 21.8)
- 영업이익 : 1조 2,143억원 (+%YoY 5.2)
- 조정 EBITDA 1조 5672억원(YoY 13.5)
- 당기순이익 : 8,362억원(+%YoY 110.7)

: 라인 전년 대비 적자 축소 및 투자 자산 가치 증가. 21년부터 Z홀딩스 당기순이익 결합 예정

### \* 부문별 3분기 매출

- 서치플랫폼(검색, 디스플레이) : 7,702억원 YoY % 11.3 ↑ / QoQ % 8.5 ↑
- (검색) 5,654억원 YoY % 4.7 ↑ / QoQ % 4.3 ↑
- (디스플레이) 2,048억원 YoY % 35.0 ↑ / QoQ % 21.8 ↑

- 커머스(쇼핑, 중개수수료, 멤버십 등) 3,168억원 YoY % 44.6 ↑ / QoQ % 11.0 ↑

: SME 온라인 전환과 성장에 힘입어 스마트스토어 거래액 전년 동기 대비 76% 증가

: 스마트제로 수수료, 쇼핑라이브 지원 교육, 방송 인프라 무상 지원 등 지원책 통해 스마트스토어 41만개 달성

- 핀테크(페이서비스, 디지털 금융 등) : 2,011억원 YoY % 67.8 ↑ / QoQ % 15.6 ↑

: 스마트스토어 성장 및 외부 제휴처 추가로 거래액 YoY 68% 성장한 7.8조원 기록

- 콘텐츠 (웹툰, 뮤직, V, SNOW) 1,389억원 YoY % 48.8 ↑ / QoQ % 20.9 ↑

- 클라우드(클라우드, 웹스, 클로바 등) 856억원 YoY % 56.3 ↑ / QoQ % 12.6 ↑

### \*비용/손익

- 개발 비용은 주식보상비용 감소로 둔화
- 파트너비용은 플러스 멤버십 성장에 따른 페이 적립근, 웹툰 글로벌 마케팅, 파트너 지급 비용 증가로 확대
- 인프라비용은 네이버 클라우드 확대에 증가
- 마케팅비용은 네이버 폰트 프로모션, 웹툰의 구글 마케팅 집행으로 증가

### \*주주환원 및 투자 재원 마련 계획

- 작년 향후 3년 계획 발표
- 지난 3년간 FCF의 30%가 재원. 593억원 배당 지급. 514억원은 자사주 취득해 소각 예정
- 예년 수준 유지하기 위해 355억원 어치 보유 자사주 소각 추가 진행 예정. 총 869억원 규모 자사주 소각 예정
- 왓패드 인수에 자사주 사용하여 3개월간 자사주 처분 불가. 취득 및 소각은 하반기에 당국 허가를 받아 진행할 것
- 왓패드 인수 등 투자재원 확보를 위해 국내, 글로벌에서 회사채 발행 계획 계획 중

### ■ Q&A

#### 1. 커머스 거래액 고성장세. 올해 성장 예상치는 어떻게 되는지. 멤버십 가입자 수, 관련 지표 부연설명

- 2020년 커머스 거래액 성장은 1)멤버십 프로그램, 라이브커머스, 브랜드스토어 확대 등 다양한 노력과 2)코로나 19로 인한 온라인 커머스 확대 영향
- 21년에도 고성장세 이어질 것. 네이버를 통한 SME 신규 창업 기조 지속되며 단계별 지원 프로그램 개발 중. SME가네이버 안에서 더 크게 성장하는 구조 마련 할 것
- 멤버십은 2020년 신규 가입자 수 목표 200만 명 달성. 올해 목표치 공개하기 어려우나 멤버십 가입 이후 거래금액 증가 확인. 멤버십 혜택 확대하 며지속적인 멤버십 유지 가능하도록 고도화할 것

#### 2. 성과형 광고의 최근 동향과 올해 전망. 11월 출시한 스마트스토어 사업자 대출 근황이나 올해 전망.

- 성과형 광고 4분기 매출 코로나19에도 불구하고 YoY 35% 성장. 신규 광고 영업 및 광고 효율 개선 효과
- 올해 상반기 기저효과로 성과형 광고 고성장 예상. 하반기는 역기저 효과 예상
- 11월 스마트스토어 사업자 대출 미래에셋 캐피탈과 연합 출시. 싼파일러 신청자의 50% 승인받으며 평균적으로 연 5.5% 금리에 2,500만원 대출. 현행으로는 3개월 연속 100만원 이상 매출 기록한 사업자 대상이었으나, 향후 50만원으로 하향해 확대할 것. 또한 은행권과 제휴를 통해 경쟁력 있는 금리 확보할 것

#### 3. 중장기 콘텐츠 사업 성장 전략. 경영통합 관련. Z홀딩스 경영통합 출범 앞두고 구체적인 롤모델이 있는지

- 왓패드 인수를 통해 웹툰+웹소설 두 축으로 오리지널 콘텐츠 생산할 것. 글로벌 OTT 경쟁 심화하면서 영상화 할 스토리 IP 수요 급증. 웹툰, 웹소설은 영상 대비 비교적 허들이 낮기 때문에 창작자들에 접근성 높음. 오리지널 콘텐츠 영상화를 통해 글로벌 시장에서 IP비즈니스 확대. 네이버 웹툰 노하우 이용해 왓패드 플랫폼 자체 고도화도 진행 할 것
- 현재 다수 OTT 업체들과 영상화 협의 올해 머니게임 등 다양한 웹툰 IP 영상화 예정
- Z홀딩스 관련 경영통합 방식은 양사 통합 마무리되면 구체적으로 공개 가능

#### 4. 향후 OPM 추이. 어느 부문에서 OP 레버리지 기대하는지? CJ대한통운 파트너십 관련 성과 및 로드맵.

- 기존 검색, 디지털 광고에서 사업 포트폴리오를 확장. 단기적인 성장이 더 중요하기 때문에 신규 비즈니스 매출 성장에 초점을 집중. 이런 상황에서 영업이익률 단기 예측 불가하나 장기적으로는 개선될 것. 특히나 전체 비용 증가 사실이나 고정비보다 변동비 증가폭이 커서 성숙화 단계에 충분히 컨트롤 가능할 것
- 지난 4월 브랜드스토어 LG생건이 CJ대한통운의 풀필먼트 서비스 이용 시작. 12월 말 기준 8개 브랜드사가 풀필먼트 사용중. 서비스 만족도 높아지는 것 확인. 올해는 더 많은 상품들이 풀필먼트서비스를 통해 제공될 것. 플랫폼 내에 “특가창고”를 통해 빠른 배송 실험 중. 4P 풀필먼트사 투자 지속. 9월에 FSS와 API 연동.



5. 이커머스 밸류 체인 국내 투자 방향. 네이버 쇼핑 GMV 중장기적 성장 전망. 성장업사이드가 많을수록 단기적으로 마진 희생하더라도 공격적으로 투자할 것? 멤버십, 로지스틱스 투자가 가장 집중하는 부분인지? 네이버 스마트스토어 GMV와 네이버 이의 플랫폼 GMV 성장 트렌드 어떻게 보는지?

- 회사채 발행 계획. 국내와 글로벌 사업 확장 투자 재원 마련 위함. 국내 한정인 아니라 글로벌 이커머스를 향한 투자도 포함. 네이버 쇼핑 GMV 스마트스토어 거래액+가격비교에 입점함 외부물 GMV로 구성. 21년에도 전자상거래 시장 성장률이 20% 이상 성장 예상. 네이버는 그 이상 성장 가능할 것. 커머스 밸류 체인에서 물류는 자체 인하우스보다는 외부 협력이 주요하다고 판단. 서치플랫폼 생태계 내에서 트래픽 생성을 위한 멤버십 강화 역시 필요. 콘텐츠 사업 청사진과 같은 맥락에서 투자 집행할 것. 커머스의 글로벌 사업 확장을 위한 투자도 진행될 예정
- 스마트스토어 외부물 GMV 4분기 거래액 YoY +40%. 스마트스토어 성장률이 훨씬 높으나 전체적으로 다 성장. 2021년에도 성장기조 유지될 것

6. 최근 택배 노조 이슈 등 자체 배송을 하지 않으면 생기는 물류 문제점. 라이브 커머스 UI/UX 개선 계획

- 자체적으로 물류 진행한다고 해서 배송원 관련 문제 해결되지 않을 것. 물류를 외부에서 아웃소싱하는 이유는 이커머스의 범위와 유형이 확대되면서 빠른배송외에도 지정일 배송, 프리미엄 배송, 친환경 박스 사용 등 다양한 요구들이 나올 것이기 때문. 경쟁력있는 한국 물류 회사와의 협력이 낫다고 판단
- 라이브커머스 UX/UI는 브이라이브 기술 이용해 개선할 계획

7. 현재 보유중인 자사주 사용 계획. 스마트스토어 GMV 네이버페이 GMV 포함여부

- 자사주는 주주가치 재고를 위해서 사용. 작년과 올해는 주주환원 규모에 대해 공식(formula) 제시. 그 이외에도 간접적으로 회사 가치 상승시킬 수 있는 투자재원(CJ 지분 교환, 왓패드 투자에 사용) 및 주식보상제도에 사용할 것
- 스마트스토어 및 외부 스토어 매출 네이버페이 GMV에 포함

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,586.9	6,593.4	6,507.9	6,417.7	7,546.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,586.9	6,593.4	6,507.9	6,417.7	7,546.3
판매비	4,644.4	5,883.3	5,440.4	5,004.7	5,673.5
영업이익	942.5	710.1	1,067.6	1,412.9	1,872.8
금융손익	52.1	245.6	308.4	400.0	400.0
중속/관계기업손익	(85.1)	(64.4)	78.8	158.8	234.0
기타영업외손익	202.1	(24.5)	(113.1)	(400.0)	(400.0)
세전이익	1,111.7	866.7	1,341.6	1,571.8	2,106.8
법인세	488.8	466.3	476.1	471.5	632.0
계속사업이익	622.9	400.4	865.5	1,100.2	1,474.8
중단사업이익	5.0	(3.6)	(29.3)	(100.0)	0.0
당기순이익	627.9	396.8	836.2	1,000.2	1,474.8
비지배주주지분 손이익	(20.9)	(186.2)	(487.5)	(624.1)	(920.2)
지배주주순이익	648.8	583.1	1,323.6	1,624.3	2,394.9
지배주주지분포괄이익	627.2	659.5	1,254.4	1,224.8	1,805.9
NOPAT	528.1	328.0	688.7	989.0	1,311.0
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,067.6	1,412.9	1,872.8
성장성(%)					
매출액증가율	19.42	18.02	(1.30)	(1.39)	17.59
NOPAT증가율	(30.69)	(37.89)	109.97	43.60	32.56
EBITDA증가율	(13.12)	0.37	(11.63)	32.34	32.55
영업이익증가율	(20.07)	(24.66)	50.35	32.34	32.55
(지배주주)순이익증가율	(16.06)	(10.13)	126.99	22.72	47.44
EPS증가율	(16.04)	(10.13)	127.64	22.77	47.45
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.54	18.32	16.40	22.02	24.82
영업이익률	16.87	10.77	16.40	22.02	24.82
계속사업이익률	11.15	6.07	13.30	17.14	19.54

## 투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,937	3,538	8,054	9,888	14,580
BPS	39,663	43,659	56,441	65,993	80,237
CFPS	7,493	7,702	10,328	8,392	12,826
EBITDAPS	7,303	7,330	6,496	8,602	11,401
SPS	33,898	40,005	39,598	39,069	45,940
DPS	314	376	376	376	376
주가지표(배)					
PER	30.99	52.71	36.32	35.90	24.35
PBR	3.08	4.27	5.18	5.38	4.42
PCFR	16.28	24.21	28.32	42.30	27.68
EV/EBITDA	14.89	24.34	43.50	31.72	22.67
PSR	3.60	4.66	7.39	9.09	7.73
재무비율(%)					
ROE	12.97	10.56	19.31	18.69	22.50
ROA	7.25	5.26	10.05	10.98	14.66
ROIC	44.21	23.41	35.74	45.14	63.52
부채비율	66.09	89.11	63.82	63.35	56.83
순부채비율	(48.70)	(31.19)	(38.06)	(44.70)	(52.02)
이자보상배율(배)	68.68	20.35	0.00	0.00	0.00

주: FY18~2Q20까지 라인 분할이 반영되지 않은 확정 실적

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,385.6	5,643.7	6,944.0	8,197.8	9,720.3
금융자산	4,068.8	4,123.7	5,653.6	6,671.1	8,114.5
현금성자산	3,322.9	3,740.5	4,575.9	5,543.6	6,970.4
매출채권	585.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	57.4	55.1	46.6	55.3	58.2
기타유동자산	673.9	1,464.9	1,243.8	1,471.4	1,547.6
비유동자산	4,495.6	6,655.8	7,092.7	7,340.8	7,423.8
투자자산	2,247.7	3,487.4	3,324.5	3,572.6	3,655.6
금융자산	1,246.4	1,929.1	2,005.8	2,009.6	2,010.9
유형자산	1,457.3	1,596.3	1,838.3	1,838.3	1,838.3
무형자산	307.0	341.4	584.0	584.0	584.0
기타비유동자산	483.6	1,230.7	1,345.9	1,345.9	1,345.9
자산총계	9,881.2	12,299.5	14,036.7	15,538.6	17,144.1
유동부채	2,619.7	3,773.1	3,477.9	3,932.3	4,084.4
금융부채	357.3	729.2	957.4	983.9	992.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2,262.4	3,043.9	2,520.5	2,948.4	3,091.6
비유동부채	1,312.4	2,022.5	1,990.6	2,093.5	2,127.9
금융부채	814.4	1,365.9	1,435.0	1,435.0	1,435.0
기타비유동부채	498.0	656.6	555.6	658.5	692.9
부채총계	3,932.1	5,795.6	5,468.5	6,025.9	6,212.4
지배주주지분	5,240.2	5,805.2	7,905.1	9,474.2	11,813.8
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,541.0	1,575.3	2,234.6	2,234.6	2,234.6
자본조정	(1,324.6)	(1,407.5)	(1,370.8)	(1,370.8)	(1,370.8)
기타포괄이익누계액	(221.8)	(91.1)	45.8	45.8	45.8
이익잉여금	5,229.2	5,712.1	6,979.0	8,548.0	10,887.7
비지배주주지분	708.9	698.7	663.1	38.5	(882.1)
자본총계	5,949.1	6,503.9	8,568.2	9,512.7	10,931.7
순금융부채	(2,897.1)	(2,028.6)	(3,261.2)	(4,252.2)	(5,686.8)

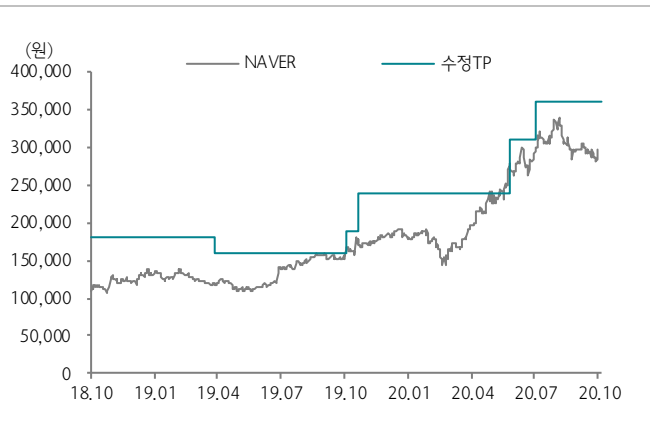
## 현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	973.5	1,356.8	741.5	1,294.8	1,573.3
당기순이익	627.9	396.8	836.2	1,000.2	1,474.8
조정	13	39	35	(0)	(0)
감가상각비	261.1	498.0	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	0.1	(8.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(184.6)	10.3	0.0	0.0	0.0
기타	(63.6)	(460.8)	35.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	220.2	566.5	(440.0)	294.6	98.6
투자활동 현금흐름	(388.3)	(1,078.1)	(927.4)	(298.3)	(100.1)
투자자산감소(증가)	(774.9)	(1,175.3)	171.7	(248.1)	(83.0)
자본증가(감소)	(517.4)	(429.2)	(393.0)	0.0	0.0
기타	904.0	526.4	(706.1)	(50.2)	(17.1)
재무활동 현금흐름	751.0	52.3	957.1	(28.8)	(46.4)
금융부채증가(감소)	750.6	924.6	297.1	26.5	8.9
자본증가(감소)	33.1	34.3	659.3	0.0	0.0
기타재무활동	9.8	(859.7)	55.4	(0.1)	(0.1)
배당지급	(42.5)	(46.9)	(54.7)	(55.2)	(55.2)
현금의 증감	1,415.3	417.6	835.4	967.7	1,426.8
Unlevered CFO	1,235.0	1,269.4	1,697.5	1,378.6	2,106.8
Free Cash Flow	438.5	920.9	326.8	1,294.8	1,573.3



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.31	BUY	360,000	-9.81%	-3.55%
20.6.24	BUY	310,000	-20.69%	15.00%
19.11.19	BUY	240,000	-12.37%	-5.26%
19.11.1	BUY	190,000	-16.47%	2.50%
19.4.26	BUY	160,000	-31.64%	-23.90%
18.10.25	BUY	182,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.