

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

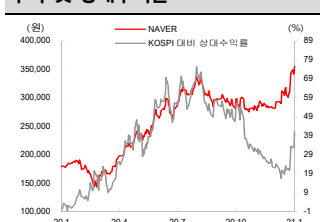
## Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	16,426 만주
자사주	1,680 만주
액면가	100 원
시가총액	583,135 억원
주요주주	
국민연금공단	11.56%
자사주	10.23%
외국인지분률	57.10%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(21/01/28)	355,000 원
KOSPI	3069.05 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	355,000 원
52주 최저가	143,000 원
60일 평균 거래대금	3,138 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.3%	15.6%
6개월	23.3%	-9.4%
12개월	98.9%	41.1%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 440,000 원(상향))

타라인 성장이 비용증가를 상쇄

NAVER 4Q20 실적은 비용증가 요인에도 불구하고 전 부문에서 높은 성장세를 시현하며 시장기대치를 상회하는 호실적 기록. 서치플랫폼, 커머스, 콘텐츠 등 NAVER가 기존 강점을 보이는 부문의 지배력은 확대되고 있으며, 핀테크, 클라우드 등 신규사업 부문에서도 높은 성장세를 시현할 전망. 실적 상향분 고려하여 목표주가는 기존 36만원에서 44만원으로 상향

## 4Q20: 시장기대치 상회하는 실적

NAVER 4Q20 실적은 영업수익 1 조 5,126 억원(28.3% yoy), 영업이익 3,238 억원(17.6% yoy, OPM: 21.4%)이다. 영업이익 시장기대치(3,129 억원)를 상회하는 양호한 실적이다. 성과형, 보상형 광고 호조에 따라 디스플레이 광고가 전년동기 대비 35.0% 증가하였으며, 스마트스토어 거래액이 전년동기 대비 76% 증가한 커머스 부문도 전년동기 대비 44.6% 증가하며 NAVER 성장을 견인하였다. 네이버페이 거래액이 68% 성장한 핀테크 부문과 글로벌 웹툰 호조세를 보이고 있는 콘텐츠, 클라우드 수요 확대에 따른 클라우드 부문도 고성장하는 등 전 부문에서 높은 성장세를 기록하며 비용증가 요인에도 불구하고 전분기와 동일한 영업이익률을 기록하였다. 2021 년에도 마케팅 확대, 오리지널 콘텐츠 확보 등 비용증가 요인이 있으나 높은 타라인 성장으로 영업이익률은 20% 초반을 유지할 수 있을 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 440,000(상향)

전 부문에서 높은 성장세가 예상되는 NAVER에 대한 투자의견 매수를 유지한다. NAVER가 기존에 강점을 가지고 있던 광고, 커머스, 콘텐츠 부문에서의 시장지배력은 확대되고 있으며, 핀테크, 클라우드 등 신규 사업부문의 확장도 빠르게 진행되고 있다. 특히 왓패드, 비엔엑스 인수 이후 글로벌 성과에 대한 기대감도 확대될 것으로 예상되어 주가 상승기조는 2021 년에도 지속될 전망이다. 목표주가는 기존 36만원에서 44만원으로 22.2% 상향한다. 호조를 보이고 있는 서치플랫폼과 커머스 부문의 실적 상향분을 반영한 결과이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	46,785	55,869	65,934	65,079	64,095	76,820
yoy	%	16.3	19.4	18.0	-1.3	-1.5	19.9
영업이익	억원	11,792	9,425	7,101	10,675	13,878	18,417
yoy	%	7.0	-20.1	-24.7	50.3	30.0	32.7
EBITDA	억원	13,854	12,036	12,081	15,439	17,360	20,994
세전이익	억원	11,958	11,117	8,667	13,416	15,364	19,981
순이익(지배주주)	억원	7,729	6,488	5,831	9,932	11,525	14,605
영업이익률%	%	25.2	16.9	10.8	16.4	21.7	24.0
EBITDA%	%	29.6	21.5	18.3	23.7	27.1	27.3
순이익률	%	16.5	11.2	6.0	12.9	15.5	17.0
EPS(계속사업)	원	4,705	3,906	3,559	6,222	7,195	9,070
PER	배	37.0	31.2	52.4	47.0	49.3	39.1
PBR	배	6.0	3.8	5.3	6.9	7.0	5.8
EV/EBITDA	배	19.0	15.2	24.8	31.3	32.8	26.3
ROE	%	18.5	13.0	10.6	15.6	15.1	15.9
순차입금	억원	-31,817	-28,971	-20,286	-12,072	-27,573	-45,339
부채비율	%	51.2	66.1	89.1	101.4	93.8	86.1

## NAVER 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
영업수익	1,155	1,276	1,361	1,513	1,418	1,532	1,628	1,832	4,356	5,304	6,409
서치플랫폼	645	678	710	770	691	732	753	847	2,655	2,803	3,023
검색	520	528	542	565	539	548	563	589	2,101	2,155	2,238
디스플레이	125	151	168	205	152	185	190	258	554	649	785
커머스	231	256	285	317	328	340	381	434	792	1,090	1,483
핀테크	138	165	174	201	205	231	236	261	407	677	933
콘텐츠	93	113	115	139	132	145	156	177	309	460	610
클라우드	48	64	76	86	63	84	102	112	194	274	361
영업비용	863	968	1,069	1,189	1,118	1,206	1,283	1,414	3,201	4,089	5,022
영업이익	292	308	292	324	300	326	344	417	1,155	1,215	1,388
영업이익률	25.3%	24.1%	21.4%	21.4%	21.2%	21.3%	21.2%	22.8%	26.5%	22.9%	21.7%

자료: NAVER, SK 증권

주: 라인을 중단사업으로 인식한 기준

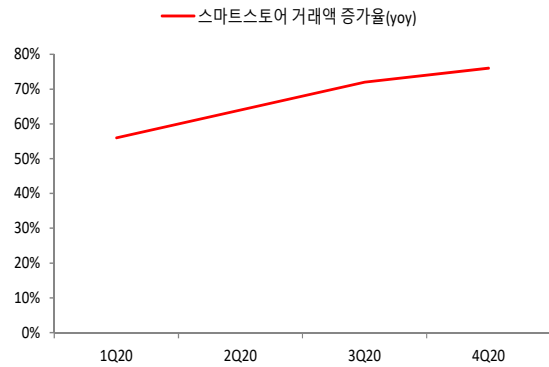
## NAVER 목표주가 산정

(단위: 조원 배 원)

구분	실적	멀티플	적정가치	비고
서치플랫폼	0.91	40	36.3	예상 순이익 x 타겟 PER
커머스	0.49	20	9.8	예상 순이익 x 타겟 PER
Z홀딩스			14.7	LINE과 Z홀딩스 합산 시총 44.9조원 32.7% 지분 보유
파이낸셜	36.0	0.2	5.0	페이코 투자유치 당시 거래대금 대비 멀티플
웹툰	1.3	5.1	6.7	예상거래액 대비 국내 디지털콘텐츠 업체 평균 PSR 멀티플
합산			72.5	
순차입금		-	0.3	3Q20 별도 기준
주식수(천주)			164,263	
적정주가			441,462	
목표주가			440,000	

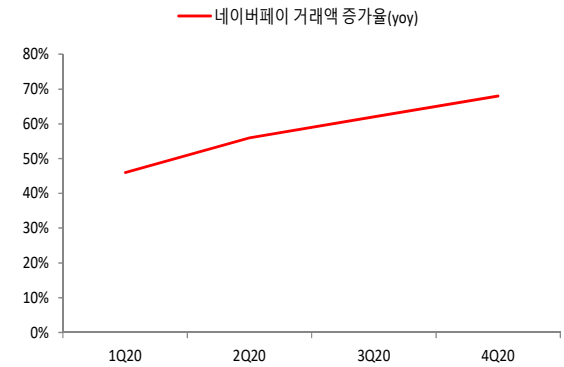
자료: SK 증권

## 스마트스토어 거래액 증가율



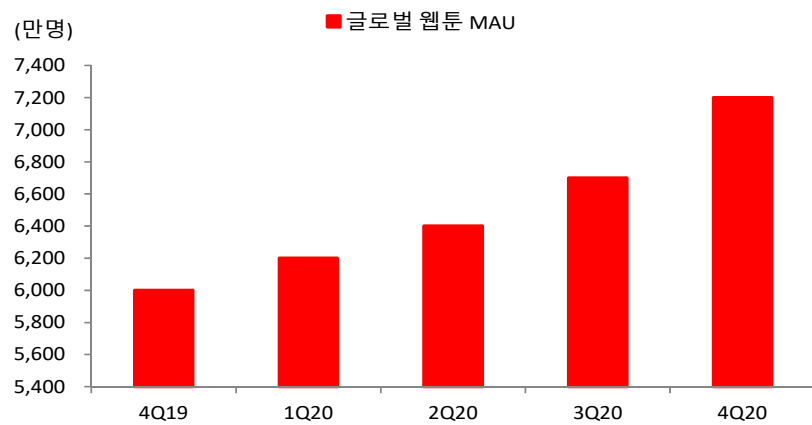
자료: NAVER

## 네이버페이 거래액 증가율



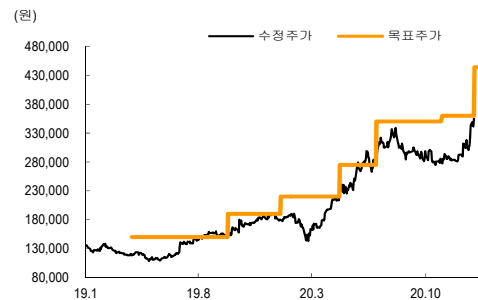
자료: NAVER

## 네이버 웹툰 글로벌 MAU



자료: NAVER

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	444,000원	6개월		
2020.11.30	매수	360,000원	6개월	-16.83%	-1.39%
2020.07.29	매수	350,000원	6개월	-14.14%	-3.14%
2020.05.21	매수	275,000원	6개월	-5.56%	8.73%
2020.04.24	매수	220,000원	6개월	-17.68%	0.91%
2020.04.06	매수	220,000원	6개월	-21.24%	-13.41%
2020.03.11	매수	220,000원	6개월	-21.29%	-13.41%
2020.01.31	매수	220,000원	6개월	-17.21%	-13.41%
2019.10.24	매수	190,000원	6개월	-7.92%	0.79%
2019.04.26	매수	150,000원	6개월	-11.71%	6.67%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 29일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	53,856	56,437	103,349	120,908	141,080
현금및현금성자산	33,229	37,405	15,921	31,422	49,188
매출채권및기타채권	10,794	11,434	7,340	8,888	10,698
재고자산	574	551	354	428	516
<b>비유동자산</b>	44,956	66,558	53,469	53,180	53,991
장기금융자산	12,464	19,291	21,036	21,036	21,036
유형자산	14,573	15,963	11,577	8,256	5,887
무형자산	3,070	3,414	828	1,281	1,685
<b>자산총계</b>	98,812	122,995	156,818	174,088	195,071
<b>유동부채</b>	26,197	37,731	70,408	74,497	79,285
단기금융부채	3,573	7,292	13,591	13,591	13,591
매입채무 및 기타채무	5,946	7,587	4,870	5,897	7,098
단기충당부채	25	38	-2	-28	-53
<b>비유동부채</b>	13,124	20,225	8,540	9,752	10,968
장기금융부채	8,144	13,659	2,571	2,571	2,571
장기매입채무 및 기타채무	90	203	556	1,005	1,453
장기충당부채	424	590	111	180	249
<b>부채총계</b>	39,321	57,956	78,948	84,249	90,253
<b>지배주주지분</b>	52,403	58,052	69,386	83,366	100,354
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,410	15,753	14,461	14,461	14,461
기타자본구성요소	-13,246	-14,075	-13,485	-13,485	-13,485
자기주식	-12,967	-13,904	-14,059	-14,059	-14,059
이익잉여금	52,292	57,121	66,493	77,425	91,367
비지배주주지분	7,089	6,987	8,484	6,474	4,464
<b>자본총계</b>	59,491	65,039	77,870	89,839	104,818
<b>부채외자본총계</b>	98,812	122,995	156,818	174,088	195,071

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,293	13,578	11,143	16,371	18,629
당기순이익(손실)	6,279	3,968	8,362	9,954	13,034
비현금성항목등	6,071	8,726	14,057	7,112	7,667
유형자산감가상각비	2,280	4,603	4,658	3,322	2,369
무형자산감각비	331	377	106	160	209
기타	796	-936	7,618	-1,531	-1,531
운전자본감소(증가)	2,202	5,665	-4,447	2,375	2,535
매출채권및기타채권의 감소(증가)	488	-558	1,708	-1,548	-1,810
재고자산감소(증가)	0	0	-329	-75	-87
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	516	1,783	-2,130	1,027	1,201
기타	1,199	4,440	-3,695	2,971	3,232
법인세납부	-5,258	-4,781	-6,828	-3,070	-4,608
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,334	-10,398	-20,957	-458	-380
금융자산감소(증가)	7,259	485	-11,487	0	0
유형자산감소(증가)	-5,174	-4,292	-5,887	0	0
무형자산감소(증가)	-421	-710	-613	-613	-613
기타	-4,999	-5,882	-2,970	155	233
<b>재무활동현금흐름</b>	7,403	130	10,006	-412	-483
단기금융부채증가(감소)	1,247	1,445	10,031	0	0
장기금융부채증가(감소)	6,060	-1,380	397	0	0
자본의증가(감소)	-1,245	-937	-155	0	0
배당금의 지급	-425	-469	-550	-593	-664
기타	1,765	1,471	282	181	181
<b>현금의 증가(감소)</b>	14,153	4,176	-21,484	15,501	17,766
기초현금	19,076	33,229	37,405	15,921	31,422
기말현금	33,229	37,405	15,921	31,422	49,188
FCF	3,987	2,058	2,432	13,069	15,352

자료 : NAVER, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	55,869	65,934	65,079	64,095	76,820
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	55,869	65,934	65,079	64,095	76,820
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	46,444	58,833	54,404	50,217	58,403
<b>영업이익</b>	9,425	7,101	10,675	13,878	18,417
영업이익률 (%)	16.9	10.8	16.4	21.7	24.0
<b>비영업손익</b>	1,691	1,567	2,741	1,486	1,564
순금융비용	-135	185	86	112	35
외환관련손익	-23	-141	10	10	10
관계기업투자 등 관련손익	1,850	-100	58	58	58
<b>세전계속사업이익</b>	11,117	8,667	13,416	15,364	19,981
세전계속사업이익률 (%)	19.9	13.2	20.6	24.0	26.0
<b>계속사업법인세</b>	4,888	4,663	4,761	5,116	6,654
<b>계속사업이익</b>	6,229	4,004	8,655	10,248	13,327
<b>중단사업이익</b>	50	-36	-294	-294	-294
<b>*법인세효과</b>	-3	8	463	0	0
<b>당기순이익</b>	6,279	3,968	8,362	9,954	13,034
순이익률 (%)	11.2	6.0	12.9	15.5	17.0
<b>지배주주</b>	6,488	5,831	9,932	11,525	14,605
지배주주귀속 순이익률(%)	11.61	8.84	15.26	17.98	19.01
<b>비지배주주</b>	-209	-1,862	-1,571	-1,571	-1,571
총포괄이익	6,338	5,356	10,969	12,562	15,642
지배주주	6,272	6,595	12,980	14,572	17,652
비지배주주	65	-1,240	-2,010	-2,010	-2,010
<b>EBITDA</b>	12,036	12,081	15,439	17,360	20,994

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.4	18.0	-1.3	-1.5	19.9
영업이익	-20.1	-24.7	50.3	30.0	32.7
세전계속사업이익	-7.0	-22.0	54.8	14.5	30.1
EBITDA	-13.1	0.4	27.8	12.4	20.9
EPS(계속사업)	-17.0	-8.9	74.8	15.6	26.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.0	10.6	15.6	15.1	15.9
ROA	7.0	3.6	6.0	6.0	7.1
EBITDA마진	21.5	18.3	23.7	27.1	27.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	205.6	149.6	146.8	162.3	177.9
부채비율	66.1	89.1	101.4	93.8	86.1
순차입금/자기자본	-48.7	-31.2	-15.5	-30.7	-43.3
EBITDA/이자비용(배)	87.7	34.6	57.7	64.9	78.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,906	3,559	6,222	7,195	9,070
BPS	31,795	35,223	42,241	50,751	61,093
CFPS	5,521	6,559	8,942	9,136	10,460
주당 현금배당금	314	376	402	450	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	48.7	52.4	54.5	49.3	39.1
PER(최저)	27.3	30.5	23.0	40.2	31.9
PBR(최고)	6.0	5.3	8.0	7.0	5.8
PBR(최저)	3.4	3.1	3.4	5.7	4.7
PCR	22.1	28.4	32.7	38.9	33.9
EV/EBITDA(최고)	24.5	24.8	36.2	32.8	26.3
EV/EBITDA(최저)	13.1	14.2	15.4	26.6	21.2