

NAVER (035420)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	550,000원 (M)
현재주가 (4/21)	380,500원
상승여력	45%

시가총액	625,022억원
총발행주식수	164,263,395주
60일 평균 거래대금	3,761억원
60일 평균 거래량	997,638주
52주 고	403,500원
52주 저	178,500원
외인지분율	57.09%
주요주주	국민연금공단 10.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.3)	18.0	113.2
상대	(9.3)	17.6	26.3
절대(달러환산)	(3.8)	16.5	135.7

1Q21 Preview, 쿠팡, LINE, 제페토

1Q21 Preview

1Q21 영업이익 2,877억원(YoY -11.1%), 영업이익률 19.0%를 기록해 컨센서스(3,062억원)를 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 경기회복에 따른 광고매출 회복, 스마트채널 DA 광고 매출 호조 지속, 언택트 소비 지속에 따른 e커머스 매출 고성장 유지, IT플랫폼, 콘텐츠, 클라우드 매출 고성장 유지로 탑라인은 1분기 비수기 임에도 고성장(YoY +31.4%) 유지 전망

반면, 인터넷/게임 기업들의 연쇄적인 연봉 인상 등 보상요구 확산 및 추가상승에 따른 주식보상비용(1분기 약 500억원 추정)증가에 의한 인건비 상승으로 영업이익 컨센 하회의 중요한 비용상승 원인이 될 것

쿠팡 IPO 관련

쿠팡 약 5조원의 IPO 자금유입에 따른 공격경영 가능성. 이베이코리아 대기업 인수가능성으로 국내 e커머스 시장 경쟁격화 우려. 네이버 쇼핑은 검색 트래픽 기반 오픈마켓 모델이어서 수익성이 경쟁업체 대비 월등히 높은 상황. 최근 이마트와의 제휴로 신선식품 배송 등 7,300개 오프라인 거점 활용, 메가물류센터 건립 계획 등 쿠팡 수준에 버금가는 당일배송(풀필먼트서비스) 확대 계획(2023년까지). 향후 전개될 국내 e커머스 경쟁 심화의 가장 유리한 위치에 있다는 의견임

LINE

일본소매시장 한국 대비 3배, 일본 e커머스 시장 203조원, 야후 재팬 32조원. LINE 통한 모바일 커머스(카카오 선물하기 같은) 도입 시 성장 여력 클 것으로 전망. 한국에서 성공한 스마트스토어 도입(6월). 쿠팡, LINE, 야후재팬쇼핑 제휴 가능성. 모바일 결제도 'paypay'와 'LINEPay'가 합쳐져 일본 사용자에게 보다 편리한 환경 조성되며 일본 간편결제시장 & LINE 신설법인 모바일 결제 본격 성장 전망.

LINE 자회사 LINE TECH PLUS PTE. LTD. 가 발행한 가상 화폐 LN이, LINE 자체 글로벌 암호화폐 거래소 'BITFRONT'에서 시가 총액 11조원(LINK 4/20 현재가 \$185, 유통량 약 6백만개)에 형성되고 있음 (뒷장 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,172	-12.4	0.3	14,873	2.0
영업이익	2,877	29.9	-11.1	3,005	-4.3
세전계속사업이익	3,176	25.1	-43.6	8,800	-63.9
지배순이익	2,429	31.5	-42.8	6,408	-62.1
영업이익률 (%)	19.0	+6.2 %pt	-2.4 %pt	20.2	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	16.0	+5.3 %pt	-12.1 %pt	43.1	-27.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	43,562	53,041	66,193	78,436
영업이익	11,550	12,153	13,767	18,452
지배순이익	5,831	10,021	12,372	17,128
PER	39.1	40.4	50.5	36.5
PBR	3.5	4.9	7.0	5.8
EV/EBITDA	12.9	23.0	32.1	25.7
ROE	10.6	15.2	16.1	19.4

자료: 유안타증권

목표주가 55만원, 투자의견 BUY, 인터넷/게임 업종 TopPick 의견 유지

미국 ROBLOX상장으로 새삼 주목받고 있는 메타버스 산업도 동사의 '제페토' 서비스가 누적 가입자 2억명으로 국내에서 가장 많은 글로벌 사용자수 보유. 아이돌 등 아티스트 콘텐츠 활용한 신사업으로 주목

2021년 글로벌 웹툰 사업, 국내 커머스, 모바일 금융 확장에 따른 투자비용 증가로 영업이익률 증가는 제한적이지만, 기존 검색광고 중심에서 커머스, 콘텐츠, 모바일 금융 및 일본 모바일 시장의 높은 성장성으로 탑라인 성장 및 밸류에이션 상승은 지속될 것으로 예상됨. 당사 Top pick 의견 유지

NAVER(035420) 1분기 유안타 추정치 VS. 시장 컨센서스

(단위: 억원)

1Q21E	유안타증권	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	15,172	0.30%	31.40%	14,861	2.10%
영업이익	2,877	-11.10%	-1.40%	3,062	-6.00%
순이익 (지배)	2,429	-42.80%	25.70%	6,777	-64%

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020	2021E	2022E
영업수익	11,547	12,760	13,608	15,126	15,172	16,329	16,825	17,866	43,563	53,041	66,193	78,436
YoY(%)	16%	17%	24%	28%	31%	28%	24%	18%		22%	25%	18%
서치플랫폼	6,447	6,782	7,101	7,702	7,381	7,807	7,712	8,088	26,546	28,032	30,989	32,940
검색	5,196	5,277	5,420	5,654	5,492	5,690	5,715	6,051	21,006	21,547	22,948	24,095
YoY(%)	4%	-1%	4%	5%	6%	8%	5%	7%	na	3%	7%	5%
디스플레이	1,251	1,505	1,681	2,048	1,889	2,117	1,997	2,038	5,540	6,485	8,041	8,846
YoY(%)	1%	4%	26%	35%	51%	41%	19%	-1%	na	17%	24%	10%
커머스	2,312	2,562	2,854	3,168	3,342	3,552	3,716	3,881	7,921	10,896	14,492	17,535
YoY(%)	30%	33%	41%	45%	45%	39%	30%	23%	na	38%	33%	21%
핀테크	1,376	1,647	1,740	2,011	2,197	2,417	2,614	2,797	4,066	6,774	10,026	13,534
YoY(%)	58%	72%	67%	68%	60%	47%	50%	39%	na	67%	48%	35%
콘텐츠	934	1,129	1,150	1,389	1,336	1,558	1,744	1,943	3,092	4,602	6,581	8,884
YoY(%)	55%	44%	32%	49%	43%	38%	52%	40%	na	49%	43%	35%
클라우드	477	641	763	856	916	995	1,038	1,157	1,936	2,737	4,106	5,542
YoY(%)	14%	54%	66%	33%	92%	55%	36%	35%	na	41%	50%	35%
영업비용	8,629	9,680	10,691	11,889	12,295	12,789	13,231	14,110	32,012	40,889	52,426	59,985
개발/운영	2,829	2,897	3,117	3,124	3,698	3,676	3,747	3,958	10,289	11,967	15,078	16,122
파트너	3,772	4,275	4,570	5,349	5,216	5,504	5,703	6,079	13,930	17,966	22,503	26,664
인프라	1,109	1,361	1,448	1,579	1,611	1,659	1,675	1,816	4,212	5,497	6,761	7,302
마케팅	919	1,147	1,556	1,837	1,770	1,950	2,106	2,257	3,580	5,459	8,083	9,897
영업이익	2,918	3,080	2,917	3,237	2,877	3,540	3,594	3,756	11,550	12,152	13,767	18,452
영업이익률(%)	25.3%	24.1%	21.4%	21.4%	19.0%	21.7%	21.4%	21.0%	26.5%	22.9%	20.8%	23.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	43,562	53,041	66,193	78,436	92,101	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	43,562	53,041	66,193	78,436	92,101	
판매비	32,012	40,888	52,426	59,985	68,261	
영업이익	11,550	12,153	13,767	18,452	23,841	
EBITDA	16,530	17,106	19,219	24,024	29,902	
영업외손익	2,362	4,182	2,172	3,615	4,206	
외환관련손익	-69	-122	70	23	26	
이자손익	-51	-57	-324	-322	-293	
관계기업관련손익	184	1,156	1,103	1,213	1,335	
기타	2,298	3,205	1,323	2,701	3,139	
법인세비용차감전순손익	13,913	16,336	15,939	22,067	28,047	
법인세비용	4,706	4,925	4,000	5,538	7,038	
계속사업순손익	9,207	11,410	11,939	16,529	21,009	
중단사업순손익	-5,239	-2,960	0	0	0	
당기순이익	3,968	8,450	11,939	16,529	21,009	
지배지분순이익	5,831	10,021	12,372	17,128	21,769	
포괄순이익	5,356	10,662	12,139	17,876	22,625	
지배지분포괄이익	6,595	12,198	12,595	18,547	23,475	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	13,568	14,472	12,433	3,991	19,637	
당기순이익	3,968	8,450	11,939	16,529	21,009	
감가상각비	4,603	4,653	4,967	5,460	6,005	
외환손익	-85	202	-70	-23	-26	
중속, 관계기업관련손익	644	-696	-1,103	-1,213	-1,335	
자산부채의 증감	5,665	2,271	2,342	-9,947	1,055	
기타현금흐름	-1,227	-409	-5,642	-6,815	-7,071	
투자활동 현금흐름	-10,781	-25,032	-20,823	-10,688	-11,709	
투자자산	-7,166	-15,674	-13,351	-4,005	-4,056	
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,359	-7,594	-5,200	-5,980	-6,877	
유형자산 감소	67	90	0	0	0	
기타현금흐름	677	-1,854	-2,273	-702	-776	
재무활동 현금흐름	523	11,921	886	-6,860	-7,860	
단기차입금	1,445	12,014	800	800	800	
사채 및 장기차입금	0	1,035	6,943	-800	-1,800	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-469	-549	-595	-598	-598	
기타현금흐름	-453	-577	-6,262	-6,262	-6,262	
연결범위변동 등 기타	866	-22,764	10,533	13,363	114	
현금의 증감	4,176	-21,402	3,028	-194	182	
기초 현금	33,229	37,405	16,003	19,031	18,838	
기말 현금	37,405	16,003	19,031	18,838	19,020	
NOPLAT	11,550	12,153	13,767	18,452	23,841	
FCF	9,209	6,878	7,233	-1,989	12,760	

자료: 유안타증권

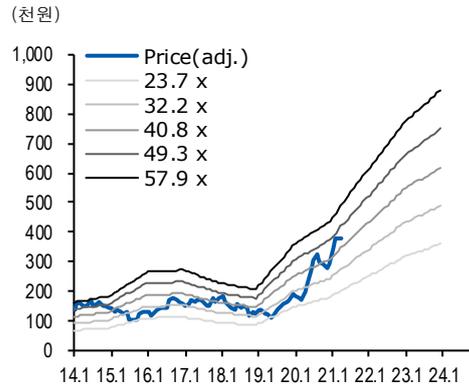
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	56,437	105,447	113,928	93,209	98,588	
현금및현금성자산	37,405	16,003	19,031	18,838	19,020	
매출채권 및 기타채권	11,946	9,851	11,044	23,191	24,353	
재고자산	551	43	94	111	131	
비유동자산	66,558	64,696	75,891	82,164	89,083	
유형자산	15,963	16,846	17,078	17,598	18,470	
관계기업등 지분관련자산	15,583	11,994	26,448	31,667	37,058	
기타투자자산	19,291	31,471	24,885	24,899	24,915	
자산총계	122,995	170,142	189,818	175,373	187,671	
유동부채	37,731	79,118	81,792	52,115	45,539	
매입채무 및 기타채무	22,035	18,555	19,171	19,944	20,751	
단기차입금	5,096	4,812	5,612	6,412	7,212	
유동성장기부채	500	950	950	1,450	1,950	
비유동부채	20,225	8,474	17,502	16,202	13,902	
장기차입금	500	1,450	1,450	1,150	850	
사채	7,523	57	7,000	6,000	4,000	
부채총계	57,956	87,591	99,294	68,317	59,440	
지배지분	58,052	73,672	79,946	96,478	117,652	
자본금	165	165	165	165	165	
자본잉여금	15,753	17,933	17,933	17,933	17,933	
이익잉여금	57,121	66,548	72,221	88,753	109,927	
비지배지분	6,987	8,879	10,579	10,579	10,579	
자본총계	65,039	82,551	90,524	107,057	128,231	
순차입금	-21,975	-19,721	-18,377	-18,760	-20,586	
총차입금	19,262	8,442	16,985	17,019	16,060	

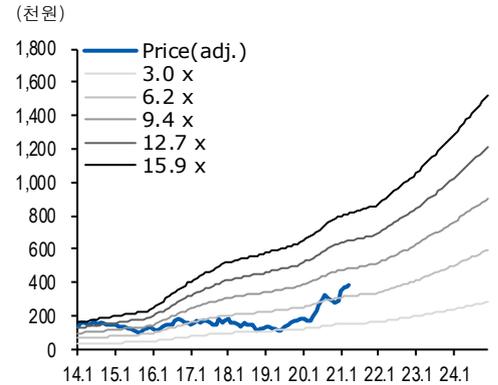
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	3,538	6,097	7,532	10,427	13,253	
BPS	39,913	49,961	53,975	65,137	79,432	
EBITDAPS	10,030	10,408	11,700	14,625	18,204	
SPS	26,431	32,274	40,297	47,750	56,069	
DPS	376	402	402	402	402	
PER	39.1	40.4	50.5	36.5	28.7	
PBR	3.5	4.9	7.0	5.8	4.8	
EV/EBITDA	12.9	23.0	32.1	25.7	20.6	
PSR	5.2	7.6	9.4	8.0	6.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-22.0	21.8	24.8	18.5	17.4	
영업이익 증가율 (%)	22.5	5.2	13.3	34.0	29.2	
지배순이익 증가율 (%)	-10.1	71.9	23.5	38.4	27.1	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	26.5	22.9	20.8	23.5	25.9	
지배순이익률 (%)	13.4	18.9	18.7	21.8	23.6	
EBITDA 마진 (%)	37.9	32.3	29.0	30.6	32.5	
ROIC	124.0	63.7	46.0	50.1	45.0	
ROA	5.3	6.8	6.9	9.4	12.0	
ROE	10.6	15.2	16.1	19.4	20.3	
부채비율 (%)	89.1	106.1	109.7	63.8	46.4	
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-26.8	-23.0	-19.4	-17.5	
영업이익/금융비용 (배)	69.8	56.1	33.4	44.8	61.7	

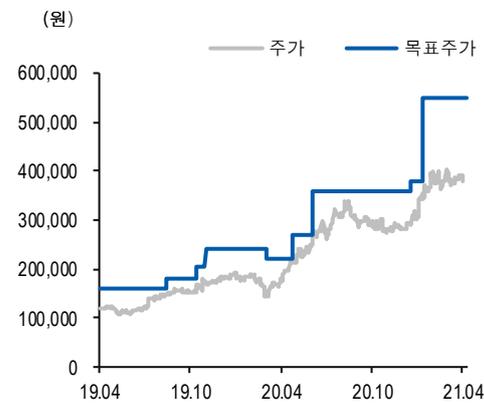
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-22	BUY	550,000	1년		
2021-01-29	BUY	550,000	1년		
2021-01-05	BUY	380,000	1년	-16.22	-6.58
2020-06-22	BUY	360,000	1년	-18.45	-5.83
2020-05-11	BUY	270,000	1년	-13.94	-7.04
2020-03-20	BUY	220,000	1년	-19.41	-2.05
2019-11-19	BUY	242,000	1년	-26.21	-20.87
2019-11-01	BUY	205,000	1년	-18.78	-12.20
2019-09-02	BUY	182,000	1년	-15.14	-9.89
2018-10-26	BUY	160,000	1년	-22.33	-7.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.