

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	16,426 만주
자사주	1,466 만주
액면가	100 원
시가총액	438,011 억원
주요주주	
자사주	8.94%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	53.30%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/08/05)	267,000 원
KOSPI	2490.8 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	454,000 원
52주 최저가	229,000 원
60일 평균 거래대금	1,654 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.9%	3.3%
6개월	-18.5%	-10.0%
12개월	-39.7%	-20.6%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

관전포인트는 하반기 해외성장

NAVER 2Q22 실적은 콘텐츠 부문의 기업인수로 영업수익은 전년동기 대비 23% 증가하였으나, 인건비 증가 및 해외마케팅 확대로 영업이익은 컨센서스 대비로는 소폭 하회. 올해 비용증가 요인으로 수익성은 다소 부진하겠으나, 커머스 거래액, 페이 결제액, 웹툰 거래액 등 주요 지표가 우상향중이며, 콘텐츠, 커머스, 펍테크 등의 해외성장이 확인될 가능성이 높아 주가는 이를 반영하여 상승할 것으로 판단

2Q22: 영업이익 추정치에 부합

NAVER 2Q22 실적은 영업수익 2 조 458 억원(23.0% yoy), 영업이익 3,362 억원(0.2% yoy, OPM: 16.4%)이다. 영업이익 컨센서스(3,454 억원)에 소폭 하회했으나, SK 증권 추정치(3,388 억원)에는 부합한 실적이다. 이북재팬, 로커스, 문피아 등 콘텐츠 기업인수에 따라 콘텐츠 매출이 전년동기 대비 113.8% 증가했으며, 2 분기 결제액이 12 조원을 달성하며 32% 성장한 펍테크 매출도 27.1% 증가했다. 기업인수로 인건비 증가, 콘텐츠 부문의 해외 마케팅 비용 증가하며 영업이익률은 전년동기 대비 3.7%p 하락하였다.

해외에서 찾는 성장성

NAVER 의 2022년 영업이익률은 16.8%로 전년 대비 2.6%P 감소하며, 수익성 하락이 예상된다. 특히 하반기 경기둔화에 따른 광고부문의 성장이 다소 정체될 가능성이 있다. 하지만 커머스 거래액, 페이 결제액, 웹툰 거래액 등의 주요 지표가 우상향하며, 성장성이 유지되고 있다. 특히 웹툰은 이북재팬 인수와 북미 진출을 통해 글로벌 성과가 확인되며 성장에 대한 기대감이 확대될 전망이다. 또한 하반기부터 일본에서 라인과 야후재팬의 경영통합 이후 커머스, 펍테크 등에서의 본격적인 시너지가 기대된다

투자의견 매수, 목표주가 350,000 원(유지)

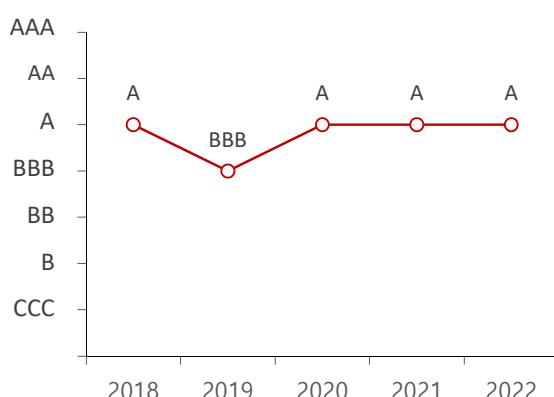
NAVER에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 상반기 다소 부진한 실적에도 하반기 콘텐츠, 커머스, 펍테크 등의 부문이 해외에서 성장성이 확인될 것으로 예상됨에 따라 주가는 해외성장성을 반영하여 상승 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	43,562	53,041	68,176	82,459	96,039	110,482
yoY	%	-22.0	21.8	28.5	21.0	16.5	15.0
영업이익	억원	11,550	12,153	13,255	13,820	16,242	18,868
yoY	%	22.5	5.2	9.1	4.3	17.5	16.2
EBITDA	억원	16,530	17,106	17,589	18,446	20,016	21,959
세전이익	억원	13,913	16,336	21,264	17,231	22,528	25,261
순이익(지배주주)	억원	5,831	10,021	164,899	12,546	17,737	19,415
영업이익률%	%	26.5	22.9	19.4	16.8	16.9	17.1
EBITDA%	%	38.0	32.3	25.8	22.4	20.8	19.9
순이익률	%	9.1	15.9	241.7	14.3	17.7	16.9
EPS(계속사업)	원	6,716	7,899	9,072	7,648	9,897	10,921
PER	배	27.8	37.0	41.7	34.9	27.0	24.5
PBR	배	5.3	6.5	2.6	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	18.1	27.8	36.2	23.9	21.2	18.6
ROE	%	10.6	15.2	106.7	5.3	7.3	7.6
순차입금	억원	-20,286	-19,187	4,025	-10,914	-26,571	-43,397
부채비율	%	89.1	106.1	40.2	42.6	45.0	47.4

ESG 하이라이트

NAVER 의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
NAVER 종합 등급	A	B+	27.7
환경(Environment)	40.7	C	11.6
사회(Social)	42.7	B-	31.6
지배구조(Governmnance)	55.8	A	62.5

<비교업체 종합 등급>

카카오	A	B	28.1
카카오페이	NA	NA	NA
엔씨소프트	BBB	B-	16.1
넷마블	A	D+	17.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 NAVER ESG 평가

NAVER 는 사내 괴롭힘 사건 등의 일부 ESG 관련 리스크 노출되었으나, 인권전담조직 신설, 사회적 가치 창출을 위한 노력을 인정받아 외부 평가기관의 ESG 등급이 지속적으로 상승하고 있는 점 긍정적

NAVER 의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

NAVER 의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.07.04	사회 (Social)	"중앙노동위 2 차조정 결렬"...네이버 노조, 계열사 5 곳 단체활동 돌입
2022.04.22	사회 (Social)	네이버 쇼핑 1 시간 오류 ... 라이브커머스 방송 피해
2022.03.08	사회 (Social)	익명 못 지킨 플랫폼 크림-네이버 개인정보위 조사받는다
2022.01.23	사회 (Social)	네이버 QR 체크인 또 오류
2022.01.12	사회 (Social)	네이버, 블로그 주소에 아이디 노출...개인정보위 "개선 권고"
2022.01.10	지배구조 (Governmnance)	대기업 구태 따르는 네이버·카카오... 공시의무 위반해 수천만원 과태료

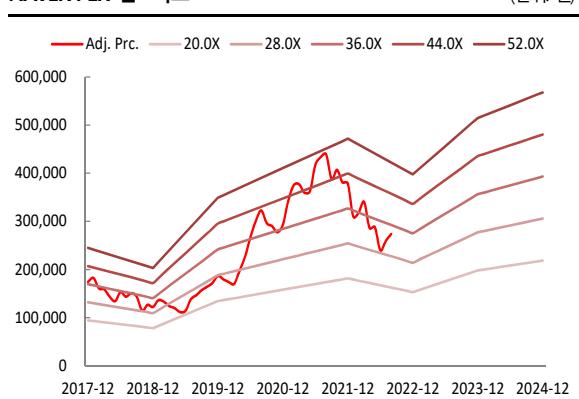
자료: 주요 언론사, SK 증권

NAVER 분기별 실적전망

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	1,499.1	1,663.5	1,727.3	1,927.7	1,845.2	2,045.8	2,107.5	2,247.4	6,817.6	8,245.9	9,603.9
서치플랫폼	754.5	828.4	829.5	895.5	849.9	905.5	918.6	972.3	3,307.8	3,646.4	3,997.0
커머스	325.8	367.2	383.9	411.5	416.5	439.5	458.8	482.7	1,488.5	1,797.5	2,116.2
핀테크	209.5	232.6	241.7	295.2	274.8	295.7	312.1	355.1	979.0	1,237.7	1,553.9
콘텐츠	124.7	140.4	175.9	218.7	212.0	300.2	306.2	315.5	659.6	1,133.9	1,397.2
클라우드	84.5	94.9	96.2	106.9	92.1	104.9	111.7	121.8	382.6	430.5	539.6
영업비용	1,210.2	1,327.9	1,377.5	1,576.5	1,543.4	1,709.6	1,743.0	1,867.9	5,492.1	6,864.0	7,979.7
영업이익	288.8	335.6	349.8	351.2	301.8	336.2	364.5	379.5	1,325.5	1,382.0	1,624.2
영업이익률	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	17.3%	16.9%	19.4%	16.8%	16.9%

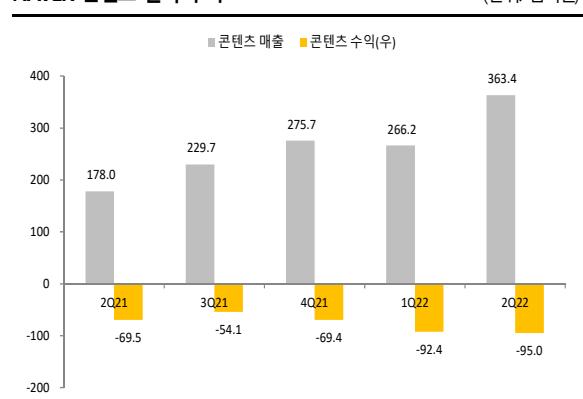
자료: NAVER, SK 증권

NAVER PER 배드차트



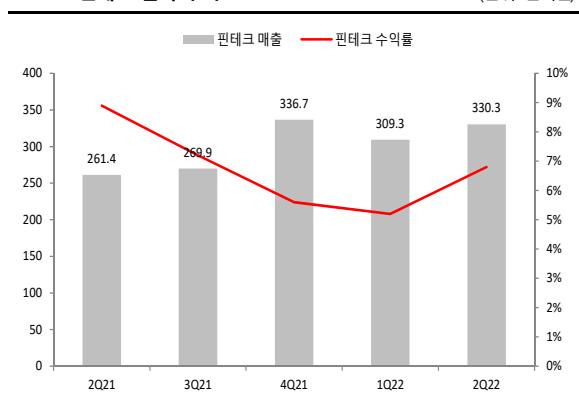
자료: FnGuide

NAVER 콘텐츠 실적 추이



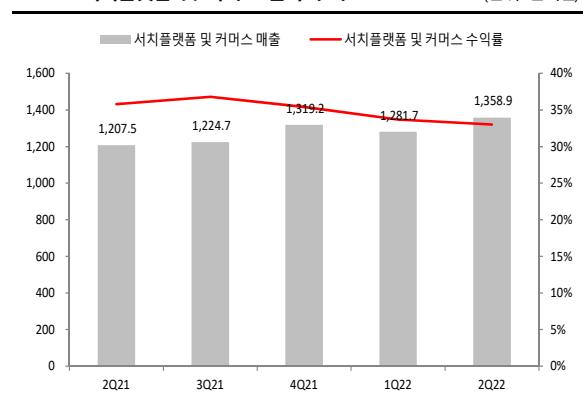
자료: NAVER

NAVER 핀테크 실적 추이

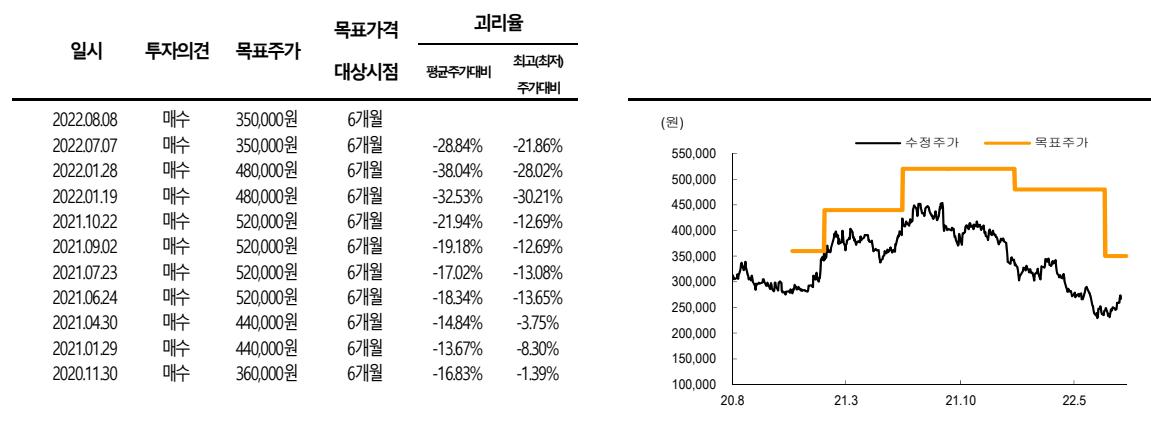


자료: NAVER

NAVER 서치플랫폼 및 커머스 실적 추이



자료: NAVER



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 8일 기준)

매수	93.8%	중립	6.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	105,447	55,279	73,242	91,474	111,246
현금및현금성자산	16,003	27,814	42,920	58,577	75,403
매출채권및기타채권	9,812	13,117	15,292	17,605	20,252
재고자산	43	61	72	82	95
비유동자산	64,696	281,631	277,114	277,709	279,092
장기금융자산	31,471	45,218	45,284	45,284	45,284
유형자산	16,846	21,113	17,451	13,994	11,223
무형자산	1,051	9,322	13,240	13,307	13,371
자산총계	170,142	336,910	350,356	369,183	390,338
유동부채	79,118	39,233	45,746	51,667	58,443
단기금융부채	6,467	5,669	6,611	6,611	6,611
매입채무 및 기타채무	4,335	6,310	7,356	8,469	9,742
단기충당부채	317	67	82	97	113
비유동부채	8,474	57,403	58,907	62,984	67,079
장기금융부채	2,508	39,035	38,696	38,696	38,696
장기매입채무 및 기타채무	222	420	351	282	213
장기충당부채	92	89	103	116	129
부채총계	87,591	96,636	104,653	114,650	125,522
지배주주지분	73,672	235,356	239,860	249,467	260,528
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	17,933	14,902	14,689	14,689	14,689
기타자본구성요소	-12,037	-8,796	-8,703	-8,703	-8,703
자기주식	-12,148	-10,663	-10,663	-10,663	-10,663
이익잉여금	66,548	230,804	242,588	259,353	277,573
비자배주주지분	8,879	4,917	5,843	5,066	4,288
자본총계	82,551	240,274	245,703	254,533	264,816
부채와자본총계	170,142	336,910	350,356	369,183	390,338

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	14,686	13,571	17,659	17,175	18,461
당기순이익(순실)	8,450	164,776	11,809	16,999	18,678
비현금성항목등	9,696	-143,975	7,213	4,517	4,781
유형자산감가상각비	4,653	4,123	4,310	3,456	2,772
무형자산상각비	300	212	316	318	320
기타	313	-124	1,962	-3,830	-3,830
운전자본감소(증가)	2,271	-101	3,517	3,814	4,211
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,104	-396	-78	-2,313	-2,647
재고자산감소(증가)	0	0	-16	-11	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,143	756	-3,039	1,113	1,273
기타	1,232	-461	6,649	5,025	5,597
법인세납부	-5,732	-7,129	-4,880	-8,155	-9,210
투자활동현금흐름	-24,530	-139,178	-1,489	14	121
금융자산감소(증가)	-12,218	-6,872	-2,806	0	0
유형자산감소(증가)	-7,504	-7,472	-1,532	0	0
무형자산감소(증가)	-1,030	-517	-384	-384	-384
기타	-3,778	-124,316	3,233	399	506
재무활동현금흐름	11,206	115,841	-967	-1,532	-1,756
단기금융부채증가(감소)	12,014	1,178	236	0	0
장기금융부채증가(감소)	-706	108,876	-315	0	0
자본의증가(감소)	-155	2,159	111	0	0
배당금의 자급	-550	-598	0	-971	-1,195
기타	603	4,224	-999	-561	-561
현금의 증가(감소)	-21,402	-10,643	15,106	15,657	16,826
기초현금	37,405	38,457	27,814	42,920	58,577
기말현금	16,003	27,814	42,920	58,577	75,403
FCF	11,350	7,732	14,460	17,313	18,683

자료 : NAVER, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	53,041	68,176	82,459	96,039	110,482
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	53,041	68,176	82,459	96,039	110,482
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	40,888	54,921	68,640	79,797	91,614
영업이익	12,153	13,255	13,820	16,242	18,868
영업이익률 (%)	22.9	19.4	16.8	16.9	17.1
비영업손익	4,182	8,009	3,411	6,286	6,393
순금용비용	57	252	194	93	-14
외환관련손익	-122	-261	-441	-441	-441
관계기업투자등 관련손익	1,366	5,316	2,990	2,990	2,990
세전계속사업이익	16,336	21,264	17,231	22,528	25,261
세전계속사업이익률 (%)	30.8	31.2	20.9	23.5	22.9
계속사업부분	4,925	6,487	5,422	7,029	8,084
계속사업이익	11,410	14,777	11,809	15,499	17,178
증단사업이익	-2,960	149,999	0	1,500	1,500
*법인세효과	1,512	12,307	0	0	0
당기순이익	8,450	164,776	11,809	16,999	18,678
순이익률 (%)	15.9	241.7	14.3	17.7	16.9
지배주주	10,021	164,899	12,546	17,737	19,415
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.89	241.87	15.22	18.47	17.57
비지배주주	-1,571	-122	-737	-737	-737
총포괄이익	10,662	162,251	4,610	9,800	11,478
지배주주	12,198	162,334	5,387	10,578	12,256
비지배주주	-1,536	-83	-777	-777	-777
EBITDA	17,106	17,589	18,446	20,016	21,959

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	21.8	28.5	21.0	16.5	15.0
영업이익	5.2	9.1	4.3	17.5	16.2
세전계속사업이익	17.4	30.2	-19.0	30.8	12.1
EBITDA	3.5	2.8	4.9	8.5	9.7
EPS(계속사업)	17.6	14.9	-15.7	29.4	103
수익성 (%)					
ROE	15.2	106.7	5.3	7.3	7.6
ROA	5.8	65.0	3.4	4.7	4.9
EBITDA마진	32.3	25.8	22.4	20.8	19.9
안정성 (%)					
유동비율	133.3	140.9	160.1	177.0	190.4
부채비율	106.1	40.2	42.6	45.0	47.4
순차입금/자기자본	-23.2	1.7	-4.4	-10.4	-16.4
EBITDA/이자비용(배)	79.0	38.9	37.5	40.7	44.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,899	9,072	7,648	9,897	10,921
BPS	44,850	143,467	146,212	152,068	158,811
CFPS	9,111	103,039	10,468	13,113	13,719
주당 현금배당금	402	511	650	800	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	42.9	50.1	49.2	38.0	34.4
PER(최저)	18.1	31.9	29.9	23.1	21.0
PBR(최고)	7.6	3.2	2.6	2.5	2.4
PBR(최저)	3.2	2.0	1.6	1.5	1.4
PCR	32.1	3.7	25.5	20.4	19.5
EV/EBITDA(최고)	32.2	43.3	33.6	30.2	26.7
EV/EBITDA(최저)	13.4	27.9	20.5	18.1	15.7