

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

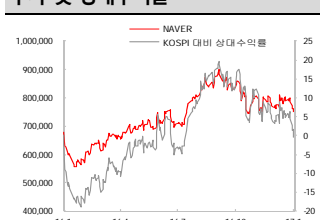
## Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	416 만주
액면가	500 원
시가총액	248,209 억원
주요주주	
NAVER 자사주	12.60%
국민연금공단	10.56%
외국인지분률	60.60%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(17/01/26)	753,000 원
KOSPI	2083.59 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	900,000 원
52주 최저가	556,000 원
60일 평균 거래대금	679 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-3.7%
6개월	6.1%	3.2%
12개월	10.7%	-0.5%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 910,000 원(하향))

양호한 네이버, 부진한 라인

NAVER 4Q16 실적은 시장 기대치를 소폭 하회하였다. 별도기준 영업이익률은 41.2%로 양호하였으나 일본 라인은 비용 확대에 따라 영업이익률이 4.2%로 부진하였기 때문이다. 광고부문 성장 기조가 유지되는 가운데 기술플랫폼 기업으로의 변신은 성공적으로 준비 중에 있다. 다만 라인 콘텐츠 부문의 실적 반등과 비용확대는 불확실 요인으로 목표 주가는 소폭 하향한다.

## 4Q16: 별도기준 양호, 라인 부진

NAVER 4Q16 실적은 매출액 1 조 850 억원(7.1% qoq), 영업이익 2,903 억원(2.8% qoq, OPM: 26.8%)이다. 별도기준 영업이익은 2,793 억원으로 영업이익률 41.2%의 양호한 실적을 기록하였으나, 일본 라인의 영업이익은 16.0 억원(영업이익률: 4.2%)으로 전기 대비 67.4% 감소하면서 부진한 실적을 기록하였다. 라인의 실적 부진은 주식보상 비용 감소에도 불구하고 마케팅 비용 증가로 예상치를 하회하는 영업이익을 기록하였다. 본사에서는 쇼핑과 모바일 광고매출 성장이 호실적을 견인하였다.

## 2017년 성장도 광고부문이 견인할 전망

2016년 NAVER의 성장은 광고가 성장을 견인하였다. 광고부문 연간 매출 성장은 27.8%인데, 광고부문 성장기조는 2017년에도 지속될 전망이다. 쇼핑검색 광고 도입, 네이버 TV를 통한 동영상 광고, 지속적인 모바일 트래픽 확대, 라인을 통한 해외 광고 매출 확대 등 2017년에도 광고는 NAVER의 핵심성장 동력이다. AI, 자율주행, 번역 등에 대한 투자도 지속될 예정으로 기술 플랫폼 기업으로의 장기 변신도 기대된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 91만원

광고 성장성이 유효하고 장기 성장을 위한 투자가 지속되고 있는 NAVER에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 다만 라인의 콘텐츠 부문 매출 반등 지연과 마케팅 비용 확대에 대한 우려는 단기 실적 개선에 부담요인이다. 2017년 EPS에 3년 평균 PER 32.1 배를 적용하여 산정한 91 만원을 목표주가로 제시한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,591	27,585	32,512	40,226	44,393	47,891
yoy	%	25.6	22.1	17.9	23.7	10.4	7.9
영업이익	억원	5,065	7,582	7,622	11,020	12,941	14,488
yoy	%	-2.8	49.7	0.5	44.6	17.4	12.0
EBITDA	억원	6,382	9,023	9,182	12,609	14,515	15,824
세전이익	억원	4,397	6,588	7,083	11,318	13,482	15,179
순이익(지배주주)	억원	18,975	4,545	5,187	7,558	9,196	10,365
영업이익률%	%	22.4	27.5	23.4	27.4	29.2	30.3
EBITDA%	%	28.3	32.7	28.2	31.4	32.7	33.0
순이익률	%	83.9	16.4	15.9	19.1	21.0	21.9
EPS	원	7,598	12,874	15,737	23,289	27,808	31,352
PER	배	95.3	55.3	41.8	33.3	27.1	24.0
PBR	배	16.2	13.1	10.2	6.6	5.2	4.3
EV/EBITDA	배	36.7	25.1	22.5	18.1	14.6	12.7
ROE	%	112.7	27.8	26.5	25.2	21.3	19.8
순차입금	억원	-6,255	-10,076	-13,921	-35,358	-45,571	-56,486
부채비율	%	82.9	88.9	93.3	44.2	40.6	37.1

## NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16P	2015A	2016P	2017F
매출액	740.6	781.4	840.5	891.4	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	3,253.9	4,022.6	4,439.3
광고	529.9	558.6	587.0	646.9	672.7	722.9	749.5	821.9	2,322.4	2,967.0	3,333.3
컨텐츠	192.9	205.4	234.2	216.4	237.4	235.7	227.5	224.2	848.8	924.9	864.4
기타	17.8	17.4	19.3	28.2	27.1	28.7	36.0	38.9	82.7	130.8	241.6
영업비용	546.2	592.0	619.3	666.2	680.5	714.6	730.8	794.7	2,423.7	2,920.6	3,145.2
영업이익	194.4	189.4	221.3	225.2	256.8	272.7	282.3	290.3	830.2	1,102.0	1,294.1
영업이익률	26.2%	24.2%	26.3%	25.3%	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	25.5%	27.4%	29.2%

자료: SK 증권 NAVER

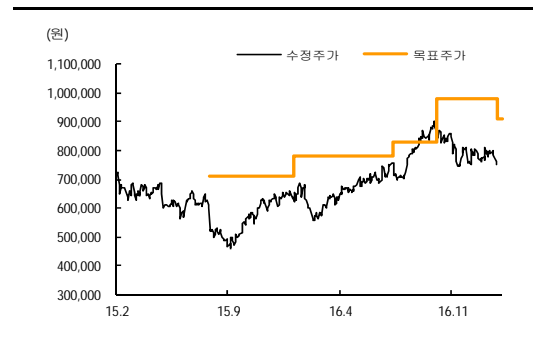
## LINE 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016P	2017F	2018F
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	38.4	37.4	39.4	39.5	146.6	154.7	163.6
매출액	33.5	33.9	35.9	37.5	37.8	37.1	38.7	39.1	140.7	152.7	161.5
Communication	7.7	7.4	7.3	7.0	7.1	7.2	7.5	7.4	29.4	29.3	31.1
Content	11.9	11.4	10.8	10.8	10.8	11.0	11.0	10.8	44.9	43.5	43.0
Advertisement	11.9	12.6	14.5	15.7	15.9	14.6	15.9	16.4	54.7	62.8	68.3
etc	2.0	2.5	3.4	4.0	4.0	4.3	4.4	4.5	11.9	17.2	19.2
기타매출액	0.7	4.4	0.2	0.7	0.6	0.3	0.7	0.4	5.9	2.0	2.1
영업비용	28.8	30.2	31.2	36.5	32.2	31.0	32.5	35.3	126.7	131.0	135.1
영업이익	5.3	8.0	4.9	1.6	6.2	6.4	7.0	4.1	19.9	23.7	28.5
영업이익률	15.6%	21.0%	13.7%	4.2%	16.1%	17.1%	17.7%	10.4%	13.6%	15.3%	17.4%

자료: SK 증권 LINE

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.31	매수	910,000원
	2016.10.28	매수	980,000원
	2016.10.05	매수	980,000원
	2016.08.03	매수	830,000원
	2016.07.29	매수	830,000원
	2016.07.13	매수	830,000원
	2016.06.13	매수	780,000원
	2016.04.29	매수	780,000원
	2016.01.29	매수	780,000원
	2016.01.07	매수	780,000원
	2015.10.29	매수	710,000원
	2015.10.01	매수	710,000원
	2015.07.31	매수	710,000원



### 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 1 월 31 일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	19,458	26,394	43,962	54,830	66,299
현금및현금성자산	7,225	8,134	20,430	30,643	41,558
매출채권및기타채권	4,144	5,192	6,339	6,925	7,422
재고자산	165	155	189	207	222
<b>비유동자산</b>	14,487	17,465	19,693	19,652	19,832
장기금융자산	2,267	3,747	4,302	4,302	4,302
유형자산	9,010	8,638	8,072	6,680	5,528
무형자산	1,208	1,033	1,200	1,213	1,225
<b>자산총계</b>	33,945	43,859	63,656	74,481	86,131
<b>유동부채</b>	10,807	16,837	14,302	15,658	16,814
단기금융부채	2,131	5,177	28	28	28
매입채무 및 기타채무	3,146	3,732	4,557	4,978	5,335
단기충당부채	35	487	633	729	816
<b>비유동부채</b>	5,163	4,327	5,218	5,845	6,472
장기금융부채	2,427	1,500	1,500	1,500	1,500
장기매입채무 및 기타채무	0	40	41	41	42
장기충당부채	915	166	152	137	123
<b>부채총계</b>	15,970	21,163	19,520	21,503	23,286
<b>지배주주지분</b>	17,960	21,245	38,856	47,573	57,315
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	1,331	12,158	12,158	12,158
기타자본구성요소	-9,211	-11,250	-11,656	-11,656	-11,656
자기주식	-8,921	-10,573	-10,979	-10,979	-10,979
이익잉여금	25,836	30,694	37,931	46,695	56,484
비지배주주지분	14	1,451	5,279	5,405	5,530
<b>자본총계</b>	17,974	22,696	44,136	52,978	62,845
<b>부채외자본총계</b>	33,945	43,859	63,656	74,481	86,131

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,122	8,254	10,329	10,277	10,972
당기순이익(손실)	4,518	5,170	7,672	9,310	10,478
비현금성항목등	5,114	5,125	5,844	5,236	5,376
유형자산감가상각비	1,317	1,425	1,436	1,392	1,152
무형자산감가상각비	123	135	152	182	184
기타	1,982	2,025	1,469	52	52
운전자본감소(증가)	834	634	1,999	1,164	1,080
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,071	-722	-304	-586	-497
재고자산감소(증가)	0	0	-94	-18	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,063	532	-1,449	421	357
기타	-158	824	3,846	1,347	1,234
법인세납부	-2,345	-2,675	-5,186	-5,433	-5,962
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,064	-7,535	-5,704	385	536
금융자산감소(증가)	-1,690	-6,263	-4,804	0	0
유형자산감소(증가)	-2,603	-1,185	-456	0	0
무형자산감소(증가)	-61	-153	-195	-195	-195
기타	289	67	-248	581	731
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,172	-5	7,201	-449	-593
단기금융부채증가(감소)	78	416	-4,646	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,504	1,454	-1,054	0	0
자본의증가(감소)	-2,484	-1,594	-463	0	0
배당금의 지급	-219	-230	-321	-432	-576
기타	-52	-51	13,685	-17	-17
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,873	909	12,296	10,213	10,915
기초현금	4,353	7,225	8,134	20,430	30,643
기말현금	7,225	8,134	20,430	30,643	41,558
FCF	4,842	6,500	9,605	10,840	11,583

자료 : NAVER, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	27,585	32,512	40,226	44,393	47,891
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	27,585	32,512	40,226	44,393	47,891
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	20,003	24,890	29,206	31,452	33,403
영업이익	7,582	7,622	11,020	12,941	14,488
영업이익률 (%)	27.5	23.4	27.4	29.2	30.3
비영업손익	-994	-539	297	540	691
<b>순금융비용</b>	-167	-225	-332	-563	-714
외환관련손익	185	-88	46	46	46
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-7	14	143	-17	-17
세전계속사업이익	6,588	7,083	11,318	13,482	15,179
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	28.1	30.4	31.7
계속사업법인세	2,372	1,913	3,527	4,202	4,731
<b>계속사업이익</b>	4,217	5,170	7,790	9,280	10,448
중단사업이익	301	0	-118	30	30
*법인세효과	0	0	119	0	0
당기순이익	4,518	5,170	7,672	9,310	10,478
<b>순이익률 (%)</b>	16.4	15.9	19.1	21.0	21.9
지배주주	4,545	5,187	7,558	9,196	10,365
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	16.47	15.96	18.79	20.72	21.64
<b>비지배주주</b>	-27	-18	114	114	114
<b>총포괄이익</b>	5,625	5,540	7,636	9,275	10,443
<b>지배주주</b>	5,653	5,556	7,511	9,149	10,317
<b>비지배주주</b>	-28	-16	125	125	125
EBITDA	9,023	9,182	12,609	14,515	15,824

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	22.1	17.9	23.7	10.4	7.9
영업이익	49.7	0.5	44.6	17.4	12.0
세전계속사업이익	49.8	7.5	59.8	19.1	12.6
EBITDA	41.4	1.8	37.3	15.1	9.0
EPS(계속사업)	69.4	22.2	48.0	19.4	12.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.8	26.5	25.2	21.3	19.8
ROA	14.8	13.3	14.3	13.5	13.1
EBITDA마진	32.7	28.2	31.4	32.7	33.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	180.1	156.8	307.4	350.2	394.3
부채비율	88.9	93.3	44.2	40.6	37.1
순차입금/자기자본	-56.1	-61.3	-80.1	-86.0	-89.9
EBITDA/이자비용(배)	157.6	159.9	223.7	830.9	905.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,874	15,737	23,289	27,808	31,352
BPS	54,486	64,452	117,880	144,325	173,878
CFPS	18,158	20,470	27,750	32,675	35,497
주당 현금배당금	782	1,100	1,500	2,000	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	66.3	50.2	38.6	29.1	25.8
PER(최저)	51.2	29.3	23.9	27.1	24.0
PBR(최고)	15.7	12.3	7.6	5.6	4.7
PBR(최저)	12.1	7.2	4.7	5.2	4.3
PCR	39.2	32.2	27.9	23.1	21.2
EV/EBITDA(최고)	30.3	27.3	21.4	15.9	13.9
EV/EBITDA(최저)	23.2	15.5	12.4	14.6	12.7