

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
최관순  
ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

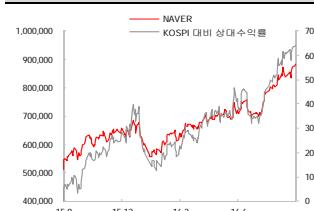
## Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	383 만주
액면가	500 원
시가총액	291,390 억원
주요주주	
NAVER 자사주	11.60%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	61.20%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(16/09/30)	884,000 원
KOSPI	2062.82 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	884,000 원
52주 최저가	513,000 원
60일 평균 거래대금	777 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	8.5%
6개월	44.2%	38.7%
12개월	74.0%	63.9%

## NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 980,000 원(상향))

### 광고가 이끄는 실적개선

#### 광고가 주도하는 실적 개선

- ① 국내 포털과 라인의 광고 플랫폼으로의 매력 확대
  - ② 실적 개선에 기반한 추가적인 주가 상승 가능성
  - ③ 라인의 게임부문 부진 우려되나 일본 이외의 시장 확대로 성장 가능성 여전
- 투자의견 매수, 목표주가 98 만원으로 상향

### 3Q16 Preview : 광고 비수기임에도 전기 대비 성장 전망

NAVER 3Q16 실적은 1 조 187 억원(3.2% qoq), 영업이익 2,854 억원(28.0% qoq, OPM: 28.0%)으로 예상한다. 전통적인 광고시장 비수기임에도 불구하고 국내 포털과 라인의 광고상품 다양화로 광고매출이 지속적으로 상승할 것으로 예상되어 분기 사상 첫 1조원대 매출을 돌파할 전망이다.

### 광고 성장잠재력과 비즈니스 지역확장성

NAVER 주가 상승의 배경은 국내 네이버와 해외 라인의 높은 광고 성장성이다. 국내 포털은 모바일과 쇼핑 중심으로 지배력 확대에 따른 성장이 유효하며 라인은 Performance Ad와 타임라인 광고를 중심으로 신규 수익원이 창출되고 있다. 이러한 광고부문은 플랫폼 경쟁력을 기반으로 고성장세가 유지될 전망이다. 라인의 경우 게임부문의 매출 감소가 우려되고 있는 상황이며 광고 이외의 신규 비즈니스의 성과가 다소 미약하다는 점이 불안요인이나 태국, 대만, 인도네시아 등 일본 이외의 지역에서의 추가적인 비즈니스 기회가 있다는 측면에서 주가 상승여지는 남아있다고 판단한다

### 투자의견 매수, 목표주가 98 만원(상향)

NAVER에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 광고 플랫폼으로의 매력 확대로 지속적인 신규 수익원 창출이 가능하다고 판단하기 때문이다. 특히 국내에서 포털 네이버의 시장 지배력이 공고해지면서 추가적인 점유율 확대를 예상한다. 목표주가는 2016년 EPS에 39.1 배(2015년 이후 평균 PER 대비 25% 할증)를 적용하여 산정한 98 만원을 제시한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,591	27,585	32,512	40,253	43,976	46,891
yoY	%	25.6	22.1	17.9	23.8	9.3	6.6
영업이익	억원	5,065	7,582	7,622	11,252	12,597	13,888
yoY	%	-2.8	49.7	0.5	47.6	12.0	10.3
EBITDA	억원	6,382	9,023	9,182	12,777	14,077	15,141
세전이익	억원	4,397	6,588	7,083	11,903	12,973	14,412
순이익(지배주주)	억원	18,975	4,545	5,187	8,045	8,930	9,919
영업이익률%	%	22.4	27.5	23.4	28.0	28.7	29.6
EBITDA%	%	28.3	32.7	28.2	31.7	32.0	32.3
순이익률	%	83.9	16.4	15.9	20.0	20.3	21.1
EPS	원	7,598	12,874	15,737	24,856	27,090	30,092
PER	배	95.3	55.3	41.8	35.6	32.6	29.4
PBR	배	16.2	13.1	10.2	10.1	7.7	6.1
EV/EBITDA	배	36.7	25.1	22.5	21.5	18.9	16.9
ROE	%	112.7	27.8	26.5	32.0	26.7	23.2
순차입금	억원	-6,255	-10,076	-13,921	-22,080	-31,709	-42,010
부채비율	%	82.9	88.9	93.3	81.1	67.5	58.1

## NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	740,570	781,396	840,530	891,434	937,280	987,281	1,018,670	1,082,029	3,253,930	4,025,260	4,397,574
광고	529,874	558,590	587,041	646,875	672,714	722,858	725,769	781,289	2,322,380	2,902,630	3,163,536
컨텐츠	192,921	205,365	234,151	216,386	237,428	235,702	262,161	268,112	848,823	1,003,402	1,102,279
기타	17,775	17,441	19,338	28,174	27,138	28,721	30,740	32,628	82,728	119,227	131,760
영업비용	546,197	592,043	619,272	666,193	680,452	714,617	733,229	771,807	2,423,705	2,900,105	3,137,839
영업이익	194,373	189,352	221,259	225,241	256,828	272,664	285,441	310,222	830,225	1,125,155	1,259,735
영업이익률	26.2%	24.2%	26.3%	25.3%	27.4%	27.6%	28.0%	28.7%	25.5%	28.0%	28.6%

자료 SK 증권 NAVER

## 라인 분기별 실적 전망

(단위: 십억엔)

	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
영업수익	34.1	38.2	37.6	39.5	38.9	40.0	40.2	41.1	149.5	160.2	166.6
매출액	33.5	33.9	35.4	37.1	36.4	37.9	37.8	38.6	139.8	150.7	156.6
Communication	7.7	7.4	7.8	8.3	8.0	8.1	8.4	8.4	31.1	32.9	35.0
Content	11.9	11.4	11.7	11.8	11.9	12.2	12.2	11.9	46.8	48.2	47.7
Advertisement	11.9	12.6	13.3	14.1	13.6	14.6	14.3	15.0	51.9	57.5	60.8
etc	2.0	2.5	2.6	2.9	2.9	3.1	2.9	3.2	10.1	12.1	13.1
기타매출액	0.7	4.4	2.2	2.4	2.5	2.1	2.4	2.5	9.6	9.5	10.0
영업비용	28.8	30.2	30.7	30.4	32.7	30.9	32.4	31.7	120.1	127.6	132.2
영업이익	5.3	8.0	6.9	9.1	6.3	9.2	7.8	9.4	29.4	32.6	34.4
영업이익률	15.6%	21.0%	18.4%	23.1%	16.1%	22.9%	19.4%	22.9%	19.7%	20.4%	20.6%

자료 SK 증권 라인

주:

## 3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

NAVER 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	8,397	9,873	10,187	10,218	0%
영업이익	1,995	2,727	2,854	2,841	0%
순이익	1,173	2,126	1,999	1,948	3%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

NAVER 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	27,585	32,512	40,253	40,323	0%
영업이익	7,582	7,622	11,252	11,233	0%
순이익	4,545	5,187	8,045	7,880	2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.04	매수	1,000,000원
	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
	2015.07.09	매수	830,000원
	2015.04.09	매수	950,000원

(원)

### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 4일 기준)

매수	95.97%	중립	4.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	19,458	26,394	36,449	46,572	57,433
현금및현금성자산	7,225	8,134	13,144	22,772	33,074
매출채권및기타채권	4,144	5,192	6,316	6,760	7,261
재고자산	165	155	189	202	217
<b>비유동자산</b>	14,487	17,465	19,631	20,204	21,015
장기금융자산	2,267	3,747	3,907	3,907	3,907
유형자산	9,010	8,638	7,777	6,450	5,350
무형자산	1,208	1,033	1,225	1,223	1,222
<b>자산총계</b>	33,945	43,859	56,080	66,776	78,447
<b>유동부채</b>	10,807	16,837	20,022	21,061	22,232
단기금융부채	2,131	5,177	5,795	5,795	5,795
매입채무 및 기타채무	3,146	3,732	4,540	4,859	5,219
단기증당부채	35	487	636	722	814
<b>비유동부채</b>	5,163	4,327	5,096	5,841	6,587
장기금융부채	2,427	1,500	1,523	1,523	1,523
장기매입채무 및 기타채무	0	40	41	41	42
장기증당부채	915	166	183	200	217
<b>부채총계</b>	15,970	21,163	25,118	26,903	28,818
<b>지배주주지분</b>	17,960	21,245	28,985	37,899	47,657
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
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	38,417	46,910	56,246
비지배주주지분	14	1,451	1,977	1,974	1,971
<b>자본총계</b>	17,974	22,696	30,962	39,873	49,629
<b>부채와자본총계</b>	33,945	43,859	56,080	66,776	78,447

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,122	8,254	9,935	9,801	10,471
당기순이익(순실)	4,518	5,170	8,039	8,923	9,913
비현금성활동등	5,114	5,125	5,405	5,153	5,228
유형자산감가상각비	1,317	1,425	1,405	1,327	1,100
무형자산상각비	123	135	120	153	153
기타	1,982	2,025	880	69	69
운전자본감소(증가)	834	634	1,331	1,037	1,092
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,071	-722	-407	-443	-501
재고자산감소(증가)	0	0	-71	-13	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,063	532	-1,591	319	360
기타	-158	824	3,400	1,175	1,248
법인세납부	-2,345	-2,675	-4,840	-5,313	-5,762
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,064	-7,535	-4,509	336	484
금융자산감소(증가)	-1,690	-6,263	-4,094	0	0
유형자산감소(증가)	-2,603	-1,185	-115	0	0
무형자산감소(증가)	-61	-153	-151	-151	-151
기타	289	67	-149	488	635
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,172	-5	-928	-509	-654
단기금융부채증가(감소)	78	416	-48	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,504	1,454	-26	0	0
자본의증가(감소)	-2,484	-1,594	-463	0	0
배당금의 지급	-219	-230	-321	-437	-583
기타	-52	-51	-70	-72	-72
현금의 증가(감소)	2,873	909	5,010	9,629	10,301
기초현금	4,353	7,225	8,134	13,144	22,772
기말현금	7,225	8,134	13,144	22,772	33,074
FCF	4,842	6,500	10,063	10,412	11,128

자료 : NAVER, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	27,585	32,512	40,253	43,976	46,891
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	27,585	32,512	40,253	43,976	46,891
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	20,003	24,890	29,001	31,378	33,002
영업이익	7,582	7,622	11,252	12,597	13,888
영업이익률 (%)	27.5	23.4	28.0	28.7	29.6
비영업손익	-994	-539	651	376	524
<b>순금융비용</b>	-167	-225	-286	-415	-563
외환관련손익	185	-88	46	46	46
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-7	14	164	-17	-17
세전계속사업이익	6,588	7,083	11,903	12,973	14,412
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	29.6	29.5	30.7
계속사업법인세	2,372	1,913	3,715	4,050	4,499
<b>계속사업이익</b>	4,217	5,170	8,187	8,923	9,913
중단사업이익	301	0	-149	0	0
*법인세효과	0	0	89	0	0
당기순이익	4,518	5,170	8,039	8,923	9,913
<b>순이익률 (%)</b>	16.4	15.9	20.0	20.3	21.1
<b>지배주주</b>	4,545	5,187	8,045	8,930	9,919
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	16.47	15.96	19.99	20.31	21.15
<b>비지배주주</b>	-27	-18	-6	-6	-6
<b>총포괄이익</b>	5,625	5,540	8,464	9,348	10,338
<b>지배주주</b>	5,653	5,556	8,467	9,352	10,341
<b>비지배주주</b>	-28	-16	-3	-3	-3
EBITDA	9,023	9,182	12,777	14,077	15,141

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	22.1	17.9	23.8	9.3	6.6
영업이익	49.7	0.5	47.6	12.0	10.3
세전계속사업이익	49.8	7.5	68.0	9.0	11.1
EBITDA	41.4	1.8	39.2	10.2	7.6
EPS(계속사업)	69.4	22.2	57.9	9.0	11.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.8	26.5	32.0	26.7	23.2
ROA	14.8	13.3	16.1	14.5	13.7
EBITDA마진	32.7	28.2	31.7	32.0	32.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	180.1	156.8	182.1	221.1	258.3
부채비율	88.9	93.3	81.1	67.5	58.1
순차입금/자기자본	-56.1	-61.3	-71.3	-79.5	-84.7
EBITDA/이자비용(배)	157.6	159.9	182.6	195.4	210.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,874	15,737	24,856	27,090	30,092
BPS	54,486	64,452	87,931	114,976	144,580
CFPS	18,158	20,470	29,034	31,578	33,893
주당 현금배당금	782	1,100	1,500	2,000	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	66.3	50.2	35.6	32.6	29.4
PER(최저)	51.2	29.3	22.4	20.5	18.5
PBR(최고)	15.7	12.3	10.1	7.7	6.1
PBR(최저)	12.1	7.2	6.3	4.8	3.9
PCR	39.2	32.2	30.5	28.0	26.1
EV/EBITDA(최고)	30.3	27.3	21.5	18.9	16.9
EV/EBITDA(최저)	23.2	15.5	13.0	11.2	9.8