

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

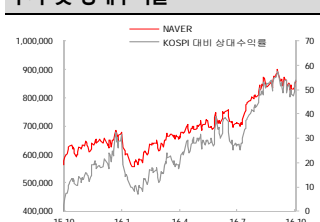
## Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	3,296 만주
자사주	383 만주
액면가	500 원
시가총액	283,149 억원
주요주주	
NAVER 자사주	11.60%
국민연금공단	11.27%
외국인지분률	61.50%
배당수익률	0.10%

## Stock Data

주가(16/10/27)	859,000 원
KOSPI	2024.12 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	900,000 원
52주 최저가	556,000 원
60일 평균 거래대금	735 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-1.0%
6개월	29.2%	28.6%
12개월	52.3%	53.8%

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

## 광고 호조속에 콘텐츠 부문의 반등이 필요한 시점

NAVER 3Q16 실적은 시장기대치에 부합하는 양호한 실적이다. 광고부문에서의 성장기조가 지속되고 있다. 모바일과 해외 중심의 광고부문 성장은 2017 년에도 지속될 전망이다. 다만 라인 게임과 스티커 매출은 부진하였다. NAVER 주가는 당분간 라인 주가에 연동될 가능성이 높는데 라인의 게임, MVNO 등의 성과 확인이 필요한 시점이라 판단한다. 다만 일본 이외의 수익화 거점 확대는 긍정적인 요인이며 다양한 비즈니스 기회도 보유하고 있어 장기적으로 기업가치 상승이 가능할 전망이다.

## 3Q16: 기대치에 부합한 실적

NAVER 3Q16 실적은 매출액 1 조 131 억원(2.6% qoq), 영업이익 2,823 억원(3.5% qoq, OPM: 28.4%)이다. 시장기대치에 부합하는 양호한 실적이다. 비수기에도 모바일과 해외 광고매출이 확대되었기 때문이다. 특히 라인의 광고매출이 전기 대비 17.7% 성장하면서 광고부문 성장을 견인하였다. 콘텐츠 매출은 전기 대비 3.5% 하락하였는데 라인 게임 및 스티커 부문 매출 감소에 기인하는 것으로 판단한다.

## 광고호조 Vs 콘텐츠매출 부진

NAVER의 광고 매출 고성장이 지속되고 있다. 모바일 광고는 전체 광고매출 중 56% 비중으로 전기 대비 4%p 상승하며 광고매출 성장을 견인하고 있다. 라인의 경우 4분기 대만에서 타임라인 광고가 시작될 예정이며 태국과 인도네시아에도 순차적으로 시작될 전망이다. 모바일과 지역 다변화를 통한 광고매출 성장은 2017 년에도 지속될 전망이다. 반면 라인의 게임과 스티커 매출 부진은 아쉬운 부분으로 향후 라인 및 NAVER 주가 반등을 위한 전제조건이라 판단한다.

## 라인 단기 성과확인 필요하나 다양한 성장기회도 보유

NAVER 주가는 당분간 라인 주가와 연동될 가능성이 높는데 라인주가는 게임라인업 강화, 라인모바일(MVNO) 가입자 확대 등 주요 비즈니스 성과 확인이 필요한 시점이다. 다만 일본 이외의 수익화 거점 확대 및 LINE live, 망가, 음악 등 다양한 비즈니스 기회를 보유하고 있는 점은 긍정적 요인이라 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	22,591	27,585	32,512	39,915	42,941	45,812
yoy	%	25.6	22.1	17.9	22.8	7.6	6.7
영업이익	억원	5,065	7,582	7,622	11,059	12,018	13,285
yoy	%	-2.8	49.7	0.5	45.1	8.7	10.6
EBITDA	억원	6,382	9,023	9,182	12,585	13,497	14,538
세전이익	억원	4,397	6,588	7,083	11,705	12,383	13,794
순이익(지배주주)	억원	18,975	4,545	5,187	7,942	8,564	9,549
영업이익률%	%	22.4	27.5	23.4	27.7	28.0	29.0
EBITDA%	%	28.3	32.7	28.2	31.5	31.4	31.7
순이익률	%	83.9	16.4	15.9	20.0	20.0	20.9
EPS	원	7,598	12,874	15,737	24,681	26,117	29,104
PER	배	95.3	55.3	41.8	34.8	32.9	29.5
PBR	배	16.2	13.1	10.2	9.8	7.6	6.1
EV/EBITDA	배	36.7	25.1	22.5	21.2	19.1	17.1
ROE	%	112.7	27.8	26.5	31.7	25.8	22.7
순차입금	억원	-6,255	-10,076	-13,921	-21,867	-31,218	-41,156
부채비율	%	82.9	88.9	93.3	80.1	67.5	58.2

## NAVER 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	7,406	7,814	8,405	8,914	9,373	9,873	10,131	10,538	32,539	39,915	42,941
광고	5,299	5,586	5,870	6,469	6,727	7,229	7,495	7,924	23,224	29,375	31,996
컨텐츠	1,929	2,054	2,342	2,164	2,374	2,357	2,275	2,106	8,488	9,112	8,780
기타	178	174	193	282	271	287	360	509	827	1,428	2,164
영업비용	5,462	5,920	6,193	6,662	6,805	7,146	7,308	7,597	24,237	28,855	30,923
영업이익	1,944	1,894	2,213	2,252	2,568	2,727	2,823	2,941	8,302	11,059	12,018
영업이익률	26.2%	24.2%	26.3%	25.3%	27.4%	27.6%	27.9%	27.9%	25.5%	27.7%	28.0%

자료: SK 증권 NAVER

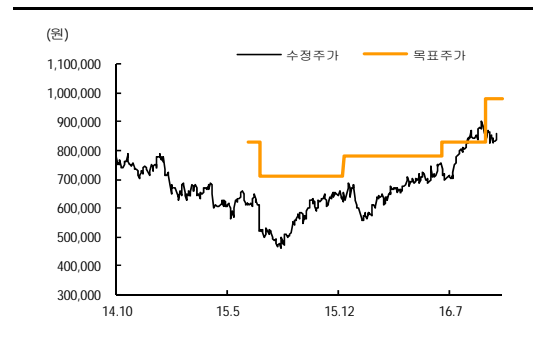
## LINE 분기별 실적 전망

(단위: 십억엔)

	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016F	2017F	2018F
영업수익	34.1	38.2	36.2	36.8	35.5	36.7	38.7	39.1	145.3	150.0	155.7
매출액	33.5	33.9	36.0	36.4	35.0	36.4	37.7	38.7	139.8	147.8	153.7
Communication	7.7	7.4	7.3	7.4	7.5	7.8	7.8	8.1	29.8	31.1	33.1
Content	11.9	11.4	10.8	10.3	10.3	10.5	10.5	10.3	44.4	41.4	41.0
Advertisement	11.9	12.6	14.5	15.3	13.9	14.6	15.9	16.4	54.3	60.8	63.7
etc	2.0	2.5	3.4	3.5	3.4	3.6	3.6	3.9	11.3	14.5	15.9
기타매출액	0.7	4.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.9	0.4	5.6	2.1	1.9
영업비용	28.8	30.2	31.2	29.2	29.8	29.1	31.2	30.8	119.3	120.9	123.5
영업이익	5.3	8.0	4.9	7.6	5.7	7.6	7.5	8.2	25.9	29.1	32.2
영업이익률	15.6%	21.0%	18.4%	20.7%	16.1%	20.8%	19.4%	21.1%	17.8%	19.4%	20.7%

자료: SK 증권 LINE

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.07.09	매수	830,000원



### 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 (2016 년 10 월 28 일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	19,458	26,394	36,051	45,949	56,402
현금및현금성자산	7,225	8,134	12,930	22,282	32,219
매출채권및기타채권	4,144	5,192	6,152	6,641	7,102
재고자산	165	155	184	198	212
<b>비유동자산</b>	14,487	17,465	19,595	20,172	20,969
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	55,647	66,120	77,371
<b>유동부채</b>	10,807	16,837	19,652	20,795	21,877
단기금융부채	2,131	5,177	5,795	5,795	5,795
매입채무 및 기타채무	3,146	3,732	4,422	4,774	5,105
단기충당부채	35	487	621	711	800
<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
장기충당부채	915	166	183	200	217
<b>부채총계</b>	15,970	21,163	24,748	26,637	28,463
<b>지배주주지분</b>	17,960	21,245	28,882	37,432	46,820
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	38,315	46,442	55,409
비지배주주지분	14	1,451	2,016	2,052	2,088
<b>자본총계</b>	17,974	22,696	30,899	39,484	48,908
<b>부채외자본총계</b>	33,945	43,859	55,647	66,120	77,371

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,122	8,254	9,722	9,529	10,118
당기순이익(손실)	4,518	5,170	7,975	8,597	9,582
비현금성항목등	5,114	5,125	5,231	4,855	4,912
유형자산감가상각비	1,317	1,425	1,405	1,327	1,100
무형자산감가상각비	123	135	120	153	153
기타	1,982	2,025	886	75	75
운전자본감소(증가)	834	634	1,176	1,081	1,055
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,071	-722	-242	-489	-462
재고자산감소(증가)	0	0	-66	-15	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,063	532	-1,709	352	332
기타	-158	824	3,193	1,233	1,198
법인세납부	-2,345	-2,675	-4,660	-5,004	-5,430
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,064	-7,535	-4,509	331	474
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	482	626
<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
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,873	909	4,796	9,351	9,938
기초현금	4,353	7,225	8,134	12,930	22,282
기말현금	7,225	8,134	12,930	22,282	32,219
FCF	4,842	6,500	9,888	10,177	10,809

자료 : NAVER, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	27,585	32,512	39,915	42,941	45,812
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	27,585	32,512	39,915	42,941	45,812
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	20,003	24,890	28,855	30,923	32,527
영업이익	7,582	7,622	11,059	12,018	13,285
영업이익률 (%)	27.5	23.4	27.7	28.0	29.0
비영업손익	-994	-539	645	365	509
<b>순금융비용</b>	-167	-225	-286	-410	-554
외환관련손익	185	-88	46	46	46
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-7	14	164	-17	-17
세전계속사업이익	6,588	7,083	11,705	12,383	13,794
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	29.3	28.8	30.1
계속사업법인세	2,372	1,913	3,536	3,741	4,167
<b>계속사업이익</b>	4,217	5,170	8,168	8,642	9,626
중단사업이익	301	0	-193	-45	-45
*법인세효과	0	0	89	0	0
당기순이익	4,518	5,170	7,975	8,597	9,582
<b>순이익률 (%)</b>	16.4	15.9	20.0	20.0	20.9
<b>지배주주</b>	4,545	5,187	7,942	8,564	9,549
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	16.47	15.96	19.9	19.94	20.84
<b>비지배주주</b>	-27	-18	33	33	33
<b>총포괄이익</b>	5,625	5,540	8,400	9,022	10,007
<b>지배주주</b>	5,653	5,556	8,364	8,986	9,971
<b>비지배주주</b>	-28	-16	36	36	36
EBITDA	9,023	9,182	12,585	13,497	14,538

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	22.1	17.9	22.8	7.6	6.7
영업이익	49.7	0.5	45.1	8.7	10.6
세전계속사업이익	49.8	7.5	65.3	5.8	11.4
EBITDA	41.4	1.8	37.1	7.3	7.7
EPS(계속사업)	69.4	22.2	56.8	5.8	11.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.8	26.5	31.7	25.8	22.7
ROA	14.8	13.3	16.0	14.1	13.4
EBITDA마진	32.7	28.2	31.5	31.4	31.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	180.1	156.8	183.5	221.0	257.8
부채비율	88.9	93.3	80.1	67.5	58.2
순차입금/자기자본	-56.1	-61.3	-70.8	-79.1	-84.2
EBITDA/이자비용(배)	157.6	159.9	179.9	187.3	201.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,874	15,737	24,681	26,117	29,104
BPS	54,486	64,452	87,622	113,558	142,039
CFPS	18,158	20,470	28,724	30,470	32,770
주당 현금배당금	782	1,100	1,500	2,000	2,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	66.3	50.2	36.5	34.5	30.9
PER(최저)	51.2	29.3	22.5	21.3	19.1
PBR(최고)	15.7	12.3	10.3	7.9	6.3
PBR(최저)	12.1	7.2	6.4	4.9	3.9
PCR	39.2	32.2	29.9	28.2	26.2
EV/EBITDA(최고)	30.3	27.3	22.3	20.1	18.0
EV/EBITDA(최저)	23.2	15.5	13.2	11.7	10.2