



2017/07/27

NAVER(035420)

LINE 2Q17 Review: 콘텐츠 사업의 아쉬운 실적

■ 2Q17 Review: 영업수익 +32.1% YoY, 영업이익 +82.6% YoY

라인의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 505억엔(+32.1% YoY, +28.6% QoQ), 146억엔(+82.6% YoY, +262.8% QoQ)으로 어닝서프라이즈를 기록했다. 어닝서프라이즈의 배경은 지난 5월 1일자로 라인 카메라 사업부문을 스노우와 합병하면서 104억엔의 기타영업수익이 발생한 것이다. 104억엔을 제거한 영업이익은 42억엔으로 당사 예상치를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 광고 매출액은 175억엔(+38.9% YoY, 5.7% QoQ)으로 퍼포먼스광고를 중심으로 안정적인 성장세를 이어나가고 있다. 성장률이 다소 둔화되었던 광고 임프레션은 2분기에 147억회로 전분기대비 19.5% 증가하여 성장률이 반등한 점은 긍정적이다. 콘텐츠 사업은 라인망가, 라인뮤직의 매출액이 안정적인 성장을 기록하고 있음에도 불구하고 신규 게임의 저조한 흥행 성과로 인해 부진을 면치 못하고 있다.

■ 콘텐츠 사업 하반기 성장 회복 기대

역성장을 지속하고 있는 콘텐츠 부문은 게임자회사 설립을 통해 성장 동력을 확보할 것으로 기대한다. 지난 10일 지분 100% 자회사 라인게임즈를 설립하고 국내 중견 게임사 넥스트플로어 지분 51%를 확보했다. 이를 통해 기존 일본, 대만, 태국, 인도네시아 등에서 모바일메신저 기반 게임 플랫폼 사업을 했던 것에서 글로벌 게임 퍼블리싱 영역으로 확장하여 신규 수익원을 창출할 전망이다. 또한 하반기에는 유명 애니메이션 IP를 활용한 배틀액션 RPG게임 등의 신작을 출시할 예정으로 콘텐츠 매출액은 4분기에 전분기대비 플러스 성장세로 돌아설 것으로 예상한다.

■ 포스트 스마트폰 시대 생태계 구축

지난 14일 일본에서 사전 예약 한정 판매를 시작한 스마트 스피커 '웨이브'는 5일만에 완판되었다. AI플랫폼 클로바를 통해 모든 기기, 장소, 환경과 인공지능 기술을 결합할 것이며, 향후 클로바를 써드파티에게 개방하여 다양한 콘텐츠를 확보하고 다양한 파트너와의 생태계 시스템 구축을 통해 플랫폼을 확장해 나갈 것으로 기대한다. 스마트스피커를 통해 라인뮤직, 광고, 커머스 사업의 성장을 견인할 것으로 전망한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

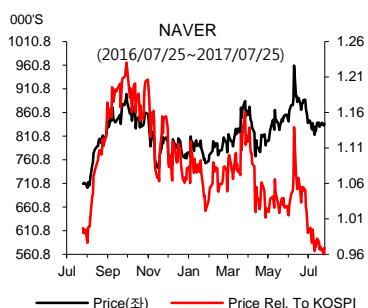
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,050,000원
종가(2017/07/26)	825,000원

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	3,296만주
시가총액	27,590십억원
외국인지분율	60.9%
배당금(2016)	1,131원
EPS(2017E)	28,745원
BPS(2017E)	135,735원
ROE(2017E)	23.5%
52주 주가	701,000~960,000원
60일평균거래량	100,089주
60일평균거래대금	85.5십억원

Price Trend



<표 1> LINE 2Q17 잠정 실적

(십 억엔)	2016	2017E	2018E	2Q16	1Q17	2Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
총 영업수익	146.5	175.8	198.7	38.2	39.2	50.5	40.3	25.2	39.6	27.5
YoY(%)	N/A	0.0	0.0	-	15.1	32.1	5.5	26.6p	3.6	28.5p
QoQ(%)	N/A	N/A	N/A	12.0	3.0	28.6	2.7	25.9p	0.9	27.7p
영업이익	19.7	26.7	21.0	8.0	4.0	14.6	6.2	136.1	3.7	289.6
YoY(%)	N/A	72.9	94.2	-	-22.6	82.6	-22.7	105.2p	-53.1	135.7p
QoQ(%)	N/A	N/A	N/A	53.8	155.9	262.8	53.7	209.2p	-6.9	269.7p
이익률(%)	44.8	40.2	42.8	20.9	10.3	28.9	15.3	13.6p	9.5	19.5p
순이익	9.5	14.4	11.0	3.1	1.6	8.9	4.3	108.7	2.2	298.1
이익률(%)	5.8	11.2	0.4	8.1	4.2	17.7	10.6	7.1p	5.7	12p

주: 연결기준

자료: LINE, Bloomberg, 하이투자증권

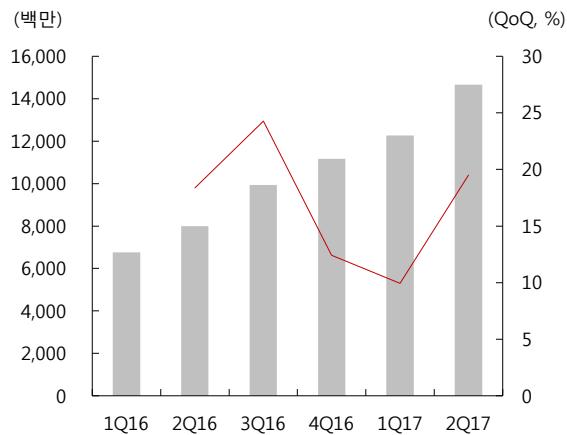
<표 2> LINE 실적 추이 및 전망

(단위: 십 억엔)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
총 영업수익	146.5	175.8	198.7	34.1	38.2	36.1	38.1	39.2	50.5	42.0	44.1
영업수익	140.8	164.5	198.3	33.5	33.9	35.9	37.4	38.9	39.8	41.9	44.0
Ads	54.7	72.9	94.2	11.9	12.6	14.5	15.7	16.6	17.5	18.8	20.0
LINE	44.4	62.5	83.3	9.3	10.2	11.9	13.0	13.9	15.1	16.2	17.3
포털	10.2	10.6	10.9	2.6	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7
Communication	29.3	31.2	33.0	7.7	7.4	7.3	7.0	8.1	7.5	7.7	7.9
Content	44.8	40.2	42.8	11.9	11.4	10.8	10.8	10.4	10.1	9.7	9.9
Others	11.9	20.3	28.3	2.0	2.5	3.4	4.0	3.9	4.6	5.6	6.2
기타영업수익	5.8	11.2	0.4	0.6	4.3	0.2	0.7	0.3	10.7	0.1	0.1
영업이익	19.7	26.7	21.0	5.2	8.0	4.9	1.6	4.0	14.6	4.0	4.1
세전이익	20.5	22.6	16.2	0.0	N/A	4.6	2.7	3.6	13.4	2.8	2.8
순이익	9.5	14.4	11.0	1.4	3.1	2.8	2.2	1.6	8.9	1.9	1.9
성장률 (YoY %)											
총 영업수익	21.2	19.9	13.0	n/a	n/a	n/a	17.5	15.1	32.1	16.2	15.6
영업수익	16.6	16.9	20.5	18.8	20.2	12.3	15.9	16.2	17.3	16.4	17.5
Ads	49.3	33.3	29.2	40.7	59.6	51.0	46.8	39.1	38.9	29.8	27.6
LINE	67.6	40.7	33.4	68.8	89.0	63.0	56.3	49.8	47.5	35.9	33.1
포털	2.7	4.3	2.5	-9.7	-4.2	9.5	8.3	0.6	10.0	5.4	2.0
Communication	2.0	6.3	5.9	13.8	14.1	-7.0	-9.4	4.8	2.0	6.1	12.6
Content	-9.1	-10.4	6.5	-1.9	-8.1	-18.4	-7.2	-12.3	-11.6	-9.7	-7.7
Others	98.7	70.0	39.6	150.0	212.5	144.1	74.0	92.6	85.8	64.0	54.0
기타영업수익	2,664.4	95.3	-96.1	n/a	n/a	n/a	529.6	-45.0	148.7	-41.2	-84.9
영업이익	885.9	35.5	-21.2	n/a	n/a	n/a	101.4	-22.6	82.6	-18.5	157.6
세전이익		10.4	-28.4	n/a	n/a	n/a	흑전	n/a	n/a	-38.4	4.4
순이익		51.2	-23.5	n/a	n/a	n/a	흑전	17.0	187.6	-31.8	-12.6
이익률 (%)											
영업이익률	13.5	15.2	10.6	15.2	20.9	13.7	4.1	10.3	28.9	9.6	9.2
세전이익률	14.0	12.9	8.2	0.0	N/A	12.7	7.1	9.1	26.5	6.7	6.5
순이익률	6.5	8.2	5.6	4.1	8.1	7.8	5.8	4.2	17.7	4.6	4.4

주: 연결기준

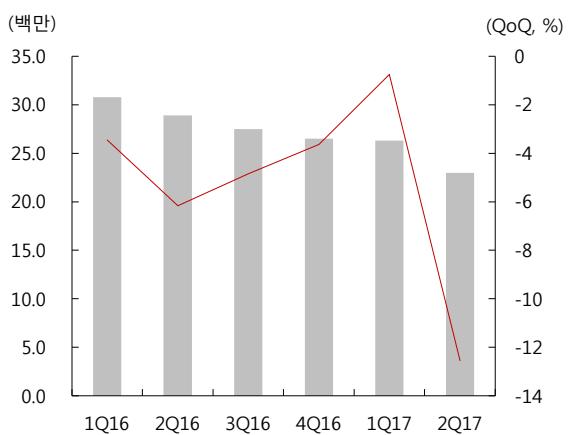
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 1> LINE Ads Platform Impression 의 분기별 추이



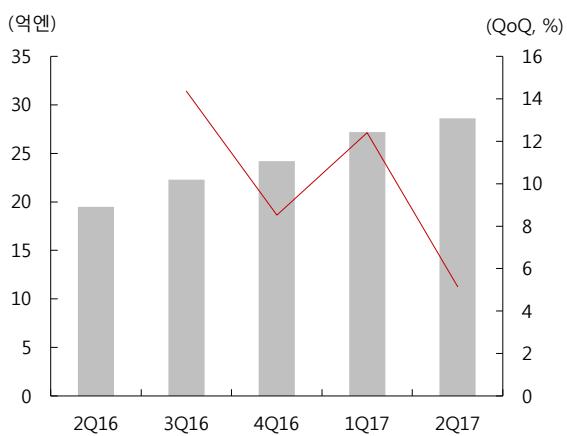
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 2> LINE 게임의 분기별 MAU 추이



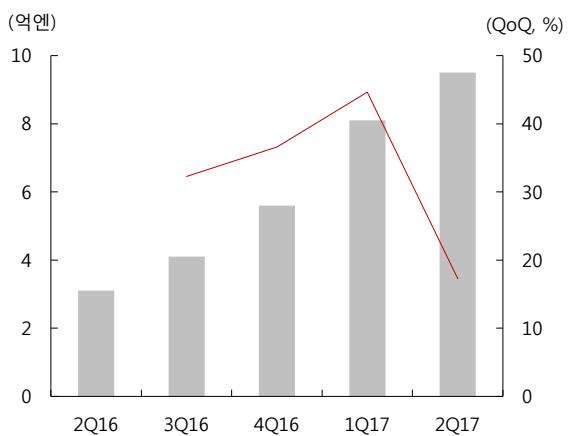
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 3> LINE 망가 분기별 총매출액 추이



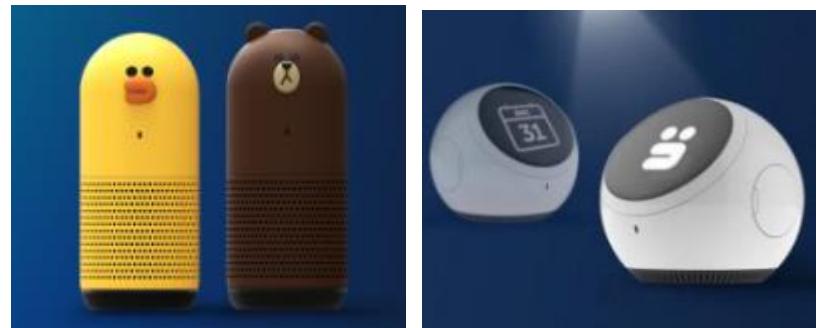
자료: LINE, 하이투자증권

<그림 4> LINE 뮤직의 분기별 총매출액 추이



자료: LINE, 하이투자증권

<그림 5> 라인 캐릭터 디자인 스피커 '챔프'(좌)와 스마트 디스플레이 디바이스 '페이스'(우)



자료: LINE, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		4,200	5,167	6,288	7,554	매출액		4,023	4,712	5,445	6,199
현금 및 현금성자산		1,726	2,394	3,465	4,672	증가율(%)		23.6	17.1	15.5	13.9
단기금융자산		1,668	1,835	1,743	1,656	매출원가		-	-	-	-
매출채권		719	843	974	1,108	매출총이익		4,023	4,712	5,445	6,199
재고자산		10	12	14	16	판매비와관리비		2,921	3,412	3,872	4,383
비유동자산		2,171	2,095	2,060	2,054	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		863	718	607	523	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		112	95	82	73	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		6,371	7,262	8,348	9,608	영업이익		1,102	1,301	1,573	1,816
유동부채		1,804	1,804	1,804	1,804	증가율(%)		32.7	18.0	20.9	15.5
매입채무		-	-	-	-	영업이익률(%)		27.4	27.6	28.9	29.3
단기차입금		227	227	227	227	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		437	437	437	437	지분법이익(순실)		-9	-12	-11	-12
사채		150	150	150	150	기타영업외손익		10	3	2	-2
장기차입금		-	-	-	-	세전계속사업이익		1,132	1,329	1,598	1,839
부채총계		2,241	2,241	2,241	2,241	법인세비용		361	370	444	511
지배주주지분		3,595	4,474	5,545	6,788	세전계속이익률(%)		28.1	28.2	29.3	29.7
자본금		16	16	16	16	당기순이익		759	960	1,154	1,328
자본잉여금		1,217	1,217	1,217	1,217	순이익률(%)		18.9	20.4	21.2	21.4
이익잉여금		3,810	4,725	5,831	7,109	지배주주귀속 순이익		749	948	1,139	1,311
기타자본항목		-1,424	-1,424	-1,424	-1,424	기타포괄이익		-35	-35	-35	-35
비지배주주지분		535	547	562	579	총포괄이익		724	924	1,118	1,292
자본총계		4,130	5,021	6,107	7,367	지배주주귀속총포괄이익		716	915	1,107	1,279

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		1,164	1,211	1,364	1,508
당기순이익		759	960	1,154	1,328
유형자산감가상각비		146	145	111	85
무형자산상각비		17	17	13	9
지분법관련손실(이익)		-9	-12	-11	-12
투자활동 현금흐름		-942	-302	-43	-48
유형자산의 처분(취득)		-154	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-21	-	-	-
금융상품의 증감		-422	-167	92	87
재무활동 현금흐름		698	1,343	1,343	1,343
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-105	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-32	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감		913	668	1,071	1,207
기초현금및현금성자산		813	1,726	2,394	3,465
기말현금및현금성자산		1,726	2,394	3,465	4,672

주요투자지표		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		22,732	28,745	34,548	39,765
BPS		109,055	135,735	168,218	205,918
CFPS		27,676	33,668	38,298	42,622
DPS		1,131	1,131	1,131	1,131
Valuation(배)					
PER		34.1	29.1	24.2	21.0
PBR		7.1	6.2	5.0	4.1
PCR		28.0	24.9	21.9	19.6
EV/EBITDA		17.8	16.2	13.4	11.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		26.2	23.5	22.7	21.3
EBITDA 이익률		31.4	31.0	31.2	30.8
부채비율		54.3	44.6	36.7	30.4
순부채비율		-73.1	-76.7	-79.1	-80.8
매출채권회전율(x)		6.5	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율(x)		311.2	419.5	416.8	414.0

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	1,050,000
2017-04-03(담당자변경)	Buy	1,050,000
2016-01-06	Buy	770,000
2015-10-30	Buy	700,000
2015-07-31	Buy	680,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-