LEADING

Company Report

NAVER(035420)

2018년 10월 11일

가시 숨긴 장미, 그린닷

BUY(Maintain)

목표주가	1,050,000 원
현재주가	704,000 원
목표수익률	49.1%

Key Data	2018 년 10 월 10 일
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI	2,228.61pt
시가총액 (억원)	232,057
발행주식수 (백만주)	32
외국인 지분율 (%)	61.0
52 주 고가 (원)	950,000
저가 (원)	652,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	53.9
주요주주	(%)
NAVER자사주	11.3

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.9	-9.2	-6.9
상대주가	-0.3	-0.1	1.7

LEADING RESEARCH
Analyst
서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 'NAVER CONNECT 2019' 개최

동사는 전일 '네이버 커넥트 2019' 행사 개최. 핵심은 9년만에 네이버 모바일 메인 페이지의 개편. 변화의 핵심 키워드는 ① 그린닷 도입, ② 양방향 UI 오픈.

① 그린닷(GREEN DOT)

모바일 메인 페이지가 전면 개편. 뉴스를 포함한 다양한 정보를 메인 페이지에 일괄적으로 제공하던 방식에서 벗어나 **검색 기능 중심으로 슬림화.**

반면, 그린닷을 도입하여, 뉴스를 비롯한 다양한 콘텐츠를 음성, 이미지, 위치 정보 등을 통해 유저 중심으로 쉽게 연결 가능. **향후 그린닷은 클로바, 파파고 등을 탑재하여 고도화될 예정.** 스마트폰 카메라 셔터 위치와 동일하여, 쉽게 익숙해질 것으로 예상.

② West Lab/East Land

뉴스 및 콘텐츠와 모바일 쇼핑의 페이지 분리. **West Lab은 쇼핑과 네이버 페이 등의 커머스 기능 탑재. 뉴스, 검색차트 등 콘텐츠는 East Land에 위치**하며 메인 페이지에서 이동. AiRS가 사용자 맞춤형 콘텐츠를 추천.

현재 베타 버전 이용 가능. 이번 **UI의 개편으로 ① 모바일 콘텐츠의 사용 편리성의 증대, ② 쇼핑 기능의 독립 및 강화, ③ 신기술 탑재를 통한 기술 고도화 등을 긍정적으로 평가.**

특히 문자 중심의 '검색창'에서 벗어나, 음성과 이미지, 위치 등을 통한 검색버튼인 '그린닷'의 등장은 글로벌 경쟁사를 위협하고, 한국형 인터넷 환경의 독창성을 강화할 것으로 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	억원	32,539	40,226	46,785	55,617	62,836
영업이익	억원	8,302	11,020	11,792	10,131	13,051
세전이익	억원	8,232	11,318	11,958	11,563	13,226
순이익	억원	5,170	7,591	7,701	7,428	7,936
지배순이익	억원	5,187	7,493	7,729	7,176	7,442
PER	배	41.81	34.09	37.10	32.34	31.18
PBR	배	10.21	7.11	6.02	4.32	3.29
EV/EBITDA	배	21.85	19.77	20.31	22.30	17.31

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

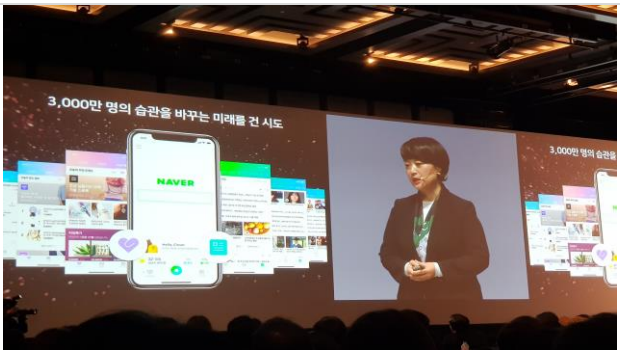
2. 예상실적 및 투자의견

18년 3분기 연결기준 예상실적은 **영업수익 1조 4,139억원(YoY+17.8%, QoQ+3.7%), 영업이익 2,474억원(YoY-20.7%, QoQ-1.3%)** 전망. 신규 비즈니스에 대한 투자집행이 이어지며, 인건비 및 마케팅 비용의 증가가 수익성 하락으로 연결. 자회사 LINE도 투자비 집행으로 부진한 실적 전망.

동사에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 1,050,000원 유지. 이미 투자에 따른 인건비, 마케팅비 등 비용 부담은 예고된 중장기 성장 전략 실현의 일환. 향후 주가의 추가 하락 리스크는 제한적이라는 판단.

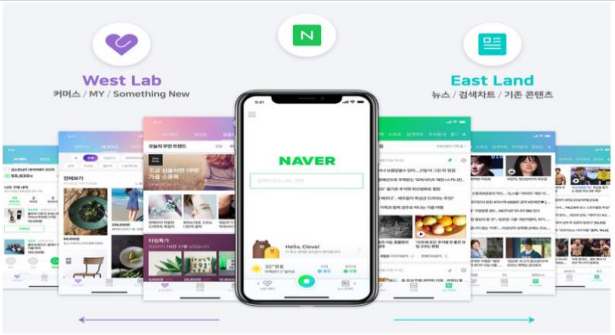
이는 **① 이미 낮아진 실적에 대한 눈높이, ② 매력적인 Valuation 구간 진입, ③ 신규 중장기 성장사업(인공지능/자율주행 / 로보틱스/ 번역/웹브라우저/AR•VR 등)의 비즈니스 모델화에 대한 기대감, ④ 자회사 '라인'의 신규 금융 비즈니스(Pay, 증권, 파이낸셜 등)의 확장성** 등을 반영. 동사만의 강력한 온라인/오프라인 경쟁력을 바탕으로 중장기 성장 기대감은 지속될 전망.

Exhibit 1. 'NAVER CONNECT 2019' 개최



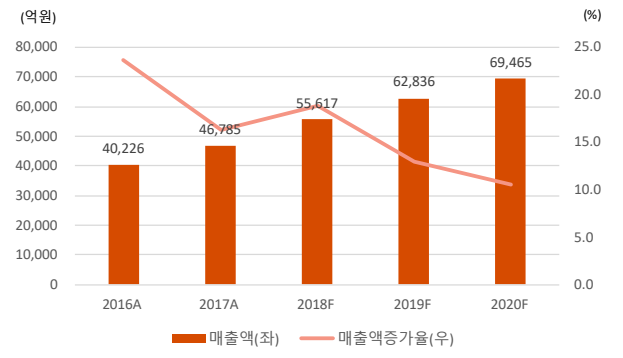
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 개편되는 모바일 메인 페이지



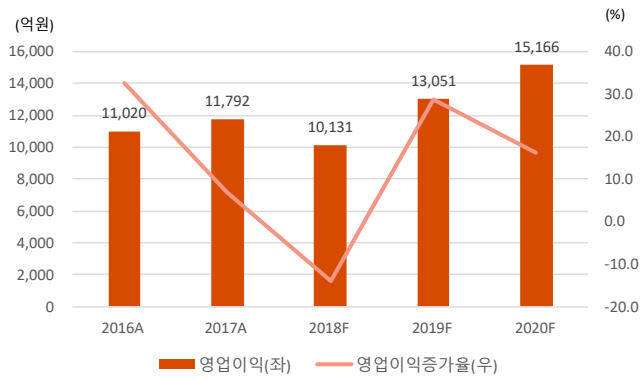
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 연간 영업수익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	63,706	80,193	88,610	95,648	103,244
유동자산	41,999	47,842	47,674	51,460	55,547
현금및현금성자산	17,262	19,076	20,901	22,561	24,352
단기금융자산	16,681	16,897	13,786	14,881	16,063
매출채권및기타채권	7,193	10,250	10,951	11,821	12,760
재고자산	103	362	430	464	501
비유동자산	21,707	32,350	40,936	44,188	47,697
장기금융자산	6,148	11,067	12,367	13,350	14,410
관계기업등투자자산	1,822	2,810	7,655	8,263	8,920
유형자산	8,633	11,500	13,433	14,500	15,652
무형자산	1,121	3,395	3,663	3,954	4,268
부채총계	22,410	27,141	28,804	18,983	19,679
유동부채	18,039	23,027	24,332	26,264	28,350
단기차입부채	2,273	3,610	4,584	4,948	5,341
기타단기금융부채	0	0	73	79	85
매입채무및기타채무	9,808	12,458	7,525	8,122	8,767
비유동부채	4,371	4,113	4,472	-7,281	-8,671
장기차입부채	1,500	499	1,250	1,349	1,456
기타장기금융부채	0	46	24	26	28
자본총계*	41,296	53,052	59,806	76,665	83,565
지배주주지분*	35,947	47,623	53,693	70,551	77,452
비지배주주지분	5,349	5,428	6,113	6,113	6,113

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	40,226	46,785	55,617	62,836	69,465
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	40,226	46,785	55,617	62,836	69,465
판매비와관리비	29,206	34,993	45,485	49,785	54,299
영업이익	11,020	11,792	10,131	13,051	15,166
EBITDA	12,650	13,854	10,131	13,051	15,166
비영업손익	297	166	1,431	175	194
이자수익	356	367	387	491	543
이자비용	61	6	0	0	0
배당수익	78	110	15	63	69
외환손익	9	-159	0	0	0
관계기업등관련손익	-94	-140	-328	-441	-488
기타비영업손익	10	-6	1,358	63	69
세전계속사업이익	11,318	11,958	11,563	13,226	15,360
법인세비용	3,609	4,232	4,143	5,290	6,144
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-118	-26	9	0	0
당기순이익*	7,591	7,701	7,428	7,936	9,216
지배주주순이익*	7,493	7,729	7,176	7,442	8,642
비지배주주순이익	98	-28	252	494	574
기타포괄손익	-355	-1,429	973	181	181
총포괄손익	7,236	6,272	8,401	8,117	9,397

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	11,640	9,400	6,428	-3,312	8,381
당기순이익	7,591	7,701	7,428	7,936	9,216
현금유입(유출)이없는수익(비용)	6,242	6,634	3,878	5,178	6,020
자산상각비	1,630	2,063	0	0	0
영업자산부채변동	883	-1,385	-503	-11,626	-1,253
매출채권및기타채권감소(증가)	-564	-1,762	-411	-870	-939
재고자산감소(증가)	0	0	-16	-34	-37
매입채무및기타채무증가(감소)	790	866	282	598	645
투자활동현금흐름	-9,417	-13,103	-5,452	-4,484	-4,852
투자활동현금유입액	959	4,196	4,140	0	0
유형자산	566	60	32	0	0
무형자산	2	31	0	0	0
투자활동현금유출액	10,376	17,299	9,592	4,484	4,852
유형자산	1,538	4,722	2,938	1,067	1,152
무형자산	208	311	291	291	314
재무활동현금흐름	6,978	6,362	-210	9,456	-1,737
재무활동현금유입액	16,080	7,998	1,593	10,057	500
단기차입부채	2,329	1,225	701	364	393
장기차입부채	0	490	751	99	107
재무활동현금유출액	8,780	1,310	1,392	241	1,884
단기차입부채	4,681	1,235	12	0	0
장기차입부채	1,055	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-73	-846	1,059	0	0
현금변동	9,128	1,813	1,825	1,660	1,792
기초현금	8,134	17,262	19,076	20,901	22,561
기말현금	17,262	19,076	20,901	22,561	24,352

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	22,732	23,447	21,771	22,576	26,218
BPS*	109,055	144,477	162,890	214,034	234,969
CFPS	35,313	28,517	19,501	-10,048	25,426
SPS	122,036	141,932	168,726	190,628	210,738
EBITDAPS	38,377	42,031	30,736	39,593	46,010
DPS (보통,현금)	1,131	1,446	1,283	1,283	1,283
배당수익률 (보통,현금)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향 (보통,현금)	4.4	5.5	5.9	5.7	4.9
PER*	34.1	37.1	32.3	31.2	26.9
PBR*	7.1	6.0	4.3	3.3	3.0
PCFR	21.9	30.5	36.1	-	27.7
PSR	6.4	6.1	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	19.8	20.3	22.3	17.3	14.9
재무비율					
매출액증가율	23.6	16.3	18.9	13.0	10.5
영업이익증가율	32.7	7.0	-14.1	28.8	16.2
지배주주순이익증가율*	46.8	1.5	-3.5	6.8	16.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	27.4	25.2	18.2	20.8	21.8
EBITDA이익률	31.4	29.6	18.2	20.8	21.8
지배주주순이익률*	18.9	16.5	13.4	12.6	13.3
ROA	20.5	16.4	12.0	14.2	15.3
ROE	26.2	18.5	14.2	12.0	11.7
ROIC	199.2	144.9	70.7	44.7	35.9
부채비율	54.3	51.2	48.2	24.8	23.5
차입금비율	9.1	7.7	9.8	8.2	8.1
순차입금비율	-62.8	-53.4	-39.4	-33.2	-32.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

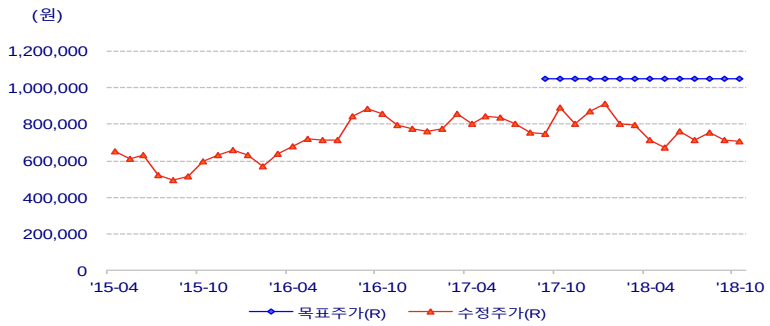
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)

일자	2017-9-4	2017-10-27	2018-4-27	2018-7-2	2018-7-27	2018-10-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	1,050,000 원	1,050,000 원	1,050,000 원	1,050,000 원	1,050,000 원	1,050,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.09.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*