LEADING

Company Report

NAVER(035420)

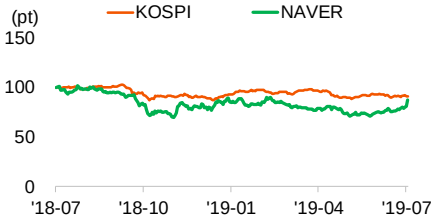
2019년 7월 26일

수익가치 보다 성장가치 주목

BUY(유지)

목표주가			170,000 원
현재주가			134,000 원
목표수익률			26.9%
Key Data			2019 년 7 월 25 일
산업분류			인터넷 서비스
KOSPI			2,074.48pt
시가총액 (억원)			220,850
발행주식수 (천주)			164,813
외국인 지분율 (%)			58.7
52 주 고가 (원)			156,000
저가 (원)			106,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)			55.1
주요주주			(%)
NAVER 자사주			11.8
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.0	3.1	-10.3
상대주가	19.7	8.2	-1.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 170,000원

투자의견 '매수' 및 목표주가 170,000원 유지.

2. '19년 2분기 실적 Review

'19년 2분기 연결실적은 **영업수익 1조6,303억원(YoY+19.6%,QoQ+7.9%), 영업이익 1,283억원(YoY-48.8%,QoQ-37.8%)** 달성. 사업부별 매출액은 **광고 1,666억원(YoY+12.0%,QoQ+17.1%)** 네이버플랫폼의 광고 상품선 개선 효과. **비즈니스플랫폼 7,159억원(YoY+17.1%,QoQ+7.0%)** AI기술을 활용한 검색쇼핑과 데이터 커머스 기반 경쟁력 강화로 고성장, **IT플랫폼 1,059(YoY+22.6%,QoQ+6.8%)** 쇼핑 거래액 증가 및 가맹점 확대에 힘입어 네이버 페이의 성장과 대형 고객사를 확보한 클라우드 사업의 확장세 유지. **콘텐츠서비스 501억원(YoY+61.4%,QoQ+43.0%)** 글로벌 웹툰 이용자 중심 수익모델 고도화 집중. V LIVE 누적 다운로드 7,800만 돌파. 유료 멤버십 V팬십 44개로 확대.

3. <네이버 페이> 물적 분할

'19년 11월1일 '네이버파이낸셜(가칭)' 출범 예정. 네이버페이 사업부를 물적분할로 분사. 향후 다양한 금융사업자와 제휴 및 투자유치 추진 계획. '미래에셋대우증권'는 5,000억원 내외 투자 예정. **현재는 커머스 플랫폼을 기반의 금융 플랫폼 지향하고, 인터넷은행 진출 계획은 아직 미정**으로 제시. 다만 **결제, 대출 등 핀테크 관련 사업의 확장 의지는 표명**. 1차적으로 커머스 플랫폼으로 온라인 시장에 이어 오프라인 시장 확대를 기대. **지역검색-예약-페이 결제로 이어지는 오프라인 결제 비즈니스 모델의 안정적 안착 기대**. 오프라인 결제서비스에 안착이후 증권, 보험, 대출 등 다양한 금융 서비스로 확대될 것으로 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	40,226	46,785	55,869	65,386	70,106
영업이익	억원	11,020	11,792	9,425	7,559	9,731
세전이익	억원	11,318	11,958	11,117	7,457	10,058
순이익	억원	7,591	7,701	6,279	3,604	6,236
지배순이익	억원	7,493	7,729	6,488	5,337	9,235
PER	배	34.09	37.10	30.99	41.38	23.92
PBR	배	7.11	6.02	3.84	3.79	3.49
EV/EBITDA	배	19.77	20.31	16.12	28.20	21.91

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

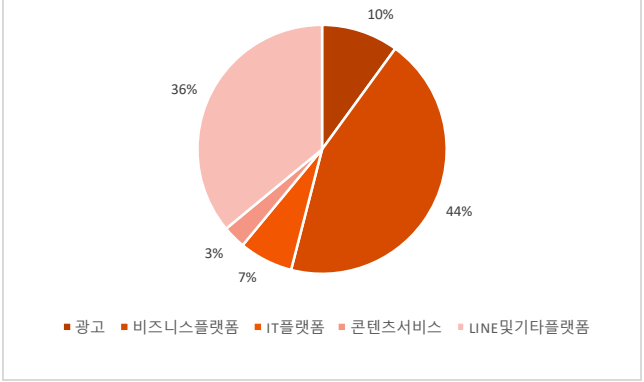
4. '19년 3Q 실적 Review

'19년 3분기 연결기준 예상실적은 **영업수익 1조6,653억원(YoY+19.1%,QoQ+2.1%), 영업이익 2,048억원(YoY-7.6%,QoQ+59.6%)** 전망.

신규 비즈니스에 대한 투자집행이 이어지며, 인건비 및 마케팅 비용의 증가가 수익성 하락으로 연결. 자회사 LINE도 투자비 집행이 이어질 전망. 2분기 라인페이는 송금 거래액 확대를 위해 300억엔 송금 캠페인 개최. 대규모 마케팅 비용 집행은 실적 부담 요인. 2분기말 기준 라인페이 글로벌 MAU 741만명(QoQ+311만명), 일본 MAU 490만명(QoQ+300만명). 마케팅비 집행으로 유저 증가 효과는 달성했으나, 증가 속도는 기대치를 하회했다는 판단. 향후 대규모 마케팅 비용 집행은 제한적이라고 제시한 점은 긍정적.

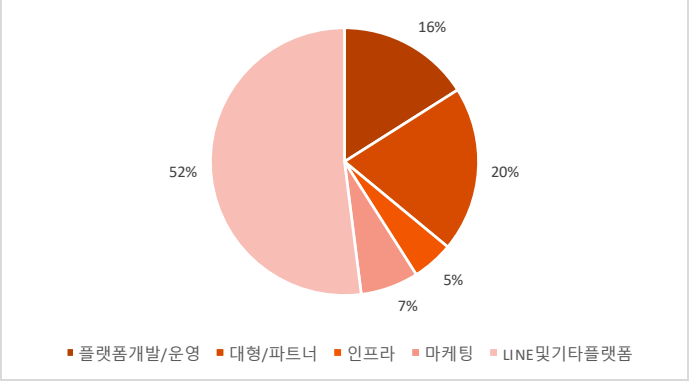
수익성 둔화 불구, Cash Cow인 네이버 쇼핑의 고성장과 Naver Pay로 이어지는 **커머스 생태계의 견고함을 기반으로 중장기 신규 비즈니스 플랫폼(인공지능/자율주행 / 로보틱스/ 번역/웹브라우저/AR•VR 등)의 안착을 기대**하기 때문. 동영상, 웹툰 등 콘텐츠는 네이버 커머스 생태계의 충성도 향상에 기여할 전망.

Exhibit 1. '19년2분기 기준 사업부별 매출비중



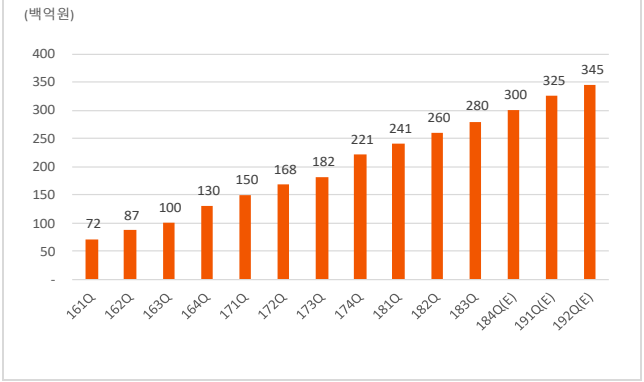
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19년2분기 기준 영업비용 비중



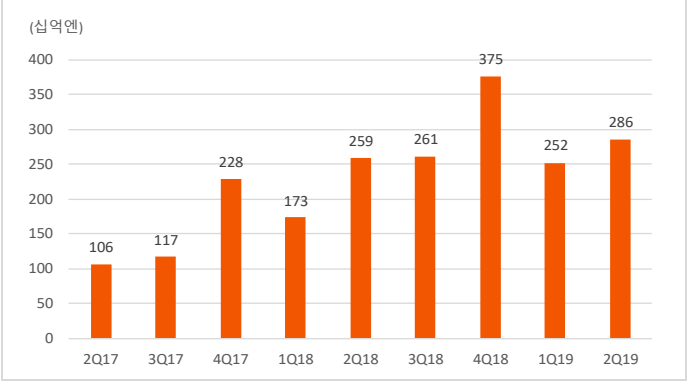
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 네이버페이 거래액



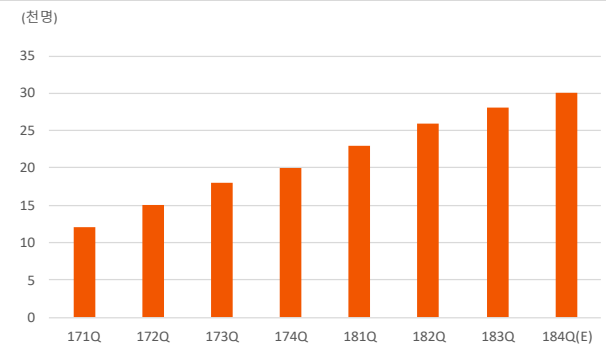
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 라인페이 거래액



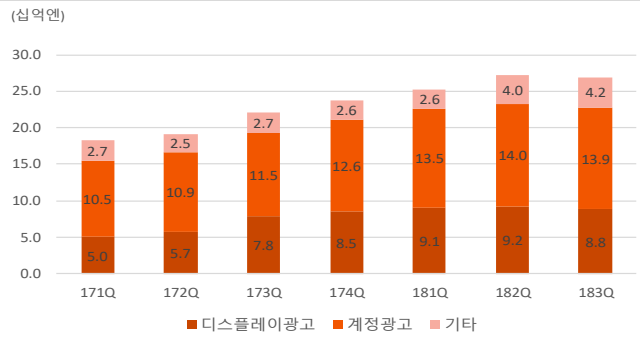
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 쇼핑검색광고주 추이



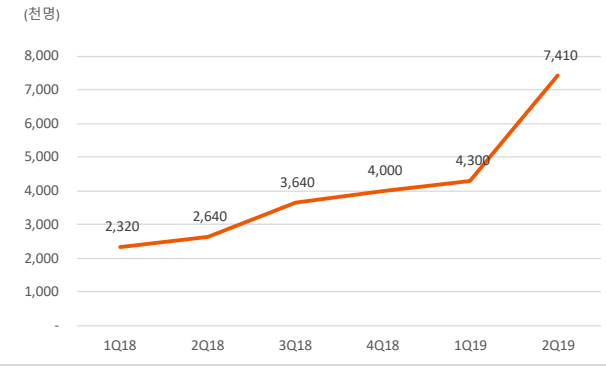
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 라인 광고 매출 추이



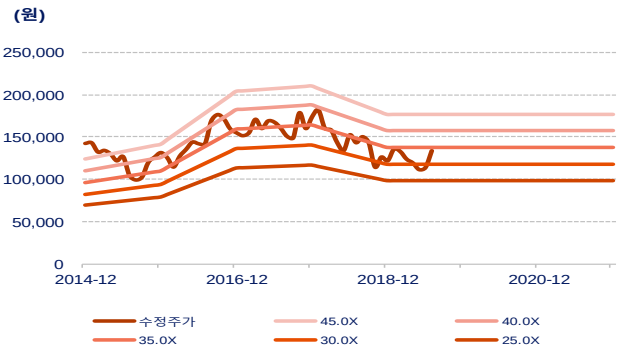
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 라인페이 글로벌 MAU 추이



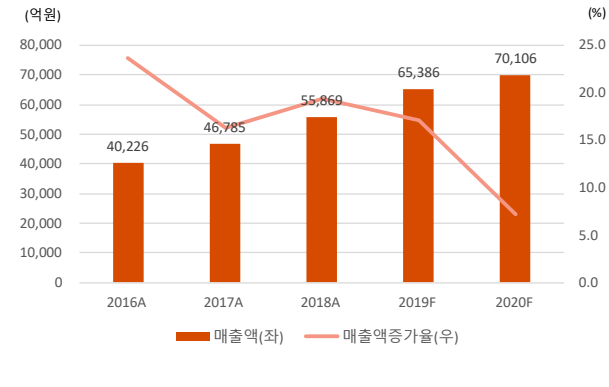
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. PER band



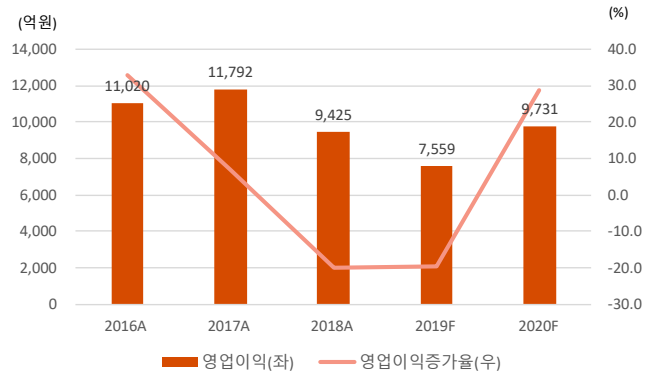
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 영업수익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 연간 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	63,706	80,193	98,812	125,008	140,697
유동자산	41,999	47,842	53,856	64,537	72,637
현금및현금성자산	17,262	19,076	33,229	38,089	42,870
단기금융자산	16,681	16,897	7,459	8,515	9,583
매출채권및기타채권	7,193	10,250	10,938	13,920	15,667
재고자산	103	362	574	715	804
비유동자산	21,707	32,350	44,956	60,470	68,060
장기금융자산	6,148	11,067	12,464	15,255	17,169
관계기업등투자자산	1,822	2,810	10,014	12,464	14,028
유형자산	8,633	11,500	14,573	17,101	19,248
무형자산	1,121	3,395	3,070	3,616	4,069
부채총계	22,410	27,141	39,321	59,087	69,752
유동부채	18,039	23,027	26,197	34,551	38,888
단기차입부채	2,273	3,610	3,499	5,659	6,370
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	9,808	12,458	15,485	11,344	12,768
비유동부채	4,371	4,113	13,124	24,536	30,864
장기차입부채	1,500	499	8,116	14,931	16,805
기타장기금융부채	0	46	28	34	38
자본총계*	41,296	53,052	59,491	65,920	70,945
지배주주지분*	35,947	47,623	52,403	58,260	63,285
비지배주주지분	5,349	5,428	7,089	7,660	7,660

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	40,226	46,785	55,869	65,386	70,106
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	40,226	46,785	55,869	65,386	70,106
판매비와관리비	29,206	34,993	46,444	57,826	60,375
영업이익	11,020	11,792	9,425	7,559	9,731
EBITDA	12,650	13,854	12,036	7,559	9,731
비영업손익	297	166	1,691	-102	328
이자수익	356	367	272	177	190
이자비용	61	6	137	0	0
배당수익	78	110	244	173	187
외환손익	9	-159	-23	0	0
관계기업등관련손익	-94	-140	-851	-743	-351
기타비영업손익	10	-6	2,185	290	301
세전계속사업이익	11,318	11,958	11,117	7,457	10,058
법인세비용	3,609	4,232	4,888	3,820	3,822
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-118	-26	50	-33	0
당기순이익*	7,591	7,701	6,279	3,604	6,236
지배주주순이익*	7,493	7,729	6,488	5,337	9,235
비지배주주순이익	98	-28	-209	-1,733	-2,999
기타포괄손익	-355	-1,429	59	2,473	2,473
총포괄손익	7,236	6,272	6,338	6,077	8,709

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	11,640	9,400	9,735	9,870	10,715
당기순이익	7,591	7,701	6,279	3,604	6,236
현금유입(유출)이없는수익(비용)	6,242	6,634	6,071	5,067	3,796
자산상각비	1,630	2,063	2,611	0	0
영업자산부채변동	883	-1,385	2,202	4,218	4,315
매출채권및기타채권감소(증가)	-564	-1,762	488	-1,787	-1,747
재고자산감소(증가)	0	0	0	-92	-90
매입채무및기타채무증가(감소)	790	866	1,284	1,456	1,424
투자활동현금흐름	-9,417	-13,103	-3,883	-10,835	-7,498
투자활동현금유입액	959	4,196	9,762	389	0
유형자산	566	60	177	27	0
무형자산	2	31	41	2	0
투자활동현금유출액	10,376	17,299	13,644	11,224	7,498
유형자산	1,538	4,722	5,350	3,365	2,146
무형자산	208	311	463	645	454
재무활동현금흐름	6,978	6,362	7,510	5,736	1,564
재무활동현금유입액	16,080	7,998	14,796	7,877	6,748
단기차입부채	2,329	1,225	5,331	1,479	710
장기차입부채	0	490	7,560	2,137	1,874
재무활동현금유출액	8,780	1,310	6,861	1,855	4,914
단기차입부채	4,681	1,235	4,083	650	0
장기차입부채	1,055	0	1,500	268	0
기타현금흐름	0	0	0	-102	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-73	-846	791	191	0
현금변동	9,128	1,813	14,153	4,861	4,781
기초현금	8,134	17,262	19,076	33,229	38,089
기말현금	17,262	19,076	33,229	38,089	42,870

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,546	4,689	3,937	0	5,603
BPS*	21,811	28,895	31,795	0	38,398
CFPS	7,063	5,703	5,907	0	6,501
SPS	24,407	28,386	33,898	0	42,537
EBITDAPS	7,675	8,406	7,303	0	5,904
DPS (보통,현금)	226	289	314	0	277
배당수익률 (보통,현금)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향 (보통,현금)	4.4	5.5	7.1	8.6	4.9
PER*	34.1	37.1	31.0	41.4	23.9
PBR*	7.1	6.0	3.8	3.8	3.5
PCFR	21.9	30.5	20.7	22.4	20.6
PSR	6.4	6.1	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	19.8	20.3	16.1	28.2	21.9
재무비율					
매출액증가율	23.6	16.3	19.4	17.0	7.2
영업이익증가율	32.7	7.0	-20.1	-19.8	28.7
지배주주순이익증가율*	46.8	1.5	-18.5	-42.6	73.0
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	27.4	25.2	16.9	11.6	13.9
EBITDA이익률	31.4	29.6	21.5	11.6	13.9
지배주주순이익률*	18.9	16.5	11.2	5.5	8.9
ROA	20.5	16.4	10.5	6.8	7.3
ROE	26.2	18.5	13.0	9.6	15.2
ROIC	199.2	144.9	68.6	36.4	53.1
부채비율	54.3	51.2	66.1	89.6	98.3
차입금비율	9.1	7.7	19.5	31.2	32.7
순차입금비율	-62.8	-53.4	-43.8	-34.9	-36.5

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

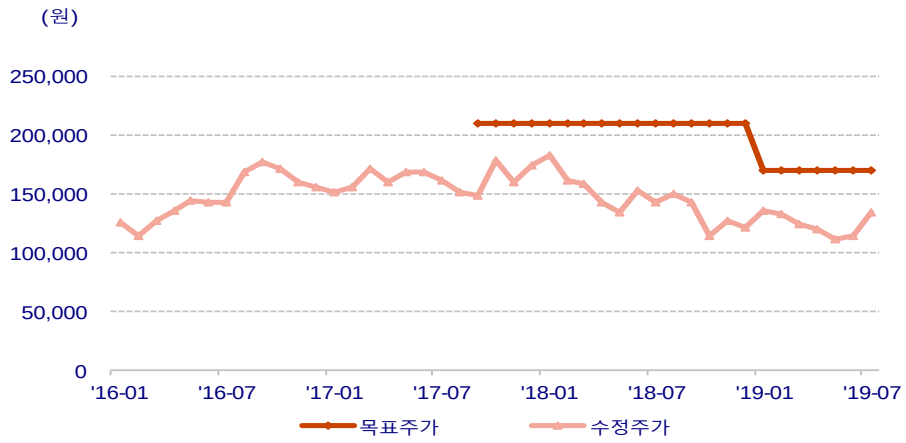
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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 2년간 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	210,000 원	210,000 원	210,000 원	210,000 원	210,000 원	210,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-25.1%	-26.1%	-34.7%	-35.3%	-36.8%	-42.5%
최고(최저)주가대비	-9.4%	-9.4%	-25.4%	-25.4%	-25.7%	-32.4%
일자	2019-1-7	2019-2-1	2019-7-22	2019-7-26		
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)		
목표주가	170,000 원	170,000 원	170,000 원	170,000 원		
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

▶ 최근 2년간 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 : 2019.6.30)

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

©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved