LEADING

Company Report

NAVER(035420)

2019년 01월 07일

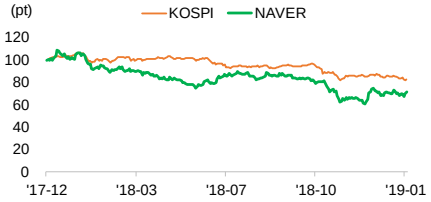
커머스 단추, '그린닷' 누르세요

BUY(TP 하향)

목표주가	170,000 원
현재주가	125,500 원
목표수익률	35.5%
Key Data	2019 년 1 월 4 일
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI(pt)	2,010.25
시가총액 (억원)	206,841
발행주식수 (천주)	164,813
외국인 지분율 (%)	59.4
52 주 고가 (원)	190,270
저가 (원)	106,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	79.0
주요주주	(%)
NAVER자사주	11.3

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.6	-18.4	-29.8
상대주가	6.9	-8.1	-13.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 170,000원

투자의견 '매수' 유지하나, 목표가는 기존 210,000원에서 170,000원으로 하향. 투자비 증가와 고정비 상승으로 실적둔화가 주요인. 본격적인 주가 리레이팅은 ① **NAVER 모바일 메인 화면 개편 효과와 ②라인의 신규 핀테크(Pay, 증권, 파이낸셜 등) 사업 본격화, ③ 신규 중장기 성장사업(인공지능/자율주행 / 로보틱스/ 번역/웹브라우저/AR•VR 등)의 비즈니스 모델화가 기대**되는 하반기를 기점으로 본격화될 전망.

'19년 연결기준 예상실적은 **영업수익 6조2,836억원(YoY+13.3%), 영업이익 9,944억원(YoY+3.3%) OPM 15.8%** 전망. 신규 비즈니스에 대한 투자집행이 이어지며, 인건비 및 마케팅 비용의 증가가 수익성 하락으로 연결. 자회사 LINE도 투자비 집행으로 부진한 실적 전망.

2. '그린닷', 커머스 강화의 연결 단추

'19년 상반기 중 모바일 메인 페이지가 정식 개편 예정. 검색버튼 '그린닷' 도입. 검색기능과 뉴스, 메일, 콘텐츠 등이 음성, 이미지, 위치 정보 기능이 유저 중심으로 변경. 향후 그린닷은 클로바, 파파고 등을 탑재하여 더욱 고도화될 예정.

'그린닷'은 쇼핑과 콘텐츠의 출입구. 핵심은 ① 유저의 콘텐츠 사용 편리성 및 최적화 지원, AiRS가 사용자 맞춤형 콘텐츠를 추천. ② 쇼핑 기능의 독립 및 강화, 커머스와 검색광고의 결합. ③ 신기술 탑재를 통한 기술 고도화로 진화 예정.

'그린닷'은 검색기능을 넘어 커머스 강화의 연결고리 역할이 필수적으로 요구. 네이버페이, 스마트스토어, AiTEMS 등 제반 서비스 강화와 '그린닷'의 새로운 시도가 커머스 강화로 이어져 실적개선이 필요하기 때문.

Valuation Forecast

'.

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	억원	32,539	40,226	46,785	55,455	62,836
영업이익	억원	8,302	11,020	11,792	9,623	9,944
세전이익	억원	8,232	11,318	11,958	10,402	9,954
순이익	억원	5,170	7,591	7,701	6,609	7,466
지배순이익	억원	5,187	7,493	7,729	7,556	10,804
PER	배	41.81	34.09	37.10	26.61	19.14
PBR	배	10.21	7.11	6.02	3.78	3.67
EV/EBITDA	배	21.85	19.77	20.31	20.15	20.08

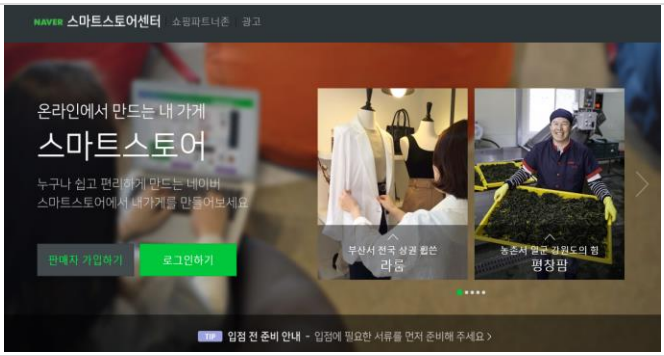
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 모바일 메인 페이지 - 그린닷



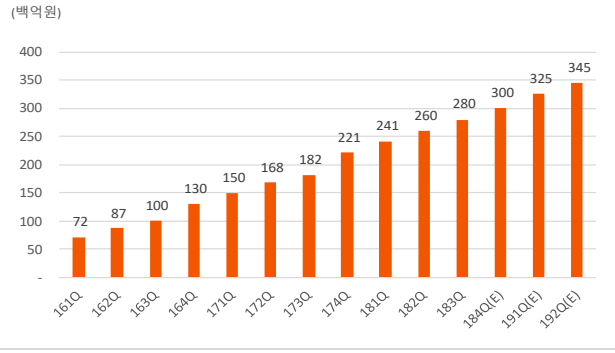
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 스마트스토어, 메인 페이지



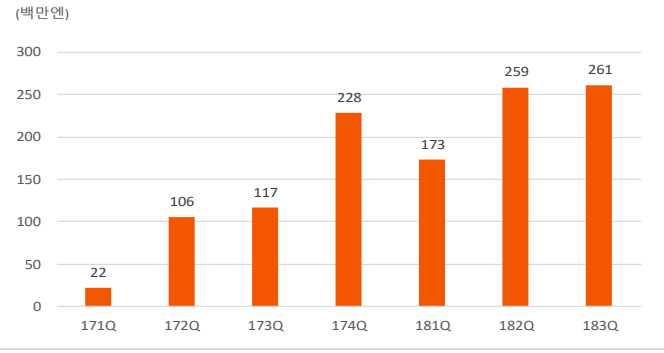
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 네이버페이 거래액



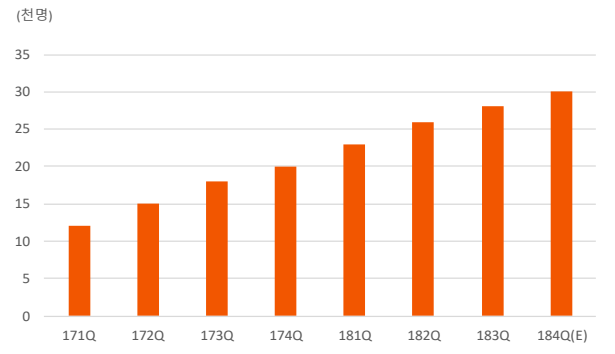
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 라인페이 거래액



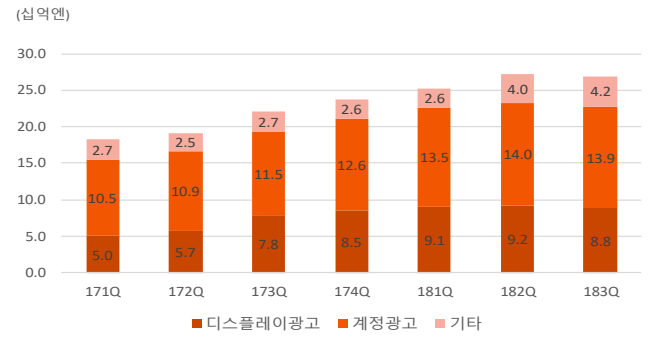
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 쇼핑검색광고주 추이



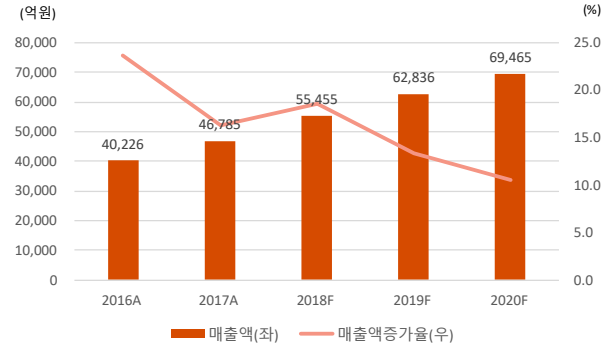
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 라인 광고 매출 추이



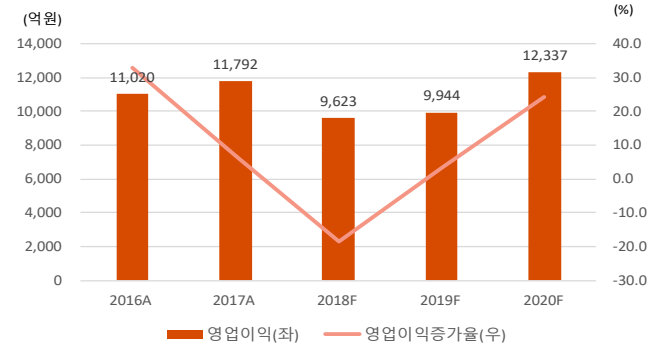
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 영업수익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	63,706	80,193	99,638	104,703	117,844
유동자산	41,999	47,842	56,994	59,891	67,407
현금및현금성자산	17,262	19,076	34,696	36,460	41,036
단기금융자산	16,681	16,897	8,231	8,649	9,735
매출채권및기타채권	7,193	10,250	11,547	12,133	13,656
재고자산	103	362	682	716	806
비유동자산	21,707	32,350	42,645	44,812	50,436
장기금융자산	6,148	11,067	13,347	14,025	15,785
관계기업등투자자산	1,822	2,810	8,348	8,772	9,873
유형자산	8,633	11,500	13,511	14,198	15,980
무형자산	1,121	3,395	3,497	3,675	4,136
부채총계	22,410	27,141	39,324	42,139	47,993
유동부채	18,039	23,027	28,780	30,243	34,039
단기차입부채	2,273	3,610	6,995	7,351	8,273
기타단기금융부채	0	0	66	70	78
매입채무및기타채무	9,808	12,458	9,234	9,704	10,922
비유동부채	4,371	4,113	10,544	11,896	13,954
장기차입부채	1,500	499	7,917	8,320	9,364
기타장기금융부채	0	46	23	25	28
자본총계*	41,296	53,052	60,314	62,564	69,851
지배주주지분*	35,947	47,623	53,195	55,446	62,733
비지배주주지분	5,349	5,428	7,119	7,119	7,119

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	40,226	46,785	55,455	62,836	69,465
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	40,226	46,785	55,455	62,836	69,465
판매비와관리비	29,206	34,993	45,831	52,892	57,128
영업이익	11,020	11,792	9,623	9,944	12,337
EBITDA	12,650	13,854	9,623	9,944	12,337
비영업손익	297	166	778	10	150
이자수익	356	367	281	262	289
이자비용	61	6	0	0	0
배당수익	78	110	15	63	69
외환손익	9	-159	0	0	0
관계기업등관련손익	-94	-140	-379	-314	-208
기타비영업손익	10	-6	862	0	0
세전계속사업이익	11,318	11,958	10,402	9,954	12,487
법인세비용	3,609	4,232	3,801	2,489	3,122
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-118	-26	9	0	0
당기순이익*	7,591	7,701	6,609	7,466	9,365
지배주주순이익*	7,493	7,729	6,838	7,391	9,272
비지배주주순이익	98	-28	-229	75	94
기타포괄손익	-355	-1,429	171	-400	-400
총포괄손익	7,236	6,272	6,780	7,066	8,965

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	11,640	9,400	6,535	8,854	11,005
당기순이익	7,591	7,701	6,609	7,466	9,365
현금유입(유출)이없는수익(비용)	6,242	6,634	5,234	2,478	2,971
자산상각비	1,630	2,063	0	0	0
영업자산부채변동	883	-1,385	-1,223	1,136	1,500
매출채권및기타채권감소(증가)	-564	-1,762	-57	-587	-1,523
재고자산감소(증가)	0	0	-3	-35	-90
매입채무및기타채무증가(감소)	790	866	46	469	1,218
투자활동현금흐름	-9,417	-13,103	-1,690	-2,700	-6,398
투자활동현금유입액	959	4,196	9,581	0	0
유형자산	566	60	45	0	0
무형자산	2	31	35	0	0
투자활동현금유출액	10,376	17,299	11,271	2,700	6,398
유형자산	1,538	4,722	3,551	687	1,782
무형자산	208	311	257	178	461
재무활동현금흐름	6,978	6,362	11,087	-4,390	-30
재무활동현금유입액	16,080	7,998	12,803	758	1,967
단기차입부채	2,329	1,225	3,298	356	923
장기차입부채	0	490	7,599	402	1,044
재무활동현금유출액	8,780	1,310	1,306	5,126	1,982
단기차입부채	4,681	1,235	13	0	0
장기차입부채	1,055	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-73	-846	-311	0	0
현금변동	9,128	1,813	15,620	1,764	4,576
기초현금	8,134	17,262	19,076	34,696	36,460
기말현금	17,262	19,076	34,696	36,460	41,036

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,546	4,689	4,149	4,485	5,626
BPS*	21,811	28,895	32,276	33,642	38,063
CFPS	7,063	5,703	3,965	5,372	6,677
SPS	24,407	28,386	33,647	38,126	42,148
EBITDAPS	7,675	8,406	5,839	6,033	7,485
DPS (보통,현금)	226	289	51	51	51
배당수익률 (보통,현금)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	4.4	5.5	1.2	1.1	0.9
PER*	34.1	37.1	29.4	28.0	22.3
PBR*	7.1	6.0	3.8	3.7	3.3
PCFR	21.9	30.5	30.8	23.4	18.8
PSR	6.4	6.1	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	19.8	20.3	20.2	20.1	16.2
재무비율					
매출액증가율	23.6	16.3	18.5	13.3	10.5
영업이익증가율	32.7	7.0	-18.4	3.3	24.1
지배주주순이익증가율*	46.8	1.5	-14.2	13.0	25.4
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	27.4	25.2	17.4	15.8	17.8
EBITDA이익률	31.4	29.6	17.4	15.8	17.8
지배주주순이익률*	18.9	16.5	11.9	11.9	13.5
ROA	20.5	16.4	10.7	9.7	11.1
ROE	26.2	18.5	13.6	13.6	15.7
ROIC	199.2	144.9	67.7	70.6	85.7
부채비율	54.3	51.2	65.2	67.4	68.7
차입금비율	9.1	7.7	24.7	25.0	25.2
순차입금비율	-62.8	-53.4	-41.5	-42.0	-42.3

(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.*

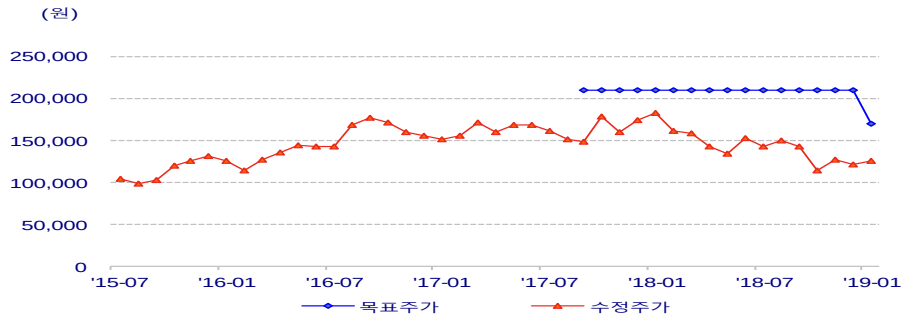
▪ *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
▪ *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
▪ *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)						
일자	2017-09-04	2017-10-27	2018-04-27	2018-07-02	2018-07-27	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%

NAVER(035420)	
일자	2019-1-7
투자의견	BUY(TP 하향)
목표주가	170,000 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 : 2018.12.31)

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

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