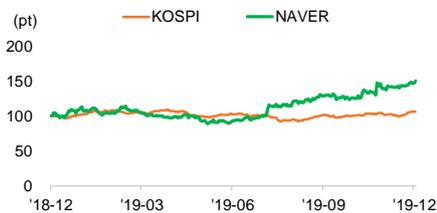


Valuation Rerating

BUY(TP 상향)

목표주가	240,000 원		
현재주가	183,500 원		
목표수익률	30.8%		
Key Data	2019년 12월 20일		
산업분류	인터넷 서비스		
KOSPI	2,204.18pt		
시가총액 (억원)	302,433		
발행주식수 (천주)	164,813		
외국인 지분율 (%)	58.5		
52 주 고가 (원)	183,500		
저가 (원)	108,500		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	70.3		
주요주주	(%)		
NAVER자사주	11.8		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.3	64.6	44.5
상대주가	4.4	59.1	35.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 상향, 240,000원

투자 의견 '매수' 유지. 목표주가 기존 203,000원에서 240,000원으로 상향. 증자에 성공한 <네이버파이낸셜>과 <LINE+Z홀딩스> 법인 가치 상승을 반영. NAVER 본업가치 24.5조원, LINE+Z홀딩스 8.1조원, 웹툰 3.7조원, 파이낸셜 3.2조원 등 기업가치는 39.5조원으로 판단. 향후 LINE+Z홀딩스의 결합과 네이버파이낸셜의 가치상승에 따른 Valuation 재평가 기대.

2. '20년 실적전망

'20년 연결기준 예상실적은 매출액 7조5,967억원(YoY+14.1%), 영업이익 1조925억원(YoY+37.0%) 영업이익률 14.4% 전망. AI, 빅데이터 등 신기술을 적용한 맞춤형 타겟팅 마케팅의 효율성 강화로 광고 및 쇼핑매출은 내년도 견조한 성장 기대. 웹툰/웹소설과 V라이브 등 콘텐츠 매출은 고성장세 유지할 전망. 라인은 신규사업에 대한 대규모 투자로 수익성 악화가 나타났으나, Z홀딩스와 경영 통합으로 비용부담에서 벗어날 것으로 기대.

3. <야후재팬> 인수 효과

'20년 10월까지 <라인>과 <야후재팬> 경영통합 및 JV설립, Z홀딩스 주식 교환 등 지분구조 재편 완료 계획. <라인>의 메신저 플랫폼과 <야후재팬>의 검색 및 쇼핑 플랫폼의 결합은 상호 간의 약점을 보완 가능하다는 측면에서 긍정적인 효과 기대. 향후 이커머스 및 핀테크 확대, NAVER와 협업 등 기대.

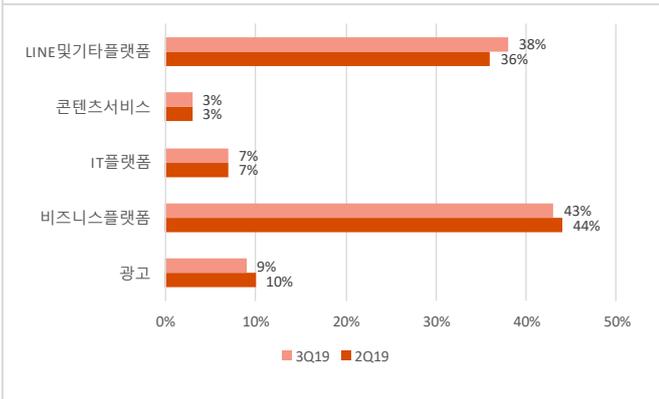
4. <네이버 파이낸셜> 핀테크 본격화

네이버파이낸셜은 8,000억원의 규모의 미래에셋대우 배정 유상증자(428,571주, 주당 1,865,000원) 시행. 핀테크 사업 본격화를 시사. '20년 상반기 중으로 금융기관과 제휴한 통장, 하반기 다양한 금융 및 보험상품도 출시될 것으로 전망. 국내 뿐만 아니라, 일본, 동남아 등 해외진출도 기대.

Valuation Forecast

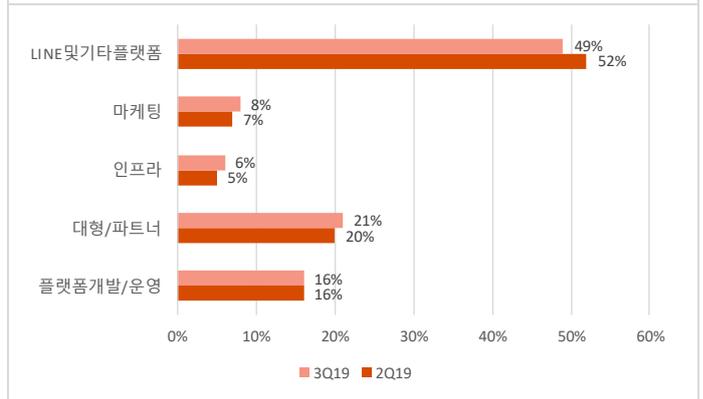
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	40,226	46,785	55,869	66,552	75,967
영업이익	억원	11,020	11,792	9,425	7,974	10,925
세전이익	억원	11,318	11,958	11,117	7,135	10,491
순이익	억원	7,591	7,701	6,279	3,824	6,504
지배순이익	억원	7,493	7,729	6,488	6,978	11,237
PER	배	34.09	37.10	30.99	43.34	26.91
PBR	배	7.11	6.02	3.84	4.93	4.36
EV/EBITDA	배	19.77	20.31	16.12	36.98	26.99

Exhibit 1. 사업부별 매출비중



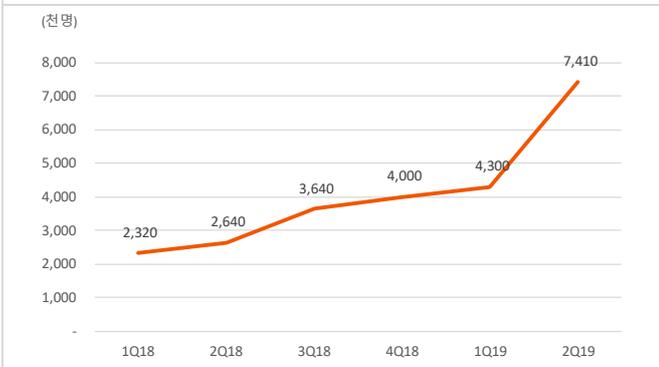
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업비용 비중



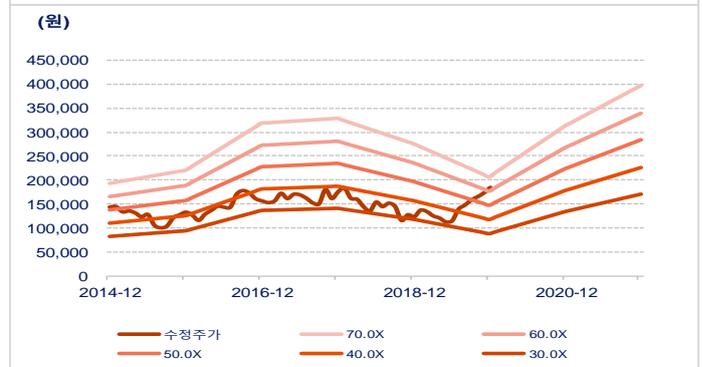
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 라인페이 글로벌 MAU 추이



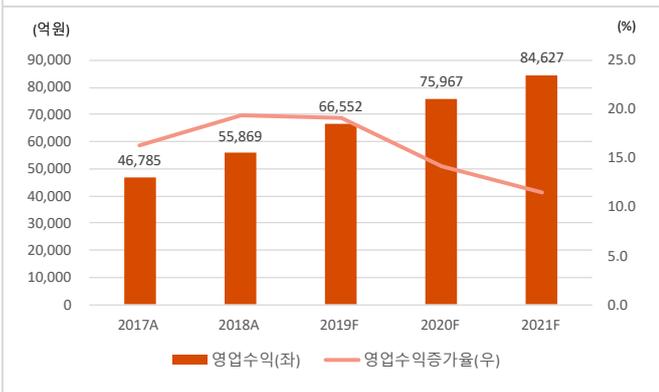
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 연간 영업수익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 연간 영업이익 전망



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	80,193	98,812	119,248	124,090	134,319
유동자산	47,842	53,856	55,522	57,776	62,539
현금및현금성자산	19,076	33,229	32,871	34,206	37,026
단기금융자산	16,897	7,459	6,837	7,115	7,701
매출채권및기타채권	10,250	10,938	12,537	13,046	14,122
재고자산	362	574	751	782	846
비유동자산	32,350	44,956	63,726	66,314	71,780
장기금융자산	11,067	12,464	16,550	17,222	18,642
관계기업등투자자산	2,810	10,014	14,771	15,371	16,638
유형자산	11,500	14,573	16,205	16,863	18,253
무형자산	3,395	3,070	3,535	3,679	3,982
부채총계	27,141	39,321	50,346	47,138	41,660
유동부채	23,027	26,197	33,766	35,137	38,033
단기차입부채	3,610	3,499	6,621	6,890	7,458
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	12,458	15,485	11,482	11,948	12,933
비유동부채	4,113	13,124	16,580	12,001	3,627
장기차입부채	499	8,116	14,735	15,333	16,597
기타장기금융부채	46	28	32	33	36
자본총계*	53,052	59,491	68,902	76,952	92,659
지배주주지분*	47,623	52,403	61,346	69,396	85,103
비지배주주지분	5,428	7,089	7,556	7,556	7,556

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	46,785	55,869	66,552	75,967	84,627
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	46,785	55,869	66,552	75,967	84,627
판매비와관리비	34,993	46,444	58,577	65,042	71,274
영업이익	11,792	9,425	7,974	10,925	13,353
EBITDA	13,854	12,036	7,974	10,925	13,353
비영업손익	166	1,691	-839	-435	192
이자수익	367	272	198	304	339
이자비용	6	137	166	191	201
배당수익	110	244	185	213	223
외환손익	-159	-23	0	0	0
관계기업등관련손익	-140	-851	-1,072	-380	-85
기타비영업손익	-6	2,185	16	-380	-85
세전계속사업이익	11,958	11,117	7,135	10,491	13,545
법인세비용	4,232	4,888	3,278	3,986	5,147
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-26	50	-33	0	0
당기순이익*	7,701	6,279	3,824	6,504	8,398
지배주주순이익*	7,729	6,488	6,978	11,237	12,597
비지배주주순이익	-28	-209	-3,155	-4,732	-4,199
기타포괄손익	-1,429	59	3,825	3,567	3,567
총포괄손익	6,272	6,338	7,649	10,071	11,965

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	9,400	9,735	6,167	1,439	-1,496
당기순이익	7,701	6,279	3,824	6,504	8,398
현금유입(유출)이없는수익(비용)	6,634	6,071	11,431	4,041	4,871
자산상각비	2,063	2,611	0	0	0
영업자산부채변동	-1,385	2,202	-3,835	-5,233	-9,756
매출채권및기타채권감소(증가)	-1,762	488	-124	-509	-1,075
재고자산감소(증가)	0	0	-7	-30	-64
매입채무및기타채무증가(감소)	866	1,284	114	466	985
투자활동현금흐름	-13,103	-3,883	-12,116	-2,731	-5,051
투자활동현금유입액	4,196	9,762	1,245	0	0
유형자산	60	177	45	0	0
무형자산	31	41	25	0	0
투자활동현금유출액	17,299	13,644	13,361	2,731	5,051
유형자산	4,722	5,350	3,782	658	1,390
무형자산	311	463	818	144	303
재무활동현금흐름	6,362	7,510	3,315	2,627	9,367
재무활동현금유입액	7,998	14,796	6,428	6,847	9,600
단기차입부채	1,225	5,331	1,706	269	568
장기차입부채	490	7,560	431	598	1,264
재무활동현금유출액	1,310	6,861	2,653	3,976	0
단기차입부채	1,235	4,083	762	0	0
장기차입부채	0	1,500	955	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-846	791	2,282	0	0
현금변동	1,813	14,153	-352	1,335	2,820
기초현금	17,262	19,076	33,229	32,871	34,206
기말현금	19,076	33,229	32,876	34,206	37,026

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,689	3,937	4,234	6,818	7,643
BPS*	28,895	31,795	37,221	42,106	51,636
CFPS	5,703	5,907	3,742	873	-908
SPS	28,386	33,898	40,380	46,093	51,347
EBITDAPS	8,406	7,303	4,838	6,629	8,102
DPS (보통,현금)	289	314	277	277	277
배당수익률 (보통,현금)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향 (보통,현금)	5.5	7.1	6.5	4.1	3.6
PER*	37.1	31.0	43.3	26.9	24.0
PBR*	6.0	3.8	4.9	4.4	3.6
PCFR	30.5	20.7	49.0	210.2	-
PSR	6.1	3.6	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	20.3	16.1	37.0	27.0	22.1
재무비율					
매출액증가율	16.3	19.4	19.1	14.1	11.4
영업이익증가율	7.0	-20.1	-15.4	37.0	22.2
지배주주순이익증가율*	1.5	-18.5	-39.1	70.1	29.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	25.2	16.9	12.0	14.4	15.8
EBITDA이익률	29.6	21.5	12.0	14.4	15.8
지배주주순이익률*	16.5	11.2	5.7	8.6	9.9
ROA	16.4	10.5	7.3	9.0	10.3
ROE	18.5	13.0	12.3	17.2	16.3
ROIC	144.9	68.6	31.6	30.4	26.7
부채비율	51.2	66.1	73.1	61.3	45.0
차입금비율	7.7	19.5	31.0	28.9	26.0
순차입금비율	-53.4	-43.8	-25.4	-23.6	-21.3

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

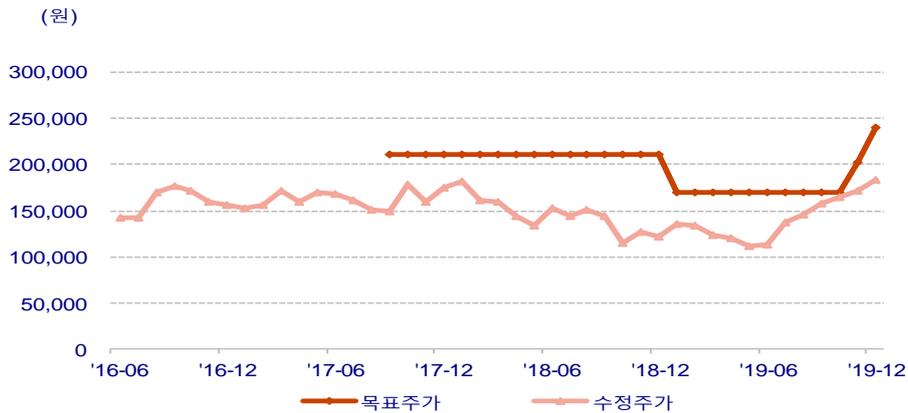
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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 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(TP 유지)				
목표주가	210,000 원					
과리율(%)						
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	2019-10-7	2019-11-1
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	170,000 원	203,000 원				
과리율(%)						
평균주가대비	-22.7%	-22.8%	-12.6%	-11.9%	-9.3%	-15.4%
최고(최저)주가대비	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-9.6%
일자	2019-12-23					
투자의견	BUY(TP 상향)					
목표주가	240,000 원					
과리율(%)						
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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

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