LEADING

Company Report

NAVER(035420)

2019년 11월 1일

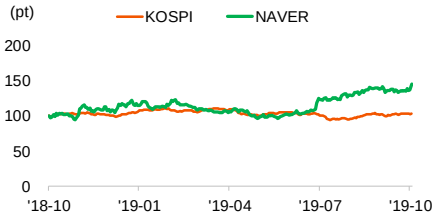
믿음이 간다

BUY(TP 상향)

목표주가	203,000 원
현재주가	164,000 원
목표수익률	23.8%
Key Data	**2019 년 10 월 31 일**
산업분류	인터넷 서비스
KOSPI	2,083.48pt
시가총액 (억원)	270,294
발행주식수 (천주)	164,813
외국인 지분율 (%)	59.4
52 주 고가 (원)	164,000
저가 (원)	106,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	58.7
주요주주	(%)
NAVER자사주	11.8

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	4.5	37.2	43.2
상대주가	3.4	45.2	39.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 상향, 203,000원

투자의견 '매수' 유지. 목표주가 기존 170,000원에서 203,000원으로 상향. NAVER(별도) 본업가치 24.5조원, LINE 5.5조원, 웹툰 1.7조원, 파이낸셜 1.8조원 등 기업가치는 33.5조원으로 판단. 이는 **① 네이버 쇼핑의 고성장과 Naver Pay로 이어지는 커머스 생태계의 견고함을 기반으로 중장기 신규 비즈니스 플랫폼(인공지능/자율주행/로보틱스/번역/웹브라우저/AR•VR 등)의 안착 기대, ② <파이낸셜>, <웹툰>, <LINE> 등 자회사 가치 상승을 반영**.

2. '19년 3분기 실적 Review

'19년 3분기 연결실적은 **영업수익 1.66조억원(YoY+19.1%,QoQ+2.1%), 영업이익 2,201억원(YoY-8.9%,QoQ+57.5%) 달성. 시장 컨센서스 및 당사 전망치 영업수익 1.62조억원, 영업이익 1,836억원 상회**.

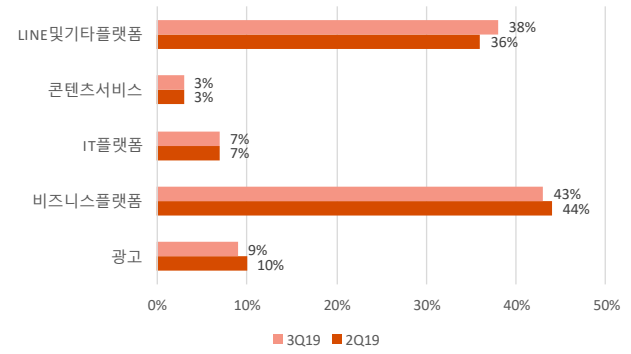
① 광고부문 매출은 1,527억원(YoY+12.2%). 모바일 인벤토리 증가, 상품 개선 영향으로 견고한 성장. 모바일 앱 메인 네이버 페이지의 배너 광고 단가 인상 효과는 4Q 본격화. ② **비즈니스플랫폼 7,193억원(YoY+17.3%).** AI기술을 활용한 검색쇼핑과 데이터 커머스 기반 경쟁력 강화로 고성장세 유지. 데이터 커머스 기반 AI검색 강화 및 브랜드 협력 확대 예상. ③ **IT플랫폼 1,163억원(YoY+27.2%).** 쇼핑 거래액 증가 및 가맹점 확대에 힘입어 네이버 페이의 성장. 클라우드는 '금융 클라우드 존' 오픈, 해외 고객사 확보 등 의미 있는 성과 도출. 11/1 <네이버 파이낸셜> 분사 예정. ④ **콘텐츠서비스 545억원(YoY+64.1%).** 글로벌 웹툰 이용자 성장 중심 수익모델 고도화로 고성장세 유지. 웹툰 글로벌 MAU 6,000만명 달성. V LIVE 누적 다운로드 8,000만명 돌파. V팬십, 라이브 공연 상품 확대 등 글로벌 팬 멤버십 플랫폼으로 진화. ⑤ **LINE 및 기타플랫폼은 6,220억원(YoY+18.7%) 전망**. LINE퍼포먼스 광고 고성장과 LINE Pay 관련 송금 이벤트 종료로 수익성 개선. <LINE Ads Platform> 도입 이후 스마트 채널과 LINE NEWS 광고 상품 호조세 유지. LINE Pay 마케팅비는 1Q 41억엔, 2Q 97억엔, 3Q 8억엔으로 안정화 단계 진입.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	40,226	46,785	55,869	64,981	71,605
영업이익	억원	11,020	11,792	9,425	7,347	8,962
세전이익	억원	11,318	11,958	11,117	7,291	9,163
순이익	억원	7,591	7,701	6,279	3,941	5,681
지배순이익	억원	7,493	7,729	6,488	10,045	16,213
PER	배	34.09	37.10	30.99	24.69	15.30
PBR	배	7.11	6.02	3.84	3.77	3.07
EV/EBITDA	배	19.77	20.31	16.12	32.70	26.81

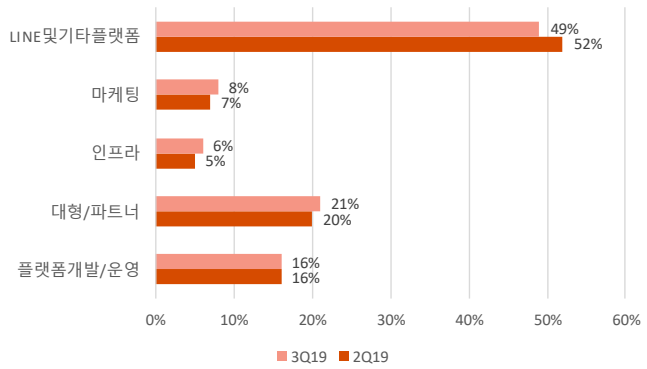
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부별 매출비중



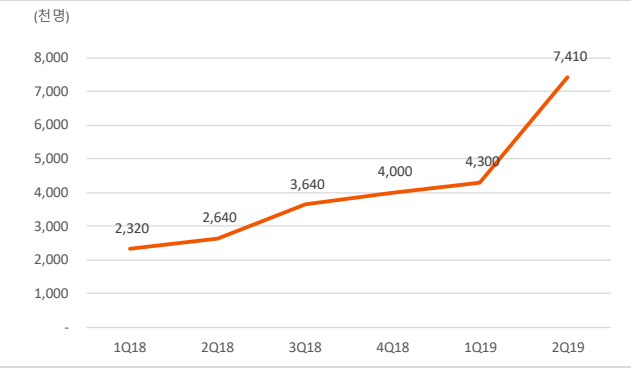
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업비용 비중



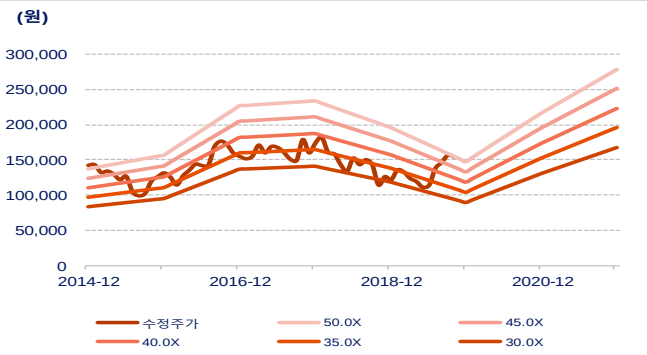
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 라인페이 글로벌 MAU 추이



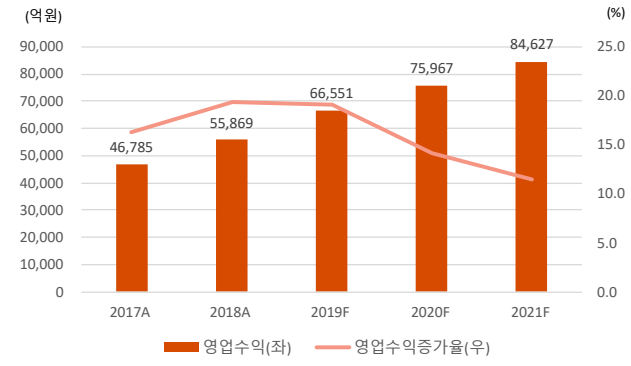
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



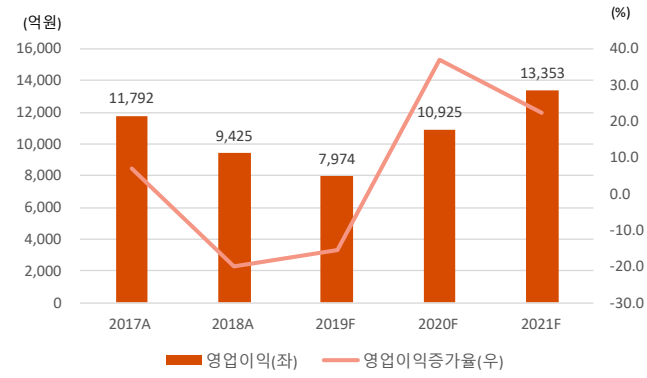
Source: Company Data, Leading Research Center

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	116,665	121,402	131,409
유동자산	47,842	53,856	54,735	56,957	61,652
현금및현금성자산	19,076	33,229	35,156	36,583	39,599
단기금융자산	16,897	7,459	3,598	3,745	4,053
매출채권및기타채권	10,250	10,938	13,012	13,540	14,656
재고자산	362	574	503	524	567
비유동자산	32,350	44,956	61,930	64,444	69,757
장기금융자산	11,067	12,464	15,754	16,394	17,745
관계기업등투자자산	2,810	10,014	14,330	14,912	16,141
유형자산	11,500	14,573	16,223	16,881	18,273
무형자산	3,395	3,070	3,588	3,734	4,042
부채총계	27,141	39,321	47,279	41,804	33,977
유동부채	23,027	26,197	32,802	34,134	36,948
단기차입부채	3,610	3,499	6,209	6,461	6,994
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	12,458	15,485	11,614	12,086	13,082
비유동부채	4,113	13,124	14,477	7,670	-2,971
장기차입부채	499	8,116	14,367	14,950	16,182
기타장기금융부채	46	28	31	32	35
자본총계*	53,052	59,491	69,386	79,597	97,432
지배주주지분*	47,623	52,403	61,611	71,822	89,657
비지배주주지분	5,428	7,089	7,775	7,775	7,775

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	46,785	55,869	66,551	75,967	84,627
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	46,785	55,869	66,551	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	-1,091	-435	192
이자수익	367	272	196	304	339
이자비용	6	137	166	191	201
배당수익	110	244	185	213	223
외환손익	-159	-23	0	0	0
관계기업등관련손익	-140	-851	-969	-380	-85
기타비영업손익	-6	2,185	-337	-380	-85
세전계속사업이익	11,958	11,117	6,883	10,491	13,545
법인세비용	4,232	4,888	3,564	3,986	5,147
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-26	50	-31	0	0
당기순이익*	7,701	6,279	3,288	6,504	8,398
지배주주순이익*	7,729	6,488	5,932	11,237	12,597
비지배주주순이익	-28	-209	-2,644	-4,732	-4,199
기타포괄손익	-1,429	59	4,889	5,694	5,694
총포괄손익	6,272	6,338	8,177	12,199	14,092

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	9,400	9,735	1,862	-777	-3,739
당기순이익	7,701	6,279	3,288	6,504	8,398
현금유입(유출)이없는수익(비용)	6,634	6,071	8,392	4,041	4,871
자산상각비	2,063	2,611	0	0	0
영업자산부채변동	-1,385	2,202	-5,344	-7,449	-11,998
매출채권및기타채권감소(증가)	-1,762	488	-256	-528	-1,116
재고자산감소(증가)	0	0	-10	-20	-43
매입채무및기타채무증가(감소)	866	1,284	229	472	996
투자활동현금흐름	-13,103	-3,883	-6,945	-2,552	-4,673
투자활동현금유입액	4,196	9,762	2,942	0	0
유형자산	60	177	39	0	0
무형자산	31	41	14	0	0
투자활동현금유출액	17,299	13,644	9,887	2,552	4,673
유형자산	4,722	5,350	2,984	659	1,392
무형자산	311	463	681	146	308
재무활동현금흐름	6,362	7,510	5,655	4,757	11,428
재무활동현금유입액	7,998	14,796	8,109	8,411	11,661
단기차입부채	1,225	5,331	1,405	252	533
장기차입부채	490	7,560	568	583	1,232
재무활동현금유출액	1,310	6,861	2,180	3,410	0
단기차입부채	1,235	4,083	650	0	0
장기차입부채	0	1,500	593	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-846	791	1,361	0	0
현금변동	1,813	14,153	1,927	1,427	3,016
기초현금	17,262	19,076	33,229	35,156	36,583
기말현금	19,076	33,229	35,156	36,583	39,599

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,689	3,937	3,599	6,818	7,643
BPS*	28,895	31,795	37,382	43,578	54,399
CFPS	5,703	5,907	1,129	-472	-2,268
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	7.7	4.1	3.6
PER*	37.1	31.0	42.9	22.7	20.2
PBR*	6.0	3.8	4.1	3.5	2.8
PCFR	30.5	20.7	136.8	-	-
PSR	6.1	3.6	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.3	16.1	31.0	22.6	18.5
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	-47.6	97.8	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	4.9	8.6	9.9
ROA	16.4	10.5	7.4	9.2	10.6
ROE	18.5	13.0	10.4	16.8	15.6
ROIC	144.9	68.6	26.3	26.8	22.8
부채비율	51.2	66.1	68.1	52.5	34.9
차입금비율	7.7	19.5	29.7	26.9	23.8
순차입금비율	-53.4	-43.8	-24.9	-22.6	-20.0

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

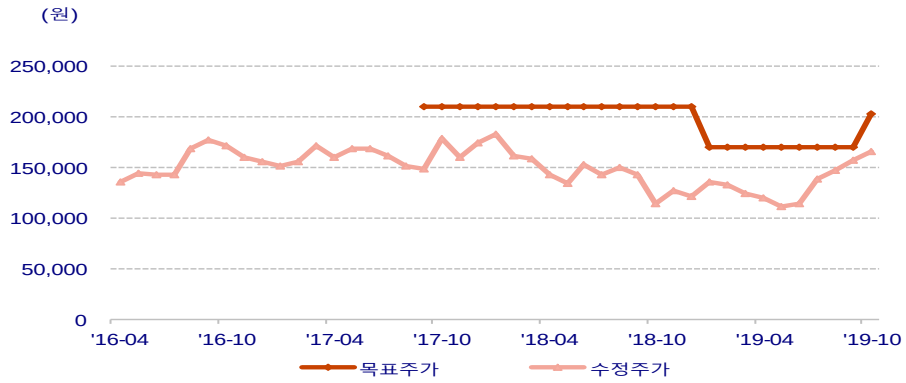
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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	2019-10-7	2019-11-1
투자의견	BUY(TP 하향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 상향)
목표주가	170,000 원	170,000 원	170,000 원	170,000 원	170,000 원	203,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-22.7%	-22.8%	-12.6%	-11.9%	-9.3%	
최고(최저)주가대비	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	

▶ 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 : 2019.9.30)

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

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