

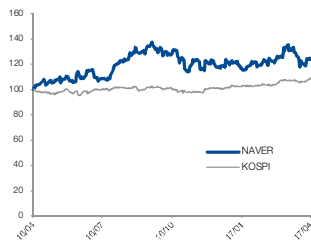
예상에 부합하는 실적

현재주가 (4/27)	791,000원		
상승여력	26.4%		
시가총액	260,735억원		
발행주식수	32,963천주		
자본금/액면가	165억원/500원		
52주 최고가/최저가	900,000원/654,000원		
일평균 거래대금 (60일)	722억원		
외국인지분율	61.14%		
주요주주	국민연금공단 10.76%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.5	7.2	-4.8
상대주가(%)	-9.1	1.1	-13.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	27,782	30,928	1,000,000
After	27,135	30,119	1,000,000
Consensus	28,215	32,381	1,005,652
Cons. 차이	-3.8%	-7.0%	-0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

- 압도적인 트래픽 경쟁력을 기반으로 한 광고 및 연관 비즈니스의 성장세는 여전히 꾸준한 상황. NAVER 쇼핑의 강세를 기반으로페이 거래액은 1분기 108%(YoY) 성장하였으며, 1분기 쇼핑 거래액 또한 46.4%(YoY) 성장하는 등 고성장세를 거듭하고 있음. 최근 출시한 쇼핑검색광고에 대한 판매도 호조세를 보이고 있으며, 키워드 관리를 통해 기존 비즈니스와의 Cannibalization은 최소화 시킨다는 전략
- 최근 네이버는 여러 영역에서 AI 기술의 개발과 이를 바탕으로 한 다양한 서비스들을 런칭하는데 역점을 기울이고 있음. 기존의 메인 비즈니스인 검색이나 포털 뿐 아니라, 스피커, 키보드, 자율주행 등 다양한 영역으로 AI 기술 적용을 확대시키고 있음. 대화형 AI엔진인 네이버 아이, 개인 맞춤형 뉴스 추천서비스인 에어스, 번역/검색 기능이 제공될 네이버 키보드 등의 서비스가 오픈되었거나 출시될 예정임. 이는 향후 4차 산업혁명 시대를 선도하기 위한 기술플랫폼으로의 자리매김을 위한 행보이며, 지난 1월 발표한 5년간 5,000억원의 기술 콘텐츠 투자 계획하고도 맞물려 있음

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 예상치를 충족하는 모습. 1분기 연결 기준 매출액은 1조 822억원(+15.5% YoY), 영업이익은 2,908억원(+13.2% YoY)을 기록하며 당사 예상치에는 부합했으나, 컨센서스는 소폭 하회. 광고 및 비즈니스 플랫폼 매출이 모바일 상품 개선, 검색 경쟁력 강화 및 쇼핑 쿼리 증가 등의 요인으로 견조한 성장세를 보였음. 모바일 상품 개선효과로 CPM 광고는 22.3%(YoY) 성장하였고, 모바일 검색 증가 및 쇼핑 쿼리 증가세 지속으로 CPC/CPS 광고는 13.3%(YoY)% 성장하였음
- LINE의 1분기 매출액은 392억엔(+15.0% YoY), 영업이익은 40억엔(-24.6%YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회. LINE은 17년 영업이익을 가이드를 기존의 10%대 중반에서 1분기 수준인 10%로 하향. 퍼포먼스 광고 등은 견조한 성장세를 보이고 있으나, 라인페이, MVNO 등에서의 더딘 수익성 개선과 신기술 취득을 위한 투자비용 등의 부담 때문

3) 주가전망 및 Valuation

- 단기적 비용부담 상존하더라도 장기적 기술 플랫폼으로 도약하고 시장을 선도하기 위한 행보는 지속될 것. 투자의견 BUY와 목표주가 100만원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	32,539	8,302	5,187	9,862	15,737	14.1	41.8	10.2	20.7	26.5	0.2
2016	40,226	11,020	7,493	12,650	22,732	44.4	34.1	7.1	18.2	26.2	0.1
2017F	45,455	12,875	8,944	14,147	27,135	19.4	29.2	5.9	16.1	22.2	0.1
2018F	49,372	14,207	9,928	15,515	30,119	11.0	26.3	4.8	14.0	20.1	0.1
2019F	54,048	15,176	10,648	16,522	32,304	7.3	24.5	4.1	12.6	18.0	0.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 NAVER 2017년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q16	4Q16	1Q17P	(YoY)	(QoQ)	1Q17	대비	1Q17	대비
매출액	9,373	10,850	10,822	15.5%	-0.3%	10,520	2.9%	10,856	-0.3%
영업이익	2,568	2,903	2,908	13.2%	0.2%	2,911	-0.1%	3,022	-3.8%
세전이익	2,562	2,761	3,068	19.7%	11.1%	2,915	5.3%	3,080	-0.4%
당기순이익	1,650	1,828	2,109	27.8%	15.4%	2,070	1.9%	2,134	-1.2%

주: K-IFRS 연결 기준,

자료: NAVER, WISEIn, HMC투자증권

〈표2〉 NAVER 분기실적 추이

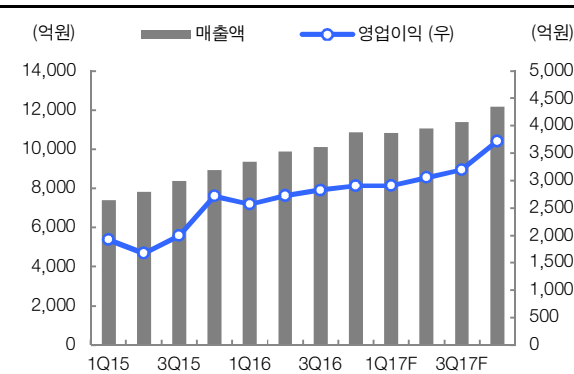
(단위: 억원, %, %pt)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	QoQ	YoY
매출액	9,373	9,873	10,131	10,850	10,822	-0.3%	15.5%
광고	815	966	984	1,230	997	-18.9%	22.3%
비즈니스플랫폼	4,498	4,622	4,623	4,913	5,097	3.7%	13.3%
IT플랫폼	226	281	308	390	434	11.3%	92.0%
콘텐츠서비스	308	274	225	225	235	4.4%	-23.7%
영업이익	2,568	2,727	2,823	2,903	2,908	0.2%	13.2%
영업이익률	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	26.9%	0.1%pt	-0.5%pt
세전이익	2,562	3,114	2,880	2,761	3,068	11.1%	19.8%
세전이익률	27.3%	31.5%	28.4%	25.4%	28.3%	2.9%pt	1.0%pt
순이익	1,650	2,132	1,980	1,828	2,109	15.4%	27.8%
순이익률	17.6%	21.6%	19.5%	16.8%	19.5%	2.6%pt	1.9%pt

주: K-IFRS 연결 기준,

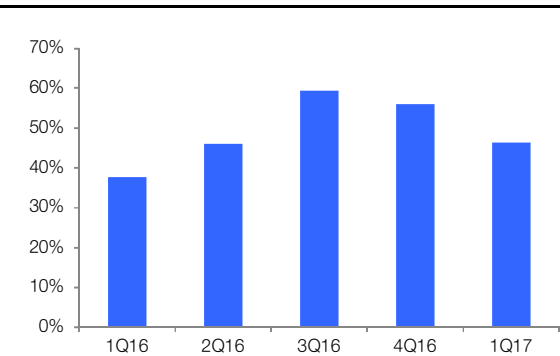
자료: NAVER, HMC투자증권

〈그림1〉 NAVER 매출/영업이익 추이



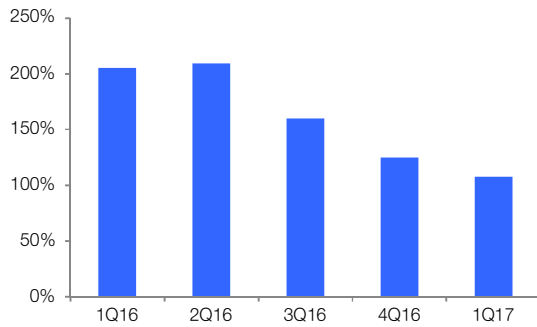
자료: NAVER, HMC투자증권

〈그림2〉 네이버 쇼핑 거래액 성장률 추이(YoY)



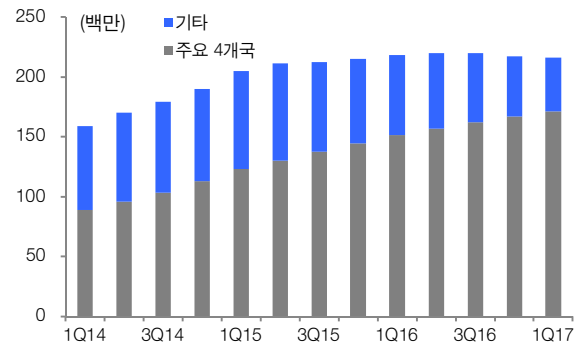
자료: NAVER, HMC투자증권

〈그림3〉 네이버페이 거래액 성장률 추이(YoY)



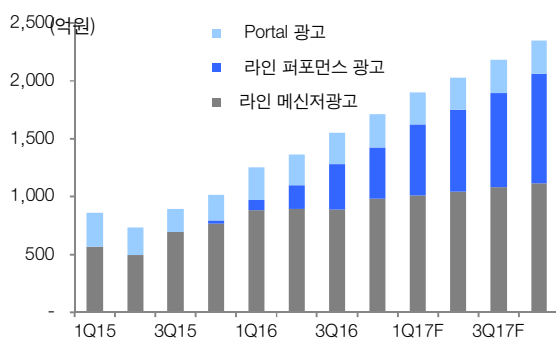
자료 : NAVER, HMC투자증권

〈그림4〉 LINE MAU 추이



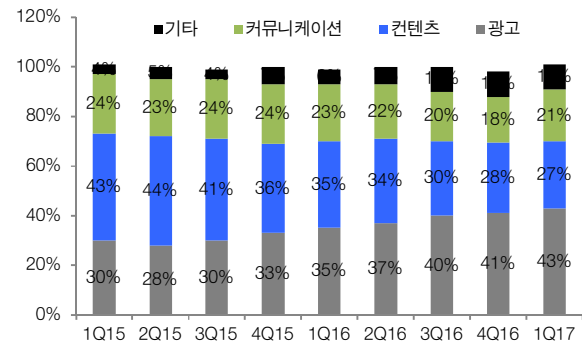
자료 : LINE, HMC투자증권

〈그림5〉 LINE 광고 매출 추이



자료 : LINE, HMC투자증권

〈그림6〉 LINE 부문별 매출 비중



자료 : LINE, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	32,539	40,226	45,455	49,372	54,048
증가율 (%)	18.0	23.6	13.0	8.6	9.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	32,539	40,226	45,455	49,372	54,048
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	18.0	23.6	13.0	8.6	9.5
판매관리비	24,237	29,206	32,579	35,164	38,872
판매비율(%)	74.5	72.6	71.7	71.2	71.9
EBITDA	9,862	12,650	14,147	15,515	16,522
EBITDA 이익률 (%)	30.3	31.4	31.1	31.4	30.6
증가율 (%)	9.3	28.3	11.8	9.7	6.5
영업이익	8,302	11,020	12,875	14,207	15,176
영업이익률 (%)	25.5	27.4	28.3	28.8	28.1
증가율 (%)	9.5	32.7	16.8	10.3	6.8
영업외손익	-53	392	393	554	664
금융수익	672	667	507	617	740
금융비용	530	378	187	184	184
기타영업외손익	-196	103	72	121	108
중속/관계기업관련손익	-17	-94	4	4	4
세전계속사업이익	8,232	11,318	13,272	14,766	15,844
세전계속사업이익률 (%)	25.3	28.1	29.2	29.9	29.3
증가율 (%)	24.9	37.5	17.3	11.3	7.3
법인세비용	2,290	3,609	4,173	4,666	5,011
계속사업이익	5,942	7,709	9,099	10,100	10,832
중단사업이익	-772	-118	0	0	0
당기순이익	5,170	7,591	9,099	10,100	10,832
당기순이익률 (%)	15.9	18.9	20.0	20.5	20.0
증가율 (%)	14.4	46.8	19.9	11.0	7.3
지배주주지분 순이익	5,187	7,493	8,944	9,928	10,648
비지배주주지분 순이익	-18	98	155	172	184
기타포괄이익	370	-355	0	0	0
총포괄이익	5,540	7,236	9,099	10,100	10,832

(단위: 억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	8,514	11,640	11,688	12,461	13,280
당기순이익	5,170	7,591	9,099	10,100	10,832
유형자산 상각비	1,425	1,457	1,165	1,218	1,272
무형자산 상각비	135	173	107	90	75
외환손익	-15	-37	34	77	90
운전자본의 감소(증가)	634	883	1,283	977	1,011
기타	1,164	1,574	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7,859	-9,417	-4,470	-3,858	-4,012
투자자산의 감소(증가)	-1,752	-3,479	-967	-736	-761
유형자산의 감소	23	566	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,208	-1,538	-1,446	-1,506	-1,567
기타	-4,922	-4,966	-2,057	-1,617	-1,684
재무활동으로인한현금흐름	59	6,978	-354	-574	-807
차입금의 증가(감소)	662	-1,854	-28	0	0
사채의증가(감소)	453	0	-200	0	0
자본의 증가	0	10,841	0	0	0
배당금	-230	-321	-326	-374	-807
기타	-826	-1,687	200	-200	0
기타현금흐름	195	-73	0	0	0
현금의증가(감소)	909	9,128	6,865	8,028	8,462
기초현금	7,225	8,134	17,262	24,127	32,155
기말현금	8,134	17,262	24,127	32,155	40,617

(단위: 억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	26,394	41,999	51,865	62,176	73,001
현금성자산	8,134	17,262	24,127	32,155	40,617
단기투자자산	12,464	16,681	18,704	20,244	21,837
매출채권	4,059	4,754	5,331	5,770	6,224
채고자산	155	103	116	126	135
기타유동자산	1,581	3,198	3,586	3,881	4,187
비유동자산	17,465	21,707	22,847	23,782	24,763
유형자산	8,638	8,633	8,913	9,201	9,497
무형자산	1,033	1,121	1,015	925	850
투자자산	4,396	7,969	8,936	9,672	10,433
기타비유동자산	3,399	3,984	3,984	3,984	3,984
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	43,859	63,706	74,712	85,958	97,764
유동부채	16,837	18,039	20,124	21,379	22,885
단기차입금	4,128	2,273	2,245	2,245	2,245
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,050	0	200	0	0
기타유동부채	11,659	15,766	17,678	19,134	20,640
비유동부채	4,327	4,371	4,519	4,784	5,059
사채	1,500	1,500	1,300	1,300	1,300
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,827	2,871	3,219	3,484	3,759
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	21,163	22,410	24,643	26,163	27,943
지배주주지분	21,245	35,947	44,566	54,120	63,961
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	12,172	12,172	12,172	12,172
자본조정 등	-11,250	-14,237	-14,237	-14,237	-14,237
기타포괄이익누계액	306	-254	-254	-254	-254
이익잉여금	30,694	38,102	46,721	56,274	66,116
비지배주주지분	1,451	5,349	5,503	5,675	5,859
자본총계	22,696	41,296	50,069	59,795	69,821

(단위: 원배, %)

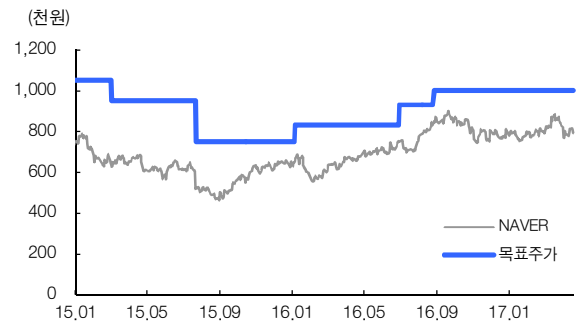
주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	15,684	23,028	27,605	30,640	32,863
EPS(지배순이익 기준)	15,737	22,732	27,135	30,119	32,304
BPS(자본총계 기준)	68,853	125,281	151,897	181,401	211,817
BPS(지배지분 기준)	64,452	109,055	135,202	164,185	194,042
DPS	1,100	1,131	1,131	1,131	1,131
P/E(당기순이익 기준)	42.0	33.7	28.7	25.8	24.1
P/E(지배순이익 기준)	41.8	34.1	29.2	26.3	24.5
P/B(자본총계 기준)	9.6	6.2	5.2	4.4	3.7
P/B(지배지분 기준)	10.2	7.1	5.9	4.8	4.1
EV/EBITDA(Reported)	20.7	18.2	16.1	14.0	12.6
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	14.4	46.8	19.9	11.0	7.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	14.1	44.4	19.4	11.0	7.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	25.4	23.7	19.9	18.4	16.7
ROE(지배순이익 기준)	26.5	26.2	22.2	20.1	18.0
ROA	13.3	14.1	13.1	12.6	11.8
안정성 (%)					
부채비율	93.2	54.3	49.2	43.8	40.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	144.6	181.5	276.1	320.4	344.7

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/08/01	BUY	1,050,000	16/03/28	BUY	830,000
14/10/13	BUY	1,050,000	16/04/29	BUY	830,000
14/10/31	BUY	1,050,000	16/06/02	BUY	830,000
14/12/09	BUY	1,050,000	16/06/13	BUY	830,000
15/01/30	BUY	1,050,000	16/07/12	BUY	930,000
15/03/12	BUY	950,000	16/09/07	BUY	1,000,000
15/05/04	BUY	950,000	16/10/28	BUY	1,000,000
15/06/23	BUY	950,000	16/12/29	BUY	1,000,000
15/07/31	BUY	750,000	17/01/31	BUY	1,000,000
15/10/14	BUY	750,000	17/03/03	BUY	1,000,000
15/10/30	BUY	750,000	17/03/22	BUY	1,000,000
16/01/14	BUY	830,000	17/04/28	BUY	1,000,000

▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.04.01~2017.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	136건	90.1%
보유	15건	9.9%
매도	0건	0.0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.