

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

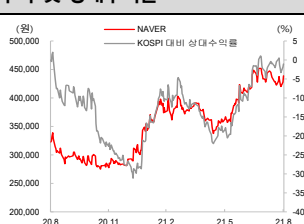
Company Data

자본금	165 억원
발행주식수	16,426 만주
자사주	1,566 만주
액면가	100 원
시가총액	721,116 억원
주요주주	
국민연금공단	9.99%
자사주	9.36%
외국인지분률	56.90%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(21/09/01)	445,000 원
KOSPI	3207.02 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	452,000 원
52주 최저가	275,000 원
60일 평균 거래대금	3,359 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.3%	1.4%
6개월	17.1%	10.3%
12개월	36.1%	-1.0%

NAVER (035420/KS | 매수(유지) | T.P 520,000 원(유지))

자사 서비스 선순환 강화를 위한 구독서비스

NAVER의 구독서비스는 네이버플러스 멤버십, 네이버 프리미엄콘텐츠, 네이버 스마트스토어 정기구독 등 다양한 부문에 적용되고 있음. 이는 궁극적으로 커머스-파이낸스-광고-콘텐츠에 이르는 선순환 구조를 강화시킬 것이며, 고객 DB 확보를 통해 다양한 비즈니스 기회도 창출할 수 있을 것임. 이용자 확보를 위한 외부 제휴도 강화해 나가고 있는데 향후 다양한 형태의 구독서비스 출시가 기대됨

자사 서비스 선순환에 기여할 네이버의 구독서비스

NAVER의 구독서비스는 매우 다양하다. 네이버 플러스 멤버십, 네이버 프리미엄콘텐츠, 네이버 스마트스토어 정기구독 서비스까지 콘텐츠, 파이낸스, 커머스 부문까지 NAVER의 구독서비스는 다양한 부문에 적용되고 있다. 월 4,900 원에 쇼핑 결제금액의 최대 5%를 적립해 주는 네이버 플러스 멤버십은 2020년 6월 출시했음에도 불구하고 지난해말 가입자 수가 250 만명을 넘으며 빠르게 성장하고 있다. 연내 600 만 가입자를 목표로 하고 있으며 최근에는 기존 멤버십 가입자 외에 가족과 지인 등 네이버 ID를 가진 3인에게 추가로 네이버쇼핑 이용시 5% 포인트 적립혜택을 주는 패밀리 멤버십을 출시해 연내 가입자 목표 달성 시 최대 2,400 만명이 멤버십 범주에 들어오게 된다. 네이버 쇼핑 충성고객 확보를 통한 커머스 부문 성장과 더불어페이 결제액 증가를 기대할 수 있다. 최근 출시한 스마트스토어 정기구독은 네이버 플러스 멤버십 가입자에게 최대 6%의 네이버 페이를 적립해 주는데 커머스-파이낸스-광고-콘텐츠에 이르는 선순환 구조를 강화하게 될 것이며 고객 DB 확보를 통해 신규 서비스 출시도 기대된다.

외부제휴를 통한 외형확장도 기대

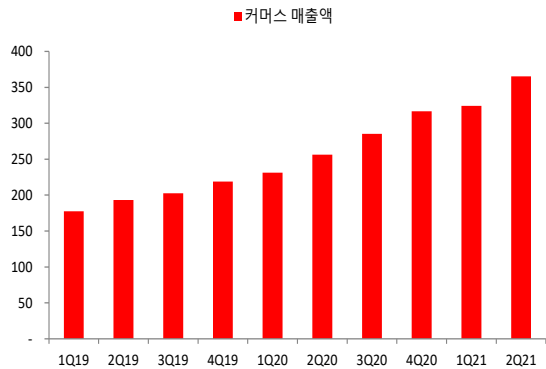
NAVER의 구독서비스는 궁극적으로 자사 서비스의 선순환 강화에 기여할 전망이다. 외부제휴 확대를 통한 이용자 증가에도 집중하고 있다. 네이버 플러스 멤버십 가입자는 티빙 오리지널 콘텐츠 이용이 가능하며, 네이버 플러스 멤버십의 기존혜택에서 더욱 강화된 혜택을 제공하는 네이버 현대카드도 출시했다. 외부업체와의 협업은 치열해진 구독서비스 시장 내 이용자 확보를 위한 노력으로 향후에도 더욱 다양한 제휴서비스가 출시될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	55,869	43,562	53,041	67,512	83,119	101,457
yoy	%	19.4	-22.0	21.8	27.3	23.1	22.1
영업이익	억원	9,425	11,550	12,153	13,596	18,054	22,980
yoy	%	-20.1	22.5	5.2	11.9	32.8	27.3
EBITDA	억원	12,036	16,530	17,106	19,586	22,643	26,567
세전이익	억원	11,117	13,913	16,336	26,255	35,564	42,848
순이익(지배주주)	억원	6,488	5,831	10,021	16,294	23,497	30,587
영업이익률%	%	16.9	26.5	22.9	20.1	21.7	22.7
EBITDA%	%	21.5	38.0	32.3	29.0	27.2	26.2
순이익률%	%	11.2	9.1	15.9	24.8	27.9	29.8
EPS(계속사업)	원	3,906	6,716	7,899	11,955	15,122	17,760
PER	배	31.2	27.8	37.0	36.7	29.0	24.7
PBR	배	3.8	5.3	6.5	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	배	15.2	18.1	27.8	35.7	29.6	24.0
ROE	%	13.0	10.6	15.2	108.1	9.4	11.1
순차입금	억원	-28,971	-20,286	-19,187	-31,792	-61,569	-96,540
부채비율	%	66.1	89.1	106.1	44.2	49.7	54.0

NAVER 커머스 매출 추이

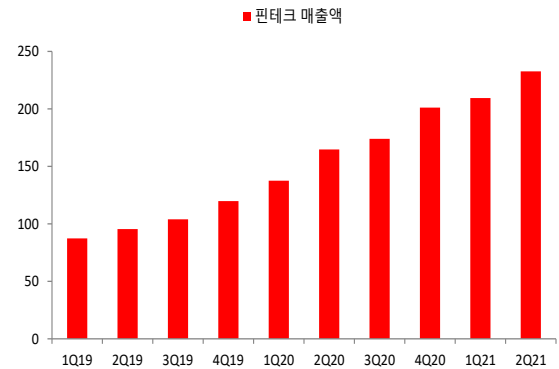
(단위: 십억원)



자료: NAVER

NAVER 핀테크 매출액

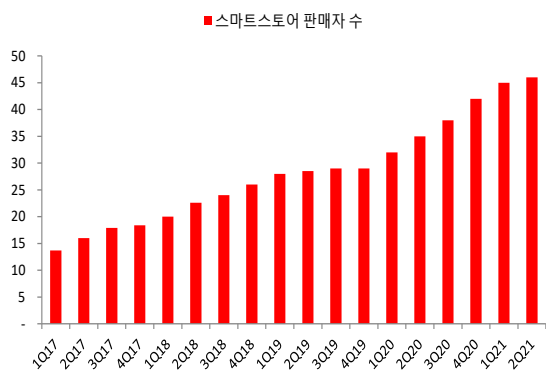
(단위: 십억원)



자료: NAVER

NAVER 스마트스토어 판매자 수

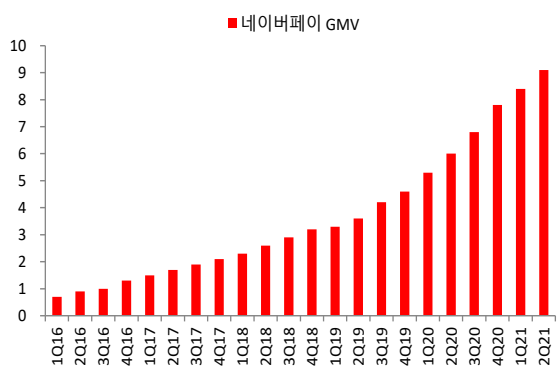
(단위: 만명)



자료: NAVER

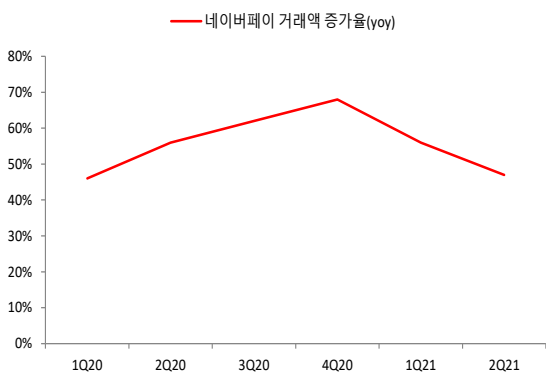
네이버페이 GMV

(단위: 조원)



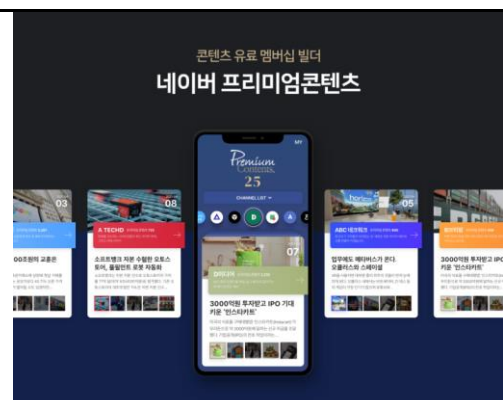
자료: NAVER

네이버페이 거래액 증가율



자료: NAVER

네이버프리미엄 콘텐츠



자료: NAVER

네이버플러스 멤버십 혜택과 멤버십패밀리

한 눈에 보는 멤버십 혜택

01
네이버페이 최대 5%적립

최대
5%

02
강력한 디지털 콘텐츠



03
이달의 쇼핑 추가 3%적립



04
매월 찾아오는 멤버십 데이



패밀리 계정

가족과 함께 이용하세요.
네이버플러스 멤버십 패밀리!!



가족을 멤버십에 초대해
같은 가격으로 모든 혜택을 같이 누리보세요!

자료: NAVER

CJ 대한통운과 당일 배송 구축

CJ 대한통운과 전국구 당일 배송 구축 시작

NAVER



CJ LOGISTICS

CJ대한통운 지분 7.85% 취득, 3대 주주로 참여
(2020년 10월)

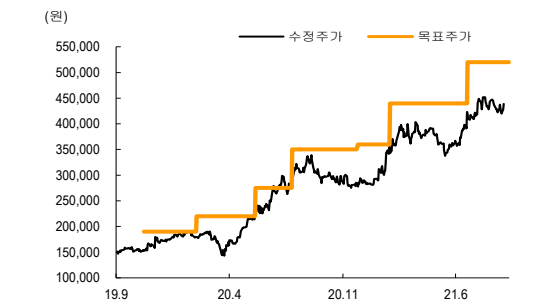
네이버 지분 0.64% 취득



- 네이버 판매자 전용 풀필먼트 규모를 현 수준의 10배 이상인 20만평으로 확대
- 연말까지 150개 이상 브랜드스토어 대상 익일배송 연결 계획 (생필품 등 빠른 배송 중요한 상품 우선 적용)
- 내년부터 46만 스마트스토어로 확대될 계획
- 네이버 AI, 로봇 등 미래기술을 활용해 전략적 스마트 물류 센터로 개발
- 친환경 부자재 활용해 친환경 물류도 선도

자료: NAVER

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.09.02	매수	520,000원	6개월		
2021.07.23	매수	520,000원	6개월	-17.07%	-13.08%
2021.06.24	매수	520,000원	6개월	-18.34%	-13.65%
2021.04.30	매수	440,000원	6개월	-14.84%	-3.75%
2021.01.29	매수	440,000원	6개월	-13.67%	-8.30%
2020.11.30	매수	360,000원	6개월	-16.83%	-1.39%
2020.07.29	매수	350,000원	6개월	-14.14%	-3.14%
2020.05.21	매수	275,000원	6개월	-5.56%	8.73%
2020.04.24	매수	220,000원	6개월	-17.68%	0.91%
2020.04.06	매수	220,000원	6개월	-21.24%	-13.41%
2020.03.11	매수	220,000원	6개월	-21.29%	-13.41%
2020.01.31	매수	220,000원	6개월	-17.21%	-13.41%
2019.10.24	매수	190,000원	6개월	-7.92%	0.79%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 9월 2일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	56,437	105,447	87,257	121,795	162,779
현금및현금성자산	37,405	16,003	51,984	81,761	116,732
매출채권및기타채권	11,434	9,812	20,536	24,909	30,433
재고자산	551	43	91	110	135
비유동자산	66,558	64,696	259,747	272,276	288,315
장기금융자산	19,291	31,471	36,895	36,895	36,895
유형자산	15,963	16,846	13,205	9,421	6,721
무형자산	3,414	1,051	1,926	2,199	2,389
자산총계	122,995	170,142	347,004	394,070	451,094
유동부채	37,731	79,118	60,119	71,665	86,248
단기금융부채	7,292	6,467	5,926	5,926	5,926
매입채무 및 기타채무	7,587	4,335	9,074	11,006	13,447
단기충당부채	38	317	653	799	979
비유동부채	20,225	8,474	46,264	59,077	71,945
장기금융부채	13,659	2,508	27,183	27,183	27,183
장기매입채무 및 기타채무	203	222	999	1,777	2,554
장기충당부채	590	92	71	49	28
부채총계	57,956	87,591	106,382	130,742	158,193
지배주주지분	58,052	73,672	237,644	260,802	290,826
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,753	17,933	13,210	13,210	13,210
기타자본구성요소	-14,075	-12,037	-11,308	-11,308	-11,308
자기주식	-13,904	-12,148	-11,672	-11,672	-11,672
이익잉여금	57,121	66,548	234,184	257,012	286,707
비지배주주지분	6,987	8,879	2,977	2,526	2,075
자본총계	65,039	82,551	240,622	263,328	292,901
부채외자본총계	122,995	170,142	347,004	394,070	451,094

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	13,578	14,686	28,252	31,061	36,366
당기순이익(손실)	3,968	8,450	167,957	23,160	30,250
비현금성항목등	8,726	9,696	-150,188	-1,861	-2,269
유형자산감가상각비	4,603	4,653	5,305	3,785	2,700
무형자산감가상각비	377	300	684	804	887
기타	-936	313	-161,530	-15,885	-18,131
운전자본감소(증가)	5,665	2,271	14,162	6,874	8,448
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-558	-1,104	-8,736	-4,373	-5,524
재고자산감소(증가)	0	0	-45	-19	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,783	2,143	1,120	1,932	2,441
기타	4,440	1,232	21,823	9,334	11,556
법인세납부	-4,781	-5,732	-3,679	2,888	-63
투자활동현금흐름	-10,398	-24,530	-119,462	-822	-709
금융자산감소(증가)	524	-12,218	-1,372	0	0
유형자산감소(증가)	-4,292	-7,504	-2,528	0	0
무형자산감소(증가)	-710	-1,030	-1,077	-1,077	-1,077
기타	-5,921	-3,778	-114,485	255	368
재무활동현금흐름	130	11,206	105,864	-462	-685
단기금융부채증가(감소)	1,445	12,014	-456	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,380	-706	102,748	0	0
자본의증가(감소)	-937	-155	261	0	0
배당금의 지급	-469	-550	0	-669	-892
기타	1,471	603	3,311	207	207
현금의 증가(감소)	4,176	-21,402	35,981	29,777	34,971
기초현금	33,229	37,405	16,003	51,984	81,761
기말현금	37,405	16,003	51,984	81,761	116,732
FCF	6,422	11,350	27,071	21,928	25,526

자료 : NAVER, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	43,562	53,041	67,512	83,119	101,457
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	43,562	53,041	67,512	83,119	101,457
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	32,012	40,888	53,915	65,065	78,477
영업이익	11,550	12,153	13,596	18,054	22,980
영업이익률 (%)	26.5	22.9	20.1	21.7	22.7
비영업손익	2,362	4,182	12,658	17,510	19,868
순금융비용	51	57	425	315	203
외환관련손익	-69	-122	-82	-82	-82
관계기업투자 등 관련손익	439	1,366	2,021	2,021	2,021
세전계속사업이익	13,913	16,336	26,255	35,564	42,848
세전계속사업이익률 (%)	31.9	30.8	38.9	42.8	42.2
계속사업법인세	4,706	4,925	6,953	11,060	14,011
계속사업이익	9,207	11,410	19,302	24,504	28,837
중단사업이익	-5,239	-2,960	148,656	-1,343	1,414
*법인세효과	-35	1,512	12,207	0	0
당기순이익	3,968	8,450	167,957	23,160	30,250
순이익률 (%)	9.1	15.9	248.8	27.9	29.8
지배주주	5,831	10,021	168,294	23,497	30,587
지배주주귀속 순이익률(%)	13.38	18.89	249.28	28.27	30.15
비지배주주	-1,862	-1,571	-337	-337	-337
총포괄이익	5,356	10,662	168,172	23,375	30,465
지배주주	6,595	12,198	168,623	23,826	30,916
비지배주주	-1,240	-1,536	-451	-451	-451
EBITDA	16,530	17,106	19,586	22,643	26,567

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-22.0	21.8	27.3	23.1	22.1
영업이익	22.5	5.2	11.9	32.8	27.3
세전계속사업이익	25.2	17.4	60.7	35.5	20.5
EBITDA	37.3	3.5	14.5	15.6	17.3
EPS(계속사업)	71.9	17.6	51.4	26.5	17.4
수익성 (%)					
ROE	10.6	15.2	108.1	9.4	11.1
ROA	3.6	5.8	65.0	6.3	7.2
EBITDA마진	38.0	32.3	29.0	27.2	26.2
안정성 (%)					
유동비율	149.6	133.3	145.1	170.0	188.7
부채비율	89.1	106.1	44.2	49.7	54.0
순차입금/자기자본	-31.2	-23.2	-13.2	-23.4	-33.0
EBITDA/이자비용(배)	100.0	79.0	34.3	39.7	46.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,716	7,899	11,955	15,122	17,760
BPS	35,223	44,850	144,673	158,770	177,049
CFPS	6,559	9,111	106,100	17,098	20,804
주당 현금배당금	376	402	450	600	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.8	42.9	37.8	29.9	25.5
PER(최저)	16.2	18.1	24.2	19.1	16.3
PBR(최고)	5.3	7.6	3.1	2.9	2.6
PBR(최저)	3.1	3.2	2.0	1.8	1.6
PCR	28.4	32.1	4.1	25.7	21.1
EV/EBITDA(최고)	18.1	32.2	36.8	30.6	24.8
EV/EBITDA(최저)	10.4	13.4	23.2	18.8	14.7