

NAVER(035420)

비용 증가가 주는 부담감

계속되는 비용 증가

2분기 실적은 영업수익 1조 3,636억원(+20.7% YoY, +4.2% QoQ), 영업이익 2,506억원(-12.1% YoY, -2.5% QoQ)으로 우리 추정치를 하회했다. 광고 매출액은 모바일 상품 개선과 성수기 효과로 1,487억원(+11.1% YoY, +11.7% QoQ)으로 증가했다. 비즈니스플랫폼 매출액 또한 쇼핑 검색 광고 호조 효과로 6,116억원(+17.2% YoY, +3.2% QoQ)을 기록하며 고성장세를 유지했다. IT플랫폼 매출액은 네이버페이 거래액 상승 및 클라우드 사업 확대를 기반으로 857억원(+73.4% YoY, +18.3% QoQ)으로 큰 폭 증가했다. 다만 인건비 증가와 콘텐츠 플랫폼들의 해외 진출을 위한 마케팅 강화로 영업비용이 1조 1,113억원(+31.8% YoY, +5.8% QoQ)으로 증가함에 따라 수익성 악화가 지속됐다.

쇼핑 관련 사업의 지속적인 성장

네이버페이와 비즈니스플랫폼이 고성장세를 유지 중이다. 2분기 네이버페이 거래액은 2조 6,000억원(+12.8% QoQ)으로 증가한 것으로 추정되며 가맹점 수는 22만 6,000개로 전분기 대비 2만개 이상 늘었다. 이를 통해 축적된 이용자 데이터는 기존 사업 및 미래 성장 동력으로 예상되는 핀테크 사업의 경쟁력을 강화할 것으로 예상된다. 쇼핑 검색 광고 호조로 비즈니스플랫폼 매출액 또한 고성장세를 유지 중이다. 쇼핑 검색 광고를 이용하는 광고주 수는 26,000개로 전분기 대비 3,000개 증가했다. 향후 상품 카테고리 다양화를 통한 광고주 수가 꾸준히 증가할 것으로 예상되며 쇼핑 관련 사업 내 매출 비중 역시 상승할 전망이다.

매수의견 및 목표주가 920,000원 유지

NAVER에 대한 매수의견 및 목표주가 920,000원(SOTP)을 유지한다. 네이버페이와의 시너지를 바탕으로 비즈니스플랫폼 매출액의 견고한 증가세가 유지되고 있으며 콘텐츠 플랫폼들의 해외 이용자 지표 또한 꾸준히 상승하고 있다. 자회사인 LINE의 기업 가치 또한 신규 광고 및 핀테크 사업에 대한 기대감으로 확대되고 있다. 다만 늘어나는 비용에 따른 수익성 악화와 하반기 국내 사업 매출 성장률 둔화가 예상됨에 따라 보수적인 접근을 추천한다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 4,023 | 1,102 | 749 | 25,746 | 46.1 | 1,265 | 30.1 | 17.2 | 5.2 | 26.2 | 0.1 |
| 2017A | 4,678 | 1,179 | 773 | 26,562 | 3.2 | 1,385 | 32.8 | 18.0 | 4.8 | 18.5 | 0.2 |
| 2018F | 5,552 | 1,035 | 816 | 27,891 | 5.0 | 1,278 | 26.9 | 16.0 | 3.8 | 16.1 | 0.2 |
| 2019F | 6,350 | 1,239 | 854 | 29,227 | 4.8 | 1,487 | 25.7 | 13.4 | 3.4 | 14.9 | 0.3 |
| 2020F | 7,240 | 1,471 | 1,018 | 34,804 | 19.1 | 1,724 | 21.6 | 11.2 | 3.1 | 15.8 | 0.3 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 920,000원(유지)

Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------------------|
| KOSPI(7/26) | 2,289 |
| 주가(7/26) | 751,000 |
| 시가총액(십억원) | 24,755 |
| 발행주식수(백만) | 33 |
| 52주 최고/최저가(원) | 950,000/652,000 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 78,838 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 78.4/59.9 |
| 주요주주(%) | 국민연금 10.3 |
| | Oppenheimer Funds, Inc. 5.1 |
| | 외 18 인 |

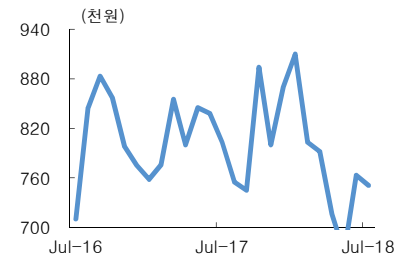
Valuation 지표

| | 2017A | 2018F | 2019F |
|--------------|---------|---------|---------|
| PER(x) | 32.8 | 26.9 | 25.7 |
| PBR(x) | 4.8 | 3.8 | 3.4 |
| ROE(%) | 18.5 | 16.1 | 14.9 |
| DY(%) | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| EV/EBITDA(x) | 18.0 | 16.0 | 13.4 |
| EPS(원) | 26,562 | 27,891 | 29,227 |
| BPS(원) | 180,040 | 199,123 | 219,080 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|-------------|-----|--------|-------|
| 절대주가(%) | 2.2 | (19.0) | (9.0) |
| KOSPI 대비(%) | 4.8 | (7.9) | (3.0) |

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

| | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 1,129.6 | 1,200.7 | 1,265.9 | 1,309.1 | 1,363.6 | 4.2 | 20.7 | 1,350.9 |
| 영업이익 | 285.2 | 312.1 | 291.1 | 257.0 | 250.6 | (2.5) | (12.1) | 267.2 |
| 영업이익률(%) | 25.2 | 26.0 | 23.0 | 19.6 | 18.4 | | | 19.8 |
| 세전이익 | 305.2 | 321.0 | 262.9 | 255.7 | 388.4 | 51.9 | 27.3 | 267.2 |
| 순이익 | 171.4 | 215.8 | 172.0 | 153.8 | 314.0 | 104.2 | 83.1 | 189.7 |

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18F | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업수익 | 1,095.6 | 1,129.6 | 1,200.7 | 1,265.9 | 1,309.1 | 1,363.6 | 1,400.8 | 1,478.6 | 4,691.7 | 5,552.1 | 6,350.5 |
| 광고 | 112.2 | 133.8 | 132.9 | 150.5 | 133.1 | 148.7 | 142.5 | 161.7 | 529.4 | 586.0 | 636.0 |
| 비즈니스플랫폼 | 510.5 | 521.8 | 549.8 | 575.6 | 592.7 | 611.6 | 626.6 | 644.5 | 2,157.7 | 2,475.4 | 2,752.0 |
| IT 플랫폼 | 43.4 | 49.4 | 58.6 | 66.4 | 72.5 | 85.7 | 90.9 | 96.8 | 217.8 | 345.9 | 461.2 |
| 콘텐츠서비스 | 23.5 | 25.0 | 27.2 | 27.6 | 29.6 | 31.7 | 34.0 | 35.9 | 103.3 | 131.2 | 160.5 |
| LINE 및 기타플랫폼 | 406.0 | 399.6 | 432.2 | 445.8 | 481.2 | 485.9 | 506.8 | 539.7 | 1,683.6 | 2,013.6 | 2,340.8 |
| 영업수익비중 | | | | | | | | | | | |
| 광고 | 10.2% | 11.8% | 11.1% | 11.9% | 10.2% | 10.9% | 10.2% | 10.9% | 11.3% | 10.6% | 10.0% |
| 비즈니스플랫폼 | 46.6% | 46.2% | 45.8% | 45.5% | 45.3% | 44.9% | 44.7% | 43.6% | 46.0% | 44.6% | 43.3% |
| IT 플랫폼 | 4.0% | 4.4% | 4.9% | 5.2% | 5.5% | 6.3% | 6.5% | 6.6% | 4.6% | 6.2% | 7.3% |
| 콘텐츠서비스 | 2.1% | 2.2% | 2.3% | 2.2% | 2.3% | 2.3% | 2.4% | 2.4% | 2.2% | 2.4% | 2.5% |
| LINE 및 기타플랫폼 | 37.1% | 35.4% | 36.0% | 35.2% | 36.8% | 35.6% | 36.2% | 36.5% | 35.9% | 36.3% | 36.9% |
| 영업비용 | 791.4 | 844.4 | 888.6 | 974.8 | 1,052.1 | 1,113.0 | 1,159.6 | 1,192.4 | 3,499.2 | 4,517.1 | 5,111.5 |
| 플랫폼개발/운영 | 148.1 | 151.3 | 159.6 | 146.6 | 183.2 | 190.2 | 195.7 | 184.6 | 605.6 | 753.7 | 836.6 |
| 대행/파트너 | 188.7 | 204.3 | 215.7 | 248.5 | 240.4 | 262.2 | 266.2 | 280.9 | 857.2 | 1,049.7 | 1,174.8 |
| 인프라 | 50.1 | 55.2 | 58.0 | 61.7 | 60.3 | 63.8 | 65.8 | 68.0 | 225.0 | 258.0 | 288.9 |
| 마케팅 | 47.2 | 58.2 | 70.0 | 67.0 | 71.0 | 84.9 | 87.6 | 88.7 | 242.4 | 332.2 | 372.8 |
| LINE 및 기타플랫폼 | 357.4 | 375.5 | 385.2 | 450.9 | 497.2 | 511.9 | 544.4 | 570.1 | 1,569.0 | 2,123.7 | 2,438.3 |
| 영업이익 | 304.1 | 285.2 | 312.1 | 291.1 | 257.0 | 250.6 | 241.2 | 286.1 | 1,192.5 | 1,035.0 | 1,239.0 |
| 영업이익률 | 27.8% | 25.2% | 26.0% | 23.0% | 19.6% | 18.4% | 17.2% | 19.4% | 25.4% | 18.6% | 19.5% |
| 세전이익 | 320.1 | 305.1 | 321.0 | 262.9 | 255.7 | 388.4 | 249.2 | 299.0 | 1,209.1 | 1,192.3 | 1,272.9 |
| 순이익 | 210.9 | 171.4 | 215.8 | 172.0 | 153.8 | 314.0 | 174.4 | 209.3 | 770.1 | 851.4 | 891.0 |
| 순이익률 | 19.2% | 15.2% | 18.0% | 13.6% | 11.7% | 23.0% | 12.5% | 14.2% | 16.4% | 15.3% | 14.0% |

자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 3〉 LINE 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18F | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|----------------|-------|-------|-------|------|------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업수익 | 41.0 | 52.3 | 44.8 | 48.4 | 50.2 | 60.3 | 52.6 | 55.9 | 186.5 | 219.1 | 241.7 |
| 매출액 | 40.7 | 41.6 | 44.3 | 47.9 | 48.7 | 50.6 | 52.1 | 55.4 | 174.5 | 206.9 | 239.7 |
| 핵심 사업 | 37.4 | 37.3 | 40.1 | 41.4 | 42.7 | 44.6 | 46.5 | 48.7 | 156.2 | 182.5 | 212.8 |
| 광고 | 18.3 | 19.1 | 22.0 | 23.7 | 25.2 | 27.2 | 29.0 | 31.1 | 83.1 | 112.5 | 140.5 |
| 계정 | 10.5 | 10.1 | 11.5 | 12.6 | 13.5 | 14.0 | 14.6 | 15.2 | 44.8 | 57.4 | 65.6 |
| 디스플레이 | 5.0 | 5.7 | 7.8 | 8.5 | 9.1 | 9.2 | 10.2 | 11.3 | 27.0 | 39.8 | 55.8 |
| 포털 | 2.7 | 3.3 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 4.0 | 4.2 | 4.6 | 11.3 | 15.3 | 19.1 |
| 커뮤니케이션 | 8.1 | 7.5 | 7.5 | 7.1 | 7.4 | 7.3 | 7.2 | 7.3 | 30.2 | 29.2 | 29.5 |
| 콘텐츠 | 10.4 | 10.1 | 9.9 | 9.7 | 9.2 | 9.3 | 9.4 | 9.6 | 40.1 | 37.6 | 38.9 |
| 기타 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 2.7 | 3.2 | 3.8 |
| 전략적 사업 | 3.2 | 4.3 | 4.2 | 6.3 | 6.1 | 6.1 | 5.7 | 6.7 | 18.0 | 24.5 | 27.0 |
| LINE 프렌즈 | 2.6 | 2.5 | 3.0 | 4.1 | 3.4 | 4.1 | 3.5 | 4.3 | 12.3 | 15.3 | 16.0 |
| 핀테크/AI/커머스/모바일 | 0.6 | 1.8 | 1.2 | 2.2 | 2.7 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 5.7 | 9.2 | 10.9 |
| 공용 기타 | 0.3 | 10.7 | 0.5 | 0.7 | 1.4 | 9.5 | 9.9 | 10.2 | 12.2 | 31.2 | 44.0 |
| 영업비용 | 37.0 | 37.7 | 39.0 | 47.8 | 49.0 | 51.2 | 53.9 | 56.4 | 161.4 | 210.4 | 241.2 |
| 지급수수료 | 7.7 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 7.3 | 7.8 | 7.9 | 7.9 | 29.6 | 30.9 | 32.5 |
| 판매수수료 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.4 | 3.0 | 3.9 | 4.1 | 4.3 | 8.2 | 15.4 | 18.7 |
| 인건비 | 9.7 | 9.5 | 10.8 | 12.4 | 13.5 | 13.9 | 14.4 | 14.8 | 42.5 | 56.6 | 62.8 |
| 광고선전비 | 4.0 | 3.8 | 2.5 | 5.1 | 3.9 | 4.7 | 6.0 | 6.5 | 15.5 | 21.1 | 28.8 |
| 인프라 및 통신비 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 9.1 | 10.4 | 11.7 |
| 아웃소싱 비용 | 4.8 | 5.6 | 6.3 | 7.2 | 7.9 | 7.0 | 7.0 | 7.2 | 24.0 | 29.2 | 29.1 |
| 감가상각비 | 1.5 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 7.1 | 10.2 | 10.9 |
| 기타 | 5.2 | 5.6 | 5.9 | 8.6 | 8.4 | 8.8 | 9.3 | 10.3 | 25.4 | 36.8 | 46.7 |
| 영업이익 | 4.0 | 14.6 | 5.8 | 0.6 | 1.2 | 9.1 | (1.2) | (0.5) | 25.1 | 8.6 | 9.5 |
| 영업이익률 | 10.3% | 36.7% | 13.8% | 1.3% | 2.5% | 17.9% | (2.3%) | (0.9%) | 13.4% | 3.9% | 3.9% |

자료: LINE, 한국투자증권

〈표 4〉 SOTP valuation

(단위: 십억원, 원)

| 항목 | 값 | 내용 |
|----------------|----------|--------------------------|
| NAVER 포털 Value | 17,521.6 | |
| 18F 순이익 | 968.0 | |
| Target PER(X) | 18.1 | 동종업체 PER 평균 |
| LINE Value | 6,148.3 | 지분 가치 30%할인 |
| 18F 매출액 | 2,013.6 | |
| Target PSR(X) | 6.0 | 카카오 PSR 30% 할인 |
| Snow Value | 936.4 | Total 카메라 사업 가치 13.3% 희석 |
| 자산가치 | 6,330.1 | |
| 순현금 | 3,600.0 | |
| 자사주 | 2,730.1 | |
| Total 가치 | 30,936.3 | |
| 발행주식수(백만주) | 32,963 | |
| 목표주가 | 920,000 | |

자료: 한국투자증권

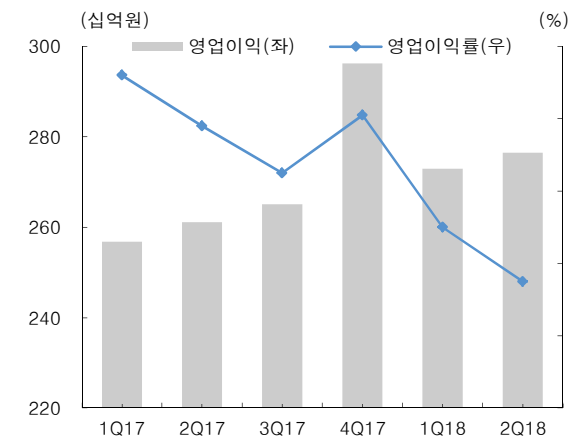
〈표 5〉 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원)

| | | 변경후 | 변경전 | 변동률(%) |
|---------|-------|---------|---------|--------|
| 매출액 | 2018F | 5,552.1 | 5,533.5 | 0.3 |
| | 2019F | 6,350.5 | 6,297.4 | 0.8 |
| | 2020F | 7,239.6 | 7,179.1 | 0.8 |
| 영업이익 | 2018F | 1,035.0 | 1,083.3 | (4.5) |
| | 2019F | 1,239.0 | 1,296.0 | (4.4) |
| | 2020F | 1,471.1 | 1,562.4 | (5.8) |
| 지배주주순이익 | 2018F | 815.7 | 703.6 | 15.9 |
| | 2019F | 854.5 | 861.8 | (0.8) |
| | 2020F | 1,017.6 | 1,038.1 | (2.0) |
| EPS | 2018F | 27,891 | 24,056 | 15.9 |
| | 2019F | 29,227 | 29,475 | (0.8) |
| | 2020F | 34,804 | 35,508 | (2.0) |

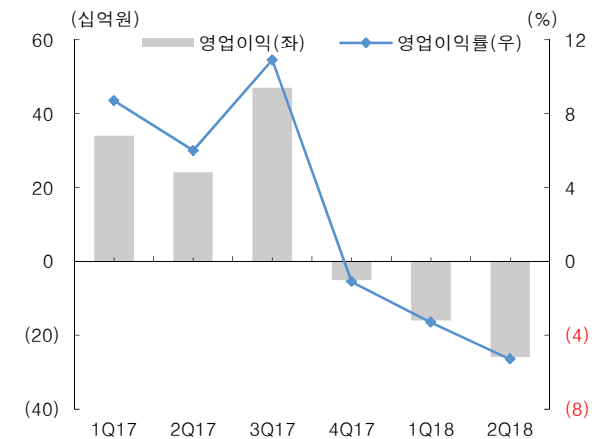
자료: 한국투자증권

[그림 1] 주요 사업부문 영업이익 및 영업이익률



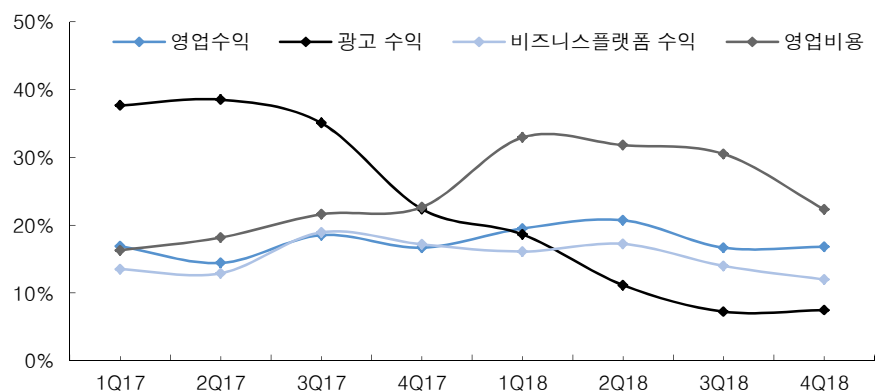
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 2] LINE 및 기타 사업부문 영업이익 및 영업이익률



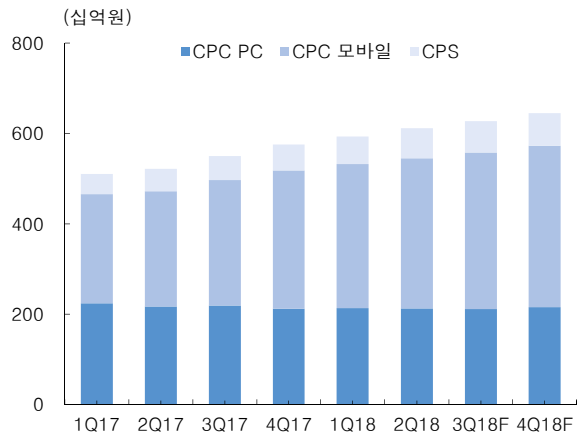
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 3] 전년 대비 증감률 - 비용 증가율은 매출 성장률을 상회



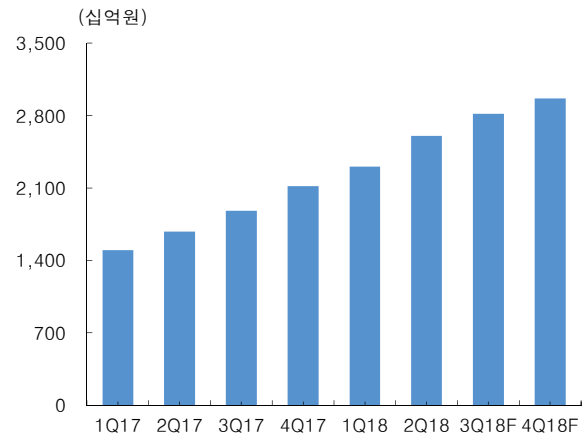
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 4] 비즈니스 플랫폼 부문별 매출 추이 및 전망



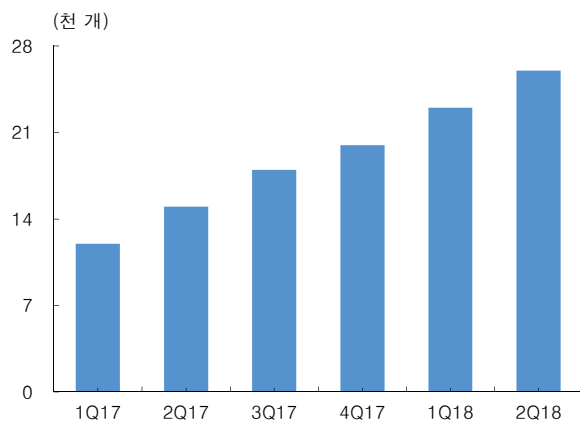
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 5] 네이버페이 거래액 증가 추이 및 전망



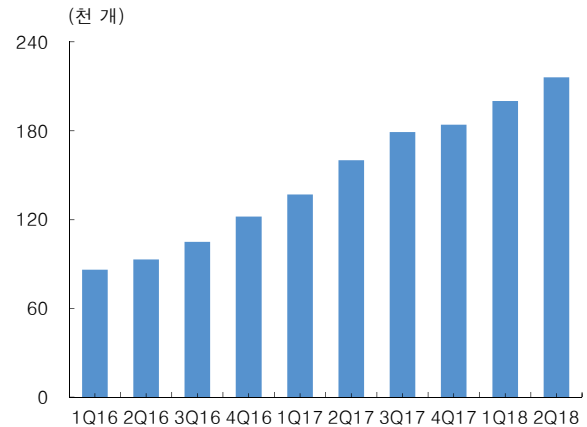
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 6] 쇼핑 검색 광고주 증가 추이



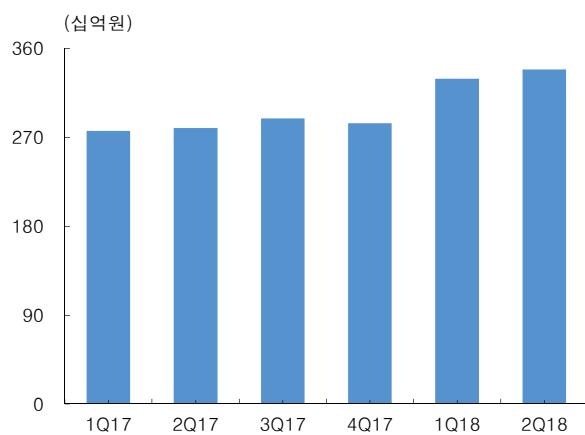
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 7] 네이버페이 가맹점 증가 추이



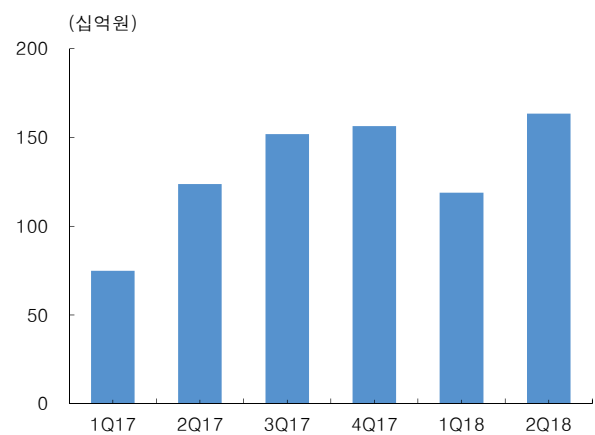
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 8] 연구개발비 추이



자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 9] Capex 추이



자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 6〉 주식 분할 결정 세부내용

| 구분 | 분할 전 | | 분할 후 | |
|------------|------------|---------|--|-------------|
| | 1 주당 가액(원) | | 500 | |
| 1. 주식분할 내용 | 발행주식총수 | 보통주식(주) | 32,962,679 | 164,813,395 |
| | | 종류주식(주) | — | — |
| 2. 주식분할 일정 | 주주총회예정일F | | 2018-09-07 | |
| | 구주권제출기간 | 시작일 | 2018-09-10 | |
| | | 종료일 | 2018-10-10 | |
| | 매매거래정지기간 | | 2018-10-08, 10-10, 10-11 (3 영업일, 10-09:공휴일) | |
| | 명의개서정지기간 | 시작일 | 2018-10-11 | |
| | | 종료일 | 2018-10-18 | |
| | 신주권상장예정일 | | 2018-10-12 | |

자료: NAVER, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

NAVER는 일평균 약 1,800만명의 이용자가 방문하는 검색 점유율 1위의 국내 대표 인터넷 검색포털. 사업 부문은 광고(검색, 디스플레이), 콘텐츠, 기타로 분류되며 2015년 기준 70% 이상의 매출이 광고 부문에서 발생. 자회사 LINE은 일본을 포함한 4개국(대만, 태국, 인도네시아)의 주요 메신저로 2억명 이상의 MAU 보유. 게임, 광고, 이모티콘 등이 주요 매출원이며 최근에는 태국과 인도네시아 O2O 시장 진출 또한 활발히 이루어지고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 4,200 | 4,784 | 5,245 | 5,866 | 6,687 |
| 현금성자산 | 1,726 | 1,908 | 2,249 | 2,762 | 3,200 |
| 매출채권및기타채권 | 719 | 1,025 | 1,083 | 1,143 | 1,303 |
| 재고자산 | 10 | 36 | 43 | 49 | 56 |
| 비유동자산 | 2,171 | 3,235 | 3,586 | 3,864 | 4,192 |
| 투자자산 | 797 | 1,388 | 1,571 | 1,734 | 1,904 |
| 유형자산 | 863 | 1,150 | 1,228 | 1,307 | 1,385 |
| 무형자산 | 112 | 340 | 389 | 413 | 434 |
| 자산총계 | 6,371 | 8,019 | 8,832 | 9,730 | 10,879 |
| 유동부채 | 1,804 | 2,303 | 2,441 | 2,634 | 2,916 |
| 매입채무및기타채무 | 981 | 1,246 | 1,333 | 1,461 | 1,665 |
| 단기차입금및단기사채 | 227 | 211 | 186 | 163 | 144 |
| 유동성장기부채 | 0 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 비유동부채 | 437 | 411 | 427 | 445 | 459 |
| 사채 | 150 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 55 | 49 | 44 | 38 |
| 부채총계 | 2,241 | 2,714 | 2,868 | 3,078 | 3,375 |
| 지배주주지분 | 3,595 | 4,762 | 5,391 | 6,049 | 6,864 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 1,217 | 1,508 | 1,508 | 1,508 | 1,508 |
| 기타자본 | (1,424) | (1,200) | (1,200) | (1,200) | (1,200) |
| 이익잉여금 | 3,810 | 4,556 | 5,322 | 6,116 | 7,068 |
| 비지배주주지분 | 535 | 543 | 572 | 603 | 640 |
| 자본총계 | 4,130 | 5,305 | 5,963 | 6,652 | 7,504 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,164 | 940 | 1,259 | 1,346 | 1,463 |
| 당기순이익 | 759 | 770 | 851 | 891 | 1,061 |
| 유형자산감가상각비 | 146 | 183 | 202 | 205 | 207 |
| 무형자산상각비 | 17 | 24 | 41 | 43 | 45 |
| 자산부채변동 | 88 | (139) | 104 | 141 | 77 |
| 기타 | 154 | 102 | 61 | 66 | 73 |
| 투자활동현금흐름 | (942) | (1,310) | (802) | (709) | (892) |
| 유형자산투자 | (154) | (472) | (287) | (289) | (291) |
| 유형자산매각 | 57 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 투자자산순증 | (727) | (688) | (338) | (319) | (330) |
| 무형자산순증 | (21) | (28) | (90) | (67) | (67) |
| 기타 | (97) | (128) | (93) | (40) | (210) |
| 재무활동현금흐름 | 698 | 636 | (115) | (124) | (134) |
| 자본의증가 | 1,374 | 628 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (341) | 48 | (31) | (28) | (25) |
| 배당금지급 | (32) | (33) | (42) | (50) | (60) |
| 기타 | (303) | (7) | (42) | (46) | (49) |
| 기타현금흐름 | (7) | (85) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 913 | 181 | 341 | 514 | 437 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

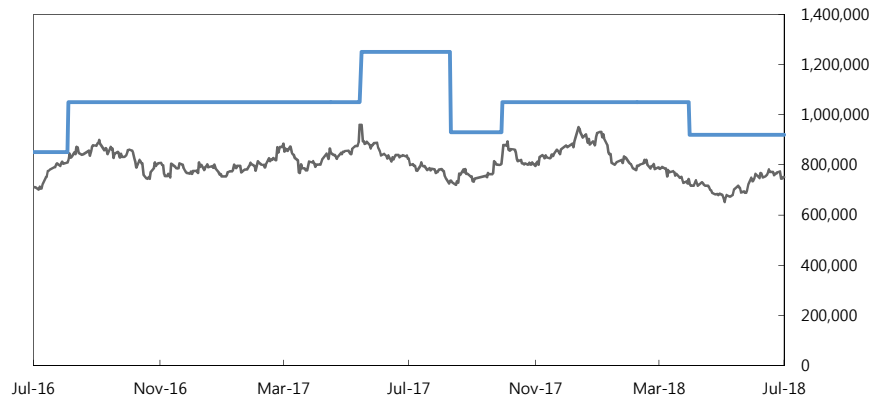
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,023 | 4,678 | 5,552 | 6,350 | 7,240 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 4,023 | 4,678 | 5,552 | 6,350 | 7,240 |
| 판매관리비 | 2,921 | 3,499 | 4,517 | 5,111 | 5,769 |
| 영업이익 | 1,102 | 1,179 | 1,035 | 1,239 | 1,471 |
| 금융수익 | 67 | 115 | 129 | 134 | 143 |
| 이자수익 | 36 | 37 | 40 | 45 | 51 |
| 금융비용 | 38 | 32 | 75 | 41 | 43 |
| 이자비용 | 6 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 기타영업외손익 | 10 | (52) | 121 | (40) | (33) |
| 관계기업관련손익 | (9) | (14) | (18) | (20) | (22) |
| 세전계속사업이익 | 1,132 | 1,196 | 1,192 | 1,273 | 1,516 |
| 법인세비용 | 361 | 423 | 342 | 382 | 455 |
| 연결당기순이익 | 759 | 770 | 851 | 891 | 1,061 |
| 지배주주지분순이익 | 749 | 773 | 816 | 854 | 1,018 |
| 기타포괄이익 | (35) | (143) | (143) | (143) | (143) |
| 총포괄이익 | 724 | 627 | 708 | 748 | 918 |
| 지배주주지분포괄이익 | 733 | 673 | 679 | 717 | 881 |
| EBITDA | 1,265 | 1,385 | 1,278 | 1,487 | 1,724 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 25,746 | 26,562 | 27,891 | 29,227 | 34,804 |
| BPS | 150,192 | 180,040 | 199,123 | 219,080 | 243,798 |
| DPS | 1,131 | 1,446 | 1,700 | 2,040 | 2,250 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 23.6 | 16.3 | 18.7 | 14.4 | 14.0 |
| 영업이익증가율 | 32.7 | 7.0 | (12.2) | 19.7 | 18.7 |
| 순이익증가율 | 44.4 | 3.1 | 5.5 | 4.8 | 19.1 |
| EPS증가율 | 46.1 | 3.2 | 5.0 | 4.8 | 19.1 |
| EBITDA증가율 | 28.3 | 9.5 | (7.8) | 16.4 | 15.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 27.4 | 25.2 | 18.6 | 19.5 | 20.3 |
| 순이익률 | 18.6 | 16.5 | 14.7 | 13.5 | 14.1 |
| EBITDA Margin | 31.4 | 29.6 | 23.0 | 23.4 | 23.8 |
| ROA | 14.1 | 10.7 | 10.1 | 9.6 | 10.3 |
| ROE | 26.2 | 18.5 | 16.1 | 14.9 | 15.8 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 배당성향 | 4.3 | 5.5 | 6.1 | 7.0 | 6.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (3,017) | (3,182) | (3,650) | (4,229) | (4,899) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 9.1 | 7.8 | 6.3 | 5.2 | 4.2 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 30.1 | 32.8 | 26.9 | 25.7 | 21.6 |
| PBR | 5.2 | 4.8 | 3.8 | 3.4 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 17.2 | 18.0 | 16.0 | 13.4 | 11.2 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------------|------------|------|------------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| NAVER(035420) | 2016.07.17 | 매수 | 850,000원 | -11.8 | -4.5 |
| | 2016.08.30 | 매수 | 1,050,000원 | -22.3 | -8.6 |
| | 2017.06.11 | 매수 | 1,250,000원 | -34.4 | -28.4 |
| | 2017.09.06 | 매수 | 930,000원 | -17.9 | -12.4 |
| | 2017.10.26 | 매수 | 1,050,000원 | -21.0 | -9.5 |
| | 2018.04.26 | 매수 | 920,000원 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 27일 현재 NAVER 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 NAVER 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.3% | 21.2% | 0.5% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.