

## NAVER(035420)

### 매수(유지)

목표주가: 1,050,000원(유지)

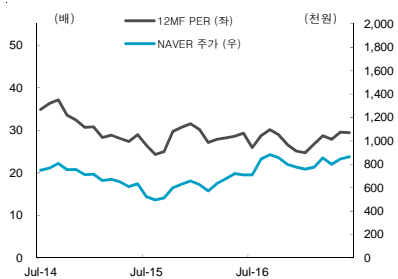
#### Stock Data

KOSPI(6/2)	2,372
주가(6/2)	864,000
시가총액(십억원)	28,480
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저가(원)	900,000/689,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	68,138
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.6/61.4
주요주주(%)	국민연금 10.8
	Aberdeen Asset
	Manangement Asia Limited 5.0
	외 3 인

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.9	14.4	24.0
상대주가(%p)	1.0	(5.9)	4.5

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 소셜 로그인 서비스로 Win-Win

#### 소셜 로그인 서비스를 통한 국내 인터넷 산업 내 영향력 강화

소셜 로그인 서비스인 '네아로(네이버 아이디로 로그인)'의 월간 이용자가 1,000만명을 돌파했다. '네아로'는 외부 사이트 및 앱을 이용할 때 네이버 계정을 통해 회원가입 및 로그인 가능한 서비스다. '네아로'가 활용 가능한 외부 사이트의 수는 매주 150~200개씩 증가하고 있어 국내 인터넷 산업 내 NAVER의 영향력이 지속 확대될 전망이다. 다수의 신규 서비스와 마찬가지로 단기간 내 직접적인 수익 기여는 제한적일 수 있다. 하지만 '네아로'의 서비스 확대로 외부 사이트에서 발생하는 정보를 보다 정확하게 수집할 수 있으며 'Naver Pay'와 'NAVER 톡톡' 등 기존 서비스들과의 시너지도 극대화 될 전망이다. 이용자 데이터를 활용한 광고 효율의 개선과 Traffic Lock in 효과 강화가 기대된다.

#### 소셜 로그인 기능의 매력적인 효과에 주목

소셜 로그인 기능이 외부 사이트들에게 제공하는 매력적인 이점들을 감안할 때 '네아로'의 서비스 범위 확대가 빠르게 진행될 전망이다. 소셜 로그인이 보편화된 미국의 사례에 비추어볼 때 이용자들은 1) 신규 사이트 가입에 소요되는 시간, 2) 아이디 및 패스워드 생성에 대한 불편함, 3) 개인 정보에 대한 보안 등을 이유로 소셜 로그인 기능을 활용한다. 따라서 소셜 로그인 기능을 도입한 사이트들의 경우 상대적으로 신규 이용자 유입 및 트래픽 확대가 용이하다. 실제로 Facebook에 따르면 소셜 로그인 기능을 도입한 미디어 사이트들의 경우 트래픽이 과거 대비 평균 300% 증가했으며 커머스 업체들은 보다 구매력이 높은 이용자들을 확보했다. NAVER 아이디를 통해 구매를 가능케 했던 'NAVER Pay'의 경우에도 편의성 개선이 이용자와 중소형 오프라인 상점들과의 접점을 확대하며 NAVER 쇼핑 부문의 성장은 물론 가맹 업체들의 매출을 증대 시켰다.

#### 매수 의견 유지, '네아로'로 기존 및 신규 사업 강화

NAVER에 대한 매수 의견과 목표주가 1,050,000원(SOTP)을 유지한다. O2O 서비스와 모바일 게임 등 신규 어플리케이션의 출시 증가로 '네아로'의 활용처가 빠르게 확대될 것으로 예상된다. '네아로'의 활용처 확대로 외부 사이트에서 발생하는 트래픽에 대한 정보를 보다 효율적으로 확보할 수 있음에 따라 NAVER가 집행하는 광고들의 효율이 개선될 전망이다. 비즈니스 플랫폼 대비 성장이 더딘 광고 부문에 긍정적으로 작용할 것이다. 'Naver Pay'와 'NAVER 톡톡' 등 기존 서비스들과의 시너지도 극대화되며 기존 쇼핑 부문도 강화될 것이다. 또한 '네아로' 서비스 활성화로 NAVER API에 대한 외부 사이트들의 의존도가 높아짐에 따라 하반기부터 본격화될 기업 대상 클라우드 사업의 잠재 고객층도 두터워질 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	3,254	830	519	17,619	15.3	986	37.3	19.7	6.8	26.5	0.2
2016A	4,023	1,102	749	25,746	46.1	1,265	30.1	17.2	5.2	26.2	0.1
2017F	4,584	1,241	868	30,120	17.0	1,410	28.7	16.9	4.9	21.6	0.2
2018F	5,220	1,460	1,023	35,518	17.9	1,635	24.3	14.0	4.2	20.8	0.2
2019F	5,947	1,721	1,211	42,041	18.4	1,903	20.6	11.6	3.6	20.3	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 NAVER 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
<b>영업수익</b>	<b>937.3</b>	<b>987.2</b>	<b>1,013.1</b>	<b>1,085.0</b>	<b>1,082.2</b>	<b>1,134.8</b>	<b>1,151.8</b>	<b>1,215.1</b>	<b>4,022.6</b>	<b>4,583.8</b>	<b>5,219.5</b>
광고	81.5	96.6	98.4	123.0	99.7	116.4	105.4	128.4	399.5	449.9	490.5
비즈니스플랫폼	449.8	462.2	462.3	491.3	509.7	521.3	527.5	543.2	1,865.6	2,101.7	2,300.5
IT 플랫폼	22.6	28.1	30.8	39.0	43.4	48.0	50.1	54.1	120.5	195.6	256.7
콘텐츠서비스	30.8	27.4	22.5	22.5	23.5	24.7	26.3	26.8	103.2	101.3	123.5
LINE 및 기타플랫폼	352.6	372.9	399.1	409.2	406.0	424.4	442.4	462.6	1,533.8	1,735.4	2,048.2
LINE	348.9	363.6	393.1	397.1	396.9	414.6	431.9	451.7	1,502.7	1,695.2	1,997.1
<b>영업수익비중%</b>											
광고	8.7%	9.8%	9.7%	11.3%	9.2%	10.3%	9.2%	10.6%	9.90%	9.8%	9.4%
비즈니스플랫폼	48.0%	46.8%	45.6%	45.3%	47.1%	45.9%	45.8%	44.7%	46.40%	45.9%	44.1%
IT 플랫폼	2.4%	2.8%	3.0%	3.6%	4.0%	4.2%	4.4%	4.5%	3.0%	4.3%	4.9%
콘텐츠서비스	3.3%	2.8%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.2%	2.6%	2.2%	2.4%
LINE 및 기타플랫폼	37.6%	37.8%	39.4%	37.7%	37.5%	37.4%	38.4%	38.1%	38.1%	37.9%	39.2%
<b>영업비용</b>	<b>680.5</b>	<b>714.6</b>	<b>730.8</b>	<b>794.7</b>	<b>791.4</b>	<b>820.8</b>	<b>846.1</b>	<b>884.5</b>	<b>2,920.6</b>	<b>3,342.8</b>	<b>3,759.5</b>
플랫폼개발/운영	134.9	137.7	143.2	121.4	140.6	148.4	152.6	158.4	537.2	600.0	662.0
대행/파트너	154.8	160.3	160.8	184.6	186.3	190.6	192.3	205.4	660.5	774.6	883.6
인프라	46.6	46.2	45.9	49.4	49.3	49.9	50.4	51.0	188.1	200.7	208.6
마케팅	37.6	36.0	29.6	45.1	40.3	41.4	43.8	47.4	148.3	172.9	194.5
LINE 및 기타플랫폼	306.6	334.4	351.3	394.3	374.9	390.4	406.9	422.3	1,386.6	1,594.5	1,810.8
<b>영업이익</b>	<b>256.8</b>	<b>272.7</b>	<b>282.3</b>	<b>290.3</b>	<b>290.8</b>	<b>314.0</b>	<b>305.7</b>	<b>330.6</b>	<b>1,102.0</b>	<b>1,241.1</b>	<b>1,460.0</b>
영업이익률(%)	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	26.9%	27.7%	26.5%	27.2%	27.4%	27.1%	28.0%
<b>세전이익</b>	<b>256.2</b>	<b>311.5</b>	<b>288.0</b>	<b>276.1</b>	<b>306.8</b>	<b>325.7</b>	<b>320.7</b>	<b>344.9</b>	<b>1,131.8</b>	<b>1,298.1</b>	<b>1,524.2</b>
<b>순이익</b>	<b>165.0</b>	<b>213.2</b>	<b>198.0</b>	<b>182.8</b>	<b>210.9</b>	<b>228.0</b>	<b>224.5</b>	<b>241.5</b>	<b>759.1</b>	<b>904.8</b>	<b>1,066.9</b>
순이익률(%)	17.6%	21.6%	19.5%	16.8%	19.5%	20.1%	19.5%	19.9%	18.9%	19.7%	20.4%

자료: NAVER, 한국투자증권

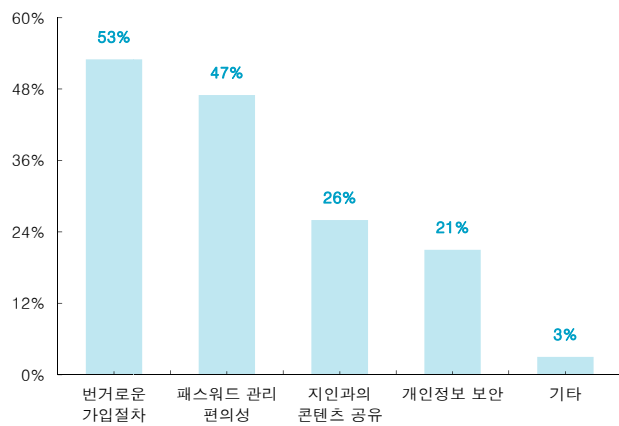
〈표 2〉 NAVER Sum-of-the-Parts Valuation

(단위: 십억원, 원)

항목	값	내용
<b>NAVER 포털 Value</b>	<b>20,241.6</b>	
17F 순이익	836.4	
Target PER(X)	25.0	동종업체 PER 평균
<b>LINE Value</b>	<b>7,231.6</b>	
17F 매출액	1,695.2	
Target PSR(X)	5.9	Tencent PSR 40% 할인
<b>Snow Value</b>	<b>4,001.8</b>	Total 카메라 사업 가치 13.3% 희석
Snow	2,978.8	MAU 6,500 만명, MAU 당 가치 40 USD
LINE 카메라 4 종	1,635.2	MAU 1.4 억명, MAU 당 가치 10 USD
<b>NAVER+LINE+Snow Value</b>	<b>32,142.2</b>	
발행주식수(백만주)	32,963	
<b>목표주가</b>	<b>1,050,000</b>	

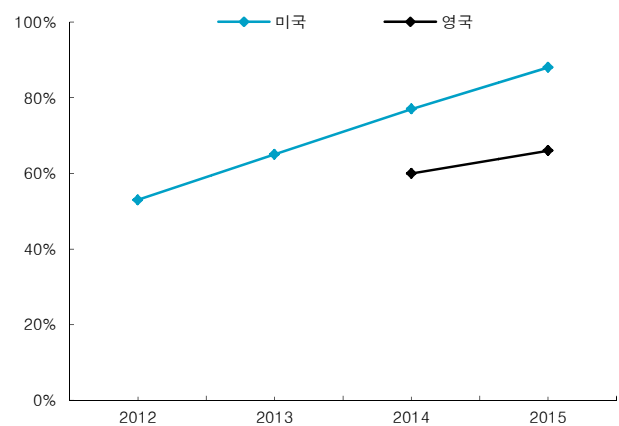
자료: 한국투자증권

[그림 1] 소셜 로그인을 이용하는 이유



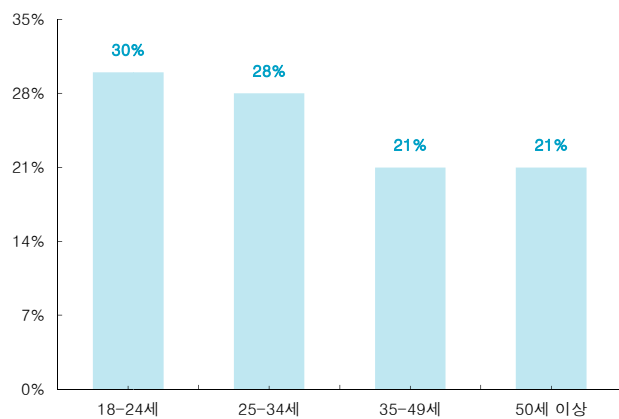
자료: Gigya, 한국투자증권

[그림 2] 소셜 로그인 이용률 상승 추이



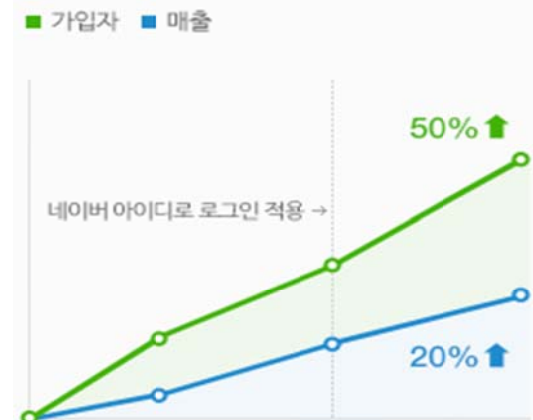
자료: Gigya, 한국투자증권

[그림 3] 연령별 소셜 로그인 이용률



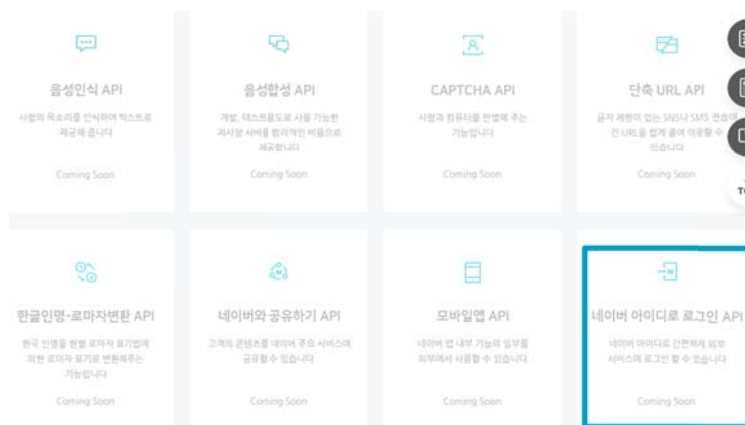
자료: LginRadius, 한국투자증권

[그림 4] '네이버 아이디로 로그인' 적용 효과



자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 5] '네이버 아이디로 로그인 API' 관련 클라우드 서비스 출시 예정



자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 3〉 ‘네이버 아이디로 로그인’ 적용 사례

적용사례	효과
갤러리아몰	도입화 구매 전환율 56% 상승, 회원가입률 50% 상승
웹투어	예약완료 및 발권비율 30% 상승, 회원가입 증가율 월 평균 30% 상승
에스폼	회원수 및 로그인수 각각 40%, 30%, 상승. 매출액 13% 상승
화해(화장품을 해석하다)	신규가입자수 115%, 로그인수 120% 상승
해피캠퍼스	매출액 15% 상승, 계정분실 및 문의건수 44%, 58% 감소
쏘카	네아로 적용 후 홍보효과 상승, 네아로 기반 사용자 비중 48%

자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 4〉 ‘네이버 아이디로 로그인’ 적용 업체

분야	적용업체
도서	YES24.com, 알라딘, 교보문고, Bandi/Lunis
게임	레이븐, 피파온라인, 뮤오리진, 피망, 갓오브하이스쿨
쇼핑	TMON, SSG.com, 현대몰, 갤러리아, iStyle24
여행	여기어때, 웹투어, 호텔스컴바인, 현대 PRIVA 여행, 쏘카
학원 및 취업	JOBKOREA, 사람인, 알바천국, 인크루트, 해피캠퍼스
병원	세브란스
취미	답툰, 롯데시네마, 배달통, 와해

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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,639	4,200	5,118	6,036	7,146
현금성자산	813	1,726	2,384	3,001	3,687
매출채권및기타채권	527	719	733	757	833
재고자산	16	10	12	13	15
비유동자산	1,747	2,171	2,282	2,546	2,806
투자자산	440	797	832	1,000	1,139
유형자산	864	863	881	899	917
무형자산	103	112	128	146	178
자산총계	4,386	6,371	7,400	8,582	9,952
유동부채	1,684	1,804	1,946	2,095	2,214
매입채무및기타채무	689	981	1,100	1,174	1,249
단기차입금및단기사채	413	227	227	227	227
유동성장기부채	105	0	0	0	0
비유동부채	433	437	460	476	522
사채	150	150	150	150	150
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,116	2,241	2,406	2,571	2,736
지배주주지분	2,125	3,595	4,422	5,396	6,548
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	133	1,217	1,217	1,217	1,217
기타자본	(1,125)	(1,424)	(1,424)	(1,424)	(1,424)
이익잉여금	3,069	3,810	4,637	5,611	6,764
비지배주주지분	145	535	572	616	667
자본총계	2,270	4,130	4,993	6,011	7,216

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	851	1,164	1,223	1,368	1,519
당기순이익	517	759	905	1,067	1,263
유형자산감가상각비	143	146	149	151	154
무형자산상각비	13	17	21	23	29
자산부채변동	63	88	81	58	(33)
기타	115	154	67	69	106
투자활동현금흐름	(786)	(942)	(488)	(658)	(723)
유형자산투자	(121)	(154)	(223)	(226)	(228)
유형자산매각	2	57	57	57	57
투자자산순증	(654)	(731)	(47)	(181)	(155)
무형자산순증	(15)	(21)	(37)	(41)	(61)
기타	2	(93)	(238)	(267)	(336)
재무활동현금흐름	6	698	(78)	(93)	(111)
자본의증가	0	1,374	0	0	0
차입금의순증	187	(341)	0	0	0
배당금지급	(23)	(32)	(33)	(41)	(49)
기타	(158)	(303)	(45)	(52)	(62)
기타현금흐름	19	(7)	0	0	0
현금의증가	91	913	657	618	686

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

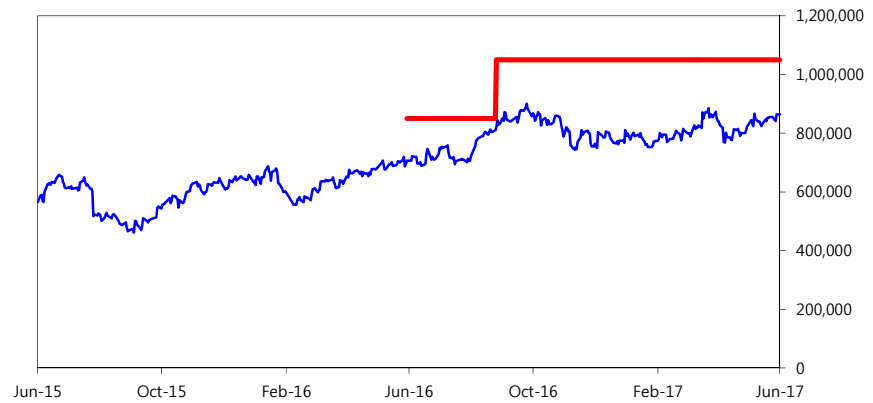
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,254	4,023	4,584	5,220	5,947
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,254	4,023	4,584	5,220	5,947
판매관리비	2,424	2,921	3,343	3,759	4,226
영업이익	830	1,102	1,241	1,460	1,721
금융수익	67	67	79	91	103
이자수익	28	36	50	62	74
금융비용	53	38	28	27	27
이자비용	6	6	4	4	4
기타영업외손익	(20)	10	19	13	22
관계기업관련손익	(2)	(9)	(12)	(13)	(15)
세전계속사업이익	823	1,132	1,298	1,524	1,804
법인세비용	229	361	391	457	541
연결당기순이익	517	759	905	1,067	1,263
지배주주지분순이익	519	749	868	1,023	1,211
기타포괄이익	37	(35)	0	0	0
총포괄이익	554	724	905	1,067	1,263
지배주주지분포괄이익	556	733	868	1,023	1,211
EBITDA	986	1,265	1,410	1,635	1,903

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	17,619	25,746	30,120	35,518	42,041
BPS	96,527	150,192	175,275	204,830	239,788
DPS	1,100	1,131	1,420	1,700	2,040
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.0	23.6	14.0	13.9	13.9
영업이익증가율	9.5	32.7	12.6	17.6	17.9
순이익증가율	14.1	44.4	15.8	17.9	18.4
EPS증가율	15.3	46.1	17.0	17.9	18.4
EBITDA증가율	9.3	28.3	11.5	15.9	16.4
수익성(%)					
영업이익률	25.5	27.4	27.1	28.0	28.9
순이익률	15.9	18.6	18.9	19.6	20.4
EBITDA Margin	30.3	31.4	30.8	31.3	32.0
ROA	13.3	14.1	13.1	13.4	13.6
ROE	26.5	26.2	21.6	20.8	20.3
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	6.2	4.3	4.7	4.8	4.9
안정성					
순차입금(십억원)	(1,392)	(3,017)	(3,909)	(4,790)	(5,808)
차입금/자본총계비율(%)	29.4	9.1	7.6	6.3	5.2
Valuation(X)					
PER	37.3	30.1	28.7	24.3	20.6
PBR	6.8	5.2	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	19.7	17.2	16.9	14.0	11.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
NAVER(035420)	2016.06.03	매수	850,000 원
	2016.08.30	매수	1,050,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 5일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.