

NAVER(035420)

라인 컨퍼런스 참관 후기: 일본은 변화 중

라인 컨퍼런스의 3가지 키워드: OMO, 핀테크, 대기만성

지난 6월 27일 라인은 새로운 서비스들과 미래 전략에 대해 발표하는 라인 컨퍼런스를 개최했다. 이번 컨퍼런스에서는 다양한 부문의 사업전략이 발표됐으나, OMO, 핀테크, 대기만성이라고 하는 핵심 키워드를 통해 라인이 그리고 있는 미래 방향성과 가능성에 대해 알아보려고 한다.

OMO, 라인이 추구하는 미래 변화의 방향성

라인은 OMO(Online Merges with Offline)이라는 다소 생소한 개념을 제시했다. OMO는 오프라인에 치중되어 있는 일본의 콘텐츠 및 서비스를 라인의 온라인 생태계 안으로 끌어들이겠다는 것을 의미한다. 콘텐츠 부문에서는 일본의 출판 매체 중 큰 시장을 차지하고 있는 잡지를 앱으로 볼 수 있는 서비스인 'LINE Mook'을 출시했으며, 일본의 다양한 콘텐츠 크리에이터들이 영상을 제작하고 공유할 수 있는 서비스인 'Vision' 또한 출시했다. 이를 통해 오프라인 시장비중이 여전히 압도적인 일본의 콘텐츠 산업을 점차 온라인으로 끌어들이고 있다.

O2O 및 커머스에서도 온라인과 오프라인을 보다 정교하게 결합시키고자 하는 다양한 시도들이 진행 중이다. 여행 중 주변 지역의 레스토랑과 놀거리 추천 및 예약/결제 가능한 오데카게 나우(Odekake now)를 출시하고, 이를 기존의 LINE Travel과 결합함으로써 서비스를 강화할 예정이다. 또한 오프라인 가맹점에서 상품을 구입 시 라인 포인트를 적립해 주는 쇼핑 고와 음식 테이크아웃 서비스인 라인 포케오 등을 출시함으로써, 점차 오프라인 중심의 일본 서비스들을 온라인화 하려는 노력을 꾸준히 기울일 예정이다.

핀테크, 퍼즐조각이 맞춰지는 중

라인의 핀테크 비즈니스는 아직 느리지만 서서히 퍼즐조각이 맞춰지고 있다. 우선 사회적으로는 정부와 기업(라인, 소프트뱅크, 라쿠텐 등)의 노력과 함께 중국인 관광객 수가 증가하면서 QR코드 방식의 오프라인 간편결제에 대한 인지도가 높아지

매수(유지)

목표주가: 160,000원(유지)

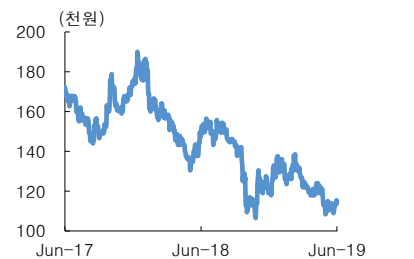
Stock Data

KOSPI(6/28)	2,131
주가(6/28)	114,000
시가총액(십억원)	18,789
발행주식수(백만)	165
52주 최고/최저가(원)	156,400/106,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	60,431
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.1/58.1
주요주주(%)	국민연금공단 10.1
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.1	(6.6)	(23.7)
KOSPI 대비(%p)	1.1	(10.9)	(15.8)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	4,678	1,179	773	1,062	(79.4)	1,385	163.8	17.9	4.8	18.5	0.2
2018A	5,587	943	649	4,437	317.6	1,204	27.5	13.8	3.1	13.0	0.3
2019F	6,340	679	360	2,475	(44.2)	997	46.1	15.7	2.7	6.7	0.3
2020F	7,155	753	405	2,783	12.5	1,128	41.0	14.1	2.6	7.1	0.3
2021F	8,246	772	408	2,803	0.7	1,207	40.7	13.3	2.5	6.7	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

정호윤, CFA

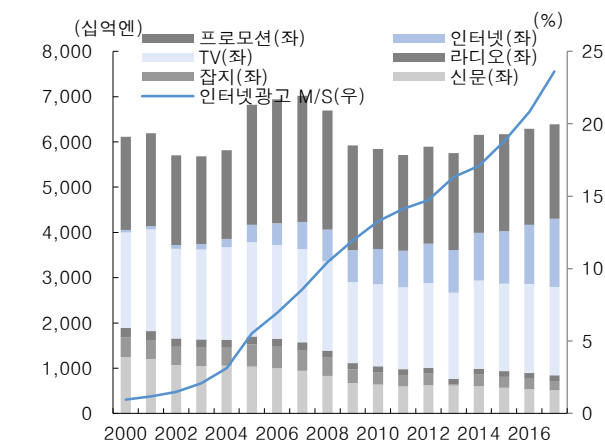
junghy@truefriend.com

고 있으며 라인 또한 6월에 진행한 마케팅을 통해 상당한 수의 추가 이용자를 확보할 수 있었던 것으로 판단된다. 특히 추가 이용자의 재방문율(retention ratio)이 70% 수준으로 높아 장기적으로 마케팅을 꾸준히 집행해 나갈 경우 일본 시장에서 의미있는 시장점유율을 확보해 나갈 가능성이 높아졌다. 또한 NTT Docomo와 Merpay를 통해 Mobile payment alliance를 구축, 이를 통해 각자의 가맹점을 공유함으로써 간편결제의 저변을 넓히고자 하는 노력 또한 진행하고 있다. 핀테크의 기본인 간편결제의 저변이 넓어지고 있는 가운데 라인은 라인 내에서 데이터를 분석함으로써 개인의 신용도를 분석하는 'LINE Score'를 출시하였으며 2019년에는 라인 증권, 2020~2021년에는 라인 뱅크 등 본격적인 핀테크 서비스들을 출시해 나갈 예정이다.

대기만성, 느린 만큼 가능성도 큰 일본시장

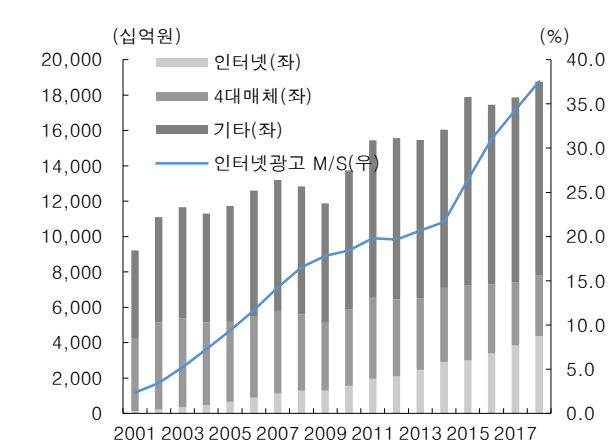
일본에 대해서 막연하게 보수적이고 오프라인을 중심으로 한 생활양식이 쉽게 변하지 않을 것이라는 선입견이 존재하지만, 2018년 일본 정부의 Cashless vision 발표 이후 대기업들의 노력이 더해지며 서서히 일본 사회가 변화해가고 있다고 판단한다. 또한 대부분 산업의 시장규모가 국내보다 크며 여전히 온라인 비중이 낮은 국가 특성상 장기적으로 인터넷 기업들에게는 다양하고 큰 기회가 있다. 장기적인 변화라고 하는 관점에서 서서히 네이버에 대한 관심이 필요한 시기이며 가격대 또한 부담이 없는 시기라고 판단한다.

[그림 1] 일본 인터넷 광고의 비중은 약 23.6% 수준



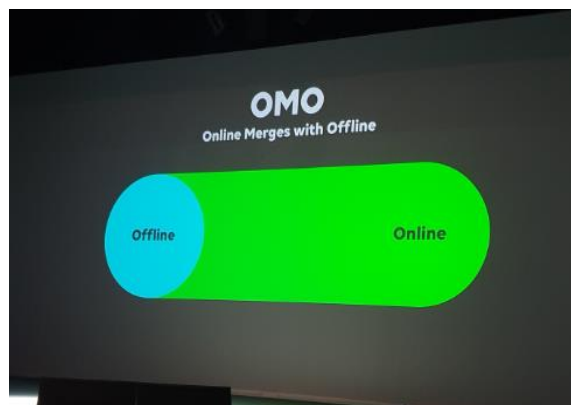
자료: Dentsu, 한국투자증권

[그림 2] 한국에서는 약 37.5% 수준



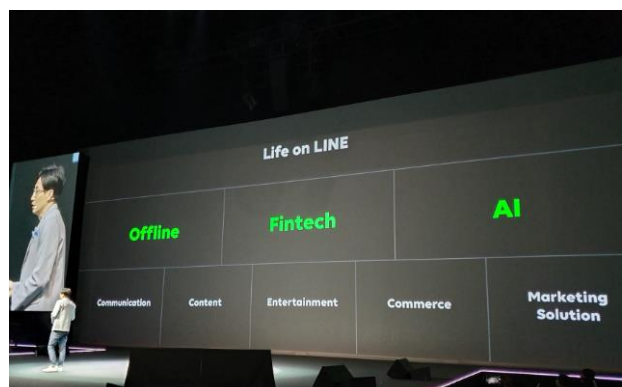
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] OMO의 개념을 강조함



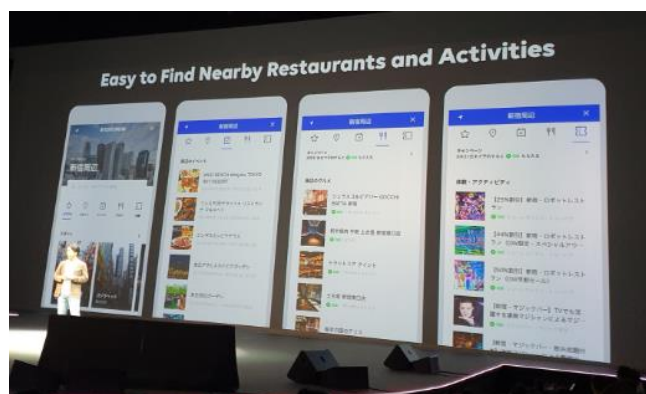
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 4] 오프라인, 핀테크, 인공지능이 핵심사업



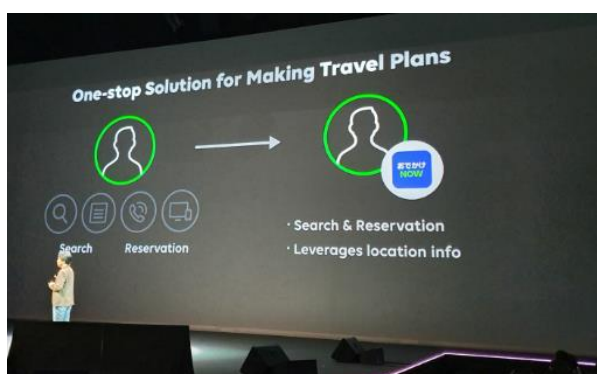
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 5] Odekake Now: 주변의 여행지를 쉽게 검색가능



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 6] 편리하게 여행계획을 짤 수 있음



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 7] 새로운 비디오 플랫폼인 Vision



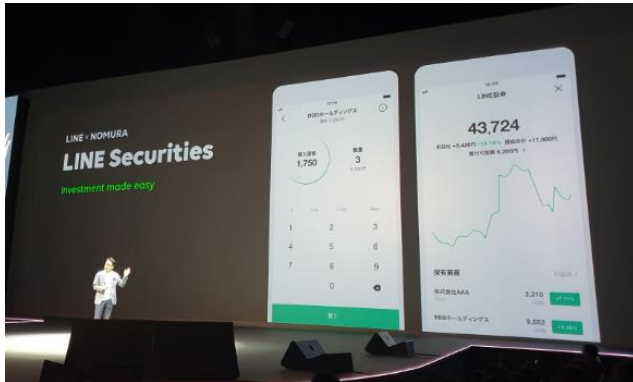
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 8] LINE Mook: 잡지의 앱 버전



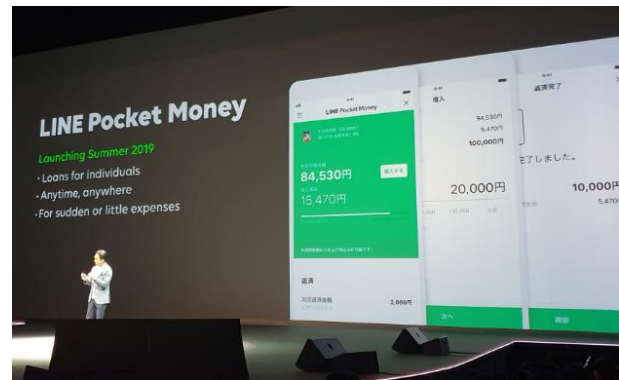
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 9] 2019년 가을 라인 증권 출범 예정



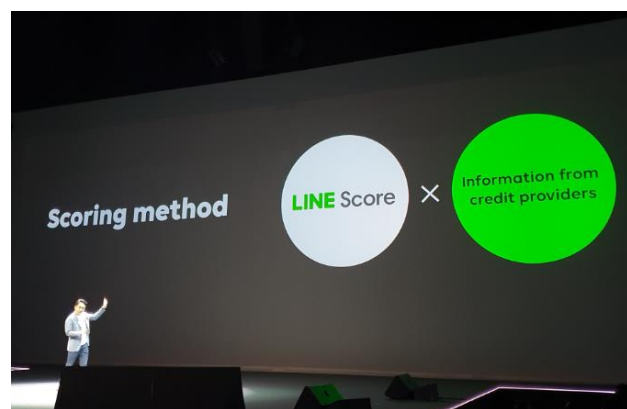
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 10] 그 외 다양한 금융서비스 출시 준비 중



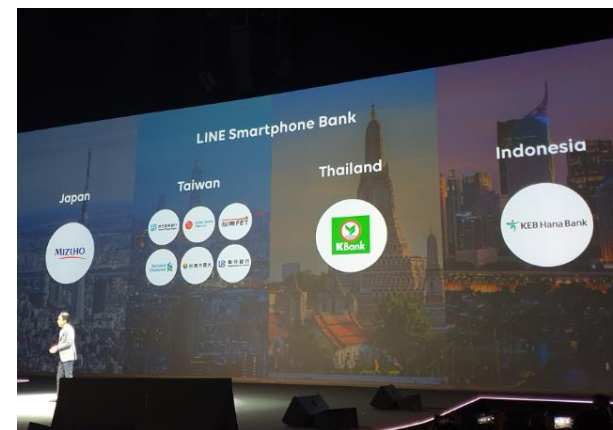
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 11] 빅데이터를 활용한 Scoring System 도입



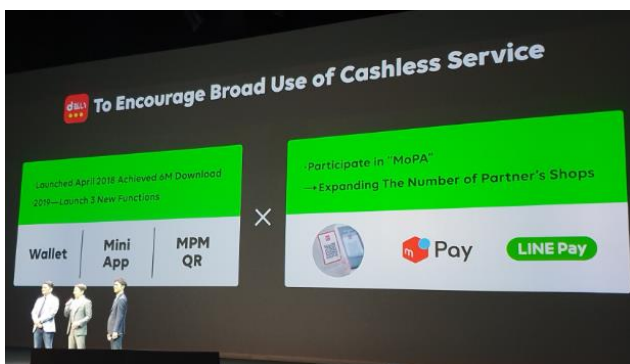
자료: LINE, 한국투자증권

[그림 12] 2020년부터 4개국에서 인터넷 은행 출시 예정



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 13] 무현금 결제수단에 대한 이용을 촉진



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 14] 정부와 기업이 함께 현금없는 사회를 만들기 위한 노력 중



자료: LINE, 한국투자증권

〈표 1〉 네이버 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,309	1,364	1,398	1,517	1,511	1,558	1,574	1,697	4,678	5,587	6,340	7,155
YoY(%)	21.0	20.7	16.4	19.8	15.4	14.2	12.6	11.9	16.3	19.4	13.5	12.9
광고	133	149	136	155	142	162	149	170	529	573	624	669
비즈니스플랫폼	593	612	613	659	669	689	693	740	2,158	2,476	2,792	3,007
IT플랫폼	73	86	89	106	99	107	114	129	218	352	448	546
콘텐츠서비스	30	32	36	32	35	36	39	40	105	129	150	191
LINE 및 기타	481	486	524	565	565	563	580	618	1,745	2,056	2,326	2,742
영업비용	1,052	1,113	1,176	1,303	1,305	1,451	1,398	1,508	3,499	4,645	5,661	6,403
YoY(%)	32.9	31.8	32.3	33.7	24.0	30.3	18.9	15.7	19.8	32.7	21.9	13.1
플랫폼개발/운영	183	190	193	192	218	223	227	244	606	759	912	1,038
대행/파트너	240	262	255	278	277	285	277	307	857	1,036	1,146	1,309
인프라	60	64	67	73	76	75	75	81	225	264	307	343
마케팅	71	85	82	100	66	114	110	126	242	338	415	449
LINE 및 기타	497	512	579	661	668	754	709	749	1,569	2,249	2,880	3,264
영업이익	257	251	222	213	206	107	176	190	1,179	943	679	753
YoY(%)	(11.6)	(12.1)	(29.0)	(26.7)	(19.7)	(57.3)	(20.5)	(11.1)	7.0	(20.1)	(27.9)	10.8
영업이익률(%)	20	18	16	14	14	7	11	11	25	17	11	11
세전이익	256	388	187	281	190	91	139	152	1,196	1,112	572	568
YoY(%)	(16.7)	27.3	(41.8)	6.8	(25.8)	(76.5)	(25.7)	(45.9)	5.7	(7.0)	(48.6)	(0.7)
순이익	154	282	68	124	88	65	99	108	770	628	359	403
YoY(%)	(27.1)	64.4	(68.3)	(27.9)	(43.0)	(77.0)	44.1	(13.0)	1.5	(18.5)	(42.9)	12.4

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 2018년 기준 70% 이상의 매출이 광고 부문에서 발생. 자회사 LINE은 일본을 포함한 4개국(대만, 태국, 인도네시아)의 주요 메신저로 1.6억명 이상의 MAU 보유. 게임, 광고, 이모티콘 등이 주요 매출원이며 최근에는 일본, 대만, 태국, 인도네시아의 금융 부문으로 진출을 진행 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,784	5,386	6,112	6,898	7,949
현금성자산	1,908	3,323	3,771	4,256	4,904
매출채권및기타채권	1,025	1,094	1,241	1,401	1,614
재고자산	36	57	65	74	85
비유동자산	3,235	4,496	5,213	5,963	6,863
투자자산	1,388	2,248	2,551	2,879	3,317
유형자산	1,150	1,457	1,765	2,072	2,379
무형자산	340	307	348	393	453
자산총계	8,019	9,881	11,324	12,861	14,812
유동부채	2,303	2,620	2,726	2,902	3,413
매입채무및기타채무	1,246	1,548	1,775	2,290	2,804
단기차입금및단기사채	211	350	489	628	766
유동성장기부채	150	0	0	0	0
비유동부채	411	1,312	2,336	3,339	4,419
사채	0	712	1,423	2,135	2,846
장기차입금및금융부채	50	100	150	200	250
부채총계	2,714	3,932	5,062	6,241	7,832
지배주주지분	4,762	5,240	5,555	5,914	6,276
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,508	1,541	1,541	1,541	1,541
기타자본	(1,200)	(1,325)	(1,325)	(1,325)	(1,325)
이익잉여금	4,556	5,229	5,544	5,903	6,265
비지배주주지분	543	709	707	706	704
자본총계	5,305	5,949	6,262	6,620	6,980

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	940	974	788	924	1,313
당기순이익	770	628	359	403	406
유형자산감가상각비	183	228	282	336	389
무형자산상각비	24	33	36	40	46
자산부채변동	(139)	220	(256)	(205)	49
기타	102	(135)	367	350	423
투자활동현금흐름	(1,310)	(388)	(1,196)	(1,296)	(1,520)
유형자산투자	(472)	(535)	(607)	(660)	(714)
유형자산매각	6	18	18	18	18
투자자산순증	(688)	201	(426)	(455)	(567)
무형자산순증	(28)	(42)	(77)	(85)	(106)
기타	(128)	(30)	(104)	(114)	(151)
재무활동현금흐름	636	751	856	856	856
자본의증가	628	191	0	0	0
차입금의순증	48	731	900	901	901
배당금지급	(33)	(42)	(46)	(46)	(46)
기타	(7)	(129)	2	1	1
기타현금흐름	(85)	79	0	0	0
현금의증가	181	1,415	448	485	649

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

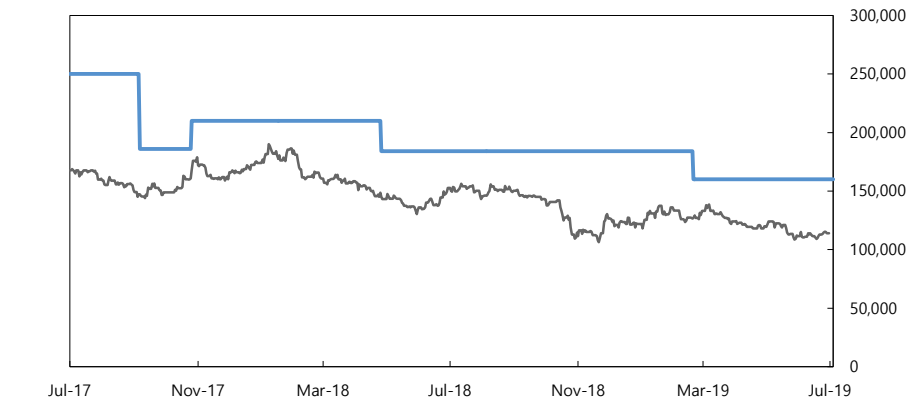
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,678	5,587	6,340	7,155	8,246
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,678	5,587	6,340	7,155	8,246
판매관리비	3,499	4,644	5,661	6,403	7,474
영업이익	1,179	943	679	753	772
금융수익	115	191	236	240	241
이자수익	37	27	21	22	22
금융비용	32	139	186	188	189
이자비용	1	14	13	16	16
기타영업외손익	(52)	202	(35)	(110)	(124)
관계기업관련손익	(14)	(85)	(123)	(127)	(128)
세전계속사업이익	1,196	1,112	572	568	572
법인세비용	423	489	210	165	166
연결당기순이익	770	628	359	403	406
지배주주지분순이익	773	649	360	405	408
기타포괄이익	(143)	6	0	0	0
총포괄이익	627	634	359	403	406
지배주주지분포괄이익	673	627	360	405	408
EBITDA	1,385	1,204	997	1,128	1,207

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,062	4,437	2,475	2,783	2,803
BPS	36,008	39,663	41,571	43,750	45,947
DPS	289	314	314	314	314
성장성(% YoY)					
매출증가율	16.3	19.4	13.5	12.9	15.2
영업이익증가율	7.0	(20.1)	(27.9)	10.8	2.5
순이익증가율	3.1	(16.1)	(44.5)	12.4	0.7
EPS증가율	(79.4)	317.6	(44.2)	12.5	0.7
EBITDA증가율	9.5	(13.1)	(17.2)	13.2	7.0
수익성(%)					
영업이익률	25.2	16.9	10.7	10.5	9.4
순이익률	16.5	11.6	5.7	5.7	4.9
EBITDA Margin	29.6	21.5	15.7	15.8	14.6
ROA	10.7	7.0	3.4	3.3	2.9
ROE	18.5	13.0	6.7	7.1	6.7
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	5.5	7.1	12.7	11.3	11.2
안정성					
순차입금(십억원)	(3,186)	(2,907)	(2,555)	(2,249)	(2,142)
차입금/자본총계비율(%)	7.7	19.5	32.9	44.8	55.3
Valuation(X)					
PER	163.8	27.5	46.1	41.0	40.7
PBR	4.8	3.1	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	17.9	13.8	15.7	14.1	13.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NAVER (035420)	2017.06.11	매수	250,000원	-34.4	-28.4
	2017.09.06	매수	186,000원	-17.9	-12.4
	2017.10.26	매수	210,000원	-21.0	-9.5
	2018.04.26	매수	184,000원	-26.0	-15.0
	2019.02.20	매수	160,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 1일 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.
- 당사 금융투자분석사 정호윤은 2019년 6월 27일부터 6월 28일까지 2019 LINE conference 행사에 체재비 중 일부를 지원받아 참석한 사실이 있습니다

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버설 종목 기준

업종 투자 의견은 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.