Naver(035420)

매수 / TP: 1,050,000원

주가(11/7, 원)	820,000
시가총액(십억원)	27,029
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저가(원)	900,000/556,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	78,047
유동주식비율(%)	77.1
외국인지분율(%)	61.5
주요주주(%) 국민연금	11.3
The Capital Group companies, Inc 외 5인	5.3

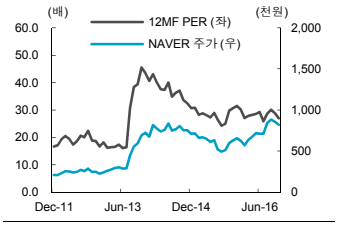
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	2,758	758	454	15,277	(69.6)	902	46.6	23.9	8.7	27.8	0.1
2015A	3,251	762	519	17,619	15.3	918	37.3	21.1	6.8	26.5	0.2
2016F	4,038	1,135	807	27,686	57.1	1,298	29.6	18.4	6.8	31.9	0.2
2017F	4,746	1,550	1,032	35,402	27.9	1,718	23.2	13.4	5.4	30.1	0.2
2018F	5,390	1,875	1,265	43,417	22.6	2,047	18.9	10.7	4.3	27.8	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.7)	20.6	30.2
상대주가(%p)	0.0	19.5	32.3

12MF PER 추이



Naver 포털과 Snow 가치 확대에 주목

모바일 광고의 견조한 성장 지속: 기업 가치 확대를 주도한 모바일 광고 부문의 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 2017년 모바일 광고 매출액을 1.5조원(+32.6% YoY)으로 추정한다. 4분기로 계획된 '쇼핑 검색 광고' 도입에 따른 유료 클릭률 상승으로 검색 광고 부분의 고성장세가 유지될 전망이다. '네이버 플레이스' 등 지역 광고 수요에 대응 가능한 다양한 상품들 또한 성장을 이끌 요인이다. 검색 광고에 비해 성장이 더뎠던 모바일 디스플레이 광고 역시 주제판을 활용한 콘텐츠형 광고의 도입과 이용자 정보를 활용한 타켓팅 광고의 비중 확대 등으로 성장이 본격화될 전망이다. 2017년 모바일 디스플레이 광고 매출액을 전년 대비 27.2% 증가한 2,210억원으로 예상한다.

LINE의 진화 본격화: LINE은 콘텐츠 플랫폼으로의 진화를 통해 일본에서의 영향력이 점진적으로 커질 것으로 예상한다. 메신저 광고와 게임 등 기존 사업의 제한적인 성장은 아쉽지만 LINE News 등의 콘텐츠 플랫폼과 LINE Timeline과의 연계를 통해 이용자 관련 지표의 개선이 가능할 전망이다. 이에 따라 LINE의 신규 성장동력인 퍼포먼스 광고 매출액은 2017년 285억엔(+156.8% YoY)에 이를 것으로 예상한다. 최근 MAU가 빠르게 증가한 LINE Live에 대한 동영상 광고 또한 LINE의 성장을 견인할 것이다. LINE Live의 경우 연예인과 일반인 콘텐츠를 모두 갖추고 있어 일본 시장 내 지배적인 사업자인 YouTube와의 경쟁이 가능하다고 판단한다.

Snow 가치 부각 예상: Snow의 가치 확대가 예상된다. Snapchat과 Meitu의 상장으로 사진 및 동영상 기반 어플리케이션 업체들의 맹점인 제한적인 수익 창출 능력에 대한 우려가 일부 해소될 것이기 때문이다. Snow는 매월 1,000만건 이상의 다운로드가 발생하며 10월 기준 누적 다운로드는 8,000만건에 달한다. 메신저 및 Selfie앱의 특성을 감안할 때 이용자가 급격히 이탈할 가능성은 낮다. 또한 최근 LINE이 Snow 지분 25%를 인수함에 따라 핵심 시장인 일본에서의 사업 확장이 예상보다 빠르게 진행될 것으로 판단한다.

글로벌 진출을 위한 준비 진행: Naver는 'Deview 2016'에서 자율주행차와 로봇 등 다양한 신규 기술 개발을 통한 글로벌 진출 계획을 밝혔다. 신기술에 대한 투자를 통해 국내에 국한된 광고 사업 외에 다양한 분야로의 사업 확장이 가능하며 글로벌 경쟁력 강화를 기반으로 중장기 성장 동력을 확보할 것으로 예상한다.

김성은 3276-6158
askim@truefriend.com

재무상태표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,946	2,639	3,681	4,935	6,408
현금성자산	723	813	1,414	2,232	3,290
매출채권및기타채권	422	527	654	769	874
재고자산	17	16	19	23	26
비유동자산	1,449	1,747	1,906	2,126	2,319
투자자산	263	440	485	594	685
유형자산	901	864	879	894	910
무형자산	121	103	125	147	167
자산총계	3,394	4,386	5,587	7,061	8,727
유동부채	1,081	1,684	2,016	2,317	2,570
매입채무및기타채무	560	689	808	950	1,079
단기차입금및단기사채	209	413	423	433	443
유동성장기부채	5	105	205	306	406
비유동부채	516	433	501	563	619
사채	105	150	150	150	150
장기차입금및금융부채	138	0	0	0	0
부채총계	1,597	2,116	2,517	2,880	3,189
지배주주지분	1,796	2,125	2,928	3,939	5,174
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본	(921)	(1,125)	(1,125)	(1,125)	(1,125)
이익잉여금	2,584	3,069	3,836	4,813	6,014
비지배주주지분	1	145	142	243	365
자본총계	1,797	2,270	3,070	4,181	5,538

손익계산서 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,758	3,251	4,038	4,746	5,390
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,758	3,251	4,039	4,749	5,393
판매관리비	2,000	2,489	2,903	3,197	3,516
영업이익	758	762	1,135	1,550	1,875
금융수익	78	67	69	83	105
이자수익	22	28	40	56	76
금융비용	141	53	45	41	45
이자비용	6	6	7	9	10
기타영업외손익	(35)	(66)	25	(21)	(21)
관계기업관련손익	(1)	(2)	(4)	(4)	(4)
세전계속사업이익	659	708	1,180	1,569	1,911
법인세비용	237	191	356	439	526
연결당기순이익	452	517	804	1,130	1,385
지배주주지분순이익	454	519	807	1,032	1,265
기타포괄이익	111	37	37	37	37
총포괄이익	563	554	841	1,167	1,422
지배주주지분포괄이익	565	556	844	1,066	1,300
EBITDA	902	918	1,298	1,718	2,047

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	837	856	1,047	1,460	1,707
당기순이익	452	517	804	1,130	1,385
유형자산감가상각비	132	143	148	150	153
무형자산상각비	12	13	15	18	20
자산부채변동	83	63	18	4	(27)
기타	158	120	62	158	176
투자활동현금흐름	(436)	(791)	(519)	(600)	(575)
유형자산투자	(271)	(121)	(165)	(168)	(170)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(163)	(660)	(12)	(79)	(62)
무형자산순증	(6)	(15)	(37)	(40)	(40)
기타	(7)	3	(307)	(315)	(305)
재무활동현금흐름	(112)	6	72	(42)	(74)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	158	187	110	110	110
배당금지급	(22)	(23)	(32)	(41)	(55)
기타	(248)	(158)	(6)	(111)	(129)
기타현금흐름	(1)	19	0	0	0
현금의증가	287	91	600	818	1,058

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	15,277	17,619	27,686	35,402	43,417
BPS	81,551	96,527	120,890	151,531	188,946
DPS	782	1,100	1,400	1,900	2,250
성장성(%, YoY)					
매출증가율	19.3	17.9	24.2	17.6	13.6
영업이익증가율	44.7	0.5	49.0	36.6	20.9
순이익증가율	(76.0)	14.1	55.6	27.9	22.6
EPS증가율	(69.6)	15.3	57.2	28.0	22.6
EBITDA증가율	37.6	1.8	41.4	32.4	19.2
수익성(%)					
영업이익률	27.5	23.4	28.1	32.7	34.8
순이익률	16.5	16.0	20.0	21.7	23.5
EBITDA Margin	32.7	28.2	32.1	36.2	38.0
ROA	14.8	13.3	16.1	17.9	17.5
ROE	27.8	26.5	31.9	30.1	27.8
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
배당성향	5.1	6.2	5.1	5.4	5.2
안정성					
순차입금(십억원)	(1,008)	(1,392)	(2,183)	(3,200)	(4,448)
차입금/자본총계비율(%)	25.4	29.4	25.3	21.2	18.0
Valuation(X)					
PER	46.6	37.3	29.6	23.2	18.9
PBR	8.7	6.8	6.8	5.4	4.3
EV/EBITDA	23.9	21.1	18.4	13.4	10.7

주: K-IFRS (연결) 기준

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)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 (2016.9.30 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※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.