

2014년 7월 17일 기업분석

SMART
ON네이버
(035420)

BUY (유지)



통신서비스, 인터넷게임 Analyst 김마송
02-6114-2919 ms.kim@hdsr.com

RA 이현희
02-6114-2955 hyunhee.lee@hdsr.com

구체적 확정되지 않아 뉴스에 민감할 듯

- 라인 해외증권시장 상장추진설 조화공시 요구에 일본 및/또는 미국시장에 검토중이라고 밝힘
- 라인의 기업공개가 구체화되면서 그 가치가 반영될 네이버에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 100만원을 유지함
- 아직 구체적인 사항이 정해지지 않아 향후 주가는 뉴스 플로우에 민감하게 반응할 수 있음
- 다만, 라인 상장 후 외국인 투자자의 방향성 확인할 필요! 라인 직접 보유할 가능성 있음

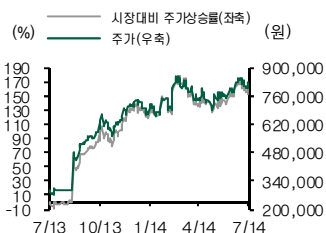
라인 해외증권시장 상장추진설 조화공시 요구에 대해 검토중이라고 밝힘

네이버는 주요종속회사 라인(LINE)의 해외증권시장 상장추진설에 대한 한국거래소의 조화공시 요구에 대한 답변으로 일본 및/또는 미국에서의 상장을 검토하고 있다고 밝혔다. 그 일환으로 동경증권거래소 등 관련 기관에 상장신청서 등 일정한 서류를 제출하였고, 현재까지 최종적인 상장 여부, 상장 거래소 및 상장의 시기등에 대해 구체적으로 확정된 사항은 없다. 추후 구체적인 내용이 확정되는 시점 또는 1개월 이내에 재공시 할 것이다. 라인은 일본 소재의 포털 및 인터넷서비스를 제공하는 네이버의 100% 자회사로 장부가는 2,214억원이다.

라인의 기업공개가 구체화되면서 그 가치가 반영될 것!

당사는 라인의 기업공개가 구체화되면서 그 가치가 반영될 네이버에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 100만원을 유지한다. 라인은 상장을 통해 현금을 확보해 왓츠앱과 위챗 등과의 마케팅 경쟁에서 뒤지지 않을 것이다. 6월말 기준 라인은 4.7억명의 가입자를 확보하고 있다. 특히, 다양한 지역에서 가입자 확보 뿐만 아니라, 공격적인 사업 영역 확장도 기대해 본다.

주가(7/16)	799,000원
목표주가	1,000,000원
업종명/산업명	인터넷포털/게임
업종 투자의견	Overweight
시가총액 (보통주)	26.3조원
발행주식수 (보통주)	32,962,679주
유동주식비율	81.2%
KOSPI 지수	2,013.48
KOSDAQ 지수	555.27
60일 평균 거래량	122,719주
60일 평균 거래대금	942억원
외국인보유비중	55.7%
수정EPS 성장률(14~16 CAGR)	43.4%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	853,000원
	274,119원
배타(12M, 일간수익률)	2.8
주요주주	국민연금공단 9.2%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	0.6% 6.5% 11.0%
상대	-0.4% 5.4% 7.9%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

결산기말	12/12A	12/13A	12/14F	12/15F	12/16F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,798.7	2,311.9	2,690.7	3,090.0	3,367.1
영업이익 (십억원)	521.2	524.1	774.5	923.0	1,028.8
순이익 (십억원)	544.4	325.8	554.5	677.2	756.3
자배기업순이익 (십억원)	546.1	328.9	558.5	682.3	762.0
EPS (원)	12,482	8,680	18,743	22,900	25,575
수정EPS (원)	12,482	8,680	18,743	22,900	25,575
PER* (배)	23.3-16.5	86.5-25.1	42.6	34.9	31.2
PBR (배)	5.2	14.7	11.8	8.9	7.0
EV/EBITDA (배)	15.7	35.4	27.4	22.3	19.3
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	31.4	19.5	32.0	29.1	25.0
ROIC (%)	71.6	52.1	84.4	87.4	87.3

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 네이버, 현대증권

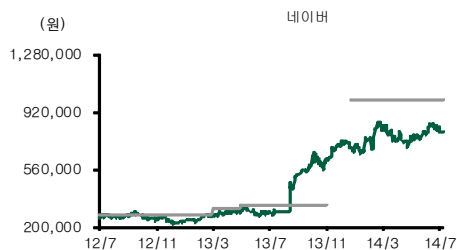
향후 주가는 뉴스 플로우에 민감하게 반응할 수 있음

아직 구체적인 세부사항이 정해지지 않아서 향후 주가는 뉴스 플로우에 민감하게 반응할 수 있다. 특히, 1)라인의 기업 공개시 가치, 2)네이버가 보유하게 될 라인 지분을 등이다. 현재 시가총액 26조원 중 국내 가치는 약 9조원(PER 20배 적용)으로 추정되고, 17조원이 라인의 가치로 판단하고 있다. 목표주가 100만원에 라인의 가치를 23조원으로 추정한다. 참고로 과거 페이스북 및 웨이보 기업공개 당시 밸류에이션은 Trailing PSR 22배였다. 이를 적용하면 라인의 가치는 14조원으로 네이버 주가 73만원에 해당된다. 기업공개 이후 주가가 상승하였다는 점을 감안할 때, 상장 이후 구체적인 사업 확장 계획이 밝혀지면서 성장 가시성이 높아진다면 밸류에이션 논란은 사라질 것이다.

다만, 라인 상장 이후 외국인 투자자의 방향성을 확인할 필요가 있다. 왜냐하면 라인을 직접 보유할 가능성이 높기 때문이다. 7월 16일 기준 네이버의 외국인 지분율은 55.7%이다.

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
네이버	13/03/18	BUY	315,000
	13/05/16	BUY	340,000
	14/01/06	BUY	1,000,000

■ 네이버: 당사는 자료 공표일 현재 [NAVER]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다. 당사는 동 조서분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.