

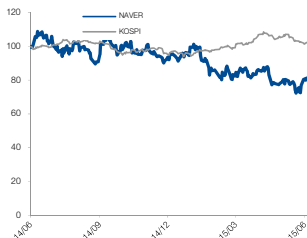
성장을 위한 행보

현재주가 (06/22)	631,000원		
상승여력	50.6%		
시가총액	207,995억원		
발행주식수	32,963천주		
자본금/액면가	165억원/500원		
52주 최고가/최저가	849,000원/565,000원		
일평균 거래대금 (60일)	836원		
외국인지분율	56.02%		
주요주주	국민연금공단 11.22%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.6	-3.5	-15.3
상대주가(%)	5.1	-4.4	-19.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(15F)	EPS(16F)	T/P
Before	19,981	25,197	950,000
After	19,914	25,688	950,000
Consensus	19,615	25,979	887,619
Cons. 차이	1.5%	-1.1%	7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

- LINE의 성장추세는 견조한 모습을 유지. 1분기 말 2.05억명 수준인 MAU는 일본, 태국, 대만, 인도네시아 등 주요 4개국의 확장성장전략을 통해 점진적으로 증가할 전망
- 최근 라인뮤직, 네이버페이 등 신규 서비스들의 런칭을 통한 성장엔진 확보에 주력중. 기존의 플랫폼 트래픽을 활용하여 Monetization이 가능한 영역을 발굴하고자 하는 움직임의 일환으로 방향성 자체는 긍정적. 다만 초기 마케팅비용 부담 등을 감안할 때 아직 이들 서비스를 통한 수익기여를 논하기에는 이른 시점인 것으로 판단

2) 주요이슈 및 실적전망

- 라인뮤직을 통해 출시한 정액제 스트리밍 음악서비스인 라인뮤직은 출시 2일만에 100만 다운로드를 달성하는 등 초기 성과는 긍정적. SONY, AVEX, 유니버설 뮤직 등과의 제휴를 통해 현재 150만곡의 음원을 확보하였으며, 16년 말까지 3,000만곡의 음원 확보 예정. 월정액은 500엔~1,000엔 수준으로 초기 프로모션은 2개월 가장 진행될 것
- 네이버페이는 6월 25일 기존의 네이버 체크아웃, 마일리지, 캐쉬 서비스 등 모든 기능을 통합하여 오픈할 예정. 향후 P2P 송금서비스 등이 추가될 것으로 보임. 1,500만명의 체크아웃 가입자와 5만여 가맹점을 그대로 활용한다는 장점이 있으나, 카카오페이, 페이이우, 페이코 등 다른 모바일 간편결제 솔루션과의 경쟁은 불가피한 상황
- 광고부문의 성장은 기존 추세에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보이며, MERS 영향 역시 제한적일 것으로 전망. DA부문의 영향은 불가피하나 주력인 SA부문에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단되기 때문. 검색광고 중 모바일 비중은 연내 40% 수준에 육박할 것으로 전망. 2분기 매출액은 7,820억원(+12.1% YoY), 영업이익은 2,082억원(+8.9% YoY)를 기록할 것으로 추정

3) 주가전망 및 Valuation

- LINE 상장 여부/시점/시장/가격 등 불확실한 이슈 상존하나, 트래픽의 수익화 가능성 등 장기적 측면의 성장성에 주목할 필요. 투자 의견 BUY와 목표주가 95만원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	23,120	5,241	3,280	6,558	7,852	-30.8	92.2	17.8	35.4	19.5	0.1
2014	27,585	7,582	4,545	9,023	13,787	75.6	51.6	14.0	24.9	27.8	0.1
2015F	31,693	8,773	6,564	10,754	19,914	44.4	31.8	9.3	17.9	31.2	0.2
2016F	36,767	10,786	8,468	12,982	25,688	29.0	24.6	6.8	14.2	30.0	0.2
2017F	42,627	13,065	10,311	15,340	31,282	21.8	20.2	5.1	11.4	27.6	0.2

* K-IFRS 연결 기준

* NAVER의 2013년 실적은 NHN엔터 분할에 따른 종단사업손익 제외한 수치

〈표1〉 NAVER 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F
매출액	6,138	6,978	7,000	7,502	7,406	7,820	7,954	8,514
광고	4,768	5,043	4,978	5,405	5,299	5,836	5,827	6,311
컨텐츠	1,315	1,683	1,912	1,991	2,000	1,876	2,018	2,093
기타	298	252	111	107	106	107	109	110
영업이익	1,842	1,912	1,890	1,961	1,920	2,082	2,224	2,547
영업이익률	30.0%	27.4%	27.0%	26.1%	25.9%	26.6%	28.0%	29.9%
세전이익	1,837	695	2,075	2,003	2,232	1,992	2,310	2,622
세전이익률	29.9%	10.0%	29.6%	26.7%	30.1%	25.5%	29.0%	30.8%
순이익	1,289	394	1,537	1,345	1,346	1,494	1,732	1,966
순이익률	21.0%	5.6%	22.0%	17.9%	18.2%	19.1%	21.8%	23.1%

자료: NAVER, HMC투자증권

주: K-IFRS 연결 기준, 데이터호텔 매각에 따른 과거소급분은 반영하지 않음, NHN엔터 분할에 따른 중단사업손익 제외한 수치

〈표2〉 라인 매출 추정

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F
라인 총매출	2,291	2,863	3,281	3,835	3,772	3,847	4,115	4,254
라인 순매출	1,453	1,832	2,085	2,217	2,337	2,292	2,472	2,598
게임	537	687	773	683	828	746	801	802
스티커	344	573	656	652	566	604	644	687
광고 및 기타	573	573	656	882	943	942	1,027	1,108
총매출대비 비중(%)								
게임	60%	60%	60%	60%	60%	60%	59%	58%
스티커	15%	20%	20%	17%	15%	16%	16%	16%
광고 및 기타	25%	20%	20%	23%	25%	24%	25%	26%

자료: NAVER, HMC투자증권

〈그림1〉 라인뮤직



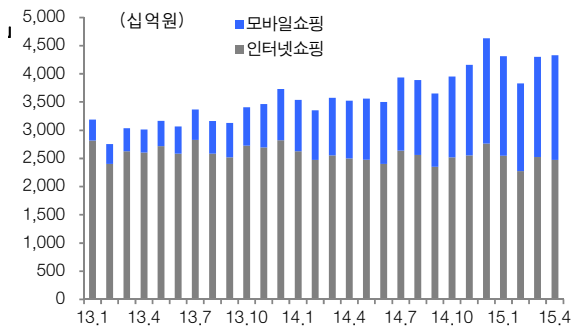
자료: 라인, Sentimentalist blog

〈그림2〉 네이버페이



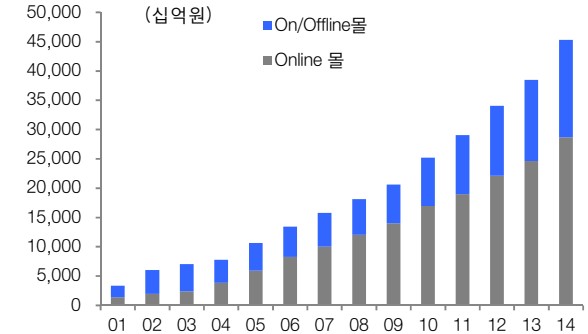
자료: NAVER

〈그림3〉 국내 온라인 쇼핑물 거래액 추이



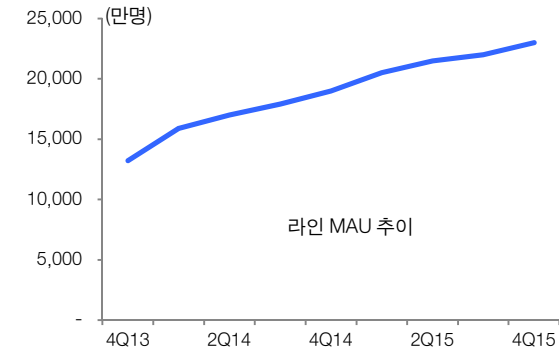
자료 : 통계청

〈그림4〉 국내 온라인 쇼핑물 운영형태별 거래액 추이



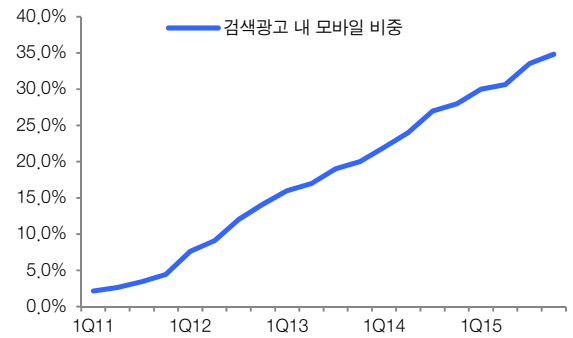
자료 : 통계청

〈그림5〉 LINE MAU 추이



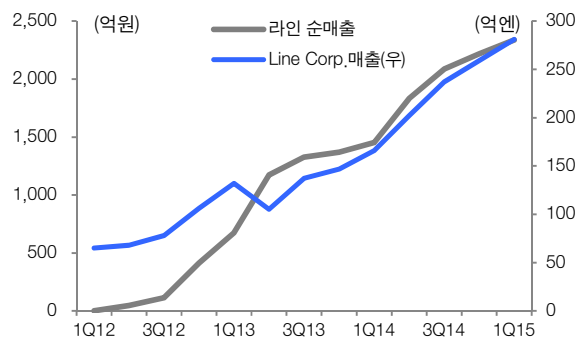
자료 : NAVER, HMC투자증권

〈그림6〉 NAVER 검색광고내 모바일 비중



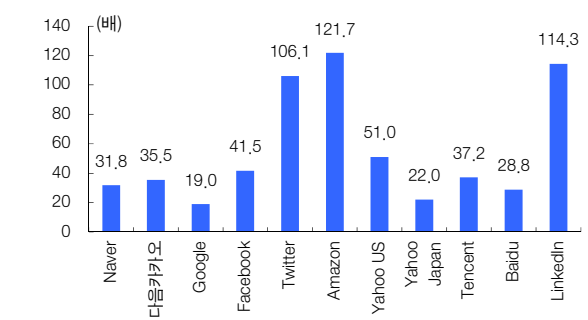
자료 : NAVER, HMC투자증권

〈그림7〉 라인 순매출과 Line Corp. 매출



자료 : NAVER, HMC투자증권

〈그림8〉 글로벌 인터넷 업체 PE 비교



자료 : Bloomberg, HMC투자증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	23,120	27,585	31,693	36,767	42,627
증가율 (%)	28.5	19.3	14.9	16.0	15.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,120	27,585	31,693	36,767	42,627
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	28.5	19.3	14.9	16.0	15.9
판매관리비	17,878	20,003	22,920	25,981	29,562
판매비율 (%)	77.3	72.5	72.3	70.7	69.4
EBITDA	6,558	9,023	10,754	12,982	15,340
EBITDA 이익률 (%)	28.4	32.7	33.9	35.3	36.0
증가율 (%)	4.4	37.6	19.2	20.7	18.2
영업이익	5,241	7,582	8,773	10,786	13,065
영업이익률 (%)	22.7	27.5	27.7	29.3	30.6
증가율 (%)	0.6	44.7	15.7	22.9	21.1
영업외손익	-650	-987	389	455	628
금융수익	775	779	585	650	826
금융비용	132	1,414	140	67	66
기타영업외손익	-1,293	-352	-55	-128	-131
중속/관계기업관련손익	-22	-7	-7	4	0
세전계속사업이익	4,569	6,588	9,156	11,245	13,693
세전계속사업이익률 (%)	19.8	23.9	28.9	30.6	32.1
증가율 (%)	-16.7	44.2	39.0	22.8	21.8
법인세비용	1,311	2,372	2,618	2,811	3,423
계속사업이익	3,258	4,217	6,538	8,433	10,270
중단사업이익	0	301	0	0	0
당기순이익	3,258	4,518	6,538	8,433	10,270
당기순이익률 (%)	14.1	16.4	20.6	22.9	24.1
증가율 (%)	-40.2	38.7	44.7	29.0	21.8
지배주주지분 순이익	3,280	4,545	6,564	8,468	10,311
비지배주주지분 순이익	-22	-27	-26	-34	-41
기타포괄이익	-635	1,108	-105	0	0
총포괄이익	18,318	5,625	6,433	8,433	10,270

(단위: 억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	6,280	7,795	8,223	11,671	13,587
당기순이익	3,258	4,518	6,538	8,433	10,270
유형자산 상각비	1,156	1,317	1,834	2,034	2,121
무형자산 상각비	161	123	147	162	154
외환손익	-338	-139	95	37	-69
운전차량의 감소증가	710	350	-377	1,004	1,111
기타	1,333	1,625	-13	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4,234	-3,791	-4,064	-4,473	-4,503
투자자산의 감소증가	1,145	-12	-368	-486	-537
유형자산의 감소	184	110	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,796	-2,713	-1,913	-2,379	-2,518
기타	-1,767	-1,176	-1,783	-1,608	-1,447
재무활동으로인한현금흐름	-1,621	-1,119	1,041	127	-880
차입금의 증가(감소)	-1,115	2,606	1,276	400	-1,500
사채의증가(감소)	1,101	-54	-523	421	0
자본의 증가	-705	2	0	0	0
배당금	-268	-219	-230	-294	-380
기타	-633	-3,455	518	-400	1,000
기타현금흐름	-27	-12	-12	0	0
현금의증가(감소)	398	2,873	5,188	7,325	8,205
기초현금	3,954	4,353	7,225	12,413	19,738
기말현금	4,353	7,225	12,413	19,738	27,943

(단위: 억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	13,361	19,458	26,803	36,463	47,251
현금성자산	4,353	7,225	12,413	19,738	27,943
단기투자자산	5,420	7,409	8,446	9,817	11,333
매출채권	2,313	3,136	0	0	0
채고자산	0	165	219	255	294
기타유동자산	1,276	1,523	5,724	6,653	7,681
비유동자산	13,617	14,487	15,311	16,180	16,960
유형자산	7,916	9,010	8,960	9,305	9,703
무형자산	1,340	1,208	1,702	1,739	1,585
투자자산	2,614	2,627	2,994	3,480	4,018
기타비유동자산	1,746	1,643	1,655	1,655	1,655
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	26,977	33,945	42,114	52,644	64,211
유동부채	8,324	10,807	12,920	14,383	16,500
단기차입금	859	2,085	3,362	3,762	3,262
매입채무	0	0	0	0	0
유동성정기부채	1,557	46	546	146	1,146
기타유동부채	5,908	8,676	9,013	10,475	12,093
비유동부채	3,901	5,163	5,024	5,951	5,511
사채	1,101	1,047	524	945	945
장기차입금	0	1,380	1,380	1,380	380
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,800	2,736	3,119	3,626	4,185
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,224	15,970	17,944	20,334	22,011
자본주주지분	14,713	17,960	24,169	32,343	42,274
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,329	1,331	1,331	1,331	1,331
자본조정 등	-31,148	-9,211	-8,999	-8,999	-8,999
기타포괄이익누계액	-1,194	-161	-267	-267	-267
이익잉여금	45,562	25,836	31,939	40,113	50,045
비지배주주지분	40	14	1	-33	-74
자본총계	14,753	17,974	24,171	32,310	42,200

(단위: 원배, %)

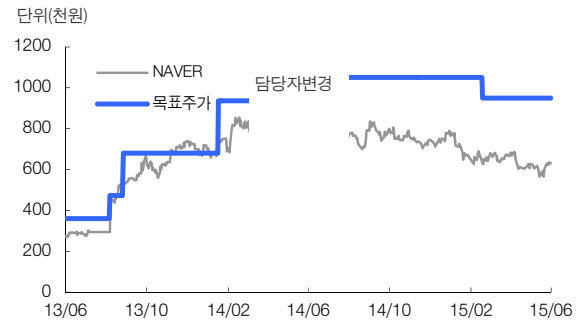
주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	7,800	13,705	19,834	25,585	31,156
EPS(지배순이익 기준)	7,852	13,787	19,914	25,688	31,282
BPS(자본총계 기준)	40,691	50,865	68,165	92,742	123,215
BPS(자본지분 기준)	40,570	50,822	68,161	92,842	123,440
DPS	734	782	998	1,288	1,288
PER(당기순이익 기준)	92.8	52.0	31.8	24.7	20.3
PER(지배순이익 기준)	92.2	51.6	31.7	24.6	20.2
PBR(자본총계 기준)	17.8	14.0	9.3	6.8	5.1
PBR(자본지분 기준)	17.8	14.0	9.3	6.8	5.1
EV/EBITDA(Reported)	35.4	24.9	17.9	14.2	11.4
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-31.0	75.7	44.7	29.0	21.8
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-30.8	75.6	44.4	29.0	21.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.3	27.6	31.0	29.9	27.6
ROE(지배순이익 기준)	19.5	27.8	31.2	30.0	27.6
ROA	11.6	14.8	17.2	17.8	17.6
안정성 (%)					
부채비율	82.9	88.9	74.2	62.9	52.2
순차입금비율	-42.4	-56.1	-62.3	-72.2	-79.5
이자보상비율	77.5	132.4	136.1	161.5	197.4

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
13/03/11	BUY	360,000	14/08/01	BUY	1,050,000
13/05/10	BUY	360,000	14/10/13	BUY	1,050,000
13/07/10	BUY	360,000	14/10/31	BUY	1,050,000
13/08/09	BUY	360,000	14/12/09	BUY	1,050,000
13/08/28	BUY	473,000	15/01/30	BUY	1,050,000
13/09/17	BUY	680,000	15/03/12	BUY	950,000
13/10/15	BUY	680,000	15/05/04	BUY	950,000
13/11/08	BUY	680,000	15/06/23	BUY	950,000
14/02/07	BUY	936,000			
	담당자 변경				
14/07/01	BUY	1,050,000			
14/07/17	BUY	1,050,000			

▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.04.01~2015.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	116건	83.45%
보유	23건	16.55%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.