y c ò ž ê † [Ï # P C N [ZÚÚV 02) 3787-2658 hsj@hmcib.com

미래성장을 위한 행보

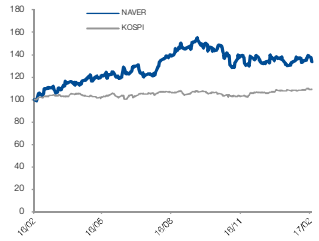
현재주가 (3/2)	815,000원
상승여력	22.7%
시가총액	268,646억원
발행주식수	32,963천주
자본금/액면가	165억원/500원
52주 최고가/최저가	900,000원/572,000원
일평균 거래대금 (60일)	635억원
외국인지분율	60.82%
주요주주	국민연금공단 10.56%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.1	-4.0	-3.6
상대주가(%p)	2.7	-9.2	-6.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	23,835	29,580	1,000,000
After	22,928	29,962	1,000,000
Consensus	23,918	30,252	1,016,667
Cons. 차이	-4.1%	-1.0%	-1.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

+ 온라인과 모바일에서의 압도적인 트래픽을 바탕으로 본질적인 광고성장이 꾸준히 이어지고 있음. 특히 모바일 MAU가 성장하며 NAVER 쇼핑의 강세 기조가 두드러지고 있음. 네이버 페이의 4분기 GMV는 1.3조원 수준까지 성장. 4분기 말 현재 광고매출 중 16.4%가 쇼핑관련 기여분. 이러한 성장 추세는 17년에도 지속되고 있는 것으로 파악되는데, 최근 출시한 쇼핑검색광고에 대한 판매율도 호조세를 보이고 있음. 키워드 관리를 통해 기존 비즈니스와의 Carnivalization은 최소화 시킨다는 전략

- 지난 1월 네이버는 향후 글로벌 기술기업으로의 도약을 위해 5년간 5,000억원의 기술 컨텐츠 투자를 단행하겠다는 의지를 표명. 분야는 AI, 로보틱스, 자율주행, 음성인식, 번역 등이라고 밝혔는데, 장기적 생태계 조성과 미래성장엔진 발굴에 초점을 맞추겠다는 전략임. 이어 금번 MWC를 통해 네이버와 라인이 공동 개발한 AI 플랫폼 <Clova>를 공개함. 이는 음성인식, 비주얼인식, 대화형 엔진 등 다양한 AI 기술들이 통합된 플랫폼으로 네이버랩스의 아미카의 업그레이드 버전임. 향후 음성 뿐만 아니라 인간의 오감을 모두 인지하는 것을 목표로 하고 있음. 향후 5G 시대에 도래하게 될 4차 산업혁명 관련 기술을 확보하고 공급하기 위한 움직임으로 장기적 관점에서 긍정적인 것으로 평가

2) 주요이슈 및 실적전망

+ 17년에도 검색광고와 디스플레이광고 모두 모바일 트래픽 증가 및 NAVER 쇼핑의 강세에 힘입어 향후에도 성장 기조가 유지될 것으로 전망됨. 1분기 연결 기준 예상 매출액은 1조 1,020억원(+17.6% YoY), 예상 영업이익은 3,138억원(+22.2% YoY)을 기록할 것으로 전망

- 번역 어플리케이션인 파파고, 인터넷 브라우저인 웨일 등 신규 서비스들의 목적은 당장의 수익화라기 보다는 미래 환경변화에 대응하기 위한 움직임인 것으로 평가. 웨일 브라우저는 네이버의 여러 서비스 사용에 최적화된 성능을 발휘하며, 향후 빅데이터 수집의 유용한 도구로 자리매김 할 것으로 보임

3) 주가전망 및 Valuation

+ 플랫폼으로서의 NAVER의 가치 증대 추세는 지속중. 투자의견 BUY와 목표주가 100만원 유지

요약 실적 및 Valuation

î				C@ŔB?	CNQ	¯	N-C	N-@	CT-C@ŔB?	PMC	ğ ـلم
	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2014	27,585	7,582	4,545	9,023	13,787	75.6	51.6	13.1	24.9	27.8	0.1
2015	32,512	7,622	5,187	9,182	15,737	14.1	41.8	10.2	22.3	26.5	0.2
2016F	40,226	11,020	7,558	12,662	22,928	45.7	33.8	6.6	17.8	25.1	0.1
2017F	47,434	13,915	9,876	15,616	29,962	30.7	27.2	5.5	14.6	22.6	0.1
2018F	52,291	15,532	11,119	17,195	33,731	12.6	24.2	4.5	12.6	20.7	0.1

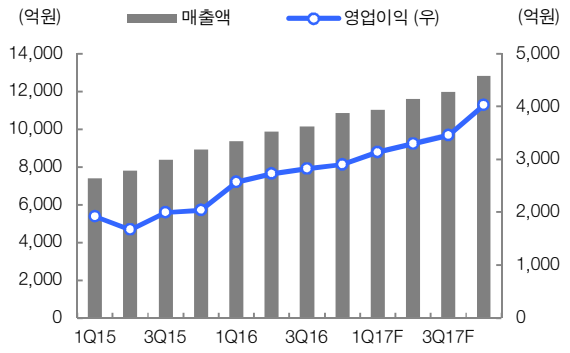
** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 NAVER 분기실적 추이 및 전망 (단위 : 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	9,373	9,873	10,131	10,850	11,020	11,599	11,971	12,845
광고	6,727	7,229	7,495	8,219	7,895	8,414	8,698	9,445
컨텐츠	2,374	2,357	2,275	2,242	2,739	2,804	2,896	3,027
기타	271	287	360	389	385	381	377	374
영업이익	2,568	2,727	2,823	2,903	3,138	3,296	3,455	4,026
영업이익률	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	28.5%	28.4%	28.9%	31.3%
세전이익	2,562	3,114	2,880	2,761	3,319	3,365	3,497	4,149
세전이익률	27.3%	31.5%	28.4%	25.4%	30.1%	29.0%	29.2%	32.3%
순이익	1,650	2,132	1,980	1,909	2,356	2,342	2,447	2,901
순이익률	17.6%	21.6%	19.5%	17.6%	21.4%	20.2%	20.4%	22.6%

주 : K-IFRS 연결 기준,,
자료 : NAVER, HMC투자증권

〈그림1〉 NAVER 매출/영업이익 추이



자료 : NAVER, HMC투자증권

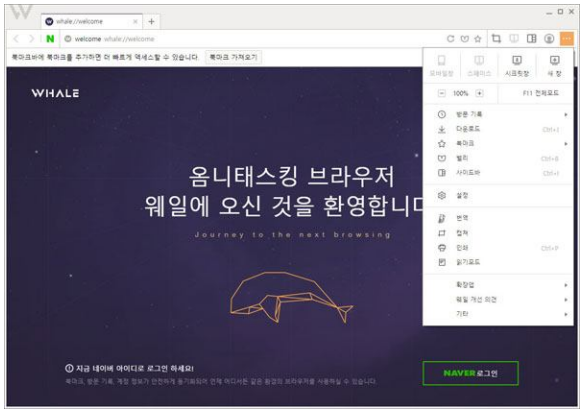
〈그림2〉 MWC를 통해 공개된 AI 'Clova'

자료 : NAVER, 언론자료 재인용

〈그림3〉 AI 대화형 엔진 'i'

자료 : NAVER

〈그림4〉 NAVER의 웨일 브라우저



자료 : NAVER

(단위:억원)

‘ƒ Ã3nz›			'	'	'
	27,585	32,512	40,226	47,434	52,291
증가율 (%)	19.3	17.9	23.7	17.9	10.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	27,585	32,512	40,226	47,434	52,291
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	19.3	17.9	23.7	17.9	10.2
판매관리비	20,003	24,890	29,206	33,520	36,760
판관비율(%)	72.5	76.6	72.6	70.7	70.3
EBITDA	9,023	9,182	12,662	15,616	17,195
EBITDA 이익률 (%)	32.7	28.2	31.5	32.9	32.9
증가율 (%)	37.6	1.8	37.9	23.3	10.1
영업이익	7,582	7,622	11,020	13,915	15,532
영업이익률 (%)	27.5	23.4	27.4	29.3	29.7
증가율 (%)	44.7	0.5	44.6	26.3	11.6
영업외손익	-987	-522	328	410	622
금융수익	779	675	627	621	755
금융비용	1,414	534	386	162	159
기타영업외손익	-352	-663	88	-49	25
종속/관계기업관련손익	-7	-17	-31	4	4
세전계속사업이익	6,588	7,083	11,318	14,329	16,157
세전계속사업이익률 (%)	23.9	21.8	28.1	30.2	30.9
증가율 (%)	44.2	7.5	59.8	26.6	12.8
법인세비용	2,372	1,913	3,453	4,282	4,846
계속사업이익	4,217	5,170	7,865	10,047	11,311
중단사업이익	301	0	-193	0	0
당기순이익	4,518	5,170	7,672	10,047	11,311
당기순이익률 (%)	16.4	15.9	19.1	21.2	21.6
증가율 (%)	38.7	14.4	48.4	31.0	12.6
지배주주지분 순이익	4,545	5,187	7,558	9,876	11,119
비지배주주지분 순이익	-27	-18	114	171	192
기타포괄이익	1,108	370	14	0	0
총포괄이익	5,625	5,540	7,686	10,047	11,311

(단위:억원)

M•ƒ þ•			'	'	'
유동자산	19,458	26,394	44,358	56,546	68,609
현금성자산	7,225	8,134	21,686	29,704	39,496
단기투자자산	7,409	12,464	15,194	17,988	19,510
매출채권	3,136	4,059	0	0	0
재고자산	165	155	102	121	131
기타유동자산	1,523	1,581	7,376	8,733	9,472
비유동자산	14,487	17,465	18,888	19,619	19,998
유형자산	9,010	8,638	8,400	8,345	8,353
무형자산	1,208	1,033	1,166	966	800
투자자산	2,627	4,396	5,358	6,344	6,880
기타비유동자산	1,643	3,399	3,964	3,964	3,964
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,945	43,859	63,247	76,164	88,607
유동부채	10,807	16,837	14,116	16,878	18,039
단기차입금	2,085	4,128	28	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	46	1,050	0	200	-50
기타유동부채	8,676	11,659	14,087	16,678	18,089
비유동부채	5,163	4,327	4,946	5,380	5,725
사채	1,047	1,500	1,500	1,300	1,300
장기차입금	1,380	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,736	2,827	3,446	4,080	4,425
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,970	21,163	19,062	22,258	23,764
지배주주지분	17,960	21,245	38,905	48,456	59,200
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	1,331	1,331	12,158	12,158	12,158
자본조정 등	-9,211	-11,250	-11,656	-11,656	-11,656
기타포괄이익누계액	-161	306	308	308	308
이익잉여금	25,836	30,694	37,930	47,481	58,225
비지배주주지분	14	1,451	5,280	5,451	5,643
자본총계	17,974	22,696	44,185	53,906	64,843

(단위:억원)

îÁ; •			'	'	'
e ئن ﻟﻲ ﻣﻲ	8,366	8,564	10,776	13,557	14,059
당기순이익	4,518	5,170	7,672	10,047	11,311
유형자산 상각비	1,317	1,425	1,463	1,500	1,498
무형자산 상각비	123	135	179	201	166
외환손익	0	0	116	-40	77
운전자본의 감소(증가)	834	634	1,386	1,849	1,007
기타	1,573	1,200	-39	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4,361	-7,908	-4,955	-5,185	-3,642
투자자산의 감소(증가)	-5	-1,752	-963	-985	-537
유형자산의 감소	110	23	556	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,713	-1,208	-1,366	-1,446	-1,506
기타	-1,753	-4,972	-3,182	-2,754	-1,599
재무활동으로인한현금흐름	-1,119	59	7,261	-354	-624
차입금의 증가(감소)	2,606	662	-4,099	-28	0
사채의증가(감소)	-54	453	0	-200	0
자본의 증가	2	0	10,827	0	0
배당금	-219	-230	-321	-326	-374
기타	-3,455	-826	854	200	-250
기타현금흐름	-12	195	470	0	0
현금의증가(감소)	2,873	909	13,552	8,018	9,793
기초현금	4,353	7,225	8,134	21,686	29,704
기말현금	7,225	8,134	21,686	29,704	39,496

(단위: 원,배,%)

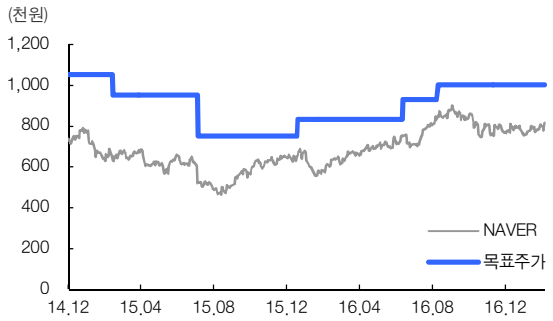
š ì 1 @ º•			'	'	'
EPS(당기순이익 기준)	13,705	15,684	23,274	30,480	34,314
EPS(지배순이익 기준)	13,787	15,737	22,928	29,962	33,731
BPS(자본총계 기준)	54,529	68,853	134,046	163,538	196,716
BPS(지배지분 기준)	54,486	64,452	118,028	147,001	179,596
DPS	782	1,100	1,131	1,131	1,131
P/E(당기순이익 기준)	52.0	42.0	33.3	26.7	23.8
P/E(지배순이익 기준)	51.6	41.8	33.8	27.2	24.2
P/B(자본총계 기준)	13.1	9.6	5.8	5.0	4.1
P/B(지배지분 기준)	13.1	10.2	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA(Reported)	24.9	22.3	17.8	14.6	12.6
배당수익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	75.7	14.4	48.4	31.0	12.6
EPS(지배순이익 기준) 증가율	75.6	14.1	45.7	30.7	12.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	27.6	25.4	22.9	20.5	19.0
ROE(지배순이익 기준)	27.8	26.5	25.1	22.6	20.7
ROA	14.8	13.3	14.3	14.4	13.7
안정성 (%)					
부채비율	88.9	93.2	43.1	41.3	36.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	132.4	132.7	190.0	636.8	837.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
14/07/17	BUY	1,050,000	16/01/14	BUY	830,000
14/08/01	BUY	1,050,000	16/03/28	BUY	830,000
14/10/13	BUY	1,050,000	16/04/29	BUY	830,000
14/10/31	BUY	1,050,000	16/06/02	BUY	830,000
14/12/09	BUY	1,050,000	16/06/13	BUY	830,000
15/01/30	BUY	1,050,000	16/07/12	BUY	930,000
15/03/12	BUY	950,000	16/09/07	BUY	1,000,000
15/05/04	BUY	950,000	16/10/28	BUY	1,000,000
15/06/23	BUY	950,000	16/12/29	BUY	1,000,000
15/07/31	BUY	750,000	17/01/31	BUY	1,000,000
15/10/14	BUY	750,000	17/03/03	BUY	1,000,000
15/10/30	BUY	750,000			

▶ 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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

▶ 투자등급 통계 (2016.01.01~2016.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	87.7%
보유	19건	11.7%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 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.