



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6454-4869

donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 240,000 원

현재주가 (4.23) 190,000 원

상승여력 26.3%

KOSPI 1,914.73pt

시가총액 312,100억원

발행주식수 16,426만주

유동주식비율 76.23%

외국인비중 57.78%

52주 최고/최저가 191,500원/108,500원

평균거래대금 1,190.3억원

주요주주(%)

국민연금공단 12.27

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.04

주가상승률(%)

1개월 32.9 6개월 24.6 12개월 57.7

절대주가 2.9 35.4 82.9

주가그래프



NAVER 035420

네이버 플렉스 해버렸지 뭐야

- ✓ 1분기 실적, 코로나19로 광고집행 감소 있었으나, 온라인쇼핑 니즈 확대로 비즈니스 플랫폼과 IT플랫폼의 견조한 성장. 인건비, 라인관련 비용 감소로 이익은 상회
- ✓ 코로나를 이겨내는 노력들 가시화. 5월 중순 스마트채널, 5월말 미래에셋대우와의 테크핀 플랫폼 출시 예정. 쇼핑은 브랜드스토어, CJ대한통운과의 제휴 통한 풀필먼트 서비스 제공, 네이버플러스(멤버십) 출시에 대한 기대감 고조
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 24만원 유지. 인터넷업종 Top Pick으로 지속추천

1Q20 실적, 예상치 상회한 이익

1Q20 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,321억원(+14.6% YoY), 2,215억원(+7.4% YoY) 기록. 컨센서스(매출액 1조 7,596억원, 영업이익 1,942억원) 대비 매출은 부합, 이익은 상회하였다. 광고매출액은 코로나19로 대형 광고주의 마케팅비 축소로 전년동기와 유사하였고, 비즈니스플랫폼 매출액은 온라인쇼핑 니즈 확대로 12% YoY 성장하였다. IT플랫폼 매출 역시 49.4% YoY 증가하였는데, 1Q20 네이버페이 거래액은 약 5.2조원으로 추정된다. 콘텐츠 매출액은 웹툰 거래액이 60% QoQ 성장하였으나 V 콘서트 취소와 시스피커 판매 부진으로 20.7% QoQ 감소한 554억원이었다.

5월 '스마트채널'로 '코로나19'를 이겨낼 것

2Q20 매출액과 영업이익은 각각 1조 8,256억원(+12.0% YoY), 2,266억원(+76.6% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 광고매출액은 -2.1% YoY, 비즈니스플랫폼 매출액은 8.1% YoY 성장 예상된다. 코로나 바이러스는 상반기 광고시장을 크게 위축시켰으며 3~4월에는 스몰비즈니스 관련 검색 트래픽과 광고 매출의 부정적 영향이 발생하고 있다. 그러나 5월 신규광고상품, '스마트채널'이 출시되며 코로나 이슈로 인한 광고시장의 부정적 영향을 적극 타개하려는 노력은 매우 긍정적이다.

쇼핑과 파이낸셜도 레벨업 진행 중

올해 네이버쇼핑은 2월 '특가창고', 3월 '브랜드스토어' 출범, 4월 CJ대한통운과의 협업 구체화, '네이버플러스' 특허출원 등으로 전자상거래 시장지배력 확대를 위한 움직임이 빨라지고 있다. '네이버 플러스(가칭)'와 같은 멤버십 도입시 플랫폼 Lock-in 효과 강화된다. 네이버는 쇼핑 무료배송뿐만 아니라 웹툰, 음악, 동영상, 예약 등 연계 서비스와 콘텐츠가 풍부하다는 측면에서 구독경제에 유리하다. 파이낸셜 역시 5월말 첫 테크핀 서비스를 출시하며 투자 플랫폼으로 본격 성장한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	5,586.9	942.5	648.8	3,937	-18.5	31,795	31.0	3.8	14.9	13.0	66.1
2019	6,593.4	710.1	583.1	3,538	-36.8	35,223	52.7	5.3	24.3	10.6	89.1
2020E	6,138.6	1,084.8	631.6	3,843	12.6	38,098	49.4	5.0	18.7	10.5	82.5
2021E	5,760.2	1,302.2	973.2	5,925	90.4	25,679	32.1	7.4	17.0	18.6	88.0
2022E	6,444.3	1,538.8	1,191.1	7,251	25.3	33,155	26.2	5.7	14.4	24.6	78.4

코로나를 이겨내는 플랫폼파워

1Q20, 예상치 상회

1Q20 매출액과 영업이익은 각각 1조 7,321억원(+14.6% YoY), 2,215억원(+7.4% YoY) 기록, 컨센서스(매출액 1조 7,596억원, 영업이익 1,942억원) 대비 매출은 부합, 이익은 상회하였다. 광고매출액은 코로나19로 대형 광고주의 마케팅비 축소로 전년동기와 유사하였고, 비즈니스플랫폼 매출액은 온라인쇼핑 니즈 확대로 12% YoY 성장하였다. IT플랫폼 매출 역시 49.4% YoY 증가하였는데 1Q20 네이버페이 거래액은 분기사상 처음으로 5조원 돌파한 약 5.2조원 수준으로 추정된다. 1Q20 콘텐츠 매출의 경우 웹툰 거래액은 60% YoY 성장하였으나 V 콘서트 취소와 AI스피커 판매는 부진하였다.

코로나19로 인한 영향, 실보다 득이 많다

코로나19로 단기적인 광고 매출의 부정적 감소 있을 수 있으나 중장기적으로는 쇼핑/페이 등의 중장년층 이용자 저변 확대와 매출 증가에 긍정적 영향이 기대된다. 3월 기준 월간 스마트스토어 이용자수는 1,000만명으로 1월대비 25% 증가, 네이버페이의 50대 이상 결제자수는 53% QoQ 증가하는 등 코로나19로 신규 이용, 특히 중장년층의 언택트 소비와 비즈니스의 저변이 확대되고 있다.

2Q20가 저점일 가능성

2Q20 매출액과 영업이익은 각각 1조 8,256억원(+12.0% YoY), 2,266억원(+76.6% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 광고매출액은 -2.1% YoY, 비즈니스플랫폼 매출액은 8.1% YoY 성장 예상된다. 코로나 바이러스는 상반기 광고시장을 크게 위축시켰으며 3~4월에는 스몰비즈니스 관련 검색 트래픽과 광고 매출에 부정적 영향이 발생하고 있다. 그러나 5월 신규 광고상품, '스마트채널'이 출시되며 보장형/성과형의 상품 믹스, 퍼포먼스(타겟팅) 통한 맞춤형 광고라는 점에서 코로나19로 인한 광고 시장의 영향을 타개한다는 점이 긍정적이다.

표1 NAVER 1Q20 실적, 예상치 상회

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,732.1	1,510.9	14.6%	1,787.4	-3.1%	1,803.0	-3.9%	1,759.6	-1.6%
광고	144.0	142.2	1.3%	171.8	-16.2%	142.1	1.3%	-	-
비즈니스플랫폼	749.7	669.3	12.0%	746.5	0.4%	739.0	1.4%	-	-
IT플랫폼	148.2	99.2	49.4%	136.0	9.0%	145.8	1.6%	-	-
콘텐츠서비스	55.4	35.0	58.3%	69.9	-20.7%	79.7	-30.5%	-	-
LINE 및 기타플랫폼	634.8	565.1	12.3%	663.2	-4.3%	696.4	-8.8%	-	-
영업이익	221.5	206.2	7.4%	173.4	27.7%	208.2	6.4%	194.2	14.1%
세전이익	253.9	189.8	33.8%	386.3	-34.3%	155.4	63.4%	-	-
지배순이익	184.8	129.7	42.5%	248.7	-25.7%	137.8	34.1%	142.5	29.7%
영업이익률(%)	12.8%	13.7%	-0.9%p	9.7%	3.1%p	11.5%	1.2%p	11.0%	1.8%p
순이익률(%)	10.7%	8.6%	2.1%p	13.9%	-3.2%p	7.6%	3.0%p	8.1%	2.6%p

자료: NAVER, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,510.9	1,630.3	1,664.8	1,787.4	1,732.1	1,825.6	1,238.4	1,342.5	6,593.4	6,138.7	5,760.2
광고	142.2	166.6	152.7	171.8	144.0	163.0	160.4	184.0	633.3	651.4	699.0
비즈니스플랫폼	669.3	715.9	719.3	746.5	749.7	773.7	770.1	829.4	2,851.0	3,122.8	3,402.5
IT플랫폼	99.2	105.9	116.3	136.0	148.2	157.4	171.8	181.1	457.4	658.5	806.5
콘텐츠서비스	35.0	50.1	54.5	69.9	55.4	63.2	73.7	82.5	209.5	274.9	440.8
LINE 및 기타플랫폼	565.1	591.8	622.0	663.2	634.8	668.2	62.4	65.5	2,442.1	1,431.0	411.4
영업비용	1,304.6	1,502.0	1,462.7	1,614.0	1,510.6	1,599.0	930.5	1,013.7	5,883.3	5,053.8	4,458.0
플랫폼개발/운영	218.4	234.6	228.7	252.4	259.4	267.2	102.0	104.0	934.1	732.6	499.4
대행/파트너	277.0	298.2	304.6	339.7	320.5	330.1	245.0	265.0	1,219.5	1,160.6	1,118.7
인프라	75.8	80.4	85.0	94.8	89.2	91.9	65.0	70.2	336.0	316.3	312.9
마케팅	65.8	102.9	122.1	123.1	120.7	124.3	68.5	102.0	413.9	415.5	480.6
LINE 및 기타플랫폼	667.6	785.9	722.3	804.0	720.8	785.5	450.0	472.5	2,979.8	2,428.8	2,046.4
영업이익	206.2	128.3	202.1	173.4	221.5	226.6	307.9	328.8	710.1	1,084.8	1,302.2
세전이익	189.8	110.4	180.2	386.3	253.9	169.7	170.8	191.6	866.7	785.9	1,413.3
지배순이익	129.7	79.2	125.4	248.7	184.8	143.3	147.5	155.4	583.1	631.6	973.2

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

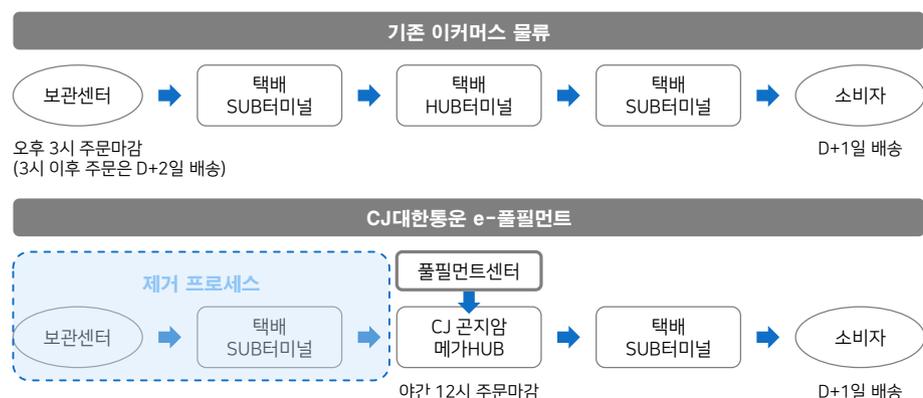
네이버쇼핑 - 한국의 아마존을 꿈꾸다

'네이버플러스'에 거는 기대

4월 NAVER는 '네이버플러스' 상표를 특허출원하며 멤버십 출시 가능성이 고조되고 있다. 네이버의 쇼핑, 예약, 검색, 콘텐츠(음악, 웹툰/웹소설, 영상), 파이낸셜까지 생태계를 하나로 묶는 회원제 서비스 출시 여부에 주목한다. 네이버 멤버십 서비스는 1) 구독경제의 근간, 2) 네이버의 수많은 빅데이터의 효용 극대화, 3) 이용자 충성도 제고하며 Lock-In 효과 강화되는 등의 효과가 기대된다

2020년 네이버쇼핑은 '나중에 결제(1월 17일)', '특가창고(2월 3일)', '브랜드스토어(3월)', CJ대한통운의 풀필먼트 서비스 제공(4월) 등으로 전자상거래 시장지배력 확대를 위한 움직임이 빨라지고 있다. 예를 들어 CJ대한통운은 네이버 브랜드스토어에서 판매되는 LG생활건강 상품을 고객에게 24시간 내로 배송해주는 재고관리부터 배송까지 풀필먼트 서비스를 제공한다.

그래프1 CJ대한통운, 네이버쇼핑에 풀필먼트 서비스 개시



자료: 시사저널, 메리츠증권 리서치센터

멤버십 도입시 시장 지배력
매우 확고해질 것

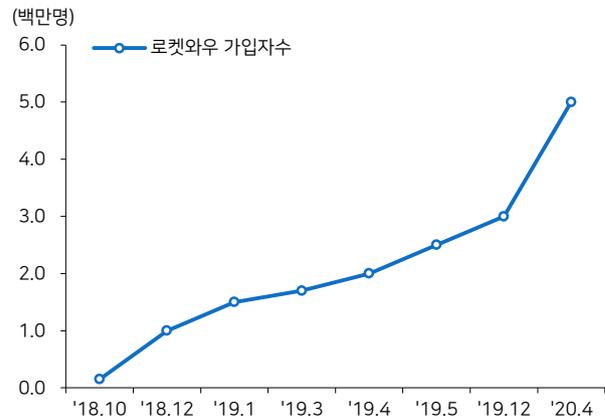
올해 네이버가 멤버십 서비스를 도입한다면 강력한 플랫폼 파워에 근거하여 구독 경제 매출이 본격화될 수 있다. 최근 국내 E커머스 시장에서 유료회원제 도입이 많아지고 있다. 2017년 이베이코리아의 '스마일클럽'(200만회원), 2018년 10월 쿠팡의 '로켓와우클럽'(500만회원), 티켓몬스터의 '슈퍼세이브'(24만명), 위메프의 '특가클럽(10만회원)' 등이 존재한다. 글로벌 1위 전자상거래 사업자인 아마존 역시 2004년 '아마존 프라임' 서비스 출시 이후 급성장하였다. 연회비 119달러로 무료배송, 무제한 음악, 영화 감상 등 다양한 혜택을 제공하며 더 많은 충성고객을 확보해나가고 있다. 프라임 회원과 비프라임 회원의 구매금액과 구매횟수는 2배 가량 차이이며, 19년말 글로벌 프라임 가입자수는 1.5억명이다.

그림2 아마존프라임 회원수 1.5억명 돌파



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림3 쿠팡 로켓와우 가입자수 추이



자료: 쿠팡, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표3 국내 쇼핑 멤버십 도입현황

기업명	멤버십	월이용료	출시시기	회원수	비고
이베이코리아	스마일클럽	2,500원	2017.4	200만명 (2019.10)	<ul style="list-style-type: none"> G마켓과 옥션 공동 사용 매년 35,000원 스마일캐시 제공, 최대 3% 상시 적립, 12% 최고등급 할인, 스마일배송 상품 무료배송
쿠팡	로켓와우	2,900원	2018.10	500만명 (2020.4)	<ul style="list-style-type: none"> 로켓배송이 금액대 상관없이 가능. 회원전용 특가상품 아침주문 저녁도착. 첫 30일 최대 5% 캐시적립. 30일 이내 무료반품
티켓몬스터	슈퍼세이브	10,000원	2018.4	24만명 (2019.7)	<ul style="list-style-type: none"> 2% 구매적립, 슈퍼세이브 전용 쿠폰, 쇼퍼세이브 우선 고객상담 100원딜&특가딜 이용, 전용딜 균일가, 전용딜 무료배송
위메프	특가클럽	825원	2019.1	10만명 (2019.5)	<ul style="list-style-type: none"> 월 적립한도 무제한 2% 기본적립 특가클럽 전용 딜, 무료배송

자료: 각사, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

표4 아마존프라임의 가치 - 멤버십 비용의 10배 이상의 효용 제공

아마존프라임 구성	경쟁사 제품 선택시		프라임 가치 추정 (달러)		17년 이후 가치 변화
	서비스	가격	연간	월간	
Prime Delivery: 2일내, 당일 & 1일내 무료배송	ShopRunner	\$79/년	125	10.42	↑
	Shipt	\$99/년, \$14/월			
	Google Express	비회원; 배송시간에 따라 다른 마크업			
	Walmart	비회원; 2백만개의 상품은 2일내 배송			
Prime Now	Postmates Unlimited	\$83.99/년, \$9.99/월	180	14.99	↑
	Instacart Express	\$149/년, \$14.99/월			
Prime Video	Netflix	\$7.99-\$13.99/월	120	9.99	↑
	Hulu	\$7.99/월(광고포함), \$11.99(월(광고 불포함))			
	HBO	\$14.99/월			
	Showtime	\$10.99/월(비프라임회원)			
Prime Music	Spotify Premium	\$9.99/월	60	4.99	↓
	Apple Music	\$9.99/월			
	Tidal	\$9.99/월, \$19.99/월(고음질)			
	Google Play Music	\$9.99/월			
	Pandora Premium	\$9.99/월			
	Amazon Music Unlimited	\$9.99/월(프라임비회원)			
Prime Photos	iCloud	5GB까지 무료; 50GB에 \$0.99/월, 200GB에 \$2.99/월, 2TB에 \$9.99/월	24	1.99	↔
	Google Photos	사진압축 무제한 무료(16MP)&동영상(1080p)			
	Google Drive	15GB까지 무료; \$1.99/월 또는 100GB에 \$19.99/년, \$9.99/월 또는 1TB에 \$99.99/년, 2TB에 \$19.99/월			
	Amazon Drive	5GB까지 무료; 100GB에 \$11.99/년, 1TB에 \$59.99/년			
	Dropbox	2GB까지 무료; 1TB 추가에 \$9.99/월 또는 \$99/년			
	Flickr	1,000GB까지 무료; Pro \$5.99/월 또는 \$49.99/년			
Kindle Owners' Lending Library, Amazon First Reads, Prime Reading	Kindle Unlimited	\$9.99/월	108	8.99	↔
	Scribd	\$8.99/월			
Audible Channels for Prime	Audible Channels	\$4.95/월	59	4.95	↔
	Audible Gold	\$14.95/월, \$149.5/년			
Twitch Prime	Twitch Turbo	\$8.99/월	108	8.99	↑
	Twitch Channel Subscription	\$4.99/월			
프라임의 가치 추정			784	65	

자료: JP모건, 메리츠증권 리서치센터

그림4 네이버페이 거래액- 1Q20 5조원 돌파



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림5 쇼핑검색 광고주수 꾸준한 확대



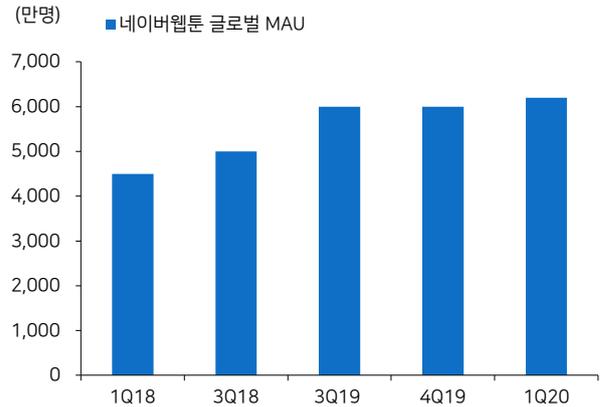
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스마트스토어 가맹점수 32만개



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림7 네이버웹툰 글로벌 MAU 6,200만명 기록



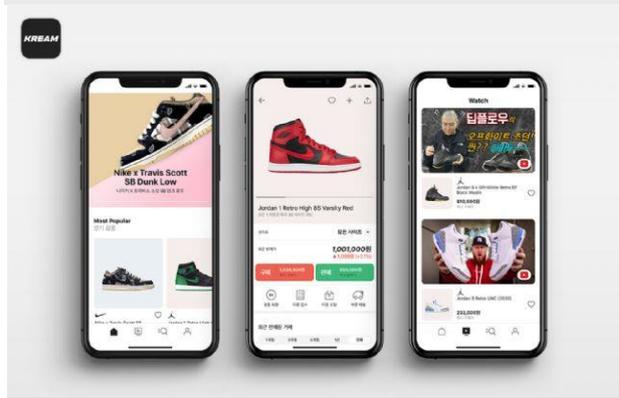
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표5 제페토 - 5월 1일 독립법인으로 분사

구분	내용
독립법인명	네이버 Z코퍼레이션
CEO	김창욱 스노우 대표와 김대욱 제페토 리더가 공동대표
출시 시점	2018년 8월
물적분할 시점	2020년 5월 1일
분할 형태	스노우의 100% 자회사 형태의 물적분할
글로벌가입자수	1.3억명
서비스 특징	<ul style="list-style-type: none"> 얼굴인식, AR, 3D 기술을 활용해 커스터마이징한 아바타를 만들 수 있는 플랫폼 해외와 10대 이용자 비중이 각각 90%, 80%로 대부분
향후 성장목표	<ul style="list-style-type: none"> 자체 아바타 플랫폼 생태계 구축과 글로벌 확장 글로벌 IP 사업자들과 제휴 또한 활발한 진행

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림8 스노우 - 중고 스니커즈 거래플랫폼 '크림' 출시



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표6 적정주가 산출 내역

(십억원)	2020E	비고
네이버 (A)	26,184.1	
검색 플랫폼	10,793.2	
2020E NP	719.5	
Target PER(배)	15.0	전통 검색/배너 광고의 성장성 둔화 반영
쇼핑	7,182.2	
2020E NP	287.3	20E 광고매출 대비 25% 비중, NPM 30%
Target PER(배)	25.0	쇼핑 사업 성장 프리미엄 부여
파이낸셜	2,700.0	
2020E 매출액	457.4	
PSR(배)	5.9	미래에셋대우그룹으로부터 피투자 기준
웹툰	2,500.0	
2020E 매출액	250.0	
PSR(배)	10.0	네이버웹툰+라인망가 순매출 기준
동영상	690.2	
2020E 매출액	69.0	
Target PSR(배)	10.0	네이버TV, V라이브의 가치
기타	2,318.5	네이버 전체 디스플레이 광고매출 대비 10% 추정
Z홀딩스(B)	7,962.5	
Z홀딩스 시가총액	35,000.0	
지분율(%)	50.0	스노우, 네이버랩스 등 타법인 출자 장부가액 30% 할인
현금성자산 (C)	3,086.8	
자사주 (D)	2,825.0	
총 기업가치 (A+B+C+D)	40,058.4	
적정주가(원)	240,000	
현주가(4/23, 원)	190,000	
상승여력(%)	26.3%	
주식수(천주)	164,813	

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

NAVER 컨퍼런스콜 Q&A

- Q** 코로나로 생필품 온라인구매 증가가 되는데 경쟁자대비 이커머스 지위확보를 위한 전략? 코로나로 인한 네이버 쇼핑 전략 변화?
- A**
- 네이버에서도 온라인 구매증가 현상이 나타남.
 - 작년부터 브랜드스토어/특가창고/라이브커머스를 준비해서 빠르게 대응
 - 앞으로도 쇼핑의 생태계 변화대응을 위해 플레이어와 제휴, 물류업체 협력지속
- Q** 스마트 스토어 GMV 56% 증가했는데 네이버 쇼핑 전체 성장률, 2분기에도 지속될 것인지?
- A**
- 네이버쇼핑 증가 있음. 2분기에도 추세 지속 될 것
- Q** 코로나, 검색 비즈니스 매출이 건조한데 쇼핑/검색나눠서 2분기 전망?
- A**
- 비즈니스플랫폼 매출은 쇼핑검색광고/제휴 쪽으로는 매출이 증가했으나, 전반적 소비경기침체속 파워링크 중심으로 비쇼핑성 광고클릭/광고주예산 동반하락
 - 2분기는 온라인 쇼핑은 건조할 것이나, 오프라인 광고주의 예산삭감, 검색둔화로 2분기 성장률은 두 자릿수는 어려움. 아직 2분기 초반으로 시간을 갖고 파악 필요. 매출대응 적극 진행
- Q** 디스플레이 광고도 코로나 영향있는지? 2분기 전망, 연간 광고매출 전망?
- A**
- 영화/금융 등 분야 광고예산 삭감 영향 나타남. 3월부터 영향 본격화
 - 디스플레이는 1~2개월전 상품판매접수받는데, 2분기 전망 좋지 않은 상황. 보장형광고에 성과형광고 판매를 늘려 2분기 대응할 계획
- Q** 새로운 광고상품 '스마트채널광고'에 네이버의 어떤 정보를 이용해서 타겟팅할건지?
- A**
- 성과형광고 플랫폼을 업그레이드. 모바일/카페/밴드에서 테스트해왔음. 이용자 프라이버시 침해하지 않는 범위에서 테스트
 - 사용자 데모정보, 관심사 정보로 타겟팅 적정수준 업그레이드
- Q** 광고, 비즈니스플랫폼 COVID-19 영향, 1~4월 사이 매출추이?
- A**
- 비즈니스플랫폼: 2월 20일 이후인 2월말부터 전과 후 차이가 있음. 식음료/생활/건강비용 키워드 매출 증가, 여행/교통/금융/종합쇼핑몰 거래액은 예상보다 미치지 못함. 2월말부터 심화된 사회적 거리두기 영향으로 파악
 - 광고: 1분기매출은 전통적으로 4분기대비 감소추세. 19년 6%, 20년 12% QoQ 감소로 올해 코로나로 더 많이 영향받음. 대형광고주는 연초 광고 계획세우고, 3월 이후로 본격적으로 집행하고 있는데 이에 올해 3월 이후 본격적으로 영향을 받은 것

- 대형광고주, 오프라인사업자 의존하는 부분은 매출 감소 영향, 온라인사업자는 성과 기대이상. 중립적이긴하나 부정적으로 영향을 미칠 수 있다는 관점

Q 이커머스 생필품 물품구매배송의 물류업체와 협업이 일부 상품군의 계약인지, 신규사업 큰 그림인지?

- A**
- 네이버쇼핑은 다른 사업자와 다르게 스마트스토어로 직접 사업 영위, 네이버는 톨과 도움을 제공함
 - 사업자 규모/상품에 따라서 다양한 배송체계를 제공해야 하고, 고급/정확한 배송 등 이용자들의 원하는 구조 형태가 다양해서 여러 업체와 협력방안 마련중
 - 스마트스토어에 원활한 배송체계, 빠른 배송으로 어떤 배송이 언제 배송되는지 데이터 수집에 관심. 업체와 협력이 가능할 것으로 보는 차원에서의 준비

Q 스마트채널 상위 섹션의 모바일 최상단위치계획? 코로나로 광고 감소추세인데 내부 매출 전망은?

- A**
- 초기는 뉴스지면 중심. 스포츠 등으로 확장계획. 광고 판매상황에 따라 노출 계획
 - 기존 광고상품은 현재 보장형광고가 많은데, 성과형광고로 확대할 계획
 - '스마트채널'은 성과형+보장형 함께 판매할 계획이며 경쟁력으로 사용. 중소기업은 성과형 광고를 활용할 것으로 예상. 통합 마케팅 할 수 있는 방향
 - 런칭전이라 말하기 이르지만, 매출에 긍정적 영향 예상

Q 네이버페이 올해 매출전망, GMV? 금융상품 fee 수입 발생시점, 매출영향? 네이버포인트 지급율이 올라가는 트렌드인지?

- A**
- 네이버파이낸셜 매출성장 40% 목표. 올해 무난히 달성 예상. GMV도 긍정적으로 목표달성 예상
 - 금융상품 네이버통장 5월말 출시예정. 하반기도 여러 금융상품 출시예정. 관련 fee를 매출로 인식할 계획. 페이의 결제관련 매출이 크고, 금융쪽은 fee 베이스로 매출은 작지만 수익성은 좋을 것
 - 매출은 마케팅으로 사용, 사용자를 위한 금융 경험을 살려나갈 계획
 - 페이포인트는 쇼핑시 1% 지급, 일부 가맹점 결제시/리뷰 작성시 추가 포인트를 주고 있어 전반적으로 1% 초과대 포인트지급. 결제 확대에 좋은 영향 주고있음
 - 포인트에 대한 성과에 대한 다양한 테스트 계획중. 포인트를 다양한 곳에 지급함으로써 페이 거래액에 성장에 유지할 수 있도록 할 것

Q 고려하고 있는 새로운 인벤토리 슬롯? 광고주의 수요가 제한적인데 인벤토리가 증가하면, 매출도 증가할 수 있는 이유?

- A**
- 스마트채널을 추가해 광고인벤토리 추가. 신규서비스 등 인벤토리 증가 전망
 - 광고 인벤토리가 많아져도 광고주와 이용자를 잘 매칭하는 것이 중요. 광고가 네이버 쇼핑에 영향을 미칠 수 있도록 여러가지 방안 고민중

Q 스마트스토어 200개 늘어나는데 어떤 세그먼트? 장기적으로 브랜드 비즈니스모델은?

- A**
- 브랜드스토어는 특정 카테고리뿐만 아니라 대형브랜드 중 전자/패션/뷰티/생필품/가전/가구 등 모두 들어오고 있음. 브랜드와 매출 상승방안 협의 지속중
 - 장기적으로 스마트스토어 입점하면서 좋은 성과를 낼 것 인가에만 집중. 별도 수익은 계획하고 있지 않음. 좋은 성과가 난다면, 프로모션 플랫폼으로서 좋은 톨이 되기 위해 검토중

Q COVID-19로 인한 웹툰 트래픽과 ARPPU 영향?

- A**
- 웹툰은 북미, 해외 등 순조롭게 증가. 거래액 60% YoY 성장. 해외비중 20% 초과. 북미결제자 3배, 결제자당결제금액도 전년대비 2배 이상 확대
 - 웹툰 MAU는 국내뿐만 아니라 해외에서도 많이 증가. DAU 북미/유럽 라탄지역 특히 많이 증가

Q 네이버쇼핑 중장기 관점 레벨업전략? 투자방향성? 네이버파이낸셜과 시너지 낼 수 있는 사업계획

- A**
- 비대면 시장 기회가 열려 '라이브커머스' 집중. 단독이 아닌 스마트스토어 사업자가 '라이브커머스'를 사용해서 고객 Lock-In
 - 반복구매/특정시점/월정기구매 등 패턴 프로그램 고민중. 네이버페이결제/포인트에서 연결고리가 될 것. 장기적으로 커머스 기반, 파이낸셜에서 중요한 부분이 될 것으로 예상
 - 스마트스토어 사업자-라인웍스 연결하는 작업 테스트. 라인웍스를 같이 활용하고 중장기적으로 네이버클라우드 톨을 활용하는 유의미한 부분에 기회

Q 광고 비즈니스 매출 10% 초반 가이드نس 최근 상황에도 유효한지?

- A**
- COVID-19로 긍정적 영향도 있지만 부정적 영향 발생. 3~4월과 같은 상황이 지속되면 매출증가율 둔화될 수 있음. 2분기 방향을 예측하기는 아직 이름
 - 연초 가이드نس 두 자릿 수 매출성장은 영향 받을 가능성 있음

Q 해외서비스 사용자의 밴드/스노우/웹툰 서비스 사업목표와 투자계획

- A**
- 웹툰은 국내뿐만 아니라 북미/유럽/아시아 전세계적으로 수익화 증대 매진 계획
 - 북미/일본/유럽 집중할 계획. 예산 범위 내에서 마케팅 진행 계획
 - 밴드 국내사업 서비스 품질 강화, 북미시장 타겟중. 19년 MAU 200만 돌파. 미국시장에서 자리잡기 위해 노력. 시즌에 맞춰 마케팅 진행하나, 큰 투자가 발생하지는 않을 것
 - 스노우는 다양한 서비스 출시 등 서비스 강화. 제페토 5월 1일 물적분할 예정
 - 스노우 투자계획은 연초 예산 범위내 집행. 필요시 외부 펀딩도 받을 수 있음

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,586.9	6,593.4	6,138.6	5,760.2	6,444.3
매출액증가율 (%)	19.4	18.0	-6.9	-6.2	11.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,586.9	6,593.4	6,138.6	5,760.2	6,444.3
판매관리비	4,644.4	5,883.3	5,053.8	4,458.0	4,905.5
영업이익	942.5	710.1	1,084.8	1,302.2	1,538.8
영업이익률	16.9	10.8	17.7	22.6	23.9
금융손익	52.1	245.6	253.0	260.5	268.4
종속/관계기업손익	-85.1	-64.4	-66.3	-68.3	-70.4
기타영업외손익	202.2	-24.5	-25.3	-26.0	-26.8
세전계속사업이익	1,111.7	866.7	785.9	1,413.3	1,586.2
법인세비용	488.8	466.3	340.3	565.3	523.4
당기순이익	627.9	396.8	445.6	848.0	1,062.7
지배주주지분 손이익	648.8	583.1	631.6	973.2	1,191.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	973.5	1,356.8	977.1	802.0	1,948.8
당기순이익(손실)	627.9	396.8	445.6	848.0	1,062.7
유형자산상각비	228.0	460.3	474.2	488.4	503.0
무형자산상각비	33.1	37.7	38.8	40.0	41.2
운전자본의 증감	220.2	566.5	583.5	601.0	619.1
투자활동 현금흐름	-388.3	-1,078.1	-1,148.1	-170.2	-1,610.2
유형자산의증가(CAPEX)	-535.0	-435.9	-449.0	-462.5	-476.3
투자자산의감소(증가)	-945.1	-1,304.1	-1,343.2	-1,383.5	-1,425.0
재무활동 현금흐름	751.0	52.3	426.8	406.9	323.2
차입금의 증감	756.1	923.4	951.1	979.7	1,009.0
자본의 증가	33.1	34.3	35.4	36.4	37.5
현금의 증가(감소)	1,415.3	417.6	-135.5	-1,448.7	843.0
기초현금	1,907.6	3,322.9	3,740.5	3,605.0	2,156.3
기말현금	3,322.9	3,740.5	3,605.0	2,156.3	2,999.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,385.6	5,643.7	5,601.4	3,232.8	4,096.2
현금및현금성자산	3,322.9	3,740.5	3,605.0	2,156.3	2,999.2
매출채권	585.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	57.4	55.1	65.0	76.6	90.3
비유동자산	4,495.6	6,655.8	6,982.6	5,586.1	6,068.3
유형자산	1,457.3	1,596.3	1,644.2	1,315.3	1,354.8
무형자산	307.0	341.4	392.7	314.1	361.3
투자자산	2,247.7	3,487.4	3,592.0	2,873.6	3,161.0
자산총계	9,881.2	12,299.5	12,584.0	8,818.8	10,164.5
유동부채	2,619.7	3,773.1	4,150.4	2,879.4	3,167.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	349.9	509.6	509.6	509.6	509.6
유동성장기부채	0.0	50.0	50.0	50.0	50.0
비유동부채	1,312.4	2,022.5	2,054.1	2,088.9	2,127.2
사채	711.6	752.3	752.3	752.3	752.3
장기차입금	100.1	50.0	50.0	50.0	50.0
부채총계	3,932.1	5,795.6	5,689.1	4,128.3	4,465.9
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,541.0	1,575.3	1,575.3	954.0	954.0
기타포괄이익누계액	-221.8	-91.1	-91.1	-91.1	-91.1
이익잉여금	5,229.2	5,712.1	6,103.0	4,520.0	5,528.1
비지배주주지분	708.9	698.7	636.7	472.4	252.5
자본총계	5,949.1	6,503.9	6,894.9	4,690.5	5,698.6

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	33,898	40,005	37,351	35,067	39,231
EPS(지배주주)	3,937	3,538	3,843	5,925	7,251
CFPS	7,493	7,702	9,963	11,638	13,503
EBITDAPS	7,303	7,330	9,722	11,144	12,681
BPS	31,795	35,223	38,098	25,679	33,155
DPS	314	376	376	376	376
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	31.0	52.7	49.4	32.1	26.2
PCR	16.3	24.2	19.1	16.3	14.1
PSR	3.6	4.7	5.1	5.4	4.8
PBR	3.8	5.3	5.0	7.4	5.7
EBITDA	1,203.6	1,208.1	1,597.8	1,830.6	2,083.0
EV/EBITDA	14.9	24.3	18.7	17.0	14.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.0	10.6	10.5	18.6	24.6
EBITDA 이익률	21.5	18.3	26.0	31.8	32.3
부채비율	66.1	89.1	82.5	88.0	78.4
금융비용부담률	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6
이자보상배율(x)	68.7	20.4	30.2	35.2	40.4
매출채권회전율(x)	9.3	22.5			
재고자산회전율(x)	119.3	117.2	102.2	81.4	77.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.26	기업브리프	Buy	170,000	김동희	-27.1	-12.6	
2019.08.29	기업분석	Buy	190,000	김동희	-19.1	-15.8	
2019.10.31	기업브리프	Buy	200,000	김동희	-16.6	-10.0	
2019.11.21	기업브리프	Buy	225,000	김동희	-19.4	-14.9	
2020.02.28	기업브리프	Buy	240,000	김동희	-	-	