NAVIER 포털을 기반으로 창출되는 Value chain 은 커머스/콘텐츠로의 확장성을 보임은 물론, 자회사 지역 커버리지 확대로 연결, 높은 수준의 R&D 비용으로 비롯된 자산권 및 연구개발, UX/UI 설계로 비롯된 임베디드 미디어 기술과는 UX/UI 를 제고, UV 유입을 강화하기에 좋다. 도로 Pay 기술이 이어지는 커머스 생태계는 주요 사업부문 실적 증가를 견인하고, 웹툰과 파이낸셜의 미래 가치가 레이팅을 주도할 것. 20Y 드라마틱한 이익 상승세, 비단 낮은 베이스로 비롯되는 것이 아닌 Ad, Platform, Contents 비즈니스의 구조적 이익회수기에 진입하는 것이다.

주가 및 상대수익률

주가상승률 절대주 상대주
1개월 -1.9% -1.8%
6개월 30.5% 38.5%
12개월 19.4% 23.9%

Company Data
자본금 17 십억원
발행주식수 16,481 만주
자사주 1,937 만주
액면가 100 원
시가총액 25,381 십억원
주요주주 자사주 11.75%
국민연금공단 11.10%
외국인지분율 59.40%
배당수익률 0.20%

Stock Data
주가(19/10/23) 152,500 원
KOSPI 2080.62 pt
52주 Beta 0.98
52주 최고가 160,000 원
52주 최저가 106,500 원
60일 평균 거래대금 63 십억원

영업실적 및 투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>십억원</td>
<td>4,023</td>
<td>4,678</td>
<td>5,587</td>
<td>6,569</td>
<td>7,676</td>
<td>8,688</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>십억원</td>
<td>1,102</td>
<td>1,179</td>
<td>943</td>
<td>750</td>
<td>1,054</td>
<td>1,184</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>십억원</td>
<td>1,265</td>
<td>1,385</td>
<td>1,204</td>
<td>1,054</td>
<td>1,376</td>
<td>1,494</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익(지배주주)</td>
<td>십억원</td>
<td>749</td>
<td>773</td>
<td>649</td>
<td>483</td>
<td>767</td>
<td>858</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 %</td>
<td>27.4</td>
<td>25.2</td>
<td>21.5</td>
<td>16.0</td>
<td>17.9</td>
<td>16.5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>순이익률 %</td>
<td>18.9</td>
<td>16.5</td>
<td>11.2</td>
<td>5.8</td>
<td>9.6</td>
<td>9.6</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EPS(계체)</td>
<td>원</td>
<td>4,618</td>
<td>4,705</td>
<td>3,906</td>
<td>2,924</td>
<td>4,668</td>
<td>5,199</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>%</td>
<td>26.2</td>
<td>18.5</td>
<td>13.0</td>
<td>8.8</td>
<td>12.6</td>
<td>12.3</td>
</tr>
<tr>
<td>순자산회수율</td>
<td>%</td>
<td>-3,017</td>
<td>-3,182</td>
<td>-2,897</td>
<td>-3,123</td>
<td>-4,327</td>
<td>-5,462</td>
</tr>
<tr>
<td>부채비율</td>
<td>%</td>
<td>54.3</td>
<td>51.2</td>
<td>66.1</td>
<td>84.5</td>
<td>81.5</td>
<td>76.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Re-rating 조건 충족된 바, 새로운 국면 맞이한 동사 프리미엄 정당성 유지

항후 동사 주가 상승의 중장기 catalyst는 네이버로 IPO와 네이버파이낸셜/뱅크의 성공적 사업 이익에 따라 삼양의 베이스를 지속할 것. LINE Pay는 300 억원 이벤트 종료 후 하반기 기기 마케팅비 감소에 따라 완전한 증가세로 2H19에 본격화될 것. 내년 기점 드라마틱한 이익 성장세를 기대하는 바, 비단 낮은 베이스로 비롯되는 지방의 커머스 비즈니스의 구조적 이익회수기에 진입한다. 이를 위해 최근 속보의 주된 원인었던 LINE의 비용통제 기조는 유지된 가운데 LINE Bank 대만/일본 서비스가 본격화될 경우 기업가치 재평가 요인으로 작용할 것. '19E 영업익 7,499 억원(-20.4% yoy), '20E 영업익 1.1 조원(+48.5% yoy) 전망. 특히, 쇼핑검색 광고의 견조한 성장과 더불어 CTR 개선 및 딥러닝 기반 AiTEMS, AiRS의 기여 확대로 광고효율 제고될 것으로 보인다. Sales portion 43.5%의 비즈니스 플랫폼 매출액 '19E 2.86 조원(+15.5%, yoy), '20E 매출액 3.2 조원(+12.5% yoy)으로 외형 견인 기대한다.
1. 유일무이한 시장 방어력: '전략과 기술'의 결합

(1) Platform - 끝까지 수성(守城)해야 할 요새

한국이 글로벌 시장 대비 검색엔진 시장 방어에 성공했던 것은 절대적 사업자였던 NAVER가 외부 검색엔진의 크롤링을 거부했던 영향이 가장 크다고 볼 수 있다. 앞서 언급한 바 Google과 Facebook은 차단한 중국 정부는 Youtube 접속도 09년 타베트 사태 당시 저작권 정해 방지를 이유로 차단했기 때문에 비교 대상이 아니다. 중국 시장에서 실패하기 전에도 Google 현지 점유율은 30%를 넘어가고 있었기 때문에 중국 당국의 극단적 조치가 없었다면 Baidu가 자생하기 힘든 구조였다고 볼 수 있다. 이외에도 러시아의 Yandex 사례가 있으나 이 역시 동구권 문화 정보를 독점적으로 담고 있기 때문에 가능했던 것이고 현지 포털이 특별히 전략적 차별성, 기술적 우위를 점하고 있지 않다. 심지어 유럽, 일본, 아시아 국가들은 최근에 있어서 소수의 포털이 전세계 인터넷 서비스를 장악하고 있다는 점에 위기감을 느끼고 있다.

(2) Contents- 무게중심의 이동


NAVER의 대응은 글로벌 플랫폼 기업과 속도 면에서 궤를 같이 하면서도 ‘In-house’ 개발 중심이라는 특징이 있다. Google은 절대 지위의 영상플랫폼 Youtube를 운영하고 Facebook은 Instagram을 통해 사진과 콘텐츠 시장을 선점했지만 양 자 모두 M&A의 결과다. 그런데 NAVER 계열사 캠프모바일이 ‘15년 9월 출시한 <SNOW>는 사진, 콘텐츠 매시징 앱이며 한국을 비롯해 중국, 대만, 태국 등지에서 정식 서비스 중이다. 심지어 <SNOW>는 Facebook 측으로부터 런칭 초기에 인수 제안을 받은 바도 있다. 또한, 자체 개발하고 콘텐츠 밸류체인을 형성한 NAVER Webtoon은 주요 간출국가에서 MAU 1위를 달성했으며, 국내 출시한 ‘시리즈’ 앱도 시장 반응이 우호적이다. 글로벌 라이브 영상 플랫폼인 V LIVE도 오리지널 콘텐츠 및 커뮤니티 활성화로 사용자 유입을 견실하게 성장 중이다. 우리가 이미 LINE의 성공적 런칭과 확장성을 경험했던 NAVER 내부로부터 진척될 수 있는 성공 모델들이 매우 많다. 파거와 차이점이 있다면 무게의 중심이 플랫폼으로부터 콘텐츠로 전이되고 있다는 것이다.
### NAVER 실적 추이 및 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19E</th>
<th>4Q19E</th>
<th>1Q20E</th>
<th>2Q20E</th>
<th>3Q20E</th>
<th>4Q20E</th>
<th>2018</th>
<th>2019E</th>
<th>2020E</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업수익</td>
<td>1,510.8</td>
<td>1,630.3</td>
<td>1,653.0</td>
<td>1,775.0</td>
<td>1,898.8</td>
<td>1,919.7</td>
<td>2,069.6</td>
<td></td>
<td>5,586.9</td>
<td>6,569.1</td>
<td>7,675.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Ad.</td>
<td>1422.0</td>
<td>1666.0</td>
<td>1540.0</td>
<td>1750.0</td>
<td>1835.0</td>
<td>1733.0</td>
<td>1957.0</td>
<td>5730.0</td>
<td>6378.0</td>
<td>7210.0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Biz Platform</td>
<td>6693.0</td>
<td>7159.0</td>
<td>7170.0</td>
<td>7570.0</td>
<td>8090.0</td>
<td>7887.0</td>
<td>8418.0</td>
<td>24758.0</td>
<td>28592.0</td>
<td>32172.0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>IT Platform</td>
<td>992.0</td>
<td>1059.0</td>
<td>1140.0</td>
<td>1240.0</td>
<td>1210.0</td>
<td>1317.0</td>
<td>1427.0</td>
<td>1581.0</td>
<td>3559.0</td>
<td>4431.0</td>
<td>5536.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Contents Serv.</td>
<td>35.0</td>
<td>501.0</td>
<td>540.0</td>
<td>590.0</td>
<td>672.0</td>
<td>889.0</td>
<td>856.0</td>
<td>939.0</td>
<td>1258.0</td>
<td>1981.0</td>
<td>3356.0</td>
</tr>
<tr>
<td>LINE &amp; Etc.</td>
<td>565.1</td>
<td>591.8</td>
<td>614.0</td>
<td>660.0</td>
<td>6583.0</td>
<td>6806.0</td>
<td>7294.0</td>
<td>7801.0</td>
<td>20664.0</td>
<td>24309.0</td>
<td>28485.0</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>15.4%</td>
<td>19.6%</td>
<td>18.3%</td>
<td>17.0%</td>
<td>18.3%</td>
<td>16.5%</td>
<td>16.1%</td>
<td>16.6%</td>
<td>19.4%</td>
<td>17.6%</td>
<td>16.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Ad.</td>
<td>6.8%</td>
<td>12.0%</td>
<td>13.2%</td>
<td>12.8%</td>
<td>15.0%</td>
<td>13.2%</td>
<td>12.5%</td>
<td>11.8%</td>
<td>8.2%</td>
<td>11.3%</td>
<td>13.0%</td>
</tr>
<tr>
<td>Biz Platform</td>
<td>12.9%</td>
<td>17.1%</td>
<td>17.0%</td>
<td>15.0%</td>
<td>16.2%</td>
<td>13.0%</td>
<td>10.0%</td>
<td>11.2%</td>
<td>14.7%</td>
<td>15.5%</td>
<td>12.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>IT Platform</td>
<td>36.8%</td>
<td>22.6%</td>
<td>24.7%</td>
<td>17.4%</td>
<td>22.0%</td>
<td>24.4%</td>
<td>25.2%</td>
<td>27.5%</td>
<td>63.4%</td>
<td>24.5%</td>
<td>24.9%</td>
</tr>
<tr>
<td>Contents Serv.</td>
<td>18.2%</td>
<td>61.6%</td>
<td>62.7%</td>
<td>84.4%</td>
<td>92.0%</td>
<td>77.5%</td>
<td>58.5%</td>
<td>59.2%</td>
<td>20.4%</td>
<td>57.5%</td>
<td>69.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>LINE &amp; Etc.</td>
<td>17.4%</td>
<td>21.8%</td>
<td>17.2%</td>
<td>16.8%</td>
<td>16.5%</td>
<td>15.0%</td>
<td>18.8%</td>
<td>18.2%</td>
<td>23.2%</td>
<td>18.2%</td>
<td>17.2%</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>1,304.6</td>
<td>1,502.0</td>
<td>1,470.9</td>
<td>1,541.7</td>
<td>1,474.8</td>
<td>1,663.3</td>
<td>1,766.2</td>
<td>4,644.5</td>
<td>5,819.2</td>
<td>6,562.5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>개발/파트너</td>
<td>2184.0</td>
<td>2346.0</td>
<td>2413.0</td>
<td>2361.0</td>
<td>2581.0</td>
<td>2721.0</td>
<td>2872.0</td>
<td>2686.0</td>
<td>7670.0</td>
<td>9304.0</td>
<td>10871.0</td>
</tr>
<tr>
<td>인프라</td>
<td>2770.0</td>
<td>2982.0</td>
<td>2878.0</td>
<td>3088.0</td>
<td>3108.0</td>
<td>3280.0</td>
<td>3195.0</td>
<td>3465.0</td>
<td>10355.0</td>
<td>11718.0</td>
<td>13048.0</td>
</tr>
<tr>
<td>마케팅</td>
<td>75.8</td>
<td>80.4</td>
<td>83.0</td>
<td>86.0</td>
<td>89.6</td>
<td>97.3</td>
<td>101.3</td>
<td>103.6</td>
<td>255.8</td>
<td>325.2</td>
<td>391.8</td>
</tr>
<tr>
<td>라인/기타</td>
<td>69.8</td>
<td>1029.0</td>
<td>96.5</td>
<td>1000.0</td>
<td>67.2</td>
<td>110.8</td>
<td>97.4</td>
<td>110.0</td>
<td>338.2</td>
<td>355.6</td>
<td>385.4</td>
</tr>
<tr>
<td>비즈니스 플랫폼</td>
<td>667.6</td>
<td>785.9</td>
<td>771.8</td>
<td>810.8</td>
<td>749.0</td>
<td>851.1</td>
<td>852.8</td>
<td>936.5</td>
<td>22480.0</td>
<td>30631.0</td>
<td>33934.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>206.2</td>
<td>128.3</td>
<td>182.1</td>
<td>233.3</td>
<td>313.0</td>
<td>235.5</td>
<td>261.6</td>
<td>303.4</td>
<td>942.4</td>
<td>749.9</td>
<td>1134.4</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>-19.8%</td>
<td>-48.8%</td>
<td>-179.9%</td>
<td>94.0%</td>
<td>51.8%</td>
<td>83.5%</td>
<td>43.6%</td>
<td>30.0%</td>
<td>-201.1%</td>
<td>-20.4%</td>
<td>48.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>OPM</td>
<td>13.6%</td>
<td>7.9%</td>
<td>11.0%</td>
<td>13.1%</td>
<td>17.5%</td>
<td>12.4%</td>
<td>13.6%</td>
<td>14.7%</td>
<td>16.9%</td>
<td>11.4%</td>
<td>14.5%</td>
</tr>
<tr>
<td>세전이익</td>
<td>1897.0</td>
<td>1104.0</td>
<td>1818.0</td>
<td>1933.0</td>
<td>3014.0</td>
<td>2208.0</td>
<td>2653.0</td>
<td>2675.0</td>
<td>11113.0</td>
<td>6753.0</td>
<td>10550.0</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>87.5</td>
<td>27.7</td>
<td>127.3</td>
<td>141.1</td>
<td>211.0</td>
<td>1546.0</td>
<td>1857.0</td>
<td>1872.0</td>
<td>6278.0</td>
<td>3837.0</td>
<td>7385.0</td>
</tr>
<tr>
<td>재무수익률</td>
<td>129.7</td>
<td>79.2</td>
<td>126.2</td>
<td>147.7</td>
<td>226.7</td>
<td>145.0</td>
<td>213.0</td>
<td>181.8</td>
<td>6488.0</td>
<td>482.8</td>
<td>766.5</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: NAVER, SK 증권 리서치센터

---

**SK Company Analysis**

Analyst 조용선 yangsun.cho@sks.co.kr / 02-3773-8826
### NAVER Target price: SOTP Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th>Component</th>
<th>Value (단위: 백만원)</th>
<th>Calculation</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Portal segment NP (12M Fwd.)</td>
<td>995</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Target multiple(x)</td>
<td>18.2</td>
<td>a</td>
</tr>
<tr>
<td>Portal segment Fair Value</td>
<td>18,069</td>
<td>c = (a*b)</td>
</tr>
<tr>
<td>LINE Mkt. cap</td>
<td>11,536</td>
<td>d</td>
</tr>
<tr>
<td>Naver 지분율</td>
<td>73.3%</td>
<td>e</td>
</tr>
<tr>
<td>LINE 지분가치</td>
<td>8,456</td>
<td>f = (d*e)</td>
</tr>
<tr>
<td>LINE Fair Value</td>
<td>5,919</td>
<td>g = (f*0.7)</td>
</tr>
<tr>
<td>Naver Webtoon FV</td>
<td>1,672</td>
<td>h</td>
</tr>
<tr>
<td>Naver Financial FV</td>
<td>1,725</td>
<td>i</td>
</tr>
<tr>
<td>순차입금</td>
<td>-1,779</td>
<td>j</td>
</tr>
<tr>
<td>자사주</td>
<td>2,040</td>
<td>k</td>
</tr>
<tr>
<td>적정 시가총액</td>
<td>31,204</td>
<td>l = c + g + h + j + k</td>
</tr>
<tr>
<td>주식수</td>
<td>0.1648133</td>
<td>m</td>
</tr>
<tr>
<td>목표주가</td>
<td>190,000</td>
<td>n = l/m</td>
</tr>
<tr>
<td>현재주가</td>
<td>152,500</td>
<td>KRW</td>
</tr>
<tr>
<td>upside</td>
<td>24.6%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

### NAVER Valuation Trend

![Chart of NAVER valuation trend](chart.png)

### NAVER Shareholders

<table>
<thead>
<tr>
<th>Shareholder</th>
<th>Ownership (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>국민연금기금</td>
<td>10.5</td>
</tr>
<tr>
<td>BlackRock Fund Advisors</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>Harris Associates</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>이해진</td>
<td>3.7</td>
</tr>
<tr>
<td>NAVER(자사주)</td>
<td>11.8</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*외국인보유율 59.4%  
*GIO, LINE 1.91%(4,594,000주) 보유

![Shareholder chart](shareholder_chart.png)
국내 주요 Communication Services 기업군 P/E Valuation

자료: Quantwise, SK 증권

NAVER UV 반등: 1H19 월 평균 3,790 만

자료: Korean Click, SK 증권

주요 플랫폼 UV Trend

자료: Korean Click, SK 증권

NAVER AIRS 기술 적용, 사용자별 기사 추천

자료: NAVER, SK 증권
NAVER AIITEMS 쇼핑 아이템 추천

NAVER AIITEMS 추천 쇼핑
01월 20일 17시 업데이트

디지털
정수기
80개의 상품

노트북
52개의 상품

전자레인지
34개의 상품

자료: NAVER, SK 증권

NAVER AIRSPACE 기술 적용, Smart Around

자료: NAVER, SK 증권
NAVER R&D 투자금액(연결기준 매출액 대비 25%)

자료: NAVER, SK 증권

NAVER 특허권 포함 지식재산권 총계

<table>
<thead>
<tr>
<th>등록국가</th>
<th>특허</th>
<th>상표권</th>
<th>디자인</th>
<th>합계</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>한국</td>
<td>1,519</td>
<td>645</td>
<td>219</td>
<td>2,383</td>
</tr>
<tr>
<td>일본</td>
<td>457</td>
<td>62</td>
<td>6</td>
<td>525</td>
</tr>
<tr>
<td>미국</td>
<td>268</td>
<td>10</td>
<td>6</td>
<td>284</td>
</tr>
<tr>
<td>중국</td>
<td>36</td>
<td>69</td>
<td>1</td>
<td>106</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>33</td>
<td>75</td>
<td>5</td>
<td>113</td>
</tr>
<tr>
<td>합계</td>
<td>2,313</td>
<td>861</td>
<td>237</td>
<td>3,411</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: NAVER, SK 증권
## NAVER R&D 과제 및 적용 리스트 요약

<table>
<thead>
<tr>
<th>연구과제</th>
<th>연구결과 및 적용</th>
<th>R&amp;D 완료</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>모바일앱 스마트매거디터</td>
<td>모바일앱에서 덱스트 편집 및 효과 적용, 도구 개발</td>
<td>2014</td>
</tr>
<tr>
<td>재노출 로직 연구</td>
<td>답변 적합 질문 구분, 재노출 시스템 개선</td>
<td>2015</td>
</tr>
<tr>
<td>카페 추천시스템</td>
<td>분산파일시스템 이용, 사용자 기반 카페 추천</td>
<td>2015</td>
</tr>
<tr>
<td>카페 활동 기반 콘텐츠 추천</td>
<td>활동 기반 콘텐츠 추천과 사용자 관계망 구축</td>
<td>2016</td>
</tr>
<tr>
<td>DA 랜덤브라우저</td>
<td>관계형, NoSQL 데이터베이스 뮤리 도구</td>
<td>2017</td>
</tr>
<tr>
<td>(CUBRID/ORACLE/MySQL/MSSQL/nBase/Hive, etc)</td>
<td>가격비교 자동생성 연구</td>
<td>2017</td>
</tr>
<tr>
<td>가격비교 삽입성질 연구</td>
<td>가격비교 삽입 삽입 생성 확인 분석 기술 연구</td>
<td>2017</td>
</tr>
<tr>
<td>테마별 삽입성질 연구</td>
<td>클러스터링 기술 연구</td>
<td>2017</td>
</tr>
<tr>
<td>분산인코더</td>
<td>응답된 원본 인코딩 속도를 30~40배 이상 중속</td>
<td>2018</td>
</tr>
<tr>
<td>VOD 플랫폼 2.0</td>
<td>VOD 업로드, 인코딩, API 서비스 효율화</td>
<td>2018</td>
</tr>
<tr>
<td>오디오 클라우드</td>
<td>오디오 업로드, 트랜스코딩, 재생모듈 등 서비스 구축</td>
<td>2018</td>
</tr>
<tr>
<td>중복 댓글 탐지 고도화</td>
<td>실시간 중복 댓글 감지 AI 모듈 고도화</td>
<td>2019</td>
</tr>
<tr>
<td>마더자동화</td>
<td>기사 클러스터링/시청률 태깅 활용, 서비스 자동화</td>
<td>2019</td>
</tr>
<tr>
<td>AI 동영상 추천</td>
<td>답답한 활용 사용자 추향 분석</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>Answering Engine 기술 연구</td>
<td>내용 이해 동해 답변 문장 자동으로 도출</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>Blockchain 플랫폼</td>
<td>네이버 비즈니스 적합한 플랫폼과 알고리즘 확보</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>Live Broadcaster</td>
<td>네이버, 유튜브 등 멀티 플랫폼 지원 라이브 도구</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>USER Context 연구</td>
<td>사용자 상황 이해, 검색 품질 개선 연구</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>V Live VR 플랫폼 개발</td>
<td>Oculus, Pico 플랫폼용 3 DOF 기반의 VR 앱 개발</td>
<td>진행중</td>
</tr>
<tr>
<td>DUET: AI기반의 ARS 기술</td>
<td>덴트, 클러스터 등 도메인 AI ARS 기술 및 서비스 개발</td>
<td>진행중</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료 : NAVER, DART, SK증권

### Ambient Intelligence

**What is Ambient Intelligence?**

Making Everyday Objects & Environment Smarter  
The Environment Understands Human Needs  
Reducing the Need for Mediation or Interaction  
Seamless Integration of Technology with Life

자료 : Infosys, SK증권
SK Company Analysis

Analyst 조용선 yangsun.cho@sks.co.kr / 02-3773-8826

NAVER 지배구조도(국내)

<table>
<thead>
<tr>
<th>NAVER 지분</th>
<th>100.0% 네이버비즈니스플랫폼</th>
<th>30.0% 웹스모바일</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버 아인네이즈</td>
<td>100.0% 그린컴퍼니</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버 아인애플</td>
<td>100.0% 인컴즈</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버 아인브라우징</td>
<td>100.0% 컴파트너스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버 아인에이전츠</td>
<td>100.0% 엔터프라이즈</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버 아인미디어</td>
<td>100.0% 엔아이티서비스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>66.0% 스노우</td>
<td>50.0% 플레이리스트</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>100.0% 어유스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>100.0% 하트온</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>100.0% 스프링랩</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>50.0% 플레이리스트</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>73.9% 컴패니에이드리</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% 네이버웹툰</td>
<td>100.0% 오디먼소리</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: NAVER, DART, SK 증권

NAVER 지배구조도(해외)

<table>
<thead>
<tr>
<th>NAVER 지분</th>
<th>73.2% LINE Corp.</th>
<th>100.0% 라인플러스</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% LINE SOUTHEAST ASIA CORP. PTE.LTD</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% LINE Pay Corp.</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% LINE Growth Technology</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>36.7% LINE Music Corporation</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>50.1% LINE Conomi Corporation</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>51.0% LINE Healthcare Corporation</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% LINE Financial Corporation</td>
<td>100.0% 라인플러스</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>100.0% Camp Mobile Inc.</td>
<td>100.0% LINE Financial Corporation</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>49.9% LINE Conomi Corporation</td>
<td>51.0% LINE Financial Taiwan Limited</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>100.0% LINE Financial Asia Corporation Limited(HK)</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>51.0% LINE Bank Preparatory Company</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: NAVER, DART, SK 증권
광고시장: 19E 11.9조원, 10yrs. CAGR +4.8%

광고시장 양강구도: 디지털 + 방송 합산 72% 비중

2010/11 광고시장 부문별 고른 성장세 시현

10개년 트렌드: 디지털 대약진 vs. 종이매체 비중축소
SK Company Analysis

Analyst 조용선 yangsun.cho@sks.co.kr / 02-3773-8826

일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과거주가 | 최고(최저)주가
---|---|---|---|---|---
2019.10.24 | 매수 | 190,000원 | 6개월 | -14.18% | 66.7%
2019.04.26 | 매수 | 150,000원 | 6개월 | -17.06% | -7.67%
2018.10.26 | 매수 | 190,000원 | 6개월 | -24.15% | -18.00%
2018.07.27 | 매수 | 190,270원 | 6개월 | -27.02% | -15.27%
2018.01.27 | 매수 | 186,281원 | 6개월 | -32.01% | -21.01%
2018.01.26 | 매수 | 200,324원 | 6개월 | -40.80% | -24.15%

Compliance Notice

• 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
• 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
• 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
• 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
• 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
• SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 24 일 기준)

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자의견</th>
<th>매수</th>
<th>중립</th>
<th>매도</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>87.67%</td>
<td>12.33%</td>
<td>0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>