

NAVER (035420)

시에 의한 성장성 제고 기대

4Q23 Review

매출액 2조 5,370억원(YoY +11.7%), 영업이익 4,055억원(YoY +20.5%), 영업이익률 16.0%(Y-Y +1.2%pt), 지배순이익 3,141억원(YoY +111.1%). 시장기대치 부합.

검색광고 YoY +4.8%, DA YoY -8.1%, 커머스 YoY +35.7%(포쉬마크, 회계변경 효과 제외 시 YoY +11.8%), 핀테크 YoY +11.3%, 콘텐츠 YoY +6.6%, 클라우드 YoY +13.3%. 광고 /소비 둔화에도 고른 성장 시현

2024년 전망

[광고] 광고시장 회복 지연에도 AI를 통한 타겟, CTR 증가, 신규 상품 출시 등 성장 유지. [커머스] 중국 직구물 급증에도 AI를 통한 추천 고도화, 수수료율 인상, 서비스 거래액 증가 등으로 성장 지속 전망. [핀테크] 외부결제(YoY +50.1%), 오프라인 결제 증가(YoY 2.7배) 등 네이버 외부생태계 확장에 따른 성장 지속 예상. [콘텐츠] 영상 IP 흥행에 따른 원작 재유입 및 제작매출 증가, AI 개인화 추천 등 ARPPU 증가 등 성장지속 기대. [클라우드] 하이퍼클로바 LLM 사용료, 금융/민간기업 클라우드 수주 확대 등 시에 의한 성장성 제고 기대. [영업이익률] 콘텐츠, 포쉬마크 등 적자사업부(자회사) 흑자전환, 마케팅비 등 비용 효율화로 영업이익률 개선 기대

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 유지

국내 광고/커머스 경쟁 심화에 따른 국내 점유율 위협이 상존하고 있지만, AI를 통한 기존 사업 매출 증대, 신규 B2B AI 매출 추가, 포쉬마크 실적 개선, LINE YAHOO 지분법 이익 증가 등 2024년은 실적 개선과 멀티플 상승이 기대됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (2/02) 221,500원

상승여력 31%

시가총액	359,735억원
총발행주식수	162,408,594주
60일 평균 거래대금	1,410억원
60일 평균 거래량	654,621주
52주 고/저	234,500원 / 178,300원
외인지분율	48.56%
배당수익률	0.51%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	16.1	4.7
상대	(0.6)	4.0	(1.1)
절대 (달러환산)	(4.3)	17.9	(3.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,537	11.7	3.7	2,568	-1.2
영업이익	406	20.5	6.7	396	2.3
세전계속사업이익	446	135.7	-11.6	431	3.4
지배순이익	316	112.1	-16.0	348	-9.3
영업이익률 (%)	16.0	+1.2 %pt	+0.5 %pt	15.4	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+5.9 %pt	-3.0 %pt	13.5	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,823
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,772
지배순이익	16,490	760	1,014	1,551
PER	3.9	55.2	36.2	23.2
PBR	2.5	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	36.9	23.0	16.9	14.0
ROE	106.7	3.3	4.4	6.4

자료: 유안타증권

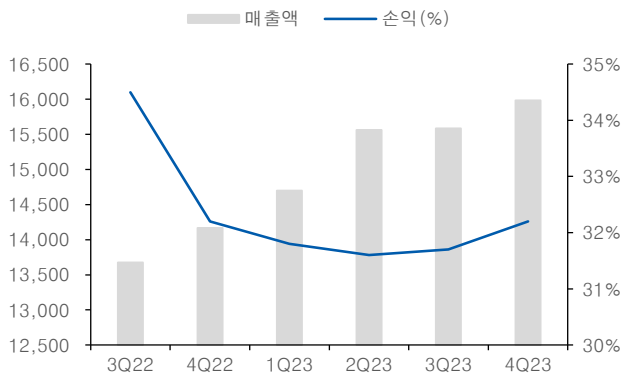
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	22,804	24,079	24,453	25,369	25,410	26,674	27,296	28,850	82,201	96,706	108,231	117,656
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	11.4%	10.8%	11.6%	13.7%	20.6%	12.8%	11.7%	8.7%
서치플랫폼	8,518	9,104	8,985	9,283	8,949	9,460	9,358	9,791	35,680	35,875	37,558	39,058
검색	6,557	6,892	6,882	6,922	6,884	7,139	7,125	7,283	26,086	27,338	28,431	29,569
YoY	5.3%	4.3%	3.5%	4.8%	5.0%	3.6%	3.5%	5.2%	8.7%	4.8%	4.0%	4.0%
디스플레이	1,923	2,174	2,067	2,297	2,008	2,262	2,162	2,441	9,405	8,371	8,873	9,228
YoY	-13.0%	-9.8%	-9.5%	-8.0%	4.4%	4.0%	4.6%	6.3%	6.2%	-11.0%	6.0%	4.0%
커머스	6,059	6,329	6,475	6,605	6,658	6,975	7,005	7,503	18,011	25,613	28,141	30,853
YoY	45.5%	44.0%	41.3%	35.7%	9.9%	10.2%	8.2%	13.6%	21.0%	42.2%	9.9%	9.6%
커머스 광고	2,642	2,805	2,824	2,799	2,731	2,992	2,957	3,096	10,784	11,215	11,776	12,247
YoY	1.4%	2.5%	5.5%	1.2%	3.4%	6.6%	4.7%	10.6%	14.3%	4.0%	5.0%	4.0%
중개 및 판매	3,029	3,103	3,211	3,344	3,442	3,474	3,514	3,717	6,040	12,687	14,148	16,018
YoY	129.0%	118.3%	105.0%	93.4%	13.6%	12.0%	9.4%	11.2%	26.8%	110.1%	11.5%	13.2%
NAVER 국내 쇼	1,832	1,890	1,992	2,219	2,159	2,209	2,084	2,195	6,040	7,933	8,647	9,858
YoY	38.5%	33.0%	27.2%	28.3%	37.8%	27.7%	33.1%	32.8%	0.0%	31.3%	9.0%	14.0%
POSHMARK	1,197	1,213	1,219	1,125	1,284	1,265	1,430	1,522	5,180	4,754	5,500	6,160
핀테크	3,182	3,397	3,408	3,560	3,727	3,790	3,969	4,229	11,866	13,547	15,715	17,129
YoY	15.8%	14.9%	15.1%	11.3%	17.1%	11.6%	16.5%	18.8%	21.2%	14.2%	16.0%	9.0%
콘텐츠	4,113	4,204	4,349	4,663	4,866	5,135	5,613	5,731	12,615	17,308	21,345	24,858
YoY	94.0%	40.1%	39.5%	6.6%	18.3%	22.1%	29.1%	22.9%	91.3%	37.2%	23.3%	16.5%
클라우드	932	1,045	1,236	1,258	1,210	1,315	1,352	1,597	4,029	4,531	5,473	5,757
YoY	1.2%	-0.4%	30.3%	13.2%	29.8%	25.8%	9.4%	26.9%	5.3%	12.5%	20.8%	5.2%
영업비용	19,499	20,352	20,651	21,314	21,408	22,228	22,813	24,062	69,154	81,816	90,511	97,823
인건비	5,360	5,460	5,339	5,600	5,462	5,499	5,540	5,853	17,367	21,759	22,355	24,017
YoY	34%	26%	23%	19%	2%	1%	4%	5%	12%	25%	3%	7%
파트너	8,319	8,655	8,864	9,498	9,430	9,962	10,347	10,951	29,639	35,336	40,690	44,647
YoY	33%	20%	23%	6%	13%	15%	17%	15%	36%	19%	15%	10%
인프라	1,326	1,420	1,573	1,637	1,658	1,661	1,652	1,653	5,806	5,956	6,624	7,021
YoY	0%	0%	3%	6%	25%	17%	5%	1%	17%	3%	8%	6%
마케팅	3,499	3,834	3,899	3,565	3,668	3,856	3,945	4,169	13,006	14,797	15,637	16,621
영업이익	3,305	3,727	3,802	4,055	4,003	4,446	4,483	4,788	13,047	14,889	17,720	19,832
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.8%	16.7%	16.4%	16.6%	15.9%	15.4%	16.4%	16.9%
YoY	10%	11%	15%	21%	21%	19%	18%	18%	-2%	14%	19%	12%

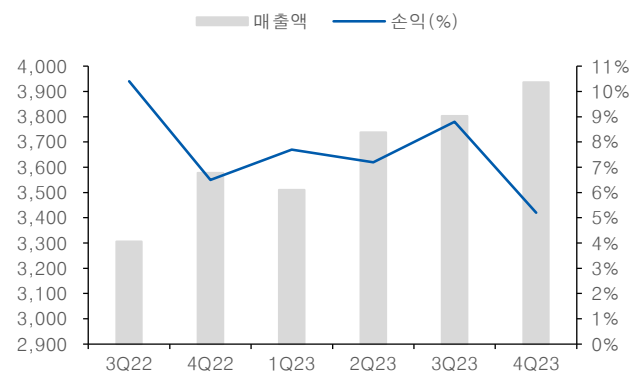
자료: 유안타증권 리서치센터

서치플랫폼 및 커머스 부문 매출액, 손익 (단위: 억원, %)



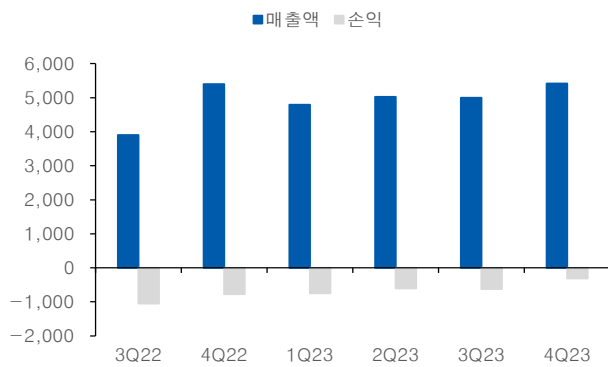
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

핀테크 부문 매출액, 손익 (단위: 억원, %)



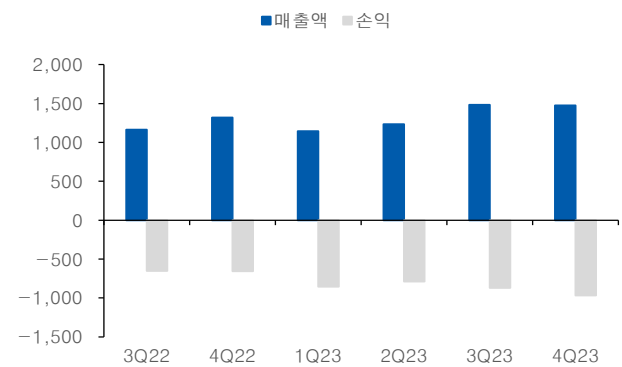
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

콘텐츠 부문 매출액, 손익 (단위: 억원)



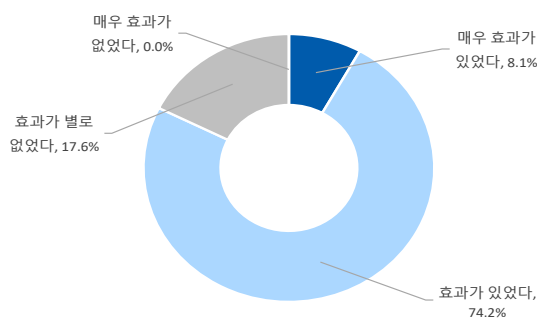
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

클라우드 부문 매출액, 손익 (단위: 억원)



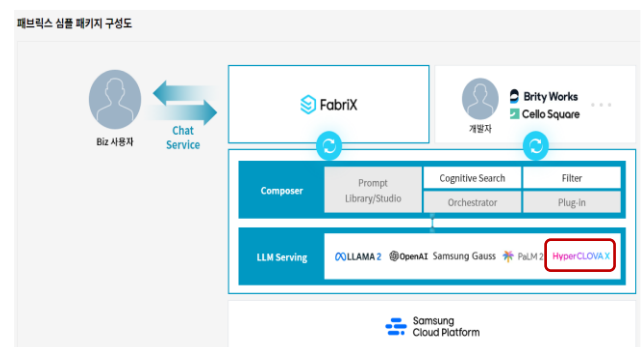
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

기업들의 AI 도입 후 효과



자료: IDG KOREA, 유안타증권 리서치센터

삼성 SDS 기업용 AI 업무 시스템 'FabriX'



자료: 삼성 SDS

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,823	11,766
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,671	10,823	11,766
판매비	5,492	6,915	8,182	9,051	9,782
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,772	1,983
EBITDA	1,759	1,866	2,170	2,477	2,647
영업외손익	801	-221	-1	340	600
외환관련손익	-26	-79	0	0	0
이자손익	-25	-13	102	122	208
관계기업관련손익	545	97	267	386	436
기타	307	-226	-369	-168	-44
법인세비용차감전순이익	2,126	1,084	1,488	2,112	2,583
법인세비용	649	411	498	622	749
계속사업순이익	1,478	673	990	1,490	1,834
중단사업순이익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	990	1,490	1,834
지배지분순이익	16,490	760	1,014	1,551	1,909
포괄순이익	16,225	-715	962	1,826	2,001
지배지분포괄이익	16,233	-681	979	1,889	2,071

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	2,784	3,559	3,812
당기순이익	16,478	673	990	1,490	1,834
감가상각비	412	519	681	705	664
외환손익	30	80	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-545	-97	-51	-386	-436
자산부채의 증감	-10	307	226	321	321
기타현금흐름	-14,985	-30	938	1,429	1,429
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-1,700	-1,826	-2,570
투자자산	-789	101	200	-859	-2,036
유형자산 증가 (CAPEX)	-754	-701	-1,154	-800	-500
유형자산 감소	7	12	10	0	0
기타현금흐름	-12,463	-628	-757	-167	-34
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-310	-321	-38
단기차입금	32	1,008	-1,120	84	25
사채 및 장기차입금	3,057	-773	665	-343	0
자본	-303	66	-118	0	0
현금배당	-60	-213	-62	-63	-63
기타현금흐름	8,916	-427	324	0	0
연결범위변동 등 기타	-88	45	107	-308	-485
현금의 증감	-1,064	-57	880	1,103	719
기초 현금	3,846	2,781	2,724	3,604	4,708
기말 현금	2,781	2,724	3,604	4,708	5,427
NOPLAT	1,325	1,305	1,489	1,772	1,983
FCF	626	753	1,630	2,759	3,312

자료: 유안타증권

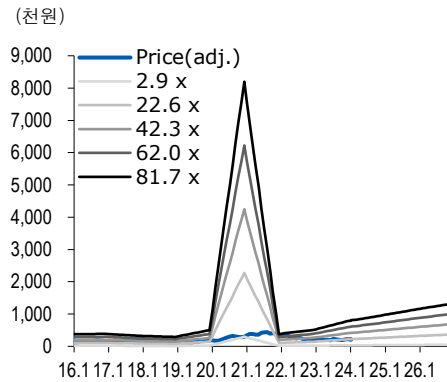
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	7,028	8,215	9,296
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,604	4,708	5,427
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,591	1,432	1,643
재고자산	6	9	10	11	12
비유동자산	28,163	27,459	28,713	29,752	31,297
유형자산	2,111	2,458	2,724	2,819	2,655
관계기업 등 지분관련 자산	20,090	18,541	17,614	17,086	18,574
기타투자자산	4,522	3,801	3,599	4,987	5,535
자산총계	33,691	33,899	35,741	37,967	40,593
유동부채	3,923	5,481	6,305	6,512	7,016
매입채무 및 기타채무	2,383	2,935	2,114	2,404	2,614
단기차입금	461	1,381	204	254	254
유동성장기부채	0	0	572	372	372
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,450	5,633
장기차입금	1,552	328	560	510	510
사채	1,637	1,705	1,656	1,456	1,456
부채총계	9,664	10,449	11,499	11,962	12,649
지배지분	23,536	22,744	23,301	25,125	27,139
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,439	1,439	1,439
이익잉여금	23,080	23,646	24,606	26,094	27,941
비지배지분	492	706	941	880	805
자본총계	24,027	23,450	24,242	26,005	27,944
순차입금	399	242	-749	-2,151	-2,972
총차입금	4,470	4,953	4,449	4,361	4,386

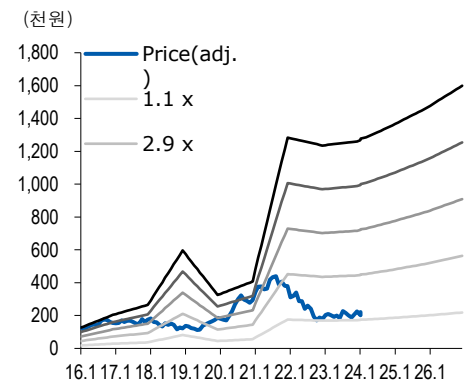
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,191	9,551	11,753
BPS	157,641	151,646	154,731	166,656	180,012
EBITDAPS	10,709	11,372	13,246	15,250	16,298
SPS	41,510	50,107	59,038	66,641	72,444
DPS	511	914	415	415	415
PER	3.9	55.2	36.2	23.2	18.8
PBR	2.5	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	36.9	23.0	16.9	14.0	12.8
PSR	9.4	5.1	3.8	3.3	3.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	28.5	20.6	17.6	11.9	8.7
영업이익 증가율 (%)	9.1	-1.6	14.1	19.0	11.9
지배순이익 증가율 (%)	1,545.6	-95.4	33.4	53.0	23.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.4	15.9	15.4	16.4	16.9
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	10.5	14.3	16.2
EBITDA 마진 (%)	25.8	22.7	22.4	22.9	22.5
ROIC	54.2	54.4	40.9	51.7	77.5
ROA	65.0	2.2	2.9	4.2	4.9
ROE	106.7	3.3	4.4	6.4	7.3
부채비율 (%)	40.2	44.6	47.4	46.0	45.3
순차입금/자기자본 (%)	1.7	1.1	-3.2	-8.6	-11.0
영업이익/금융비용 (배)	29.3	18.2	0.0	0.0	0.0

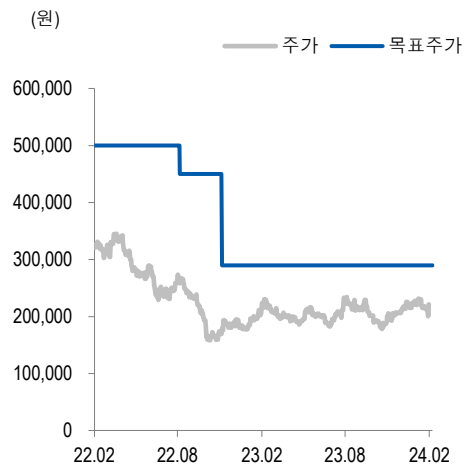
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-05	BUY	290,000	1년		
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-26.03	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-19.14
2022-08-08	BUY	450,000	1년	-54.16	-40.56
2022-01-28	BUY	500,000	1년	-42.50	-30.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.