

NAVER (035420)

광고 회복 이익률 회복

1Q24 Review

매출액 2조 5,261억원(YoY +10.8%), 영업이익 4,393억원(YoY +32.9%), 지배순이익 5,106억원(YoY +827.4%), 시장 기대치 상회. 비수기에도 광고(국내소비)경기 회복, 플레이스 광고 비딩 도입 등으로 검색광고 6,964억원(YoY +6.2%), AI 추천 기반의 초기 화면 홈피드 트래픽 증가 등으로 DA 2,297억원(YoY +5.3%). 중국 직구 증가에도 SODA 인수, 도착보장/브랜드솔루션 신규 매출 발생 등으로 커머스 매출 7,034억원(YoY +16.1%). 핀테크 3,539억원(YoY +11.2%), 콘텐츠 4,587억원(YoY +8.5%), 클라우드 1,170억원(YoY +25.5%). 콘텐츠 광고집행 축소, 포쉬마크 영업이익 흑자전환, 네이버제트 연결제외 등으로 영업이익률 전년 동기 대비 +2.9%pt 개선된 17.4% 시현

2분기 및 하반기

2분기는 광고 성수기이기에 현재의 광고매출 회복에 탄력을 더해 매출 상승, 이익률 개선 추세가 이어질 것으로 기대. 커머스로 중국 직구 영향이 크지 않은 가운데 테무 등이 네이버 쇼핑광고를 본격화할 것으로 예상되는 바, 커머스 광고 증가 기대. 비용 측면에서는 1Q24 인건비가 YoY 1.3% 감소하였고, 매출액 대비 마케팅비도 0.8%pt 감소하는 등 비용 효율화 기조가 유지되고 있어, 2분기 및 하반기 영업이익(률) 개선 추세도 이어질 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 유지

동사 B2B AI 관련 매출액은 1Q24 클라우드 1,170억원 (YoY +25.5%, QoQ -7.0%)로 23년 연간 성장률 11.0%를 상회했지만, 아직 전체 매출 대비 4.6%에 불과. 해외 빅테크 기업들의 AI 모델, 클라우드, 기업용 AI 솔루션과의 어려운 경쟁이 예상되지만, 한국 데이터 기반, 프라이빗 클라우드, 보안이 중요한 공공/금융/반도체 등 영역의 니치마켓에서 동사 B2B AI 수익화가 가능할 것으로 기대. 라인야후 이슈는 일본의 AI 관련된 NAVER로의 기술 종속, 보안문제로 인해 향후 일본사업 확대는 제한적일 것으로 전망



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (5/3) 194,600원

상승여력 49%

시가총액	316,047억원
총발행주식수	162,408,594주
60일 평균 거래대금	1,593억원
60일 평균 거래량	826,949주
52주 고/저	234,500원 / 178,300원
외인지분율	45.27%
배당수익률	0.54%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	(12.1)	1.0
상대	1.8	(14.2)	(5.6)
절대 (달러환산)	(0.4)	(14.7)	(0.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,526	10.8	-0.4	2,496	1.2
영업이익	439	32.9	8.3	389	12.8
세전계속사업이익	660	466.3	50.3	412	60.1
지배순이익	511	827.5	62.7	283	80.5
영업이익률 (%)	17.4	+2.9 %pt	+1.4 %pt	15.6	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	20.2	+17.8 %pt	+7.8 %pt	11.3	+8.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	8,220	9,671	10,918	11,831
영업이익	1,305	1,489	1,912	2,242
지배순이익	760	1,012	1,589	1,692
PER	55.2	33.1	19.9	18.7
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.3	7.4
ROE	3.3	4.4	6.7	6.7

자료: 유안타증권

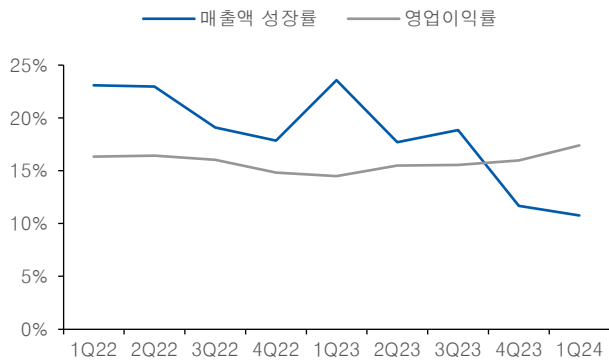
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
영업수익	22,804	24,079	24,453	25,369	25,261	26,876	27,452	29,587	82,201	96,706	109,176	118,311
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	11.6%	12.3%	16.6%	20.6%	17.6%	12.9%	8.4%
서치플랫폼	8,518	9,104	8,985	9,283	9,054	9,604	9,504	10,028	35,680	35,890	38,190	39,679
YoY	0.2%	0.5%	0.3%	1.3%	6.3%	5.5%	5.8%	8.0%	7.9%	0.6%	6.4%	3.9%
검색	6,557	6,892	6,882	6,922	6,964	7,237	7,226	7,325	26,086	27,253	28,752	29,902
YoY	5.3%	4.3%	3.5%	4.8%	6.2%	5.0%	5.0%	5.8%	8.7%	4.8%	5.5%	4%
디스플레이	1,923	2,174	2,067	2,297	2,024	2,306	2,204	2,604	9,405	8,461	9,138	9,503
YoY	-13.0%	-9.8%	-9.5%	-8.0%	5.3%	6.1%	6.6%	13.3%	6.2%	-11%	8%	4%
커머스	6,059	6,329	6,475	6,605	7,034	7,307	7,409	8,033	18,011	25,468	29,783	32,597
YoY	45.5%	44.0%	41.3%	35.7%	16.1%	15.4%	14.4%	21.6%	21.0%	41.4%	16.9%	9.4%
커머스 광고	2,642	2,805	2,824	2,799	2,649	2,954	2,957	3,063	10,784	11,070	11,624	12,089
YoY	1.4%	2.5%	5.5%	1.2%	3.4%	5.3%	4.7%	9.4%	14.3%	4%	5%	4%
중개 및 판매	3,029	3,103	3,211	3,344	3,905	3,846	3,921	4,394	6,040	12,687	16,065	18,200
YoY	129.0%	118.3%	105.0%	93.4%	28.9%	23.9%	22.1%	31.4%	26.8%	110.1%	26.6%	13.3%
NAVER 국내 쇼핑	1,848	1,896	2,016	2,219	2,584	2,536	2,441	2,811	6,040	7,979	10,372	11,825
YoY	39.7%	33.4%	28.7%	28.3%	65.0%	46.7%	55.8%	55.8%	0.0%	32%	30%	14%
POSHMARK	1,181	1,207	1,195	1,125	1,321	1,309	1,480	1,583	5,180	4,709	5,693	6,376
핀테크	3,182	3,397	3,408	3,560	3,539	3,683	3,819	4,132	11,866	13,547	15,173	16,538
YoY	15.8%	14.9%	15.1%	11.3%	11.2%	8.4%	12.1%	16.1%	21.2%	14.2%	12%	9%
콘텐츠	4,113	4,204	4,349	4,663	4,463	4,879	5,246	5,773	12,615	17,329	20,361	22,892
YoY	94.0%	40.1%	39.5%	6.6%	8.5%	16.1%	20.6%	23.8%	91.3%	37.4%	17.5%	12.4%
클라우드	932	1,045	1,236	1,258	1,170	1,403	1,474	1,622	4,029	4,471	5,669	6,604
YoY	1.2%	-0.4%	30.3%	13.2%	25.5%	34.3%	19.2%	28.9%	5.3%	11.0%	26.8%	16.5%
영업비용	19,499	20,352	20,651	21,314	20,868	22,171	22,687	24,331	69,154	81,816	90,057	95,891
인건비	5,360	5,460	5,339	5,600	5,292	5,443	5,465	5,746	17,367	21,759	21,946	22,833
YoY	33.9%	25.9%	23.2%	19.3%	-1.3%	-0.3%	2.4%	2.6%	12.4%	25.3%	0.9%	4.0%
파트너	8,319	8,655	8,864	9,498	9,135	9,860	10,169	11,199	29,639	35,336	40,362	44,333
YoY	33.4%	20.2%	22.7%	5.8%	9.8%	13.9%	14.7%	17.9%	36.5%	19.2%	14.2%	9.8%
인프라	1,326	1,420	1,573	1,637	1,699	1,775	1,809	1,849	5,806	5,956	7,132	7,560
YoY	0%	0%	3%	6%	28%	25.0%	15.0%	13.0%	17%	3%	8%	6%
마케팅	3,499	3,834	3,899	3,565	3,675	3,881	3,963	4,162	13,006	14,797	15,681	15,934
영업이익	3,305	3,727	3,802	4,055	4,393	4,704	4,765	5,257	13,047	14,889	19,119	22,420
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	17.5%	17.4%	17.8%	15.9%	15.4%	17.5%	18.9%
YoY	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.2%	25.3%	29.6%	-1.6%	14.1%	28.4%	17.3%

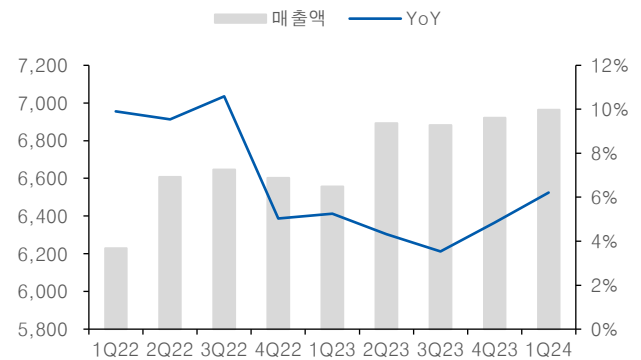
자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 매출액 성장률 & 영업이익률



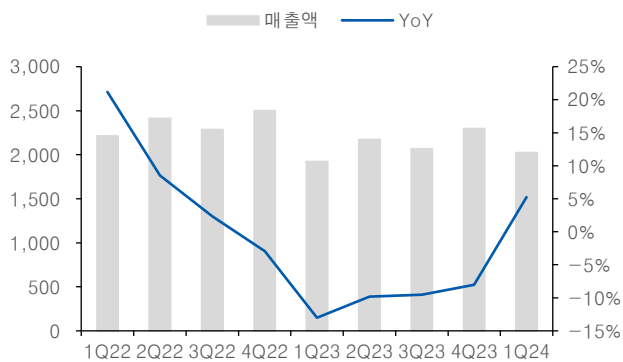
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

검색광고 매출액 & YoY 성장률



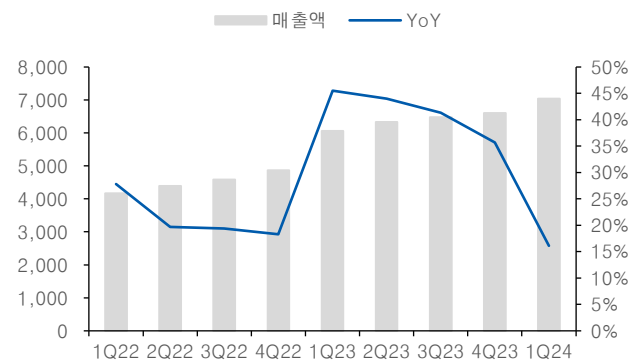
자료: 유안타증권 리서치센터

디스플레이 광고 매출액 & YoY 성장률



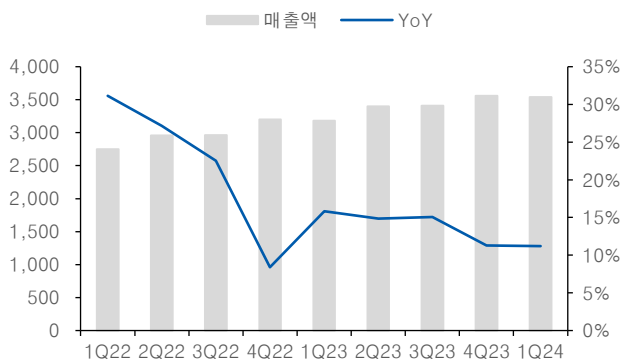
자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률



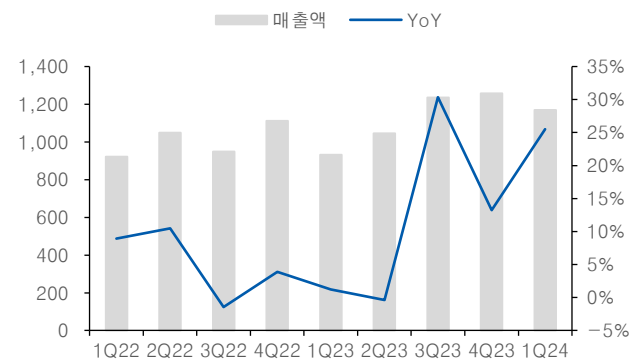
자료: 유안타증권 리서치센터

핀테크 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

클라우드 매출액 & YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 Peer 밸류에이션 비교

	PER		ROE	
	2023	2024E	2023	2024E
Alphabet	22.8	22.0	27.4	29.6
Meta	20.7	21.0	28.0	31.0
Tencent	21.9	17.6	15.1	17.4
Line Yahoo	15.6	21.8	6.4	4.2
카카오	N/A	48.1	-10.2	4.3
네이버				

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,918	11,831	12,656
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,918	11,831	12,656
판매비	6,915	8,182	9,006	9,589	10,056
영업이익	1,305	1,489	1,912	2,242	2,601
EBITDA	1,866	2,071	2,703	3,844	3,572
영업외손익	-221	-7	290	149	55
외환관련손익	-79	-43	-106	-102	-127
이자손익	-13	-26	-13	19	56
관계기업관련손익	97	267	-57	-98	-111
기타	-226	-205	466	331	236
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,202	2,391	2,655
법인세비용	411	496	546	665	717
계속사업순이익	673	985	1,656	1,726	1,938
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,656	1,726	1,938
지배지분순이익	760	1,012	1,589	1,692	1,900
포괄순이익	-715	724	2,004	2,074	2,318
지배지분포괄이익	-681	749	2,140	2,215	2,475

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,995	4,147	3,915
당기순이익	673	985	1,656	1,726	1,938
감가상각비	519	528	632	1,492	906
외환손익	89	-46	106	102	127
중속, 관계기업관련손익	-97	-267	57	98	111
자산부채의 증감	307	360	670	770	775
기타현금흐름	-38	442	-126	-42	57
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,921	-1,804	-2,381
투자자산	101	602	-624	-1,431	-1,816
유형자산 증가 (CAPEX)	-701	-641	-800	0	-500
유형자산 감소	12	7	0	0	0
기타현금흐름	-628	-919	-497	-373	-65
재무활동 현금흐름	-339	-110	-558	-288	-292
단기차입금	-112	113	89	23	21
사채 및 장기차입금	347	-131	-338	0	0
자본	66	-314	0	0	0
현금배당	-213	-62	-182	-182	-182
기타현금흐름	-427	284	-127	-129	-130
연결범위변동 등 기타	45	-90	478	300	264
현금의 증감	-57	852	994	2,355	1,506
기초 현금	2,781	2,724	3,576	4,571	6,926
기말 현금	2,724	3,576	4,571	6,926	8,432
NOPLAT	1,305	1,489	1,912	2,242	2,601
FCF	753	1,362	2,195	4,147	3,415

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

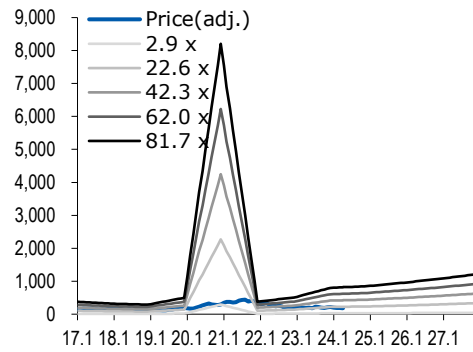
재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	8,245	10,842	12,556
현금및현금성자산	2,724	3,576	4,571	6,926	8,432
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	1,666	1,806	1,883
재고자산	9	15	17	19	20
비유동자산	27,459	28,710	29,410	29,239	30,257
유형자산	2,458	2,742	2,910	1,417	1,011
관계기업 등 지분관련자산	18,541	17,589	17,061	18,489	19,778
기타투자자산	3,803	3,642	4,794	4,798	5,324
자산총계	33,899	35,738	37,654	40,080	42,814
유동부채	5,481	6,306	6,515	6,821	7,253
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,381	3,664	3,920
단기차입금	261	333	383	383	383
유동성장기부채	1,120	443	243	243	243
비유동부채	4,968	5,194	5,541	5,769	5,934
장기차입금	328	994	944	944	944
사채	1,705	1,656	1,456	1,456	1,456
부채총계	10,449	11,500	12,055	12,589	13,187
지배지분	22,744	23,206	24,500	26,358	28,455
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,646	24,544	25,952	27,461	29,179
비지배지분	706	1,032	1,099	1,134	1,172
자본총계	23,450	24,238	25,599	27,491	29,627
순차입금	242	-218	-2,087	-4,435	-6,033
총차입금	4,953	4,883	4,233	4,321	4,342

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	9,783	10,417	11,697
BPS	151,646	154,100	162,322	174,632	188,527
EBITDAPS	11,372	12,644	16,644	23,668	21,992
SPS	50,107	59,039	67,223	72,848	77,929
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205
PER	55.2	33.1	19.9	18.7	16.6
PBR	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.3	7.4	7.5
PSR	5.1	3.5	2.9	2.7	2.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	17.6	12.9	8.4	7.0
영업이익 증가율 (%)	-1.6	14.1	28.4	17.3	16.0
지배순이익 증가율 (%)	-95.4	33.2	56.9	6.5	12.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.9	15.4	17.5	18.9	20.5
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	14.6	14.3	15.0
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.4	24.8	32.5	28.2
ROIC	54.4	38.8	54.9	119.3	5,084.8
ROA	2.2	2.9	4.3	4.4	4.6
ROE	3.3	4.4	6.7	6.7	6.9
부채비율 (%)	44.6	47.4	47.1	45.8	44.5
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-0.9	-8.5	-16.8	-21.2
영업이익/금융비용 (배)	18.2	11.7	15.0	17.4	19.9

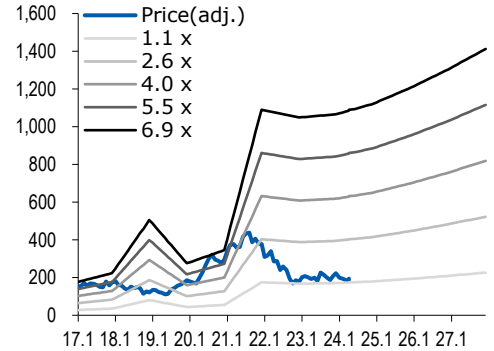
P/E band chart

(천원)



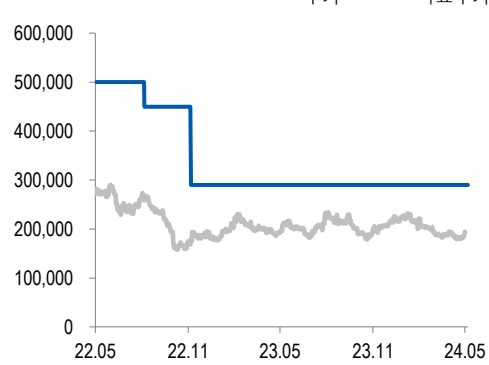
P/B band chart

(천원)



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-07	BUY	290,000	1년		
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-30.04	-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)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※ 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.