

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

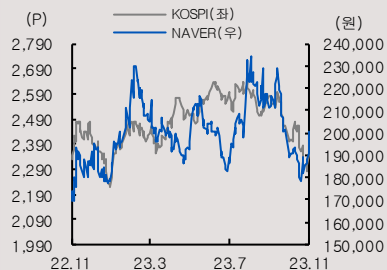
현재가 (11/3) 200,500원

KOSPI (11/3)	2,368.34pt
시가총액	32,892십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
52주 최고가	234,500원
최저가	169,000원
60일 일평균거래대금	186십억원
외국인 지분율	46.6%
배당수익률 (2023F)	1.2%

주주구성			
국민연금공단			9.24%
BlackRock	Fund		5.05%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	10%	17%
절대기준	0%	4%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(23)	5,928	5,349	▲
EPS(24)	7,862	8,229	▼

NAVER 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NAVER (035420)

2024년에도 AI기반으로 견고한 성장 가능

3분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 3분기 매출액 2.45조원(YoY +18.9%, QoQ +1.6%), 영업이익 3,802억원(YoY +15.1%, QoQ +2.0%)을 기록하여 영업이익 컨센서스(매출액 2.46조원, 영업이익 3,681억원)를 상회. 외형은 커머스, 콘텐츠 부문이 전년 대비 각각 +41.3%, +39.5% 성장하면서 전체 성장을 견인. 수익성은 인력 통제와 마케팅 효율화로 영업이익률이 전분기 대비 +0.1%p 상승하면서 개선

서치플랫폼은 광고경기 둔화에도 플레이스 광고 성장으로 검색이 전년 대비 +3.5% 성장했으나 디스플레이는 -9.5% 감소. 커머스는 전체 거래액이 전년 대비 +14.3% 증가한 11.9조원(포쉬마크 제외 시 +8.2% 증가)을 기록. 중개 및 판매가 전년 대비 +105.0% 성장(포쉬마크 제외 시 +14.7% 성장)하고 커머스 광고는 광고 슬롯 확대 자동화로 전년 대비 +5.5% 증가. 핀테크는 결제액이 전년 대비 +22.5% 증가한 15.2조원을 기록했으며 외부 결제액 6.9조원(YoY +45.8%)을 달성. 콘텐츠는 IP영상화 작품이 흥행하고 AI추천 고도화로 글로벌 웹툰 통합 거래액이 4,794억원(YoY +5%)을 기록. 클라우드는 B2B부문 성장을 기반으로 전년 대비 +30.3% 성장. 조정 EBITDA(영업이익+상각비+주식보상비)는 전년 동기 대비 +18.7% 증가한 5,506억원을 기록. 인력 채용 통제로 인건비가 전분기 대비 감소했으며 마케팅 효율화로 마케팅은 전기 대비 +1.7%로 제한적 증가

인공지능 경쟁력이 고성장을 견인

글로벌 경쟁력을 확보한 인공지능 기술이 전체 서비스에 적용되면서 2024년에도 견고한 성장세를 유지할 것으로 전망. 자체 생성형 AI인 하이퍼클로바X를 기업 활동의 생산성을 향상시킬 수 있도록 개선 중. 기업용 솔루션 클로바스튜디오 등 B2B솔루션 2종을 이미 출시. 한편 신규 검색 AI인 큐(Cue) 기술을 향상 중이며 올해 11월 PC통합검색, 2024년 모바일에도 적용할 예정. 커머스, 핀테크, 콘텐츠 등 주력 서비스에 AI기능이 고도화되면서 이용자 편의 및 수익성을 개선시킬 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,772	10,992	12,129
영업이익	1,325	1,305	1,481	1,726	1,902
세전이익	2,126	1,084	1,401	1,781	2,145
지배주주순이익	16,490	760	971	1,277	1,538
EPS(원)	100,400	4,634	5,928	7,862	9,473
증가율(%)	1,546.6	-95.4	27.9	32.6	20.5
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.2	15.7	15.7
순이익률(%)	241.7	8.2	9.6	11.2	12.2
ROE(%)	106.7	3.3	4.2	5.5	6.3
PER	3.8	38.3	32.2	24.3	20.1
PBR	2.6	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	36.1	16.4	15.9	14.0	12.6

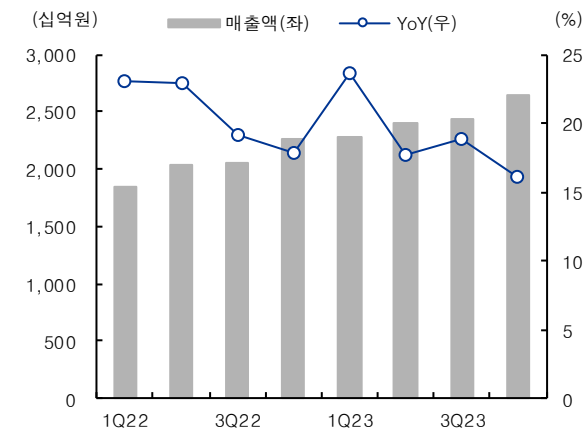
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,445	2,639	8,220	9,772	10,992
QoQ	-4.3%	10.9%	0.6%	10.4%	0.4%	5.6%	1.6%	7.9%			
YoY	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	16.1%	20.6%	18.9%	12.5%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	950	3,568	3,610	3,947
커머스	416	439	458	487	606	633	647	704	1,801	2,590	2,956
핀테크	275	296	296	320	318	340	341	368	1,187	1,367	1,558
콘텐츠	212	300	312	437	411	420	435	487	1,262	1,753	2,008
클라우드	92	105	95	111	93	104	124	130	403	452	523
영업이익	302	336	330	336	330	373	380	397	1,305	1,481	1,726
OPM	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	15.1%	15.9%	15.2%	15.7%
QoQ	-14.1%	11.4%	-1.8%	1.9%	-1.8%	12.8%	2.0%	4.5%			
YoY	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	18.1%	-1.6%	13.5%	16.6%
세전이익	257	263	375	162	117	421	505	359	1,056	1,401	1,781
QoQ	-54.1%	2.5%	42.4%	-56.9%	-27.8%	261.2%	19.8%	-28.8%			
YoY	-39.6%	-59.3%	-24.3%	-71.1%	-54.6%	60.0%	34.6%	-28.8%	-50.3%	32.7%	27.1%
순이익(지배)	171	183	257	141	55	268	376	272	752	971	1,277
NIM	9.3%	9.0%	12.5%	6.2%	2.4%	11.1%	15.4%	10.3%	9.2%	9.9%	11.6%
QoQ	-46.5%	7.1%	40.2%	-45.2%	-60.9%	386.2%	40.4%	-27.5%			
YoY	-98.9%	-65.3%	-22.6%	-56.0%	-67.8%	46.0%	46.2%	93.5%	-95.4%	29.1%	31.5%

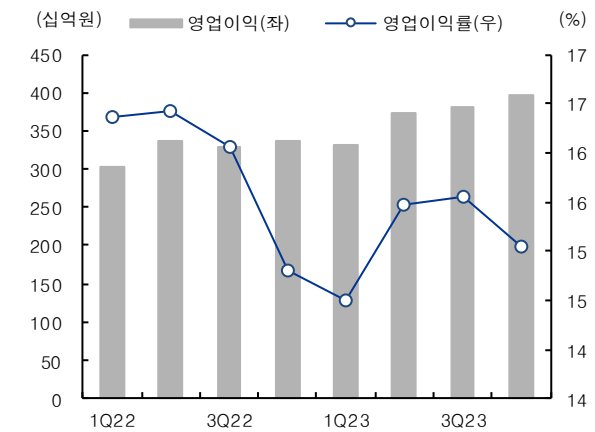
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



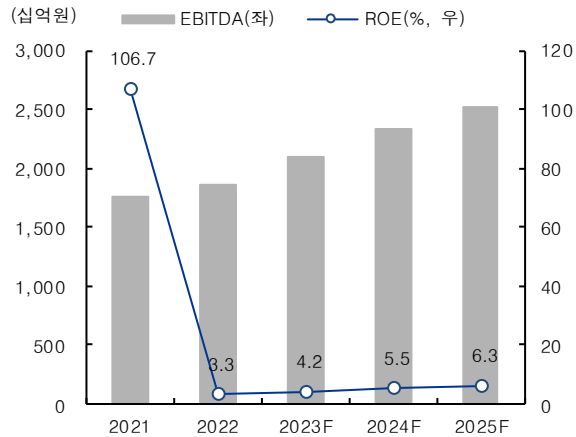
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



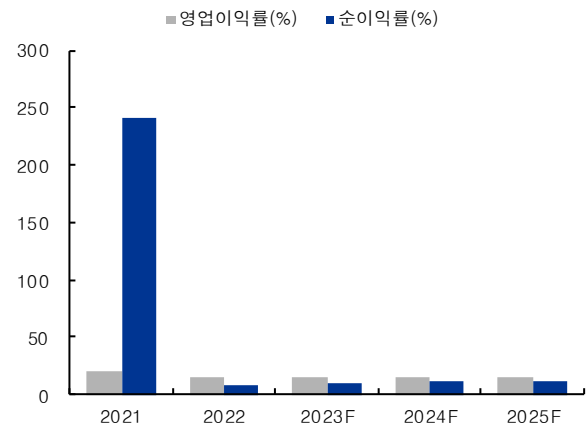
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



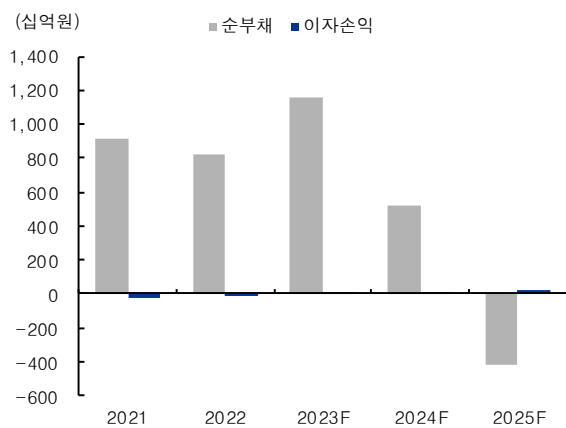
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



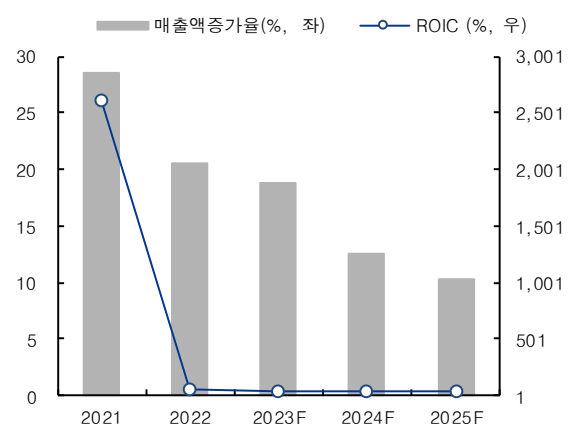
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,772	10,992	12,129
증가율(%)	28.5	20.6	18.9	12.5	10.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,772	10,992	12,129
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	5,492	6,915	8,292	9,266	10,227
판매비율(%)	80.6	84.1	84.9	84.3	84.3
영업이익	1,325	1,305	1,481	1,726	1,902
증가율(%)	9.1	-1.6	13.5	16.6	10.2
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.2	15.7	15.7
순금융손익	436	-253	-142	55	243
이자손익	-25	-13	4	6	20
기타	461	-240	-146	49	223
기타영업외손익	-180	-65	-153	0	0
총속/관계기업손익	545	97	216	0	0
세전이익	2,126	1,084	1,401	1,781	2,145
법인세	649	411	467	552	665
법인세율	30.5	37.9	33.3	31.0	31.0
계속사업이익	1,478	673	934	1,229	1,480
중단사업손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	934	1,229	1,480
증가율(%)	1,850.0	-95.9	38.8	31.5	20.5
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	9.6	11.2	12.2
지배주주당기순이익	16,490	760	971	1,277	1,538
기타포괄이익	-253	-1,388	-452	0	0
총포괄이익	16,225	-715	483	1,229	1,480
EBITDA	1,759	1,866	2,101	2,338	2,521
증가율(%)	2.8	6.1	12.6	11.3	7.8
EBITDA마진율(%)	25.8	22.7	21.5	21.3	20.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	5,928	7,862	9,473
BPS	143,467	138,642	141,520	146,094	152,291
DPS	511	914	2,243	2,243	2,243
밸류에이션(배)					
PER	3.8	38.3	32.2	24.3	20.1
PBR	2.6	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	36.1	16.4	15.9	14.0	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	28.5	20.6	18.9	12.5	10.3
EPS증가율	1,546.6	-95.4	27.9	32.6	20.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.5	1.2	1.2	1.2
ROE	106.7	3.3	4.2	5.5	6.3
ROA	65.0	2.0	2.7	3.5	4.1
ROIC	2,620.0	50.0	38.8	38.4	45.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.2	44.6	44.5	44.2	44.0
순차입금 비율(%)	1.7	0.3	1.6	-1.0	-4.7
이자보상배율(배)	29.3	18.2	18.0	21.3	23.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	999.8	1,090.0	1,370.6
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	6,587	7,369	8,485
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,182	3,743	4,619
유가증권	674	1,216	932	1,009	1,092
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	6	9	11	9	8
비유동자산	28,163	27,459	27,984	28,126	28,339
유형자산	2,111	2,458	2,300	2,303	2,362
무형자산	932	1,481	3,281	3,317	3,361
투자자산	24,612	22,342	21,178	21,180	21,181
자산총계	33,691	33,899	34,571	35,495	36,823
유동부채	3,923	5,481	5,739	5,875	6,144
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	461	1,381	258	269	280
유동성장기부채	0	0	1,296	1,296	1,296
비유동부채	5,740	4,968	4,907	5,000	5,110
사채	1,637	1,705	1,492	1,492	1,492
장기차입금	1,552	328	930	930	930
부채총계	9,664	10,449	10,646	10,874	11,255
지배주주지분	23,536	22,744	22,984	23,727	24,733
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,435	1,435	1,435
자본조정등	-880	-840	-784	-784	-784
기타포괄이익누계액	-172	-1,635	-2,099	-2,099	-2,099
이익잉여금	23,080	23,646	24,416	25,159	26,165
비지배주주지분	492	706	942	893	835
자본총계	24,027	23,450	23,926	24,620	25,569
비이자부채	5299	5689	5379	5596	5966
총차입금	4,365	4,760	5,267	5,278	5,289
순차입금	401	63	382	-246	-1,194

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	1,925	1,822	1,906
당기순이익	16,478	673	934	1,229	1,480
비현금성 비용 및 수익	-14,398	1,318	1,347	558	375
유형자산감가상각비	412	519	621	612	619
무형자산상각비	21	42	0	0	0
운전자본변동	-10	307	13	29	30
매출채권등의 감소	-40	-56	0	0	0
재고자산의 감소	0	0	-1	2	1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-690	-845	-369	6	21
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-1,276	-976	-1,072
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-701	-610	-616	-678
유형자산의 감소	7	12	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-52	-55	-34	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	-565	445	7	-1	-1
기타	-12635	-917	-648	-323	-350
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-149	-285	42
차입금의 증가(감소)	1,598	6	658	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10044	-345	-807	-285	42
기타 및 조정	-87	45	-42	0	0
현금의 증가	-1,064	-57	458	561	876
기초현금	3,846	2,781	2,724	3,182	3,743
기말현금	2,781	2,724	3,182	3,743	4,619

동 자료에 게재된 내용들은

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

해당 사항 없음

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

The graph illustrates the price trend of a 100g of Korean rice (100g) from November 2021 to December 2022. The price starts at approximately 580,000 in 2021.11, drops to around 480,000 in 2021.12, then to 350,000 in 2022.01, and continues to fluctuate between 200,000 and 300,000 through 2022.12.