

NAVER (035420)

반가운 이익 서프라이즈

반가운 이익 서프라이즈 시현

2분기 매출 2조 6,105억원(YoY +8%, QoQ +3%), 영업이익 4,727억 원(YoY +27%, QoQ +8%, OPM 18.1%)로 이익이 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 이익 기여도가 높은 서치 플랫폼 매출 성장이 이익 성장을 견인했다. 서치플랫폼 매출은 9,784억 원(YoY +8%, QoQ +8%)로 당사 추정치(9,500억원)를 상회했다. 특히, 디스플레이 광고 매출은 전년 대비 16% 성장하면서 당사 추정치를 7% 큰 폭으로 상회했다. 앱 개편을 통한 지면 확대와 타겟팅 고도화의 성과로 판단하며, 3분기에는 3월 말 도입한 맞춤형 광고가 본격적으로 작동하면서 전년 동기 대비 10% 성장할 것으로 예상된다. 올해 서치플랫폼 매출은 3조 8,528억 원(YoY +8%)로 22년도 이상의 매출을 예상한다.

커머스는 2분기 거래액이 12.3조 원(YoY +3%)를 기록하면서 기대치를 하회했다. 거래액 성장은 둔화되었으나, 커머스 매출액은 전년 대비 14% 성장했다. 브랜드솔루션 및 도착보장 도입이 확대되면서 중개수수료 매출이 전년 동기 대비 26%로 성장을 지속했기 때문이다. 현재 2%의 수수료를 수취하는 브랜드솔루션의 도입률은 50%를 상회하는 것으로 추정한다. 포시마크는 미국 C2C 시장 침체로 성장은 둔화되었으나 흑자 기조를 이어가고 있다.

DA 광고 반등 하반기 가속화될 것

광고 매출 반등은 하반기 가속화될 것으로 예상된다. 디스플레이 광고 매출은 하반기 전년 대비 성장률을 13%로 상향함에 따라, 연간 성장률은 10%로 상향했다. 검색 광고 매출은 올해 6% 성장하며 기록 없는 견조한 성장세를 이어갈 것으로 추정한다. 영업이익률이 40%가 넘는 광고 매출의 성장은 전사 이익에도 기여해 3분기 영업이익은 처음으로 분기 5,000억 원을 돌파할 것으로 예상된다.

웹툰엔터테인먼트 주가 급락은 일시적일 것

웹툰엔터테인먼트 주가는 2분기 적자 전환 및 3분기 EBITDA 적자 전환 가이드를 제시하면서 급락했다. 현재의 주가 수준은 일시적으로 판단하며, 주가 급락이 네이버에 미치는 영향 역시 크지 않을 것으로 예상된다. 현재 시가총액은 한화로 2조 원 수준으로 과매도 구간이라고 판단한다. 일본 메차코믹 운영사인 인포콤 매각가가 3조 원이었음을 고려하면 저평가 구간이다. 라인망가는 일본에서 MAU, MPU, ARPPU 등 지표가 우상향하고 있으며, 환 효과를 제외한 매출은 전년 대비 30% 성장했다. 웹툰엔터의 유통주식수가 발행주식의 10%가 안되어 주가 급등과 급락이 나오기 쉬운 상황임을 고려해야한다.

목표주가 220,000원으로 하향, 인터넷 섹터 Top Pick 유지

목표주가를 기존의 280,000원에서 220,000원으로 하향한다. 적용 밸류에이션 배수를 하향했다. 24년 예상 EPS에 PER 20배를 부여하여 산출했다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 220,000원(하향)
종가(2024.08.09) 163,700원
상승여력 34.4 %

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	16,241만주
시가총액	26,586십억원
외국인지분율	43.5%
52주 주가	156,100~231,500원
60일평균거래량	759,476주
60일평균거래대금	129.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-13.2	-20.5	-27.2
상대수익률	2.0	-8.1	-19.3	-26.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,671	10,702	11,589	12,748
영업이익(십억원)	1,489	1,959	2,201	2,891
순이익(십억원)	1,012	1,639	1,827	2,188
EPS(원)	6,180	10,092	11,247	13,475
BPS(원)	142,887	150,235	158,717	169,406
PER(배)	36.2	16.2	14.6	12.1
PBR(배)	1.6	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	4.4	6.9	7.3	8.2
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	16.8	8.0	6.7	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 네이버 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	8,220	9,671	10,702	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,734	2,832
서치플랫폼	3,568	3,589	3,866	852	910	899	928	905	978	976	1,006
검색	2,609	2,725	2,893	656	689	688	692	696	731	730	735
디스플레이	941	846	930	192	217	207	230	202	235	234	260
커머스	1,801	2,547	2,970	606	633	647	660	703	719	752	796
핀테크	1,187	1,355	1,524	318	340	341	356	354	368	388	414
콘텐츠	1,262	1,733	1,805	411	420	435	466	446	420	472	467
클라우드	405	447	536	93	104	124	126	117	125	146	149
영업비용	6,915	8,182	8,743	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,224	2,294
개발/운영	2,070	2,573	2,649	635	644	631	661	636	683	650	680
파트너	2,964	3,534	3,834	832	866	886	950	913	917	984	1,020
인프라	581	596	691	133	142	157	164	170	172	180	170
마케팅	1,301	1,480	1,569	350	383	390	357	367	367	410	425
영업이익	1,305	1,489	1,959	330	373	380	405	439	473	509	538
이익률(%)	15.9	15.4	18.3	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	18.6	19.0
당기순이익	752	1,013	1,639	55	268	376	314	511	338	384	406
이익률(%)	9.2	10.5	15.3	2.4	11.1	15.4	12.4	20.2	13.0	14.1	14.3

자료: 네이버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 네이버 2분기 실적 분석

	2Q24P	추정치	차이(%)	1Q24	QoQ(%)	2Q23	YoY(%)
매출액	2,611	2,644	(1)	2,526	3	2,408	8
서치플랫폼	978	950	3	905	8	910	7
검색	731	724	1	696	5	689	6
디스플레이	235	220	7	202	16	217	8
커머스	719	743	(3)	703	2	633	14
핀테크	369	359	3	354	4	340	8
콘텐츠	420	473	(11)	446	(6)	420	(0)
클라우드	125	120	4	117	6	104	19
영업비용	2,138	2,203	(3)	2,087	2	2,035	5
개발/운영	683	678	1	636	7	644	6
파트너	917	956	(4)	913	0	866	6
인프라	172	172	(0)	170	1	142	21
마케팅	367	397	(8)	367	(0)	383	(4)
영업이익	473	441	7	439	8	373	27
이익률(%)	18.1	16.7		17.4		15.5	
당기순이익	302	279	8	511	(41)	268	13
이익률(%)	11.6	10.5		20.2		11.1	

자료: 네이버, 하이투자증권 리서치본부

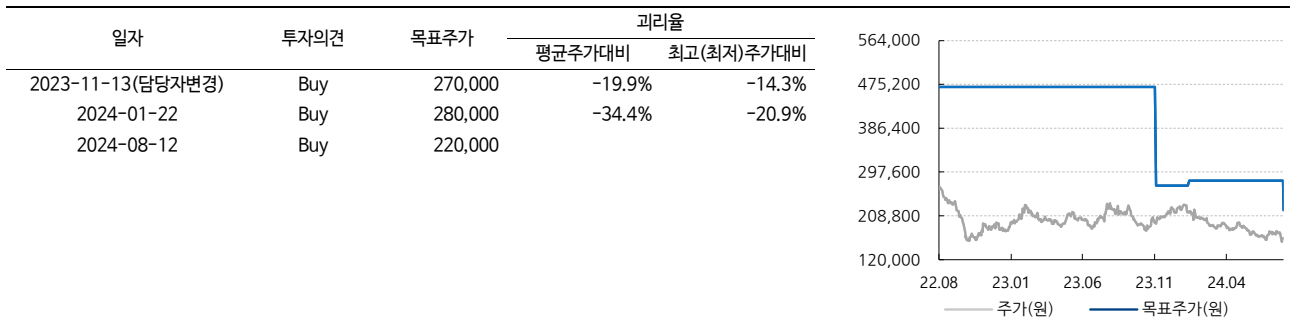
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,028	9,919	13,190	17,116	매출액	9,671	10,702	11,589	12,748
현금 및 현금성자산	3,576	6,637	10,022	13,949	증가율(%)	17.6	10.7	8.3	10.0
단기금융자산	1,524	1,170	898	689	매출원가	-	-	-	-
매출채권	1,751	1,933	2,089	2,293	매출충이익	9,671	10,702	11,589	12,748
재고자산	15	16	18	20	판매비와관리비	8,182	8,743	9,388	9,857
비유동자산	28,710	27,786	27,078	26,511	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,742	1,988	1,475	1,126	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,446	3,542	3,614	3,664	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,738	37,705	40,268	43,627	영업이익	1,489	1,959	2,201	2,891
유동부채	6,306	7,403	8,912	10,944	증가율(%)	14.1	31.6	12.4	31.3
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	15.4	18.3	19.0	22.7
단기차입금	333	283	233	183	이자수익	101	155	216	290
유동성장기부채	443	404	382	361	이자비용	127	114	102	90
비유동부채	5,194	4,844	4,494	4,144	지분법이익(손실)	267	267	267	267
사채	1,656	1,456	1,256	1,056	기타영업외손익	-195	184	166	-198
장기차입금	994	894	794	694	세전계속사업이익	1,481	2,164	2,408	3,042
부채총계	11,500	12,248	13,407	15,089	법인세비용	496	499	555	913
지배주주지분	23,206	24,399	25,777	27,513	세전계속이익률(%)	15.3	20.2	20.8	23.9
자본금	16	16	16	16	당기순이익	985	1,665	1,853	2,129
자본잉여금	1,243	1,243	1,243	1,243	순이익률(%)	10.2	15.6	16.0	16.7
이익잉여금	24,544	25,998	27,637	29,633	지배주주귀속 순이익	1,012	1,639	1,827	2,188
기타자본항목	-2,597	-2,858	-3,119	-3,379	기타포괄이익	-261	-261	-261	-261
비지배주주지분	1,032	1,058	1,084	1,025	총포괄이익	724	1,405	1,592	1,869
자본총계	24,238	25,458	26,861	28,538	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,002	3,569	3,940	4,527	주당지표(원)				
당기순이익	985	1,665	1,853	2,129	EPS	6,180	10,092	11,247	13,475
유형자산감가상각비	528	753	513	349	BPS	142,887	150,235	158,717	169,406
무형자산상각비	54	26	29	31	CFPS	9,735	14,891	14,582	15,816
지분법관련손실(이익)	267	267	267	267	DPS	1,620	1,662	1,706	1,750
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-1,400	-1,443	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-633	-	-	-	PER	36.2	16.2	14.6	12.1
무형자산의 처분(취득)	-51	-123	-101	-81	PBR	1.6	1.1	1.0	1.0
금융상품의 증감	1,378	534	534	534	PCR	23.0	11.0	11.2	10.4
재무활동 현금흐름	-110	-642	-629	-630	EV/EBITDA	16.8	8.0	6.7	4.4
단기금융부채의증감	-371	-89	-72	-70	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	395	-300	-300	-300	ROE	4.4	6.9	7.3	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.4	25.6	23.7	25.7
배당금지급	-62	-181	-185	-188	부채비율	47.4	48.1	49.9	52.9
현금및현금성자산의증감	852	3,061	3,384	3,927	순부채비율	-6.9	-18.7	-30.7	-43.3
기초현금및현금성자산	2,724	3,576	6,637	10,022	매출채권회전율(x)	5.9	5.8	5.8	5.8
기말현금및현금성자산	3,576	6,637	10,022	13,949	재고자산회전율(x)	824.3	686.0	678.9	684.0

자료 : 카카오, 하이투자증권 리서치본부

NAVER 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%