



BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(8.09) 163,700원

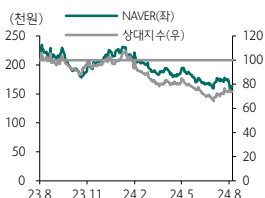
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	231,500/156,100
시가총액(십억원)	26,586.3
시가총액비중(%)	1.26
발행주식수(천주)	160,784.5
60일 평균 거래량(천주)	759.6
60일 평균 거래대금(십억원)	129.8
외국인지분율(%)	43.39
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.23
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.10

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,675.4	11,736.4
영업이익(십억원)	1,814.9	2,049.8
순이익(십억원)	1,620.8	1,661.9
EPS(원)	9,634	10,111
BPS(원)	165,192	174,309

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,521.7	11,249.6
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,874.9	2,083.3
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,302.9	2,221.4
순이익	760.3	1,012.3	1,744.5	1,600.2
EPS	4,634	6,180	10,742	9,853
증감률	(95.38)	33.36	73.82	(8.28)
PER	38.30	36.25	15.24	16.61
PBR	1.23	1.51	1.06	1.00
EV/EBITDA	16.12	17.96	11.02	9.32
ROE	3.29	4.41	7.34	6.39
BPS	144,841	148,137	155,011	163,744
DPS	914	1,205	1,205	1,205



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

NAVER (035420)

실적은 걱정할 필요가 없다

2Q24 Re: 본업이 만들어낸 서프라이즈

네이버는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 6,105억원(+8.4%YoY, +3.3%QoQ), 영업이익 4,727억원(+26.8%YoY, +7.6%QoQ, OPM 18.1%)으로 컨센서스를 상회, 역대 분기 최대 매출과 영업이익을 기록했다. 웹툰 상장 관련 일회성 비용에도 불구하고 1) 서치솔루션의 성장과 2) 마케팅을 포함한 전사 비용 효율화를 통한 수익성 개선으로 가능했다. 특히 본업의 효율적인 성장이 두드러졌다. 2분기 네이버의 별도 기준 영업 수익은 1조 5,170억원(+7.1%YoY, +6.7%QoQ), 영업 이익은 4,973억원(+15.0%YoY, +22.3%QoQ, OPM 32.8%)으로 2021년 1분기 이후 가장 높은 영업이익률을 기록했다. 효율화 기조는 유지되는 만큼 수익성의 개선이 지속될 것으로 예상된다. 2분기 서치플랫폼 매출액은 9,784억원(+7.5%YoY, +8.1%QoQ)로 실적을 이끌었다. SA는 검색광고 소재 노출 및 타겟팅 개선 효과(+6.1%YoY)가 이어졌다. DA는 1분기에 확인한 지면 확대 효과에 AI를 적용한 고도화 효과가 더해져 유의미한 성장(+8.1%YoY)을 시현했다. DA는 하반기 AI 적용이 확장될 예정으로 사용자 경험 향상으로 이어져 2분기 대비 높은 성장률을 기대한다.

연간 실적 추정치 상향, AI로 효율성 증대 예상

네이버는 2024년 연결 기준 영업수익 10조 5,217억원(+8.8%YoY), 영업이익 1조 8,749억원(+25.9%YoY, OPM 17.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 커머스와 콘텐츠 부문의 둔화에 따라 영업수익 추정치는 소폭 하향했으나 서치플랫폼 수익성 개선을 반영하여 영업이익은 상향 조정했다. 서치플랫폼 매출액은 3조 8,567억원(+7.5%YoY)으로 추정한다. 광고 경기와 관계 없이 안정적인 SA의 성장과 DA의 가파른 회복을 재확인했다. SA 매출은 2조 9,013원(+6.5%YoY), DA 매출은 9,115억원(+7.7%YoY)으로 추정한다. 커머스 매출액은 2조 9,057억원(+14.1%YoY)으로 전망한다. 2분기 C커머스 기업의 트래픽은 정체되었으나 거래액은 증가하고 있어 하반기 일부 영향은 불가피하다고 판단한다. 네이버는 커머스 광고의 회복과 커머스 거래액 증가를 위해 AI를 활용한 커머스 개편으로 광고주, 이용자에 편의성을 제공할 계획이다. AI 도입이 향후 커머스뿐만 아니라 전사 효율성 증대에 지속적으로 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 240,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 240,000원을 유지한다. 네이버는 호실적과는 별개로 디레이팅의 시기를 겪고 있다. 네이버의 멀티플은 12MF 기준 16.5배 수준이다. 글로벌 경기침체에 대한 우려가 상존하는 현재, 국내에서 안정적인 이익 창출이 예상되기에 매력도가 부각될 수 있다고 판단한다. 다만 탄력적인 리레이팅은 1) 커머스, 콘텐츠의 성장성 회복 가시화, 2) AI 경쟁력 입증, 3) 글로벌 중장기 전략에 따라 가능할 것으로 전망한다.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q24P	2Q23	1Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,610.5	2,407.9	2,526.1	8.4	3.3	2,642.0	(1.2)	2,644.0	(1.3)
영업이익	472.7	372.7	439.3	26.8	7.6	432.0	9.4	419.1	12.8
당기순이익	332.1	286.7	555.8	15.8	(40.3)	328.9	1.0	268.6	23.6
영업이익률(%)	18.1	15.5	17.4			16.4		15.5	
당기순이익률(%)	12.7	11.9	22.0			12.4		9.2	

자료: 하나증권

도표 2. 네이버 실적 추이

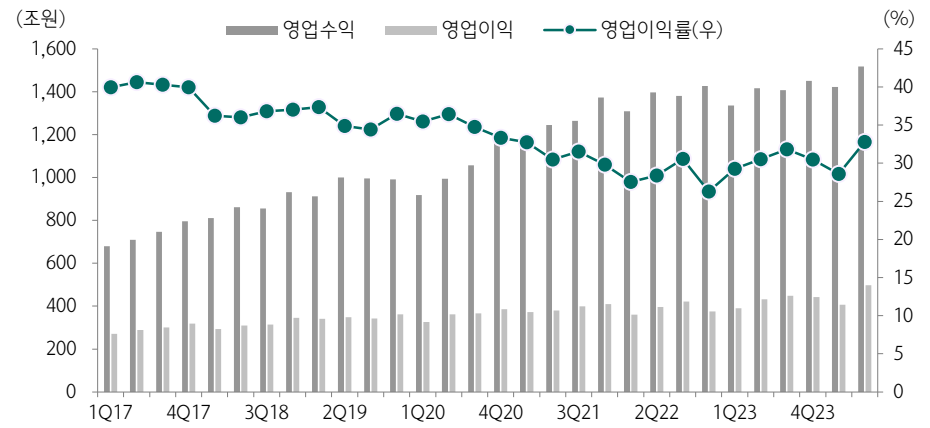
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
영업수익	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,537.0	2,526.1	2,610.5	2,645.1	2,740.1	9,670.6	10,521.7
YoY(%)	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	8.2	8.0	17.6	8.8
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	978.4	969.3	1,003.7	3,589.1	3,856.7
YoY(%)	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	7.9	8.1	0.6	7.5
검색	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	731.4	732.7	740.7	2,725.3	2,901.3
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	235.0	223.9	250.3	846.1	911.6
기타 서비스	3.8	3.8	3.6	6.4	6.5	12.1	12.7	12.7	17.6	43.9
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	719.0	735.0	748.2	2,546.7	2,905.7
YoY(%)	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	13.5	13.3	41.4	14.1
커머스 광고	264.2	280.5	282.4	279.9	264.9	280.2	287.2	288.2	1,106.9	1,120.5
중개 및 판매	302.9	310.3	321.1	334.4	390.5	391.5	399.7	411.4	1,268.7	1,593.1
멤버십	38.7	42.1	44.0	46.2	48.0	47.4	48.1	48.5	171.1	192.1
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	368.5	368.1	390.7	1,354.8	1,481.2
YoY(%)	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	8.0	9.7	14.2	9.3
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	420.0	438.5	463.4	1,733.0	1,768.2
YoY(%)	94.0	40.1	39.5	6.6	8.5	(0.1)	0.8	(0.6)	37.4	2.0
웹툰	353.1	369.6	379.8	400.6	394.6	382.9	398.4	420.2	1,503.1	1,596.1
스노우	44.8	35.8	39.5	49.4	35.5	22.3	24.6	27.0	169.5	109.4
기타(뮤직 등)	13.4	15.0	15.6	16.3	16.2	14.8	15.5	16.1	60.4	62.7
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	124.6	134.2	134.1	447.2	510.0
YoY(%)	(1.0)	(0.4)	30.3	13.3	25.5	19.2	8.6	6.6	10.4	14.0
B2B(NCP/웍스)	91.3	99.2	110.5	114.1	111.3	118.2	118.2	119.8	415.1	467.6
기타(클로바/랩스 등)	2.0	5.3	13.1	11.7	5.7	6.4	16.0	14.3	32.1	42.4
영업비용	1,950.0	2,035.3	2,065.1	2,131.5	2,086.8	2,137.8	2,170.0	2,252.2	8,181.8	8,646.8
YoY(%)	26.3	19.0	19.6	10.1	7.0	5.0	5.1	5.7	18.3	5.7
개발/운영비용	635.5	644.3	631.4	661.5	636.0	682.7	653.2	667.4	2,572.7	2,639.3
파트너	831.9	865.5	886.4	949.8	913.5	916.6	937.4	1,005.3	3,533.6	3,772.7
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	171.7	177.9	180.2	595.7	699.6
마케팅	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	366.8	401.6	399.3	1,479.8	1,535.2
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	439.3	472.7	475.0	487.9	1,488.8	1,874.9
YoY(%)	9.5	10.9	15.1	20.5	32.9	26.8	24.9	20.3	14.1	25.9
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	18.0	17.8	15.4	17.8
당기순이익	43.7	286.7	356.2	298.4	555.8	332.1	422.8	444.5	985.0	1,755.1
YoY(%)	(71.2)	0.8	53.8	126.5	1,173.2	0.2	18.7	48.9	46.3	78.2
당기순이익률(%)	1.9	11.9	14.6	11.8	22.0	12.7	16.0	16.2	10.2	16.7
지배주주지분 순이익	55.1	267.7	375.8	313.8	510.6	338.4	430.9	453.0	1,012.3	1,732.8
비지배주주지분 순이익	(11.4)	19.0	(19.6)	(15.4)	45.2	(6.3)	(8.1)	(8.5)	(27.3)	22.3

자료: 하나증권

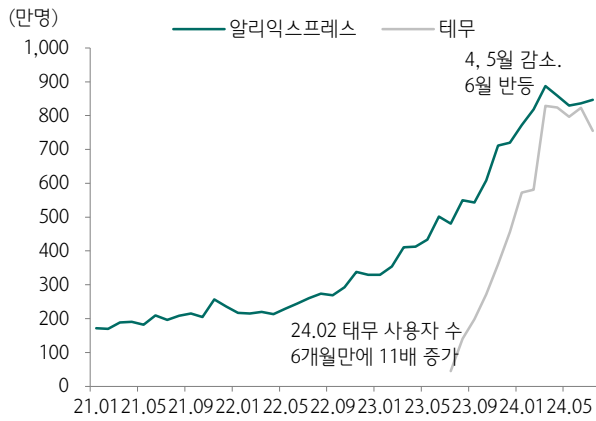
도표 3. 네이버 별도 기준 영업수익, 영업이익, 영업이익률 추이

OPM 1Q21 수준으로 회복



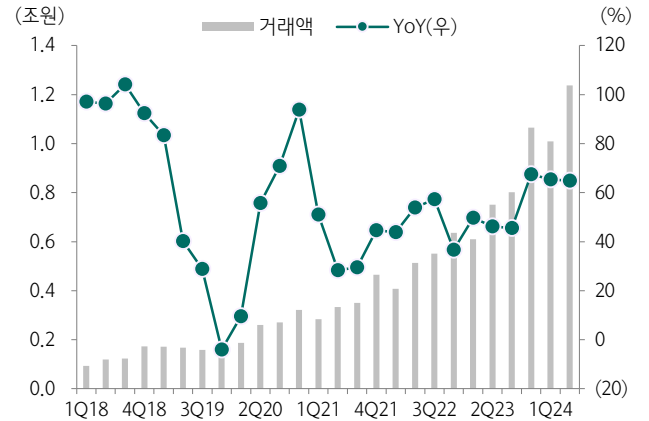
자료: 네이버, 하나증권

도표 4. 알리익스프레스, 테무 MAU 추이



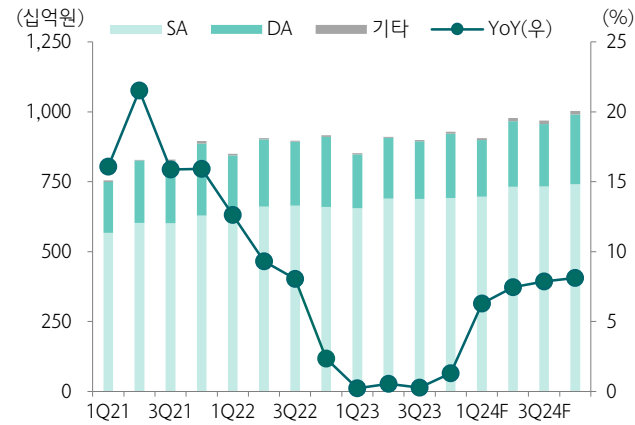
자료: 와이즈앱, 하나증권

도표 5. 분기별 중국 직구 거래액 추이



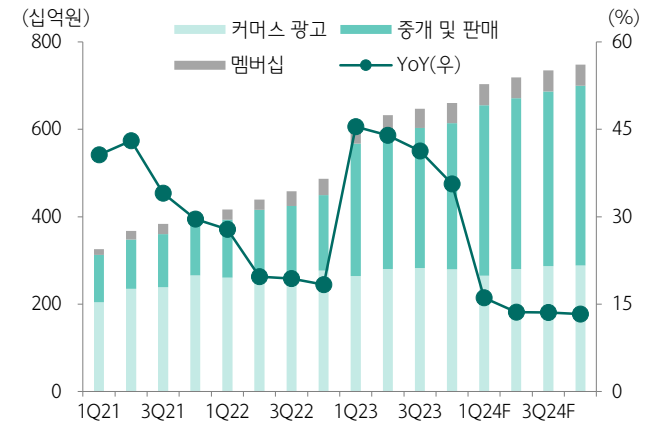
자료: 통계청, 하나증권

도표 6. 네이버 서치플랫폼 매출액 추이



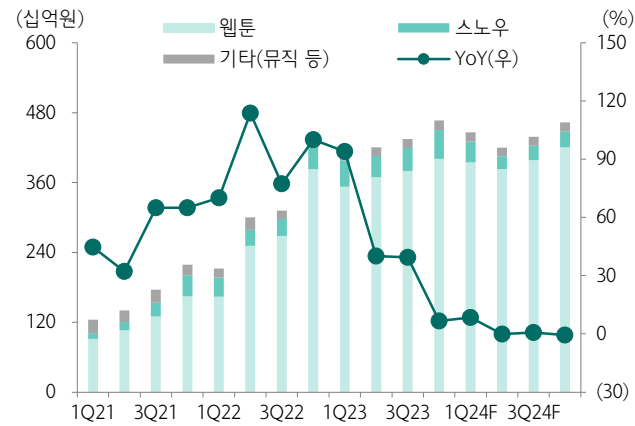
자료: 네이버, 하나증권

도표 7. 네이버 커머스 매출액 추이



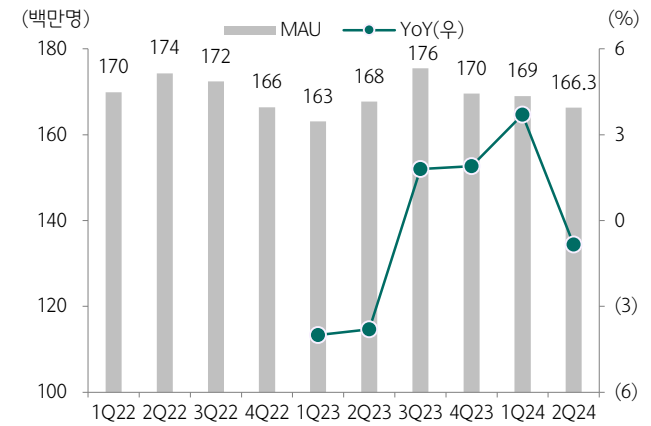
자료: 네이버, 하나증권

도표 8. 네이버 콘텐츠 매출액 추이



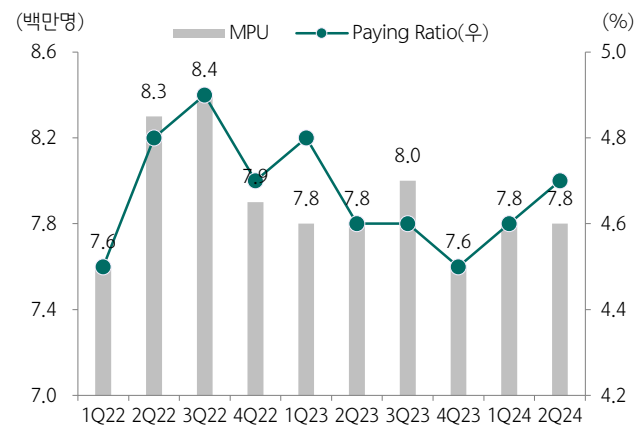
주: 2Q21 왓패드 인수, 4Q21 이북재판 인수, 4Q22 순매출>총매출 회계처리 변경 영향
 자료: 네이버, 하나증권

도표 9. 웹툰엔터 글로벌 MAU



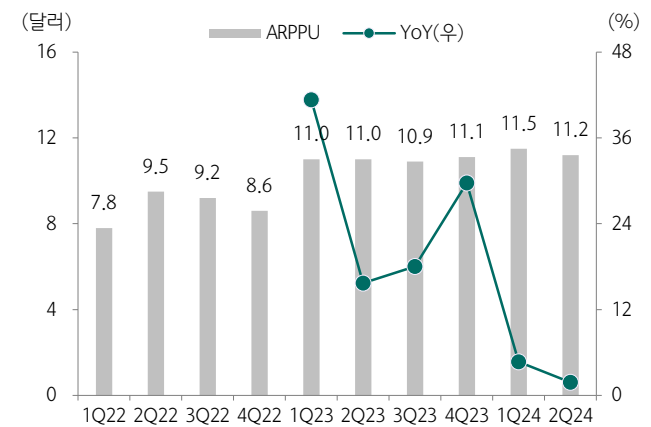
자료: Webtoon Entertainment, 하나증권

도표 10. 웹툰엔터 글로벌 MPU



자료: Webtoon Entertainment, 하나증권

도표 11. 웹툰엔터 글로벌 ARPPU



자료: Webtoon Entertainment, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,521.7	11,249.6	12,008.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8,220.1	9,670.6	10,521.7	11,249.6	12,008.6
판매비	6,915.4	8,181.8	8,646.8	9,166.3	9,755.0
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,874.9	2,083.3	2,253.6
금융손익	(252.6)	(79.5)	(19.1)	3.9	21.8
종속/관계기업손익	96.8	266.5	174.5	186.1	204.7
기타영업외손익	(65.1)	(194.5)	272.7	(51.9)	(51.9)
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,302.9	2,221.4	2,428.2
법인세	410.5	496.4	536.3	554.5	608.1
계속사업이익	673.2	985.0	1,766.6	1,666.9	1,820.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	673.2	985.0	1,766.6	1,666.9	1,820.1
비지배주주지분 손이익	(87.1)	(27.3)	22.1	66.7	72.8
지배주주순이익	760.3	1,012.3	1,744.5	1,600.2	1,747.3
지배주주지분포괄이익	(681.3)	748.8	1,100.2	1,424.2	1,555.1
NOPAT	810.4	990.0	1,438.3	1,563.2	1,689.2
EBITDA	1,865.6	2,071.2	2,404.5	2,790.2	2,974.0
성장성(%)					
매출액증가율	20.57	17.65	8.80	6.92	6.75
NOPAT증가율	(12.02)	22.16	45.28	8.68	8.06
EBITDA증가율	6.07	11.02	16.09	16.04	6.59
영업이익증가율	(1.57)	14.11	25.93	11.12	8.17
(지배주주)순이익증가율	(95.39)	33.14	72.33	(8.27)	9.19
EPS증가율	(95.38)	33.36	73.82	(8.28)	9.20
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.70	21.42	22.85	24.80	24.77
영업이익률	15.87	15.40	17.82	18.52	18.77
계속사업이익률	8.19	10.19	16.79	14.82	15.16

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	10,742	9,853	10,759
BPS	144,841	148,137	155,011	163,744	173,383
CFPS	12,138	14,117	17,018	17,811	18,943
EBITDAPS	11,372	12,644	14,805	17,180	18,312
SPS	50,107	59,039	64,785	69,267	73,941
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205
주기지표(배)					
PER	38.30	36.25	15.24	16.61	15.22
PBR	1.23	1.51	1.06	1.00	0.94
PCFR	14.62	15.87	9.62	9.19	8.64
EV/EBITDA	16.12	17.96	11.02	9.32	8.50
PSR	3.54	3.79	2.53	2.36	2.21
재무비율(%)					
ROE	3.29	4.41	7.34	6.39	6.59
ROA	2.25	2.91	4.80	4.23	4.38
ROIC	34.99	30.40	38.97	47.86	57.61
부채비율	44.56	47.45	45.46	44.21	43.49
순부채비율	1.03	(0.90)	(7.65)	(9.29)	(11.60)
이자보상배율(배)	18.20	11.72	18.52	20.50	22.08

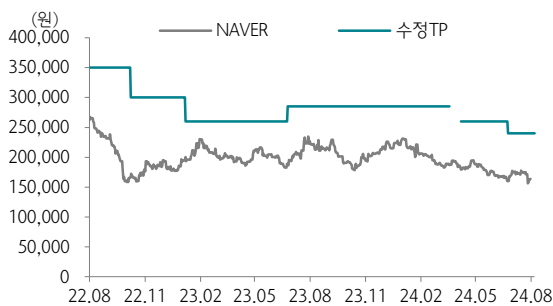
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,439.6	7,028.1	8,399.3	9,119.4	10,108.1
금융자산	4,711.2	5,100.7	6,053.7	6,626.0	7,457.2
현금성자산	2,724.2	3,576.5	4,370.5	4,875.1	5,634.1
매출채권	529.6	491.4	0.0	0.0	0.0
재고자산	8.7	14.8	16.0	17.1	18.3
기타유동자산	1,190.1	1,421.2	2,329.6	2,476.3	2,632.6
비유동자산	27,459.5	28,709.8	28,561.5	29,664.4	30,832.7
투자자산	22,344.1	21,231.1	21,008.6	22,218.4	23,507.2
금융자산	3,802.8	3,642.3	3,329.4	3,332.1	3,335.0
유형자산	2,457.8	2,741.6	2,680.1	2,631.0	2,570.1
무형자산	1,481.4	3,445.6	3,543.1	3,485.2	3,425.6
기타비유동자산	1,176.2	1,291.5	1,329.7	1,329.8	1,329.8
자산총계	33,899.0	35,737.8	36,960.9	38,783.8	40,940.8
유동부채	5,480.6	6,305.6	6,289.9	6,669.0	7,072.8
금융부채	1,646.7	1,465.5	578.7	596.0	614.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	3,833.9	4,840.1	5,711.2	6,073.0	6,458.4
비유동부채	4,968.1	5,194.3	5,261.8	5,220.6	5,335.6
금융부채	3,306.4	3,417.5	3,532.1	3,532.1	3,532.1
기타비유동부채	1,661.7	1,776.8	1,729.7	1,688.5	1,803.5
부채총계	10,448.7	11,499.8	11,551.7	11,889.6	12,408.4
지배주주지분	22,744.1	23,206.0	24,322.5	25,740.9	27,306.3
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,556.5	1,242.6	1,291.4	1,291.4	1,291.4
자본조정	(839.7)	(607.3)	(616.5)	(616.5)	(616.5)
기타포괄이익누계액	(1,634.8)	(1,990.2)	(2,476.3)	(2,476.3)	(2,476.3)
이익잉여금	23,645.7	24,544.4	26,107.4	27,525.7	29,091.2
비지배주주지분	706.2	1,032.0	1,086.7	1,153.3	1,226.1
자본총계	23,450.3	24,238.0	25,409.2	26,894.2	28,532.4
순금융부채	241.9	(217.8)	(1,943.0)	(2,498.0)	(3,310.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453.4	2,002.2	3,018.7	2,669.5	2,988.1
당기순이익	673.2	985.0	1,766.6	1,666.9	1,820.1
조정	472.7	657.5	644.5	829.8	825.1
감가상각비	560.9	582.3	529.6	707.0	720.4
외환거래손익	80.4	(30.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.1)	(244.3)	(259.7)	(186.1)	(204.7)
기타	(158.5)	350.0	374.6	308.9	309.4
영업활동 자산부채변동	307.5	359.7	607.6	172.8	342.9
투자활동 현금흐름	(1,215.9)	(949.8)	(1,352.5)	(1,901.7)	(1,966.6)
투자자산감소(증가)	2,364.7	1,920.2	567.3	(1,023.7)	(1,084.1)
자본증가(감소)	(688.5)	(640.6)	(519.1)	(600.0)	(600.0)
기타	(2,892.1)	(2,229.4)	(1,400.7)	(278.0)	(282.5)
재무활동 현금흐름	(339.5)	(161.4)	(912.6)	(266.2)	(265.5)
금융부채증가(감소)	235.1	(17.7)	(68.1)	17.3	18.4
자본증가(감소)	66.2	(313.8)	48.8	0.0	0.0
기타재무활동	(427.4)	232.5	(711.7)	(101.6)	(102.0)
배당지급	(213.4)	(62.4)	(181.6)	(181.9)	(181.9)
현금의 증감	(57.2)	891.0	513.1	504.6	759.1
Unlevered CFO	1,991.2	2,312.5	2,763.9	2,892.6	3,076.4
Free Cash Flow	752.7	1,361.6	2,498.9	2,069.5	2,388.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.3	BUY	240,000		
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 09일