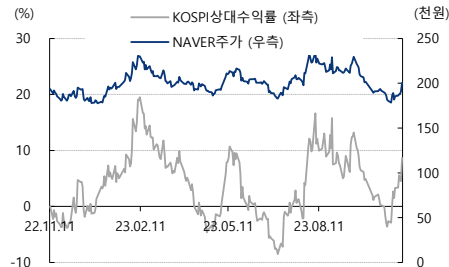


Buy
TP 300,000원유지
유지

Company Data

현재가(11/03)	200,500 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	234,500 원
52주 최저가(보통주)	169,000 원
KOSPI (11/03)	2,368.34p
KOSDAQ (11/03)	782.05p
자본금	165 억원
시가총액	328,918 억원
발행주식수(보통주)	16,241 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	62.6 만주
평균거래대금(60일)	1,180 억원
외국인지분(보통주)	46.72%
주요주주	국민연금공단 9.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	4.1	18.6
상대주가	3.6	10.0	16.7

NAVER (035420) : 생성형 AI 검색과 숏폼 동영상을 통한 파편화 트래픽 포획

▶ '큐:' 통합검색 적용과 숏폼 '클립' 중심의 개인화 초점 앱 개편

- 11월 '큐:'의 PC버전, 2024년 모바일 버전 적용 예상, 숏폼 '클립'의 전면 배치를 포함한 네이버 앱 개편도 4Q23 이루어짐.

▶ 2024년 광고 매출 YoY +8.0%, 커머스 매출 YoY +17.1% 전망

- '큐:'의 통합검색 적용으로 검색 광고 단가 인상, '클립'을 포함한 개인화 초점의 앱 개편에 따른 관심사별 트래픽/광고주 유입으로 디스플레이 광고 매출의 반등이 이루어질 것으로 예상. 검색 광고 매출 YoY +8.3%, 디스플레이 광고 매출 +8.6% 전망.
- 커머스 매출은 1) 쇼핑라이브와 연계된 클립을 통한 매출 전환 확대, 2) 4Q23부터 적용된 도착보장 및 브랜드솔루션 수수료 부과, 3) D2C 수요의 확대 지속, 4) 쇼핑 검색 광고 성장(YoY +8.2%)에 따라 3조원(YoY +17.1%) 달성 추정.

▶ 클라우드 매출의 본격 성장 시작

- 2024년 클라우드 매출 5,827억원(YoY +27%) 기록 전망. 파운데이션 모델 하이퍼클로바X는 코딩, 전문 분야 데이터 강화 등 업그레이드 진행중이며, 대화형 AI 클로바X 역시 생산성 관련 피드백을 중심으로 서비스 개선 진행 중.
- 생산성 향상 솔루션 커넥트X 준비중이며, 물리적 독립성 보장된 뉴로클라우드 for 하이퍼클로바X는 레퍼런스 형성되어 11월 사용 위한 준비중. AI 개발 도구 클로바 스튜디오 업그레이드 버전도 10월 출시되어 수익화 기회요인 작용 예상. 10월 중 사우디아라비아 디지털트윈 플랫폼 구축 사업 추진을 발표했으며, 미래형 도시구축 분야 B2B, B2G 분야에서 글로벌 기업 대상으로 인정받은 사례.

▶ 2024년 매출 11.1조원(YoY +14.3%), 영업이익 1.73조원(YoY +15.9%, OPM 15.5%) 기록 전망

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	6,818	28.5	1,325	19.4	16,478	100,400	1,547	3.8	29.7	2.6	35.7	106.7
2022.12	8,220	20.6	1,305	15.9	673	4,634	- 95	38.3	14.0	1.3	16.0	3.3
2023.12E	9,753	18.6	1,489	15.3	1,073	6,781	46	29.6	15.6	1.4	16.6	4.8
2024.12E	11,144	14.3	1,727	15.5	1,234	7,523	11	26.7	14.2	1.3	14.5	5.0
2025.12E	12,574	12.8	2,040	16.2	1,436	8,753	16	22.9	12.9	1.2	12.1	5.6

NAVER(035420)

■ NAVER 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,499	1,664	1,727	1,928	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,445	2,619	5,304	6,818	8,220	9,753	11,144
성장률(YoY %)	29.8%	30.4%	26.9%	27.4%	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	15.3%	21.8%	28.5%	20.6%	18.6%	14.3%
서치플랫폼	755	828	830	896	850	906	896	916	852	910	899	947	2,820	3,308	3,568	3,608	3,896
검색	567	603	601	629	623	661	665	660	656	689	688	715	2,145	2,400	2,609	2,748	2,975
디스플레이	183	222	223	257	221	241	229	250	192	217	207	232	645	885	941	848	921
커머스	326	367	384	412	417	440	458	487	606	633	647	706	1,092	1,488	1,801	2,592	3,036
핀테크	210	233	242	295	275	296	296	320	318	340	341	359	677	979	1,187	1,358	1,507
콘텐츠	125	140	176	219	212	300	312	438	411	420	435	470	431	660	1,262	1,737	2,123
클라우드	85	95	96	107	92	105	95	111	93	105	124	138	283	383	403	459	583
영업비용	1,210	1,328	1,378	1,577	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,214	4,089	5,492	6,915	8,264	9,417
개발&운영	406	432	420	495	472	515	522	562	636	644	631	661	1,302	1,753	2,070	2,572	2,824
파트너	458	527	549	638	624	720	722	898	832	866	886	946	1,650	2,172	2,964	3,529	4,029
인프라	109	121	128	140	133	141	152	154	133	142	157	189	374	496	581	621	796
마케팅	238	249	282	304	315	333	331	322	350	383	390	418	763	1,072	1,301	1,541	1,768
영업이익	289	336	350	351	302	336	330	337	331	373	380	406	1,215	1,325	1,305	1,489	1,727
성장률(YoY %)	-1.0%	8.9%	19.9%	8.5%	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.6%	5.2%	9.1%	-1.6%	14.1%	15.9%
OPM(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	15.5%	22.9%	19.4%	15.9%	15.3%	15.5%
당기순이익	15,315	541	323	300	152	159	232	132	44	287	356	386	845	16,478	673	1,073	1,234
NPM(%)	1021.6%	32.5%	18.7%	15.6%	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	14.7%	15.9%	241.7%	8.2%	11.0%	11.1%

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,753	11,144	12,574
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,753	11,144	12,574
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,492	6,915	8,264	9,417	10,535
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,727	2,040
영업이익률 (%)	19.4	15.9	15.3	15.5	16.2
EBITDA	1,759	1,866	1,922	2,062	2,301
EBITDA Margin (%)	25.8	22.7	19.7	18.5	18.3
영업외손익	801	-221	174	187	187
관계기업손익	545	97	520	413	413
금융수익	786	679	508	508	508
금융비용	-349	-932	-639	-639	-639
기타	-180	-65	-214	-95	-95
법인세비용차감전순손익	2,126	1,084	1,663	1,913	2,226
법인세비용	649	411	590	679	790
계속사업순손익	1,478	673	1,073	1,234	1,436
중단사업순손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	1,073	1,234	1,436
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	11.0	11.1	11.4
비지배지분순이익	-12	-87	-40	0	0
지배지분순이익	16,490	760	1,112	1,234	1,436
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	11.4	11.1	11.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-253	-1,388	-903	-903	-903
포괄순이익	16,225	-715	170	331	533
비지배지분포괄이익	-8	-34	1	2	4
지배지분포괄이익	16,233	-681	168	329	529

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	1,751	1,922	2,049
당기순이익	16,478	673	1,073	1,234	1,436
비현금항목의 가감	-14,398	1,318	986	1,069	1,095
감가상각비	412	519	395	300	229
외환손익	30	80	-63	-63	-63
지분법평가손익	-545	-97	-520	-413	-413
기타	-14,295	816	1,174	1,245	1,342
자산부채의 증감	-10	307	229	230	230
기타현금흐름	-690	-845	-537	-611	-711
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-335	-707	-1,281
투자자산	-789	101	445	445	445
유형자산	-754	-701	0	0	0
기타	-12,456	-616	-780	-1,152	-1,726
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-25	-126	-126
단기차입금	-269	-219	-219	-219	-219
사채	9,404	0	0	0	0
장기차입금	1,598	6	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-213	0	0	0
기타	969	87	188	87	87
현금의 증감	-1,064	-57	1,047	761	499
기초 현금	1,600	2,781	2,724	3,771	4,532
기말 현금	536	2,724	3,771	4,532	5,030
NOPLAT	921	810	961	1,114	1,316
FCF	591	978	1,623	1,679	1,807

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	8,386	10,448	12,858
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,771	4,532	5,030
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,734	1,983	2,268
재고자산	6	9	10	12	13
기타유동자산	1,416	2,191	2,871	3,921	5,546
비유동자산	28,163	27,459	26,720	26,101	25,594
유형자산	2,111	2,458	2,063	1,763	1,534
관계기업투자금	20,090	18,541	18,193	17,845	17,496
기타금융자산	4,522	3,801	3,801	3,801	3,801
기타비유동자산	1,440	2,660	2,663	2,693	2,763
자산총계	33,691	33,899	35,105	36,549	38,452
유동부채	3,923	5,481	5,451	5,526	5,846
매입채무 및 기타채무	2,383	2,935	2,935	2,935	2,935
차입금	461	1,381	1,162	944	725
유동성채무	0	0	101	101	101
기타유동부채	1,079	1,164	1,253	1,547	2,086
비유동부채	5,740	4,968	5,057	5,153	5,256
차입금	1,552	328	334	340	345
사채	1,637	1,705	1,705	1,705	1,705
기타비유동부채	2,551	2,936	3,019	3,108	3,206
부채총계	9,664	10,449	10,508	10,679	11,102
지배지분	23,536	22,744	23,857	25,091	26,527
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
이익잉여금	23,080	23,646	24,758	25,992	27,428
기타자본변동	-880	-840	-840	-840	-840
비지배지분	492	706	741	779	824
자본총계	24,027	23,450	24,597	25,870	27,350
총차입금	4,365	4,760	4,706	4,558	4,416

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,781	7,523	8,753
PER	3.8	38.3	29.6	26.7	22.9
BPS	143,467	138,642	145,423	152,946	161,699
PBR	2.6	1.3	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	10,709	11,372	11,716	12,572	14,027
EV/EBITDA	35.7	16.0	16.6	14.5	12.1
SPS	41,510	50,107	59,451	67,930	76,649
PSR	9.1	3.5	3.4	3.0	2.6
CFPS	3,596	5,962	9,893	10,236	11,013
DPS	511	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.5	20.6	18.6	14.3	12.8
영업이익 증가율	9.1	-1.6	14.1	15.9	18.1
순이익 증가율	1,850.0	-95.9	59.4	15.0	16.4
수익성					
ROIC	54.2	54.4	55.6	70.6	85.0
ROA	65.0	2.2	3.2	3.4	3.8
ROE	106.7	3.3	4.8	5.0	5.6
안정성					
부채비율	40.2	44.6	42.7	41.3	40.6
순차입금비용	13.0	14.0	13.4	12.5	11.5
이자보상배율	29.3	18.2	21.4	26.2	32.9