

NAVER (035420/KS)

비용 통제가 다했다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 260,000 원(유지)

현재주가: 194,600 원

상승여력: 33.6%

Analyst
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

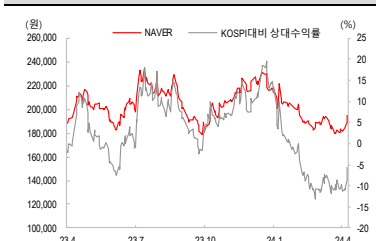
Company Data

발행주식수	16,241 만주
시가총액	31,605 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.23%
자사주	7.07%

Stock Data

주가(24/05/03)	194,600 원
KOSPI	2,676.63 pt
52주 최고가	234,500 원
52주 최저가	178,300 원
60일 평균 거래대금	159 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 비용 통제 효과가 돋보인 분기

매출액 2.5 조원(+10.8% YoY, 이하 동일), 영업이익 4,393 억원(+32.9%), 영업이익률 17.4%(+2.9%p), 지배주주순이익 5,106 억원(+827.4%)으로 영업이익은 컨센서스를 상회했다. 서치플랫폼 회복, 콘텐츠 손실 축소, 네이버제트 연결 제외, 주식보상비용 감소 효과가 주효했다. 서치플랫폼 매출은 9,054 억원(+6.3%)으로 아직까지 온전한 광고 시장 회복이 확인되지 않고 있음에도 불구하고 성과형 광고 호조로 SA(+6.2%)와 DA(+5.3%) 모두 양호했다. 커머스는 SODA 가 연결 편입되며 매출 7,034 억원(+16.1%), GMV 는 12.2 조원(+6.5%)을 기록했다. 서치플랫폼과 커머스 부문 합산 이익은 5,071 억원(+9.3%)으로 작년 10 월부터 브랜드 패키지 솔루션, 도착보장 솔루션 수익화, 포시마크 이익 기여 확대로 실적이 개선되었다. 콘텐츠 부문 영업이익자는 97 억원으로 지역별 리소스를 효율적으로 배분하며 전분기(-315 억원) 대비 손실 폭을 축소했다. 클라우드 부문도 생성형 AI 매출이 발생하기 시작하며 영업 손실(4Q23 -967 억원->1Q24 -672 억원)을 축소했다.

우려했던 커머스, 아직까지는 방어 중

중국 이커머스 플랫폼의 국내 시장 진입으로 우려했던 커머스 거래액은 제휴물, SODA 편입 효과 제외 시 +8.0% 성장했다. 시장 및 경쟁사대비 성장률은 아쉬우나 향후 성장성이 높은 식음료, 생활용품 등으로 카테고리를 확장하고 배송과 물류 서비스도 보완해 커머스 사업 성장을 도모할 계획이다. 커머스 솔루션 유료화 효과에 힘입어 올해부터 포시마크 연결 효과가 제거됨에도 불구하고 양호한 성장률을 보일 것으로 예상된다. 올해 커머스 부문은 17.1% 성장할 것으로 전망한다.

실적 상향에 따른 단기 주가 반등은 가능

현재 동사의 12MF P/E 는 20.9 배로 historical band 하단 수준이다. 연중 적극적으로 비용을 통제하며 견조한 이익 레벨을 지켜나갈 것으로 예상되어 단기 주가 반등은 가능해 보인다. 추세적 주가 상승을 위해서는 타라인 성장이 뒷받침되어야 할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

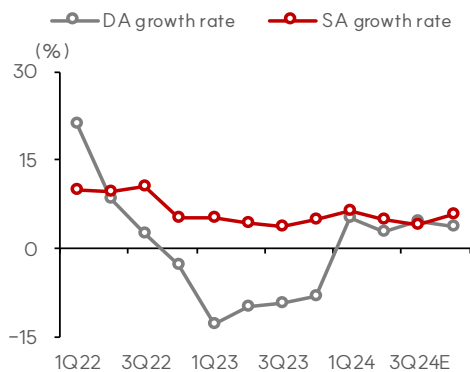
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,818	8,220	9,671	10,727	11,477	12,232
영업이익	십억원	1,325	1,305	1,489	1,862	2,028	4,386
순이익(지배주주)	십억원	16,490	760	1,012	1,474	1,549	1,697
EPS	원	9,082	4,634	6,233	9,074	9,535	10,446
PER	배	41.7	38.3	35.9	21.4	20.4	18.6
PBR	배	2.5	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	35.8	16.1	18.0	13.1	11.9	7.4
ROE	%	106.7	3.3	4.4	6.2	6.2	6.4

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,537.0	2,526.1	2,673.8	2,716.9	2,809.8	9,670.7	10,726.6	11,477.1
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	953.9	938.3	981.0	3,589.1	3,778.5	3,989.8
검색광고	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	723.5	715.2	732.3	2,725.3	2,867.4	3,011.9
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	223.6	215.9	238.2	846.1	880.2	934.6
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	744.4	754.7	780.4	2,546.7	2,982.9	3,183.1
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	384.0	412.1	423.3	1,354.8	1,573.3	1,798.1
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	469.7	483.7	476.2	1,733.0	1,875.9	1,924.1
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	121.9	128.2	148.9	447.2	516.0	582.0
영업비용	1,950.0	2,035.2	2,065.1	2,131.5	2,086.8	2,204.9	2,242.2	2,330.5	8,181.8	8,864.3	9,448.8
개발/운영	635.5	644.3	631.4	661.5	636.0	646.8	653.9	681.3	2,572.7	2,618.0	2,698.8
파트너	831.9	865.5	886.4	949.8	913.5	960.7	983.9	1,027.2	3,533.6	3,885.2	4,300.0
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	179.8	182.3	186.0	595.7	718.0	751.5
마케팅	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	417.6	422.1	436.0	1,479.8	1,643.1	1,698.6
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	439.3	469.0	474.7	479.4	1,488.8	1,862.3	2,028.2
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	17.5%	17.5%	17.1%	15.4%	17.4%	17.7%
순이익	43.7	286.7	356.2	301.8	555.8	328.5	373.0	346.9	988.4	1,604.2	1,685.8
지배주주순이익	55.1	267.7	375.8	314.1	510.6	301.8	342.6	318.7	1,012.6	1,473.7	1,548.6
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	11.0%	11.1%	10.8%	17.6%	10.9%	7.0%
서치플랫폼	0.2%	0.5%	0.3%	1.3%	6.3%	4.8%	4.4%	5.7%	0.6%	5.3%	5.6%
검색광고	5.3%	4.3%	3.5%	4.8%	6.2%	5.0%	3.9%	5.8%	4.5%	5.2%	5.0%
디스플레이	-13.1%	-9.8%	-9.5%	-8.1%	5.3%	2.8%	4.5%	3.7%	-10.0%	4.0%	6.2%
커머스	45.5%	44.0%	41.3%	35.7%	16.1%	17.6%	16.6%	18.2%	41.4%	17.1%	6.7%
핀테크	15.8%	14.9%	15.1%	11.3%	11.2%	13.1%	20.9%	18.9%	14.2%	16.1%	14.3%
콘텐츠	94.0%	40.1%	39.5%	6.6%	8.5%	11.7%	11.2%	2.1%	37.4%	8.2%	2.6%
클라우드	1.2%	-0.4%	30.3%	13.3%	25.5%	16.6%	3.7%	18.3%	11.0%	15.4%	12.8%
영업비용	26.3%	19.0%	19.6%	10.1%	7.0%	8.3%	8.6%	9.3%	18.3%	8.3%	6.6%
개발/운영	34.6%	25.1%	21.0%	17.8%	0.1%	0.4%	3.6%	3.0%	24.3%	1.8%	3.1%
파트너	33.4%	20.2%	22.7%	5.8%	9.8%	11.0%	11.0%	8.2%	19.2%	9.9%	10.7%
인프라	0.0%	0.4%	3.3%	6.2%	28.1%	26.6%	15.9%	13.6%	2.6%	20.5%	4.7%
마케팅	11.1%	15.1%	17.8%	10.9%	5.0%	8.9%	8.3%	22.3%	13.8%	11.0%	3.4%
영업이익	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	25.8%	24.9%	18.2%	14.1%	25.1%	8.9%
순이익	-71.2%	80.9%	53.8%	129.1%	1172.9%	14.6%	4.7%	14.9%	46.8%	62.3%	5.1%

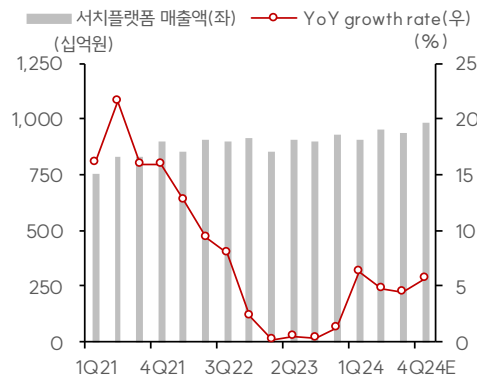
자료: NAVER, SK 증권

SA, DA 성장률



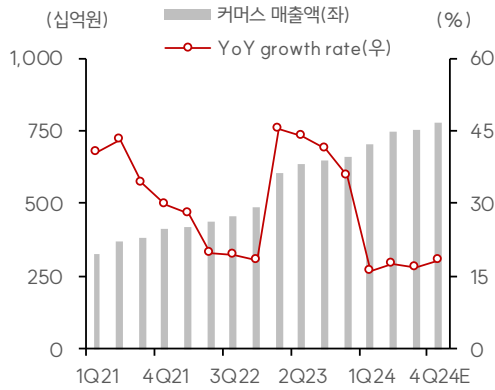
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 실적 추이



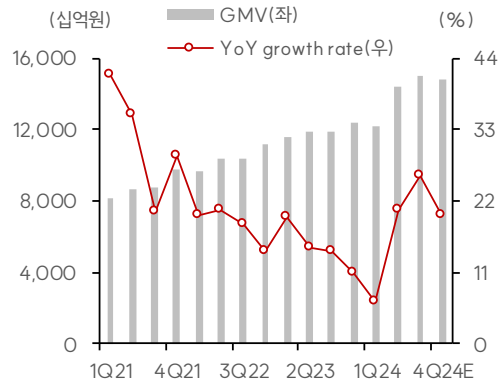
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이



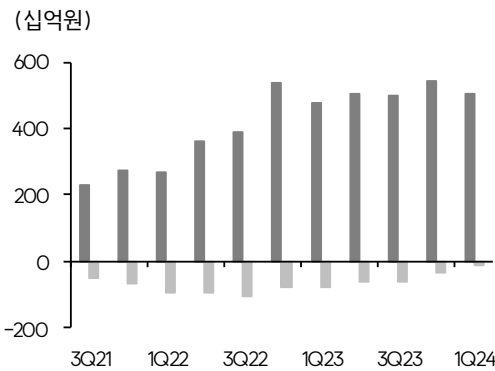
자료: NAVER, SK 증권

커머스 거래액 추이



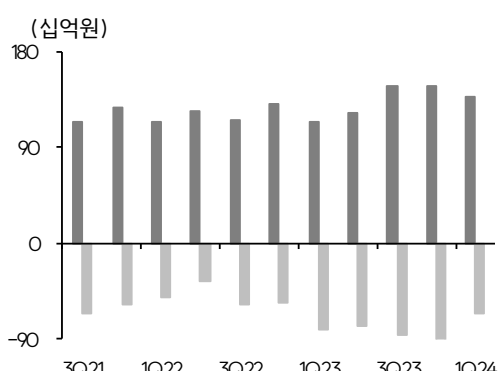
자료: NAVER, SK 증권

콘텐츠 부문 실적 추이



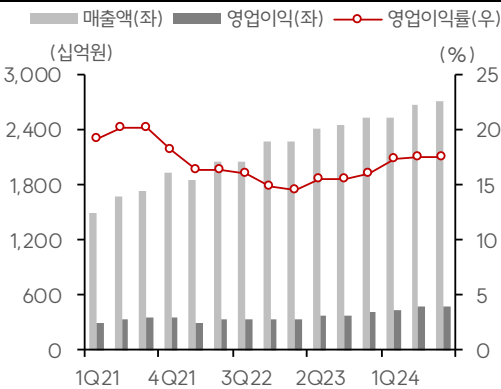
자료: NAVER, SK 증권

클라우드 부문 실적 추이



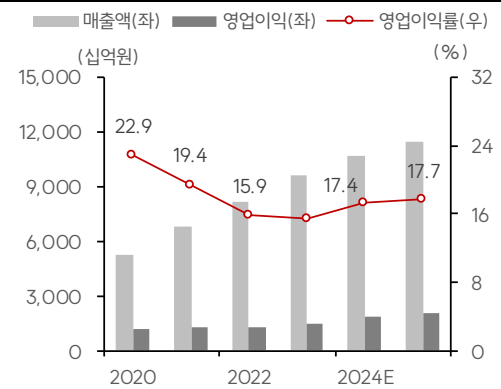
자료: NAVER, SK 증권

NAVER 분기 실적 추이



자료: NAVER, SK 증권

NAVER 연간 실적 추이



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	8,033	8,984	11,698
현금및현금성자산	2,724	3,576	2,692	3,332	5,702
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,116	2,259	2,416
재고자산	9	15	15	16	17
비유동자산	27,459	28,710	29,569	30,278	29,718
장기금융자산	3,803	3,642	3,646	3,649	3,652
유형자산	2,458	2,742	3,086	3,123	1,604
무형자산	1,481	3,446	3,578	3,643	3,303
자산총계	33,899	35,738	37,602	39,262	41,417
유동부채	5,481	6,306	6,899	7,310	7,765
단기금융부채	1,575	1,011	1,119	1,195	1,278
매입채무 및 기타채무	899	1,313	4,289	4,578	4,897
단기충당부채	5	6	7	7	8
비유동부채	4,968	5,194	5,057	4,897	5,035
장기금융부채	2,622	3,168	2,851	2,566	2,566
장기매입채무 및 기타채무	80	103	103	103	103
장기충당부채	18	15	16	17	19
부채총계	10,449	11,500	11,956	12,207	12,800
지배주주지분	22,744	23,206	24,483	25,756	27,166
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
기타자본구성요소	-840	-607	-607	-607	-607
자기주식	-1,017	-853	-853	-853	-853
이익잉여금	23,646	24,544	25,821	27,094	28,505
비지배주주지분	706	1,032	1,163	1,300	1,450
자본총계	23,450	24,238	25,646	27,055	28,616
부채와자본총계	33,899	35,738	37,602	39,262	41,417

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,453	2,002	2,535	2,705	4,060
당기순이익(손실)	673	985	1,604	1,686	1,847
비현금성항목등	1,318	1,327	1,475	1,617	2,796
유형자산감가상각비	519	528	605	613	1,519
무형자산상각비	42	54	68	85	340
기타	757	745	802	919	938
운전자본감소(증가)	307	360	254	317	351
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	43	-410	-142	-158
재고자산의감소(증가)	17	-2	0	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	133	347	416	289	319
기타	-1,706	-1,352	-1,297	-1,547	-1,626
법인세납부	-861	-682	-498	-632	-693
투자활동현금흐름	-1,216	-950	-1,624	-1,473	-1,371
금융자산의감소(증가)	-920	482	-89	-62	-68
유형자산의감소(증가)	-689	-633	-950	-650	0
무형자산의감소(증가)	-55	-51	-200	-150	0
기타	447	-748	-385	-611	-1,303
재무활동현금흐름	-339	-110	-405	-486	-202
단기금융부채의증가(감소)	-219	-371	109	75	83
장기금융부채의증가(감소)	-173	191	-317	-285	0
자본의증가(감소)	66	-314	0	0	0
배당금지급	-213	-62	-197	-276	-286
기타	199	446	0	0	0
현금의 증가(감소)	-57	852	-885	641	2,370
기초현금	2,781	2,724	3,576	2,692	3,332
기말현금	2,724	3,576	2,692	3,332	5,702
FCF	765	1,369	1,585	2,055	4,060

자료 : NAVER, SK증권 추정

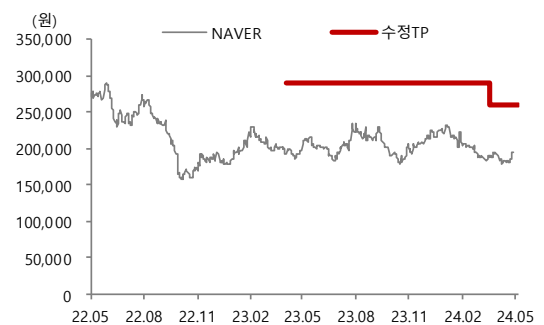
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,727	11,477	12,232
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,727	11,477	12,232
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,915	8,182	8,864	9,449	10,039
영업이익	1,305	1,489	1,862	2,028	4,386
영업이익률(%)	15.9	15.4	17.4	17.7	35.9
비영업손익	-221	-7	240	290	346
순금융손익	-13	-26	-445	-425	-384
외환관련손익	-79	-43	0	0	0
관계기업등 투자손익	97	267	83	287	305
세전계속사업이익	1,084	1,481	2,102	2,318	4,733
세전계속사업이익률(%)	13.2	15.3	19.6	20.2	38.7
계속사업법인세	411	496	498	632	693
계속사업이익	673	985	1,604	1,686	1,847
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,604	1,686	1,847
순이익률(%)	8.2	10.2	15.0	14.7	15.1
지배주주	760	1,012	1,474	1,549	1,697
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	10.5	13.7	13.5	13.9
비지배주주	-87	-27	131	137	150
총포괄이익	-715	724	1,604	1,686	1,847
지배주주	-681	749	1,713	1,800	1,972
비지배주주	-34	-24	-109	-114	-125
EBITDA	1,866	2,071	2,535	2,726	4,052

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.6	17.6	10.9	7.0	6.6
영업이익	-1.6	14.1	25.1	8.9	116.3
세전계속사업이익	-49.0	36.7	41.9	10.3	104.2
EBITDA	6.1	11.0	22.4	7.5	48.6
EPS	-49.0	34.5	45.6	5.1	9.6
수익성 (%)					
ROA	2.0	2.8	4.4	4.4	4.6
ROE	3.3	4.4	6.2	6.2	6.4
EBITDA마진	22.7	21.4	23.6	23.8	33.1
안정성 (%)					
유동비율	117.5	111.5	116.4	122.9	150.7
부채비율	44.6	47.4	46.6	45.1	44.7
순차입금/자기자본	1.0	-0.9	1.4	-2.0	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	26.0	16.3	4.6	5.1	7.8
배당성향	18.0	17.9	18.2	18.4	16.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,634	6,233	9,074	9,535	10,446
BPS	144,841	148,137	155,999	163,835	172,522
CFPS	8,054	9,819	13,218	13,834	21,889
주당 현금배당금	914	1,205	1,779	1,892	1,892
Valuation지표 (배)					
PER	38.3	35.9	21.4	20.4	18.6
PBR	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1
PCR	22.0	22.8	14.7	14.1	8.9
EV/EBITDA	16.1	18.0	13.1	11.9	7.4
배당수익률	0.5	0.5	0.9	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.25	매수	260,000원	6개월		
2023.04.10	매수	290,000원	6개월	-29.27%	-19.14%
2022.10.13	매수	260,000원	6개월	-25.80%	-11.35%
2022.07.07	매수	350,000원	6개월	-33.63%	-21.86%
2022.01.19	매수	480,000원	6개월	-38.10%	-28.02%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 07일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------