

2024.02.05

NAVER (035420)

비용 통제 확인, 업황만 반등한다면

4분기 실적 컨센서스 부합

4분기 매출 2조 5,370억원(YoY +12%, QoQ +4%), 영업이익 4,055억원(YoY +21%, QoQ +7%, OPM 16.0%)으로 컨센서스에 부합했다. 광고 부문은 검색 광고가 연간으로 5% 성장하며 견조한 성장세를 이어갔으나, 디스플레이 광고 매출은 전년 대비 8% 역성장을 시현했다. AI를 결합한 신규 광고 상품인 '글로벌 포 애드'가 기존 광고 대비 CTR이 20% 개선되는 등 일부 매출 성장 효과를 보이고 있는 만큼 24년 연간으로 전년 동기 대비 5% 성장할 것으로 추정한다.

포시마크 인수 및 회계 변경 효과를 제외한 23년 커머스 GMV 성장율은 5%를 기록했다. 24년에도 유사한 성장율을 이어갈 것으로 예상한다. 브랜드스토어 중심의 솔루션 고도화와 도착보장 확대가 자리잡음에 따라 연간으로 중개수수료 매출 1,000억원 증가를 가져올 것으로 예상한다.

웹툰 상장 준비는 이상 무

23년도 웹툰 거래액은 1조 7,804억원(YoY +6%), 매출은 회계 변경 효과가 온기 반영되며 1조 5,031억원(YoY +41%)을 기록했다. 4분기 웹툰이 포함된 콘텐츠 사업분문의 적자 규모는 315억원으로 전 분기 대비 절반으로 감소했다. 23년 영업적자 규모는 2,295억원으로, 22년도 적자 3,699억원 대비해서 38% 줄었다. 이는 상장을 염두에 둔 비용 통제의 결과라고 판단한다. 상장 시기에 대한 회사의 공식적인 언급은 없었으나, 당초 계획했던 대로 연내 나스닥 상장을 시도할 것으로 예상한다. 웹툰 사업부 적자 축소의 이유는 22년도부터 이어졌던 마케팅비 효율화와 외형 성장이 복합적으로 작용했다

목표주가 280,000원, 매수의견 유지, 인터넷 Top Pick 제시

네이버 목표주가를 280,000원, 매수의견을 유지한다. 목표주가는 24년 예상 지배주주순이익에 12MF PER 30배를 부여해서 산출했다. 인터넷 섹터 Top Pick으로 유지한다.

네이버의 24년 매출 10조 6,525억원(YoY +10%), 영업이익 1조 7,796억원(YoY 20%, OPM 16.7%)로 추정한다. 올해 영업이익 개선의 두 축은 본업의 개선과 콘텐츠 부문 적자의 축소다. 23년 적자 사업부(크림, 어뮤즈, 포시마크)를 제외한 서치플랫폼 및 커머스 사업부문의 영업이익은 2조 2,590억원(YoY +18%)이다. 서치플랫폼과 커머스의 매출 성장율이 각각 0.5%, 14.8%에 그친 것을 고려하면 대부분의 이익 성장은 비용 통제에서 기인했다. 24년 광고 업황 개선과 커머스 수수료율 인상은 2,000억원 규모의 이익 성장을 가져올 것으로 예상된다.

콘텐츠 부문의 23년 영업적자는 2,300억원으로 22년 대비 1,000억원 이상 줄었다. 상장 준비를 위한 이익 개선이 필요한 웹툰뿐 아니라 스노우도 AI 상품화를 통해 수익화 기조를 이어가고 있는 만큼 올해도 1,000억원 이상의 영업적자 개선을 예상한다. 24년 AI 및 클라우드 사업부의 적자 규모는 23년과 동일한 수준으로 유지된다고 가정했다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

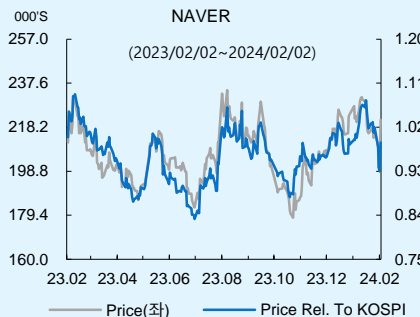
목표주가(12M)	280,000원(유지)
종가(2024.02.02)	221,500원
상승여력	26.4%

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	16,241만주
시가총액	35,974십억원
외국인지분율	48.4%
52주 주가	178,300~234,500원
60일평균거래량	654,315주
60일평균거래대금	140.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	10.5	-0.9	-0.9
상대수익률	-1.8	0.0	-1.4	-6.3

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	8,220	9,671	10,652	11,605
영업이익(십억원)	1,305	1,489	1,780	2,086
순이익(십억원)	760	1,013	1,409	1,557
EPS(원)	4,634	6,182	8,677	9,585
BPS(원)	138,642	139,565	141,479	144,249
PER(배)	38.3	35.8	25.5	23.1
PBR(배)	1.3	1.6	1.6	1.5
ROE(%)	3.3	4.5	6.2	6.7
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	14.9	18.4	16.0	13.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

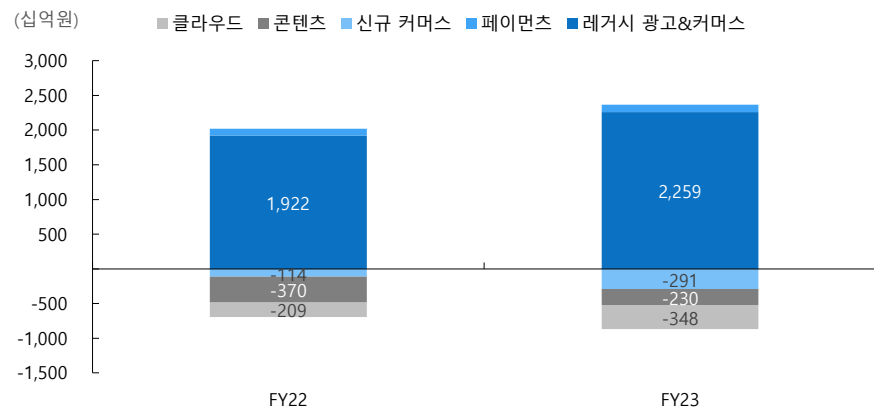
윤예지 2122-9188 yj.yoon@hi-ib.com

표 1. NAVER 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23F	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	8,220	9,671	10,652	2,280	2,408	2,445	2,537	2,492	2,645	2,708	2,808
서치플랫폼	3,568	3,589	3,734	852	910	899	928	880	949	939	966
검색	2,609	2,725	2,857	656	689	688	692	688	723	722	726
디스플레이	941	846	851	192	217	207	230	187	220	211	234
커머스	1,801	2,547	2,896	606	633	647	660	686	712	727	772
핀테크	1,187	1,355	1,673	318	340	341	356	393	419	421	440
콘텐츠	1,262	1,733	1,816	411	420	435	466	420	440	475	481
클라우드	405	447	533	93	104	124	126	112	125	147	149
영업비용	6,915	8,182	8,873	1,950	2,035	2,065	2,132	2,106	2,211	2,231	2,325
개발/운영	2,070	2,573	2,667	635	644	631	661	660	677	653	677
파트너	2,964	3,534	3,927	832	866	886	950	909	965	1,002	1,050
인프라	581	596	681	133	142	157	164	162	172	171	177
마케팅	1,301	1,480	1,598	350	383	390	357	374	397	406	421
영업이익	1,305	1,489	1,780	330	373	380	405	386	434	477	483
OPM(%)	15.9	15.4	16.7	14.5	15.5	15.5	16.0	15.5	16.4	17.6	17.2
지배주주순이익	752	1,013	1,409	55	268	376	314	219	307	402	482
NPM(%)	9.2	10.5	13.2	2.4	11.1	15.4	12.4	8.8	11.6	14.9	17.2

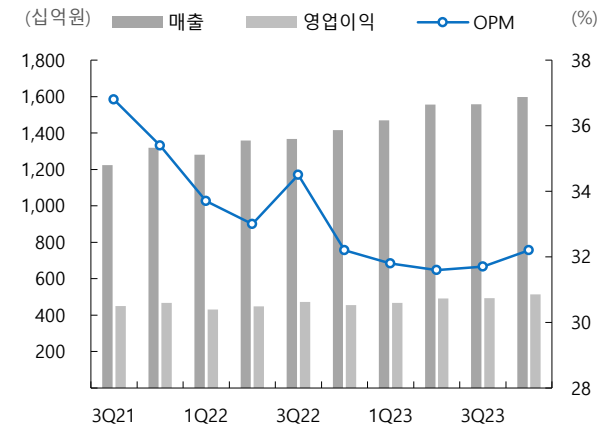
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 사업부별 영업이익(적자) 기여



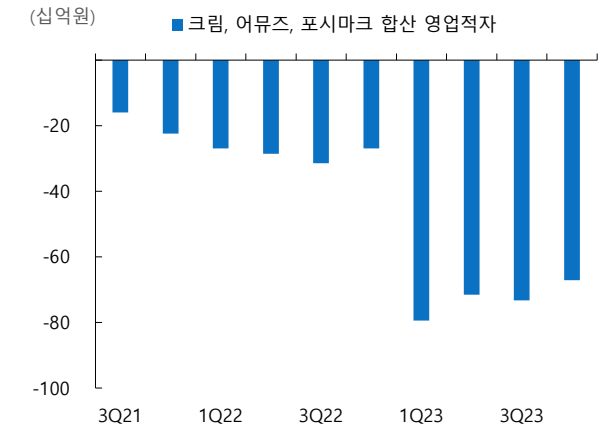
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 서치플랫폼 및 커머스 부문 손익



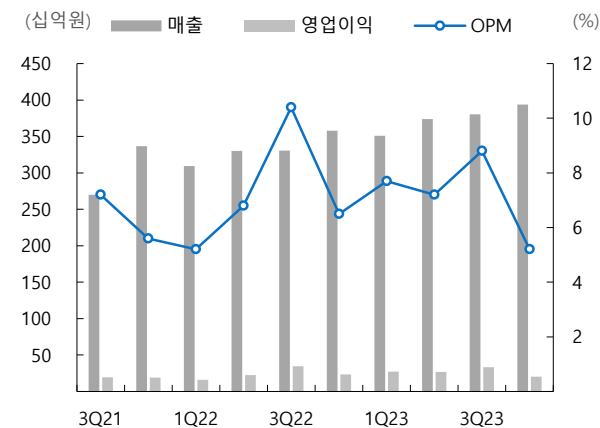
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 커머스 적자 사업부 영업적자 규모



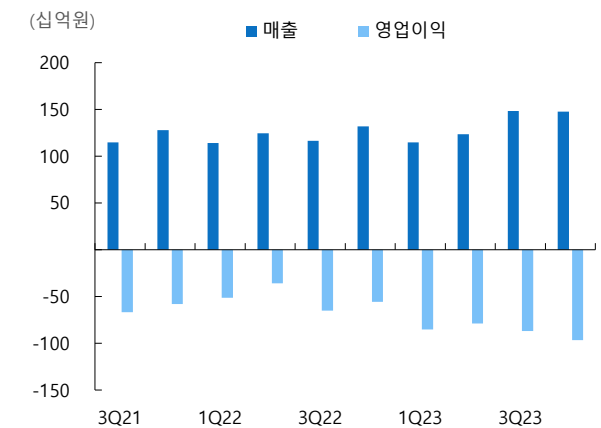
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 핀테크 및 커머스 부문 손익



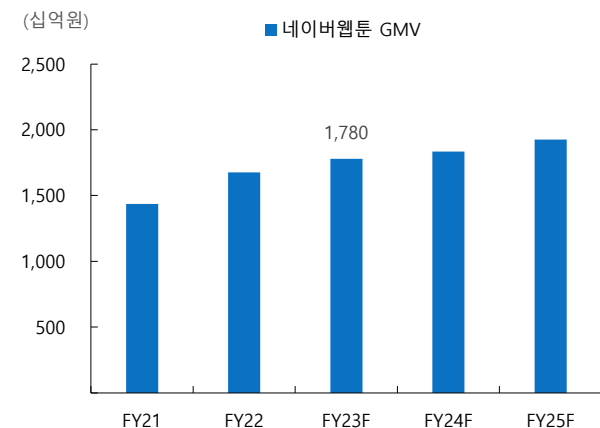
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 클라우드 및 기타 부문 손익



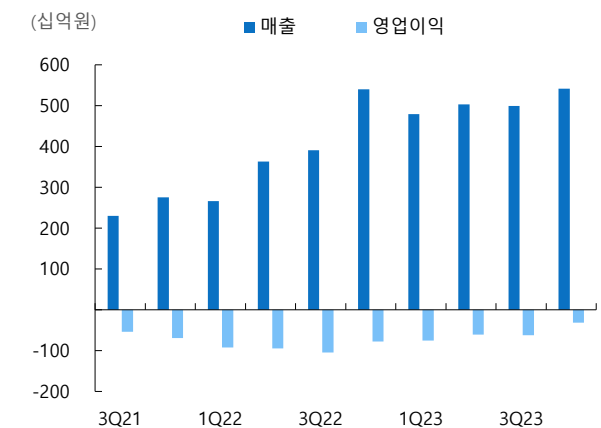
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 네이버웹툰 GMV 추이 및 전망



자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 7. 콘텐츠 부문 손익



자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

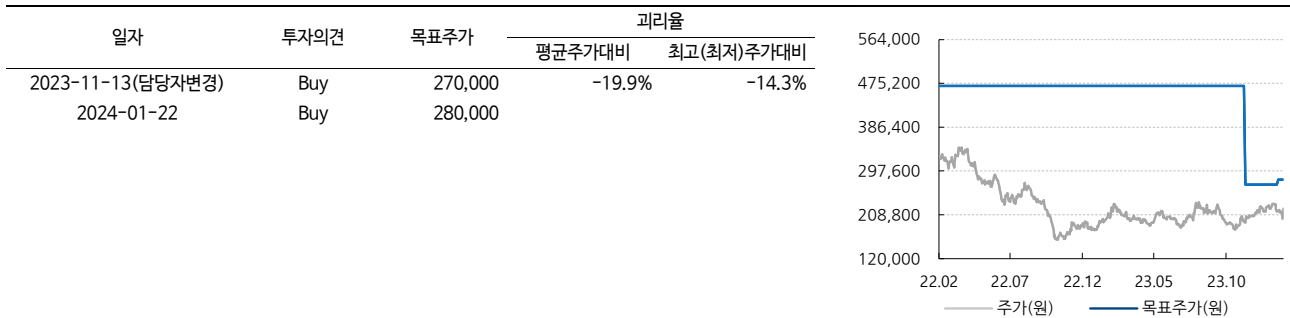
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,440	6,028	6,341	6,878	매출액	8,220	9,671	10,652	11,605
현금 및 현금성자산	2,724	1,715	1,416	1,190	증가율(%)	20.6	17.6	10.2	8.9
단기금융자산	1,986	2,184	2,403	2,643	매출원가	-	-	-	-
매출채권	1,588	1,855	2,036	2,212	매출총이익	8,220	9,671	10,652	11,605
재고자산	9	10	11	12	판매비와관리비	6,915	8,182	8,873	9,518
비유동자산	27,459	28,872	28,461	27,998	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,458	2,398	2,283	2,140	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,481	3,302	3,355	3,383	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	33,899	34,901	34,802	34,875	영업이익	1,305	1,489	1,780	2,086
유동부채	5,481	5,939	5,842	5,777	증가율(%)	-1.6	14.1	19.5	17.2
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	15.9	15.4	16.7	18.0
단기차입금	1,381	1,681	1,381	1,081	이자수익	59	49	48	48
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	72	88	77	65
비유동부채	4,968	5,613	5,350	5,087	지분법이익(손실)	97	97	97	97
사채	1,705	1,505	1,305	1,105	기타영업외손익	-65	-186	-279	-251
장기차입금	328	1,136	1,036	936	세전계속사업이익	1,084	1,486	1,943	2,154
부채총계	10,449	11,552	11,192	10,864	법인세비용	411	498	583	646
자배주지분	22,744	22,666	22,977	23,427	세전계속이익률(%)	13.2	15.4	18.2	18.6
자본금	16	16	16	16	당기순이익	673	988	1,360	1,508
자본잉여금	1,556	1,556	1,556	1,556	순이익률(%)	8.2	10.2	12.8	13.0
이익잉여금	23,646	24,495	25,733	27,109	자배주귀속 순이익	760	1,013	1,409	1,557
기타자본항목	-2,475	-3,401	-4,328	-5,255	기타포괄이익	-1,388	-927	-927	-927
비자배주지분	706	682	633	584	총포괄이익	-715	62	433	581
자본총계	23,450	23,349	23,610	24,011	자배주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,453	1,155	1,929	1,953	주당지표 (원)				
당기순이익	673	988	1,360	1,508	EPS	4,634	6,182	8,677	9,585
유형자산감가상각비	519	414	399	370	BPS	138,642	139,565	141,479	144,249
무형자산상각비	42	73	71	72	CFPS	8,054	9,151	11,567	12,307
지분법관련손실(이익)	97	97	97	97	DPS	1,828	2,194	2,304	2,418
투자활동 현금흐름	-1,216	-4,145	-2,324	-2,267	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-689	-354	-283	-227	PER	38.3	35.8	25.5	23.1
무형자산의 처분(취득)	-55	-1,894	-123	-101	PBR	1.3	1.6	1.6	1.5
금융상품의 증감	2,368	445	445	445	PCR	22.0	24.2	19.1	18.0
재무활동 현금흐름	-339	1,108	-776	-784	EV/EBITDA	14.9	18.4	16.0	13.9
단기금융부채의증감	-219	550	-400	-400	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	6	608	-300	-300	ROE	3.3	4.5	6.2	6.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	22.7	20.4	21.1	21.8
배당금지급	-213	-137	-163	-172	부채비율	44.6	49.5	47.4	45.2
현금및현금성자산의증감	-57	-1,009	-299	-226	순부채비율	-5.5	1.8	-0.4	-3.0
기초현금및현금성자산	2,781	2,724	1,715	1,416	매출채권회전율(x)	5.6	5.6	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	2,724	1,715	1,416	1,190	재고자산회전율(x)	1,111.4	1,027.1	996.0	990.7

자료 : NAVER, 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-