

NAVER
(035420)

광고 부진이 눈엣가시

투자의견

BUY(유지)

목표주가

289,000 원(유지)

현재주가

231,500 원(01/11)

시가총액

37,598(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2.55조원(+12.3%yoy), 영업이익 3,891억원(+15.6%yoy) 컨센서스(3,960억원) 부합 전망
- 서치플랫폼(+1.2%yoy)은 광고시장 부진 영향 지속. 특히 SA매출 성장률은 회복하겠으나, DA매출은 역성장 지속
- 커머스(+39.5%yoy)는 GMV 성장률은 감소하겠으나 브랜드솔루션, 도착보장서비스 수수료 인상 효과로 매출액 성장률은 거래액 성장률을 상회. 향후 브랜드솔루션 도입 확대에 이같은 추세는 지속될 전망. 영업비용에서는 데이터 센터 완공으로 인프라 비용이 증가할 것
- 현재 베타테스트 기간인 스트리밍 플랫폼 '치지직'은 올해 상반기 정식 출시를 앞두고 있음. 철수한 트위치 스트리머 및 유저 상당수를 흡수할 것으로 전망. 올해는 서비스 초기인 만큼 점유율 확보를 위한 마케팅 비용 집행 등으로 연간 영업이익 기여도는 미미할 것으로 판단. 다만 내년 이후에는 네이버 쇼핑탭 콘텐츠 공급 및 광고 모델 적용을 통해 시너지 효과 및 수익 기여 기대

| | |
|-------------|---------|
| 주가(원, 1/11) | 231,500 |
| 시가총액(십억원) | 37,598 |

| | |
|--------------|-----------|
| 발행주식수 | 162,409천주 |
| 52주 최고가 | 241,500원 |
| 최저가 | 178,000원 |
| 52주 일간 Beta | 1.13 |
| 3개월 일평균거래대금 | 1,318억원 |
| 외국인 지분율 | 48.6% |
| 배당수익률(2023F) | 0.0% |

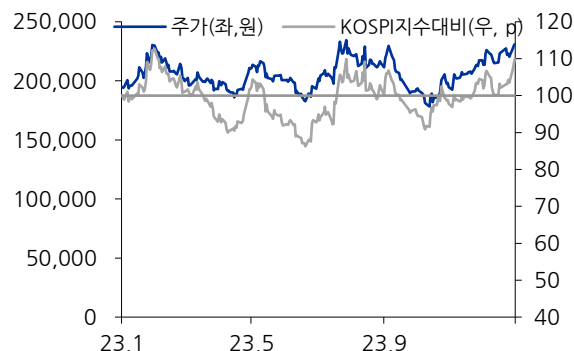
| | |
|---------------|------|
| 주주구성 | |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.3% |
| 자사주 (외 1인) | 7.2% |

| | | | |
|------|------|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 5.8% | 18.1% | 11.1% |
| 절대기준 | 6.4% | 17.3% | 18.7% |

| | | | |
|----------|---------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 289,000 | 289,000 | - |
| 영업이익(23) | 1,472 | 1,470 | ▲ |
| 영업이익(24) | 1,682 | 1,676 | ▲ |

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|--------------|---------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 6,818 | 8,220 | 9,685 | 10,658 |
| 영업이익 | 1,325 | 1,305 | 1,472 | 1,682 |
| 세전손익 | 2,126 | 1,084 | 1,539 | 1,998 |
| 당기순이익 | 16,478 | 673 | 1,032 | 1,365 |
| EPS(원) | 100,518 | 4,634 | 6,476 | 8,533 |
| 증감률(%) | 1,547.7 | -95.4 | 39.7 | 31.8 |
| PER(배) | 3.8 | 38.3 | 35.7 | 27.1 |
| ROE(%) | 106.7 | 3.3 | 4.4 | 5.4 |
| PBR(배) | 2.6 | 1.3 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA(배) | 35.8 | 16.1 | 20.8 | 19.0 |

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023E | 2024E |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 2280.4 | 2407.9 | 2445.3 | 2551.1 | 2487.4 | 2607.2 | 2760.4 | 2802.6 | 9684.7 | 10657.6 |
| (%yoy) | 23.6% | 17.7% | 18.9% | 12.3% | 9.1% | 8.3% | 12.9% | 9.9% | 17.8% | 10.0% |
| 서치플랫폼 | 851.8 | 910.4 | 898.5 | 927.6 | 892.3 | 952.1 | 953.7 | 1001.8 | 3588.3 | 3799.9 |
| 커머스 | 605.9 | 632.9 | 647.4 | 679.2 | 668.3 | 704.0 | 716.6 | 758.8 | 2565.4 | 2847.7 |
| 핀테크 | 318.2 | 339.7 | 340.8 | 360.3 | 358.7 | 366.8 | 364.7 | 392.7 | 1359.0 | 1482.9 |
| 콘텐츠 | 411.3 | 420.4 | 434.9 | 468.4 | 450.3 | 455.4 | 470.7 | 510.3 | 1735.0 | 1886.7 |
| 클라우드 | 93.2 | 104.5 | 123.6 | 115.6 | 117.8 | 128.9 | 254.8 | 139.0 | 436.9 | 640.4 |
| 영업비용 | 1950.0 | 2035.2 | 2065.1 | 2162.0 | 2128.1 | 2199.6 | 2292.7 | 2355.6 | 8212.3 | 8976.0 |
| (%yoy) | 26.3% | 19.0% | 19.6% | 11.7% | 9.1% | 8.1% | 11.0% | 9.0% | 18.8% | 9.3% |
| 영업이익 | 330.5 | 372.7 | 380.2 | 389.1 | 359.3 | 407.6 | 467.8 | 446.9 | 1472.4 | 1681.6 |
| (%yoy) | 9.5% | 10.9% | 15.1% | 15.6% | 8.7% | 9.4% | 23.0% | 14.9% | 12.9% | 14.2% |
| OPM(%) | 14.5% | 15.5% | 15.5% | 15.3% | 14.4% | 15.6% | 16.9% | 15.9% | 15.2% | 15.8% |
| 세전이익 | 116.6 | 421.1 | 504.5 | 496.4 | 364.0 | 511.4 | 569.2 | 553.9 | 1538.6 | 1998.5 |
| 당기순이익 | 43.7 | 286.7 | 356.2 | 345.0 | 251.2 | 350.3 | 387.0 | 376.1 | 1031.6 | 1364.6 |
| NPM(%) | 1.9% | 11.9% | 14.6% | 13.5% | 10.1% | 13.4% | 14.0% | 13.4% | 10.7% | 12.8% |

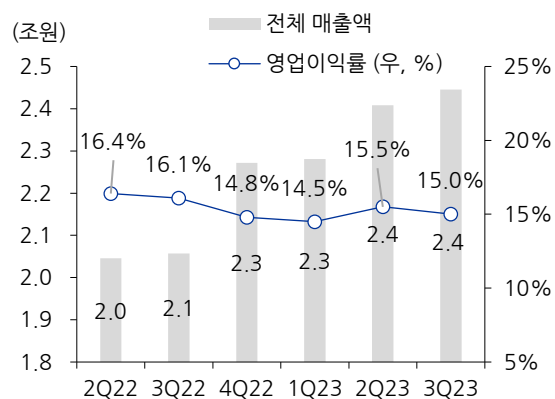
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|--------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 6817.6 | 8220.1 | 9684.7 | 10657.6 |
| 영업이익 | 1325.5 | 1304.7 | 1472.4 | 1681.6 |
| 세전이익 | 2126.4 | 1056.1 | 1538.6 | 1998.5 |
| 지배순이익 | 16489.8 | 752.3 | 1062.4 | 1399.8 |
| EPS(원) | 100,518 | 4,634 | 6,476 | 8,533 |
| PER(배) | 3.8 | 38.3 | 35.7 | 27.1 |
| OPM(%) | 19.4% | 15.9% | 15.2% | 15.8% |
| NPM(%) | 241.9% | 9.2% | 11.0% | 13.1% |

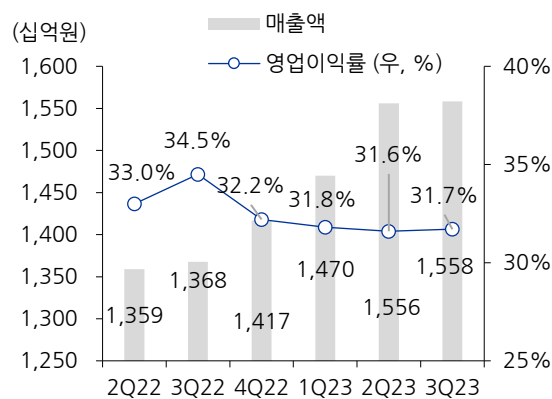
자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 전체



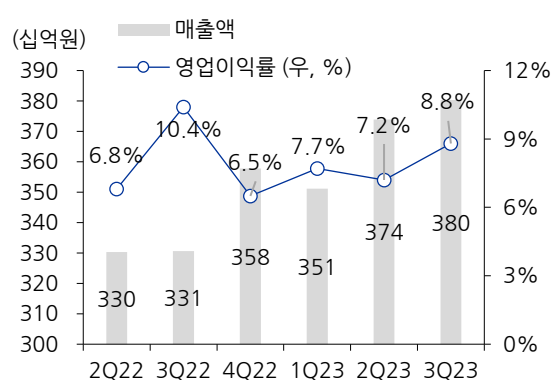
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 4. 서치플랫폼 및 커머스



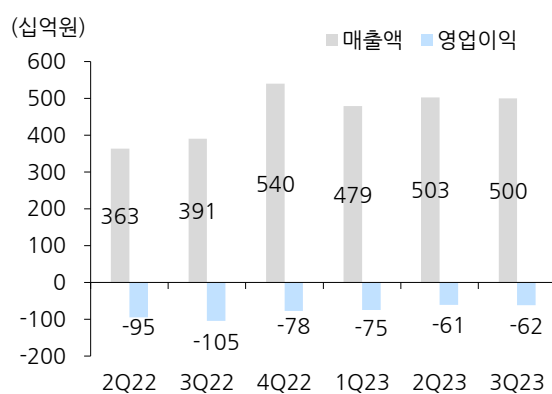
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 핀테크



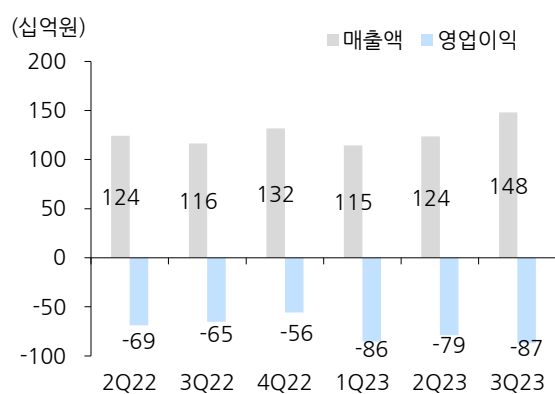
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 자산총계 | 17,014 | 33,691 | 33,899 | 35,944 | 37,638 |
| 유동자산 | 10,545 | 5,528 | 6,440 | 7,818 | 8,734 |
| 현금성자산 | 1,893 | 3,585 | 3,967 | 5,245 | 5,992 |
| 매출채권 | 985 | 1,325 | 1,515 | 1,606 | 1,765 |
| 재고자산 | 4 | 6 | 9 | 9 | 10 |
| 비유동자산 | 6,470 | 28,163 | 27,459 | 28,126 | 28,903 |
| 투자자산 | 4,680 | 25,120 | 23,520 | 24,475 | 25,469 |
| 유형자산 | 1,685 | 2,111 | 2,458 | 2,183 | 1,980 |
| 기타 | 105 | 932 | 1,481 | 1,468 | 1,454 |
| 부채총계 | 8,759 | 9,664 | 10,449 | 9,797 | 10,090 |
| 유동부채 | 7,912 | 3,923 | 5,481 | 4,764 | 4,991 |
| 매입채무 | 1,856 | 2,383 | 2,935 | 2,210 | 2,428 |
| 유동성이자부채 | 647 | 567 | 1,647 | 1,647 | 1,647 |
| 기타 | 5,410 | 973 | 899 | 908 | 917 |
| 비유동부채 | 847 | 5,740 | 4,968 | 5,032 | 5,099 |
| 비유동이자부채 | 251 | 3,903 | 3,306 | 3,306 | 3,306 |
| 기타 | 597 | 1,837 | 1,662 | 1,726 | 1,793 |
| 자본총계 | 8,255 | 24,027 | 23,450 | 26,148 | 27,547 |
| 지배지분 | 7,367 | 23,536 | 22,744 | 25,441 | 26,841 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 1,793 | 1,490 | 1,556 | 1,556 | 1,556 |
| 이익잉여금 | 6,655 | 23,080 | 23,646 | 24,708 | 26,108 |
| 기타 | (1,097) | (1,051) | (2,475) | (840) | (840) |
| 비지배지분 | 888 | 492 | 706 | 706 | 706 |
| 자본총계 | 8,255 | 24,027 | 23,450 | 26,148 | 27,547 |
| 총차입금 | 898 | 4,470 | 4,953 | 4,953 | 4,953 |
| 순차입금 | (996) | 885 | 986 | (292) | (1,039) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------------------|----------------|-----------------|----------------|--------------|--------------|
| 영업현금 | 1,447 | 1,380 | 1,453 | 1,958 | 1,379 |
| 당기순이익 | 845 | 16,478 | 673 | 1,032 | 1,365 |
| 자산상각비 | 495 | 433 | 561 | 317 | 245 |
| 기타비현금성손익 | 474 | (14,831) | 757 | (44) | (1,392) |
| 운전자본증감 | 227 | (10) | 307 | (817) | 58 |
| 매출채권감소(증가) | (110) | (40) | (56) | (91) | (158) |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | (1) | (1) |
| 매입채무증가(감소) | 214 | 76 | 133 | (725) | 218 |
| 기타 | 123 | (46) | 231 | (0) | (1) |
| 투자현금 | (2,503) | (13,999) | (1,216) | (730) | (684) |
| 단기투자자산감소 | (1,229) | (687) | (920) | (82) | (8) |
| 장기투자증권감소 | (379) | (565) | 445 | (571) | (597) |
| 설비투자 | 759 | 754 | 701 | 0 | 0 |
| 유형자산처분 | 9 | 7 | 12 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (103) | (52) | (55) | (28) | (28) |
| 재무현금 | 1,192 | 11,642 | (339) | 0 | 0 |
| 차입금증가 | 1,131 | 10,619 | (392) | 0 | 0 |
| 자본증가 | (70) | 156 | (152) | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 55 | 60 | 213 | 0 | 0 |
| 현금 증감 | (2,140) | (1,064) | (57) | 1,227 | 695 |
| 기초현금 | 3,741 | 3,846 | 2,781 | 2,724 | 3,951 |
| 기말현금 | 1,600 | 2,781 | 2,724 | 3,951 | 4,646 |
| Gross Cash flow | 1,815 | 2,080 | 1,991 | 2,775 | 1,321 |
| Gross Investment | 1,048 | 13,322 | (11) | 1,465 | 618 |
| Free Cash Flow | 767 | (11,242) | 2,003 | 1,310 | 703 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 5,304 | 6,818 | 8,220 | 9,685 | 10,658 |
| 증가율(%) | 0.0 | 28.5 | 20.6 | 17.8 | 10.0 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 5,304 | 6,818 | 8,220 | 9,685 | 10,658 |
| 판매 및 일반관리비 | 4,089 | 5,492 | 6,915 | 8,212 | 8,976 |
| 기타영업손익 | 0 | 34 | 26 | 19 | 9 |
| 영업이익 | 1,215 | 1,325 | 1,305 | 1,472 | 1,682 |
| 증가율(%) | 0.0 | 9.1 | (1.6) | 12.9 | 14.2 |
| EBITDA | 1,711 | 1,759 | 1,866 | 1,790 | 1,927 |
| 증가율(%) | 0.0 | 2.8 | 6.1 | (4.1) | 7.7 |
| 영업외손익 | 418 | 801 | (221) | 66 | 317 |
| 이자수익 | 40 | 89 | 107 | 59 | 44 |
| 이자비용 | 22 | 45 | 72 | 80 | 52 |
| 지분법손익 | 137 | 532 | 21 | 335 | 347 |
| 기타영업외손익 | 263 | 226 | (277) | (249) | (22) |
| 세전순이익 | 1,634 | 2,126 | 1,084 | 1,539 | 1,998 |
| 증가율(%) | 0.0 | 30.2 | (49.0) | 42.0 | 29.9 |
| 법인세비용 | 493 | 649 | 411 | 507 | 634 |
| 당기순이익 | 845 | 16,478 | 673 | 1,032 | 1,365 |
| 증가율(%) | 0.0 | 1,850.0 | (95.9) | 53.2 | 32.3 |
| 지배주주지분 | 1,002 | 16,490 | 760 | 1,062 | 1,400 |
| 증가율(%) | 0.0 | 1,545.6 | (95.4) | 39.7 | 31.8 |
| 비지배지분 | (157) | (12) | (87) | (31) | (35) |
| EPS(원) | 6,100 | 100,518 | 4,634 | 6,476 | 8,533 |
| 증가율(%) | 0.0 | 1,547.7 | (95.4) | 39.7 | 31.8 |
| 수정EPS(원) | 6,100 | 100,518 | 4,634 | 6,476 | 8,533 |
| 증가율(%) | 0.0 | 1,547.7 | (95.4) | 39.7 | 31.8 |

주요투자지표

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|--------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 6,100 | 100,518 | 4,634 | 6,476 | 8,533 |
| BPS | 44,850 | 143,467 | 138,642 | 155,083 | 163,616 |
| DPS | 402 | 511 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 47.9 | 3.8 | 50.0 | 35.7 | 27.1 |
| PBR | 6.5 | 2.6 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 27.5 | 35.8 | 20.7 | 20.8 | 19.0 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.1 | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 26.5 | 29.9 | 19.1 | 13.7 | 28.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 22.9 | 19.4 | 15.9 | 15.2 | 15.8 |
| EBITDA이익율 | 32.3 | 25.8 | 22.7 | 18.5 | 18.1 |
| 순이익율 | 15.9 | 241.7 | 8.2 | 10.7 | 12.8 |
| ROE | 15.2 | 106.7 | 3.3 | 4.4 | 5.4 |
| ROIC | 42.4 | 56.8 | 66.7 | 41.6 | 46.3 |
| 안정성(배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (12.1) | 3.7 | 4.2 | (1.1) | (3.8) |
| 유동비율 | 133.3 | 140.9 | 117.5 | 164.1 | 175.0 |
| 이자보상배율 | 56.1 | 29.3 | 18.2 | 18.5 | 32.6 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 매출채권회전율 | 4.9 | 5.9 | 5.8 | 6.2 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 178.4 | 1,300.5 | 1,111.4 | 1,086.5 | 1,107.0 |
| 매입채무회전율 | 2.6 | 3.2 | 3.1 | 3.8 | 4.6 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2023.12.31 기준)

