

NAVER

035420

Feb 05, 2024

Buy

유지

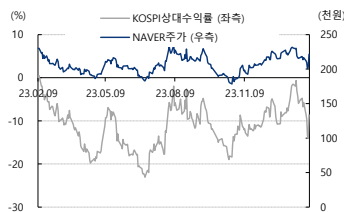
TP 300,000 원

유지

Company Data

현재가(02/02)	221,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	234,500 원
52 주 최저가(보통주)	178,300 원
KOSPI (02/02)	2,615.31p
KOSDAQ (02/02)	814.77p
자본금	165 억원
시가총액	359,735 억원
발행주식수(보통주)	16,241 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	76.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,680 억원
외국인지분(보통주)	48.56%
주요주주	
국민연금공단	9.34%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6	-2.6	4.7
상대주가	-0.6	-2.6	-1.1

B2B 사업 성과 가시화를 기대

4Q23 Review: 매출 & 영업이익 시장 예상치 부합

매출 2,54조원(YoY +11.7%), 이익 4,055억원(+20.5%) 기록해 컨센서스(매출 2,57조원, 이익 3,963억원) 부합. 서치플랫폼(YoY +1.3%)은 DA는 -8% 감소, SA(+4.8%)는 모바일 통합검색 개편, UI 개선 따른 CTR 향상으로 성장. 커머스 매출은 +35.7%(posh, 회계변경 제외시 +11.8%) 기록. 브랜드스토어, 서비스(+34.3%) 거래액 성장과 솔루션(브랜드솔루션, 도착보장) 수익화, 크림 수수료 인상으로 거래액(+11%, Posh 제외시 +4.9%) 증가보다 중개/판매 매출 크게 (+93.4%, Posh 및 회계변경 제외시 +28.3%) 증가. 핀테크 결제액은 외부결제(+50.1%), MST 비롯 예약/주문 결제액이 견인한 오프라인(YoY 2.7배) 성장으로 16.3조원(+23.9%) 달성, 핀테크 매출은 +11.3% 성장. 컨텐츠 매출은 웹툰(+4.6%) 수익성 향상 기조 가운데 스노우(+28.7%) 에픽 이어북 등 AI 상품 흥행으로 +6.6%. 클라우드 매출은 하이퍼클로바(LLM) 사용료 매출 발생과 라인웍스 유료 ID 수 확대에 YoY +13.3%.

영업비용은 2.13조원(YoY +10.1%), OPM 16.0% 기록. 개발/운영비는 포쉬마크 편입, 연말 성과급 인식으로 YoY +17.8%, 마케팅비는 포쉬마크 영향 제외시 전년 동기 수준으로 YoY +10.9%. 파트너비는 IP 제작 매출 및 결제 매출 증가로 YoY +5.8%를 기록. 인프라비는 데이터센터 각 세종 및 신규 AI 장비 투자 상각비 온기 반영으로 YoY +6.2%.

투자 의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 300,000원 유지. 광고의 터던 개선과 커머스 GMV 성장 둔화는 우려 요인이지만, 1)내부-고객사 데이터 매칭 기반의 개인화 AI 브랜딩 서비스로의 변화와 2)뚜렷한 수익성 개선 이루어지고 있는 점이 긍정적. 개인화에 초점을 둔 앱 개편과 영상 서비스(클립, 치지직) 강화로 트래픽+채류시간+전환율 개선 이루어질 것으로 예상하며, 1월부터 나이키와의 협업으로 파일럿 테스트 진행중인 생성형 AI 광고 'CLOVA for AD'를 시작으로 데이터 매칭에 기반한 브랜드와의 전략적 협업으로 B2B 사업자로서의 네이버의 면모가 부각될 것으로 전망. 또한, 클라우드 부문에서 23년 11월 제공 시작된 '뉴로클라우드' 등 B2B 클라우드 성과 가시화시 성장 동력에 대한 우려 경감될 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,818	8,220	9,671	10,725	11,836
YoY(%)	28.5	20.6	17.6	10.9	10.4
영업이익(십억원)	1,325	1,305	1,489	1,750	2,077
OP 마진(%)	19.4	15.9	15.4	16.3	17.5
순이익(십억원)	16,478	673	988	1,328	1,546
EPS(원)	100,400	4,634	6,168	8,094	9,422
YoY(%)	1,546.6	-95.4	33.1	31.2	16.4
PER(배)	3.8	38.3	36.3	27.4	23.5
PCR(배)	29.7	14.0	15.2	13.6	12.4
PBR(배)	2.6	1.3	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	35.7	16.0	18.5	15.9	13.1
ROE(%)	106.7	3.3	4.4	5.4	6.0



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

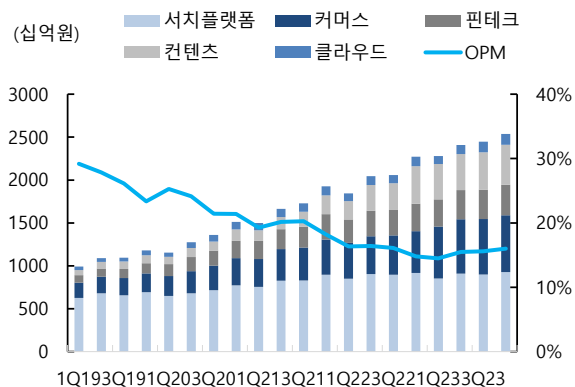
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,445	2,537	2,488	2,649	2,723	2,866	6,818	8,220	9,671	10,725
성장률(YoY %)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	9.1%	10.0%	11.3%	13.0%	28.5%	20.6%	17.6%	10.9%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	928	886	953	952	996	3,308	3,568	3,589	3,787
검색	623	661	665	660	656	689	688	692	687	723	724	741	2,400	2,609	2,725	2,874
디스플레이	221	241	229	250	192	217	207	230	199	231	228	256	885	941	846	913
커머스	417	440	458	487	606	633	647	661	653	693	707	757	1,488	1,801	2,547	2,810
핀테크	275	296	296	320	318	340	341	356	358	375	387	409	979	1,187	1,355	1,528
콘텐츠	212	300	312	438	411	420	435	466	472	489	528	535	660	1,262	1,733	2,025
클라우드	92	105	95	111	93	105	124	126	118	139	148	170	383	403	447	575
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,132	2,094	2,226	2,264	2,390	5,492	6,915	8,182	8,975
개발&운영	472	515	522	562	636	644	631	662	661	687	669	701	1,753	2,070	2,573	2,718
파트너	624	720	722	898	832	866	886	950	909	968	999	1,055	2,172	2,964	3,534	3,930
인프라	133	141	152	154	133	142	157	164	161	175	185	201	496	581	596	722
마케팅	315	333	331	322	350	383	390	357	363	397	411	434	1,072	1,301	1,480	1,606
영업이익	302	336	330	337	331	373	380	406	393	422	458	476	1,325	1,305	1,489	1,750
성장률(YoY %)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	19.0%	13.2%	20.6%	17.4%	9.1%	-1.6%	14.1%	17.5%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.8%	15.9%	16.8%	16.6%	19.4%	15.9%	15.4%	16.3%
당기순이익	152	159	232	132	44	287	356	302	256	313	388	372	16,478	673	988	1,328
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	11.9%	10.3%	11.8%	14.2%	13.0%	241.7%	8.2%	10.2%	12.4%

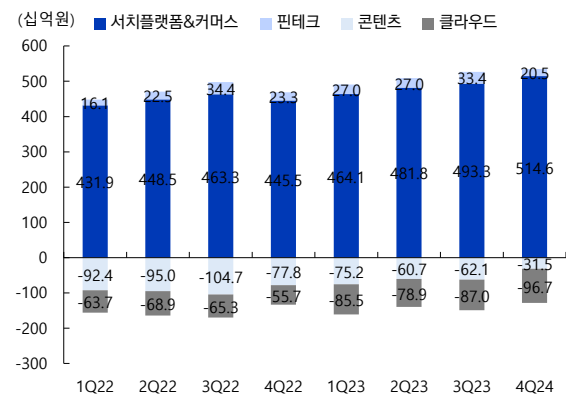
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,725	11,836
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,671	10,725	11,836
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,492	6,915	8,182	8,975	9,759
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,750	2,077
영업이익률 (%)	19.4	15.9	15.4	16.3	17.6
EBITDA	1,759	1,866	1,922	2,086	2,339
EBITDA Margin (%)	25.8	22.7	19.9	19.4	19.8
영업외손익	801	-221	-3	247	247
관계기업손익	545	97	267	397	397
금융수익	786	679	589	589	589
금융비용	-349	-932	-672	-672	-672
기타	-180	-65	-187	-67	-67
법인세비용차감전순이익	2,126	1,084	1,486	1,997	2,324
법인세비용	649	411	498	669	779
계속사업순이익	1,478	673	988	1,328	1,546
중단사업순이익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	988	1,328	1,546
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	10.2	12.4	13.1
비지배지분순이익	-12	-87	-24	0	0
지배지분순이익	16,490	760	1,012	1,328	1,546
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	10.5	12.4	13.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-253	-1,388	-903	-903	-903
포괄순이익	16,225	-715	85	425	642
비지배지분포괄이익	-8	-34	1	3	4
지배지분포괄이익	16,233	-681	84	422	638

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	1,919	2,032	2,175
당기순이익	16,478	673	988	1,328	1,546
비현금항목의 가감	-14,398	1,318	1,148	1,075	1,098
감가상각비	412	519	395	300	229
외환손익	30	80	-63	-63	-63
자본법평가손익	-545	-97	-267	-397	-397
기타	-14,295	816	1,083	1,234	1,329
자산부채의 증감	-10	307	230	230	230
기타현금흐름	-690	-845	-446	-601	-698
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	943	858	612
기초 현금	1,600	2,781	2,724	3,668	4,525
기말 현금	536	2,724	3,668	4,525	5,137
NOPLAT	921	810	990	1,164	1,381
FCF	591	978	1,653	1,729	1,873

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	8,282	10,441	12,964
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,668	4,525	5,137
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,734	1,983	2,268
재고자산	6	9	10	11	12
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	35,002	36,542	38,558
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	23,756	25,084	26,630
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
이익잉여금	23,080	23,646	24,658	25,985	27,531
기타자본변동	-880	-840	-840	-840	-840
비지배지분	492	706	738	779	827
자본총계	24,027	23,450	24,494	25,863	27,456
총차입금	4,365	4,760	4,706	4,558	4,416

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,168	8,094	9,422
PER	3.8	38.3	36.3	27.4	23.5
BPS	143,467	138,642	144,810	152,905	162,327
PBR	2.6	1.3	1.5	1.4	1.4
EBITDAPS	10,709	11,372	11,715	12,714	14,257
EV/EBITDA	35.7	16.0	18.5	15.9	13.1
SPS	41,510	50,107	58,949	65,376	72,148
PSR	9.1	3.5	3.8	3.4	3.1
CFPS	3,596	5,962	10,074	10,542	11,417
DPS	511	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.5	20.6	17.6	10.9	10.4
영업이익 증가율	9.1	-1.6	14.1	17.5	18.7
순이익 증가율	1,850.0	-95.9	46.8	34.4	16.4
수익성					
ROIC	54.2	54.4	57.3	73.8	89.3
ROA	65.0	2.2	2.9	3.7	4.1
ROE	106.7	3.3	4.4	5.4	6.0
안정성					
부채비율	40.2	44.6	42.9	41.3	40.4
순차입금비율	13.0	14.0	13.4	12.5	11.5
이자보상배율	29.3	18.2	21.4	26.6	33.5

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.06.23	매수	480,000	(21.71)	(11.77)	2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)
2021.06.25	매수	480,000	(20.60)	(8.13)	2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)
2021.07.14	매수	480,000	(19.76)	(6.46)	2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)
2021.07.23	매수	550,000			2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)
	담당자 변경				2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)
2022.03.07	매수	440,000	(32.9)	(25.0)	2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)
2022.04.22	매수	400,000	(41.5)	(28.0)	2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)
2022.06.30	매수	350,000	(57.5)	(30.8)	2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)
2022.08.08	매수	350,000	(79.9)	(72.4)	2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)
2022.10.13	매수	300,000	(62.4)	(52.7)	2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)
2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.02.05	매수	300,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하