

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

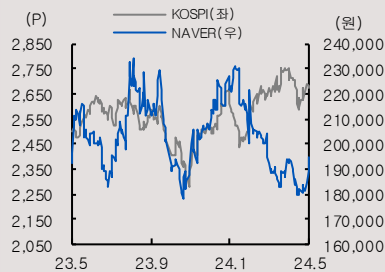
목표주가	300,000원
현재가 (5/3)	194,600원

KOSPI (5/3)	2,676.63pt
시가총액	31,605십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
52주 최고가	234,500원
최저가	178,300원
60일 일평균거래대금	159십억원
외국인 지분율	45.6%
배당수익률 (2024F)	0.6%

주주구성			
국민연금공단			8.23%
BlackRock	Fund		5.10%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-14%	-6%
절대기준	1%	-3%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(24)	8,688	7,430	▲
EPS(25)	9,070	8,778	▲

NAVER 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NAVER (035420)

1Q24 Review: 광고 호조와 비용 효율화에 주목

1분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 매출액 2.53조원(YoY +10.8%, QoQ -0.4%), 영업이익 4,393억원(YoY +32.9%, QoQ +8.3%)을 기록, 컨센서스(매출액 2.50조원, 영업이익 3,895억원) 대비 모두 상회. 외형은 매출 비중이 가장 큰 서치플랫폼이 전년 대비 +6.3%, 자회사 편입 효과로 커머스가 +16.1% 성장하면서 전체 성장을 견인, 수익성은 포시마크의 영업이익 확대 및 콘텐츠 부문의 손실 축소 효과로 시장 기대치를 상회

서치플랫폼은 계절적 비수기이지만 검색과 디스플레이 부문이 각각 +6.2%, +5.3% 성장. 숏폼 클립과 실시간 스트리밍 서비스인 치지직이 호조를 보이면서 광고와 연계 확대. 또한 신규 광고주 발굴 및 성과형 광고 성장으로 디스플레이 광고가 호조

커머스는 일본의 한정판 거래 플랫폼인 스니커덕크 운영사 SODA 편입 및 신규 서비스 매출로 전년 대비 +16.1% 성장. SODA 편입 효과를 제외 시 매출액은 +10.4% 증가. 제휴몰을 제외한 전체 거래액은 전년 대비 +9.4% 증가했으며 멤버십 매출 역시 +24%의 높은 증가율을 기록. 핀테크는 외부 결제로 확장되면서 전체 결제액이 전년 대비 +24.8% 증가한 16.7조 원을 기록하면서 성장세를 유지, 오프라인 결제액이 전년 대비 +174% 증가했으며 대출 비교 취급액은 전분기 대비 3배 증가한 1.6조 원으로 성장

콘텐츠 매출은 일본 내 오리지널 콘텐츠 비중 확대로 일본 거래액이 전년 대비 +24% 증가하면서 글로벌 웹툰 통합 거래액이 전년 대비 +9.1% 성장한 4,587억 원을 기록. 한편 3월 네이버 제트가 연결에서 제외(LY로부터 스노우 지분을 받고 제페토 지분 양도)되면서 스노우 매출이 감소

클라우드 부문은 폐쇄된 사내망에서 인공지능 네트워크를 구성하는 뉴로 클라우드 수주 및 생성형 AI, 라인웍스 유료 사용자 증가로 전년 대비 +25.5% 성장. 한국은행, HD현대 등과 하이퍼클로바 X 도입을 위한 다양한 업무협약을 통해 지속적인 매출 성장 기대

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,642	11,461	11,461
영업이익	1,305	1,489	1,807	2,045	2,045
세전이익	1,084	1,481	1,992	2,191	2,419
지배주주순이익	760	1,012	1,411	1,473	1,627
EPS(원)	4,634	6,180	8,688	9,070	10,016
증가율(%)	-95.4	33.4	40.6	4.4	10.4
영업이익률(%)	15.9	15.4	17.0	17.8	17.8
순이익률(%)	8.2	10.2	13.6	13.2	14.6
ROE(%)	3.3	4.4	6.0	6.0	6.3
PER	38.3	36.2	22.4	21.5	19.4
PBR	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.4	18.2	13.0	12.0	11.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

영업이익률이 전분기 대비 개발/운영과 파트너 비용이 감소하면서 +1.4%p 개선. 조정 EBITDA도 전년 대비 +19.0% 증가한 5,810억 원을 기록. 인력과 마케팅 효율화로 인건비가 전년 대비 -1.3% 감소하고 마케팅비는 +5%로 제한적인 증가. 단지 인프라 비용이 세종 IDC 오픈과 신규 서비스 출시 영향으로 전년 대비 +28.1% 상승. 콘텐츠 부문은 네이버 제트 연결 제외 및 웹툰 실적 개선으로 적자 -9.7억 원(1Q23 -75억원 적자)을 기록

일본 사업의 불확실성 우려

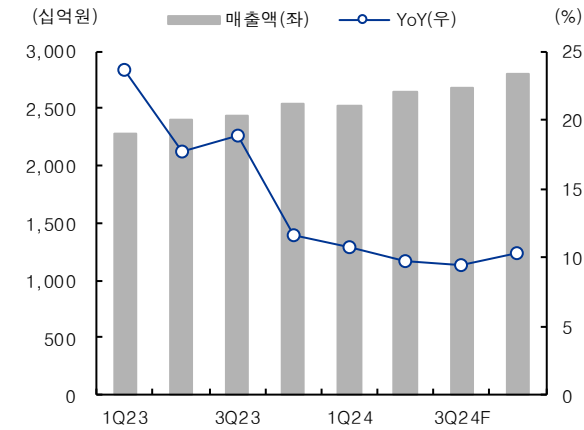
일본 A홀딩스 지분 변화 불확실성이 투자심리를 위축시키는 요인으로 판단. 작년 11월 고객정보 유출 사고 관련 일본 총무성이 동사의 지분 관계에 대한 검토를 포함한 행정지도를 시행. 라인야후와 기술적 파트너로서 사업적 협력이 제한적이지만 일본 시장의 잠재성장력을 고려할 때 향후 지분 변화는 미래 가치에 중요하기 때문에 지속적인 모니터링이 필요

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,643	2,676	2,797	9,671	10,642	11,461
QoQ	0.4%	5.6%	1.6%	3.8%	-0.4%	4.6%	1.3%	4.5%			
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	9.8%	9.4%	10.3%	17.6%	10.0%	7.7%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	951	934	977	3,589	3,767	3,874
커머스	606	633	647	660	703	736	758	776	2,547	2,974	3,267
핀테크	318	340	341	356	354	374	378	395	1,355	1,501	1,681
콘텐츠	411	420	435	466	446	456	467	499	1,733	1,868	2,022
클라우드	93	104	124	126	117	126	139	150	447	532	617
영업이익	330	373	380	405	439	454	453	461	1,489	1,807	2,002
OPM	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	17.2%	16.9%	16.5%	15.4%	17.0%	17.5%
QoQ	-1.8%	12.8%	2.0%	6.7%	8.3%	3.4%	-0.3%	1.9%			
YoY	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	21.9%	19.1%	13.7%	14.1%	21.4%	10.8%
세전이익	117	421	505	439	660	453	472	407	1,481	1,992	2,148
QoQ	-38.4%	261.2%	19.8%	-13.0%	50.3%	-31.4%	4.2%	-13.9%			
YoY	-54.6%	60.0%	34.6%	-13.0%	466.3%	7.5%	-6.4%	-13.9%	36.7%	34.4%	7.8%
순이익(지배)	55	268	376	314	511	283	334	284	1,012	1,411	1,444
NIM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	10.7%	12.5%	10.1%	10.5%	13.3%	12.6%
QoQ	-63.0%	386.2%	40.4%	-16.5%	62.7%	-44.5%	17.7%	-15.0%			
YoY	-67.8%	46.0%	46.2%	110.9%	827.5%	5.9%	-11.2%	-9.7%	33.2%	39.4%	2.3%

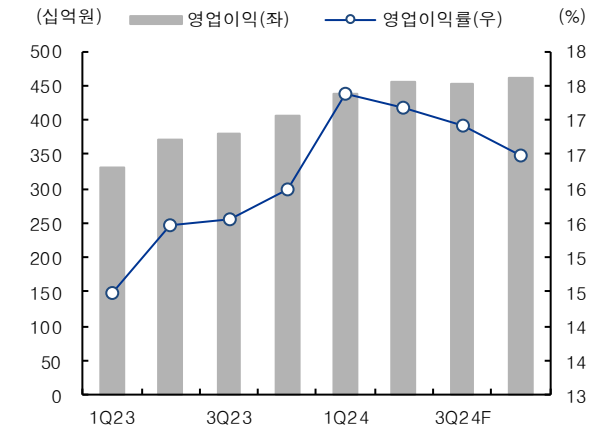
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



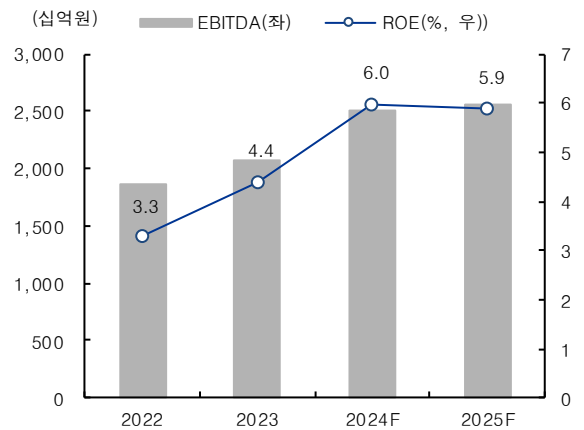
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



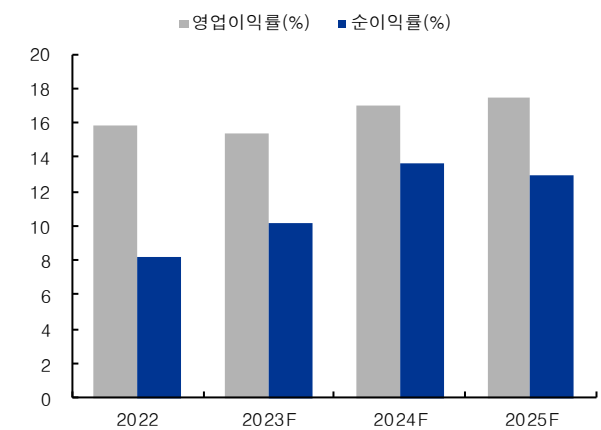
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



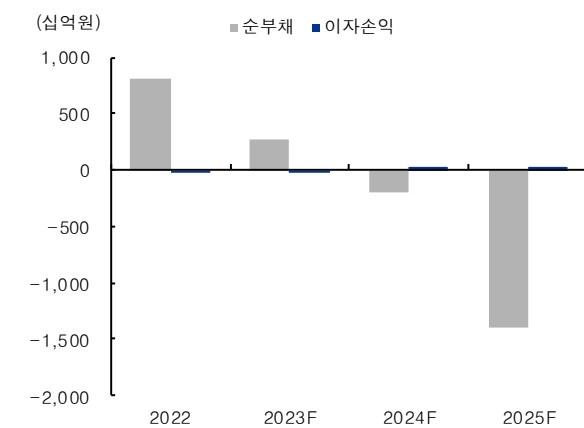
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



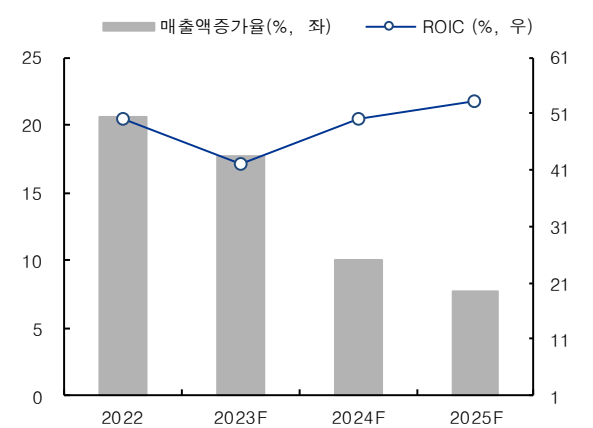
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,642	11,461	11,461
증가율(%)	20.6	17.6	10.0	7.7	0.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,642	11,461	11,461
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	6,915	8,182	8,835	9,416	9,416
판매비율(%)	84.1	84.6	83.0	82.2	82.2
영업이익	1,305	1,489	1,807	2,045	2,045
증가율(%)	-1.6	14.1	21.4	13.1	0.0
영업이익률(%)	15.9	15.4	17.0	17.8	17.8
순금융손익	-253	-79	-19	146	374
이자손익	-13	-26	26	32	66
기타	-240	-53	-45	114	308
기타영업외손익	-65	-195	0	0	0
중속/관계기업손익	97	267	203	0	0
세전이익	1,084	1,481	1,992	2,191	2,419
법인세	411	496	544	679	750
법인세율	37.9	33.5	27.3	31.0	31.0
계속사업이익	673	985	1,448	1,512	1,669
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,448	1,512	1,669
증가율(%)	-95.9	46.3	47.0	4.4	10.4
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	13.6	13.2	14.6
지배주주당기순이익	760	1,012	1,411	1,473	1,627
기타포괄이익	-1,388	-261	0	0	0
총포괄이익	-715	724	1,448	1,512	1,669
EBITDA	1,866	2,071	2,500	2,607	2,625
증가율(%)	6.1	11.0	20.7	4.3	0.7
EBITDA마진율(%)	22.7	21.4	23.5	22.7	22.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	8,688	9,070	10,016
BPS	138,642	142,887	147,166	155,117	164,016
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205
밸류에이션(배)					
PER	38.3	36.2	22.4	21.5	19.4
PBR	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.4	18.2	13.0	12.0	11.4
성장성지표(%)					
매출증가율	20.6	17.6	10.0	7.7	0.0
EPS증가율	-95.4	33.4	40.6	4.4	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	3.3	4.4	6.0	6.0	6.3
ROA	2.0	2.8	4.0	4.1	4.3
ROIC	50.0	42.1	50.0	54.2	59.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.6	47.4	44.6	43.4	42.6
순차입금 비율(%)	0.3	-1.8	-3.6	-8.1	-13.0
이자보상배율(배)	18.2	11.7	15.8	17.8	17.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	18.9	21.1	21.7	20.6
재고자산회전율	1,111.4	824.3	683.5	898.0	1,234.7
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	7,636	9,028	10,703
현금및현금성자산	2,724	3,576	4,016	5,193	6,627
유가증권	1,216	808	841	910	985
매출채권	530	491	516	542	569
재고자산	9	15	16	9	9
비유동자산	27,459	28,710	28,474	28,674	28,935
유형자산	2,458	2,742	2,444	2,498	2,596
무형자산	1,481	3,446	3,468	3,504	3,547
투자자산	22,344	21,231	21,232	21,233	21,235
자산총계	33,899	35,738	36,109	37,702	39,638
유동부채	5,481	6,306	6,016	6,187	6,525
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	261	333	346	361	375
유동성장기부채	1,120	443	443	443	443
비유동부채	4,968	5,194	5,123	5,215	5,326
사채	1,705	1,656	1,656	1,656	1,656
장기차입금	328	994	994	994	994
부채총계	10,449	11,500	11,139	11,403	11,851
지배주주지분	22,744	23,206	23,901	25,192	26,638
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	771	771	771
자본조정등	-840	-607	-607	-607	-607
기타포괄이익누계액	-1,635	-1,990	-1,990	-1,990	-1,990
이익잉여금	23,646	24,544	25,711	27,003	28,448
비지배주주지분	706	1,032	1,069	1,107	1,150
자본총계	23,450	24,238	24,970	26,300	27,787
비이자부채	5689	6852	6477	6727	7161
총차입금	4,760	4,648	4,662	4,676	4,690
순차입금	63	-441	-900	-2,131	-3,626

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	1,989	1,969	1,942
당기순이익	673	985	1,448	1,512	1,669
비현금성 비용 및 수익	1,318	1,327	508	417	206
유형자산감가상각비	519	528	692	562	580
무형자산상각비	42	54	0	0	0
운전자본변동	307	360	6	9	1
매출채권등의 감소	-56	43	-25	-26	-27
재고자산의 감소	17	-2	-2	7	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-845	-670	27	31	66
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-597	-959	-1,053
유형자산의 증가(CAPEX)	-701	-641	-395	-616	-678
유형자산의 감소	12	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-55	-51	-22	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	445	535	52	-1	-1
기타	-917	-800	-232	-306	-331
재무활동 현금흐름	-339	-110	-952	167	545
차입금의 증가(감소)	6	218	0	0	0
자본의 증가	0	0	-472	0	0
기타	-345	-328	-480	167	545
기타 및 조정	45	-90	0	0	0
현금의 증가	-57	852	440	1,177	1,434
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,016	5,193
기말현금	2,724	3,576	4,016	5,193	6,627

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

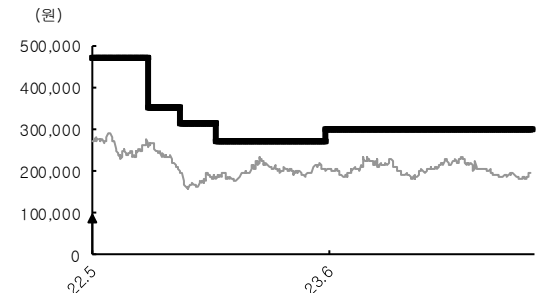
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

NAVER	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.02.05	매수	470,000	-38.96	-26.49
	2022.08.08	매수	350,000	-33.13	-23.57
	2022.09.30	매수	315,000	-44.98	-38.57
	2022.11.29	매수	270,000	-26.02	-14.63
	2023.05.31	매수	300,000	-32.17	-21.83
	2024.05.03	매수	300,000		