

NAVER 035420

양호한 흐름과 기대되는 24년

매출액 2.5조원(+11.7% YoY), 영업이익 4,055억원(+20.5% YoY) 기록

4Q23 매출액은 2.5조원(+11.7% YoY), 영업이익은 4,055억원(+20.5% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 -1.2% 하회, 영업이익은 2.3% 상회하는 실적을 기록했다. 서치플랫폼 매출은 9,283억원(+1.3% YoY)을 기록했다. 검색광고 성장률 회복(+4.9% YoY)에도 디스플레이 광고는 여전히 마이너스 성장률(-8.1% YoY)을 기록했다. 커머스 매출은 쇼핑 광고가 +1.2% YoY 성장에 그쳤으나 중개 수수료 매출이 도착보장, 브랜드 솔루션 패키지, 크립 Take rate 인상 효과에 힘입어 +93.3% YoY 성장하며 +35.7% YoY 증가했다. 핀테크 매출은 오프라인 결제 증가와 대형 가맹점 유입 효과로 +11.3% YoY 증가했다. 콘텐츠 부문은 일본과 미국 중심으로 다수의 히트 IP와 오리지널 작품 흥행 영향으로 +6.6% YoY 증가했다.

비용 효율화가 돋보였던 4분기

영업이익률은 16.0%(+0.5%p QoQ)을 기록했다. 영업비용은 2.13조원(+3.2% QoQ)으로 특히 마케팅 비용이 전분기 대비 -8.6% 감소하며 무엇보다 비용 효율화 노력이 부각됐다. 인프라 비용은 데이터센터 각 세종 및 신규 AI 장비 투자 관련 상각비가 온분기 인식되며 +4.1% QoQ 증가했다. AI 장비 투자를 포함한 인프라 비용은 2024년에도 2023년과 유사하게 매출 대비 7% 수준에서 유지할 전망이다.

여전히 기대되는 AI 수요 본격화와 OPM 개선

4분기 대형 신규 고객사의 하이퍼클로바 X 도입으로 뉴로클라우드를 비롯한 AI 향 매출이 일부 발생한 것으로 추정된다. 지난 12월에는 한국은행과 LLM 적용을 위한 MOU를 체결했다. 향후 금융기관 및 대기업 위주의 B2B 고객이 본격적으로 확장될 것으로 기대된다. B2C의 경우 1월 나이키와 Clova for AD 테스트를 시작했으며 웹툰, EPIK Yearbook 등 콘텐츠 부문의 개인화 추천과 AI 수익화 역시 순조롭다. 올 한 해 1) AI향 매출 기여 본격화와, 2) 비용 통제 노력에 기반한 수익성 개선이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,829
영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,719
영업이익률(%)	22.9	19.4	15.9	15.4	15.9
세전이익	1,634	2,126	1,084	1,486	1,972
지배주주지분순이익	1,002	16,490	760	1,013	1,426
EPS(원)	6,100	100,518	4,634	6,172	8,691
증감률(%)	72.4	1,547.7	-95.4	33.2	40.8
ROE(%)	15.2	106.7	3.3	4.4	5.9
PER(배)	47.9	3.8	38.3	35.9	25.5
PBR(배)	6.5	2.6	1.3	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	27.5	35.8	16.1	21.8	14.3

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.02.05

매수(유지)

목표주가(유지)	270,000원
현재주가(02/02)	221,500원
상승여력	21.9%

Stock Data

KOSPI	2,615.3pt
시가총액(보통주)	35,974십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	672천주
60일 평균거래대금	144,004백만원
외국인 지분율	48.6%
52주 최고가	241,500원
52주 최저가	178,000원
주요주주	
국민연금공단(위 1인)	9.3%
자사주(위 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.6	-0.6
3M	16.1	4.5
6M	-2.6	-2.6

주가차트

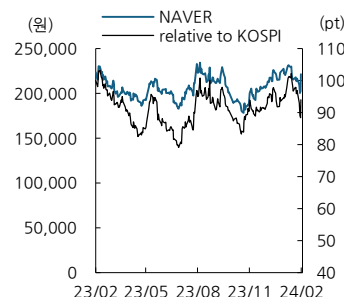


표1 4Q23P 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	2,537	2,272	11.7	2,568	(1.2)	2,519	0.7
영업이익	406	337	20.5	396	2.3	382	6.2
지배(순이익)	314	149	111.1	348	(9.7)	406	(22.6)

자료: 삼성에스디에스, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	9,653	10,647	9,671	10,829	0.2	1.7
영업이익	1,465	1,699	1,489	1,719	1.6	1.2
순이익	1,104	1,448	1,013	1,426	(8.3)	(1.6)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 네이버의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F
실적												
매출	2,280	2,408	2,445	2,537	2,558	2,687	2,743	2,841	6,817	8,220	9,671	10,829
서치플랫폼	852	910	899	928	899	962	945	984	3,308	3,568	3,589	3,789
검색	656	689	688	692	688	727	723	735	2,400	2,609	2,725	2,873
디스플레이	192	217	207	230	206	230	217	243	885	941	846	897
커머스	606	633	647	660	678	704	720	730	1,488	1,801	2,547	2,833
핀테크	318	340	341	356	366	377	388	397	979	1,187	1,355	1,528
콘텐츠	411	420	435	466	485	500	520	541	660	1,262	1,733	2,046
클라우드	93	105	124	126	130	144	170	190	383	403	447	633
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,168	2,253	2,300	2,389	5,492	6,915	8,182	9,110
개발/운영	636	644	631	661	675	688	702	716	1,753	2,070	2,573	2,781
파트너	832	866	886	950	928	965	976	1,035	2,172	2,964	3,534	3,904
인프라	133	142	157	164	168	179	184	189	496	581	596	720
마케팅	350	383	390	357	397	421	438	449	1,072	1,301	1,480	1,704
영업이익	331	373	380	406	390	434	443	452	1,325	1,305	1,489	1,719
순이익	55	268	376	314	318	322	346	440	16,490	760	1,013	1,426
사업부별 YoY												
서치플랫폼	0%	1%	0%	1%	6%	6%	5%	6%	17%	8%	1%	6%
검색	5%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	12%	9%	4%	5%
디스플레이	-13%	-10%	-10%	-8%	7%	6%	5%	6%	37%	6%	-10%	6%
커머스	45%	44%	41%	36%	12%	11%	11%	11%	36%	21%	41%	11%
핀테크	16%	15%	15%	11%	15%	11%	14%	12%	45%	21%	14%	13%
콘텐츠	94%	40%	39%	7%	18%	19%	20%	16%	53%	91%	37%	18%
클라우드	1%	0%	30%	13%	39%	38%	37%	51%	35%	5%	11%	42%
Margin												
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.3%	16.2%	16.1%	15.9%	19.4%	15.9%	15.4%	15.9%
순이익률	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	12.4%	12.0%	12.6%	15.5%	241.9%	9.2%	10.5%	13.2%
YoY												
매출	24%	18%	19%	12%	12%	12%	12%	12%	29%	21%	18%	12%
영업이익	10%	11%	15%	21%	18%	16%	17%	11%	9%	-2%	14%	15%
순이익	-68%	46%	46%	111%	477%	20%	-8%	40%	1546%	-95%	33%	41%

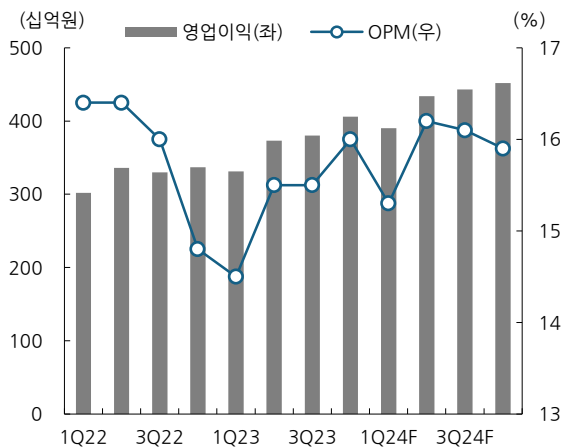
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 네이버의 목표주가 산정방식

(십억원)	기업가치	비고
A 본사 가치	29,339	
1. 서치플랫폼	14,020	24F 매출액*순이익률 25%*Target PER
24F 매출액	3,789	
Target P/E	14.8	Alphabet * 할인율 20%
2. 커머스	15,507	24F 매출액*순이익률 20%*Target PER
24F 매출액	2,833	
Target P/E	27.0	Coupang 평균 12M Fwd PER * 할인율 20%
B 종속회사 가치	11,544	
3. 핀테크	2,193	24F 매출액 * Target PSR * 지분율
24F 매출액	1,528	
Target P/S	2.1	Paypal, Block, Kakaopay 평균 12M Fwd PSR * 할인율 40%
4. 콘텐츠	6,753	24F 매출액 * Target PSR
24F 매출액	2,046	
Target P/S	3.3	Neflix, Disney 평균 12M Fwd PSR
5. 클라우드	2,599	24F 매출액 * Target PSR
24F 매출액	633	
Target P/S	4.1	Amazon, Microsoft, Alphabet 평균 PSR * 할인율 30%
C 지분 가치	5,070	
LY Corporation	5,070	시총 * 지분율 * 할인율 50%
D 자산 가치		
순현금	(998)	현금 및 현금성자산 + 금융자산 - 이자발생부채
적정 기업가치	44,956	
현재 시가총액	35,974	
주식 수	164	(백만주)
목표주가	270,000	원
현재주가	221,500	원
상승여력	21.9	%

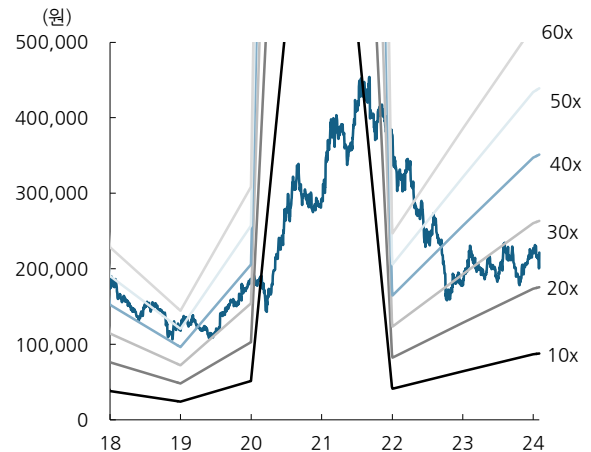
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 영업이익 및 OPM 추이 및 전망



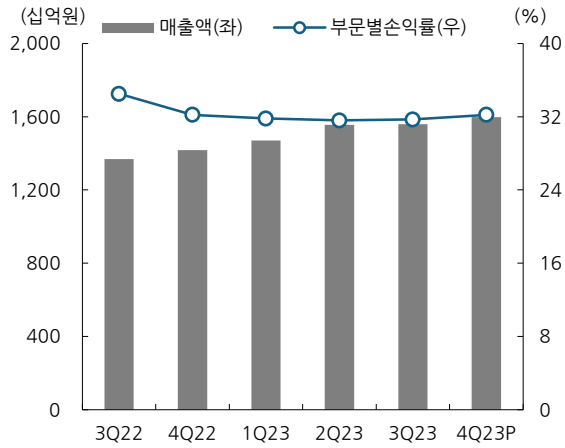
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 네이버의 12M Forward PER 밴드 차트



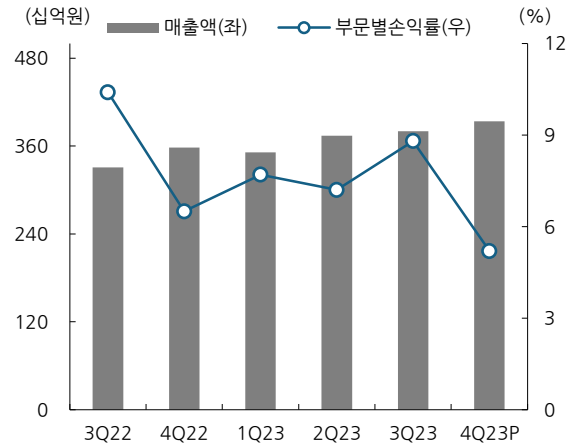
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 서치플랫폼 및 커머스 매출액 및 부문별 손익



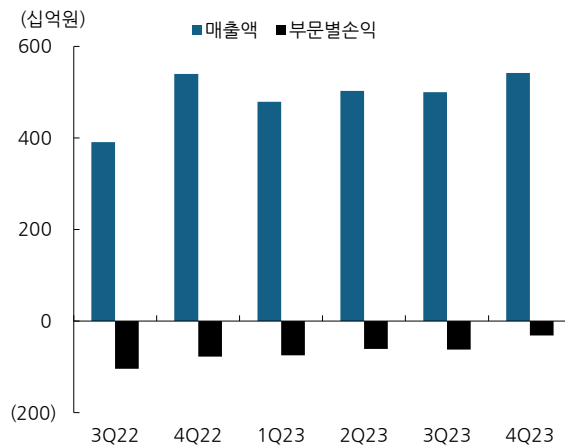
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 핀테크 매출액 및 부문별 손익



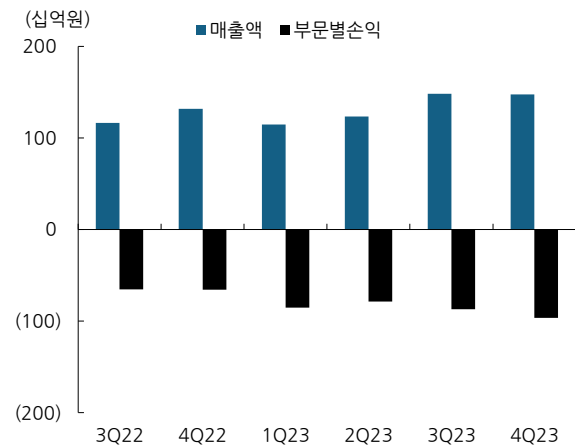
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 콘텐츠 매출액 및 부문별 손익



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 클라우드 매출액 및 부문별 손익



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[NAVER 035420]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	10,545	5,528	6,440	7,271	7,866	매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,829
현금 및 현금성자산	1,600	2,781	2,724	3,583	3,899	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	985	1,325	1,515	1,614	1,808	매출총이익	5,304	6,818	8,220	9,671	10,829
재고자산	4	6	9	11	13	판매비 및 관리비	4,089	5,492	6,915	8,182	9,110
기타	7,955	1,416	2,191	2,063	2,147	영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,719
비유동자산	6,470	28,163	27,459	28,960	30,006	(EBITDA)	1,711	1,759	1,866	1,685	2,531
관계기업투자등	4,332	24,597	22,322	21,465	22,337	금융손익	27	63	98	138	122
유형자산	1,685	2,111	2,458	2,856	3,062	이자비용	22	45	72	0	0
무형자산	105	932	1,481	3,353	3,268	관계기업등 투자손익	137	532	21	291	572
자산총계	17,014	33,691	33,899	36,232	37,872	기타영업외손익	254	206	-340	-432	-442
유동부채	7,912	3,923	5,481	5,893	6,174	세전계속사업이익	1,634	2,126	1,084	1,486	1,972
매입채무 및 기타채무	1,856	2,383	2,935	1,290	1,444	계속사업법인세비용	493	649	411	498	595
단기금융부채	647	567	1,647	1,495	1,495	계속사업이익	1,141	1,478	673	988	1,377
기타유동부채	5,410	973	899	3,108	3,235	중단사업이익	-296	15,000	0	0	0
비유동부채	847	5,740	4,968	5,752	5,823	당기순이익	845	16,478	673	988	1,377
장기금융부채	251	3,903	3,306	3,911	3,911	지배주주	1,002	16,490	760	1,013	1,426
기타비유동부채	597	1,837	1,662	1,841	1,912	총포괄이익	1,042	16,199	-790	988	1,377
부채총계	8,759	9,664	10,449	11,645	11,997	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	7,367	23,536	22,744	23,634	24,922	영업이익률 (%)	22.9	19.4	15.9	15.4	15.9
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	32.3	25.8	22.7	17.4	23.4
자본잉여금	1,793	1,490	1,556	1,439	1,439	당기순이익률 (%)	15.9	241.7	8.2	10.2	12.7
이익잉여금	6,655	23,080	23,646	24,604	25,893	ROA (%)	6.8	65.0	2.2	2.9	3.8
비지배주주지분(연결)	888	492	706	953	953	ROE (%)	15.2	106.7	3.3	4.4	5.9
자본총계	8,255	24,027	23,450	24,586	25,875	ROIC (%)	42.4	56.8	66.7	33.4	31.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	1,447	1,380	1,453	2,237	1,784	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	845	16,478	673	988	1,377	P/E	47.9	3.8	38.3	35.9	25.5
비현금수익비용가감	970	-14,398	1,318	1,868	359	P/B	6.5	2.6	1.3	1.5	1.5
유형자산감가상각비	465	412	519	172	717	P/S	9.1	9.1	3.5	3.8	3.4
무형자산상각비	30	21	42	24	95	EV/EBITDA	27.5	35.8	16.1	21.8	14.3
기타현금수익비용	474	-14,831	757	1,521	-1,597	P/CF	26.5	29.9	14.6	12.7	20.9
영업활동 자산부채변동	227	-10	307	-99	48	배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.5	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-110	-40	-56	10	-194	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	1	-1	매출액	21.8	28.5	20.6	17.6	12.0
매입채무 증가(감소)	214	76	133	-131	155	영업이익	5.2	9.1	-1.6	14.1	15.5
기타자산, 부채변동	123	-46	231	22	89	세전이익	17.4	30.2	-49.0	37.1	32.7
투자활동 현금	-2,503	-13,999	-1,216	-1,663	-1,331	당기순이익	112.9	1,850.0	-95.9	46.8	39.3
유형자산처분(취득)	-750	-747	-689	-767	-923	EPS	72.4	1,547.7	-95.4	33.2	40.8
무형자산 감소(증가)	-103	-52	-55	-23	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,607	-1,253	-475	382	-345	부채비율	106.1	40.2	44.6	47.4	46.4
기타투자활동	-43	-11,947	2	-1,255	-52	유동비율	133.3	140.9	117.5	123.4	127.4
재무활동 현금	1,192	11,642	-339	276	-137	순차입금/자기자본(x)	-12.1	3.7	4.2	2.8	1.3
차입금의 증가(감소)	1,131	10,619	-392	266	0	영업이익/금융비용(x)	56.1	29.3	18.2	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-70	156	-152	-113	-137	총차입금 (십억원)	898	4,470	4,953	5,406	5,406
배당금의 지급	55	60	213	137	137	순차입금 (십억원)	-996	885	986	687	324
기타재무활동	132	867	204	124	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-2,140	-1,064	-57	858	316	EPS	6,100	100,518	4,634	6,172	8,691
기초현금	3,741	3,846	2,781	2,724	3,583	BPS	44,850	143,467	138,642	144,064	151,919
기말현금	1,600	2,781	2,724	3,583	3,899	SPS	32,290	41,558	50,107	58,950	66,010
NOPLAT	849	921	810	990	1,201	CFPS	11,047	12,680	12,138	17,414	10,583
FCF	-461	-11,929	1,083	1,094	453	DPS	402	511	914	910	910

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

NAVER (035420) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-07-08	매수	330,000	-28.9	-17.1	400,000 200,000 0	
2022-08-05	매수	330,000	-30.9	-18.9		
2022-10-11	매수	270,000	-26.4	-13.2		
2022-11-07	매수	270,000	-25.8	-13.2		
2023-02-06	매수	270,000	-23.4	-13.2		
2023-05-09	매수	270,000	-23.0	-13.2		
2023-11-13	담당자변경					
2023-11-13	매수	270,000	-20.3	-14.3		
2024-02-05	매수	270,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.