

NAVER 035420

돈보였던 DA와 비용 효율화로 호실적 기록

매출액 2.5조원(+10.8% YoY), 영업이익 4,393억원(+32.9% YoY) 기록

1Q24 매출액은 2.5조원(+10.8% YoY), 영업이익은 4,393억원(+32.9% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 +1.2% 상회, 영업이익은 +12.8% 상회하는 실적을 기록했다. 서치플랫폼 매출은 9,053억원(+6.3% YoY)을 기록했다. 파워링크 소재 노출과 플레이스 광고 비딩 도입으로 검색광고가 +6.2% YoY를 기록한 가운데 특히 디스플레이 광고가 +5.3% YoY 상승 전환했다. 커머스 매출은 쇼핑 광고가 +0.3% YoY 성장에 그쳤으나 중개 수수료 매출이 도착보장, 브랜드 솔루션 패키지, 크림 Take rate 인상 효과에 힘입어 +28.9% YoY 성장하며 +16.1% YoY 증가했다. 핀테크 매출은 외부 결제액과 QR, MST를 비롯한 오프라인 결제액의 고른 성장으로 +11.2% YoY 증가했다.

비용 효율화 기조에 따른 OPM 개선 지속

영업이익률은 17.4%(+1.4%p QoQ)을 기록했다. 영업비용은 2.09조원(-2.1% QoQ)으로 콘텐츠부문의 마케팅비 효율화 기조와 특히 주식보상비용이 -49.8% QoQ 감소함에 기인한다. 인프라 비용은 지난 하반기 데이터센터 각 세종 오픈에 따른 신규 서버 자산 및 치지직 등 신규 서비스 출시로 +3.7% QoQ 증가했다.

투자의견 '매수', 목표주가 270,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 270,000원을 유지한다. 특히 이번 분기 광고 시장 회복 지연에도 불구하고 성과형 광고와 신규 광고주 발굴 등 디스플레이 광고 성장이 돋보인다. 생성형 AI의 경우 지난 4월 기존 모델 대비 이용료를 5분의 1 수준으로 낮추고 연산 속도를 높인 'HCX-DASH' 모델을 출시했다. 향후에도 현 트렌드에 맞는 비용 효율적인 다양한 모델을 출시할 가능성이 높다. 이에 기반해 현재 누적 2,000여개 연구기관 및 기업과 use case를 확보 중으로 순항 중인 것으로 파악된다. 올 한 해 1) AI형 매출 기여 본격화와, 2) DA 광고 회복 및 비용 통제 노력에 기반한 수익성 및 실적 개선이 기대 포인트이다.

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

2024.05.07

매수(유지)

목표주가(유지)	270,000원
현재주가(05/03)	194,600원
상승여력	38.7%

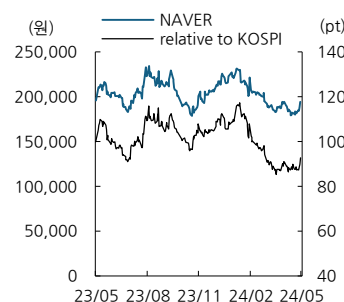
Stock Data

KOSPI	2,676.6pt
시가총액(보통주)	31,605십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	827천주
60일 평균거래대금	159,265백만원
외국인 지분율	45.6%
52주 최고가	241,500원
52주 최저가	178,000원
주요주주	
국민연금공단(위 1인)	8.2%
자사주(위 1인)	7.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.6	1.7
3M	-12.1	-14.5
6M	-2.9	-16.0

주가차트



Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,635
영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,806
영업이익률(%)	22.9	19.4	15.9	15.4	17.0
세전이익	1,634	2,126	1,084	1,481	1,951
지배주주지분순이익	1,002	16,490	760	1,012	1,501
EPS(원)	6,100	100,518	4,634	6,233	9,966
증감률(%)	72.4	1,547.7	-95.4	34.5	59.9
ROE(%)	15.2	106.7	3.3	4.4	6.3
PER(배)	47.9	3.8	38.3	35.9	19.5
PBR(배)	6.5	2.6	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	27.5	35.8	16.1	17.8	13.4

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표1 1Q24P 실적 요약

(십억원)	1Q24P	1Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	2,526	2,280	10.8	2,496	1.2	2,558	(1.3)
영업이익	439	331	32.9	390	12.8	390	12.6
지배(순이익)	511	55	826.7	283	80.6	318	60.6

자료: NAVER, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	9,671	10,829	9,671	10,635	0.0	(1.8)
영업이익	1,489	1,719	1,489	1,806	0.0	5.0
순이익	1,013	1,426	1,008	1,501	(0.4)	5.3

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 네이버의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
실적												
매출	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,643	2,691	2,775	6,817	8,220	9,671	10,635
서치플랫폼	852	910	899	928	905	954	943	981	3,308	3,568	3,589	3,783
검색	656	689	688	692	696	727	723	735	2,400	2,609	2,725	2,881
디스플레이	192	217	207	230	202	222	215	240	885	941	846	879
커머스	606	633	647	660	703	736	758	767	1,488	1,801	2,547	2,964
핀테크	318	340	341	356	354	365	377	385	979	1,187	1,355	1,481
콘텐츠	411	420	435	466	446	460	478	497	660	1,262	1,733	1,881
클라우드	93	105	124	126	117	128	134	145	383	403	447	524
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,178	2,231	2,333	5,492	6,915	8,182	8,829
개발/운영	636	644	631	661	636	650	664	677	1,753	2,070	2,573	2,627
파트너	832	866	886	950	914	953	968	1,044	2,172	2,964	3,534	3,878
인프라	133	142	157	164	170	181	186	190	496	581	596	728
마케팅	350	383	390	357	368	394	413	422	1,072	1,301	1,480	1,596
영업이익	331	373	380	406	439	465	459	443	1,325	1,305	1,489	1,806
순이익	55	268	376	314	511	342	353	295	16,490	760	1,008	1,501
사업부별 YoY												
서치플랫폼	0%	1%	0%	1%	6%	5%	5%	6%	17%	8%	1%	5%
검색	5%	4%	4%	5%	6%	5%	5%	6%	12%	9%	4%	6%
디스플레이	-13%	-10%	-10%	-8%	5%	2%	4%	4%	37%	6%	-10%	4%
커머스	45%	44%	41%	36%	16%	16%	17%	16%	36%	21%	41%	16%
핀테크	16%	15%	15%	11%	11%	8%	11%	8%	45%	21%	14%	9%
콘텐츠	94%	40%	39%	7%	9%	9%	10%	7%	53%	91%	37%	9%
클라우드	1%	0%	30%	13%	26%	22%	9%	16%	35%	5%	11%	17%
Margin												
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	17.6%	17.1%	15.9%	19.4%	15.9%	15.4%	17.0%
순이익률	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	12.9%	13.1%	10.6%	241.9%	9.2%	10.4%	14.1%
YoY												
매출	24%	18%	19%	12%	11%	10%	10%	9%	29%	21%	18%	10%
영업이익	10%	11%	15%	21%	33%	25%	21%	9%	9%	-2%	14%	21%
순이익	-68%	46%	46%	111%	827%	28%	-6%	-6%	1546%	-95%	33%	49%

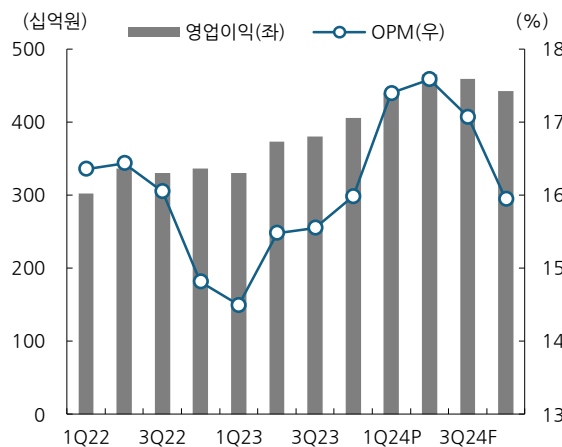
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 네이버의 목표주가 산정방식

(십억원)	기업가치	비고
A 본사 가치	30,779	
1. 서치플랫폼	12,542	24F 매출액*순이익률 25%*Target PER
24F 매출액	3,783	
Target P/E	13.3	Alphabet * 할인율 40%
2. 커머스	18,237	24F 매출액*순이익률 20%*Target PER
24F 매출액	2,964	
Target P/E	30.8	Coupang 평균 12M Fwd PER * 할인율 60%
B 종속회사 가치	10,302	
3. 핀테크	1,754	24F 매출액 * Target PSR * 지분율
24F 매출액	1,481	
Target P/S	1.7	Paypal, Block, Kakaopay 평균 12M Fwd PSR * 할인율 50%
4. 콘텐츠	5,794	24F 매출액 * Target PSR
24F 매출액	1,881	
Target P/S	3.1	Neflix, Disney 평균 12M Fwd PSR * 할인율 30%
5. 클라우드	2,754	24F 매출액 * Target PSR
24F 매출액	524	
Target P/S	5.3	Amazon, Microsoft, Alphabet 평균 PSR * 할인율 30%
C 지분 가치	4,010	
LY Corporation	4,010	시총 * 지분율 * 할인율 50%
D 자산 가치		
순현금	(1,163)	현금 및 현금성자산 + 금융자산 - 이자발생부채
적정 기업가치	43,929	
현재 시가총액	31,650	
주식 수	162	(백만주)
목표주가	270,000	원
현재주가	194,600	원
상승여력	38.7	%

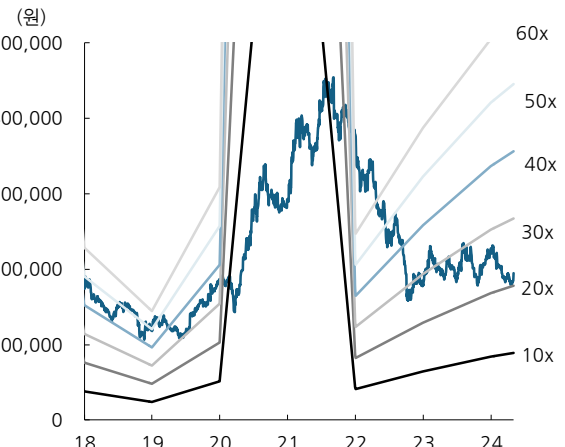
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 영업이익 및 OPM 추이 및 전망



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 네이버의 12M Forward PER 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[NAVER 035420]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	10,545	5,528	6,440	7,028	6,389	매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,635
현금 및 현금성자산	1,600	2,781	2,724	3,576	2,752	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	985	1,325	1,515	1,706	1,821	매출총이익	5,304	6,818	8,220	9,671	10,635
재고자산	4	6	9	15	15	판매비 및 관리비	4,089	5,492	6,915	8,182	8,829
기타	7,955	1,416	2,191	1,731	1,801	영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,806
비유동자산	6,470	28,163	27,459	28,710	29,798	(EBITDA)	1,711	1,759	1,866	2,071	2,461
관계기업투자등	4,332	24,597	22,322	21,194	22,055	금융손익	27	63	98	72	-103
유형자산	1,685	2,111	2,458	2,742	2,846	이자비용	22	45	72	127	673
무형자산	105	932	1,481	3,446	3,515	관계기업등 투자손익	137	532	10	244	498
자산총계	17,014	33,691	33,899	35,738	36,187	기타영업외손익	254	206	-329	-323	-250
유동부채	7,912	3,923	5,481	6,306	5,368	세전계속사업이익	1,634	2,126	1,084	1,481	1,951
매입채무 및 기타채무	1,856	2,383	2,935	3,873	2,896	계속사업법인세비용	493	649	411	496	415
단기금융부채	647	567	1,647	1,465	1,465	계속사업이익	1,141	1,478	673	985	1,536
기타유동부채	5,410	973	899	967	1,007	중단사업이익	-296	15,000	0	0	0
비유동부채	847	5,740	4,968	5,194	5,262	당기순이익	845	16,478	673	985	1,536
장기금융부채	251	3,903	3,306	3,417	3,417	지배주주	1,002	16,490	760	1,012	1,501
기타비유동부채	597	1,837	1,662	1,777	1,845	총포괄이익	1,042	16,199	-790	630	1,536
부채총계	8,759	9,664	10,449	11,500	10,630	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	7,367	23,536	22,744	23,206	24,525	영업이익률 (%)	22.9	19.4	15.9	15.4	17.0
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	32.3	25.8	22.7	21.4	23.1
자본잉여금	1,793	1,490	1,556	1,243	1,243	당기순이익률 (%)	15.9	241.7	8.2	10.2	14.4
이익잉여금	6,655	23,080	23,646	24,544	25,864	ROA (%)	6.8	65.0	2.2	2.9	4.2
비지배주주지분(연결)	888	492	706	1,032	1,032	ROE (%)	15.2	106.7	3.3	4.4	6.3
자본총계	8,255	24,027	23,450	24,238	25,557	ROIC (%)	42.4	56.8	66.7	35.1	34.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	1,447	1,380	1,453	2,002	635	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	845	16,478	673	985	1,536	P/E	47.9	3.8	38.3	35.9	19.5
비현금수익비용가감	970	-14,398	1,318	1,327	189	P/B	6.5	2.6	1.3	1.6	1.3
유형자산감가상각비	465	412	519	528	600	P/S	9.1	9.1	3.5	3.8	3.0
무형자산상각비	30	21	42	54	55	EV/EBITDA	27.5	35.8	16.1	17.8	13.4
기타현금수익비용	474	-14,831	757	745	-1,462	P/CF	26.5	29.9	14.6	15.7	18.3
영업활동 자산부채변동	227	-10	307	360	-1,090	배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.5	0.5	0.6
매출채권 감소(증가)	-110	-40	-56	43	-116	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	17	-2	0	매출액	21.8	28.5	20.6	17.6	10.0
매입채무 증가(감소)	214	76	133	347	-977	영업이익	5.2	9.1	-1.6	14.1	21.3
기타자산 부채변동	123	-46	215	-28	3	세전이익	17.4	30.2	-49.0	36.7	31.7
투자활동 현금	-2,503	-13,999	-1,216	-950	-1,279	당기순이익	112.9	1,850.0	-95.9	46.3	55.9
유형자산처분(취득)	-750	-747	-689	-633	-704	EPS	72.4	1,547.7	-95.4	34.5	59.9
무형자산 감소(증가)	-103	-52	-55	-51	-124	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,607	-1,253	-475	1,016	-396	부채비율	106.1	40.2	44.6	47.4	41.6
기타투자활동	-43	-11,947	2	-1,281	-54	유동비율	133.3	140.9	117.5	111.5	119.0
재무활동 현금	1,192	11,642	-339	-110	-181	순차입금/자기자본(x)	-12.1	3.7	4.2	2.0	5.0
차입금의 증가(감소)	1,131	10,619	-392	-180	0	영업이익/금융비용(x)	56.1	29.3	18.2	11.7	2.7
자본의 증가(감소)	-70	156	-152	-34	-181	총차입금 (십억원)	898	4,470	4,953	4,883	4,883
배당금의 지급	55	60	213	62	181	순차입금 (십억원)	-996	885	986	480	1,271
기타재무활동	132	867	204	105	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-2,140	-1,064	-57	852	-825	EPS	6,100	100,518	4,634	6,233	9,966
기초현금	3,741	3,846	2,781	2,724	3,576	BPS	44,850	143,467	138,642	142,887	151,010
기말현금	1,600	2,781	2,724	3,576	2,752	SPS	32,290	41,558	50,107	59,545	65,482
NOPLAT	849	921	810	990	1,422	CFPS	11,047	12,680	12,138	14,239	10,623
FCF	-461	-11,929	1,083	1,722	-643	DPS	402	511	914	1,205	1,210

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

NAVER (035420) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-07-08	매수	330,000	-28.9	-17.1	
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	-24.5	-13.2	
2023-11-13	담당자변경				
2023-11-13	매수	270,000	-24.8	-14.3	
2024-02-05	매수	270,000	-29.1	-23.0	
2024-05-07	매수	270,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 당사에게 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.