

# NAVER

## (035420)

### 이익 우상향은 계속 된다

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**240,000** 원(하향)

현재주가

**163,700** 원(08/09)

시가총액

**26,586**(십억원)

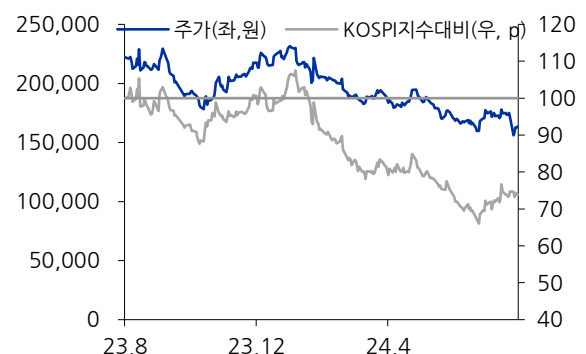
인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액은 2.61조원(+8.4%yoy), 영업이익은 4,727억원(+26.8%yoy)으로 시장 컨센서스(4,320억원) 상회
- 서치플랫폼(+7.5%yoy)은 부진한 광고환경에도 불구하고 좋은 실적을 냄. 특히 부진했던 DA(+8.1%yoy)는 홈페이지 유저 트래픽 증가로 성과형 광고 비중이 크게 늘었음. 이같은 추세는 하반기에도 지속될 것
- 커머스(+13.6%yoy)는 거래액 성장률(+3.4%yoy) 둔화 지속에도 take rate이 높은 브랜드스토어, 서비스 비중 증가로 양호한 매출 성장률 기록. 물론 거래액 성장률 확대는 숙제로 남아, 하반기 관련 마케팅 비용은 확대될 전망
- 콘텐츠(-0.1%yoy)는 웹툰 거래액 성장률 둔화 및 전분기 네이버제트 연결 제외로 매출 둔화됨
- 영업비용에서는 네이버웹툰 상장 관련 일회성 비용이 약 550억원 반영됐음에도 마케팅 효율화 및 네이버제트 연결 제외 효과로 이익률이 크게 개선됨. 일회성이 제거되는 하반기 이익규모는 더욱 증가할 전망
- 커머스 및 웹툰 거래액 둔화는 외형 성장 눈높이를 낮출 요인이 될 수 있으나, 광고 부문의 매출 반등과 영업이익률 개선은 향후 동사의 밸류에이션 매력을 더욱 돋보이게 할 것. 기존 네이버의 목표주가 산정방식을 SOTP 대신 12m fwd EPS에 글로벌 peer 그룹 25년 PER 23배를 적용해 재산출. 이에 목표주가는 24만원으로 하향하지만, 주가 하락은 제한적이란 판단으로 투자의견 BUY 유지

주가(원, 8/9)	163,700		
시가총액(십억원)	26,586		
발행주식수	162,409천주		
52주 최고가	235,500원		
최저가	151,100원		
52주 일간 Beta	0.88		
3개월 일평균거래대금	1,297억원		
외국인 지분율	43.4%		
배당수익률(2023F)	0.7%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	8.2%		
자사주 (외 1인)	6.9%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.6	-19.3	-27.4
절대기준	-4.1	-20.5	-28.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	289,000	▼
영업이익(24)	1,953	1,811	▲
영업이익(25)	2,189	2,043	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,481	11,197
영업이익	1,305	1,489	1,953	2,189
세전손익	1,084	1,481	2,291	2,244
당기순이익	673	985	1,737	1,604
EPS(원)	4,634	6,233	10,508	9,924
증감률(%)	-95.4	34.5	68.6	-5.6
PER(배)	38.3	35.9	15.6	16.5
ROE(%)	3.3	4.4	6.8	5.9
PBR(배)	1.3	1.6	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	6.5	7.1

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	2280.4	2407.9	2445.3	2537.0	2526.1	2610.5	2630.2	2713.8	9670.6	10480.6
(%yoy)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	7.6%	7.0%	17.6%	8.4%
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	978.4	966.1	996.2	3589.1	3846.1
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	719.0	731.0	745.2	2546.6	2898.7
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	368.5	370.6	385.6	1354.8	1478.6
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	420.0	431.0	452.3	1733.0	1749.6
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	124.6	131.5	134.5	447.2	507.6
영업비용	1950.0	2035.2	2065.1	2131.5	2086.8	2137.8	2114.4	2188.6	8181.8	8527.6
(%yoy)	26.3%	19.0%	19.6%	10.1%	7.0%	5.0%	2.4%	2.7%	18.3%	4.2%
영업이익	330.5	372.6	380.2	405.5	439.3	472.7	515.8	525.2	1488.8	1952.9
(%yoy)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	35.7%	29.5%	14.1%	31.2%
OPM(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.6%	19.4%	15.4%	18.6%
세전이익	116.6	421.1	504.5	443.8	660.2	467.4	585.5	577.7	1486.0	2290.7
당기순이익	43.7	286.7	356.2	301.8	555.8	332.1	427.4	421.7	988.4	1737.0
NPM(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.9%	22.0%	12.7%	16.2%	15.5%	10.2%	16.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	6817.6	8220.1	9670.6	10480.6
영업이익	1325.5	1304.7	1488.8	1952.9
세전이익	2126.4	1056.1	1486.0	2290.7
지배순이익	16489.8	752.3	1012.6	1706.6
EPS(원)	101,533	4,634	6,233	10,508
PER(배)	1.6	38.3	35.9	15.6
OPM(%)	19.4%	15.9%	15.4%	18.6%
NPM(%)	241.9%	9.2%	10.5%	16.3%

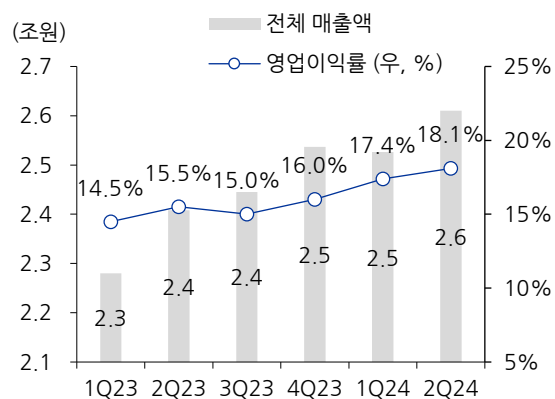
자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 목표주가 산정

적용 EPS(원)	835	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	23.0	글로벌 peer 25년 PER
목표주가(원)	240,000	289,000 원 대비 16% 하향

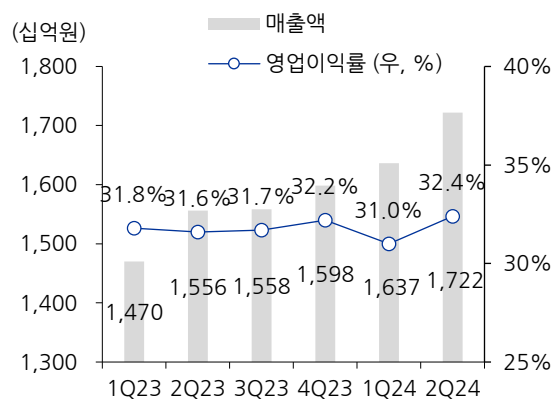
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



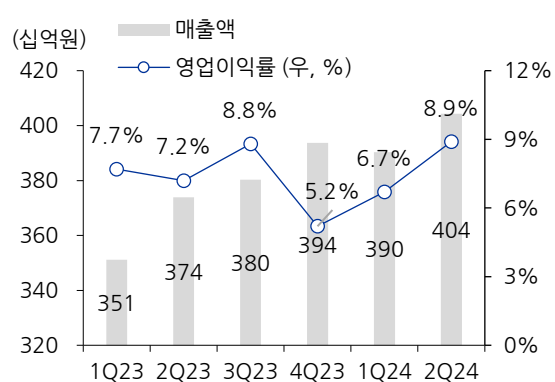
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



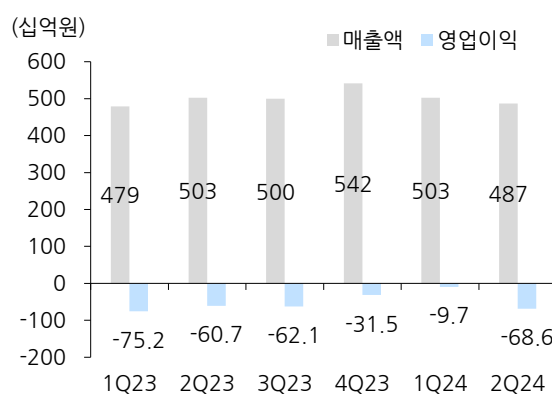
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



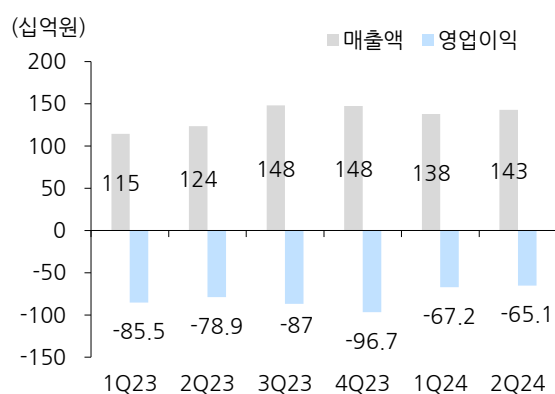
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

## NAVER(035420.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	33,691	33,899	35,738	38,226	39,954
유동자산	5,528	6,440	7,028	10,960	12,592
현금성자산	3,585	3,967	4,403	8,149	9,620
매출채권	1,325	1,515	1,706	1,880	2,030
재고자산	6	9	15	18	20
비유동자산	28,163	27,459	28,710	27,266	27,362
투자자산	25,120	23,520	22,523	22,633	23,552
유형자산	2,111	2,458	2,742	1,146	363
기타	932	1,481	3,446	3,486	3,447
<b>부채총계</b>	9,664	10,449	11,500	10,292	10,605
유동부채	3,923	5,481	6,306	4,764	5,007
매입채무	2,383	2,935	3,873	2,916	3,149
유동성이자부채	567	1,647	1,465	871	871
기타	973	899	967	977	987
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,529	5,598
비유동이자부채	3,903	3,306	3,417	3,717	3,717
기타	1,837	1,662	1,777	1,812	1,881
<b>자본총계</b>	24,027	23,450	24,238	27,933	29,349
지배지분	23,536	22,744	23,206	26,823	28,240
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,243	1,291	1,291
이익잉여금	23,080	23,646	24,544	26,132	27,548
기타	(1,051)	(2,475)	(2,597)	(617)	(617)
비지배지분	492	706	1,032	1,110	1,110
<b>자본총계</b>	24,027	23,450	24,238	27,933	29,349
총차입금	4,470	4,953	4,883	4,588	4,588
순차입금	33,691	33,899	35,738	38,226	39,954

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	1,380	1,453	2,002	4,572	2,574
당기순이익	16,478	673	985	1,737	1,604
자산상각비	433	561	582	1,612	838
기타비현금성손익	(14,831)	757	745	1,446	(325)
운전자본증감	(10)	307	360	(954)	82
매출채권감소(증가)	(40)	(56)	43	(86)	(150)
재고자산감소(증가)	0	17	(2)	1	(1)
매입채무증가(감소)	76	133	347	1,360	233
기타	(46)	215	(28)	(2,229)	1
<b>투자현금</b>	(13,999)	(1,216)	(950)	(1,300)	(969)
단기투자자산감소	(687)	(920)	482	(710)	6
장기투자증권감소	(565)	445	534	(464)	(903)
설비투자	754	701	641	70	0
유형자산처분	7	12	7	1	0
무형자산처분	(52)	(55)	(51)	(16)	(16)
<b>재무현금</b>	11,642	(339)	(110)	(272)	(196)
차입금증가	10,619	(392)	(180)	(137)	0
자본증가	156	(152)	(34)	(177)	(196)
배당금지급	60	213	62	181	196
<b>현금 증감</b>	(1,064)	(57)	852	3,038	1,409
기초현금	3,846	2,781	2,724	3,576	6,614
기말현금	2,781	2,724	3,576	6,614	8,023
Gross Cash flow	2,080	1,991	2,312	5,550	2,492
Gross Investment	13,322	(11)	1,072	1,544	893
<b>Free Cash Flow</b>	(11,242)	2,003	1,241	4,006	1,599

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,818	8,220	9,671	10,481	11,197
증가율(%)	28.5	20.6	17.6	8.4	6.8
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	6,818	8,220	9,671	10,481	11,197
판매 및 일반관리비	5,492	6,915	8,182	8,528	9,008
기타영업손익	0	26	18	4	6
<b>영업이익</b>	1,325	1,305	1,489	1,953	2,189
증가율(%)	9.3	(1.6)	14.1	31.2	12.1
<b>EBITDA</b>	1,759	1,866	2,071	3,565	3,027
증가율(%)	2.8	6.1	11.0	72.1	(15.1)
<b>영업외손익</b>	801	(221)	(7)	338	55
이자수익	89	107	137	66	44
이자비용	45	72	127	39	52
지분법손익	532	10	244	48	(40)
기타영업손익	226	(266)	(261)	263	103
<b>세전순이익</b>	2,126	1,084	1,481	2,291	2,244
증가율(%)	23.0	(49.0)	36.7	54.6	(2.1)
법인세비용	649	411	496	554	640
<b>당기순이익</b>	16,478	673	985	1,737	1,604
증가율(%)	1545.7	(95.9)	46.3	76.3	(7.7)
지배주주지분	16,490	760	1,012	1,707	1,612
증가율(%)	0.0	(95.4)	33.2	68.6	(5.6)
비지배지분	(12)	(87)	(27)	30	(8)
<b>EPS(원)</b>	100,518	4,634	6,233	10,508	9,924
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	68.6	(5.6)
수정EPS(원)	100,518	4,634	6,233	10,508	9,924
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	68.6	(5.6)

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	100,518	4,634	6,233	10,508	9,924
BPS	143,467	138,642	142,887	165,160	173,880
DPS	511	914	1,205	1,210	1,210
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	3.8	38.3	26.3	15.6	16.5
PBR	2.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	35.8	16.1	13.1	6.5	7.1
배당수익율	0.1	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	29.9	14.6	11.5	4.8	10.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	19.4	15.9	15.4	18.6	19.6
EBITDA이익율	25.8	22.7	21.4	34.0	27.0
순이익율	241.7	8.2	10.2	16.6	14.3
ROE	106.7	3.3	4.4	6.8	5.9
ROIC	56.8	66.7	35.1	44.6	58.7
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	3.7	4.2	2.0	(12.7)	(17.1)
유동비율	140.9	117.5	111.5	230.1	251.5
이자보상배율	29.3	18.2	11.7	49.9	42.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	5.8	5.7
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	824.3	633.3	588.6
매입채무회전율	3.2	3.1	2.8	3.1	3.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

