

NAVER

035420

May 07, 2024

Buy

유지

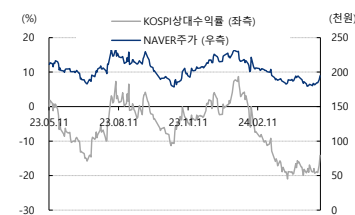
TP 280,000 원

유지

Company Data

현재가(05/03)	194,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	234,500 원
52 주 최저가(보통주)	178,300 원
KOSPI (05/03)	2,676.63p
KOSDAQ (05/03)	865.59p
자본금	165 억원
시가총액	316,047 억원
발행주식수(보통주)	16,241 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	71.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,339 억원
외국인지분(보통주)	45.55%
주요주주	
국민연금공단	8.23%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-2.9	1.0
상대주가	1.8	-14.1	-5.6

개인화 개편 효과와 B2B 성장 시현

1Q24 Review: 매출 시장 예상치 부합 & 영업이익 상회

매출 2,53조원(YoY +10.8%)을 기록해 컨센서스(2.5조원)에 부합, 이익은 4,393억원(+32.9%) 기록해 시장예상치(3,895억원) 상회. **서치플랫폼**(YoY +6.3%) 중 DA는 개인화 기반 홈페이지 광고 매출 확대 및 신규 광고주 발굴로 +5.3%, SA는 소재 노출 개선 및 플레이스 광고 비딩 도입으로 +6.2% 성장. **커머스** 매출은 +16.1%(SODA 편입효과 제외시 +10.4%) 기록. 도착보장/브랜드솔루션 신규 매출 발생과 SODA 연결 편입 영향으로 거래액(+9.4%, SODA 영향 제외시 +8.0%) 증가보다 중개/판매 매출 크게 (+28.9%, SODA 영향 제외시 +17.5%) 증가. **핀테크** 결제액은 외부결제(+51.8%), QR, MST 결제 확대 따른 오프라인(YoY +174%) 성장으로 16.7조원(+24.8%) 달성, 핀테크 매출은 +11.2% 성장. **컨텐츠** 매출은 웹툰(+11.7%)의 견조한 성장 가운데 스노우(-20.7%, 네이버제트 연결 제외 효과 제거시 YoY +4.8%)에서 네이버제트 연결 제외되며 +8.5%. **클라우드** 매출은 뉴로클라우드 수주와 하이퍼클로바(LLM) 사용료 매출 발생으로 YoY +25.5%.

영업비용은 2,09조원(YoY +7.0%), **OPM** 17.4% 기록. **개발/운영비**는 급여 인상 및 SODA 연결 편입 효과를 네이버제트 연결 제외 영향이 상쇄하며 YoY +0.1%, **마케팅비**는 콘텐츠 마케팅비 효율화로 YoY +5.0%. **파트너비**는 매출 증가 추이를 따라 YoY +9.8%를 기록. **인프라비**는 세종 IDC 오픈에 따른 서버자산 취득 및 치지직 출시 영향으로 YoY +28.1%.

투자 의견 Buy, 목표주가 280,000원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지. 개인화 앱 개편 효과(숏폼 재생수 23년말 대비 3배, 네이버앱 메인 일평균 체류시간 23년말 대비 +10%)가 DA 매출 반등으로 이어지고, 네이버제트 연결 제외 등 콘텐츠 부문의 수익성 개선 기조가 뚜렷하다는 점이 긍정적. B2B 사업에 있어서도 뉴로클라우드 및 하이퍼클로바X 매출이 반영되기 시작해 클라우드 성장 구간에 돌입한 것으로 파악되며, 커머스 부문에서 빠른배송과 마케팅 관련 협업 등 브랜드 향 사업 고도화 지속되고 있어 부정적 리스크(중국 크로스보더 플랫폼, 일본 사업 차질)에도 불구하고 2024년 YoY +20%의 영업이익 성장이 가능해 베팅 가능한 구간이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,220	9,671	10,819	12,040	13,330
YoY(%)	20.6	17.6	11.9	11.3	10.7
영업이익(십억원)	1,305	1,489	1,789	2,168	2,630
OP 마진(%)	15.9	15.4	16.5	18.0	19.7
순이익(십억원)	673	985	1,621	1,708	2,039
EPS(원)	4,634	6,180	10,259	10,810	12,905
YoY(%)	-95.4	33.4	66.0	5.4	19.4
PER(배)	38.3	36.2	19.0	18.0	15.1
PCR(배)	14.0	15.7	9.8	9.4	8.3
PBR(배)	1.3	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	16.0	17.8	13.1	10.7	8.6
ROE(%)	3.3	4.4	7.0	6.9	7.7



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

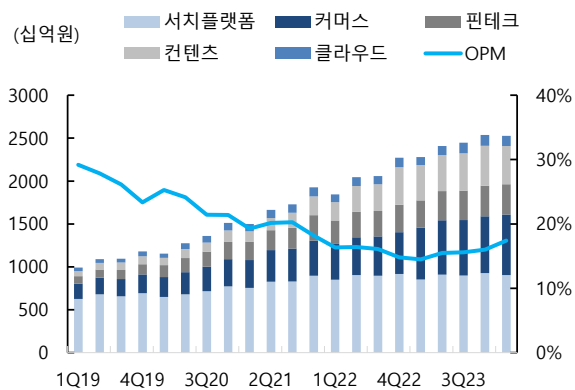
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,668	2,739	2,886	6,818	8,220	9,671	10,819
성장률(YoY %)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	10.8%	12.0%	13.7%	28.5%	20.6%	17.6%	11.9%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	928	905	967	966	1,011	3,308	3,568	3,589	3,849
검색	623	661	665	660	656	689	688	692	696	732	733	750	2,400	2,609	2,725	2,912
디스플레이	221	241	229	250	192	217	207	230	202	235	232	261	885	941	846	931
커머스	417	440	458	487	606	633	647	661	703	732	741	792	1,488	1,801	2,547	2,967
핀테크	275	296	296	320	318	340	341	356	354	378	390	412	979	1,187	1,355	1,533
콘텐츠	212	300	312	438	411	420	435	466	446	463	500	504	660	1,262	1,733	1,912
클라우드	92	105	95	111	93	105	124	126	117	129	144	168	383	403	447	557
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,245	2,285	2,413	5,492	6,915	8,182	9,030
개발&운영	472	515	522	562	636	644	631	662	636	697	680	714	1,753	2,070	2,573	2,727
파트너	624	720	722	898	832	866	886	950	914	972	1,002	1,058	2,172	2,964	3,534	3,946
인프라	133	141	152	154	133	142	157	164	170	176	186	202	496	581	596	734
마케팅	315	333	331	322	350	383	390	357	368	400	416	439	1,072	1,301	1,480	1,623
영업이익	302	336	330	337	331	373	380	406	439	423	454	473	1,325	1,305	1,489	1,789
성장률(YoY %)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	13.4%	19.5%	16.7%	9.1%	-1.6%	14.1%	20.2%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	15.8%	16.6%	16.4%	19.4%	15.9%	15.4%	16.5%
당기순이익	152	159	232	132	44	287	356	298	556	313	385	367	16,478	673	985	1,620
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	11.7%	14.1%	12.7%	241.7%	8.2%	10.2%	15.0%

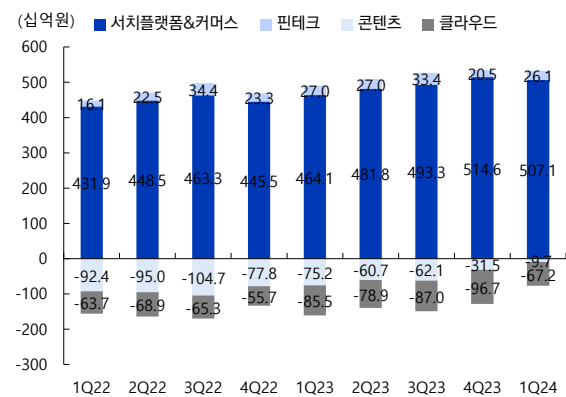
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,819	12,040	13,330
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,819	12,040	13,330
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,915	8,182	9,030	9,872	10,701
영업이익	1,305	1,489	1,789	2,168	2,630
영업이익률 (%)	15.9	15.4	16.5	18.0	19.7
EBITDA	1,866	2,071	2,382	2,786	3,269
EBITDA Margin (%)	22.7	21.4	22.0	23.1	24.5
영업외손익	-221	-7	472	215	215
관계기업손익	97	267	265	265	265
금융수익	679	603	584	584	584
금융비용	-932	-683	-672	-672	-672
기타	-65	-195	295	37	37
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,261	2,382	2,844
법인세비용	411	496	640	674	805
계속사업순이익	673	985	1,621	1,708	2,039
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,621	1,708	2,039
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	15.0	14.2	15.3
비지배지분순이익	-87	-27	-45	-47	-57
지배지분순이익	760	1,012	1,666	1,756	2,096
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	15.4	14.6	15.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,388	-261	-292	-292	-292
포괄순이익	-715	724	1,329	1,416	1,747
비지배지분포괄이익	-34	-24	-45	-48	-59
지배지분포괄이익	-681	749	1,374	1,464	1,806

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,354	2,463	2,811
당기순이익	673	985	1,621	1,708	2,039
비현금항목의 가감	1,318	1,327	1,423	1,446	1,555
감가상각비	519	528	541	570	594
외환손익	80	-30	-62	-62	-62
자본법평가손익	-97	-267	-265	-265	-265
기타	816	1,096	1,208	1,203	1,288
자산부채의 증감	307	360	-88	-92	-95
기타현금흐름	-845	-670	-602	-600	-687
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,173	-1,366	-1,428
투자자산	101	602	534	534	534
유형자산	-701	-641	-600	-700	-700
기타	-616	-911	-1,107	-1,200	-1,262
재무활동 현금흐름	-339	-110	-55	-230	-230
단기차입금	-219	-371	-371	-371	-371
사채	0	177	177	177	177
장기차입금	6	218	218	218	218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-213	-62	-181	-182	-182
기타	87	-71	102	-71	-71
현금의 증감	-57	852	1,503	1,659	1,910
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,079	6,738
기말 현금	2,724	3,576	5,079	6,738	8,649
NOPLAT	810	990	1,283	1,554	1,885
FCF	978	1,291	1,187	1,381	1,729

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	8,596	10,482	12,765
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,079	6,738	8,649
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,046	2,455	2,948
재고자산	9	15	17	18	20
기타유동자산	2,191	1,731	1,454	1,270	1,147
비유동자산	27,459	28,710	28,456	28,278	28,080
유형자산	2,458	2,742	2,800	2,930	3,036
관계기업투자금	18,541	17,589	17,322	17,054	16,787
기타금융자산	3,803	3,642	3,642	3,642	3,642
기타비유동자산	2,658	4,737	4,692	4,651	4,614
자산총계	33,899	35,738	37,052	38,760	40,844
유동부채	5,481	6,306	5,704	5,394	5,097
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,873	3,873	3,873
차입금	261	333	-38	-409	-780
유동성채무	1,120	443	617	617	617
기타유동부채	1,164	1,657	1,252	1,313	1,387
비유동부채	4,968	5,194	5,559	5,933	6,315
차입금	328	994	1,212	1,430	1,648
사채	1,705	1,656	1,832	2,009	2,185
기타비유동부채	2,936	2,545	2,515	2,494	2,482
부채총계	10,449	11,500	11,263	11,327	11,413
지배지분	22,744	23,206	24,691	26,265	28,179
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,646	24,544	26,029	27,603	29,517
기타자본변동	-840	-607	-607	-607	-607
비지배지분	706	1,032	1,098	1,168	1,253
자본총계	23,450	24,238	25,789	27,433	29,432
총차입금	4,760	4,648	4,784	4,753	4,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

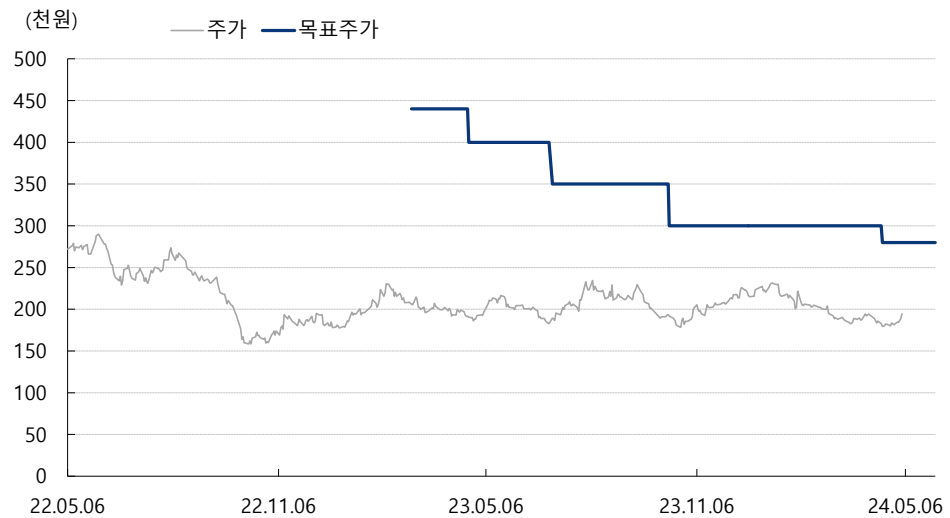
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	10,259	10,810	12,905
PER	38.3	36.2	19.0	18.0	15.1
BPS	138,642	142,887	152,029	161,719	173,504
PBR	1.3	1.6	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	11,372	12,644	14,664	17,155	20,127
EV/EBITDA	16.0	17.8	13.1	10.7	8.6
SPS	50,107	59,039	66,617	74,134	82,080
PSR	3.5	3.8	2.9	2.6	2.4
CFPS	5,962	7,884	7,312	8,504	10,649
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.6	17.6	11.9	11.3	10.7
영업이익 증가율	-1.6	14.1	20.2	21.1	21.3
순이익 증가율	-95.9	46.3	64.6	5.4	19.4
수익성					
ROIC	54.4	38.8	37.2	40.2	42.9
ROA	2.2	2.9	4.6	4.6	5.3
ROE	3.3	4.4	7.0	6.9	7.7
안정성					
부채비율	44.6	47.4	43.7	41.3	38.8
순차입금비율	14.0	13.0	12.9	12.3	11.6
이자보상배율	18.2	11.7	13.4	16.2	19.5

NAVER 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(54.7)	(44.2)
2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)
2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)	2024.05.07	매수	280,000		

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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.3.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	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