

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

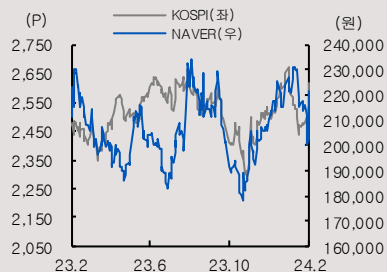
목표주가	300,000원
현재가 (2/2)	221,500원

KOSPI (2/2)	2,615.31pt
시가총액	35,974십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
52주 최고가	234,500원
최저가	178,300원
60일 일평균거래대금	141십억원
외국인 지분율	48.6%
배당수익률 (2023F)	0.4%

주주구성			
국민연금공단		9.34%	
BlackRock Fund		5.10%	
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-3%	-1%
절대기준	-3%	-3%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(23)	6,182	5,928	▲
EPS(24)	7,430	7,862	▼

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)

비우호적인 내수경기 영향으로 성장은 제한적

4분기 영업이익 컨센서스 상회

NAVER는 4분기 매출액 2,54조원(YoY +11.7%, QoQ +3.8%), 영업이익 4,055억원(YoY +20.5%, QoQ +6.7%)를 달성. 컨센서스 기준 매출액(2,57조원)은 소폭 하회했으나 영업이익(3,963억원)은 +2.3% 상회. 포쉬마크 편입 및 매출 인식 관련 효과 등을 제외할 경우 4분기 매출액은 YoY +8.3% 상승. 4분기 성수기 효과가 반영된 커머스 부문이 YoY +35.7% 성장하면서 전체 성장을 견인. 전사 비용 효율화와 콘텐츠 및 커머스 부문 수익성 개선으로 영업이익률이 YoY +1.2%p 상승하면서 사상 최대 영업이익을 달성

서치플랫폼은 검색이 YoY +4.8% 증가했으나 경기 회복 지연으로 디스플레이가 -8.1% 감소. 모바일 통합검색 개편 및 광고상품 UI 개선으로 검색 부문 성장세 유지. 커머스는 YoY +35.7%, 포쉬마크 편입 및 기타 효과 제거 시 +11.8% 성장. YoY 전체 거래액이 +11.0% 상승, 포쉬마크 제외 시 +4.9% 증가. 핀테크는 결제액이 YoY +23.9% 증가, 외부 결제액이 YoY +50.1% 증가하면서 성장을 견인. 글로벌 웹툰 통합 거래액이 YoY +9.3% 증가한 4,440억원을 기록하면서 콘텐츠 부문은 전체 매출액이 YoY +6.6% 상승. 주요 IP가 영상화되면서 원작 웹툰 트래픽 증가와 제작 매출 증가. 클라우드는 B2B 하이퍼클로버 사용료 매출이 발생하고 라인웍스 유료ID확대로 YoY +13.7% 성장

연말 성과급이 반영되면서 개발/운영비가 증가했으나 콘텐츠 부문의 마케팅비 효율화로 전체 비용이 QoQ +3.2% 증가에 그치면서 영업이익이 YoY +20.5% 증가. 현금 및 현금성자산은 작년 말 4.38조원, 차입금은 단기 0.78조원, 장기 2.65조원을 기록. 포쉬마크를 인수하기 위한 차입금 8억 달러 상환 완료

2024년 내수 경기 회복 지연으로 성장률 하락

2024년 매출액 10.44조원(YoY +8.0%), 영업이익 1,67조원(YoY +12.4%)를 기록할 것으로 추정. 내수 경기 회복이 지연되면서 광고 및 커머스 성장은 제한적일 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,441	11,243
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,673	1,798
세전이익	2,126	1,084	1,486	1,707	2,017
지배주주순이익	16,490	760	1,013	1,207	1,426
EPS(원)	100,400	4,634	6,182	7,430	8,778
증가율(%)	1,546.6	-95.4	33.4	20.2	18.1
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.4	16.0	16.0
순이익률(%)	241.7	8.2	10.2	11.3	12.4
ROE(%)	106.7	3.3	4.4	5.1	5.7
PER	3.8	38.3	36.2	29.8	25.2
PBR	2.6	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	36.1	16.4	18.3	16.3	14.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

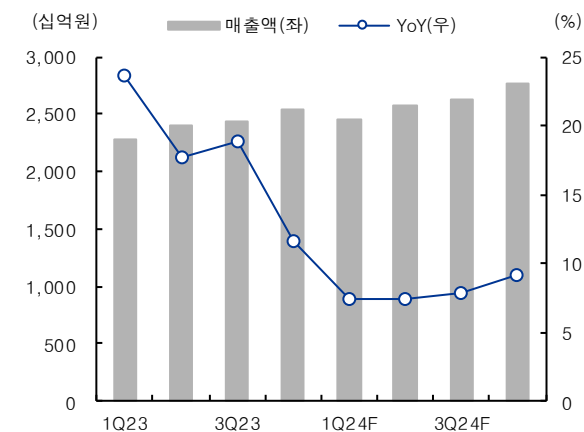
IMF는 한국의 2024년 GDP가 +2.3% 증가할 것으로 전망. 2023년 +1.4%보다는 개선되지만 내수보다는 수출 회복이 기여하는 바가 클 것 분석. 당사는 이미 2023년 매출액이 YoY +17.6% 증가했으나 포쉬마크 및 회계 변경 효과 등을 제외하면 +11.8%로 성장세가 둔화. 광고 경기 회복 지연되는 서치플랫폼이 YoY +0.6%, 포쉬마크 제외한 커머스 거래액은 +4.9%, 웹툰 부문 매출액이 +4.6% 증가에 그침. 2024년 역시 부동산 PF, 홍콩 ELS 등으로 인해 건설, 부동산, 금융 및 내수 부진으로 광고 경기 회복이 어려움. 글로벌 Peer 대비 밸류에이션 상승 여력이 있지만 외형 둔화로 당사의 밸류에이션 확장을 제한적일 것으로 판단

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,450	2,585	2,637	2,769	9,671	10,441	11,243
QoQ	0.4%	5.6%	1.6%	3.8%	-3.4%	5.5%	2.0%	5.0%			
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	7.4%	7.4%	7.8%	9.2%	17.6%	8.0%	7.7%
서치플랫폼	852	910	899	928	876	930	920	967	3,589	3,693	3,799
커머스	606	633	647	660	663	695	718	741	2,547	2,816	3,088
핀테크	318	340	341	356	360	382	385	402	1,355	1,529	1,713
콘텐츠	411	420	435	466	442	458	476	513	1,733	1,889	2,047
클라우드	93	104	124	126	109	120	138	147	447	514	597
영업이익	330	373	380	405	369	411	422	471	1,489	1,673	1,798
OPM	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.0%	15.9%	16.0%	17.0%	15.4%	16.0%	16.0%
QoQ	-1.8%	12.8%	2.0%	6.7%	-9.1%	11.6%	2.5%	11.8%			
YoY	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	11.5%	10.4%	10.9%	16.2%	14.1%	12.4%	7.5%
세전이익	117	421	505	444	397	440	450	421	1,486	1,707	2,017
QoQ	-27.8%	261.2%	19.8%	-12.0%	-10.6%	10.8%	2.3%	-6.5%			
YoY	-54.6%	60.0%	34.6%	-12.0%	240.3%	4.4%	-10.8%	-6.5%	40.7%	14.9%	18.1%
순이익(지배)	55	268	376	314	280	311	318	297	1,013	1,207	1,426
NIM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	11.4%	12.0%	12.1%	10.7%	10.5%	11.6%	12.7%
QoQ	-60.9%	386.2%	40.4%	-16.4%	-10.7%	10.8%	2.3%	-6.5%			
YoY	-67.8%	46.0%	46.2%	123.1%	409.5%	16.1%	-15.4%	-5.3%	34.6%	19.2%	18.1%

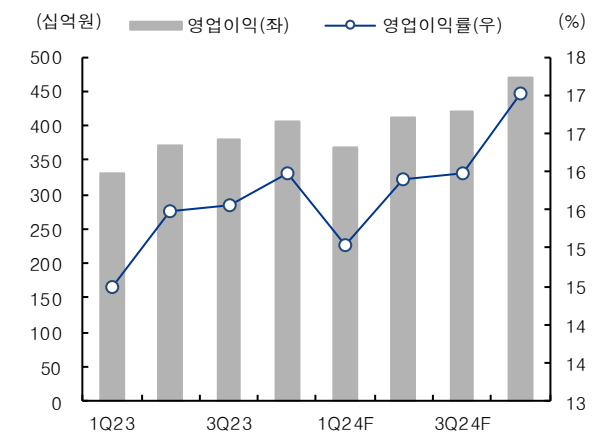
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



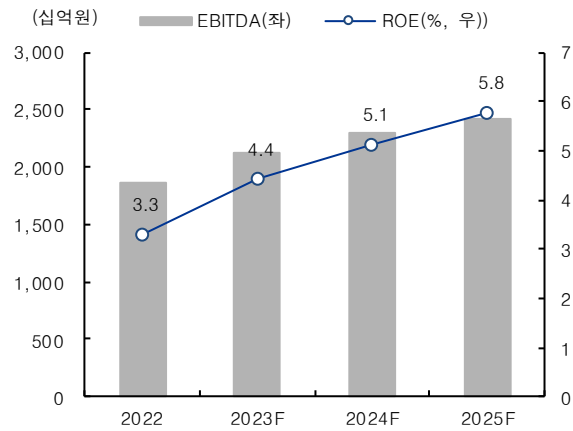
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



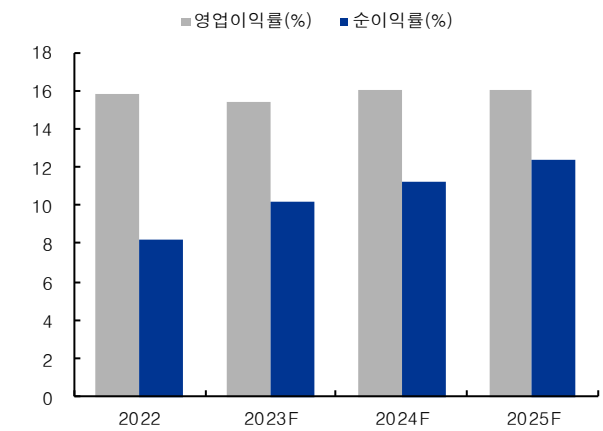
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



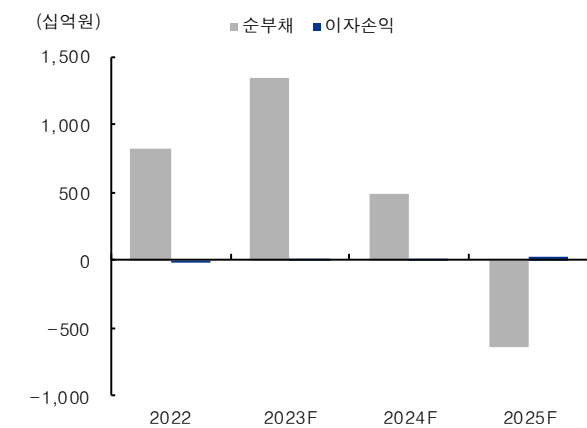
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



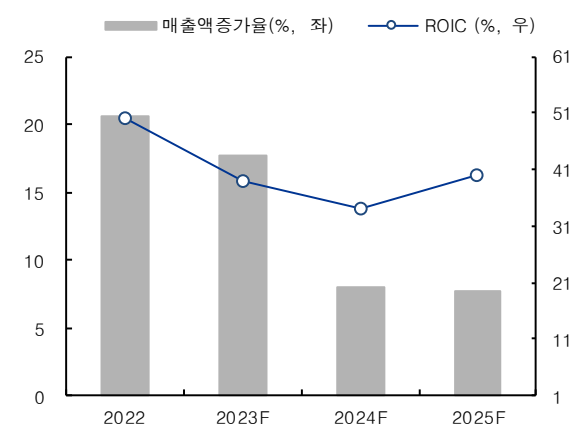
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,441	11,243
증가율(%)	28.5	20.6	17.6	8.0	7.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,671	10,441	11,243
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	5,492	6,915	8,182	8,769	9,445
판매비율(%)	80.6	84.1	84.6	84.0	84.0
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,673	1,798
증가율(%)	9.1	-1.6	14.1	12.4	7.5
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.4	16.0	16.0
순금융손익	436	-253	-84	34	219
이자손익	-25	-13	12	8	24
기타	461	-240	-96	26	195
기타영업외손익	-180	-65	-210	0	0
종속/관계기업손익	545	97	291	0	0
세전이익	2,126	1,084	1,486	1,707	2,017
법인세	649	411	498	529	625
법인세율	30.5	37.9	33.5	31.0	31.0
계속사업이익	1,478	673	988	1,178	1,392
중단사업손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	988	1,178	1,392
증가율(%)	1,850.0	-95.9	46.8	19.2	18.1
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	10.2	11.3	12.4
지배주주당기순이익	16,490	760	1,013	1,207	1,426
기타포괄이익	-253	-1,388	-439	0	0
총포괄이익	16,225	-715	549	1,178	1,392
EBITDA	1,759	1,866	2,116	2,290	2,421
증가율(%)	2.8	6.1	13.4	8.2	5.7
EBITDA마진율(%)	25.8	22.7	21.9	21.9	21.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	6,182	7,430	8,778
BPS	143,467	138,642	142,641	149,225	157,155
DPS	511	914	914	914	914
밸류에이션(배)					
PER	3.8	38.3	36.2	29.8	25.2
PBR	2.6	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	36.1	16.4	18.3	16.3	14.9
성장성지표(%)					
매출증가율	28.5	20.6	17.6	8.0	7.7
EPS증가율	1,546.6	-95.4	33.4	20.2	18.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	106.7	3.3	4.4	5.1	5.7
ROA	65.0	2.0	2.9	3.3	3.8
ROIC	2,620.0	50.0	39.1	34.2	40.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.2	44.6	43.9	43.0	42.5
순차입금 비율(%)	1.7	0.3	2.4	-1.5	-6.2
이자보상배율(배)	29.3	18.2	18.2	20.9	22.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	912.4	795.8	972.8
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	6,439	7,571	8,996
현금및현금성자산	2,781	2,724	2,712	3,594	4,755
유가증권	674	1,216	1,137	1,230	1,332
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	6	9	13	14	9
비유동자산	28,163	27,459	28,260	28,402	28,616
유형자산	2,111	2,458	2,325	2,323	2,378
무형자산	932	1,481	3,385	3,421	3,464
투자자산	24,612	22,342	21,267	21,268	21,269
자산총계	33,691	33,899	34,699	35,973	37,612
유동부채	3,923	5,481	5,405	5,545	5,818
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	461	1,381	348	362	377
유동성장기부채	0	0	872	872	872
비유동부채	5,740	4,968	5,188	5,281	5,393
사채	1,637	1,705	1,518	1,518	1,518
장기차입금	1,552	328	1,136	1,136	1,136
부채총계	9,664	10,449	10,593	10,826	11,211
지배주주지분	23,536	22,744	23,166	24,235	25,523
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,439	1,439	1,439
자본조정등	-880	-840	-791	-791	-791
기타포괄이익누계액	-172	-1,635	-2,102	-2,102	-2,102
이익잉여금	23,080	23,646	24,604	25,674	26,961
비지배주주지분	492	706	941	912	878
자본총계	24,027	23,450	24,107	25,147	26,401
비이자부채	5299	5689	5398	5617	5988
총차입금	4,365	4,760	5,195	5,209	5,223
순차입금	401	63	574	-388	-1,635

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	2,255	1,796	1,854
당기순이익	16,478	673	988	1,178	1,392
비현금성 비용 및 수익	-14,398	1,318	1,840	583	404
유형자산감가상각비	412	519	627	618	623
무형자산상각비	21	42	0	0	0
운전자본변동	-10	307	6	27	34
매출채권등의 감소	-40	-56	0	0	0
재고자산의 감소	0	0	0	-1	4
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-690	-845	-579	8	24
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-1,507	-1,007	-1,105
유형자산의 증가(CAPEX)	-754	-701	-701	-616	-678
유형자산의 감소	7	12	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-52	-55	-30	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	-565	445	369	-1	-1
기타	-12635	-917	-1155	-354	-383
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-768	94	412
차입금의 증가(감소)	1,598	6	672	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10044	-345	-1440	94	412
기타 및 조정	-87	45	8	0	-1
현금의 증가	-1,064	-57	-12	883	1,160
기초현금	3,846	2,781	2,724	2,712	3,594
기말현금	2,781	2,724	2,712	3,594	4,755

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> <div> <div>500,000</div> <div>400,000</div> <div>300,000</div> <div>200,000</div> <div>100,000</div> <div>0</div> </div> <div> <div>22.2</div> <div>23.3</div> </div> </div>	2021.07.26	매수	560,000	-29.34	-18.93					
	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	-30.75	-21.83					
	2024.02.03	매수	300,000							