

NAVER (035420)

당장의 실적보다 중요한 것

1분기 실적 컨센서스 상회. 목표주가 280,000원 유지

1분기 매출 2조 5,261억 원(YoY +11%, QoQ -0%), 영업이익 4,393억 원(YoY +33%, QoQ -8%, OPM 17.4%) 기록하며, 컨센서스 상회하는 실적을 기록했다. 광고 사업의 선전과 신사업 흑자 전환이 이익 서프라이즈의 주요 원인이다. 콘텐츠 사업부는 영업적자를 전년 동기 대비 600억원 이상 축소했다. 클라우드 사업부도 B2B 사업이 이익 기여를 시작하면서 적자 규모를 200억원 축소했다. 서치플랫폼 및 커머스도 브랜드스토어 향 솔루션 강화로 영업이익 400억 원 증가했다. 디스플레이 광고는 5개 분기 연속 역성장을 끝으로 성장 전환했다.

일본 사업은 프리미엄 요소

일본 사업은 당장의 EPS 기여도는 낮지만, 밸류에이션 프리미엄 요소인 만큼 향후 A홀딩스 지분 관련 뉴스플로우를 주목할 필요 있다고 판단한다. 네이버는 지분 매각 여부는 회사 미래 전략에 따라서 결정한 사안이라는 입장을 고수하고 있다. 일본 총무성이 제시한 2차 행정지도에 대한 데드라인은 7/1이나, 단기적으로는 5/8 라인야후, 5/13 소프트뱅크그룹의 실적 발표에서 지배구조 관련 언급이 있을 것으로 예상된다.

3월 일본 총무성은 라인에서 작년 11월 발생한 개인 정보 유출 건에 대한 행정지도를 내리면서, 자본적 지배 관계를 포함해 전반적인 기업 거버넌스 재검토 요구했다. 4/1 라인야후는 네이버와 라인의 시스템 분리를 포함한 시정 사항을 보고했으나, 4/16 총무성은 시정 사항이 미비하다고 지적하며 사실상 2차 행정지도를 내렸다.

경영 통합 이후 라인야후의 경영권은 소프트뱅크, 기술 개발권은 네이버가 보유한 것으로 파악한다. 상위 지주사인 A 홀딩스 지분은 소프트뱅크와 네이버가 각각 50%씩 보유하고 있으나, 이사회 중 과반 이상이 소프트뱅크 측 인사로 채워져 있다. 또한, 네이버는 라인야후 관련 손익을 지분법손익으로 계상하는 것과 달리 소프트뱅크는 라인야후를 연결 자회사로 회계에 반영하고 있다.

웹툰 상장이 머지않았다

웹툰 사업부는 1분기 전분기 대비 영업이익을 확대하며, 연내 상장 준비에는 차질이 없는 것으로 판단한다. 일부 언론에서 6월 상장설을 보도하기도 했으나, 상장 과정에서 통상적으로 소요되는 시간을 고려했을 때 시기는 빨라야 늦어짐이 될 것으로 예상된다.

일본 내 플랫폼 거래액은 1분기 엔화 기준 연간 24% 성장하면서 전체 성장을 견인했다. 한국의 오리지널 웹툰 작품을 본격적으로 이식하면서 성장률 크게 반등한 것으로 추정한다. 라인망가는 픽코마에 이은 일본의 2위 모바일 만화 플랫폼으로, 전체 만화 시장 점유율은 10% 내외가 될 것으로 추정한다. 7조 원 이상의 글로벌 최대 시장인 일본은 여전히 종이 만화 및 웹 플랫폼의 비중이 과반 이상인 아날로그 시장이다. 픽코마에게 <나 혼자만 레벨업>이 그랬듯이, 히트작이 나올 시 라인망가 성장 업사이드는 매우 크다고 판단하며 상장 시 5조 원 이상의 기업가치가 정당화된다고 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

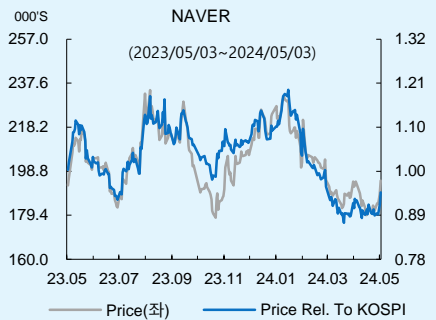
목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2024.05.03)	194,600원
상승여력	43.9%

Stock Indicator

자본금	16십억원
발행주식수	16,241만주
시가총액	31,605십억원
외국인지분율	45.3%
52주 주가	178,300~234,500원
60일평균거래량	826,782주
60일평균거래대금	159.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-5.3	-5.3	-0.8
상대수익률	2.2	-9.2	-12.3	-7.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,671	10,744	11,681	12,849
영업이익(십억원)	1,489	1,853	2,197	2,891
순이익(십억원)	1,012	1,414	1,628	2,160
EPS(원)	6,180	8,709	10,027	13,301
BPS(원)	142,887	148,851	156,114	166,630
PER(배)	31.5	22.3	19.4	14.6
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.2
ROE(%)	4.4	6.0	6.6	8.2
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.7
EV/EBITDA(배)	18.0	10.2	8.6	5.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

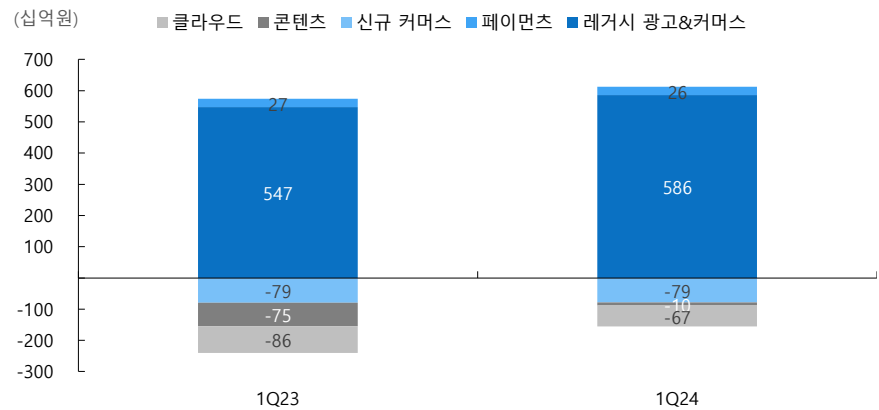
윤예지 2122-9188 yj.yoon@hi-ib.com

표 1. NAVER 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	8,220	9,671	10,744	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,676	2,728	2,814
서치플랫폼	3,568	3,589	3,762	852	910	899	928	905	950	940	968
검색	2,609	2,725	2,870	656	689	688	692	696	724	723	727
디스플레이	941	846	867	192	217	207	230	202	220	211	234
커머스	1,801	2,547	3,036	606	633	647	660	703	753	767	812
핀테크	1,187	1,355	1,464	318	340	341	356	354	364	365	381
콘텐츠	1,262	1,733	1,932	411	420	435	466	446	473	509	504
클라우드	405	447	549	93	104	124	126	117	137	147	149
영업비용	6,915	8,182	8,892	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,220	2,249	2,335
개발/운영	2,070	2,573	2,626	635	644	631	661	636	671	647	672
파트너	2,964	3,534	3,943	832	866	886	950	913	968	1,009	1,052
인프라	581	596	722	133	142	157	164	170	180	183	189
마케팅	1,301	1,480	1,600	350	383	390	357	367	401	409	422
영업이익	1,305	1,489	1,853	330	373	380	405	439	456	479	479
OPM(%)	15.9	15.4	17.2	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	17.0	17.6	17.0
지배주주순이익	752	1,013	1,414	55	268	376	314	511	290	307	307
NPM(%)	9.2	10.5	13.2	2.4	11.1	15.4	12.4	20.2	10.8	11.3	10.9

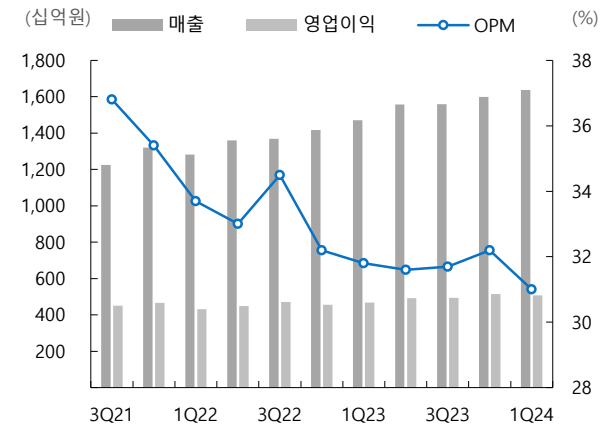
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 사업부별 영업이익(적자) 기여



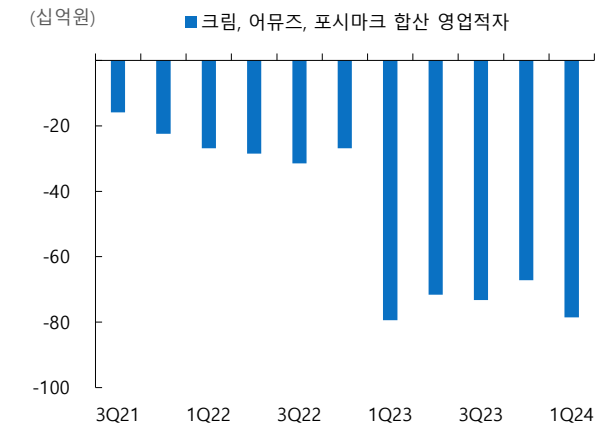
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 서치플랫폼 및 커머스 부문 손익



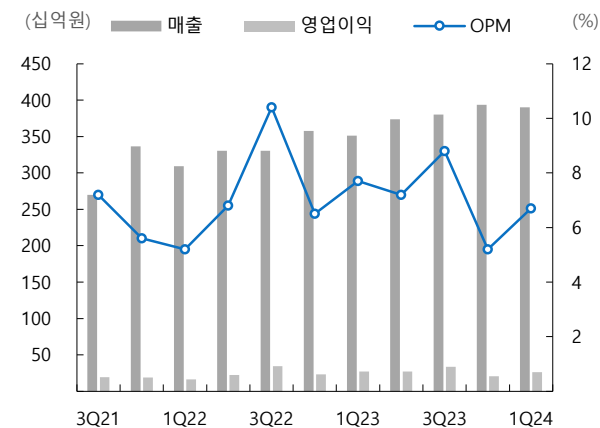
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 커머스 적자 사업부 영업적자 규모



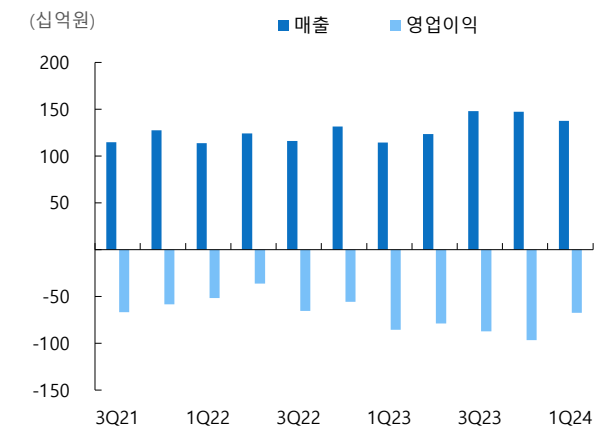
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 핀테크 및 커머스 부문 손익



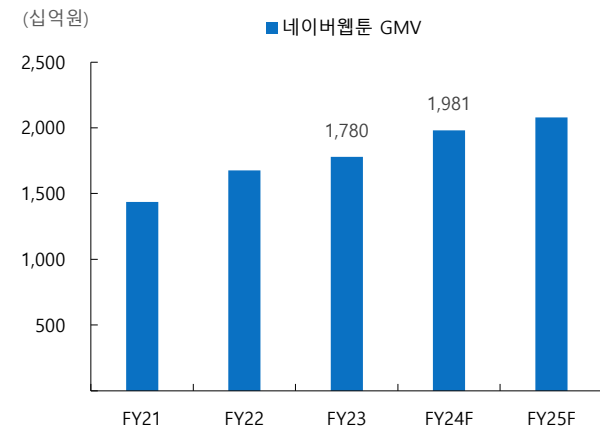
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 클라우드 및 기타 부문 손익



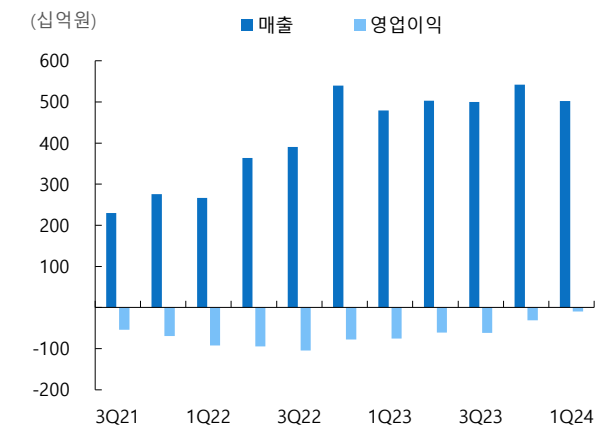
자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 6. 네이버웹툰 GMV 추이 및 전망



자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

그림 7. 콘텐츠 부문 손익



자료: NAVER, 하이투자증권 리서치본부

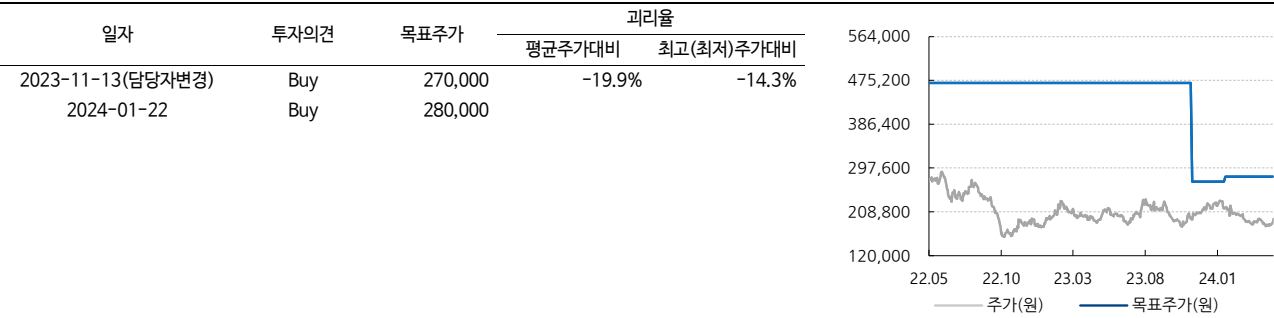
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,028	9,849	13,077	16,976	매출액	9,671	10,744	11,681	12,849
현금 및 현금성자산	3,576	6,560	9,892	13,790	증가율(%)	17.6	11.1	8.7	10.0
단기금융자산	1,524	1,170	898	689	매출원가	-	-	-	-
매출채권	1,751	1,940	2,105	2,311	매출총이익	9,671	10,744	11,681	12,849
재고자산	15	16	18	20	판매비와관리비	8,182	8,892	9,483	9,957
비유동자산	28,710	27,786	27,078	26,511	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,742	1,988	1,475	1,126	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3,446	3,542	3,614	3,664	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,738	37,635	40,155	43,486	영업이익	1,489	1,853	2,197	2,891
유동부채	6,306	7,403	8,912	10,944	증가율(%)	14.1	24.4	18.6	31.6
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	15.4	17.2	18.8	22.5
단기차입금	333	283	233	183	이자수익	101	153	214	287
유동성장기부채	443	404	382	361	이자비용	127	114	102	90
비유동부채	5,194	4,844	4,494	4,144	지분법이익(손실)	267	267	267	267
사채	1,656	1,456	1,256	1,056	기타영업외손익	-195	231	208	-198
장기차입금	994	894	794	694	세전계속사업이익	1,481	2,046	2,321	3,003
부채총계	11,500	12,248	13,407	15,089	법인세비용	496	451	511	901
지배주주지분	23,206	24,175	25,354	27,062	세전계속이익률(%)	15.3	19.0	19.9	23.4
자본금	16	16	16	16	당기순이익	985	1,595	1,809	2,102
자본잉여금	1,243	1,243	1,243	1,243	순이익률(%)	10.2	14.8	15.5	16.4
이익잉여금	24,544	25,774	27,214	29,182	지배주주귀속 순이익	1,012	1,414	1,628	2,160
기타자본항목	-2,597	-2,858	-3,119	-3,379	기타포괄이익	-261	-261	-261	-261
비지배주주지분	1,032	1,213	1,394	1,336	총포괄이익	724	1,335	1,549	1,841
자본총계	24,238	25,388	26,748	28,398	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,002	3,491	3,887	4,498	주당지표(원)				
당기순이익	985	1,595	1,809	2,102	EPS	6,180	8,709	10,027	13,301
유형자산감가상각비	528	753	513	349	BPS	142,887	148,851	156,114	166,630
무형자산상각비	54	26	29	31	CFPS	9,735	13,507	13,362	15,642
지분법관련손실(이익)	267	267	267	267	DPS	1,620	1,662	1,706	1,750
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-1,400	-1,443	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-633	-	-	-	PER	31.5	22.3	19.4	14.6
무형자산의 처분(취득)	-51	-123	-101	-81	PBR	1.4	1.3	1.2	1.2
금융상품의 증감	1,378	534	534	534	PCR	20.0	14.4	14.6	12.4
재무활동 현금흐름	-110	-642	-629	-630	EV/EBITDA	18.0	10.2	8.6	5.9
단기금융부채의증감	-371	-89	-72	-70	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	395	-300	-300	-300	ROE	4.4	6.0	6.6	8.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	21.4	24.5	23.4	25.5
배당금지급	-62	-181	-185	-188	부채비율	47.4	48.2	50.1	53.1
현금및현금성자산의증감	852	2,983	3,332	3,898	순부채비율	-6.9	-18.5	-30.4	-42.9
기초현금및현금성자산	2,724	3,576	6,560	9,892	매출채권회전율(x)	5.9	5.8	5.8	5.8
기말현금및현금성자산	3,576	6,560	9,892	13,790	재고자산회전율(x)	824.3	687.3	680.2	684.0

자료 : NAVER, 하이투자증권 리서치본부

NAVER 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-