

NAVER

(035420)

2024년, 출발은 양호

투자의견

BUY(유지)

목표주가

289,000 원(유지)

현재주가

194,300 원(04/04)

시가총액

31,556(십억원)

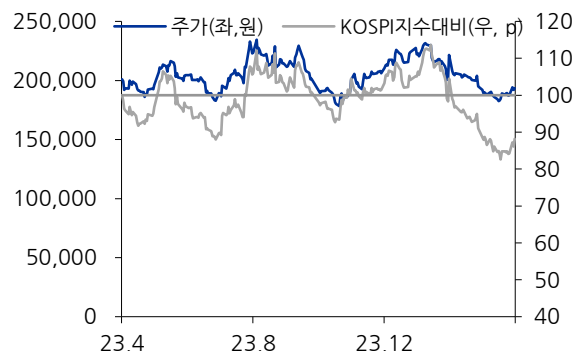
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 2.5조원(+9%yoy), 영업이익 3,809억원(+15%yoy) 컨센서스(3,890억원) 부합 전망
- 서치플랫폼(+4%yoy)은 부진한 국내 광고 업황이 지속됨에도 SA매출은 평이한 성장률 지속. 또한 11월 네이버 앱 개편 효과로 DA매출은 전분기 대비 소폭 반등 예상
- 커머스(+10%yoy) 부문은 국내 심화된 커머스 경쟁 환경으로 인해 GMV 성장률 둔화는 지속될 전망이나, 지난해 4분기 브랜드솔루션패키지 및 도착보장서비스 수익화 효과로 매출액은 거래액 성장률을 상회할 것
- 핀테크 매출(+13%yoy)은 외부결제액 확대가 지속되며, 지난해 주택담보대출 비교 서비스와 같이 올해는 자동차보험 비교 서비스 등 금융중개 사업 확대에 외부결제액 규모는 내부결제액을 넘어설 것
- 콘텐츠(11%yoy) 성장률은 감소하겠으나 네이버웹툰 상장을 앞두고 올해 수익성 강화에 더욱 치중할 전망
- 광고 업황 부진 지속, 중국 커머스 플랫폼 국내 침투율 확대는 분명 향후 동사의 주력 사업에 부정적으로 작용하겠으나, 광고와 커머스 실적은 시장의 우려와는 달리 여전히 견조한 모습. 연초 이후 주가 하락으로 인해 밸류에이션 부담이 낮아졌기 때문에 2분기에도 이와 유사한 흐름 이어간다면 주가 반등 가능성은 긍정적

주가(원, 4/4)	194,300		
시가총액(십억원)	31,556		
발행주식수	162,409천주		
52주 최고가	241,500원		
최저가	178,000원		
52주 일간 Beta	0.87		
3개월 일평균거래대금	1,686억원		
외국인 지분율	45.6%		
배당수익률(2023F)	0.6%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	8.2%		
자사주 (외 1인)	7.2%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1.3%	-12.4%	-13.9%
절대기준	1.2%	1.6%	-3.3%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	289,000	289,000	-
영업이익(24)	1,705	1,700	▲
영업이익(25)	1,947	1,919	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,593	11,590
영업이익	1,305	1,489	1,705	1,947
세전손익	1,084	1,481	1,822	2,058
당기순이익	673	985	1,239	1,399
EPS(원)	4,634	6,233	7,835	8,849
증감률(%)	-95.4	34.5	25.7	12.9
PER(배)	38.3	35.9	24.8	22.0
ROE(%)	3.3	4.4	5.1	5.3
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	15.3	13.6

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	2280.4	2407.9	2445.3	2537.0	2491.5	2617.2	2678.6	2806.0	9670.7	10593.4
(%yoy)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	9.3%	8.7%	9.5%	10.6%	17.6%	9.5%
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	883.9	945.1	939.5	984.6	3589.1	3753.1
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	669.1	703.1	724.5	744.5	2546.7	2841.2
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	358.7	375.3	373.6	413.0	1354.8	1520.5
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	458.5	462.9	496.8	512.6	1733.0	1930.8
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	121.3	130.8	144.3	151.3	447.2	547.8
영업비용	1950.0	2035.2	2065.1	2131.5	2110.6	2195.1	2241.7	2340.9	8181.8	8888.3
(%yoy)	26.3%	19.0%	19.6%	10.1%	8.2%	7.9%	8.6%	9.8%	18.3%	8.6%
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	380.9	422.2	436.9	465.1	1488.8	1705.1
(%yoy)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	15.3%	13.3%	14.9%	14.7%	14.1%	14.5%
OPM(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.3%	16.1%	16.3%	16.6%	15.4%	16.1%
세전이익	116.6	421.1	504.5	443.8	410.4	439.0	463.3	509.1	1486.0	1821.8
당기순이익	43.7	286.7	356.2	301.8	279.1	298.5	315.1	346.2	988.4	1238.8
NPM(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.9%	11.2%	11.4%	11.8%	12.3%	10.2%	11.7%

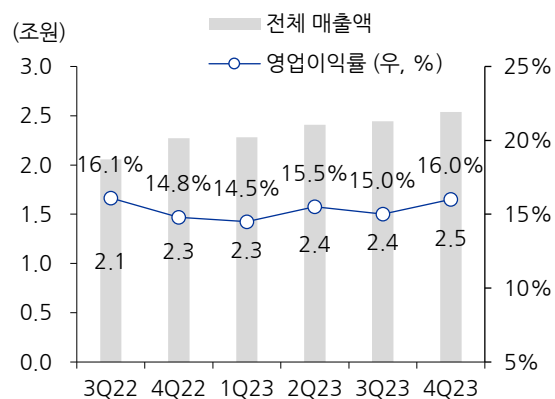
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	6817.6	8220.1	9670.7	10593.4
영업이익	1325.5	1304.7	1488.8	1705.1
세전이익	2126.4	1056.1	1486.0	1821.8
지배순이익	16489.8	752.3	1012.6	1272.4
EPS(원)	100,518	4,634	6,233	7,835
PER(배)	3.8	38.3	31.2	24.8
OPM(%)	19.4%	15.9%	15.4%	16.1%
NPM(%)	241.9%	9.2%	10.5%	12.0%

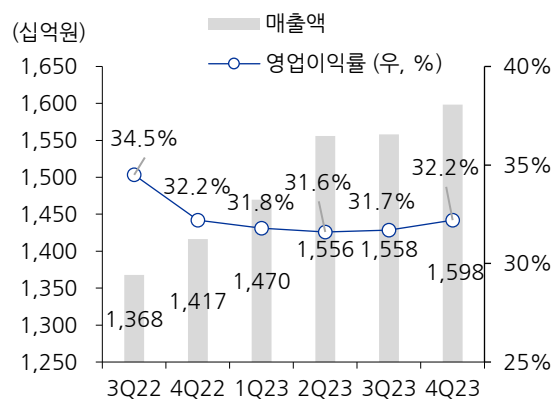
자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 전체



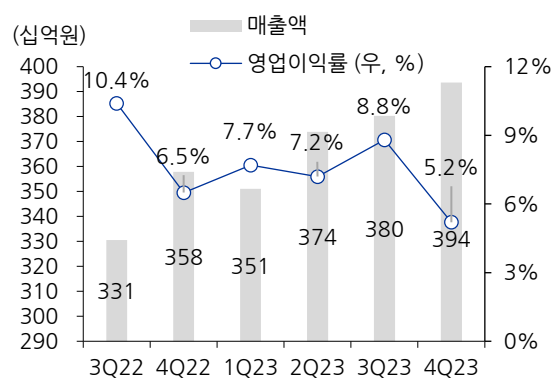
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 4. 서치플랫폼 및 커머스



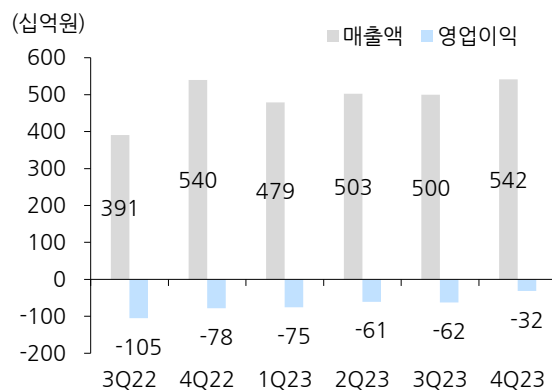
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 핀테크



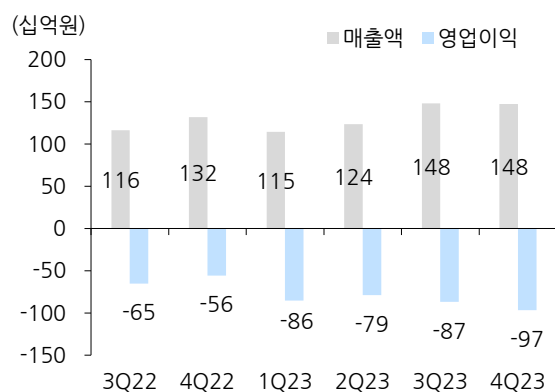
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	33,691	33,899	35,738	37,952	39,587
유동자산	5,528	6,440	7,028	8,510	9,334
현금성자산	3,585	3,967	4,403	5,741	6,356
매출채권	1,325	1,515	1,706	1,841	2,039
재고자산	6	9	15	15	16
비유동자산	28,163	27,459	28,710	29,441	30,253
투자자산	25,120	23,520	22,523	23,437	24,389
유형자산	2,111	2,458	2,742	2,489	2,282
기타	932	1,481	3,446	3,515	3,583
부채총계	9,664	10,449	11,500	10,632	11,027
유동부채	3,923	5,481	6,306	5,370	5,694
매입채무	2,383	2,935	3,873	2,927	3,241
유동성이자부채	567	1,647	1,465	1,465	1,465
기타	973	899	967	977	987
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,262	5,333
비유동이자부채	3,903	3,306	3,417	3,417	3,417
기타	1,837	1,662	1,777	1,845	1,915
자본총계	24,027	23,450	24,238	27,319	28,561
지배지분	23,536	22,744	23,206	26,287	27,529
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,080	23,646	24,544	25,635	26,877
기타	(1,051)	(2,475)	(2,597)	(607)	(607)
비지배지분	492	706	1,032	1,032	1,032
자본총계	24,027	23,450	24,238	27,319	28,561
총차입금	4,470	4,953	4,883	4,883	4,883
순차입금	885	986	480	(858)	(1,473)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,380	1,453	2,002	2,392	1,720
당기순이익	16,478	673	985	1,239	1,399
자산상각비	433	561	582	308	264
기타비현금성손익	(14,831)	757	745	1,273	(712)
운전자본증감	(10)	307	360	(1,080)	116
매출채권감소(증가)	(40)	(56)	43	(136)	(197)
재고자산감소(증가)	0	17	(2)	(0)	(2)
매입채무증가(감소)	76	133	347	(945)	314
기타	(46)	215	(28)	1	1
투자현금	(13,999)	(1,216)	(950)	(907)	(943)
단기투자자산감소	(687)	(920)	482	11	(15)
장기투자증권감소	(565)	445	534	(739)	(748)
설비투자	754	701	641	0	0
유형자산처분	7	12	7	0	0
무형자산처분	(52)	(55)	(51)	(124)	(124)
재무현금	11,642	(339)	(110)	(181)	(196)
차입금증가	10,619	(392)	(180)	0	0
자본증가	156	(152)	(34)	(181)	(196)
배당금지급	60	213	62	181	196
현금 증감	(1,064)	(57)	852	1,304	580
기초현금	3,846	2,781	2,724	3,576	4,880
기말현금	2,781	2,724	3,576	4,880	5,461
Gross Cash flow	2,080	1,991	2,312	3,472	1,604
Gross Investment	13,322	(11)	1,072	1,998	813
Free Cash Flow	(11,242)	2,003	1,241	1,475	791

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,593	11,590
증가율(%)	0.0	20.6	17.6	9.5	9.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,671	10,593	11,590
판매 및 일반관리비	5,492	6,915	8,182	8,888	9,643
기타영업손익	0	26	18	9	8
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,705	1,947
증가율(%)	0.0	(1.6)	14.1	14.5	14.2
EBITDA	1,759	1,866	2,071	2,013	2,210
증가율(%)	0.0	6.1	11.0	(2.8)	9.8
영업외손익	801	(221)	(7)	117	111
이자수익	89	107	137	44	44
이자비용	45	72	127	52	52
지분법손익	532	10	244	122	148
기타영업외손익	226	(266)	(261)	3	(29)
세전순이익	2,126	1,084	1,481	1,822	2,058
증가율(%)	0.0	(49.0)	36.7	23.0	13.0
법인세비용	649	411	496	583	659
당기순이익	16,478	673	985	1,239	1,399
증가율(%)	0.0	(95.9)	46.3	25.8	13.0
지배주주지분	16,490	760	1,012	1,272	1,437
증가율(%)	0.0	(95.4)	33.2	25.7	12.9
비지배지분	(12)	(87)	(27)	(34)	(38)
EPS(원)	100,518	4,634	6,233	7,835	8,849
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	25.7	12.9
수정EPS(원)	100,518	4,634	6,233	7,835	8,849
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	25.7	12.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,518	4,634	6,233	7,835	8,849
BPS	143,467	138,642	142,887	161,859	169,502
DPS	511	914	1,205	1,210	1,210
밸류에이션(배, %)					
PER	3.8	38.3	31.2	24.8	22.0
PBR	2.6	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	35.8	16.1	15.5	15.3	13.6
배당수익율	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	29.9	14.6	13.6	9.1	19.7
수익성(%)					
영업이익율	19.4	15.9	15.4	16.1	16.8
EBITDA이익율	25.8	22.7	21.4	19.0	19.1
순이익율	241.7	8.2	10.2	11.7	12.1
ROE	106.7	3.3	4.4	5.1	5.3
ROIC	56.8	66.7	35.1	29.2	31.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	3.7	4.2	2.0	(3.1)	(5.2)
유동비율	140.9	117.5	111.5	158.5	163.9
이자보상배율	29.3	18.2	11.7	33.0	37.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	824.3	713.6	739.3
매입채무회전율	3.2	3.1	2.8	3.1	3.8

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 기관투자가 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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

