

NAVER

035420

Jul 11, 2024

Buy

유지

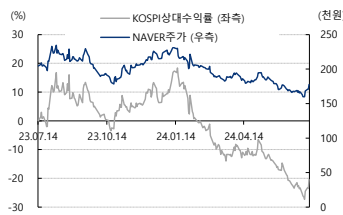
TP 254,000 원

하향

Company Data

현재가(07/10)	177,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	234,500 원
52 주 최저가(보통주)	159,800 원
KOSPI (07/10)	2,867.99p
KOSDAQ (07/10)	858.55p
자본금	165 억원
시가총액	288,275 억원
발행주식수(보통주)	16,241 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	829 만주
평균거래대금(60 일)	1,388 억원
외국인지분(보통주)	43.98%
주요주주	
국민연금공단	8.23%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	-23.2	-8.1
상대주가	-2.1	-31.9	-19.3

광고 선방. 해외 확장 전략 성과가 필요

2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

2Q24 매출 2.65조원(YoY +10.2%), 영업이익 4,162억원(YoY +11.7%)으로, 영업이익기준 시장 예상치(매출 2.65조원, 영업이익 4,348억원)를 소폭 하회했을 것으로 추정. 서치플랫폼(YoY +5.1%, SA +6.2%, DA +3.4%) 매출은 온라인 광고 시장은 뚜렷한 반등세는 보이지 않고 있지만 동사는 개인화 타겟팅 광고 도입 및 개인화 피드 이용 유저 증가로 DA 반등세 유지 추정. 한편 커머스 매출은 1) 브랜드스토어 및 여행/예약 거래액 증가와 2) 브랜드솔루션 패키지 과금(2%) 동의를 증가 영향으로 YoY +14.8% 성장 예상. 핀테크 매출은 외부가맹점 거래액 성장으로 YoY +11.2% 성장, 클라우드 매출은 뉴로클라우드 매출 반영되며 YoY +23.2% 성장 추정.

2Q24 영업비용은 2.24조원(YoY +9.9%), OPM은 15.7% 기록 예상. 개발/운영비는 효율적 인력 채용 기조 유지되나 Webtoon Entertainment 상장 관련 임직원 보상 영향으로 YoY +8.1%, QoQ +9.5% 증가 전망, 마케팅비는 커머스 프로모션 집행 및 웹툰 마케팅 집행 증가로 매출 대비 비중은 증가하나(매출 대비 15.0% 추정) 전년 동기 높은 기저로 YoY +3.8%, QoQ +8.3% 전망. 한편 인프라비는 세종 IDC 오픈 관련 감가상각비 및 서버 자산 취득 영향으로 YoY +23.3% 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 254,000원으로 하향조정

투자의견 매수, 목표주가는 254,000원으로 하향조정. 목표주가 하향은 웹툰엔터테인먼트 상장에 따라 해당 기업 가치를 시가총액 기준(지분율 63.3%, 할인율 50% 적용)으로 재산정하고, 웹툰엔터테인먼트 산하의 왓패드 가치를 인식하지 않음에 따름. 개인화 기반 피드, 숏폼 콘텐츠 도입으로 체류시간 확대가 나타나고 있다는 점은 플랫폼 본연 가치에 있어 긍정적이며, 현 주가는 24년 순이익 추정치 기준 PER 18배 수준으로 부담이 없는 수준. 웹툰엔터테인먼트를 기반으로 한 해외 오리지널 콘텐츠 확보, IP 영상화 확대 등 해외(일본, 미국, 프랑스) 확장 전략의 성과가 확인될 경우 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,220	9,671	10,749	11,887	13,083
YoY(%)	20.6	17.6	11.1	10.6	10.1
영업이익(십억원)	1,305	1,489	1,760	2,101	2,515
OP 마진(%)	15.9	15.4	16.4	17.7	19.2
순이익(십억원)	673	985	1,560	1,665	1,963
EPS(원)	4,634	6,180	9,871	10,534	12,419
YoY(%)	-95.4	33.4	59.7	6.7	17.9
PER(배)	38.3	36.2	18.0	16.8	14.3
PCR(배)	14.0	15.7	10.1	9.6	8.5
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	16.0	17.8	12.1	9.9	8.1
ROE(%)	3.3	4.4	6.7	6.7	7.4



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

NAVER [035420]

광고 선방. 해외 확장 전략 성과가 필요

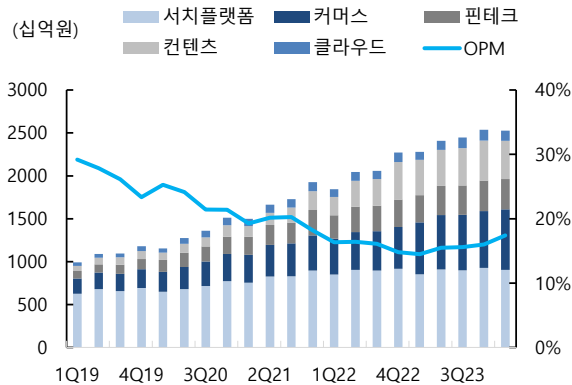
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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	2,653	2,720	2,851	6,818	8,220	9,671	10,749
성장률(YoY %)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	10.2%	11.2%	12.4%	28.5%	20.6%	17.6%	11.1%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	928	905	957	955	1,000	3,308	3,568	3,589	3,817
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	225	222	249	885	941	846	899
커머스	417	440	458	487	606	633	647	661	703	726	737	780	1,488	1,801	2,547	2,947
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	138	156	383	403	447	540
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,236	2,273	2,392	5,492	6,915	8,182	8,988
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	967	995	1,045	2,172	2,964	3,534	3,920
인프라	133	141	152	154	133	142	157	164	170	175	185	200	496	581	596	729
마케팅	315	333	331	322	350	383	390	357	368	398	413	433	1,072	1,301	1,480	1,612
영업이익	302	336	330	337	331	373	380	406	439	416	446	459	1,325	1,305	1,489	1,760
성장률(YoY %)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	11.7%	17.4%	13.1%	9.1%	-1.6%	14.1%	18.2%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	15.7%	16.4%	16.1%	19.4%	15.9%	15.4%	16.4%
당기순이익	152	159	232	132	44	287	356	298	556	267	379	357	16,478	673	985	1,560
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	10.1%	14.0%	12.5%	241.7%	8.2%	10.2%	14.5%

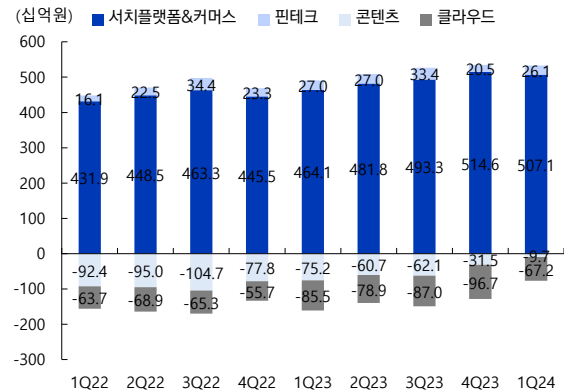
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NAVER SOTP Valuation

부문	단위	2024F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		40,431	
서치플랫폼	십억원	부문 가치	9,639	
	십억원	2024F 예상 매출액	3,817	
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2024F 예상 순이익	868	
	배	target P/E	11.10	Amazon, Alphabet, Baidu, Meta, LY Corporation 가중평균 P/E 50%
커머스	십억원	부문 가치	18,248	
	십억원	2024F 예상 거래대금	48,234	Poshmark 제외
		target EV/GMV	0.38	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
파이낸셜	십억원	부문 가치	4,364	
	십억원	2024F 예상 거래대금	71,966	
	배	target EV/TPV	0.09	Paypal, Block, Affirm Holdings 평균 EV/TPV 50% 할인
	%	지분율	69.0%	
Webtoon Entertainment	십억원	부문 가치	1,132	
	십억원	시가총액	3,576	
	배	지분율	63.3%	
	%	할인율	50%	상장 회사사 50% 할인
포쉬마크	십억원	지분 가치	1,167	2023년 1월 5일 지분 100% 취득, 할인율 30% 적용
		지분율	100.0%	
클라우드	십억원	부문 가치	1,547	
	십억원	2024F 예상 매출액	540	
	배	target P/S	2.87	Amazon, Microsoft, Alphabet, Alibaba P/S 50% 할인
LY Corporation	십억원	부문 가치	4,334	
	십억원	시가총액	26,509	
	%	지분율	32.7%	
	%	할인율	50%	중기적 지분 조정 가능성 고려, 50% 할인
투자자산 가치			816	
CJ대한통운	십억원	지분 가치	115	할인율 30% 적용
		시가총액	2,097	
		지분율	7.9%	
CJ ENM	십억원	지분 가치	58	할인율 30% 적용
		시가총액	1,664	
		지분율	5.0%	
스튜디오드래곤	십억원	지분 가치	54	할인율 30% 적용
		시가총액	1,229	
		지분율	6.3%	
이마트	십억원	지분 가치	33	할인율 30% 적용
		시가총액	1,608	
		지분율	3.0%	
신세계인터넷내셔널	십억원	지분 가치	26	할인율 30% 적용
		시가총액	542	
		지분율	6.9%	
미래에셋증권	십억원	지분 가치	241	할인율 30% 적용
		시가총액	4,536	
		지분율	7.6%	
비엔엑스(위버스)	십억원	지분 가치	288	2021년 1월 4,118억원 투자로 지분 49% 획득, 할인율 30% 적용
		지분율	49.0%	
총기업가치	십억원		41,247	
발행주식수	천 주		162,409	
적정 주가	원		253,970	
목표 주가	원		254,000	
현재 주가	원		177,500	
상승 여력	%		43.1%	

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,749	11,887	13,083
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,749	11,887	13,083
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,915	8,182	8,989	9,786	10,568
영업이익	1,305	1,489	1,760	2,101	2,515
영업이익률 (%)	15.9	15.4	16.4	17.7	19.2
EBITDA	1,866	2,071	2,352	2,719	3,154
EBITDA Margin (%)	22.7	21.4	21.9	22.9	24.1
영업외손익	-221	-7	409	215	215
관계기업손익	97	267	265	265	265
금융수익	679	603	584	584	584
금융비용	-932	-683	-672	-672	-672
기타	-65	-195	232	37	37
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,170	2,315	2,730
법인세비용	411	496	610	651	767
계속사업순이익	673	985	1,560	1,665	1,963
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,560	1,665	1,963
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	14.5	14.0	15.0
비지배지분순이익	-87	-27	-43	-46	-54
지배지분순이익	760	1,012	1,603	1,711	2,017
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	14.9	14.4	15.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,388	-261	-292	-292	-292
포괄순이익	-715	724	1,268	1,373	1,670
비지배지분포괄이익	-34	-24	-43	-46	-56
지배지분포괄이익	-681	749	1,310	1,419	1,727

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	2,296	2,424	2,740
당기순이익	673	985	1,560	1,665	1,963
비현금항목의 가감	1,318	1,327	1,394	1,425	1,521
감가상각비	519	528	541	570	594
외환손익	80	-30	-62	-62	-62
자본법평가손익	-97	-267	-265	-265	-265
기타	816	1,096	1,179	1,181	1,254
자산부채의 증감	307	360	-84	-87	-90
기타현금흐름	-845	-670	-573	-578	-654
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	1,440	1,617	1,833
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,017	6,634
기말 현금	2,724	3,576	5,017	6,634	8,467
NOPLAT	810	990	1,266	1,510	1,808
FCF	978	1,291	1,174	1,341	1,657

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	8,530	10,369	12,570
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,017	6,634	8,467
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,042	2,447	2,935
재고자산	9	15	16	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	36,986	38,647	40,649
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	24,628	26,157	27,992
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,646	24,544	25,966	27,495	29,330
기타자본변동	-840	-607	-607	-607	-607
비지배지분	706	1,032	1,095	1,163	1,245
자본총계	23,450	24,238	25,723	27,320	29,237
총차입금	4,760	4,648	4,784	4,753	4,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

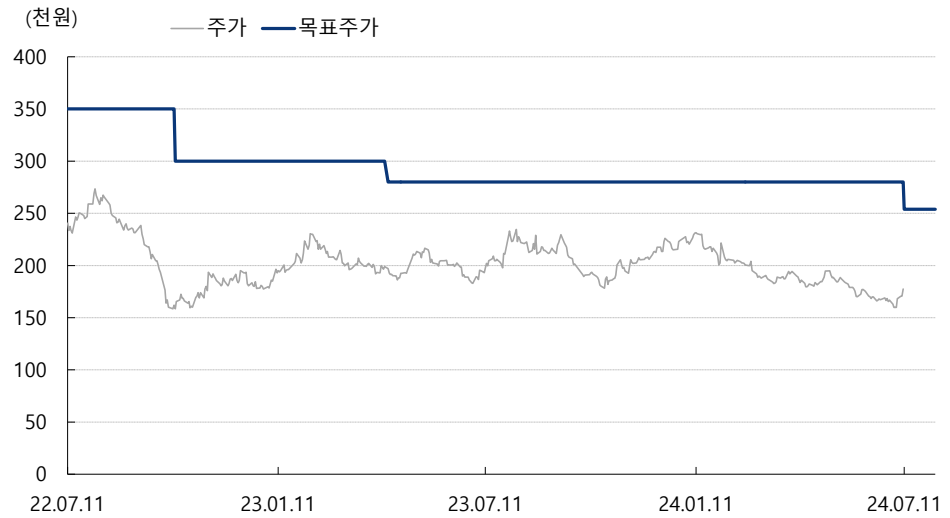
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	9,871	10,534	12,419
PER	38.3	36.2	18.0	16.8	14.3
BPS	138,642	142,887	151,641	161,055	172,355
PBR	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	11,372	12,644	14,484	16,742	19,421
EV/EBITDA	16.0	17.8	12.1	9.9	8.1
SPS	50,107	59,039	66,183	73,192	80,556
PSR	3.5	3.8	2.7	2.4	2.2
CFPS	5,962	7,884	7,227	8,260	10,204
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	11.1	10.6	10.1
영업이익 증가율	-1.6	14.1	18.2	19.4	19.7
순이익 증가율	-95.9	46.3	58.4	6.7	17.9
수익성					
ROIC	54.4	38.8	36.7	39.1	41.2
ROA	2.2	2.9	4.4	4.5	5.1
ROE	3.3	4.4	6.7	6.7	7.4
안정성					
부채비율	44.6	47.4	43.8	41.5	39.0
순차입금비율	14.0	13.0	12.9	12.3	11.6
이자보상배율	18.2	11.7	13.2	15.7	18.6

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(60.7)	(43.7)
2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)	2024.07.10	매수	254,000		

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.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자 의견]

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