

NAVER 035420

긍정과 부정의 혼재

매출액 2.6조원(+8.4% YoY), 영업이익 4,727억원(+26.8% YoY) 기록

2Q24 매출액은 2.6조원(+8.4% YoY), 영업이익은 4,727억원(+26.8% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 -1.2% 상회, 영업이익은 +9.4% 상회하는 실적을 기록했다. 서치플랫폼 매출은 9,785억원(+7.5% YoY)을 기록했다. 플레이스 광고 경쟁 입찰 도입에 따라 검색 광고가 +6.1% YoY 성장한 가운데 특히 신규 지면 확대 및 피드형 광고 매출 호조에 따라 DA 광고 매출이 +8.1% YoY 증가한 영향이다. 커머스 매출은 GMV 성장률은 둔화했으나 도착 보장 및 브랜드슬루션 패키지 및 KREAM 성장으로 +13.6% YoY 증가했다. 핀테크 매출은 외부 결제액 비중이 전체 결제액 대비 50% 수준으로 확대되며 +8.5% YoY 증가했다.

일회성 비용 반영에도 OPM 개선 지속

영업이익률은 18.1%(+2.6%p QoQ)을 기록했다. 영업비용은 2.14조원(+2.4% QoQ)으로 웹툰 상장 관련 일회성 비용 반영에도 마케팅비와 파트너 비용이 각각 -0.2% QoQ, +0.3% QoQ 증가한 영향이다. 특히 제페토 연결 제외 효과와 일본 마케팅비 집행 지연 효과가 존재했다. 다만 하반기 커머스 및 웹툰 프로모션 확대에 따라 마케팅 비용 증가는 불가피할 전망이다. 티메프 결제 취소 관련 손실 규모는 현재 파악 중에 있으며 3분기 중 반영될 것으로 예상된다.

LY 불확실성 해소 국면 / 하반기 광고 및 GMV 성장이 관건

LY 관련 불확실성은 해소되는 국면이다. 이번 실적 발표에서 LY 관련 지분 축소 가능성을 일축했다. 다만 최근 커머스 GMV 성장률 둔화와 국내 광고 업황 회복 지연은 별개의 이슈다. 또한 최근 티메프 이슈 또한 스마트스토어 거래액 증가에는 긍정적이나 제휴물 거래액 및 셀러의 광고 집행 지연 가능성도 고려할 필요가 있다. 향후 체크 포인트는 하반기 광고 및 GMV 성장률 회복 속도이다.
1) 최근 글로벌 Peer 주가 하락에 따른 멀티플 하향 조정과 2) 웹툰 상장에 따른 가치 평가 재조정에 따라 목표주가를 240,000원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,492
영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,838
영업이익률(%)	22.9	19.4	15.9	15.4	17.5
세전이익	1,634	2,126	1,084	1,481	2,002
지배주주지분순이익	1,002	16,490	760	1,012	1,474
EPS(원)	6,100	100,518	4,634	6,233	9,789
증감률(%)	72.4	1,547.7	-95.4	34.5	57.1
ROE(%)	15.2	106.7	3.3	4.4	6.2
PER(배)	47.9	3.8	38.3	35.9	16.7
PBR(배)	6.5	2.6	1.3	1.6	1.1
EV/EBITDA(배)	27.5	35.8	16.1	17.8	10.6

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.08.12

매수(유지)

목표주가(하향)	240,000원
현재주가(08/09)	163,700원
상승여력	46.6%

Stock Data

KOSPI	2,588.4pt
시가총액(보통주)	26,586십억원
발행주식수	162,409천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	755천주
60일 평균거래대금	129,734백만원
외국인 지분율	43.4%
52주 최고가	235,500원
52주 최저가	151,100원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	8.2%
자사주(외 1인)	6.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.1	5.6
3M	-13.1	-8.5
6M	-20.5	-19.3

주가차트

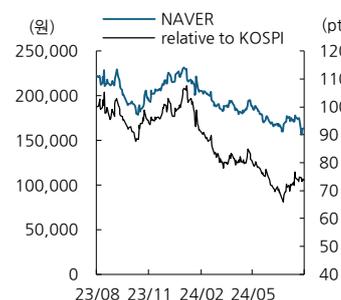


표1 2Q24P 실적 요약

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	2,611	2,408	8.4	2,642	(1.2)	2,643	(1.2)
영업이익	473	373	26.8	432	9.4	465	1.7
지배(순이익)	338	268	26.4	317	6.6	342	(0.9)

자료: NAVER, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	9,671	10,635	9,671	10,492	-	(1.3)
영업이익	1,489	1,806	1,489	1,838	-	1.8
순이익	1,008	1,501	1,008	1,475		(1.7)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 네이버의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
실적												
매출	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,611	2,639	2,716	6,817	8,220	9,671	10,492
서치플랫폼	852	910	899	928	905	979	958	988	3,308	3,568	3,589	3,830
검색	656	689	688	692	696	731	732	737	2,400	2,609	2,725	2,896
디스플레이	192	217	207	230	202	235	219	244	885	941	846	900
커머스	606	633	647	660	704	719	736	752	1,488	1,801	2,547	2,910
핀테크	318	340	341	356	354	369	377	385	979	1,187	1,355	1,484
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	437	454	660	1,262	1,733	1,757
클라우드	93	105	124	126	117	125	131	137	383	403	447	510
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,150	2,279	5,492	6,915	8,182	8,654
개발/운영	636	644	631	661	636	683	664	699	1,753	2,070	2,573	2,681
파트너	832	866	886	950	914	917	926	997	2,172	2,964	3,534	3,753
인프라	133	142	157	164	170	172	176	183	496	581	596	701
마케팅	350	383	390	357	368	367	384	400	1,072	1,301	1,480	1,518
영업이익	331	373	380	406	439	473	489	437	1,325	1,305	1,489	1,838
순이익	55	268	376	314	511	338	352	273	16,490	760	1,008	1,475
사업부별 YoY												
서치플랫폼	0%	1%	0%	1%	6%	7%	7%	6%	17%	8%	1%	7%
검색	5%	4%	4%	5%	6%	6%	6%	6%	12%	9%	4%	6%
디스플레이	-13%	-10%	-10%	-8%	5%	8%	6%	6%	37%	6%	-10%	6%
커머스	45%	44%	41%	36%	16%	14%	14%	14%	36%	21%	41%	14%
핀테크	16%	15%	15%	11%	11%	8%	11%	8%	45%	21%	14%	10%
콘텐츠	94%	40%	39%	7%	9%	0%	0%	-3%	53%	91%	37%	1%
클라우드	1%	0%	30%	13%	26%	19%	6%	9%	35%	5%	11%	14%
Margin												
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	18.5%	16.1%	19.4%	15.9%	15.4%	17.5%
순이익률	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	13.0%	13.3%	10.1%	241.9%	9.2%	10.4%	14.1%
YoY												
매출	24%	18%	19%	12%	11%	8%	8%	7%	29%	21%	18%	8%
영업이익	10%	11%	15%	21%	33%	27%	29%	8%	9%	-2%	14%	23%
순이익	-68%	46%	46%	111%	827%	26%	-6%	-13%	1546%	-95%	33%	46%

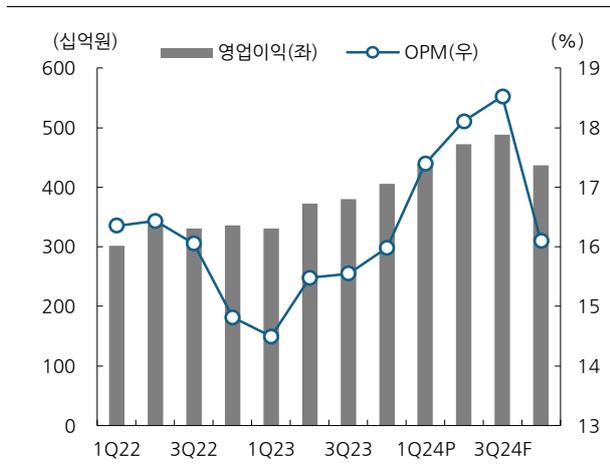
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 네이버의 목표주가 산정방식

(십억원)	기업가치	비고
A 본사 가치	27,195	
1. 서치플랫폼	11,998	24F 매출액*순이익률 25%*Target PER
24F 매출액	3,830	
Target P/E	12.5	Alphabet * 할인율 30%
2. 커머스	15,198	24F 매출액*순이익률 20%*Target PER
24F 매출액	2,910	
Target P/E	26.1	Coupang 평균 12M Fwd PER * 할인율 30%
B 중속회사 가치	7,070	
3. 핀테크	2,813	24F 매출액 * Target PSR * 지분율
24F 매출액	1,484	
Target P/S	2.7	Paypal, Block, Kakaopay 평균 12M Fwd PSR * 할인율 20%
4. 콘텐츠	1,582	시총 * 지분율 * 할인율 30%
5. 클라우드	2,675	24F 매출액 * Target PSR
24F 매출액	510	
Target P/S	5.3	Amazon, Microsoft, Alphabet 평균 PSR * 할인율 30%
C 지분 가치	5,934	
LY Corporation	5,934	시총 * 지분율 * 할인율 30%
D 자산 가치	(864)	
순현금	(864)	현금 및 현금성자산 + 금융자산 - 이자발생부채
적정 기업가치	39,336	
현재 시가총액	31,650	
주식 수	162	(백만주)
목표주가	240,000	원
현재주가	163,700	원
상승여력	47.9	%

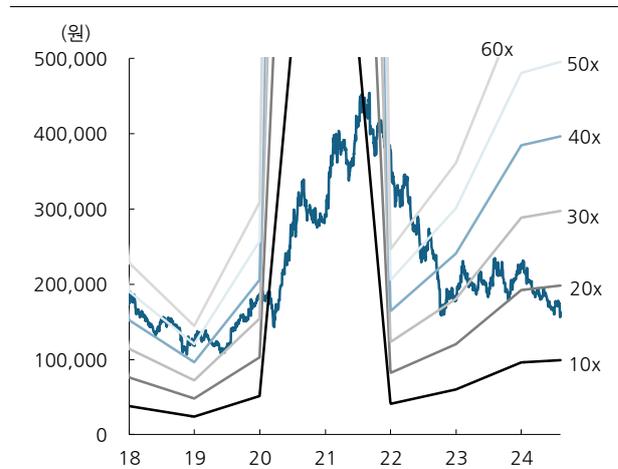
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 영업이익 및 OPM 추이 및 전망



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 네이버의 12M Forward PER 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[NAVER 035420]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	10,545	5,528	6,440	7,028	9,563	매출액	5,304	6,818	8,220	9,671	10,492
현금 및 현금성자산	1,600	2,781	2,724	3,576	5,037	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	985	1,325	1,515	1,706	1,881	매출총이익	5,304	6,818	8,220	9,671	10,492
재고자산	4	6	9	15	18	판매비 및 관리비	4,089	5,492	6,915	8,182	8,654
기타	7,955	1,416	2,191	1,731	2,626	영업이익	1,215	1,325	1,305	1,489	1,838
비유동자산	6,470	28,163	27,459	28,710	28,919	(EBITDA)	1,711	1,759	1,866	2,071	2,324
관계기업투자등	4,332	24,597	22,322	21,194	21,249	금융손익	27	63	98	72	-66
유형자산	1,685	2,111	2,458	2,742	2,800	이자비용	22	45	72	127	505
무형자산	105	932	1,481	3,446	3,486	관계기업등 투자손익	137	532	10	244	481
자산총계	17,014	33,691	33,899	35,738	38,482	기타영업외손익	254	206	-329	-323	-252
유동부채	7,912	3,923	5,481	6,306	7,243	세전계속사업이익	1,634	2,126	1,084	1,481	2,002
매입채무 및 기타채무	1,856	2,383	2,935	3,873	2,918	계속사업법인세비용	493	649	411	496	493
단기금융부채	647	567	1,647	1,465	871	계속사업이익	1,141	1,478	673	985	1,509
기타유동부채	5,410	973	899	967	3,454	중단사업이익	-296	15,000	0	0	0
비유동부채	847	5,740	4,968	5,194	5,529	당기순이익	845	16,478	673	985	1,509
장기금융부채	251	3,903	3,306	3,417	3,717	지배주주	1,002	16,490	760	1,012	1,474
기타비유동부채	597	1,837	1,662	1,777	1,812	총포괄이익	1,042	16,199	-790	630	1,509
부채총계	8,759	9,664	10,449	11,500	12,771	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	7,367	23,536	22,744	23,206	24,601	영업이익률 (%)	22.9	19.4	15.9	15.4	17.5
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	32.3	25.8	22.7	21.4	22.2
자본잉여금	1,793	1,490	1,556	1,243	1,291	당기순이익률 (%)	15.9	241.7	8.2	10.2	14.4
이익잉여금	6,655	23,080	23,646	24,544	25,900	ROA (%)	6.8	65.0	2.2	2.9	4.0
비지배주주지분(연결)	888	492	706	1,032	1,110	ROE (%)	15.2	106.7	3.3	4.4	6.2
자본총계	8,255	24,027	23,450	24,238	25,711	ROIC (%)	42.4	56.8	66.7	35.1	46.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	1,447	1,380	1,453	2,002	3,105	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	845	16,478	673	985	1,509	P/E	47.9	3.8	38.3	35.9	16.7
비현금수익비용가감	970	-14,398	1,318	1,327	275	P/B	6.5	2.6	1.3	1.6	1.1
유형자산감가상각비	465	412	519	528	445	P/S	9.1	9.1	3.5	3.8	2.5
무형자산상각비	30	21	42	54	42	EV/EBITDA	27.5	35.8	16.1	17.8	10.6
기타현금수익비용	474	-14,831	757	745	-1,344	P/CF	26.5	29.9	14.6	15.7	14.9
영업활동 자산부채변동	227	-10	307	360	1,345	배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.5	0.5	0.7
매출채권 감소(증가)	-110	-40	-56	43	-88	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	17	-2	1	매출액	21.8	28.5	20.6	17.6	8.5
매입채무 증가(감소)	214	76	133	347	1,363	영업이익	5.2	9.1	-1.6	14.1	23.5
기타자산 부채변동	123	-46	215	-28	69	세전이익	17.4	30.2	-49.0	36.7	35.1
투자활동 현금	-2,503	-13,999	-1,216	-950	-1,410	당기순이익	112.9	1,850.0	-95.9	46.3	53.2
유형자산처분(취득)	-750	-747	-689	-633	-597	EPS	72.4	1,547.7	-95.4	34.5	57.1
무형자산 감소(증가)	-103	-52	-55	-51	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,607	-1,253	-475	1,016	-757	부채비율	106.1	40.2	44.6	47.4	49.7
기타투자활동	-43	-11,947	2	-1,281	-41	유동비율	133.3	140.9	117.5	111.5	132.0
재무활동 현금	1,192	11,642	-339	-110	-272	순차입금/자기자본(x)	-12.1	3.7	4.2	2.0	-7.7
차입금의 증가(감소)	1,131	10,619	-392	-180	-137	영업이익/금융비용(x)	56.1	29.3	18.2	11.7	3.6
자본의 증가(감소)	-70	156	-152	-34	-177	총차입금 (십억원)	898	4,470	4,953	4,883	4,588
배당금의 지급	55	60	213	62	181	순차입금 (십억원)	-996	885	986	480	-1,984
기타재무활동	132	867	204	105	42	주당지표(원)					
현금의 증가	-2,140	-1,064	-57	852	1,461	EPS	6,100	100,518	4,634	6,233	9,789
기초현금	3,741	3,846	2,781	2,724	3,576	BPS	44,850	143,467	138,642	142,887	151,477
기말현금	1,600	2,781	2,724	3,576	5,037	SPS	32,290	41,558	50,107	59,545	64,600
NOPLAT	849	921	810	990	1,386	CFPS	11,047	12,680	12,138	14,239	10,985
FCF	-461	-11,929	1,083	1,722	1,719	DPS	402	511	914	1,205	1,210

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

NAVER (035420) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-10-11	매수	270,000	-26.4	-13.2	
2022-11-07	매수	270,000	-25.8	-13.2	
2023-02-06	매수	270,000	-23.4	-13.2	
2023-05-09	매수	270,000	-24.6	-13.2	
2023-11-13	담당자변경				
2023-11-13	매수	270,000	-28.8	-14.3	
2024-02-05	매수	270,000	-32.7	-23.0	
2024-05-07	매수	270,000	-35.9	-27.9	
2024-08-12	매수	240,000			
2022-10-11	매수	270,000	-26.4	-13.2	
2022-11-07	매수	270,000	-25.8	-13.2	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.