

NAVER

035420

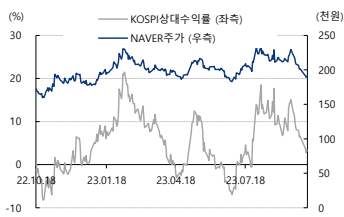
Oct 10, 2023

Buy 유지
TP 300,000 원 유지

Company Data

현재가(10/06)	190,900 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	234,500 원
52 주 최저가(보통주)	158,500 원
KOSPI (10/06)	2,408.73p
KOSDAQ (10/06)	816.39p
자본금	165 억원
시가총액	313,170 억원
발행주식수(보통주)	16,405 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	72.9 만주
평균거래대금(60 일)	1,551 억원
외국인자분(보통주)	47.01%
주요주주	
국민연금공단	9.31%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	-0.5	14.3
상대주가	-5.1	1.6	6.2

새로운 BM 적용 전, 이익 안정성 검증의 분기

3Q23 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

3Q23 매출 2.46조원(YoY +19.7%), 영업이익 3,675억원(YoY +11.3%)을 기록, 시장 예상치(매출 2.47조원, 영업이익 3,713억원)에 부합했을 것으로 추정. **서치플랫폼**(YoY +0.8%)은 디지털 광고 시장 회복 시기 지연되며 DA 매출 YoY -8.9% 감소한 반면, SA 매출은 (+4.6%) 상대적으로 견조한 방어력 보였을 것으로 추정. **커머스** 매출은 Poshmark 편입 및 수수료율이 높은 브랜드스토어 고성장 및 여행/예약 성수기 효과, 쇼핑 검색 광고 회복에 따라 YoY +44.0% 성장했을 것으로 예상. **핀테크** 매출은 스마트스토어 및 외부가맹점 거래액 성장 지속, 삼성페이 연동에 따른 오프라인 거래액 성장에 따라 YoY +16.2% 성장, **컨텐츠** 매출은 웹툰 매출 성장 및 스노우의 AI 관련 매출 반영으로 +41.8% 성장 추정. **클라우드** 매출은 B2B 매출 성장으로 QoQ +6.8%, YoY +17.8% 예상.

3Q23 **영업비용**은 2.09조원(YoY +21.3%), **OPM**은 14.9% 기록 예상. **개발/운영비**는 포쉬마크 편입 및 신규 채용에도 콘텐츠 부문의 비전략적 사업 포트폴리오 지분 매각에 따른 연결 제외로 YoY +25.5% 증가에 그쳤을 것으로 전망, **마케팅비**는 웹툰 성수기 마케팅에도 효율적 집행 기조 지속되며 YoY +18.8% 전망. 한편 **파트너비**는 웹툰 회계 처리 변경(순액→총액) 변경 효과 지속되며 YoY +23.4% 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 300,000원 유지. 3Q23는 AI 기반 신규 BM이 반영되기 전, 이익 안정성을 검증하는 분기가 될 것으로 예상. 동사는 1) 시장 대비 높은 커머스 GMV 성장과 셀러 락인을 바탕으로 10월 5일부터 커머스 부문의 '도착보장'(수수료율 1.5%, 브랜드스토어 거래액 30% 추정), AI 기반 '브랜드솔루션'(수수료율 2%, 1H24까지 브랜드스토어 거래액 50% 이상 채택 가정) 수수료 부과가 진행되어 take rate 상승과 매출 성장이 예상되며, 2) '큐:'의 통합검색 적용(23년 11월)과 네이버 앱의 개편(4Q23), 생성형 AI 기반 광고 'CLOVA for AD'(23년 11월 파일럿 공개)로 2024년 광고 매출의 성장성 회복 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,818	8,220	9,759	11,404	13,133
YoY(%)	28.5	20.6	18.7	16.9	15.2
영업이익(십억원)	1,325	1,305	1,468	1,860	2,363
OP마진(%)	19.4	15.9	15.0	16.3	18.0
순이익(십억원)	16,478	673	1,033	1,275	1,587
EPS(원)	100,400	4,634	6,254	7,720	9,605
YoY(%)	1,546.6	-95.4	34.9	23.4	24.4
PER(배)	3.8	38.3	30.5	24.7	19.9
PCR(배)	29.7	14.0	15.0	13.3	11.4
PBR(배)	2.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	35.7	16.0	16.0	13.0	9.9
ROE(%)	106.7	3.3	4.4	5.2	6.1



인터넷게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



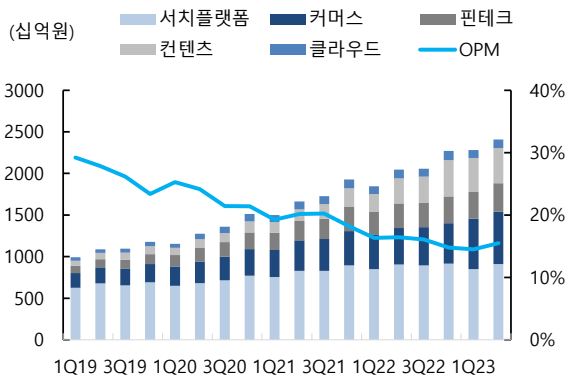
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,499	1,664	1,727	1,928	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,462	2,609	5,304	6,818	8,220	9,759
성장률(YoY %)	29.8%	30.4%	26.9%	27.4%	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	19.7%	14.9%	21.8%	28.5%	20.6%	18.7%
서치플랫폼	755	828	830	896	850	906	896	916	852	910	903	956	2,820	3,308	3,568	3,621
검색	567	603	601	629	623	661	665	660	656	689	695	723	2,145	2,400	2,609	2,763
디스플레이	183	222	223	257	221	241	229	250	192	217	208	233	645	885	941	851
커머스	326	367	384	412	417	440	458	487	606	633	660	705	1,092	1,488	1,801	2,604
핀테크	210	233	242	295	275	296	296	320	318	340	344	363	677	979	1,187	1,365
컨텐츠	125	140	176	219	212	300	312	438	411	420	442	467	431	660	1,262	1,741
클라우드	85	95	96	107	92	105	95	111	93	105	112	118	283	383	403	427
영업비용	1,210	1,328	1,378	1,577	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,094	2,211	4,089	5,492	6,915	8,291
개발&운영	406	432	420	495	472	515	522	562	636	644	655	668	1,302	1,753	2,070	2,603
파트너	458	527	549	638	624	720	722	898	832	866	891	941	1,650	2,172	2,964	3,530
인프라	109	121	128	140	133	141	152	154	133	142	155	185	374	496	581	615
마케팅	238	249	282	304	315	333	331	322	350	383	393	417	763	1,072	1,301	1,543
영업이익	289	336	350	351	302	336	330	337	331	373	367	398	1,215	1,325	1,305	1,468
성장률(YoY %)	-1.0%	8.9%	19.9%	8.5%	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	11.3%	18.2%	5.2%	9.1%	-1.6%	12.5%
OPM(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	14.9%	15.2%	22.9%	19.4%	15.9%	15.0%
당기순이익	15,315	541	323	300	152	159	232	132	44	287	322	381	845	16,478	673	1,033
NPM(%)	1021.6%	32.5%	18.7%	15.6%	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	13.1%	14.6%	15.9%	241.7%	8.2%	10.6%

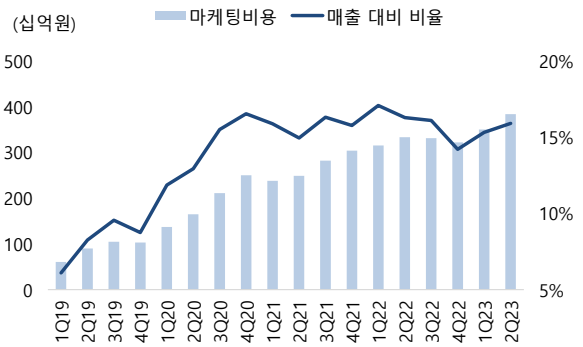
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 마케팅비용 & 매출 대비 비율 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,759	11,404	13,133
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,759	11,404	13,133
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,492	6,915	8,291	9,544	10,770
영업이익	1,325	1,305	1,468	1,860	2,363
영업이익률 (%)	19.4	15.9	15.0	16.3	18.0
EBITDA	1,759	1,866	1,901	2,195	2,624
EBITDA Margin (%)	25.8	22.7	19.5	19.3	20.0
영업외손익	801	-221	201	201	201
관계기업손익	545	97	400	400	400
금융수익	786	679	508	508	508
금융비용	-349	-932	-514	-514	-514
기타	-180	-65	-193	-193	-193
법인세비용차감전순손익	2,126	1,084	1,669	2,060	2,564
법인세비용	649	411	636	785	977
계속사업순손익	1,478	673	1,033	1,275	1,587
중단사업순손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	1,033	1,275	1,587
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	10.6	11.2	12.1
비재배분순이익	-12	-87	7	9	11
지배자분순이익	16,490	760	1,026	1,266	1,576
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	10.5	11.1	12.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-253	-1,388	-903	-903	-903
포괄순이익	16,225	-715	130	372	684
비재배분포괄이익	-8	-34	1	3	5
지배자분포괄이익	16,233	-681	129	370	679

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	1,831	1,976	2,213
당기순이익	16,478	673	1,033	1,275	1,587
비현금항목의 가감	-14,398	1,318	1,153	1,189	1,293
감가상각비	412	519	395	300	229
외환손익	30	80	-63	-63	-63
지분법평가손익	-545	-97	-400	-400	-400
기타	-14,295	816	1,221	1,351	1,527
자산부채의 증감	-10	307	229	229	229
기타현금흐름	-690	-845	-584	-718	-896
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-335	-707	-1,281
투자자산	-789	101	445	445	445
유형자산	-754	-701	0	0	0
기타	-12,456	-616	-780	-1,152	-1,726
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-25	-126	-126
단기차입금	-269	-219	-219	-219	-219
사채	9,404	0	0	0	0
장기차입금	1,598	6	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-213	0	0	0
기타	969	87	188	87	87
현금의 증감	-1,064	-57	958	794	642
기초 현금	1,600	2,781	2,724	3,682	4,476
기말 현금	536	2,724	3,682	4,476	5,118
NOPLAT	921	810	909	1,151	1,463
FCF	591	978	1,571	1,716	1,953

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	8,296	10,392	12,947
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,682	4,476	5,118
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,734	1,983	2,268
재고자산	6	9	10	12	14
기타유동자산	1,416	2,191	2,871	3,921	5,546
비유동자산	28,163	27,459	26,720	26,101	25,594
유형자산	2,111	2,458	2,063	1,763	1,534
관계기업투자금	20,090	18,541	18,193	17,845	17,496
기타금융투자자산	4,522	3,801	3,801	3,801	3,801
기타비유동자산	1,440	2,660	2,663	2,693	2,763
자산총계	33,691	33,899	35,016	36,493	38,540
유동부채	3,923	5,481	5,451	5,526	5,846
매입채무 및 기타채무	2,383	2,935	2,935	2,935	2,935
차입금	461	1,381	1,162	944	725
유동성채무	0	0	101	101	101
기타유동부채	1,079	1,164	1,253	1,547	2,086
비유동부채	5,740	4,968	5,057	5,153	5,256
차입금	1,552	328	334	340	345
사채	1,637	1,705	1,705	1,705	1,705
기타비유동부채	2,551	2,936	3,019	3,108	3,206
부채총계	9,664	10,449	10,508	10,679	11,102
지배자분	23,536	22,744	23,770	25,036	26,612
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
이익잉여금	23,080	23,646	24,672	25,938	27,514
기타자본변동	-880	-840	-840	-840	-840
비지배자분	492	706	738	777	826
자본총계	24,027	23,450	24,508	25,814	27,439
총차입금	4,365	4,760	4,706	4,558	4,416

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,254	7,720	9,605
PER	3.8	38.3	30.5	24.7	19.9
BPS	143,467	138,642	144,896	152,616	162,221
PBR	2.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	10,709	11,372	11,589	13,383	15,997
EV/EBITDA	35.7	16.0	16.0	13.0	9.9
SPS	41,510	50,107	59,489	69,513	80,055
PSR	9.1	3.5	3.2	2.7	2.4
CFPS	3,596	5,962	9,578	10,462	11,907
DPS	511	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.5	20.6	18.7	16.9	15.2
영업이익 증가율	9.1	-1.6	12.5	26.6	27.1
순이익 증가율	1,850.0	-95.9	53.5	23.4	24.4
수익성					
ROIC	54.2	54.4	52.6	72.9	94.4
ROA	65.0	2.2	3.0	3.5	4.2
ROE	106.7	3.3	4.4	5.2	6.1
안정성					
부채비율	40.2	44.6	42.9	41.4	40.5
순차입금비율	13.0	14.0	13.4	12.5	11.5
이자보상배율	29.3	18.2	21.1	28.2	38.1

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
2021.03.17	매수	480,000	(20.17)	(15.94)	2022.08.08	매수	350,000	(79.9)	(72.4)
2021.04.19	매수	480,000	(20.31)	(15.94)	2022.10.13	매수	300,000	(62.4)	(52.7)
2021.04.30	매수	480,000	(21.94)	(15.94)	2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)
2021.06.23	매수	480,000	(21.71)	(11.77)	2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)
2021.06.25	매수	480,000	(20.60)	(8.13)	2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)
2021.07.14	매수	480,000	(19.76)	(6.46)	2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)
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		

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: 2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주기의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 약화와 함께 업종주기의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하