

NAVER (035420)

성장과 내실 모두를 다진다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

289,000 원(유지)

현재주가

199,000 원(04/14)

시가총액

32,646(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 2조 2,581억원(+22.4%yoy), 영업이익 3,026억원(+0.3%yoy) 컨센서스(3,220억원) 하회 전망
- 서치플랫폼(+2.9%yoy)은 국내 경기둔화 영향으로 광고비 집행 둔화가 이어지며 부진한 성장률을 기록할 전망
- 커머스(+38.1%yoy)는 주요 버티컬 커머스의 수수료 인상 및 포쉬마크 연결 편입 효과로 고성장 예상
- 핀테크(+18.1%yoy)는 외부결제액 확대 지속됨. 삼성페이와의 협업 효과는 2분기 이후 드러날 전망
- 콘텐츠 매출(+81.5%)은 웹툰 회계인식 변경 효과를 제거 시 성장률 둔화는 지속된 것으로 추정
- 영업비용 관리 영향에도 포쉬마크 연결 편입으로 인한 마진율 감소는 불가피
- 하반기 광고시장 성장률 반등 기대, 커머스부문에서 포쉬마크를 포함한 버티컬 커머스 수익성 강화로 성장 기대
- 투자의견 'BUY'와 목표가 289,000원 유지

주가(원, 4/14)	199,000
시가총액(십억원)	32,646

발행주식수	164,049천주
52주 최고가	317,000원
최저가	155,000원
52주 일간 Beta	1.17
3개월 일평균거래대금	1,890억원
외국인 지분율	47.6%
배당수익률(2023F)	0.0%

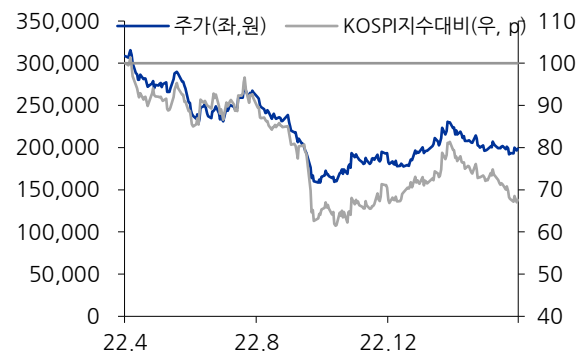
주주구성	
자사주 (외 1인)	8.4%
국민연금공단 (외 1인)	8.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.9%	+4.0%	-31.1%
절대기준	+1.5%	+20.2%	-36.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	289,000	289,000	-
영업이익(23)	1,369	1,446	▼
영업이익(24)	1,559	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,818	8,220	9,672	11,133
영업이익	1,325	1,305	1,369	1,559
세전손익	2,126	1,084	1,228	1,759
당기순이익	16,478	673	837	1,196
EPS(원)	100,518	4,634	5,667	7,326
증감률(%)	1,547.7	-95.4	22.3	29.3
PER(배)	3.8	38.3	35.1	27.2
ROE(%)	106.7	3.3	3.9	4.6
PBR(배)	2.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	19.3	17.7

자료: 유진투자증권



네이버의 1 분기 실적은 매출액 2 조 2,581 억원(+22.4%yoy), 영업이익 3,026 억원(+0.3%yoy, OPM +13.4%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스 (3,220 억원)을 하회하는 전망이다.

서치플랫폼 매출(+2.9%yoy)은 국내 경기둔화 영향으로 광고비 집행 둔화가 이어지며 부진한 성장률을 기록할 전망이다. 커머스 매출(+38.1%yoy)은 검색광고 부진의 영향은 있겠지만 패션타운, 크림 등 주요 버티컬 커머스의 수수료 인상을 통한 수익성 증대 및 포쉬마크 연결 편입 효과로 고성장이 예상된다. 핀테크 매출(+18.1%yoy)은 외부결제액 확대가 1 분기에도 지속돼 긍정적으로 작용했으며, 삼성페이와의 협업 효과 또한 2 분기 이후 드러날 전망이다. 콘텐츠 매출(+81.5%)은 1 분기 높은 성장률을 보일 전망이나, 지난 4 분기 웹툰부문의 회계 인식 변경 효과를 제거 시 성장률 둔화는 지속된 것으로 추정된다. 이는 수익성 강화를 위한 프로모션 축소에 기인한다. 영업비용에서는 지난해부터 이어온 비용 관리 기조가 이어지겠지만, 포쉬마크 연결 편입으로 인한 마진율 감소는 불가 피할 것으로 보인다.

국내 광고시장의 어려움이 지속되고 있으나 성장률 둔화 속도가 진정됐다는 점서 하반기 성장률 반등을 기대해볼 수 있는 상황이다. 또한 올해 네이버의 주력 성장동력인 커머스 사업에서 다양한 버티컬 커머스 서비스의 수익성 강화가 지속되고 있고, 기존 커머스 수익 전략을 적용한 포쉬마크의 수익화 또한 양질의 성장에 기여할 것으로 예상된다. 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 28.9 만원을 유지한다.

도표 1. 1Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				시장 전망치	2Q23E			2022A		2023E		2024E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)			예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	2,258	-0.6	22.4	2,267	2,386	5.7	16.6	8,220	9,672	17.7	11,133	15.1		
영업이익	303	-10.1	0.3	310	331	9.4	-1.5	1,305	1,369	5.0	1,559	13.8		
세전이익	267	41.2	4.1	317	298	11.5	13.2	1,084	1,228	13.3	1,759	43.2		
순이익	184	39.5	21.4	182	204	11.0	28.8	673	837	24.4	1,196	42.8		
OP Margin	13.4	-1.4	-3.0	13.7	13.9	0.5	-2.6	15.9	14.2	-1.7	14.0	-0.2		
NP Margin	8.1	2.3	-0.1	8.0	8.6	0.4	0.8	8.2	8.7	0.5	10.7	2.1		
EPS(원)	4,974	37.1	19.2	6,037	5,523	11.0	23.6	4,634	5,667	22.3	7,326	29.3		
BPS(원)	149,851	8.1	6.7	144,053	151,231	0.9	11.1	138,642	154,274	11.3	161,600	4.7		
ROE(%)	3.3	0.7	0.3	4.2	3.7	0.3	0.4	3.3	3.9	0.6	4.6	0.8		
PER(X)	40.0	-	-	33.0	36.0	-	-	38.3	35.1	-	27.2	-		
PBR(X)	1.3	-	-	1.4	1.3	-	-	1.3	1.3	-	1.2	-		

자료: NAVER, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네이버 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	1845.2	2045.8	2057.3	2271.7	2258.1	2385.9	2428.3	2600.0	8220.1	9672.2
(%yoy)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	22.4%	16.6%	18.0%	14.4%	20.6%	17.7%
서치플랫폼	849.9	905.5	896.2	916.4	874.5	921.8	956.3	991.6	3568.0	3744.2
커머스	416.5	439.5	458.3	486.8	575.2	613.2	624.9	668.2	1801.1	2481.5
핀테크	274.8	295.7	296.2	319.9	324.5	341.9	346.6	360.3	1186.6	1373.2
콘텐츠	212.0	300.2	311.9	437.5	384.8	399.5	398.1	462.2	1261.5	1644.5
클라우드	92.1	104.9	94.8	111.1	99.0	109.6	102.4	117.8	402.9	428.8
영업비용	1543.4	1709.6	1727.1	1935.3	1955.5	2054.8	2080.2	2212.5	6915.4	8303.0
(%yoy)	27.5%	28.7%	25.4%	22.8%	26.7%	20.2%	20.4%	14.3%	25.9%	20.1%
영업이익	301.8	336.2	330.2	336.5	302.6	331.1	348.1	387.5	1304.7	1369.3
(%yoy)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	0.3%	-1.5%	5.4%	15.2%	-1.6%	5.0%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	13.4%	13.9%	14.3%	14.9%	15.9%	14.2%
세전이익	256.6	263.2	374.7	189.0	267.1	297.9	307.1	355.9	1083.5	1228.0
당기순이익	151.4	158.5	231.6	132.0	183.8	204.1	209.4	240.2	673.4	837.5
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	8.1%	8.6%	8.6%	9.2%	8.2%	8.7%

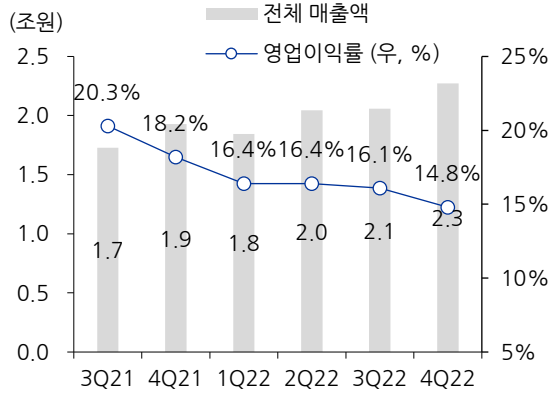
자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6817.6	8220.1	9672.2	11132.7
영업이익	1325.5	1304.7	1369.3	1558.6
세전이익	2126.4	1083.5	1228.0	1758.6
지배순이익	16489.8	760.5	929.6	1201.8
EPS(원)	100,518	4,634	5,667	7,326
PER(배)	2.0	42.9	35.1	27.2
OPM(%)	19.4%	15.9%	14.2%	14.0%
NPM(%)	241.9%	9.3%	9.6%	10.8%

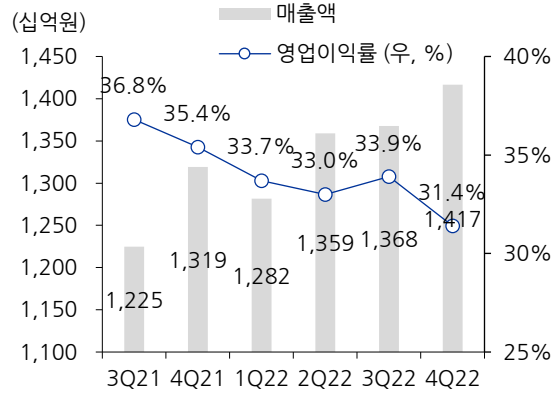
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



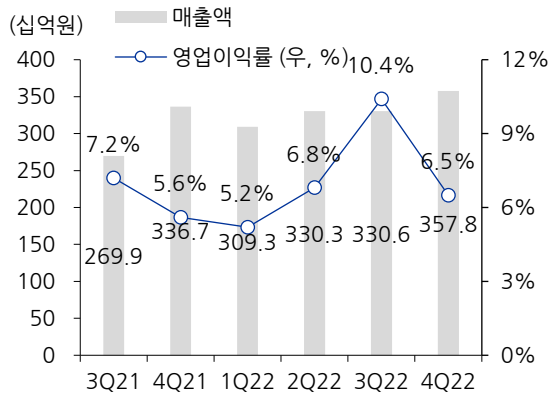
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



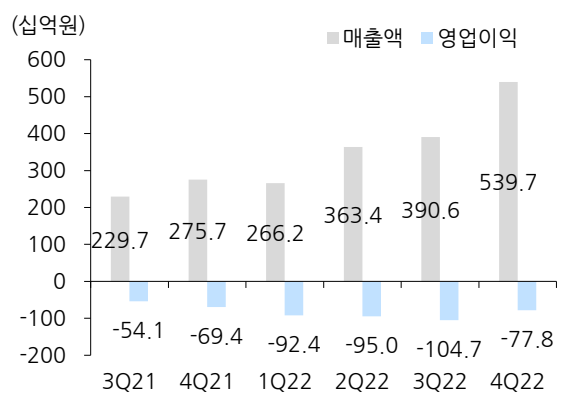
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



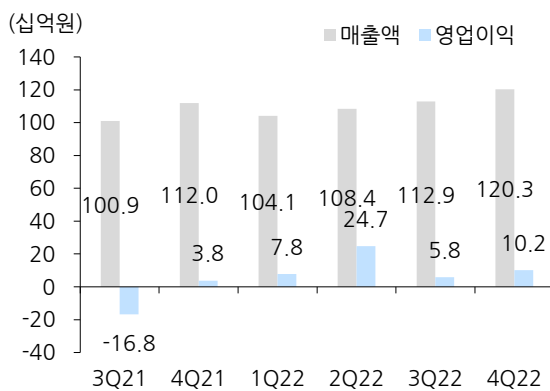
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



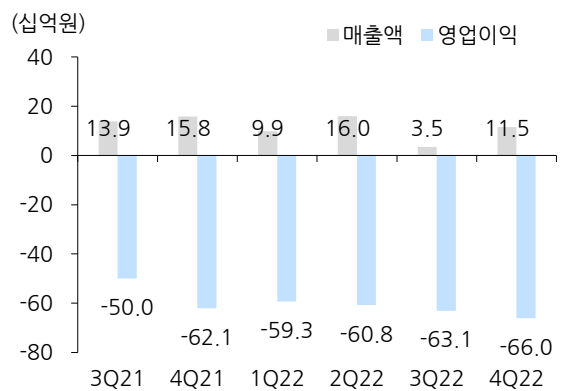
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 클라우드 및 기타(B2B)



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 9. 클라우드 및 기타(Future Tech & R&D)



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	17,014	33,691	33,899	35,854	37,290
유동자산	10,545	5,528	6,440	7,728	8,387
현금성자산	1,893	3,585	3,967	5,123	5,657
매출채권	985	1,325	1,515	1,637	1,753
재고자산	4	6	9	9	10
비유동자산	6,470	28,163	27,459	28,126	28,903
투자자산	4,680	25,120	23,520	24,475	25,469
유형자산	1,685	2,111	2,458	2,183	1,980
기타	105	932	1,481	1,468	1,454
부채총계	8,759	9,664	10,449	9,839	10,074
유동부채	7,912	3,923	5,481	4,807	4,974
매입채무	1,856	2,383	2,935	2,252	2,411
유동성이자부채	647	567	1,647	1,647	1,647
기타	5,410	973	899	908	917
비유동부채	847	5,740	4,968	5,032	5,099
비유동이자부채	251	3,903	3,306	3,306	3,306
기타	597	1,837	1,662	1,726	1,793
자본총계	8,255	24,027	23,450	26,015	27,217
지배지분	7,367	23,536	22,744	25,308	26,510
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,793	1,490	1,556	1,556	1,556
이익잉여금	6,655	23,080	23,646	24,575	25,777
기타	(1,097)	(1,051)	(2,475)	(840)	(840)
비지배지분	888	492	706	706	706
자본총계	8,255	24,027	23,450	26,015	27,217
총차입금	898	4,470	4,953	4,953	4,953
순차입금	(996)	885	986	(170)	(704)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	1,447	1,380	1,453	2,121	1,376
당기순이익	845	16,478	673	837	1,196
자산상각비	495	433	561	317	245
기타비현금성손익	474	(14,831)	757	509	(1,367)
운전자본증감	227	(10)	307	(806)	42
매출채권감소(증가)	(110)	(40)	(56)	(122)	(115)
재고자산감소(증가)	0	0	0	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	214	76	133	(683)	159
기타	123	(46)	231	(0)	(1)
투자현금	(2,503)	(13,999)	(1,216)	(1,016)	(895)
단기투자자산감소	(1,229)	(687)	(920)	(12)	142
장기투자증권감소	(379)	(565)	445	(926)	(958)
설비투자	759	754	701	0	0
유형자산처분	9	7	12	0	0
무형자산처분	(103)	(52)	(55)	(28)	(28)
재무현금	1,192	11,642	(339)	0	0
차입금증가	1,131	10,619	(392)	0	0
자본증가	(70)	156	(152)	0	0
배당금지급	55	60	213	0	0
현금 증감	(2,140)	(1,064)	(57)	1,106	481
기초현금	3,741	3,846	2,781	2,724	3,830
기말현금	1,600	2,781	2,724	3,830	4,311
Gross Cash flow	1,815	2,080	1,991	2,927	1,334
Gross Investment	1,048	13,322	(11)	1,809	995
Free Cash Flow	767	(11,242)	2,003	1,118	338

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	5,304	6,818	8,220	9,672	11,133
증가율(%)	0.0	28.5	20.6	17.7	15.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,304	6,818	8,220	9,672	11,133
판매 및 일반관리비	4,089	5,492	6,915	8,303	9,574
기타영업손익	0	34	26	20	15
영업이익	1,215	1,325	1,305	1,369	1,559
증가율(%)	0.0	9.1	(1.6)	5.0	13.8
EBITDA	1,711	1,759	1,866	1,686	1,804
증가율(%)	0.0	2.8	6.1	(9.6)	6.9
영업외손익	418	801	(221)	(141)	200
이자수익	40	89	107	34	35
이자비용	22	45	72	79	55
지분법손익	137	532	21	(20)	(15)
기타영업외손익	263	226	(277)	(77)	235
세전순이익	1,634	2,126	1,084	1,228	1,759
증가율(%)	0.0	30.2	(49.0)	13.3	43.2
법인세비용	493	649	411	390	563
당기순이익	845	16,478	673	837	1,196
증가율(%)	0.0	1,850.0	(95.9)	24.4	42.8
지배주주지분	1,002	16,490	760	930	1,202
증가율(%)	0.0	1,545.6	(95.4)	22.3	29.3
비지배지분	(157)	(12)	(87)	(92)	(6)
EPS(원)	6,100	100,518	4,634	5,667	7,326
증가율(%)	0.0	1,547.7	(95.4)	22.3	29.3
수정EPS(원)	6,100	100,518	4,634	5,667	7,326
증가율(%)	0.0	1,547.7	(95.4)	22.3	29.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,100	100,518	4,634	5,667	7,326
BPS	44,850	143,467	138,642	154,274	161,600
DPS	402	511	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	47.9	3.8	42.9	35.1	27.2
PBR	6.5	2.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	27.5	35.8	18.0	19.3	17.7
배당수익률	0.1	0.1	n/a	n/a	n/a
PCR	26.5	29.9	16.4	11.2	24.5
수익성(%)					
영업이익율	22.9	19.4	15.9	14.2	14.0
EBITDA이익율	32.3	25.8	22.7	17.4	16.2
순이익율	15.9	241.7	8.2	8.7	10.7
ROE	15.2	106.7	3.3	3.9	4.6
ROIC	42.4	56.8	66.7	39.5	42.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(12.1)	3.7	4.2	(0.7)	(2.6)
유동비율	133.3	140.9	117.5	160.8	168.6
이자보상배율	56.1	29.3	18.2	17.4	28.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	4.9	5.9	5.8	6.1	6.6
재고자산회전율	178.4	1,300.5	1,111.4	1,074.5	1,150.0
매입채무회전율	2.6	3.2	3.1	3.7	4.8

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 기관투자자 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

