

NAVER (035420)

어렵지만 잘했다

3Q23 Review

영업수익 2조4,453억원 YoY +18.9%, 영업이익 3,802억원 YoY +15.1%, 지배순이익 3,758억원 YoY +46.2%. 영업이익 기준 시장 기대치 상회

광고시장 불황에도 플레이스 광고 YoY +70% 성장에 힘입어 검색광고 6,882억원 YoY +3.5% 성장유지. 디스플레이광고는 YoY-9.5%. 브랜드 스토어, 여행서비스, 크림 비중 증가 등 국내 커머스 매출 YoY +14.7%, 거래액 11.9조원 (포쉬마크 제외시 YoY +8.2%). 포쉬마크는 1,219억원으로 QoQ 매출 유지중인 것으로 추정. 핀테크는 외부결제 증가로 결제액 YoY +22.5%, 콘텐츠는 일본 및 IP 영상화 작품 흥행 등으로 YoY +39.5% 고성장 지속 매출 증가 및 비용효율화 효과로 영업이익률이 1분기 대비 1%pt 증가한 15.5% 기록

4분기 및 2024년 전망

4분기는 광고 및 커머스 성수기, 국내 소비증가에 따른 광고시장이 조금씩 회복되고 있으며, 브랜드스토어 수수료율 상승, 높은 수수료율의 크림 고성장, 도착상품 유료화 등으로 실적 개선 지속 전망. 2024년에도 커머스, 핀테크, 콘텐츠 안정적 성장 기대되며, 비용 효율화 지속 및 광고경기 회복 시 영업이익률도 개선될 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 유지

챗GPT 인기의 소멸은 향후 AI 시장이 B2C 서비스 보다는 실질적인 생산성 향상 및 구체적인 솔루션을 보여줄 수 있는 B2B 서비스로 옮겨갈 것으로 예상. 동사는 자체 개발 모델을 자사 검색, 광고, 커머스, 콘텐츠에 적용하고 있어, 타사 AI 모델 대비 보다 구체적인 학습에 의한 기업에 실질적인 도움이 될 수 있는 AI서비스로 진화할 가능성이 높다는 의견임.

2024년 이익증가 및 이익률 개선이 예상되는 가운데, 동사 B2B AI 서비스의 매출 증가 시 밸류에이션 멀티플 증가도 기대됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **290,000원 (M)**

현재주가 (11/03) **200,500원**

상승여력 **45%**

시가총액	328,918억원
총발행주식수	162,408,594주
60일 평균 거래대금	1,856억원
60일 평균 거래량	874,562주
52주 고/저	234,500원 / 169,000원
외인지분율	46.72%
배당수익률	0.51%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(10.1)	18.6
상대	3.6	(1.1)	16.7
절대 (달러환산)	1.5	(11.7)	27.7

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,453	18.9	1.6	24,616	-0.7
영업이익	3,802	15.1	2.0	3,681	3.3
세전계속사업이익	5,045	34.6	19.8	3,838	31.5
지배순이익	3,758	46.3	40.4	2,774	35.5
영업이익률 (%)	15.5	-0.6 %pt	0	15.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	15.4	+2.9 %pt	+4.3 %pt	11.3	+4.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	68,176	82,201	96,946	108,487
영업이익	13,255	13,047	15,020	17,646
지배순이익	164,898	7,603	11,039	15,496
PER	3.9	55.2	29.8	21.0
PBR	2.5	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	36.9	23.0	16.8	14.2
ROE	106.7	3.3	4.7	6.2

자료: 유안타증권

NAVER 실적 전망

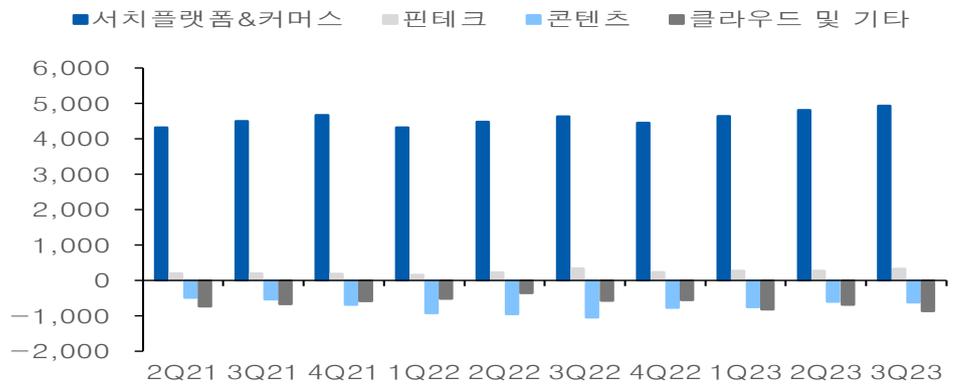
(단위: 억원)

	2Q 22	3Q 22	4Q 22	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23E	2021	2022	2023E	2024E
영업수익	20,458	20,573	22,717	22,804	24,079	24,453	25,609	68,176	82,201	96,945	108,487
YoY	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	12.7%	28.5%	20.6%	17.9%	11.9%
서치플랫폼	9,055	8,962	9,164	8,518	9,104	8,985	9,268	33,078	35,680	35,875	37,474
검색	6,607	6,647	6,602	6,557	6,892	6,882	7,007	23,997	26,086	27,338	28,431
YoY	9.5%	10.6%	5.0%	5.3%	4.3%	3.5%	6.1%	11.9%	8.7%	4.8%	4.0%
디스플레이	2,411	2,285	2,498	1,923	2,174	2,067	2,207	8,853	9,405	8,371	8,789
YoY	8.5%	2.3%	-2.9%	-13.0%	-9.8%	-9.5%	-11.7%	37.3%	6.2%	-11.0%	5.0%
커머스	4,395	4,583	4,868	6,059	6,329	6,475	6,881	14,885	18,011	25,744	29,769
YoY	19.7%	19.4%	18.3%	45.5%	44.0%	41.3%	41.3%	36.3%	21.0%	42.9%	15.6%
커머스 광고	2,736	2,677	2,765	2,642	2,805	2,824	2,944	9,435	10,784	11,215	12,113
YoY	16.5%	12.3%	4.0%	1.4%	2.5%	5.5%	6.5%	34.5%	14.3%	4.0%	8.0%
중개 및 판매	1,421	1,566	1,729	3,029	3,103	3,211	3,480	4,762	6,040	12,823	15,451
YoY	25.8%	28.8%	29.4%	129.0%	118.3%	105.0%	101.2%	26.4%	26.8%	112.3%	20.5%
NAVER 국내 쇼핑	1,421	1,566	1,729	1,832	1,890	1,992	2,185	4,762	6,040	7,899	9,242
YoY				38.5%	33.0%	27.2%	26.3%	0.0%	0.0%	30.8%	17.0%
POSHMARK(추정)	-	-	1,880	1,197	1,213	1,219	1,295	4,564	5,180	4,924	6,209
핀테크	2,957	2,962	3,199	3,182	3,397	3,408	3,662	9,790	11,866	13,649	15,424
YoY	27.1%	22.5%	8.4%	15.8%	14.9%	15.1%	14.5%	44.5%	21.2%	15.0%	13.0%
콘텐츠	3,002	3,119	4,375	4,113	4,204	4,349	4,480	6,596	12,615	17,146	20,398
YoY	58.1%	46.1%	100.1%	94.0%	40.1%	39.5%	2.4%	52.9%	91.3%	35.9%	19.0%
클라우드	1,049	948	1,111	932	1,045	1,236	1,317	3,826	4,029	4,531	5,421
YoY	10.5%	-1.5%	3.9%	1.2%	-0.4%	30.3%	18.6%	35.2%	5.3%	12.5%	19.7%
영업비용	17,096	17,271	19,353	19,499	20,352	20,651	21,423	54,921	69,154	81,925	90,841
인건비	4,337	4,335	4,695	5,360	5,460	5,339	5,450	15,452	17,367	21,609	22,724
YoY	12%	18%	9%	34%	26%	23%	16%	37%	12%	24%	5%
파트너	7,201	7,222	8,979	8,319	8,655	8,864	9,249	21,717	29,639	35,087	39,160
YoY	37%	32%	41%	33%	20%	23%	3%	32%	36%	18%	12%
인프라	1,414	1,522	1,542	1,326	1,420	1,573	1,597	4,961	5,806	5,916	6,443
YoY	17%	19%	11%	0%	0%	3%	4%	32%	17%	3%	8%
마케팅	3,330	3,310	3,216	3,499	3,834	3,899	4,062	10,717	13,006	15,294	17,215
영업이익	3,362	3,302	3,365	3,305	3,727	3,802	4,186	13,255	13,047	15,020	17,646
영업이익률	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.3%	19.4%	15.9%	15.5%	16.3%
YoY	0%	-6%	-4%	10%	11%	15%	24%	9%	-2%	15%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 손익

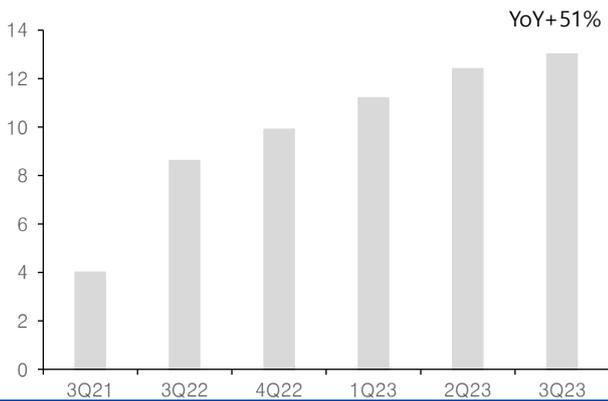
(단위 : 억 원)



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

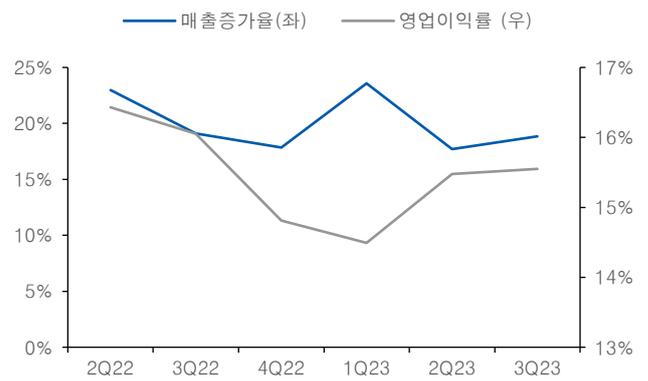
플레이스 유료광고주수

(단위: 만명)



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

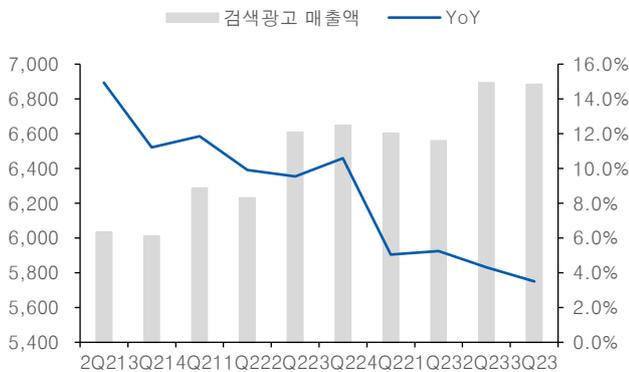
매출 증가율 vs 영업이익률



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

검색광고매출액 & 성장률

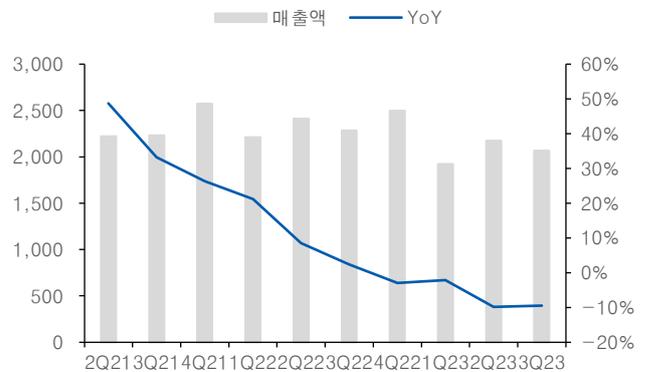
(단위 : 억원)



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

디스플레이광고매출액 & 성장률

(단위 : 억원)



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	68,176	82,201	96,946	108,487	117,431
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	68,176	82,201	96,946	108,487	117,431
판매비	54,921	69,154	81,926	90,841	97,143
영업이익	13,255	13,047	15,020	17,646	20,287
EBITDA	17,589	18,656	20,900	23,950	26,331
영업외손익	8,009	-2,209	814	3,043	4,216
외환관련손익	-261	-791	0	0	0
이자손익	-252	-125	872	1,030	1,855
관계기업관련손익	5,447	968	3,179	3,360	3,796
기타	3,075	-2,261	-3,236	-1,347	-1,435
법인세비용차감전순손익	21,264	10,837	15,834	20,689	24,504
법인세비용	6,487	4,105	5,126	6,001	7,106
계속사업순손익	14,777	6,732	10,708	14,688	17,398
중단사업순손익	149,999	0	0	0	0
당기순이익	164,776	6,732	10,708	14,688	17,398
지배지분순이익	164,898	7,603	11,039	15,496	18,355
포괄순이익	162,251	-7,148	16,047	22,291	23,444
지배지분포괄이익	162,334	-6,813	16,195	22,748	23,924

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	13,799	14,534	9,817	31,586	34,289
당기순이익	164,776	6,732	10,708	14,688	17,398
감가상각비	4,123	5,186	5,881	6,304	6,044
외환손익	301	804	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-5,447	-968	-2,223	-3,360	-3,796
자산부채의 증감	-101	3,075	-12,041	4,395	5,087
기타현금흐름	-149,853	-295	7,492	9,558	9,558
투자활동 현금흐름	-139,988	-12,159	-20,465	-17,494	-23,088
투자자산	-7,887	1,007	-3,651	-10,224	-20,268
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,539	-7,007	-13,297	-8,000	-5,000
유형자산 감소	67	122	7,094	0	0
기타현금흐름	-124,628	-6,281	-10,610	729	2,180
재무활동 현금흐름	116,423	-3,395	8,600	-1,035	-1,775
단기차입금	324	10,078	-10,585	792	204
사채 및 장기차입금	30,566	-7,727	17,900	152	0
자본	-3,031	662	-1,216	0	0
현금배당	-598	-2,134	-2,000	-1,979	-1,979
기타현금흐름	89,161	-4,275	4,501	0	0
연결범위변동 등 기타	-877	447	1,164	-3,110	-1,812
현금의 증감	-10,643	-572	-884	9,946	7,613
기초 현금	38,457	27,814	27,242	26,358	36,304
기말 현금	27,814	27,242	26,358	36,304	43,917
NOPLAT	13,255	13,047	15,020	17,646	20,287
FCF	6,260	7,527	-3,480	23,586	29,289

자료: 유안타증권

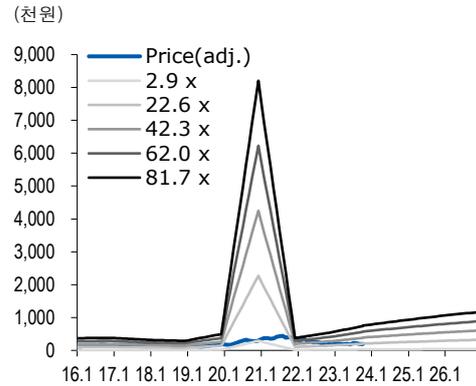
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	55,279	64,396	81,493	98,752	110,007
현금및현금성자산	27,814	27,242	26,358	36,304	43,917
매출채권 및 기타채권	13,247	15,154	34,156	38,724	40,680
재고자산	61	87	98	111	120
비유동자산	281,631	274,595	285,048	297,764	313,701
유형자산	21,113	24,578	23,522	25,218	24,174
관계기업등 지분관련자산	200,903	185,413	176,142	170,858	184,944
기타투자자산	45,218	38,006	40,754	56,262	62,443
자산총계	336,910	338,990	366,541	396,516	423,708
유동부채	39,233	54,806	60,719	64,712	68,665
매입채무 및 기타채무	23,830	29,354	12,257	13,896	15,041
단기차입금	4,613	13,814	2,983	3,483	3,483
유동성장기부채	0	0	13,359	12,159	12,159
비유동부채	57,403	49,681	57,460	63,130	64,905
장기차입금	15,520	3,280	10,304	12,304	12,304
사채	16,368	17,045	14,180	12,180	12,180
부채총계	96,636	104,487	118,180	127,842	133,569
지배지분	235,356	227,441	238,909	260,029	282,452
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	14,902	15,565	14,348	14,348	14,348
이익잉여금	230,804	236,457	245,488	259,005	275,381
비지배지분	4,917	7,062	9,453	8,645	7,687
자본총계	240,274	234,503	248,362	268,674	290,139
순차입금	3,994	2,419	12,921	3,535	-5,337
총차입금	44,704	49,531	57,857	60,841	61,044

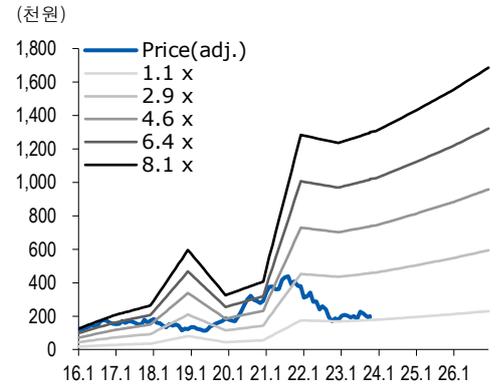
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,739	9,541	11,302
BPS	157,641	151,646	160,424	174,606	189,663
EBITDAPS	10,709	11,372	12,759	14,747	16,213
SPS	41,510	50,107	59,184	66,798	72,306
DPS	511	914	1,329	1,329	1,329
PER	3.9	55.2	29.8	21.0	17.7
PBR	2.5	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	36.9	23.0	16.8	14.2	12.6
PSR	9.4	5.1	3.4	3.0	2.8

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	28.5	20.6	17.9	11.9	8.2
영업이익 증가율 (%)	9.1	-1.6	15.1	17.5	15.0
지배순이익 증가율 (%)	1,545.6	-95.4	45.2	40.4	18.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.4	15.9	15.5	16.3	17.3
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	11.4	14.3	15.6
EBITDA 마진 (%)	25.8	22.7	21.6	22.1	22.4
ROIC	54.2	54.4	30.5	26.2	31.7
ROA	65.0	2.2	3.1	4.1	4.5
ROE	106.7	3.3	4.7	6.2	6.8
부채비율 (%)	40.2	44.6	47.6	47.6	46.0
순차입금/자기자본 (%)	1.7	1.1	5.4	1.4	-1.9
영업이익/금융비용 (배)	29.3	18.2	0.0	0.0	0.0

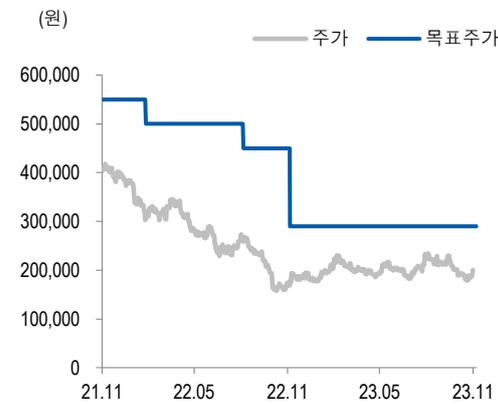
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-06	BUY	290,000	1년		
2022-11-08	BUY	290,000	1년		
2022-08-08	BUY	450,000	1년	-54.16	-40.56
2022-01-28	BUY	500,000	1년	-42.50	-30.90
2021-01-29	BUY	550,000	1년	-28.85	-17.45

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.