

2024. 8. 12



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 260,000 원**현재주가 (8.9)** 163,700 원**상승여력** 58.8%

KOSPI 2,588.43pt

시가총액 265,863억원

발행주식수 16,078만주

유동주식비율 84.87%

외국인비중 43.39%

52주 최고/최저가 231,500원/156,100원

평균거래대금 1,297.8억원

주요주주(%)

국민연금공단 8.23

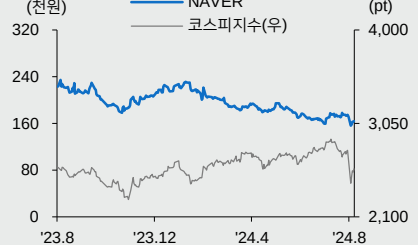
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.10

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.1 -20.5 -28.0

상대주가 6.2 -19.6 -27.6

주가그래프**NAVER** 035420**3분기 DA 두 자릿수 성장 전망**

- ✓ 2Q 광고/핀테크/커머스 중개판매 예상 상회, 클라우드/커머스 광고는 아쉬운 성과
- ✓ 콘텐츠 부문 보수적 추정을 반영하여 네이버웹툰 하반기 비용 가절
- ✓ AI 수익화 1: 클라우드 19%, QoQ 소폭 낮아졌으나 MOU 증가로 하반기 20%대 전망
- ✓ AI 수익화 2: 커머스(포시 제외) 중개/판매 35%로 예상보다 높은 성장률 이어가
- ✓ 티메프 사태/커머스 아쉬우나 DA/클라우드 하반기 성장률 상향 긍정적

광고/핀테크/커머스 중개 판매 좋고 클라우드/커머스 광고 아쉬워

네이버의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 2조 6,105억원(+8.4% YoY)과 4,727억원(+26.8% YoY)으로 기대치를 크게 상회했다. 11월 피드 도입 및 AI 최적화로 성과형 광고 성과가 뚜렷했고 핀테크 부문은 외부 결제 비중이 전체의 50%를 초과해 고 무적이었다. 웹툰 상장 관련 현금 보너스 및 IPO 비용은 500억으로 예상에 부합했다. 그러나 스톡옵션이 QoQ 약 700억원 늘었는데 네이버 동분기 연결 실적에 전부 인식되지는 않은 것으로 보인다. 보수적 추정으로 연말 비용 인식을 가정했다.

AI B2B 수익에 해당하는 커머스(포시 제외 중개/판매)와 클라우드는 각각 35%, 19% YoY를 기록했다. 커머스 내 거래액/광고 성장률은 타 사업부 대비 다소 미미한데 하반기 마케팅 등 개선 방안을 준비 중이다. 클라우드는 QoQ 소폭 성장률이 하락했으나 상반기 뉴로 클라우드, 인텔 등 AI 매출 발생된 부분이 규모를 키우며 하반기 재차 강화될 전망이다. B2B는 수익 인식이 초기 다소 느리더라도 점차 규모가 확대되기 때문에 하이퍼클로바X를 활용한 MOU 체결 업체가 증가하는 것에 초점을 맞추면 된다.

하반기 광고/클라우드 기대감 상향 전망

실적 측면에서 하반기 DA와 클라우드 기대감은 상향될 것으로 전망한다. 반면, 최근 티메프 사태 및 커머스 둔화가 개선을 지연시킬 수 있다. 티메프는 끝이 있는 악재이나 커머스 내 광고/거래액 성과는 증명이 필요하다. 밸류에이션은 글로벌 peer의 영향이 불가피하나 홈페이지, AI 최적화 도입으로 3분기 DA 매출은 두 자릿수 성장이 무난할 전망이다. 메타/유튜브에 빼앗기기만 했던 온라인 광고 점유율을 재차 가져온다는 점에서 바텀 라인이 아닌, 유기적 성장을 기대하던 투자자들에게 좋은 반응을 얻을 수 있을 것으로 기대한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	8,220.1	1,304.7	760.3	4,634	-95.9	138,642	38.3	1.3	16.1	3.3	44.6
2023	9,670.6	1,488.8	1,012.3	6,180	46.5	142,887	36.2	1.6	18.0	4.4	47.4
2024E	10,581.0	1,846.9	1,436.2	8,879	50.2	152,947	18.4	1.1	10.0	6.0	46.0
2025E	11,474.0	1,956.6	1,460.2	9,151	-0.9	162,492	17.9	1.0	8.9	5.8	41.4
2026E	12,277.2	2,049.5	1,954.5	12,279	35.6	173,656	13.3	0.9	8.2	7.3	39.5

표1 네이버 2Q24 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	2,610.5	2,407.9	8.4	2,526.1	3.3	2,642.0	-1.2	2,637.1	-1.0
영업이익	472.7	372.7	26.8	439.3	7.6	432.0	9.4	414.4	14.1
세전이익	467.4	421.1	11.0	660.2	-29.2	485.5	-3.7	559.1	-16.4
지배순이익	338.4	267.7	26.4	510.6	-33.7	317.3	6.6	388.0	-12.8

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표2 네이버 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,683	2,762	9,671	10,581	11,474	12,277
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	963	984	3,589	3,831	4,025	4,243
검색	656	689	688	692	696	731	730	730	2,725	2,888	3,041	3,193
디스플레이	192	217	207	230	202	235	229	248	846	915	959	1,028
커머스	606	633	647	660	703	719	729	739	2,547	2,890	3,101	3,324
커머스 광고	264	280	282	280	265	280	282	280	1,107	1,107	1,159	1,194
중개 및 판매	183	190	180	224	263	255	268	295	777	1,082	1,239	1,347
포시마크	120	122	122	110	127	136	129	115	474	508	500	571
핀테크	318	340	341	356	354	368	373	386	1,355	1,481	1,562	1,556
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	467	496	1,733	1,829	2,134	2,411
클라우드	93	104	124	126	117	125	151	157	447	550	653	743
% YoY												
매출	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	9.7	8.9	17.6	9.4	8.4	7.0
서치플랫폼	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	7.2	6.0	0.6	6.7	5.1	5.4
검색	5.3	4.3	3.5	4.8	6.2	6.1	6.1	5.5	4.5	6.0	5.3	5.0
디스플레이	-13.1	-9.8	-9.5	-8.1	5.3	8.1	11.0	8.1	-10.0	8.1	4.8	7.1
커머스	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	12.5	11.8	41.4	13.5	7.3	7.2
커머스 광고	1.4	2.5	5.5	1.2	0.3	-0.1	0.0	0.0	2.6	0.0	4.7	3.0
중개 및 판매	38.5	33.4	15.2	29.5	43.7	34.8	48.4	31.7	28.7	39.1	14.6	8.7
포시마크	N/A	N/A	N/A	N/A	6.3	11.2	6.3	4.3	N/A	7.1	-1.5	14.2
핀테크	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	9.3	8.4	14.2	9.3	5.5	-0.4
콘텐츠	94.0	40.1	39.5	6.6	8.5	-0.1	7.3	6.4	37.4	5.6	16.6	13.0
클라우드	1.2	-0.4	30.3	13.3	25.5	19.2	22.5	24.7	11.0	23.0	18.7	13.8
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,192	2,318	8,182	8,734	9,517	10,228
% to sales	85.5	84.5	84.5	84.0	82.6	81.9	81.7	83.9	84.6	82.5	82.9	83.3
% YoY	26.3	19.0	19.6	10.1	7.0	5.0	6.1	8.7	18.3	6.8	9.0	7.5
개발/운영비용	635	644	631	661	636	683	629	717	2,573	2,664	2,831	2,998
주식보상비용	75	54	75	68	34	55	34	70	272	193	213	214
파트너	832	866	886	950	913	917	987	1,011	3,534	3,829	4,214	4,599
인프라	133	142	157	164	170	172	178	182	596	702	784	824
마케팅	350	383	390	357	367	367	398	408	1,480	1,540	1,688	1,806
영업이익	330	373	380	405	439	473	491	444	1,489	1,847	1,957	2,050
% YoY	9.5	10.9	15.1	20.5	32.9	26.8	29.1	9.6	14.1	24.0	5.9	4.8
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	18.3	16.1	15.4	17.5	17.1	16.7
별도 영업이익	391	432	448	442	407	497	470	470	1,713	1,844	1,965	1,963
자회사 합산	-60	-60	-68	-36	33	-25	20	-26	-224	3	-9	87
세전이익	117	421	505	439	660	467	480	332	1,481	1,939	2,004	2,737
% YoY	-54.6	60.0	34.6	132.2	466.3	11.0	-4.9	-24.4	36.7	30.9	3.3	36.6
지배주주순이익	55	268	376	314	511	338	346	242	1,012	1,436	1,460	1,955
% YoY	-67.8	46.0	46.2	110.9	827.4	26.4	-8.0	-23.0	33.2	41.9	1.7	33.9

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220.1	9,670.6	10,581.0	11,474.0	12,277.2
매출액증가율(%)	20.6	17.6	9.4	8.4	7.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8,220.1	9,670.6	10,581.0	11,474.0	12,277.2
판매관리비	6,915.4	8,181.8	8,734.1	9,517.5	10,227.7
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,846.9	1,956.6	2,049.5
영업이익률(%)	15.9	15.4	17.5	17.1	16.7
금융손익	-252.6	-79.5	-89.8	30.7	227.2
종속/관계기업손익	96.8	266.5	-22.4	45.5	124.8
기타영업외손익	-65.1	-194.5	204.6	-29.2	335.1
세전계속사업이익	1,083.7	1,481.4	1,939.2	2,003.6	2,736.6
법인세비용	410.5	496.4	478.3	574.9	792.4
당기순이익	673.2	985.0	1,461.0	1,428.7	1,932.1
지배주주지분 순이익	760.3	1,012.3	1,436.2	1,460.2	1,954.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,439.6	7,028.1	8,611.9	9,488.0	10,350.1
현금및현금성자산	2,724.2	3,576.5	5,176.9	6,018.3	6,853.1
매출채권	529.6	491.4	537.7	583.0	623.8
재고자산	8.7	14.8	6.1	8.7	9.3
비유동자산	27,459.5	28,709.8	28,696.9	28,416.1	29,476.9
유형자산	2,457.8	2,741.6	2,663.7	2,575.9	2,471.3
무형자산	1,481.4	3,445.6	3,386.8	3,328.0	3,264.2
투자자산	22,344.1	21,231.1	21,354.9	21,220.8	22,450.0
자산총계	33,899.0	35,737.8	37,308.8	37,904.1	39,827.0
유동부채	5,480.6	6,305.6	6,312.7	6,213.7	6,686.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	261.4	333.0	333.0	333.0	333.0
유동성장기부채	1,120.0	442.9	250.0	0.0	300.0
비유동부채	4,968.1	5,194.3	5,446.7	4,884.3	4,600.6
사채	1,704.5	1,655.7	1,905.7	1,905.7	1,605.7
장기차입금	328.0	993.6	993.6	393.6	393.6
부채총계	10,448.7	11,499.8	11,759.4	11,098.0	11,286.7
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,556.5	1,242.6	1,242.6	1,242.6	1,242.6
기타포괄이익누계액	-1,634.8	-1,990.2	-1,990.2	-1,990.2	-1,990.2
이익잉여금	23,645.7	24,544.4	25,605.0	26,556.8	28,333.9
비지배주주지분	706.2	1,032.0	957.8	941.1	898.3
자본총계	23,450.3	24,238.0	25,549.4	26,806.0	28,540.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,453.4	2,002.2	2,323.5	2,270.5	2,809.2
당기순이익(손실)	673.2	985.0	1,461.0	1,428.7	1,932.1
유형자산상각비	518.6	528.0	677.9	705.9	741.2
무형자산상각비	42.3	54.3	58.8	58.8	63.8
운전자본의 증감	307.5	359.7	125.9	77.1	72.2
투자활동 현금흐름	-1,215.9	-949.8	-641.1	-409.5	-1,798.8
유형자산의증가(CAPEX)	-700.7	-640.6	-600.0	-618.0	-636.5
투자자산의감소(증가)	2,364.7	1,379.5	-123.8	134.1	-1,229.2
재무활동 현금흐름	-339.5	-110.0	-81.9	-1,019.6	-175.6
차입금의 증감	482.7	-70.1	37.1	-870.0	-3.6
자본의 증가	66.2	-313.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-57.2	852.3	1,600.5	841.4	834.8
기초현금	2,781.4	2,724.2	3,576.5	5,176.9	6,018.3
기말현금	2,724.2	3,576.5	5,176.9	6,018.3	6,853.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	50,107	59,039	65,413	71,903	77,129
EPS(지배주주)	4,634	6,180	8,879	9,151	12,279
CFPS	12,138	14,118	16,358	16,946	21,676
EBITDAPS	11,372	12,644	15,972	17,053	17,933
BPS	138,642	142,887	152,947	162,492	173,656
DPS	914	1,205	1,000	1,150	1,323
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	38.3	36.2	18.4	17.9	13.3
PCR	14.6	15.9	10.0	9.7	7.6
PSR	3.5	3.8	2.5	2.3	2.1
PBR	1.3	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	1,865.6	2,071.2	2,583.5	2,721.2	2,854.5
EV/EBITDA	16.1	18.0	10.0	8.9	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.3	4.4	6.0	5.8	7.3
EBITDA 이익률	22.7	21.4	24.4	23.7	23.3
부채비율	44.6	47.4	46.0	41.4	39.5
금융비용부담률	0.9	1.3	1.2	1.0	0.9
이자보상배율(x)	18.2	11.7	14.6	16.9	19.6
매출채권회전율(x)	31.0	18.9	20.6	20.5	20.3
재고자산회전율(x)	1,111.4	824.3	1,010.1	1,551.4	1,371.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.10.11	Indepth	Buy	250,000	이효진	-33.9	-30.4	
2022.11.03	Indepth	Buy	210,000	이효진	-12.5	-6.4	
2023.01.10	산업브리프	Buy	230,000	이효진	-12.4	-2.8	
2023.02.06	기업브리프	Buy	240,000	이효진	-10.6	-4.0	
2023.03.13	Indepth	Buy	260,000	이효진	-23.0	-16.7	
2023.05.26	Indepth	Buy	290,000	이효진	-30.2	-19.1	
2024.05.26	1년 경과				-41.7	-38.3	
2024.07.08	기업브리프	Buy	260,000	이효진	-	-	