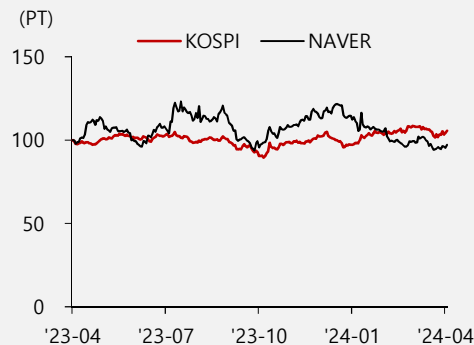


## BUY(신규)

목표주가	260,000 원		
현재주가	184,700 원		
Upside	40.8 %		
Key Data	2024년 04월 29일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,687.44		
시가총액 (억원)	299,969		
발행주식수 (천주)	162,409		
외국인 지분율 (%)	45.3		
52 주 고가 (원)	234,500		
저가 (원)	178,300		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	160.5		
주요주주	(%)		
국민연금공단 외 1인	8.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	-0.4	-3.9
상대주가	0.7	-14.6	-10.6

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

## NAVER(035420)

## 너무 염려하지 말자

## 투자포인트

1. 중국 커머스 플랫폼 습격: 중국 커머스 플랫폼들(예: 알리익스프레스&TEMU)의 강력한 한국시장 확장 전략에 따른 국내 이커머스 플랫폼 사업자들의 영향 우려로 동사의 주가는 조정을 받고 있다. 중국 이커머스의 C2M(Customer to Manufacturer)방식은 저가 용품 위주의 영역에만 국한될 것으로 예상되며, 알리익스프레스의 국내 현지 물류센터 보유 전략 여부는 앞으로 국내 온라인 쇼핑 시장의 판도에 큰 영향을 미칠 것으로 판단한다. 네이버의 브랜드스토어 성장이 견조하며, 알리&테무 관련 네이버에서의 광고비 집행(DA&커머스 등) 증가와 DB 연동에 따른 수익 확보도 가능한 상황이라 중국 커머스 플랫폼의 영향에 대해서는 차근차근 고려해야 한다.

2. 네이버웹툰 IPO 이슈 및 라인야후 지분축소 우려: 동사의 주요 자회사 네이버 웹툰의 미국 법인 '웹툰 엔터테인먼트'가 미국 나스닥 시장에 IPO(주관사: 골드만삭스&모건스탠리)를 준비하고 있다. 웹툰 엔터테인먼트의 상장 후, 예상 기업가치는 약 30~40 억 미국달러(한화 약 4~5.5 조원)으로 예상되며 최대 5 억 달러의 조달이 가능하다. 반면 일본에서는 총무성의 행정지도로 네이버가 보유(약 33% 보유, 한화 약 8~9 조원 가치)한 라인야후 지분을 축소하라는 요구를 받고 있다. 만약 동사가 라인야후의 지분을 축소할 경우, 최근 성장세가 둔화되어 있는 라인야후 관련 동사의 사업전략에도 변화가 있을 수 있는 아쉬운 상황이다.

3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 260,000 원으로 커버리지 개시: NAVER 에 대해서 투자의견 매수 및 목표주가를 260,000 원으로 제시하며, 신규 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2024F EPS 8,091 원에 Target Multiple 32.0 배를 적용하여 목표주가 260,000 원(상승여력 40.8%)을 산출하였다. 23 년 매출액은 9 조 6,706 억원(YoY +17.6%), 영업이익 1 조 4,888 억원(YoY +14.0%)이다. 24 년 예상 매출액은 10 조 5,373 억원(YoY +9.0%), 영업이익 1 조 6,978 억원(YoY +10.2%)이다. 각종 이슈로 주가가 많이 조정을 받은 상황이지만, 견조한 실적 흐름과 네이버 웹툰 IPO 이슈 등을 고려하면 매력적인 구간이라고 판단한다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	82,201	96,706	105,373	111,018	123,624
영업이익 (억원)	13,047	14,888	16,978	18,709	21,069
영업이익률 (%)	15.9	15.4	16.1	16.9	17.0
지배순이익 (억원)	7,603	10,123	13,141	14,432	16,240
PER (배)	38.3	35.9	22.4	20.4	18.2
PBR (배)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
ROE (%)	3.3	4.4	5.4	5.5	5.8
EPS (원)	4,634	6,180	8,091	8,886	9,999

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 네이버 웹툰



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 라인야후(합병전 사진)



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. NAVER 의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	22,803	24,079	24,452	25,370	24,860	26,316	27,132	27,065	96,706	105,373	111,018
서치플랫폼	8,518	9,104	8,985	9,283	8,789	9,511	9,384	9,401	35,890	37,085	40,190
매니지먼트	6,058	6,329	6,474	6,605	6,854	7,041	7,302	7,217	25,466	28,414	29,147
핀테크	3,182	3,397	3,408	3,560	3,901	4,184	4,206	4,218	13,547	16,509	17,329
콘텐츠	4,113	4,204	4,349	4,663	4,189	4,338	4,761	4,757	17,329	18,045	18,755
클라우드	932	1,045	1,236	1,259	1,127	1,242	1,479	1,472	4,472	5,320	5,597
영업이익	3,303	3,727	3,801	4,055	3,878	4,184	4,423	4,493	14,886	16,978	18,709
OPM	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	15.6%	15.9%	16.3%	16.6%	15.4%	16.1%	16.9%
지배순이익	550	2,677	3,757	3,138	3,009	3,242	3,420	3,470	10,122	13,141	14,432
NPM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	12.1%	12.3%	12.6%	12.8%	10.5%	12.5%	13.0%

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. NAVER 의 Valuation

항목	추정치	비고
2024년 연결 지배순이익(억원)	13,140.5	2024F EPS
주당순이익(원)	8,091	
Target P/E(배)	32.0	
적정주가(원)	258,912	
목표주가(원)	260,000	
현재주가(원)	181,500	
상승여력(%)	43.3%	

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	338,990	357,378	365,658	374,130	382,798
유동자산	64,396	70,281	71,909	73,575	75,280
현금및현금성자산	27,242	35,765	36,593	37,441	38,308
단기금융자산	19,871	15,243	15,596	15,957	16,327
매출채권및기타채권	15,154	17,059	17,454	17,858	18,272
재고자산	87	148	152	155	159
비유동자산	274,595	287,098	293,749	300,555	307,518
장기금융자산	38,028	36,423	37,266	38,130	39,013
관계기업등투자자산	185,413	175,889	179,964	184,133	188,399
유형자산	24,578	27,416	28,051	28,701	29,366
무형자산	14,814	34,456	35,254	36,071	36,907
<b>부채총계</b>	104,487	114,998	104,819	93,544	80,656
유동부채	54,806	63,056	59,863	61,250	62,669
단기차입부채	15,748	10,107	10,341	10,580	10,825
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	29,354	38,727	39,624	40,542	41,481
비유동부채	49,681	51,943	44,956	32,294	17,987
장기차입부채	26,218	31,682	32,416	33,167	33,936
기타장기금융부채	6,846	2,493	2,550	2,609	2,670
<b>자본총계*</b>	234,503	242,380	260,839	280,586	302,142
지배주주지분*	227,441	232,060	250,519	270,267	291,822
비지배주주지분	7,062	10,320	10,320	10,320	10,320

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	82,201	96,706	105,373	111,018	123,624
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	82,201	96,706	105,373	111,018	123,624
판매비와관리비	69,154	81,818	88,395	92,309	102,555
<b>영업이익</b>	13,047	14,888	16,978	18,709	21,069
EBITDA	18,656	20,712	39,754	42,013	44,913
비영업손익	-2,209	-74	1,399	1,474	1,641
이자수익	592	1,011	1,202	1,266	1,410
이자비용	717	1,271	5,278	5,561	6,192
배당수익	479	357	1,482	1,562	1,739
외환손익	-791	-427	-1,775	-1,870	-2,082
관계기업등관련손익	968	2,665	2,119	2,232	2,486
기타비영업손익	-2,740	-2,410	3,648	3,844	4,280
<b>세전계속사업이익</b>	10,837	14,814	18,376	20,182	22,710
법인세비용	4,105	4,964	5,880	6,458	7,267
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	6,732	9,850	12,496	13,724	15,443
지배주주순이익*	7,603	10,123	13,141	14,432	16,240
비지배주주순이익	-871	-273	-645	-708	-797
기타포괄손익	-13,880	-2,606	7,134	7,134	7,134
<b>총포괄손익</b>	-7,148	7,244	19,630	20,858	22,578

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	14,534	20,022	26,058	22,030	22,417
당기순이익	6,732	9,850	12,496	13,724	15,443
현금유입(유출)이없는수익	13,181	13,275	30,906	32,133	33,751
자산상각비	5,609	5,823	22,776	23,304	23,844
영업자산상변동	3,075	3,597	-7,388	-13,074	-14,727
매출채권및기타채권	-564	428	-395	-404	-414
재고자산감소(증가)	165	-22	-3	-4	-4
매입채무및기타채무	1,663	1,104	897	918	939
<b>투자활동현금흐름</b>	-12,159	-9,498	-27,378	-27,948	-28,393
투자활동현금유입액	55,876	38,274	24,747	31,427	42,147
유형자산	122	73	35	117	78
무형자산	9	6	8	7	9
투자활동현금유출액	68,035	47,772	27,378	27,948	28,393
유형자산	7,007	6,406	21,213	21,704	22,207
무형자산	555	516	2,997	3,067	3,138
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,395	-1,100	8,471	8,635	8,926
재무활동현금유입액	5,298	20,526	8,805	8,892	9,005
단기차입부채	1,396	9,054	234	240	245
장기차입부채	1,064	10,116	734	751	768
재무활동현금유출액	6,559	21,002	15,177	22,147	15,748
단기차입부채	3,585	12,762	4,247	7,757	10,147
장기차입부채	2,792	8,209	3,244	4,589	4,247
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	447	-901	-521	117	357
<b>현금변동</b>	-572	8,523	5,377	848	867
기초현금	27,814	27,242	35,765	36,593	37,441
<b>기말현금</b>	27,242	35,765	41,141	37,441	38,308

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	4,634	6,180	8,091	8,886	9,999
BPS*	138,642	141,671	154,252	166,412	179,684
CFPS	8,859	12,224	16,045	13,564	13,803
SPS	50,107	59,039	64,881	68,357	76,119
EBITDAPS	11,372	12,644	24,478	25,869	27,655
DPS (보통, 현금)	914	1,205	1,120	1,120	1,120
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통, 현금)	18.0	17.9	13.8	12.6	11.2
PER*	38.3	35.9	22.4	20.4	18.2
PBR*	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
PCFR*	20.0	18.2	11.3	13.4	13.1
PSR	3.5	3.8	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	15.4	17.1	7.2	6.8	6.3
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	20.6	17.6	9.0	5.4	11.4
영업이익증가율	-1.6	14.1	14.0	10.2	12.6
지배주주순이익증가율*	-95.9	46.3	26.9	9.8	12.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	16.1	16.9	17.0
EBITDA이익률	22.7	21.4	37.7	37.8	36.3
지배주주순이익률*	8.2	10.2	11.9	12.4	12.5
ROA	3.9	4.3	4.7	5.1	5.6
ROE	3.3	4.4	5.4	5.5	5.8
ROIC	139.4	48.6	36.4	29.3	24.4
부채비율	44.6	47.4	40.2	33.3	26.7
차입금비율	17.9	17.2	16.4	15.6	14.8
순차입금비율	1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

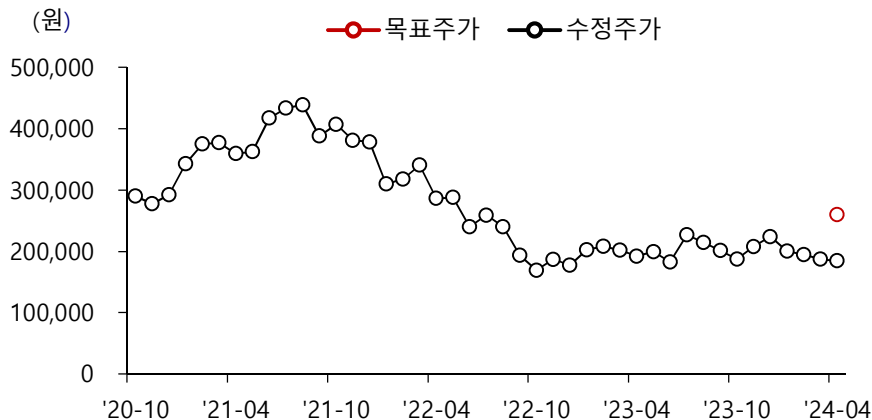
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)

일자	2024-04-30
투자의견	BUY(신규)
목표주가	260,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.03.31)

BUY (매수)	75.0%
HOLD (보유/중립)	25.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%