

NAVER (035420/KS)

꾸준하게 호실적을 낼 수 있는 이유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(유지)

현재주가: 202,500 원

상승여력: 33.3%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

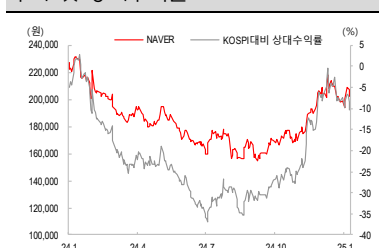
Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	32,083 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.44%
자사주	5.95%

Stock Data

주가(25/01/09)	202,500 원
KOSPI	2,521.90pt
52주 최고가	231,500 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	183 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 영업이익 5,367 억원(+32.4% YoY) 전망

4 분기 매출액 2.77 조원(+9.1% YoY, 이하 동일), 영업이익 5,367 억원(+32.4%), 지배주주순이익 4,531 억원(44.2%)으로 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 전분기에 이어 광고 사업이 회복세를 보인다. 어려운 시장 상황에도 불구하고 서치플랫폼은 +10.6% 성장 예상, 피드 광고의 타겟팅 고도화로 높은 효율 보이며 DA 성장이 지속되었다. 커머스(+12.7%)는 소비심리 부진에도 불구하고 배송 품질 강화, 도착보장 이용률 증가로 온플랫폼 거래액 중심 성장을 보였다. 영업비용은 2.2 조원(+4.7%)으로 핵심사업 중심으로 효율적으로 집행되고 있다. 4 분기 플러스스토어를 선보이며 커머스 프로모션 강화, 웹툰의 코믹콘 마케팅, 페이 및 멤버십 확대 등으로 마케팅비는 4,022 억원(+12.8%)으로 전망된다.

핵심사업 중심의 큰 변화

커머스는 10 월 AI 기반 초개인화 쇼핑 '네이버플러스스토어' 베타 서비스 시작했고, 상반기 내 별도 앱으로 출시 계획이다. 플러스스토어 출시로 UI/UX, 프로모션 등이 개인화되어 이용자 쇼핑 경험 개선, 스마트/브랜드스토어 상품이 노출되어 쇼핑 데이터 수집/분석에 용이해진다. 배송도 새벽/당일/희망일 배송이 가능해져 생활용품, 가전제품 등 경쟁사대비 약했던 카테고리를 강화할 수 있다. 광고는 통합 플랫폼 톨 고도화를 통해 비용 효율화, 광고주 풀 확장을 꾀할 수 있어 하반기부터 보인 회복세를 시작으로 올해 광고 사업은 성장이 지속될 것으로 전망된다.

신규 서비스 안착이 key

연말 견조했던 동사 주가는 최근 단기 조정을 겪고 있다. 소비 심리 악화로 광고와 커머스 시장 모두 부진한 가운데 동사는 AI 를 접목한 신규 서비스를 중심으로 시장 성장률을 상회하고 있다. 네이버플러스스토어, Ad Voost 의 안착이 중요하고, 이에 따른 매출 효율이 확인되면 주가는 재차 빠르게 반등할 수 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

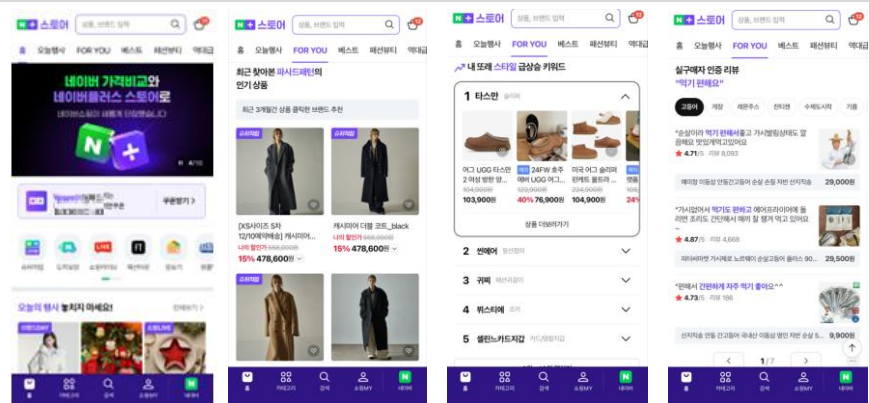
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,818	8,220	9,671	10,620	11,579	12,705
영업이익	십억원	1,325	1,305	1,489	1,974	2,373	2,714
순이익(지배주주)	십억원	16,490	760	1,012	1,822	1,931	2,260
EPS	원	9,082	4,634	6,233	11,503	12,189	14,263
PER	배	41.7	38.3	35.9	17.3	16.6	14.2
PBR	배	2.5	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	35.8	16.1	18.0	12.3	10.1	9.2
ROE	%	106.7	3.3	4.4	7.5	7.4	8.1

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,768.4	2,722.0	2,858.9	2,950.1	3,048.2	9,670.7	10,620.5	11,579.1
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,026.3	973.0	1,025.6	1,042.5	1,086.7	3,589.1	3,907.8	4,127.7
검색광고	696.4	731.4	753.3	761.7	733.6	764.7	784.5	808.1	2,725.3	2,942.8	3,090.9
디스플레이	202.4	235.0	229.5	248.1	225.9	245.5	240.8	259.3	846.1	915.0	971.4
커머스	703.4	719.0	725.4	744.6	756.4	786.8	823.2	861.9	2,546.7	2,892.4	3,228.2
핀테크	353.9	368.5	385.1	394.5	404.4	421.5	450.4	457.4	1,354.8	1,502.0	1,733.7
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	451.4	445.2	467.4	475.5	474.3	1,733.0	1,780.5	1,862.3
클라우드	117.0	124.6	144.6	151.6	143.0	157.7	158.4	168.0	447.2	537.8	627.1
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,231.7	2,186.6	2,290.7	2,338.5	2,390.4	8,181.8	8,646.5	9,206.1
개발/운영	636.0	682.7	656.9	696.7	677.3	697.4	691.3	721.6	2,572.7	2,672.2	2,787.6
파트너	913.5	916.6	938.0	951.3	939.2	995.4	1,012.9	1,039.6	3,533.6	3,719.4	3,987.1
인프라	169.9	171.7	178.1	181.5	187.7	190.8	195.5	202.2	595.7	701.1	776.2
마케팅	367.5	366.8	417.3	402.2	382.4	407.1	438.8	426.9	1,479.8	1,553.8	1,655.2
영업이익	439.3	472.7	525.3	536.7	535.3	568.2	611.6	657.8	1,488.8	1,974.0	2,372.9
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	19.4%	19.7%	19.9%	20.7%	21.6%	15.4%	18.6%	20.5%
순이익	555.8	332.1	530.1	461.6	381.5	491.0	540.8	553.9	988.4	1,879.5	1,967.2
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	453.1	374.5	482.0	530.9	543.8	1,012.6	1,822.4	1,931.2
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	9.1%	7.8%	9.5%	8.6%	10.1%	17.6%	9.8%	9.0%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	10.6%	7.5%	4.8%	4.5%	5.9%	0.6%	8.9%	5.6%
검색광고	6.2%	6.1%	9.5%	10.0%	5.3%	4.6%	4.1%	6.1%	4.5%	8.0%	5.0%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	8.0%	11.6%	4.5%	4.9%	4.5%	-10.0%	8.1%	6.2%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	12.7%	7.5%	9.4%	13.5%	15.8%	41.4%	13.6%	11.6%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	10.8%	14.3%	14.4%	17.0%	16.0%	14.2%	10.9%	15.4%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	-3.2%	-0.3%	11.3%	2.7%	5.1%	37.4%	2.7%	4.6%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	20.4%	22.2%	26.6%	9.6%	10.8%	11.0%	20.3%	16.6%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	4.7%	4.8%	7.2%	6.8%	7.1%	18.3%	5.7%	6.5%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	5.3%	6.5%	2.2%	5.3%	3.6%	24.3%	3.9%	4.3%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	0.2%	2.8%	8.6%	8.0%	9.3%	19.2%	5.3%	7.2%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	10.8%	10.5%	11.1%	9.7%	11.4%	2.6%	17.7%	10.7%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	12.8%	4.1%	11.0%	5.1%	6.1%	13.8%	5.0%	6.5%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	32.4%	21.9%	20.2%	16.4%	22.6%	14.1%	32.6%	20.2%
순이익	117.9%	15.8%	48.8%	52.9%	-31.4%	47.9%	2.0%	20.0%	46.8%	90.1%	4.7%

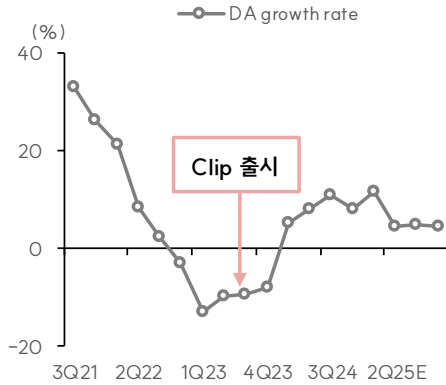
자료: NAVER, SK 증권

네이버 플러스 스토어 상반기 내 별도 앱으로 출시 예정



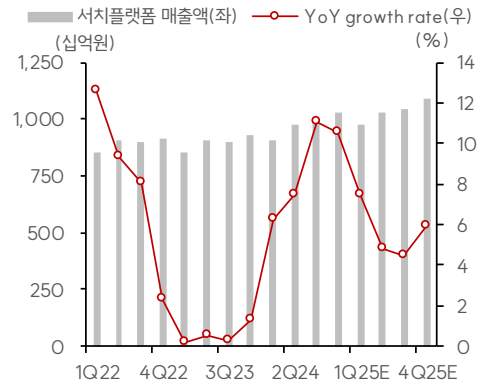
자료: SK 증권

클립/홈피드 출시 이후 DA 회복세



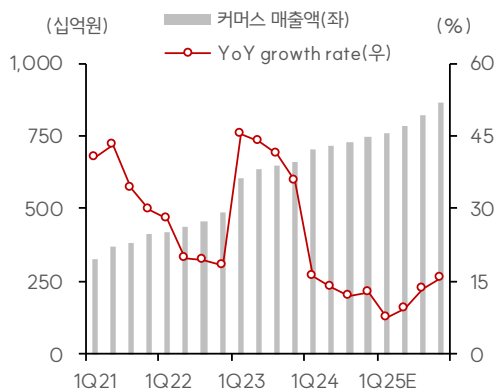
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 매출액 성장률 개선



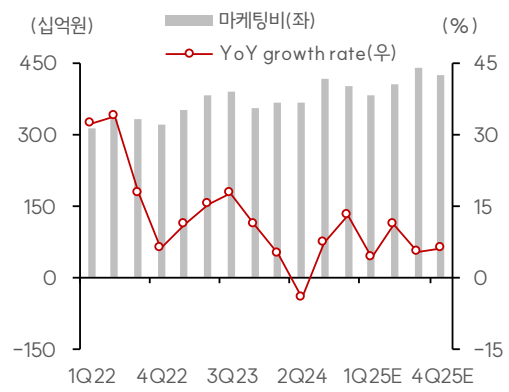
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이 및 전망



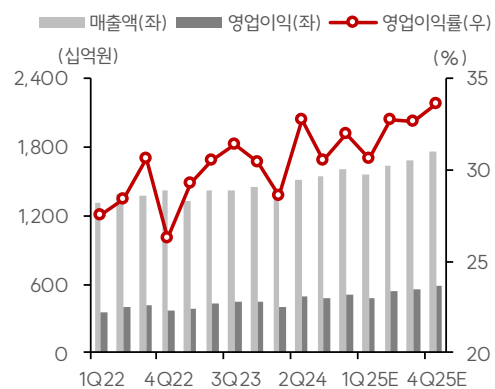
자료: NAVER, SK 증권

커머스, 웹툰 중심으로 마케팅비 집행



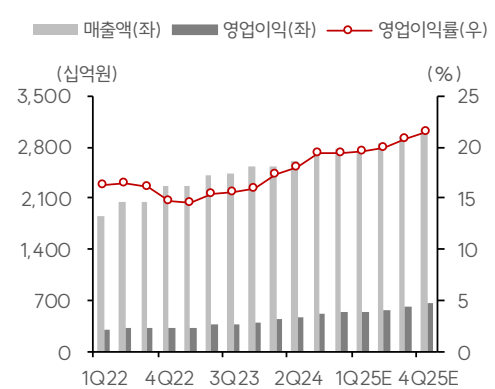
자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

연결 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	9,053	10,492	11,216
현금및현금성자산	2,724	3,576	3,321	4,243	4,336
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,363	2,602	2,893
재고자산	9	15	24	27	30
비유동자산	27,459	28,710	29,351	30,117	32,380
장기금융자산	3,803	3,642	3,178	3,182	3,187
유형자산	2,458	2,742	2,982	2,870	3,018
무형자산	1,481	3,446	3,458	3,403	3,349
자산총계	33,899	35,738	38,404	40,610	43,596
유동부채	5,481	6,306	6,784	7,392	8,135
단기금융부채	1,575	1,011	1,103	1,214	1,350
매입채무 및 기타채무	899	1,313	4,226	4,653	5,174
단기충당부채	5	6	7	7	8
비유동부채	4,968	5,194	5,003	4,879	5,104
장기금융부채	2,622	3,168	3,088	2,779	2,779
장기매입채무 및 기타채무	80	103	74	74	74
장기충당부채	18	15	16	18	20
부채총계	10,449	11,500	11,787	12,271	13,239
지배주주지분	22,744	23,206	25,104	26,790	28,766
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
기타자본구성요소	-840	-607	-461	-461	-461
자기주식	-1,017	-853	-735	-735	-735
이익잉여금	23,646	24,544	26,124	27,810	29,787
비지배주주지분	706	1,032	1,513	1,549	1,591
자본총계	23,450	24,238	26,617	28,338	30,357
부채와자본총계	33,899	35,738	38,404	40,610	43,596

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,453	2,002	2,665	3,229	3,649
당기순이익(손실)	673	985	1,879	1,967	2,302
비현금성항목등	1,318	1,327	1,501	1,177	1,244
유형자산감가상각비	519	528	663	763	752
무형자산상각비	42	54	50	55	54
기타	757	745	788	359	438
운전자본감소(증가)	307	360	-231	440	537
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	43	-663	-239	-291
재고자산의감소(증가)	17	-2	1	-2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	133	347	2,660	427	521
기타	-1,706	-1,352	-1,099	-885	-1,053
법인세납부	-861	-682	-614	-529	-620
투자활동현금흐름	-1,216	-950	-1,518	-1,679	-3,184
금융자산의감소(증가)	-920	482	128	-91	-111
유형자산의감소(증가)	-689	-633	-1,138	-650	-900
무형자산의감소(증가)	-55	-51	-63	0	0
기타	447	-748	-445	-937	-2,173
재무활동현금흐름	-339	-110	168	-443	-147
단기금융부채의증가(감소)	-219	-371	302	111	136
장기금융부채의증가(감소)	-173	191	-377	-309	0
자본의증가(감소)	66	-314	173	0	0
배당금지급	-213	-62	-119	-246	-283
기타	199	446	190	0	0
현금의 증가(감소)	-57	852	-256	923	93
기초현금	2,781	2,724	3,576	3,321	4,243
기말현금	2,724	3,576	3,321	4,243	4,336
FCF	765	1,369	1,527	2,579	2,749

자료 : NAVER, SK증권 추정

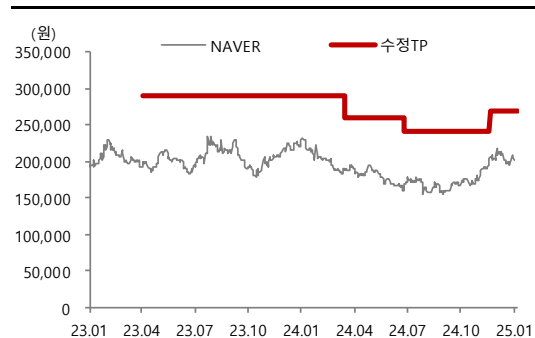
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,620	11,579	12,705
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,620	11,579	12,705
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,915	8,182	8,647	9,206	9,992
영업이익	1,305	1,489	1,974	2,373	2,714
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.6	20.5	21.4
비영업손익	-221	-7	393	124	208
순금융손익	-13	-26	161	174	186
외환관련손익	-79	-43	0	0	0
관계기업등 투자손익	97	267	175	193	222
세전계속사업이익	1,084	1,481	2,367	2,497	2,922
세전계속사업이익률(%)	13.2	15.3	22.3	21.6	23.0
계속사업법인세	411	496	487	529	620
계속사업이익	673	985	1,879	1,967	2,302
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,879	1,967	2,302
순이익률(%)	8.2	10.2	17.7	17.0	18.1
지배주주	760	1,012	1,822	1,931	2,260
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	10.5	17.2	16.7	17.8
비지배주주	-87	-27	57	36	42
총포괄이익	-715	724	1,873	1,967	2,302
지배주주	-681	749	1,823	1,964	2,299
비지배주주	-34	-24	50	3	3
EBITDA	1,866	2,071	2,687	3,190	3,520

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.6	17.6	9.8	9.0	9.7
영업이익	-1.6	14.1	32.6	20.2	14.4
세전계속사업이익	-49.0	36.7	59.8	5.5	17.0
EBITDA	6.1	11.0	29.7	18.7	10.3
EPS	-49.0	34.5	84.5	6.0	17.0
수익성 (%)					
ROA	2.0	2.8	5.1	5.0	5.5
ROE	3.3	4.4	7.5	7.4	8.1
EBITDA마진	22.7	21.4	25.3	27.6	27.7
안정성 (%)					
유동비율	117.5	111.5	133.4	141.9	137.9
부채비율	44.6	47.4	44.3	43.3	43.6
순차입금/자기자본	1.0	-0.9	-0.3	-4.5	-4.5
EBITDA/이자비용(배)	26.0	16.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.0	17.9	13.5	14.7	15.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,634	6,233	11,503	12,189	14,263
BPS	144,841	148,137	163,089	173,728	186,204
CFPS	8,054	9,819	16,002	17,349	19,352
주당 현금배당금	914	1,205	1,650	1,900	2,400
Valuation지표 (배)					
PER	38.3	35.9	17.3	16.6	14.2
PBR	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1
PCR	22.0	22.8	12.4	11.7	10.5
EV/EBITDA	16.1	18.0	12.3	10.1	9.2
배당수익률	0.5	0.5	0.8	0.9	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.29	매수	270,000원	6개월		
2024.07.05	매수	240,000원	6개월	-28.55%	-14.79%
2024.03.25	매수	260,000원	6개월	-31.05%	-25.08%
2023.04.10	매수	290,000원	6개월	-29.27%	-19.14%
2022.10.13	매수	260,000원	6개월	-25.80%	-11.35%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 10일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------