

NAVER

(035420)

어려울 때 발휘되는 진가

투자의견

BUY(유지)

목표주가

240,000 원(유지)

현재주가

174,600 원(11/08)

시가총액

28,073(십억원)

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

- 3분기 매출액은 2.72조원(+11%yoy), 영업이익은 5,253억원(+38%yoy)으로 시장 컨센서스(4,940억원) 상회
- 서치플랫폼(+11%yoy)은 부진한 광고환경에도 10개 분기 만에 두 자릿수 성장률 기록. 연초 타겟 광고가 도입된 피드 광고 성장으로 DA 매출과 플레이스광고 성장, 상품 개선 등으로 SA매출 모두 양호한 성장률 달성
- 커머스(+12%yoy)는 티메프 사태에도 거래액 성장률(+5.0%yoy)이 전분기 대비 반등해 양호한 매출 성장률 기록.
- 콘텐츠(+6%yoy)는 일본 라인망가 역대 최고 MAU 및 유료이용자 기록해 유료 콘텐츠 매출 견인
- 영업비용에서는 커머스 및 핀테크 부문 마케팅 집행 증가로 마케팅비가 유의미하게 증가
- 광고, 커머스의 비우호적인 시장환경에도 피드형 콘텐츠 및 클립 도입 등의 홈페이지 개편, 브랜드스토어 확대 및 플러스 스토어 출시를 통한 외형 성장 그리고 꾸준히 이어온 비용 통제 효과로 시장 예상치를 뛰어넘는 호실적을 이어가고 있음. 내년에도 급격한 시장 환경 개선을 기대하긴 힘들지만 플러스 스토어 별도 앱 출시, 피드형 콘텐츠 확대 등 사업 전략으로 꾸준한 외형성장과 이를 뛰어넘는 이익 성장이 기대됨

주가(원, 11/8)	174,600		
시가총액(십억원)	28,073		
발행주식수	160,785천주		
52주 최고가	235,500원		
최저가	151,100원		
52주 일간 Beta	0.56		
3개월 일평균거래대금	1,266억원		
외국인 지분율	43.1%		
배당수익률(2023F)	0.7%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	8.3%		
자사주 (외 1인)	7.4%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	6.3	-1.8	-17.3
절대기준	5.1	-8.5	-11.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	240,000	-
영업이익(24)	1,963	1,933	▲
영업이익(25)	2,270	2,106	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,604	11,428
영업이익	1,305	1,489	1,963	2,270
세전손익	1,084	1,481	2,359	2,445
당기순이익	673	985	1,840	1,748
EPS(원)	4,634	6,233	11,167	10,924
증감률(%)	-95.4	34.5	79.1	-2.2
PER(배)	38.3	35.9	15.6	16.0
ROE(%)	3.3	4.4	7.1	6.3
PBR(배)	1.3	1.6	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	7.9	6.9

자료: 유진투자증권



도표 1. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,604	11,428	10,511	11,248	0.9%	1.6%
영업이익	1,963	2,270	1,933	2,186	1.6%	3.9%
EBITDA	3,181	3,372	3,151	3,288	1.0%	2.6%
순이익	1,840	1,748	1,716	1,687	7.2%	3.6%
% of Sales						
영업이익	18.5%	19.9%	18.4%	19.4%		
EBITDA	30.0%	29.5%	30.0%	29.2%		
순이익	17.3%	15.3%	16.3%	15.0%		

자료: 네이버, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	2526.1	2610.5	2715.6	2752.1	2708.1	2817.8	2918.3	2983.5	10604.2	11427.8
(%yoy)	10.8%	8.4%	11.1%	8.5%	7.2%	7.9%	7.5%	8.4%	9.7%	7.8%
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1030.5	984.6	1036.2	1049.7	1100.7	3911.9	4171.2
커머스	703.4	719.0	725.4	742.7	753.4	778.0	784.2	805.5	2890.5	3121.1
핀테크	353.9	368.5	385.1	388.0	382.2	398.3	417.8	426.8	1495.5	1625.2
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	446.5	447.2	460.2	503.6	485.7	1775.6	1896.7
클라우드	117.0	124.6	144.6	144.5	140.8	145.2	163.0	164.7	530.7	613.7
영업비용	2086.8	2137.8	2190.3	2226.7	2192.9	2254.6	2330.5	2379.7	8641.6	9157.7
(%yoy)	7.0%	5.0%	6.1%	4.5%	5.1%	5.5%	6.4%	6.9%	5.6%	6.0%
영업이익	439.3	472.7	525.3	525.4	515.2	563.3	587.9	603.8	1962.7	2270.2
(%yoy)	32.9%	26.8%	38.2%	29.6%	17.3%	19.2%	11.9%	14.9%	31.8%	15.7%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	19.1%	19.0%	20.0%	20.1%	20.2%	18.5%	19.9%
세전이익	660.2	467.4	653.3	577.9	580.8	613.3	618.3	632.8	2358.7	2445.2
당기순이익	555.8	332.1	530.1	421.9	418.2	444.6	445.2	439.8	1839.8	1747.8
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	15.3%	15.4%	15.8%	15.3%	14.7%	17.3%	15.3%

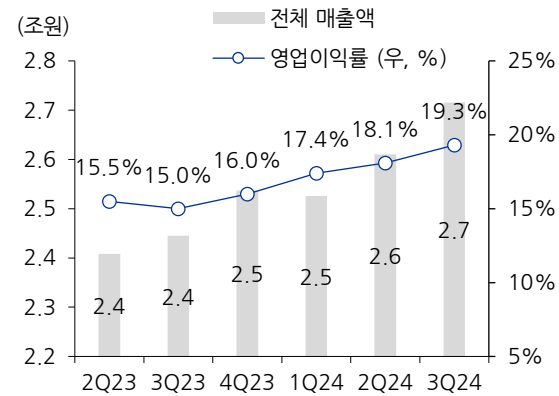
자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	8220.1	9670.6	10604.2	11427.8
영업이익	1304.7	1488.8	1962.7	2270.2
세전이익	1056.1	1486.0	2358.7	2445.2
지배순이익	752.3	1012.6	1795.4	1756.4
EPS(원)	4,634	6,233	11,167	10,924
PER(배)	38.3	35.9	15.6	16.0
OPM(%)	15.9%	15.4%	18.5%	19.9%
NPM(%)	9.2%	10.5%	16.9%	15.4%

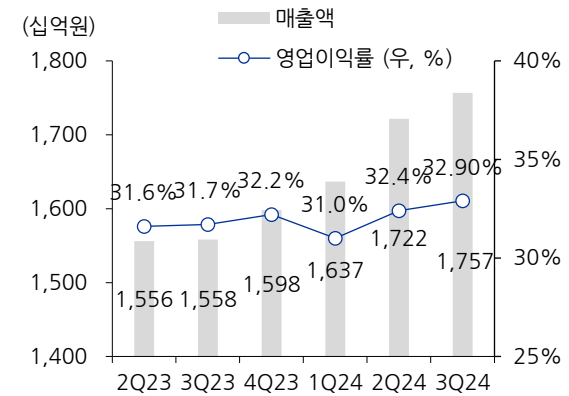
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



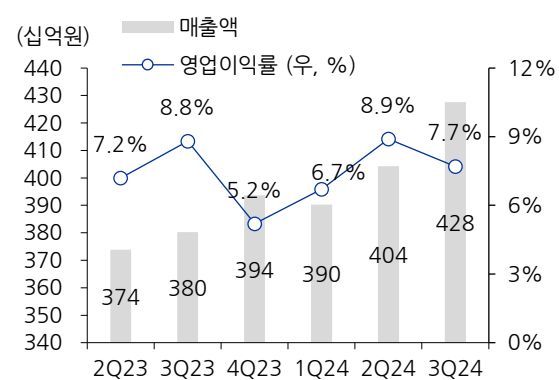
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



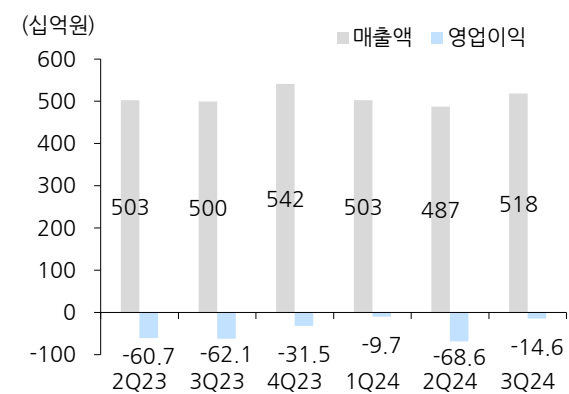
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



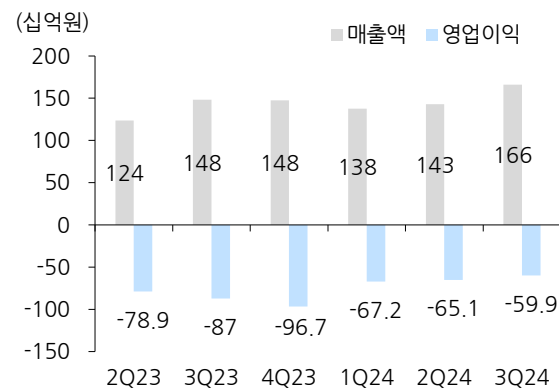
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	33,691	33,899	35,738	37,553	39,338
유동자산	5,528	6,440	7,028	10,350	12,314
현금성자산	3,585	3,967	4,403	7,476	9,266
매출채권	1,325	1,515	1,706	1,938	2,101
재고자산	6	9	15	22	24
비유동자산	28,163	27,459	28,710	27,203	27,024
투자자산	25,120	23,520	22,523	22,118	23,016
유형자산	2,111	2,458	2,742	1,530	484
기타	932	1,481	3,446	3,555	3,523
부채총계	9,664	10,449	11,500	9,085	9,307
유동부채	3,923	5,481	6,306	3,832	3,985
매입채무	2,383	2,935	3,873	1,704	1,848
유동성이자부채	567	1,647	1,465	1,151	1,151
기타	973	899	967	977	987
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,252	5,322
비유동이자부채	3,903	3,306	3,417	3,469	3,469
기타	1,837	1,662	1,777	1,783	1,853
자본총계	24,027	23,450	24,238	28,468	30,031
지배지분	23,536	22,744	23,206	27,039	28,602
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,243	1,388	1,388
이익잉여금	23,080	23,646	24,544	26,220	27,782
기타	(1,051)	(2,475)	(2,597)	(585)	(585)
비지배지분	492	706	1,032	1,429	1,429
자본총계	24,027	23,450	24,238	28,468	30,031
총차입금	4,470	4,953	4,883	4,620	4,620
순차입금	885	986	480	(2,856)	(4,646)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	1,380	1,453	2,002	3,401	2,758
당기순이익	16,478	673	985	1,840	1,748
자산상각비	433	561	582	1,218	1,102
기타비현금성손익	(14,831)	757	745	2,565	(686)
운전자본증감	(10)	307	360	(2,395)	(21)
매출채권감소(증가)	(40)	(56)	43	(54)	(163)
재고자산감소(증가)	0	17	(2)	0	(2)
매입채무증가(감소)	76	133	347	26	143
기타	(46)	215	(28)	(2,368)	1
투자현금	(13,999)	(1,216)	(950)	(1,544)	(851)
단기투자자산감소	(687)	(920)	482	(998)	(9)
장기투자증권감소	(565)	445	534	(270)	(760)
설비투자	754	701	641	185	0
유형자산처분	7	12	7	5	0
무형자산처분	(52)	(55)	(51)	(20)	(24)
재무현금	11,642	(339)	(110)	51	(194)
차입금증가	10,619	(392)	(180)	(141)	0
자본증가	156	(152)	(34)	(175)	(194)
배당금지급	60	213	62	181	194
현금 증감	(1,064)	(57)	852	1,992	1,713
기초현금	3,846	2,781	2,724	3,576	5,569
기말현금	2,781	2,724	3,576	5,569	7,282
Gross Cash flow	2,080	1,991	2,312	6,044	2,779
Gross Investment	13,322	(11)	1,072	2,942	863
Free Cash Flow	(11,242)	2,003	1,241	3,103	1,916

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,671	10,604	11,428
증가율(%)	28.5	20.6	17.6	9.7	7.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,671	10,604	11,428
판매 및 일반관리비	5,492	6,915	8,182	8,642	9,158
기타영업손익	34	26	18	6	6
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,963	2,270
증가율(%)	9.1	(1.6)	14.1	31.8	15.7
EBITDA	1,759	1,866	2,071	3,181	3,372
증가율(%)	2.8	6.1	11.0	53.6	6.0
영업외손익	801	(221)	(7)	396	175
이자수익	89	107	137	93	44
이자비용	45	72	127	26	52
지분법손익	532	10	244	97	81
기타영업손익	226	(266)	(261)	231	103
세전순이익	2,126	1,084	1,481	2,359	2,445
증가율(%)	30.2	(49.0)	36.7	59.2	3.7
법인세비용	649	411	496	519	697
당기순이익	16,478	673	985	1,840	1,748
증가율(%)	1,850.0	(95.9)	46.3	86.8	(5.0)
지배주주지분	16,490	760	1,012	1,795	1,756
증가율(%)	1,545.6	(95.4)	33.2	77.4	(2.2)
비지배지분	(12)	(87)	(27)	44	(9)
EPS(원)	100,518	4,634	6,233	11,167	10,924
증가율(%)	1,547.7	(95.4)	34.5	79.1	(2.2)
수정EPS(원)	100,518	4,634	6,233	11,167	10,924
증가율(%)	1,547.7	(95.4)	34.5	79.1	(2.2)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,518	4,634	6,233	11,167	10,924
BPS	143,467	138,642	142,887	168,171	177,889
DPS	511	914	1,205	1,210	1,210
밸류에이션(배, %)					
PER	3.8	38.3	35.9	15.6	16.0
PBR	2.6	1.3	1.6	1.0	1.0
EV/EBITDA	35.8	16.1	17.8	7.9	6.9
배당수익율	0.1	0.5	0.5	0.7	0.7
PCR	29.9	14.6	15.7	4.6	10.1
수익성(%)					
영업이익율	19.4	15.9	15.4	18.5	19.9
EBITDA이익율	25.8	22.7	21.4	30.0	29.5
순이익율	241.7	8.2	10.2	17.3	15.3
ROE	106.7	3.3	4.4	7.1	6.3
ROIC	56.8	66.7	35.1	36.3	37.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	3.7	4.2	2.0	(10.0)	(15.5)
유동비율	140.9	117.5	111.5	270.1	309.0
이자보상배율	29.3	18.2	11.7	75.2	44.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	5.8	5.7
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	824.3	577.6	500.6
매입채무회전율	3.2	3.1	2.8	3.8	6.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

