

# NAVER

## (035420)

### 쌀쌀한 업황에도 나아간다

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**240,000** 원(유지)

현재주가

**207,000** 원(01/08)

시가총액

**32,797** (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2.79조원(+10%yoy), 영업이익 5,255억원(+30%yoy)으로 컨센서스(5,275억원) 부합 전망
- 서치플랫폼(+11%yoy)은 성수기 효과로 전분기와 유사한 성장률 기록 전망. SA부문은 10월부터 도입된 확장검색 기능 및 외부매체 광고 효과를, DA부문은 타겟 고도화 및 플레이스 광고 성장 효과를 얻은 것으로 추정. 다만 올해도 유의미한 국내 광고 업황의 반등을 기대하긴 어려움
- 커머스(+13%yoy)는 티몬·위메프 사태 영향이 여전함에도 제휴몰을 제외한 GMV 성장은 스마트·브랜드 스토어가 견인했는데, 플러스 스토어 개편 효과가 이어진 것으로 추정. 올해 3분기 플러스스토어 별도앱 출시로 커머스 성장은 상저하고를 예상함
- 콘텐츠(+1%yoy)는 성수기임에도 불구하고 4분기 불거진 불매운동으로 인한 부정적 영향이 있을 것으로 추정됨
- 비용에서는 4분기 주가 상승으로 인한 주식보상비용이 다소 반영됐고 콘텐츠 매출 확대를 위한 마케팅비가 증가함
- 올해도 사업부문 전반의 외부 환경이 여전히 우호적이진 못하나, 광고 고도화 및 피드형 콘텐츠 확대 및 커머스 별도앱 출시 등을 통한 성장이 기대됨. 다만 지난해까지 통제 기초였던 인건비, 마케팅비는 올해 유의미한 증가가 예상됨

주가(원, 1/8)	207,000		
시가총액(십억원)	32,797		
발행주식수	158,437천주		
52주 최고가	235,500원		
최저가	151,100원		
52주 일간 Beta	0.17		
3개월 일평균거래대금	1,822억원		
외국인 지분율	47.2%		
배당수익률(2024F)	0.6%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	8.4%		
자사주 (외 1인)	6.0%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.9	36.7	-2.3
절대기준	1.7	23.7	-5.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	240,000	240,000	-
영업이익(24)	1,963	1,955	▲
영업이익(25)	2,255	2,305	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,638	11,536
영업이익	1,305	1,489	1,963	2,255
세전손익	1,084	1,481	2,359	2,519
당기순이익	673	985	1,840	1,824
EPS(원)	4,634	6,233	11,167	11,397
증감률(%)	-95.4	34.5	79.2	2.1
PER(배)	38.3	35.9	18.5	18.2
ROE(%)	3.3	4.4	7.1	6.6
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	11.1	7.3

자료: 유진투자증권

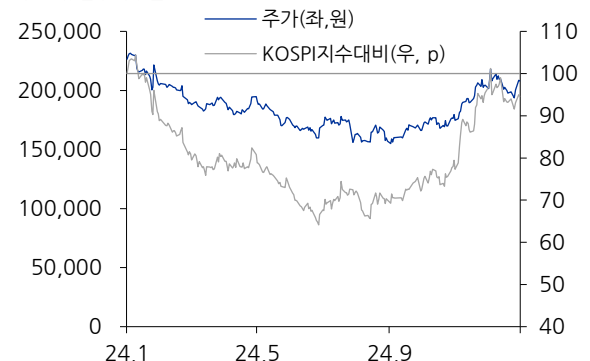


도표 1. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,638	11,536	10,597	11,536	0.4%	0.0%
영업이익	1,963	2,255	1,955	2,305	0.4%	-2.2%
세전이익	2,359	2,519	2,352	2,570	0.3%	-2.0%
지배순이익	1,795	1,833	1,790	1,869	0.3%	-1.9%
% of Sales						
영업이익	18.5%	19.5%	18.4%	20.0%		
세전이익	22.2%	21.8%	22.2%	22.3%		
지배순이익	16.9%	15.9%	16.9%	16.2%		

자료: 네이버, 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,786.2	2,722.1	2,830.9	2,945.2	3,037.8	10,638.3	11,536.0
(%yoy)	10.8%	8.4%	11.1%	9.8%	7.8%	8.4%	8.5%	9.0%	10.0%	8.4%
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,030.5	984.6	1,042.8	1,055.4	1,105.8	3,911.9	4,188.6
커머스	703.4	719.0	725.4	744.0	769.6	784.5	805.3	826.5	2,891.9	3,185.9
핀테크	353.9	368.5	385.1	388.0	382.2	398.3	417.8	426.8	1,495.5	1,625.2
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	472.5	447.2	460.2	503.6	513.9	1,801.6	1,924.9
클라우드	117.0	124.6	144.6	151.2	138.6	145.2	163.0	164.7	537.4	611.5
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,260.7	2,207.8	2,272.1	2,364.6	2,436.7	8,675.6	9,281.2
(%yoy)	7.0%	5.0%	6.1%	6.1%	5.8%	6.3%	8.0%	7.8%	6.0%	7.0%
영업이익	439.3	472.7	525.3	525.5	514.4	558.8	580.5	601.1	1,962.7	2,254.8
(%yoy)	32.9%	26.8%	38.2%	29.6%	17.1%	18.2%	10.5%	14.4%	31.8%	14.9%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.9%	18.9%	19.7%	19.7%	19.8%	18.4%	19.5%
세전이익	660.2	467.4	653.3	578.0	607.5	628.8	624.9	658.1	2,358.8	2,519.3
당기순이익	555.8	332.1	530.1	421.9	437.4	455.9	450.0	480.4	1,839.8	1,823.6
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	15.1%	16.1%	16.1%	15.3%	15.8%	17.3%	15.8%

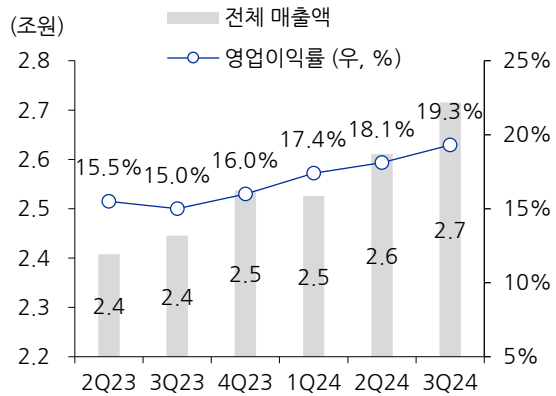
자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,220.1	9,670.6	10,638.3	11,536.0
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,962.7	2,254.8
세전이익	1,056.1	1,486.0	2,358.8	2,519.3
지배순이익	752.3	1,012.6	1,795.5	1,832.5
EPS(원)	4,634	6,233	11,167	11,397
PER(배)	38.3	35.9	18.5	18.2
OPM(%)	15.9%	15.4%	18.4%	19.5%
NPM(%)	9.2%	10.5%	16.9%	15.9%

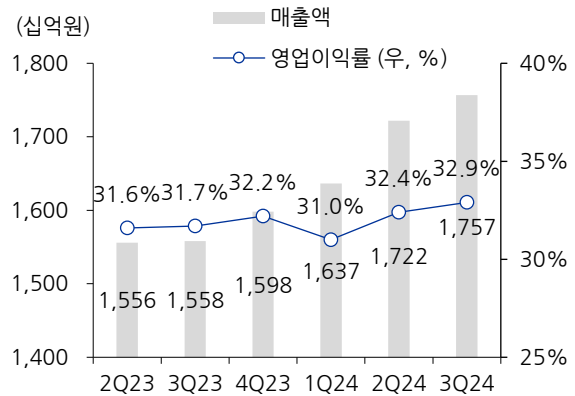
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



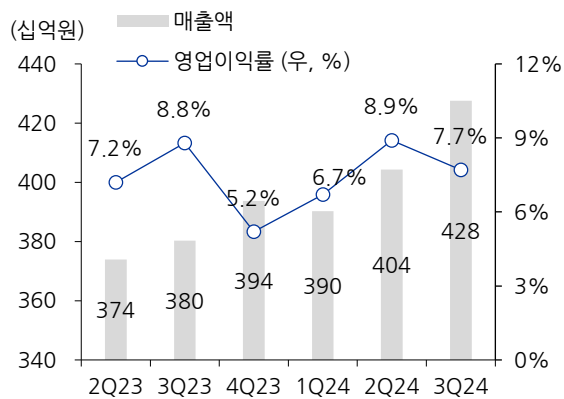
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



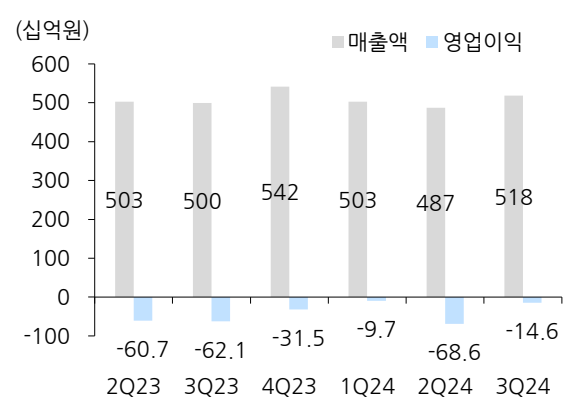
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



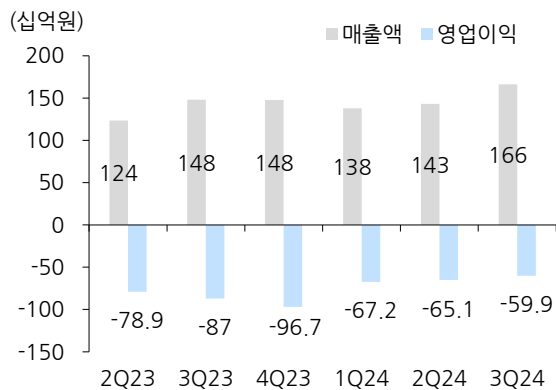
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

## NAVER(035420.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>33,899</b>	<b>35,738</b>	<b>37,555</b>	<b>39,425</b>	<b>41,321</b>
유동자산	6,440	7,028	10,171	12,645	14,111
현금성자산	3,967	4,403	7,395	9,691	11,116
매출채권	1,515	1,706	1,838	2,004	2,036
재고자산	9	15	25	27	27
비유동자산	27,459	28,710	27,383	26,780	27,210
투자자산	23,520	22,523	21,749	22,632	23,551
유형자산	2,458	2,742	2,134	675	214
기타	1,481	3,446	3,501	3,473	3,446
<b>부채총계</b>	<b>10,449</b>	<b>11,500</b>	<b>8,982</b>	<b>9,212</b>	<b>9,325</b>
유동부채	5,481	6,306	3,720	3,881	3,919
매입채무	2,935	3,873	1,664	1,814	1,843
유동성이자부채	1,647	1,465	1,079	1,079	1,079
기타	899	967	977	987	997
비유동부채	4,968	5,194	5,261	5,332	5,406
비유동이자부채	3,306	3,417	3,445	3,445	3,445
기타	1,662	1,777	1,816	1,887	1,960
<b>자본총계</b>	<b>23,450</b>	<b>24,238</b>	<b>28,573</b>	<b>30,212</b>	<b>31,996</b>
지배지분	22,744	23,206	27,069	28,708	30,492
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
이익잉여금	23,646	24,544	26,097	27,736	29,520
기타	(2,475)	(2,597)	(461)	(461)	(461)
비지배지분	706	1,032	1,504	1,504	1,504
<b>자본총계</b>	<b>23,450</b>	<b>24,238</b>	<b>28,573</b>	<b>30,212</b>	<b>31,996</b>
총차입금	4,953	4,883	4,524	4,524	4,524
순차입금	986	480	(2,871)	(5,166)	(6,592)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>1,453</b>	<b>2,002</b>	<b>2,421</b>	<b>3,186</b>	<b>2,428</b>
당기순이익	673	985	1,840	1,824	1,979
자산상각비	561	582	725	1,514	516
기타비현금성손익	757	745	2,514	(878)	(704)
운전자본증감	307	360	(2,417)	(17)	(3)
매출채권감소(증가)	(56)	43	(139)	(166)	(32)
재고자산감소(증가)	17	(2)	1	(2)	(0)
매입채무증가(감소)	133	347	98	150	29
기타	215	(28)	(2,378)	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(1,216)</b>	<b>(950)</b>	<b>(875)</b>	<b>(789)</b>	<b>(904)</b>
단기투자자산감소	(920)	482	(1,203)	41	(37)
장기투자증권감소	445	534	746	(747)	(782)
설비투자	701	641	346	0	0
유형자산처분	12	7	8	0	0
무형자산처분	(55)	(51)	(22)	(27)	(27)
<b>재무현금</b>	<b>(339)</b>	<b>(110)</b>	<b>(41)</b>	<b>(194)</b>	<b>(195)</b>
차입금증가	(392)	(180)	(285)	0	0
자본증가	(152)	(34)	(174)	(194)	(195)
배당금지급	213	62	181	194	195
<b>현금 증감</b>	<b>(57)</b>	<b>852</b>	<b>1,561</b>	<b>2,204</b>	<b>1,330</b>
기초현금	2,781	2,724	3,576	5,137	7,341
기말현금	2,724	3,576	5,137	7,341	8,671
Gross Cash flow	1,991	2,312	5,242	3,204	2,431
Gross Investment	(11)	1,072	2,089	847	870
<b>Free Cash Flow</b>	<b>2,003</b>	<b>1,241</b>	<b>3,153</b>	<b>2,357</b>	<b>1,561</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>8,220</b>	<b>9,671</b>	<b>10,638</b>	<b>11,536</b>	<b>12,344</b>
증가율(%)	20.6	17.6	10.0	8.4	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>8,220</b>	<b>9,671</b>	<b>10,638</b>	<b>11,536</b>	<b>12,344</b>
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,676	9,281	9,875
기타영업손익	26	18	6	7	6
<b>영업이익</b>	<b>1,305</b>	<b>1,489</b>	<b>1,963</b>	<b>2,255</b>	<b>2,469</b>
증가율(%)	(1.6)	14.1	31.8	14.9	9.5
<b>EBITDA</b>	<b>1,866</b>	<b>2,071</b>	<b>2,688</b>	<b>3,768</b>	<b>2,985</b>
증가율(%)	6.1	11.0	29.8	40.2	(20.8)
<b>영업외손익</b>	<b>(221)</b>	<b>(7)</b>	<b>396</b>	<b>265</b>	<b>205</b>
이자수익	107	137	129	44	44
이자비용	72	127	13	52	52
지분법손익	10	244	97	81	79
기타영업손익	(266)	(261)	182	192	134
<b>세전순이익</b>	<b>1,084</b>	<b>1,481</b>	<b>2,359</b>	<b>2,519</b>	<b>2,674</b>
증가율(%)	(49.0)	36.7	59.2	6.8	6.1
법인세비용	411	496	519	696	695
<b>당기순이익</b>	<b>673</b>	<b>985</b>	<b>1,840</b>	<b>1,824</b>	<b>1,979</b>
증가율(%)	(95.9)	46.3	86.8	(0.9)	8.5
지배주주지분	760	1,012	1,795	1,833	1,979
증가율(%)	(95.4)	33.2	77.4	2.1	8.0
비지배지분	(87)	(27)	44	(9)	0
<b>EPS(원)</b>	<b>4,634</b>	<b>6,233</b>	<b>11,167</b>	<b>11,397</b>	<b>12,306</b>
증가율(%)	(95.4)	34.5	79.2	2.1	8.0
수정EPS(원)	4,634	6,233	11,167	11,397	12,306
증가율(%)	(95.4)	34.5	79.2	2.1	8.0

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,634	6,233	11,167	11,397	12,306
BPS	138,642	142,887	168,357	178,549	189,645
DPS	914	1,205	1,210	1,210	1,210
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	38.3	35.9	18.5	18.2	16.8
PBR	1.3	1.6	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.1	17.8	11.1	7.3	8.8
배당수익율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	14.6	15.7	6.3	10.4	13.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	15.9	15.4	18.4	19.5	20.0
EBITDA이익율	22.7	21.4	25.3	32.7	24.2
순이익율	8.2	10.2	17.3	15.8	16.0
ROE	3.3	4.4	7.1	6.6	6.7
ROIC	66.7	35.1	34.6	35.6	50.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	4.2	2.0	(10.0)	(17.1)	(20.6)
유동비율	117.5	111.5	273.4	325.8	360.1
이자보상배율	18.2	11.7	149.8	43.7	47.8
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.8	6.0	6.0	6.0	6.1
재고자산회전율	1,111.4	824.3	539.5	448.3	456.2
매입채무회전율	3.1	2.8	3.8	6.6	6.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

