

NAVER 035420

Oct 07, 2024

OPM 개선 가이드스 초과 달성중

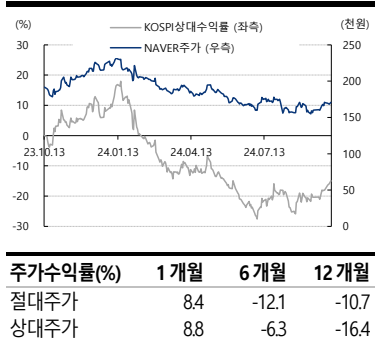
Buy 유지

TP 254,000 원 유지

Company Data

현재가(10/04)	170,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	231,500 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	165 억원
시가총액	274,459 억원
발행주식수(보통주)	15,844 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	79.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,314 억원
외국인지분(보통주)	43.04%
주요주주	
국민연금공단	8.31%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.15%

Price & Relative Performance



인터넷/게임 김동우
3771-9249,
20210135@iprovest.com

3Q24 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

3Q24 매출 2.65조원(YoY +8.5%), 영업이익 4,913억원(YoY +29.2%)을 기록, 시장 예상치(매출 2.67조원, 영업이익 4,840억원)에 부합했을 것으로 추정. 서치 플랫폼(YoY +6.8%, SA +6.5%, DA +9.9%) 매출은 SA 수요 견조하게 유지되는 가운데, 홈페이지 및 클립 도입에 따른 트래픽, 체류시간 확대와 CTR 개선으로 DA 매출 YoY 성장률이 전분기비 확대되었을 것으로 예상. 한편 커머스 매출은 티몬&위메프 등 제휴물 거래액의 감소에도, 1) 자체 스마트스토어 거래액의 성장과 2) 브랜드솔루션(2%) & 도착보장(1.5%) 수수료 부과 효과 영향으로 YoY +13.6% 증가 예상. 클라우드 매출은 뉴로클라우드 매출 반영으로 YoY +8.2% 예상. 웹툰 마케팅 확대로 웹툰 매출은 +5.2% 증가를 예상하나 콘텐츠부문 매출은 네이버제트 연결 제외 영향으로 +0.7% 성장 기록 추정.

3Q24 영업비용은 2.16조원(YoY +4.5%), OPM은 18.5 % 기록 예상. 개발/운영비는 효율적 인력 운용에 따라 YoY +3.3% 증가에 그쳤을 것으로 전망, 마케팅비는 효율적 비용 집행기조로 QoQ +6.4%, YoY flat (매출 대비 14.7% 추정), 인프라비는 AI 투자 지속으로 YoY +18.1% 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 254,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 254,000원 유지. 동사는 개인화 타겟팅 도입을 통한 CTR 개선과 DA 매출 성장을 보여주고 있으며, 국내 이커머스 시장이 채차 재편됨에 따라 스마트스토어 거래액 유입이 이어질 것으로 전망. 제휴물 거래액의 빠른 감소로 전체 GMV 성장이 2H24까지는 제한적이겠지만, 2025년은 적극적 마케팅이 가능한 스마트스토어 전용 공간의 런칭과 넷플릭스 제휴 등 플러스 멤버십의 강화를 통해 2025년에는 take rate 상승 뿐 아니라 거래액 증가에 기반한 커머스 매출 성장이 가능할 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,220	9,671	10,552	11,549	12,585
YoY(%)	20.6	17.6	9.1	9.4	9.0
영업이익(십억원)	1,305	1,489	1,908	2,133	2,413
OP 마진(%)	15.9	15.4	18.1	18.5	19.2
순이익(십억원)	673	985	1,658	1,736	1,941
EPS(원)	4,634	6,180	9,928	10,394	11,617
YoY(%)	-95.4	33.4	60.6	4.7	11.8
PER(배)	38.3	36.2	17.2	16.4	14.7
PCR(배)	14.0	15.7	9.8	9.8	9.1
PBR(배)	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	16.0	17.8	10.8	9.3	7.9
ROE(%)	3.3	4.4	6.7	6.6	7.0

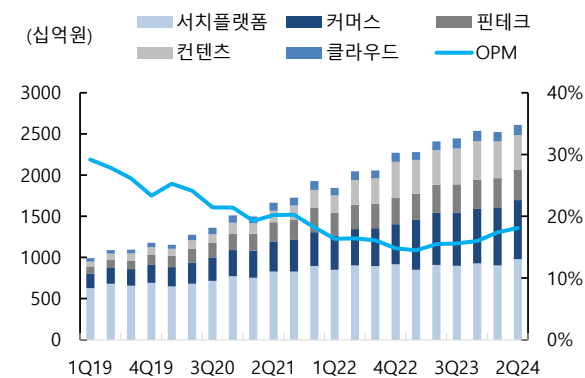
[도표 86] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,845	2,046	2,057	2,272	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,611	2,654	2,762	6,818	8,220	9,671	10,552	11,549
성장률(YoY %)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	8.5%	8.9%	28.5%	20.6%	17.6%	9.1%	9.4%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	928	905	978	960	992	3,308	3,568	3,589	3,836	4,072
검색	623	661	665	660	656	689	688	692	696	731	733	741	2,400	2,609	2,725	2,901	3,080
디스플레이	221	241	229	250	192	217	207	230	202	235	227	252	885	941	846	916	992
커머스	417	440	458	487	606	633	647	661	704	719	736	775	1,488	1,801	2,547	2,933	3,201
핀테크	275	296	296	320	318	340	341	356	354	369	386	408	979	1,187	1,355	1,517	1,780
콘텐츠	212	300	312	438	411	420	435	466	446	420	438	436	660	1,262	1,733	1,740	1,868
클라우드	92	105	95	111	93	105	124	126	117	125	134	151	383	403	447	526	628
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,162	2,257	5,492	6,915	8,182	8,644	9,416
개발&운영	472	515	522	562	636	644	631	662	636	683	652	689	1,753	2,070	2,573	2,660	2,871
파트너	624	720	722	898	832	866	886	950	914	917	934	983	2,172	2,964	3,534	3,747	4,093
인프라	133	141	152	154	133	142	157	164	170	172	186	193	496	581	596	721	808
마케팅	315	333	331	322	350	383	390	357	368	367	390	392	1,072	1,301	1,480	1,516	1,643
영업이익	302	336	330	337	331	373	380	406	439	473	491	505	1,325	1,305	1,489	1,908	2,133
성장률(YoY %)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	29.2%	24.5%	9.1%	-1.6%	14.1%	28.2%	11.8%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	18.5%	18.3%	19.4%	15.9%	15.4%	18.1%	18.5%
당기순이익	152	159	232	132	44	287	356	298	556	332	383	388	16,478	673	985	1,658	1,736
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	12.7%	14.4%	14.0%	241.7%	8.2%	10.2%	15.7%	15.0%

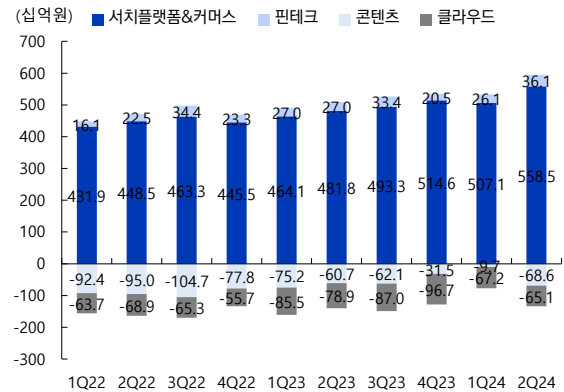
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 87] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 88] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,552	11,549	12,585
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,552	11,549	12,585
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,915	8,182	8,644	9,416	10,172
영업이익	1,305	1,489	1,908	2,133	2,413
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.1	18.5	19.2
EBITDA	1,866	2,071	2,500	2,751	3,052
EBITDA Margin (%)	22.7	21.4	23.7	23.8	24.3
영업외손익	-221	-7	378	246	246
관계기업손익	97	267	219	296	296
금융수익	679	603	625	625	625
금융비용	-932	-683	-683	-556	-556
기타	-65	-195	217	-119	-119
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,286	2,379	2,658
법인세비용	411	496	627	642	718
계속사업순이익	673	985	1,658	1,736	1,941
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,658	1,736	1,941
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	15.7	15.0	15.4
비지배지분순이익	-87	-27	46	48	54
지배지분순이익	760	1,012	1,612	1,688	1,887
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	15.3	14.6	15.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,388	-261	-292	-292	-292
포괄순이익	-715	724	1,366	1,444	1,648
비지배지분포괄이익	-34	-24	-46	-49	-56
지배지분포괄이익	-681	749	1,412	1,493	1,704

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,451	2,472	2,695
당기순이익	673	985	1,658	1,736	1,941
비현금항목의 가감	1,318	1,327	1,457	1,385	1,444
감가상각비	519	528	541	570	594
외환손익	80	-30	-62	-62	-62
지분법평가손익	-97	-267	-219	-296	-296
기타	816	1,096	1,197	1,173	1,208
자산부채의 증감	307	360	-74	-80	-82
기타현금흐름	-845	-670	-591	-570	-607
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,173	-1,366	-1,428
투자자산	101	602	534	534	534
유형자산	-701	-641	-600	-700	-700
기타	-616	-911	-1,107	-1,200	-1,262
재무활동 현금흐름	-339	-110	-55	-230	-230
단기차입금	-219	-371	-371	-371	-371
사채	0	177	177	177	177
장기차입금	6	218	218	218	218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-213	-62	-181	-182	-182
기타	87	-71	102	-71	-71
현금의 증감	-57	852	1,460	1,601	1,705
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,037	6,637
기말 현금	2,724	3,576	5,037	6,637	8,343
NOPLAT	810	990	1,384	1,557	1,761
FCF	978	1,291	1,303	1,396	1,619

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	8,539	10,355	12,419
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,037	6,637	8,343
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,032	2,430	2,910
재고자산	9	15	16	18	19
기타유동자산	2,191	1,731	1,454	1,270	1,147
비유동자산	27,459	28,710	28,456	28,278	28,080
유형자산	2,458	2,742	2,800	2,930	3,036
관계기업투자금	18,541	17,589	17,322	17,054	16,787
기타금융자산	3,803	3,642	3,642	3,642	3,642
기타비유동자산	2,658	4,737	4,692	4,651	4,614
자산총계	33,899	35,738	36,996	38,633	40,499
유동부채	5,481	6,306	5,704	5,394	5,097
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,873	3,873	3,873
차입금	261	333	-38	-409	-780
유동성채무	1,120	443	617	617	617
기타유동부채	1,164	1,657	1,252	1,313	1,387
비유동부채	4,968	5,194	5,559	5,933	6,315
차입금	328	994	1,212	1,430	1,648
사채	1,705	1,656	1,832	2,009	2,185
기타비유동부채	2,936	2,545	2,515	2,494	2,482
부채총계	10,449	11,500	11,263	11,327	11,413
자배지분	22,744	23,206	24,637	26,143	27,848
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,646	24,544	25,975	27,482	29,186
기타자본변동	-840	-607	-607	-607	-607
비지배지분	706	1,032	1,096	1,163	1,238
자본총계	23,450	24,238	25,733	27,306	29,086
총차입금	4,760	4,648	4,784	4,753	4,729

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	9,928	10,394	11,617
PER	38.3	36.2	17.2	16.4	14.7
BPS	138,642	142,887	151,697	160,972	171,469
PBR	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	11,372	12,644	15,395	16,941	18,793
EV/EBITDA	16.0	17.8	10.8	9.3	7.9
SPS	50,107	59,039	64,973	71,108	77,487
PSR	3.5	3.8	2.6	2.4	2.2
CFPS	5,962	7,884	8,021	8,593	9,967
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.6	17.6	9.1	9.4	9.0
영업이익 증가율	-1.6	14.1	28.2	11.8	13.1
순이익 증가율	-95.9	46.3	68.4	4.7	11.8
수익성					
ROIC	54.4	38.8	40.2	40.4	40.4
ROA	2.2	2.9	4.4	4.5	4.8
ROE	3.3	4.4	6.7	6.6	7.0
안정성					
부채비율	44.6	47.4	43.8	41.5	39.2
순차입금비율	14.0	13.0	12.9	12.3	11.7
이자보상배율	18.2	11.7	14.3	15.9	17.9