

# NAVER

## 035420

Nov 11, 2024

Buy

유지

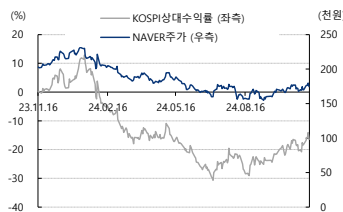
TP 254,000 원

유지

## Company Data

현재가(11/08)	174,600 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	231,500 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (11/08)	2,561.15p
KOSDAQ (11/08)	743.38p
자본금	165 억원
시가총액	280,730 억원
발행주식수(보통주)	15,844 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	60.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,058 억원
외국인지분(보통주)	43.06%
주요주주	
국민연금공단	8.31%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.15%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-8.5	-11.6
상대주가	6.4	-2.0	-16.4

## All-Rounder의 성장법

## 3Q24 Review: 영업이익 컨센서스 상회

매출 2.72조원(YoY +11.1%)로 컨센서스(2.62조원) 부합, 이익은 5,253억원(+38.2%) 기록해 시장예상치(4,865억원) 상회. **서치플랫폼**(YoY +11.0%) 중 DA는 피드 지면 확대 및 타계팅 고도화로 +11.0%, SA는 플레이스광고 성장, 상품 개선 및 외부 매체 상품 확대로 +9.5% 성장. **커머스** 매출(YoY +12.0%)은 중개/판매 중심 성장. 도착보장/브랜드솔루션 사용률 증가와 브랜드스토어 거래액 성장으로 On-Platform 거래액(+10.0%) 증가보다 중개/판매 매출 크게(+24.6%) 증가. **핀테크** 결제액은 외부결제(+37.7%), 주문/예약 및 현장결제 확대 따른 오프라인(YoY +78%) 성장으로 18.6조원(+22.1%) 달성, 핀테크 매출 +13.0% 성장. **컨텐츠** 매출은 유료 컨텐츠 및 광고 매출 증대로 웹툰 매출 4,240억원(+11.6%, 동일환율 기준 +13.5%) 기록한 가운데 스노우(-46.5%, 네이버제트 제외 영향) 제거시 YoY +9.0%에서 네이버제트 연결 제외되며 +6.4%. **클라우드** 매출은 라인웍스 유료 ID수 확대, 뉴로클라우드 및 사우디 주택부 디지털트윈 매출 발생으로 YoY +17.0%.

**영업비용**은 2.19조원(YoY +6.1%), **OPM** 19.3% 기록. **개발/운영비**는 기술조직 재편 및 효율적 인력 배치로 YoY +4%에 그쳤으며, **마케팅비**는 커머스/핀테크 부문 마케팅 집행 증가로 YoY +7.0%. **인프라비**는 GPU 등 신규 자산 감가상각비 증가로 YoY +13.2%.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 254,000원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 254,000원 유지. 개인화 앱 개편(네이버앱 메인 일평균 체류시간 YoY +10% 이상 성장, 클립 재생수 연초 대비 +81)영향이 서치플랫폼 성장률 가속화되어지고 있으며, 자체 경쟁력 강화에 따른 이러한 성장 추세는 타계팅 고도화와 피드 영역 확대로 2025년에도 서치플랫폼 매출 성장(SA +8%, DA +11% 전망)을 견인 예상. 2025년 모바일 영역에 통합된 'AI 브리핑' 도입으로 사용성 더욱 개선 예상. 한편 이커머스 시장 재편 하 1) 네이버 플러스스토어 출시(10월말), 2) 물류 고도화(당일 배송 강화, 셀러 창고를 통한 도착보장 도입), 3) 멤버십 혜택 강화(멤버십 대상 도착보장 무료 배송/반품, 넷플릭스 연동 및 프로모션 강화) 등을 통해 2025년 커머스 GMV +10.3% 성장 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	8,220	9,671	10,676	11,774	12,925
YoY(%)	20.6	17.6	10.4	10.3	9.8
영업이익(십억원)	1,305	1,489	1,965	2,266	2,634
OP 마진(%)	15.9	15.4	18.4	19.2	20.4
순이익(십억원)	673	985	1,821	1,841	2,125
EPS(원)	4,634	6,180	10,889	11,337	13,082
YoY(%)	-95.4	33.4	76.2	4.1	15.4
PER(배)	38.3	36.2	16.0	15.4	13.3
PCR(배)	14.0	15.7	9.4	9.5	8.6
PBR(배)	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	16.0	17.8	10.8	9.0	7.4
ROE(%)	3.3	4.4	7.4	7.2	7.7



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

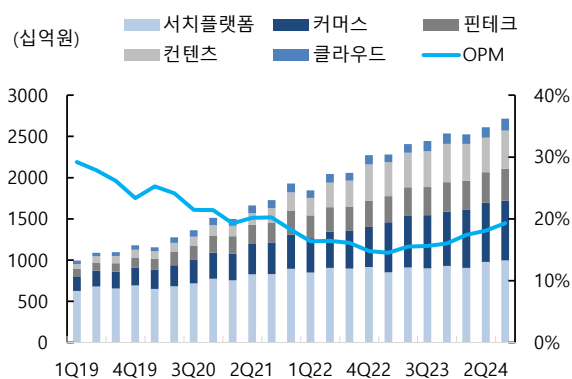
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	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	2,716	2,824	6,818	8,220	9,671	10,676	11,774
성장률(YoY %)	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	11.3%	28.5%	20.6%	17.6%	10.4%	10.3%
서치플랫폼	850	906	896	916	852	910	899	928	905	978	998	1,035	3,308	3,568	3,589	3,916	4,264
검색	623	661	665	660	656	689	688	692	696	731	753	762	2,400	2,609	2,725	2,943	3,181
디스플레이	221	241	229	250	192	217	207	230	202	235	230	258	885	941	846	925	1,025
커머스	417	440	458	487	606	633	647	661	704	719	725	764	1,488	1,801	2,547	2,912	3,158
핀테크	275	296	296	320	318	340	341	356	354	369	385	402	979	1,187	1,355	1,509	1,697
콘텐츠	212	300	312	438	411	420	435	466	446	420	463	460	660	1,262	1,733	1,789	1,970
클라우드	92	105	95	111	93	105	124	126	117	125	145	163	383	403	447	549	685
영업비용	1,543	1,710	1,727	1,935	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,190	2,296	5,492	6,915	8,182	8,711	9,508
개발&운영	472	515	522	562	636	644	631	662	636	683	657	676	1,753	2,070	2,573	2,651	2,814
파트너	624	720	722	898	832	866	886	950	914	917	938	1,005	2,172	2,964	3,534	3,773	4,150
인프라	133	141	152	154	133	142	157	164	170	172	178	186	496	581	596	705	787
마케팅	315	333	331	322	350	383	390	357	368	367	417	429	1,072	1,301	1,480	1,581	1,757
영업이익	302	336	330	337	331	373	380	406	439	473	525	528	1,325	1,305	1,489	1,965	2,266
성장률(YoY %)	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	30.1%	9.1%	-1.6%	14.1%	32.0%	15.3%
OPM(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	18.7%	19.4%	15.9%	15.4%	18.4%	19.2%
당기순이익	152	159	232	132	44	287	356	298	556	332	530	403	16,478	673	985	1,821	1,841
NPM(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	12.7%	19.5%	14.3%	241.7%	8.2%	10.2%	17.1%	15.6%

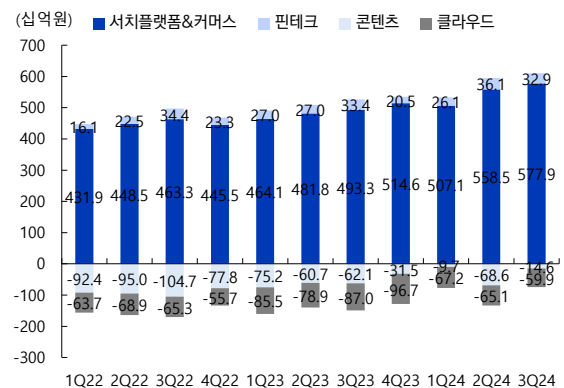
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 &amp; 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 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	10,676	11,774	12,925
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,676	11,774	12,925
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	6,915	8,182	8,711	9,508	10,291
영업이익	1,305	1,489	1,965	2,266	2,634
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	19.2	20.4
EBITDA	1,866	2,071	2,557	2,885	3,274
EBITDA Margin (%)	22.7	21.4	24.0	24.5	25.3
영업외손익	-221	-7	422	125	125
관계기업손익	97	267	173	250	250
금융수익	679	603	563	563	563
금융비용	-932	-683	-697	-570	-570
기타	-65	-195	383	-118	-118
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,387	2,391	2,759
법인세비용	411	496	566	550	635
계속사업순이익	673	985	1,821	1,841	2,125
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,821	1,841	2,125
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	17.1	15.6	16.4
비지배지분순이익	-87	-27	53	0	0
지배지분순이익	760	1,012	1,768	1,841	2,125
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	16.6	15.6	16.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1,388	-261	-292	-292	-292
포괄순이익	-715	724	1,529	1,549	1,832
비지배지분포괄이익	-34	-24	-52	-52	-62
지배지분포괄이익	-681	749	1,580	1,601	1,894

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	2,653	2,618	2,920
당기순이익	673	985	1,821	1,841	2,125
비현금항목의 가감	1,318	1,327	1,438	1,332	1,394
감가상각비	519	528	541	570	594
외환손익	80	-30	-62	-62	-62
자본법평가손익	-97	-267	-173	-250	-250
기타	816	1,096	1,131	1,074	1,112
자산부채의 증감	307	360	-80	-85	-88
기타현금흐름	-845	-670	-525	-471	-512
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	1,617	1,755	1,948
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,193	6,949
기말 현금	2,724	3,576	5,193	6,949	8,896
NOPLAT	810	990	1,499	1,745	2,028
FCF	978	1,291	1,411	1,578	1,880

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	8,702	10,678	12,991
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,193	6,949	8,896
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,039	2,441	2,927
재고자산	9	15	16	18	20
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	37,159	38,956	41,071
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
지배지분	22,744	23,206	24,793	26,453	28,395
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	23,646	24,544	26,131	27,791	29,734
기타자본변동	-840	-607	-607	-607	-607
비지배지분	706	1,032	1,103	1,176	1,263
자본총계	23,450	24,238	25,896	27,629	29,658
총차입금	4,760	4,648	4,784	4,753	4,729

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

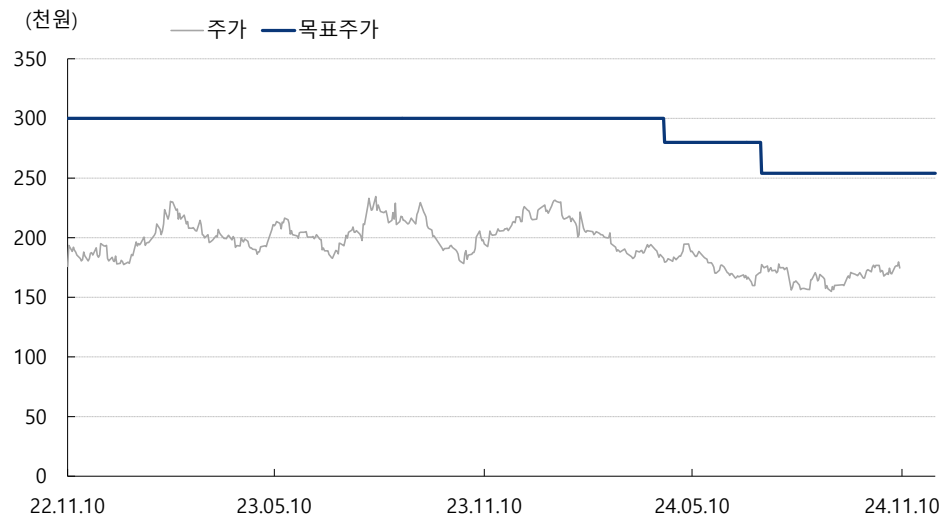
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	10,889	11,337	13,082
PER	38.3	36.2	16.0	15.4	13.3
BPS	138,642	142,887	152,659	162,876	174,839
PBR	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	11,372	12,644	15,745	17,762	20,156
EV/EBITDA	16.0	17.8	10.8	9.0	7.4
SPS	50,107	59,039	65,735	72,497	79,583
PSR	3.5	3.8	2.7	2.4	2.2
CFPS	5,962	7,884	8,689	9,718	11,575
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	10.4	10.3	9.8
영업이익 증가율	-1.6	14.1	32.0	15.3	16.2
순이익 증가율	-95.9	46.3	84.9	1.1	15.4
수익성					
ROIC	54.4	38.8	43.5	45.2	46.3
ROA	2.2	2.9	4.9	4.8	5.3
ROE	3.3	4.4	7.4	7.2	7.7
안정성					
부채비율	44.6	47.4	43.5	41.0	38.5
순차입금비율	14.0	13.0	12.9	12.2	11.5
이자보상배율	18.2	11.7	14.7	16.9	19.5

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.04.22	매수	400,000	(41.5)	(28.0)	2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)
2022.06.30	매수	350,000	(57.5)	(30.8)	2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)
2022.08.08	매수	350,000	(79.9)	(72.4)	2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)
2022.10.13	매수	300,000	(62.4)	(52.7)	2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)
2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)
2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)
2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)	2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)
2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)	2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)
2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)
2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)	2024.11.11	매수	254,000		

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하