

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 260,000원

현재가 (11/8) 174,600원

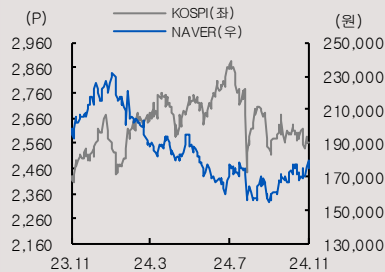
KOSPI (11/8)	2,561.15pt
시가총액	28,073십억원
발행주식수	158,437천주
액면가	100원
52주 최고가	231,500원
최저가	155,000원
60일 일평균거래대금	126십억원
외국인 지분율	43.1%
배당수익률 (2024F)	0.7%

주주구성		
국민연금공단		8.31%
BlackRock	Fund	5.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-2%	-16%
절대기준	5%	-9%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	260,000	300,000	▼
EPS(24)	10,468	8,688	▲
EPS(25)	10,946	9,070	▲

NAVER 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NAVER (035420)

3Q24 Review: AI가 만든 호실적

3분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 3분기 매출액 2,72조원(YoY +11.1%, QoQ +4.0%), 영업이익 5,253억원(YoY +38.2%, QoQ +11.1%)을 기록, 컨센서스(매출액 2,66조원, 영업이익 4,935억원)를 크게 상회. 서치플랫폼 매출은 전년 대비 +11.0% 증가했으며, 플레이스 광고 및 상품 개선과 외부 매체 상품 확대가 성장을 견인. 커머스 부문은 전년 대비 +12.0% 성장했으며 브랜드와의 협업 강화와 스마트스토어 거래액 증가에 기인. 핀테크 부문은 외부 생태계 확장과 오프라인 결제 증가로 전년 대비 +13.0% 성장하며 분기 최대 매출을 달성. 콘텐츠 부문에서는 웹툰의 매출 증가(YoY +11.6%)가 두드러졌으며, 일본 시장에서의 성과가 주요 원동력. 클라우드 사업은 B2B 솔루션 확장에 힘입어 전년 대비 17.0% 성장했으며, 뉴로클라우드와 라인웍스 수요 증가가 큰 역할. 영업이익은 마케팅비 증가(YoY +7.0%)와 인프라 투자 확대(YoY +13.2%)에도 불구하고 인건비 통제로 시장 기대치 상회

2025년 AI와 클라우드 기술이 성장의 기반

향후 AI와 클라우드 기술의 고도화를 통한 성장 모멘텀을 기대. AI 솔루션인 뉴로클라우드와 라인웍스 등의 서비스 확장을 통해 제조, 금융, 헬스케어 등 다양한 산업의 수요 증가를 기대. 뉴로클라우드는 고객사의 폐쇄된 사내망으로 환경을 구성, 보안 침해에 대한 우려 없이 자사의 데이터를 학습시킨 특화된 거대 언어모델 구축 가능. 콘텐츠 부문에서는 웹툰을 중심으로 AI 개인화 기능을 통해 사용자 경험 개선 기대

목표주가 26만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표 주가는 2025년 예상 EPS에 최근 2년간 동사의 12개월 FW PER 중간값인 24.1배를 적용하여 산출. 국내 내수 회복이 지연되면서 외형 성장은 제한적이지만, 비용 효율화와 AI기술 적용으로 수익성이 개선. 글로벌 경쟁력을 갖춘 AI 기술은 향후 내수 회복 시 더욱 큰 효과를 발휘할 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,654	11,635	12,611
영업이익	1,305	1,489	1,970	2,292	2,558
세전이익	1,084	1,481	2,241	2,346	2,811
지배주주순이익	760	1,012	1,690	1,734	2,078
EPS(원)	4,634	6,180	10,468	10,946	13,116
증가율(%)	-95.4	33.4	69.4	4.6	19.8
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.5	19.7	20.3
순이익률(%)	8.2	10.2	16.2	15.2	16.8
ROE(%)	3.3	4.4	7.1	6.9	7.7
PER	38.3	36.2	16.7	16.0	13.3
PBR	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.4	18.2	10.7	9.1	7.7

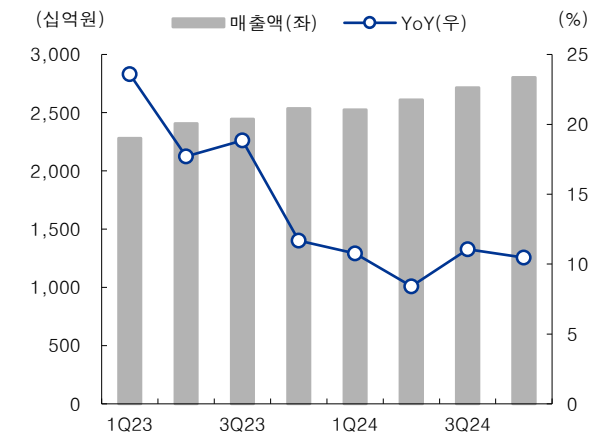
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,716	2,802	9,671	10,654	11,635
QoQ	0.4%	5.6%	1.6%	3.8%	-0.4%	3.3%	4.0%	3.2%	-	-	-
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	10.5%	17.6%	10.2%	9.2%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	998	1,025	3,589	3,906	4,197
커머스	606	633	647	660	703	719	725	738	2,547	2,886	3,157
핀테크	318	340	341	356	354	368	385	395	1,355	1,503	1,683
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	463	493	1,733	1,822	1,968
클라우드	93	104	124	126	117	125	145	151	447	537	631
영업이익	330	373	380	405	439	473	525	532	1,489	1,970	2,292
OPM	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	19.0%	15.4%	18.5%	19.7%
QoQ	-1.8%	12.8%	2.0%	6.7%	8.3%	7.6%	11.1%	1.3%	-	-	-
YoY	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	31.3%	14.1%	32.3%	16.4%
세전이익	117	421	505	439	660	467	653	460	1,481	2,241	2,346
QoQ	-38.4%	261.2%	19.8%	-13.0%	50.3%	-29.2%	39.8%	-29.6%	-	-	-
YoY	-54.6%	60.0%	34.6%	-13.0%	466.3%	11.0%	29.5%	-29.6%	36.7%	51.2%	4.7%
순이익(지배)	55	268	376	314	511	338	520	321	1,012	1,690	1,734
NIM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	13.0%	19.2%	11.4%	10.5%	15.9%	14.9%
QoQ	-63.0%	386.2%	40.4%	-16.5%	62.7%	-33.7%	53.8%	-38.4%	-	-	-
YoY	-67.8%	46.0%	46.2%	110.9%	827.4%	26.4%	38.5%	2.2%	33.2%	66.9%	2.6%

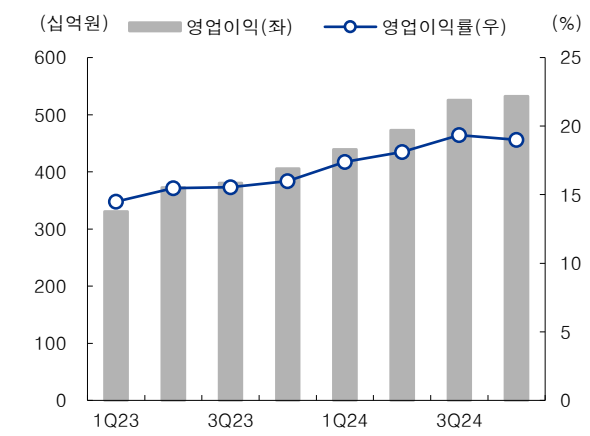
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



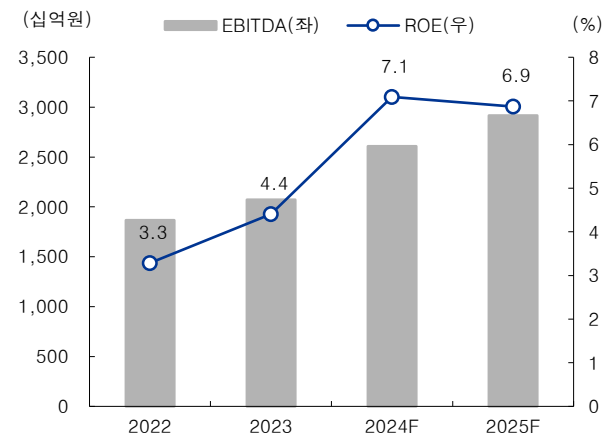
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



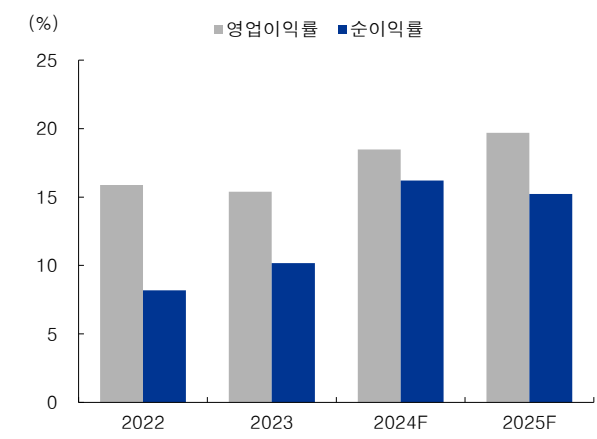
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



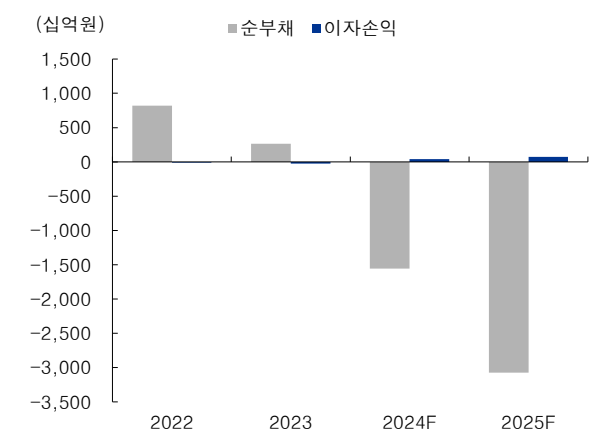
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



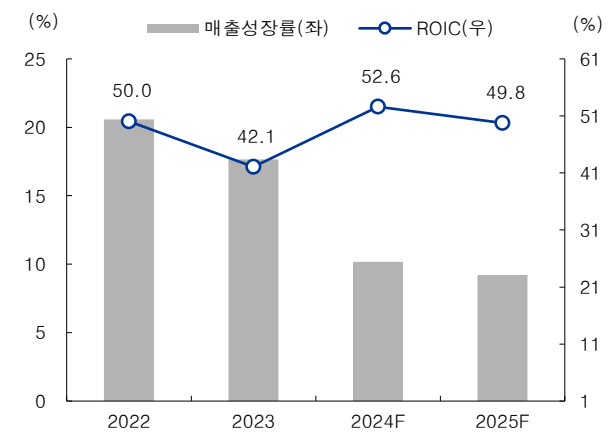
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,654	11,635	12,611
증가율(%)	20.6	17.6	10.2	9.2	8.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,654	11,635	12,611
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	6,915	8,182	8,685	9,343	10,054
판매비율(%)	84.1	84.6	81.5	80.3	79.7
영업이익	1,305	1,489	1,970	2,292	2,558
증가율(%)	-1.6	14.1	32.3	16.4	11.6
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.5	19.7	20.3
순금융손익	-253	-79	-170	54	254
이자손익	-13	-26	42	73	118
기타	-240	-53	-212	-19	136
기타영업외손익	-65	-195	298	0	0
중속/관계기업손익	97	267	142	0	0
세전이익	1,084	1,481	2,241	2,346	2,811
법인세	411	496	515	575	689
법인세율	37.9	33.5	23.0	24.5	24.5
계속사업이익	673	985	1,726	1,771	2,122
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,726	1,771	2,122
증가율(%)	-95.9	46.3	75.2	2.6	19.8
당기순이익률(%)	8.2	10.2	16.2	15.2	16.8
지배주주당기순이익	760	1,012	1,690	1,734	2,078
기타포괄이익	-1,388	-261	-479	0	0
총포괄이익	-715	724	1,247	1,771	2,122
EBITDA	1,866	2,071	2,607	2,917	3,186
증가율(%)	6.1	11.0	25.9	11.9	9.2
EBITDA마진율(%)	22.7	21.4	24.5	25.1	25.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	10,468	10,946	13,116
BPS	138,642	142,887	154,360	164,192	176,194
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205
밸류에이션(배)					
PER	38.3	36.2	16.7	16.0	13.3
PBR	1.3	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.4	18.2	10.7	9.1	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	20.6	17.6	10.2	9.2	8.4
EPS증가율	-95.4	33.4	69.4	4.6	19.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	3.3	4.4	7.1	6.9	7.7
ROA	2.0	2.8	4.8	4.7	5.3
ROIC	50.0	42.1	52.6	49.8	59.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.6	47.4	42.3	40.8	39.6
순차입금 비율(%)	0.3	-1.8	-8.1	-13.1	-18.8
이자보상배율(배)	18.2	11.7	18.8	21.2	23.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	18.9	21.2	22.0	22.7
재고자산회전율	1,111.4	824.3	549.6	710.2	1,577.8
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	9,234	10,945	13,114
현금및현금성자산	2,724	3,576	4,041	5,407	7,187
유가증권	1,216	808	1,907	2,064	2,234
매출채권	530	491	516	542	569
재고자산	9	15	24	9	7
비유동자산	27,459	28,710	27,600	27,738	27,950
유형자산	2,458	2,742	2,362	2,353	2,402
무형자산	1,481	3,446	3,587	3,623	3,666
투자자산	22,344	21,231	20,317	20,318	20,319
자산총계	33,899	35,738	36,835	38,684	41,065
유동부채	5,481	6,306	5,510	5,672	5,997
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	261	333	197	205	214
유동성장기부채	1,120	443	195	195	195
비유동부채	4,968	5,194	5,442	5,534	5,645
사채	1,705	1,656	1,927	1,927	1,927
장기차입금	328	994	1,101	1,101	1,101
부채총계	10,449	11,500	10,952	11,206	11,642
지배주주지분	22,744	23,206	24,456	26,014	27,916
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,388	1,388	1,388
자본조정등	-840	-607	-585	-585	-585
기타포괄이익누계액	-1,635	-1,990	-2,477	-2,477	-2,477
이익잉여금	23,646	24,544	26,114	27,672	29,574
비지배주주지분	706	1,032	1,426	1,463	1,507
자본총계	23,450	24,238	25,882	27,477	29,423
비이자부채	5689	6852	6562	6808	7236
총차입금	4,760	4,648	4,390	4,398	4,406
순차입금	63	-441	-2,087	-3,602	-5,544

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,113	2,433	2,619
당기순이익	673	985	1,726	1,771	2,122
비현금성 비용 및 수익	1,318	1,327	1,167	571	375
유형자산감가상각비	519	528	637	625	629
무형자산상각비	42	54	0	0	0
운전자분변동	307	360	-504	17	3
매출채권등의 감소	-56	43	-516	-26	-27
재고자산의 감소	17	-2	-2	15	2
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-845	-670	-276	74	119
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,548	-1,098	-1,204
유형자산의 증가(CAPEX)	-701	-641	-465	-616	-678
유형자산의 감소	12	7	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-55	-51	-24	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	445	535	127	-1	-1
기타	-917	-800	-1191	-445	-482
재무활동 현금흐름	-339	-110	-184	31	365
차입금의 증가(감소)	6	218	185	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-345	-328	-369	31	365
기타 및 조정	45	-90	83	0	1
현금의 증가	-57	852	464	1,366	1,781
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,041	5,407
기말현금	2,724	3,576	4,041	5,407	7,187

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

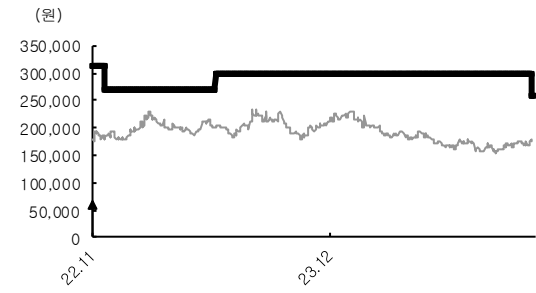
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

NAVER	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.09.30	매수	315,000	-44.98	-38.57
	2022.11.29	매수	270,000	-26.02	-14.63
	2023.05.31	매수	300,000	-32.65	-21.83
	2024.05.31	1년경과	300,000	-43.96	-40.10
	2024.11.08	매수	260,000		