



BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(10.08) 166,200원

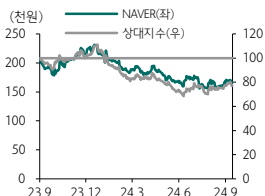
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	231,500/155,000
시가총액(십억원)	26,722.4
시가총액비중(%)	1.26
발행주식수(천주)	158,437.0
60일 평균 거래량(천주)	813.3
60일 평균 거래대금(십억원)	135.7
외국인지분율(%)	42.73
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.31
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.15

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,575.0	11,538.9
영업이익(십억원)	1,901.9	2,133.2
순이익(십억원)	1,638.2	1,653.7
EPS(원)	9,855	10,310
BPS(원)	165,928	174,956

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,518.4	11,191.6
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,899.4	2,099.6
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,394.4	2,325.0
순이익	760.3	1,012.3	1,752.7	1,562.4
EPS	4,634	6,180	10,836	9,861
증감률	(95.38)	33.36	75.34	(9.00)
PER	38.30	36.25	15.34	16.85
PBR	1.23	1.51	1.04	0.98
EV/EBITDA	16.12	17.96	11.80	9.27
ROE	3.29	4.41	7.35	6.19
BPS	144,841	148,137	160,140	169,260
DPS	914	1,205	790	790



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

NAVER (035420)

실적과 주가의 괴리

3Q24 Pre: 뚜렷한 이익을 개선 구간

네이버는 3분기 연결 기준 영업수익 2조 6,462억원(+8.2%YoY, +1.4%QoQ), 영업이익 4,837억원(+27.2%YoY, +2.3%QoQ, OPM 18.3%)을 기록하며 영업이익 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 본업을 중심으로 이익을 개선이 뚜렷하게 나타나는 구간으로, 또 한 번 분기 영업이익 최대치 갱신을 예상한다. 3분기 서치플랫폼 매출액은 9,719억원(+8.2%YoY, -0.7%QoQ)로 추정한다. SA는 상반기를 소폭 상회하는 수준의 안정적인 성장률을, DA는 광고 지면 증가 효과에 콘텐츠 타겟팅의 고도화가 더해진 성장 가속화를 반영했다. 3분기 커머스 매출액은 7,335억원(+13.3%YoY, +2.0%QoQ)으로 추정한다. 3분기 국내 온라인 쇼핑 GMV의 전년 대비 성장이 둔화(+3.3%YoY)되었으나 이는 티메프 사태의 영향이 크게 작용한 것으로 파악된다. 네이버는 제휴몰에 일부 영향이 있었으나 스마트스토어/브랜드스토어 기반의 쇼핑 경험 제공, 강세일을 포함한 프로모션 등으로 이를 상회하는 GMV 성장이 예상된다.

실적은 정말 걱정할 필요가 없다.

네이버는 2024년 연결 기준 영업수익 10조 5,184억원(+8.8%YoY), 영업이익 1조 8,994억원(+27.6%YoY, OPM 18.1%)을 기록할 것으로 전망한다. 서치플랫폼 매출액은 3조 8,546억원(+7.4%YoY)으로 추정한다. DA 광고 지면 증가 효과는 4분기까지 높은 성장률로 확인될 전망이다. 커머스 매출액은 2조 9,045억원(+14.1%YoY)으로 전망한다. 네이버는 연내 모바일 쇼핑 탭을 네이버플러스 스토어로 개편할 계획이다. 스마트/브랜드스토어를 중심으로한 개인화 추천, UI/UX 개선이 도입될 예정이다. 성장 둔화를 겪고 있는 커머스 광고 매출과 커머스 GMV의 반등을 기대한다.

호실적과 주주환원에도 불구하고

투자의견 Buy, 목표주가 240,000원을 유지한다. 네이버는 상반기 최대 실적, 특별 자사주 매입/소각 발표에도 불구하고 부진한 수익률을 기록하고 있다. 2분기 분기 최대 영업이익을 기록한 이후 12MF PER은 16.5배 수준으로 유지되는 중이다. 서치플랫폼의 성장에 더해진 비용 효율화로 이익은 우상향하고 있으나 주가는 동행하지 않는 모습이다. 호실적에 이은 주주환원에 대한 의지는 긍정적으로 섹터 내에서 방어적인 접근은 여전히 유효하다고 판단한다. 다만 탄력적인 멀티플 회복은 1) 자체 개발 AI의 경쟁력 입증, 2) 글로벌 중장기 전략 발표 및 미래 성장 동력을 위한 투자 집행이 이루어져야 가능할 것으로 전망한다.

도표 1. 3Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24F	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,646.2	2,445.3	2,610.5	8.2	1.4	2,667.0	(0.8)
영업이익	483.7	380.2	472.7	27.2	2.3	487.2	(0.7)
당기순이익	426.6	356.2	332.1	19.8	28.5	383.7	11.2
영업이익률(%)	18.3	15.5	18.1			18.3	
당기순이익률(%)	16.1	14.6	12.7			14.4	

자료: 하나증권

도표 2. 네이버 실적 추이

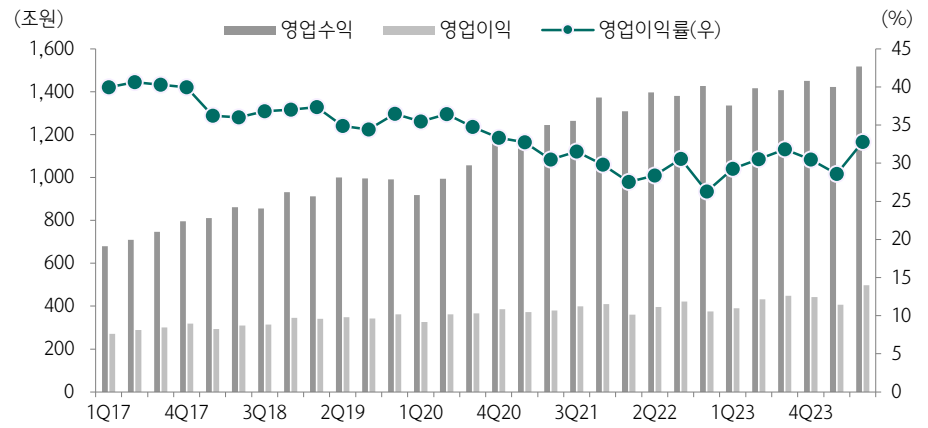
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
영업수익	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,537.0	2,526.1	2,610.5	2,646.2	2,735.7	9,670.6	10,518.4
YoY(%)	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	8.2	7.8	17.6	8.8
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	978.4	971.9	998.9	3,589.1	3,854.6
YoY(%)	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	8.2	7.6	0.6	7.4
검색	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	731.4	733.6	735.9	2,725.3	2,897.3
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	235.0	225.7	250.3	846.1	913.4
기타 서비스	3.8	3.8	3.6	6.4	6.5	12.1	12.7	12.7	17.6	43.9
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	719.0	733.5	748.5	2,546.7	2,904.5
YoY(%)	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	13.3	13.3	41.4	14.1
커머스 광고	264.2	280.5	282.4	279.9	264.9	280.2	283.6	288.2	1,106.9	1,116.9
중개 및 판매	302.9	310.3	321.1	334.4	390.5	391.5	401.7	411.8	1,268.7	1,595.4
멤버십	38.7	42.1	44.0	46.2	48.0	47.4	48.1	48.5	171.1	192.1
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	368.5	368.1	390.7	1,354.8	1,481.2
YoY(%)	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	8.0	9.7	14.2	9.3
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	420.0	438.5	463.4	1,733.0	1,768.2
YoY(%)	94.0	40.1	39.5	6.6	8.5	(0.1)	0.8	(0.6)	37.4	2.0
웹툰	353.1	369.6	379.8	400.6	394.6	382.9	398.4	420.2	1,503.1	1,596.1
스노우	44.8	35.8	39.5	49.4	35.5	22.3	24.6	27.0	169.5	109.4
기타(뮤직 등)	13.4	15.0	15.6	16.3	16.2	14.8	15.5	16.1	60.4	62.7
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	124.6	134.2	134.1	447.2	510.0
YoY(%)	(1.0)	(0.4)	30.3	13.3	25.5	19.2	8.6	6.6	10.4	14.0
B2B(NCP/웍스)	91.3	99.2	110.5	114.1	111.3	118.2	118.2	119.8	415.1	467.6
기타(클로바/랩스 등)	2.0	5.3	13.1	11.7	5.7	6.4	16.0	14.3	32.1	42.4
영업비용	1,950.0	2,035.3	2,065.1	2,131.5	2,086.8	2,137.8	2,162.5	2,232.0	8,181.8	8,619.0
YoY(%)	26.3	19.0	19.6	10.1	7.0	5.0	4.7	4.7	18.3	5.3
개발/운영비용	635.5	644.3	631.4	661.5	636.0	682.7	645.2	673.6	2,572.7	2,637.4
파트너	831.9	865.5	886.4	949.8	913.5	916.6	937.8	993.4	3,533.6	3,761.3
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	171.7	177.9	179.9	595.7	699.4
마케팅	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	366.8	401.6	385.1	1,479.8	1,521.0
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	439.3	472.7	483.7	503.7	1,488.8	1,899.4
YoY(%)	9.5	10.9	15.1	20.5	32.9	26.8	27.2	24.2	14.1	27.6
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	18.3	18.4	15.4	18.1
당기순이익	43.7	286.7	356.2	298.4	555.8	332.1	426.6	460.2	985.0	1,774.7
YoY(%)	(71.2)	0.8	53.8	126.5	1,173.2	0.2	19.8	54.2	46.3	80.2
당기순이익률(%)	1.9	11.9	14.6	11.8	22.0	12.7	16.1	16.8	10.2	16.9
지배주주지분 순이익	55.1	267.7	375.8	313.8	510.6	338.4	434.7	469.0	1,012.3	1,752.7
비지배주주지분 순이익	(11.4)	19.0	(19.6)	(15.4)	45.2	(6.3)	(8.1)	(8.8)	(27.3)	22.0

자료: 하나증권

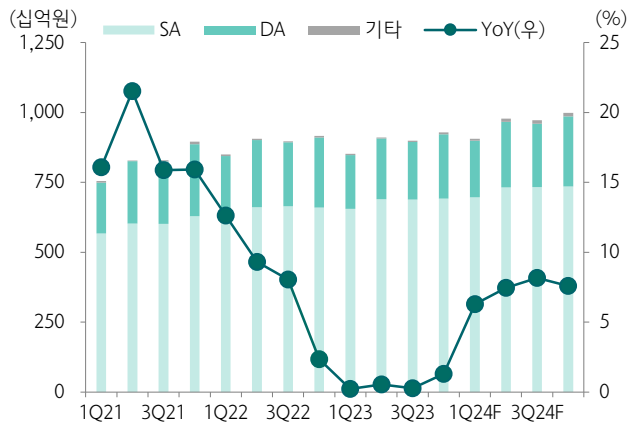
도표 3. 네이버 별도 기준 영업수익, 영업이익, 영업이익률 추이

OPM 1Q21 수준으로 회복



자료: 네이버, 하나증권

도표 4. 네이버 서치플랫폼 매출액 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 네이버 커머스 매출액 추이

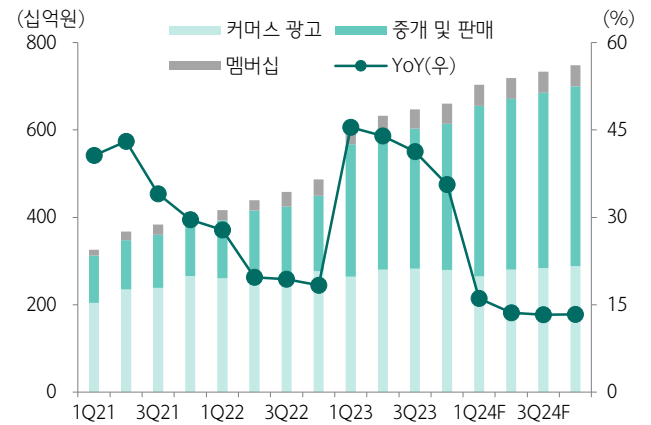
주: 1Q24 SODA 인수 영향
자료: 네이버, 하나증권

도표 6. 네이버 콘텐츠 매출액 추이

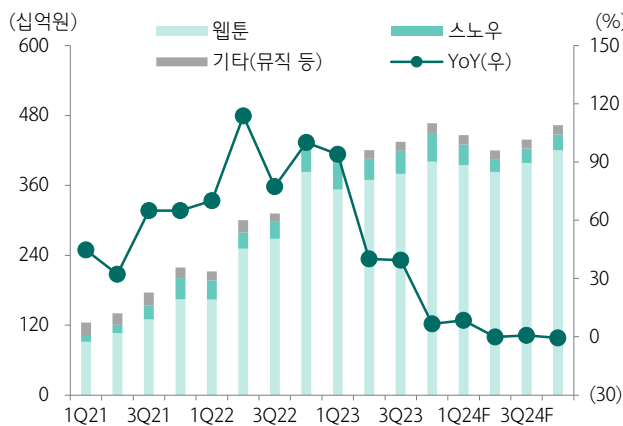
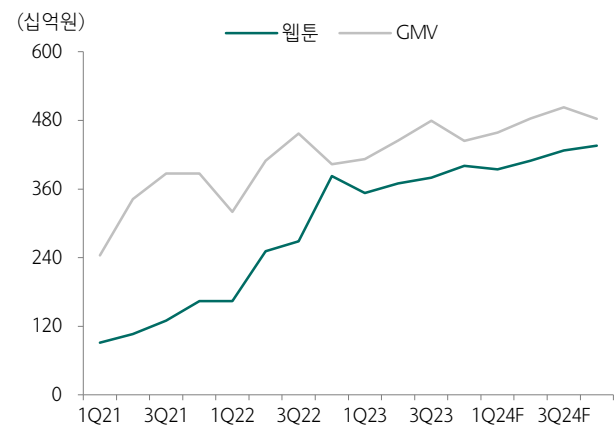
주: 2Q21 왓패드 인수, 4Q21 이북재판 인수, 4Q22 순매출>총매출 회계처리 변경 영향
자료: 네이버, 하나증권

도표 7. 네이버 웹툰 매출액, GMV 추이



자료: 네이버, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,518.4	11,191.6	11,884.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8,220.1	9,670.6	10,518.4	11,191.6	11,884.2
판매비	6,915.4	8,181.8	8,619.0	9,092.0	9,649.8
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,899.4	2,099.6	2,234.4
금융손익	(252.6)	(79.5)	(16.6)	20.8	42.5
종속/관계기업손익	96.8	266.5	239.0	256.5	282.1
기타영업외손익	(65.1)	(194.5)	272.7	(51.9)	(51.9)
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,394.4	2,325.0	2,507.2
법인세	410.5	496.4	619.7	697.5	752.1
계속사업이익	673.2	985.0	1,774.7	1,627.5	1,755.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	673.2	985.0	1,774.7	1,627.5	1,755.0
비지배주주지분 순이익	(87.1)	(27.3)	22.0	65.1	70.2
지배주주순이익	760.3	1,012.3	1,752.7	1,562.4	1,684.8
지배주주지분포괄이익	(681.3)	748.8	1,323.2	1,765.9	1,904.2
NOPAT	810.4	990.0	1,407.8	1,469.7	1,564.1
EBITDA	1,865.6	2,071.2	2,258.3	2,806.6	2,954.9
성장성(%)					
매출액증가율	20.57	17.65	8.77	6.40	6.19
NOPAT증가율	(12.02)	22.16	42.20	4.40	6.42
EBITDA증가율	6.07	11.02	9.03	24.28	5.28
영업이익증가율	(1.57)	14.11	27.58	10.54	6.42
(지배주주)순이익증가율	(95.39)	33.14	73.14	(10.86)	7.83
EPS증가율	(95.38)	33.36	75.34	(9.00)	7.84
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.70	21.42	21.47	25.08	24.86
영업이익률	15.87	15.40	18.06	18.76	18.80
계속사업이익률	8.19	10.19	16.87	14.54	14.77

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	10,836	9,861	10,634
BPS	144,841	148,137	160,140	169,260	179,152
CFPS	12,138	14,117	19,163	18,329	19,265
EBITDAPS	11,372	12,644	13,961	17,714	18,650
SPS	50,107	59,039	65,027	70,638	75,009
DPS	914	1,205	790	790	790
주기지표(배)					
PER	38.30	36.25	15.34	16.85	15.63
PBR	1.23	1.51	1.04	0.98	0.93
PCFR	14.62	15.87	8.67	9.07	8.63
EV/EBITDA	16.12	17.96	11.80	9.27	8.54
PSR	3.54	3.79	2.56	2.35	2.22
재무비율(%)					
ROE	3.29	4.41	7.35	6.19	6.30
ROA	2.25	2.91	4.79	4.07	4.17
ROIC	34.99	30.40	34.55	35.48	39.68
부채비율	44.56	47.45	44.56	43.33	42.45
순부채비율	1.03	(0.90)	(8.48)	(10.56)	(12.98)
이자보상배율(배)	18.20	11.72	16.61	18.30	19.40

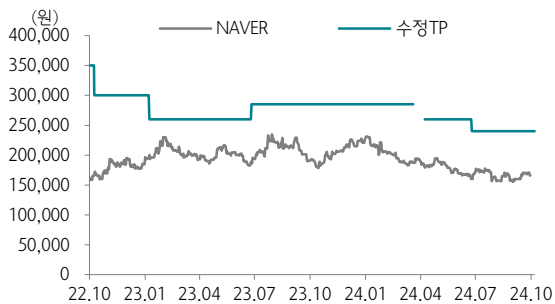
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,439.6	7,028.1	9,028.8	9,877.7	10,914.7
금융자산	4,711.2	5,100.7	6,842.5	7,555.8	8,448.8
현금성자산	2,724.2	3,576.5	5,259.5	5,910.9	6,738.3
매출채권	529.6	491.4	0.0	0.0	0.0
재고자산	8.7	14.8	16.0	17.0	18.0
기타유동자산	1,190.1	1,421.2	2,170.3	2,304.9	2,447.9
비유동자산	27,459.5	28,709.8	28,457.9	29,455.5	30,507.3
투자자산	22,344.1	21,231.1	20,859.5	21,964.1	23,136.4
금융자산	3,802.8	3,642.3	3,198.3	3,200.8	3,203.4
유형자산	2,457.8	2,741.6	2,688.9	2,639.7	2,578.9
무형자산	1,481.4	3,445.6	3,543.2	3,485.4	3,425.8
기타비유동자산	1,176.2	1,291.5	1,366.3	1,366.3	1,366.2
자산총계	33,899.0	35,737.8	37,486.7	39,333.2	41,422.1
유동부채	5,480.6	6,305.6	6,284.1	6,602.5	6,940.4
금융부채	1,646.7	1,465.5	1,173.8	1,189.6	1,206.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	3,833.9	4,840.1	5,110.3	5,412.9	5,734.0
비유동부채	4,968.1	5,194.3	5,271.0	5,289.2	5,402.7
금융부채	3,306.4	3,417.5	3,468.9	3,468.9	3,468.9
기타비유동부채	1,661.7	1,776.8	1,802.1	1,820.3	1,933.8
부채총계	10,448.7	11,499.8	11,555.1	11,891.7	12,343.1
지배주주지분	22,744.1	23,206.0	24,519.6	25,964.4	27,531.7
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,556.5	1,242.6	1,388.3	1,388.3	1,388.3
자본조정	(839.7)	(607.3)	(585.1)	(585.1)	(585.1)
기타포괄이익누계액	(1,634.8)	(1,990.2)	(2,477.2)	(2,477.2)	(2,477.2)
이익잉여금	23,645.7	24,544.4	26,177.1	27,621.9	29,189.2
비지배주주지분	706.2	1,032.0	1,412.0	1,477.1	1,547.3
자본총계	23,450.3	24,238.0	25,931.6	27,441.5	29,079.0
순금융부채	241.9	(217.8)	(2,199.7)	(2,897.2)	(3,773.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453.4	2,002.2	2,739.6	2,585.2	2,806.4
당기순이익	673.2	985.0	1,774.7	1,627.5	1,755.0
조정	472.7	657.5	782.8	772.6	760.8
감가상각비	560.9	582.3	358.9	707.0	720.4
외환거래손익	80.4	(30.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.1)	(244.3)	(235.1)	(256.5)	(282.1)
기타	(158.5)	350.0	659.0	322.1	322.5
영업활동 자산부채변동	307.5	359.7	182.1	185.1	290.6
투자활동 현금흐름	(1,215.9)	(949.8)	(1,103.5)	(1,720.4)	(1,766.2)
투자자산감소(증가)	2,364.7	1,920.2	610.6	(848.1)	(890.1)
자본증가(감소)	(688.5)	(640.6)	(480.2)	(600.0)	(600.0)
기타	(2,892.1)	(2,229.4)	(1,233.9)	(272.3)	(276.1)
재무활동 현금흐름	(339.5)	(161.4)	(40.5)	(216.5)	(215.9)
금융부채증가(감소)	235.1	(17.7)	(64.6)	15.8	16.8
자본증가(감소)	66.2	(313.8)	145.6	0.0	0.0
기타재무활동	(427.4)	232.5	(2.5)	(114.8)	(115.2)
배당지급	(213.4)	(62.4)	(119.0)	(117.5)	(117.5)
현금의 증감	(57.2)	891.0	1,402.1	651.4	827.3
Unlevered CFO	1,991.2	2,312.5	3,099.6	2,904.0	3,052.3
Free Cash Flow	752.7	1,361.6	2,254.8	1,985.2	2,206.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.3	BUY	240,000		
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 07일