

# NAVER

## (035420)

### 돌보이는 이익 성장률

투자의견

BUY(유지)

목표주가

240,000 원(유지)

현재주가

166,200 원(10/08)

시가총액

26,722(십억원)

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

- 3분기 매출액 2.64조원(+8%yoY), 영업이익 5,019억원(+32%yoY) 컨센서스(4,872억원) 소폭 상회 전망
- 서치플랫폼(+9%yoY)은 부진한 국내 광고 업황이 지속됐으나, 연초 본격적으로 타겟 광고가 도입된 피드 광고 매출이 2분기에 이어 3분기에도 유의미한 성과를 내며 3분기 DA 매출(+14%yoY) 호조 지속 전망
- 커머스(+13%yoY) 부문은 티메프 사태로 인해 전분기 대비 GMV 성장은 정체될 전망. 다만 브랜드스토어 확대로 인한 매출 성장은 지속될 것. 향후 네이버플러스 스토어 신설될 경우 추가적인 수익성 기대
- 콘텐츠(-2%yoY) 부문은 네이버웹툰의 3분기 마케팅 집행에도 매출 효과는 미미한 것으로 파악됨
- 영업비용에서는 전분기 네이버웹툰 상장에 따른 일회성 비용이 제거되며 개발/운영비가 qoq 감소. 마케팅비는 7월부터 진행된 네이버플러스 멤버십의 프로모션과 네이버웹툰 마케팅 집행 확대로 qoq 증가 전망
- 동사의 사업부문 전반의 외부 환경이 여전히 우호적이진 못하나, 광고 개편 효과 및 커머스 수익성 확대를 통해 외형 성장을 지켜내고 있음. 비용 통제 기조 또한 이어지고 있기 때문에 이익 성장에 따른 밸류에이션 반등이 기대됨

주가(원, 10/8)	166,200
시가총액(십억원)	26,722
발행주식수	160,785천주
52주 최고가	235,500원
최저가	151,100원
52주 일간 Beta	0.66
3개월 일평균거래대금	1,357억원
외국인 지분율	42.7%
배당수익률(2023F)	0.7%
주주구성	
국민연금공단(외 1인)	8.3%
자사주(외 1인)	6.0%
주가상승(%)	1M 6M 12M
상대기준	3.8 -7.9 -20.6
절대기준	5.7 -12.5 -12.9
(원, 십억원)	현재 직전 변동
투자의견	BUY BUY -
목표주가	240,000 240,000 -
영업이익(24)	1,933 1,953 ▼
영업이익(25)	2,186 2,189 ▼

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,511	11,248
영업이익	1,305	1,489	1,933	2,186
세전손익	1,084	1,481	2,270	2,361
당기순이익	673	985	1,716	1,687
EPS(원)	4,634	6,233	10,380	10,442
증감률(%)	-95.4	34.5	66.5	0.6
PER(배)	38.3	35.9	16.0	15.9
ROE(%)	3.3	4.4	6.7	6.1
PBR(배)	1.3	1.6	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	7.6	6.8

자료: 유진투자증권

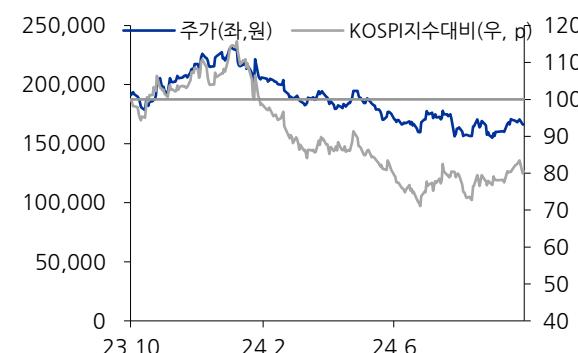


도표 1. NAVER 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,511	11,248	10,481	11,197	0.3%	0.5%
영업이익	1,933	2,186	1,953	2,189	-1.0%	-0.1%
세전이익	2,270	2,361	2,291	2,244	-0.9%	5.2%
순이익	1,716	1,687	1,737	1,604	-1.2%	5.2%
% of Sales						
영업이익	18.4%	19.4%	18.6%	19.5%		
세전이익	21.6%	21.0%	21.9%	20.0%		
순이익	16.3%	15.0%	16.6%	14.3%		

자료: NAVER, 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2526.1	2610.5	2641.9	2732.3	2683.2	2798.5	2818.4	2947.8	10510.8	11247.9
(%oy)	10.8%	8.4%	8.0%	7.7%	6.2%	7.2%	6.7%	7.9%	8.7%	7.0%
서치플랫폼	905.4	978.4	979.8	1012.5	969.6	1026.9	1029.8	1079.7	3876.0	4106.0
커머스	703.4	719.0	734.0	745.2	743.4	768.0	774.9	798.2	2901.7	3084.5
핀테크	353.9	368.5	370.6	385.6	382.2	398.3	402.1	424.2	1478.6	1606.8
콘텐츠	446.3	420.0	426.0	452.3	447.2	460.2	461.8	487.9	1744.6	1857.0
클라우드	117.0	124.6	131.5	136.8	140.8	145.2	149.8	157.9	509.9	593.7
영업비용	2086.8	2137.8	2140.0	2213.6	2174.2	2258.5	2267.0	2362.3	8578.1	9062.0
(%oy)	7.0%	5.0%	3.6%	3.9%	4.2%	5.6%	5.9%	6.7%	4.8%	5.6%
<b>영업이익</b>	<b>439.3</b>	<b>472.7</b>	<b>501.9</b>	<b>518.7</b>	<b>509.0</b>	<b>540.0</b>	<b>551.4</b>	<b>585.4</b>	<b>1932.6</b>	<b>2185.8</b>
(%oy)	32.9%	26.8%	32.0%	27.9%	15.9%	14.2%	9.9%	12.9%	29.8%	13.1%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.0%	19.0%	19.0%	19.3%	19.6%	19.9%	18.4%	19.4%
세전이익	660.2	467.4	571.6	571.2	574.6	590.0	581.8	614.4	2270.4	2360.8
<b>당기순이익</b>	<b>555.8</b>	<b>332.1</b>	<b>411.6</b>	<b>417.0</b>	<b>413.7</b>	<b>427.7</b>	<b>418.9</b>	<b>427.0</b>	<b>1716.4</b>	<b>1687.4</b>
NPM(%)	22.0%	12.7%	15.6%	15.3%	15.4%	15.3%	14.9%	14.5%	16.3%	15.0%

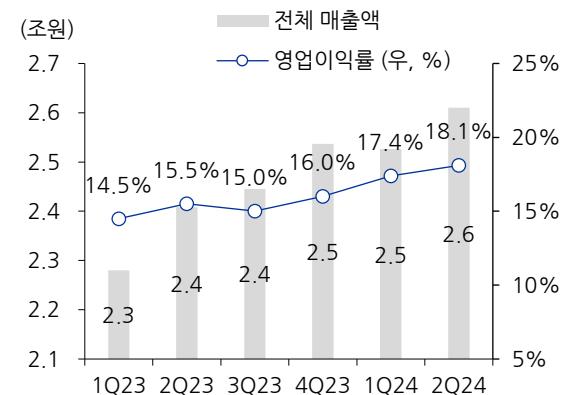
자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8220.1	9670.6	10510.8	11247.9
영업이익	1304.7	1488.8	1932.6	2185.8
세전이익	1056.1	1486.0	2270.4	2360.8
지배순이익	752.3	1012.6	1685.8	1695.8
EPS(원)	4,679	6,298	10,485	10,547
PER(배)	35.5	26.4	15.9	15.8
OPM(%)	15.9%	15.4%	18.4%	19.4%
NPM(%)	9.2%	10.5%	16.0%	15.1%

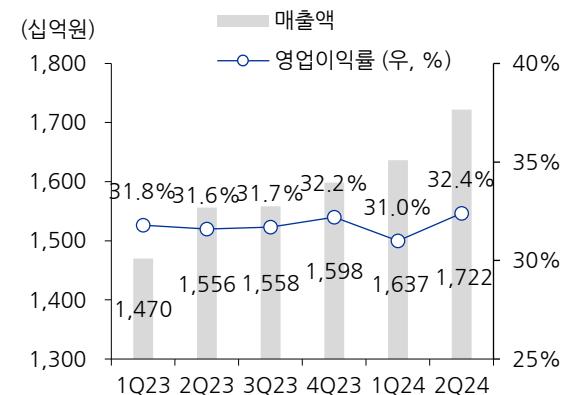
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



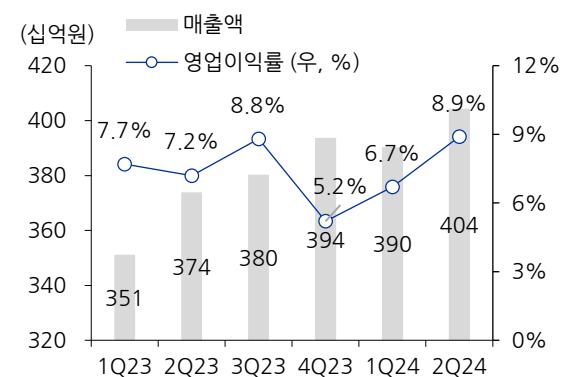
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



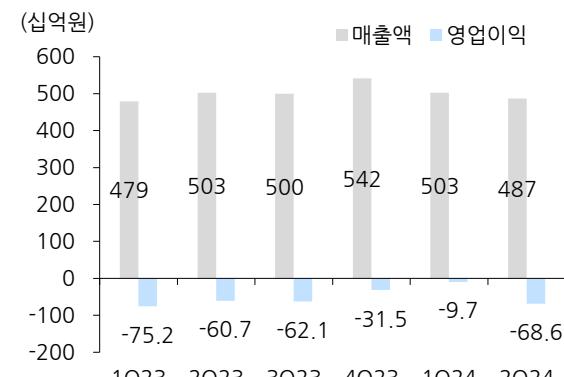
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



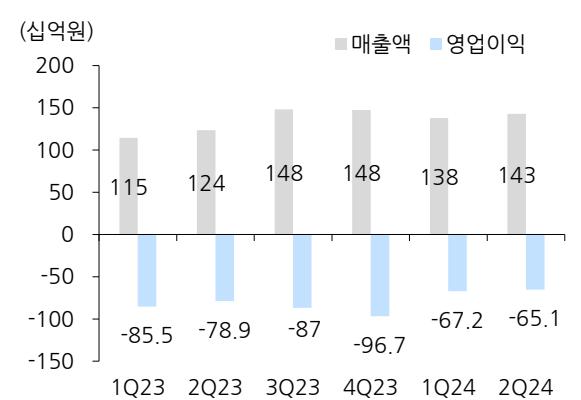
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

## NAVER(035420.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	33,691	33,899	35,738	37,431	39,144
유동자산	5,528	6,440	7,028	10,228	12,120
현금성자산	3,585	3,967	4,403	7,368	9,098
매출채권	1,325	1,515	1,706	1,925	2,076
재고자산	6	9	15	22	23
비유동자산	28,163	27,459	28,710	27,203	27,024
투자자산	25,120	23,520	22,523	22,118	23,016
유형자산	2,111	2,458	2,742	1,530	484
기타	932	1,481	3,446	3,555	3,523
<b>부채총계</b>	9,664	10,449	11,500	9,072	9,285
유동부채	3,923	5,481	6,306	3,820	3,963
매입채무	2,383	2,935	3,873	1,692	1,825
유동성이자부채	567	1,647	1,465	1,151	1,151
기타	973	899	967	977	987
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,252	5,322
비유동성이자부채	3,903	3,306	3,417	3,469	3,469
기타	1,837	1,662	1,777	1,783	1,853
<b>자본총계</b>	24,027	23,450	24,238	28,359	29,859
지배자분	23,536	22,744	23,206	26,930	28,430
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,243	1,388	1,388
이익잉여금	23,080	23,646	24,544	26,110	27,610
기타	(1,051)	(2,475)	(2,597)	(585)	(585)
비자배지분	492	706	1,032	1,429	1,429
<b>자본총계</b>	24,027	23,450	24,238	28,359	29,859
총차입금	4,470	4,953	4,883	4,620	4,620
순차입금	33,691	986	480	(2,748)	(4,478)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	1,380	1,453	2,002	3,302	2,699
당기순이익	16,478	673	985	1,716	1,687
자산상각비	433	561	582	1,218	1,102
기타비현금성손익	(14,831)	757	745	2,664	(686)
운전자본증감	(10)	307	360	(2,394)	(19)
매출채권감소(증가)	(40)	(56)	43	(41)	(152)
재고자산감소(증가)	0	17	(2)	1	(2)
매입채무증가(감소)	76	133	347	14	133
기타	(46)	215	(28)	(2,368)	1
<b>투자현금</b>	(13,999)	(1,216)	(950)	(1,553)	(851)
단기투자자산감소	(687)	(920)	482	(957)	(9)
장기투자증권감소	(565)	445	534	(319)	(760)
설비투자	754	701	641	185	0
유형자산처분	7	12	7	5	0
무형자산처분	(52)	(55)	(51)	(20)	(24)
<b>재무현금</b>	11,642	(339)	(110)	51	(196)
차입금증가	10,619	(392)	(180)	(141)	0
자본증가	156	(152)	(34)	(175)	(196)
배당금지급	60	213	62	181	196
<b>현금 증감</b>	(1,064)	(57)	852	1,885	1,652
<b>기초현금</b>	3,846	2,781	2,724	3,576	5,461
<b>기말현금</b>	2,781	2,724	3,576	5,461	7,113
Gross Cash flow	2,080	1,991	2,312	5,943	2,718
Gross Investment	13,322	(11)	1,072	2,989	861
<b>Free Cash Flow</b>	(11,242)	2,003	1,241	2,954	1,857

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,818	8,220	9,671	10,511	11,248
증가율(%)	28.5	20.6	17.6	8.7	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	6,818	8,220	9,671	10,511	11,248
판매 및 일반관리비	5,492	6,915	8,182	8,578	9,062
기타영업손익	0	26	18	5	6
<b>영업이익</b>	1,325	1,305	1,489	1,933	2,186
증가율(%)	9.3	(1.6)	14.1	29.8	13.1
<b>EBITDA</b>	1,759	1,866	2,071	3,151	3,288
증가율(%)	2.8	6.1	11.0	52.1	4.3
<b>영업외손익</b>	801	(221)	(7)	338	175
이자수익	89	107	137	93	44
이자비용	45	72	127	26	52
지분법손익	532	10	244	48	81
기타영업손익	226	(266)	(261)	222	103
<b>세전순이익</b>	2,126	1,084	1,481	2,270	2,361
증가율(%)	23.0	(49.0)	36.7	53.3	4.0
법인세비용	649	411	496	554	673
<b>당기순이익</b>	16,478	673	985	1,716	1,687
증가율(%)	1545.7	(95.9)	46.3	74.3	(1.7)
지배주주지분	16,490	760	1,012	1,686	1,696
증가율(%)	0.0	(95.4)	33.2	66.5	0.6
비자배지분	(12)	(87)	(27)	31	(8)
<b>EPS(원)</b>	100,518	4,634	6,233	10,380	10,442
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	66.5	0.6
수정EPS(원)	100,518	4,634	6,233	10,380	10,442
증가율(%)	0.0	(95.4)	34.5	66.5	0.6

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	100,518	4,634	6,233	10,380	10,442
BPS	143,467	138,642	142,887	165,815	175,052
DPS	511	914	1,205	1,210	1,210
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	3.8	38.3	35.9	16.0	15.9
PBR	2.6	1.3	1.6	1.0	0.9
EV/EBITDA	35.8	16.1	17.8	7.6	6.8
배당수익률	0.1	0.5	0.5	0.7	0.7
PCR	29.9	14.6	15.7	4.5	9.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	19.4	15.9	15.4	18.4	19.4
EBITDA이익률	25.8	22.7	21.4	30.0	29.2
순이익률	241.7	8.2	10.2	16.3	15.0
ROE	106.7	3.3	4.4	6.7	6.1
ROIC	56.8	66.7	35.1	34.7	35.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	3.7	4.2	2.0	(9.7)	(15.0)
유동비율	140.9	117.5	111.5	267.7	305.8
이자보상배율	29.3	18.2	11.7	74.0	42.4
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	5.8	5.6
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	824.3	575.0	497.5
매입채무회전율	3.2	3.1	2.8	3.8	6.4

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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

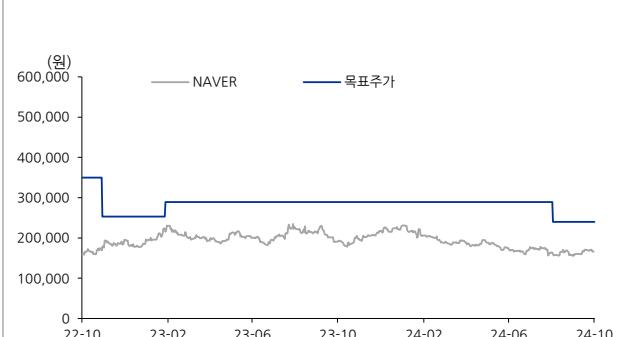
**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

추천일자	투자의견	목표가원	목표가격 대상시점	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		NAVER(035420.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 정의훈
				평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-11-08	Buy	253,000	1년	-25.1	-11.7	
2023-01-09	Buy	253,000	1년	-20.3	-11.7	
2023-02-06	Buy	289,000	1년	-31.4	-18.9	
2023-04-17	Buy	289,000	1년	-31.8	-18.9	
2023-05-09	Buy	289,000	1년	-31.8	-18.9	
2023-05-31	Buy	289,000	1년	-32.0	-18.9	
2023-08-07	Buy	289,000	1년	-32.3	-19.9	
2023-08-25	Buy	289,000	1년	-32.8	-19.9	
2023-10-18	Buy	289,000	1년	-33.6	-19.9	
2023-11-06	Buy	289,000	1년	-33.5	-19.9	
2023-11-22	Buy	289,000	1년	-33.7	-19.9	
2024-01-04	Buy	289,000	1년	-35.2	-19.9	
2024-01-12	Buy	289,000	1년	-35.8	-20.4	
2024-02-05	Buy	289,000	1년	-37.2	-28.7	
2024-02-07	Buy	289,000	1년	-37.3	-28.7	
2024-04-05	Buy	289,000	1년	-39.3	-32.6	
2024-04-11	Buy	289,000	1년	-39.4	-32.6	
2024-05-07	Buy	289,000	1년	-40.2	-33.9	
2024-05-14	Buy	289,000	1년	-40.6	-34.8	
2024-05-30	Buy	289,000	1년	-41.3	-38.4	
2024-08-12	Buy	240,000	1년	-32.1	-28.8	
2024-10-10	Buy	240,000	1년			