

NAVER (035420)

믿을 건 오직 실적뿐

4Q24 Preview

매출액 2조 8,278억원(YoY +11.5%), 영업이익 5,371억원(YoY +32.4%), 시장기대치 상회 전망. 4분기 광고 성수기 효과 및 홈페이지, 클립 등의 높은 광고 효율성에 따른 광고매출 증가, 10/30 출시된 '네이버플러스스토어' 오픈 효과 등에 따른 커머스 매출 증가, 마케팅 증가로 인한 웹툰 매출 증가 등으로 두자리수 성장 유지 예상. 4분기 영업이익률은 매출 상승, 비용 효율화 지속으로 전년동기대비로는 3.0%pt 증가 예상되나, 커머스 및 일본 웹툰 마케팅비 증가, 주식보상비용 등으로 전분기 대비로는 0.3%pt 감소한 19.0% 예상

편더멘탈 개선위에 증가하는 실적

웹사이트 조사업체 'Internet Trend'에 따르면, 25년 1월 네이버 vs 구글 검색 점유율은 각각 64.6% vs 27.1%로, 24년 6월 57.2% vs 34.8% 대비 양사간 점유율 격차가 15.1%pt 더 벌어짐. 쇼핑 데이터를 기반으로 한 AI 기반의 개인화된 광고는, 다른 광고대비 광고클릭률(Click Through Rate)이 3배가 넘어, 국내 광고 및 소비경기가 여전히 안 좋은 상황임에도 불구하고, 광고매출 증가의 원인이 되고 있는 것으로 판단. 2025년에는 광고 특화 AI 플랫폼 'ADVoost'를 출시하며 광고입찰, 예산, 타겟팅, 키워드 등 AI 광고를 보다 강화할 계획임. 또한, 24년 11/26부터 시작된 네이버-넷플릭스 멤버십 연동을 통한 멤버십의 큰 증가로, 쇼핑 등 멤버십 관련 매출 증가 및 플랫폼 경쟁력 증가하며 2025년에도 실적 개선 추세가 지속될 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 유지

동사는 4분기 시장 기대치를 상회하는 실적과, 2025년 실적 개선 지속 가능성으로 성장성에 대한 우려를 불식시키며 24년과 같은 '실적 증가-주가 하락'의 밸류에이션 하락은 나타나지 않을 것으로 기대됨. 25년 해외웹툰, 포쉬마크 등 해외사업 개선, 쿠팡, C커머스로부터 점유율 선방 등 발생 시 밸류에이션 리레이팅 예상



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **290,000원 (M)**

직전 목표주가 **290,000원**

현재주가 (1/14) **202,000원**

상승여력 **44%**

시가총액	320,043억원
총발행주식수	158,437,008주
60일 평균 거래대금	1,803억원
60일 평균 거래량	919,332주
52주 고/저	230,500원 / 155,000원
외인지분율	47.34%
배당수익률	0.54%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.8)	17.9	(12.4)
상대	(3.9)	23.8	(11.4)
절대 (달러환산)	(5.8)	9.2	(21.3)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,278	11.5	4.1	28,011	1.0
영업이익	5,371	32.5	2.3	5,286	1.6
세전계속사업이익	6,193	41.0	-5.2	5,462	13.4
지배순이익	4,560	45.3	-12.4	4,060	12.3
영업이익률 (%)	19.0	+3.0 %pt	-0.3 %pt	18.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.1	+3.7 %pt	-3.1 %pt	14.5	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	82,201	96,706	106,799	113,537
영업이익	13,047	14,888	19,743	21,920
지배순이익	7,603	10,123	18,253	18,025
PER	55.2	33.1	17.6	17.8
PBR	1.7	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.4	10.8
ROE	3.3	4.4	7.8	7.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

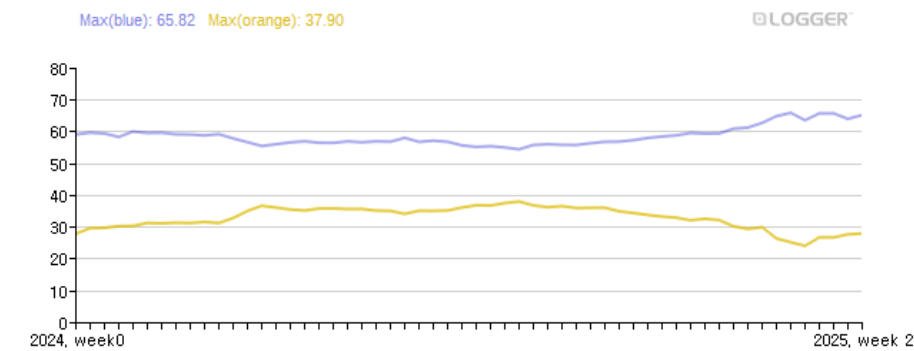
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
영업수익	22,804	24,079	24,453	25,369	25,260	26,105	27,156	28,278	82,201	96,706	106,799	113,537
YoY	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	11.5%	20.6%	17.6%	10.4%	6.3%
서치플랫폼	8,518	9,104	8,985	9,283	9,053	9,784	9,977	10,353	35,680	35,890	39,168	41,204
YoY	0.2%	0.5%	0.3%	1.3%	6.3%	7.5%	11.0%	11.5%	7.9%	0.6%	9.1%	5.2%
검색	6,557	6,892	6,882	6,922	6,964	7,314	7,533	7,622	26,086	27,253	29,433	30,905
YoY	5.3%	4.3%	3.5%	4.8%	6.2%	6.1%	9.5%	10.1%	8.7%	4.8%	8.0%	5.0%
디스플레이	1,923	2,174	2,067	2,297	2,024	2,350	2,296	2,553	9,405	8,461	9,222	9,822
YoY	-13.0%	-9.8%	-9.5%	-8.0%	5.3%	8.1%	11.1%	11.1%	6.2%	-11.0%	9.0%	6.5%
커머스	6,059	6,329	6,475	6,605	7,034	7,190	7,254	7,480	18,011	25,468	28,958	30,758
YoY	45.5%	44.0%	41.3%	35.7%	16.1%	13.6%	12.0%	13.2%	21.0%	41.4%	13.7%	6.2%
커머스 광고	2,642	2,805	2,824	2,799	2,649	2,802	2,792	2,861	10,784	11,070	11,104	11,130
YoY	1.4%	2.5%	5.5%	1.2%	0.2%	-0.1%	-1.1%	2.2%	14.3%	4%	0%	0%
중개 및 판매	3,029	3,103	3,211	3,344	3,905	3,915	4,000	4,138	6,040	12,687	15,958	17,733
YoY	129.0%	118.3%	105.0%	93.4%	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	26.8%	110.1%	25.8%	11.1%
POSHMARK	3,029	1,207	1,195	1,125	1,224	1,268	1,279	1,320	5,180	4,709	5,091	5,346
핀테크	3,182	3,397	3,408	3,560	3,539	3,685	3,851	4,067	11,866	13,547	15,142	16,505
YoY	15.8%	14.9%	15.1%	11.3%	11.2%	8.5%	13.0%	14.2%	21.2%	14.2%	11.8%	9%
콘텐츠	4,113	4,204	4,349	4,663	4,463	4,200	4,627	4,867	12,615	17,329	18,158	19,036
YoY	94.0%	40.1%	39.5%	6.6%	8.5%	-0.1%	6.4%	4.4%	91.3%	37.4%	4.8%	4.8%
웹툰	3,531	3,696	3,798	4,006	3,946	3,829	4,240	4,416	10,663	15,031	16,431	17,503
YoY	115.5%	47.2%	41.5%	4.6%	11.8%	3.6%	11.6%	10.2%	116.9%	41.0%	9.3%	6.5%
스노우	448	358	395	494	355	223	211	257	1,279	1,695	1,046	685
기타(뮤직 등)	134	150	156	163	162	148	176	195	673	603	681	848
클라우드	932	1,045	1,236	1,258	1,170	1,246	1,446	1,510	4,029	4,471	5,373	6,035
YoY	1.2%	-0.4%	30.3%	13.2%	25.5%	19.2%	17.0%	20.0%	5.3%	11.0%	20.2%	12.3%
NCP/웍스	913	992	1,105	1,141	1,113	1,182	1,231	1,283	3,700	4,151	4,809	5,359
클로바/랩스	20	53	131	117	57	64	215	227	329	321	563	676
영업비용	19,499	20,352	20,651	21,314	20,868	21,378	21,903	22,907	69,154	81,816	87,056	91,617
개발/운영	6,355	6,443	6,315	6,615	6,360	6,827	6,569	6,782	20,703	25,728	26,537	27,699
인건비	5,360	5,460	5,339	5,600	5,292	5,732	5,371	5,578	17,367	21,759	21,974	22,861
YoY	33.9%	25.9%	23.2%	19.3%	-1.3%	5.0%	0.6%	-0.4%	12.4%	25.3%	1.0%	4.0%
파트너	8,319	8,655	8,864	9,498	9,135	9,166	9,380	9,870	29,639	35,336	37,550	40,008
YoY	33.4%	20.2%	22.7%	5.8%	9.8%	5.9%	5.8%	3.9%	36.5%	19.2%	6.3%	6.5%
인프라	1,326	1,420	1,573	1,637	1,699	1,717	1,781	1,849	5,806	5,956	7,046	7,469
YoY	-0.1%	0.4%	3.3%	6.1%	28.1%	20.9%	15.0%	13.0%	17.0%	2.6%	18.3%	6.0%
마케팅	3,499	3,834	3,899	3,565	3,675	3,668	4,173	4,406	13,006	14,797	15,923	16,441
영업이익	3,305	3,727	3,802	4,055	4,392	4,727	5,253	5,371	13,047	14,888	19,743	21,920
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	19.0%	15.9%	15.4%	18.5%	19.3%
YoY	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	32.4%	-1.6%	14.1%	32.6%	11.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER vs Google 검색엔진 점유율



자료: Internet Trend, 유안타증권 리서치센터

LINE 망가 일본 iOS 앱 전체 매출 순위 추이 (24년 10월 17일~25년 1월 14일)



자료: Data.ai, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	82,201	96,706	106,799	113,537	118,898
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	82,201	96,706	106,799	113,537	118,898
판매비	69,154	81,818	87,056	91,617	95,046
영업이익	13,047	14,888	19,743	21,920	23,852
EBITDA	18,656	20,712	26,533	28,351	29,997
영업외손익	-2,209	-74	4,258	3,545	4,114
외환관련손익	-791	-427	0	0	0
이자손익	-125	-260	329	716	825
관계기업관련손익	968	2,665	1,444	1,444	1,632
기타	-2,261	-2,053	2,484	1,384	1,657
법인세비용차감전순손익	10,837	14,814	24,001	25,464	27,965
법인세비용	4,105	4,964	5,177	6,875	7,551
계속사업순손익	6,732	9,850	18,824	18,589	20,415
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,732	9,850	18,824	18,589	20,415
지배지분순이익	7,603	10,123	18,253	18,025	19,795
포괄순이익	-7,148	7,244	10,788	10,552	11,217
지배지분포괄이익	-6,813	7,488	10,299	10,074	10,708

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,534	20,022	28,599	31,714	33,068
당기순이익	6,732	9,850	18,824	18,589	20,415
감가상각비	5,186	5,280	6,790	6,432	6,145
외환손익	886	-464	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-968	-2,665	-669	-1,444	-1,632
자산부채의 증감	3,075	3,597	1,400	1,298	1,300
기타현금흐름	-377	4,424	2,254	6,839	6,839
투자활동 현금흐름	-12,159	-9,498	-6,074	-8,382	-6,602
투자자산	1,007	6,022	-1,089	-10,790	-12,129
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,007	-6,406	-12,458	-5,000	-5,000
유형자산 감소	122	73	81	0	0
기타현금흐름	-6,281	-9,187	7,392	7,408	10,526
재무활동 현금흐름	-3,395	-1,100	210	70	24
단기차입금	-1,121	1,130	-800	222	177
사채 및 장기차입금	3,473	-1,307	-558	0	0
자본	662	-3,138	1,733	0	0
현금배당	-2,134	-624	-1,190	-1,176	-1,177
기타현금흐름	-4,275	2,839	1,024	1,024	1,024
연결범위변동 등 기타	447	-901	21	-20,772	-22,103
현금의 증감	-572	8,523	22,756	2,629	4,387
기초 현금	27,814	27,242	35,765	58,520	61,149
기말 현금	27,242	35,765	58,520	61,149	65,536
NOPLAT	13,047	14,888	19,743	21,920	23,852
FCF	7,527	13,616	16,141	26,714	28,068

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

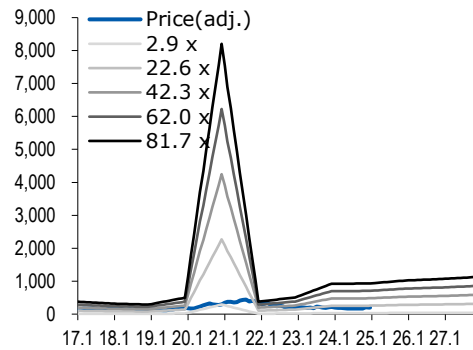
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	64,396	70,281	87,190	91,892	97,747
현금및현금성자산	27,242	35,765	58,520	61,149	65,536
매출채권 및 기타채권	15,154	17,059	10,930	12,265	12,845
재고자산	87	148	165	176	184
비유동자산	274,595	287,098	282,522	291,881	299,792
유형자산	24,578	27,416	30,658	29,226	28,081
관계기업 등 지분관련 자산	185,413	175,889	170,612	181,376	189,941
기타투자자산	38,028	36,423	32,624	32,650	36,215
자산총계	338,990	357,378	369,712	383,772	397,538
유동부채	54,806	63,056	63,327	66,773	69,514
매입채무 및 기타채무	29,354	38,727	16,889	17,954	18,802
단기차입금	2,614	3,330	1,356	1,356	1,356
유동성장기부채	11,200	4,429	1,543	1,543	1,543
비유동부채	49,681	51,943	53,786	55,024	56,009
장기차입금	3,280	9,936	11,403	11,403	11,403
사채	17,045	16,557	18,341	18,341	18,341
부채총계	104,487	114,998	117,113	121,797	125,523
지배지분	227,441	232,060	237,473	246,285	255,705
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,565	12,426	14,160	14,160	14,160
이익잉여금	236,457	245,444	261,273	278,122	296,740
비지배지분	7,062	10,320	15,127	15,691	16,310
자본총계	234,503	242,380	252,599	261,975	272,015
순차입금	2,419	-2,178	-27,394	-30,383	-35,358
총차입금	49,531	48,830	46,397	46,619	46,796

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	11,306	11,377	12,494
BPS	151,646	154,077	159,487	165,285	171,607
EBITDAPS	11,372	12,644	16,434	17,894	18,933
SPS	50,107	59,039	66,151	71,661	75,044
DPS	914	1,205	790	790	790
PER	55.2	33.1	17.6	17.8	16.2
PBR	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	23.0	16.6	11.4	10.8	10.0
PSR	5.1	3.5	3.0	2.8	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	17.6	10.4	6.3	4.7
영업이익 증가율 (%)	-1.6	14.1	32.6	11.0	8.8
지배순이익 증가율 (%)	-95.4	33.2	80.3	-1.3	9.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.5	19.3	20.1
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	17.1	15.9	16.6
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.4	24.8	25.0	25.2
ROIC	54.4	38.8	52.1	64.5	83.1
ROA	2.2	2.9	5.0	4.8	5.1
ROE	3.3	4.4	7.8	7.5	7.9
부채비율 (%)	44.6	47.4	46.4	46.5	46.1
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-0.9	-11.5	-12.3	-13.8
영업이익/금융비용 (배)	18.2	11.7	14.4	16.3	17.7

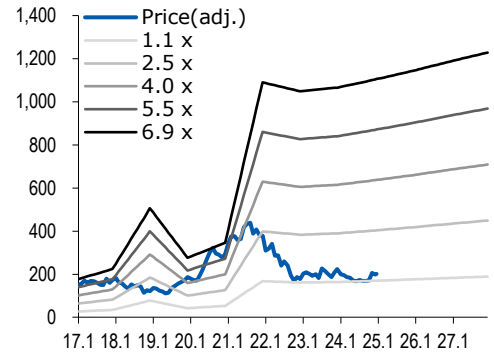
P/E band chart

(천원)



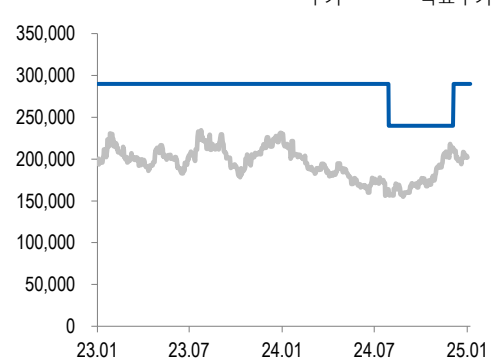
P/B band chart

(천원)



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-15	BUY	290,000	1년		
2024-12-18	BUY	290,000	1년		
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.