



NAVER (035420)

컨센서스 상회 전망

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 240,000원

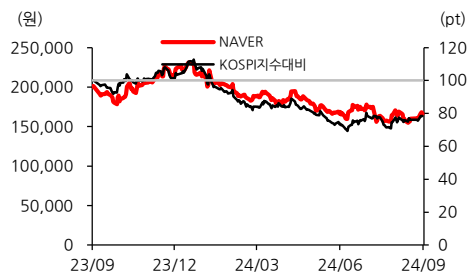
현재 주가(9/26)	170,900 원
상승여력	▲40.4%
시가총액	274,781 억원
발행주식수	160,785 천주
52 주 최고가 / 최저가	231,500 / 155,000 원
90 일 일평균 거래대금	1,304.44 억원
외국인 지분율	42.9%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	6.0%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	1.5	-9.5	-15.0
상대수익률(KOSPI)	1.1	5.8	-6.4	-23.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,220	9,671	10,550	11,478
영업이익	1,305	1,489	1,936	2,169
EBITDA	1,866	2,071	2,260	2,839
지배주주순이익	760	1,012	1,553	1,499
EPS	4,634	6,233	10,309	9,952
순차입금	986	480	-2,194	-3,484
PER	38.3	35.9	16.6	17.2
PBR	1.3	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA	16.1	17.8	11.2	8.5
배당수익률	0.5	0.5	0.7	0.7
ROE	3.3	4.4	6.5	5.9

주가 추이



동사의 3Q24 영업이익의 증익폭은 34%에 달하고 영업이익률도 19.3%까지 높아질 것으로 예상합니다. 안정성이 확인된 본업은 주가 바닥을 지지할 것으로 전망합니다.

3Q24 실적은 영업이익 컨센서스 상회 전망

동사의 3Q24 실적은 매출액 2.65조 원, 영업이익 5099억 원으로 영업이익 컨센서스를 6% 상회할 것으로 전망된다. SA와 DA 매출은 YoY 각각 6.6%, 13.7% 증가를 예상한다. 업황 회복이 없었음에도 홈페이지 인벤토리 확대와 타겟팅 고도화로 업황 부진을 방어한 것으로 파악된다. 커머스 매출액은 YoY 11.4% 증가를 예상한다. 쿠펰 이슈로 일부 긍정적 효과가 기대되지만 제휴몰을 포함한 GMV 성장률은 4% 수준에 그칠 것으로 전망한다. 콘텐츠 매출은 YoY 2.1% 성장을 전망하는데, 성수기 진입한 웹툰 마케팅 효과가 더해져 전분기 대비로는 나아진 것으로 파악한다. 강도 높은 비용 효율화 기조는 유지되면서 영업이익률은 QoQ 1.2%p 높아진 19.3%를 예상한다.

이익 안정성은 주가를 지지, 밸류에이션도 바닥 확인

실적은 크게 문제 없다. 커머스와 콘텐츠 성장세 둔화 우려는 충분히 반영됐고 업황 회복 없이도 서치플랫폼 성장률은 올해 7%가 전망된다. 관건은 밸류에이션을 어디까지 낮춰줘야 하는지다. 현재 시가총액 27조 원은 기타 사업을 제외한 서치/커머스 이익(24E 2.2조원) 기준 P/E 12배에서 거래되고 있다. 해외 사업 확장 가시성이 추가로 보이지 않는 로컬에 한정된 사업 영역이라는 점을 고려해도 지금 수준의 밸류에이션은 충분히 부담 없는 수준이다. 기대하지 않은 부분에서 반전이 나타날 경우 상승 탄력은 클 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 24만 원 유지

투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 주가는 특별한 모멘텀 없이 금리와 광고 경기 기대감에 우하향 추세가 이어져왔다. 락바텀 밸류가 얼마인가를 고민하는 것도 무의미하다. 3분기 실적 추정치 상향과 함께 너무나 보수적으로 잡혀있던 하반기와 내년 실적 눈높이도 조정될 것으로 예상된다. 실적과 업황 모두 바닥을 확인한 밸류에이션이라고 판단해 시장 비중만큼은 채워 담아야 한다고 판단한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,649	2,764	8,220	9,671	10,550	11,478
YoY(%)	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	8.3	9.0	20.5	17.6	9.1	8.8
서치플랫폼	851.8	910.5	898.5	928.3	905.4	978.4	968.4	989.6	3,568	3,589	3,842	4,123
검색	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	731.4	733.4	739.5	2,609	2,725	2,901	3,147
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	235.0	235.1	250.1	941	846	923	976
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	719.0	720.9	744.8	1,801	2,547	2,888	3,213
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	368.5	370.6	393.2	1,187	1,355	1,486	1,595
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	420.0	444.1	479.9	1,262	1,733	1,790	1,902
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	124.6	144.9	156.7	402.9	447.2	543.2	644.6
YoY(%)성장률												
서치플랫폼	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	7.8	6.6	7.9	0.6	7.0	7.3
검색	5.3	4.3	3.5	4.8	6.2	6.1	6.6	6.8	8.6	4.5	6.4	8.5
디스플레이	(13.0)	(9.8)	(9.5)	(8.1)	5.3	8.1	13.7	8.9	6.0	(10.0)	9.0	5.8
커머스	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	11.4	12.8	21.0	41.4	13.4	11.3
핀테크	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	8.7	10.4	21.2	14.2	9.7	7.3
콘텐츠	94.0	40.0	39.4	6.6	8.5	(0.1)	2.1	2.9	89.5	37.4	3.3	6.2
클라우드	1.2	(0.4)	30.4	13.3	25.5	19.2	17.2	24.5	5.3	11.0	21.5	18.7
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,139	2,250	6,915	8,182	8,614	9,309
YoY(%)	26.3	19.0	19.6	10.1	7.0	5.0	3.6	5.6	25.9	18.3	5.3	8.1
개발/운영비용	635.5	644.3	631.5	661.5	636.0	682.7	642.2	677.3	2,070	2,573	2,638	2,768
파트너	831.9	865.6	886.5	949.8	913.5	916.6	925.8	972.1	2,964	3,534	3,728	4,087
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	171.7	176.8	185.7	581	596	704	761
마케팅	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	366.8	394.1	415.3	1,301	1,480	1,544	1,692
영업이익	330.5	372.6	380.2	405.5	439.3	472.7	509.9	513.9	1,305	1,489	1,936	2,169
YoY(%)	9.5	10.8	15.1	20.5	32.9	26.8	34.1	26.7	(2.0)	14.1	30.0	12.1
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	19.3	18.6	15.9	15.4	18.3	18.9
당기순이익	43.7	286.7	356.2	298.4	555.8	332.1	394.4	309.4	673	985	1,592	1,499
당기순이익률(%)	1.9	11.9	14.6	11.8	22.0	12.7	14.9	11.2	8.2	10.2	15.1	13.1

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[표2] NAVER의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
네이버 포털	18,153	
24E 순이익	1,008	OPM 35%, 유효법인세율 25%
Target PER(배)	18.0	글로벌 플랫폼 업체들의 평균 PER
커머스	10,831	
24E 순이익	542	OPM 25%, 유효법인세율 25%
Target PER(배)	20.0	
웹툰	1,074	시가총액에 10% 할인 적용
시가총액	1,886	
지분율	63%	
파이낸셜	2,772	
24E 네이버페이 거래대금	66,000	23년 59.6조 원
배수(기업가치/거래대금)	0.06	페이팔 12MF 거래액 대비 시가총액 승수 30% 할인
파이낸셜 적정가치	3,960	
지분율	70%	미래에셋대우 및 그 계열사 지분율 30%
클라우드	1,787	
24E 매출액	543	
Target PSR(배)	3.3	아마존, 구글 평균 PSR 30% 할인
LY Corp	4,821	현 시가총액에 50% 할인 적용
시가총액	29,220	
지분율	33%	
적정 기업가치	39,438	
발행 주식 수(천 주)	164,813	
적정 주가(원)	239,291	
목표 주가(원)	240,000	
현재 주가(원)	170,900	
상승 여력	40.4%	

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,818	8,220	9,671	10,550	11,478
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	1,325	1,305	1,489	1,936	2,169
EBITDA	1,759	1,866	2,071	2,260	2,839
순이자손익	44	35	10	27	35
외화관련손익	19	63	62	0	0
지분법손익	532	10	244	128	266
세전계속사업손익	2,126	1,084	1,481	2,186	2,254
당기순이익	16,478	673	985	1,592	1,499
지배주주순이익	16,490	760	1,012	1,553	1,499
증가율(%)					
매출액	194.9	20.6	17.6	9.1	8.8
영업이익	152.9	-1.6	14.1	30.0	12.1
EBITDA	168.2	6.1	11.0	9.1	25.6
순이익	769.4	-95.9	46.3	61.6	-5.8
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	19.4	15.9	15.4	18.3	18.9
EBITDA 이익률	25.8	22.7	21.4	21.4	24.7
세전이익률	31.2	13.2	15.3	20.7	19.6
순이익률	241.7	8.2	10.2	15.1	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,380	1,453	2,002	2,670	2,047
당기순이익	16,478	673	985	1,592	1,499
자산상각비	433	561	582	324	670
운전자본증감	-10	307	360	20	76
매출채권 감소(증가)	-40	-56	43	-63	-190
재고자산 감소(증가)	0	17	-2	0	-2
매입채무 증가(감소)	76	133	347	34	167
투자현금흐름	-13,999	-1,216	-950	-1,474	-653
유형자산처분(취득)	-747	-689	-633	-539	-760
무형자산 감소(증가)	-52	-55	-51	-20	-24
투자자산 감소(증가)	-687	-920	482	-1,008	-77
재무현금흐름	11,642	-339	-110	51	-181
차입금의 증가(감소)	10,619	-392	-180	-141	0
자본의 증가(감소)	156	-152	-34	-175	-181
배당금의 지급	-60	-213	-62	-181	-181
총현금흐름	2,080	1,991	2,312	2,897	1,972
(-)운전자본증가(감소)	-2,800	52	-854	-8	-76
(-)설비투자	754	701	641	543	760
(+)자산매각	-45	-42	-44	-16	-24
Free Cash Flow	4,081	1,196	2,482	2,346	1,263
(-)기타투자	15,323	-807	1,241	-105	-209
잉여현금	-11,242	2,003	1,241	2,451	1,472
NOPLAT	921	810	990	1,410	1,442
(+) Dep	433	561	582	324	670
(-)운전자본투자	-2,800	52	-854	-8	-76
(-)Capex	754	701	641	543	760
OpFCF	3,400	619	1,785	1,198	1,427

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,528	6,440	7,028	9,577	11,092
현금성자산	3,585	3,967	4,403	6,814	8,104
매출채권	1,325	1,515	1,706	1,947	2,137
재고자산	6	9	15	22	24
비유동자산	28,163	27,459	28,710	28,048	28,220
투자자산	25,120	23,520	22,523	21,710	21,767
유형자산	2,111	2,458	2,742	2,783	2,929
무형자산	932	1,481	3,446	3,555	3,523
자산총계	33,691	33,899	35,738	37,625	39,312
유동부채	3,923	5,481	6,306	6,137	6,437
매입채무	2,383	2,935	3,873	1,712	1,879
유동성이자부채	567	1,647	1,465	1,151	1,151
비유동부채	5,740	4,968	5,194	5,252	5,322
비유동이자부채	3,903	3,306	3,417	3,469	3,469
부채총계	9,664	10,449	11,500	11,390	11,759
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,243	1,388	1,388
이익잉여금	23,080	23,646	24,544	25,977	27,294
자본조정	-1,051	-2,475	-2,597	-2,575	-2,575
자기주식	-1,066	-1,017	-853	-853	-853
자본총계	24,027	23,450	24,238	26,235	27,553

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	100,518	4,634	6,233	10,309	9,952
BPS	143,467	138,642	142,887	152,741	160,853
DPS	511	914	1,205	1,210	1,210
CFPS	12,680	12,138	14,239	17,838	12,141
ROA(%)	65.0	2.2	2.9	4.2	3.9
ROE(%)	106.7	3.3	4.4	6.5	5.9
ROIC(%)	56.8	66.7	35.1	38.8	38.4
Multiples(x, %)					
PER	3.8	38.3	35.9	16.6	17.2
PBR	2.6	1.3	1.6	1.1	1.1
PSR	9.1	3.5	3.8	2.6	2.4
PCR	29.9	14.6	15.7	9.6	14.1
EV/EBITDA	35.8	16.1	17.8	11.2	8.5
배당수익률	0.1	0.5	0.5	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	40.2	44.6	47.4	43.4	42.7
Net debt/Equity	3.7	4.2	2.0	-8.4	-12.6
Net debt/EBITDA	50.3	52.9	23.2	-97.1	-122.7
유동비율	140.9	117.5	111.5	156.1	172.3
이자보상배율(배)	29.3	18.2	11.7	14.7	14.7
자산구조(%)					
투하자본	1.1	7.1	11.6	11.6	11.2
현금+투자자산	98.9	92.9	88.4	88.4	88.8
자본구조(%)					
차입금	15.7	17.4	16.8	15.0	14.4
자기자본	84.3	82.6	83.2	85.0	85.6

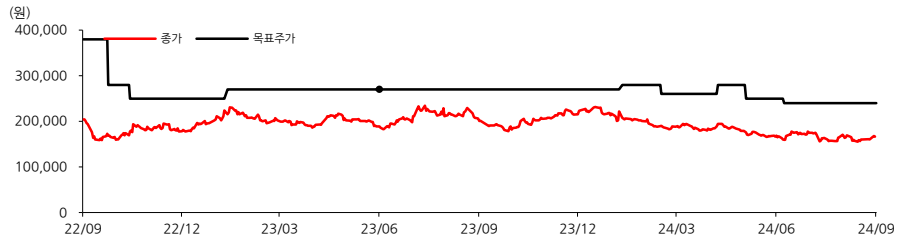
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 9월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NAVER의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.05	2022.10.19	2022.11.08	2022.11.17	2022.11.25
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		380,000	280,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2022.12.05	2023.01.05	2023.02.06	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	250,000	250,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.08	2024.02.05	2024.03.12	2024.04.03
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	270,000	270,000	270,000	280,000	260,000	260,000
일 시	2024.05.03	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	280,000	250,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.09.27					
투자 의견	Buy					
목표 가격	240,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.19	Buy	280,000	-40.33	-37.86
2022.11.08	Buy	250,000	-24.25	-10.60
2023.02.06	Buy	270,000	-23.42	-13.15
2024.02.06	Buy	280,000	-28.91	-26.43
2024.03.12	Buy	260,000	-28.39	-25.27
2024.05.03	Buy	280,000	-33.73	-30.43
2024.05.29	Buy	250,000	-32.31	-29.16
2024.07.03	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%