

NAVER (035420)

젊어지는 네이버

UGC 중심의 NAVER 검색 선순환

패널 리서치 업체 오픈서베이의 24년 2월 조사에 의하면 '궁금한 것이 있을 때 가장 먼저 이용하는 서비스'는 'NAVER(77.4%)'가 전체적으로 가장 높지만, 연령대별로는 10대는 '유튜브', 20대는 '구글', 30대는 '인스타그램'이 상대적으로 많이 사용되고, NAVER는 30대에서 이용률이 가장 높고, 20대에서는 평균(77.4%) 대비 적게 이용하는 것으로 나타남. 그러나, 최근 (1) NAVER 블로그의 MZ세대(1030세대) 비중이 전체 이용자 대비 64%까지 확대되었고, 대표적인 젊은 콘텐츠(e스포츠)인 (2) 치지직의 MAU도 250만명을 달성하였으며, 모바일 체류시간 YoY 10% 증가의 주요 원인인 (3) 홈페이지 방문자의 1030 비중이 40%에 육박하는 등 NAVER플랫폼의 젊은 사용자 비중이 증가하고 있음. 동사 검색 서비스는 Google과 달리 블로그, 클립 등 당사 UGC(User Generated Content) 데이터 기반 중심이어서, 이러한 젊은(=최신 트렌드) UGC의 증가는 검색서비스 품질 향상으로 이어져 당사의 주요 매출원인 검색매출 증가에도 기여할 수 있을 것으로 기대됨

우려 vs 기대

그럼에도 동사를 위협하는 ChatGPT, Perplexity 등 AI검색 사용자는 꾸준히 증가 중에 있고, 동사의 근본적인 성장성을 레벨업 시킬 수 있는 해외사업(웹툰, 포쉬마크)은 아직 기대에 못미치고 있음. 그러나, 젊은 콘텐츠 축적 및 AI를 활용한 플랫폼 경쟁력 회복으로 (1) 4분기에도 광고부문 호실적이 예상되고, (2) 웹툰엔터테인먼트도 급락한 주가와는 달리 3Q24 13.5%성장에 이어 4Q에도 10.3%~13.3%의 투자릿수 성장을 이어갈 것으로 예상되며, (3) POSHMARK도 거래액 증대를 위한 수수료 인하(\$20→\$5.99)로 일시적 매출둔화 예상되지만, 미국의 현재 고물가 상황에서 장기적 성장 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 상향 조정

25년 실적 반영 및 손자회사 라인야후 주가상승, 자사주소각(1.46%) 등을 반영, 목표주가를 29만원으로 상향조정함. 최근 주가 상승에도 4분기 실적, 성장성 우려에 대한 멀티플 하락 이미 충분히 반영되어 주가상승여력은 아직 남아 있다는 의견임



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **290,000원 (U)**

현재주가 (12/17) **209,500원**

상승여력 **38%**

시가총액	331,926억원
총발행주식수	158,437,008주
60일 평균 거래대금	1,865억원
60일 평균 거래량	993,222주
52주 고/저	231,500원 / 155,000원
외인지분율	47.04%
배당수익률	0.54%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.3	30.9	(7.3)
상대	8.5	37.2	(3.3)
절대 (달러환산)	7.2	20.9	(16.5)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,551	12.5	5.1	27,902	2.3
영업이익	5,549	36.9	5.6	5,264	5.4
세전계속사업이익	6,373	45.1	-2.4	5,286	20.6
지배순이익	4,692	49.5	-9.8	4,046	16.0
영업이익률 (%)	19.4	+3.4 %pt	+0.1 %pt	18.9	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	16.4	+4.0 %pt	-2.8 %pt	14.5	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

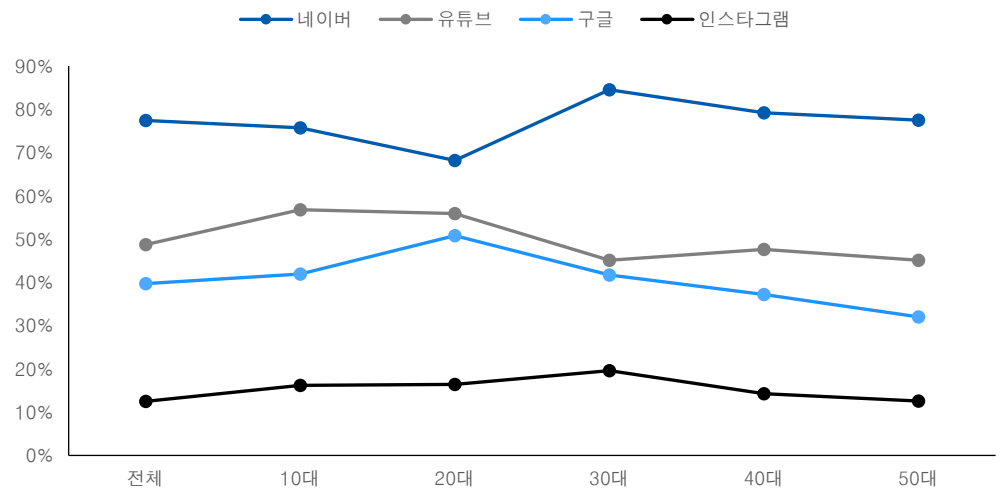
결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	82,201	96,706	107,072	113,840
영업이익	13,047	14,888	19,922	22,209
지배순이익	7,603	10,123	18,385	18,237
PER	55.2	33.1	18.4	18.2
PBR	1.7	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	23.0	16.6	12.0	11.1
ROE	3.3	4.4	7.8	7.5

자료: 유안타증권

NAVER 실적 추정										(단위: 억원)
	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24E	2022	2023	2024E	2025E
영업수익	24,453	25,369	25,260	26,105	27,156	28,551	82,201	96,706	107,072	113,840
YoY	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	12.5%	20.6%	17.6%	10.7%	6.3%
서치플랫폼	8,985	9,283	9,053	9,784	9,977	10,490	35,680	35,890	39,304	41,347
검색	6,882	6,922	6,964	7,314	7,533	7,758	26,086	27,253	29,570	31,048
YoY	3.5%	4.8%	6.2%	6.1%	9.5%	12.1%	8.7%	4.8%	8.5%	5.0%
디스플레이	2,067	2,297	2,024	2,350	2,296	2,553	9,405	8,461	9,222	9,822
YoY	-9.5%	-8.0%	5.3%	8.1%	11.1%	11.1%	6.2%	-11.0%	9.0%	6.5%
커머스	6,475	6,605	7,034	7,190	7,254	7,580	18,011	25,468	29,058	30,923
YoY	41.3%	35.7%	16.1%	13.6%	12.0%	14.8%	21.0%	41.4%	14.1%	6.4%
커머스 광고	2,824	2,799	2,649	2,802	2,792	2,938	10,784	11,070	11,181	11,271
YoY	5.5%	1.2%	0.2%	-0.1%	-1.1%	5.0%	14.3%	4.0%	1.0%	0.8%
중개 및 판매	3,211	3,344	3,905	3,915	4,000	4,160	6,040	12,687	15,980	17,759
YoY	105.0%	93.4%	28.9%	26.2%	24.6%	24.4%	26.8%	110.1%	25.9%	11.1%
핀테크	3,408	3,560	3,539	3,685	3,851	4,116	11,866	13,547	15,191	16,558
YoY	15.1%	11.3%	11.2%	8.5%	13.0%	15.6%	21.2%	14.2%	12.1%	9.0%
콘텐츠	4,349	4,663	4,463	4,200	4,627	4,856	12,615	17,329	18,146	18,978
YoY	39.5%	6.6%	8.5%	-0.1%	6.4%	4.1%	91.3%	37.4%	4.7%	4.6%
클라우드	1,236	1,258	1,170	1,246	1,446	1,510	4,029	4,471	5,373	6,035
YoY	30.3%	13.2%	25.5%	19.2%	17.0%	20.0%	5.3%	11.0%	20.2%	12.3%
영업비용	20,651	21,314	20,868	21,378	21,903	23,002	69,154	81,816	87,151	91,632
인건비	5,339	5,600	5,292	5,732	5,371	5,578	17,367	21,759	21,974	22,861
YoY	23%	19%	-1%	5%	1%	0%	12%	25%	1%	4%
파트너	8,864	9,498	9,135	9,166	9,380	10,028	29,639	35,336	37,708	39,993
YoY	23%	6%	10%	6%	6%	6%	36%	19%	7%	6%
인프라	1,573	1,637	1,699	1,717	1,781	1,849	5,806	5,956	7,046	7,469
YoY	3%	6%	28%	21%	15%	13%	17%	3%	18%	6%
마케팅	3,899	3,565	3,675	3,668	4,173	4,343	13,006	14,797	15,859	16,471
영업이익	3,802	4,055	4,392	4,727	5,253	5,549	13,047	14,889	19,921	22,209
영업이익률	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	19.4%	15.9%	15.4%	18.6%	19.5%
YoY	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	36.8%	-1.6%	14.1%	33.8%	11.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

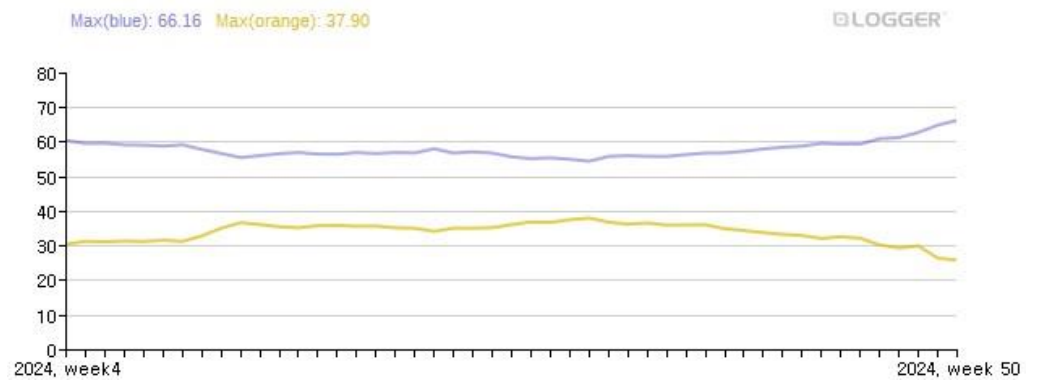
연령대별 궁금한 것이 있을 때 '가장 먼저' 이용하는 서비스



자료: 오픈서베이, 2024. 2. N = 1,000

NAVER vs Google 검색엔진점유율 변화(2024/2/1~2024/12/15)

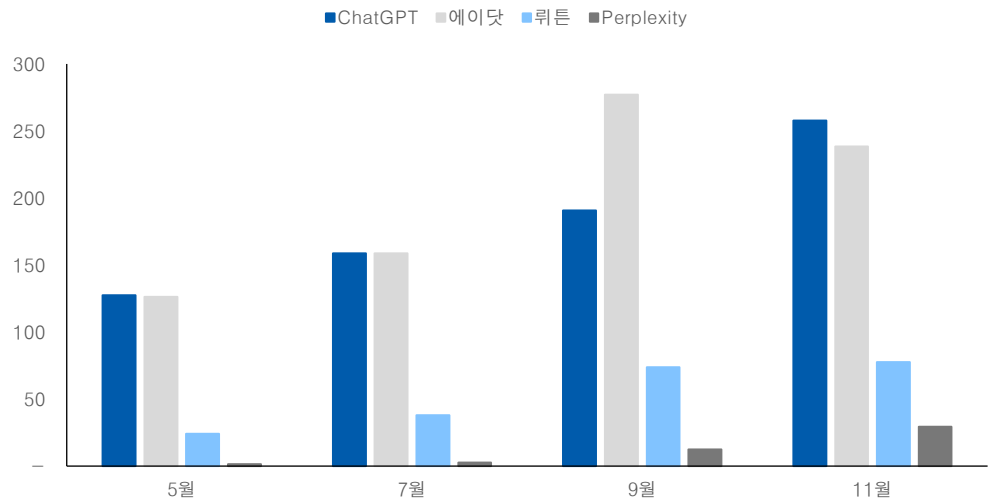
(단위 : %)



자료: Internet Trend

주요 AI 앱 국내 월간활성사용자수(MAU)

(단위 : 명)



자료: 모바일 인덱스, AOS +iOS

LINEYAHOO 주가 차트

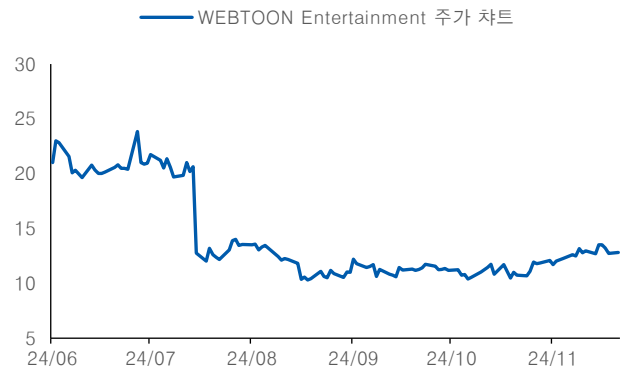
(단위 : JPY)



자료: 유안타증권 리서치센터

WEBTOON Entertainment 주가 차트

(단위 : USD)



자료: 유안타증권 리서치센터

WEBTOON Entertainment 3Q24 매출 성장률 (동일 환율 기준)

(단위: 억원)

	전체	한국	일본	광고 매출	4Q24 가이드스
전년 동기대비 3Q24 성장률	13.5%	1.7%	25.0%	20.80%	10.3%~13.3%

자료: WEBTOON Entertainment

PEER 기업 벨류에이션 비교

		카카오	알파벳	메타 플랫폼스	텐센트 홀딩스	아마존 닷컴	라인야후	평균	네이버
Ticker		035720 KS	GOOGL US	META US	700 HK Equity	AMZN US	4689 JT		035720 KS
PER	2025F	40.6	21.5	23.8	14.8	32.6	20.0	25.6	18.6
ROE	2025F	4.3	29.1	31.5	19.9	20.3	5.4	18.4	7.5
PSR	2025F	2.2	7.0	8.4	4.9	3.5	1.5	4.6	3.0

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 목표주가 변동 내역

(단위: 억원)

벨류에이션 항목	변동 전 가치산정내역	벨류에이션 항목	변동 후 가치산정내역
국내 NAVER 검색 & 커머스 플랫폼 가치 (A) = (a) * (b)	293,956	국내 NAVER 검색 플랫폼 가치 (A) = (a) * (b)	330,275
2024년 NAVER 검색 플랫폼 + 커머스 예상 매출액 (a)	68,362	2025년 NAVER 검색 플랫폼 + 커머스 예상 매출액 (a)	72,270
Target 멀티플 : 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR (b)	4.3	Target 멀티플 : 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR (b)	4.6
일본 A 홀딩스 지분 가치 (B) = (c) * (d) * (1-할인율 (30%))	60,647	일본 A 홀딩스 지분 가치 (B) = (c) * (d)	95,718
LY 지분율 (c) = 50% x 65%	32.4%	LY 지분율 (c) = 50% x 65%	32.4%
LY 가치 (d) (11/8시총)	267,529	LY 가치 (d) (12/17 시총)	295,563
네이버 파이낸셜 지분가치 (C) = (e) * (f)	16,422	네이버 파이낸셜 지분가치 (C) = (e) * (f)	19,803
네이버 파이낸셜 지분율 (e)	69.0%	네이버 파이낸셜 지분율 (e)	69.0%
네이버 파이낸셜 가치 (f) (카카오페이 시가총액 3.4조원) * (1-30%)	23,800	네이버 파이낸셜 가치 (f) (카카오페이 시가총액 4.1조원) * (1-30%)	28,700
네이버 웹툰(WEBTOON Entertainment) 지분 가치 (D) = (g) * 63.4%	12,881	네이버 웹툰(WEBTOON Entertainment) 지분 가치 (D) = (g) * 61.45%	14,066
WEBTOON Entertainment 시가총액 (g)	20,318	WEBTOON Entertainment 시가총액 (g)	22,890
총가치 = A + B + C + D + E + F	383,907	총가치 = A + B + C + D + E + F	459,862
발행주식수	160,784,508	발행주식수	158,437,008
변경전 NAVER 총 주당가치	238,771	NAVER 총 주당가치	290,249

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	82,201	96,706	107,072	113,840	119,215
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	82,201	96,706	107,072	113,840	119,215
판매비	69,154	81,818	87,150	91,632	95,030
영업이익	13,047	14,888	19,922	22,209	24,185
EBITDA	18,656	20,712	26,711	28,640	30,330
영업외손익	-2,209	-74	4,259	3,553	4,129
외환관련손익	-791	-427	0	0	0
이자손익	-125	-260	331	725	840
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	24,181	25,762	28,314
법인세비용	4,105	4,964	5,222	6,956	7,645
계속사업순손익	6,732	9,850	18,959	18,806	20,669
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,732	9,850	18,959	18,806	20,669
지배지분순이익	7,603	10,123	18,385	18,237	20,044
포괄순이익	-7,148	7,244	10,923	10,770	11,471
지배지분포괄이익	-6,813	7,488	10,433	10,288	10,957

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,534	20,022	28,734	31,933	33,323
당기순이익	6,732	9,850	18,959	18,806	20,669
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	1,399	1,298	1,300
기타현금흐름	-377	4,424	2,256	6,841	6,841
투자활동 현금흐름	-12,159	-9,498	-6,167	-8,410	-6,607
투자자산	1,007	6,022	-1,093	-10,811	-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	7,303	7,401	10,522
재무활동 현금흐름	-3,395	-1,100	210	71	25
단기차입금	-1,121	1,130	-800	223	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	-1,176
기타현금흐름	-4,275	2,839	1,024	1,024	1,024
연결범위변동 등 기타	447	-901	275	-20,751	-22,091
현금의 증감	-572	8,523	23,051	2,842	4,650
기초 현금	27,814	27,242	35,765	58,816	61,658
기말 현금	27,242	35,765	58,816	61,658	66,308
NOPLAT	13,047	14,888	19,922	22,209	24,185
FCF	7,527	13,616	16,275	26,933	28,323

자료: 유안타증권

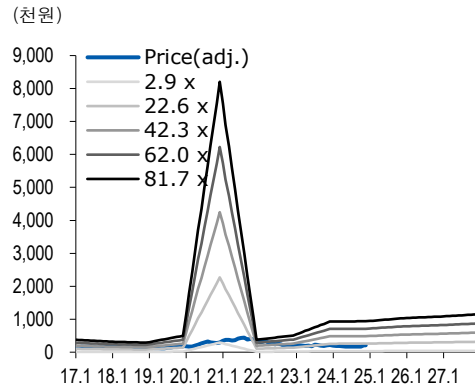
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	64,396	70,281	87,599	92,523	98,647
현금및현금성자산	27,242	35,765	58,816	61,658	66,308
매출채권 및 기타채권	15,154	17,059	10,930	12,267	12,846
재고자산	87	148	167	177	186
비유동자산	274,595	287,098	282,526	291,906	299,817
유형자산	24,578	27,416	30,658	29,226	28,081
관계기업 등 지분관련 자산	185,413	175,889	170,612	181,397	189,961
기타투자자산	38,028	36,423	32,628	32,655	36,219
자산총계	338,990	357,378	370,125	384,429	398,464
유동부채	54,806	63,056	63,490	66,953	69,703
매입채무 및 기타채무	29,354	38,727	17,052	18,130	18,986
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	53,901	55,148	56,139
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	117,391	122,101	125,842
지배지분	227,441	232,060	237,605	246,630	256,299
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,565	12,426	14,160	14,160	14,160
이익잉여금	236,457	245,444	261,406	278,467	297,334
비지배지분	7,062	10,320	15,129	15,698	16,323
자본총계	234,503	242,380	252,734	262,328	272,622
순차입금	2,419	-2,178	-27,779	-30,987	-36,230
총차입금	49,531	48,830	46,397	46,619	46,796

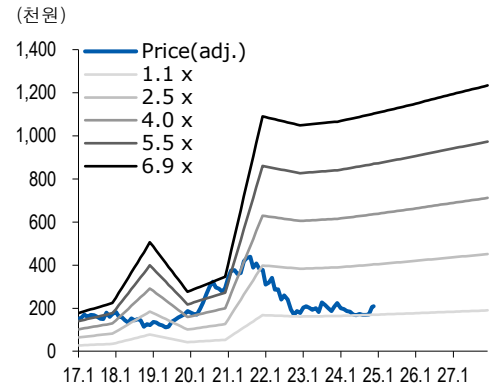
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	11,388	11,511	12,651
BPS	151,646	154,077	159,576	165,637	172,131
EBITDAPS	11,372	12,644	16,545	18,077	19,143
SPS	50,107	59,039	66,320	71,852	75,245
DPS	914	1,205	790	790	790
PER	55.2	33.1	18.4	18.2	16.6
PBR	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.0	16.6	12.0	11.1	10.3
PSR	5.1	3.5	3.2	2.9	2.8

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	17.6	10.7	6.3	4.7
영업이익 증가율 (%)	-1.6	14.1	33.8	11.5	8.9
지배순이익 증가율 (%)	-9.5	33.2	81.6	-0.8	9.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.6	19.5	20.3
지배순이익률 (%)	9.2	10.5	17.2	16.0	16.8
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.4	24.9	25.2	25.4
ROIC	54.4	38.8	53.1	65.7	84.8
ROA	2.2	2.9	5.1	4.8	5.1
ROE	3.3	4.4	7.8	7.5	8.0
부채비율 (%)	44.6	47.4	46.4	46.5	46.2
순차입금/자기자본 (%)	1.1	-0.9	-11.7	-12.6	-14.1
영업이익/금융비용 (배)	18.2	11.7	14.5	16.5	17.9

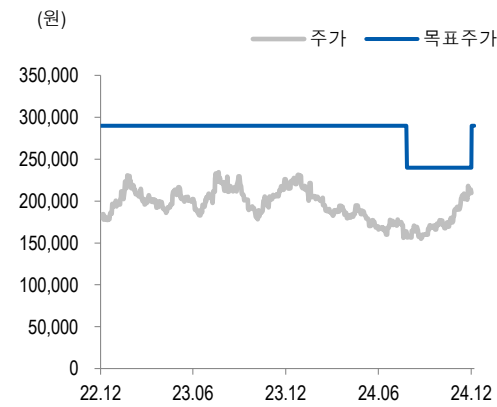
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-18	BUY	290,000	1년		
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.27	-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)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.