

NAVER

(035420)

24년은 광고, 25년은 커머스

투자의견

BUY(유지)

목표주가

280,000 원(상향)

현재주가

225,500 원(02/07)

시가총액

35,728(십억원)

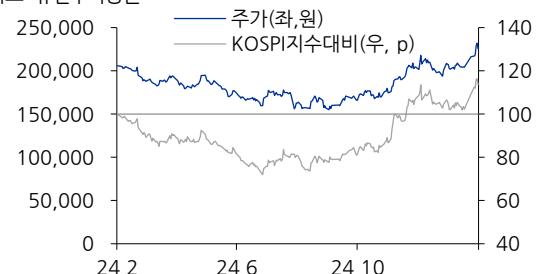
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2.89조원(+14%yoy), 영업이익 5,420억원(+34%yoy)으로 시장 컨센서스(5,294억원) 소폭 상회. 다만 LY용역 계약 종료에 따른 일회성 정산금 이익(매출액 594억원, 영업이익 474억원) 제외 시 컨센서스 하회
- 서치플랫폼(+15%yoy)은 일회성 이익 감안해도 양호한 성장률 기록(제외 시 +12%yoy). SA매출은 10월 도입된 확장검색 기능과 외부매체 광고 효과, 플레이스 광고 입찰 개선 효과 등으로 9개 분기 만에 두 자릿수 성장률(+11%yoy) 기록. DA매출(+10%yoy)은 피드 광고 지면 확장과 타겟팅 고도화를 통해 높아진 광고 효율로 광고비 집행 증가
- 커머스(+17%yoy)는 비우호적인 시장환경에도 플러스 스토어 출시, 멤버십 혜택 강화 효과로 두 자릿수 온플랫폼 거래액 성장(+11%yoy) 달성. 특히 11월 넷플릭스와의 콘텐츠 제휴 효과로 인한 멤버십 매출 반등이 고무적. 이는 상반기 별도앱으로 출시 예정인 플러스 스토어 활성화에도 기여할 것으로 기대
- 콘텐츠(+0.2%yoy)는 성수기임에도 불구하고 4분기 불거진 불매운동으로 인한 부정적 영향을 받은 것으로 추정
- 비용에서는 4분기 성과급 및 주가 상승으로 인한 주식보상비용이 다소 반영됐고, 콘텐츠 매출 확대 및 플러스 스토어 관련 마케팅비가 증가함
- 지난해 광고 및 커머스의 부진한 업황에도 피드형 콘텐츠 및 클립 도입 등의 효과, 플러스스토어 등의 자체적인 사업 개편으로 외형과 이익 모두 우상향하는 모습을 보임. 올해는 특히 2분기 플러스 스토어 별도앱 출시를 앞둔 커머스 부문이 동사의 전체 실적 성장을 견인할 것으로 전망함. 또한 각각의 사업부문에 적용될 동사의 온서비스 AI는 서비스 품질 개선에 기여할 것으로 기대됨. 이를 반영해 2025년 실적 추정치를 상향하고, 목표주가 또한 기존 24만원에서 28만원으로 상향함

주가(원, 02/07)	225,500		
시가총액(십억원)	35,728		
발행주식수	158,437천주		
52주 최고가	235,500원		
최저가	151,100원		
52주 일간 Beta	0.10		
60일 일평균거래대금	2,162억원		
외국인 지분율	48.1%		
배당수익률(2024P)	0.5%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	8.4%		
자사주 (외 1인)	6.0%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	7.2	40.4	13.6
절대기준	8.4	38.6	10.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	240,000	▲
영업이익(24)	1,979	1,963	▲
영업이익(25)	2,277	2,255	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	8,220	9,671	10,738	11,792
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,277
세전손익	1,084	1,481	2,246	2,542
당기순이익	673	985	1,862	1,843
EPS(원)	4,634	6,233	11,853	11,689
증감률(%)	-95.4	34.5	90.2	-1.4
PER(배)	38.3	35.9	19.0	19.3
ROE(%)	3.3	4.4	7.5	6.6
PBR(배)	1.3	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	12.1	8.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,799.9	2,897.3	2,986.8	3,108.5	10,737.7	11,792.5
(%yoy)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.8%	11.0%	10.0%	7.7%	11.0%	9.8%
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,010.9	1,064.2	1,074.2	1,127.4	3,946.2	4,276.8
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	776.5	803.0	827.9	860.1	2,923.0	3,267.5
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.8	405.7	425.6	445.0	1,508.4	1,669.1
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.0	460.2	495.2	508.2	1,796.4	1,922.5
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	160.6	164.3	164.0	167.7	563.7	656.6
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,261.8	2,332.6	2,412.1	2,508.9	8,758.5	9,515.5
(%yoy)	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	8.4%	9.1%	10.1%	7.1%	7.0%	8.6%
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	538.1	564.6	574.8	599.6	1,979.3	2,277.0
(%yoy)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	22.5%	19.5%	9.4%	10.6%	32.9%	15.0%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	19.2%	19.5%	19.2%	19.3%	18.4%	19.3%
세전이익	660.2	467.4	653.3	465.5	631.2	634.6	619.2	656.6	2,246.3	2,541.5
당기순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	457.6	460.1	445.8	479.3	1,862.0	1,842.8
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	15.4%	16.3%	15.9%	14.9%	15.4%	17.3%	15.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	8,220.1	9,670.6	10,737.7	11,792.5
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,979.3	2,277.0
세전이익	1,056.1	1,486.0	2,246.3	2,541.5
지배순이익	752.3	1,012.6	1,877.9	1,852.0
EPS(원)	4,634	6,233	11,853	11,689
PER(배)	38.3	35.9	19.0	19.3
OPM(%)	15.9%	15.4%	18.4%	19.3%
NPM(%)	9.2%	10.5%	17.5%	15.7%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 목표주가 산정

적용 EPS(원)	11,689	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	24.0	글로벌 peer 25 년 PER
목표주가(원)	280,000	240,000 원 대비 16% 상향

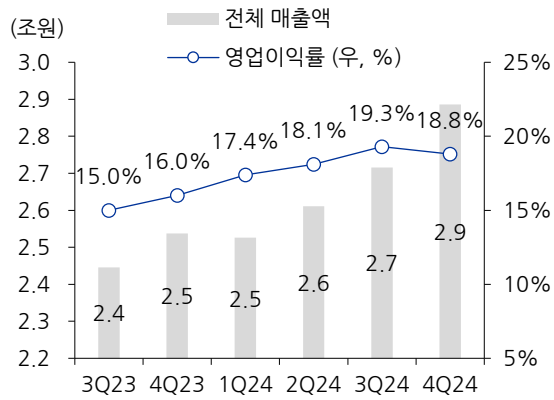
자료: 유진투자증권

도표 4. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,738	11,792	10,638	11,536	0.9%	2.2%
영업이익	1,979	2,277	1,963	2,255	0.8%	1.0%
세전이익	2,246	2,542	2,359	2,519	-4.8%	0.9%
지배순이익	1,878	1,852	1,795	1,833	4.6%	1.0%
% of Sales						
영업이익	18.4%	19.3%	18.5%	19.5%		
세전이익	20.9%	21.6%	22.2%	21.8%		
지배순이익	17.5%	15.7%	16.9%	15.9%		

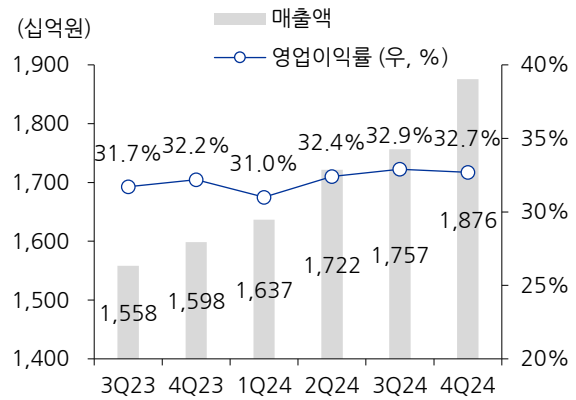
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 네이버 전체



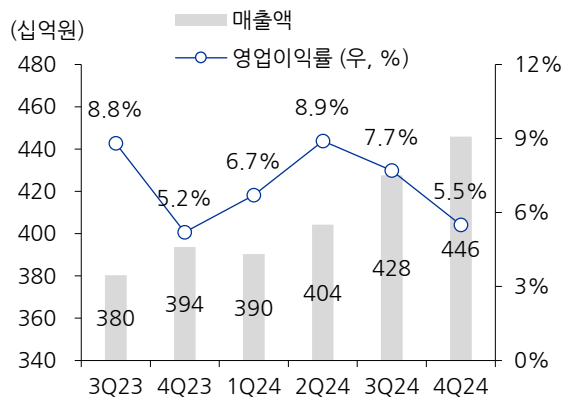
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 서치플랫폼 및 커머스



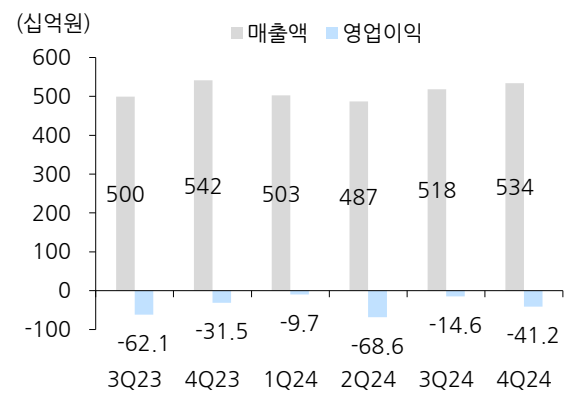
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 핀테크



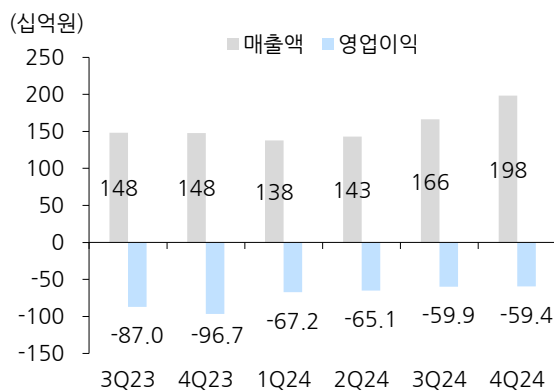
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 9. 클라우드



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	33,899	35,738	37,697	39,571	41,482
유동자산	6,440	7,028	10,313	12,791	14,272
현금성자산	3,967	4,403	7,470	9,790	11,231
매출채권	1,515	1,706	1,904	2,051	2,081
재고자산	9	15	26	27	28
비유동자산	27,459	28,710	27,383	26,780	27,210
투자자산	23,520	22,523	21,749	22,632	23,551
유형자산	2,458	2,742	2,134	675	214
기타	1,481	3,446	3,501	3,473	3,446
부채총계	10,449	11,500	9,041	9,255	9,366
유동부채	5,481	6,306	3,780	3,923	3,960
매입채무	2,935	3,873	1,723	1,857	1,884
유동성이자부채	1,647	1,465	1,079	1,079	1,079
기타	899	967	977	987	997
비유동부채	4,968	5,194	5,261	5,332	5,406
비유동이자부채	3,306	3,417	3,445	3,445	3,445
기타	1,662	1,777	1,816	1,887	1,960
자본총계	23,450	24,238	28,655	30,317	32,116
지배지분	22,744	23,206	27,151	28,812	30,612
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
이익잉여금	23,646	24,544	26,180	27,841	29,640
기타	(2,475)	(2,597)	(461)	(461)	(461)
비지배지분	706	1,032	1,504	1,504	1,504
자본총계	23,450	24,238	28,655	30,317	32,116
총차입금	4,953	4,883	4,524	4,524	4,524
순차입금	986	480	(2,946)	(5,266)	(6,707)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	1,453	2,002	2,391	3,208	2,441
당기순이익	673	985	1,862	1,843	1,991
자산상각비	561	582	725	1,514	516
기타비현금성손익	757	745	2,041	(877)	(704)
운전자본증감	307	360	(2,424)	(15)	(3)
매출채권감소(증가)	(56)	43	(205)	(147)	(30)
재고자산감소(증가)	17	(2)	0	(2)	(0)
매입채무증가(감소)	133	347	158	133	27
기타	215	(28)	(2,378)	1	1
투자현금	(1,216)	(950)	(770)	(789)	(904)
단기투자자산감소	(920)	482	(1,145)	41	(37)
장기투자증권감소	445	534	793	(747)	(782)
설비투자	701	641	346	0	0
유형자산처분	12	7	8	0	0
무형자산처분	(55)	(51)	(22)	(27)	(27)
재무현금	(339)	(110)	(41)	(191)	(192)
차입금증가	(392)	(180)	(285)	0	0
자본증가	(152)	(34)	(174)	(191)	(192)
배당금지급	213	62	181	191	192
현금 증감	(57)	852	1,636	2,228	1,345
기초현금	2,781	2,724	3,576	5,213	7,441
기말현금	2,724	3,576	5,213	7,441	8,786
Gross Cash flow	1,991	2,312	5,219	3,223	2,444
Gross Investment	(11)	1,072	2,049	845	870
Free Cash Flow	2,003	1,241	3,170	2,378	1,574

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,792	12,618
증가율(%)	20.6	17.6	11.0	9.8	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,792	12,618
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,758	9,515	10,132
기타영업손익	26	18	7	9	6
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,277	2,486
증가율(%)	(1.6)	14.1	32.9	15.0	9.2
EBITDA	1,866	2,071	2,704	3,791	3,002
증가율(%)	6.1	11.0	30.6	40.2	(20.8)
영업외손익	(221)	(7)	267	265	205
이자수익	107	137	129	44	44
이자비용	72	127	13	52	52
지분법손익	10	244	145	81	79
기타영업손익	(266)	(261)	6	192	134
세전순이익	1,084	1,481	2,246	2,542	2,691
증가율(%)	(49.0)	36.7	51.6	13.1	5.9
법인세비용	411	496	384	699	700
당기순이익	673	985	1,862	1,843	1,991
증가율(%)	(95.9)	46.3	89.0	(1.0)	8.1
지배주주지분	760	1,012	1,878	1,852	1,991
증가율(%)	(95.4)	33.2	85.5	(1.4)	7.5
비지배지분	(87)	(27)	(16)	(9)	0
EPS(원)	4,634	6,233	11,853	11,689	12,567
증가율(%)	(95.4)	34.5	90.2	(1.4)	7.5
수정EPS(원)	4,634	6,233	11,853	11,689	12,567
증가율(%)	(95.4)	34.5	90.2	(1.4)	7.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,233	11,853	11,689	12,567
BPS	138,642	142,887	171,370	181,854	193,211
DPS	914	1,205	1,210	1,210	1,210
밸류에이션(배, %)					
PER	38.3	35.9	19.0	19.3	17.9
PBR	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	16.1	17.8	12.1	8.0	9.7
배당수익율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	14.6	15.7	6.8	11.1	14.6
수익성(%)					
영업이익율	15.9	15.4	18.4	19.3	19.7
EBITDA이익율	22.7	21.4	25.2	32.1	23.8
순이익율	8.2	10.2	17.3	15.6	15.8
ROE	3.3	4.4	7.5	6.6	6.7
ROIC	66.7	35.1	37.1	36.0	51.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	4.2	2.0	(10.3)	(17.4)	(20.9)
유동비율	117.5	111.5	272.8	326.1	360.4
이자보상배율	18.2	11.7	151.1	44.1	48.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.8	6.0	5.9	6.0	6.1
재고자산회전율	1,111.4	824.3	532.7	445.2	455.9
매입채무회전율	3.1	2.8	3.8	6.6	6.7

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 기관투자자 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

