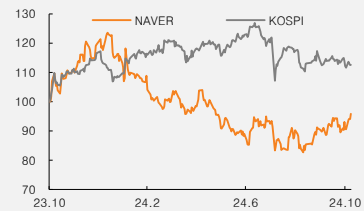


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 280,000원
현재주가(24/11/7)	179,700원
상승여력	55.8%

영업이익(24F,십억원)	1,949
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,917
EPS 성장률(24F,%)	75.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	16.6
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,564.63
시가총액(십억원)	28,893
발행주식수(백만주)	158
유동주식비율(%)	84.3
외국인 보유비중(%)	43.1
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	155,000
52주 최고가(원)	231,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.2	-7.8	-10.4
상대주가	10.1	-1.6	-14.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

035420 · 인터넷

NAVER

긍정적인 트래픽 변화 관찰 중

3Q24 Review: 컨센서스 상회

3분기 매출액 2조 7,160억원(+11% YoY), 영업이익 5,250억원(+38% YoY)으로 컨센서스(매출액 2조 6,620억원, 영업이익 4,940억원)를 각 2%, 6% 상회했다. 서치플랫폼, 콘텐츠, 클라우드 매출액이 예상치를 상회했고 커머스는 부합했다.

서치플랫폼 매출액은 9,980억원(+11% YoY)으로 예상치를 3% 상회했다. 검색 광고 매출이 7,530억원(+9.5% YoY)을 기록하며 YoY 성장세가 가속화(2Q: 6.1%) 되었다. 홈페이지 체류시간 증가와 타겟팅 광고 고도화가 이어진 디스플레이 광고 YoY 성장률(+11.0% YoY)도 증가세(1Q: 5.3%, 2Q: 8.1%)를 이어갔다. 콘텐츠 부문은 웹툰 성장세(+12% YoY)가 회복되며 예상치를 6% 상회했다.

NAVER 앱 개편 작업은 순항 중

홈피드 화면 개편에 따른 긍정적인 트래픽 변화들이 관찰되고 있다. 클립 출시 이후의 트래픽 증가세가 가속화되는 양상이다. 3분기 모바일 메인 화면 일평균 체류시간은 YoY 10% 성장했으며, 클립 일평균 클릭 수는 QoQ 50% 증가했다. 1인당 하루 클립 재생 수도 연초 대비 80% 상승했다.

홈피드 체류시간 증가가 25년 DA 성장세를 가속화시킬 것으로 판단한다. 현재 홈페이지 화면은 유저 맞춤형 콘텐츠가 4개 가량 뜨고 광고 1개가 붙는 식으로 구성되어 있다. 이는 유저의 관심사에 따른 광고 타겟팅 고도화가 수월하다는 의미다. 타겟팅 고도화에 따른 광고 단가 상승이 지속될 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 상향

인터넷 업종 내 대형주 Top Pick 의견을 유지하며 1) 광고 성장세 회복을 반영한 실적 조정, 2) 실적 기준 연도 변경(기존 24년→25년)으로 목표주가를 기존 260,000원에서 280,000원(타겟 P/E 29배 유지)으로 8% 상향한다. 25F P/E 18배에서 거래 중이다. 앱 총 체류시간 및 홈페이지 체류시간 반등 추이에 주목할 시기다.

내년 상반기로 예정된 '플러스 스토어' 별도 앱 출시도 긍정적인 부분이다. 네이버 앱과의 카니발 효과는 미미할 것으로 예상된다. 커머스 앱의 별도 출시는 네이버 쇼핑 유저들의 편의성을 대폭 개선시켜 이용자수 및 체류시간 증가로 이어질 것이다. 네이버 앱과 커머스 앱의 합산 체류시간은 증가할 가능성이 높다는 판단이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	8,220	9,671	10,614	11,521	12,739
영업이익 (십억원)	1,305	1,489	1,949	2,105	2,439
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	18.3	19.1
순이익 (십억원)	760	1,012	1,751	1,556	1,932
EPS (원)	4,634	6,180	10,825	9,818	12,192
ROE (%)	3.3	4.4	7.2	6.0	7.0
P/E (배)	38.3	36.2	16.6	18.3	14.7
P/B (배)	1.2	1.5	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,716	2,762	8,220	9,671	10,614	11,521
(% YoY)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	8.9%	20.6%	17.6%	9.8%	8.5%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	998	1,020	3,568	3,589	3,901	4,289
검색	656	689	688	692	696	731	753	750	2,609	2,725	2,931	3,187
디스플레이	192	217	207	230	202	235	230	257	941	846	924	1,048
기타	4	4	4	6	7	12	15	13	19	18	46	55
커머스	606	633	647	660	703	719	725	772	1,801	2,547	2,919	3,194
커머스 광고	264	280	282	280	265	280	279	297	1,078	1,107	1,121	1,232
중개 및 판매	303	310	321	334	391	391	400	424	604	1,269	1,606	1,753
멤버십	39	42	44	46	48	47	46	51	119	171	192	208
핀테크	318	340	341	356	354	368	385	387	1,187	1,355	1,495	1,611
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	463	442	1,262	1,733	1,772	1,830
웹툰	353	370	380	401	395	383	424	406	1,066	1,503	1,607	1,686
스노우	45	36	39	49	36	22	21	21	128	169	100	82
기타	13	15	16	16	16	15	18	16	67	60	65	62
클라우드	93	104	124	126	117	125	145	141	403	447	527	598
NCP/웍스(B2B)	91	99	110	114	111	118	123	126	370	415	479	530
클로바/랩스	2	5	13	12	6	6	22	15	33	32	49	68
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,190	2,251	6,915	8,182	8,665	9,417
개발/운영비용	635	644	631	661	636	683	657	683	2,070	2,573	2,658	2,853
파트너	832	866	886	950	913	917	938	957	2,964	3,534	3,725	3,998
인프라	133	142	157	164	170	172	178	185	581	596	704	791
마케팅	350	383	390	357	367	367	417	426	1,301	1,480	1,577	1,775
영업이익	330	373	380	405	439	473	525	512	1,305	1,489	1,949	2,105
(% YoY)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	26.2%	-1.6%	14.1%	30.9%	8.0%
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	18.5%	15.9%	15.4%	18.4%	18.3%
지배주주순이익	55	268	376	314	511	338	520	382	760	1,012	1,751	1,556
NPM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	13.0%	19.2%	13.8%	9.2%	10.5%	16.5%	13.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	10,528	11,445	10,614	11,521	1%	1%	10,563	11,509	0%	0%	- SA, DA 매출 상황 - 지분법 이익 조정
영업이익	1,882	2,073	1,949	2,105	4%	2%	1,917	2,166	2%	-3%	
지배주주순이익	1,460	1,583	1,751	1,556	20%	-2%	1,605	1,665	9%	-7%	
영업이익률	17.9%	18.1%	18.4%	18.3%	-	-	18.1%	18.8%	-	-	
순이익률	13.9%	13.8%	16.5%	13.5%	-	-	15.2%	14.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	2,716	2,638	3%	2,662	2%
영업이익	525	481	9%	494	6%
지배주주순이익	520	303	72%	385	35%

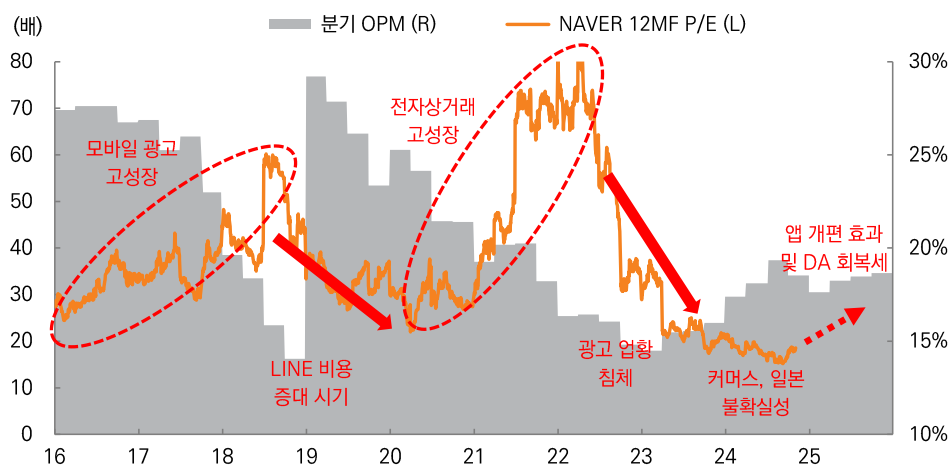
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2025년 지배주주순이익 (십억원)	1,556	
Target P/E (배)	29	1H16 평균 P/E. 라인 상장 본격화에 따른 외인 수급 이탈 우려 발생 시기 (2014년 이후 밸류에이션 최하단 구간)
목표 시가총액 (십억원)	45,002	
주식 수 (천주)	160,785	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	179,700	
상승여력	55.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. NAVER 12MF P/E, 분기 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAVER (035420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,671	10,614	11,521	12,739
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,614	11,521	12,739
판매비와관리비	8,182	8,665	9,417	10,300
조정영업이익	1,489	1,949	2,105	2,439
영업이익	1,489	1,949	2,105	2,439
비영업손익	-8	363	122	244
금융손익	-26	1	39	73
관계기업등 투자손익	267	326	48	136
세전계속사업손익	1,481	2,312	2,227	2,683
계속사업법인세비용	496	501	624	671
계속사업이익	985	1,811	1,604	2,012
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	985	1,811	1,604	2,012
지배주주	1,012	1,751	1,556	1,932
비지배주주	-27	60	48	80
총포괄이익	724	1,811	1,604	2,012
지배주주	749	1,873	1,658	2,080
비지배주주	-24	-61	-54	-68
EBITDA	2,071	2,465	2,603	2,927
FCF	1,362	1,084	1,723	2,062
EBITDA 마진율 (%)	21.4	23.2	22.6	23.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	19.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	16.5	13.5	15.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,028	9,596	11,187	13,128
현금 및 현금성자산	3,576	6,026	7,481	9,251
매출채권 및 기타채권	1,683	1,775	1,882	2,024
재고자산	15	15	15	15
기타유동자산	1,754	1,780	1,809	1,838
비유동자산	28,710	27,884	27,796	27,753
관계기업투자등	17,589	16,639	16,639	16,639
유형자산	2,742	2,844	2,748	2,692
무형자산	3,446	3,508	3,516	3,528
자산총계	35,738	37,480	38,983	40,881
유동부채	6,306	5,904	5,966	6,028
매입채무 및 기타채무	1,313	1,206	1,230	1,254
단기금융부채	1,011	1,470	1,475	1,480
기타유동부채	3,982	3,228	3,261	3,294
비유동부채	5,194	5,246	5,270	5,297
장기금융부채	3,168	3,645	3,645	3,645
기타비유동부채	2,026	1,601	1,625	1,652
부채총계	11,500	11,150	11,235	11,326
지배주주지분	23,206	25,238	26,608	28,334
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	24,544	26,576	27,946	29,672
비지배주주지분	1,032	1,092	1,140	1,221
자본총계	24,238	26,330	27,748	29,555

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,002	1,651	2,073	2,442
당기순이익	985	1,811	1,604	2,012
비현금수익비용가감	1,327	972	1,039	1,043
유형자산감가상각비	528	465	446	436
무형자산상각비	54	52	52	53
기타	745	455	541	554
영업활동으로인한자산및부채의변동	360	-677	-29	-59
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	43	-98	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-2	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	347	0	0	0
법인세납부	-682	-501	-624	-671
투자활동으로 인한 현금흐름	-950	-665	-436	-472
유형자산처분(취득)	-633	-567	-350	-380
무형자산감소(증가)	-51	-114	-60	-65
장단기금융자산의 감소(증가)	402	-26	-26	-27
기타투자활동	-668	42	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-110	514	-182	-200
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	233	5	5
자본의 증가(감소)	-314	0	0	0
배당금의 지급	-62	-119	-186	-205
기타재무활동	284	400	-1	0
현금의 증가	852	2,449	1,455	1,770
기초현금	2,724	3,576	6,026	7,481
기말현금	3,576	6,026	7,481	9,251

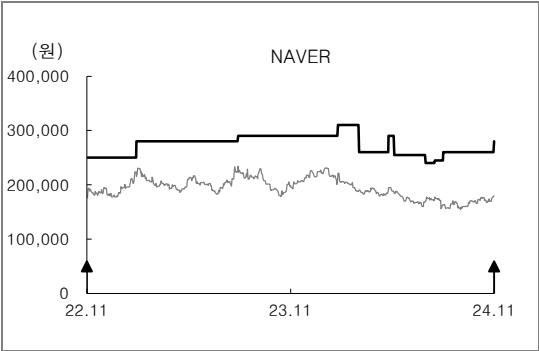
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.2	16.6	18.3	14.7
P/CF (x)	15.9	10.4	10.8	9.3
P/B (x)	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	18.0	11.2	10.0	8.3
EPS (원)	6,180	10,825	9,818	12,192
CFPS (원)	14,117	17,208	16,681	19,282
BPS (원)	148,137	164,675	173,317	184,216
DPS (원)	1,205	1,270	1,397	1,537
배당성향 (%)	18.4	10.3	12.8	11.2
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.8	0.9
매출액증가율 (%)	17.6	9.8	8.5	10.6
EBITDA증가율 (%)	11.0	19.0	5.6	12.4
조정영업이익증가율 (%)	14.1	30.9	8.0	15.9
EPS증가율 (%)	33.4	75.2	-9.3	24.2
매출채권 회전율 (회)	18.9	19.6	19.4	21.3
재고자산 회전율 (회)	824.3	713.1	766.3	838.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.8	4.9	4.2	5.0
ROE (%)	4.4	7.2	6.0	7.0
ROIC (%)	28.8	32.4	32.4	38.9
부채비율 (%)	47.4	42.3	40.5	38.3
유동비율 (%)	111.5	162.5	187.5	217.8
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-9.3	-14.2	-19.4
조정영업이익/금융비용 (x)	11.7	15.1	15.9	18.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER (035420)				
2024.11.08	매수	280,000	-	-
2024.08.09	매수	260,000	-35.83	-30.88
2024.07.25	매수	245,000	-31.29	-28.57
2024.07.08	매수	240,000	-27.69	-26.04
2024.05.13	매수	255,000	-32.42	-26.08
2024.05.03	매수	290,000	-34.26	-32.83
2024.03.11	매수	260,000	-28.39	-25.27
2024.02.02	매수	310,000	-35.52	-32.90
2023.08.07	매수	290,000	-27.61	-20.17
2023.02.06	매수	280,000	-27.39	-16.79
2022.11.08	매수	250,000	-24.17	-10.60
2022.08.08	매수	340,000	-39.33	-21.32



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<p>- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.</p> <p>- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.</p> <p>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</p> <p>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</p> <p>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</p>	<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>
---	--