



# NAVER (035420)

5,000억원 대 분기 이익 안착

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 240,000원

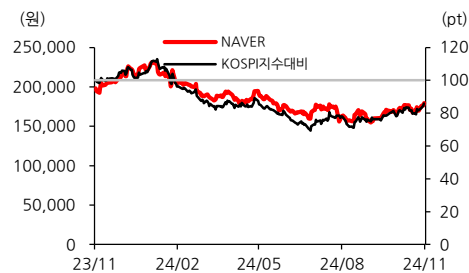
현재 주가(11/7)	179,700 원
상승여력	33.6%
시가총액	288,930 억원
발행주식수	160,785 천주
52 주 최고가 / 최저가	231,500 / 155,000 원
90 일 일평균 거래대금	1,249.18 억원
외국인 지분율	43.1%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	7.4%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.2	10.4	-7.8	-10.4
상대수익률(KOSPI)	9.9	10.6	-1.5	-15.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,671	10,642	11,636	12,513
영업이익	1,489	1,975	2,320	2,432
EBITDA	2,071	2,735	3,145	3,326
지배주주순이익	1,012	1,696	1,513	1,589
EPS	6,824	11,435	10,199	10,711
순차입금	480	-2,646	-3,917	-5,306
PER	32.8	15.7	17.6	16.8
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	17.8	9.6	7.9	7.1
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	4.4	7.0	5.8	5.8

## 주가 추이



동사의 3Q24 실적은 가장 높았던 우리의 추정치도 상회하는 호실적을 기록했습니다. 목표주가 24 만 원을 유지하며 인터넷 대형주 최선호주를 유지합니다.

## 3Q24 실적은 영업이익 컨센서스 상회

동사의 3Q24 실적은 매출액 2.72조 원, 영업이익 5253억 원을 기록했다. 영업이익 추정치가 가장 높았던 우리의 숫자도 상회하는 호실적이다. 서치플랫폼 매출이 10개 분기만에 두 자릿수 성장물로 회복했다. 업황 회복이 없었음에도 홈페이지 인벤토리 확대와 타겟팅 고도화로 SA와 DA 매출이 YoY 각각 9.5%, 11% 증가했다. 커머스 매출액은 YoY 12% 증가했다. 전체 GMV는 YoY 4.3%에 그쳤지만, 제휴물 제외 GMV는 YoY 10% 성장했다. 콘텐츠 매출은 일본 웹툰 유료콘텐츠 매출 성장과 광고 매출 확대로 YoY 6.4% 증가했다. 커머스 및 핀테크 관련 프로모션으로 인해 마케팅비가 QoQ 13.8%나 늘어났음에도 불구하고, 강도 높은 비용 효율화 정책과 체질 개선 성공으로 영업이익률은 QoQ 1.2%p 높아진 19.3%를 기록했다.

## 이익 안정성은 주가를 지지, 밸류에이션도 바닥 확인

우리는 동사의 실적과 업황 모두 바닥을 확인했고, 너무나 보수적으로 잡혀있는 내년 실적 눈높이도 상향조정 될 여지가 크기에 시장 비중 이상을 채워 담아야 한다는 의견을 유지한다. 광고 성장물이 두자릿수를 기록한 점은 국내외 업체 중 단연 돋보인다. 향후 AI기술을 활용한 타겟팅 고도화와 신규 비즈니스쿼리 확대로 견조한 성장이 기대된다. 계절적으로 성수기가 아닌 시기에 5천 억 이상의 영업이익 달성은 4분기과 내년 이익 레벨을 편안하게 가져갈 수 있게 한다. 현재 시가총액 28조 원은 가장 보수적으로 추정한 25E 영업이익의 전망치 2.32조 원 (YoY 17.5%) 기준으로 P/E 12배에서 거래되고 있다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 24만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 주가는 특별한 모멘텀 없이 금리와 광고 경기 기대감에 우하향 추세가 이어져 왔다. 해외 사업 확장 가시성이 추가로 보이지 않는 로컬에 한정된 사업 영역이라는 점을 고려해도 지금 수준의 밸류에이션은 충분히 부담 없는 수준이다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,526	2,610	2,716	2,790	2,743	2,849	2,947	3,098	8,220	9,671	10,642	11,636
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	10.0	8.6	9.1	8.5	11.0	20.5	17.6	10.0	9.3
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,012.7	980.6	1,056	1,065	1,109	3,568	3,589	3,894	4,211
검색	696.4	731.4	753.3	764.9	754.2	799.0	816.3	837.6	2,609	2,725	2,946	3,207
디스플레이	202.4	235.0	229.5	247.8	226.4	257.2	248.6	271.3	941	846	915	1,004
커머스	703.4	719.0	725.4	744.8	758.6	795.2	812.4	848.9	1,801	2,547	2,893	3,215
핀테크	353.9	368.5	385.1	393.2	393.9	395.9	397.8	426.3	1,187	1,355	1,501	1,614
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	479.9	469.1	444.4	495.2	513.5	1,262	1,733	1,809	1,922
클라우드	117.0	124.6	144.6	159.3	141.0	157.0	176.5	200.1	402.9	447.2	545.5	674.6
YoY(%)성장률												
서치플랫폼	6.3	7.5	11.0	9.1	8.3	8.0	6.7	9.5	7.9	0.6	8.5	8.1
검색	6.2	6.1	9.5	10.5	8.3	9.2	8.4	9.5	8.6	4.5	8.1	8.9
디스플레이	5.3	8.1	11.0	7.9	11.8	9.5	8.3	9.5	6.0	(10.0)	8.1	9.7
커머스	16.1	13.6	12.0	12.8	7.8	10.6	12.0	14.0	21.0	41.4	13.6	11.1
핀테크	11.2	8.5	13.0	10.4	11.3	7.4	3.3	8.4	21.2	14.2	10.8	7.5
콘텐츠	8.5	(0.1)	6.4	2.9	5.1	5.8	7.0	7.0	89.5	37.4	4.4	6.3
클라우드	25.5	19.2	17.0	26.6	20.5	26.0	22.1	25.6	5.3	11.0	22.0	23.7
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,252	2,212	2,283	2,354	2,467	6,915	8,182	8,667	9,316
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	5.7	6.0	6.8	7.5	9.6	25.9	18.3	5.9	7.5
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	675.3	655.8	674.7	700.7	741.2	2,070	2,573	2,651	2,772
파트너	913.5	916.6	938.0	966.1	946.8	975.2	1,014.2	1,054.8	2,964	3,534	3,734	3,991
인프라	169.9	171.7	178.1	185.2	187.1	190.8	192.7	204.3	581	596	705	775
마케팅	367.5	366.8	417.3	425.3	422.7	441.8	446.6	466.8	1,301	1,480	1,577	1,778
영업이익	439.3	472.7	525.3	537.9	530.8	566.2	592.5	630.6	1,305	1,489	1,975	2,320
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	32.7	20.8	19.8	12.8	17.2	(2.0)	14.1	32.7	17.5
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	19.3	19.3	19.9	20.1	20.4	15.9	15.4	18.6	19.9
당기순이익	555.8	332.1	530.1	290.1	370.4	305.1	390.0	447.5	673	985	1,735	1,513
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	10.4	13.5	10.7	13.2	14.4	8.2	10.2	16.3	13.0

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,642	11,636	12,513
매출총이익	8,220	9,671	10,642	11,636	12,513
영업이익	1,305	1,489	1,975	2,320	2,432
EBITDA	1,866	2,071	2,735	3,145	3,326
순이자손익	35	10	-5	149	155
외화관련손익	63	62	0	0	0
지분법손익	10	244	146	0	0
세전계속사업손익	1,084	1,481	2,337	2,328	2,444
당기순이익	673	985	1,735	1,513	1,589
지배주주순이익	760	1,012	1,696	1,513	1,589
증가율(%)					
매출액	198.0	17.6	10.0	9.3	7.5
영업이익	72.1	14.1	32.7	17.5	4.8
EBITDA	106.8	11.0	32.0	15.0	5.8
순이익	49.0	46.3	76.2	-12.8	5.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	18.6	19.9	19.4
EBITDA 이익률	22.7	21.4	25.7	27.0	26.6
세전이익률	13.2	15.3	22.0	20.0	19.5
순이익률	8.2	10.2	16.3	13.0	12.7

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	1,453	2,002	3,462	2,479	2,675
당기순이익	673	985	1,735	1,513	1,589
자산상각비	561	582	760	825	894
운전자본증감	307	360	18	72	121
매출채권 감소(증가)	-56	43	-81	-217	120
재고자산 감소(증가)	17	-2	0	-2	1
매입채무 증가(감소)	133	347	50	191	-106
투자현금흐름	-1,216	-950	-1,570	-1,151	-1,231
유형자산처분(취득)	-689	-633	-650	-992	-1,067
무형자산 감소(증가)	-55	-51	-20	-24	-24
투자자산 감소(증가)	-920	482	-1,008	-77	-81
재무현금흐름	-339	-110	-109	-135	-135
차입금의 증가(감소)	-392	-180	-141	0	0
자본의 증가(감소)	-152	-109	32	-135	-135
배당금의 지급	-213	-137	-136	-135	-135
총현금흐름	1,991	2,312	3,444	2,407	2,555
(-)운전자본증가(감소)	52	-854	-6	-72	-121
(-)설비투자	701	641	654	992	1,067
(+)자산매각	-42	-44	-16	-24	-24
Free Cash Flow	1,196	2,482	2,780	1,463	1,584
(-)기타투자	-807	1,241	-119	57	59
잉여현금	2,003	1,241	2,899	1,406	1,525
NOPLAT	810	990	1,466	1,508	1,581
(+) Dep	561	582	760	825	894
(-)운전자본투자	52	-854	-6	-72	-121
(-)Capex	701	641	654	992	1,067
OpFCF	619	1,785	1,578	1,413	1,529

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	10,047	11,569	12,871
현금성자산	3,967	4,403	7,266	8,536	9,926
매출채권	1,515	1,706	1,965	2,182	2,062
재고자산	9	15	22	25	23
비유동자산	27,459	28,710	28,093	28,341	28,598
투자자산	23,520	22,523	21,710	21,767	21,827
유형자산	2,458	2,742	2,850	3,118	3,389
무형자산	1,481	3,446	3,532	3,456	3,383
자산총계	33,899	35,738	38,140	39,911	41,469
유동부채	5,481	6,306	6,153	6,477	6,509
매입채무	2,935	3,873	1,728	1,918	1,812
유동성이자부채	1,647	1,465	1,151	1,151	1,151
비유동부채	4,968	5,194	5,252	5,322	5,394
비유동이자부채	3,306	3,417	3,469	3,469	3,469
부채총계	10,449	11,500	11,405	11,798	11,903
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,388	1,388	1,388
이익잉여금	23,646	24,544	26,121	27,499	28,952
자본조정	-2,475	-2,597	-2,220	-2,220	-2,220
자기주식	-1,017	-853	-853	-853	-853
자본총계	23,450	24,238	26,734	28,112	29,566

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,634	6,824	11,435	10,199	10,711
BPS	138,642	142,887	155,814	164,299	173,250
DPS	914	910	910	910	910
CFPS	12,138	14,239	21,206	14,820	15,730
ROA(%)	2.2	2.9	4.6	3.9	3.9
ROE(%)	3.3	4.4	7.0	5.8	5.8
ROIC(%)	66.7	35.1	40.1	39.3	40.3
Multiples(x, %)					
PER	38.3	32.8	15.7	17.6	16.8
PBR	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
PSR	3.5	3.8	2.7	2.5	2.3
PCR	14.6	15.7	8.5	12.1	11.4
EV/EBITDA	16.1	17.8	9.6	7.9	7.1
배당수익률	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	44.6	47.4	42.7	42.0	40.3
Net debt/Equity	4.2	2.0	-9.9	-13.9	-17.9
Net debt/EBITDA	52.9	23.2	-96.7	-124.5	-159.6
유동비율	117.5	111.5	163.3	178.6	197.7
이자보상배율(배)	18.2	11.7	13.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	7.1	11.6	11.6	11.4	11.1
현금+투자자산	92.9	88.4	88.4	88.6	88.9
자본구조(%)					
차입금	17.4	16.8	14.7	14.1	13.5
자기자본	82.6	83.2	85.3	85.9	86.5

[ Compliance Notice ]

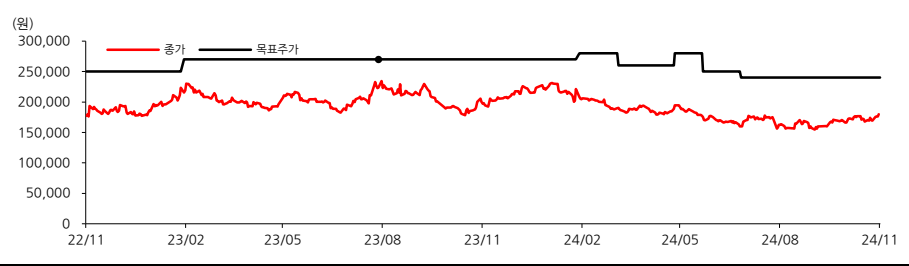
(공표일: 2024년 11월 8일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.11.08	2022.11.17	2022.11.25	2022.12.05	2023.01.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2023.02.06	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08	2023.05.23	2023.07.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2024.01.08	2024.02.05	2024.03.12	2024.04.03	2024.05.03	2024.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	280,000	260,000	260,000	280,000	250,000
일 시	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	240,000	240,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자의견 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.7%	4.3%	0.0%	100.0%