

NAVER (035420/KS)

계속되는 이익 성장 속 커져가는 불안감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 172,400 원

상승여력: 39.2%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	27,719 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.31%
자사주	6.00%

Stock Data

주가(24/10/10)	172,400 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	231,500 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	138 십억원

주가 및 상대수익률



6 개 분기 연속 증익

3분기 영업수익 2.66 조원(+8.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 4,991억원(+31.3%), 지배주주순이익 3,478 억원(-7.4%)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합할 것으로 전망한다. 서치플랫폼은 전분기에 도입한 홈페이지 내 개인화 콘텐츠 클릭 수 및 탐색 유저 수 증가가 광고 매출 증가에 긍정적인 효과를 미치고 있다. DA +14.9%, SA +6.5% 성장하며 서치플랫폼은 9,849 억원(+9.6%)으로 전망된다. 커머스는 티메프 영향으로 외부물 거래액 감소 불가피하나 3 분기 계절적 성수기 효과와 강세일, 배송 강화 및 프로모션 전개 효과로 매출액 7,216 억원(+11.5%)으로 추정한다. 영업비용은 2.16 조원(+4.6%)으로 전분기 웹툰엔터 관련 일회성 제거, 웹툰/커머스향 마케팅비 집행 외 비용 전반 통제 기초는 유지된다.

AI, 서비스 전반 효율 증대에 기여

서비스 전반에 AI 를 적용하며 이용자 경험이 개선되고 있고, 중장기적으로는 사업 수익으로 이어질 것이다. 광고에서는 개인화된 콘텐츠 제공, 타겟팅 고도화로 전환율이 높아지며 SA, DA 모두에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 커머스 사업에서는 소비자 쇼핑 데이터 분석, 추천 상품 노출로 take rate 이 상승하고 있다. 웹툰은 이용자 취향에 맞는 작품을 추천해주는 '알아서 딱!' 서비스를 국내에 처음 도입했고, 곧 글로벌에도 적용할 예정이다. 11/11DAN24 행사에서 AI사업 적용 현황을 확인할 수 있을 것이다.

이익과 주가의 괴리 해소를 위한 조건

동사는 작년에 발표한 주주환원 전략(2 개년 평균 FCF 15~30% 현금 배당, 3 년동안 매년 자사주 1% 소각)과 별도로 9/30 에 4,012 억원 규모의 자사주 취득 (10/2~12/28) 및 소각(12/31)을 발표했다. 타이트한 비용 통제를 통해 수익성을 지키는 모습은 확인되었고, 주주환원 확대로 주가의 하방 또한 확보되었다. 현 주가의 흐름 전환을 위해서는 1) 전방 시장 회복에 따른 동사의 핵심 사업 성장 재개, 2) 매출액 성장을 이끌 수 있는 서비스(ie. AI) 확인이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,818	8,220	9,671	10,528	11,299	12,204
영업이익	십억원	1,325	1,305	1,489	1,941	2,220	2,535
순이익(지배주주)	십억원	16,490	760	1,012	1,622	1,700	1,965
EPS	원	9,082	4,634	6,233	10,235	10,730	12,404
PER	배	41.7	38.3	35.9	16.2	15.5	13.4
PBR	배	2.5	1.2	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	35.8	16.1	18.0	10.8	9.4	5.7
ROE	%	106.7	3.3	4.4	6.8	6.8	7.4

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,659.0	2,732.3	2,684.7	2,807.3	2,871.2	2,935.8	9,670.7	10,527.8	11,299.0
서치플랫폼	905.4	978.4	984.9	997.8	972.7	1,019.6	1,040.8	1,063.5	3,589.1	3,866.4	4,096.7
검색광고	696.4	731.4	732.7	740.3	731.7	760.5	768.2	781.0	2,725.3	2,900.8	3,041.5
디스플레이	202.4	235.0	237.5	240.8	228.2	243.8	255.4	263.2	846.1	915.7	990.7
커머스	703.4	719.0	721.6	746.2	729.0	756.3	769.7	794.1	2,546.7	2,890.4	3,049.0
핀테크	353.9	368.5	383.8	401.2	411.2	428.6	446.5	465.2	1,354.8	1,507.3	1,751.6
콘텐츠	446.3	420.0	435.5	438.2	435.5	452.4	456.5	444.7	1,733.0	1,740.0	1,789.0
클라우드	117.0	124.6	133.2	148.9	136.3	150.4	157.8	168.3	447.2	523.7	612.7
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,159.9	2,202.9	2,177.4	2,253.8	2,293.3	2,354.7	8,181.8	8,587.3	9,079.3
개발/운영	636.0	682.7	650.5	669.3	661.2	669.3	675.9	688.8	2,572.7	2,638.4	2,695.2
파트너	913.5	916.6	939.2	967.3	955.6	997.4	1,017.2	1,069.2	3,533.6	3,736.5	4,039.4
인프라	169.9	171.7	178.4	180.9	183.5	187.4	190.6	195.8	595.7	700.8	757.2
마케팅	367.5	366.8	391.8	385.4	377.2	399.7	409.6	400.9	1,479.8	1,511.5	1,587.5
영업이익	439.3	472.7	499.1	529.4	507.3	553.5	577.9	581.1	1,488.8	1,940.5	2,219.8
영업이익률	17.4%	18.1%	18.8%	19.4%	18.9%	19.7%	20.1%	19.8%	15.4%	18.4%	19.6%
순이익	555.8	332.1	345.0	421.4	315.5	446.9	440.3	483.3	988.4	1,654.2	1,686.0
지배주주순이익	510.6	338.4	347.8	424.9	318.1	450.6	444.0	487.3	1,012.6	1,621.7	1,700.1
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	8.7%	7.7%	6.3%	7.5%	8.0%	7.4%	17.6%	8.9%	7.3%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	9.6%	7.5%	7.4%	4.2%	5.7%	6.6%	0.6%	7.7%	6.0%
검색광고	6.2%	6.1%	6.5%	6.9%	5.1%	4.0%	4.9%	5.5%	4.5%	6.4%	4.8%
디스플레이	5.3%	8.1%	14.9%	4.9%	12.8%	3.7%	7.6%	9.3%	-10.0%	8.2%	8.2%
커머스	16.1%	13.6%	11.5%	13.0%	3.6%	5.2%	6.7%	6.4%	41.4%	13.5%	5.5%
핀테크	11.2%	8.5%	12.6%	12.7%	16.2%	16.3%	16.3%	16.0%	14.2%	11.3%	16.2%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	0.1%	-6.0%	-2.4%	7.7%	4.8%	1.5%	37.4%	0.4%	2.8%
클라우드	25.5%	19.2%	7.8%	18.3%	16.5%	20.7%	18.4%	13.0%	11.0%	17.1%	17.0%
영업비용	7.0%	5.0%	4.6%	3.3%	4.3%	5.4%	6.2%	6.9%	18.3%	5.0%	5.7%
개발/운영	0.1%	6.0%	3.0%	1.2%	4.0%	-2.0%	3.9%	2.9%	24.3%	2.6%	2.2%
파트너	9.8%	5.9%	5.9%	1.8%	4.6%	8.8%	8.3%	10.5%	19.2%	5.7%	8.1%
인프라	28.1%	20.9%	13.4%	10.5%	8.0%	9.1%	6.8%	8.2%	2.6%	17.6%	8.0%
마케팅	5.0%	-4.3%	0.5%	8.1%	2.6%	9.0%	4.5%	4.0%	13.8%	2.1%	5.0%
영업이익	32.9%	26.8%	31.3%	30.6%	15.5%	17.1%	15.8%	9.8%	14.1%	30.3%	14.4%
순이익	117.9%	15.8%	-3.2%	39.6%	-43.2%	34.6%	27.6%	14.7%	46.8%	67.4%	1.9%

자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추정 변동표

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E
매출액	2,653.9	2,740.5	2,669.3	2,792.7	2,659.0	2,732.3	2,684.7	2,807.3	0.2%	-0.3%	0.6%	0.5%
영업이익	483.4	522.1	494.9	551.2	499.1	529.4	507.3	553.5	3.3%	1.4%	2.5%	0.4%
지배주주순이익	340.2	424.3	312.8	453.5	347.8	424.9	318.1	450.6	2.3%	0.1%	1.7%	-0.6%

자료: SK 증권

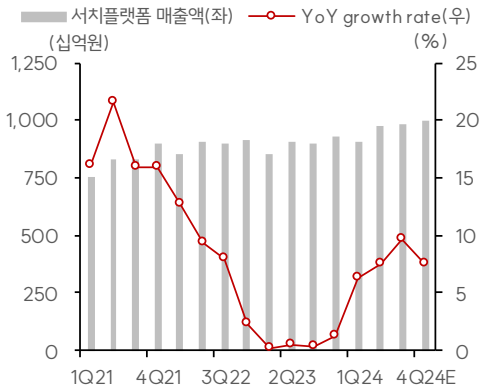
연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	10,530.9	11,238.2	12,076.3	10,527.8	11,299.0	12,204.4	0.0%	0.5%	1.1%
영업이익	1,917.5	2,189.6	2,467.0	1,940.5	2,219.8	2,534.9	1.2%	1.4%	2.8%
지배주주순이익	1,613.4	1,695.9	1,935.5	1,621.7	1,700.1	1,965.2	0.5%	0.2%	1.5%

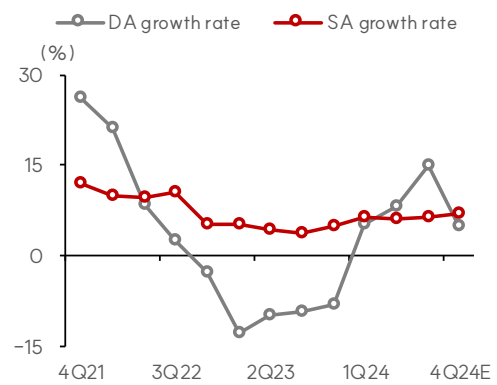
자료: SK 증권

서치플랫폼 매출액 추이 및 전망



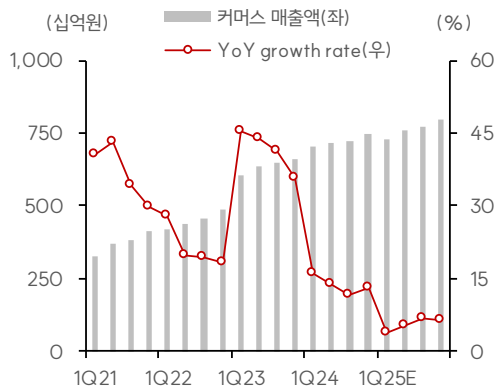
자료: NAVER, SK 증권

DA, SA growth rate



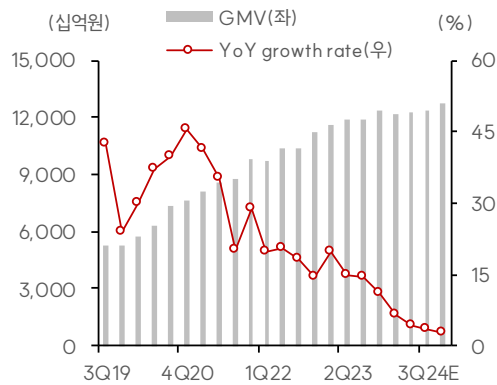
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이 및 전망



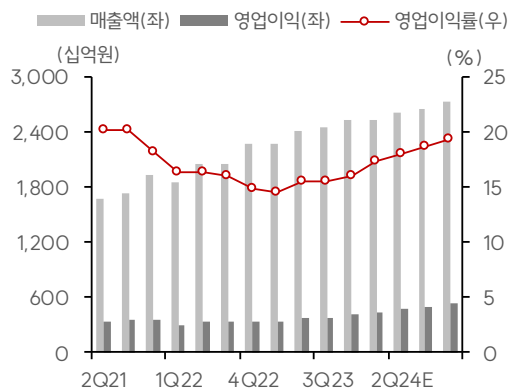
자료: NAVER, SK 증권

GMV 성장 추이



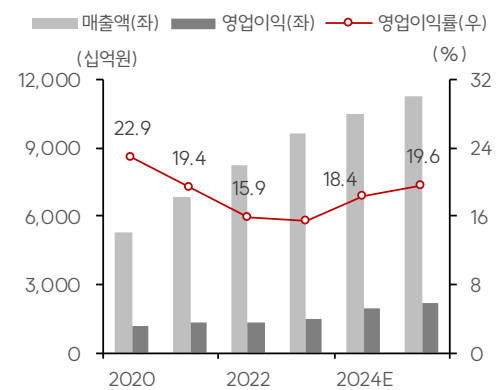
자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	8,420	9,405	12,150
현금및현금성자산	2,724	3,576	2,526	3,118	5,374
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,454	2,636	2,863
재고자산	9	15	22	23	25
비유동자산	27,459	28,710	29,126	29,842	29,446
장기금융자산	3,803	3,642	3,198	3,201	3,205
유형자산	2,458	2,742	2,999	2,982	1,329
무형자산	1,481	3,446	3,703	3,768	3,429
자산총계	33,899	35,738	37,546	39,247	41,596
유동부채	5,481	6,306	6,731	7,173	7,722
단기금융부채	1,575	1,011	1,088	1,170	1,270
매입채무 및 기타채무	899	1,313	4,171	4,481	4,866
단기충당부채	5	6	7	7	8
비유동부채	4,968	5,194	5,004	4,826	4,993
장기금융부채	2,622	3,168	3,122	2,810	2,810
장기매입채무 및 기타채무	80	103	79	79	79
장기충당부채	18	15	16	17	18
부채총계	10,449	11,500	11,735	12,000	12,715
지배주주지분	22,744	23,206	24,388	25,839	27,489
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,388	1,388	1,388
기타자본구성요소	-840	-607	-585	-585	-585
자기주식	-1,017	-853	-853	-853	-853
이익잉여금	23,646	24,544	26,046	27,497	29,146
비지배주주지분	706	1,032	1,423	1,409	1,392
자본총계	23,450	24,238	25,811	27,248	28,881
부채와자본총계	33,899	35,738	37,546	39,247	41,596

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,453	2,002	2,521	2,753	4,331
당기순이익(손실)	673	985	1,654	1,686	1,949
비현금성항목등	1,318	1,327	1,572	1,321	2,636
유형자산감가상각비	519	528	671	667	1,652
무형자산상각비	42	54	68	85	340
기타	757	745	833	569	644
운전자본감소(증가)	307	360	-211	311	386
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	43	-570	-183	-227
재고자산의감소(증가)	17	-2	1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	133	347	2,493	311	385
기타	-1,706	-1,352	-1,123	-1,252	-1,434
법인세납부	-861	-682	-629	-687	-794
투자활동현금흐름	-1,216	-950	-2,076	-1,538	-1,682
금융자산의감소(증가)	-920	482	8	-66	-82
유형자산의감소(증가)	-689	-633	-1,130	-650	0
무형자산의감소(증가)	-55	-51	-326	-150	0
기타	447	-748	-628	-672	-1,600
재무활동현금흐름	-339	-110	170	-481	-215
단기금융부채의증가(감소)	-219	-371	301	81	101
장기금융부채의증가(감소)	-173	191	-323	-312	0
자본의증가(감소)	66	-314	146	0	0
배당금지급	-213	-62	-119	-249	-316
기타	199	446	165	-0	0
현금의 증가(감소)	-57	852	-1,050	591	2,256
기초현금	2,781	2,724	3,576	2,526	3,118
기말현금	2,724	3,576	2,526	3,118	5,374
FCF	765	1,369	1,390	2,103	4,331

자료 : NAVER, SK증권 추정

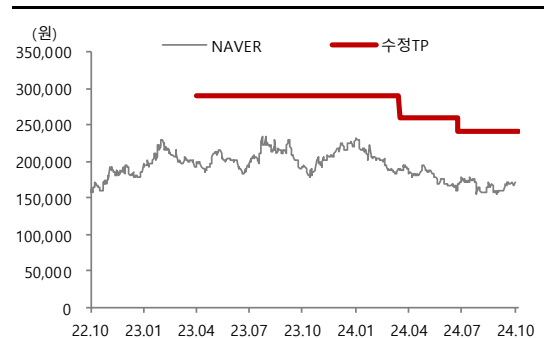
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,528	11,299	12,204
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,528	11,299	12,204
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,915	8,182	8,587	9,079	9,669
영업이익	1,305	1,489	1,941	2,220	2,535
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	19.6	20.8
비영업손익	-221	-7	266	153	208
순금융손익	-13	-26	136	122	154
외환관련손익	-79	-43	0	0	0
관계기업등 투자손익	97	267	133	170	180
세전계속사업이익	1,084	1,481	2,206	2,373	2,743
세전계속사업이익률(%)	13.2	15.3	21.0	21.0	22.5
계속사업법인세	411	496	552	687	794
계속사업이익	673	985	1,654	1,686	1,949
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,654	1,686	1,949
순이익률(%)	8.2	10.2	15.7	14.9	16.0
지배주주	760	1,012	1,622	1,700	1,965
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	10.5	15.4	15.0	16.1
비지배주주	-87	-27	33	-14	-16
총포괄이익	-715	724	1,175	1,686	1,949
지배주주	-681	749	1,192	1,829	2,115
비지배주주	-34	-24	-17	-143	-166
EBITDA	1,866	2,071	2,679	2,972	4,527

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.6	17.6	8.9	7.3	8.0
영업이익	-1.6	14.1	30.3	14.4	14.2
세전계속사업이익	-49.0	36.7	48.9	7.6	15.6
EBITDA	6.1	11.0	29.4	10.9	52.3
EPS	-49.0	34.5	64.2	4.8	15.6
수익성 (%)					
ROA	2.0	2.8	4.5	4.4	4.8
ROE	3.3	4.4	6.8	6.8	7.4
EBITDA마진	22.7	21.4	25.5	26.3	37.1
안정성 (%)					
유동비율	117.5	111.5	125.1	131.1	157.3
부채비율	44.6	47.4	45.5	44.0	44.0
순차입금/자기자본	1.0	-0.9	2.8	-0.6	-8.3
EBITDA/이자비용(배)	26.0	16.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.0	17.9	15.4	18.6	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,634	6,233	10,235	10,730	12,404
BPS	144,841	148,137	159,313	168,469	178,880
CFPS	8,054	9,819	14,900	15,477	24,975
주당 현금배당금	914	1,205	1,676	2,122	2,653
Valuation지표 (배)					
PER	38.3	35.9	16.2	15.5	13.4
PBR	1.2	1.5	1.0	1.0	0.9
PCR	22.0	22.8	11.2	10.7	6.7
EV/EBITDA	16.1	18.0	10.8	9.4	5.7
배당수익률	0.5	0.5	1.0	1.3	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.05	매수	240,000원	6개월		
2024.03.25	매수	260,000원	6개월	-31.05%	-25.08%
2023.04.10	매수	290,000원	6개월	-29.27%	-19.14%
2022.10.13	매수	260,000원	6개월	-25.80%	-11.35%
2022.07.07	매수	350,000원	6개월	-33.63%	-21.86%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 11일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------