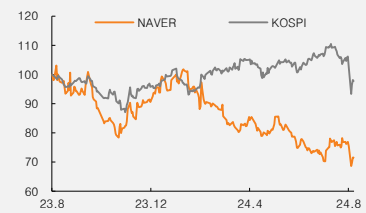


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 260,000원
현재주가(24/8/8)	162,700원
상승여력	59.8%

영업이익(24F, 십억원)	1,882
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,810
EPS 성장률(24F, %)	45.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	18.1
MKT P/E(24F, x)	9.9
KOSPI	2,556.73
시가총액(십억원)	26,424
발행주식수(백만주)	161
유동주식비율(%)	84.9
외국인 보유비중(%)	43.5
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	156,100
52주 최고가(원)	231,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	-21.0	-27.0
상대주가	6.7	-19.1	-26.5



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

035420 · 인터넷

NAVER

다시 관심 가져볼 시기

2Q24 Review: 이익 서프라이즈 시현

2분기 매출액 2조 6,100억원(+8% YoY), 영업이익 4,730억원(+27% YoY)으로 이익 컨센서스(매출액 2조 6,420억원, 영업이익 4,320억원)를 상회했다. 서치플랫폼 매출액은 기대치를 상회, 커머스는 부합, 콘텐츠는 하회했다. 이익 서프라이즈는 파트너비, 인프라비, 마케팅비 등 비용 전반의 효율적인 집행에 기인한다.

서치플랫폼 매출액은 9,780억원(+7.5% YoY)으로 예상치를 1% 상회했다. 검색 부문은 이전 분기와 비슷한 성장세(+6.1% YoY)를 보였으나 디스플레이 광고는 YoY 성장세가 8.1%까지 가속화(1Q: 5.3%)되었다. 커머스 부문은 중개 및 판매 매출이 예상치를 2% 하회했으나 커머스 광고 호조가 이를 상쇄했다. 웹툰 성장률이 둔화된 콘텐츠 매출액은 4,200억원(Flat YoY)으로 예상치를 6% 하회했다.

비용 효율화 및 DA 회복에 따른 수익성 개선

2분기 영업비용은 2조 1,380억원(+5% YoY)으로 예상치를 2% 하회했다. 인건비를 제외한 모든 비용 항목이 예상치를 5% 수준 하회했다. 영업이익률은 1분기 17.4%에서 2분기 18.1%까지 대폭 개선되었다. 비용 효율화 기조는 유지되고 있다.

디스플레이 광고의 YoY 성장세 회복(1Q: 5.3%→2Q: 8.1%)도 수익성 개선에 기여하고 있다. 어려운 광고 업황 속에서도 홈페이지 광고 등 신규 상품들의 출시 효과가 가져온 성과라는 점이 고무적이다. 금리 인하 이후 광고 업황이 개선될 시 디스플레이 광고 성장세가 25년에 더욱 가속화될 것이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 260,000원으로 상향

비용 효율화를 반영한 24F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 245,000원에서 260,000원(24F 타겟 P/E 29배 유지)으로 6% 상향한다. 24F P/E 18배, 25F P/E 17배로 밸류에이션 부담이 낮다. 상반기 대비 외부 불확실성(일본, C커머스)이 상당 부분 감소한 상황이기에 다시 관심 가져볼 시기라는 판단이다.

금번 실적발표에서 라인야후 지분 축소에 대한 미검토 및 시너지 강화에 대한 의지를 내비쳤기에 일본 사업에 대한 우려는 일단락될 것으로 예상된다. 중국 직구 플랫폼의 위협이 여전한 것은 사실이나 알리, 테무 등의 트래픽은 홍보세에 접어들었다. 하반기 티몬, 위메프 이탈 GMV 반사 수혜도 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	8,220	9,671	10,528	11,445	12,602
영업이익 (십억원)	1,305	1,489	1,882	2,073	2,323
영업이익률 (%)	15.9	15.4	17.9	18.1	18.4
순이익 (십억원)	760	1,012	1,460	1,583	1,874
EPS (원)	4,634	6,180	8,987	9,745	11,539
ROE (%)	3.3	4.4	6.1	6.3	7.0
P/E (배)	38.3	36.2	18.1	16.7	14.1
P/B (배)	1.2	1.5	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.8	0.9	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	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,610	2,638	2,753	8,220	9,671	10,528	11,445
(% YoY)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	7.9%	8.5%	20.6%	17.6%	8.9%	8.7%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	965	996	3,568	3,589	3,845	4,163
검색	656	689	688	692	696	731	731	736	2,609	2,725	2,895	3,089
디스플레이	192	217	207	230	202	235	224	250	941	846	911	1,031
기타	4	4	4	6	7	12	10	10	19	18	39	43
커머스	606	633	647	660	703	719	734	793	1,801	2,547	2,949	3,296
커머스 광고	264	280	282	280	265	280	285	309	1,078	1,107	1,140	1,289
중개 및 판매	303	310	321	334	391	391	401	434	604	1,269	1,617	1,799
멤버십	39	42	44	46	48	47	48	49	119	171	193	207
핀테크	318	340	341	356	354	368	378	394	1,187	1,355	1,494	1,653
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	435	443	1,262	1,733	1,744	1,794
웹툰	353	370	380	401	395	383	400	408	1,066	1,503	1,585	1,654
스노우	45	36	39	49	36	22	21	21	128	169	100	85
기타	13	15	16	16	16	15	15	14	67	60	60	54
클라우드	93	104	124	126	117	125	125	128	403	447	494	539
NCP/웍스(B2B)	91	99	110	114	111	118	119	121	370	415	470	510
클로바/랩스	2	5	13	12	6	6	6	6	33	32	24	29
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,156	2,265	6,915	8,182	8,646	9,372
개발/운영비용	635	644	631	661	636	683	661	694	2,070	2,573	2,674	2,835
파트너	832	866	886	950	913	917	931	972	2,964	3,534	3,733	4,040
인프라	133	142	157	164	170	172	177	188	581	596	707	803
마케팅	350	383	390	357	367	367	388	410	1,301	1,480	1,532	1,694
영업이익	330	373	380	405	439	473	481	488	1,305	1,489	1,882	2,073
(% YoY)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	26.6%	20.4%	-1.6%	14.1%	26.4%	10.2%
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	18.2%	17.7%	15.9%	15.4%	17.9%	18.1%
지배주주순이익	55	268	376	314	511	338	303	308	760	1,012	1,460	1,583
NPM	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	13.0%	11.5%	11.2%	9.2%	10.5%	13.9%	13.8%

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	10,634	11,733	10,528	11,445	-1%	-2%	10,681	11,752	-1%	-3%	DA 매출 상황. 콘텐츠 매출 하향 비용 효율화 반영
영업이익	1,791	1,975	1,882	2,073	5%	5%	1,810	2,045	4%	1%	
지배주주순이익	1,376	1,562	1,460	1,583	6%	1%	1,554	1,625	-6%	-3%	
영업이익률	16.8%	16.8%	17.9%	18.1%	-	-	16.9%	17.4%	-	-	
순이익률	12.9%	13.3%	13.9%	13.8%	-	-	14.5%	13.8%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	2,610	2,629	-1%	2,642	-1%
영업이익	473	437	8%	432	9%
지배주주순이익	338	266	27%	317	7%

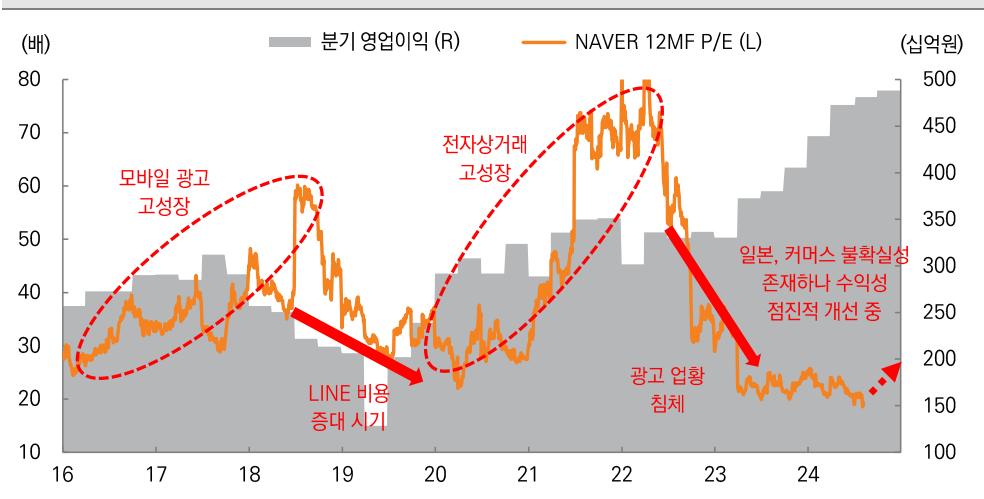
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2024년 지배주주순이익 (십억원)	1,460	
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)	42,225	
주식 수 (천주)	162,409	
목표주가 (원)	260,000	
현재주가 (원)	162,700	
상승여력	59.8%	

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	10,528	11,445	12,602
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,528	11,445	12,602
판매비와관리비	8,182	8,646	9,372	10,279
조정영업이익	1,489	1,882	2,073	2,323
영업이익	1,489	1,882	2,073	2,323
비영업손익	-8	194	155	280
금융손익	-26	-2	33	66
관계기업등 투자손익	267	160	87	178
세전계속사업손익	1,481	2,076	2,228	2,603
계속사업법인세비용	496	524	579	651
계속사업이익	985	1,552	1,649	1,952
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	985	1,552	1,649	1,952
지배주주	1,012	1,460	1,583	1,874
비지배주주	-27	92	66	78
총포괄이익	724	1,552	1,649	1,952
지배주주	749	1,604	1,704	2,018
비지배주주	-24	-52	-56	-66
EBITDA	2,071	2,379	2,555	2,799
FCF	1,362	1,418	1,756	2,001
EBITDA 마진율 (%)	21.4	22.6	22.3	22.2
영업이익률 (%)	15.4	17.9	18.1	18.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.5	13.9	13.8	14.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,028	8,976	10,596	12,463
현금 및 현금성자산	3,576	5,415	6,898	8,601
매출채권 및 기타채권	1,683	1,765	1,873	2,008
재고자산	15	15	15	15
기타유동자산	1,754	1,781	1,810	1,839
비유동자산	28,710	27,952	27,881	27,851
관계기업투자등	17,589	16,973	16,973	16,973
유형자산	2,742	2,598	2,521	2,481
무형자산	3,446	3,446	3,452	3,461
자산총계	35,738	36,929	38,476	40,314
유동부채	6,306	6,038	6,102	6,168
매입채무 및 기타채무	1,313	1,340	1,366	1,394
단기금융부채	1,011	1,470	1,475	1,480
기타유동부채	3,982	3,228	3,261	3,294
비유동부채	5,194	5,220	5,247	5,277
장기금융부채	3,168	3,417	3,417	3,417
기타비유동부채	2,026	1,803	1,830	1,860
부채총계	11,500	11,258	11,349	11,445
지배주주지분	23,206	24,547	25,937	27,601
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,243	1,243	1,243
이익잉여금	24,544	25,885	27,276	28,939
비지배주주지분	1,032	1,124	1,190	1,268
자본총계	24,238	25,671	27,127	28,869

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,002	1,718	2,106	2,381
당기순이익	985	1,552	1,649	1,952
비현금수익비용가감	1,327	980	985	1,016
유형자산감가상각비	528	443	428	420
무형자산상각비	54	54	55	55
기타	745	483	502	541
영업활동으로인한자산및부채의변동	360	-331	-25	-46
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	-524	-579	-651
투자활동으로 인한 현금흐름	-950	-381	-436	-472
유형자산처분(취득)	-633	-300	-350	-380
무형자산감소(증가)	-51	-55	-60	-65
장단기금융자산의 감소(증가)	402	-26	-26	-27
기타투자활동	-668	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-110	-114	-187	-206
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	5	5	5
자본의 증가(감소)	-314	0	0	0
배당금의 지급	-62	-119	-192	-211
기타재무활동	284	0	0	0
현금의 증가	852	1,839	1,483	1,703
기초현금	2,724	3,576	5,415	6,898
기말현금	3,576	5,415	6,898	8,601

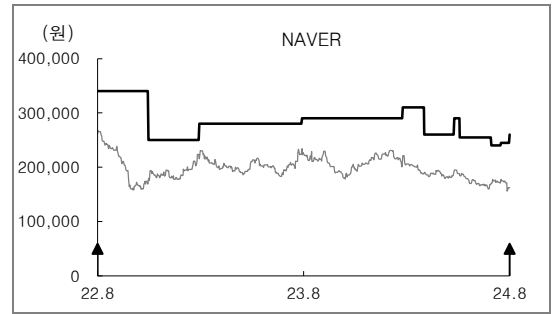
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.2	18.1	16.7	14.1
P/CF (x)	15.9	10.4	10.0	8.9
P/B (x)	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	18.0	10.7	9.4	8.0
EPS (원)	6,180	8,987	9,745	11,539
CFPS (원)	14,117	15,587	16,217	18,277
BPS (원)	148,137	156,391	164,956	175,197
DPS (원)	1,205	1,270	1,397	1,537
배당성향 (%)	18.4	12.4	12.8	11.9
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	17.6	8.9	8.7	10.1
EBITDA증가율 (%)	11.0	14.9	7.4	9.5
조정영업이익증가율 (%)	14.1	26.4	10.2	12.1
EPS증가율 (%)	33.4	45.4	8.4	18.4
매출채권 회전율 (회)	18.9	19.5	19.3	21.1
재고자산 회전율 (회)	824.3	707.2	761.3	829.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.8	4.3	4.4	5.0
ROE (%)	4.4	6.1	6.3	7.0
ROIC (%)	28.8	33.6	35.8	40.5
부채비율 (%)	47.4	43.9	41.8	39.6
유동비율 (%)	111.5	148.7	173.6	202.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-8.1	-13.2	-18.4
조정영업이익/금융비용 (x)	11.7	14.9	16.4	18.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER (035420)				
2024.08.09	매수	260,000	-	-
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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.