

# NAVER (035420/KS)

## 이젠 위를 볼 시간

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 240,000 원(유지)

현재주가: 176,000 원

상승여력: 36.4%



Analyst  
남효지

hjinam@sk.com.kr  
3773-9288

#### Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	28,298 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.31%
자사주	7.39%

#### Stock Data

주가(24/11/11)	176,000 원
KOSPI	2,531.66 pt
52주 최고가	231,500 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	126 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 Review: 탄탄해진 체력 기반, 개선되는 수익성

매출액 2.7 조원(+11.1% YoY, 이하 동일), 영업이익 5,253 억원(+38.2%), 지배주주 순이익 5,204 억원(+38.5%)으로 영업이익은 컨센서스를 상회했다. 서치플랫폼이 +11.0% 성장하며 예상을 상회했다. 검색광고(+9.5%)는 견조, 특히 디스플레이 광고가 시장 회복 지연에도 불구하고 고효율 상품 확대에 +11.0% 성장한 점이 고무적이다. 영업비용은 커머스 프로모션 확대에 마케팅비가 증가했음에도 전체 비용이 +6.1% 증가에 그치며 잘 통제되는 모습을 보였다. 효율적인 리소스 배지로 수익성은 꾸준히 개선되고 있다(OPM: 1Q23 14.5%→ 4Q23 16.0%→ 3Q24 19.3%).

### 선명해진 내년 그림

11/11 DAN24 행사를 통해 주요 사업의 AI 적용 현황 및 향후 서비스 전략을 공유했다. 'On-Service AI' 전략으로 검색, 플레이스, 콘텐츠, 쇼핑에 AI 기술 적용을 확대하고 서비스 간 연계를 강화해 수익화하는 것이 목표다. 내년 상반기 모바일에 'AI 브리핑' 도입을 통해 생성형 AI 검색 고도화, 홈페이지/클립 개인 맞춤형 추천 강화 및 네이버 서비스와 연계를 강화한다. 또한 광고 플랫폼 고도화로 자동 입찰, 타겟팅 강화, 광고 제작 도움주며 SME 광고주들의 집행 증가 및 전환율 확대가 기대된다. 커머스에서는 내년 상반기에 '네이버플러스 스토어'를 별도 쇼핑 앱으로 출시할 계획이다. 개인화된 쇼핑 화면 및 콘텐츠 제공, 멤버십 혜택과 배송을 강화한다. 특히 그 동안 네이버쇼핑의 약점이었던 물류에서는 '도착보장' 서비스를 '네이버 배송'으로 리브랜딩해 시간대별 배송을 확대하고 퀵커머스를 전개를 통해 거래액 성장 반등이 기대된다.

### 비전을 이해했다면 현 주가에서 머물 이유는 없다

올해 말부터 내년 상반기까지 동사가 제시한 비전들이 구체화될 것이다. 목표한 바대로 실제 서비스에 잘 구현된다면 지난 1~2 년 동안 동사의 주가를 짓눌렀던 매출액 성장에 대한 갈증을 해소할 수 있을 것이다. 핵심 사업 성장이 재개되며 수익성은 빠르게 개선될 것이다. 구체화된 AI 활용 전략과 서비스 변화에 따른 성장이 주가에 반영될 시기다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,818	8,220	9,671	10,621	11,524	12,571
영업이익	십억원	1,325	1,305	1,489	1,969	2,369	2,702
순이익(지배주주)	십억원	16,490	760	1,012	1,819	1,927	2,249
EPS	원	9,082	4,634	6,233	11,478	12,165	14,195
PER	배	41.7	38.3	35.9	15.3	14.5	12.4
PBR	배	2.5	1.2	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	35.8	16.1	18.0	10.7	8.6	7.7
ROE	%	106.7	3.3	4.4	7.6	7.6	8.2

NAVER 실적 추정표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>2,526.1</b>	<b>2,610.5</b>	<b>2,715.6</b>	<b>2,769.3</b>	<b>2,711.5</b>	<b>2,860.3</b>	<b>2,929.5</b>	<b>3,022.9</b>	<b>9,670.7</b>	<b>10,621.4</b>	<b>11,524.3</b>
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,019.8	975.3	1,025.3	1,041.1	1,090.0	3,589.1	3,901.2	4,131.7
검색광고	696.4	731.4	753.3	761.7	733.6	764.7	784.5	808.1	2,725.3	2,942.8	3,090.9
디스플레이	202.4	235.0	229.5	241.5	228.2	245.2	239.4	262.6	846.1	908.4	975.4
커머스	703.4	719.0	725.4	754.5	742.0	788.5	806.6	838.5	2,546.7	2,902.4	3,175.6
핀테크	353.9	368.5	385.1	394.5	404.4	421.5	450.4	457.4	1,354.8	1,502.0	1,733.7
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	447.9	445.2	467.4	475.5	468.7	1,733.0	1,777.0	1,856.7
클라우드	117.0	124.6	144.6	152.6	144.7	157.7	156.0	168.3	447.2	538.8	626.6
<b>영업비용</b>	<b>2,086.8</b>	<b>2,137.8</b>	<b>2,190.3</b>	<b>2,237.6</b>	<b>2,178.7</b>	<b>2,283.6</b>	<b>2,320.7</b>	<b>2,372.8</b>	<b>8,181.8</b>	<b>8,652.4</b>	<b>9,155.7</b>
개발/운영	636.0	682.7	656.9	696.7	675.1	689.5	685.0	715.1	2,572.7	2,672.2	2,764.7
파트너	913.5	916.6	938.0	959.1	935.6	995.9	1,005.8	1,034.9	3,533.6	3,727.1	3,972.2
인프라	169.9	171.7	178.1	183.3	187.0	190.9	194.1	201.6	595.7	703.0	773.6
마케팅	367.5	366.8	417.3	398.4	381.0	407.3	435.7	421.3	1,479.8	1,550.1	1,645.2
<b>영업이익</b>	<b>439.3</b>	<b>472.7</b>	<b>525.3</b>	<b>531.7</b>	<b>532.9</b>	<b>576.7</b>	<b>608.8</b>	<b>650.2</b>	<b>1,488.8</b>	<b>1,968.9</b>	<b>2,368.6</b>
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	19.2%	19.7%	20.2%	20.8%	21.5%	15.4%	18.5%	20.6%
<b>순이익</b>	<b>555.8</b>	<b>332.1</b>	<b>530.1</b>	<b>457.6</b>	<b>379.7</b>	<b>497.8</b>	<b>538.2</b>	<b>547.6</b>	<b>988.4</b>	<b>1,875.5</b>	<b>1,963.3</b>
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	449.2	372.8	488.7	528.3	537.6	1,012.6	1,818.6	1,927.3
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	9.2%	7.3%	9.6%	7.9%	9.2%	17.6%	9.8%	8.5%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	9.8%	7.7%	4.8%	4.4%	6.9%	0.6%	8.7%	5.9%
검색광고	6.2%	6.1%	9.5%	10.0%	5.3%	4.6%	4.1%	6.1%	4.5%	8.0%	5.0%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	5.2%	12.8%	4.4%	4.3%	8.7%	-10.0%	7.4%	7.4%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	14.2%	5.5%	9.7%	11.2%	11.1%	41.4%	14.0%	9.4%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	10.8%	14.3%	14.4%	17.0%	16.0%	14.2%	10.9%	15.4%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	-4.0%	-0.3%	11.3%	2.7%	4.7%	37.4%	2.5%	4.5%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	21.3%	23.6%	26.6%	7.9%	10.2%	11.0%	20.5%	16.3%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	5.0%	4.4%	6.8%	6.0%	6.0%	18.3%	5.8%	5.8%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	5.3%	6.2%	1.0%	4.3%	2.6%	24.3%	3.9%	3.5%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	1.0%	2.4%	8.7%	7.2%	7.9%	19.2%	5.5%	6.6%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	12.0%	10.1%	11.2%	9.0%	9.9%	2.6%	18.0%	10.0%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	11.7%	3.7%	11.0%	4.4%	5.7%	13.8%	4.7%	6.1%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	31.1%	21.3%	22.0%	15.9%	22.3%	14.1%	32.2%	20.3%
순이익	117.9%	15.8%	48.8%	51.6%	-31.7%	49.9%	15%	19.7%	46.8%	89.7%	4.7%

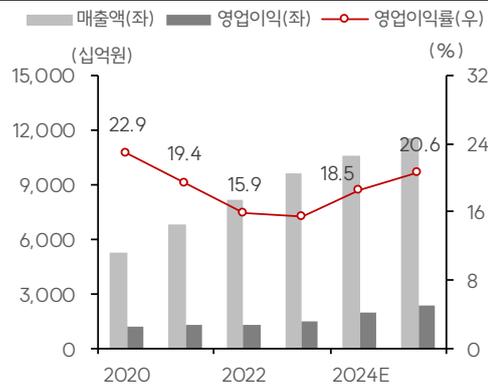
자료: NAVER, SK 증권

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
<b>유동자산</b>	6,440	7,028	9,703	11,104	12,094
현금및현금성자산	2,724	3,576	4,322	5,287	5,749
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	1,902	2,076	2,286
재고자산	9	15	22	24	26
<b>비유동자산</b>	27,459	28,710	25,333	25,851	27,486
장기금융자산	3,803	3,642	3,199	3,202	3,207
유형자산	2,458	2,742	2,880	2,792	2,959
무형자산	1,481	3,446	3,520	3,464	3,409
<b>자산총계</b>	33,899	35,738	35,036	36,956	39,580
<b>유동부채</b>	5,481	6,306	3,975	4,266	4,618
단기금융부채	1,575	1,011	1,103	1,204	1,326
매입채무 및 기타채무	899	1,313	1,391	1,518	1,672
단기충당부채	5	6	7	7	8
<b>비유동부채</b>	4,968	5,194	5,029	4,884	5,086
장기금융부채	2,622	3,168	3,122	2,810	2,810
장기매입채무 및 기타채무	80	103	79	79	79
장기충당부채	18	15	16	18	19
<b>부채총계</b>	10,449	11,500	9,003	9,150	9,703
<b>지배주주지분</b>	22,744	23,206	24,585	26,322	28,351
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	26,243	27,980	30,009
비지배주주지분	706	1,032	1,447	1,483	1,525
<b>자본총계</b>	23,450	24,238	26,032	27,805	29,876
<b>부채외자본총계</b>	33,899	35,738	35,036	36,956	39,580

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,453	2,002	499	2,943	3,302
당기순이익(손실)	673	985	1,876	1,963	2,291
비현금성항목등	1,318	1,327	1,432	1,151	1,218
유형자산감가상각비	519	528	640	738	733
무형자산상각비	42	54	51	56	55
기타	757	745	741	357	430
운전자본감소(증가)	307	360	-2,406	182	219
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	43	-18	-174	-210
재고자산의감소(증가)	17	-2	0	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	133	347	-287	127	153
기타	-1,706	-1,352	-966	-882	-1,042
법인세납부	-861	-682	-563	-528	-617
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,216	-950	1,753	-1,398	-2,527
금융자산의감소(증가)	-920	482	-4	-83	-100
유형자산의감소(증가)	-689	-633	-980	-650	-900
무형자산의감소(증가)	-55	-51	-126	0	0
기타	447	-748	2,863	-666	-1,527
<b>재무활동현금흐름</b>	-339	-110	185	-402	-98
단기금융부채의증가(감소)	-219	-371	315	101	122
장기금융부채의증가(감소)	-173	191	-323	-312	0
자본의증가(감소)	66	-314	146	0	0
배당금지급	-213	-62	-119	-191	-220
기타	199	446	165	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-57	852	746	964	463
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,322	5,287
기말현금	2,724	3,576	4,322	5,287	5,749
FCF	765	1,369	-481	2,293	2,402

자료 : NAVER, SK증권 추정

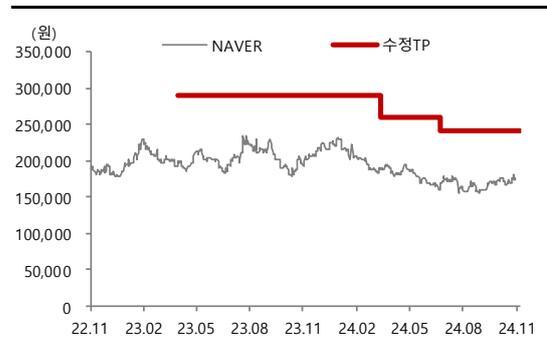
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	8,220	9,671	10,621	11,524	12,571
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	8,220	9,671	10,621	11,524	12,571
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	6,915	8,182	8,652	9,156	9,869
<b>영업이익</b>	1,305	1,489	1,969	2,369	2,702
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.5	20.6	21.5
<b>비영업손익</b>	-221	-7	393	123	205
순금융손익	-13	-26	161	175	191
외환관련손익	-79	-43	0	0	0
관계기업등 투자손익	97	267	175	192	220
<b>세전계속사업이익</b>	1,084	1,481	2,362	2,492	2,908
세전계속사업이익률(%)	13.2	15.3	22.2	21.6	23.1
<b>계속사업법인세</b>	411	496	486	528	617
<b>계속사업이익</b>	673	985	1,876	1,963	2,291
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	673	985	1,876	1,963	2,291
순이익률(%)	8.2	10.2	17.7	17.0	18.2
지배주주	760	1,012	1,819	1,927	2,249
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	10.5	17.1	16.7	17.9
비지배주주	-87	-27	57	36	42
총포괄이익	-715	724	1,397	1,963	2,291
지배주주	-681	749	1,433	2,130	2,486
비지배주주	-34	-24	-36	-167	-195
<b>EBITDA</b>	1,866	2,071	2,660	3,162	3,491

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.6	17.6	9.8	8.5	9.1
영업이익	-1.6	14.1	32.2	20.3	14.1
세전계속사업이익	-49.0	36.7	59.4	5.5	16.7
EBITDA	6.1	11.0	28.4	18.9	10.4
EPS	-49.0	34.5	84.1	6.0	16.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.0	2.8	5.3	5.5	6.0
ROE	3.3	4.4	7.6	7.6	8.2
EBITDA마진	22.7	21.4	25.0	27.4	27.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	117.5	111.5	244.1	260.3	261.9
부채비율	44.6	47.4	34.6	32.9	32.5
순차입금/자기자본	1.0	-0.9	-4.1	-8.3	-9.2
EBITDA/이자비용(배)	26.0	16.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.0	17.9	10.5	11.4	11.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,634	6,233	11,478	12,165	14,195
BPS	144,841	148,137	160,556	171,518	184,326
CFPS	8,054	9,819	15,839	17,175	19,171
주당 현금배당금	914	1,205	1,300	1,500	1,800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	38.3	35.9	15.3	14.5	12.4
PBR	1.2	1.5	1.1	1.0	1.0
PCR	22.0	22.8	11.1	10.2	9.2
EV/EBITDA	16.1	18.0	10.7	8.6	7.7
배당수익률	0.5	0.5	0.7	0.9	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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%



### 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 기관투자가 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 11월 12일 기준)

투자등급	비율
매수	96.34%
중립	3.66%
매도	0.00%