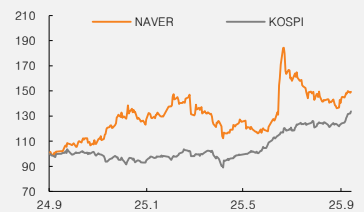


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 340,000원
현재주가(25/9/16)	235,000원
상승여력	44.7%

영업이익(25F,십억원)	2,183
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,221
EPS 성장률(25F,%)	-9.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.2
P/E(25F,x)	21.8
MKT P/E(25F,x)	12.8
KOSPI	3,449.62
시가총액(십억원)	36,860
발행주식수(백만주)	157
유동주식비율(%)	85.8
외국인 보유비중(%)	41.9
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	159,900
52주 최고가(원)	290,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	13.0	46.8
상대주가	-2.1	-15.9	9.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

신성장 동력: 스테이블코인, 웹툰

스테이블코인 시장 성장의 수혜 기대

NAVER와 업비트의 원화 스테이블코인 발행이 현실화될 경우 해당 스테이블코인 사업은 30년에는 연간 3천억원 규모의 수익 창출이 가능한 사업으로 성장할 전망이다. NAVER와 업비트가 5:5로 배분할 경우 NAVER는 스테이블코인 사업을 통해 1,500억원의 신규 매출을 올릴 것이다. 35년에는 1조원의 공동 매출액을 올릴 것으로 예상되며 NAVER에는 5천억원 수준의 매출 기여가 있을 전망이다.

스테이블코인 결제 비중 확대(30년: 비중 10% 가정)에 따른 네이버파이낸셜의 지급 수수료 절감액은 30년 1,450억원 수준에 달할 전망이다. 지급수수료 매출액 대비 비중은 현재 54%에서 30년 50% 미만으로 하락할 것이다. 현재 TPV의 1.2%가 지급수수료로 빠져나가고 있으나 이는 30년 0.95%까지 감소할 전망이다.

다시금 글로벌 성장 동력이 되어줄 웹툰

1) 디즈니 작품 공급과, 2) 신규 플랫폼 출시로 글로벌 성장세가 가속화될 전망이다. 애니까지 즐길 수 있는 플랫폼으로 변모할 경우 구독 BM을 통한 이용 수요가 높아질 것이다. 장기적 관점에서 구독 침투율 10%(월정액 10달러)를 가정 시 연간 18억달러, 20%를 가정 시 36억달러 규모의 신규 연간 매출을 창출할 전망이다.

구독 플랫폼으로 변모할 시 광고가 핵심 BM으로 등장한다. 네이버웹툰의 글로벌 총 체류시간은 국내 NAVER 총 체류시간에 필적하나 분기 광고 매출 규모는 5% 수준에 불과하다. 광고 단가 상승에 따른 폭발적인 성장 여력이 남아있다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 340,000원으로 상향

실적 기준연도를 기존 25년에서 26년으로 변경하며 목표주가를 310,000원에서 340,000원(타겟 P/E 29배 유지)으로 상향한다. 인터넷 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다. 26F P/E 20배 수준으로 밸류에이션 부담이 높은 상황이 아니다. 4분기는 신성장 동력 부각에 따른 모멘텀이 새롭게 발생 가능한 구간이다.

4분기 스테이블코인 관련 법안이 제정되면서 스테이블코인 활성화에 따른 수혜 기대감이 강하게 나타날 전망이다. 업비트와의 스테이블코인 공동 사업이 현실화될 경우 국내에서 가장 강력한 사업자가 될 것이다. 디즈니와의 웹툰 협업에 따른 글로벌 성장 동력 확보는 중장기 리레이팅으로 이어질 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	9,671	10,738	11,909	13,195	13,644
영업이익 (십억원)	1,489	1,979	2,183	2,438	2,640
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.5	19.3
순이익 (십억원)	1,012	1,923	1,700	1,843	2,056
EPS (원)	6,180	11,913	10,770	11,753	13,106
ROE (%)	4.4	7.9	6.5	6.6	7.0
P/E (배)	36.2	16.7	21.8	20.0	17.9
P/B (배)	1.5	1.2	1.3	1.2	1.2
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6

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

표 16. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,787	2,915	3,018	3,189	9,671	10,738	11,909	13,195
(% YoY)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	11.1%	10.5%	17.6%	11.0%	10.9%	10.8%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,058	1,131	3,589	3,946	4,237	4,520
커머스	703	719	725	775	788	861	906	978	2,547	2,923	3,534	4,118
커머스 광고	265	280	279	308	308	336	349	377	1,107	1,132	1,370	1,580
중개 및 판매	391	391	400	414	424	468	497	538	1,269	1,596	1,928	2,253
멤버십	48	47	46	54	55	57	60	63	171	195	236	286
핀테크	354	368	385	401	393	412	435	447	1,355	1,508	1,687	1,918
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	483	493	1,733	1,796	1,909	2,036
웹툰	395	383	424	428	423	434	443	454	1,503	1,629	1,753	1,882
스노우	36	22	21	26	23	28	28	28	169	105	108	109
기타	16	15	18	14	13	12	12	12	60	62	48	45
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	136	140	447	564	541	602
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,281	2,394	2,445	2,607	8,182	8,758	9,726	10,757
개발/운영비용	636	683	657	689	688	699	701	734	2,573	2,664	2,822	3,054
파트너	913	917	938	1,022	974	1,014	1,035	1,121	3,534	3,790	4,145	4,570
인프라	170	172	178	185	189	198	205	218	596	705	810	927
마케팅	367	367	417	448	430	482	504	533	1,480	1,599	1,949	2,206
영업이익	439	473	525	542	505	522	573	582	1,489	1,979	2,183	2,438
(% YoY)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	9.2%	7.4%	14.1%	32.9%	10.3%	11.7%
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	19.0%	18.3%	15.4%	18.4%	18.3%	18.5%
지배주주순이익	511	338	520	554	425	489	389	397	1,012	1,923	1,700	1,843
NPM	20.2%	13.0%	19.2%	19.2%	15.2%	16.8%	12.9%	12.4%	10.5%	17.9%	14.3%	14.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 밸류에이션

구분	내용	비고
2026년 지배주주순이익 (십억원)	1,843	
Target P/E (배)	29	1H16 평균 P/E
목표 시가총액 (십억원)	53,332	
주식 수 (천주)	156,853	
목표주가 (원)	340,000	
현재주가 (원)	235,000	
상승여력	44.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

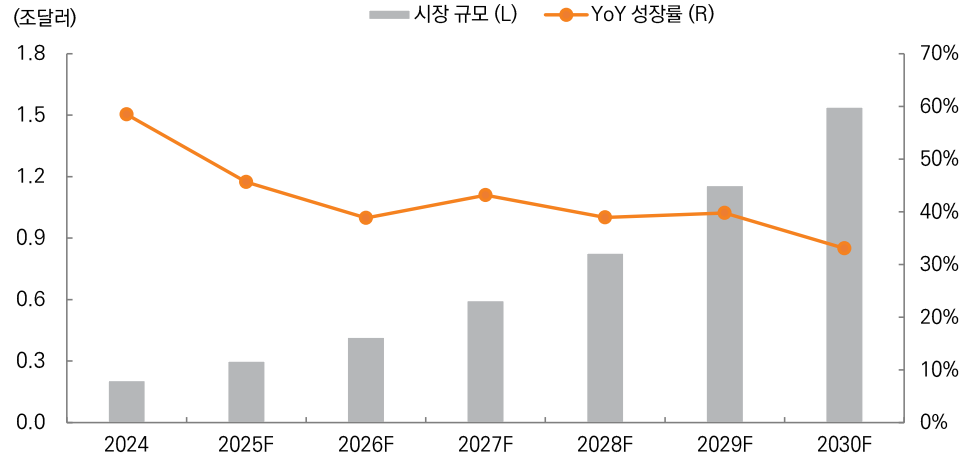
1. 업비트와 스테이블코인 사업을 하게 된다면?

사업이 구체화된 부분은 없으나 서클-코인베이스의 USDC 모델을 참고해 NAVER와 업비트의 스테이블코인 사업 모델 시나리오를 추정해보고자 한다. NAVER와 업비트가 한국형 스테이블코인 사업을 전개할 경우 단순 결제를 넘어 발행·유통·금융상품까지 이어지는 통합 플랫폼을 구축할 수 있을 전망이다.

NAVER는 국내 최대 사용자 기반과 결제·커머스 인프라를 바탕으로 스테이블코인 사용처를 넓히고 수요를 만들어내며, 업비트는 거래소 운영 경험과 커스터디·유동성 관리 역량을 통해 발행과 정산을 담당한다. USDC 모델에서 서클이 발행과 리저브 관리, 규제 준수를 맡고 코인베이스가 유통과 온보딩을 담당하는 것처럼, 한국판 모델에서는 NAVER가 채널·결제 인프라와 KYC/AML 데이터로 신뢰를 강화하고, 업비트가 유동성과 보안·규제 대응 경험을 활용해 거래 허브로 기능하는 형태다.

BM은 크게 네 가지로 나눌 수 있다. 첫째, 발행과 환매 과정에서의 수수료(0.1%) 수익이며, 둘째는 카드나 PG 대비 낮은 비용으로 정산되는 결제·정산 수수료(0.5%)다. 셋째는 국채·MMF 등 안전자산 운용을 통한 리저브 운용 이익으로, 이는 USDC와 동일하게 핵심적인 수익원으로 작용한다. 넷째는 외부 파트너를 대상으로 한 API·BaaS 제공으로, 결제·송금·정산 모듈을 공급하는 방식이다.

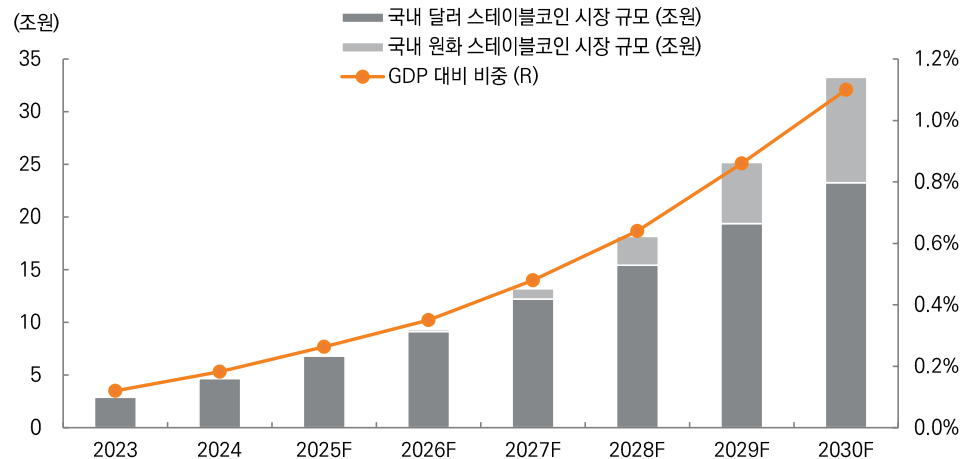
그림 53. 글로벌 스테이블코인 시장 규모



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

글로벌 명목 GDP 대비 스테이블코인 침투율은 현재 0.2% 수준에서 30년에는 1.1% 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 국내 시장 역시 같은 흐름을 따라 23년 2.9조 원 규모에서 30년에는 약 33조 원 규모로 성장할 것으로 전망한다. 원화 스테이블코인의 비중은 초기에는 미미하지만 점차 확대되어 30년에는 국내 스테이블코인 시장의 30%를 차지할 것으로 보인다.

그림 54. 국내 스테이블코인 시장 규모



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

NAVER와 업비트의 원화 스테이블코인 발행이 현실화될 경우 해당 스테이블코인의 규모는 28년 1조원 수준에서 30년에는 5조원 규모까지 성장하며 국내 원화 스테이블코인 시장의 과반을 차지할 것으로 예상된다. NAVER가 보유한 압도적인 간편결제 사용처와 국내 최대 가상자산 거래소 업비트의 유통 파워와 자금력을 고려 시 NAVER와 업비트의 원화 스테이블코인의 생존 가능성이 가장 높다는 판단이다.

달러 스테이블코인도 현재 USDT와 USDC 시장으로 재편되었듯 원화 스테이블코인 시장도 1개에서 최대 2개 정도의 원화 스테이블코인이 중심이 되어 생태계가 돌아갈 것으로 전망한다. 원화 스테이블코인의 경우 역외 수요가 달러 스테이블코인처럼 높기 어렵기 때문에 1~2개의 코인을 제외하고는 빠르게 사라질 가능성이 높다.

NAVER-업비트 스테이블코인 사업은 30년에는 연간 3천억원 규모의 수익 창출이 가능한 사업으로 성장할 전망이다. NAVER와 업비트가 5:5로 배분할 경우 NAVER는 스테이블코인 사업을 통해 1,500억원의 신규 매출을 올릴 것이다. 35년에는 1조원의 공동 매출액을 올릴 것으로 예상되며 NAVER에는 5천억원 수준의 매출 기여가 있을 전망이다.

사업의 수익 구조는 크게 세 가지로 나눌 수 있다. 첫째, 발행된 스테이블코인에 대응하는 준비자산을 국채·MMF 등 안전자산에 투자해 얻는 리저브 운용 수익이다. 운용수익률을 연 4%로 가정할 때 리저브 운용 수익은 30년에는 약 2,070억원까지 확대되며 전체 수익의 핵심 축이 된다.

둘째, 스테이블코인을 활용한 결제·정산 과정에서 발생하는 수수료 수익이다. 수수료율을 0.5%로 가정하면 시장 침투가 본격화되는 27년 이후부터 규모가 빠르게 늘어나 30년에는 780억원에 달할 전망이다. 셋째, 발행 및 환매 과정에서 발생하는 수수료 수익이다. 수수료율을 0.1%로 두고 연간 회전율이 300%까지 점진적으로 증가한다고 가정할 경우 해당 수익은 30년 약 160억원 수준까지 성장할 전망이다.

표 18. NAVER-두나무 원화 스테이블코인 발행 현실화 시 관련 사업 전망

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
글로벌 명목 GDP 규모 (조달러)	108	113	114	119	124	129	135	140
YoY 성장률	3%	5%	1%	5%	4%	4%	4%	4%
GDP 대비 스테이블코인 비중	0.12%	0.18%	0.26%	0.35%	0.48%	0.64%	0.86%	1.10%
글로벌 스테이블코인 시장 규모 (조달러)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	1.2	1.5
국내 명목 GDP 규모 (조원)	2,409	2,557	2,582	2,665	2,750	2,838	2,929	3,023
YoY 성장률	4%	6%	1%	3%	3%	3%	3%	3%
GDP 대비 스테이블코인 비중	0.12%	0.18%	0.26%	0.35%	0.48%	0.64%	0.86%	1.10%
국내 스테이블코인 시장 규모 (조원)	2.9	4.7	6.8	9.3	13.2	18.2	25.2	33.3
달러 기반 비중	100%	100%	100%	98%	93%	85%	77%	70%
원화 기반 비중	-	-	-	2%	8%	15%	23%	30%
국내 달러 스테이블코인 시장 규모 (조원)	2.9	4.7	6.8	9.1	12.2	15.4	19.4	23.3
국내 원화 스테이블코인 시장 규모 (조원)	-	-	-	0.2	1.0	2.7	5.8	10.0
업비트+NAVER 스테이블코인 규모 (조원)	-	-	-	0.1	0.3	1.1	2.6	5.2
원화 스테이블코인 시장 내 점유율	-	-	-	30%	34%	39%	45%	52%
1) 리저브 운용 수익 (십억원)	-	-	-	2.3	13.6	42.8	104.6	207.1
운용 수익률 가정	-	-	-	4%	4%	4%	4%	4%
2) 결제·정산 수수료 수익 (십억원)	-	-	-	0.3	2.6	10.7	32.7	77.7
수수료율 가정	-	-	-	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
3) 발행 및 환매 수수료 수익 (십억원)	-	-	-	0.1	0.5	2.1	6.5	15.5
연간 회전율	-	-	-	100%	150%	200%	250%	300%
수수료율 가정	-	-	-	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
매출액 합계 (십억원)	-	-	-	2.6	16.7	55.6	143.8	300.3
5:5 배분 가정 시 NAVER 매출액 (십억원)	-	-	-	1.3	8.4	27.8	71.9	150.2

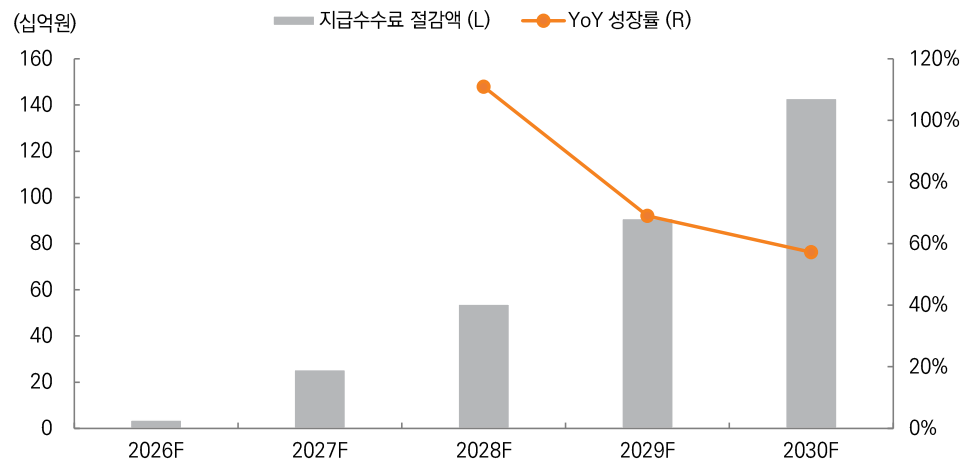
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

2. 핀테크 수익성 증대

네이버파이낸셜의 경우 결제 비용 절감과 신규 수익원 창출에 따른 수익성 개선 효과를 기대할 수 있다. 스테이블코인 결제가 도입될 경우 카드사 및 VAN사에 지급하는 수수료가 대폭 낮아져 지급수수료율 하락을 기대할 수 있다. 스테이블코인 결제의 경우 카드 네트워크를 거치지 않게 됨에 따라 카드수수료(결제액의 1% 이상)가 아닌 블록체인 네트워크 수수료, 커스터디 비용, AML/KYC 운영비 정도가 발생하는데 이는 0.2% 수준이 발생할 것으로 예상된다.

스테이블코인 결제 비중 확대(30년 결제 비중 10% 가정)에 따른 네이버파이낸셜의 지급수수료 절감액은 30년 1,450억원 수준에 달할 전망이다. 현재 네이버파이낸셜의 지급수수료 매출액 대비 비중은 54% 이상에 달하나 이는 30년 50% 미만으로 하락할 것이다. 현재 발생 TPV의 약 1.2%가 지급수수료로 빠져나가고 있으나 해당 수수료율은 30년 0.95%까지 감소할 전망이다.

그림 55. 스테이블코인 도입에 따른 연간 지급수수료 절감액 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

네이버페이의 매출액은 25년 1.8조원에서 30년 3.3조원으로 성장할 전망이다. 온·오프라인 동반 성장이 이어지면서 TPV는 연간 15% 수준의 성장률을 이어갈 전망이다. 30년 네이버페이 TPV로 175조원을 예상한다. 지급수수료 절감 효과로 인해 가파른 수익성 개선이 이어질 것이다. 영업이익률은 25년 6.2%에서 30년 15.8%로 상승할 것으로 예상된다.

표 19. 스테이블코인 침투율 증가에 따른 지급수수료 절감액을 고려한 네이버파이낸셜 수익 추정

(십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TPV	59,500	72,100	85,332	99,147	114,337	131,819	151,934	175,002
(% YoY)	21.9%	21.2%	18.4%	16.2%	15.3%	15.3%	15.3%	15.2%
기존 결제 방식 TPV	59,500	72,100	85,332	98,751	111,479	125,624	141,147	157,502
기존 결제 방식 비중	100.0%	100.0%	100.0%	99.6%	97.5%	95.3%	92.9%	90.0%
스테이블코인 결제 TPV	0	0	0	397	2,858	6,196	10,787	17,500
스테이블코인 결제 비중	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	2.5%	4.7%	7.1%	10.0%
매출액	1,477	1,647	1,813	2,044	2,310	2,609	2,947	3,327
(% YoY)	17.4%	11.6%	10.1%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%	12.9%
(% of TPV)	2.48%	2.28%	2.12%	2.06%	2.02%	1.98%	1.94%	1.90%
영업비용	1,385	1,544	1,701	1,895	2,096	2,315	2,552	2,803
인건비	94	102	110	119	128	138	148	159
지급수수료	799	891	981	1,101	1,223	1,357	1,502	1,654
(% of Sales)	54.1%	54.1%	54.1%	53.9%	53.0%	52.0%	51.0%	49.7%
(% of TPV)	1.34%	1.24%	1.15%	1.11%	1.07%	1.03%	0.99%	0.95%
기존 영역 지급수수료율	1.34%	1.24%	1.15%	1.11%	1.09%	1.07%	1.05%	1.03%
스테이블코인 지급수수료율	-	-	-	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
마케팅비	478	538	597	661	731	806	888	977
기타	14	13	13	13	13	13	13	13
영업이익	91	103	112	149	214	295	395	524
OPM	6.2%	6.3%	6.2%	7.3%	9.3%	11.3%	13.4%	15.8%
(% YoY)	53.7%	13.4%	8.6%	32.4%	43.7%	37.8%	34.2%	32.5%
스테이블코인 도입으로 지급수수료 절감액 추정	-	-	-	4	26	54	92	145

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

NAVER (035420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,738	11,909	13,195	13,644
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	10,738	11,909	13,195	13,644
판매비와관리비	8,758	9,726	10,757	11,004
조정영업이익	1,979	2,183	2,438	2,640
영업이익	1,979	2,183	2,438	2,640
비영업손익	343	183	20	101
금융손익	69	121	158	199
관계기업등 투자손익	145	42	-159	-118
세전계속사업손익	2,322	2,366	2,458	2,741
계속사업법인세비용	390	643	614	685
계속사업이익	1,932	1,723	1,843	2,056
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,723	1,843	2,056
지배주주	1,923	1,700	1,843	2,056
비지배주주	9	23	0	0
총포괄이익	2,631	1,723	1,843	2,056
지배주주	2,561	1,678	1,795	2,001
비지배주주	70	46	49	54
EBITDA	2,653	2,808	3,037	3,251
FCF	2,036	1,671	1,948	2,142
EBITDA 마진율 (%)	24.7	23.6	23.0	23.8
영업이익률 (%)	18.4	18.3	18.5	19.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	14.3	14.0	15.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,375	10,550	12,252	13,508
현금 및 현금성자산	4,196	5,400	7,011	8,173
매출채권 및 기타채권	1,565	1,534	1,534	1,534
재고자산	22	22	22	22
기타유동자산	3,592	3,594	3,685	3,779
비유동자산	28,793	29,448	29,497	30,185
관계기업투자등	17,406	18,073	18,073	18,688
유형자산	2,910	3,053	3,088	3,142
무형자산	3,657	3,476	3,487	3,503
자산총계	38,168	39,998	41,749	43,694
유동부채	6,092	7,645	7,709	7,773
매입채무 및 기타채무	1,003	975	995	1,015
단기금융부채	544	2,729	2,733	2,738
기타유동부채	4,545	3,941	3,981	4,020
비유동부채	5,075	3,798	3,827	3,856
장기금융부채	3,258	1,915	1,915	1,915
기타비유동부채	1,817	1,883	1,912	1,941
부채총계	11,167	11,443	11,536	11,628
지배주주지분	25,460	26,992	28,650	30,501
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	25,965	27,496	29,154	31,006
비지배주주지분	1,541	1,564	1,564	1,564
자본총계	27,001	28,556	30,214	32,065

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,590	2,387	2,528	2,752
당기순이익	1,932	1,723	1,843	2,056
비현금수익비용가감	1,003	1,092	1,000	1,042
유형자산감가상각비	609	572	545	556
무형자산상각비	65	53	54	55
기타	329	467	401	431
영업활동으로인한자산및부채의변동	152	39	86	85
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	10	0	0
재고자산 감소(증가)	-13	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-251	0	0	0
법인세납부	-608	-643	-614	-685
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,340	-614	-736	-774
유형자산처분(취득)	-522	-716	-580	-610
무형자산감소(증가)	-24	128	-65	-70
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,224	-3	-91	-94
기타투자활동	1,430	-23	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-770	97	-181	-200
장단기금융부채의 증가(감소)	-377	266	4	4
자본의 증가(감소)	180	0	0	0
배당금의 지급	-119	-168	-186	-204
기타재무활동	-454	-1	1	0
현금의 증가	619	1,204	1,611	1,163
기초현금	3,576	4,196	5,400	7,011
기말현금	4,196	5,400	7,011	8,173

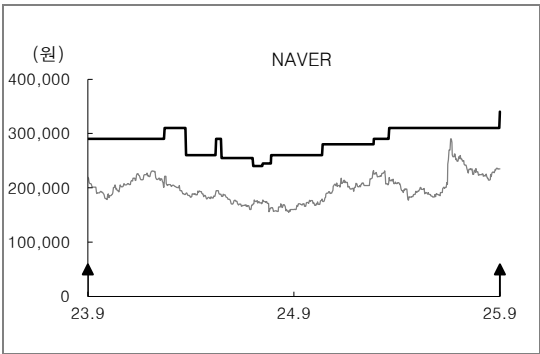
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	16.7	21.8	20.0	17.9
P/CF (x)	10.9	13.2	13.0	11.9
P/B (x)	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	11.2	12.2	10.7	9.7
EPS (원)	11,913	10,770	11,753	13,106
CFPS (원)	18,180	17,839	18,129	19,751
BPS (원)	166,221	177,662	188,232	200,037
DPS (원)	1,130	1,243	1,367	1,367
배당성향 (%)	8.7	10.8	11.1	9.9
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	11.0	10.9	10.8	3.4
EBITDA증가율 (%)	28.1	5.9	8.2	7.0
조정영업이익증가율 (%)	32.9	10.3	11.7	8.3
EPS증가율 (%)	92.8	-9.6	9.1	11.5
매출채권 회전율 (회)	22.2	25.2	28.2	29.1
재고자산 회전율 (회)	587.5	545.0	597.8	612.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.2	4.4	4.5	4.8
ROE (%)	7.9	6.5	6.6	7.0
ROIC (%)	39.7	36.2	44.0	47.6
부채비율 (%)	41.4	40.1	38.2	36.3
유동비율 (%)	153.9	138.0	158.9	173.8
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-14.3	-19.2	-22.0
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	21.4	23.2	25.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER (035420)				
2025.09.18	매수	340,000	-	-
2025.03.06	매수	310,000	-30.23	-6.29
2025.02.07	매수	290,000	-23.68	-20.17
2024.11.08	매수	280,000	-27.39	-17.14
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.