

NAVER (035420/KS)

타라인 성장 가능성 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 270,000 원(유지)

현재주가: 225,500 원

상승여력: 19.7%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	35,728 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.44%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.05%

Stock Data

주가(25/02/07)	225,500 원
KOSPI	2,521.92pt
52주 최고가	232,000 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	215 십억원

주가 및 상대수익률



영업이익 5,420 억원(+33.7%)으로 컨센서스 부합

매출액 2.89 조원(+13.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 5,420 억원(+33.7%), 순이익 4,441 억원(+47.1%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합했다. LY 용역 정산금 약 600 억원(서치플랫폼 296 억원, 클라우드 303 억원)이 반영되어 이를 제외하면 컨센서스를 소폭 하회했으나 코어 사업의 성장을 회복이 돋보이는 실적이다. 서치플랫폼(+14.7%)은 SA(+11.0%), DA(+9.7%)가 파워링크 및 플레이스 입찰 개선, 피드 광고 호조세 지속되며 시장 부진에도 불구하고 견조한 성장세를 보였다. 커머스 사업은 +17.4% 성장, 온플랫폼 거래액도 +11% 성장했고, 특히 플러스스토어 출시에 힘입어 커머스 광고가 10.0% 성장한 점이 고무적이다. 영업비용(+10.0%)은 플러스스토어 출시, 핀테크 및 웹툰향 프로모션 진행으로 마케팅비 증가 영향이 있었다.

코어 사업 회복에 주목

금번 분기는 광고와 커머스 사업의 회복세가 눈에 띄었다. 서치플랫폼과 커머스 합산 영업이익은 6,140 억원(+19.3% OPM 32.7%)을 기록했다. 광고는 상반기 내 검색 정확도를 개선하고 사용자 의도를 파악하는 'AI 브리핑'을 출시하고 연내 'Ad Voost' 도입해 지속 시장 성장률을 상회할 것으로 기대된다. 또한 커머스는 멤버십 혜택 강화, 솔루션 사용을 증가에 더해 상반기에는 '플러스스토어' 별도 앱 출시로 커머스 광고의 회복세가 지속되고 FMCG 카테고리 확장으로 점유율 확대가 기대된다.

상반기 point: 플러스스토어, AI

성장의 기반은 마련되었고 올해는 신규 서비스 안착을 통해 수익으로 증명될 것이다. 특히 작년 상반기 동사 주가를 끌어내렸던 것은 이커머스 시장 부진 및 동사의 성장률 둔화였지만 상반기 정식 출시될 플러스스토어를 통해 거래액 및 점유율이 재차 상승하며 커머스 사업에 대한 우려가 소멸될 것으로 예상된다. AI에서도 플래그십 모델 업데이트, 빅테크 LLM과의 협업 가능성을 열어두며 유연하게 대응하고 다양한 서비스에 AI를 적용해나가며 경쟁력을 입증할 것이다. 12mf P/E 16.8 배로 올해 보여줄 성장을 감안하면 편안한 수준이다.

영업실적 및 투자지표

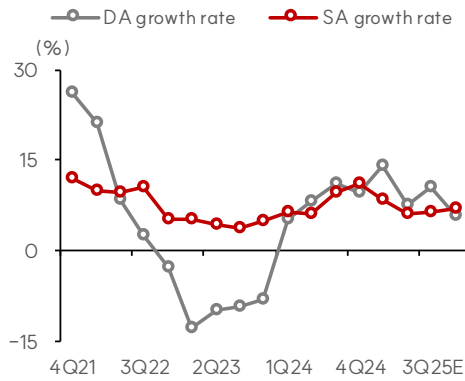
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,818	8,220	9,671	10,738	11,701	12,859
영업이익	십억원	1,325	1,305	1,489	1,979	2,359	2,847
순이익(지배주주)	십억원	16,490	760	1,012	1,878	2,121	2,488
EPS	원	9,082	4,634	6,233	11,853	13,386	15,705
PER	배	41.7	38.3	35.9	16.8	16.8	14.4
PBR	배	2.5	1.2	1.5	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	35.8	16.1	18.0	12.3	11.6	9.9
ROE	%	106.7	3.3	4.4	7.8	8.1	8.8

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,771.2	2,881.9	2,979.4	3,068.4	9,670.7	10,737.7	11,700.9
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,001.1	1,045.1	1,072.0	1,108.7	3,589.1	3,946.2	4,226.9
검색광고	696.4	731.4	753.3	768.4	755.2	775.9	800.0	821.4	2,725.3	2,949.5	3,152.6
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	230.6	252.6	253.4	266.5	846.1	918.9	1,003.0
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	773.9	799.0	828.1	861.1	2,546.7	2,923.0	3,262.1
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	413.0	422.9	451.9	466.4	1,354.8	1,508.4	1,754.2
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	441.0	463.2	471.4	469.9	1,733.0	1,796.4	1,845.5
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	142.2	151.6	156.1	162.3	447.2	563.7	612.2
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,227.4	2,322.6	2,364.9	2,427.0	8,181.8	8,758.5	9,341.9
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	661.6	680.5	683.5	714.7	2,572.7	2,664.4	2,740.3
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	976.3	1,023.9	1,033.5	1,061.8	3,533.6	3,789.9	4,095.5
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	187.7	190.5	195.5	201.4	595.7	704.8	775.1
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	401.8	427.6	452.5	449.1	1,479.8	1,599.4	1,731.0
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	543.8	559.3	614.5	641.4	1,488.8	1,979.3	2,359.1
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	19.6%	19.4%	20.6%	20.9%	15.4%	18.4%	20.2%
순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	431.9	506.3	590.1	558.9	988.4	1,862.0	2,087.1
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	438.9	514.5	599.6	567.9	1,012.6	1,877.9	2,120.8
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	9.7%	10.4%	9.7%	6.3%	17.6%	11.0%	9.0%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	10.6%	6.8%	7.4%	4.1%	0.6%	9.9%	7.1%
검색광고	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.4%	6.1%	6.2%	6.9%	4.5%	8.2%	6.9%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	13.9%	7.5%	10.4%	5.8%	-10.0%	8.6%	9.2%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	10.0%	11.1%	14.2%	11.1%	41.4%	14.8%	11.6%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	16.7%	14.8%	17.3%	16.3%	14.2%	11.3%	16.3%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	-1.2%	10.3%	1.9%	0.5%	37.4%	3.7%	2.7%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	21.5%	21.7%	7.9%	-8.6%	11.0%	26.1%	8.6%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	6.7%	8.6%	8.0%	3.6%	18.3%	7.0%	6.7%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	4.2%	4.0%	-0.3%	4.1%	3.7%	24.3%	3.6%	2.8%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	6.9%	11.7%	10.2%	3.9%	19.2%	7.3%	8.1%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	13.1%	10.5%	11.0%	9.7%	8.8%	2.6%	18.3%	10.0%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	25.6%	9.3%	16.6%	8.4%	0.3%	13.8%	8.1%	8.2%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	23.8%	18.3%	17.0%	18.3%	14.1%	32.9%	19.2%
순이익	117.2%	15.8%	48.8%	4.7%	-22.3%	52.5%	11.3%	25.8%	46.8%	88.4%	12.1%

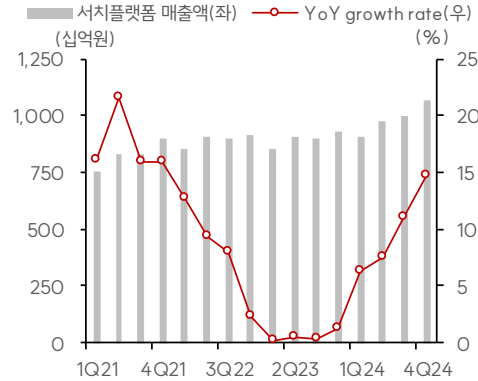
자료: NAVER, SK 증권

DA, SA 성장률 회복



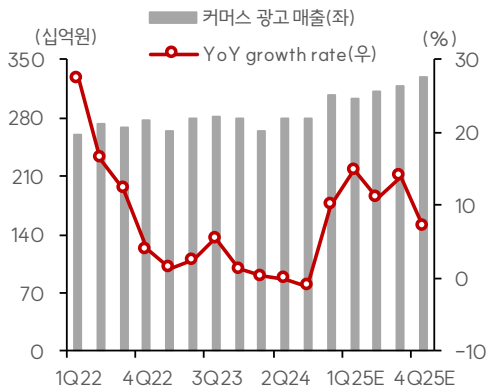
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 실적 추이



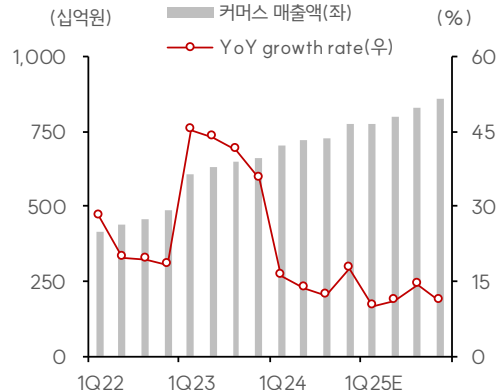
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 매출 회복



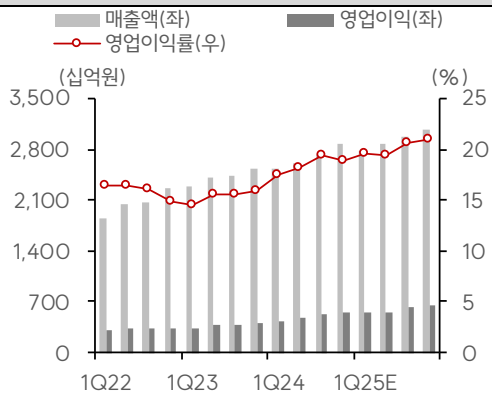
자료: NAVER, SK 증권

커머스 실적 추이



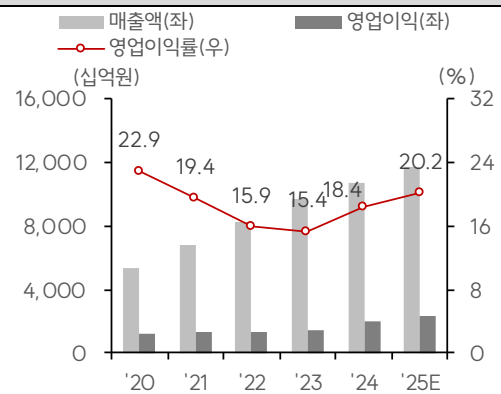
자료: NAVER, SK 증권

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	8,959	10,657	11,667
현금및현금성자산	2,724	3,576	3,011	4,371	4,789
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	2,463	2,619	2,892
재고자산	9	15	26	27	30
비유동자산	27,459	28,710	29,759	30,190	32,312
장기금융자산	3,803	3,642	3,180	3,183	3,187
유형자산	2,458	2,742	2,982	2,870	3,018
무형자산	1,481	3,446	3,458	3,403	3,349
자산총계	33,899	35,738	38,719	40,847	43,979
유동부채	5,481	6,306	7,039	7,436	8,133
단기금융부채	1,575	1,011	1,150	1,222	1,350
매입채무 및 기타채무	899	1,313	4,405	4,684	5,173
단기충당부채	5	6	7	7	8
비유동부채	4,968	5,194	5,080	4,892	5,103
장기금융부채	2,622	3,168	3,088	2,779	2,779
장기매입채무 및 기타채무	80	103	74	74	74
장기충당부채	18	15	17	18	20
부채총계	10,449	11,500	12,119	12,328	13,236
지배주주지분	22,744	23,206	25,160	27,112	29,377
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
기타자본구성요소	-840	-607	-461	-461	-461
자기주식	-1,017	-853	-735	-735	-735
이익잉여금	23,646	24,544	26,180	28,133	30,397
비지배주주지분	706	1,032	1,440	1,406	1,366
자본총계	23,450	24,238	26,599	28,518	30,743
부채와자본총계	33,899	35,738	38,719	40,847	43,979

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,453	2,002	2,832	3,196	3,763
당기순이익(손실)	673	985	1,862	2,087	2,449
비현금성항목등	1,318	1,327	1,399	1,076	1,120
유형자산감가상각비	519	528	663	763	752
무형자산상각비	42	54	50	55	54
기타	757	745	687	258	314
운전자본감소(증가)	307	360	-46	288	504
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	43	-763	-156	-273
재고자산의감소(증가)	17	-2	0	-2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	133	347	2,839	279	489
기타	-1,706	-1,352	-894	-683	-813
법인세납부	-861	-682	-511	-429	-503
투자활동현금흐름	-1,216	-950	-1,965	-1,311	-3,037
금융자산의감소(증가)	-920	482	90	-60	-104
유형자산의감소(증가)	-689	-633	-1,138	-650	-900
무형자산의감소(증가)	-55	-51	-63	0	0
기타	447	-748	-854	-602	-2,033
재무활동현금흐름	-339	-110	215	-404	-96
단기금융부채의증가(감소)	-219	-371	348	73	128
장기금융부채의증가(감소)	-173	191	-377	-309	0
자본의증가(감소)	66	-314	173	0	0
배당금지급	-213	-62	-119	-168	-224
기타	199	446	190	0	0
현금의 증가(감소)	-57	852	-566	1,360	419
기초현금	2,781	2,724	3,576	3,011	4,371
기말현금	2,724	3,576	3,011	4,371	4,789
FCF	765	1,369	1,694	2,546	2,863

자료 : NAVER, SK증권 추정

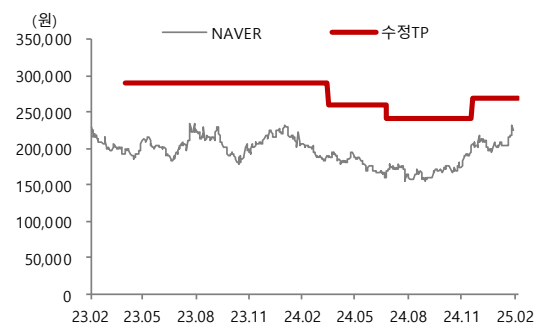
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,738	11,701	12,859
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,701	12,859
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	6,915	8,182	8,758	9,342	10,011
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,359	2,847
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	20.2	22.1
비영업손익	-221	-7	267	157	105
순금융손익	-13	-26	160	175	194
외환관련손익	-79	-43	0	0	0
관계기업등 투자손익	97	267	145	192	198
세전계속사업이익	1,084	1,481	2,246	2,516	2,952
세전계속사업이익률(%)	13.2	15.3	20.9	21.5	23.0
계속사업법인세	411	496	384	429	503
계속사업이익	673	985	1,862	2,087	2,449
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,862	2,087	2,449
순이익률(%)	8.2	10.2	17.3	17.8	19.0
지배주주	760	1,012	1,878	2,121	2,488
지배주주귀속 순이익률(%)	9.2	10.5	17.5	18.1	19.4
비지배주주	-87	-27	-16	-34	-40
총포괄이익	-715	724	1,855	2,087	2,449
지배주주	-681	749	1,805	2,084	2,445
비지배주주	-34	-24	50	3	4
EBITDA	1,866	2,071	2,692	3,177	3,654

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	20.6	17.6	11.0	9.0	9.9
영업이익	-1.6	14.1	32.9	19.2	20.7
세전계속사업이익	-49.0	36.7	51.6	12.0	17.3
EBITDA	6.1	11.0	30.0	18.0	15.0
EPS	-49.0	34.5	90.2	12.9	17.3
수익성 (%)					
ROA	2.0	2.8	5.0	5.2	5.8
ROE	3.3	4.4	7.8	8.1	8.8
EBITDA마진	22.7	21.4	25.1	27.1	28.4
안정성 (%)					
유동비율	117.5	111.5	127.3	143.3	143.5
부채비율	44.6	47.4	45.6	43.2	43.1
순차입금/자기자본	1.0	-0.9	0.9	-5.0	-5.9
EBITDA/이자비용(배)	26.0	16.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	18.0	17.9	9.0	10.5	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,634	6,233	11,853	13,386	15,705
BPS	144,841	148,137	163,440	175,764	190,058
CFPS	8,054	9,819	16,352	18,546	20,793
주당 현금배당금	914	1,205	1,130	1,500	1,900
Valuation지표 (배)					
PER	38.3	35.9	16.8	16.8	14.4
PBR	1.2	1.5	1.2	1.3	1.2
PCR	22.0	22.8	12.2	12.2	10.8
EV/EBITDA	16.1	18.0	12.3	11.6	9.9
배당수익률	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.29	매수	270,000원	6개월		
2024.07.05	매수	240,000원	6개월	-28.55%	-14.79%
2024.03.25	매수	260,000원	6개월	-31.05%	-25.08%
2023.04.10	매수	290,000원	6개월	-29.27%	-19.14%



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 (2025년 02월 10일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------