

NAVER

035420

Jul 7, 2025

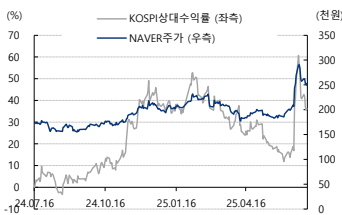
Buy 유지

TP 330,000 원 상향

Company Data

현재가(07/04)	249,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	290,500 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (07/04)	3,054.28p
KOSDAQ (07/04)	775.80p
자본금	165 억원
시가총액	394,508 억원
발행주식수(보통주)	15,844 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	238.7 만주
평균거래대금(60 일)	6,070 억원
외국인지분(보통주)	45.46%
주요주주	
국민연금공단	9.24%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.2	24.2	55.8
상대주가	21.8	-0.7	44.1

잠재 성장 요소가 많은 구간

2Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

매출 2.91조원(YoY +11.5%), 이익은 5,207억원(+10.2%)로 컨센서스(매출 2.9조원, 이익 5,352억원) 부합 예상. **서치플랫폼**(YoY +8.4%)은 DA 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화, SA 확장 검색 등 상품 개선, 플레이스 광고 성장, 외부 매체 상품 확대 이어지는 가운데 피드 지면에서 커머스 광고(커머스 부문으로 분류) 일부 집중되며 +8.4% 성장 예상. **커머스** 매출(+15.0%)은 플러스스토어 별도 앱 런칭 및 멤버십 강화, 6월부터 적용된 take rate 인상에 따른 중개/판매(YoY +13.6%) 및 플러스스토어 지면 최적화/추천광고 고도화로 커머스 광고(+16.2%) 고르게 성장했을 것으로 추정. **핀테크** 매출은 스마트스토어 성장 및 외부 결제 증가로 +10.3% 성장 예상. **엔터프라이즈** 매출은 라인웍스 유료 ID수 확대, 뉴로클라우드 및 사우디 주택부 디지털트윈 매출 발생으로 YoY +18.6% 추정.

영업비용은 2.39조원(YoY +11.8%), **OPM** 17.9% 기록 예상. **개발/운영비**는 쇼핑 사업 성장을 위한 인력 채용 및 2분기 주가 상승에 따른 주식보상비용 인식으로 YoY +6.7%, **마케팅비**는 커머스/핀테크 프로모션 집행으로 YoY +22.2% 예상. **인프라비**는 GPU 등 온서비스 AI 강화를 위한 신규 서버 자산 감가상각비 증가로 YoY +13.3% 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 330,000원으로 상향

투자의견 매수 유지, TP는 330,000원으로 상향(종전 285,000원 대비 +15.8%). TP 상향은 SOTP Valuation에 있어 1) AI ADVoost 기반 검색/디스플레이/쇼핑광고 경계를 뛰어넘는 광고 집행 기조 변화를 반영해 25년 추정 광고 매출 기준을 서치플랫폼+쇼핑광고 합산으로 변경하고, 2) 커머스, 클라우드 사업부문에 있어 peer group multiple 상승을 반영함에 따름. 동사는 25년 a) AI 브리핑을 통해 기존 비즈니스 쿼리 중심에서 정보전달형 쿼리로 범위를 재확장하고, 2H25 통합검색 개인화/피드 확장을 통해 정보성 쿼리에서의 광고 매출 증대 전망. 이와 함께 커머스에서도 b)마켓컬리, 콘텐츠(음악 스트리밍/게임 플랫폼) 등 멤버십 강화와 연내 쇼핑 중심 AI 에이전트 런칭을 통해 내수회복시 수혜 전망. 또한 c) '독자 AI 파운데이션 모델 프로젝트', 'GPU 확보/구축/운영지원 사업' 등 정부 주도 프로젝트 사업자로 선정 및 정책 투자 지원 유치시 동사의 AI 전략 실행 속도 가속화와 외연 확장 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	11,883	13,087	14,348
YoY(%)	17.6	11.0	10.7	10.1	9.6
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,198	2,480	2,780
OP 마진(%)	15.4	18.4	18.5	19.0	19.4
순이익(십억원)	985	1,932	1,990	2,217	2,460
EPS(원)	6,180	11,913	12,564	14,002	15,534
YoY(%)	33.4	92.8	5.5	11.4	10.9
PER(배)	36.2	16.7	19.8	17.8	16.0
PCR(배)	15.7	11.0	12.0	11.1	10.3
PBR(배)	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	13.0	10.7	8.8
ROE(%)	4.4	7.9	7.5	7.8	8.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com

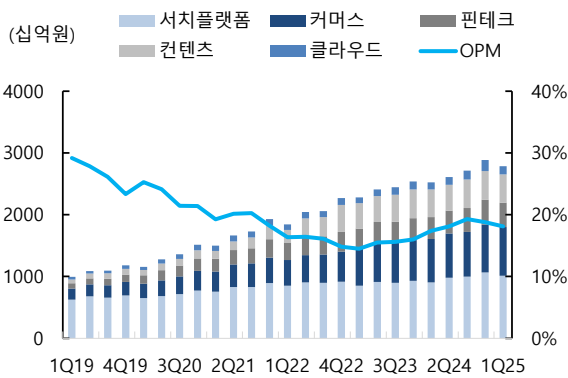
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,280	2,408	2,445	2,537	2,526	2,611	2,716	2,886	2,787	2,911	3,026	3,160	8,220	9,671	10,738	11,883
성장률(YoY %)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.5%	11.4%	9.5%	20.6%	17.6%	11.0%	10.7%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	998	1,065	1,013	1,061	1,075	1,124	3,568	3,589	3,946	4,273
검색	656	689	688	692	696	731	753	768	754	790	807	827	2,609	2,725	2,950	3,177
디스플레이	192	217	207	230	202	235	230	252	217	247	243	270	941	846	919	977
커머스	606	633	647	661	704	719	725	775	788	827	883	945	1,801	2,547	2,923	3,443
핀테크	318	340	341	356	354	369	385	401	393	406	420	438	1,187	1,355	1,508	1,657
콘텐츠	411	420	435	466	446	420	463	467	459	469	487	472	1,262	1,733	1,796	1,887
엔터프라이즈	93	105	124	126	117	125	145	178	134	148	160	181	403	447	564	623
영업비용	1,950	2,035	2,065	2,132	2,087	2,138	2,190	2,344	2,282	2,390	2,444	2,570	6,915	8,182	8,759	9,685
개발&운영	636	644	631	662	636	683	657	689	688	728	713	758	2,070	2,573	2,665	2,887
파트너	832	866	886	950	914	917	938	1,022	974	1,019	1,058	1,109	2,964	3,534	3,790	4,160
인프라	133	142	157	164	170	172	178	185	189	195	203	213	581	596	705	800
마케팅	350	383	390	357	368	367	417	448	430	448	469	490	1,301	1,480	1,599	1,837
영업이익	331	373	380	406	439	473	525	542	505	521	582	590	1,305	1,489	1,979	2,198
성장률(YoY %)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.2%	10.8%	8.8%	-1.6%	14.1%	32.9%	11.0%
OPM(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	19.2%	18.7%	15.9%	15.4%	18.4%	18.5%
당기순이익	44	287	356	298	556	332	530	514	424	429	514	623	673	985	1,932	1,990
NPM(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	14.7%	17.0%	19.7%	8.2%	10.2%	18.0%	16.7%

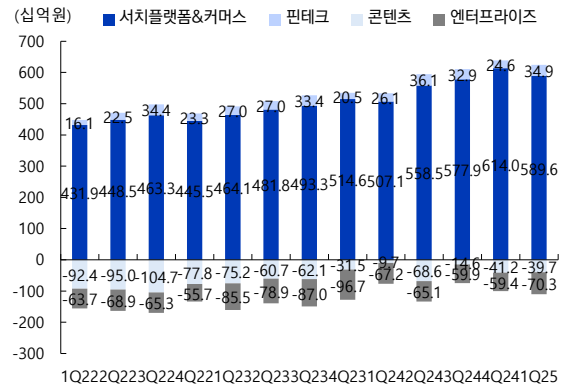
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NAVER SOTP Valuation Table

부문	단위	2025F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		52,408	
광고	십억원	부문 가치	14,239	
	십억원	2025F 예상 매출액	5,574	서치플랫폼 + 소핑광고 기준
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2025F 예상 순이익	1,268	
	배	target P/E	11.23	Amazon, Alphabet, Meta, LY Corporation 가중평균 P/E 50% 할인
커머스	십억원	부문 가치	26,143	
	십억원	2025F 예상 거래대금	52,285	Poshmark 제외
		target EV/GMV	0.5	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
파이낸셜	십억원	부문 가치	3,014	
	십억원	2025F 예상 거래대금	84,444	
	배	target EV/TPV	0.05	Paypal, Block 평균 EV/TPV 50% 할인
	%	지분율	69.0%	
Webtoon Entertainment	십억원	부문 가치	529	
	십억원	시가총액	1,669	
	배	지분율	63.4%	
	%	할인율	50%	상장 자회사 50% 할인
포쉬마크	십억원	지분 가치	1,167	2023년 1월 5일 지분 100% 취득, 할인율 30% 적용
		지분율	100.0%	
엔터프라이즈	십억원	부문 가치	1,843	
	십억원	2025F 예상 매출액	623	
	배	target P/S	2.96	Amazon, Microsoft, Alphabet, Alibaba P/S 50% 할인
LY Corporation	십억원	부문 가치	5,473	
	십억원	시가총액	34,424	
	%	지분율	31.8%	
	%	할인율	50%	상장 관계사 50% 할인
총기업가치	십억원		52,408	
발행주식수	천 주		158,437	
적정 주가	원		330,779	
목표 주가	원		330,000	
현재 주가	원		249,000	
상승 여력	%		32.5%	

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,883	13,087	14,348
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,883	13,087	14,348
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,685	10,608	11,568
영업이익	1,489	1,979	2,198	2,480	2,780
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.5	18.9	19.4
EBITDA	2,071	2,653	2,728	3,026	3,339
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	23.0	23.1	23.3
영업외손익	-7	343	264	264	264
관계기업손익	267	145	227	227	227
금융수익	603	633	634	634	634
금융비용	-683	-579	-443	-443	-443
기타	-195	144	-153	-153	-153
법인세비용차감전순손익	1,481	2,322	2,462	2,744	3,044
법인세비용	496	390	473	527	585
계속사업순손익	985	1,932	1,990	2,217	2,460
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,990	2,217	2,460
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	16.7	16.9	17.1
비지배자분순이익	-27	9	-1	-1	-1
지배자분순이익	1,012	1,923	1,991	2,218	2,461
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	16.8	17.0	17.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	2,782	3,010	3,252
비지배자분포괄이익	-24	70	74	80	86
지배자분포괄이익	749	2,561	2,709	2,930	3,167

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,782	3,022	3,275
당기순이익	985	1,932	1,990	2,217	2,460
비현금항목의 가감	1,326	1,003	766	770	769
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
자본법평가손익	-267	-145	-227	-227	-227
기타	1,095	404	559	544	526
자산부채의 증감	361	152	367	364	361
기타현금흐름	-670	-497	-340	-329	-314
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-112	-141	-173
투자자산	602	1,280	893	893	893
유형자산	-641	-554	-600	-600	-600
기타	-911	-2,066	-405	-434	-466
재무활동 현금흐름	-110	-770	198	-52	-52
단기차입금	-371	-463	19	19	19
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	-15	-15	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-168	-168
기타	-71	-242	413	163	163
현금의 증감	852	619	2,059	2,659	2,964
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,254	8,913
기말 현금	3,576	4,196	6,254	8,913	11,877
NOPLAT	990	1,647	1,776	2,004	2,246
FCF	1,292	1,918	2,073	2,313	2,566

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,684	14,634	17,931
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,254	8,913	11,877
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,544	1,510	1,486
재고자산	15	22	24	27	29
기타유동자산	1,731	3,570	3,862	4,184	4,538
비유동자산	28,710	28,793	28,131	27,459	26,780
유형자산	2,742	2,910	3,038	3,146	3,239
관계기업투자금	17,589	17,406	16,658	15,909	15,161
기타금융투자자산	3,642	3,504	3,504	3,504	3,504
기타비유동자산	4,737	4,973	4,932	4,900	4,877
자산총계	35,738	38,168	39,816	42,093	44,711
유동부채	6,306	6,092	5,777	5,776	5,777
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	155	174	193
유동성채무	443	200	450	450	450
기타유동부채	1,657	1,891	1,306	1,286	1,267
비유동부채	5,194	5,075	5,105	5,210	5,395
차입금	994	863	848	833	818
사채	1,656	2,007	1,957	1,906	1,855
기타비유동부채	2,545	2,204	2,301	2,471	2,722
부채총계	11,500	11,167	10,882	10,986	11,172
지배자분	23,206	25,460	27,282	29,332	31,625
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	27,787	29,837	32,130
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배자분	1,032	1,541	1,651	1,775	1,914
자본총계	24,238	27,001	28,933	31,107	33,539
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

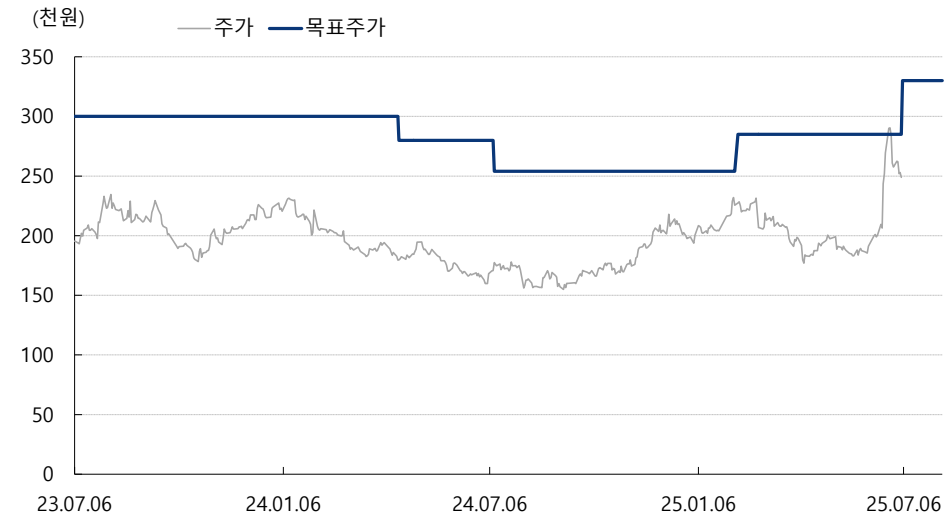
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	12,564	14,002	15,534
PER	36.2	16.7	19.8	17.8	16.0
BPS	142,887	160,694	172,195	185,134	199,605
PBR	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	12,644	16,432	17,218	19,097	21,075
EV/EBITDA	17.8	11.2	13.0	10.7	8.8
SPS	59,039	66,511	75,003	82,604	90,557
PSR	3.8	3.0	3.3	3.0	2.7
CFPS	7,890	11,883	13,081	14,601	16,199
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	10.7	10.1	9.6
영업이익 증가율	14.1	32.9	11.0	12.8	12.1
순이익 증가율	46.3	96.1	3.0	11.4	10.9
수익성					
ROIC	38.8	49.2	51.7	57.9	64.5
ROA	2.9	5.2	5.1	5.4	5.7
ROE	4.4	7.9	7.5	7.8	8.1
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.6	35.3	33.3
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.9	9.1
이자보상배율	11.7	18.9	19.8	22.7	25.7

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.10	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)
2023.02.06	매수	300,000	(43.0)	(30.2)	2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)
2023.03.29	매수	300,000	(53.8)	(44.9)	2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)
2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)
2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)	2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)
2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)	2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)
2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)	2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)
2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)	2025.03.25	매수	285,000	(48.5)	(37.3)
2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)	2025.05.12	매수	285,000	(52.8)	(13.6)
2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)	2025.07.07	매수	330,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하