



BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원
현재주가(5.09) 191,000원

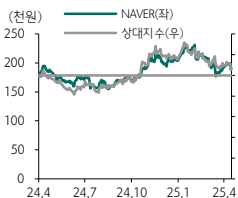
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	232,000/155,000
시가총액(십억원)	30,261.5
시가총액비중(%)	1.43
발행주식수(천주)	158,437.0
60일 평균 거래량(천주)	635.6
60일 평균 거래대금(십억원)	130.6
외국인지분율(%)	48.64
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.24
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.05

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,897.0	13,055.3
영업이익(십억원)	2,295.0	2,654.6
순이익(십억원)	1,894.5	2,200.8
EPS(원)	12,270	14,131
BPS(원)	185,373	201,926

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,885.0	12,818.2
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,406.2	2,718.3
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,589.2	2,839.0
순이익	1,012.3	1,923.2	2,007.6	2,236.5
EPS	6,180	11,913	12,671	14,116
증감률	33.36	92.77	6.36	11.40
PER	36.25	16.70	15.07	13.53
PBR	1.51	1.20	1.05	0.98
EV/EBITDA	17.96	11.27	6.28	6.77
ROE	4.41	7.90	7.51	7.70
BPS	148,137	166,221	182,358	195,409
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

NAVER (035420)

편안한 실적

1Q25 Re: 컨센서스 부합

네이버는 1분기 연결 기준 영업수익 2조 7,868억원(+10.3%YoY, -3.4%QoQ), 영업이익 5,053억원(+15.0%YoY, -6.8%QoQ, OPM 18.1%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 1분기 서치플랫폼 매출액은 1조 127억원(+11.9%YoY, -4.9%QoQ)으로 SA(+8.2%YoY), DA(+7.3%YoY)가 안정적 성장을 지속했다. 1분기 커머스 매출액은 7,879억원(+12.0%YoY, +1.6%QoQ)을 기록했다. 특히 커머스 광고의 매출은 3,083억원(+16.4%YoY, +0.2%QoQ)으로 커머스 UI 개편의 효과가 지난 분기와 마찬가지로 나타났다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 전년 대비 +9.9% 성장하며 국내 온라인 광고 시장 내의 경쟁력을 입증하는 모습이다. 1분기 영업비용은 2조 2,815억원(+9.3%YoY, -2.7%QoQ)을 기록했다. 커머스, AI 등 인력 채용에 따른 개발/운영비 증가(+8.1%YoY), 커머스, 핀테크, 웹툰 등 프로모션으로 인한 마케팅비 증가(+17.1%YoY)가 주요했다.

광고와 커머스, 둘 다 든든하다

네이버는 2025년 연결 기준 영업수익 11조 8,850억원(+10.7%YoY), 영업이익 2조 4,062억원(+21.6%YoY, OPM 20.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 네이버의 온라인 광고 경쟁력은 매 분기 확인될 것이다. 연내 ADVoost 기능 확대되며 전체 광고 효율성 증가 예상된다. 네이버 플러스 스토어 출시로 체류 시간, 지면 모두 확보해가고 있어 긍정적이다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 2025년 5조 4,602억원(+9.2%YoY)으로 추정한다. 커머스는 멤버십과 연계한 가격 프로모션 강화하여 충성 고객을 늘려가고 있다. 넷플릭스의 광고 요금제 인상(5,500원→7,000원)이 확정됨에 따라 네이버 멤버십 가입 수요 증가 예상하며 커머스 활성화로 이어지길 기대한다. 또한 연내 컬리 제휴를 통한 신선 식품 라인업 갯출 계획 이기에 하반기로 갈수록 GMV 성장 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 270,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 270,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 네이버는 로컬 특화 UGC, 발견/탐색형 정보를 강점으로 생성형 AI 검색의 대중화 과정에도 견고한 입지를 유지하고 있다. 광고, 커머스라는 본업의 두 축이 견고하게 성장하며 이익이 증가하는 구간이다. 편안한 실적이 이어지며 주가의 하방 압력을 제한할 것으로 전망한다.

도표 1. 1Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	1Q25P	1Q24	4Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,786.8	2,526.1	2,885.6	10.3	(3.4)	2,801.4	(0.5)	2,752.4	1.2
영업이익	505.3	439.3	542.0	15.0	(6.8)	511.6	(1.2)	511.1	(1.1)
당기순이익	423.7	555.8	514.0	(23.8)	(17.6)	424.0	(0.1)	387.4	9.4
영업이익률(%)	18.1	17.4	18.8			18.3		18.6	
당기순이익률(%)	15.2	22.0	17.8			15.1		14.1	

자료: 하나증권

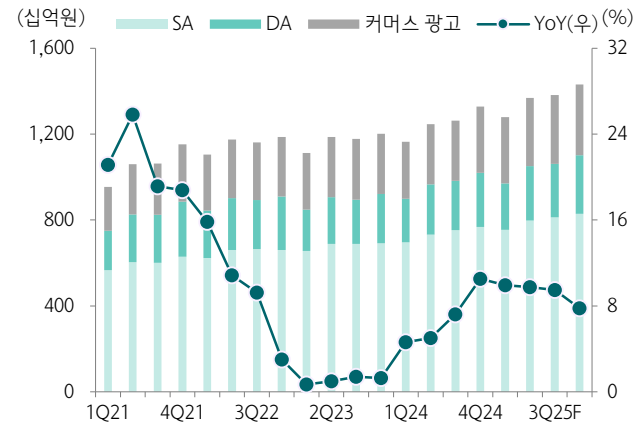
도표 2. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,904.7	3,048.2	3,145.3	10,737.7	11,885.0
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.3	11.3	12.2	9.0	11.0	10.7
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,076.0	1,085.9	1,125.2	3,946.2	4,299.8
YoY(%)	6.3	7.5	11.0	14.7	11.9	10.0	8.8	5.7	9.9	9.0
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	797.2	812.1	828.3	2,949.5	3,191.3
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	253.8	249.3	273.6	918.9	993.8
기타 서비스	6.5	12.1	14.8	44.3	41.8	25.1	24.6	23.3	77.7	114.8
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	822.3	904.1	934.0	2,923.0	3,448.3
YoY(%)	16.1	13.6	12.0	17.4	12.0	14.4	24.6	20.5	14.8	18.0
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	308.3	317.1	320.5	329.4	1,132.0	1,275.2
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	424.2	448.7	525.9	545.8	1,595.7	1,944.6
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.5	56.6	57.7	58.8	195.2	228.6
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	410.0	417.8	434.9	1,508.4	1,655.4
YoY(%)	11.2	8.5	13.0	12.6	11.0	11.3	8.5	8.5	11.3	9.7
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	441.6	481.1	488.9	1,796.4	1,870.8
YoY(%)	8.5	(0.1)	6.4	0.2	2.9	5.1	4.0	4.6	3.7	4.1
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	422.7	406.6	444.8	448.9	1,629.3	1,722.9
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	23.5	22.9	22.2	26.8	104.7	95.4
기타(뮤직 등)	16.2	14.8	17.6	13.7	13.1	12.0	14.1	13.3	62.4	52.5
엔터프라이즈	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	154.9	159.3	162.2	563.7	610.7
YoY(%)	25.5	19.2	17.0	41.1	14.7	24.3	10.2	(8.6)	26.1	8.3
B2B(NCP/웍스)	111.3	118.2	123.1	126.9	119.7	138.4	140.0	141.2	479.5	539.3
기타(클로바/랩스 등)	5.7	6.4	21.5	50.6	14.5	16.5	19.4	21.0	84.3	71.4
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,346.8	2,398.5	2,452.1	8,758.5	9,478.9
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	9.3	9.8	9.5	4.6	7.0	8.2
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	695.7	702.4	701.6	2,664.4	2,787.4
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,019.9	1,042.5	1,075.7	3,789.9	4,112.3
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	191.0	207.0	213.6	704.8	801.0
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	440.2	446.6	461.1	1,599.4	1,778.1
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	557.9	649.7	693.2	1,979.3	2,406.2
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	15.0	18.0	23.7	27.9	32.9	21.6
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	19.2	21.3	22.0	18.4	20.2
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	423.7	404.2	524.9	638.0	1,932.0	1,990.8
YoY(%)	1,173.2	0.2	48.8	72.2	(23.8)	0.2	(1.0)	24.1	96.1	3.0
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	13.9	17.2	20.3	18.0	16.8
지배주주지분 순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	408.3	530.2	644.3	1,923.2	2,007.6
비지배주주지분 순이익	45.2	(6.3)	9.7	(39.9)	(1.2)	(4.0)	(5.2)	(6.4)	8.7	(16.9)

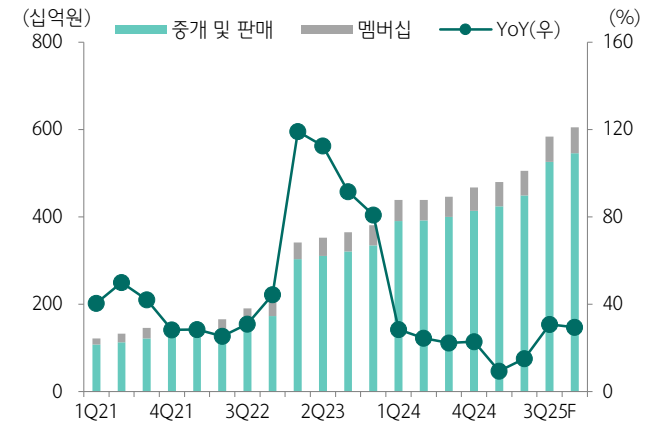
자료: 하나증권

도표 3. 네이버 광고 매출 추이



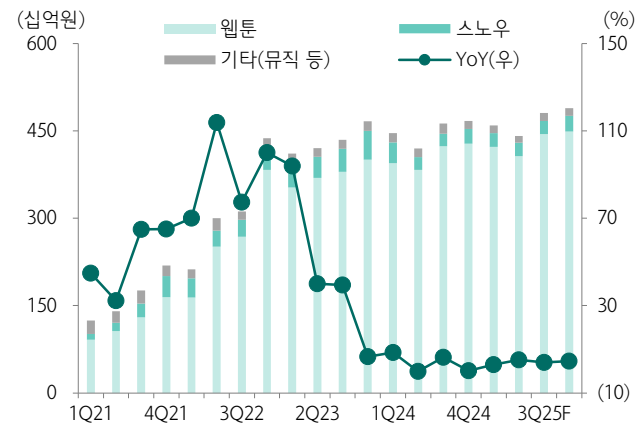
자료: 네이버, 하나증권

도표 4. 네이버 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



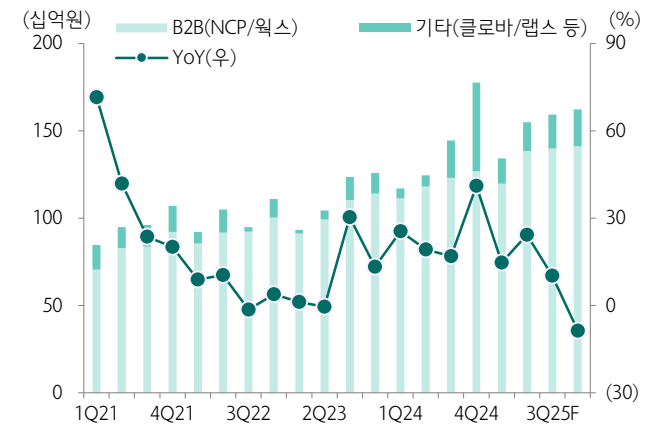
자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 네이버 콘텐츠 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 6. 네이버 엔터프라이즈 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,885.0	12,818.2	13,751.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	11,885.0	12,818.2	13,751.9
판매비	8,181.8	8,758.5	9,478.9	10,099.9	10,776.5
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,406.2	2,718.3	2,975.4
금융손익	(79.5)	54.3	164.5	(34.6)	14.2
종속/관계기업손익	266.5	144.5	199.6	294.4	294.4
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(181.1)	(139.2)	(90.4)
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,589.2	2,839.0	3,193.6
법인세	496.4	390.2	598.5	624.6	702.6
계속사업이익	985.0	1,932.0	1,990.8	2,214.4	2,491.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	985.0	1,932.0	1,990.8	2,214.4	2,491.0
비배주주지분 손이익	(27.3)	8.7	(16.9)	(22.1)	(24.9)
지배주주순이익	1,012.3	1,923.2	2,007.6	2,236.5	2,515.9
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	2,663.6	2,177.9	2,449.9
NOPAT	990.0	1,646.7	1,850.0	2,120.3	2,320.8
EBITDA	2,071.2	2,652.8	4,094.3	3,512.7	3,372.9
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	11.03	10.68	7.85	7.28
NOPAT증가율	22.16	66.33	12.35	14.61	9.46
EBITDA증가율	11.02	28.08	54.34	(14.21)	(3.98)
영업이익증가율	14.11	32.95	21.57	12.97	9.46
(지배주주)순이익증가율	33.14	89.98	4.39	11.40	12.49
EPS증가율	33.36	92.77	6.36	11.40	12.50
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	34.45	27.40	24.53
영업이익률	15.40	18.43	20.25	21.21	21.64
계속사업이익률	10.19	17.99	16.75	17.28	18.11

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	12,671	14,116	15,880
BPS	148,137	166,221	182,358	195,409	210,225
CFPS	14,111	18,180	27,159	23,786	23,225
EBITDAPS	12,644	16,432	25,842	22,171	21,289
SPS	59,039	66,511	75,014	80,904	86,797
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
주가지표(배)					
PER	36.25	16.70	15.07	13.53	12.03
PBR	1.51	1.20	1.05	0.98	0.91
PCR	15.87	10.94	7.03	8.03	8.22
EV/EBITDA	17.96	11.27	6.28	6.77	6.54
PSR	3.79	2.99	2.55	2.36	2.20
재무비율(%)					
ROE	4.41	7.90	7.51	7.70	8.05
ROA	2.91	5.20	5.05	5.25	5.56
ROIC	30.40	41.13	60.86	140.58	349.70
부채비율	47.45	41.36	39.82	38.79	37.67
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(21.04)	(25.63)	(28.89)
이자보상배율(배)	11.72	18.87	23.17	26.08	28.43

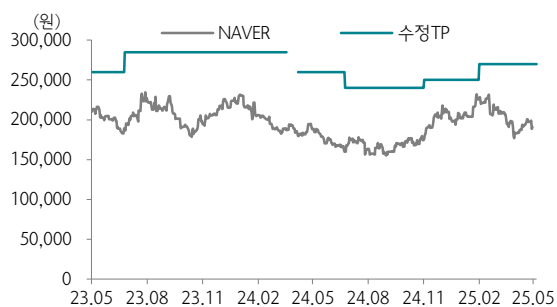
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028.1	9,374.9	12,617.5	14,647.4	16,507.1
금융자산	5,100.7	7,535.1	10,613.5	12,508.3	14,224.6
현금성자산	3,576.5	4,195.5	7,010.4	8,688.7	10,174.9
매출채권	491.4	478.0	521.0	556.4	594.0
재고자산	14.8	21.7	23.7	25.3	27.0
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,459.3	1,557.4	1,661.5
비유동자산	28,709.8	28,793.0	28,686.0	29,191.8	30,174.7
투자자산	21,231.1	20,910.2	22,491.3	23,791.5	25,171.9
금융자산	3,642.3	3,504.0	3,518.5	3,530.4	3,543.0
유형자산	2,741.6	2,909.6	1,443.6	821.4	557.3
무형자산	3,445.6	3,657.2	3,435.1	3,262.9	3,129.5
기타비유동자산	1,291.5	1,316.0	1,316.0	1,316.0	1,316.0
자산총계	35,737.8	38,167.9	41,303.5	43,839.2	46,681.8
유동부채	6,305.6	6,092.2	6,525.8	6,882.4	7,261.1
금융부채	1,465.5	1,104.9	1,123.7	1,139.1	1,155.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,402.1	5,743.3	6,105.6
비유동부채	5,194.3	5,074.8	5,236.9	5,370.3	5,511.8
금융부채	3,417.5	3,273.4	3,273.4	3,273.4	3,273.4
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,963.5	2,096.9	2,238.4
부채총계	11,499.8	11,167.0	11,762.8	12,252.7	12,772.9
지배주주지분	23,206.0	25,459.9	28,016.5	30,084.5	32,431.8
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,422.7	1,422.7	1,422.7
자본조정	(607.3)	(638.5)	(638.5)	(638.5)	(638.5)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(588.2)	(588.2)	(588.2)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,804.1	29,872.1	32,219.4
비지배주주지분	1,032.0	1,541.0	1,524.2	1,502.0	1,477.1
자본총계	24,238.0	27,000.9	29,540.7	31,586.5	33,908.9
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(6,216.4)	(8,095.8)	(9,795.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002.2	2,589.9	3,996.9	3,415.4	3,318.4
당기순이익	985.0	1,932.0	1,990.8	2,214.4	2,491.0
조정	656.4	505.6	1,550.3	826.2	429.4
감가상각비	582.3	673.5	1,688.1	794.4	397.5
외환거래손익	(30.5)	135.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(244.3)	(565.2)	(199.6)	(294.4)	(294.4)
기타	348.9	262.2	61.8	326.2	326.3
영업활동 자산부채변동	360.8	152.3	455.8	374.8	398.0
투자활동 현금흐름	(949.8)	(1,340.0)	(992.9)	(1,552.2)	(1,645.9)
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	(1,381.5)	(1,005.8)	(1,086.1)
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	388.6	(546.4)	(559.8)
재무활동 현금흐름	(161.4)	(347.2)	(149.7)	(153.2)	(152.2)
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	18.8	15.4	16.4
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(168.6)	(168.6)
현금의 증감	891.0	902.6	2,673.5	1,678.2	1,486.2
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	4,303.0	3,768.6	3,679.7
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	3,996.9	3,415.4	3,318.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.10	BUY	270,000		
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
담당자 변경				

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 09일