

NAVER

035420

May 12, 2025

Buy

유지

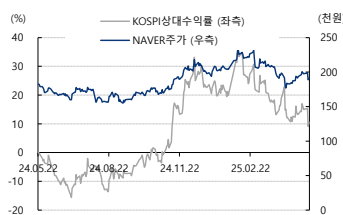
TP 285,000 원

유지

Company Data

현재가(05/09)	191,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	232,000 원
52 주 최저가(보통주)	155,000 원
KOSPI (05/09)	2,577.27p
KOSDAQ (05/09)	722.52p
자본금	165 억원
시가총액	302,615 억원
발행주식수(보통주)	15,844 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	473 만주
평균거래대금(60 일)	896 억원
외국인지분(보통주)	48.64%
주요주주	
국민연금공단	9.24%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	9.4	1.4
상대주가	-3.9	8.7	6.7

시장 부진을 이겨내는 자체 경쟁력

1Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합

매출 2.79조원(YoY +10.3%), 영업은 5,053억원(+15.0%)로 컨센서스(매출 2.8조원, 영업 5,116억원) 부합. 서치플랫폼(YoY +11.9%) 중 DA는 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화로 +7.3%, SA는 확장 검색 등 상품 개선, 플레이스 광고 성장, 외부 매체 상품 확대로 +8.2% 성장. 커머스 매출(+12.0%)은 중개/판매(YoY +8.6%, 어뮤즈 연결 제외 영향 제거시 +14.1%) 및 커머스 광고(+16.4%) 고르게 성장. 스마트스토어 및 서비스 거래액 성장으로 On-Platform 거래액(+10.1%) 증가했으며, 플러스스토어 별도 앱 출시 및 지면 최적화와 추천광고 고도화로 커머스 광고 매출이 크게 성장. 핀테크 결제액은 스마트스토어 성장 및 외부결제(+23.7%, 외부결제액 비중 52%) 증가로 19.6조원(+17.4%) 달성, 핀테크 매출 +11.0% 성장. 엔터프라이즈 매출은 라인웍스 유료 ID수 확대, 뉴로클라우드 및 사우디 주택부 디지털트윈 매출 발생으로 YoY +14.7%.

영업비용은 2.28조원(YoY +9.3%), OPM 18.1% 기록. 개발/운영비는 쇼핑 사업 성장을 위한 인력 채용으로 YoY +8.1%, 마케팅비는 플러스스토어 별도 앱 출시에 맞춘 커머스 프로모션 집행 및 핀테크, 웹툰 프로모션 증가로 YoY +17.1%. 인프라비는 GPU 등 신규 서버 자산 감가상각비 증가로 YoY +11.4%.

투자의견 Buy & 목표주가 285,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가는 285,000원 유지. 1Q25 동사의 플랫폼 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고, 금융 및 웹툰 광고 통합 산출)은 1) 피드 등 지면 최적화 2) AI 기반 ADVoost를 통한 광고 집행 자동화와 예산 최적화로 부정적인 내수/광고 경기 상황에서도 YoY +9.6%의 성장세를 보였음. ADVoost는 AI 기반 검색어 자동 생성 기술 및 자동 입찰 기능이 활용되고 있으며, 연내 소재 생성 자동화, 광고 대상 자동 설정 기능 적용이 예정되어 DA/SA/커머스 광고의 경계를 뛰어넘는 상품 가치 제고 기여 예상. 25년 3월 플러스스토어 별도 앱 출시 후 앱에서의 방문자당 구매 수/금액, 전환율과 객단가 등 활동성 지표가 웹 대비 높게 나타나 GMV와 take rate의 동반 상승 고려시 25년 중개/판매 매출 YoY +20% 성장 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	11,949	13,229	14,576
YoY(%)	17.6	11.0	11.3	10.7	10.2
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,238	2,569	2,924
OP 마진(%)	15.4	18.4	18.7	19.4	20.1
순이익(십억원)	985	1,932	2,022	2,289	2,577
EPS(원)	6,180	11,913	12,770	14,455	16,271
YoY(%)	33.4	92.8	7.2	13.2	12.6
PER(배)	36.2	16.7	15.0	13.2	11.7
PCR(배)	15.7	11.0	11.9	10.8	9.9
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	9.5	7.5	5.7
ROE(%)	4.4	7.9	7.7	8.1	8.4



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

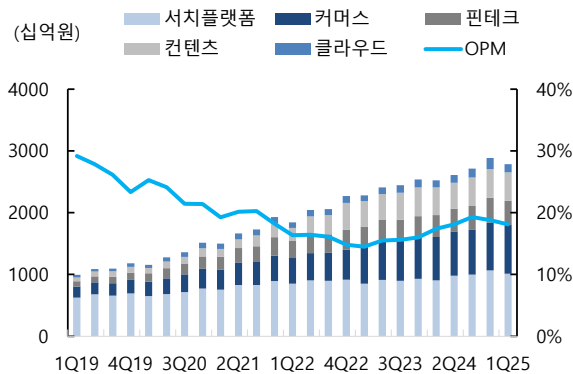
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	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	2,932	3,048	3,182	8,220	9,671	10,738	11,949
성장률(YoY %)	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	12.3%	12.2%	10.3%	20.6%	17.6%	11.0%	11.3%
서치플랫폼	852	910	899	928	905	978	998	1,065	1,013	1,082	1,097	1,147	3,568	3,589	3,946	4,338
검색	656	689	688	692	696	731	753	768	754	796	814	833	2,609	2,725	2,950	3,197
디스플레이	192	217	207	230	202	235	230	252	217	252	248	277	941	846	919	994
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	2,399	2,453	2,576	6,915	8,182	8,759	9,711
개발&운영	636	644	631	662	636	683	657	689	688	728	713	755	2,070	2,573	2,665	2,884
파트너	832	866	886	950	914	917	938	1,022	974	1,026	1,066	1,117	2,964	3,534	3,790	4,183
인프라	133	142	157	164	170	172	178	185	189	196	205	215	581	596	705	805
마케팅	350	383	390	357	368	367	417	448	430	449	469	490	1,301	1,480	1,599	1,838
영업이익	331	373	380	406	439	473	525	542	505	533	594	606	1,305	1,489	1,979	2,238
성장률(YoY %)	9.5%	10.9%	15.1%	20.5%	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	12.7%	13.1%	11.8%	-1.6%	14.1%	32.9%	13.1%
OPM(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	18.2%	19.5%	19.0%	15.9%	15.4%	18.4%	18.7%
당기순이익	44	287	356	298	556	332	530	514	424	439	524	636	673	985	1,932	2,023
NPM(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.8%	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	15.0%	17.2%	20.0%	8.2%	10.2%	18.0%	16.9%

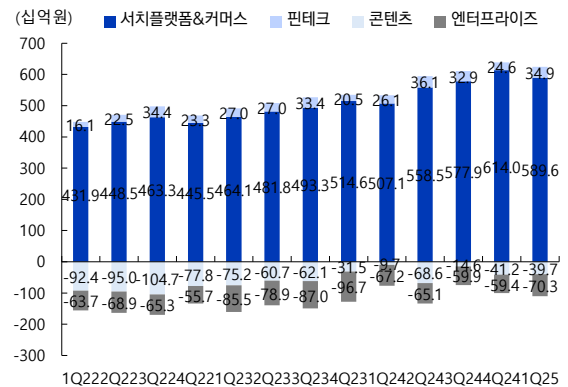
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,949	13,229	14,576
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,949	13,229	14,576
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,711	10,660	11,651
영업이익	1,489	1,979	2,238	2,569	2,924
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.7	19.4	20.1
EBITDA	2,071	2,653	2,768	3,115	3,483
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	23.2	23.5	23.9
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
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,503	2,833	3,189
법인세비용	496	390	481	544	612
계속사업순이익	985	1,932	2,022	2,289	2,577
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,022	2,289	2,577
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	16.9	17.3	17.7
비지배지분순이익	-27	9	-1	-1	-1
지배지분순이익	1,012	1,923	2,023	2,290	2,578
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	16.9	17.3	17.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	2,815	3,082	3,369
비지배지분포괄이익	-24	70	74	81	89
지배지분포괄이익	749	2,561	2,740	3,000	3,280

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	2,811	3,091	3,388
당기순이익	985	1,932	2,022	2,289	2,577
비현금항목의 가감	1,326	1,003	773	785	791
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
자본법평가손익	-267	-145	-227	-227	-227
기타	1,095	404	566	559	549
자산부채의 증감	361	152	364	360	357
기타현금흐름	-670	-497	-347	-344	-337
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	2,090	2,732	3,083
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,286	9,017
기말 현금	3,576	4,196	6,286	9,017	12,101
NOPLAT	990	1,647	1,809	2,075	2,363
FCF	1,292	1,918	2,102	2,382	2,679

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,719	14,745	18,165
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,286	9,017	12,101
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,547	1,516	1,497
재고자산	15	22	24	27	30
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
기타금융자산	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	39,850	42,204	44,945
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
지배지분	23,206	25,460	27,315	29,437	31,846
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	27,820	29,942	32,351
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배지분	1,032	1,541	1,653	1,782	1,928
자본총계	24,238	27,001	28,968	31,218	33,774
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

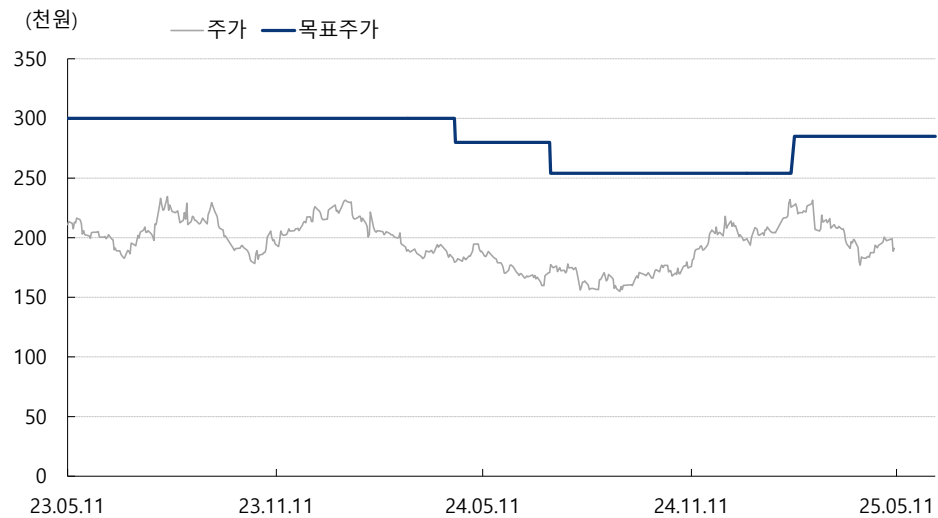
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	12,770	14,455	16,271
PER	36.2	16.7	15.0	13.2	11.7
BPS	142,887	160,694	172,401	185,793	201,001
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	12,644	16,432	17,473	19,658	21,986
EV/EBITDA	17.8	11.2	9.5	7.5	5.7
SPS	59,039	66,511	75,417	83,497	91,997
PSR	3.8	3.0	2.5	2.3	2.1
CFPS	7,890	11,883	13,268	15,032	16,910
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	11.3	10.7	10.2
영업이익 증가율	14.1	32.9	13.1	14.8	13.9
순이익 증가율	46.3	96.1	4.7	13.2	12.6
수익성					
ROIC	38.8	49.2	52.7	59.9	67.7
ROA	2.9	5.2	5.2	5.6	5.9
ROE	4.4	7.9	7.7	8.1	8.4
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.6	35.2	33.1
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.8	9.0
이자보상배율	11.7	18.9	20.2	23.5	27.0

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
2022.11.08	매수	300,000	(48.9)	(34.2)	2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)
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		

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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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