

NAVER 035420

무난한 실적, 하반기 커머스 성장 기대

1Q25 Review: 시장 눈높이 부합하는 실적 기록

네이버 1Q25 실적은 매출액 2.78조원(YoY +10.3%), 영업이익 5,054억원(YoY +15%)으로 컨센서스에 부합했다. 디스플레이 YoY +7%, 서치 8% 성장에도 기타 연관서비스 418억원 기록하며 두 자리수 성장률을 지킨 서치플랫폼은 1조 127억원(YoY +12%)을 시현했다. 커머스 중개 및 판매매출은 예상대로 4,242억원(YoY +8.6%)기록했으나, 커머스 광고가 서프라이즈를 시현한 3,078억원(YoY +16.3%)을 기록했다. AI기반의 소재 최적화와 확장 매칭 기술을 적용한 데에 따른 성장 가속화다. 앞으로도 초개인화 타겟팅이 고도화되며 커머스 광고는 고성장이 지속될 것으로 전망한다. 비용은 기존에 시장이 우려했던 마케팅비용이 4,302억원을 시현하며 예상수준을 기록했다. 연내 이정도 수준의 마케팅비용을 예상한다.

하반기 커머스 성장 기대

당사 '25년 커머스 GMV 추정 성장률은 10% 수준이다. 6월 수수료 인상과 시장점유율 확대에 따라 하반기 커머스 매출액은 2조원(YoY +33%)으로 크게 늘어날 것으로 예상된다. 현재 네이버 플러스스토어 DAU 100만명 수준으로, 2-3 위앱인 G마켓/11번가와 격차를 서서히 좁히고 있다. 네이버의 커머스 혜택이 높아지고, AI 쇼핑Agent등이 출시되며 장기적으로 G마켓/11번가를 DAU에서 앞설 것으로 전망한다. 이로써 쿠팡과의 점유율 격차를 좁힐 수 있을 전망이다.

목표주가/투자의견 유지

목표주가 27만원, 투자의견 매수를 유지한다. 흡잡을 데 없는 실적이다. 비용은 효율적으로 관리되고 있으며, 광고/커머스 모두 시장대비 Outperform기조 유지되고 있다. 앱개편/출시효과가 유의미하게 지속되고 있는 것으로 추정된다.

현재 내수주로서의 밸류에이션 디레이팅이 이어지고 있다. 과거 네이버 밸류에이션 대비해서도 확연히 저렴한 구간이다. 하반기 커머스 점유율 확대와 광고 방어를 고려 시 현주가는 충분히 매수 가능한 구간이다. 상승의 폭은 실제 커머스 성과에 달려있을 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,999	13,439
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,224	2,589
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	18.5	19.3
세전이익	1,084	1,481	2,322	2,758	3,266
지배주주지분순이익	760	1,012	1,923	2,047	2,388
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	13,750	16,039
증감률(%)	-95.4	34.5	94.7	13.3	16.6
ROE(%)	3.3	4.4	7.9	7.9	8.7
PER(배)	38.3	35.9	16.4	13.9	11.9
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	10.8	9.6	8.3

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임

02-709-2658

csh@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2664

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.05.12

매수(유지)

목표주가(유지)	270,000원
현재주가(05/09)	191,000원
상승여력	41.4%

Stock Data

KOSPI	2,577.3pt
시가총액(보통주)	30,261십억원
발행주식수	158,437천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	645천주
60일 평균거래대금	133,094백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	235,500원
52주 최저가	151,100원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	9.2%
BlackRockFund Advisors(외 14인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.0	-4.4
3M	-15.3	-17.5
6M	9.4	8.8

주가차트

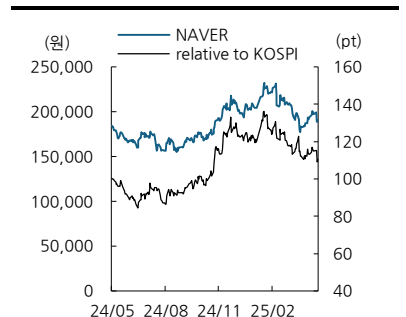


표1 NAVER 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,878.3	3,106.8	3,227.5	9,670.6	10,737.8	11,999.4
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,024.5	1,049.0	1,075.5	3,589.0	3,946.2	4,161.7
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	765.0	782.6	801.4	2,725.3	2,949.5	3,102.7
DP	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	239.4	251.3	267.7	846.1	918.9	975.5
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	821.6	979.3	1,020.2	2,546.7	2,922.9	3,609.0
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	402.5	433.4	451.6	1,354.7	1,508.4	1,680.2
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.6	481.6	500.1	1,732.9	1,796.4	1,915.6
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	155.1	163.5	180.1	447.2	563.8	632.9
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.4	2,375.8	2,518.0	2,600.1	8,181.8	8,758.5	9,775.3
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	702.0	716.0	728.7	2,572.7	2,664.5	2,834.3
인건비	529.2	573.2	537.1	585.8	573.9	581.1	585.5	593.1	2,175.9	2,225.3	2,333.6
기타	106.8	109.5	119.7	103.1	113.9	120.9	130.5	135.6	396.8	439.1	500.8
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,021.8	1,106.0	1,155.5	3,533.7	3,790.0	4,257.5
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	190.0	215.0	225.0	595.7	704.8	819.3
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	462.0	481.0	491.0	1,479.8	1,599.3	1,864.2
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.4	502.5	588.8	627.4	1,488.8	1,979.3	2,224.1
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.5%	19.0%	19.4%	15.4%	18%	19%
지배순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	508.1	540.7	573.9	1,012.6	1,877.9	2,047.5
NPM(%)	20.2%	13.0%	19.2%	17.6%	15.2%	17.7%	17.4%	17.8%	10.5%	17.5%	17.1%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 NAVER 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,769	2,886	2,526	(4)	10	2,797	(1)	2,801	(1.1)
영업이익	505	542	439	(7)	15	509	(1)	508	(0.5)
OPM	18.2	18.8	17.4	(0.5)	1.0	18.2	0.1	18.1	0.1
지배순이익	425	554	511	(23)	(17)	421	1	494	(14.0)
NPM	15.3	19.2	20.2	(3.9)	(5.0)	15.0	0.3	17.6	(2.3)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 NAVER 추정치 변경 Table

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	11,943	13,376	11,999	13,439	0.5	0.5
영업이익	2,239	2604	2,224	2589	(0.7)	(0.6)
OPM	18.7	19.5	18.5	19.3	(1.1)	(1.0)
지배순이익	2188	2397	2,048	2388	(6.4)	(0.4)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 네이버 플러스스토어 DAU 추이

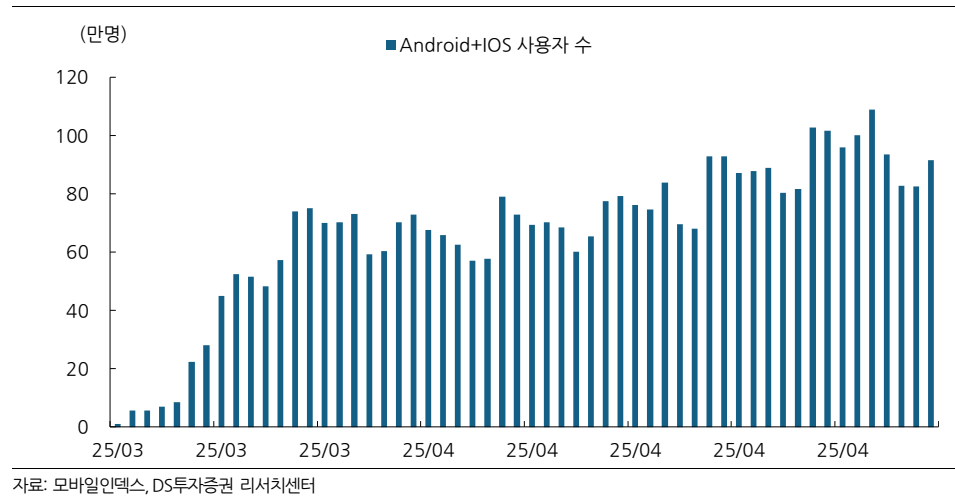
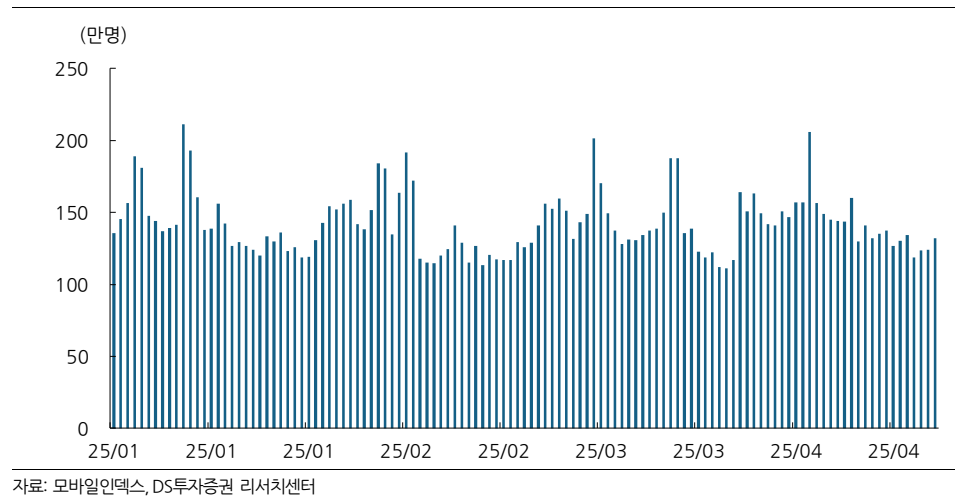


그림2 11번가 DAU 추이



[NAVER035420]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	9,375	8,710	9,787	매출액	8,220	9,671	10,738	11,999	13,439
현금 및 현금성자산	2,724	3,576	4,196	3,130	3,981	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	1,588	1,838	1,914	매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,999	13,439
재고자산	9	15	22	27	28	판매비 및 관리비	6,915	8,182	8,758	9,775	10,851
기타	2,191	1,731	3,570	3,715	3,865	영업이익	1,305	1,489	1,979	2,224	2,589
비유동자산	27,459	28,710	28,793	29,632	30,561	(EBITDA)	1,866	2,071	2,653	2,944	3,304
관계기업투자등	22,322	21,194	20,750	21,592	22,469	금융손익	98	72	127	-62	288
유형자산	2,458	2,742	2,910	2,874	2,890	이자비용	72	127	105	375	72
무형자산	1,481	3,446	3,657	3,630	3,603	관계기업등 투자손익	10	244	565	987	-196
자산총계	33,899	35,738	38,168	38,342	40,349	기타영업외손익	-329	-323	-350	-392	585
유동부채	5,481	6,306	6,092	5,281	5,253	세전계속사업이익	1,084	1,481	2,322	2,758	3,266
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,866	3,038	3,162	계속사업법인세비용	411	496	390	690	708
단기금융부채	1,647	1,465	1,105	1,077	877	계속사업이익	673	985	1,932	2,068	2,558
기타유동부채	899	967	1,121	1,167	1,214	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4,968	5,194	5,075	5,056	5,251	당기순이익	673	985	1,932	2,068	2,558
장기금융부채	3,306	3,417	3,273	3,185	3,307	지배주주	760	1,012	1,923	2,047	2,388
기타비유동부채	1,662	1,777	1,801	1,871	1,943	총포괄이익	-790	630	2,616	2,068	2,558
부채총계	10,449	11,500	11,167	10,338	10,504	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	22,744	23,206	25,460	26,463	28,695	영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	18.5	19.3
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	22.7	21.4	24.7	24.5	24.6
자본잉여금	1,556	1,243	1,423	1,423	1,423	당기순이익률 (%)	8.2	10.2	18.0	17.2	19.0
이익잉여금	23,646	24,544	25,965	27,844	30,076	ROA (%)	2.2	2.9	5.2	5.4	6.1
비지배주주지분(연결)	706	1,032	1,541	1,541	1,150	ROE (%)	3.3	4.4	7.9	7.9	8.7
자본총계	23,450	24,238	27,001	28,004	29,845	ROIC (%)	66.7	35.1	46.8	41.7	45.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,590	-90	3,049	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	673	985	1,932	2,068	2,558	P/E	38.3	35.9	16.4	13.9	11.9
비현금수익비용가감	1,318	1,326	1,003	-1,093	422	P/B	1.3	1.6	1.2	1.1	1.1
유형자산감가상각비	519	528	609	655	651	P/S	3.5	3.8	2.9	2.5	2.3
무형자산상각비	42	54	65	65	64	EV/EBITDA	16.1	17.8	10.8	9.6	8.3
기타현금수익비용	757	744	329	-4,751	-735	P/CF	14.6	15.7	10.7	31.1	10.2
영업활동 자산부채변동	307	361	152	-1,064	68	배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6
매출채권 감소(증가)	-56	43	-3	-250	-75	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	17	-2	-13	-5	-1	매출액	20.6	17.6	11.0	11.8	12.0
매입채무 증가(감소)	133	347	-251	-828	125	영업이익	-1.6	14.1	32.9	12.4	16.4
기타자산 부채변동	215	-27	420	19	20	세전이익	-49.0	36.7	56.8	18.7	18.4
투자활동 현금	-1,216	-950	-1,340	-691	-1,964	당기순이익	-95.9	46.3	96.1	7.0	23.7
유형자산처분(취득)	-689	-633	-522	-619	-668	EPS	-95.4	34.5	94.7	13.3	16.6
무형자산 감소(증가)	-55	-51	-24	-37	-38	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-475	1,016	-785	25	-1,196	부채비율	44.6	47.4	41.4	36.9	35.2
기타투자활동	2	-1,281	-9	-60	-62	유동비율	117.5	111.5	153.9	164.9	186.3
재무활동 현금	-339	-110	-770	-284	-234	순차입금/자기자본(x)	4.2	2.0	-10.2	-6.8	-9.9
차입금의 증가(감소)	-392	-180	-636	-116	-78	영업이익/금융비용(x)	18.2	11.7	18.9	5.9	36.1
자본의 증가(감소)	-152	-34	-512	-168	-156	총차입금 (십억원)	4,953	4,883	4,378	4,262	4,184
배당금의 지급	213	62	119	168	156	순차입금 (십억원)	986	480	-2,744	-1,914	-2,966
기타재무활동	204	105	378	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-57	852	619	-1,065	850	EPS	4,634	6,233	12,139	13,750	16,039
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,196	3,130	BPS	138,642	142,887	160,694	167,027	181,113
기말현금	2,724	3,576	4,196	3,130	3,981	SPS	50,107	59,545	67,773	75,736	84,825
NOPLAT	810	990	1,647	1,668	2,028	CFPS	12,138	14,232	18,524	6,149	18,812
FCF	1,083	1,722	1,747	-781	1,085	DPS	914	1,205	1,130	1,050	1,110

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

NAVER (035420) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-13	매수	270,000	-28.8	-14.3	
2024-02-05	매수	270,000	-32.7	-23.0	
2024-05-07	매수	270,000	-35.9	-27.9	
2024-08-12	매수	240,000	-20.0	-3.3	
2025-04-16	담당자변경				
2025-04-16	매수	270,000	-28.8	-25.7	
2025-05-12	매수	270,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.