



NAVER (035420)

애널리스트 데이 후기

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

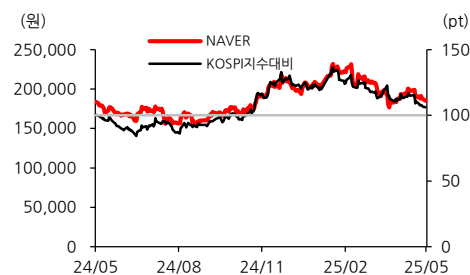
현재 주가(5/20)	185,000 원
상승여력	▲62.2%
시가총액	293,108 억원
발행주식수	158,437 천주
52 주 최고가 / 최저가	232,000 / 155,000 원
90 일 일평균 거래대금	1,197.91 억원
외국인 지분율	48.6%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	9.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	5.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.3	-16.5	-4.2	0.5
상대수익률(KOSPI)	-6.1	-14.5	-9.0	5.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,671	10,738	11,895	13,289
영업이익	1,489	1,979	2,305	2,725
EBITDA	2,071	3,211	3,149	3,643
지배주주순이익	1,012	1,923	1,781	2,084
EPS	6,824	13,322	12,339	14,435
순차입금	480	-2,744	-2,760	-4,486
PER	32.8	14.9	15.0	12.8
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	17.8	9.0	8.4	6.8
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	4.4	7.9	6.8	7.5

주가 추이



금번 애널리스트데이 키워드는 온서비스 AI와 커머스 전략 및 방향성, 두가지였습니다. 주된 질의는 국내의 AI 시장 내 동사의 트래픽 저하 우려와 커머스 사업의 추가 성장 여력으로 요약됩니다.

온서비스AI: 경량모델 개발 방향성은 긍정적, 트래픽 우려는 확인

자체 LLM을 보유한 동사는 검색, 쇼핑, 로컬 등 여러 버티컬 서비스에 경량 모델을 적용 중. 사실 200B, 500B와 같은 큰 모델은 실제 라이브서비스에 쓸 수 도 없고 비용, 리스팬스 면에서도 아웃풋이 나오기 어려움. 실질적으로 10B 내외 수준의 경량 모델이 리얼타임 서비스에 적용될 수 있으며, 동사는 여러 서비스에 최적화된 수백가지 모델을 개발, 적용하는데 집중 중. 로컬, 플레이스, 커머스 등의 서비스가 네이버 플랫폼의 강점이기에 데이터, 비용, 품질 경쟁력을 끌고 갈 수 있는 자체 경량 모델 활용 전략은 바람직하다고 판단. 주된 질의는 국내의 AI 서비스 활성화로 인한 검색 트래픽 저하 우려였음. 동사의 검색 서비스는 정보성(자료수집, 정보요약, 지식 등)보다는 커머스, 로컬, 광고를 포함한 비즈니스 쿼리가 60%를 차지하고 있으며, 최근 이러한 쿼리는 줄지 않고 있다고 답변하며 대응. 연내 AI브리핑이나 에이전트 서비스의 커버리지를 확대하며 트래픽을 방어하는 전략은 최선이지만, 우리는 중장기적으로 비즈니스형 쿼리 점유율까지 지킬 수 있다는 명확한 전략을 공유받지 않았다고 생각함.

커머스: 추가 점유율 확보 가능성 높다고 판단

동사의 커머스 전략은 명확하고 구체적. 최근 1년간 점유율 격차를 확대시킨 쿠팡을 이기겠다는 것이 아닌 약점으로 꼽힌 요인(멤버십, 신선식품, 수수료 정책)들의 개선을 통해 점유율을 확보하겠다는 전략. 플러스스토어 앱 출시 이후 웹과 앱 투트랙 전략으로 카니발 없이 충성 고객 유입은 원활히 진행 중인것으로 파악. 앱 오픈 이후 DTC를 지향하는 셀러 마케팅 비용은 GMV 대비 2%대까지 상승(24년 1.5%)하면서 판매자와 이용자간 모두에게 개인화를 강화할 수 있는 기반 테스트 완료. 연내 컬리와의 멤버십 서비스 출시도 예정. 지난 넷플릭스 제휴 이후 멤버십 신규 가입자 증가율은 1.5배 증가, 가입자의 쇼핑 거래액은 30% 증가하며 단순 숫자 기여 이상의 시너지 확인 중. 현재 커머스 시장 판도는 상위 소수 사업자 중심으로 쏠림 현상이 가속화되고 있음. 동사가 국내 가장 많은 셀러와 고객 데이터를 확보했다는 점에는 이견이 없기에 연내 출시될 쇼핑 서비스들에 대한 기대감은 존재

투자의견 BUY와
목표주가 30만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지. 동사는 급변하는 국내외 AI 사업 환경 내에서도 코어 사업을 중심으로 안정적인 실적을 이어가고 있으며, 연간 이익 추정치의 상향 가능성도 높다고 판단. 문제는 밸류에이션. 글로벌 스토리가 추가되지 못한 상황에서 멀티플 20배 이상을 바라보기엔 부족하지만, 현재 기준 밸류에이션 P/E 15배 수준에서는 비중을 늘릴 만한 자리라고 판단함.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,787	2,880	3,029	3,198	8,220	9,671	10,738	11,895
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.3	10.3	11.6	10.8	20.5	17.6	11.0	10.8
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,065	1,013	1,056	1,088	1,128	3,568	3,589	3,946	4,284
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	785.5	818.2	831.9	2,609	2,725	2,950	3,189
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	255.1	253.9	280.2	941	846	919	1,006
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	823.9	854.0	918.6	1,801	2,547	2,923	3,384
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	407.6	424.9	443.6	1,187	1,355	1,508	1,669
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.4	459.3	444.4	495.2	500.1	1,262	1,733	1,796	1,899
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.6	148.2	167.7	207.7	402.9	447.2	563.8	658.3
YoY(%)성장률												
서치플랫폼	6.3	7.5	11.0	14.7	11.9	8.0	9.0	5.9	7.9	0.6	9.9	8.6
검색	6.2	6.1	9.5	11.0	8.2	7.4	8.6	8.3	8.6	4.5	8.2	8.1
디스플레이	5.3	8.1	11.0	9.7	7.3	8.6	10.6	11.2	6.0	(10.0)	8.6	9.5
커머스	16.1	13.6	12.0	17.4	12.0	14.6	17.7	18.5	21.0	41.4	14.8	15.8
핀테크	11.2	8.5	13.0	12.6	11.0	10.6	10.3	10.6	21.2	14.2	11.3	10.6
콘텐츠	8.5	(0.1)	6.4	0.2	2.9	5.8	7.0	7.0	89.5	37.4	3.7	5.7
클라우드	25.5	19.2	17.0	41.1	15.0	19.0	16.0	17.0	5.3	11.0	26.1	16.8
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,281	2,357	2,426	2,525	6,915	8,182	8,758	9,589
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	9.3	10.2	10.7	7.8	25.9	18.3	7.0	9.5
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	714.6	721.5	735.6	2,070	2,573	2,664	2,859
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,008.3	1,052.7	1,107.4	2,964	3,534	3,790	4,143
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	195.9	201.8	216.9	581	596	705	804
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	437.9	449.5	465.4	1,301	1,480	1,599	1,783
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	523.7	603.8	672.3	1,305	1,489	1,979	2,305
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	15.0	10.8	14.9	24.0	(2.0)	14.1	32.9	16.5
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	18.2	19.9	21.0	15.9	15.4	18.4	19.4
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	424.8	415.8	481.8	459.6	673	985	1,926	1,781
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	14.4	15.9	14.4	8.2	10.2	17.9	15.0

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,738	11,895	13,289
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,895	13,289
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,305	2,725
EBITDA	1,866	2,071	3,211	3,149	3,643
순이자손익	35	10	89	75	69
외화관련손익	63	62	38	0	0
지분법손익	10	244	565	0	0
세전계속사업손익	1,084	1,481	2,317	2,440	2,855
당기순이익	673	985	1,926	1,781	2,084
지배주주순이익	760	1,012	1,923	1,781	2,084
증가율(%)					
매출액	198.0	17.6	11.0	10.8	11.7
영업이익	72.1	14.1	32.9	16.5	18.2
EBITDA	106.8	11.0	55.1	-2.0	15.7
순이익	49.0	46.3	95.6	-7.5	17.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	18.4	19.4	20.5
EBITDA 이익률	22.7	21.4	29.9	26.5	27.4
세전이익률	13.2	15.3	21.6	20.5	21.5
순이익률	8.2	10.2	17.9	15.0	15.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,453	2,002	2,806	1,290	3,122
당기순이익	673	985	1,932	1,781	2,084
자산상각비	561	582	1,232	843	918
운전자본증감	307	361	0	-1,075	48
매출채권 감소(증가)	-56	43	-3	-233	-43
재고자산 감소(증가)	17	-2	-13	-5	-1
매입채무 증가(감소)	133	347	-251	-856	71
투자현금흐름	-1,216	-950	-1,541	-1,230	-1,356
유형자산처분(취득)	-689	-633	-584	-1,014	-1,133
무형자산 감소(증가)	-55	-51	-24	-37	-37
투자자산 감소(증가)	-920	482	-1,678	-119	-124
재무현금흐름	-339	-110	-646	-163	-163
차입금의 증가(감소)	-392	-180	-636	0	0
자본의 증가(감소)	-152	-109	-10	-163	-163
배당금의 지급	-213	-137	-136	-163	-163
총현금흐름	1,991	2,311	2,806	2,365	3,074
(-)운전자본증가(감소)	52	-854	-520	1,075	-48
(-)설비투자	701	641	592	1,014	1,133
(+)자산매각	-42	-44	-16	-37	-37
Free Cash Flow	1,196	2,481	2,718	239	1,951
(-)기타투자	-807	1,240	-225	60	62
잉여현금	2,003	1,241	2,943	179	1,889
NOPLAT	810	990	1,646	1,683	1,989
(+) Dep	561	582	1,232	843	918
(-)운전자본투자	52	-854	-520	1,075	-48
(-)Capex	701	641	592	1,014	1,133
OpFCF	619	1,785	2,806	437	1,822

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	9,375	9,655	11,451
현금성자산	3,967	4,403	7,122	7,138	8,864
매출채권	1,515	1,706	1,588	1,821	1,864
재고자산	9	15	22	26	27
비유동자산	27,459	28,710	28,793	29,061	29,376
투자자산	23,520	22,523	22,226	22,286	22,349
유형자산	2,458	2,742	2,910	3,184	3,501
무형자산	1,481	3,446	3,657	3,591	3,526
자산총계	33,899	35,738	38,168	38,716	40,827
유동부채	5,481	6,306	6,092	5,281	5,399
매입채무	2,935	3,873	3,866	3,010	3,081
유동성이자부채	1,647	1,465	1,105	1,105	1,105
비유동부채	4,968	5,194	5,075	5,144	5,217
비유동이자부채	3,306	3,417	3,273	3,273	3,273
부채총계	10,449	11,500	11,167	10,425	10,616
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	23,646	24,544	25,965	27,583	29,504
자본조정	-2,475	-2,597	-1,944	-2,273	-2,273
자기주식	-1,017	-853	-876	-876	-876
자본총계	23,450	24,238	27,001	28,290	30,211

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,634	6,824	13,322	12,339	14,435
BPS	138,642	142,887	160,694	168,831	180,955
DPS	914	910	1,130	1,130	1,130
CFPS	12,138	14,232	17,710	14,927	19,402
ROA(%)	2.2	2.9	5.2	4.6	5.2
ROE(%)	3.3	4.4	7.9	6.8	7.5
ROIC(%)	66.7	35.1	46.8	40.6	40.8
Multiples(x, %)					
PER	38.3	32.8	14.9	15.0	12.8
PBR	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
PSR	3.5	3.8	2.9	2.5	2.2
PCR	14.6	15.7	11.2	12.4	9.5
EV/EBITDA	16.1	17.8	9.0	8.4	6.8
배당수익률	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	44.6	47.4	41.4	36.9	35.1
Net debt/Equity	4.2	2.0	-10.2	-9.8	-14.8
Net debt/EBITDA	52.9	23.2	-85.5	-87.7	-123.1
유동비율	117.5	111.5	153.9	182.8	212.1
이자보상배율(배)	18.2	11.7	18.9	21.1	22.2
자산구조(%)					
투하자본	7.1	11.6	10.7	14.0	13.7
현금+투자자산	92.9	88.4	89.3	86.0	86.3
자본구조(%)					
차입금	17.4	16.8	14.0	13.4	12.7
자기자본	82.6	83.2	86.0	86.6	87.3

[Compliance Notice]

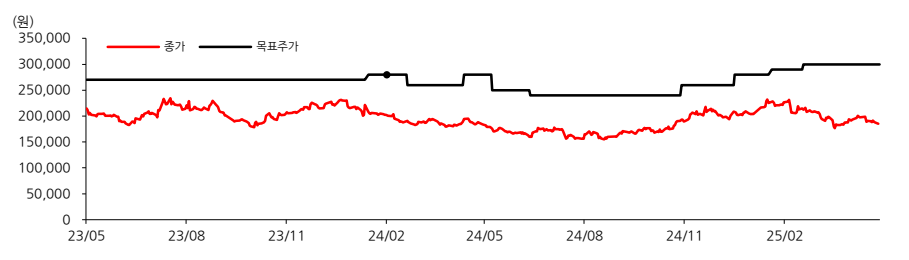
(공표일: 2025 년 5 월 21 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NAVER의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.08	2024.02.05	2024.03.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		270,000	270,000	270,000	280,000	260,000
일 시	2024.04.03	2024.05.03	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	280,000	250,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	260,000
일 시	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.01	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.21			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	300,000	300,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.05	Buy	280,000	-28.91	-26.43
2024.03.12	Buy	260,000	-28.39	-25.27
2024.05.03	Buy	280,000	-33.73	-30.43
2024.05.29	Buy	250,000	-32.31	-29.16
2024.07.03	Buy	240,000	-29.53	-20.50
2024.11.19	Buy	260,000	-21.91	-16.15
2025.01.07	Buy	280,000	-24.57	-17.14
2025.02.10	Buy	290,000	-24.10	-20.17
2025.03.11	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%