

NAVER (035420/KS)

Why not?

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
 현재주가: 176,900 원
 상승여력: 69.6%



Analyst
남효지

hynam@sk.com.kr
 3773-9288

Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	28,028 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.24%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.05%

Stock Data

주가(25/04/09)	176,900 원
KOSPI	2,293.70pt
52주 최고가	232,000 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	170 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 영업이익 5,071억원(+15.4% YoY) 전망

NAVER의 1분기 매출액 2.7조원(+8.6% YoY, -4.9% QoQ), 영업이익 5,071억 원(+15.4% YoY, -6.4% QoQ), 당기순이익 4,017 억원(-27.7% YoY, -9.6% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다. SA는 입찰 개선 효과가 지속되며 +7.9% YoY 성장, DA는 피드 호조세가 이어지며 +11.6% YoY 성장 예상된다. 커머스는 경기 부진, 소비심리 악화 영향으로 +7.3% 성장에 그치고, 영업비용은 웹툰과 커머스향 마케팅비가 집행되며 +7.2% 증가했을 것으로 추정된다.

확실한 이익 기여가 기대되는 서비스를 내놓았다는 것

네이버플러스 스토어는 3/12 출시 이후 적극적인 프로모션을 전개 중, 아직까지 출시한 지 한 달도 되지 않아 지표 확인하기는 어렵지만 AI 기반 개인화 서비스와 세분화된 배송 옵션을 제공함에 따라 견조한 거래액 성장으로 이어지고 있을 것으로 예상된다. 특히 세분화된 배송 포트폴리오 제공을 통해 그 동안 동사가 상대적으로 약했던 카테고리에서의 거래액 성장을 도모할 수 있다. '희망일 배송'을 통해 가전/가구 카테고리 강화, '지금 배송'과 '새벽 배송'을 통해 반복 구매가 잦은 FMCG 카테고리의 거래액 성장이 기대된다. 수수료 개편, 거래액 성장에 따른 2H25 상품 중개 매출액은 2H24 대비 +2,038 억원 증가할 것으로 추정한다.

놓치면 후회할 가격대

상반기는 플러스스토어 출시에 따른 적극적인 마케팅 활동 전개, 웹툰향 마케팅 강화에 따라 마케팅비 부담이 있을 것이다. 다만 본격적으로 커머스 수수료 개편 효과가 반영되는 하반기부터는 견조한 이익 흐름을 확인할 수 있을 것이다. 최근 실적 우려, 여러 노이즈 발생으로 단기 주가 하락폭 확대, 12mf P/E 12.7 배로 밴드 하단 수준이다. 추가적인 하락은 제한적, 거래액 반등 확인 시 주가는 빠르게 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 장기 투자 관점에서는 낮아진 주가 수준을 좋은 가격대에 매수할 수 있는 기회로 삼을 수 있다.

영업실적 및 투자지표

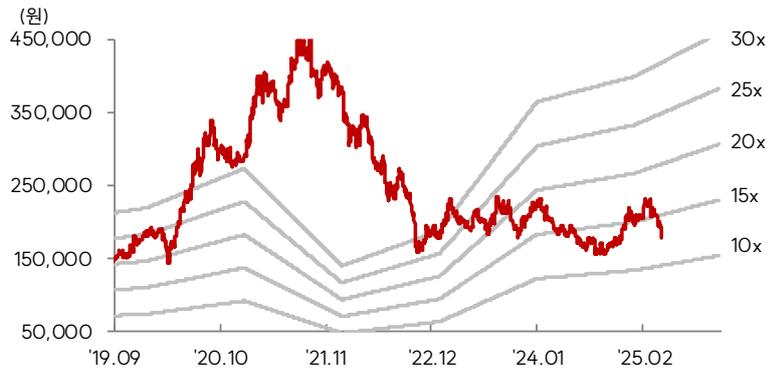
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,220	9,671	10,738	11,874	13,289	14,744
영업이익	십억원	1,305	1,489	1,979	2,337	2,825	3,320
순이익(지배주주)	십억원	760	1,012	1,923	2,106	2,472	2,920
EPS	원	4,634	6,233	12,139	13,292	15,602	18,428
PER	배	38.3	35.9	16.4	13.3	11.3	9.6
PBR	배	1.2	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	16.1	18.0	11.3	9.6	8.1	6.8
ROE	%	3.3	4.4	7.9	8.0	8.7	9.4

NAVER 수익 추정표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,743.4	2,910.8	3,066.4	3,153.1	10,737.7	11,873.6	13,289.0
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	992.5	1,045.1	1,074.8	1,109.9	3,946.2	4,222.3	4,541.8
검색광고	696.4	731.4	753.3	768.4	751.2	775.9	800.0	821.4	2,949.5	3,148.6	3,347.1
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	225.9	252.6	256.2	267.7	918.9	1,002.3	1,098.4
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	754.6	827.9	912.3	944.6	2,923.0	3,439.3	4,094.0
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	413.0	422.9	451.9	466.4	1,508.4	1,754.2	2,015.8
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	441.0	463.2	471.4	469.9	1,796.4	1,845.5	1,932.6
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	142.2	151.6	156.1	162.3	563.7	612.2	704.7
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,236.2	2,343.1	2,445.5	2,511.9	8,758.5	9,536.7	10,464.4
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	664.0	684.6	693.2	717.9	2,664.4	2,759.7	2,893.4
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	976.5	1,034.2	1,085.4	1,125.5	3,789.9	4,221.5	4,791.1
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	185.8	192.4	201.2	206.9	704.8	786.4	876.2
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	410.0	431.9	465.7	461.5	1,599.4	1,769.1	1,903.8
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	507.1	567.7	620.9	641.2	1,979.3	2,336.9	2,824.6
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.5%	19.5%	20.2%	20.3%	18.4%	19.7%	21.3%
순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	401.7	513.6	597.7	559.5	1,862.0	2,072.5	2,432.7
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	408.1	521.9	607.4	568.5	1,877.9	2,106.0	2,472.0
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	8.6%	11.5%	12.9%	9.3%	11.0%	10.6%	11.9%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	9.6%	6.8%	7.7%	4.2%	9.9%	7.0%	7.6%
검색광고	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	7.9%	6.1%	6.2%	6.9%	8.2%	6.8%	6.3%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	11.6%	7.5%	11.6%	6.2%	8.6%	9.1%	9.6%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	7.3%	15.1%	25.8%	21.9%	14.8%	17.7%	19.0%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	16.7%	14.8%	17.3%	16.3%	11.3%	16.3%	14.9%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	-1.2%	10.3%	1.9%	0.5%	3.7%	2.7%	4.7%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	21.5%	21.7%	7.9%	-8.6%	26.1%	8.6%	15.1%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	7.2%	9.6%	11.7%	7.2%	7.0%	8.9%	9.7%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	4.2%	4.4%	0.3%	5.5%	4.2%	3.6%	3.6%	4.8%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	6.9%	12.8%	15.7%	10.1%	7.3%	11.4%	13.5%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	13.1%	9.4%	12.1%	13.0%	11.8%	18.3%	11.6%	11.4%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	25.6%	11.6%	17.7%	11.6%	3.1%	8.1%	10.6%	7.6%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.4%	20.1%	18.2%	18.3%	32.9%	18.1%	20.9%
순이익	1172.9%	15.8%	48.8%	47.1%	-27.7%	54.7%	12.8%	26.0%	88.4%	11.3%	17.4%

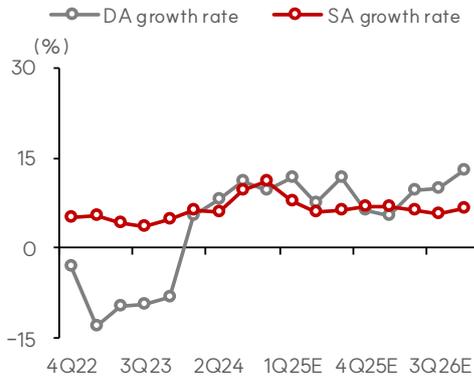
자료: NAVER, SK 증권

NAVER 12MF P/E bandchart



자료: Dataguide, SK 증권

DA, SA 성장률 추이



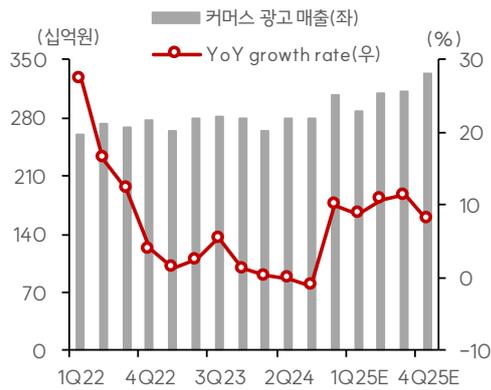
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 매출 추이



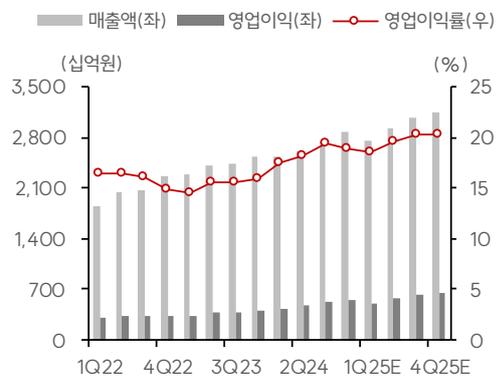
자료: NAVER, SK 증권

커머스 실적 추이 및 전망



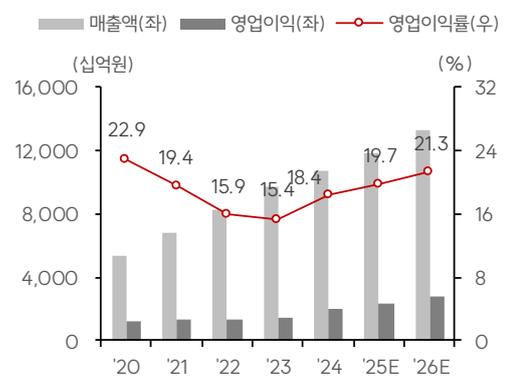
자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,791	11,517	13,252
현금및현금성자산	3,576	4,196	3,547	3,478	4,251
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,057	2,297	2,588
재고자산	15	22	26	29	33
비유동자산	28,710	28,793	29,591	31,949	33,862
장기금융자산	3,642	3,504	3,519	3,539	3,564
유형자산	2,742	2,910	2,902	3,130	2,462
무형자산	3,446	3,657	3,641	3,626	3,611
자산총계	35,738	38,168	40,382	43,466	47,115
유동부채	6,306	6,092	6,570	7,227	8,022
단기금융부채	1,011	544	594	664	748
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	4,224	4,717	5,314
단기충당부채	6	4	5	5	6
비유동부채	5,194	5,075	4,908	5,126	5,389
장기금융부채	3,168	3,258	2,932	2,932	2,932
장기매입채무 및 기타채무	103	91	91	91	91
장기충당부채	15	19	21	24	27
부채총계	11,500	11,167	11,477	12,353	13,411
지배주주지분	23,206	25,460	27,397	29,646	32,282
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
기타자본구성요소	-607	-639	-639	-639	-639
자기주식	-853	-876	-876	-876	-876
이익잉여금	24,544	25,965	27,902	30,151	32,787
비지배주주지분	1,032	1,541	1,508	1,468	1,422
자본총계	24,238	27,001	28,905	31,114	33,704
부채외자본총계	35,738	38,168	40,382	43,466	47,115

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	2,861	3,687	4,240
당기순이익(손실)	985	1,932	2,072	2,433	2,873
비현금성항목등	1,326	1,003	1,216	1,283	1,356
유형자산감가상각비	528	609	658	672	667
무형자산상각비	54	65	16	15	15
기타	744	329	543	595	674
운전자본감소(증가)	361	152	113	563	681
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-469	-240	-290
재고자산의감소(증가)	-2	-13	-4	-3	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	358	493	596
기타	-1,352	-1,105	-966	-1,091	-1,260
법인세납부	-682	-608	-426	-500	-591
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-1,746	-3,423	-3,051
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-271	-373	-451
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-650	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	0	0	0
기타	-748	938	-825	-2,150	-2,600
재무활동현금흐름	-110	-770	-444	-154	-200
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	50	69	84
장기금융부채의증가(감소)	191	-173	-326	0	0
자본의증가(감소)	-314	180	0	0	0
배당금지급	-62	-119	-168	-224	-284
기타	446	-195	-0	0	0
현금의 증가(감소)	852	619	-649	-69	773
기초현금	2,724	3,576	4,196	3,547	3,478
기말현금	3,576	4,196	3,547	3,478	4,251
FCF	1,369	2,068	2,211	2,787	4,240

자료 : NAVER, SK증권 추정

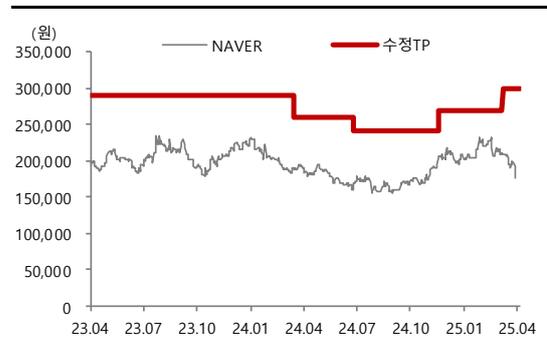
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	11,874	13,289	14,744
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,874	13,289	14,744
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,182	8,758	9,537	10,464	11,424
영업이익	1,489	1,979	2,337	2,825	3,320
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.7	21.3	22.5
비영업손익	-7	343	162	108	144
순금융손익	-26	69	-196	-173	-161
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	196	205	198
세전계속사업이익	1,481	2,322	2,499	2,933	3,464
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	21.0	22.1	23.5
계속사업법인세	496	390	426	500	591
계속사업이익	985	1,932	2,072	2,433	2,873
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,072	2,433	2,873
순이익률(%)	10.2	18.0	17.5	18.3	19.5
지배주주	1,012	1,923	2,106	2,472	2,920
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	17.7	18.6	19.8
비지배주주	-27	9	-33	-39	-46
총포괄이익	724	2,631	2,072	2,433	2,873
지배주주	749	2,561	2,038	2,393	2,826
비지배주주	-24	70	34	40	47
EBITDA	2,071	2,653	3,010	3,512	4,002

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	17.6	11.0	10.6	11.9	10.9
영업이익	14.1	32.9	18.1	20.9	17.5
세전계속사업이익	36.7	56.8	7.6	17.4	18.1
EBITDA	11.0	28.1	13.5	16.7	13.9
EPS	34.5	94.7	9.5	17.4	18.1
수익성 (%)					
ROA	2.8	5.2	5.3	5.8	6.3
ROE	4.4	7.9	8.0	8.7	9.4
EBITDA마진	21.4	24.7	25.4	26.4	27.1
안정성 (%)					
유동비율	111.5	153.9	164.3	159.4	165.2
부채비율	47.4	41.4	39.7	39.7	39.8
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	-10.6	-10.6	-13.1
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	7.1	8.7	9.7
배당성향	17.9	8.8	10.6	11.5	11.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	13,292	15,602	18,428
BPS	148,137	166,221	178,450	192,639	209,278
CFPS	9,819	16,390	17,542	19,944	22,736
주당 현금배당금	1,205	1,130	1,500	1,900	2,300
Valuation지표 (배)					
PER	35.9	16.4	13.3	11.3	9.6
PBR	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	22.8	12.1	10.1	8.9	7.8
EV/EBITDA	18.0	11.3	9.6	8.1	6.8
배당수익률	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.18	매수	300,000원	6개월		
2024.11.29	매수	270,000원	6개월	-21.53%	-14.07%
2024.07.05	매수	240,000원	6개월	-28.55%	-14.79%
2024.03.25	매수	260,000원	6개월	-31.05%	-25.08%
2023.04.10	매수	290,000원	6개월	-29.27%	-19.14%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------