

NAVER (035420)

경기침체에도 두자릿수 성장 지속

1Q25 Review

영업수익 2조 7,868억원 YoY +10.3%, 영업이익 5,053억원 YoY +15.0%, 지배순이익 4,248억원 YoY -16.8%. 시장 컨센서스 부합.

경기침체, 경쟁 AI검색 우려에도 상품 개선(확장검색 등), 플레이스 광고 성장 등으로 검색 광고 YoY +8.2%, 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화로 DA YoY +7.3% 실현.

커머스는 소비위축에도 '네이버플러스스토어' 출시 효과, 증가된 멤버십 고객 활동성 개선, 커머스 광고지면 최적화 및 추천광고 고도화로 YoY +12.0%, 외부 결제액 증가 등으로 핀테크 YoY +11.0%, 웹툰 YoY +7.1%, 엔터프라이즈 YoY +14.7%로 고르게 고성장 유지

2분기 및 하반기 전망

2분기 광고 계절적 회복. 추경예산 집행 등 국내 소비 회복 등으로 2분기 매출 및 이익(률) 개선 예상. 경쟁 AI검색 관련 우려는 오래된 우려이나 아직 동사 검색 쿼리 및 매출에 직접적인 영향을 주지 않고 있고, NAVER 검색 고유의 경쟁력(UGC DB, 검색 결과의 다양성, 비즈 쿼리, 로컬 데이터 등)으로 단기간 NAVER 검색 트래픽 및 매출에 직접적인 영향을 줄 가능성은 높지 않다는 의견임. 오히려 다양하고 전문화된 DB확보, AI 기반한 개인화 검색 강화, AI를 활용한 지면 최적화(DA)로 하반기에도 고성장 유지 기대

커머스는 수수료율 상승된 신규 쇼핑앱 '네이버플러스스토어'의 사용자 및 거래액 증가에 따른 쇼핑 매출 증가 및 이익 증가가 하반기 본격화되며 이익(률) 개선될 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 29만원 유지

2분기 및 하반기 성장성 유지, 실적개선(EPS)과 함께 AI 검색 경쟁력 우려가 완화 (밸류에이션 상승)되며 주가 상승 예상



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

직전 목표주가 **290,000원**

현재주가 (5/9) **191,000원**

상승여력 **52%**

시가총액	302,615억원
총발행주식수	158,437,008주
60일 평균 거래대금	1,306억원
60일 평균 거래량	635,556주
52주 고/저	232,000원 / 155,000원
외인지분율	48.57%
배당수익률	0.57%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.0	(15.3)	1.4
상대	(3.9)	(17.1)	6.7
절대 (달러환산)	14.5	(12.4)	(0.7)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,868	10.3	-3.4	27,996	-0.5
영업이익	5,053	15.0	-6.8	5,098	-0.9
세전계속사업이익	5,801	-12.1	7.2	5,474	6.0
지배순이익	4,248	-16.8	-23.3	4,304	-1.3
영업이익률 (%)	18.1	+0.7 %pt	-0.7 %pt	18.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	15.2	-5.0 %pt	-4.0 %pt	15.4	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	96,706	107,377	117,385	124,261
영업이익	14,888	19,793	22,514	24,861
지배순이익	10,123	19,232	21,882	23,727
PER	33.1	15.5	13.8	12.8
PBR	1.3	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	16.6	10.6	9.3	6.5
ROE	4.4	7.9	7.6	6.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

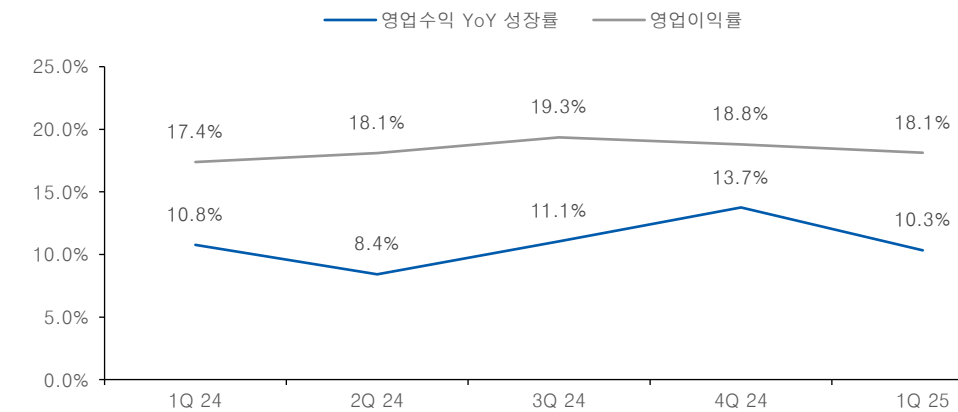
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25P	2Q 25E	3Q 25E	4Q 25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	25,260	26,105	27,156	28,857	27,868	28,921	29,486	31,110	96,706	107,378	117,385	124,261
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	10.8%	8.6%	7.8%	17.6%	11.0%	9.3%	5.9%
서치플랫폼	9,053	9,784	9,977	10,647	10,127	10,642	10,663	11,295	35,890	39,462	42,727	43,483
검색	6,964	7,314	7,533	7,684	7,537	7,832	7,930	8,261	27,253	29,495	31,560	32,822
YoY	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	7.1%	5.3%	7.5%	4.5%	8.2%	7.0%	4.0%
디스플레이	2,024	2,350	2,296	2,520	2,172	2,508	2,446	2,707	8,461	9,190	9,833	9,931
YoY	5.3%	8.1%	11.1%	9.7%	7.3%	6.7%	6.6%	7.4%	-10.0%	8.6%	7.0%	1.0%
커머스	7,034	7,190	7,254	7,751	7,879	8,136	8,245	8,720	25,468	29,230	32,980	36,362
YoY	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	13.2%	13.7%	12.5%	41.4%	14.8%	12.8%	10.3%
커머스 광고	2,649	2,802	2,792	3,078	3,083	3,250	3,183	3,390	11,070	11,320	12,905	14,351
YoY	0.2%	-0.1%	-1.1%	10.0%	16.4%	16.0%	14.0%	10.1%	2.7%	2.3%	14.0%	11.2%
중개 및 판매	3,905	3,915	4,000	4,138	4,242	4,303	4,450	4,630	12,687	15,958	17,625	19,243
YoY	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	8.0%	9.9%	11.3%	11.9%	110.1%	25.8%	10.4%	9.2%
핀테크	3,539	3,685	3,851	4,009	3,927	4,083	4,203	4,379	13,547	15,084	16,592	17,977
YoY	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	10.8%	9.1%	9.2%	14.2%	11.3%	10.0%	8.3%
콘텐츠	4,463	4,200	4,627	4,674	4,593	4,581	4,836	4,934	17,329	17,964	18,944	19,836
YoY	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	9.1%	4.5%	5.6%	37.4%	3.7%	5.5%	4.7%
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,776	1,342	1,480	1,539	1,782	4,471	5,638	6,142	6,603
YoY	25.5%	19.2%	17.0%	41.2%	14.7%	18.7%	6.4%	0.3%	11.0%	26.1%	8.9%	7.5%
영업비용	20,868	21,378	21,903	23,436	22,815	23,394	23,870	24,792	81,816	87,585	94,871	99,400
인건비	5,292	5,732	5,371	5,858	5,739	5,797	5,801	6,011	21,759	22,253	23,348	24,053
YoY	-1%	5%	1%	5%	8%	1%	8%	3%	25%	2%	5%	3%
파트너	9,135	9,166	9,380	10,219	9,742	10,009	10,279	10,645	35,336	37,900	40,676	42,808
YoY	10%	6%	6%	8%	7%	9%	10%	4%	19%	7%	7%	5%
인프라	1,699	1,717	1,781	1,851	1,893	1,915	1,981	2,034	5,956	7,048	7,823	8,214
YoY	28%	21%	15%	13%	0%	0%	0%	0%	3%	18%	11%	5%
마케팅	3,675	3,668	4,173	4,477	4,302	4,512	4,627	4,929	14,797	15,993	18,370	19,439
영업이익	4,392	4,727	5,253	5,421	5,053	5,526	5,617	6,318	14,889	19,793	22,514	24,861
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	19.1%	19.0%	20.3%	15.4%	18.4%	19.2%	20.0%
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.1%	16.9%	6.9%	16.5%	14.1%	32.9%	13.7%	10.4%

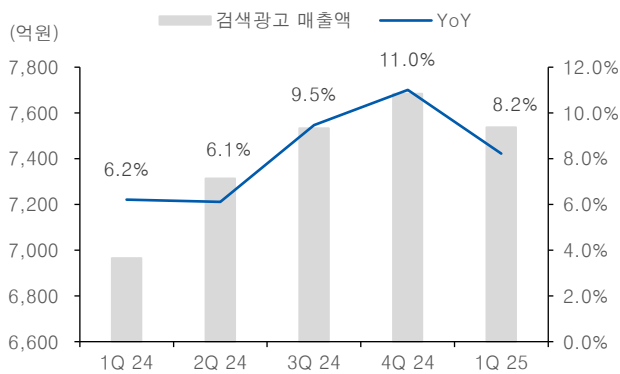
자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 영업수익 YoY 성장률 vs 영업이익률



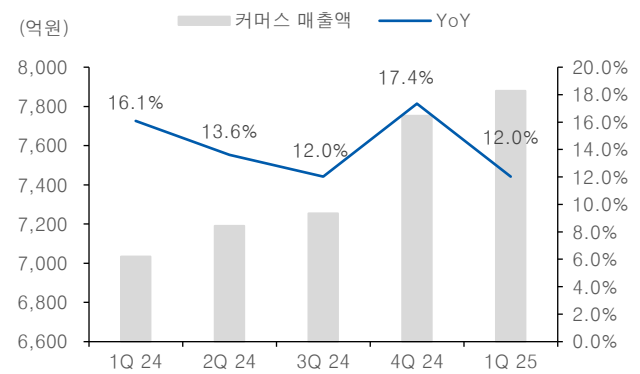
자료: NAVER

검색광고 매출액 & YoY 성장률



자료: NAVER

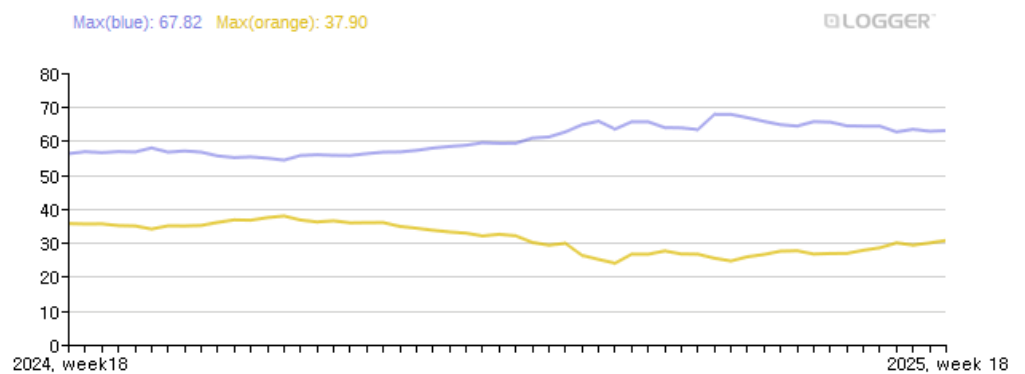
커머스 매출액 & YoY 성장률



자료: NAVER

NAVER vs Google 검색엔진 점유율 추이 (2024년 5월~2025년 5월)

(단위: %)



자료: Internet Trend

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	96,706	107,377	117,385	124,261	130,155
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	96,706	107,377	117,385	124,261	130,155
판매비	81,818	87,585	94,871	99,400	103,286
영업이익	14,888	19,793	22,514	24,861	26,868
EBITDA	20,712	26,528	28,627	31,415	33,792
영업외손익	-74	3,429	6,738	6,278	6,838
외환관련손익	-427	-1,470	290	237	164
이자손익	-260	687	1,256	1,586	2,809
관계기업관련손익	2,665	1,445	1,292	1,460	1,649
기타	-2,053	2,768	3,901	2,995	2,217
법인세비용차감전순이익	14,814	23,222	29,253	31,139	33,707
법인세비용	4,964	3,902	7,427	7,473	8,090
계속사업순이익	9,850	19,320	21,826	23,666	25,617
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,850	19,320	21,826	23,666	25,617
지배지분순이익	10,123	19,322	21,882	23,727	25,683
포괄순이익	7,244	26,307	74,809	84,324	95,485
지배지분포괄이익	7,488	25,612	73,574	82,933	93,910

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20,022	25,899	31,013	33,020	35,207
당기순이익	9,850	19,320	21,826	23,666	25,617
감가상각비	5,280	6,086	5,495	5,913	6,260
외환손익	-464	1,167	-290	-237	-164
중속, 관계기업관련손익	-2,665	-1,445	-1,292	-1,460	-1,649
자산부채의 증감	3,608	1,523	5,210	5,285	5,330
기타현금흐름	4,413	-751	63	-146	-187
투자활동 현금흐름	-9,498	-13,400	-52,007	-16,970	-27,352
투자자산	6,022	12,802	-43,690	-16,460	-27,185
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,406	-5,540	-7,500	-8,000	-8,000
유형자산 감소	73	321	0	0	0
기타현금흐름	-9,187	-20,983	-817	7,490	7,833
재무활동 현금흐름	-1,100	-7,703	-19,757	-4,443	-4,373
단기차입금	1,130	-2,239	2,085	-167	-160
사채 및 장기차입금	-1,307	-1,531	-19,335	-2,000	-2,000
자본	-3,138	1,801	0	0	0
현금배당	-624	-1,190	-1,684	-1,686	-1,686
기타현금흐름	2,839	-4,543	-823	-590	-527
연결범위변동 등 기타	-901	1,395	30,605	45,582	50,216
현금의 증감	8,523	6,191	-10,146	57,189	53,699
기초 현금	27,242	35,765	41,955	31,809	88,999
기말 현금	35,765	41,955	31,809	88,999	142,697
NOPLAT	14,888	19,793	22,514	24,861	26,868
FCF	13,616	20,359	23,513	25,020	27,207

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

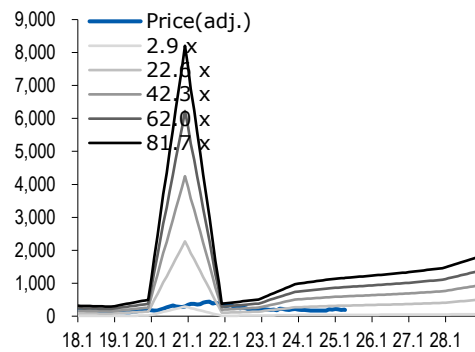
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	70,281	93,749	98,663	159,258	216,305
현금및현금성자산	35,765	41,955	31,809	88,999	142,697
매출채권 및 기타채권	17,059	15,881	17,121	17,665	18,503
재고자산	148	217	234	248	260
비유동자산	287,098	287,930	335,509	354,286	385,644
유형자산	27,416	29,096	31,101	33,188	34,928
관계기업 등 지분관련 자산	175,889	174,061	218,942	231,767	254,944
기타투자자산	36,423	35,040	33,850	37,485	41,493
자산총계	357,378	381,679	434,172	513,544	601,949
유동부채	63,056	60,922	66,643	65,417	62,101
매입채무 및 기타채무	38,727	38,661	31,110	31,732	30,145
단기차입금	3,330	1,354	1,354	1,354	1,354
유동성장기부채	4,429	2,000	2,000	2,000	2,000
비유동부채	51,943	50,748	29,936	27,896	25,818
장기차입금	9,936	8,631	7,631	6,631	5,631
사채	16,557	20,073	3,630	2,630	1,630
부채총계	114,998	111,670	96,579	93,313	87,919
지배지분	232,060	254,599	322,239	404,939	498,804
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	12,426	14,227	14,227	14,227	14,227
이익잉여금	245,444	259,650	279,847	301,888	325,885
비지배지분	10,320	15,410	15,354	15,292	15,226
자본총계	242,380	270,009	337,593	420,231	514,030
순차입금	-2,178	-31,568	-52,261	-114,881	-173,619
총차입금	48,830	43,783	26,566	23,839	21,174

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	13,811	14,976	16,210
BPS	154,077	170,990	215,935	271,352	334,252
EBITDAPS	12,644	16,432	18,068	19,828	21,329
SPS	59,039	66,511	74,089	78,430	82,149
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
PER	33.1	15.5	13.8	12.8	11.8
PBR	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.6	10.6	9.3	6.5	4.3
PSR	3.5	2.8	2.6	2.4	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.6	11.0	9.3	5.9	4.7
영업이익 증가율 (%)	14.1	32.9	13.7	10.4	8.1
지배순이익 증가율 (%)	33.2	90.0	13.8	8.4	8.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	19.2	20.0	20.6
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	18.6	19.1	19.7
EBITDA 마진 (%)	21.4	24.7	24.4	25.3	26.0
ROIC	38.8	49.2	46.7	51.5	47.8
ROA	2.9	5.2	5.4	5.0	4.6
ROE	4.4	7.9	7.6	6.5	5.7
부채비율 (%)	47.4	41.4	28.6	22.2	17.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.4	-16.2	-28.4	-34.8
영업이익/금융비용 (배)	11.7	18.9	27.4	42.2	51.0

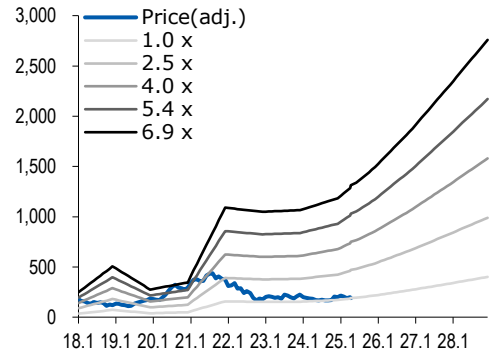
P/E band chart

(천원)



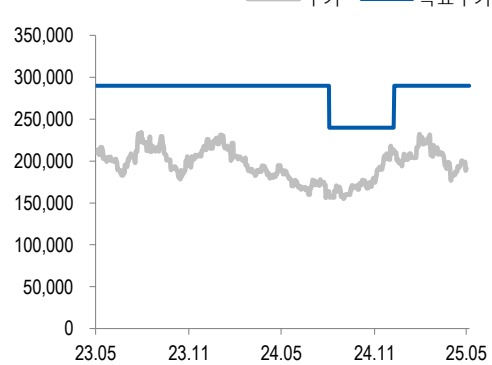
P/B band chart

(천원)



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-12	BUY	290,000	1년		
2024-12-18	BUY	290,000	1년		
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.