

NAVER (035420/KS)

플러스스토어의 안착 확인

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 191,000 원

상승여력: 57.1%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	15,844 만주
시가총액	30,261 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.24%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.05%

Stock Data

주가(25/05/09)	191,000 원
KOSPI	2,577.27 pt
52주 최고가	232,000 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	131 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 5,053 억원으로 컨센서스 부합

매출액 2.79 조원(+10.3% YoY, 이하 동일), 영업이익 5,053 억원(+15.0%), 지배 주주순이익 4,237 억원(-23.8%)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합했다. 서치플랫폼(+11.9%)은 어려운 시장 환경에도 불구하고 SA(+8.2%)는 플레이스 광고 성장, DA(+7.3%)는 고효율 피드 커버리지 및 타겟팅 강화로 견조한 성장세를 이어갔다. 커머스(+12.0%)도 온플랫폼 거래액이 +10.1% 성장하며 시장대비 아웃퍼폼했다. 특히 이익 기여도가 높은 커머스 광고가 +16.4% 성장하며 전체 커머스 매출의 성장을 이끌었다. 핀테크 +11.0%, 콘텐츠 +2.9%, 엔터프라이즈 +14.7%로 나머지 사업부들도 양호했다. 영업비용은 쇼핑 서비스 인력 충원으로 개발운영비 +8.1% 증가, 플러스스토어/핀테크/웹툰 프로모션 진행에 따라 마케팅비도 +17.1% 증가했다. 마케팅비는 향후 타라인 성장에 따라 전략적으로 집행할 계획이다.

하반기 더욱 강해질 커머스의 성장

어려운 시장 환경에도 불구하고 플러스스토어 출시로 동사의 커머스에 대한 플랫폼 경쟁력이 더욱 강화되었다. 출시 한 달만에 앱 다운로드 수는 500 만 건을 기록했고, 플러스스토어의 방문자당 구매 횟 수, 구매액, 전환율, 객단가 등 전반적인 이용자 지표에서 플러스스토어의 유의미한 성과를 확인했다. 특히 N 배송 리브랜딩 후 사용자 만족도가 높아져 점차 경쟁사와의 배송 경쟁력 차이를 좁혀나갈 수 있을 것으로 예상된다. 하반기 신선식품 카테고리 강화를 위해 컬리와 제휴 서비스를 출시할 계획이다. 이를 통해 그 동안 동사가 상대적으로 약했던 카테고리의 강화를 이끌어낼 수 있을 것이다. 작년 음식료/농축수산물물은 +15.0%, 생활용품 +8.5% 성장해 이커머스 시장 성장률(+7.1%)을 상회해 하반기부터는 거래액의 견조한 성장 또한 기대된다.

커머스 성장과 함께 전사 실적도 개선될 것

플러스스토어의 안착으로 온플랫폼 거래액의 성장세가 확대될 것이다. 하반기 수수료 개편 효과가 더해지며 전사 마진의 점진적 개선을 전망한다. 12mf P/E 13.5 배로 부담 없는 수준, 매수 관점에서 접근할 필요있다.

영업실적 및 투자지표

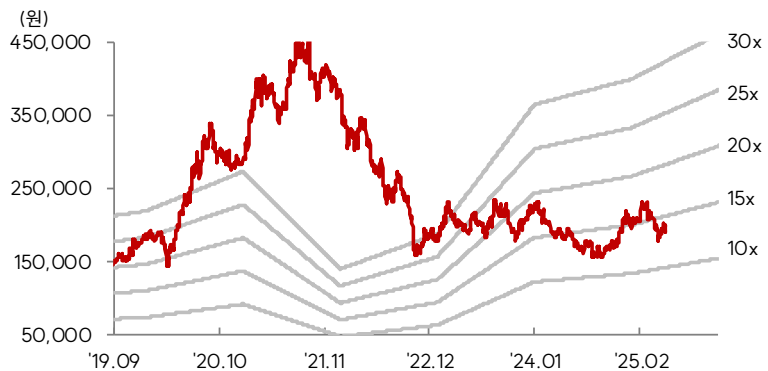
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,220	9,671	10,738	11,917	13,253	14,641
영업이익	십억원	1,305	1,489	1,979	2,274	2,687	3,099
순이익(지배주주)	십억원	760	1,012	1,923	2,074	2,406	2,796
EPS	원	4,634	6,233	12,139	13,093	15,188	17,646
PER	배	38.3	35.9	16.4	14.6	12.6	10.8
PBR	배	1.2	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.1	18.0	11.3	9.8	8.5	7.3
ROE	%	3.3	4.4	7.9	7.9	8.5	9.1

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,910.4	3,068.8	3,151.3	10,737.7	11,917.3	13,252.8
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,037.7	1,074.8	1,109.9	3,946.2	4,235.1	4,496.9
검색광고	696.4	731.4	753.3	768.4	753.7	776.3	800.0	821.4	2,949.5	3,151.5	3,351.8
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	217.2	246.7	256.2	267.7	918.9	987.8	1,064.1
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	844.4	928.9	958.9	2,923.0	3,520.2	4,178.7
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	412.8	435.9	449.9	1,508.4	1,691.4	1,936.0
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	463.8	470.7	470.3	1,796.4	1,864.0	1,942.0
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	151.6	158.5	162.3	563.7	606.7	699.2
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,369.8	2,461.8	2,530.3	8,758.5	9,643.4	10,565.6
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	697.3	703.3	730.2	2,664.4	2,818.5	2,959.0
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,013.4	1,086.2	1,113.4	3,789.9	4,187.2	4,810.8
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	192.4	201.4	206.8	704.8	789.9	874.1
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	466.7	470.9	479.9	1,599.4	1,847.7	1,921.8
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	540.5	607.0	621.0	1,979.3	2,273.9	2,687.2
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	18.6%	19.8%	19.7%	18.4%	19.1%	20.3%
순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	423.7	502.7	598.0	544.3	1,862.0	2,068.7	2,399.6
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	504.1	599.6	545.8	1,877.9	2,074.5	2,406.3
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.5%	13.0%	9.2%	11.0%	11.0%	11.2%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	11.9%	6.1%	7.7%	4.2%	9.9%	7.3%	6.2%
검색광고	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	6.1%	6.2%	6.9%	8.2%	6.8%	6.4%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	7.3%	5.0%	11.6%	6.2%	8.6%	7.5%	7.7%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	17.4%	28.1%	23.7%	14.8%	20.4%	18.7%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	12.0%	13.2%	12.2%	11.3%	12.1%	14.5%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	10.4%	1.7%	0.6%	3.7%	3.8%	4.2%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	14.7%	21.7%	9.6%	-8.6%	26.1%	7.6%	15.3%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	9.3%	10.9%	12.4%	8.0%	7.0%	10.1%	9.6%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	4.2%	8.1%	2.1%	7.1%	6.0%	3.6%	5.8%	5.0%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	6.7%	10.6%	15.8%	9.0%	7.3%	10.5%	14.9%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	13.1%	11.4%	12.1%	13.0%	11.7%	18.3%	12.1%	10.7%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	25.6%	17.1%	27.2%	12.8%	7.2%	8.1%	15.5%	4.0%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	14.4%	15.6%	14.6%	32.9%	14.9%	18.2%
순이익	1172.9%	15.8%	48.8%	47.1%	-23.8%	51.4%	12.8%	22.6%	88.4%	11.1%	16.0%

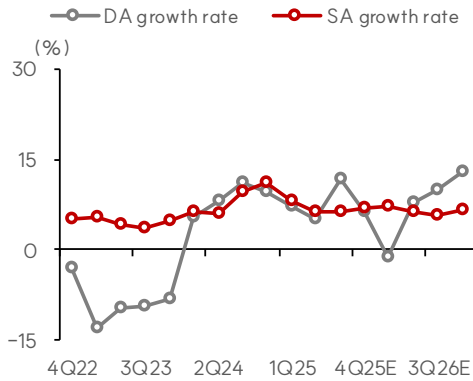
자료: NAVER, SK 증권

NAVER 12MF P/E bandchart



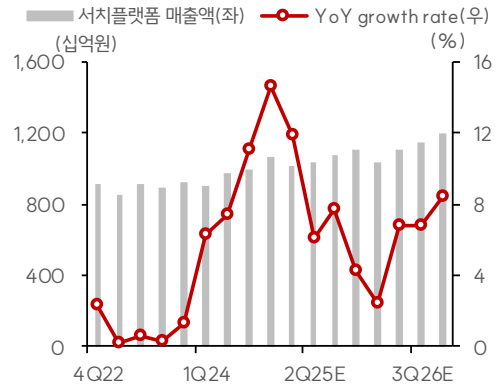
자료: SK 증권

DA, SA 성장률 추이



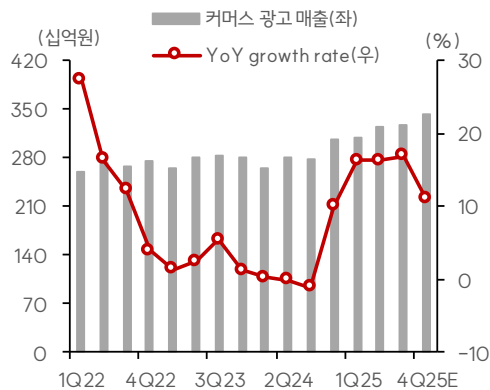
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 실적 추이



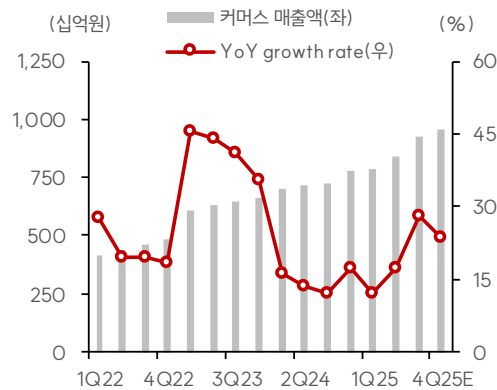
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 성장 지속



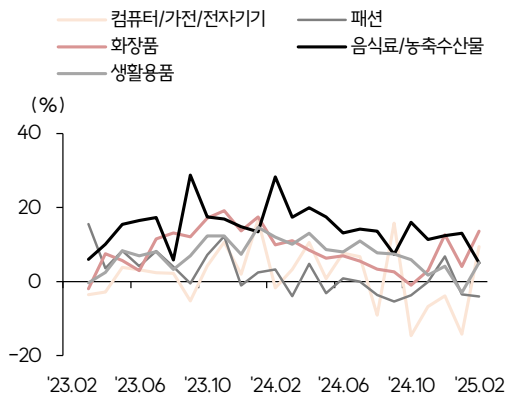
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이



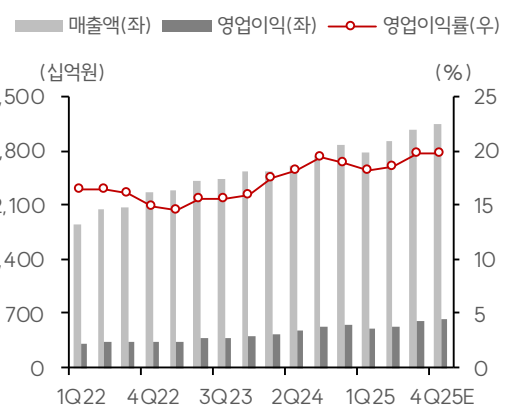
자료: NAVER, SK 증권

이커머스 카테고리별 성장률



자료: 통계청, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,789	11,426	13,181
현금및현금성자산	3,576	4,196	3,548	3,357	4,215
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,056	2,306	2,577
재고자산	15	22	26	29	32
비유동자산	28,710	28,793	29,586	32,036	33,772
장기금융자산	3,642	3,504	3,519	3,540	3,563
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	40,374	43,463	46,953
유동부채	6,306	6,092	6,567	7,252	7,992
단기금융부채	1,011	544	594	666	744
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	4,222	4,736	5,292
단기충당부채	6	4	5	5	6
비유동부채	5,194	5,075	4,906	5,134	5,380
장기금융부채	3,168	3,258	2,932	2,932	2,932
장기매입채무 및 기타채무	103	91	91	91	91
장기충당부채	15	19	21	24	26
부채총계	11,500	11,167	11,473	12,386	13,372
지배주주지분	23,206	25,460	27,366	29,548	32,061
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	27,871	30,053	32,566
비지배주주지분	1,032	1,541	1,535	1,529	1,521
자본총계	24,238	27,001	28,901	31,077	33,581
부채와자본총계	35,738	38,168	40,374	43,463	46,953

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	2,855	3,678	4,109
당기순이익(손실)	985	1,932	2,069	2,400	2,788
비현금성항목등	1,326	1,003	1,280	1,265	1,326
유형자산감가상각비	528	609	658	672	667
무형자산상각비	54	65	16	15	15
기타	744	329	606	577	643
운전자본감소(증가)	361	152	110	587	634
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-468	-250	-271
재고자산의감소(증가)	-2	-13	-4	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	356	514	555
기타	-1,352	-1,105	-1,092	-1,058	-1,202
법인세납부	-682	-608	-489	-485	-563
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-1,739	-3,532	-2,843
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-269	-389	-421
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-650	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	0	0	0
기타	-748	938	-819	-2,243	-2,423
재무활동현금흐름	-110	-770	-444	-152	-205
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	50	72	78
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	-647	-192	858
기초현금	2,724	3,576	4,196	3,548	3,357
기말현금	3,576	4,196	3,548	3,357	4,215
FCF	1,369	2,068	2,205	2,778	4,109

자료 : NAVER, SK증권 추정

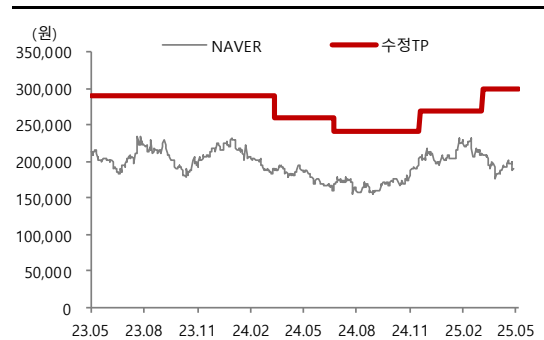
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	11,917	13,253	14,641
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,917	13,253	14,641
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,182	8,758	9,643	10,566	11,542
영업이익	1,489	1,979	2,274	2,687	3,099
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.1	20.3	21.2
비영업손익	-7	343	283	197	252
순금융손익	-26	69	-196	-170	-158
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	214	217	214
세전계속사업이익	1,481	2,322	2,557	2,884	3,351
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	21.5	21.8	22.9
계속사업법인세	496	390	489	485	563
계속사업이익	985	1,932	2,069	2,400	2,788
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,069	2,400	2,788
순이익률(%)	10.2	18.0	17.4	18.1	19.0
지배주주	1,012	1,923	2,074	2,406	2,796
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	17.4	18.2	19.1
비지배주주	-27	9	-6	-7	-8
총포괄이익	724	2,631	2,069	2,400	2,788
지배주주	749	2,561	2,035	2,360	2,742
비지배주주	-24	70	34	40	46
EBITDA	2,071	2,653	2,947	3,375	3,781

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	17.6	11.0	11.0	11.2	10.5
영업이익	14.1	32.9	14.9	18.2	15.3
세전계속사업이익	36.7	56.8	10.1	12.8	16.2
EBITDA	11.0	28.1	11.1	14.5	12.0
EPS	34.5	94.7	7.9	16.0	16.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	5.2	5.3	5.7	6.2
ROE	4.4	7.9	7.9	8.5	9.1
EBITDA마진	21.4	24.7	24.7	25.5	25.8
안정성 (%)					
유동비율	111.5	153.9	164.3	157.6	164.9
부채비율	47.4	41.4	39.7	39.9	39.8
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	-10.6	-10.2	-13.0
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	6.9	8.3	9.2
배당성향	17.9	8.8	10.8	11.8	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	13,093	15,188	17,646
BPS	148,137	166,221	178,251	192,026	207,882
CFPS	9,819	16,390	17,343	19,530	21,954
주당 현금배당금	1,205	1,130	1,500	1,900	2,300
Valuation지표 (배)					
PER	35.9	16.4	14.6	12.6	10.8
PBR	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	22.8	12.1	11.0	9.8	8.7
EV/EBITDA	18.0	11.3	9.8	8.5	7.3
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%
2023.05.31	매수	290,000원	6개월	-29.03%	-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 기관투자자 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 05월 12일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------