

NAVER

(035420)

하반기 가시화 될 이익 성장

투자의견

BUY(유지)

목표주가

280,000 원(유지)

현재주가

191,000 원(05/09)

시가총액

30,261 (십억원)

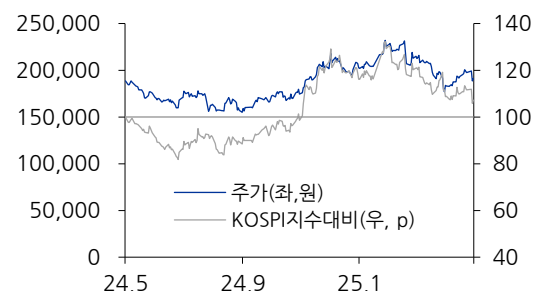
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 2.79조원(+10%yoy), 영업이익 5,053억원(+15%yoy)으로 시장 컨센서스(5,116억원) 부합
- 서치플랫폼(+12%yoy)은 SA에서 확장검색 기능과 외부매체 광고 효과, 플레이스 광고 입찰 개선 효과가 1분기까지 이어짐. 반면 DA매출은 계절적 비수기 및 피드 지면 내 커머스 광고 노출 영향으로 예상치를 하회
- 커머스(+12%yoy)는 광고, 중개 및 판매, 멤버십 고루 성장. 광고는 플러스스토어 앱 출시에 따른 신규 광고 지면이 확대된 효과가 나왔고, 멤버십 또한 전분기 넷플릭스 제휴 효과가 1분기까지 지속됨. 중개 및 판매의 경우 어뮤즈 연결 제외에도 온플랫폼 중심의 성장을 달성
- 비용에서는 마케팅비가 플러스스토어 별도앱 출시로 유의미한 증가가 예상됐지만 연말 프로모션 기저와 마케팅 효율 집행으로 예상치를 하회함
- 올해 네이버의 핵심 사업부문은 커머스로 상반기에는 별도앱 출시에 따른 커머스 광고 매출 성과를 확인. 하반기부터는 별도앱 출시에 따른 수수료 개편 효과로 중개 및 판매 수수료 매출의 성장이 예상됨. 상대적으로 시서비스 성과 부진으로 최근 주가가 하락했으나, 하반기에는 이익 성장이 가시화 되면서 낮은 밸류에이션은 더 부각될 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 28만원 유지

주가(원, 05/09)	191,000		
시가총액(십억원)	30,261		
발행주식수	158,437천주		
52주 최고가	235,500원		
최저가	151,100원		
52주 일간 Beta	0.35		
60일 일평균거래대금	1,331억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	0.6%		
주주구성			
국민연금공단 (외 1인)	9.2%		
BlackRockFundAdvisors(외14인)	6.1%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.4	8.8	6.4
절대기준	8.0	9.4	1.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	280,000	-
영업이익(25)	2,256	2,304	▼
영업이익(26)	2,513	2,511	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	9,671	10,738	11,809	12,754
영업이익	1,489	1,979	2,256	2,513
세전손익	1,481	2,322	2,502	2,718
당기순이익	985	1,932	1,817	2,011
EPS(원)	6,233	12,139	11,505	12,692
증감률(%)	34.5	94.7	-5.2	10.3
PER(배)	35.9	17.1	16.6	15.0
ROE(%)	4.4	7.6	6.5	6.8
PBR(배)	1.6	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	17.8	11.0	6.6	7.8

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,878.9	3,016.1	3,127.3	10,737.7	11,809.1
(%yoy)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	10.3%	11.1%	8.4%	11.0%	10.0%
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,064.2	1,074.2	1,127.4	3,946.2	4,278.5
커머스	703.5	719.0	725.4	775.1	787.9	815.5	872.4	900.4	2,923.0	3,376.2
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	405.7	425.6	445.0	1,508.4	1,669.0
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	452.5	495.2	500.9	1,796.4	1,907.8
엔터프라이즈	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	141.1	148.7	153.6	563.7	577.6
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,330.5	2,421.7	2,519.8	8,758.5	9,553.4
(%yoy)	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	9.3%	9.0%	10.6%	7.5%	7.0%	9.1%
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	548.5	594.4	607.5	1,979.3	2,255.7
(%yoy)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	16.0%	13.2%	12.1%	32.9%	14.0%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	19.1%	19.7%	19.4%	18.4%	19.1%
세전이익	660.2	467.4	653.3	541.4	580.1	618.5	638.8	664.5	2,322.2	2,501.9
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	423.7	448.4	459.9	485.1	1,932.0	1,817.1
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	15.6%	15.2%	15.5%	18.0%	15.4%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,670.6	10,737.7	11,809.1	12,753.8
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,255.7	2,512.5
세전이익	1,486.0	2,322.2	2,501.9	2,717.5
지배순이익	1,012.6	1,923.2	1,822.8	2,011.0
EPS(원)	6,233	12,139	11,505	12,692
PER(배)	35.9	17.1	16.6	15.0
OPM(%)	15.4%	18.4%	19.1%	19.7%
NPM(%)	10.5%	17.9%	15.4%	15.8%

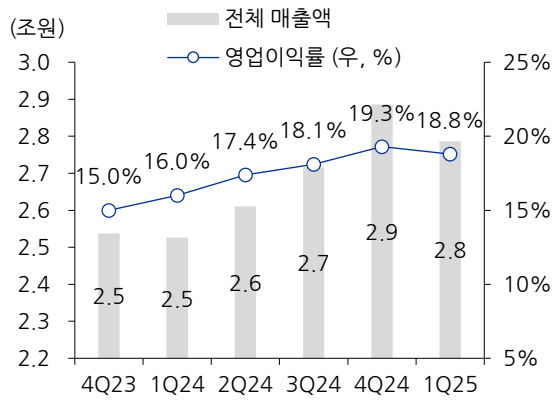
자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,809	12,754	11,915	12,749	-0.9%	0.0%
영업이익	2,256	2,513	2,304	2,511	-2.1%	0.1%
세전이익	2,502	2,718	2,569	2,716	-2.6%	0.1%
지배순이익	1,823	2,011	1,872	2,010	-2.6%	0.0%
% of Sales						
영업이익	19.1%	19.7%	19.3%	19.7%		
세전이익	21.2%	21.3%	21.6%	21.3%		
지배순이익	15.4%	15.8%	15.7%	15.8%		

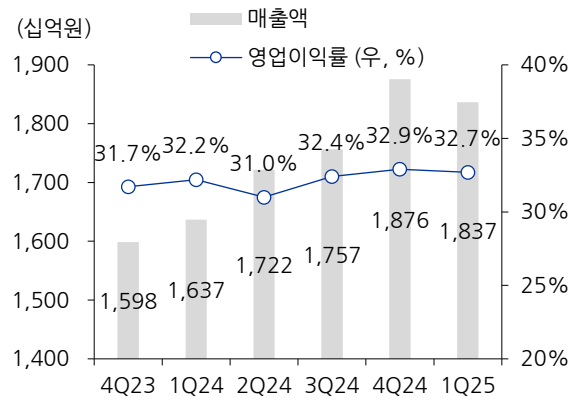
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 4. 네이버 전체



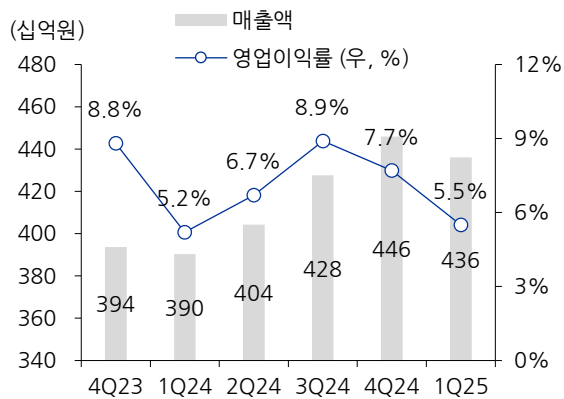
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 5. 서치플랫폼 및 커머스



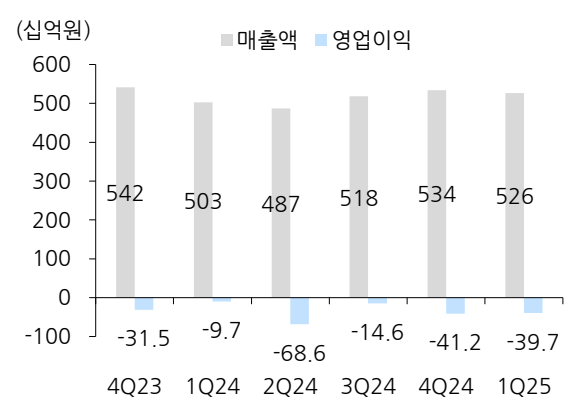
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 핀테크



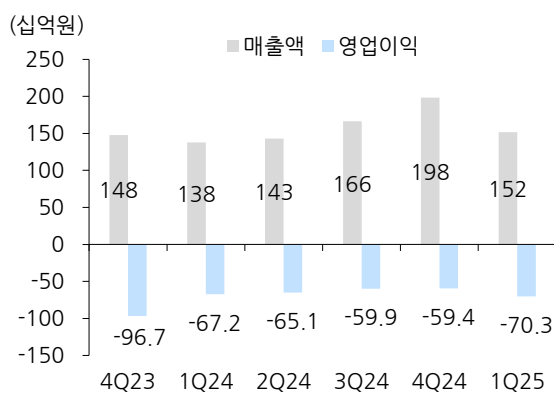
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 엔터프라이즈



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	33,899	35,738	37,742	39,599	41,538
유동자산	6,440	7,028	10,358	12,819	14,328
현금성자산	3,967	4,403	7,516	9,805	11,264
매출채권	1,515	1,706	1,904	2,063	2,104
재고자산	9	15	26	28	28
비유동자산	27,459	28,710	27,383	26,780	27,210
투자자산	23,520	22,523	21,749	22,632	23,551
유형자산	2,458	2,742	2,134	675	214
기타	1,481	3,446	3,501	3,473	3,446
부채총계	10,449	11,500	9,041	9,266	9,386
유동부채	5,481	6,306	3,780	3,934	3,980
매입채무	2,935	3,873	1,723	1,868	1,904
유동성이자부채	1,647	1,465	1,079	1,079	1,079
기타	899	967	977	987	997
비유동부채	4,968	5,194	5,261	5,332	5,406
비유동이자부채	3,306	3,417	3,445	3,445	3,445
기타	1,662	1,777	1,816	1,887	1,960
자본총계	23,450	24,238	28,701	30,333	32,152
지배지분	22,744	23,206	27,197	28,828	30,648
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
이익잉여금	23,646	24,544	26,225	27,857	29,676
기타	(2,475)	(2,597)	(461)	(461)	(461)
비지배지분	706	1,032	1,504	1,504	1,504
자본총계	23,450	24,238	28,701	30,333	32,152
총차입금	4,953	4,883	4,524	4,524	4,524
순차입금	986	480	(2,991)	(5,281)	(6,740)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	1,453	2,002	2,360	3,151	2,460
당기순이익	673	985	1,932	1,817	2,011
자산상각비	561	582	725	1,514	516
기타비현금성손익	757	745	1,790	(954)	(704)
운전자본증감	307	360	(2,424)	(17)	(4)
매출채권감소(증가)	(56)	43	(205)	(159)	(40)
재고자산감소(증가)	17	(2)	0	(2)	(1)
매입채무증가(감소)	133	347	158	144	37
기타	215	(28)	(2,378)	1	1
투자현금	(1,216)	(950)	(694)	(762)	(904)
단기투자자산감소	(920)	482	(1,069)	92	(37)
장기투자증권감소	445	534	793	(772)	(782)
설비투자	701	641	346	0	0
유형자산처분	12	7	8	0	0
무형자산처분	(55)	(51)	(22)	(27)	(27)
재무현금	(339)	(110)	(41)	(191)	(192)
차입금증가	(392)	(180)	(285)	0	0
자본증가	(152)	(34)	(174)	(191)	(192)
배당금지급	213	62	181	191	192
현금 증감	(57)	852	1,681	2,198	1,364
기초현금	2,781	2,724	3,576	5,258	7,456
기말현금	2,724	3,576	5,258	7,456	8,820
Gross Cash flow	1,991	2,312	5,188	3,168	2,464
Gross Investment	(11)	1,072	2,049	871	871
Free Cash Flow	2,003	1,241	3,140	2,296	1,593

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,809	12,754
증가율(%)	20.6	17.6	11.0	10.0	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,809	12,754
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,758	9,553	10,241
기타영업손익	26	18	7	9	7
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,256	2,513
증가율(%)	(1.6)	14.1	32.9	14.0	11.4
EBITDA	1,866	2,071	2,704	3,769	3,029
증가율(%)	6.1	11.0	30.6	39.4	(19.6)
영업외손익	(221)	(7)	343	246	205
이자수익	107	137	129	44	44
이자비용	72	127	13	52	52
지분법손익	10	244	145	55	79
기타영업외손익	(266)	(261)	82	199	134
세전순이익	1,084	1,481	2,322	2,502	2,718
증가율(%)	(49.0)	36.7	56.8	7.7	8.6
법인세비용	411	496	390	685	707
당기순이익	673	985	1,932	1,817	2,011
증가율(%)	(95.9)	46.3	96.1	(5.9)	10.7
지배주주지분	760	1,012	1,923	1,823	2,011
증가율(%)	(95.4)	33.2	90.0	(5.2)	10.3
비지배지분	(87)	(27)	9	(6)	0
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	11,505	12,692
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	(5.2)	10.3
수정EPS(원)	4,634	6,233	12,139	11,505	12,692
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	(5.2)	10.3

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,233	12,139	11,505	12,692
BPS	138,642	142,887	171,656	181,956	193,438
DPS	914	1,205	1,210	1,210	1,210
밸류에이션(배, %)					
PER	38.3	35.9	15.7	16.6	15.0
PBR	1.3	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.1	17.8	10.1	6.6	7.8
배당수익율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	14.6	15.7	5.8	9.6	12.3
수익성(%)					
영업이익율	15.9	15.4	18.4	19.1	19.7
EBITDA이익율	22.7	21.4	25.2	31.9	23.7
순이익율	8.2	10.2	18.0	15.4	15.8
ROE	3.3	4.4	7.6	6.5	6.8
ROIC	66.7	35.1	37.2	35.7	51.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	4.2	2.0	(10.4)	(17.4)	(21.0)
유동비율	117.5	111.5	274.0	325.8	360.0
이자보상배율	18.2	11.7	151.1	43.7	48.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.8	6.0	5.9	6.0	6.1
재고자산회전율	1,111.4	824.3	532.7	444.5	457.0
매입채무회전율	3.1	2.8	3.8	6.6	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

