



NAVER (035420)

시총 35조에 아직 반영되지 않은 것

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 290,000원

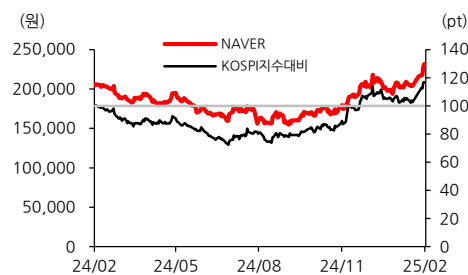
현재 주가(2/7)	225,500 원
상승여력	▲28.6%
시가총액	357,275 억원
발행주식수	158,437 천주
52 주 최고가 / 최저가	232,000 / 155,000 원
90 일 일평균 거래대금	2,145.45 억원
외국인 지분율	48.0%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	25.5	38.6	10.3
상대수익률(KOSPI)	7.2	27.2	40.4	13.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	9,671	10,738	11,870	13,050
영업이익	1,489	1,979	2,381	2,625
EBITDA	2,071	2,738	3,221	3,536
지배주주순이익	1,012	1,813	1,751	1,932
EPS	6,824	12,360	11,932	13,170
순차입금	480	-3,080	-4,560	-6,225
PER	32.8	15.2	18.9	17.1
PBR	1.6	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA	17.8	10.0	9.7	8.3
배당수익률	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	4.4	7.5	6.7	6.9

주가 추이



동사의 4Q24 실적은 성수기 효과가 제한적이었음에도 기대치에 부합했습니다. 광고와 커머스 사업의 추정치를 상향해 목표주가를 29만 원으로 높여 제시하며, 인터넷 대형주 최선호주를 유지합니다.

4Q24 매출액은 예상보다 호조세 기록

동사의 4Q24 실적은 매출액 2,89조 원, 영업이익 5,420억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 5,294억 원을 소폭 상회했다. 성수기 효과가 제한적이었음에도 홈페이지 인벤토리 확대와 타겟팅 고도화로 SA와 DA 매출이 YoY 각각 11%, 9.7% 증가했다. 커머스 매출액은 YoY 17.4% 성장하며 우리의 예상보다 호조세를 나타냈다. 부진했던 쇼핑검색광고의 반등과 플러스스토어 출시 효과가 성장을 견인했다. 제휴물 제외 GMV 성장률도 11%를 기록하며 반등 추세를 이어갔다. 강도 높은 비용 통제 전략은 지속됐지만 주식보상비용과 마케팅비가 늘어나면서 영업이익률은 전분기 대비 0.5%p 낮아진 18.8%를 기록했다.

현재 시총에 반영된 것과 반영되지 않은 것

현재 동사의 시총 35조 원에는 시장 성장을 크게 상회하는 광고 사업 호조세가 어느 정도는 반영되어 있다고 본다. 업황 회복세가 전혀 없음에도, 국내 광고 플랫폼 중 유일하게 숫자가 좋다는 것은 눈에 보이지 않는 AI 수익화 효과가 분명히 작용하는 것이라고 판단한다. 우리는 이번 분기 성장 추세가 더욱 가속화된 커머스 사업에 대한 추가 가치반영을 예상한다. 시장 GMV 성장률은 YoY 1% 수준에 그쳤지만 동사의 GMV는 6.5% 성장, 온플랫폼은 11% 성장하며 크게 선방했다. 조만간 플러스스토어 정식 개편 이후 GMV와 커머스 광고의 동반 상승세가 가속화될 것으로 예상하며, 이 부분은 아직 동사의 시총에 전혀 반영되지 않은 모멘텀이라고 본다.

목표주가 29만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 29만 원으로 높여 제시한다. 광고와 커머스의 이익 추정치 상향에 기인한다. 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 19배다. 글로벌 시장 진출 기대감을 제외하고 보더라도 AI가 접목된 로컬 시장 내에서의 추가 성장 스토리만으로도 밸류에이션의 추가 상승 여력이 존재한다. 인터넷 업종 대형주 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,783	2,893	3,022	3,173	8,220	9,671	10,738	11,870
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.2	10.8	11.3	10.0	20.5	17.6	11.0	10.5
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,065	1,007	1,069	1,088	1,129	3,568	3,589	3,946	4,293
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	765.2	794.5	818.2	831.9	2,609	2,725	2,950	3,210
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	226.3	259.1	253.9	281.7	941	846	919	1,021
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	784.0	823.3	846.3	892.2	1,801	2,547	2,923	3,346
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	397.4	407.6	424.9	443.6	1,187	1,355	1,508	1,674
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.4	457.5	444.4	495.2	500.1	1,262	1,733	1,796	1,897
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	136.9	148.2	167.7	207.7	402.9	447.2	563.8	660.6
YoY(%)성장률												
서치플랫폼	6.3	7.5	11.0	14.7	11.2	9.3	9.0	6.1	7.9	0.6	9.9	8.8
검색	6.2	6.1	9.5	11.0	9.9	8.6	8.6	8.3	8.6	4.5	8.2	8.8
디스플레이	5.3	8.1	11.0	9.7	11.8	10.3	10.6	11.8	6.0	(10.0)	8.6	11.1
커머스	16.1	13.6	12.0	17.4	11.5	14.5	16.7	15.1	21.0	41.4	14.8	14.5
핀테크	11.2	8.5	13.0	12.6	12.3	10.6	10.3	10.6	21.2	14.2	11.3	10.9
콘텐츠	8.5	(0.1)	6.4	0.2	2.5	5.8	7.0	7.0	89.5	37.4	3.7	5.6
클라우드	25.5	19.2	17.0	41.1	17.0	19.0	16.0	17.0	5.3	11.0	26.1	17.2
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,239	2,318	2,404	2,527	6,915	8,182	8,758	9,489
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	7.3	8.4	9.8	7.8	25.9	18.3	7.0	8.3
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	682.9	706.0	735.2	769.3	2,070	2,573	2,664	2,893
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	950.3	983.6	1,026.9	1,080.3	2,964	3,534	3,790	4,041
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	188.8	195.4	201.3	216.4	581	596	705	802
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	417.4	432.7	441.1	461.0	1,301	1,480	1,599	1,752
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	543.2	575.1	617.1	645.8	1,305	1,489	1,979	2,381
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	23.6	21.7	17.5	19.1	(2.0)	14.1	32.9	20.3
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	19.5	19.9	20.4	20.4	15.9	15.4	18.4	20.1
당기순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	426.7	350.9	457.7	515.4	673	985	1,862	1,751
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	15.4	15.3	12.1	15.1	16.2	8.2	10.2	17.3	14.7

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[표2] NAVER의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

구분		비고
네이버 포털	21,410	
25E 순이익	1,127	OPM 35%, 유효법인세율 25%
Target PER(배)	19.0	글로벌 플랫폼 업체들의 평균 PER
커머스	12,546	
25E 순이익	627	OPM 25%, 유효법인세율 25%
Target PER(배)	20.0	
웹툰	1,108	시가총액에 30% 할인 적용
시가총액	2,500	
지분율	63%	
파이낸셜	3,360	
25E 네이버페이 거래대금	80,000	
배수(기업가치/거래대금)	0.06	페이팔 12MF 거래액 대비 시가총액 승수 30% 할인
파이낸셜 적정가치	4,800	
지분율	70%	미래에셋대우 및 그 계열사 지분율 30%
클라우드	1,850	
25E 매출액	661	
Target PSR(배)	2.8	아마존, 구글 평균 PSR 30% 할인
LY Corp	7,600	현 시가총액에 30% 할인 적용
시가총액	32,900	
지분율	33%	
적정 기업가치	47,874	
발행 주식 수(천 주)	164,813	
적정 주가(원)	290,473	
목표 주가(원)	290,000	
현재 주가(원)	225,500	
상승 여력	28.6%	

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	8,220	9,671	10,738	11,870	13,050
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,870	13,050
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,381	2,625
EBITDA	1,866	2,071	2,738	3,221	3,536
순이자손익	35	10	9	159	165
외화관련손익	63	62	0	0	0
지분법손익	10	244	157	0	0
세전계속사업손익	1,084	1,481	2,264	2,398	2,647
당기순이익	673	985	1,862	1,751	1,932
지배주주순이익	760	1,012	1,813	1,751	1,932
증가율(%)					
매출액	198.0	17.6	11.0	10.5	9.9
영업이익	72.1	14.1	32.9	20.3	10.2
EBITDA	106.8	11.0	32.2	17.6	9.8
순이익	49.0	46.3	89.0	-6.0	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	18.4	20.1	20.1
EBITDA 이익률	22.7	21.4	25.5	27.1	27.1
세전이익률	13.2	15.3	21.1	20.2	20.3
순이익률	8.2	10.2	17.3	14.7	14.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	1,453	2,002	2,619	2,740	3,028
당기순이익	673	985	1,862	1,751	1,932
자산상각비	561	582	759	839	911
운전자본증감	307	360	-22	80	110
매출채권 감소(증가)	-56	43	-205	-189	55
재고자산 감소(증가)	17	-2	0	-3	1
매입채무 증가(감소)	133	347	158	172	-49
투자현금흐름	-1,216	-950	-866	-1,186	-1,293
유형자산처분(취득)	-689	-633	-584	-1,012	-1,112
무형자산 감소(증가)	-55	-51	-22	-27	-27
투자자산 감소(증가)	-920	482	-1,227	-92	-95
재무현금흐름	-339	-110	17	-166	-166
차입금의 증가(감소)	-392	-180	-285	0	0
자본의 증가(감소)	-152	-109	302	-166	-166
배당금의 지급	-213	-137	-136	-166	-166
총현금흐름	1,991	2,312	2,641	2,661	2,917
(-)운전자본증가(감소)	52	-854	-45	-80	-110
(-)설비투자	701	641	592	1,012	1,112
(+)자산매각	-42	-44	-14	-27	-27
Free Cash Flow	1,196	2,482	2,081	1,702	1,888
(-)기타투자	-807	1,241	-900	56	58
잉여현금	2,003	1,241	2,981	1,646	1,830
NOPLAT	810	990	1,628	1,738	1,916
(+) Dep	561	582	759	839	911
(-)운전자본투자	52	-854	-45	-80	-110
(-)Capex	701	641	592	1,012	1,112
OpFCF	619	1,785	1,840	1,645	1,825

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	6,440	7,028	10,358	12,064	13,708
현금성자산	3,967	4,403	7,604	9,085	10,749
매출채권	1,515	1,706	1,904	2,093	2,039
재고자산	9	15	26	28	27
비유동자산	27,459	28,710	27,952	28,207	28,493
투자자산	23,520	22,523	21,547	21,602	21,660
유형자산	2,458	2,742	2,915	3,187	3,485
무형자산	1,481	3,446	3,490	3,418	3,348
자산총계	33,899	35,738	38,310	40,271	42,201
유동부채	5,481	6,306	6,093	6,398	6,487
매입채무	2,935	3,873	1,723	1,895	1,845
유동성이자부채	1,647	1,465	1,079	1,079	1,079
비유동부채	4,968	5,194	5,261	5,332	5,406
비유동이자부채	3,306	3,417	3,445	3,445	3,445
부채총계	10,449	11,500	11,354	11,730	11,893
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
이익잉여금	23,646	24,544	26,115	27,700	29,467
자본조정	-2,475	-2,597	-2,096	-2,096	-2,096
자기주식	-1,017	-853	-735	-735	-735
자본총계	23,450	24,238	26,956	28,541	30,308

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,634	6,824	12,360	11,932	13,170
BPS	138,642	142,887	158,301	168,158	179,145
DPS	914	910	1,130	1,130	1,130
CFPS	12,138	14,239	16,428	16,549	18,145
ROA(%)	2.2	2.9	4.9	4.5	4.7
ROE(%)	3.3	4.4	7.5	6.7	6.9
ROIC(%)	66.7	35.1	45.1	46.3	49.7
Multiples(x, %)					
PER	38.3	32.8	15.2	18.9	17.1
PBR	1.3	1.6	1.2	1.3	1.3
PSR	3.5	3.8	2.8	3.1	2.8
PCR	14.6	15.7	11.5	13.6	12.4
EV/EBITDA	16.1	17.8	10.0	9.7	8.3
배당수익률	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	44.6	47.4	42.1	41.1	39.2
Net debt/Equity	4.2	2.0	-11.4	-16.0	-20.5
Net debt/EBITDA	52.9	23.2	-112.5	-141.6	-176.0
유동비율	117.5	111.5	170.0	188.6	211.3
이자보상배율(배)	18.2	11.7	13.4	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	7.1	11.6	11.3	11.0	10.8
현금+투자자산	92.9	88.4	88.7	89.0	89.2
자본구조(%)					
차입금	17.4	16.8	14.4	13.7	13.0
자기자본	82.6	83.2	85.6	86.3	87.0

[Compliance Notice]

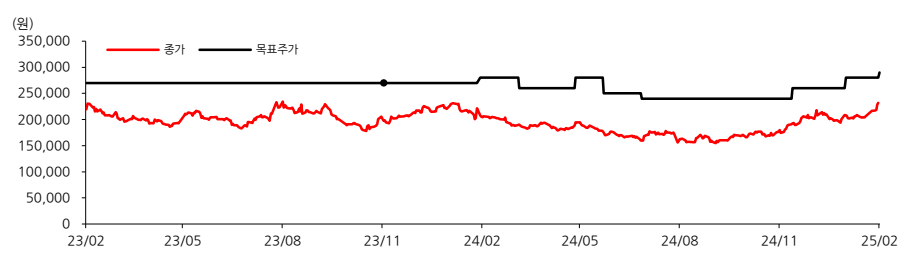
(공표일: 2025 년 2 월 10 일)

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	2023.03.14	2023.04.04	2023.05.08	2023.05.23	2023.07.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2024.01.08	2024.02.05	2024.03.12	2024.04.03	2024.05.03	2024.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	280,000	260,000	260,000	280,000	250,000
일 시	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	260,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04	2025.02.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.06	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		
2025.02.10	Buy	290,000		

[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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%