

NAVER

BUY(유지)

035420 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(유지)	280,000원	현재주가(04/07)	191,800원	Up/Downside	+46.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2025. 04. 08

이러나 저러나 안정적인 성장 지속

1Q25 Preview

시장 예상치 부합 전망: 1Q25 매출액은 27,977억원(+10.8%yoy), 영업이익 5,145억원(+17.1%yoy)으로 컨센서스 부합 예상. 국내 광고 시장이 여전히 부진하지만 SA 매출은 플레 이스 광고 및 외부 매출을 통한 성장으로 +10.4%yoy, DA는 타겟팅 확대로 +7.7%yoy의 양호 한 성장 전망. 커머스 매출은 +12.8%yoy 예상. 3/12 플러스스토어 app 출시 전후로 프로모션 강화 및 넷플 제휴 효과로 멤버십 유지율이 견고한 것으로 추정됨. 비용 측면에서는 커머스 프 로모션 비용 및 웹툰 경쟁 강화로 인해 마케팅비용 +16.8%yoy 예상.

Comment

커머스 변화가 견인할 성장 기대: 3월 플러스스토어 app 런칭 이후 설치자 385만명, 활성 이 용자 256만명 수준으로 추정. 개인 쇼핑/검색/취향 기반으로 쇼핑 홈 구성돼 있고, 쇼핑 아이 템 추천에 특화. 스마트/브랜드스토어만 있어 깔끔하지만, 아웃링크를 포함한 다양한 가격 비교 가 없고 초개인화 추천 부문에서는 아직 지켜볼 필요가 있어 보임. 향후 새벽배송/지금배송 서 비스 확대되는 점은 거래액을 견인할만한 기대 포인트. 또한 6/2부터 스토어 수수료가 약 1%pt 인상될 예정으로 분기당 500~1천억원 매출액 증가도 가능할 것으로 기대돼 긍정적.

Action

목표주가 28만원, 투자 의견 BUY 유지: 부진한 국내 광고/소비 경기에 불구하고 동사는 유 일하게 계속 양호한 실적 시현하며 안정적임. 특히 커머스 실적은 배송 개선, 주력 품목 다양화 로 연중 양호할 것으로 전망. 현재 주가 기준 25E P/E도 15.9배로 진입해도 전혀 부담 없는 구간으로 판단됨. 안정적임. 투자 의견 BUY를 유지

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data	
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	(단위: 십억원 원 배 %)
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고
매출액	9,671	10,738	11,733	12,495	13,616	KOSDAQ /KOSPI
(증가율)	17.6	11.0	9.3	6.5	9.0	시가총액
영업이익	1,489	1,979	2,251	2,509	2,823	60일-평균거래량
(증가율)	14.1	32.9	13.7	11.5	12.5	외국인지분율
지배주주순이익	1,012	1,923	1,907	2,124	2,489	60일-외국인지분율변동추이
EPS	6,180	11,913	12,039	13,405	15,711	주요주주
PER (H/L)	39.1/28.1	19.8/12.7	15.9	14.3	12.2	(천원)
PBR (H/L)	1.7/1.2	1.5/0.9	1.1	1.1	1.0	500
EV/EBITDA (H/L)	19.0/14.5	13.6/8.8	8.9	7.7	6.5	NAVER(좌)
영업이익률	15.4	18.4	19.2	20.1	20.7	KOSPI지수대비(우)
ROE	4.4	7.9	7.3	7.6	8.3	(pt)
						200
						0
						24/04 24/07 24/10 25/02
						주가상승률
						절대기준
						상대기준
						1M
						3M
						12M
						-10.0
						-7.8
						-0.7
						-0.9
						-1.3
						15.8

도표 1. 네이버 1Q25 Preview

(단위: 억원 %)

	1Q25E	1Q24	yoy	4Q24	qoq	컨센서스	%차이
매출액	27,977	25,261	10.8	28,856	-3.0	28,155	-0.6
영업이익	5,145	4,393	17.1	5,420	-5.1	5,200	-1.1
지배순이익	4,098	5,106	-19.7	5,086	-19.4	4,098	0.0

자료: DB 증권

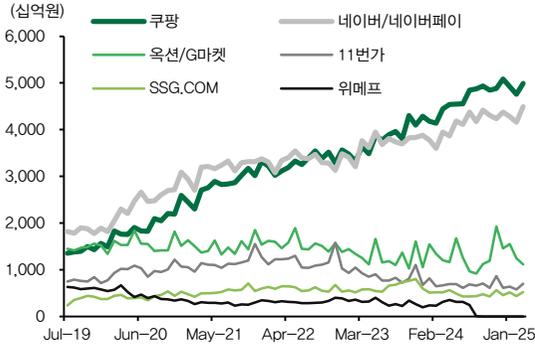
도표 2. 네이버 상세 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	25,261	26,105	27,156	28,856	27,977	28,852	29,595	30,909	107,377	117,333	124,946
서치플랫폼	9,054	9,784	9,977	10,647	10,095	10,673	10,942	11,201	39,462	42,911	45,569
커머스	7,034	7,190	7,254	7,751	7,936	8,082	8,247	8,838	29,229	33,104	35,695
핀테크	3,539	3,685	3,851	4,009	3,944	4,008	4,109	4,333	15,084	16,394	17,383
콘텐츠	4,463	4,200	4,628	4,673	4,525	4,583	4,699	4,881	17,964	18,688	19,457
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,776	1,478	1,507	1,598	1,655	5,638	6,237	6,843
영업비용	20,868	21,378	21,903	23,436	22,833	23,490	23,760	24,737	87,584	94,819	99,852
개발/운영	6,360	6,827	6,569	6,889	6,796	6,964	7,197	7,202	26,644	28,158	29,646
파트너	9,135	9,166	9,380	10,219	9,949	10,271	10,362	11,083	37,899	41,666	44,602
인프라	1,699	1,717	1,781	1,851	1,795	1,901	1,898	1,983	7,048	7,576	8,215
마케팅	3,675	3,668	4,173	4,477	4,293	4,354	4,302	4,470	15,993	17,419	17,390
영업이익	4,393	4,727	5,253	5,420	5,145	5,362	5,836	6,171	19,793	22,514	25,094
영업이익률	17.4	18.1	19.3	18.8	18.4	18.6	19.7	20.0	18.4	19.2	20.1
지배순이익	5,106	3,384	5,204	5,086	4,098	4,199	5,324	5,453	18,779	19,074	21,239
YoY											
매출액	10.8	8.4	11.1	13.7	10.8	10.5	9.0	7.1	11.0	9.3	6.5
영업이익	32.9	26.8	38.2	33.7	17.1	13.4	11.1	13.9	32.9	13.7	11.5
지배순이익	827.4	26.4	38.5	61.9	-19.7	24.1	2.3	7.2	85.5	1.6	11.3

자료: DB 증권

도표 3. 주요 커머스 플랫폼 월별 결제액 추이



자료: 와이즈앱 DB증권

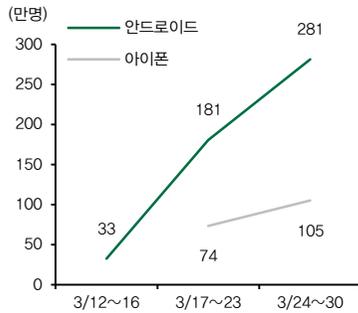
도표 4. 네이버 쇼핑 25/6부터 판매수수료 도입 예정

스마트스토어 (판매자마케팅)	브랜드스토어 (판매자마케팅)	스마트 스토어	브랜드 스토어
0.91%	1.82%	2.73%	3.64%

• 기존 네이버쇼핑 노출 연동 시 부과되던 유입수수료(약1.8%)는 폐지

자료: 네이버, DB증권

도표 5. 플러스스토어 APP 설치자



자료: 와이즈앱 DB 증권

도표 6. 플러스스토어 APP 사용자

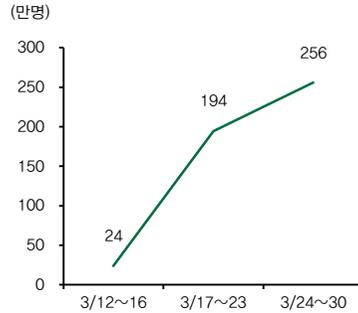


도표 7. 평균 사용 패턴

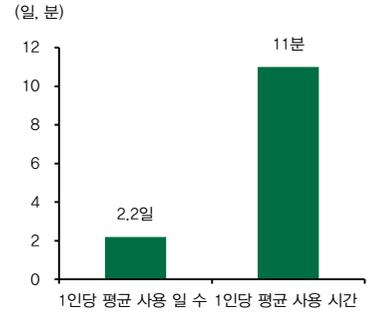
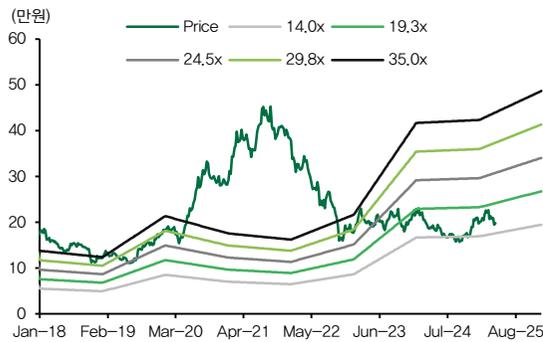
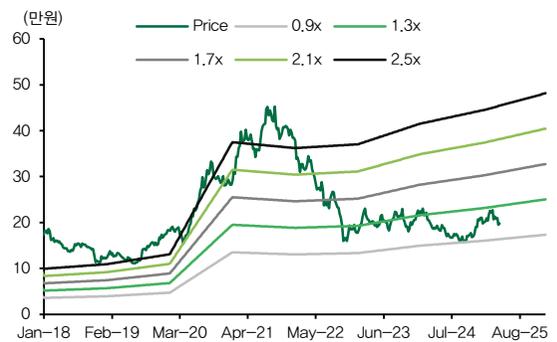


도표 8. NAVER 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 증권

도표 9. NAVER 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,244	11,870	13,163
현금및현금성자산	3,576	4,196	4,616	6,143	7,474
매출채권및기타채권	1,706	1,588	1,557	1,684	1,678
재고자산	15	22	14	17	19
비유동자산	28,710	28,793	28,779	28,885	29,016
유형자산	2,742	2,910	2,961	3,127	3,315
무형자산	3,446	3,657	3,592	3,532	3,475
투자자산	21,231	20,910	20,910	20,910	20,910
자산총계	35,738	38,168	39,024	40,755	42,179
유동부채	6,306	6,092	5,663	5,915	5,542
매입채무및기타채무	3,873	3,866	3,479	3,732	3,359
단기차입금및단기차채	333	135	135	135	135
유동성장기부채	443	200	157	157	157
비유동부채	5,194	5,075	5,021	4,971	4,921
사채및장기차입금	2,649	2,870	2,820	2,770	2,720
부채총계	11,500	11,167	10,683	10,886	10,463
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	27,546	29,344	31,507
비지배주주지분	1,032	1,541	1,299	1,030	714
자본총계	24,238	27,001	28,340	29,869	31,716

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	1,866	2,580	2,426
당기순이익	985	1,932	1,666	1,855	2,173
현금유출이없는비용및수익	1,326	1,003	1,420	1,679	1,890
유형및무형자산상각비	582	674	906	891	912
영업관련자산부채변동	361	152	-402	184	-305
매출채권및기타채권의감소	43	-3	31	-126	6
재고자산의감소	-2	-13	8	-3	-2
매입채무및기타채무의증가	347	-251	-387	252	-373
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-520	-581	-624
CAPEX	-641	-554	-892	-997	-1,043
투자자산의순증	1,380	465	80	77	46
재무활동현금흐름	-110	-770	-364	-322	-321
사채및차입금의 증가	-18	-377	-97	-50	-50
자본금및자본잉여금의증가	-314	180	0	0	0
배당금지급	-62	-119	-168	-176	-176
기타현금흐름	-90	140	-563	-150	-150
현금의증가	852	619	420	1,527	1,331
기초현금	2,724	3,576	4,196	4,616	6,143
기말현금	3,576	4,196	4,616	6,143	7,474

자료: NAVER, DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	11,733	12,495	13,616
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,733	12,495	13,616
판매비	8,182	8,758	9,482	9,985	10,793
영업이익	1,489	1,979	2,251	2,509	2,823
EBITDA	2,071	2,653	3,157	3,401	3,735
영업외손익	-7	343	233	481	682
금융손익	-79	54	189	236	271
투자손익	267	145	80	77	46
기타영업외손익	-195	144	-36	168	365
세전이익	1,481	2,322	2,484	2,991	3,506
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,666	1,855	2,173
지배주주지분순이익	1,012	1,923	1,907	2,124	2,489
비지배주주지분순이익	-27	9	-242	-269	-316
총포괄이익	724	2,631	1,666	1,855	2,173
증감률(%YoY)					
매출액	17.6	11.0	9.3	6.5	9.0
영업이익	14.1	32.9	13.7	11.5	12.5
EPS	33.4	92.8	1.1	11.3	17.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당자료(원)					
EPS	6,180	11,913	12,039	13,405	15,711
BPS	142,887	160,694	170,675	182,022	195,675
DPS	1,205	1,130	1,180	1,180	1,180
Multiple(배)					
P/E	36.2	16.7	15.9	14.3	12.2
P/B	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.0	11.3	8.9	7.7	6.5
수익성(%)					
영업이익률	15.4	18.4	19.2	20.1	20.7
EBITDA마진	21.4	24.7	26.9	27.2	27.4
순이익률	10.2	18.0	14.2	14.8	16.0
ROE	4.4	7.9	7.3	7.6	8.3
ROA	2.8	5.2	4.3	4.6	5.2
ROIC	23.8	35.0	31.7	31.6	34.3
안정성및기타					
부채비율(%)	47.4	41.4	37.7	36.4	33.0
이자보상배율(배)	11.7	18.9	23.0	26.0	29.6
배당성향(%)	18.4	8.7	10.6	9.5	8.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2025-03-31 기준) - 매수(92.9%) 중립(7.1%) 매도(0.0%)

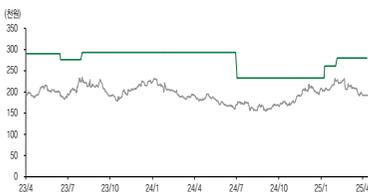
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

NAVER 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/10/18	Buy	290,000	-32.5	-20.5					
23/06/21	Buy	276,000	-27.0	-15.6					
23/08/07	Buy	293,000	-32.3	-21.0					
24/07/08	Buy	233,000	-23.0	-6.4					
25/01/14	Buy	261,000	-18.4	-11.1					
25/02/10	Buy	280,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경