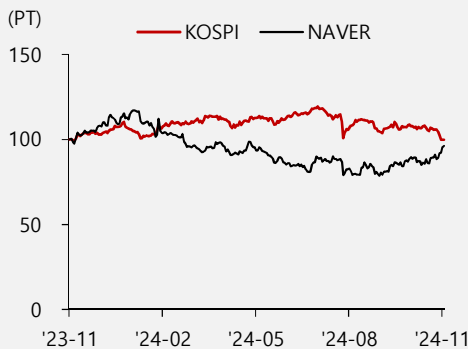


BUY(유지)

목표주가	280,000 원		
현재주가	190,800 원		
Upside	46.8 %		
Key Data	2024년 11월 18일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,469.07		
시가총액 (억원)	306,777		
발행주식수 (천주)	160,785		
외국인 지분율 (%)	44.3		
52 주 고가 (원)	231,500		
저가 (원)	155,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	135.3		
주요주주	(%)		
국민연금공단 외 1인	8.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	7.9	1.9	-5.5
상대주가	13.4	12.4	-5.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

NAVER(035420)

AI 를 활용한 Level-up 전략

투자포인트

1. 'On-Service AI'를 통한 AI 생태계 확장: NAVER 는 올해 11 월 11~12 일에 'Dan24 컨퍼런스'에서, AI 개인화 추천 및 출처까지 표시된 'AI 브리핑'이라는 생성형 AI 검색을 내년 상반기에 출시한다고 발표했다. 기존 NAVER 의 주요 서비스(검색, 쇼핑, 광고, 플레이스 등)에 AI 를 접목, 유저들의 체류시간과 콘텐츠 노출 확대 및 젊은 유저 유입을 증가 효과가 기대된다. 또한 네이버 지도도 기존 '거리뷰 3D'기능에 공간지능기술(AR 네비게이션, VR 실내투어, 실내지도 등)을 활용하여, 최적화된 3 차원 공간정보를 제공한다. 'NAVER Twin XR 플랫폼'은 동사의 공간지능기술을 통합 구현하였으며, 현재 사우디아라비아를 비롯한 해외(예: 일본 등)에서 다양한 AR 가이드 적용 프로젝트(예: 로봇 어플리케이션 R&D)를 진행하고 있다. 여기에 네이버 광고도 AI 광고 플랫폼인 'AD Voost'로 거듭나게 된다. 광고주와 사용자 간의 광고주는 광고비 절감과 조회수 증가 & 소비자에게는 정보의 질적 향상을 통해 광고 효과를 증대시킬 것이다.

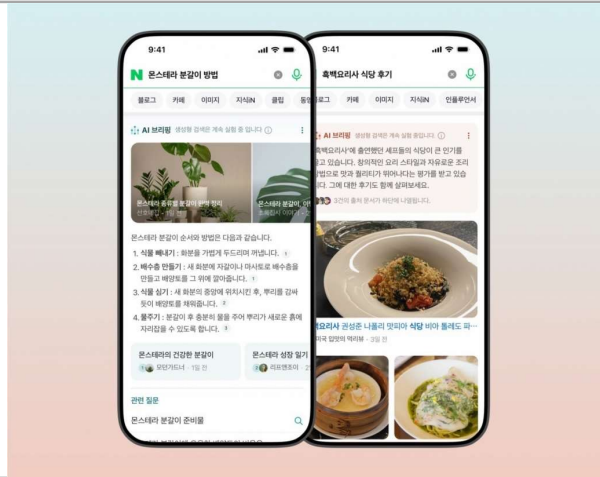
2. 별도의 'AI 쇼핑 App: 네이버 플러스 스토어' 출시: 동사는 AI 기반 쇼핑 App 인 '네이버 플러스 스토어'를 내년 상반기에 출시 한다. 생성형 AI 를 적극적으로 활용한 '네비게이터'로 상품검색 시간과 속도를 단축해 주고, 유저의 쇼핑이력, 검색의도 및 맥락까지 종합적으로 분석하여 상품 검색을 도와준다. 여기에 '네이버 배송'을 도입하여 1) 지금배송: 3 시간 내외 배송 가능 2) 새벽 배송: 익일 아침 배송 3) 희망일 배송: 지정 날짜에 배송 4) 무료배송 및 무료반품 확대 등으로 다양한 배송 서비스를 제공한다. 또한 '네이버 멤버십'의 본격적인 혜택 강화를 위해, '넷플릭스'를 비롯한 각종 제휴 혜택(영화관, 편의점 등) 및 추가 적립(생필품 구매시 10% 추가 적립)와 멤버십 전용특가(가구,레저,패션 아이템)을 통해, 본격적인 네이버 멤버십(현재 약 300 만명) 가입자를 증가시켜 나갈 것이다.

3. 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 280,000 원으로 상향조정: NAVER 에 대해서 투자의견 매수 유지 및 목표주가를 280,000 원으로 상향 조정한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2025F EPS 13,780 원에 Target Multiple 20.0 배를 적용하여 목표주가 280,000 원(상승여력 46.8%)을 산출하였다. 24 년 예상 매출액은 10 조 6,623 억원(YoY +9.9%), 영업이익 1 조 9,694 억원(YoY +19.9%)이다. 25 년 예상 매출액은 11 조 5,071 억원(YoY +8.3%), 영업이익 2 조 3,622 억원(YoY +15.5%)이다. 지속적인 실적 증가에도 불구하고, 여러 이슈들 때문에 주가가 큰 조정을 받았지만 AI 를 활용한 본격적 Level-Up 전략과 중장기적 금리 인하시기와 맞물려 실적과 주가 모두 성장이 기대된다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	82,201	96,706	106,233	115,071	125,042
영업이익 (억원)	13,047	14,888	19,694	23,622	27,290
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.5	20.5	21.8
지배순이익 (억원)	7,603	10,123	18,771	22,247	25,417
PER (배)	38.3	35.9	16.3	13.7	12.0
PBR (배)	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
ROE (%)	3.3	4.4	7.9	9.1	9.9
EPS (원)	4,634	6,180	11,627	13,780	15,744

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. AI 브리핑



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. AI 쇼핑앱



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. NAVER의 실적 추정

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	25,260	26,105	27,156	27,712	27,077	28,469	29,305	30,220	96,706	106,233	115,071
서치플랫폼	9,054	9,784	9,977	10,212	9,759	10,223	10,501	10,887	35,890	39,027	41,370
매니지먼트	7,034	7,190	7,254	7,537	7,399	7,891	8,054	8,402	25,466	29,015	31,746
핀테크	3,539	3,685	3,851	3,952	4,027	4,198	4,489	4,537	13,547	15,027	17,251
콘텐츠	4,463	4,200	4,628	4,481	4,454	4,634	4,723	4,737	17,329	17,772	18,548
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,530	1,438	1,523	1,538	1,657	4,472	5,392	6,156
영업이익	4,392	4,727	5,253	5,321	5,307	5,722	6,095	6,497	14,888	19,694	23,622
OPM	17.4%	18.1%	19.3%	19.2%	19.6%	20.1%	20.8%	21.5%	15.4%	18.5%	20.5%
지배순이익	5,105	3,384	5,204	5,074	5,041	5,409	5,725	6,065	10,123	18,771	22,247
NPM	20.2%	13.0%	19.2%	18.3%	18.6%	19.0%	19.5%	20.1%	10.5%	17.8%	19.4%

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. NAVER의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	22,239.7	2025F EPS
주당순이익(원)	13,780	
Target P/E(배)	20.0	
적정주가(원)	275,600	
목표주가(원)	280,000	
현재주가(원)	190,800	
상승여력(%)	46.8%	

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	338,990	357,378	373,295	394,720	417,375
유동자산	64,396	70,281	85,647	90,563	95,760
현금및현금성자산	27,242	35,765	38,814	41,041	43,397
단기금융자산	19,871	15,243	25,302	26,754	28,290
매출채권및기타채권	15,154	17,059	19,373	20,485	21,661
재고자산	87	148	230	243	257
비유동자산	274,595	287,098	287,648	304,158	321,615
장기금융자산	38,028	36,423	32,623	34,496	36,475
관계기업등투자자산	185,413	175,889	176,286	186,404	197,102
유형자산	24,578	27,416	27,968	29,573	31,270
무형자산	14,814	34,456	36,722	38,830	41,059
부채총계	104,487	114,998	118,203	130,709	141,411
유동부채	54,806	63,056	56,663	59,915	63,354
단기차입부채	15,748	10,107	6,400	6,767	7,156
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	29,354	38,727	17,254	18,244	19,292
비유동부채	49,681	51,943	61,539	70,794	78,057
장기차입부채	26,218	31,682	35,670	37,717	39,882
기타장기금융부채	6,846	2,493	3,247	4,214	5,214
자본총계*	234,503	242,380	255,093	264,011	275,964
지배주주지분*	227,441	232,060	240,803	249,722	261,674
비지배주주지분	7,062	10,320	14,290	14,290	14,290

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	82,201	96,706	106,233	115,071	125,042
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	82,201	96,706	106,233	115,071	125,042
판매비와관리비	69,154	81,818	86,540	91,449	97,752
영업이익	13,047	14,888	19,694	23,622	27,290
EBITDA	18,656	20,712	19,694	23,622	27,290
비영업손익	-2,209	-74	4,741	5,422	5,892
이자수익	592	1,011	2,070	2,868	3,116
이자비용	717	1,271	847	1,014	987
배당수익	479	357	394	404	487
외환손익	-791	-427	-321	-624	-567
관계기업등관련손익	968	2,665	1,940	3,987	4,333
기타비영업손익	-2,740	-2,410	731	-1,433	-1,557
세전계속사업이익	10,837	14,814	24,435	29,044	33,183
법인세비용	4,105	4,964	5,087	6,390	7,300
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	6,732	9,850	19,348	22,655	25,882
지배주주순이익*	7,603	10,123	18,771	22,247	25,417
비지배주주순이익	-871	-273	577	408	466
기타포괄손익	-13,880	-2,606	-10,425	-11,271	-11,271
총포괄손익	-7,148	7,244	8,923	11,383	14,611

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	14,534	20,022	35,903	36,029	39,546
당기순이익	6,732	9,850	19,348	22,655	25,882
현금유입(유출)이없는수익	13,181	13,275	11,554	8,798	11,805
자산상각비	5,609	5,823	5,234	5,982	5,754
영업자산부채변동	3,075	3,597	8,798	8,099	6,042
매출채권및기타채권	-564	428	-533	-1,112	-1,176
재고자산감소(증가)	165	-22	-6	-13	-14
매입채무및기타채무	1,663	1,104	475	990	1,047
투자활동현금흐름	-12,159	-9,498	-20,834	-11,772	-13,951
투자활동현금유입액	55,876	38,274	69,046	72,666	71,547
유형자산	122	73	46	52	64
무형자산	9	6	18	8	9
투자활동현금유출액	68,035	47,772	89,880	84,438	85,498
유형자산	7,007	6,406	2,618	1,605	1,697
무형자산	555	516	1,111	2,108	2,229
재무활동현금흐름	-3,395	-1,100	-443	-3,805	-5,797
재무활동현금유입액	5,298	20,526	13,469	9,931	8,133
단기차입부채	1,396	9,054	862	367	388
장기차입부채	1,064	10,116	4,825	2,047	2,165
재무활동현금유출액	6,559	21,002	12,722	11,679	11,737
단기차입부채	3,585	12,762	9,885	11,124	12,124
장기차입부채	2,792	8,209	8,540	10,544	11,147
기타현금흐름	0	0	-13,168	-19,471	-18,468
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	447	-901	1,591	1,247	1,026
현금변동	-572	8,523	3,049	2,228	2,356
기초현금	27,814	27,242	35,765	38,814	41,041
기말현금	27,242	35,765	38,814	41,041	43,397

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,634	6,180	11,627	13,780	15,744
BPS*	138,642	141,671	149,158	155,314	162,748
CFPS	8,859	12,224	22,239	22,318	24,496
SPS	50,107	59,039	65,803	71,279	77,455
EBITDAPS	11,372	12,644	12,199	14,632	16,905
DPS (보통, 현금)	914	1,205	1,274	1,364	1,458
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
배당성향 (보통, 현금)	18.0	17.9	11.0	9.9	9.2
PER*	38.3	35.9	16.3	13.8	12.1
PBR*	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
PCFR	20.0	18.2	8.5	8.5	7.8
PSR	3.5	3.8	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	15.4	17.1	14.9	12.4	10.7
재무비율					
매출액증가율	20.6	17.6	9.9	8.3	8.7
영업이익증가율	-1.6	14.1	32.3	19.9	15.5
지배주주순이익증가율*	-95.9	46.3	96.4	17.1	14.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	18.5	20.5	21.8
EBITDA이익률	22.7	21.4	18.5	20.5	21.8
지배주주순이익률*	8.2	10.2	18.2	19.7	20.7
ROA	3.9	4.3	5.4	6.2	6.7
ROE	3.3	4.4	7.9	9.1	9.9
ROIC	139.4	48.6	61.7	87.4	119.4
부채비율	44.6	47.4	46.3	49.5	51.2
차입금비율	17.9	17.2	16.5	16.8	17.0
순차입금비율	1.1	-0.8	-6.3	-6.4	-6.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

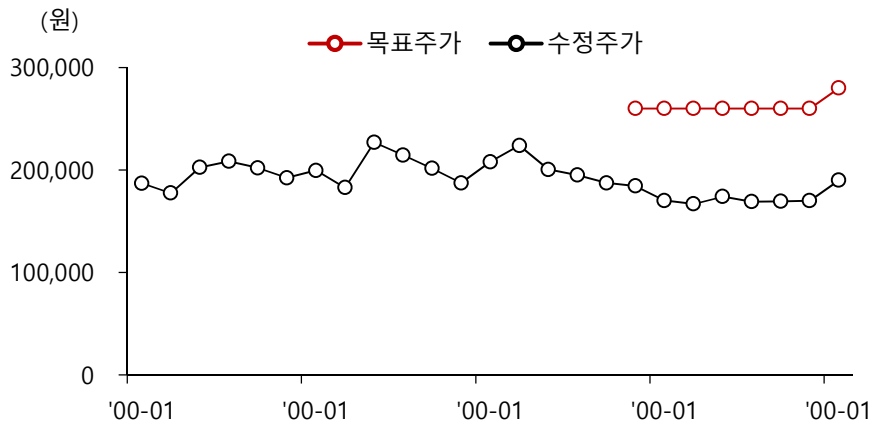
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)

일자	2024-04-30	2024-11-19
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	260,000 원	280,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-34.1	
최고(최저)주가대비	-25.1	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%