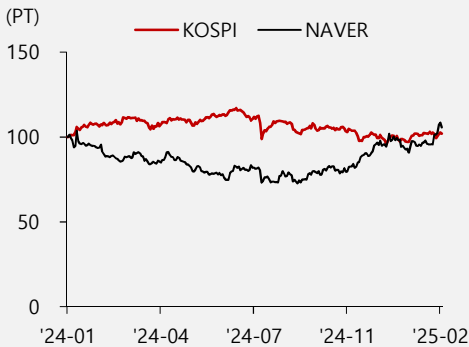


### BUY(유지)

목표주가	280,000 원		
현재주가	227,500 원		
Upside	23.1 %		
Key Data	2025년 02월 10일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,521.27		
시가총액 (억원)	360,444		
발행주식수 (천주)	160,785		
외국인 지분율 (%)	48.1		
52 주 고가 (원)	232,000		
저가 (원)	155,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	214.6		
주요주주	(%)		
국민연금공단 외 1인	8.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.49	38.81	10.31
상대주가	7.33	41.23	14.18

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# NAVER(035420)

## 양호한 실적과 성장 기대감

### 투자포인트

**1. 양호한 4 분기 실적 기록:** NAVER는 24년 4분기 매출액 2조 8,856억원(YoY +13.7%), 영업이익 5,420억원(YoY +33.7%)를 기록하면서, 시장의 컨센서스를 충족하는 실적을 기록하였다. 서치플랫폼(YoY +14.7%)과 커머스(YoY +17.4%), 핀테크(YoY +12.8%)의 두 자리수 이상의 성장을 및 무엇보다 클라우드(YoY +41.1%)가 절대적인 수치는 아직 크지 않지만 큰 폭의 성장을 기록하였다. 아쉬운 점은 콘텐츠 부분이 YoY +0.2%로 좀처럼 정체된 상황을 탈피하지 못하고 있다는 점이다. 스노우는 YoY -47.8% & 기타(뮤직 등)은 YoY -16.3%를 기록하여 부진한 모습을 보였다. 커머스 부문은 광고부문이 YoY +10% 성장을 하면서, 회복세를 보였고 중개 및 판매가 YoY 23.7%, 멤버십이 YoY +15.9%를 기록하면서 높은 성장세를 나타내었다. 영업비용은 YoY +10.0%가 증가하였는데, 웹툰&핀테크 관련 프로모션 및 네이버 플러스스토어 출시로 비용이 증가하였다.

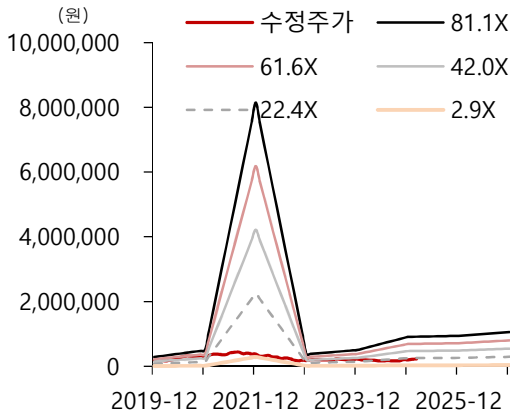
**2. 본업과 AI와의 연동이 기대:** 동사는 올해 상반기에 사용자 의도 및 검색 정확도를 증진시킨 'AI 브리핑'을 출시 예정이고, 광고에 AI를 접목한 'Ad Voost'는 단계별로 업그레이드가 진행 중이다. 특히 '네이버 플러스 스토어' 별도 App이 올해 상반기 내에 출시되면, 광고 및 커머스 사업부의 성장세가 지속될 전망이다. 또한 최근 딥시크로 인하여, LLM의 중장기 투자 비용에 대한 인식이 줄어들면서 동사에도 긍정적 요인으로 작용하고 있다. 글로벌 서비스의 중장기적 투자비용 예측에 있어서도 기존 막대한 투자비에 대한 우려에서 벗어나서 보다 효율적인 금액으로 AI 구축에 대한 가능성이 높아지고 있다.

**3. 핵심사업군의 성장과 AI 모멘텀까지 기대되는 상황:** 24년 잠정 매출액은 10조 7,377억원(YoY +11.0%), 영업이익 1조 9,792억원(YoY +33.0%)이다. 25년 예상 매출액은 11조 7,010억원(YoY +9.0%), 영업이익 2조 2,385억원(YoY +13.1%)이다. 전반적인 플랫폼의 개편으로 인한 핵심 사업군의 꾸준한 실적 성장 및 AI와 연동된 새로운 서비스가 런칭 준비 중이며, 플러스 스토어가 본격적으로 출시되면 의미 있는 성장이 기대된다. AI 시대에 비용에 대한 우려도 줄어들면서 S/W 기업들의 주가가 금리 인하기와 맞물려서 주목 받는 시기이다. 실적과 AI 관련 모멘텀 양면을 두루 갖추 NAVER에 주목하자.

구분	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액 (억원)	82,201	96,706	107,377	117,010	126,355
영업이익 (억원)	13,047	14,888	19,792	22,385	24,222
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	19.1	19.2
지배순이익 (억원)	7,603	10,123	18,053	21,912	23,700
PER (배)	38.3	35.9	18.1	14.9	13.8
PBR (배)	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE (%)	3.3	4.4	7.4	8.0	7.5
EPS (원)	4,634	6,180	11,183	13,735	14,856

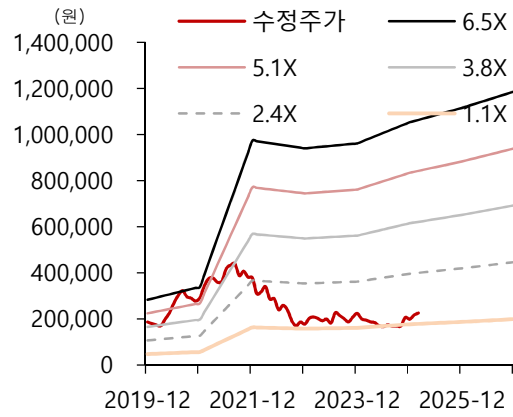
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. PER 차트



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. PBR 차트



자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 네이버 도착보장

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 네이버 멤버십

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. NAVER의 실적 추정

(단위:억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	25,260	26,105	27,156	28,856	28,347	28,864	29,575	30,224	96,704	107,377	117,010
서치플랫폼	9,054	9,784	9,977	10,647	10,234	10,578	10,899	11,134	35,890	39,462	42,845
매니지먼트	7,034	7,190	7,254	7,751	7,867	7,987	8,254	8,457	25,466	29,229	32,565
핀테크	3,539	3,685	3,851	4,009	4,014	4,025	4,087	4,157	13,547	15,084	16,283
콘텐츠	4,463	4,200	4,628	4,673	4,578	4,599	4,711	4,789	17,329	17,964	18,677
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,776	1,654	1,675	1,624	1,687	4,472	5,638	6,640
영업이익	4,392	4,727	5,253	5,420	5,329	5,484	5,678	5,894	14,886	19,792	22,385
OPM	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.8%	19.0%	19.2%	19.5%	15.4%	18.4%	19.1%
지배순이익	5,105	3,384	5,204	5,086	5,279	5,421	5,601	5,796	10,123	18,053	21,912
NPM	20.2%	13.0%	19.2%	17.6%	18.6%	18.8%	18.9%	19.2%	10.5%	16.8%	18.7%

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	338,990	357,378	383,287	427,273	476,306
유동자산	64,396	70,281	96,745	107,848	120,224
현금및현금성자산	27,242	35,765	47,664	53,134	59,231
단기금융자산	19,871	15,243	29,014	32,343	36,055
매출채권및기타채권	15,154	17,059	17,461	19,465	21,698
재고자산	87	148	264	294	328
비유동자산	274,595	287,098	286,542	319,425	356,082
장기금융자산	38,028	36,423	32,389	36,106	40,250
관계기업등투자자산	185,413	175,889	175,088	195,181	217,580
유형자산	24,578	27,416	29,231	32,585	36,325
무형자산	14,814	34,456	36,050	40,187	44,799
<b>부채총계</b>	104,487	114,998	112,654	117,885	126,495
유동부채	54,806	63,056	55,219	61,556	68,620
단기차입부채	15,748	10,107	5,659	6,308	7,032
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	29,354	38,727	16,089	17,935	19,994
비유동부채	49,681	51,943	57,435	56,329	57,875
장기차입부채	26,218	31,682	35,252	39,297	43,807
기타장기금융부채	6,846	2,493	3,427	4,147	5,508
<b>자본총계*</b>	234,503	242,380	270,633	309,388	349,811
지배주주지분*	227,441	232,060	255,591	294,346	334,770
비지배주주지분	7,062	10,320	15,042	15,042	15,042

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	82,201	96,706	107,377	117,010	126,355
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	82,201	96,706	107,377	117,010	126,355
판매비와관리비	69,154	81,818	87,585	94,625	102,133
<b>영업이익</b>	13,047	14,888	19,792	22,385	24,222
EBITDA	18,656	20,712	19,792	22,385	24,222
비영업손익	-2,209	-74	2,670	5,516	5,956
이자수익	592	1,011	1,417	2,071	2,237
이자비용	717	1,271	1,347	1,404	1,457
배당수익	479	357	434	397	447
외환손익	-791	-427	-547	-617	-337
관계기업등관련손익	968	2,665	-292	3,171	3,425
기타비영업손익	-2,740	-2,410	1,545	273	295
<b>세전계속사업이익</b>	10,837	14,814	22,463	27,901	30,178
법인세비용	4,105	4,964	3,842	5,580	6,036
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	6,732	9,850	18,621	22,321	24,143
지배주주순이익*	7,603	10,123	18,053	21,912	23,700
비지배주주순이익	-871	-273	567	409	442
기타포괄손익	-13,880	-2,606	4,651	18,882	18,882
<b>총포괄손익</b>	-7,148	7,244	23,272	41,203	43,025

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	14,534	20,022	29,669	25,145	31,807
당기순이익	6,732	9,850	18,621	22,321	24,143
현금유입(유출)이없는수익	13,181	13,275	10,576	9,601	12,328
자산상각비	5,609	5,823	5,987	6,014	6,114
영업자산부채변동	3,075	3,597	4,491	-3,268	-865
매출채권및기타채권	-564	428	-468	-2,004	-2,234
재고자산감소(증가)	165	-22	-7	-30	-34
매입채무및기타채무	1,663	1,104	431	1,846	2,058
<b>투자활동현금흐름</b>	-12,159	-9,498	-17,142	-30,112	-35,381
투자활동현금유입액	55,876	38,274	77,746	72,666	71,547
유형자산	122	73	81	78	117
무형자산	9	6	19	20	18
투자활동현금유출액	68,035	47,772	94,888	102,778	106,928
유형자산	7,007	6,406	4,242	3,354	3,739
무형자산	555	516	1,134	4,137	4,612
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,395	-1,100	6,570	28,661	27,114
재무활동현금유입액	5,298	20,526	16,103	30,701	29,273
단기차입부채	1,396	9,054	9,114	8,878	9,234
장기차입부채	1,064	10,116	4,788	4,045	4,510
재무활동현금유출액	6,559	21,002	18,788	21,247	22,314
단기차입부채	3,585	12,762	13,214	141,247	13,247
장기차입부채	2,792	8,209	8,801	8,941	9,047
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	447	-901	985	1,247	1,026
<b>현금변동</b>	-572	8,523	11,899	12,474	12,878
기초현금	27,814	27,242	35,765	47,664	53,134
<b>기말현금</b>	27,242	35,765	47,664	53,134	59,231

투자지표

(단위: 원 배, %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	4,634	6,180	11,183	13,735	14,856
BPS*	138,642	141,671	158,318	185,781	211,295
CFPS	8,859	12,224	18,378	15,761	19,938
SPS	50,107	59,039	66,511	73,345	79,202
EBITDAPS	11,372	12,644	12,260	14,032	15,183
DPS (보통, 현금)	914	1,205	1,130	1,210	1,230
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당성향 (보통, 현금)	18.0	17.9	11.3	11.5	11.8
PER*	38.3	35.9	18.1	14.9	13.8
PBR*	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0
PCFR	20.0	18.2	11.0	13.0	10.3
PSR	3.5	3.8	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	15.4	17.1	15.8	13.9	12.9
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	20.6	17.6	11.0	9.0	8.0
영업이익증가율	-1.6	14.1	32.9	13.1	8.2
지배주주순이익증가율*	-95.9	46.3	89.0	19.9	8.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.9	15.4	18.4	19.1	19.2
EBITDA이익률	22.7	21.4	18.4	19.1	19.2
지배주주순이익률*	8.2	10.2	17.3	19.1	19.1
ROA	3.9	4.3	5.3	5.5	5.4
ROE	3.3	4.4	7.4	8.0	7.5
ROIC	139.4	48.6	60.8	55.8	46.1
부채비율	44.6	47.4	41.6	38.1	36.2
차입금비율	17.9	17.2	15.1	14.7	14.5
순차입금비율	1.1	-0.8	-11.0	-10.7	-10.6

(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.

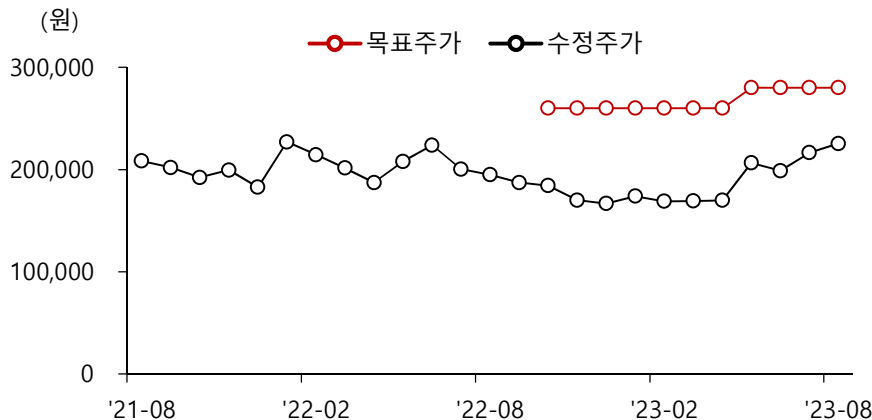
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)

일자	2024-04-30	2024-11-19	2025-02-11
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	260,000 원	280,000 원	280,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-34.1	-26.7	
최고(최저)주가대비	-25.1	-17.1	

\* 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: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%