

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (2/6) 232,000원

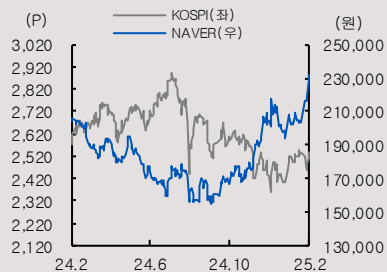
KOSPI (2/6)	2,536.75pt
시가총액	36,757십억원
발행주식수	158,437천주
액면가	100원
52주 최고가	232,000원
최저가	155,000원
60일 일평균거래대금	209십억원
외국인 지분율	48.0%
배당수익률 (2024F)	0.6%

주주구성			
국민연금공단			8.44%
BlackRock	Fund		6.05%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	46%	15%
절대기준	11%	46%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	260,000	▲
EPS(24)	11,634	10,468	▲
EPS(25)	11,120	10,946	▲

NAVER 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NAVER (035420)

독보적인 시기술력이 미래 가치를 밝힌다

4분기 실적 컨센서스 부합

NAVER는 2025년 4분기 매출액 2조 8,856억 원(YoY +13.7%, QoQ +6.3%), 영업이익 5,420억 원(YoY +33.7%, QoQ +3.2%)를 기록, 컨센서스(매출액 2,80조 원, 영업이익 5,294억원)에 부합. 광고 및 커머스 부문의 지속적인 성장과 함께 일회성 정산금 유입 효과가 반영. 일본 LY 정산금 효과를 제외해도 4분기 전체 매출은 전년 대비 +11.4% 성장하여 시장 기대치 상회

사업부문별로는 1) 서치플랫폼이 1조 647억 원(YoY +14.7%, QoQ +6.7%)의 매출을 기록. 검색이 전년 대비 11.0%의 높은 성장세 기록, 2) 커머스 부문은 7,751억 원(YoY +17.4%, QoQ +6.9%)을 달성. 10월 플러스 스토어 출시로 쇼핑 경험 향상과 이용자 혜택 강화로 플랫폼 거래액이 전년 대비 +11.0% 증가. 3) 핀테크(4,009억 원, YoY +12.6%, QoQ +4.1%)는 스마트스토어 및 외부 생태계 확장(YoY +27.3%)으로 결제액이 전년 대비 18.3% 증가한 19.3조를 기록, 4) 콘텐츠(4,673억 원, YoY +0.2%, QoQ +1.0%)는 3월 네이버제트 연결 제외 효과로 전년과 유사한 매출을 기록. 환율을 제거한 글로벌 웹툰 매출은 전년 동기 대비 약 +10% 성장. 5) 클라우드 사업은 1,776억 원(YoY +41.1%, QoQ +22.8%)을 기록했으며 LY 정산금 효과를 제외해도 전년 대비 매출이 +17.0% 증가하여 높은 성장세를 유지

매출 비중이 크고 수익성이 좋은 서치플랫폼의 성장, 커머스 광고 최적화 효과 및 AI 기반 검색 효율화로 수익성은 개선. 개발/운영비가 효율적인 인력 배치로 전년 대비 +4.2%로 제한적으로 증가. 조정 EBITDA는 7,459억 원으로 9분기 연속 성장

목표주가 30만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2025년 예상 EPS에 글로벌 Peer 기업들(MS, 알파벳, 아마존, 메타, 넷플릭스 등)의 예상 평균 PER 27.6배를 적용하여 산출. 국내 독보적인 AI 서비스 플랫폼 기업으로 AI모멘텀 본격화될 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,644	12,696
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,306	2,601
세전이익	1,084	1,481	2,246	2,314	2,785
지배주주순이익	760	1,012	1,878	1,762	2,121
EPS(원)	4,634	6,180	11,634	11,120	13,387
증가율(%)	-95.4	33.4	88.2	-4.4	20.4
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	19.8	20.5
순이익률(%)	8.2	10.2	17.3	15.0	16.6
ROE(%)	3.3	4.4	7.8	6.8	7.7
PER	38.3	36.2	17.1	20.9	17.3
PBR	1.3	1.6	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.4	18.2	11.6	11.6	9.9

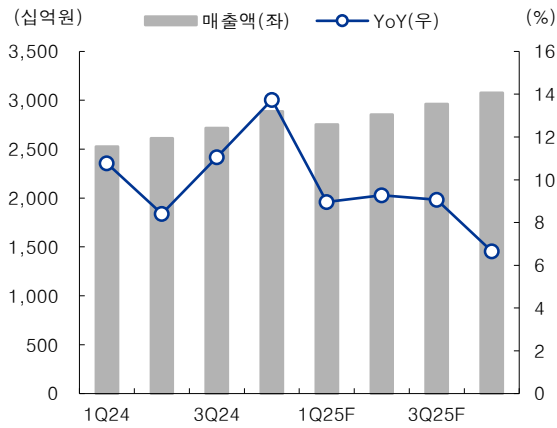
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,752	2,853	2,962	3,078	10,738	11,644	12,696
QoQ	-0.4%	3.3%	4.0%	6.3%	-4.6%	3.6%	3.8%	3.9%			
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	9.0%	9.3%	9.1%	6.7%	11.0%	8.4%	9.0%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	978	1,050	1,086	1,135	3,946	4,249	4,581
커머스	703	719	725	775	793	814	825	856	2,923	3,288	3,630
핀테크	354	368	385	401	393	402	431	445	1,508	1,671	1,846
콘텐츠	446	420	463	467	459	447	472	482	1,796	1,860	1,978
클라우드	117	125	145	178	130	139	147	160	564	576	662
영업이익	439	473	525	542	534	567	596	609	1,979	2,306	2,601
OPM	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	19.4%	19.9%	20.1%	19.8%	18.4%	19.8%	20.5%
QoQ	8.3%	7.6%	11.1%	3.2%	-1.5%	6.2%	5.0%	2.2%			
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	21.6%	20.0%	13.4%	12.3%	32.9%	16.5%	12.8%
세전이익	660	467	653	466	558	595	626	535	2,246	2,314	2,786
QoQ	50.3%	-29.2%	39.8%	-28.7%	19.9%	6.6%	5.1%	-14.4%			
YoY	466.3%	11.0%	29.5%	-28.7%	-15.5%	27.3%	-4.2%	-14.4%	51.6%	3.0%	20.4%
순이익(지배)	511	338	520	509	425	453	476	408	1,878	1,762	2,121
NIM	20.2%	13.0%	19.2%	17.6%	15.4%	15.9%	16.1%	13.2%	17.5%	15.1%	16.7%
QoQ	62.7%	-33.7%	53.8%	-2.2%	-16.5%	6.6%	5.1%	-14.4%			
YoY	827.4%	26.4%	38.5%	62.1%	-16.8%	33.9%	-8.5%	-19.9%	85.5%	-6.2%	20.4%

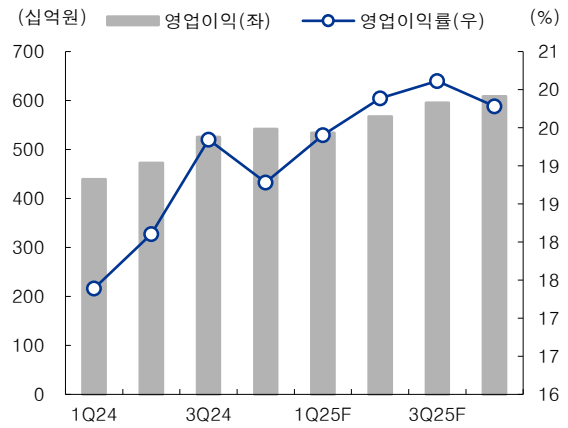
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



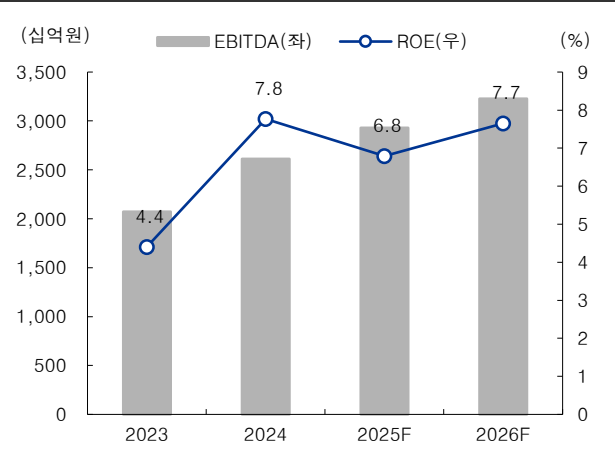
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



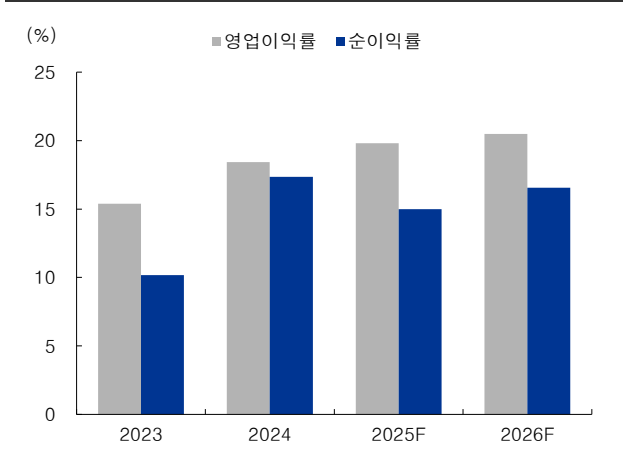
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



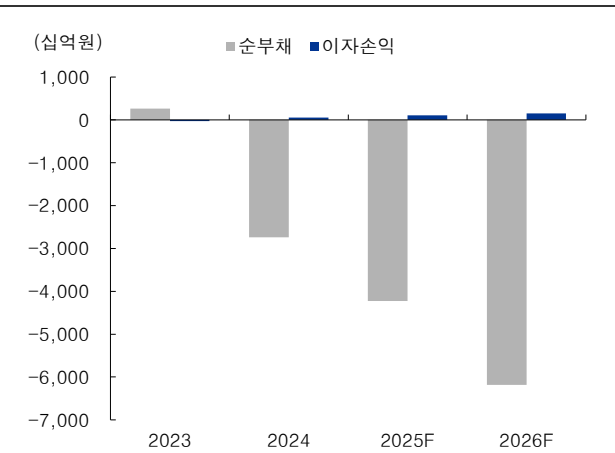
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



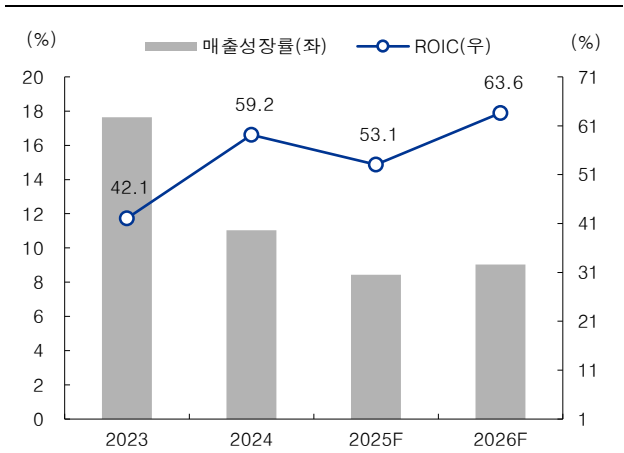
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER (035420)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,644	12,696
증가율(%)	20.6	17.6	11.0	8.4	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,644	12,696
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	6,915	8,182	8,758	9,338	10,095
판매비율(%)	84.1	84.6	81.6	80.2	79.5
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,306	2,601
증가율(%)	-1.6	14.1	32.9	16.5	12.8
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	19.8	20.5
순금융손익	-253	-79	-169	8	185
이자손익	-13	-26	58	103	148
기타	-240	-53	-227	-95	37
기타영업외손익	-65	-195	368	0	0
중속/관계기업손익	97	267	69	0	0
세전이익	1,084	1,481	2,246	2,314	2,785
법인세	411	496	384	567	682
법인세율	37.9	33.5	17.1	24.5	24.5
계속사업이익	673	985	1,862	1,747	2,103
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,862	1,747	2,103
증가율(%)	-95.9	46.3	89.0	-6.2	20.4
당기순이익률(%)	8.2	10.2	17.3	15.0	16.6
지배주주당기순이익	760	1,012	1,878	1,762	2,121
기타포괄이익	-1,388	-261	-7	0	0
총포괄이익	-715	724	1,855	1,747	2,103
EBITDA	1,866	2,071	2,614	2,929	3,228
증가율(%)	6.1	11.0	26.2	12.1	10.2
EBITDA마진율(%)	22.7	21.4	24.3	25.2	25.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	11,634	11,120	13,387
BPS	138,642	142,887	158,799	168,786	181,041
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205
밸류에이션(배)					
PER	38.3	36.2	17.1	20.9	17.3
PBR	1.3	1.6	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.4	18.2	11.6	11.6	9.9
성장성지표(%)					
매출증가율	20.6	17.6	11.0	8.4	9.0
EPS증가율	-95.4	33.4	88.2	-4.4	20.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	3.3	4.4	7.8	6.8	7.7
ROA	2.0	2.8	5.1	4.5	5.2
ROIC	50.0	42.1	59.2	53.1	63.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	44.6	47.4	40.9	39.5	38.4
순차입금 비율(%)	0.3	-1.8	-12.3	-16.9	-22.4
이자보상배율(배)	18.2	11.7	19.1	21.8	24.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	18.9	21.3	22.0	22.9
재고자산회전율	1,111.4	824.3	510.2	413.0	657.2
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	10,137	11,821	13,969
현금및현금성자산	2,724	3,576	4,782	6,090	7,854
유가증권	1,216	808	2,258	2,444	2,645
매출채권	530	491	516	542	569
재고자산	9	15	27	29	10
비유동자산	27,459	28,710	27,345	27,481	27,691
유형자산	2,458	2,742	2,350	2,344	2,394
무형자산	1,481	3,446	3,518	3,554	3,598
투자자산	22,344	21,231	20,192	20,193	20,195
자산총계	33,899	35,738	37,482	39,302	41,659
유동부채	5,481	6,306	5,448	5,607	5,928
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	261	333	126	131	136
유동성장기부채	1,120	443	204	204	204
비유동부채	4,968	5,194	5,435	5,529	5,641
사채	1,705	1,656	1,884	1,884	1,884
장기차입금	328	994	1,140	1,140	1,140
부채총계	10,449	11,500	10,883	11,135	11,569
지배주주지분	22,744	23,206	25,160	26,742	28,684
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,416	1,416	1,416
자본조정등	-840	-607	-461	-461	-461
기타포괄이익누계액	-1,635	-1,990	-1,992	-1,992	-1,992
이익잉여금	23,646	24,544	26,180	27,763	29,704
비지배주주지분	706	1,032	1,440	1,424	1,406
자본총계	23,450	24,238	26,599	28,166	30,090
비이자부채	5,689	6,852	6,579	6,826	7,255
총차입금	4,760	4,648	4,304	4,309	4,314
순차입금	63	-441	-3,279	-4,768	-6,728

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,305	2,466	2,717
당기순이익	673	985	1,862	1,747	2,103
비현금성 비용 및 수익	1,318	1,327	1,418	615	442
유형자산감가상각비	519	528	634	623	627
무형자산상각비	42	54	0	0	0
운전자본변동	307	360	-510	2	23
매출채권의 감소	-56	43	-516	-26	-27
재고자산의 감소	17	-2	-2	-2	20
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-845	-670	-465	102	149
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-828	-1,107	-1,213
유형자산의 증가(CAPEX)	-701	-641	-486	-616	-678
유형자산의 감소	12	7	8	0	0
무형자산의 감소(증가)	-55	-51	-25	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	445	535	1,009	-1	-1
기타	-917	-800	-1,334	-454	-491
재무활동 현금흐름	-339	-110	-328	-51	260
차입금의 증가(감소)	6	218	185	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-345	-328	-513	-51	260
기타 및 조정	45	-90	56	0	-1
현금의 증가	-57	852	1,205	1,308	1,763
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,782	6,090
기말현금	2,724	3,576	4,782	6,090	7,854

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

