

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (5/9) 191,000원

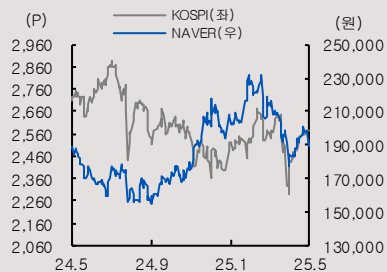
KOSPI (5/9)	2,577.27pt
시가총액	30,261십억원
발행주식수	158,437천주
액면가	100원
52주 최고가	232,000원
최저가	155,000원
60일 일평균거래대금	131십억원
외국인 지분율	48.6%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성			
국민연금공단		9.24%	
BlackRock	Fund	6.05%	

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	9%	7%
절대기준	8%	9%	1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(25)	11,098	11,120	▼
EPS(26)	13,320	13,387	▼

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)

실적, AI기술 경쟁력 모두 견고하다

1분기 실적 컨센서스 상회

NAVER는 매출액 2.79조원(YoY +10.3%, QoQ -3.4%), 영업이익 5,053억원(YoY +15.0%, QoQ -6.8%)를 기록하여 컨센서스(매출액 2,77조원, 영업이익 5,098억원)에 부합함. 매출 비중이 가장 큰 서치플랫폼과 커머스가 전체 성장을 견인함

서치플랫폼(1조 127억원, YoY +11.9%)에서 검색 매출은 상품 개선과 광고 성과로 YoY +8.2%, 디스플레이는 AI 기반 지면 최적화의 효과가 나타나면서 피드 영역 확대 및 타겟팅 고도화로 YoY +7.3% 성장함. 커머스(7,879억원, YoY +12.0%)에서 커머스 광고는 YoY +16.4%, 중개 및 판매 YoY +8.6%, 멤버십 YoY +15.4% 증가. 스마트스토어 성장, 개인화 혜택 강화, N배송 개편 등이 긍정적 영향을 미침. 핀테크(3,927억원, YoY +11.0%)에서 결제액은 19.6조원으로 YoY +17.4% 성장함, 콘텐츠(4,593억원, YoY +2.9%)에서 웹툰 부문은 YoY +7.1% 성장했으며 엔터프라이즈(1,342억원, YoY +14.7%)는 라인웍스와 하이퍼클로바X 기반 B2B 서비스가 성장을 주도함

영업비용 측면에서 개발/운영비(6,877억원, YoY +8.1%)는 인건비 상승, 인프라비(1,893억원, YoY +11.4%)는 GPU 등 감가상각비 증가가 비용 상승 원인임. 또한, 커머스, 핀테크, 콘텐츠 부문 중심의 프로모션 집행이 확대되면서 마케팅비(4,302억원, YoY +17.1%) 역시 증가함

AI기술 기반으로 견고한 성장 전망

동사의 AI기술은 커머스, 검색, B2B서비스로 확산 중. 100여 개 이상의 커머스 솔루션을 운영하며, 특히 AI 기반 마케팅 도구를 중심으로 무료 제공을 확대하여 판매자 유입을 늘리고 전체 거래액(GMV) 성장에 기여함. 생성형 AI를 활용하여 탐색형 정보에 특화된 검색 구조를 세운 덕분에 차별화된 경쟁력을 유지 중. 마지막으로, 하이퍼클로바X를 중심으로 한 자체 AI 기술은 공공기관을 포함한 B2B 영역으로 확장되고 있으며, GPU 등 인프라 투자도 적합한 효율적 전략에 따라 집행될 예정임

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,773	12,872	14,066
영업이익	1,489	1,979	2,262	2,574	2,894
세전이익	1,481	2,322	2,346	2,794	3,356
지배주주순이익	1,012	1,923	1,758	2,110	2,535
EPS(원)	6,180	11,913	11,098	13,320	16,001
증가율(%)	33.4	92.8	-6.8	20.0	20.1
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.2	20.0	20.6
순이익률(%)	10.2	18.0	14.9	16.4	18.0
ROE(%)	4.4	7.9	6.8	7.7	8.5
PER	36.2	16.7	17.2	14.3	11.9
PBR	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.2	11.4	9.2	8.2	6.7

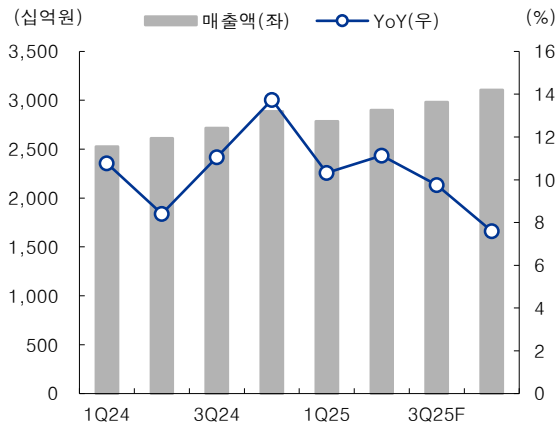
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,787	2,901	2,980	3,105	10,738	11,773	12,872
QoQ	-0.4%	3.3%	4.0%	6.3%	-3.4%	4.1%	2.7%	4.2%			
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.1%	9.7%	7.6%	11.0%	9.6%	9.3%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,100	1,119	1,171	3,946	4,403	4,791
커머스	703	719	725	775	788	803	800	841	2,923	3,232	3,561
핀테크	354	368	385	401	393	405	431	445	1,508	1,674	1,850
콘텐츠	446	420	463	467	459	451	472	482	1,796	1,865	1,982
클라우드	117	125	145	178	134	141	158	165	564	599	688
영업이익	439	473	525	542	505	551	595	612	1,979	2,262	2,574
OPM	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	19.0%	20.0%	19.7%	18.4%	19.2%	20.0%
QoQ	8.3%	7.6%	11.1%	3.2%	-6.8%	9.0%	8.0%	2.8%			
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	16.5%	13.2%	12.9%	32.9%	14.3%	13.8%
세전이익	660	467	653	541	580	560	626	580	2,346	2,346	2,794
QoQ	50.3%	-29.2%	39.8%	-17.1%	7.2%	-3.4%	11.7%	-7.4%			
YoY	466.3%	11.0%	29.5%	-17.1%	-12.1%	19.9%	-4.2%	-7.4%	58.4%	20.3%	-99.0%
순이익(지배)	511	338	520	554	425	423	473	438	1,923	1,758	2,110
NIM	20.2%	13.0%	19.2%	19.2%	15.2%	14.6%	15.9%	14.1%	16.4%	14.9%	-1.3%
QoQ	62.7%	-33.7%	53.8%	6.4%	-23.3%	-0.4%	11.7%	-7.4%			
YoY	827.4%	26.4%	38.5%	76.5%	-16.8%	25.1%	-9.2%	-21.0%	90.0%	-8.6%	20.0%

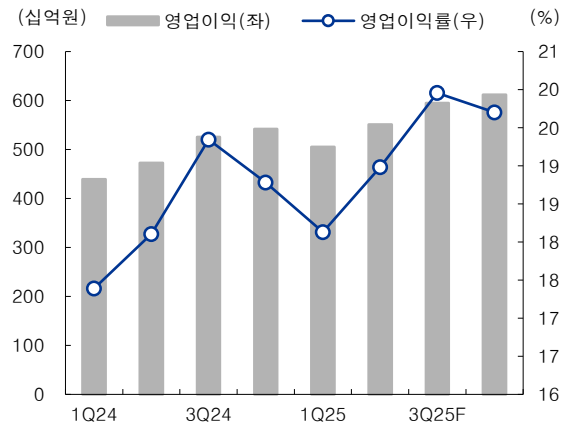
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



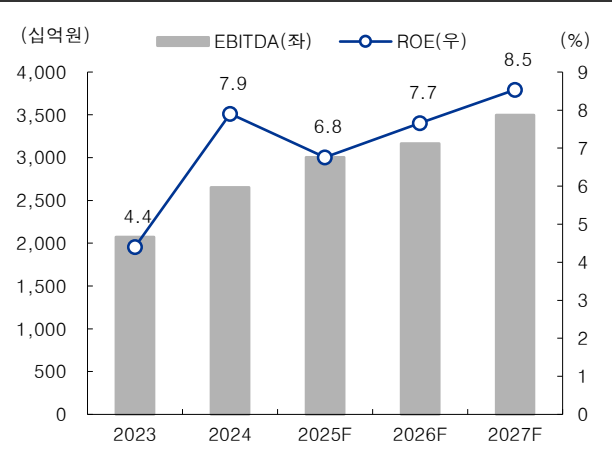
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



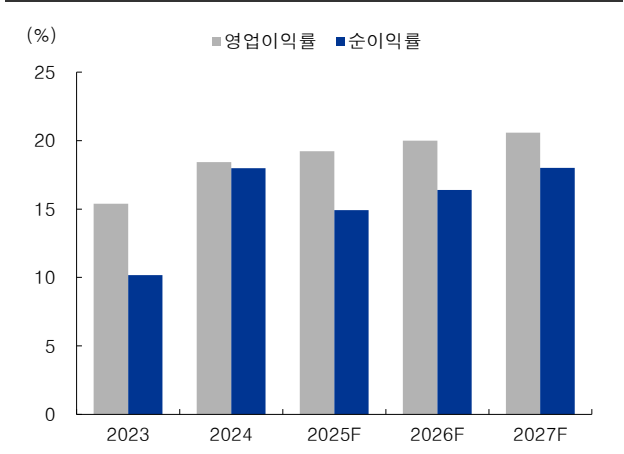
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



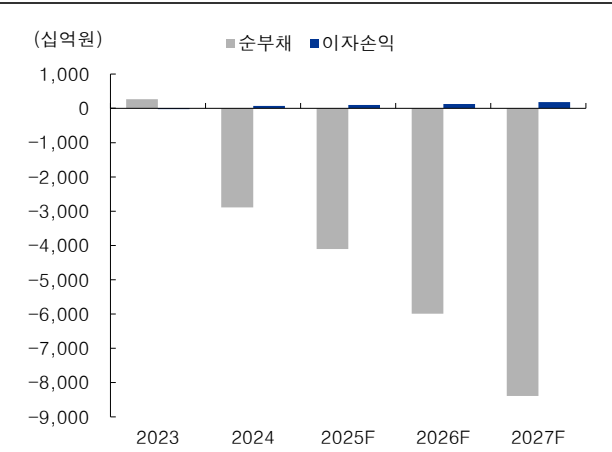
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



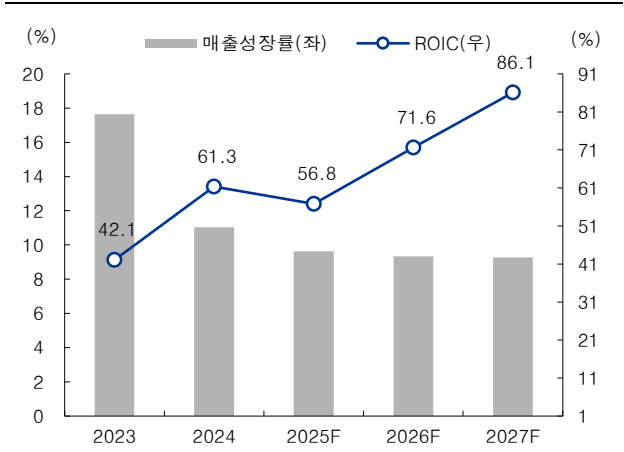
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER (035420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	11,773	12,872	14,066
증가율(%)	17.6	11.0	9.6	9.3	9.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,773	12,872	14,066
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	8,182	8,758	9,510	10,298	11,172
판매비율(%)	84.6	81.6	80.8	80.0	79.4
영업이익	1,489	1,979	2,262	2,574	2,894
증가율(%)	14.1	32.9	14.3	13.8	12.4
영업이익률(%)	15.4	18.4	19.2	20.0	20.6
순금융손익	-79	54	52	219	461
이자손익	-26	69	100	125	178
기타	-53	-15	-48	94	283
기타영업외손익	-195	144	0	0	0
중속/관계기업손익	267	145	32	0	0
세전이익	1,481	2,322	2,346	2,794	3,356
법인세	496	390	589	684	822
법인세율	33.5	16.8	25.1	24.5	24.5
계속사업이익	985	1,932	1,757	2,109	2,534
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,757	2,109	2,534
증가율(%)	46.3	96.1	-9.0	20.0	20.1
당기순이익률(%)	10.2	18.0	14.9	16.4	18.0
지배주주당기순이익	1,012	1,923	1,758	2,110	2,535
기타포괄이익	-261	699	0	0	0
총포괄이익	724	2,631	1,757	2,109	2,534
EBITDA	2,071	2,653	3,003	3,166	3,497
증가율(%)	11.0	28.1	13.2	5.4	10.5
EBITDA마진율(%)	21.4	24.7	25.5	24.6	24.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	11,098	13,320	16,001
BPS	142,887	160,694	167,750	180,006	194,945
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
밸류에이션(배)					
PER	36.2	16.7	17.2	14.3	11.9
PBR	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.2	11.4	9.2	8.2	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	11.0	9.6	9.3	9.3
EPS증가율	33.4	92.8	-6.8	20.0	20.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	4.4	7.9	6.8	7.7	8.5
ROA	2.8	5.2	4.5	5.2	5.9
ROIC	42.1	61.3	56.8	71.6	86.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.4	41.4	39.4	37.7	36.4
순차입금 비율(%)	-1.8	-12.8	-16.7	-21.8	-27.7
이자보상배율(배)	11.7	18.9	21.6	24.5	27.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.9	22.2	24.0	25.0	26.0
재고자산회전율	824.3	587.5	521.6	671.2	758.0
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	10,742	12,775	15,354
현금및현금성자산	3,576	4,196	5,305	6,950	9,094
유가증권	808	2,860	2,976	3,221	3,487
매출채권	491	478	502	527	553
재고자산	15	22	23	15	22
비유동자산	28,710	28,793	28,449	28,622	28,862
유형자산	2,742	2,910	2,564	2,588	2,664
무형자산	3,446	3,657	3,679	3,715	3,758
투자자산	21,231	20,910	20,916	20,922	20,929
자산총계	35,738	38,168	39,191	41,397	44,216
유동부채	6,306	6,092	5,692	5,859	6,195
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	333	135	141	147	153
유동성장기부채	443	200	200	200	200
비유동부채	5,194	5,075	5,380	5,480	5,597
사채	1,656	2,007	2,007	2,007	2,007
장기차입금	994	863	863	863	863
부채총계	11,500	11,167	11,073	11,338	11,793
지배주주지분	23,206	25,460	26,578	28,520	30,886
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	951	951	951
자본조정등	-607	-639	-639	-639	-639
기타포괄이익누계액	-1,990	-1,306	-1,306	-1,306	-1,306
이익잉여금	24,544	25,965	27,555	29,497	31,864
비지배주주지분	1,032	1,541	1,540	1,539	1,537
자본총계	24,238	27,001	28,118	30,058	32,423
비이자부채	6852	6997	6898	7157	7606
총차입금	4,648	4,170	4,175	4,181	4,187
순차입금	-441	-3,462	-4,682	-6,567	-8,971

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,529	2,624	2,855
당기순이익	985	1,932	1,757	2,109	2,534
비현금성 비용 및 수익	1,326	1,003	657	373	141
유형자산감가상각비	528	609	740	592	602
무형자산상각비	54	65	0	0	0
운전자본변동	361	152	15	18	2
매출채권등의 감소	43	-3	-24	-25	-26
재고자산의 감소	-2	-13	-2	8	-7
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-670	-497	100	124	178
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-627	-1,134	-1,243
유형자산의 증가(CAPEX)	-641	-554	-395	-616	-678
유형자산의 감소	7	32	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-24	-22	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	535	839	91	-6	-7
기타	-800	-1633	-301	-476	-515
재무활동 현금흐름	-110	-770	-793	156	532
차입금의 증가(감소)	218	105	0	0	0
자본의 증가	0	0	-472	0	0
기타	-328	-875	-321	156	532
기타 및 조정	-90	139	0	0	0
현금의 증가	852	619	1,109	1,646	2,144
기초현금	2,724	3,576	4,196	5,305	6,950
기말현금	3,576	4,196	5,305	6,950	9,094

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

