



BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원(상향)

주가(2/7): 225,500원

시가총액: 357,275억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/7)		2,521.92pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	232,000원	155,000원
등락률	-2.8%	45.5%
수익률	절대	상대
1M	8.4%	7.1%
6M	38.6%	41.2%
1Y	10.0%	15.6%

Company Data

발행주식수	158,437천주
일평균 거래량(3M)	1,052천주
외국인 지분율	48.1%
배당수익률(24E)	0.6%
BPS(24E)	155,927원
주요 주주	국민연금공단 8.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,737.7	11,815.4
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,979.3	2,233.4
EBITDA	1,865.6	2,071.2	2,570.9	2,850.7
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,246.3	2,485.9
순이익	673.2	985.0	1,862.1	1,802.3
지배주주지분순이익	760.3	1,012.3	1,877.9	1,797.8
EPS(원)	4,634	6,180	11,771	11,347
증감률(% YoY)	-95.4	33.4	90.5	-3.6
PER(배)	38.3	36.2	16.9	19.9
PBR(배)	1.28	1.57	1.28	1.37
EV/EBITDA(배)	16.1	18.0	12.1	12.1
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	18.9
ROE(%)	3.3	4.4	7.8	7.1
순차입금비용(%)	1.0	-0.9	-5.4	-8.4

Price Trend



NAVER (035420)

밸류에이션 레벨이 관건



동사의 목표주가를 27만원에서 29만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 동사는 AI 기반 광고 솔루션이 서치플랫폼과 쇼핑광고에 접목되면서 단기적으로 광고 중심의 우호적 실적을 기록할 것으로 판단하나, 중기적 관점에서 AI 사업의 성공 가능성을 높일 필요가 명확하며, 해당 사안이 완결되어야 과거 대비 낮아진 밸류에이션 레벨을 높일 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 동사 목표주가 29만원으로 상향

동사의 목표주가를 기존 27만원에서 29만원으로 상향하면서 투자 의견 BUY를 유지한다. 동사 총 적정가치는 45.9조원으로, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 25.5조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 7.2조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 4.0조원 및 Webtoon Entertainment 지분가치 1.4조원과 LY Corporation 지분가치 7.7조원을 합산해 산출했다. 서치플랫폼과 쇼핑광고 매출의 견조한 성장성을 감안 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치와 네이버쇼핑 사업부문 적정가치를 기존 대비 상향 적용했으며, LY Corporation 견조한 실적을 감안 관련 지배주주지분을 기존 대비 13% 상향해 지분가치를 도출하였다.

>>> 세그먼트별 이슈 및 포인트 분석

당사는 25E 서치플랫폼 및 쇼핑광고 매출 증가율을 각각 기존 5.9% 및 3.5%에서 6.6% 및 6.7%로 상향 적용하였다. 특히 쇼핑광고 매출액은 4Q24P 기준 전년대비 10% 증가를 보여주면서 확연한 회복을 기록했는데, 이는 마케팅 및 AI 기반 광고 솔루션 탑재 등이 유저 트래픽 및 인게이지먼트 증가와 맞물려서 긍정적 결과를 산출한 것으로 관측되며, 해당 과정에서 동 시점 GMV 증가도 전년대비 6.5%를 기록하면서 성장성의 레벨이 올라갔다는 점에서 당사가 기존 중립적으로 판단한 동사 커머스 사업부문의 긍정적 신호가 확인되었다는 점을 이번 실적발표에서 가장 유의미한 성과로 판단한다. 다만 여전히 셀러 대상의 예측 기반 솔루션 제공에는 좀더 우선순위를 두어야 할 것으로 판단하며 향후 GMV 및 쇼핑광고 레벨을 분기로 체크하면서 커머스 밸류에 대한 조정 작업을 병행할 예정이다. 한편 동사 AI 비즈니스에 대한 주 전략은 하이퍼클로바 X를 중심으로 가져가는 것으로 이해되나 당사는 동사가 글로벌 빅테크 기반 LLM을 동등한 우선순위로 가져가야 유연한 선택을 할 수 있을 것으로 판단하며, 해당 과정에서 성과와 코스트를 객관적인 지표로 공개할 수 있어야 동사가 추구하는 소버린 클라우드 하에 파트너 얼라이언스를 확대할 수 있음을 강조한다.

>>> 4분기 실적 관련 주 포인트 요약

동사 4분기 실적은 LY 정산금 효과를 제외하면 영업이익이 5천억원 이하로서 당사 추정치를 9% 하회했지만, 커머스 등 선제적 마케팅 투자 및 일부 파트너 비용 증가 등을 감안시 부정적 실적은 아니라고 총평할 수 있겠다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	25,468.5
25E 조정 지배주주지분	1,273.4
목표 PER(배)	20.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	7,231.0
28E 네이버쇼핑 세후 영업이익	481.2
참재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,045.8
네이버파이낸셜 기업가치	5,863.5
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	1,399.9
Webtoon Entertainment 기업가치	2,760.1
NAVER 지분율(%)	63.4%
LY Corporation 지분가치	7,744.5
25E LY Corporation 지배주주지분	1,416.1
목표 PER(배)	25.0
LY Corporation 적정가치	35,403.5
NAVER 지분율(%)	31.3%
NAVER 적정가치	45,889.8
발행주식수(천주)	158,437
NAVER 주당 적정가치(원)	289,641
현주가(원)	225,500
업사이드(%)	28.4%

주1: 25E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 25E 평균 원/엔 환율 9.3원 적용

주2: Webtoon Entertainment 지분가치 할인율 20% 적용

주3: LY Corporation 지분가치 할인율 30% 적용

자료: NAVER, LY Corporation, 키움증권

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24E	25E	26E	27E	28E
매출액	1,801.1	2,546.6	2,923.0	3,247.3	3,537.2	3,841.5	4,141.9
수수료	604.0	769.5	863.6	951.1	1,066.9	1,179.1	1,290.7
광고	1,078.4	1,106.9	1,132.0	1,207.8	1,267.5	1,317.5	1,356.7
솔루션		16.7	104.4	174.1	259.0	360.2	476.5
플러스 멤버십	118.7	171.1	195.2	225.5	244.2	262.8	277.2
Poshmark		482.5	627.8	688.9	699.6	721.9	740.8
영업비용	1,422.7	2,360.0	2,670.1	2,988.1	3,178.9	3,359.3	3,501.5
개발/운영	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1	798.8
파트너	168.2	172.0	176.1	187.8	197.0	204.7	210.8
마케팅	304.5	501.9	649.4	810.0	916.5	1,019.5	1,101.1
기타	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5	706.0
Poshmark		605.3	642.0	682.1	674.7	681.5	684.8
영업이익	378.4	186.7	252.9	259.2	358.3	482.1	640.4
마진율(%)	21.0%	7.3%	8.7%	8.0%	10.1%	12.6%	15.5%
세후 영업이익	284.2	141.5	194.5	199.3	273.6	364.7	481.2
CAGR(25E-28E)							25.4%
잠재 PER(배)							20.0
25E 적정가치							7,231.0

주: 연간 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	5,863.5	
25E MAU(백만)	21.7	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	271	
금융기관 연계대출 BM	195	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	76	비은행 비중 28% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 57만원에 타겟 고객 비중 68% 적용

주2: 카카오뱅크 MAU는 25E 분기별 평균 19.3백만명 적용, 이는 24년 대비 5% 증가를 가정

주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 17~19년 1~3등급 대비 50% 및 4~7등급 대상으로 산정

주4: 비은행 비중은 18년~24년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출

자료: NAVER, NICE평가정보, KB금융지주, 신한지주, 하나금융지주, 키움증권

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	22A	23A	24E	25E	26E	27E	28E
매출액	1,066.3	1,503.1	1,629.3	1,821.8	1,961.3	2,103.4	2,235.7
Korea/Rest of World etc.	630.1	775.6	664.4	728.3	797.9	875.8	953.1
Japan	436.2	727.6	964.9	1,093.6	1,163.4	1,227.6	1,282.6
영업비용	1,217.1	1,550.2	1,761.8	1,797.5	1,887.8	1,999.0	2,098.1
영업이익	-150.8	-47.0	-132.4	24.3	73.5	104.4	137.5
마진율(%)	-14.1%	-3.1%	-8.1%	1.3%	3.7%	5.0%	6.2%
당기순이익	-172.6	-190.1	-152.4	6.6	52.3	86.5	122.5
%YoY	적합	적합	적속	흑전	687.8%	65.5%	41.5%
잠재 PER(배)							30.0
25E 적정가치							2,760.1

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NAVER, Webtoon Entertainment, 키움증권 추정

LY Corporation 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	CY24	CY25E	CY26E
매출액	467.8	463.1	462.2	503.5	496.2	491.2	492.0	535.5	1,896.6	2,014.9	2,121.1
영업비용	443.3	399.3	396.3	421.4	428.7	409.3	423.5	459.6	1,660.4	1,721.1	1,794.4
영업이익	33.9	106.8	65.9	82.1	67.4	81.9	68.4	75.9	288.7	293.7	326.7
영업이익률(%)	7.2%	23.1%	14.2%	16.3%	13.6%	16.7%	13.9%	14.2%	15.2%	14.6%	15.4%
법인세차감전순이익	11.4	87.7	57.0	79.3	69.1	84.4	70.9	75.9	235.5	300.4	338.1
법인세차감전순이익률(%)	2.4%	18.9%	12.3%	15.8%	13.9%	17.2%	14.4%	14.2%	12.4%	14.9%	15.9%
법인세비용	8.9	27.2	9.6	21.7	22.5	27.4	23.0	24.7	67.3	97.6	109.9
법인세율(%)	77.7%	31.0%	16.8%	27.3%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	28.6%	32.5%	32.5%
당기순이익	2.6	60.5	47.5	57.6	46.6	57.0	47.9	51.3	168.1	202.7	228.3
당기순이익률(%)	0.5%	13.1%	10.3%	11.4%	9.4%	11.6%	9.7%	9.6%	8.9%	10.1%	10.8%
지배주주지분	-9.2	51.5	35.7	40.4	34.7	44.4	35.6	36.8	118.4	151.6	173.2
비지배주주지분	11.8	9.0	11.7	17.2	11.9	12.5	12.2	14.4	49.7	51.1	55.0

주: CY (Calendar Year) 기준

자료: LY Corporation, 키움증권

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24P	25E	26E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,834.3	2,913.6	2,978.0	3,089.5	10,737.7	11,815.4	12,650.7
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	999.5	1,055.7	1,055.6	1,096.5	3,946.2	4,207.3	4,421.1
커머스	703.5	719.0	725.4	775.1	788.6	802.5	802.5	853.8	2,923.0	3,247.3	3,537.2
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	409.0	419.3	429.8	440.6	1,508.4	1,698.7	1,830.5
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	481.9	473.8	520.5	521.3	1,796.4	1,997.4	2,144.0
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	155.4	162.4	169.7	177.3	563.7	664.7	717.9
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,309.8	2,367.8	2,409.5	2,494.9	8,758.5	9,582.0	10,235.6
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	524.5	545.8	568.5	594.7	1,979.3	2,233.4	2,415.1
영업이익률(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.5%	18.7%	19.1%	19.2%	18.4%	18.9%	19.1%
법인세차감전순이익	660.2	467.4	653.3	465.5	578.5	628.1	624.9	654.5	2,246.3	2,485.9	2,739.1
법인세차감전순이익률(%)	26.1%	17.9%	24.1%	16.1%	20.4%	21.6%	21.0%	21.2%	20.9%	21.0%	21.7%
법인세비용	104.4	135.3	123.2	21.3	159.1	172.7	171.9	180.0	384.2	683.6	753.2
법인세율(%)	15.8%	28.9%	18.9%	4.6%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	17.1%	27.5%	27.5%
계속영업순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	419.4	455.4	453.1	474.5	1,862.1	1,802.3	1,985.8
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	419.4	455.4	453.1	474.5	1,862.1	1,802.3	1,985.8
당기순이익률(%)	22.0%	12.7%	19.5%	15.4%	14.8%	15.6%	15.2%	15.4%	17.3%	15.3%	15.7%
지배주주지분	510.6	338.4	520.4	508.6	418.3	454.2	452.0	473.3	1,877.9	1,797.8	1,975.9
비지배주주지분	45.2	-6.3	9.7	-64.5	1.0	1.1	1.1	1.2	-15.9	4.5	9.9

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	24P	25E	26E	24P	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	10,672.1	11,719.2	12,498.8	10,737.7	11,815.4	12,650.7	0.6%	0.8%	1.2%
영업이익	1,978.7	2,187.1	2,325.8	1,979.3	2,233.4	2,415.1	0.0%	2.1%	3.8%
영업이익률	18.5%	18.7%	18.6%	18.4%	18.9%	19.1%	-0.1%	0.2%	0.5%
법인세차감전순이익	2,337.4	2,387.5	2,581.8	2,246.3	2,485.9	2,739.1	-3.9%	4.1%	6.1%
당기순이익	1,821.5	1,730.9	1,871.8	1,862.1	1,802.3	1,985.8	2.2%	4.1%	6.1%
지배주주지분	1,763.8	1,687.6	1,825.0	1,877.9	1,797.8	1,975.9	6.5%	6.5%	8.3%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E
매출액	2,820.0	2,808.2	2,885.0	2,973.8	2,885.6	2,834.3	2,913.6	2,978.0	2.3%	0.9%	1.0%	0.1%
영업이익	541.5	521.2	526.2	564.7	542.0	524.5	545.8	568.5	0.1%	0.6%	3.7%	0.7%
영업이익률	19.2%	18.6%	18.2%	19.0%	18.8%	18.5%	18.7%	19.1%	-0.4%	-0.1%	0.5%	0.1%
법인세차감전순이익	556.6	566.3	595.7	602.8	465.5	578.5	628.1	624.9	-16.4%	2.1%	5.4%	3.7%
당기순이익	403.5	410.6	431.9	437.0	444.1	419.4	455.4	453.1	10.1%	2.1%	5.4%	3.7%
지배주주지분	394.5	400.3	421.1	426.1	508.6	418.3	454.2	452.0	28.9%	4.5%	7.9%	6.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,737.7	11,815.4	12,650.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8,220.1	9,670.6	10,737.7	11,815.4	12,650.7
판매비	6,915.4	8,181.8	8,758.5	9,582.0	10,235.6
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,979.3	2,233.4	2,415.1
EBITDA	1,865.6	2,071.2	2,570.9	2,850.7	3,060.3
영업외손익	-220.9	-7.4	267.0	252.5	324.0
이자수익	59.2	101.1	124.6	142.1	163.0
이자비용	71.7	127.1	122.1	122.2	122.3
외환관련이익	117.3	112.0	117.6	123.5	129.6
외환관련손실	196.4	154.7	162.4	170.6	179.1
종속 및 관계기업손익	96.8	266.5	144.5	402.5	474.0
기타	-226.1	-205.2	164.8	-122.8	-141.2
법인세차감전이익	1,083.7	1,481.4	2,246.3	2,485.9	2,739.1
법인세비용	410.5	496.4	384.2	683.6	753.2
계속사업손익	673.2	985.0	1,862.1	1,802.3	1,985.8
당기순이익	673.2	985.0	1,862.1	1,802.3	1,985.8
지배주주순이익	760.3	1,012.3	1,877.9	1,797.8	1,975.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.6	17.6	11.0	10.0	7.1
영업이익 증감율	-1.6	14.1	32.9	12.8	8.1
EBITDA 증감율	6.1	11.0	24.1	10.9	7.4
지배주주순이익 증감율	-95.4	33.1	85.5	-4.3	9.9
EPS 증감율	-95.4	33.4	90.5	-3.6	9.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	18.9	19.1
EBITDA Margin(%)	22.7	21.4	23.9	24.1	24.2
지배주주순이익률(%)	9.2	10.5	17.5	15.2	15.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453.4	2,002.2	2,665.3	2,405.8	2,586.3
당기순이익	673.2	985.0	1,862.1	1,802.3	1,985.8
비현금항목의 가감	1,318.1	1,327.5	1,130.1	1,185.8	1,197.1
유형자산감가상각비	518.6	528.0	531.0	545.2	561.7
무형자산감가상각비	42.3	54.3	60.7	72.1	83.5
지분법평가손익	-864.4	-751.8	-387.4	-482.5	-534.0
기타	1,621.6	1,497.0	925.8	1,051.0	1,085.9
영업활동자산부채증감	307.5	359.7	11.2	37.7	72.2
매출채권및기타채권의감소	-56.4	42.8	-173.2	-188.6	-146.2
재고자산의감소	16.5	-2.2	-1.6	-1.7	-1.3
매입채무및기타채무의증가	132.7	346.8	193.6	203.3	213.5
기타	214.7	-27.7	-7.6	24.7	6.2
기타현금흐름	-845.4	-670.0	-338.1	-620.0	-668.8
투자활동 현금흐름	-1,215.9	-949.8	-812.5	-851.8	-885.2
유형자산의 취득	-700.7	-640.6	-535.9	-562.0	-583.9
유형자산의 처분	12.2	7.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-54.6	-51.0	-223.3	-234.4	-243.8
투자자산의감소(증가)	2,365.6	1,378.4	-22.8	-24.3	-25.8
단기금융자산의감소(증가)	-696.2	461.4	-30.5	-31.1	-31.7
기타	-2,142.2	-2,105.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-339.5	-110.0	-179.0	-165.5	-183.3
차입금의 증가(감소)	-213.2	23.9	0.0	2.8	2.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-213.4	-62.4	-181.4	-168.3	-186.1
기타	87.1	-71.5	2.8	0.0	0.0
기타현금흐름	44.7	-90.1	-519.0	-538.0	-494.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-57.2	852.3	1,154.8	850.6	1,023.3
기초현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	3,576.5	4,731.2	5,581.8
기말현금 및 현금성자산	2,724.2	3,576.5	4,731.2	5,581.8	6,605.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,439.6	7,028.1	8,389.2	9,462.2	10,665.7
현금 및 현금성자산	2,724.2	3,576.5	4,731.2	5,581.8	6,605.1
단기금융자산	1,985.7	1,524.3	1,554.8	1,585.9	1,617.6
매출채권 및 기타채권	1,515.4	1,705.9	1,879.1	2,067.7	2,213.9
재고자산	8.7	14.8	16.4	18.1	19.4
기타유동자산	205.6	206.6	207.7	208.7	209.7
비유동자산	27,459.5	28,709.8	29,070.4	29,702.7	30,411.8
투자자산	22,343.0	21,231.1	21,398.5	21,825.3	22,325.1
유형자산	2,457.8	2,741.6	2,746.6	2,763.4	2,785.5
무형자산	1,481.4	3,445.6	3,608.1	3,770.4	3,930.8
기타비유동자산	1,177.3	1,291.5	1,317.2	1,343.6	1,370.4
자산총계	33,899.0	35,737.8	37,459.7	39,164.9	41,077.5
유동부채	5,480.6	6,305.6	6,521.3	6,747.1	6,983.6
매입채무 및 기타채무	2,935.4	3,872.7	4,066.3	4,269.6	4,483.1
단기금융부채	1,646.7	1,465.5	1,468.2	1,471.0	1,473.9
기타유동부채	898.5	967.4	986.8	1,006.5	1,026.6
비유동부채	4,968.1	5,194.3	5,217.6	5,241.5	5,265.8
장기금융부채	3,306.4	3,417.5	3,417.5	3,417.5	3,417.5
기타비유동부채	1,661.7	1,776.8	1,800.1	1,824.0	1,848.3
부채총계	10,448.7	11,499.8	11,738.9	11,988.6	12,249.4
지배지분	22,744.1	23,206.0	24,704.7	26,155.7	27,797.6
자본금	16.5	16.5	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	1,556.5	1,242.6	1,242.6	1,242.6	1,242.6
기타자본	-839.7	-607.3	-607.3	-607.3	-607.3
기타포괄손익누계액	-1,634.8	-1,990.2	-2,200.8	-2,361.5	-2,472.1
이익잉여금	23,645.7	24,544.4	26,254.0	27,865.7	29,618.3
비지배지분	706.2	1,032.0	1,016.1	1,020.6	1,030.5
자본총계	23,450.3	24,238.0	25,720.8	27,176.3	28,828.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	11,771	11,347	12,471
BPS	138,642	142,887	155,927	165,086	175,449
CFPS	12,138	14,117	18,756	18,860	20,090
DPS	914	1,205	1,130	1,250	1,500
주가배수(배)					
PER	38.3	36.2	16.9	19.9	18.1
PER(최고)	82.2	39.1	20.0		
PER(최저)	33.4	28.1	12.8		
PBR	1.28	1.57	1.28	1.37	1.29
PBR(최고)	2.75	1.69	1.51		
PBR(최저)	1.12	1.21	0.97		
PSR	3.54	3.79	2.96	3.02	2.82
PCFR	14.6	15.9	10.6	12.0	11.2
EV/EBITDA	16.1	18.0	12.1	12.1	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	20.4	18.4	9.0	10.3	11.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
ROA	2.0	2.8	5.1	4.7	4.9
ROE	3.3	4.4	7.8	7.1	7.3
ROIC	22.0	27.3	39.3	37.4	39.2
매출채권회전율	5.8	6.0	6.0	6.0	5.9
재고자산회전율	1,111.4	824.3	687.1	684.1	675.2
부채비율	44.6	47.4	45.6	44.1	42.5
순차입금비율	1.0	-0.9	-5.4	-8.4	-11.6
이자보상배율	18.2	11.7	16.2	18.3	19.7
총차입금	4,953.1	4,883.0	4,885.7	4,888.5	4,891.3
순차입금	243.3	-217.8	-1,400.3	-2,279.2	-3,331.3
NOPLAT	1,865.6	2,071.2	2,570.9	2,850.7	3,060.3
FCF	599.1	1,197.6	1,497.8	1,491.5	1,654.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

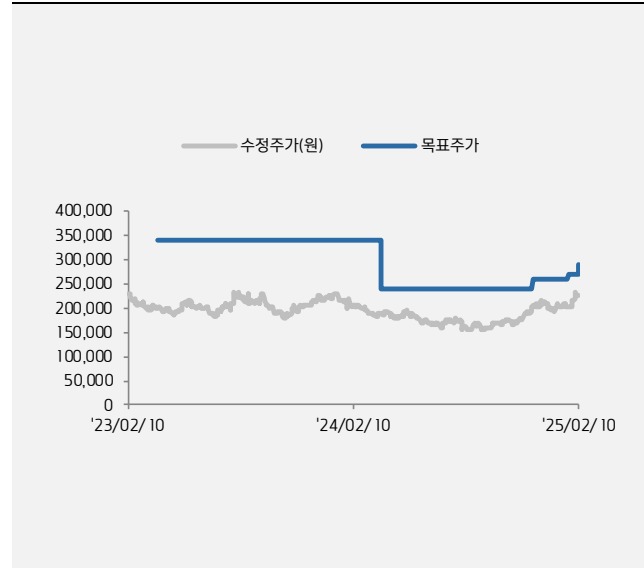
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2023-03-30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.05	-40.59
	2023-04-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.97	-36.32
	2023-06-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-41.64	-36.32
	2023-07-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.91	-31.47
	2023-08-07	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.20	-31.03
	2023-08-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.55	-31.03
	2023-09-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.57	-31.03
	2023-10-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.69	-38.97
	2023-11-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.46	-33.09
	2024-01-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.43	-31.91
	2024-02-05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.68	-31.91
	2024-03-27	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-22.12	-18.92
	2024-05-07	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.72	-18.83
	2024-10-08	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.97	-25.13
	2024-11-12	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-25.64	-15.42
	2024-11-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.15	-16.15
	2025-01-24	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-20.47	-14.07
	2025-02-10	BUY(Maintain)	290,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

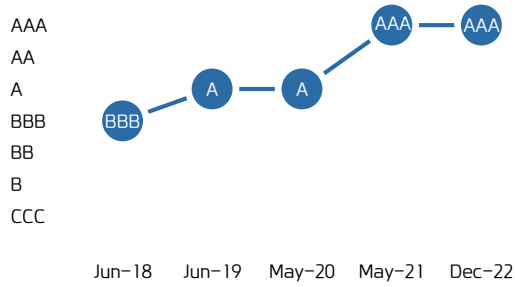
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

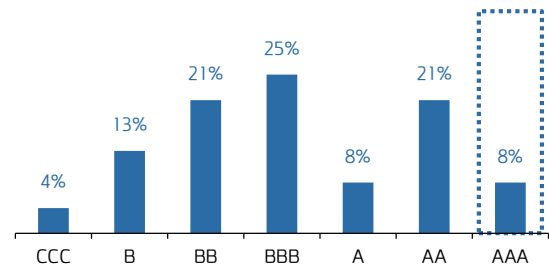
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 24개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.6		
환경	10.0	8.7	5.0%	
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	
사회	6.3	3.8	53.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	7.5	4.1	29.0%	▲0.1
인력 자원 개발	4.8	2.4	24.0%	
지배구조	6.2	5.3	42.0%	▼0.1
기업 지배구조	8.0	6		▼0.1
기업 활동	4.4	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 10월	출산 관련 괴롭힘으로 추정되는 근로자 자살 사건
2023년 04월	직장 내 괴롭힘으로 추정되는 직원 자살
2023년 03월	공공전자문서에 광고를 삽입해 고객을 오도했다는 국회의원들의 비판
2022년 12월	네이버 지도, 네이버 항공, 뉴스 서비스 오류로 협력사 및 이용자 불편 발생

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NAVER Corporation	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AAA	◀▶
Kakao Corp.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	▲
KUAISHOU TECHNOLOGY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	BBB	▲
BAIDU, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	◀▶
360 Security Technology Inc	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	◀▶
JOYY INC.	● ●	● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치