



BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(1.10) 202,000원

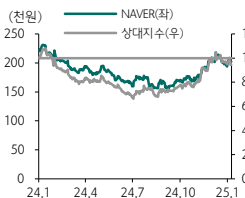
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.78
52주 최고/최저(원)	231,500/155,000
시가총액(십억원)	32,004.3
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	158,437.0
60일 평균 거래량(천주)	926.1
60일 평균 거래대금(십억원)	181.0
외국인지분율(%)	47.29
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.44
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.23

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,651.7	11,666.9
영업이익(십억원)	1,966.0	2,267.5
순이익(십억원)	1,822.1	1,833.1
EPS(원)	10,976	11,415
BPS(원)	167,255	177,299

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,654.3	11,549.7
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,976.8	2,385.4
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,432.8	2,597.8
순이익	760.3	1,012.3	1,857.6	1,945.3
EPS	4,634	6,180	11,506	12,278
증감률	(95.38)	33.36	86.18	6.71
PER	38.30	36.25	17.29	16.45
PBR	1.23	1.51	1.22	1.16
EV/EBITDA	16.12	17.96	13.82	9.56
ROE	3.29	4.41	7.68	7.47
BPS	144,841	148,137	163,311	174,846
DPS	914	1,205	790	790



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

NAVER (035420)

광고로 실적 부스트

4Q24 Pre: 컨센서스 부합 전망

네이버는 4분기 연결 기준 영업수익 2조 8,022억원(+10.5%YoY, +3.2%QoQ), 영업이익 5,395억원(+33.1%YoY, +2.7%QoQ, OPM 19.3%)을 기록하며 컨센서스 부합 실적 기록할 전망이다. 4분기 서치플랫폼 매출액은 1조 306억원(+11.0%YoY, +3.3%QoQ)로 추정한다. 우호적이지 않은 광고 경기에도 불구하고 SA와 DA 모두 타겟팅 고도화 진행하고 있어 3분기 기록한 성장폭 이어갈 수 있다고 판단한다. 4분기 커머스 매출액은 7,495억원(+13.5%YoY, +3.3%QoQ)으로 추정한다. 4분기 국내 온라인 쇼핑 거래액은 3분기와 유사한 2% 수준의 성장 정체 확인되나 네이버는 스마트 스토어, 브랜드 스토어 중심으로 이를 상회할(+5.2%) 전망이다. 커머스 광고 매출액은 2,882억원(+3.0%YoY, +3.2%QoQ)으로 지난 3개 분기 부진에서 벗어날 것으로 예상된다. 10월 30일 플러스스토어 별도 서비스 출시하며 신규 광고 지면 증가 영향이다. 영업비용은 2조 2,627억원(+6.2%YoY, +3.3%QoQ)로, 개발/운영비용은 6,764억원(+2.3%YoY, +3.0%QoQ)으로 추정한다. 4분기 주가 상승(기말 기준 +17.4%)에 의한 주식보상비용 증가(+100억원QoQ)를 반영했다.

ADVoost로 성장 가속 기대

네이버는 2025년 연결 기준 영업수익 11조 5,497억원(+8.4%YoY), 영업이익 2조 3,854억원(+20.7%YoY, OPM 20.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 서치플랫폼 매출액은 4조 2,713억원(+9.2%YoY)으로 추정한다. 2025년 네이버는 SA, DA 광고를 통합하고 ADVoost를 도입하여 사용자에게 맞춤형 광고를 제공할 예정이다. ADVoost를 홈 피드에 시범 적용한 결과 클릭률(CTR) +40%, 광고 비용(CPC) -28%로 광고 효율을 +30% 이상 향상됨을 확인했다. 해당 기능은 구글의 Performance Max, 메타의 AD Advantage+에 해당하며 빅테크들의 실적에서 이미 효과는 확인된 만큼 도입과 고도화에 따라 점진적인 실적 성장 가능하다고 판단한다. 커머스 광고는 1조 1,681억원(+5.0%YoY)으로 추정한다. 커머스 광고는 2023년 +2.6%YoY, 2024년 +0.5%YoY로 성장 둔화되었다. 3월 네이버플러스 스토어 별도 앱 출시로 피드형 광고 지면, 체류 시간 증가가 더해져 반등 가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 250,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가를 250,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 네이버는 지난 3분기 실적 발표, DAN 2024 이후 최대 +23.9%의 수익률을 시현한 후 소폭 하락 유지되고 있다. 2025년에도 광고 성장과 효율적인 비용 집행으로 수익성이 개선되는 구간이며 ADVoost 효과, 네이버플러스 별도 앱 활성화 확인에 따라 추정치 상향 가능하기에 매수 접근 유효하다 판단한다. 연내 AI 서비스인 AI 브리핑, CUE:의 모바일 출시가 예정되어 있어 AI 경쟁력에 대한 멀티플 디레이팅 방어 가능하다. 다만 여전히 탄력적인 리레이팅을 위해서는 1) 커머스 거래액의 반등, 2) 글로벌 성장 동력 확보가 필요하고 판단한다.

도표 1. 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24F	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	2,802.2	2,537.0	2,715.6	10.5	3.2	2,791.6	0.4
영업이익	539.5	405.5	525.3	33.1	2.7	525.7	2.6
당기순이익	508.6	298.4	530.1	70.4	(4.1)	412.7	23.2
영업이익률(%)	19.3	16.0	19.3			18.8	
당기순이익률(%)	18.1	11.8	19.5			14.8	

자료: 하나증권

도표 2. 네이버 실적 추이

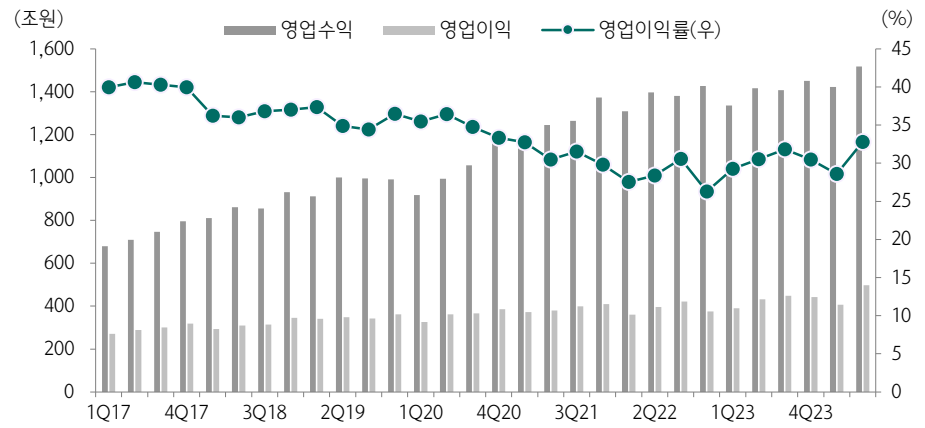
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,537.0	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,802.2	9,670.6	10,654.3	11,549.7
YoY(%)	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	11.1	10.5	17.6	10.2	8.4
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	978.4	997.7	1,030.6	3,589.1	3,912.0	4,271.3
YoY(%)	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	11.0	11.0	0.6	9.0	9.2
검색	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	731.4	753.3	757.8	2,725.3	2,938.9	3,191.9
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	235.0	229.5	257.2	846.1	924.1	1,017.1
기타 서비스	3.8	3.8	3.6	6.4	6.5	12.1	14.8	15.6	17.6	49.0	62.3
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	703.4	719.0	725.4	749.5	2,546.7	2,897.4	3,088.0
YoY(%)	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	12.0	13.5	41.4	13.8	6.6
커머스 광고	264.2	280.5	282.4	279.9	264.9	280.2	279.2	288.2	1,106.9	1,112.5	1,168.1
중개 및 판매	302.9	310.3	321.1	334.4	390.5	391.5	400.0	408.8	1,268.7	1,590.7	1,697.2
멤버십	38.7	42.1	44.0	46.2	48.0	47.4	46.2	52.5	171.1	194.1	222.7
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	368.5	385.1	395.1	1,354.8	1,502.6	1,668.9
YoY(%)	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	13.0	11.0	14.2	10.9	11.1
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	420.0	462.8	480.8	1,733.0	1,809.9	1,903.7
YoY(%)	94.0	40.1	39.5	6.6	8.5	(0.1)	6.4	3.1	37.4	4.4	5.2
웹툰	353.1	369.6	379.8	400.6	394.6	382.9	424.0	441.0	1,503.1	1,642.5	1,743.8
스노우	44.8	35.8	39.5	49.4	35.5	22.3	21.1	21.8	169.5	100.8	86.6
기타(뮤직 등)	13.4	15.0	15.6	16.3	16.2	14.8	17.6	18.0	60.4	66.7	73.3
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	124.6	144.6	146.1	447.2	532.3	617.8
YoY(%)	(1.0)	(0.4)	30.3	13.3	25.5	19.2	17.0	16.1	10.4	19.0	16.0
B2B(NCP/웍스)	91.3	99.2	110.5	114.1	111.3	118.2	123.1	129.7	415.1	482.3	555.3
기타(클로바/랩스 등)	2.0	5.3	13.1	11.7	5.7	6.4	21.5	16.4	32.1	50.0	62.5
영업비용	1,950.0	2,035.3	2,065.1	2,131.5	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,262.7	8,181.8	8,677.5	9,164.3
YoY(%)	26.3	19.0	19.6	10.1	7.0	5.0	6.1	6.2	18.3	6.1	5.6
개발/운영비용	635.5	644.3	631.4	661.5	636.0	682.7	656.9	676.4	2,572.7	2,651.9	2,701.5
파트너	831.9	865.5	886.4	949.8	913.5	916.6	938.0	983.9	3,533.6	3,751.9	4,038.5
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	171.7	178.1	183.8	595.7	703.5	784.4
마케팅	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	366.8	417.3	418.6	1,479.8	1,570.2	1,639.9
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	439.3	472.7	525.3	539.5	1,488.8	1,976.8	2,385.4
YoY(%)	9.5	10.9	15.1	20.5	32.9	26.8	38.2	33.1	14.1	32.8	20.7
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	19.3	19.3	15.4	18.6	20.7
당기순이익	43.7	286.7	356.2	298.4	555.8	332.1	530.1	508.6	985.0	1,926.5	2,026.3
YoY(%)	(71.2)	0.8	53.8	126.5	1,173.2	0.2	48.8	70.4	46.3	95.6	5.2
당기순이익률(%)	1.9	11.9	14.6	11.8	22.0	12.7	19.5	18.1	10.2	18.1	17.5
지배주주지분 순이익	55.1	267.7	375.8	313.8	510.6	338.4	520.4	488.2	1,012.3	1,857.6	1,945.3
비지배주주지분 순이익	(11.4)	19.0	(19.6)	(15.4)	45.2	(6.3)	9.7	20.3	(27.3)	68.9	81.1

자료: 하나증권

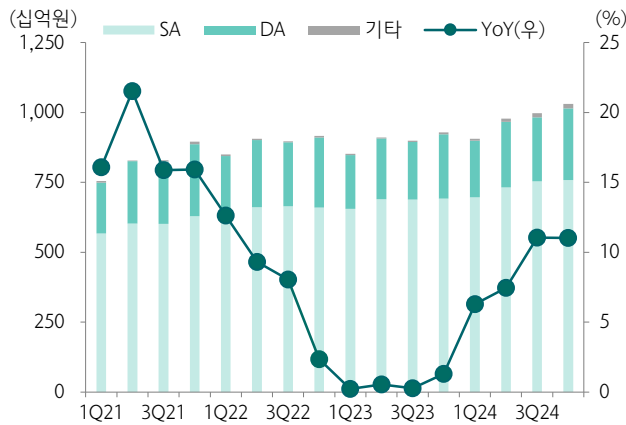
도표 3. 네이버 별도 기준 영업수익, 영업이익, 영업이익률 추이

OPM 1Q21 수준으로 회복



자료: 네이버, 하나증권

도표 4. 네이버 서치플랫폼 매출액 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 네이버 커머스 매출액 추이

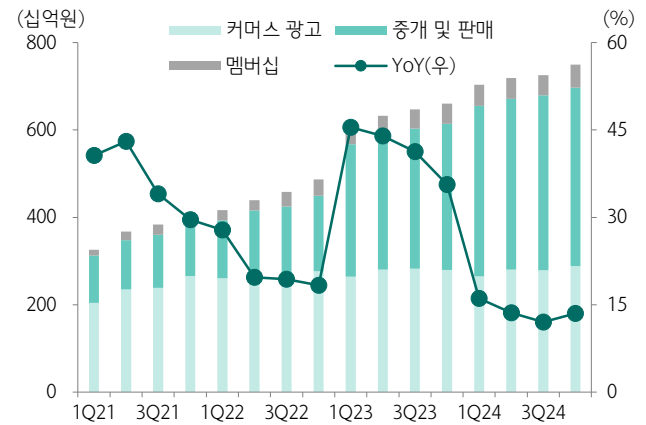
주: 1Q24 SODA 인수 영향
자료: 네이버, 하나증권

도표 6. 네이버 콘텐츠 매출액 추이

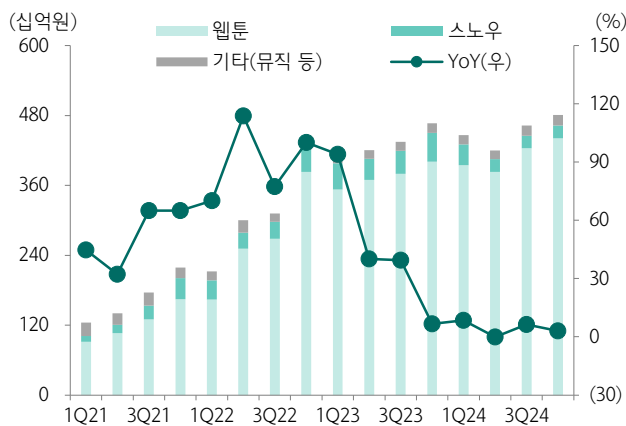
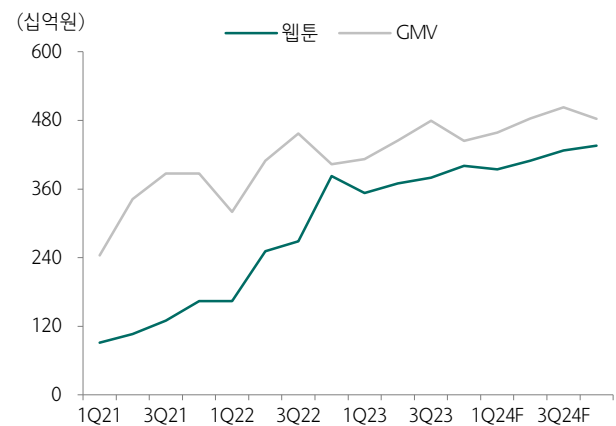
주: 2Q21 왓패드 인수, 4Q21 이북재판 인수, 4Q22 순매출>총매출 회계처리 변경 영향
자료: 네이버, 하나증권

도표 7. 네이버 웹툰 매출액, GMV 추이



자료: 네이버, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,654.3	11,549.7	12,468.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	8,220.1	9,670.6	10,654.3	11,549.7	12,468.8
판매비	6,915.4	8,181.8	8,677.5	9,164.3	9,813.4
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,976.8	2,385.4	2,655.4
금융손익	(252.6)	(79.5)	(94.7)	(39.3)	(22.0)
중속/관계기업손익	96.8	266.5	151.1	176.6	194.3
기타영업외손익	(65.1)	(194.5)	399.6	75.1	75.1
세전이익	1,083.7	1,481.4	2,432.8	2,597.8	2,902.8
법인세	410.5	496.4	506.3	571.5	638.6
계속사업이익	673.2	985.0	1,926.5	2,026.3	2,264.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	673.2	985.0	1,926.5	2,026.3	2,264.2
비배주주지분 손이익	(87.1)	(27.3)	68.9	81.1	90.6
지배주주순이익	760.3	1,012.3	1,857.6	1,945.3	2,173.6
지배주주지분포괄이익	(681.3)	748.8	1,869.5	2,023.4	2,260.9
NOPAT	810.4	990.0	1,565.4	1,860.6	2,071.2
EBITDA	1,865.6	2,071.2	2,157.7	3,106.7	3,390.5
성장성(%)					
매출액증가율	20.57	17.65	10.17	8.40	7.96
NOPAT증가율	(12.02)	22.16	58.12	18.86	11.32
EBITDA증가율	6.07	11.02	4.18	43.98	9.14
영업이익증가율	(1.57)	14.11	32.78	20.67	11.32
(지배주주)순이익증가율	(95.39)	33.14	83.50	4.72	11.74
EPS증가율	(95.38)	33.36	86.18	6.71	11.74
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.70	21.42	20.25	26.90	27.19
영업이익률	15.87	15.40	18.55	20.65	21.30
계속사업이익률	8.19	10.19	18.08	17.54	18.16

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,180	11,506	12,278	13,719
BPS	144,841	148,137	163,311	174,846	187,823
CFPS	12,138	14,117	19,515	20,417	22,208
EBITDAPS	11,372	12,644	13,365	19,608	21,400
SPS	50,107	59,039	65,992	72,898	78,699
DPS	914	1,205	790	790	790
주가지표(배)					
PER	38.30	36.25	17.29	16.45	14.72
PBR	1.23	1.51	1.22	1.16	1.08
PCFR	14.62	15.87	10.19	9.89	9.10
EV/EBITDA	16.12	17.96	13.82	9.56	8.47
PSR	3.54	3.79	3.01	2.77	2.57
재무비율(%)					
ROE	3.29	4.41	7.68	7.47	7.76
ROA	2.25	2.91	5.05	5.03	5.33
ROIC	34.99	30.40	37.78	40.38	43.76
부채비율	44.56	47.45	41.94	38.03	37.04
순부채비율	1.03	(0.90)	(12.10)	(11.96)	(14.68)
이자보상배율(배)	18.20	11.72	17.61	21.16	23.45

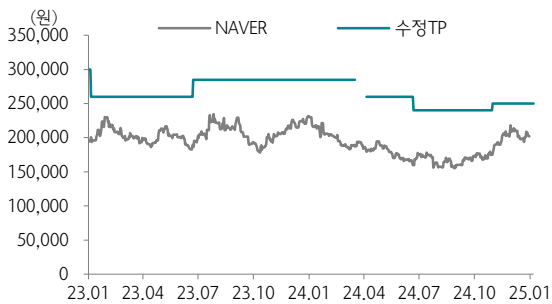
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,439.6	7,028.1	9,794.5	10,158.6	11,445.9
금융자산	4,711.2	5,100.7	7,790.2	7,999.8	9,114.5
현금성자산	2,724.2	3,576.5	6,210.2	6,342.2	7,370.4
매출채권	529.6	491.4	0.0	0.0	0.0
재고자산	8.7	14.8	16.4	17.6	19.1
기타유동자산	1,190.1	1,421.2	1,987.9	2,141.2	2,312.3
비유동자산	27,459.5	28,709.8	28,052.6	29,279.7	30,651.4
투자자산	22,344.1	21,231.1	20,389.0	21,737.4	23,244.1
금융자산	3,802.8	3,642.3	3,178.9	3,182.1	3,185.6
유형자산	2,457.8	2,741.6	2,828.5	2,772.8	2,705.3
무형자산	1,481.4	3,445.6	3,493.7	3,428.1	3,360.6
기타비유동자산	1,176.2	1,291.5	1,341.4	1,341.4	1,341.4
자산총계	33,899.0	35,737.8	37,847.2	39,438.3	42,097.3
유동부채	5,480.6	6,305.6	5,906.8	5,547.2	5,908.0
금융부채	1,646.7	1,465.5	1,117.8	1,138.1	1,160.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	3,833.9	4,840.1	4,789.0	4,409.1	4,747.2
비유동부채	4,968.1	5,194.3	5,276.6	5,318.6	5,470.4
금융부채	3,306.4	3,417.5	3,445.1	3,445.1	3,445.1
기타비유동부채	1,661.7	1,776.8	1,831.5	1,873.5	2,025.3
부채총계	10,448.7	11,499.8	11,183.4	10,865.8	11,378.3
지배주주지분	22,744.1	23,206.0	25,139.3	26,967.0	29,022.9
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,556.5	1,242.6	1,416.0	1,416.0	1,416.0
자본조정	(839.7)	(607.3)	(460.8)	(460.8)	(460.8)
기타포괄이익누계액	(1,634.8)	(1,990.2)	(1,991.9)	(1,991.9)	(1,991.9)
이익잉여금	23,645.7	24,544.4	26,159.6	27,987.2	30,043.2
비지배주주지분	706.2	1,032.0	1,524.5	1,605.5	1,696.1
자본총계	23,450.3	24,238.0	26,663.8	28,572.5	30,719.0
순금융부채	241.9	(217.8)	(3,227.3)	(3,416.6)	(4,508.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453.4	2,002.2	2,491.6	2,398.7	3,442.7
당기순이익	673.2	985.0	1,926.5	2,026.3	2,264.2
조정	472.7	657.5	618.0	864.7	861.2
감가상각비	560.9	582.3	180.9	721.3	735.1
외환거래손익	80.4	(30.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.1)	(244.3)	(73.6)	(176.6)	(194.3)
기타	(158.5)	350.0	510.7	320.0	320.4
영업활동 자산부채변동	307.5	359.7	(52.9)	(492.3)	317.3
투자활동 현금흐름	(1,215.9)	(949.8)	85.4	(2,059.7)	(2,209.4)
투자자산감소(증가)	2,364.7	1,920.2	993.2	(1,171.8)	(1,312.4)
자본증가(감소)	(688.5)	(640.6)	(487.7)	(600.0)	(600.0)
기타	(2,892.1)	(2,229.4)	(420.1)	(287.9)	(297.0)
재무활동 현금흐름	(339.5)	(161.4)	(2.2)	(210.1)	(208.2)
금융부채증가(감소)	235.1	(17.7)	(159.0)	20.3	22.6
자본증가(감소)	66.2	(313.8)	173.3	0.0	0.0
기타재무활동	(427.4)	232.5	102.5	(112.8)	(113.2)
배당지급	(213.4)	(62.4)	(119.0)	(117.6)	(117.6)
현금의 증감	(57.2)	891.0	2,352.8	132.0	1,028.1
Unlevered CFO	1,991.2	2,312.5	3,150.6	3,234.7	3,518.5
Free Cash Flow	752.7	1,361.6	1,995.7	1,798.7	2,842.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	250,000		
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
	담당자 변경			

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 10일