NAVER (035420)

하반기 판매 수수료율 인상 효과 온기 반영 기대

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 9일

인터넷/게임/엔터/레저 Analyst 이선화
leesunhwa@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 26만원 유지

NAVER에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 260,000원을 유지한다. AI를 활용한 광고 지면 최적화가 진행되면서 서치플랫폼과 커머스 등 주요 사업 부문의 견조한 성장이 이어지고 있다. 네이버는 연내 네이버 앱과 통합 검색을 개편하여 개인화된 검색 경험을 고도화하고 체류 시간 및 리텐션을 높일 계획이다. 앱 내 공간 배치와 지면 구성에서 AI 기술을 활용해 이용자 동선을 개인화시켜 락인 효과를 유도한다는 전략이다.

1Q25 Review: 영업이익 5,053억원 (+15.0% YoY)으로 컨센서스 부합

NAVER의 1분기 연결기준 매출액은 2조 7,868억원 (+10.3% YoY, -3.4% QoQ), 영업이익은 5,053억원 (+15.0% YoY, -6.8% QoQ, 영업이익률 18.1%)을 기록해 영업이익 기준 컨센서스 5,098억원에 부합했다. 서치플랫폼 매출액은 검색 상품 개선 및 디스플레이 지면 확대로 11.9% YoY 증가했으며, 커머스 매출액은 네이버플러스 스토어 별도 앱 출시로 인한 광고 지면 확대로 12.0% YoY 증가했다. 핀테크 매출액은 11.0% YoY 증가했는데, 네이버페이 결제액 19.6조원 (+17.4% YoY) 중 52.4%가 외부 결제에서 발생했다.

6/2부터 판매 수수료율 인상, 하반기 본격적인 실적 기여 기대

네이버는 오는 6월 2일부터 새로운 판매 수수료율 제도를 도입한다 (표 9). 기존에는 네이버 쇼핑에서 유입된 구매에만 2%의 수수료를 수취했지만, 앞으로는 스마트스토어와 브랜드스토어 거래액에 대해 판매수수료를 인상하여 평균적으로 약 1%p 수준의 수수료 인상 효과가 발생할 예정이다. 2025년 네이버 커머스의 GMV는 약 50조원 수준으로 전망하는데, 이 중 3rd Party를 제외한 네이버의 스마트&브랜드스토어 거래액은 약 35조원으로 추정한다. 이 35조원에 대해 평균 1%p의 수수료 인상 효과가 발생할 경우 연간 매출액은 3,500억원 가량 증가하고, 수수료 수익은 비용이 거의 발생하지 않는다는 점을 감안하면 신규 매출액 대부분이 영업이익에 기여할 수 있을 것으로 기대한다. 판매 수수료율을 인상하는 대신 네이버는 브랜드 솔루션 패키지를 무상으로 제공하고, 쇼핑라이브, 정기구독 등 솔루션 서비스의 사용료를 인하하여 판매자들의 반발이 크지 않을 것으로 예상한다. 한편 판매자들이 부담하는 수수료율은 네이버가 약 7~8% 수준으로, 쿠팡 (10% 초반 추정)이나 아마존 (10% 중반 추정) 대비 여전히 낮은 수준이다. 판매 수수료율 인상 효과가 온기 반영되는 3분기부터 본격적인 실적 개선이 이뤄질 것으로 기대한다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	260,000
Dividend yield* (%)	0.7
Total return (%)	36.8
현재가 (5/9, 원)	191,000
Consensus target price (원)	277,045
시가총액 (조원)	30.3

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data	
Free float (%)	85.0
거래대금 (3m, 십억원)	130.6
외국인 지분율 (%)	48.6
주요주주 지분율 (%)	국민연금공단 9.2
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.1

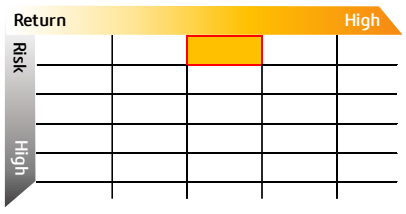
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
시장대비 상대수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

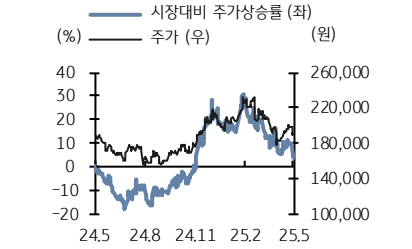
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	10,738	11,932	13,076	14,102
영업이익 (십억원)	1,979	2,310	2,615	2,909
지배주주순이익 (십억원)	1,923	1,871	2,119	2,434
EPS (원)	11,913	11,806	13,377	15,364
증감률 (%)	92.8	-0.9	13.3	14.9
P/E (x)	16.7	16.2	14.3	12.4
EV/EBITDA (x)	11.0	9.1	7.6	7.0
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	7.9	7.2	7.7	8.2
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.9	0.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

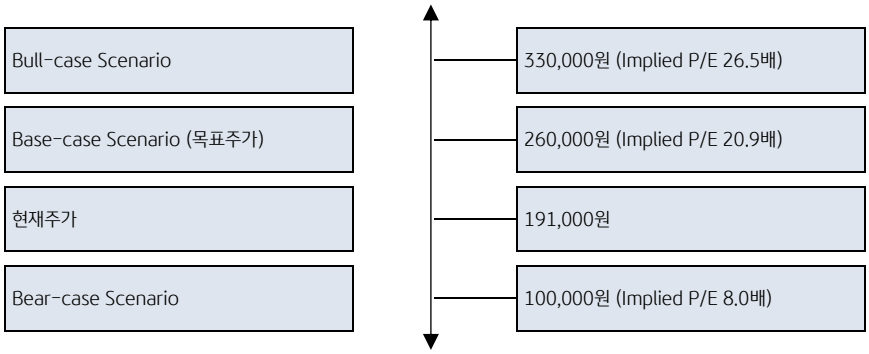


Stock Price & Relative Performance



자료: NAVER, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2025E-27E 연결 매출액성장률 +5%~+20%
2) 2025E-27E 연결 영업이익성장률 +8%~+30%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2025E-27E 연결 매출액성장률 +20%를 상회
2) 2025E-27E 연결 영업이익성장률 +30%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2025E-27E 연결 매출액성장률 +5%를 하회
2) 2025E-27E 연결 영업이익성장률 +8%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,975	13,246	11,932	13,076	-0.4	-1.3
영업이익	2,302	2,634	2,310	2,615	0.4	-0.7
지배주주순이익	1,967	2,229	1,871	2,119	-4.9	-4.9

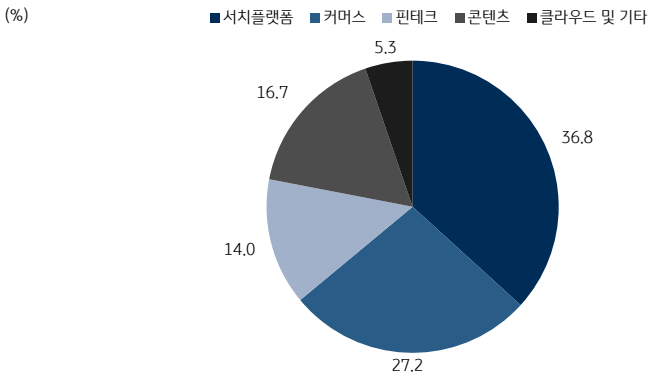
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,932	13,076	11,904	13,065	0.2	0.1
영업이익	2,310	2,615	2,297	2,655	0.6	-1.5
지배주주순이익	1,871	2,119	1,946	2,240	-3.9	-5.4

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2024년 기준)



자료: NAVER, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 7.15%, 영구성장률 1.00% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
330,000원 ~ 100,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd. Implied P/E 20.9배, P/B 1.5배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	-0.4	-0.4
금리 1%p 상승 시	1.4	1.3

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
NAVER	30,261	15.3	13.3	1.1	1.0	9.0	8.0	7.1	7.5	0.7	0.8
카카오	16,403	38.6	31.8	1.5	1.4	12.0	11.1	4.0	4.4	0.2	0.2
Alphabet	2,637,542	15.6	14.6	4.7	3.8	10.7	9.5	29.8	26.1	0.5	0.5
Meta Platforms	2,108,518	23.1	20.4	6.4	5.1	15.2	12.7	28.0	25.0	0.4	0.4

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. NAVER DCF Valuation

(십억원)		2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
현금흐름추정													
영업이익	a	1,979	2,310	2,615	2,909	3,199	3,476	3,734	3,962	4,154	4,302	4,400	4,444
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
NOPLAT	c=a*(1-b)	1,484	1,732	1,962	2,182	2,399	2,607	2,800	2,972	3,115	3,226	3,300	3,333
감가상각비	d	609	611	621	646	550	467	397	337	287	273	259	246
총 현금흐름	e=c+d	2,093	2,343	2,583	2,828	2,949	3,074	3,197	3,309	3,402	3,499	3,559	3,579
운전자본 증감	f	152	-373	-500	-554	-588	-623	-660	-700	-742	-787	-834	-884
설비투자 (Capex)	g	-546	-1,066	-965	-1,037	-1,096	-1,158	-1,224	-1,294	-1,367	-1,444	-1,526	-1,612
총투자	h=f+g	-394	-1,440	-1,465	-1,591	-1,683	-1,781	-1,884	-1,994	-2,109	-2,231	-2,359	-2,496
FCFF	i=e+h	1,699	904	1,117	1,237	1,265	1,293	1,313	1,315	1,293	1,268	1,199	1,083
Adjusted FCF			1,416.8	980	1,160	1,247	1,275	1,300	1,314	1,307	1,284	1,244	1,158
현금흐름의 현재 가치													
WACC				7.15%									
Discount Factor				1.00	0.93	0.87	0.81	0.76	0.71	0.66	0.62	0.58	0.54
PV of Adjusted FCF				980	1,083	1,086	1,037	987	930	864	792	716	622
영구성장률				1.00%									
영구가치				19,021									
PV of Terminal Value				10,218									
Valuation													
현금흐름 합산	j			19,314									
순현금	k			6,568									
비연결 관계기업투자	l			17,406									
비지배주주지분	m			1,541									
스탁옵션	n			876									
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n			40,871									
유통주식수 (천 주)	p			158,437									
목표주가 (원)	q=o/p			260,000									
현재주가 (5/9, 원)				191,000									
상승여력 (%)				36.1									
12m Fwd. EPS				12,461									
12m Fwd. BVPS				173,706									
목표주가의 12m Fwd. P/E (X)				20.9									
목표주가의 12m Fwd. P/B (X)				1.5									

자료: NAVER, KB증권 추정

표 2. 글로벌 Peer Valuation Table

Peer	시가총액 (십억원)	P/E		
		2025E	2026E	12M Fwd. P/E
Microsoft	4,566,960	32.7	28.9	30.2
Alphabet	2,637,542	15.6	14.6	16.2
Amazon	2,859,595	28.0	24.0	26.4
Alibaba	422,365	14.3	12.6	12.6
Pinduoduo	218,789	8.9	7.5	9.1
Softbank	105,328	16.8	27.8	68.1
Jingdong	69,536	7.6	7.0	7.7
Baidu	43,093	8.9	8.1	7.8
LY Corp	37,228	22.5	19.6	22.5
평균		17.3	16.7	22.3

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

주: 5/9 기준

표 3. NAVER WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(원)	Terminal Growth →										
WACC →	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
6.5%	263,988	266,261	268,682	271,266	274,030	276,993	280,178	283,610	287,319	291,341	295,717
6.7%	260,428	262,534	264,774	267,159	269,704	272,427	275,346	278,483	281,864	285,518	289,480
6.9%	257,072	259,028	261,103	263,309	265,659	268,167	270,849	273,725	276,815	280,146	283,746
7.1%	253,904	255,723	257,650	259,694	261,868	260,000	266,653	269,296	272,128	275,173	278,454
7.3%	250,908	252,602	254,395	256,293	258,307	260,448	262,729	265,163	267,766	270,557	273,557
7.5%	248,070	249,651	251,321	253,087	254,957	256,941	259,051	261,298	263,696	266,261	269,010
7.7%	245,379	246,856	248,414	250,059	251,799	253,641	255,597	257,675	259,889	262,251	264,778

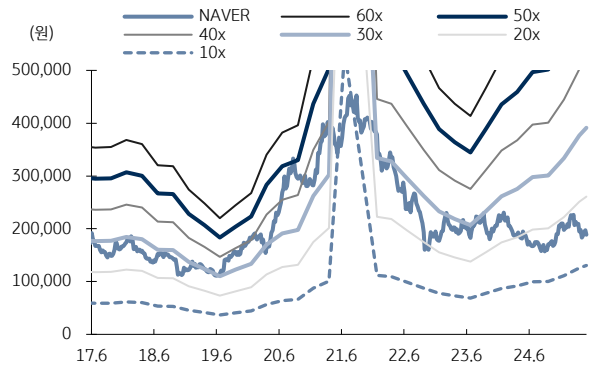
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 4. NAVER WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%)	Terminal Growth →										
WACC →	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%
6.5%	38.2	39.4	40.7	42.0	43.5	45.0	46.7	48.5	50.4	52.5	54.8
6.7%	36.3	37.5	38.6	39.9	41.2	42.6	44.2	45.8	47.6	49.5	51.6
6.9%	34.6	35.6	36.7	37.9	39.1	40.4	41.8	43.3	44.9	46.7	48.6
7.1%	32.9	33.9	34.9	36.0	37.1	35.1	39.6	41.0	42.5	44.1	45.8
7.3%	31.4	32.3	33.2	34.2	35.2	36.4	37.6	38.8	40.2	41.7	43.2
7.5%	29.9	30.7	31.6	32.5	33.5	34.5	35.6	36.8	38.1	39.4	40.8
7.7%	28.5	29.2	30.1	30.9	31.8	32.8	33.8	34.9	36.1	37.3	38.6

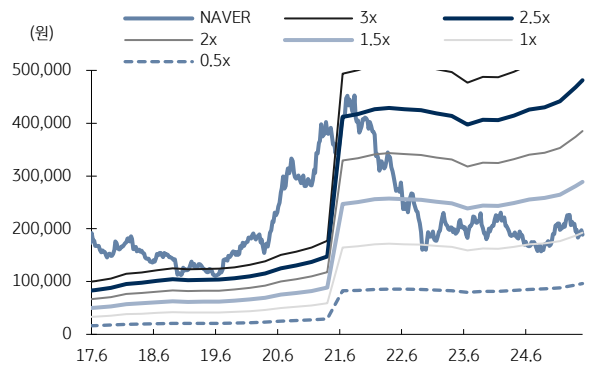
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

그림 1. NAVER 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

그림 2. NAVER 12M Fwd. P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

표 5. NAVER 1Q25P Review

(십억원, %, %p)	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	KB 추정치	diff.	컨센서스	diff.
매출액	2,787	2,526	10.3	2,886	-3.4	2,792	-0.2	2,800	-0.5
영업이익	505	439	15.0	542	-6.8	496	1.8	510	-0.9
세전이익	580	660	-12.1	541	7.2	460	26.2	547	6.0
지배주주순이익	425	511	-16.8	554	-23.3	383	10.9	430	-1.3
영업이익률	18.1	17.4	0.7	18.8	-0.7	17.8	0.4	18.2	-0.1
세전이익률	20.8	26.1	-5.3	18.8	2.1	16.5	4.4	19.6	1.3
지배주주순이익률	15.2	20.2	-5.0	19.2	-4.0	13.7	1.5	15.4	-0.1

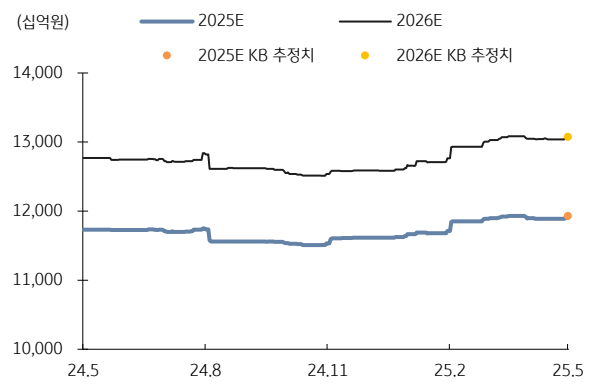
자료: NAVER, FnGuide, KB증권 추정

표 6. NAVER 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2025/4/7)			변경 후			diff.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	11,975	13,246	14,373	11,932	13,076	14,102	-0.4	-1.3	-1.9
영업이익	2,302	2,634	2,925	2,310	2,615	2,909	0.4	-0.7	-0.5
세전이익	2,522	2,827	3,106	2,636	2,860	3,170	4.5	1.2	2.0
지배주주순이익	1,967	2,229	2,546	1,871	2,119	2,434	-4.9	-4.9	-4.4
% YoY									
매출액	11.5	10.6	8.5	11.1	9.6	7.8			
영업이익	16.3	14.4	11.1	16.7	13.2	11.2			
세전이익	12.3	12.1	9.9	13.5	8.5	10.8			
지배주주순이익	4.8	13.3	14.2	-2.7	13.3	14.9			
% margin									
영업이익률	19.2	19.9	20.4	19.4	20.0	20.6			
세전이익률	21.1	21.3	21.6	22.1	21.9	22.5			
지배주주순이익률	16.4	16.8	17.7	15.7	16.2	17.3			

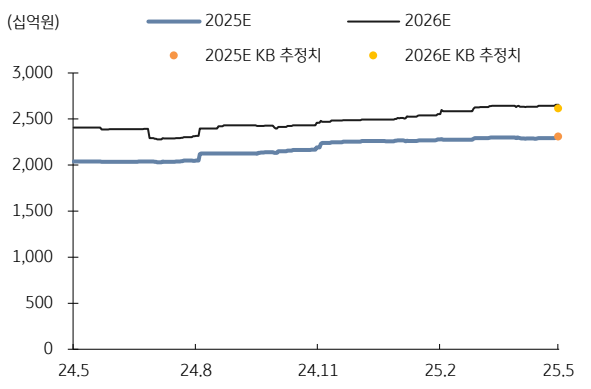
자료: KB증권 추정

그림 3. 매출액 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

그림 4. 영업이익 컨센서스 추이 및 KB 전망



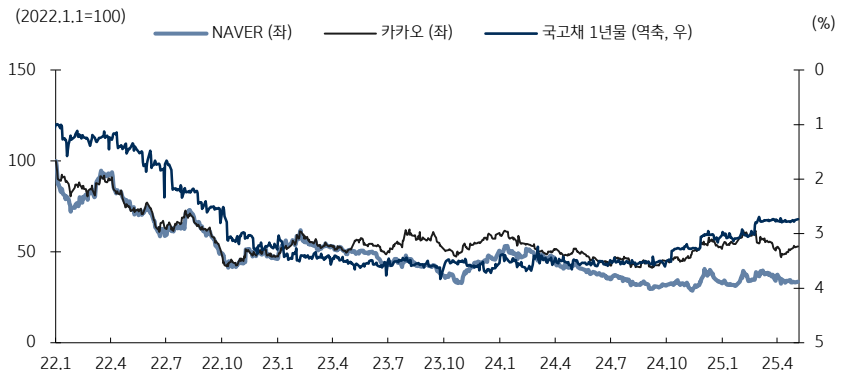
자료: FnGuide, KB증권 추정

표 7. NAVER 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,526	2,610	2,716	2,886	2,787	2,912	3,071	3,162	3,069	3,198	3,359	3,450	10,738	11,932	13,076	14,102
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,096	1,098	1,133	1,079	1,164	1,160	1,194	3,946	4,340	4,597	4,798
검색	696	731	753	768	754	802	811	823	806	856	858	868	2,950	3,190	3,388	3,543
디스플레이	202	235	230	252	217	249	242	262	227	260	252	274	919	971	1,013	1,042
기타 연관 서비스	7	12	15	44	42	45	46	47	45	48	49	53	78	180	195	212
커머스	703	719	725	775	788	815	885	931	924	962	1,042	1,093	2,923	3,420	4,021	4,629
커머스 광고	265	280	279	308	308	336	333	361	362	395	389	420	1,132	1,339	1,566	1,807
중개 및 판매	391	391	400	414	424	422	493	508	499	501	584	602	1,596	1,847	2,187	2,515
멤버십	48	47	46	54	55	57	59	61	64	66	68	71	195	234	268	308
핀테크	354	368	385	401	393	408	428	440	428	443	463	473	1,508	1,669	1,808	1,915
콘텐츠	446	420	463	467	459	449	502	498	489	474	528	521	1,796	1,908	2,013	2,090
웹툰	395	383	424	428	423	409	457	457	451	433	481	479	1,629	1,746	1,845	1,918
스노우	36	22	21	26	23	24	27	27	25	25	29	27	105	101	106	109
기타(뮤직 등)	16	15	18	14	13	16	18	14	13	16	18	14	62	61	62	63
클라우드	117	125	145	178	134	143	157	161	149	155	166	169	564	595	638	669
NCP/웍스	111	118	123	127	120	131	134	138	128	141	143	146	479	523	559	586
클로바/랩스	6	6	22	51	15	12	22	23	20	14	22	23	84	72	79	83
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
서치플랫폼	35.8	37.5	36.7	36.9	36.3	37.6	35.8	35.8	35.2	36.4	34.5	34.6	36.8	36.4	35.2	34.0
커머스	27.8	27.5	26.7	26.9	28.3	28.0	28.8	29.4	30.1	30.1	31.0	31.7	27.2	28.7	30.7	32.8
핀테크	14.0	14.1	14.2	13.9	14.1	14.0	13.9	13.9	14.0	13.9	13.8	13.7	14.0	14.0	13.8	13.6
콘텐츠	17.7	16.1	17.0	16.2	16.5	15.4	16.3	15.7	15.9	14.8	15.7	15.1	16.7	16.0	15.4	14.8
클라우드	4.6	4.8	5.3	6.2	4.8	4.9	5.1	5.1	4.8	4.8	4.9	4.9	5.3	5.0	4.9	4.7
매출성장률 (% YoY)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.3	11.5	13.1	9.6	10.1	9.8	9.4	9.1	11.0	11.1	9.6	7.8
서치플랫폼	6.3	7.5	11.0	14.7	11.9	12.0	10.1	6.4	6.5	6.2	5.6	5.4	9.9	10.0	5.9	4.4
커머스	16.1	13.6	12.0	17.4	12.0	13.4	22.0	20.1	17.3	18.0	17.7	17.4	14.8	17.0	17.6	15.1
핀테크	11.2	8.5	13.0	12.6	11.0	10.7	11.2	9.7	9.0	8.6	8.2	7.6	11.3	10.6	8.3	5.9
콘텐츠	8.5	-0.1	6.4	0.2	2.9	6.9	8.5	6.5	6.6	5.4	5.2	4.8	3.7	6.2	5.5	3.8
클라우드	25.5	19.2	17.0	41.1	14.7	14.9	8.5	-9.4	10.7	7.9	5.7	5.1	26.1	5.6	7.2	4.9
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,281	2,390	2,438	2,513	2,441	2,601	2,671	2,748	8,758	9,622	10,461	11,192
개발/운영비	636	683	657	689	688	737	697	746	723	777	735	786	2,664	2,868	3,022	3,163
인건비	529	573	537	586	574	620	575	620	607	656	607	655	2,225	2,388	2,525	2,669
파트너	913	917	938	1,022	974	1,019	1,090	1,104	1,056	1,140	1,227	1,233	3,790	4,188	4,655	5,010
인프라	170	172	178	185	189	191	200	204	203	209	214	220	705	784	846	913
마케팅	367	367	417	448	430	442	451	459	459	474	495	509	1,599	1,782	1,938	2,107
영업이익	439	473	525	542	505	522	633	650	628	597	688	702	1,979	2,310	2,615	2,909
영업이익률 (%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	17.9	20.6	20.5	20.5	18.7	20.5	20.4	18.4	19.4	20.0	20.6
% YoY	32.9	26.8	38.2	33.7	15.0	10.5	20.5	19.8	24.4	14.3	8.7	8.1	32.9	16.7	13.2	11.2
세전이익	660	467	653	541	580	581	794	682	598	669	857	736	2,322	2,636	2,860	3,170
세전이익률 (%)	26.1	17.9	24.1	18.8	20.8	19.9	25.8	21.6	19.5	20.9	25.5	21.3	21.6	22.1	21.9	22.5
% YoY	466.3	11.0	29.5	23.3	-12.1	24.2	21.5	26.0	3.1	15.2	8.0	7.9	56.8	13.5	8.5	10.8
지배주주순이익	511	338	520	554	425	403	580	463	428	508	606	577	1,923	1,871	2,119	2,434
지배주주순이익률 (%)	20.2	13.0	19.2	19.2	15.2	13.8	18.9	14.6	14.0	15.9	18.0	16.7	17.9	15.7	16.2	17.3
% YoY	827.4	26.4	38.5	76.5	-16.8	19.1	11.4	-16.5	0.8	26.0	4.6	24.7	90.0	-2.7	13.3	14.9

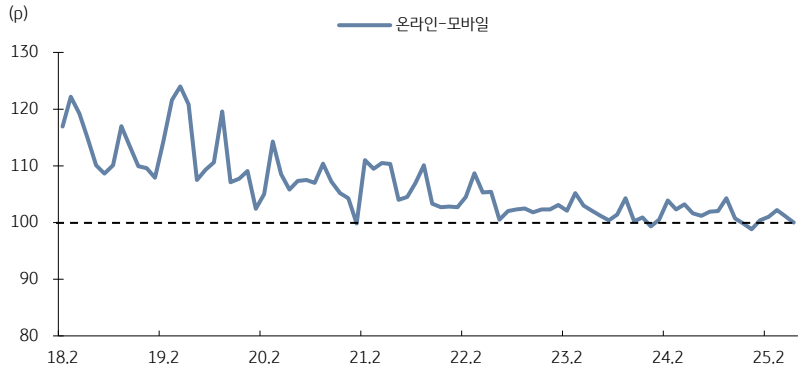
자료: NAVER, KB증권 추정

그림 5. NAVER, 카카오 주가와 시중금리 추이



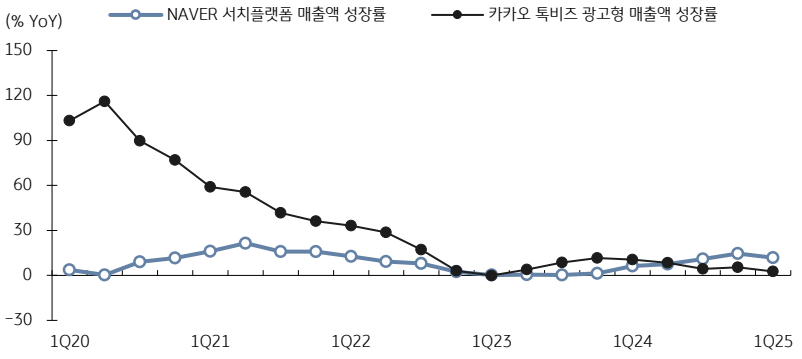
자료: Quantiwise, 한국은행경제통계시스템, KB증권

그림 6. 당월 대비 익월 온라인-모바일 광고경기전망지수: 5월 100.0



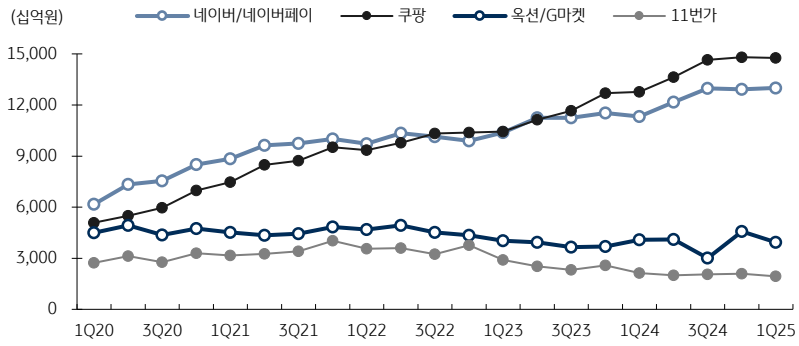
자료: 한국방송광고진흥공사, KB증권

그림 7. NAVER vs. 카카오 광고 매출 성장률 추이



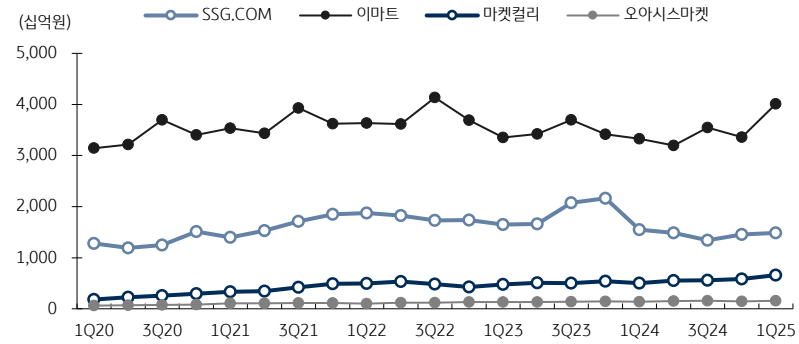
자료: NAVER, 카카오, KB증권

그림 8. 주요 오픈마켓 GMV 추이



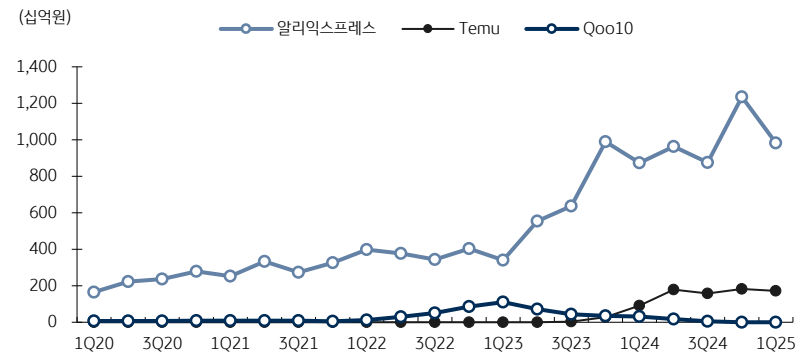
자료: 와이즈리테일, KB증권

그림 9. 주요 신선식품 GMV 추이



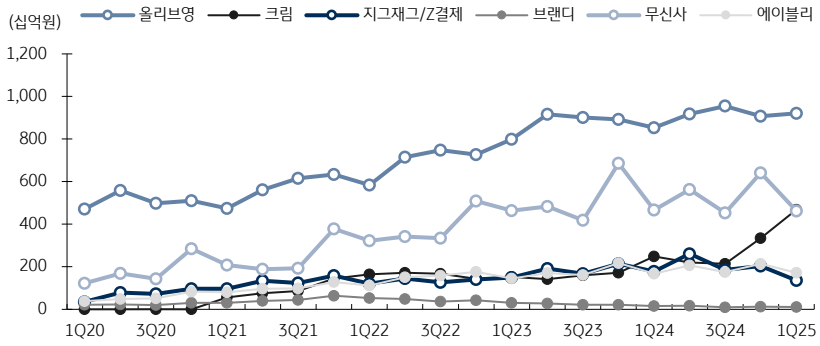
자료: 와이즈리테일, KB증권

그림 10. 주요 C-커머스 GMV 추이



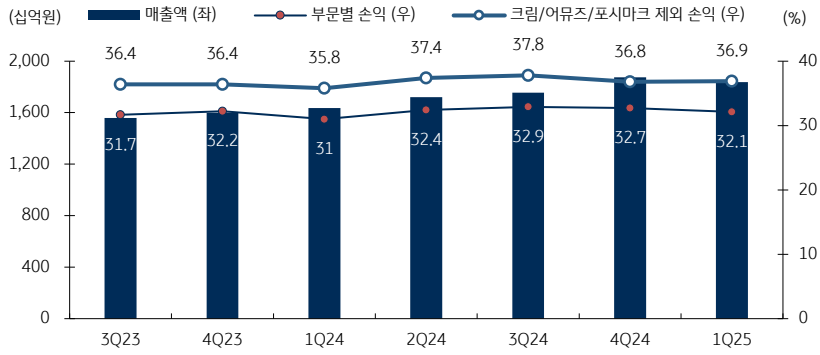
자료: 와이즈리테일, KB증권

그림 11. 주요 패션/뷰티 버티컬 커머스 플랫폼 GMV 추이



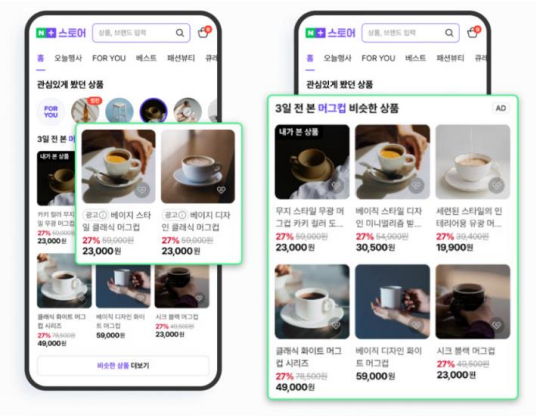
자료: 와이즈리테일, KB증권

그림 12. 서치플랫폼 및 커머스 부문 손익



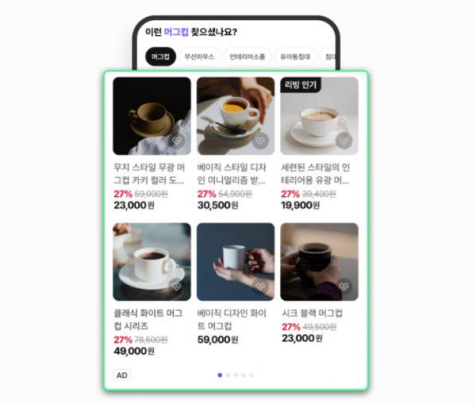
자료: NAVER, KB증권

그림 13. '네이버플러스 스토어' 홈 탭 '관심있게 봤던 상품' 지면



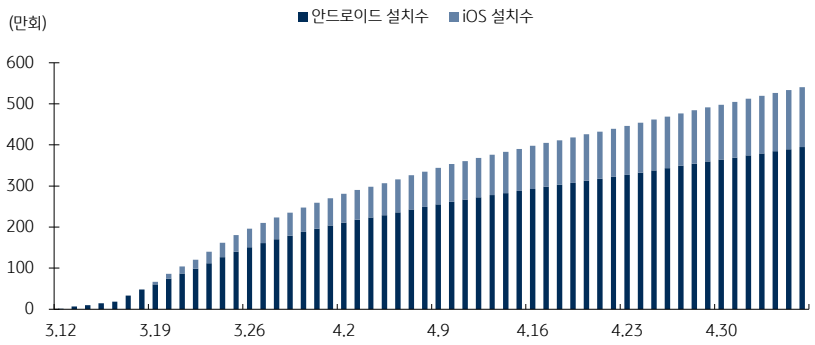
자료: NAVER, KB증권

그림 14. '네이버플러스 스토어' 홈 탭 개인화 광고 블록



자료: NAVER, KB증권

그림 15. '네이버플러스 스토어' 별도 앱 누적 다운로드 수 추이



자료: 모바일인덱스, KB증권

표 8. 2025년 4월 이커머스 종합몰 앱 MAU 비교

종합몰	MAU (명)
쿠팡	32,912,042
11번가	8,926,763
테무	6,976,724
알리익스프레스	6,798,904
G마켓	6,542,322
GS SHOP	4,531,850
네이버플러스 스토어	4,425,237
옥션	2,272,316

자료: 모바일인덱스, KB증권

주: 안드로이드 + iOS 합산 기준

표 9. 판매 수수료율 정책 변경 (6/2부터 적용)

	기존 (유입수수료, VAT 포함)	변경 (판매수수료, VAT 별도)
스마트스토어	2%	2.73% 0.91% (판매자 마케팅 시)
브랜드스토어	2%	3.64% 1.82% (판매자 마케팅 시)

자료: NAVER, KB증권

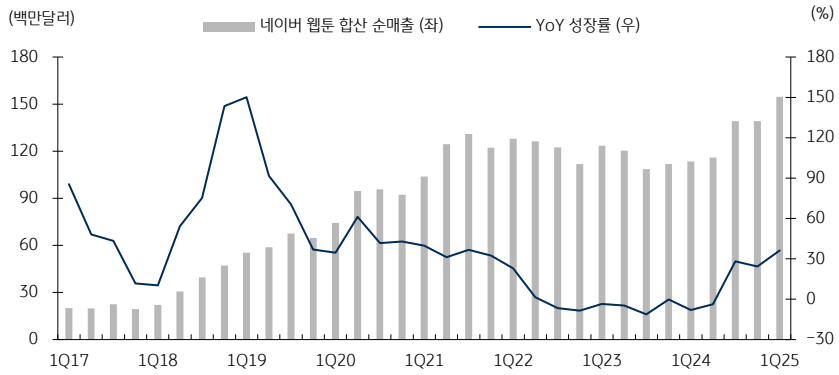
주: 네이버페이 주문관리수수료는 현행 수준 유지

표 10. NAVER AI 브랜드 솔루션 패키지 주요 기능

구분	내용
데이터 기반 마케팅 및 분석	브랜드 애널리틱스 (판매 및 시장 데이터 분석, 고객 관리 도구), 적정 최저가 모니터링
브랜드 카탈로그 관리	브랜드 카탈로그 생성, 전환, 오매칭 신고를 신속히 처리할 권한 부요
CRM	고객의 구매 데이터를 활용해 충성도를 높이는 맞춤형 혜택과 멤버십 프로그램 운영
플랫폼 활용 지원	UI/UX 커스터마이징으로 브랜드 아이덴티티 강조, 쇼핑라이브 등 마케팅 도구 지원
D2C 지원	네이버 플랫폼 내에서 직접 소비자에게 판매할 수 있는 구조 제공
인증 상품 관리	공식 인증된 상품 정보를 카탈로그에 즉시 반영해 소비자 신뢰도 확보

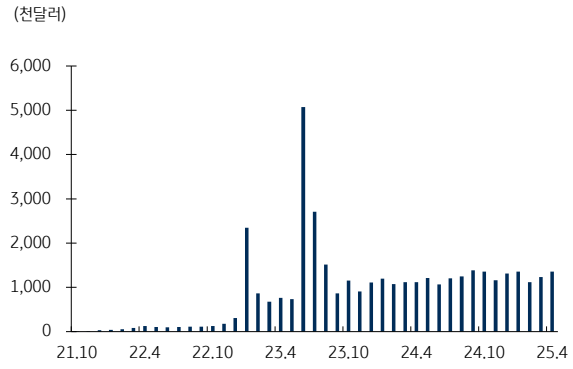
자료: NAVER, KB증권

그림 16. 네이버 웹툰 매출액 추이



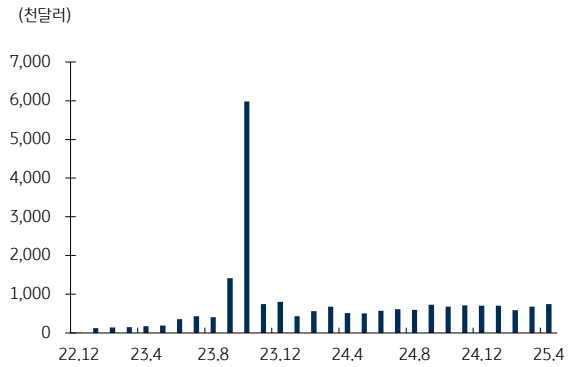
자료: Sensor Tower, KB증권
주: 네이버웹툰, 시리즈, 시리즈온, 문피아, 라인망가, 이북재팬, Wattpad 포함

그림 17. 스노우 매출액 추이



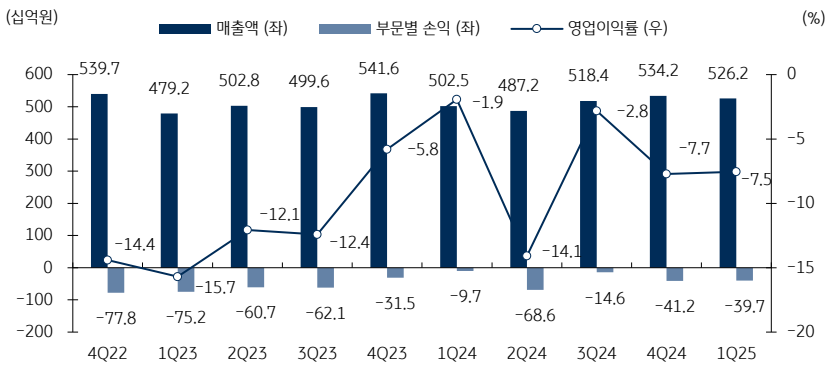
자료: Sensor Tower, KB증권
주: 2015년 9월 출시

그림 18. 에픽 매출액 추이



자료: Sensor Tower, KB증권
주: 2021년 8월 출시

그림 19. 콘텐츠 부문 손익



자료: NAVER, KB증권
주: 2024년 3월부터 네이버제트 연결 제외, 웹툰 분기 영업이익 확대

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	9,671	10,738	11,932	13,076	14,102
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,932	13,076	14,102
판매비와관리비	8,182	8,758	9,622	10,461	11,192
영업이익	1,489	1,979	2,310	2,615	2,909
EBITDA	2,071	2,653	2,985	3,302	3,621
영업외손익	-7	343	326	245	261
이자수익	101	174	188	289	291
이자비용	127	105	97	89	81
지분법손익	267	145	257	223	208
기타영업외손익	-248	130	-22	-178	-157
세전이익	1,481	2,322	2,636	2,860	3,170
법인세비용	496	390	803	791	793
당기순이익	985	1,932	1,834	2,069	2,377
지배주주순이익	1,012	1,923	1,871	2,119	2,434
수정순이익	1,012	1,923	1,871	2,119	2,434

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	17.7	11.0	11.1	9.6	7.8
영업이익 성장률	14.1	32.9	16.7	13.2	11.2
EBITDA 성장률	11.0	28.1	12.5	10.6	9.7
지배기업순이익 성장률	33.2	90.0	-2.7	13.3	14.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	19.4	20.0	20.6
EBITDA이익률	21.4	24.7	25.0	25.3	25.7
세전이익률	15.3	21.6	22.1	21.9	22.5
지배기업순이익률	10.5	17.9	15.7	16.2	17.3

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	1,967	2,125	2,404
당기순이익	985	1,932	1,834	2,069	2,377
유무형자산상각비	582	674	675	686	712
기타비현금손익 조정	744	329	545	568	585
운전자본증감	361	152	-373	-500	-554
매출채권감소 (증가)	43	-3	-300	-580	-580
재고자산감소 (증가)	-2	-13	0	4	4
매입채무증가 (감소)	347	-251	0	0	0
기타운전자본증감	-27	420	-73	76	21
기타영업현금흐름	-670	-497	-714	-699	-715
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-698	-581	-2,489
유형자산투자감소 (증가)	-633	-522	-995	-895	-965
무형자산투자감소 (증가)	-51	-24	-71	-70	-72
투자자산감소 (증가)	603	1,226	420	412	-1,421
기타투자현금흐름	-868	-2,020	-52	-28	-31
재무활동 현금흐름	-110	-770	-190	128	-336
금융부채 증감	-180	-636	-330	-330	-330
자본의 증감	28	-393	120	120	0
배당금 당기지급액	-62	-119	-168	-198	-251
기타재무현금흐름	105	378	189	537	245
기타현금흐름	-90	140	0	0	0
현금의 증가 (감소)	852	619	1,079	1,672	-421
기말현금	3,576	4,196	5,275	6,947	6,525
잉여현금흐름 (FCF)	1,369	2,068	972	1,230	1,439
순현금흐름	450	2,785	624	2,002	-91
순현금 (순차입금)	1,157	3,942	4,566	6,568	6,477

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	35,738	38,168	39,644	41,711	43,621
유동자산	7,028	9,375	10,827	12,999	13,133
현금 및 현금성자산	3,576	4,196	5,275	6,947	6,525
단기금융자산	1,524	3,340	3,340	3,340	3,340
매출채권	491	478	778	1,358	1,938
재고자산	15	22	22	18	14
기타유동자산	1,421	1,340	1,413	1,337	1,316
비유동자산	28,710	28,793	28,816	28,711	30,488
투자자산	21,285	21,007	20,587	20,175	21,596
유형자산	2,742	2,910	3,294	3,567	3,886
무형자산	3,446	3,657	3,665	3,670	3,676
기타비유동자산	1,238	1,219	1,271	1,298	1,330
부채총계	11,500	11,167	11,403	11,498	11,310
유동부채	6,306	6,092	6,042	5,992	5,942
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	776	335	1,055	1,005	955
기타유동부채	5,530	5,757	4,987	4,987	4,987
비유동부채	5,194	5,075	5,361	5,506	5,368
장기금융부채	3,168	3,258	2,993	2,713	2,433
기타비유동부채	2,026	1,817	2,367	2,792	2,935
자본총계	24,238	27,001	28,241	30,213	32,311
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
기타자본항목	-607	-639	-759	-879	-879
기타포괄손익누계액	-1,990	-1,306	-1,648	-1,477	-1,562
이익잉여금	24,544	25,965	27,667	29,588	31,771
지배지분 계	23,206	25,460	26,700	28,672	30,770
비지배지분	1,032	1,541	1,541	1,541	1,541

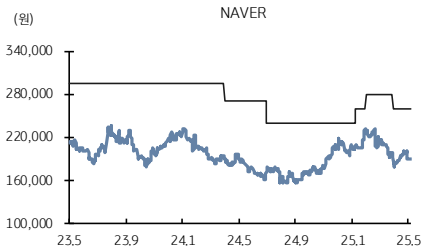
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	36.2	16.7	16.0	14.1	12.3
P/B	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0
P/S	3.8	3.0	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.5	11.0	9.0	7.5	6.9
EV/EBIT	24.4	14.7	11.6	9.5	8.6
배당수익률	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9
EPS	6,180	11,913	11,806	13,377	15,364
BVPS	142,887	160,694	168,520	180,967	194,208
SPS (주당매출액)	59,039	66,511	75,308	82,532	89,005
DPS (주당배당금)	1,205	1,130	1,330	1,680	1,680
배당성향 (%)	17.9	8.8	10.6	11.8	10.3
수익성지표					
ROE	4.4	7.9	7.2	7.7	8.2
ROA	2.8	5.2	4.7	5.1	5.6
ROIC	4.2	7.2	6.6	7.0	7.6
안정성지표					
부채비율	47.5	41.4	40.4	38.1	35.0
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.1	1.5	1.8	2.2	2.2
이자보상배율 (배)	11.7	18.9	23.8	29.4	35.8
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	18.9	22.2	19.0	12.2	8.6
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	824.3	587.5	546.1	648.0	871.7

자료: NAVER, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



NAVER (035420)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-05-08	Buy	이선화	295,000	-30.38	
24-04-08	Buy	이선화	270,000	-34.45	-27.85
24-07-09	Buy	이선화	240,000	-25.16	-9.17
25-01-15	Buy	이선화	260,000	-18.25	-10.77
25-02-07	Buy	이선화	280,000	-24.03	-17.32
25-04-07	Buy	이선화	260,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.