# NAVER (035420)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

## 입증된 실적 방어력: 커머스가 열일했다

**BUY** **TP 340,000원**

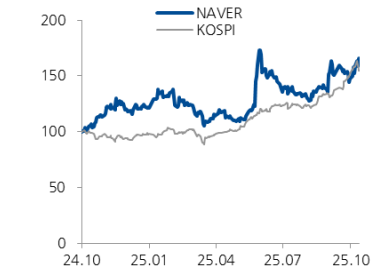
| | |
|---|---|
| 현재주가 (11/5) | 278,500원 |
| 상승여력 | 22.1% |
| 시가총액 | 43,683십억원 |
| 발행주식수 | 156,853천주 |
| 자본금/액면가 | 16십억원/100원 |
| 52주 최고가/최저가 | 290,500원/174,600원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 384십억원 |
| 외국인 지분율 | 39.79% |
| 주요주주 지분율 | |
| 국민연금공단 | 9.33% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 10.1 | 20.0 | 41.1 |
| 상대주가(%p) | -2.4 | -4.1 | -9.8 |

※ K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(25F) | EPS(26F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 12,973 | 15,133 | 300,000 |
| After | 12,775 | 14,744 | 340,000 |
| Consensus | 12,341 | 14,054 | 330,842 |
| Cons. 차이 | 3.5% | 4.9% | 2.8% |

최근 12개월 주가수익률




자료: WiseFn, 현대차증권

### 3분기 영업이익 9% 증익으로 업황에 휘둘리지 않는 탁월한 실적 입증

-동사 3분기 매출액은 3조 1,381억원(YoY +15.6%), OP는 5,706억원(YoY +8.6%)으로 당사 추정치(OP 5,791억원)에 거의 부합. 매출은 서치플랫폼이 YoY +6.3%로 시장 성장률을 크게 상회하며 선방한 가운데, 커머스가 YoY +35.9%로 서프라이즈 성장률을 기록하며 전사 견인. 광고는 홈피드를 중심으로 AI 브리핑 및 애드 부스트 효과가 발현된 것으로 파악되고, 커머스는 스마트스토어 거래액이 YoY +12% 고성장한 상황에서 수수료 인상 및 멤버십 호조가 겹친 영향으로 풀이. 영업이익률은 18.2%(YoY -1.1%p, QoQ +0.3%p) 기록

### AI 브리핑 연말 20% 커버리지 향해 순항: 개인화 고도화하고, 수익 모델 연계 강화 예정

-동사는 피드형 광고시장을 선점하며 3분기에도 힘든 시장 여건(검색외 온라인 광고시장 7% 감소로 당사 추정) 대비 탁월한 매출 성장률(YoY +6%)을 달성. 홈피드는 최근 DAU가 1,000만명에 달한 것으로 파악되며, 향후 검색 전반에서 개인화 고도화 및 수익 모델 연계 강화를 중점 추진할 계획

### 스마트스토어 GMV +12%로 시장 초과 성장 & 멤버십 매출도 30% 성장률 달성

-3분기 커머스 부문은 1)스마트스토어 GMV의 YoY +12%(vs 시장 +9%) 고성장, 2)수수료 인상의 온 분기 반영, 3)멤버십 호조가 겹치며 초고성장을 달성. 거래액의 경우 5개 분기째 시장성장률을 상회한 점은 긍정적으로 판단되며, 매출 성장률 30%를 기록한 멤버십의 경우 Xbox 게임 패스 도입, 컬리N마트 무료배송 혜택 등이 주효했던 것으로 추정

### 투자의견 매수(유지), 목표주가 34 만원(상향) 제시

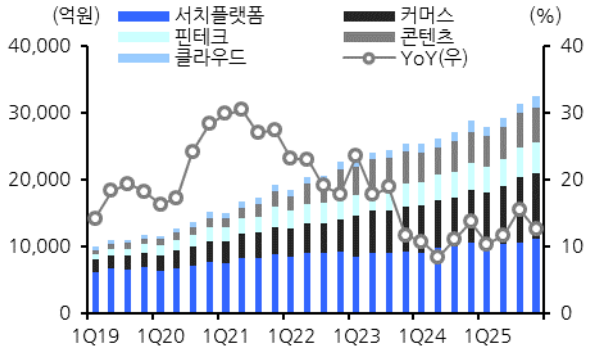
-동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 30만원(25F 예상 EPS에 Target P/E 23배 적용)에서 신규 34만원으로 13% 상향 조정함. 목표주가 34만원은 2026년 예상 EPS 14,744원에 Target P/E 23배(2022~2024년 P/E 멀티플 밴드 중하단 값)를 곱하여 산정

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 9,671 | 1,489 | 1,012 | 2,071 | 6,180 | 33.4 | 36.2 | 1.6 | 17.7 | 4.4 | 0.5 |
| 2024 | 10,738 | 1,979 | 1,923 | 2,653 | 11,913 | 92.8 | 16.7 | 1.2 | 11.1 | 7.9 | 0.6 |
| 2025F | 12,087 | 2,202 | 2,016 | 2,813 | 12,775 | 7.2 | 20.0 | 1.5 | 13.8 | 7.6 | 0.5 |
| 2026F | 13,622 | 2,594 | 2,313 | 3,306 | 14,744 | 15.4 | 17.3 | 1.4 | 11.5 | 8.1 | 0.7 |
| 2027F | 15,212 | 2,883 | 2,567 | 3,668 | 16,367 | 11.0 | 15.6 | 1.3 | 10.3 | 8.3 | 0.7 |

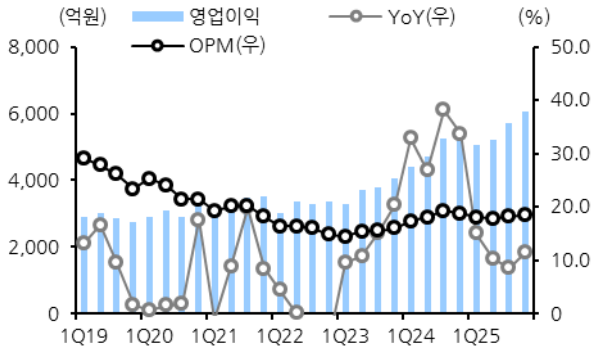
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 분기별 부문별 영업수익 전망



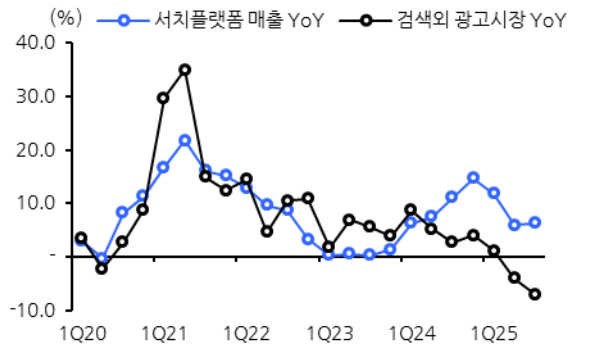

자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 영업이익 & OPM 전망



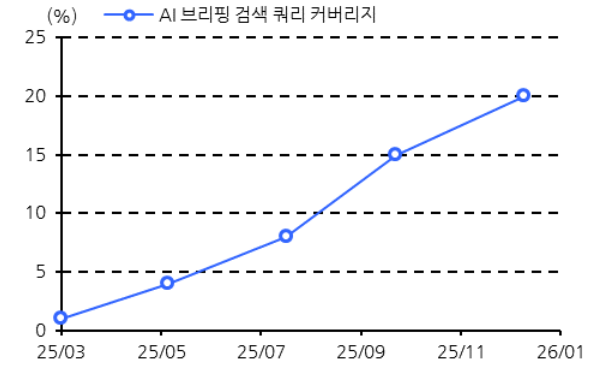

자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림3〉 온라인 광고 시장(검색외) vs 광고 매출 YoY



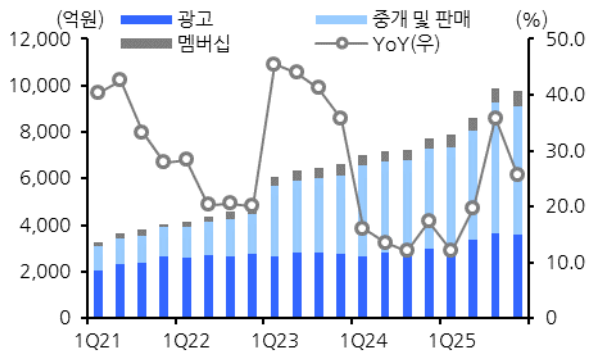

자료 : NAVER, KODAA, 현대차증권

〈그림4〉 AI 브리핑 검색 쿼리 커버리지 비율 추이



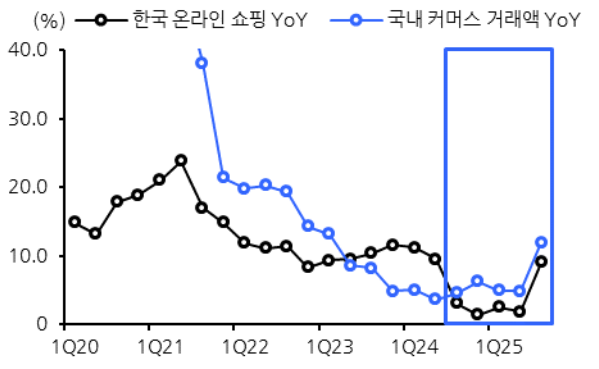

자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림5〉 커머스 분기별 영업수익 전망



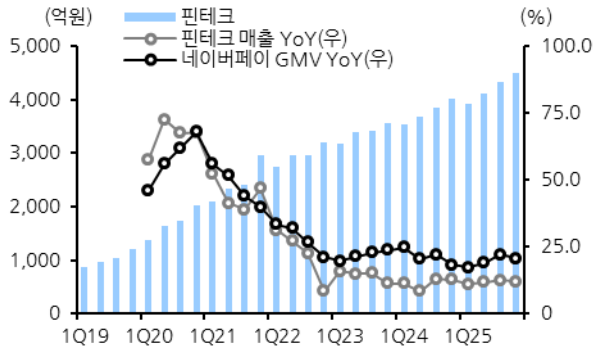

자료 : NAVER, 현대차증권

〈그림6〉 커머스 거래액 성장률 vs 온라인 쇼핑 시장



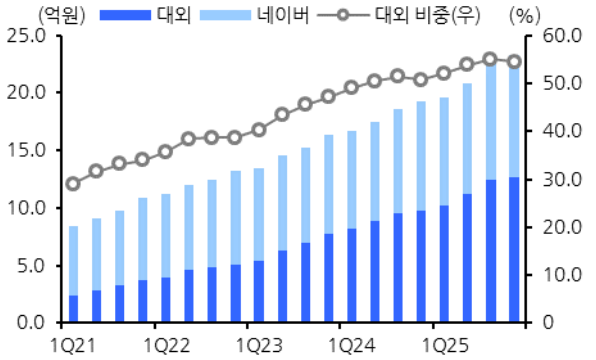

자료 : NAVER, 통계청, 현대차증권

<그림7> 핀테크 분기별 영업수익 전망



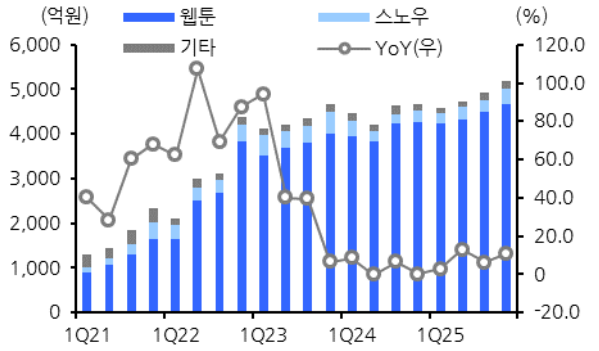

자료 : NAVER, 현대차증권

<그림8> 네이버페이 거래액 및 대외 비중 추이



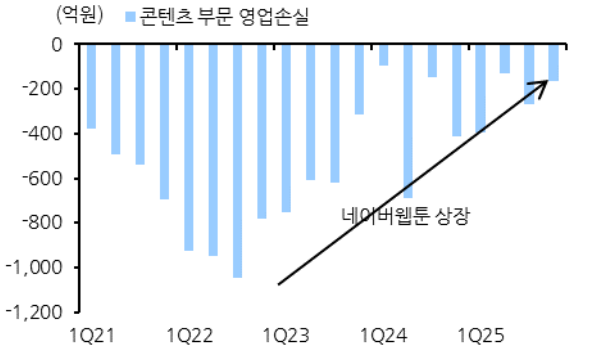

자료 : NAVER, 현대차증권

<그림9> 콘텐츠 분기별 영업수익 전망



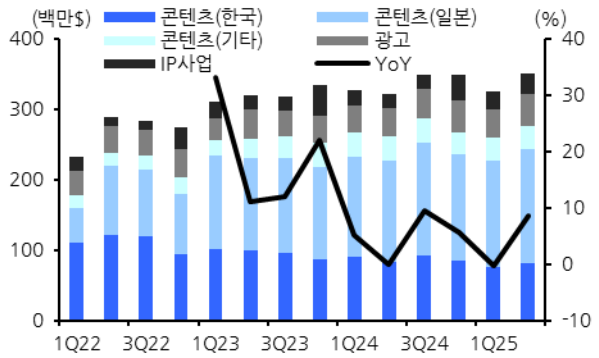

자료 : NAVER, 현대차증권

<그림10> 콘텐츠 분기별 영업손실 추이



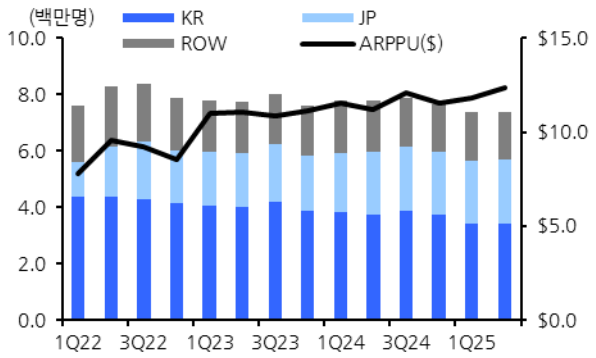

자료 : NAVER, 현대차증권

<그림11> 웹툰 항목별 매출액 상세 추이




자료 : NAVER, WBTN, 현대차증권

<그림12> 웹툰 결제자수 및 ARPPU 추이




자료 : NAVER, WBTN, 현대차증권

<표1> NAVER 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, 만명, %)

| 항목 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업수익 | 22,804 | 24,079 | 24,453 | 25,370 | 25,261 | 26,105 | 27,156 | 28,856 | 27,868 | 29,151 | 31,381 | 32,474 | 82,201 | 96,706 | 107,377 | 120,874 |
| 서치플랫폼(광고) | 8,518 | 9,104 | 8,985 | 9,283 | 9,054 | 9,784 | 9,977 | 10,647 | 10,127 | 10,365 | 10,602 | 11,220 | 35,680 | 35,890 | 39,462 | 42,314 |
| 커머스(쇼핑) | 6,059 | 6,329 | 6,474 | 6,605 | 7,034 | 7,190 | 7,254 | 7,751 | 7,879 | 8,611 | 9,855 | 9,743 | 18,011 | 25,467 | 29,229 | 36,088 |
| 핀테크(페이) | 3,182 | 3,397 | 3,408 | 3,560 | 3,539 | 3,685 | 3,851 | 4,009 | 3,927 | 4,117 | 4,331 | 4,493 | 11,866 | 13,547 | 15,084 | 16,868 |
| 콘텐츠(웹툰/뮤직) | 4,113 | 4,204 | 4,349 | 4,663 | 4,463 | 4,200 | 4,628 | 4,673 | 4,593 | 4,740 | 5,093 | 5,186 | 12,616 | 17,329 | 17,964 | 19,612 |
| 클라우드 | 932 | 1,045 | 1,236 | 1,259 | 1,170 | 1,246 | 1,446 | 1,776 | 1,342 | 1,317 | 1,500 | 1,832 | 4,028 | 4,472 | 5,638 | 5,991 |
| % YoY | 23.6 | 17.7 | 18.9 | 11.7 | 10.8 | 8.4 | 11.1 | 13.7 | 10.3 | 11.7 | 15.6 | 12.5 | 20.6 | 17.6 | 11.0 | 12.6 |
| 서치플랫폼 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 1.3 | 6.3 | 7.5 | 11.0 | 14.7 | 11.9 | 5.9 | 6.3 | 5.4 | 8.4 | 0.6 | 10.0 | 7.2 |
| 커머스(쇼핑) | 45.5 | 44.0 | 41.3 | 35.7 | 16.1 | 13.6 | 12.0 | 17.4 | 12.0 | 19.8 | 35.9 | 25.7 | 22.1 | 41.4 | 14.8 | 23.5 |
| 핀테크(페이) | 15.8 | 14.9 | 15.1 | 11.3 | 11.2 | 8.5 | 13.0 | 12.6 | 11.0 | 11.7 | 12.5 | 12.1 | 21.2 | 14.2 | 11.3 | 11.8 |
| 콘텐츠(웹툰/뮤직) | 94.0 | 40.0 | 39.4 | 6.6 | 8.5 | -0.1 | 6.4 | 0.2 | 2.9 | 12.9 | 10.0 | 11.0 | 82.0 | 37.4 | 3.7 | 9.2 |
| 클라우드 | 1.2 | -0.4 | 30.5 | 13.3 | 25.5 | 19.2 | 17.0 | 41.1 | 14.7 | 5.7 | 3.7 | 3.2 | 6.0 | 11.0 | 26.1 | 6.3 |
| 영업비용 | 19,499 | 20,352 | 20,651 | 21,315 | 20,868 | 21,378 | 21,903 | 23,436 | 22,815 | 23,935 | 25,675 | 26,427 | 69,154 | 81,817 | 87,585 | 98,852 |
| 영업이익 | 3,305 | 3,727 | 3,802 | 4,055 | 4,393 | 4,727 | 5,253 | 5,420 | 5,053 | 5,216 | 5,706 | 6,047 | 13,047 | 14,888 | 19,793 | 22,022 |
| 광고/커머스 | 4,641 | 4,818 | 4,933 | 5,146 | 5,070 | 5,585 | 5,774 | 6,140 | 5,891 | 5,948 | 6,717 | 6,859 | 17,893 | 19,538 | 22,570 | 25,415 |
| 핀테크 | 271 | 270 | 334 | 205 | 261 | 361 | 328 | 246 | 349 | 382 | 331 | 336 | 961 | 1,080 | 1,196 | 1,398 |
| 콘텐츠 | -752 | -607 | -621 | -315 | -97 | -686 | -146 | -412 | -397 | -132 | -270 | -162 | -3,699 | -2,295 | -1,341 | -961 |
| 클라우드 | -817 | -693 | -870 | -967 | -672 | -651 | -599 | -594 | -703 | -665 | -881 | -733 | -2,006 | -3,347 | -2,516 | -2,982 |
| 영업이익률(%) | 14.5 | 15.5 | 15.5 | 16.0 | 17.4 | 18.1 | 19.3 | 18.8 | 18.1 | 17.9 | 18.2 | 18.6 | 15.9 | 15.4 | 18.4 | 18.2 |
| 검색외 광고시장 | 8,627 | 9,321 | 9,532 | 9,873 | 9,377 | 9,801 | 9,793 | 10,266 | 9,476 | 9,396 | - | - | 35,736 | 37,352 | 39,236 | 40,500 |
| 동영상 광고 시장 | 3,336 | 3,819 | 3,891 | 4,433 | 4,236 | 4,452 | 4,251 | 4,416 | 4,112 | 4,180 | - | - | 13,352 | 15,479 | 17,354 | 17,400 |
| 모바일 DA 시장 | 3,492 | 3,575 | 3,656 | 3,639 | 3,494 | 3,583 | 3,726 | 3,897 | 3,689 | 3,519 | - | - | 14,242 | 14,362 | 14,700 | 15,800 |
| PC DA 시장 | 1,798 | 1,927 | 1,985 | 1,802 | 1,647 | 1,766 | 1,816 | 1,953 | 1,674 | 1,697 | - | - | 8,142 | 7,511 | 7,182 | 7,300 |
| % YoY | 1.7 | 6.9 | 5.6 | 3.9 | 8.7 | 5.2 | 2.7 | 4.0 | 1.1 | -4.1 | - | - | 9.9 | 4.5 | 5.0 | 3.2 |
| 온라인 쇼핑시장 | 53.7 | 55.5 | 57.2 | 61.7 | 63.8 | 65.0 | 63.5 | 67.2 | 65.4 | 66.2 | 69.3 | 68.8 | 206.9 | 228.1 | 259.4 | 269.6 |
| % YoY | 9.3 | 9.6 | 10.4 | 11.6 | 11.2 | 9.5 | 3.1 | 1.4 | 2.6 | 1.9 | 9.0 | 2.4 | 10.6 | 10.2 | 6.1 | 3.9 |
| 커머스 GMV (조원) | 11.6 | 11.9 | 12.0 | 12.4 | 12.2 | 12.3 | 12.5 | 13.2 | 12.8 | 12.9 | 13.4 | 14.0 | 41.7 | 47.9 | 50.2 | 53.2 |
| % YoY | 20 | 15 | 14 | 11 | 5 | 4 | 5 | 6 | 5 | 5 | 8 | 6 | 18 | 15 | 5 | 6 |
| Take Rate (%) | 4.88 | 4.98 | 5.05 | 4.95 | 5.37 | 5.46 | 5.43 | 5.51 | 5.72 | 6.23 | 6.89 | 6.50 | 4.03 | 4.96 | 5.45 | 6.35 |
| 핀테크 GMV (조원) | 13.4 | 14.6 | 15.2 | 16.3 | 16.7 | 17.5 | 18.6 | 19.3 | 19.6 | 20.8 | 22.7 | 23.3 | 48.8 | 59.5 | 72.1 | 86.4 |
| % YoY | 20 | 15 | 14 | 11 | 25 | 20 | 22 | 18 | 17 | 19 | 22 | 21 | 28 | 22 | 21 | 20 |
| 네이버 | 8.0 | 8.3 | 8.3 | 8.6 | 8.5 | 8.7 | 9.0 | 9.5 | 9.4 | 9.6 | 10.2 | 10.6 | 30.3 | 33.2 | 35.7 | 40.5 |
| 대외 | 5.4 | 6.3 | 6.9 | 7.7 | 8.2 | 8.8 | 9.6 | 9.8 | 10.2 | 11.2 | 12.5 | 12.7 | 18.5 | 26.3 | 36.4 | 45.9 |
| Take Rate (%) | 2.37 | 2.33 | 2.24 | 2.18 | 2.12 | 2.11 | 2.07 | 2.08 | 2.00 | 1.98 | 1.91 | 1.93 | 2.43 | 2.28 | 2.09 | 1.95 |
| 콘텐츠 매출액 | 4,113 | 4,204 | 4,349 | 4,663 | 4,463 | 4,200 | 4,628 | 4,673 | 4,593 | 4,740 | 5,093 | 5,186 | 12,616 | 17,329 | 17,964 | 19,612 |
| % YoY | 94.0 | 40.0 | 39.4 | 6.6 | 8.5 | -0.1 | 6.4 | 0.2 | 2.9 | 12.9 | 10.0 | 11.0 | 82.0 | 37.4 | 3.7 | 9.2 |
| 웹툰 | 3,531 | 3,696 | 3,798 | 4,006 | 3,946 | 3,829 | 4,241 | 4,278 | 4,227 | 4,337 | 4,719 | 4,767 | 10,664 | 15,031 | 16,294 | 18,050 |
| 스노우 | 448 | 358 | 395 | 494 | 355 | 223 | 211 | 258 | 235 | 285 | 262 | 289 | 1,279 | 1,695 | 1,047 | 1,071 |
| 기타 | 134 | 150 | 156 | 163 | 162 | 148 | 176 | 137 | 131 | 118 | 112 | 130 | 673 | 603 | 623 | 491 |

자료 : NAVER, 디지털광고협회, 현대차증권

(단위: 십억원)

| 포괄손익계산서 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **9,671** | **10,738** | **12,087** | **13,622** | **15,212** |
| 증가율 (%) | 17.6 | 11.0 | 12.6 | 12.7 | 11.7 |
| **매출원가** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| 매출원가율 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **매출총이익** | **9,671** | **10,738** | **12,087** | **13,622** | **15,212** |
| 매출이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 증가율 (%) | 17.6 | 11.0 | 12.6 | 12.7 | 11.7 |
| **판매관리비** | **8,182** | **8,758** | **9,885** | **11,028** | **12,329** |
| 판관비율(%) | 84.6 | 81.6 | 81.8 | 81.0 | 81.0 |
| **EBITDA** | **2,071** | **2,653** | **2,813** | **3,306** | **3,668** |
| EBITDA 이익률 (%) | 21.4 | 24.7 | 23.3 | 24.3 | 24.1 |
| 증가율 (%) | 11.0 | 28.1 | 6.0 | 17.6 | 10.9 |
| **영업이익** | **1,489** | **1,979** | **2,202** | **2,594** | **2,883** |
| 영업이익률 (%) | 15.4 | 18.4 | 18.2 | 19.0 | 19.0 |
| 증가율 (%) | 14.1 | 32.9 | 11.3 | 17.8 | 11.1 |
| **영업외손익** | **-274** | **198** | **226** | **234** | **282** |
| 금융수익 | 603 | 633 | 450 | 283 | 246 |
| 금융비용 | 683 | 579 | 341 | 29 | 29 |
| 기타영업외손익 | -195 | 144 | 117 | -20 | 65 |
| 종속/관계기업관련손익 | 267 | 145 | 299 | 244 | 246 |
| **세전계속사업이익** | **1,481** | **2,322** | **2,727** | **3,072** | **3,411** |
| 세전계속사업이익률 | 15.3 | 21.6 | 22.6 | 22.6 | 22.4 |
| 증가율 (%) | 36.7 | 56.8 | 17.4 | 12.7 | 11.0 |
| 법인세비용 | 496 | 390 | 684 | 719 | 799 |
| 계속사업이익 | 985 | 1,932 | 2,043 | 2,353 | 2,612 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| **당기순이익** | **985** | **1,932** | **2,043** | **2,353** | **2,612** |
| 당기순이익률 (%) | 10.2 | 18.0 | 16.9 | 17.3 | 17.2 |
| 증가율 (%) | 46.3 | 96.1 | 5.7 | 15.2 | 11.0 |
| 지배주주지분 순이익 | 1,012 | 1,923 | 2,016 | 2,313 | 2,567 |
| 비지배주주지분 순이익 | -27 | 9 | 27 | 41 | 45 |
| 기타포괄이익 | -261 | 699 | 114 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 724 | 2,631 | 2,157 | 2,353 | 2,612 |

(단위: 십억원)

| 재무상태표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **7,028** | **9,375** | **9,309** | **10,702** | **11,359** |
| 현금성자산 | 3,576 | 4,196 | 3,256 | 4,462 | 4,319 |
| 단기투자자산 | 827 | 2,927 | 2,998 | 2,753 | 3,131 |
| 매출채권 | 491 | 478 | 538 | 646 | 734 |
| 재고자산 | 15 | 22 | 24 | 25 | 28 |
| 기타유동자산 | 1,421 | 1,340 | 2,083 | 2,407 | 2,737 |
| **비유동자산** | **28,710** | **28,793** | **31,699** | **32,581** | **35,378** |
| 유형자산 | 2,742 | 2,910 | 3,342 | 4,230 | 4,546 |
| 무형자산 | 3,446 | 3,657 | 3,426 | 3,226 | 3,026 |
| 투자자산 | 21,231 | 20,910 | 23,520 | 23,714 | 26,396 |
| 기타비유동자산 | 1,291 | 1,316 | 1,410 | 1,410 | 1,410 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | **35,738** | **38,168** | **41,008** | **43,282** | **46,737** |
| **유동부채** | **6,306** | **6,092** | **8,286** | **8,344** | **9,156** |
| 단기차입금 | 333 | 135 | 129 | 129 | 129 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 443 | 200 | 1,733 | 1,733 | 1,733 |
| 기타유동부채 | 5,530 | 5,757 | 6,424 | 6,482 | 7,294 |
| **비유동부채** | **5,194** | **5,075** | **3,665** | **3,660** | **3,952** |
| 사채 | 1,656 | 2,007 | 336 | 306 | 256 |
| 장기차입금 | 994 | 863 | 865 | 865 | 865 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 2,545 | 2,204 | 2,464 | 2,488 | 2,830 |
| **기타금융업부채** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **부채총계** | **11,500** | **11,167** | **11,951** | **12,004** | **13,108** |
| **지배주주지분** | 23,206 | 25,460 | 27,504 | 29,615 | 31,921 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 1,243 | 1,423 | 1,467 | 1,467 | 1,467 |
| 자본조정 등 | -607 | -639 | -644 | -644 | -644 |
| 기타포괄이익누계액 | -1,990 | -1,306 | -1,072 | -1,072 | -1,072 |
| 이익잉여금 | 24,544 | 25,965 | 27,737 | 29,848 | 32,154 |
| **비지배주주지분** | **1,032** | **1,541** | **1,553** | **1,594** | **1,639** |
| **자본총계** | **24,238** | **27,001** | **29,058** | **31,209** | **33,560** |

(단위: 십억원)

| 현금흐름표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **2,002** | **2,590** | **2,541** | **2,471** | **3,849** |
| **당기순이익** | 985 | 1,932 | 2,043 | 2,353 | 2,612 |
| 유형자산 상각비 | 528 | 609 | 611 | 712 | 784 |
| 무형자산 상각비 | 54 | 65 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -46 | 117 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본의 감소(증가) | 361 | 152 | -177 | -351 | 698 |
| 기타 | 120 | -285 | 64 | -244 | -246 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **-950** | **-1,340** | **-3,117** | **-1,104** | **-3,713** |
| 투자자산의 감소(증가) | 895 | 766 | -1,863 | 50 | -2,435 |
| 유형자산의 감소 | 7 | 32 | 13 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -641 | -554 | -1,251 | -1,600 | -1,100 |
| 기타 | -1,212 | -1,584 | -16 | 445 | -178 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **-110** | **-770** | **-282** | **-229** | **-279** |
| 차입금의 증가(감소) | 779 | -354 | 22 | 2 | 33 |
| 사채의증가(감소) | -49 | 352 | -1,671 | -30 | -50 |
| 자본의 증가 | -314 | 180 | 44 | 0 | 0 |
| 배당금 | -62 | -119 | -168 | -202 | -261 |
| 기타 | -464 | -829 | 1,491 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | **-90** | **140** | **-80** | **0** | **0** |
| **현금의증가(감소)** | **852** | **619** | **-939** | **1,137** | **-143** |
| 기초현금 | 2,724 | 3,576 | 4,196 | 3,256 | 4,393 |
| 기말현금 | 3,576 | 4,196 | 3,256 | 4,393 | 4,250 |

(단위: 원, 배, %)

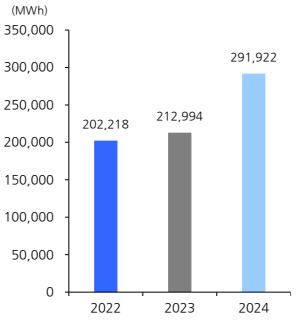
| 주요투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 6,013 | 11,967 | 12,944 | 15,003 | 16,654 |
| EPS(지배순이익 기준) | 6,180 | 11,913 | 12,775 | 14,744 | 16,367 |
| BPS(자본총계 기준) | 149,241 | 170,420 | 185,255 | 198,973 | 213,961 |
| BPS(지배지분 기준) | 142,887 | 160,694 | 175,351 | 188,810 | 203,511 |
| DPS | 1,205 | 1,130 | 1,350 | 1,750 | 1,750 |
| P/E(당기순이익 기준) | 37.2 | 16.6 | 19.7 | 17.0 | 15.3 |
| P/E(지배순이익 기준) | 36.2 | 16.7 | 20.0 | 17.3 | 15.6 |
| P/B(자본총계 기준) | 1.5 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| P/B(지배지분 기준) | 1.6 | 1.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA(Reported) | 17.7 | 11.1 | 13.8 | 11.5 | 10.3 |
| 배당수익률 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.7 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 46.5 | 99.0 | 8.2 | 15.9 | 11.0 |
| EPS(지배순이익 기준) | 33.4 | 92.8 | 7.2 | 15.4 | 11.0 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 4.1 | 7.5 | 7.3 | 7.8 | 8.1 |
| ROE(지배순이익 기준) | 4.4 | 7.9 | 7.6 | 8.1 | 8.3 |
| ROA | 2.8 | 5.2 | 5.2 | 5.6 | 5.8 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 47.4 | 41.4 | 41.1 | 38.5 | 39.1 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 11.7 | 18.9 | N/A | N/A | N/A |

** K-IFRS 연결기준*

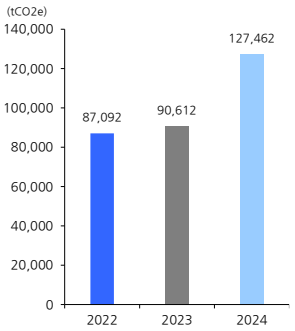
<그림1> 네이버 주요 ESG INDEX

## 환경(E)

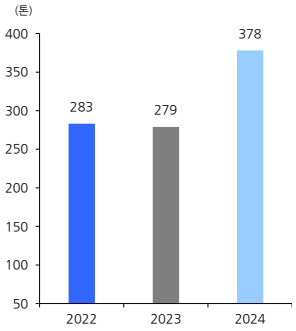
### 에너지 사용량



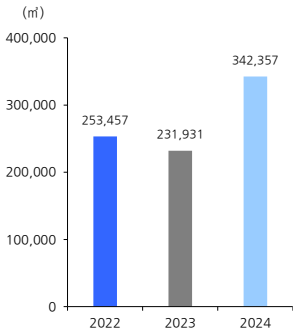

### 온실가스 총배출량




### 폐기물 배출량

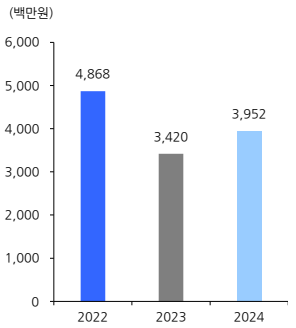



### 용수 사용량

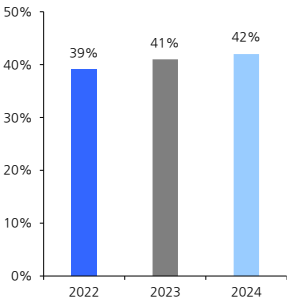



## 사회(S)

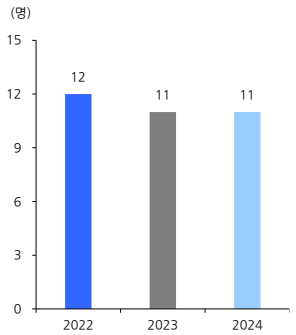
### 임직원 교육비



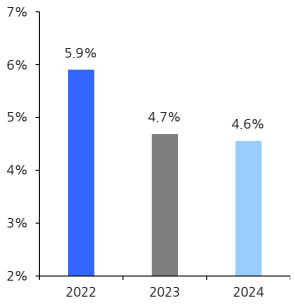

### 여성 임직원 비율




### 장애인 고용자 수

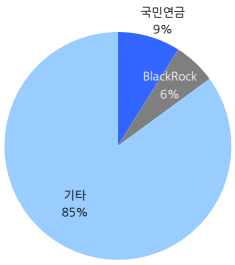



### 비정규직 근로자 비율

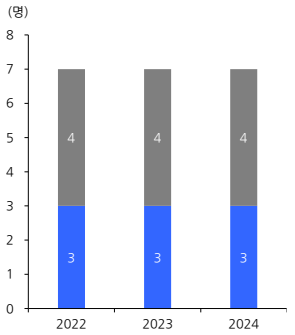



## 지배구조(G)

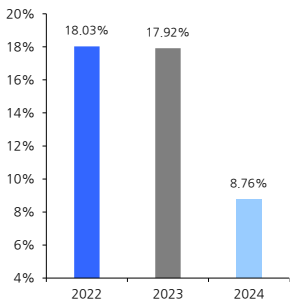
### 주주구성 현황



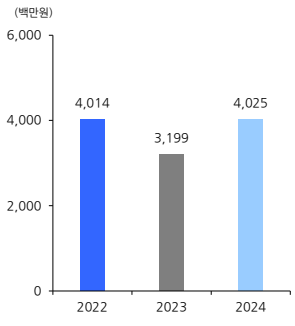

### 이사회 구성




### 현금배당성향




### 이사 및 감사 보수 지급액(총액)




자료 : 네이버 지속가능경영보고서, 현대차증권

<그림2> 네이버 ESG Summary Report

**네이버**

종목코드: 035420

NICE 산업분류: 기타 서비스

NICE신용평가

**기업ESG평가 Corporate ESG Evaluation**

평가일: 2025.07.10

| 기업ESG등급 | | S | A | B | C | D |
|---|---|---|---|---|---|---|
| A | 환경(E) | | | ■ | | |
| | 사회(S) | | ■ | | | |
| | 지배구조(G) | ■ | | | | |

**송미경** 실장 02.2014.6216 mksong@nicerating.com

최영록 수석연구원 02.2014.6228 youngchoi@nicerating.com

## 네이버의 기업 ESG 평과결과는 '우수'

**평가요소별 평가 결과**

| | | D | C | B | A | S |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 환경(E) B | 산업 | | | | | |
| | 환경친화적 제품 및 공정 | | | ■ | | |
| | 온실가스 및 오염물질 배출 | | | ■ | | |
| | 환경관련 규제의 영향 | | | ■ | | |
| | 기업 | | | | ■ | |
| | 환경경영정책 및 관리체계 | | | | ■ | |
| | 온실가스 및 에너지 | | | ■ | | |
| | 오염관리 | | | ■ | | |
| 사회(S) A | 산업 | | | ■ | | |
| | 인적자원 | | | ■ | | |
| | 안전관리 및 정보보호 | | | ■ | | |
| | 사회관련 규제의 영향 | | | ■ | | |
| | 기업 | | | ■ | | |
| | 근무환경 | | | ■ | | |
| | 다양성 | | | ■ | | |
| | 안전관리 및 정보보호 | | | ■ | | |
| | 공급망 및 커뮤니티 관리 | | | ■ | | |
| 지배구조(G) S | 기업 | | | | ■ | |
| | ESG경영의지 및 의사결정 체계 | | | | ■ | |
| | 이사회 및 감사위원회 | | | | ■ | |
| | 주주가치 제고 | | | | ■ | |
| | 기업윤리 | | | | ■ | |
| | 보고의 투명성 | | | | ■ | |

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

〈그림3〉 네이버 ESG Summary Report

**평가요소별 주요 평가내용 요약**

| 부문 | 구분 | 평가요소 | 주요 평가내용 |
|---|---|---|---|
| 환경 | 산업요인 | | • 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '양호(B)' |
| | 기업요인 | 환경경영 정책 및 관리체계 | • 환경경영 조직구성 및 경영체계, 탄소중립 선언 여부, 환경관련 교육수행 여부, 환경관련 보유인증, 생물다양성 보호활동, 재생/재활용품 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '환경경영 및 대응전략' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 온실가스 및 에너지 | • 온실가스 배출, 에너지소비 수준 및 감축 추세, 신재생에너지 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '온실가스 저감 및 친환경 에너지 활용' 수준 '미흡(C)' |
| | | 오염관리 | • 용수 사용, 폐기물 배출, 대기오염물질과 수질오염물질의 배출 관리 등을 종합하면, 회사의 '오염관리' 수준 '매우 미흡(D)' |
| 사회 | 산업요인 | | • 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '양호(B)' |
| | 기업요인 | 근무환경 | • 보상수준, 근속연수, 정규직 비율, 노조활동, 임직원 교육, 직원 고충처리제도 등을 종합하면, 회사의 '근무환경' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 다양성 | • 직원 및 임원의 성별 다양성, 장애인 고용 현황, 차별금지정책 시행 현황 등을 종합하면, 회사의 '다양성' 수준 '우수(A)' |
| | | 안전관리 및 정보보호 | • 안전 관련 조직, 교육 및 안전점검 활동, 인증 보유 현황 등 안전경영체계와 정보보호 관련 관리체계, 안전 및 정보 관련 사고 발생 이력 등을 종합하면, 회사의 '안전관리 및 정보보호' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 공급망 및 커뮤니티 관리 | • 공급망 관련 ESG경영 수준, 고객 소통 채널 운영 현황, 사회공헌활동 수준 등을 종합하면, 회사의 '공급망 및 커뮤니티 관리' 수준 '매우 우수(S)' |
| 지배구조 | | ESG경영의지 및 의사결정체계 | • ESG위원회 설립 여부 및 이사회의 ESG의사 결정 관여 등 'ESG경영 관련 의사결정 체계' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 이사회 및 감사위원회 | • 등기이사와 사외이사, 감사위원회의 구성, 이사회의장의 대표이사 겸임 여부, 사외이사 활동 현황 등을 종합하면, 회사의 '이사회 및 감사위원회 운영의 적정성' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 주주가치 제고 | • 주주 보호 관련 제도의 도입 현황, 지분 구조의 특성, 배당 정책 및 실행의 안정성 등을 종합하면, 회사의 '주주가치 제고 노력' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 기업윤리 | • 윤리경영 관련 경영체계, 배임/횡령 등 부정/부패행위 발생 이력, 공기업의 경우 청렴도 평가 등을 반영한 회사의 '기업윤리' 수준 '매우 우수(S)' |
| | | 보고의 투명성 | • 주요 경영활동 및 ESG 경영활동의 공시 수준, 외부회계감사 이력 및 의견 등을 종합할 때, 회사의 '보고의 투명성' 수준 '우수(A)' |
| 기타 고려요소 | | **해당 사항 없음** | |

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

<그림4> 네이버 ESG Summary Report

**【기업ESG 평가등급의 정의】**

| 등 급 | 정 의 |
|---|---|
| S | 환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 우수]한 수준임 |
| A | 환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [우수]한 수준임 |
| B | 환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [양호]한 수준임 |
| C | 환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [미흡]한 수준임 |
| D | 환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 미흡]한 수준임 |

## ○ Disclaimer

본 기업ESG기본평가는 NICE신용평가㈜의 기업ESG 평가방법론에 의거하여 수행되었습니다.

NICE신용평가㈜가 제공하는 기업ESG기본평가는 ESG요소가 사업 및 재무적으로 기업에 미치는 영향과 이와 관련한 기업의 대응 수준,ESG 경영활동 성과 등에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견입니다. 본 기업ESG기본평가는 평가대상 기업의 의뢰에 기반하지 않으며, 평가대상 기업의 자료 제출, 의견 소명 등의 절차를 갖지 않습니다.

NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가의 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 각종 공개/공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있습니다. 다만, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가시 활용된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 평가결과 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜의 평가결과와 발간물은 예상치 못한 환경변화 및 정부정책의 변동 등에 따라 영향을 받을 수 있습니다. 또한, 평가결과와 발간물은 사실의 진술이 아니라, 기업의 ESG경영성과 등에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 평가결과와 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보 이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NICE 신용평가㈜에서 작성한 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE 신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE 신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 보고서 내용의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

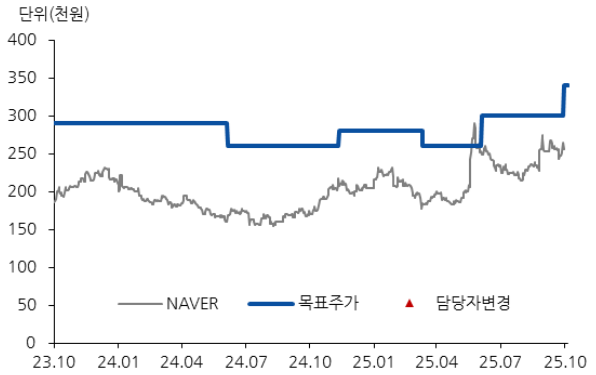
특히, 본 보고서의 전부 또는 일부가 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이 기재 또는 첨부되어서는 안되며, NICE신용평가㈜는 이로 인해 발생하는 어떠한 민형사상 책임을 지지 않습니다.

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.05.09 | BUY | 290,000 | -29.43 | -19.14 |
| 2023.11.09 | AFTER 6M | 290,000 | -32.55 | -20.17 |
| 2024.07.05 | BUY | 260,000 | -32.90 | -16.15 |
| 2024.12.12 | BUY | 280,000 | -25.30 | -17.14 |
| 2025.04.11 | BUY | 260,000 | -20.16 | 11.73 |
| 2025.07.04 | BUY | 300,000 | -20.04 | -8.50 |
| 2025.11.06 | BUY | 340,000 | | |

### ▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가




### ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 142건 | 89.3% |
| 보유 | 17건 | 10.7% |
| 매도 | 0건 | 0% |

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.