



기업 업데이트

Outperform(Downgrade)

목표주가: 320,000원(상향)

주가(6/8): 279,000원

시가총액: 437,678억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

RA 조준형

Stock Data

KOSPI (6/8)		7,484.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	290,500원	191,200원
등락률	-4.0%	45.9%
수익률	절대	상대
1M	29.8%	30.0%
6M	12.0%	-37.8%
1Y	40.3%	-45.3%

Company Data

발행주식수	156,874천주
일평균 거래량(3M)	1,514천주
외국인 지분율	34.9%
배당수익률(26E)	1.0%
BPS(26E)	186,237원
주요 주주	국민연금공단 9.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,634.1	14,516.9
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,430.7	2,569.6
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,231.6	3,446.6
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,625.4	3,081.2
순이익	1,932.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9
지배주주지분순이익	1,923.2	1,953.2	1,871.1	2,183.6
EPS(원)	11,913	12,376	11,927	13,919
증감률(% YoY)	92.8	3.9	-3.6	16.7
PER(배)	16.7	19.6	23.4	20.0
PBR(배)	1.24	1.38	1.50	1.40
EV/EBITDA(배)	11.3	11.8	12.1	10.9
영업이익률(%)	18.4	18.3	17.8	17.7
ROE(%)	7.9	7.4	6.6	7.2
순차입금비율(%)	-11.7	-15.2	-19.4	-23.5

Price Trend



NAVER (035420)

밸류에이션 종합 판단



동사의 목표주가를 기존 25만원에서 32만원으로 상향하나 당사의 적용 기준을 반영하여 투자 의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 하향한다. 동사 AI 팩토리 사업가치를 11.1조원으로 신규 반영했으며, 관련 매출 지속성이 중단기 이상 유지 될지는 지켜볼 필요가 존재할 것으로 총평한다.

>>> 동사 목표주가 상향

동사의 목표주가를 기존 25만원에서 32만원으로 상향하나 당사의 적용 기준을 반영하여 투자 의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 하향한다. 동사 총 적정 가치는 50.2조원으로, 이는 기존 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 5.9조원, 네이버 AI 팩토리 사업가치 11.1조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 20조원, 네이버파이낸셜 지분가치 6조원, Webtoon Entertainment 지분가치 1.1조원, LY Corporation 지분가치 6.2조원을 합산해 도출하였다. 동사가 전일 공시한 AI 팩토리 사업 관련 내재가치를 밸류에이션에 반영한 결과 목표주가를 상향하였다.

>>> 신규사업 관련 결론

당사는 동사 AI 팩토리 사업가치로 32E 1GW 기준 캐파가 온전히 매출로 귀속 되는 가정 하, 관련 KPI로 GPU 60만개, 가동률 75% 및 시간당 ASP 4달러를 준용해 관련 회계연도 매출액을 23조 6,520억원으로 추정 반영했고, 동 시점 OPM을 20%로 가정해 영업이익을 4조 7,304억원으로 반영했다. 마진율 관련 사안은 네오 클라우드 피어 관련 마진 레벨을 감안시 우호적 사안임을 감안할 필요는 존재하며, 이는 사측 의지치 등을 복합적으로 감안한 가정이다. 캐팩스 투하 구조에 있어 동사가 전체 소요비용 대비 지불할 한도는 10%를 가정하여, 전체 1GW 기준 소요 추산금액인 500억달러 대비 90%를 외부 자금으로 인입 시켜야 하는 바, 당사는 이에 대해 Debt Financing 기준의 관련 이자율 5%를 가정해 코스트를 산입하였으며, 법인세율 27.5%를 반영한 해당 시점 순이익을 9,827억원으로 추정 반영했다. 이에 내재 PER 20배와 연 할인율 10%를 적용 한 올해 기준의 내재가치로 11.1조원을 결론적으로 제시한다. 자금조달 방식에 있어 증자 등에 기반한 방식을 가정할 수 있으나 동 방식의 경우 지분에 대한 다일루션이 발생할 수 있고, 리스 방식 경우도 일정 요율을 지불해야 하는 등 비용 측면 반대급부가 존재함을 염두할 필요도 존재한다. 또한 동사가 소버린 AI 중심 고객사를 타겟할 것으로 관측되는 가운데, 동사가 지속 강조한 오픈AI 및 엔트로픽 등 프런티어 업체 중심 구독경제 발현과 이에 기반한 데이터 사용 쏠림 현상을 예견하며, 이들 업체 역시 머지않은 시기에 IPO를 통한 자금 확보 및 이에 기반한 글로벌 거점지역 데이터센터 확대를 위한 전략적 얼라이언스를 완결할 것이란 점에서, 중단기 이상 동사 AI 팩토리 매출 지속성이 유지될지는 지켜볼 필요가 존재할 것이다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	5,926.8
26E 조정 지배주주지분	592.7
목표 PER(배)	10.0
네이버 AI 팩토리 사업가치	11,093.8
32E 순이익	982.7
내재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	19,964.0
30E 네이버쇼핑 세후 영업이익	1,461.5
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	5,977.9
네이버파이낸셜 기업가치	35,213.9
NAVER 지분율(%)	17.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	1,119.2
Webtoon Entertainment 기업가치	2,344.2
NAVER 지분율(%)	59.7%
LY Corporation 지분가치	6,166.8
26E LY Corporation 지배주주지분	1,406.8
목표 PER(배)	20.0
LY Corporation 적정가치	28,136.9
NAVER 지분율(%)	31.3%
NAVER 적정가치	50,248.4
발행주식수(천주)	156,874
NAVER 주당 적정가치(원)	320,311
현주가(원)	279,000
업사이드(%)	14.8%

주1: 26E 기준 환산, 연 할인율 10%, 26E 평균 원/엔 환율 9.4원 적용

주2: Webtoon Entertainment 지분가치 할인율 20% 적용

주3: LY Corporation 지분가치 할인율 30% 적용

주4: 네이버파이낸셜은 교환 후 완전 모회사 기준

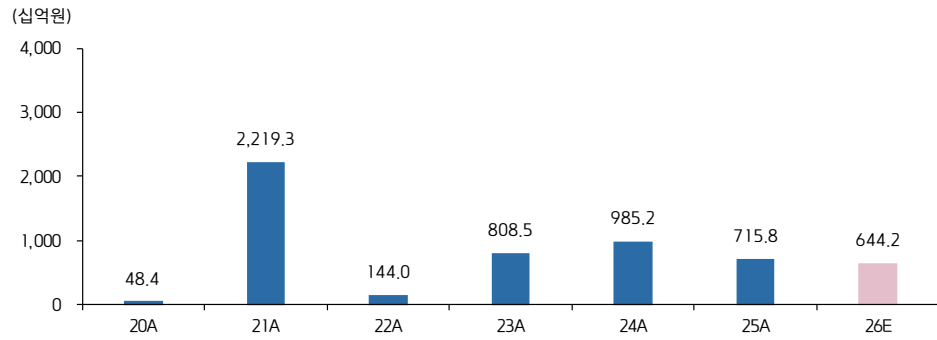
자료: NAVER, LY Corporation, 키움증권 리서치

네이버 AI 팩토리 사업가치 분석

(십억원)	27E	28E	29E	30E	31E	32E
KPI						
MW 순증	100	100	200	200	200	200
MW 누적	100	200	400	600	800	1,000
GPU 개수	60,000	120,000	240,000	360,000	480,000	600,000
연간 시간	8,760	8,760	8,760	8,760	8,760	8,760
가동률	75%	75%	75%	75%	75%	75%
ASP(USD)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
KRW/USD	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
매출액	2,365.2	4,730.4	9,460.8	14,191.2	18,921.6	23,652.0
%yoy		100.0%	100.0%	50.0%	33.3%	25.0%
영업이익	-118.3	0.0	473.0	1,419.1	2,838.2	4,730.4
OPM	-5.0%	0.0%	5.0%	10.0%	15.0%	20.0%
이자비용	337.5	675.0	1,350.0	2,025.0	2,700.0	3,375.0
Debt(USDbn)	4.5	9.0	18.0	27.0	36.0	45.0
KRW/USD	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Interest Rate	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
법인세차감전순이익	-455.8	-675.0	-877.0	-605.9	138.2	1,355.4
법인세율	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%
법인세	-125.3	-185.6	-241.2	-166.6	38.0	372.7
순이익	-330.4	-489.4	-635.8	-439.3	100.2	982.7
내재 PER(배)						20.0
26E 내재가치						11,093.8

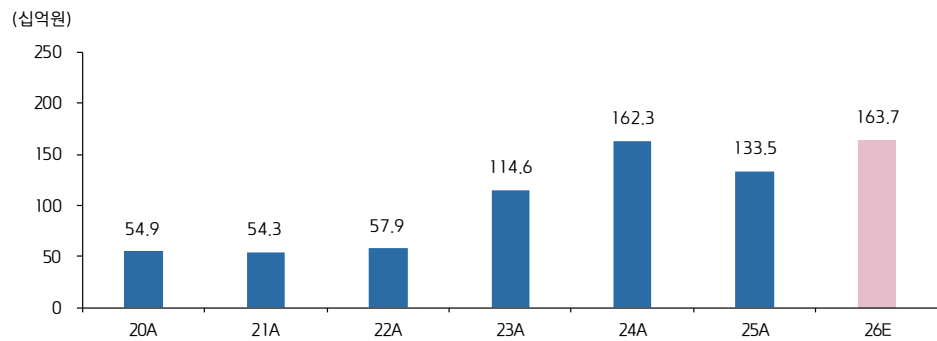
주1: 연 할인을 10% 설정, 환율은 연간 지속 유지를 별도 가정  
 주2: OPM은 연간 리니어한 개선을 가정하여 설정, 해당 기반으로 영업이익의 도출  
 주3: 자금조달은 Debt Financing 방식을 가정, 총 자금소요 대비 90% 수준을 한도로 설정  
 자료: 전자공시, NAVER, 키움증권 리서치 추정

### 두나무 연간 지배주주지분



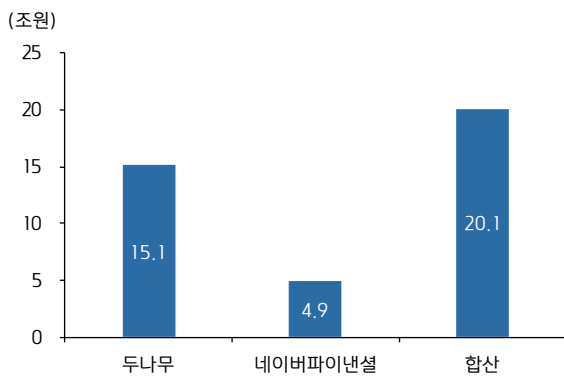
주1: 연결 기준  
 주2: 26E 지배주주지분은 25년 대비 10% 감소를 가정  
 자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치

### 네이버파이낸셜 연간 지배주주지분



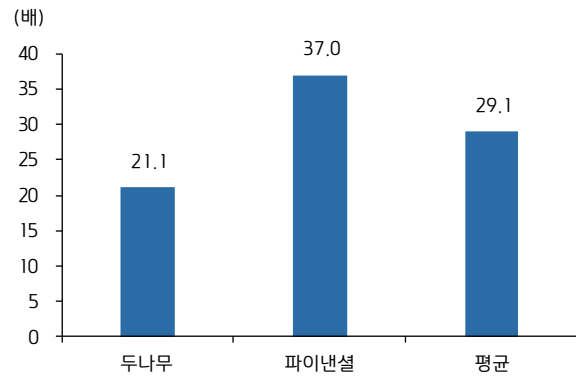
주: 26E 손익은 NAVER 파이낸셜 플랫폼 기준으로 조정  
 자료: NAVER, FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치

### 주식교환에 따른 밸류



자료: 전자공시, 키움증권 리서치

### 주식교환에 따른 PER



주: 각사 주식교환 밸류를 25년 지배주주지분으로 환산  
 자료: 전자공시, 키움증권 리서치

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	3,106.3	3,915.6	5,070.7	5,583.0	6,010.3	6,384.8	6,686.6
서비스	1,148.3	1,528.5	1,862.1	1,951.8	2,025.8	2,087.2	2,135.1
C2C	825.9	986.5	1,484.9	1,650.9	1,759.0	1,852.0	1,925.2
광고	1,132.0	1,400.5	1,723.7	1,980.2	2,225.5	2,445.6	2,626.4
영업비용	2,654.9	3,190.7	3,673.5	3,985.1	4,264.8	4,500.2	4,684.5
개발/운영	618.6	680.5	731.5	768.1	798.8	822.8	843.4
파트너	176.1	217.0	266.6	306.0	343.7	377.5	405.1
마케팅	649.4	888.4	1,058.3	1,143.9	1,217.8	1,274.9	1,314.9
기타	583.9	729.9	875.9	1,007.3	1,133.2	1,246.5	1,340.0
Poshmark	626.8	674.8	741.3	759.7	771.3	778.5	781.1
영업이익	451.4	724.9	1,397.2	1,597.9	1,745.5	1,884.6	2,002.2
마진율(%)	14.5%	18.5%	27.6%	28.6%	29.0%	29.5%	29.9%
세후 영업이익	347.1	535.4	1,022.8	1,168.4	1,275.4	1,376.3	1,461.5
CAGR(26E-30E)							22.2%
잠재 PER(배)							20.0
26E 적정가치							19,964.0

주: 연 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 리서치 추정

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	24A	25A	26E	27E	28E	29E	30E
매출액	1,629.3	1,745.1	1,771.9	1,863.1	1,949.1	2,029.9	2,104.0
Korea/Rest of World etc.	745.1	781.9	799.5	855.1	907.9	957.1	1,001.4
Japan	884.2	963.2	972.3	1,007.9	1,041.2	1,072.8	1,102.6
영업비용	1,768.6	1,835.9	1,793.2	1,846.7	1,914.1	1,974.7	2,027.6
영업이익	-139.3	-90.8	-21.3	16.4	35.1	55.2	76.4
마진율(%)	-8.5%	-5.2%	-1.2%	0.9%	1.8%	2.7%	3.6%
당기순이익	-212.8	-540.9	-55.9	-11.0	14.6	41.2	68.6
%YoY	적확	적확	적축	적축	흑전	182.7%	66.6%
잠재 PER(배)							50.0
26E 적정가치							2,344.2

주: 연 할인율 10% 적용

자료: NAVER, Webtoon Entertainment, 키움증권 리서치 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,241.1	3,369.3	3,476.4	3,547.3	12,035.0	13,634.1	14,516.9
광고	1,276.2	1,346.6	1,398.1	1,415.3	1,394.5	1,457.8	1,512.3	1,537.5	5,436.2	5,902.0	6,286.8
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	465.9	462.0	488.8	1,528.5	1,862.1	1,951.8
파이낸셜	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	454.6	463.7	473.1	1,668.2	1,851.1	1,938.7
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	365.3	374.9	393.7	986.5	1,484.9	1,650.9
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	467.7	497.6	480.1	1,851.3	1,885.4	1,980.6
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	158.0	165.9	174.2	564.2	648.6	708.0
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,699.3	2,767.0	2,843.6	2,893.5	9,826.9	11,203.4	11,947.3
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	602.2	632.9	653.8	2,208.1	2,430.7	2,569.6
영업이익률(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	17.9%	18.2%	18.4%	18.3%	17.8%	17.7%
법인세차감전순이익	580.1	683.6	856.9	299.5	393.5	725.7	746.2	760.0	2,420.1	2,625.4	3,081.2
법인세차감전순이익률(%)	20.8%	23.5%	27.3%	9.4%	12.1%	21.5%	21.5%	21.4%	20.1%	19.3%	21.2%
법인세비용	156.4	186.3	122.2	136.5	102.5	199.6	205.2	209.0	601.4	716.2	847.3
법인세율(%)	27.0%	27.2%	14.3%	45.6%	26.0%	27.5%	27.5%	27.5%	24.8%	27.3%	27.5%
계속영업순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	526.1	541.0	551.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	526.1	541.0	551.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9
당기순이익률(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.1%	9.0%	15.6%	15.6%	15.5%	15.1%	14.0%	15.4%
지배주주지분	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	515.6	530.1	540.0	1,953.2	1,871.1	2,183.6
비지배주주지분	-1.2	8.6	8.3	-150.2	5.7	10.5	10.8	11.0	-134.5	38.1	50.3

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	10,737.7	12,035.0	13,634.1	14,516.9	15,269.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	10,737.7	12,035.0	13,634.1	14,516.9	15,269.0
판매비	8,758.5	9,826.9	11,203.4	11,947.3	12,593.7
<b>영업이익</b>	1,979.3	2,208.1	2,430.7	2,569.6	2,675.3
<b>EBITDA</b>	2,652.8	2,953.4	3,231.6	3,446.6	3,613.2
영업외손익	342.9	212.0	194.7	511.6	599.0
이자수익	173.6	222.5	259.9	302.8	348.9
이자비용	104.9	108.7	108.7	108.7	108.7
외환관련이익	138.3	195.9	205.7	216.0	226.8
외환관련손실	285.4	192.4	202.0	212.1	222.7
중속 및 관계기업손익	144.5	495.2	143.9	421.6	509.0
기타	276.8	-400.5	-104.1	-108.0	-154.3
<b>법인세차감전이익</b>	2,322.2	2,420.1	2,625.4	3,081.2	3,274.3
법인세비용	390.2	601.4	716.2	847.3	900.4
계속사업손익	1,932.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9	2,373.9
<b>당기순이익</b>	1,932.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9	2,373.9
<b>지배주주순이익</b>	1,923.2	1,953.2	1,871.1	2,183.6	2,314.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.0	12.1	13.3	6.5	5.2
영업이익 증감율	32.9	11.6	10.1	5.7	4.1
EBITDA 증감율	28.1	11.3	9.4	6.7	4.8
지배주주순이익 증감율	90.0	1.6	-4.2	16.7	6.0
EPS 증감율	92.8	3.9	-3.6	16.7	6.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	18.4	18.3	17.8	17.7	17.5
EBITDA Margin(%)	24.7	24.5	23.7	23.7	23.7
지배주주순이익률(%)	17.9	16.2	13.7	15.0	15.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,589.9	3,095.8	2,554.1	2,795.9	2,930.7
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,909.1	2,233.9	2,373.9
비현금항목의 가감	1,003.0	1,362.0	1,272.0	1,158.7	1,139.1
유형자산감가상각비	608.6	680.0	717.1	780.8	830.1
무형자산감가상각비	64.9	65.3	83.8	96.2	107.8
지분법평가손익	-1,049.2	-789.4	-714.4	-761.6	-829.0
기타	1,378.7	1,406.1	1,185.5	1,043.3	1,030.2
영업활동자산부채증감	152.3	461.7	-86.9	31.8	53.1
매출채권및기타채권의감소	-2.8	-14.2	-214.8	-118.6	-101.0
재고자산의감소	-13.4	0.7	-2.7	-1.5	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-251.4	-12.4	106.0	108.6	111.3
기타	419.9	487.6	24.6	43.3	44.1
기타현금흐름	-497.4	-546.6	-540.1	-628.5	-635.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,340.0	-743.7	-535.2	-539.0	-542.9
유형자산의 취득	-554.0	-1,234.7	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	32.1	14.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.0	-84.4	-250.0	-250.0	-250.0
투자자산의감소(증가)	465.5	11.3	540.7	538.8	536.8
단기금융자산의감소(증가)	-1,815.8	305.0	-75.9	-77.8	-79.7
기타	556.2	244.8	250.0	250.0	250.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-770.3	-524.5	-393.6	-411.4	-411.4
차입금의 증가(감소)	-408.9	-174.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-405.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-119.0	-168.4	-393.6	-411.4	-411.4
기타	162.7	-181.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	139.5	-39.2	-185.4	-186.1	-186.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	619.1	1,788.5	1,439.9	1,659.4	1,789.6
기초현금 및 현금성자산	3,576.5	4,195.5	5,984.0	7,423.9	9,083.3
기말현금 및 현금성자산	4,195.5	5,984.0	7,423.9	9,083.3	10,872.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	9,374.9	10,928.5	12,668.5	14,532.8	16,511.5
현금 및 현금성자산	4,195.5	5,984.0	7,423.9	9,083.3	10,872.9
단기금융자산	3,340.1	3,035.0	3,110.9	3,188.7	3,268.4
매출채권 및 기타채권	1,587.6	1,616.7	1,831.5	1,950.1	2,051.1
재고자산	21.7	20.2	22.9	24.4	25.7
기타유동자산	230.0	272.6	279.3	286.3	293.4
<b>비유동자산</b>	28,793.0	30,156.0	30,243.0	30,534.2	30,854.6
투자자산	20,910.2	21,394.0	20,997.3	20,880.1	20,852.3
유형자산	2,909.6	3,607.6	3,890.5	4,109.8	4,279.7
무형자산	3,657.2	3,421.0	3,587.2	3,741.0	3,883.2
기타비유동자산	1,316.0	1,733.4	1,768.0	1,803.3	1,839.4
<b>자산총계</b>	38,167.9	41,084.5	42,911.6	45,067.0	47,366.1
<b>유동부채</b>	6,092.2	8,018.9	8,152.5	8,289.3	8,429.4
매입채무 및 기타채무	3,866.1	4,238.3	4,344.2	4,452.8	4,564.2
단기금융부채	1,104.9	2,397.4	2,397.4	2,397.4	2,397.4
기타유동부채	1,121.2	1,383.2	1,410.9	1,439.1	1,467.8
<b>비유동부채</b>	5,074.8	4,112.6	4,134.2	4,156.2	4,178.6
장기금융부채	3,273.4	2,211.1	2,211.1	2,211.1	2,211.1
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	1,923.1	1,945.1	1,967.5
<b>부채총계</b>	11,167.0	12,131.5	12,286.7	12,445.5	12,608.0
<b>지배지분</b>	25,459.9	27,582.0	29,215.8	31,162.1	33,239.4
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	1,586.3	1,586.3	1,586.3
기타자본	-638.5	-452.1	-452.1	-452.1	-452.1
기타포괄손익누계액	-1,305.7	-1,194.5	-1,020.3	-846.2	-672.1
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,085.4	30,857.5	32,760.7
비지배지분	1,541.0	1,371.1	1,409.1	1,459.4	1,518.7
<b>자본총계</b>	27,000.9	28,953.0	30,624.9	32,621.5	34,758.1
<b>투자지표</b>					
<b>12 월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,913	12,376	11,927	13,919	14,754
BPS	160,694	175,846	186,237	198,644	211,886
CFPS	18,180	20,154	20,279	21,626	22,394
DPS	1,130	2,630	2,750	2,750	2,750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	16.7	19.6	23.4	20.0	18.9
PER(최고)	19.8	23.8	25.5		
PER(최저)	12.7	14.2	16.0		
PBR	1.24	1.38	1.50	1.40	1.32
PBR(최고)	1.47	1.68	1.63		
PBR(최저)	0.94	1.00	1.02		
PSR	2.99	3.18	3.21	3.01	2.87
PCFR	10.9	12.0	13.8	12.9	12.5
EV/EBITDA	11.3	11.8	12.1	10.9	9.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	8.7	21.6	21.5	18.4	17.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.6	1.1	1.0	1.0	1.0
ROA	5.2	4.6	4.5	5.1	5.1
ROE	7.9	7.4	6.6	7.2	7.2
ROIC	34.5	39.8	36.2	34.7	34.0
매출채권회전율	6.5	7.5	7.9	7.7	7.6
재고자산회전율	587.5	573.4	631.8	613.4	609.8
부채비율	41.4	41.9	40.1	38.2	36.3
순차입금비용	-11.7	-15.2	-19.4	-23.5	-27.4
이자보상배율	18.9	20.3	22.4	23.6	24.6
총차입금	4,378.3	4,608.6	4,608.6	4,608.6	4,608.6
순차입금	-3,157.3	-4,410.5	-5,926.2	-7,663.4	-9,532.7
NOPLAT	2,652.8	2,953.4	3,231.6	3,446.6	3,613.2
FCF	1,710.6	1,652.4	1,242.4	1,532.8	1,691.9

Compliance Notice

- 당사는 6월 8일 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

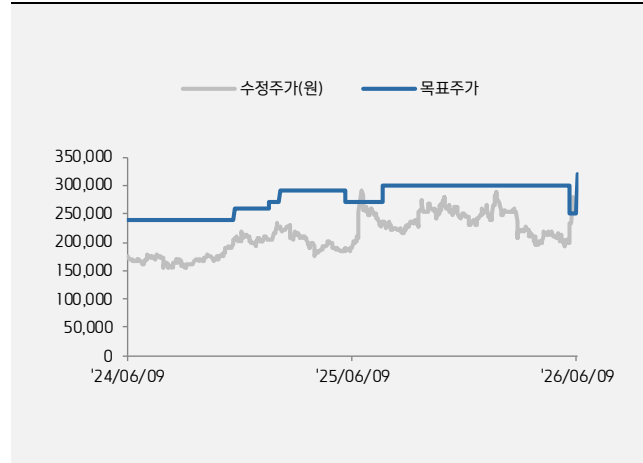
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	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	-25.17	-20.17
	2025-03-20	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-30.70	-20.17
	2025-05-28	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-13.78	7.59
	2025-07-29	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-18.78	-7.17
	2025-11-28	Outperform(Downgrade)	300,000원	6개월	-18.42	-6.17
	2026-05-28	BUY(Upgrade)	250,000원	6개월	1.75	12.20
2026-06-09	Outperform(Downgrade)	320,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

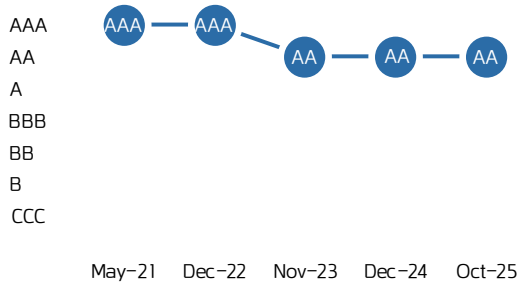
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

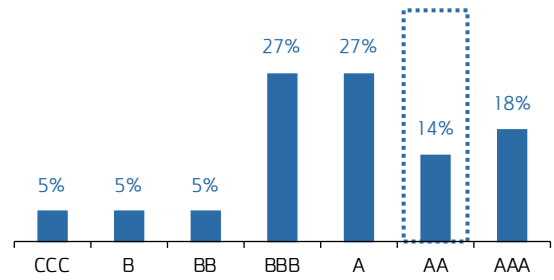
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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 22개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.3	5		
<b>환경</b>	10.0	8.4	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	
<b>사회</b>	5.8	3.7	53.0%	▲0.2
개인정보 보호와 데이터 보안	7.7	4.6	29.0%	▲0.2
인력 자원 개발	3.5	2.7	24.0%	▲0.3
<b>지배구조</b>	6.6	5.6	42.0%	▲0.3
기업 지배구조	8.2	6.4		▼0.2
기업 활동	4.9	5.9		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2026년 02월	대한민국: 공인 및 사용자 개인정보 유출 의혹에 대한 수사 착수
2025년 11월	대한민국: 공정거래위원회, 2012년부터 2015년까지 쇼핑 및 동영상 상품 검색 알고리즘 조작 혐의로 269억 원 과태료 부과, 대법원, 과태료 취소 명령 및 서울고등법원으로 환송
2025년 09월	대한민국: 부동산 매물 시장의 경쟁 제한 혐의로 법원이 2억 원의 과태료를 부과했으며, 10억 원 규모의 공정거래위원회 과태료에 대한 소송은 진행 중
2025년 09월	네팔 카트만두: 시위로 19명이 사망하고 100명 이상이 부상당한 후, 규정 위반 혐의로 금지되었던 소셜 미디어 접속이 해제
2025년 08월	대한민국: 회사사 내 단체협약 결렬 후, 노조 소속 직원들이 회사와의 직접 협상을 요구하며 시위 벌여

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	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●	AA	◀▶
BAIDU, INC.	●●●	●●●●	●●●●	●●	●	AA	▲
Kakao Corp.	●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●	A	◀▶
KUAI SHOU TECHNOLOGY	●●●	●	●●●●	●	●	A	▲
BILIBILI INC.	●●●	●	●●●●	●●	●●●●	A	◀▶
360 Security Technology Inc.	●●	●●●	●●●	●●	●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치