



기업 업데이트

Outperform(Downgrade)

목표주가: 300,000원

주가(11/27): 251,500원

시가총액: 394,484억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/27)		3,986.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	290,500원	176,900원
등락률	-13.4%	42.2%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	1.6%
6M	36.8%	-9.5%
1Y	21.8%	-25.0%

Company Data

발행주식수	156,853천주
일평균 거래량(3M)	1,639천주
외국인 지분율	39.2%
배당수익률(25E)	0.5%
BPS(25E)	179,312원
주요 주주	국민연금공단 9.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,112.6	13,219.8
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,189.3	2,267.7
EBITDA	2,071.2	2,652.8	2,933.0	3,003.2
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,794.7	2,711.2
순이익	985.0	1,932.0	2,144.4	1,965.6
지배주주지분순이익	1,012.3	1,923.2	2,122.6	1,936.1
EPS(원)	6,180	11,913	13,443	12,344
증감률(% YoY)	33.4	92.8	12.8	-8.2
PER(배)	36.2	16.7	18.7	20.4
PBR(배)	1.57	1.24	1.40	1.29
EV/EBITDA(배)	18.0	11.3	11.9	10.7
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.1	17.2
ROE(%)	4.4	7.9	7.9	6.6
순차입금비율(%)	-0.9	-11.7	-20.3	-27.5

Price Trend



NAVER (035420)

AI 경쟁력이 요구



동사 목표주가를 30만원으로 유지하나 당사 적용 기준을 반영해 투자의견은 기존 BUY에서 Outperform으로 하향한다. 두나무와 네이버파이낸셜간의 주식 교환에 따른 금융 세그먼트 확산과 RWA 등 미래지향적 비즈니스 및 동사 버티컬 영역인 커머스에서의 경쟁력 강화가 전망되긴 하나 본질적으로 AI 백본 경쟁력이 글로벌 빅테크 대비 열위에 놓일 수 상황에서 경쟁강도는 커질 것으로 종합 판단한다.

>>> 동사 투자의견 하향

동사 목표주가를 30만원으로 유지하나 당사 적용 기준을 반영하여 투자의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 하향한다. 동사 총 적정가치는 47.1조원으로, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 15.1조원, 네이버쇼핑 사업 부문 적정가치 12.9조원, 네이버파이낸셜 지분가치 8.6조원 및 Webtoon Entertainment 지분가치 1.9조원, LY Corporation 지분가치 8.7조원을 합산 산출했다. 쇼핑광고의 성장성과 두나무와 네이버파이낸셜간 주식 교환에 따른 스테이블코인 기반 버티컬 커머스 생태계 강화 여지를 투영해 관련 멀티플을 기존 20배에서 25배로 상향 적용했다.

>>> 주식교환 사안 분석

두나무와 네이버파이낸셜간 주식 교환에 따른 밸류에이션 합산은 50.5조원을 부여했다. 이는 양사 25E 지배주주지분에 20% 증가를 가정한 26E 지배주주 지분 1.3조원에 잠재 PER 43.1배와 연 할인을 10%를 적용한 올해 기준 현재 가치이다. 잠재 PER 43.1배는 양사 교환시 각 법인별 기업가치인 15.1조원과 4.9조원을 25E 지배주주지분으로 나눈 PER인 17.1배와 26배를 단순 평균한 수치인 21.5배에 2배를 적용한 것으로 향후 성장성을 충분히 투영한 지표로 강조할 수 있겠다. 다만 동 밸류에이션 상에서 동사가 네이버파이낸셜에 대해 확보할 지분은 17%로 기존 대비 크게 희석됨에 따라 이를 적용한 지분가치는 8.6조원으로 두나무와 네이버파이낸셜 양사간 시너지 효과를 충분히 투영해도 동사 밸류에이션 상향은 제한적이라는 최종 결론에 도달했다.

>>> 스테이블 코인 사안

당사가 산업 보고서 등을 통해 수차례 강조 하였듯이 스테이블 코인 확장성은 유저 부가가치 측면에서 바라봐야 하며 이는 AI 백본의 강력한 경쟁력과 유저 데이터와 결합한 실질 부가가치를 제공해야 하며 자산관리 에이전트로 확장이 가장 중요한 맥점이라 할 수 있다. 다만 동사가 글로벌 빅테크와 경쟁해 백본 경쟁력을 서비스 가치로 입증할 것이라고 판단하기 어렵다는 점에서 이번 주식 교환이 양사 시너지를 통한 경쟁강도에서 우위를 확보할 수 있다고 판단할 수 없음을 강조한다. 또한 글로벌 빅테크의 AI 서비스 강화에 따라 기존 검색 등 광고 비즈니스 헤게모니 약화가 잠재적 리스크로 작동할 수 있음도 부연 제시 한다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	15,064.8
26E 조정 지배주주지분	1,104.7
목표 PER(배)	15.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	12,909.1
29E 네이버쇼핑 세후 영업이익	756.0
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	8,565.0
네이버파이낸셜 기업가치	50,453.8
NAVER 지분율(%)	17.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	1,905.4
Webtoon Entertainment 기업가치	3,870.8
NAVER 지분율(%)	61.5%
LY Corporation 지분가치	8,658.4
26E LY Corporation 지배주주지분	1,460.4
목표 PER(배)	30.0
LY Corporation 적정가치	39,829.9
NAVER 지분율(%)	31.1%
NAVER 적정가치	47,102.6
발행주식수(천주)	156,853
NAVER 주당 적정가치(원)	300,299
현주가(원)	251,500
업사이드(%)	19.4%

주1: 25E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 26E 평균 원/엔 환율 9.3원 적용

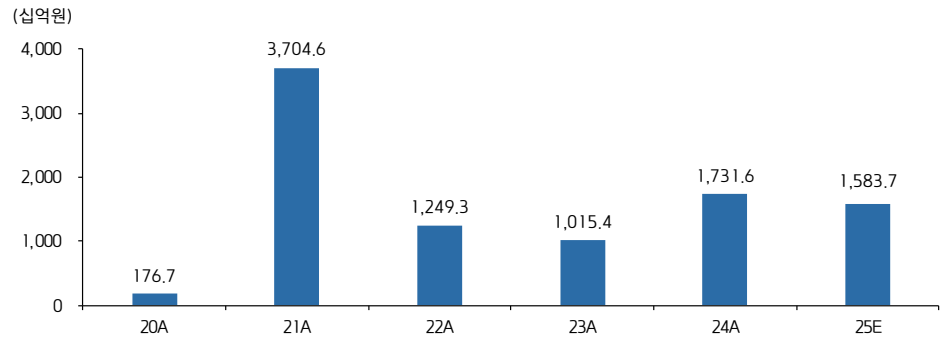
주2: Webtoon Entertainment 지분가치 할인율 20% 적용

주3: LY Corporation 지분가치 할인율 30% 적용

주4: 네이버파이낸셜은 교환 후 완전 모회사 기준

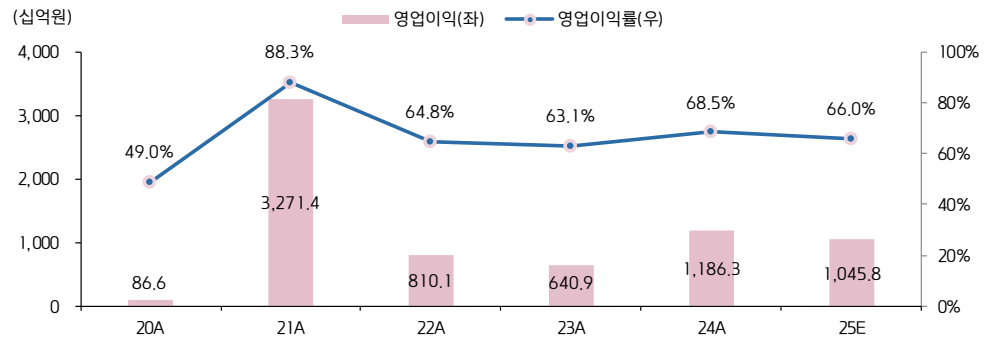
자료: NAVER, LY Corporation, 키움증권 리서치센터

### 두나무 연간 매출액 추이



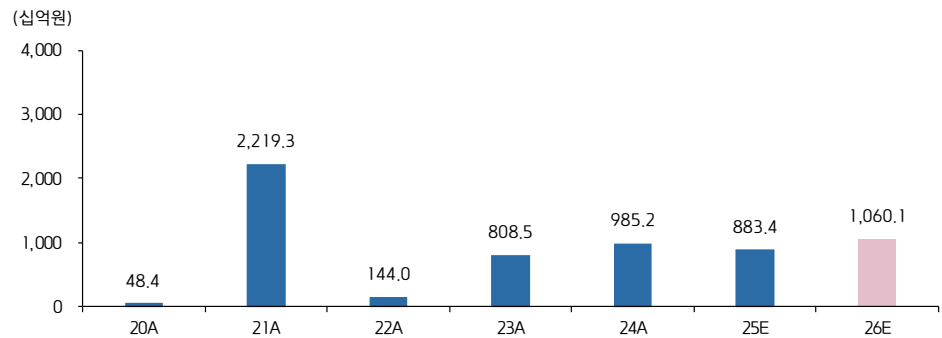
주: 연결 기준, 25E 매출액은 3분기 누적을 연환산해 산출  
 자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 두나무 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



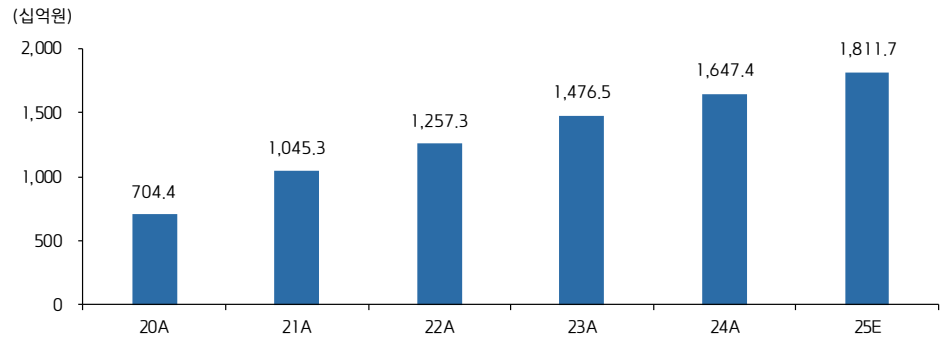
주: 연결 기준, 25E 매출액과 영업이익은 3분기 누적을 연환산해 산출  
 자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 두나무 연간 지배주주지분



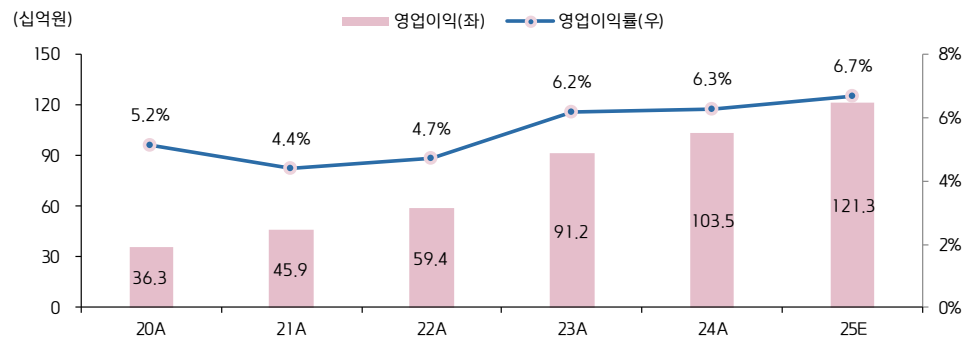
주1: 연결 기준, 25E 지배주주지분은 3분기 누적을 연환산해 산출  
 주2: 26E 지배주주지분은 25E 대비 20% 증가를 가정  
 자료: FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 네이버파이낸셜 연간 매출액 추이



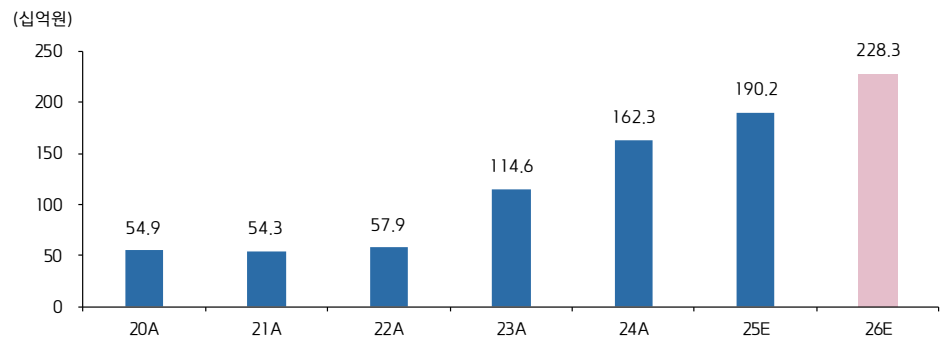
주: 25E 매출액은 3분기 누적을 연환산해 추산  
 자료: NAVER, FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 네이버파이낸셜 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



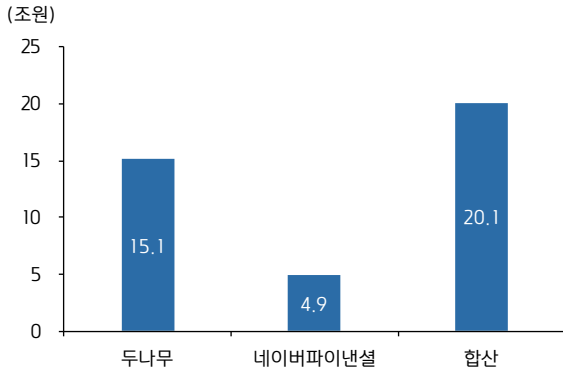
주: 25E 매출액과 영업이익은 3분기 누적을 연환산해 추산  
 자료: NAVER, FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

### 네이버파이낸셜 연간 지배주주지분



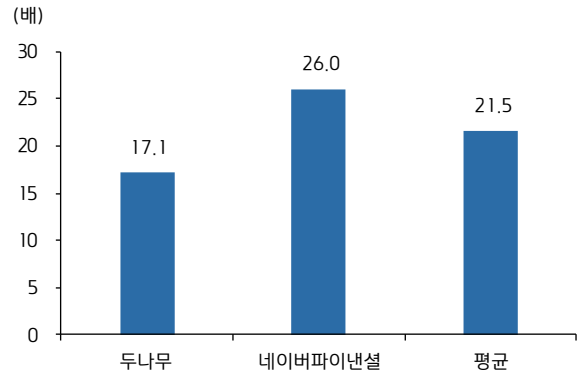
주1: 25E 지배주주지분은 3분기 누적을 연환산해 추산  
 주2: 26E 지배주주지분은 25E 대비 20% 증가를 가정  
 자료: NAVER, FnGuide, 전자공시, 키움증권 리서치센터

주식교환에 따른 밸류



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

주식교환에 따른 PER



주: 각사 주식교환 밸류를 25E 지배주주지분으로 환산

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	2,546.6	2,923.0	3,678.5	4,202.4	4,519.4	4,823.7	5,111.7
수수료	769.5	870.4	1,203.1	1,510.1	1,635.1	1,757.7	1,876.3
광고	1,106.9	1,132.0	1,399.6	1,502.8	1,577.2	1,639.5	1,688.3
솔루션	16.7	104.4	161.8	229.4	306.1	390.8	484.0
플러스 멤버십	171.1	195.2	235.5	262.9	283.0	298.6	308.9
Poshmark	482.5	621.0	678.5	697.2	718.0	737.1	754.2
영업비용	2,360.0	2,669.1	3,200.2	3,531.8	3,768.3	3,951.6	4,082.6
개발/운영	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1	798.8	822.8
파트너	172.0	176.1	216.9	232.7	244.2	253.8	261.3
마케팅	501.9	649.4	890.6	1,077.1	1,198.6	1,294.9	1,358.0
기타	530.8	583.9	729.9	802.9	863.1	906.3	942.5
Poshmark	605.3	641.0	682.2	687.6	694.4	697.9	698.0
영업이익	186.7	253.9	478.3	670.6	751.1	872.1	1,029.1
마진율(%)	7.3%	8.7%	13.0%	16.0%	16.6%	18.1%	20.1%
세후 영업이익	141.5	195.3	356.7	496.1	554.5	642.2	756.0
CAGR(25E-29E)							31.1%
잠재 PER(배)							25.0
25E 적정가치							12,909.1

주: 연간 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 리서치센터 추정

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	23A	24A	25E	26E	27E	28E	29E
매출액	1,503.1	1,629.3	1,800.7	1,913.7	2,038.0	2,151.6	2,257.8
Korea/Rest of World etc.	775.6	745.1	812.6	876.2	941.3	1,003.9	1,062.9
Japan	727.6	884.2	988.0	1,037.5	1,096.7	1,147.7	1,194.9
영업비용	1,550.2	1,768.6	1,872.3	1,891.1	1,968.5	2,056.1	2,134.5
영업이익	-47.0	-139.3	-71.6	22.6	69.5	95.5	123.3
마진율(%)	-3.1%	-8.5%	-4.0%	1.2%	3.4%	4.4%	5.5%
당기순이익	-190.1	-212.8	-92.2	6.5	50.6	81.4	113.3
%YoY	적합	적합	적축	흑전	680.3%	60.9%	39.3%
잠재 PER(배)							50.0
25E 적정가치							3,870.8

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NAVER, Webtoon Entertainment, 키움증권 리서치센터 추정

LY Corporation 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	CY24	CY25E	CY26E
매출액	467.8	463.1	462.2	503.5	488.7	489.6	505.7	544.7	1,896.6	2,028.8	2,190.4
영업비용	443.3	399.3	396.3	421.4	428.4	411.6	430.7	464.5	1,660.4	1,735.2	1,857.6
영업이익	33.9	106.8	65.9	82.1	60.3	95.1	119.5	80.2	288.7	355.0	332.8
영업이익률(%)	7.2%	23.1%	14.2%	16.3%	12.3%	19.4%	23.6%	14.7%	15.2%	17.5%	15.2%
법인세차감전순이익	11.4	87.7	57.0	79.3	50.8	87.1	103.6	62.8	235.5	304.4	301.2
법인세차감전순이익률(%)	2.4%	18.9%	12.3%	15.8%	10.4%	17.8%	20.5%	11.5%	12.4%	15.0%	13.8%
법인세비용	8.9	27.2	9.6	21.7	14.0	26.7	-39.0	19.0	67.3	20.7	91.7
법인세율(%)	77.7%	31.0%	16.8%	27.3%	27.6%	30.7%	-37.7%	30.3%	28.6%	6.8%	30.5%
당기순이익	2.6	60.5	47.5	57.6	36.8	60.4	142.7	43.8	168.1	283.6	209.5
당기순이익률(%)	0.5%	13.1%	10.3%	11.4%	7.5%	12.3%	28.2%	8.0%	8.9%	14.0%	9.6%
지배주주지분	-9.2	51.5	35.7	40.4	25.8	48.7	89.6	30.1	118.4	194.2	156.7
비지배주주지분	11.8	9.0	11.7	17.2	11.0	11.7	53.1	13.7	49.7	89.5	52.8

주: CY (Calendar Year) 기준

자료: LY Corporation, 키움증권 리서치센터

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,272.7	10,737.7	12,112.6	13,219.8
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,102.1	3,946.2	4,211.4	4,370.7
커머스	703.5	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	985.5	1,044.0	2,923.0	3,678.5	4,202.4
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	411.7	433.1	444.0	1,508.4	1,681.7	1,880.8
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.0	509.3	513.8	1,796.4	1,956.3	2,074.8
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	131.7	150.0	168.8	563.7	584.8	691.1
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,680.9	8,758.5	9,923.3	10,952.1
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	521.6	570.6	591.8	1,979.3	2,189.3	2,267.7
영업이익률(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	18.1%	18.4%	18.1%	17.2%
법인세차감전순이익	660.2	467.4	653.3	541.4	580.1	683.6	856.9	674.1	2,322.2	2,794.7	2,711.2
법인세차감전순이익률(%)	26.1%	17.9%	24.1%	18.8%	20.8%	23.5%	27.3%	20.6%	21.6%	23.1%	20.5%
법인세비용	104.4	135.3	123.2	27.3	156.4	186.3	122.2	185.4	390.2	650.2	745.6
법인세율(%)	15.8%	28.9%	18.9%	5.0%	27.0%	27.2%	14.3%	27.5%	16.8%	23.3%	27.5%
계속영업순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	423.7	497.4	734.7	488.7	1,932.0	2,144.4	1,965.6
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	514.0	423.7	497.4	734.7	488.7	1,932.0	2,144.4	1,965.6
당기순이익률(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	17.1%	23.4%	14.9%	18.0%	17.7%	14.9%
지배주주지분	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	488.8	726.4	482.6	1,923.2	2,122.6	1,936.1
비지배주주지분	45.2	-6.3	9.7	-39.9	-1.2	8.6	8.3	6.1	8.7	21.9	29.5

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권 리서치센터

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	11,912.7	12,815.6	13,581.9	12,112.6	13,219.8	14,009.2	1.7%	3.2%	3.1%
영업이익	2,235.1	2,377.4	2,516.6	2,189.3	2,267.7	2,392.9	-2.0%	-4.6%	-4.9%
영업이익률	18.8%	18.6%	18.5%	18.1%	17.2%	17.1%	-0.7%	-1.4%	-1.4%
법인세차감전순이익	2,537.2	2,724.4	2,925.0	2,794.7	2,711.2	2,915.3	10.1%	-0.5%	-0.3%
당기순이익	1,842.6	1,975.2	2,120.6	2,144.4	1,965.6	2,113.6	16.4%	-0.5%	-0.3%
지배주주지분	1,847.3	1,975.2	2,115.3	2,122.6	1,936.1	2,076.6	14.9%	-2.0%	-1.8%

자료: 키움증권 리서치센터

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	3,155.9	3,058.4	3,178.4	3,220.1	3,272.7	3,145.5	3,243.4	3,346.3	3.7%	2.8%	2.0%	3.9%
영업이익	609.9	570.6	565.3	601.8	591.8	522.8	552.0	586.1	-3.0%	-8.4%	-2.4%	-2.6%
영업이익률	19.3%	18.7%	17.8%	18.7%	18.1%	16.6%	17.0%	17.5%	-1.2%	-2.0%	-0.8%	-1.2%
법인세차감전순이익	678.1	652.2	673.6	676.4	674.1	618.6	679.6	694.7	-0.6%	-5.1%	0.9%	2.7%
당기순이익	491.6	472.8	488.4	490.4	488.7	448.5	492.7	503.7	-0.6%	-5.1%	0.9%	2.7%
지배주주지분	492.8	472.8	488.4	490.4	482.6	441.8	485.3	496.1	-2.1%	-6.6%	-0.6%	1.2%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	9,670.6	10,737.7	12,112.6	13,219.8	14,009.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,112.6	13,219.8	14,009.2
판매비	8,181.8	8,758.5	9,923.3	10,952.1	11,616.4
<b>영업이익</b>	1,488.8	1,979.3	2,189.3	2,267.7	2,392.9
<b>EBITDA</b>	2,071.2	2,652.8	2,933.0	3,003.2	3,130.3
영업외손익	-7.4	342.9	605.3	443.5	522.5
이자수익	101.1	173.6	239.7	305.1	373.1
이자비용	127.1	104.9	104.9	104.9	104.9
외환관련이익	112.0	138.3	145.3	152.5	160.1
외환관련손실	154.7	285.4	299.6	314.6	330.3
종속 및 관계기업손익	266.5	144.5	496.9	363.5	442.5
기타	-205.2	276.8	127.9	41.9	-18.0
<b>법인세차감전이익</b>	1,481.4	2,322.2	2,794.7	2,711.2	2,915.3
법인세비용	496.4	390.2	650.2	745.6	801.7
계속사업손익	985.0	1,932.0	2,144.4	1,965.6	2,113.6
<b>당기순이익</b>	985.0	1,932.0	2,144.4	1,965.6	2,113.6
<b>지배주주순이익</b>	1,012.3	1,923.2	2,122.6	1,936.1	2,076.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	17.6	11.0	12.8	9.1	6.0
영업이익 증감율	14.1	32.9	10.6	3.6	5.5
EBITDA 증감율	11.0	28.1	10.6	2.4	4.2
지배주주순이익 증감율	33.2	90.0	10.4	-8.8	7.3
EPS 증감율	33.4	92.8	12.8	-8.2	7.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.1	17.2	17.1
EBITDA Margin(%)	21.4	24.7	24.2	22.7	22.3
지배주주순이익률(%)	10.5	17.9	17.5	14.6	14.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,002.2	2,589.9	2,445.4	2,415.4	2,538.7
당기순이익	985.0	1,932.0	2,144.4	1,965.6	2,113.6
비현금항목의 가감	1,326.4	1,003.0	854.8	1,011.8	924.9
유형자산감가상각비	528.0	608.6	669.7	649.5	639.6
무형자산감가상각비	54.3	64.9	74.0	86.0	97.8
지분법평가손익	-751.8	-1,049.2	-697.6	-543.5	-602.5
기타	1,495.9	1,378.7	808.7	819.8	790.0
영업활동자산부채증감	360.8	152.3	-93.5	-71.8	-21.4
매출채권및기타채권의감소	42.8	-2.8	-203.3	-163.7	-116.8
재고자산의감소	-2.2	-13.4	-2.8	-2.2	-1.6
매입채무및기타채무의증가	346.8	-251.4	96.7	99.1	101.5
기타	-26.6	419.9	15.9	-5.0	-4.5
기타현금흐름	-670.0	-497.4	-460.3	-490.2	-478.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-949.8	-1,340.0	441.4	411.7	388.7
유형자산의 취득	-640.6	-554.0	-547.0	-568.9	-585.9
유형자산의 처분	7.3	32.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-51.0	-24.0	-234.4	-243.8	-251.1
투자자산의감소(증가)	1,378.4	465.5	823.0	821.6	820.1
단기금융자산의감소(증가)	461.4	-1,815.3	-167.0	-175.3	-184.1
기타	-2,105.3	555.7	566.8	578.1	589.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-110.0	-770.3	-168.4	-184.2	-221.0
차입금의 증가(감소)	23.9	-408.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-405.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-62.4	-119.0	-168.4	-184.2	-221.0
기타	-71.5	162.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-90.1	139.5	-13.6	22.7	58.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	852.3	619.1	2,704.8	2,665.7	2,765.1
기초현금 및 현금성자산	2,724.2	3,576.5	4,195.5	6,900.3	9,566.0
기말현금 및 현금성자산	3,576.5	4,195.5	6,900.3	9,566.0	12,331.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	7,028.1	9,374.9	12,464.3	15,483.4	18,563.6
현금 및 현금성자산	3,576.5	4,195.5	6,900.3	9,566.0	12,331.1
단기금융자산	1,524.3	3,339.6	3,506.5	3,681.9	3,866.0
매출채권 및 기타채권	1,705.9	1,588.1	1,791.4	1,955.2	2,071.9
재고자산	14.8	21.7	24.5	26.8	28.4
기타유동자산	206.6	230.0	241.6	253.5	266.2
<b>비유동자산</b>	28,709.8	28,793.0	28,531.0	28,176.9	27,926.3
투자자산	21,231.1	20,910.2	20,584.1	20,126.1	19,748.5
유형자산	2,741.6	2,909.6	2,786.9	2,706.2	2,652.5
무형자산	3,445.6	3,657.2	3,817.7	3,975.5	4,128.8
기타비유동자산	1,291.5	1,316.0	1,342.3	1,369.1	1,396.5
<b>자산총계</b>	35,737.8	38,167.9	40,995.3	43,660.3	46,489.9
<b>유동부채</b>	6,305.6	6,092.2	6,211.2	6,333.2	6,458.1
매입채무 및 기타채무	3,872.7	3,866.1	3,962.8	4,061.8	4,163.4
단기금융부채	1,465.5	1,104.9	1,104.9	1,104.9	1,104.9
기타유동부채	967.4	1,121.2	1,143.5	1,166.5	1,189.8
<b>비유동부채</b>	5,194.3	5,074.8	5,095.6	5,116.8	5,138.4
장기금융부채	3,417.5	3,273.4	3,273.4	3,273.4	3,273.4
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,822.2	1,843.4	1,865.0
<b>부채총계</b>	11,499.8	11,167.0	11,306.8	11,449.9	11,596.4
<b>지배지분</b>	23,206.0	25,459.9	28,125.6	30,618.0	33,264.1
자본금	16.5	16.5	16.3	16.3	16.3
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,422.8	1,422.8	1,422.8
기타자본	-607.3	-638.5	-638.5	-638.5	-638.5
기타포괄손익누계액	-1,990.2	-1,305.7	-578.4	198.9	1,026.2
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,903.4	29,618.5	31,437.3
비지배지분	1,032.0	1,541.0	1,562.9	1,592.3	1,629.3
<b>자본총계</b>	24,238.0	27,000.9	29,688.5	32,210.4	34,893.4
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,180	11,913	13,443	12,344	13,239
BPS	142,887	160,694	179,312	195,203	212,072
CFPS	14,111	18,180	18,995	18,983	19,372
DPS	1,205	1,130	1,250	1,500	1,750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	36.2	16.7	18.7	20.4	19.0
PER(최고)	39.1	19.8	21.9		
PER(최저)	28.1	12.7	13.1		
PBR	1.57	1.24	1.40	1.29	1.19
PBR(최고)	1.69	1.47	1.65		
PBR(최저)	1.21	0.94	0.98		
PSR	3.79	2.99	3.28	2.98	2.82
PCFR	15.9	10.9	13.2	13.2	13.0
EV/EBITDA	18.0	11.3	11.9	10.7	9.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	18.4	8.7	8.6	11.2	12.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
ROA	2.8	5.2	5.4	4.6	4.7
ROE	4.4	7.9	7.9	6.6	6.5
ROIC	27.3	34.5	39.8	37.7	38.5
매출채권회전율	6.0	6.5	7.2	7.1	7.0
재고자산회전율	824.3	587.5	523.5	515.4	508.1
부채비율	47.4	41.4	38.1	35.5	33.2
순차입금비율	-0.9	-11.7	-20.3	-27.5	-33.9
이자보상배율	11.7	18.9	20.9	21.6	22.8
총차입금	4,883.0	4,378.3	4,378.3	4,378.3	4,378.3
순차입금	-217.8	-3,156.8	-6,028.6	-8,869.6	-11,818.8
NOPLAT	2,071.2	2,652.8	2,933.0	3,003.2	3,130.3
FCF	1,198.7	1,710.6	1,557.8	1,504.4	1,623.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

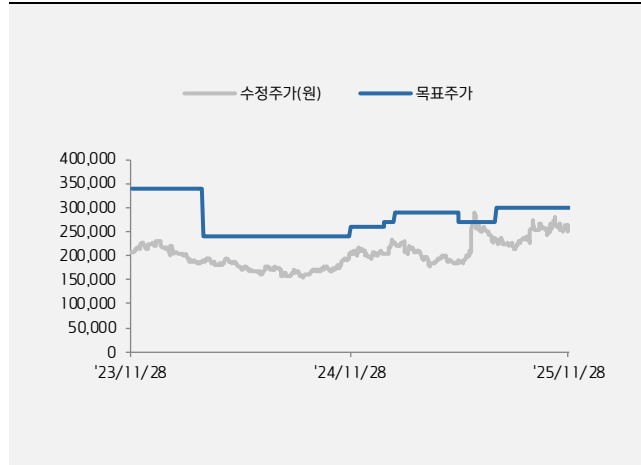
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2023-11-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-35.91	-33.09
	2024-01-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-35.67	-31.91
	2024-02-05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.56	-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	-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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

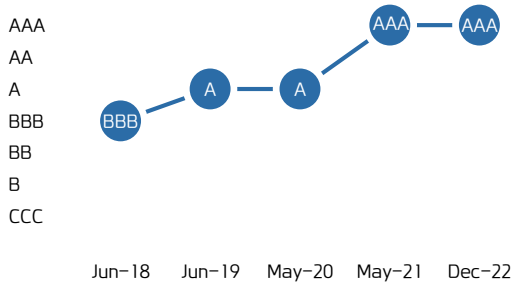
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

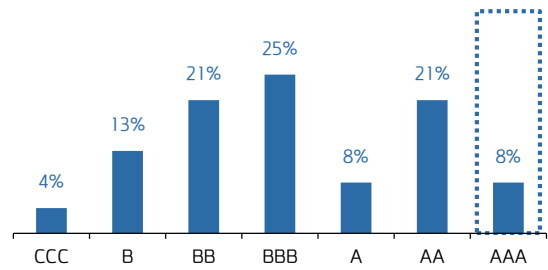
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
<b>환경</b>	10.0	8.7	5.0%	
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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