

NAVER (035420/KS)

다시 성장성에 초점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 320,000 원(유지)

현재주가: 229,500 원

상승여력: 39.4%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	15,685 만주
시가총액	36,361 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.24%
BlackRock Fund 외13	6.05%

Stock Data

주가(25/08/08)	229,500 원
KOSPI	3,210.01pt
52주 최고가	290,500 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	327 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 영업이익 5,216 억원으로 컨센서스 부합

매출액 2.9 조원(+11.7% YoY, +4.6% QoQ), 영업이익 5,216 억원(+10.3% YoY, +3.2% QoQ), 영업이익률 17.9%, 지배주주순이익 4,888 억원(+44.4% YoY, +15.1% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합했다. 광고 매출(SA, DA, 커머스, 금융, 웹툰 통합 기준)은 피드 추천 고도화, AdVoost 최적화, AI 브리핑 도입 확대로 +8.7% YoY 성장했다. 커머스 매출은 수수료 개편 효과, 커머스 광고 고성장, 멤버십 유료 이용자 수 증가로 +19.8% YoY 성장했다. 영업비용(+12.0%)은 장비 투자로 인프라비(+15.2%)와 커머스, 핀테크 등 마케팅비(+31.5%)가 증가했다.

연말까지 커머스에서 생길 큰 변화

3 월 플러스스토어 앱 출시 후 긍정적인 지표가 확인되고 있다. 온플랫폼 거래액은 +9.2% 성장했고, 구매전환율, 객단가, 콘텐츠 클릭 수도 기존 웹대비 높아졌다. 본격적인 플러스스토어 앱의 효과는 하반기부터 발현된다. 9 월 컬리 앱마트 입점을 통해 MAU 증가(컬리 앱 MAU 300 만 수준), 신선식품 및 FMCG 카테고리 강화, 배송과 멤버십 협업 등을 통해 커머스 앱으로써의 경쟁력이 강화될 것이다. 또한 연내 쇼핑 AI 에이전트 출시, N 배송 직계약 확대를 통해 커머스 생태계를 확장해나간다. 올해 커머스 매출은 3.6 조원(+22.9%)으로 성장할 것으로 전망된다.

서비스 전반 AI 도입 확대, 성과 지켜볼 필요

NAVER 는 'On-Service AI' 전략 하에 사업 전 부문에 AI 도입을 확대하고 있다. 연말까지 AI 브리핑 도입률을 10%→ 20%로 상향했고, 쇼핑 AI 에이전트, 내년에는 별도 탭에서 대화형 AI 서비스도 제공할 계획이다. CTR, 이용자 체류시간 등에서 성과를 보이고 있지만 아직까지 전사 실적에 유의미한 기여는 제한적이다. 금번 분기 서치 플랫폼과 커머스 부문 이익률은 30.8%(-1.3%p QoQ)로 커머스 수수료 개편 효과가 일부 반영되었음에도 이익률이 감소한 부분은 아쉽다. 하반기부터 편안한 6 천억원 대 이익을 기록할 것으로 예상했으나 커머스 부문 투자 증가를 고려해 하반기 이익 추정치를 하향한다. AI 도입과 효과와 커머스 거래액 상승을 확인해 나갈 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

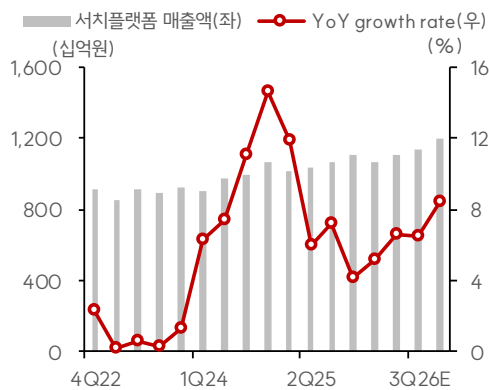
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,220	9,671	10,738	11,927	13,168	14,343
영업이익	십억원	1,305	1,489	1,979	2,184	2,514	2,794
순이익(지배주주)	십억원	760	1,012	1,923	1,938	2,193	2,452
EPS	원	4,634	6,233	12,139	12,354	13,983	15,632
PER	배	38.3	35.9	16.4	18.6	16.4	14.7
PBR	배	1.2	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.1	18.0	11.3	17.4	15.0	13.0
ROE	%	3.3	4.4	7.9	7.3	7.6	7.9

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,915.1	3,064.1	3,160.7	10,737.7	11,926.8	13,167.9
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,036.5	1,069.2	1,108.7	3,946.2	4,227.1	4,509.7
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	953.8	989.7	2,923.0	3,592.5	4,203.2
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	411.7	430.6	444.5	1,508.4	1,679.6	1,918.0
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.0	471.3	470.2	1,796.4	1,874.8	1,932.1
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	131.7	139.2	147.7	563.7	552.9	604.9
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,393.5	2,498.5	2,569.7	8,758.5	9,743.2	10,653.4
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	699.3	714.8	739.4	2,664.4	2,841.2	2,981.2
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,014.0	1,084.6	1,116.7	3,789.9	4,189.6	4,779.2
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	197.7	205.0	213.5	704.8	805.6	907.7
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	482.4	494.1	500.0	1,599.4	1,906.8	1,985.4
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	521.6	565.6	591.0	1,979.3	2,183.5	2,514.5
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.5%	18.7%	18.4%	18.3%	19.1%
순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	423.7	497.4	539.0	503.1	1,862.0	1,963.2	2,231.7
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	488.8	529.7	494.5	1,877.9	1,937.8	2,193.2
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	12.8%	9.5%	11.0%	11.1%	10.4%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	11.9%	5.9%	7.2%	4.1%	9.9%	7.1%	6.7%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	19.8%	31.5%	27.7%	14.8%	22.9%	17.0%
핀테크	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	11.7%	11.8%	10.9%	11.3%	11.3%	14.2%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	12.8%	1.9%	0.6%	3.7%	4.4%	3.1%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	14.7%	5.8%	-3.7%	-16.8%	26.1%	-1.9%	9.4%
영업비용	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	9.3%	12.0%	14.1%	9.6%	7.0%	11.2%	9.3%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	4.2%	8.1%	2.4%	8.8%	7.3%	3.6%	6.6%	4.9%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	6.7%	10.6%	15.6%	9.3%	7.3%	10.5%	14.1%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	13.1%	11.4%	15.2%	15.1%	15.4%	18.3%	14.3%	12.7%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	25.6%	17.1%	31.5%	18.4%	11.7%	8.1%	19.2%	4.1%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	7.7%	9.0%	32.9%	10.3%	15.2%
순이익	1172.9%	15.8%	48.8%	47.1%	-23.8%	49.8%	1.7%	13.3%	88.4%	5.4%	13.7%

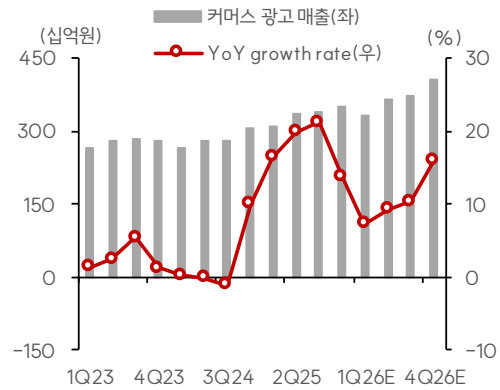
자료: NAVER, SK 증권

서치플랫폼 매출액 추이



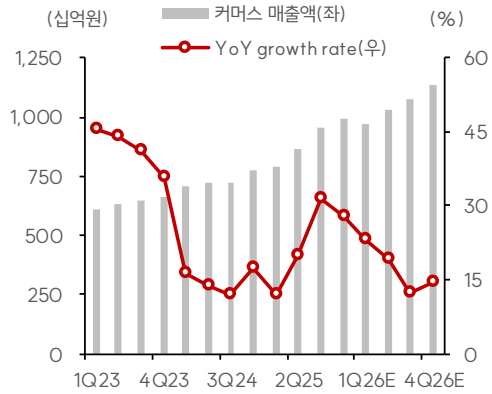
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 고성장



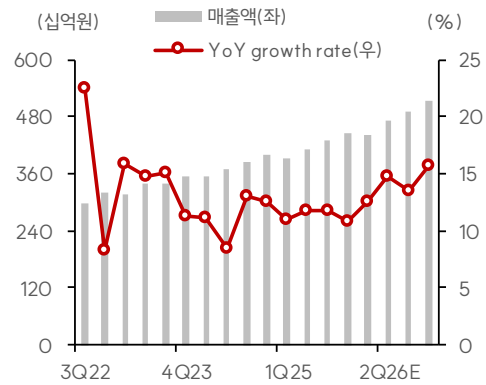
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 고성장



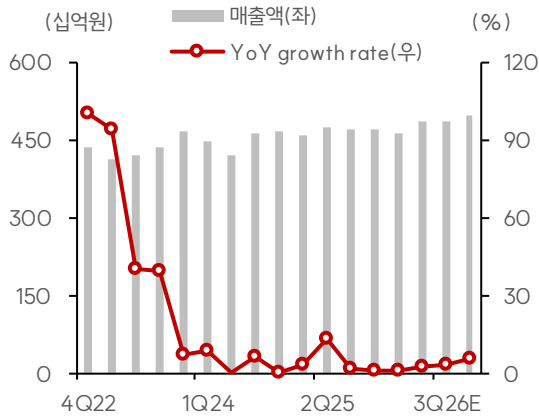
자료: NAVER, SK 증권

핀테크 매출 추이



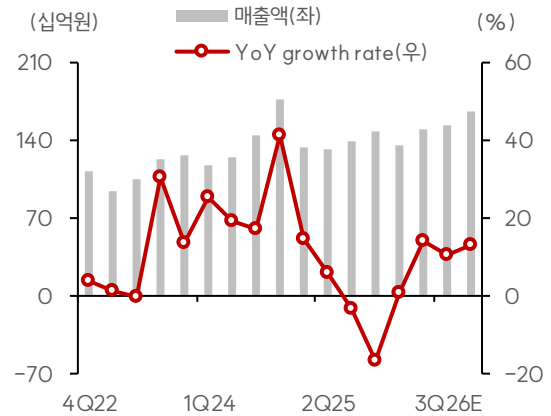
자료: NAVER, SK 증권

콘텐츠 부문 저조



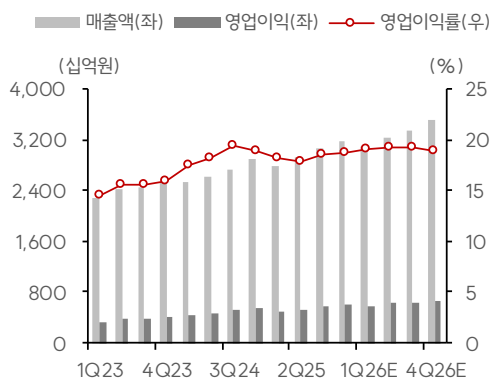
자료: NAVER, SK 증권

엔터프라이즈 매출 추이



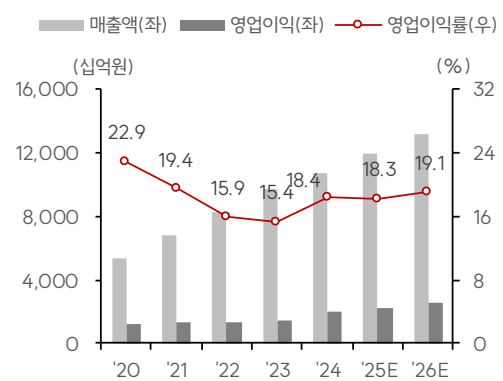
자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: NAVER, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	8,181	9,143	11,043
현금및현금성자산	3,576	4,196	974	1,177	2,386
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,053	2,282	2,490
재고자산	15	22	25	27	30
비유동자산	28,710	28,793	30,479	32,415	33,311
장기금융자산	3,642	3,504	3,685	3,705	3,723
유형자산	2,742	2,910	3,570	4,470	4,470
무형자산	3,446	3,657	3,673	3,673	3,673
자산총계	35,738	38,168	38,660	41,558	44,354
유동부채	6,306	6,092	4,619	5,017	5,380
단기금융부채	1,011	544	596	662	723
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	2,023	2,249	2,454
단기충당부채	6	4	5	5	6
비유동부채	5,194	5,075	4,471	4,931	5,121
장기금융부채	3,168	3,258	2,510	2,761	2,761
장기매입채무 및 기타채무	103	91	88	88	88
장기충당부채	15	19	21	23	26
부채총계	11,500	11,167	9,090	9,949	10,501
지배주주지분	23,206	25,460	27,976	29,977	32,178
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,460	1,460	1,460
기타자본구성요소	-607	-639	-634	-634	-634
자기주식	-853	-876	-876	-876	-876
이익잉여금	24,544	25,965	27,720	29,721	31,922
비지배주주지분	1,032	1,541	1,593	1,632	1,675
자본총계	24,238	27,001	29,569	31,609	33,853
부채와자본총계	35,738	38,168	38,660	41,558	44,354

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	207	2,545	2,780
당기순이익(손실)	985	1,932	1,963	2,232	2,495
비현금성항목등	1,326	1,003	496	336	387
유형자산감가상각비	528	609	0	0	0
무형자산상각비	54	65	0	0	0
기타	744	329	496	336	387
운전자본감소(증가)	361	152	-1,942	309	281
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-466	-229	-208
재고자산의감소(증가)	-2	-13	-3	-3	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	713	226	205
기타	-1,352	-1,105	-799	-870	-984
법인세납부	-682	-608	-488	-538	-601
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-1,388	-2,297	-1,225
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-288	-357	-325
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-841	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	-16	0	0
기타	-748	938	-243	-1,040	-900
재무활동현금흐름	-110	-770	-771	125	-191
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	-1,557	66	60
장기금융부채의증가(감소)	191	-173	779	251	0
자본의증가(감소)	-314	180	37	0	0
배당금지급	-62	-119	0	-192	-251
기타	446	-195	-30	0	0
현금의 증가(감소)	852	619	-3,221	202	1,209
기초현금	2,724	3,576	4,196	974	1,177
기말현금	3,576	4,196	974	1,177	2,386
FCF	1,369	2,068	-634	1,645	2,780

자료 : NAVER, SK증권 추정

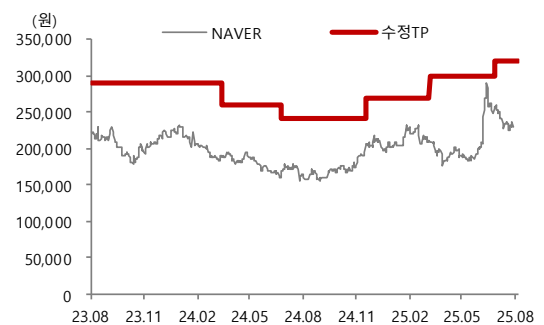
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	11,927	13,168	14,343
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,927	13,168	14,343
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,182	8,758	9,743	10,653	11,550
영업이익	1,489	1,979	2,184	2,514	2,794
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	19.1	19.5
비영업손익	-7	343	373	255	302
순금융손익	-26	69	203	206	218
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	270	238	244
세전계속사업이익	1,481	2,322	2,557	2,769	3,096
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	21.4	21.0	21.6
계속사업법인세	496	390	594	538	601
계속사업이익	985	1,932	1,963	2,232	2,495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,963	2,232	2,495
순이익률(%)	10.2	18.0	16.5	16.9	17.4
지배주주	1,012	1,923	1,938	2,193	2,452
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	16.2	16.7	17.1
비지배주주	-27	9	25	38	43
총포괄이익	724	2,631	2,681	2,232	2,495
지배주주	749	2,561	2,657	2,212	2,473
비지배주주	-24	70	23	19	22
EBITDA	2,071	2,653	2,184	2,514	2,794

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	17.6	11.0	11.1	10.4	8.9
영업이익	14.1	32.9	10.3	15.2	11.1
세전계속사업이익	36.7	56.8	10.1	8.3	11.8
EBITDA	11.0	28.1	-17.7	15.2	11.1
EPS	34.5	94.7	1.8	13.2	11.8
수익성 (%)					
ROA	2.8	5.2	5.1	5.6	5.8
ROE	4.4	7.9	7.3	7.6	7.9
EBITDA마진	21.4	24.7	18.3	19.1	19.5
안정성 (%)					
유동비율	111.5	153.9	177.1	182.2	205.3
부채비율	47.4	41.4	30.7	31.5	31.0
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	-3.0	-3.5	-7.7
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	17.9	8.8	9.9	11.4	12.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	12,354	13,983	15,632
BPS	148,137	166,221	183,940	196,698	210,729
CFPS	9,819	16,390	12,354	13,983	15,632
주당 현금배당금	1,205	1,130	1,300	1,700	2,000
Valuation지표 (배)					
PER	35.9	16.4	18.6	16.4	14.7
PBR	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1
PCR	22.8	12.1	18.6	16.4	14.7
EV/EBITDA	18.0	11.3	17.4	15.0	13.0
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.08	매수	320,000원	6개월		
2025.03.18	매수	300,000원	6개월	-31.33%	-3.17%
2024.11.29	매수	270,000원	6개월	-21.53%	-14.07%
2024.07.05	매수	240,000원	6개월	-28.55%	-14.79%
2024.03.25	매수	260,000원	6개월	-31.05%	-25.08%
2023.08.25	매수	290,000원	6개월	-29.04%	-20.17%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 11일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------