

NAVER

(035420)

하반기 키워드: 커머스와 AI

투자의견

BUY(유지)

목표주가

280,000 원(유지)

현재주가

229,500 원(08/08)

시가총액

36,361 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 2.92조원(+12%yoy), 영업이익 5,216억원(+10%yoy)으로 시장 컨센서스(5,282억원) 부합
- 서치플랫폼 성장률(+6%yoy)은 전분기(+12%yoy) 대비 둔화됐는데, 이는 피드지면 내 커머스 광고 비중 증가로 상대적으로 DA 매출이 감소된 영향. 2분기 통합 광고 성장률은 +8.7%yoy로 전분기(+9.5%yoy) 대비 소폭 감소. 하반기 AI검색 커버리지 확대 등의 효과는 있겠으나, 상반기 대비 유의미한 성장률 반등은 불투명함
- 커머스(+20%yoy)는 광고 지면 확대 외에도 6월 수수료 개편 효과까지 더해짐. 2분기 온플랫폼 거래액은 9.7조원(+9%yoy)을 기록함. 하반기에는 컬리 N마트 출시 및 수수료 개편 운기 반영 효과로 매출과 거래액 성장률 모두 확대될 전망
- 비용에서는 커머스 및 AI 관련 인원 충원으로 개발/운영비, GPU 등 신규 자산 취득에 따른 인프라비, 플러스 스토어 등 커머스 프로모션 확대에 마케팅비 등이 유의미하게 증가함. 이같은 추세는 하반기에도 이어질 것으로 예상됨
- 최근 네이버는 정부가 추진 중인 AI 사업에서 선정되며, AI 관련 인프라 확보에 유리한 입지를 선점함. 다만 관련 사업의 성과가 가시화되기 까지는 시간이 소요될 것으로 예상됨. 따라서 하반기에는 커머스 사업의 성과가 실적과 주가 모두에 중요한 변수로 작용할 전망

주가(원, 08/08)	229,500
시가총액(십억원)	36,361

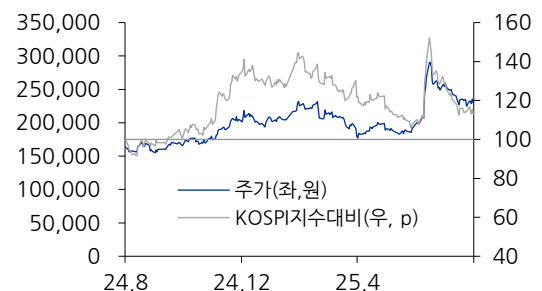
발행주식수	158,437천주
52주 최고가	295,000원
최저가	152,500원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금	3,125억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.5%

주주구성	
국민연금공단 (외 1인)	9.2%
BlackRockFundAdvisors(외14인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-14.1	-25.5	15.5
절대기준	-11.0	1.8	41.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	280,000	-
영업이익(25)	2,165	2,256	▼
영업이익(26)	2,457	2,513	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	9,671	10,738	11,864	12,932
영업이익	1,489	1,979	2,165	2,457
세전손익	1,481	2,322	2,504	2,662
당기순이익	985	1,932	1,820	1,970
EPS(원)	6,233	12,139	11,441	12,433
증감률(%)	34.5	94.7	-5.7	8.7
PER(배)	35.9	18.9	20.1	18.5
ROE(%)	4.4	7.9	6.8	6.9
PBR(배)	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	17.8	12.7	12.4	10.3

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,915.1	3,014.3	3,147.9	10,737.7	11,864.1
(%yoy)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	11.0%	9.1%	11.0%	10.5%
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,036.5	1,043.9	1,111.4	3,946.2	4,204.5
커머스	703.5	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	905.6	945.8	2,923.0	3,500.4
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	411.7	427.5	445.0	1,508.4	1,677.0
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.0	488.6	492.1	1,796.4	1,913.9
엔터프라이즈	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	131.7	148.7	153.6	563.7	568.3
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,393.5	2,456.2	2,567.5	8,758.5	9,698.7
(%yoy)	7.0%	5.0%	6.1%	10.0%	9.3%	12.0%	12.1%	9.6%	7.0%	10.7%
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	521.6	558.2	580.4	1,979.3	2,165.4
(%yoy)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	6.3%	7.1%	32.9%	9.4%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.5%	18.4%	18.4%	18.3%
세전이익	660.2	467.4	653.3	541.4	580.1	683.6	602.6	637.4	2,322.2	2,503.7
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	423.7	497.4	433.8	465.3	1,932.0	1,820.1
(%yoy)	1173%	15.8%	48.8%	70.3%	-23.8%	49.8%	-18.2%	-9.5%	95.5%	-5.8%
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	17.1%	14.4%	14.8%	18.0%	15.3%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,670.6	10,737.7	11,864.1	12,931.8
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,165.4	2,457.0
세전이익	1,486.0	2,322.2	2,503.7	2,662.0
지배순이익	1,012.6	1,923.2	1,812.7	1,969.9
EPS(원)	6,233	12,139	11,441	12,433
PER(배)	35.9	18.9	20.1	18.5
OPM(%)	15.4%	18.4%	18.3%	19.0%
NPM(%)	10.5%	17.9%	15.3%	15.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,864	12,932	11,809	12,754	0.5%	1.4%
영업이익	2,165	2,457	2,256	2,513	-4.0%	-2.2%
세전이익	2,504	2,662	2,502	2,718	0.1%	-2.1%
지배순이익	1,813	1,970	1,823	2,011	-0.5%	-2.0%
% of Sales						
영업이익	18.2%	19.0%	19.1%	19.7%		
세전이익	21.1%	20.6%	21.2%	21.3%		
지배순이익	15.3%	15.2%	15.4%	15.8%		

자료: NAVER, 유진투자증권

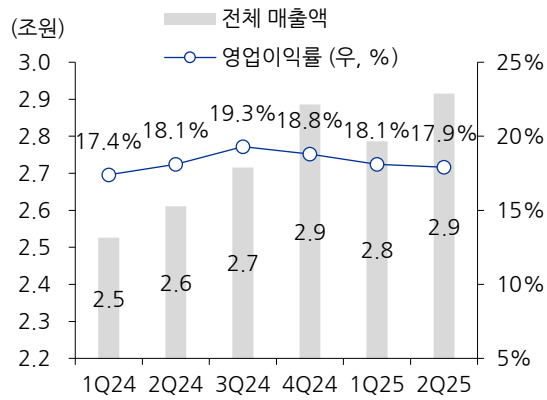
도표 4. 네이버 사업부문별 손익(2Q25)

(십억원, %)	사업 부문					조정*	합계 (연결)
	서치 플랫폼	커머스	핀테크	콘텐츠	엔터 프라이즈		
2Q 부문별 매출 (A)	1,070.3	861.8	461.3	539.4	154.1	(171.9)	2,915.1
- 외부 매출	1,036.5	861.1	411.7	474.0	131.7	-	2,915.1
- 내부 매출	33.8	0.7	49.6	65.5	22.4	(171.9)	-
2Q 부문별 손익 (B)	594.8	38.2	(13.2)	(66.5)	(31.8)	521.6	
2Q 부문별 손익률 (C) [C = B / A]	30.8%	8.3%	-	-	-	-	17.9

자료: NAVER, 유진투자증권

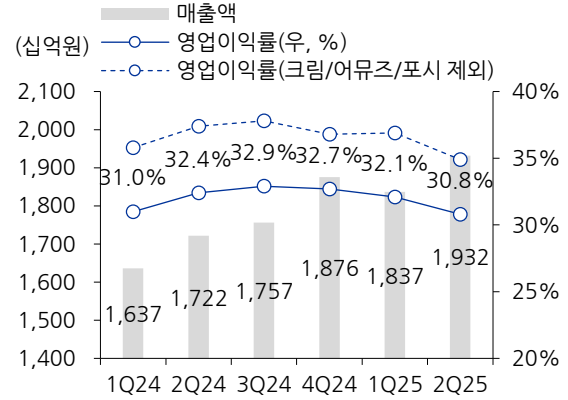
*조정: 내부거래 상계 등 회계 조정

도표 5. 네이버 전체



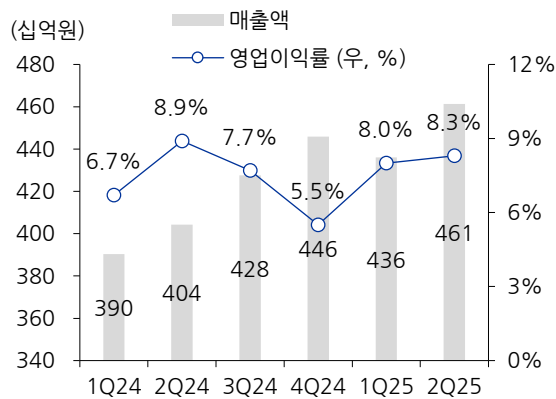
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 서치플랫폼 및 커머스



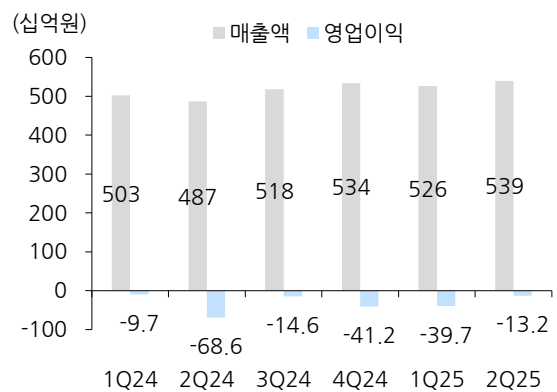
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 핀테크



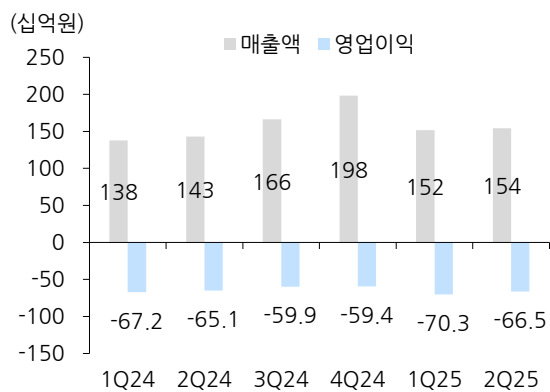
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 9. 엔터프라이즈



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	33,899	35,738	38,168	39,814	41,771
유동자산	6,440	7,028	9,375	9,607	10,621
현금성자산	3,967	4,403	7,122	7,141	8,099
매출채권	1,515	1,706	1,588	1,793	1,841
재고자산	9	15	22	24	25
비유동자산	27,459	28,710	28,793	30,207	31,150
투자자산	23,520	22,523	22,226	23,660	24,620
유형자산	2,458	2,742	2,910	2,893	2,901
기타	1,481	3,446	3,657	3,654	3,628
부채총계	10,449	11,500	11,167	10,397	10,562
유동부채	5,481	6,306	6,092	6,786	6,877
매입채무	2,935	3,873	3,866	2,923	3,002
유동성이자부채	1,647	1,465	1,105	2,731	2,731
기타	899	967	1,121	1,132	1,144
비유동부채	4,968	5,194	5,075	3,610	3,685
비유동이자부채	3,306	3,417	3,273	1,673	1,673
기타	1,662	1,777	1,801	1,937	2,012
자본총계	23,450	24,238	27,001	29,418	31,208
지배지분	22,744	23,206	25,460	27,851	29,642
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,423	1,460	1,460
이익잉여금	23,646	24,544	25,965	27,595	29,386
기타	(2,475)	(2,597)	(1,944)	(1,220)	(1,220)
비지배지분	706	1,032	1,541	1,567	1,567
자본총계	23,450	24,238	27,001	29,418	31,208
충차입금	4,953	4,883	4,378	4,404	4,404
순차입금	986	480	(2,744)	(2,737)	(3,695)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	1,453	2,002	2,590	1,207	2,667
당기순이익	673	985	1,932	1,820	1,970
자산상각비	561	582	674	544	725
기타비현금성손익	757	744	329	(940)	(703)
운전자본증감	307	361	152	(1,195)	35
매출채권감소(증가)	(56)	43	(3)	(207)	(48)
재고자산감소(증가)	17	(2)	(13)	(3)	(1)
매입채무증가(감소)	133	347	(251)	1,613	79
기타	215	(27)	420	(2,599)	5
투자현금	(1,216)	(950)	(1,340)	(1,169)	(1,648)
단기투자자산감소	(920)	482	(1,678)	4	(60)
장기투자증권감소	445	534	893	(390)	(824)
설비투자	701	641	554	663	667
유형자산처분	12	7	32	4	0
무형자산처분	(55)	(51)	(24)	(39)	(39)
재무현금	(339)	(110)	(770)	(49)	(179)
차입금증가	(392)	(180)	(636)	(56)	0
자본증가	(152)	(34)	(512)	(162)	(179)
배당금지급	213	62	119	168	179
현금 증감	(57)	852	619	38	840
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,196	4,233
기말현금	2,724	3,576	4,196	4,233	5,073
Gross Cash flow	1,991	2,311	2,935	2,421	2,633
Gross Investment	(11)	1,071	(490)	2,368	1,553
Free Cash Flow	2,003	1,241	3,425	54	1,079

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,864	12,932
증가율(%)	20.6	17.6	11.0	10.5	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,864	12,932
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,758	9,699	10,475
기타영업손익	26	18	7	11	8
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,165	2,457
증가율(%)	(1.6)	14.1	32.9	9.4	13.5
EBITDA	1,866	2,071	2,653	2,709	3,182
증가율(%)	6.1	11.0	28.1	2.1	17.4
영업외손익	(221)	(7)	343	338	205
이자수익	107	137	194	90	44
이자비용	72	127	105	39	52
지분법손익	10	244	565	195	79
기타영업외손익	(266)	(261)	(311)	93	134
세전순이익	1,084	1,481	2,322	2,504	2,662
증가율(%)	(49.0)	36.7	56.8	7.8	6.3
법인세비용	411	496	390	684	692
당기순이익	673	985	1,932	1,820	1,970
증가율(%)	(95.9)	46.3	96.1	(5.8)	8.2
지배주주지분	760	1,012	1,923	1,813	1,970
증가율(%)	(95.4)	33.2	90.0	(5.7)	8.7
비지배지분	(87)	(27)	9	7	0
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	11,441	12,433
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	(5.7)	8.7
수정EPS(원)	4,634	6,233	12,139	11,441	12,433
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	(5.7)	8.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,233	12,139	11,441	12,433
BPS	138,642	142,887	160,694	175,784	187,087
DPS	914	1,205	1,130	1,130	1,130
밸류에이션(배, %)					
PER	38.3	35.9	18.9	20.1	18.5
PBR	1.3	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.1	17.8	12.7	12.4	10.3
배당수익율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	14.6	15.7	12.4	15.0	13.8
수익성(%)					
영업이익율	15.9	15.4	18.4	18.3	19.0
EBITDA이익율	22.7	21.4	24.7	22.8	24.6
순이익율	8.2	10.2	18.0	15.3	15.2
ROE	3.3	4.4	7.9	6.8	6.9
ROIC	66.7	35.1	46.8	39.6	41.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	4.2	2.0	(10.2)	(9.3)	(11.8)
유동비율	117.5	111.5	153.9	141.6	154.4
이자보상배율	18.2	11.7	18.9	55.4	47.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.8	6.0	6.5	7.0	7.1
재고자산회전율	1,111.4	824.3	587.5	513.9	522.2
매입채무회전율	3.1	2.8	2.8	3.5	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

