

NAVER (035420/KS)

“AI, 핀테크, 커머스” 모두 바쁨

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 320,000 원(유지)

현재주가: 262,500 원

상승여력: 21.9%



Analyst
남효지

hjinam@sks.co.kr
3773-9288

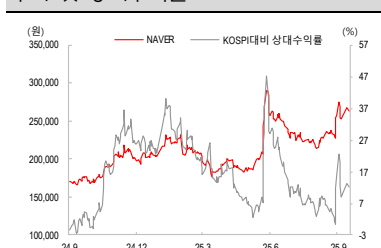
Company Data

발행주식수	15,685 만주
시가총액	41,174 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund 외13	6.12%

Stock Data

주가(25/10/13)	262,500 원
KOSPI	3,584.55 pt
52주 최고가	290,500 원
52주 최저가	167,800 원
60일 평균 거래대금	311 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: 영업이익 5,579 억원으로 컨센서스 하회 추정

3 분기 영업수익 3.09 조원(+13.9% YoY, +6.1% QoQ), 영업이익 5,579 억원(+6.2% YoY, +7.0% QoQ), 지배주주순이익 5,244 억원(+0.8% YoY, +7.3% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 5,738 억원을 하회했을 것으로 추정한다. 광고는 3 분기가 비수기임에도 불구하고 추석 연휴 전 광고주 선집행 효과로 예상대비 양호, 특히 커머스 광고의 고성장이 지속됐다. 커머스는 수수료 개편 효과가 온분기로 반영되며 매출액이 고성장(+33.2% YoY, +2.2% QoQ)했다. 핀테크(+11.8% YoY)는 외부 결제액 지속 증가로 견조, 콘텐츠(+5.3% YoY)는 일본 웹툰 성수기 효과가 반영되었다. 영업비용은 +15.7% YoY, +5.9% QoQ 증가했는데, 커머스 중심의 인력 채용이 지속되는 가운데 GPU 투자 계획 상향으로 인프라비 증가, 웹툰/핀테크 사업 관련 파트너비도 증가했다. 3 분기 영업이익 추정치를 기존대비 1.4% 하향했는데, 매출액 성장은 광고/커머스 사업 중심으로 양호했지만 커머스 중심 인력 투자, AI 관련 투자 증액을 고려해 비용 집행을 상향했다.

중장기 핀테크 사업 가치 부각

언론에 따르면 네이버파이낸셜은 포괄적 주식 교환 방식으로 두나무를 100% 자회사로 편입하는 방안을 검토 중이라고 알려졌다. 아직 주식교환 비율이 확정되지 않아 네이버의 파이낸셜 지분율은 알 수 없으나 합병법인의 지배력을 가져갈 경우 두나무 실적이 연결로 편입된다. 이 경우 내년 영업이익 추정치는 기존대비 약 44% 수준 상승할 것으로 예상된다. 중장기적으로 보면 inorganically 실적이 더해지는 효과뿐만 아니라 네이버파이낸셜의 사업 다각화와 신사업 진출도 기대된다. 특히 최근 관심이 높은 스테이블코인 사업에서 파이낸셜의 간편결제망과 두나무의 블록체인 기술이 더해져 스테이블코인 발행/유통/송금 시스템을 구현할 수 있다. 금번 딜 성사 시 동사의 핀테크 사업의 가치가 부각될 수 있을 것이다. 다만 최근 주가는 이미 기대감을 반영한 상황으로 본업에서의 높은 이익 성장이 뒷받침해준다면 추가적인 상승이 가능할 것이다. 관련 이슈에 대한 지속적인 팔로우업이 필요하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	8,220	9,671	10,738	11,978	13,223	14,433
영업이익	십억원	1,305	1,489	1,979	2,171	2,509	2,791
순이익(지배주주)	십억원	760	1,012	1,923	1,929	2,190	2,453
EPS	원	4,634	6,233	12,139	12,300	13,964	15,642
PER	배	38.3	35.9	16.4	21.3	18.8	16.8
PBR	배	1.2	1.5	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	16.1	18.0	11.3	19.8	17.0	14.7
ROE	%	3.3	4.4	7.9	7.3	7.7	8.0

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	3,092.3	3,184.1	10,737.7	11,978.2	13,223.5
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	4,500.0
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	966.0	1,013.0	2,923.0	3,628.0	4,253.8
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	487.3	470.2	1,796.4	1,890.7	1,946.8
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	2,534.4	2,597.4	8,758.5	9,806.8	10,714.7
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	699.3	717.3	742.7	2,664.4	2,847.0	2,988.0
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,014.0	1,105.5	1,125.0	3,789.9	4,218.8	4,805.3
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	197.7	212.9	221.3	704.8	821.2	925.2
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	482.4	498.7	508.4	1,599.4	1,919.8	1,996.2
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	521.6	557.9	586.7	1,979.3	2,171.4	2,508.8
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.0%	18.4%	18.4%	18.1%	19.0%
순이익	555.8	332.1	530.1	444.1	423.7	497.4	533.6	499.8	1,862.0	1,954.4	2,228.7
지배주주순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	424.8	488.8	524.4	491.2	1,877.9	1,929.2	2,190.3
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	13.9%	10.3%	11.0%	11.6%	10.4%
서치플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	11.9%	5.9%	7.2%	4.1%	9.9%	7.1%	6.5%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	19.8%	33.2%	30.7%	14.8%	24.1%	17.2%
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%	5.3%	0.6%	3.7%	5.2%	3.0%
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%	15.7%	10.8%	7.0%	12.0%	9.3%
개발/운영	0.1%	6.0%	4.0%	4.2%	8.1%	2.4%	9.2%	7.8%	3.6%	6.9%	5.0%
파트너	9.8%	5.9%	5.8%	7.6%	6.7%	10.6%	17.9%	10.1%	7.3%	11.3%	13.9%
인프라	28.1%	20.9%	13.2%	13.1%	11.4%	15.2%	19.5%	19.5%	18.3%	16.5%	12.7%
마케팅	5.0%	-4.3%	7.0%	25.6%	17.1%	31.5%	19.5%	13.6%	8.1%	20.0%	4.0%
영업이익	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	6.2%	8.2%	32.9%	9.7%	15.5%
순이익	1172.9%	15.8%	48.8%	47.1%	-23.8%	49.8%	0.7%	12.5%	88.4%	5.0%	14.0%

자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	3,064.1	3,160.7	3,075.8	3,239.1	3,092.3	3,184.1	3,100.4	3,242.8	0.9%	0.7%	0.8%	0.1%
영업이익	565.6	591.0	583.1	624.0	557.9	586.7	592.6	621.1	-1.4%	-0.7%	1.6%	-0.5%
지배주주순이익	529.7	494.5	510.8	592.4	524.4	491.2	518.7	590.2	-1.0%	-0.7%	1.5%	-0.4%

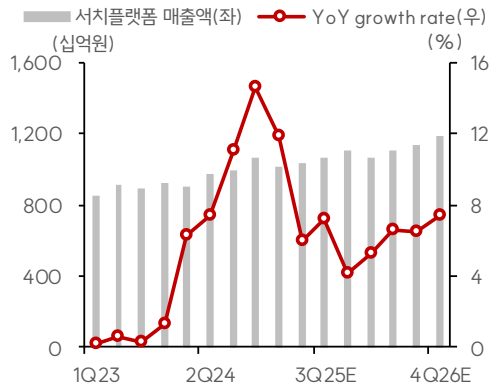
자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	11,926.8	13,167.9	14,343.5	11,978.2	13,223.5	14,433.1	0.4%	0.4%	0.6%
영업이익	2,183.5	2,514.5	2,793.6	2,171.4	2,508.8	2,791.4	-0.6%	-0.2%	-0.1%
지배주주순이익	1,937.8	2,193.2	2,451.9	1,929.2	2,190.3	2,453.4	-0.4%	-0.1%	0.1%

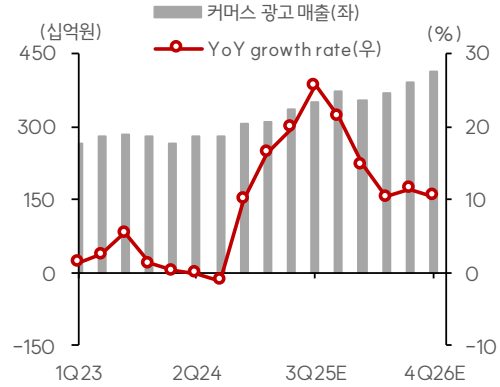
자료: SK 증권

서치플랫폼 매출액 추이 및 전망



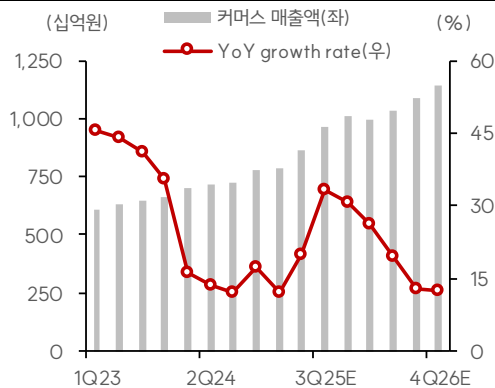
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 고성장 지속



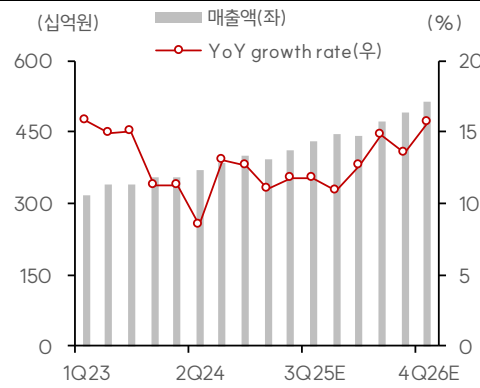
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이 및 전망



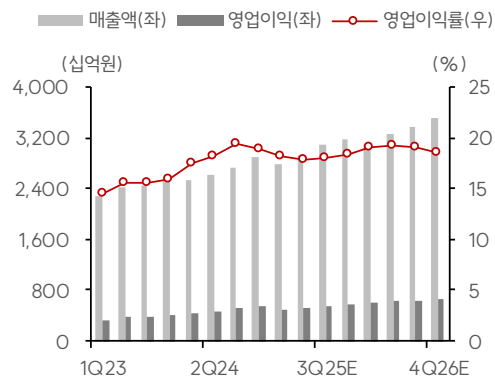
자료: NAVER, SK 증권

핀테크 매출액 추이 및 전망



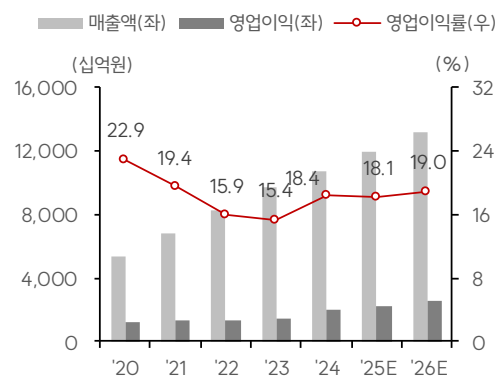
자료: NAVER, SK 증권

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	9,547	10,828	12,917
현금및현금성자산	3,576	4,196	1,810	2,345	3,713
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,296	2,529	2,756
재고자산	15	22	26	28	31
비유동자산	28,710	28,793	31,274	33,125	34,003
장기금융자산	3,642	3,504	4,379	4,397	4,415
유형자산	2,742	2,910	3,703	4,603	4,603
무형자산	3,446	3,657	3,476	3,476	3,476
자산총계	35,738	38,168	40,822	43,952	46,920
유동부채	6,306	6,092	6,172	6,705	7,222
단기금융부채	1,011	544	600	661	720
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	3,666	4,040	4,401
단기충당부채	6	4	5	5	6
비유동부채	5,194	5,075	5,681	6,243	6,429
장기금융부채	3,168	3,258	3,703	4,073	4,073
장기매입채무 및 기타채무	103	91	91	91	91
장기충당부채	15	19	21	23	26
부채총계	11,500	11,167	11,852	12,949	13,651
지배주주지분	23,206	25,460	27,417	29,413	31,635
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,467	1,467	1,467
기타자본구성요소	-607	-639	-644	-644	-644
자기주식	-853	-876	-876	-876	-876
이익잉여금	24,544	25,965	27,650	29,646	31,868
비지배주주지분	1,032	1,541	1,552	1,590	1,633
자본총계	24,238	27,001	28,969	31,004	33,269
부채와자본총계	35,738	38,168	40,822	43,952	46,920

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	1,558	2,661	2,915
당기순이익(손실)	985	1,932	1,954	2,229	2,497
비현금성항목등	1,326	1,003	658	339	388
유형자산감가상각비	528	609	0	0	0
무형자산상각비	54	65	0	0	0
기타	744	329	658	339	388
운전자본감소(증가)	361	152	-602	428	415
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-644	-234	-226
재고자산의감소(증가)	-2	-13	0	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	2,211	373	361
기타	-1,352	-1,105	-1,077	-872	-986
법인세납부	-682	-608	-624	-537	-601
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-2,455	-2,183	-1,200
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-395	-329	-318
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-988	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	181	0	0
기타	-748	938	-1,253	-954	-882
재무활동현금흐름	-110	-770	123	237	-172
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	-1,456	61	59
장기금융부채의증가(감소)	191	-173	1,738	370	0
자본의증가(감소)	-314	180	44	0	0
배당금지급	-62	-119	-168	-194	-231
기타	446	-195	-35	0	0
현금의 증가(감소)	852	619	-2,385	535	1,368
기초현금	2,724	3,576	4,196	1,810	2,345
기말현금	3,576	4,196	1,810	2,345	3,713
FCF	1,369	2,068	570	1,761	2,915

자료 : NAVER, SK증권 추정

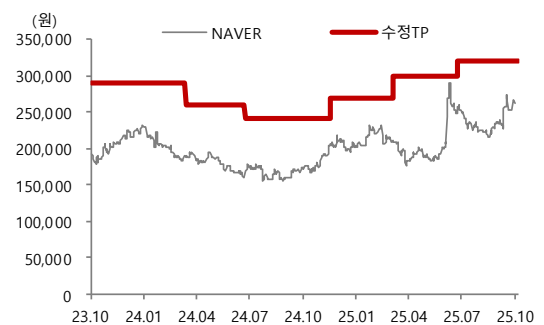
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	11,978	13,223	14,433
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	11,978	13,223	14,433
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,182	8,758	9,807	10,715	11,642
영업이익	1,489	1,979	2,171	2,509	2,791
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.1	19.0	19.3
비영업손익	-7	343	375	257	307
순금융손익	-26	69	197	202	217
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	271	239	246
세전계속사업이익	1,481	2,322	2,546	2,766	3,098
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	21.3	20.9	21.5
계속사업법인세	496	390	592	537	601
계속사업이익	985	1,932	1,954	2,229	2,497
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,954	2,229	2,497
순이익률(%)	10.2	18.0	16.3	16.9	17.3
지배주주	1,012	1,923	1,929	2,190	2,453
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	16.1	16.6	17.0
비지배주주	-27	9	25	38	43
총포괄이익	724	2,631	2,069	2,229	2,497
지배주주	749	2,561	1,651	1,249	1,399
비지배주주	-24	70	418	980	1,098
EBITDA	2,071	2,653	2,171	2,509	2,791

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	17.6	11.0	11.6	10.4	9.1
영업이익	14.1	32.9	9.7	15.5	11.3
세전계속사업이익	36.7	56.8	9.6	8.6	12.0
EBITDA	11.0	28.1	-18.1	15.5	11.3
EPS	34.5	94.7	1.3	13.5	12.0
수익성 (%)					
ROA	2.8	5.2	4.9	5.3	5.5
ROE	4.4	7.9	7.3	7.7	8.0
EBITDA마진	21.4	24.7	18.1	19.0	19.3
안정성 (%)					
유동비율	111.5	153.9	154.7	161.5	178.9
부채비율	47.4	41.4	40.9	41.8	41.0
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	-2.0	-3.2	-7.9
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	17.9	8.8	10.1	10.6	10.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	12,300	13,964	15,642
BPS	148,137	166,221	180,378	193,105	207,272
CFPS	9,819	16,390	12,300	13,964	15,642
주당 현금배당금	1,205	1,130	1,300	1,550	1,750
Valuation지표 (배)					
PER	35.9	16.4	21.3	18.8	16.8
PBR	1.5	1.2	1.5	1.4	1.3
PCR	22.8	12.1	21.3	18.8	16.8
EV/EBITDA	18.0	11.3	19.8	17.0	14.7
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7

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%
2023.10.17	매수	290,000원	6개월	-29.28%	-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 10월 14일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------