

NAVER (035420)

AI를 통한 성장성 제고

3Q25 Review

영업수익 3조 1,381억원 YoY +15.6%, 영업이익 5,706억원 YoY +8.6%, 지배순이익 7,264억원 YoY +39.6%. 시장 컨센서스 부합.

[서치플랫폼] AI를 통한 광고 최적화 확대, 홈 화면 개편, UGC 증가, 개인화 추천 효과 등 피드 사용 증대로 YoY +6.3% 증가 [커머스] 수수료 인상 효과, 플러스 스토어 발견/ 탐색 및 AI 추천 고도화, 애드부스트 쇼핑광고 효과 등 YoY +35.9% 증가 [핀테크] 스마트스토어 성장 및 외부 결제액 증가 등으로 YoY +12.5% [콘텐츠] 웹툰 YoY +11.3%, 스노우 YoY +24.3% [엔터프라이즈] YoY +3.8%로 전 부문 (고)성장 유지

4분기 및 2026년 전망

4분기 계절적 성수기 효과, AI에 의한 광고효율성 증가 및 피드 체류시간 증가, 커머스 수수료 증가 효과, 핀테크 고성장 지속 등으로 4분기에도 실적 개선 지속 전망. 3분기 약 1,000억원 이상일 것으로 추정되는 커머스 수수료 인상에 따른 수익증대효과는 2026년 3분기까지 이어질 것으로 예상되어, GPU 구입 등 AI관련 투자비용(감가상각비 등) 증가 및 마케팅비 증가와 상쇄될 것으로 예상. 이에 따라 2026년 시장기대를 상회하는 실적 성장은, AI 브리핑 사용(2분기 8% → 3분기 20%)확대에 따른 검색매출 증가여부, UGC 등 피드 사용량 증가의 지속 여부, AI 등 개인화 추천의 매출 증대 여부에 달려있을 것으로 예상.

근본적으로는 현재 논의 중에 있는 네이버 파이낸셜과 두나무와의 스테이블 코인 및 핀테크 관련사업의 협력 방식, 구체적인 사업 방향의 확정이 동사의 장기성장성에 중대한 영향을 미칠 것으로 예상함

투자의견 BUY, 목표주가 36만원 유지

AI 및 커머스에 의한 실적개선 가시성이 어느때 보다 높은 가운데, 가상자산 및 핀테크 등 신사업 진출에 의한 밸류에이션 회복을 투자포인트로 투자의견 BUY 및 목표주가 36만원을 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (M)

직전 목표주가 360,000원

현재주가 (11/5) 278,500원

상승여력 29%

시가총액	436,835억원
총발행주식수	156,852,638주
60일 평균 거래대금	3,844억원
60일 평균 거래량	1,544,221주
52주 고/저	290,500원 / 174,600원
외인지분율	39.98%
배당수익률	0.00%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	20.0	57.8
상대	(2.4)	(4.1)	1.5
절대 (달러환산)	6.3	15.0	50.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,138	15.6	7.6	3,043	3.1
영업이익	571	8.6	9.4	568	0.5
세전계속사업이익	857	31.2	25.3	678	26.5
지배순이익	726	39.6	48.6	494	47.1
영업이익률 (%)	18.2	-1.1 %pt	+0.3 %pt	18.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	23.1	+3.9 %pt	+6.3 %pt	16.2	+6.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,671	10,738	12,148	13,480
영업이익	1,489	1,979	2,230	2,564
지배순이익	1,012	1,923	2,599	2,853
PER	33.1	15.5	16.9	15.3
PBR	1.3	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.6	10.6	12.9	11.5
ROE	4.4	7.9	9.7	9.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

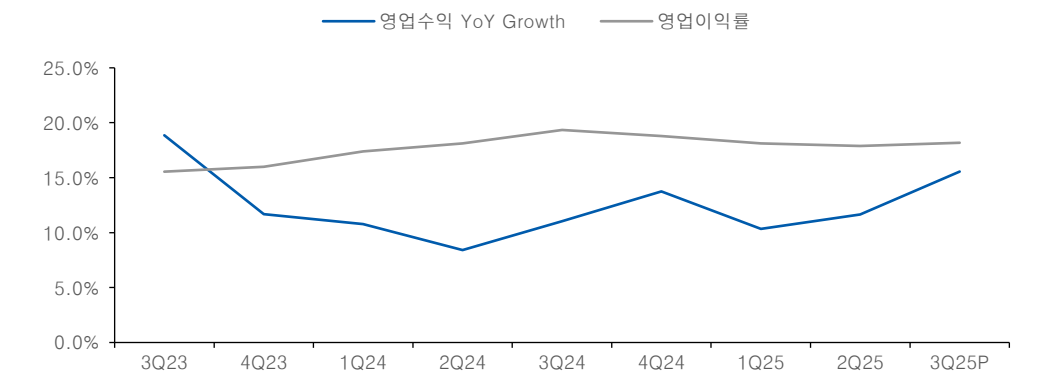
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	3Q 24	4Q 24	1Q 25	2Q 25	3Q 25P	4Q 25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	27,156	28,857	27,868	29,150	31,381	33,078	96,706	107,378	121,477	134,796
YoY	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	15.6%	14.6%	17.6%	11.0%	13.1%	11.0%
서치플랫폼	9,977	10,647	10,127	10,365	10,602	11,028	35,890	39,462	42,122	44,490
YoY	11.0%	14.7%	11.9%	5.9%	6.3%	3.6%	0.6%	10.0%	6.7%	5.6%
커머스	7,254	7,751	7,879	8,611	9,855	10,451	25,468	29,230	36,796	43,561
YoY	12.0%	17.4%	12.0%	19.8%	35.9%	34.8%	41.4%	14.8%	25.9%	18.4%
커머스 광고	2,792	3,078	3,083	3,356	3,663	3,935	11,070	11,320	14,037	16,732
YoY	-1.1%	10.0%	16.4%	19.8%	31.2%	27.9%	2.7%	2.3%	24.0%	19.2%
중개 및 판매	4,000	4,138	4,242	4,682	5,589	5,796	12,687	15,958	20,309	24,060
YoY	24.6%	23.7%	8.6%	11.2%	39.7%	40.1%	110.1%	25.8%	27.3%	18.5%
핀테크	3,851	4,009	3,927	4,117	4,331	4,519	13,547	15,084	16,894	18,313
YoY	13.0%	12.6%	11.0%	11.7%	12.5%	12.7%	14.2%	11.3%	12.0%	8.4%
콘텐츠	4,627	4,674	4,593	4,740	5,093	5,372	17,329	17,964	19,798	21,393
YoY	6.4%	0.2%	2.9%	12.9%	10.1%	14.9%	37.4%	3.7%	10.2%	8.1%
클라우드	1,446	1,776	1,342	1,317	1,500	1,707	4,471	5,638	5,866	7,040
YoY	17.0%	41.2%	14.7%	5.7%	3.7%	-3.9%	11.0%	26.1%	4.0%	20.0%
영업비용	21,903	23,436	22,815	23,933	25,675	26,755	81,816	87,585	99,178	109,161
인건비	5,371	5,858	5,739	5,833	6,322	6,594	21,759	22,253	24,488	26,484
YoY	1%	5%	8%	2%	18%	13%	25%	2%	10%	8%
파트너	9,380	10,219	9,742	10,140	10,970	11,360	35,336	37,900	42,212	46,222
YoY	6%	8%	7%	11%	17%	11%	19%	7%	11%	10%
인프라	1,781	1,851	1,893	1,977	2,186	2,331	5,956	7,048	8,387	10,064
YoY	15%	13%	0%	0%	0%	0%	3%	18%	19%	20%
마케팅	4,173	4,477	4,302	4,824	5,020	5,291	14,797	15,993	19,437	21,503
영업이익	5,253	5,421	5,053	5,217	5,706	6,323	14,889	19,793	22,298	25,635
영업이익률	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	15.4%	18.4%	18.4%	19.0%
YoY	38.2%	33.7%	15.1%	10.4%	8.6%	16.6%	14.1%	32.9%	12.7%	15.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

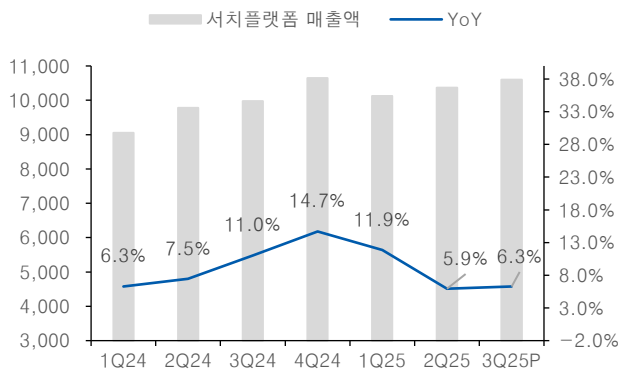
NAVER 영업수익 YoY 성장률 vs 영업이익률 (3Q23~3Q25)



자료: 유안타증권 리서치센터

서치플랫폼 매출액 & YoY 성장률(1Q24~3Q25)

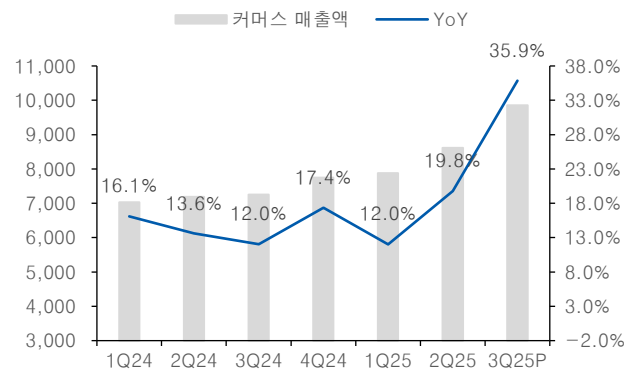
(단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률(1Q24~3Q25)

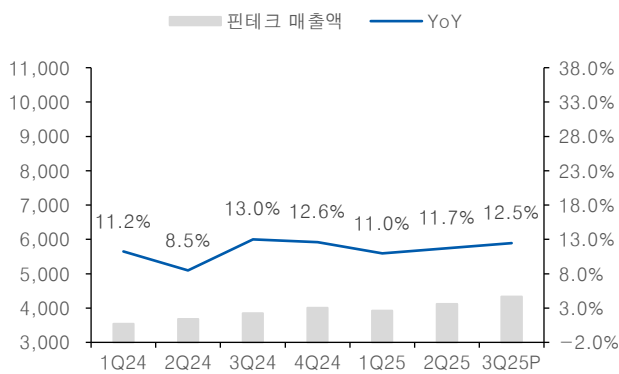
(단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

핀테크 매출액 & YoY 성장률(1Q24~3Q25)

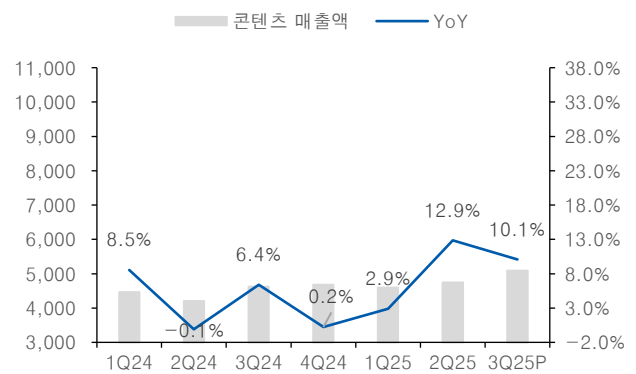
(단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠 매출액 & YoY 성장률(1Q24~3Q25)

(단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 & 게임 기업 밸류에이션 비교

	P/E			EPS Growth			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
ALPHABET INC-A	23.9	25.3	23.3	39.2	11.3	8.4	7.1	8.2	6.5	32.9	33.3	30.5
META PLATFORMS-A	24.4	21.5	18.6	62.0	-3.3	15.2	8.1	7.0	5.3	37.1	29.9	29.8
NAVER CORP	15.7	22.6	20.0	90.7	2.6	13.3	1.2	1.6	1.5	7.9	7.1	7.6
KAKAO CORP	303.2	51.4	43.7	#N/A	878.9	17.5	1.7	2.6	2.4	0.6	5.1	5.5
LY CORP	24.1	20.5	17.6	39.1	31.6	-2.5	1.2	1.0	1.0	5.1	5.1	5.7
TENCENT	18.7	21.0	18.4	71.8	16.7	13.8	3.7	4.5	3.8	21.8	20.7	20.5
평균	68.3	27.0	23.6	60.6	156.3	11.0	3.8	4.1	3.4	17.6	16.9	16.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,148	13,480	14,370
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,148	13,480	14,370
판매비	8,182	8,758	9,918	10,916	11,510
영업이익	1,489	1,979	2,230	2,564	2,860
EBITDA	2,071	2,653	3,056	3,414	3,730
영업외손익	-7	343	1,185	1,229	1,322
외환관련손익	-43	-147	29	24	16
이자손익	-26	69	97	66	69
관계기업관련손익	267	145	821	927	1,048
기타	-205	277	238	212	189
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	3,415	3,792	4,182
법인세비용	496	390	788	910	1,004
계속사업순이익	985	1,932	2,626	2,882	3,178
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,626	2,882	3,178
지배지분순이익	1,012	1,923	2,599	2,853	3,146
포괄순이익	724	2,631	2,740	2,957	3,205
지배지분포괄이익	749	2,561	2,027	2,187	2,371

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	3,313	3,607	3,804
당기순이익	985	1,932	2,626	2,882	3,178
감가상각비	528	609	609	641	667
외환손익	-46	117	-29	-24	-16
중속, 관계기업관련손익	-267	-145	-662	-927	-1,048
자산부채의 증감	361	152	219	216	217
기타현금흐름	441	-75	550	820	807
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-3,054	-3,924	-3,844
투자자산	602	1,280	-806	-2,452	-2,521
유형자산 증가 (CAPEX)	-641	-554	-951	-800	-800
유형자산 감소	7	32	13	0	0
기타현금흐름	-919	-2,098	-1,310	-673	-524
재무활동 현금흐름	-110	-770	-94	-738	-732
단기차입금	113	-224	-48	-7	-6
사채 및 장기차입금	-131	-153	462	-200	-200
자본	-314	180	55	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-169	-169
기타현금흐름	284	-454	-395	-363	-357
연결범위변동 등 기타	-90	140	1,614	418	104
현금의 증감	852	619	1,779	-638	-668
기초 현금	2,724	3,576	4,196	5,975	5,337
기말 현금	3,576	4,196	5,975	5,337	4,669
NOPLAT	1,489	1,979	2,230	2,564	2,860
FCF	1,362	2,036	2,362	2,807	3,004

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

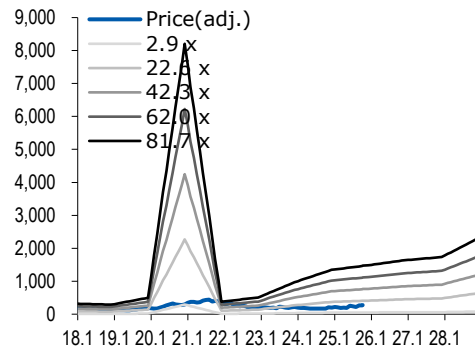
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	12,130	12,047	11,814
현금및현금성자산	3,576	4,196	5,975	5,337	4,669
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,272	1,322	1,409
재고자산	15	22	25	28	29
비유동자산	28,710	28,793	30,180	32,648	35,386
유형자산	2,742	2,910	3,044	3,203	3,336
관계기업 등 지분관련 자산	17,589	17,406	17,873	19,833	21,816
기타투자자산	3,642	3,504	4,475	4,967	5,504
자산총계	35,738	38,168	42,310	44,695	47,200
유동부채	6,306	6,092	8,598	8,348	7,997
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	1,654	1,687	1,603
단기차입금	333	135	129	129	129
유동성장기부채	443	200	1,733	1,733	1,733
비유동부채	5,194	5,075	3,969	3,816	3,635
장기차입금	994	863	865	765	665
사채	1,656	2,007	386	286	186
부채총계	11,500	11,167	12,567	12,164	11,632
지배지분	23,206	25,460	28,190	30,949	33,953
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	24,544	25,965	28,320	31,004	33,982
비지배지분	1,032	1,541	1,553	1,583	1,615
자본총계	24,238	27,001	29,743	32,531	35,568
순차입금	-218	-3,157	-5,738	-5,842	-5,762
총차입금	4,883	4,378	4,831	4,563	4,301

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	16,471	18,187	20,056
BPS	154,077	170,953	188,827	207,306	227,431
EBITDAPS	12,644	16,432	19,362	21,766	23,781
SPS	59,039	66,511	76,969	85,938	91,616
DPS	790	1,130	1,130	1,130	1,130
PER	33.1	15.5	16.9	15.3	13.9
PBR	1.3	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.6	10.6	12.9	11.5	10.6
PSR	3.5	2.8	3.6	3.2	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.6	11.0	13.1	11.0	6.6
영업이익 증가율 (%)	14.1	32.9	12.7	15.0	11.6
지배순이익 증가율 (%)	33.2	90.0	35.2	9.7	10.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.4	19.0	19.9
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	21.4	21.2	21.9
EBITDA 마진 (%)	21.4	24.7	25.2	25.3	26.0
ROIC	38.8	49.2	70.5	91.3	85.4
ROA	2.9	5.2	6.5	6.6	6.8
ROE	4.4	7.9	9.7	9.6	9.7
부채비율 (%)	47.4	41.4	42.3	37.4	32.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.4	-20.4	-18.9	-17.0
영업이익/금융비용 (배)	11.7	18.9	15.8	17.8	21.1

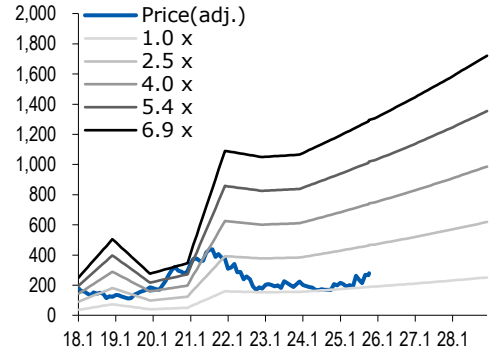
P/E band chart

(천원)



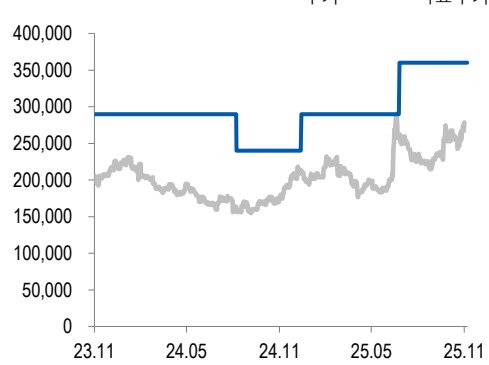
P/B band chart

(천원)



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-06	BUY	360,000	1년		
2025-06-30	BUY	360,000	1년		
2024-12-18	BUY	290,000	1년	-28.75	0.17
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08		290,000	1년	-30.78	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.