

NAVER (035420/KS)

굳건히 축적한 역량의 결실

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 네이버플러스 스토어 유저 유입 확대, 거래액 연중 꾸준히 증가

Key: 4Q25 영업이익 6,158 억원으로 컨센서스 부합 예상

Step: 상반기 내 적용될 AI 서비스에 따른 변화 지켜볼 필요

매수(유지)

목표주가: 360,000 원(유지)

현재주가: 259,500 원

상승여력: 38.7%

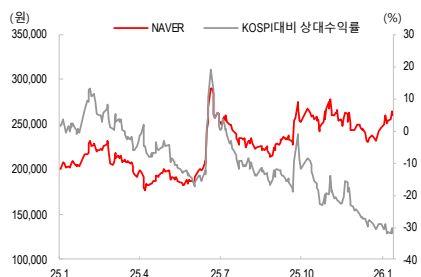
STOCK DATA

주가(26/01/14)	259,500 원
KOSPI	4,723.10 pt
52 주 최고가	290,500 원
60 일 평균 거래대금	309 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,685 만주
시가총액	40,703 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund	6.12%
외국인 지분율	39.68%

주가 및 상대수익률



4Q25 Preview

매출액 3.2 조원(+11.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 6,158 억원(+13.6%), 지배주주 순이익 5,284 억원(+3.9%)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합할 것으로 예상된다. 광고와 커머스 실적이 좋았다. 서치플랫폼은 +4.1% 성장, 전년 LY 정산금 인식에 따른 높은 기저와 3 분기 추석효과가 대부분 반영된 탓에 성장률은 높지 않지만 지면 최적화 및 광고 노출 효율화 작업을 통해 지속 견조하다. 커머스 매출은 수수료율 상승으로 +31.7% 성장, 쿠팡 탈퇴 및 제휴처 확대에 따른 멤버십 매출 증가가 있었다. 영업비용은 늘어난 인력과 인프라 투자로 +11.2% 증가했다.

커머스 성장에 주목

쿠팡의 개인정보 유출 사태 이후 이커머스 시장에서 많은 변화가 일어나고 있다. 쿠팡의 DAU는 12월 중 약 20% 수준 감소한 것으로 파악되고, 결제액도 약 8% 감소했다. 기존 쿠팡 유저들의 유입을 위해 이커머스 플랫폼들은 프로모션 강도를 높이고 있다. 이에 네이버플러스 스토어도 N 배송과 멤버십을 강화, 프로모션도 진행하고 있다. 4분기에는 신규 멤버십 가입이 증가했고, 컬러 제휴로 식음료 커버리지 확대에 따라 올해 연중 꾸준히 동사의 거래액은 양호한 성장세를 보일 것으로 기대된다.

올해의 key: AI, 파이낸셜, 웹툰

올해도 동사의 본업은 견조하다. 상반기에는 파이낸셜 딜, 웹툰 신규 플랫폼에 대한 정보가 구체화되고 순차적으로 에이전트 N과 AI 탭 등 신규 AI 서비스 적용이 어떤 변화를 가져올지 지켜볼 필요가 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,222	3,201	0.7	3,265	-1.3	13,350	13,284	0.5	12,105	10.3
영업이익(십억원)	616	592	4.1	604	2.0	2,573	2,510	2.5	2,201	16.9
지배주주순이익(십억원)	528	509	3.7	534	-1.1	2,301	2,250	2.3	2,175	5.8
영업이익률(%)	19.1	18.5	-	18.5	-	19.3	18.9	-	18.2	-
지배주주순이익률(%)	16.4	15.9	-	16.4	-	17.2	16.9	-	18.0	-

자료: SK 증권

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
영업수익	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,222.4	3,107.1	3,239.9	3,426.1	3,577.4	10,737.7	12,062.3	13,350.5
서치플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,108.7	1,066.5	1,104.9	1,124.0	1,190.5	3,946.2	4,218.1	4,485.8
커머스	787.9	861.1	985.5	1,020.6	987.6	1,026.7	1,102.7	1,154.4	2,923.0	3,655.0	4,271.3
핀테크	392.7	411.7	433.1	449.0	435.1	458.5	501.2	528.2	1,508.4	1,686.7	1,923.1
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	482.1	474.3	493.9	523.6	517.3	1,796.4	1,924.6	2,009.0
클라우드	134.2	131.7	150.0	161.9	143.6	155.9	174.7	187.1	563.7	577.9	661.3
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,606.5	2,508.0	2,630.7	2,757.0	2,882.1	8,758.5	9,849.0	10,777.9
개발/운영	687.7	699.3	749.8	762.9	756.8	762.3	773.6	808.3	2,664.4	2,899.7	3,101.0
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,091.6	1,060.7	1,143.6	1,214.4	1,264.1	3,789.9	4,176.9	4,682.8
인프라	189.3	197.7	218.6	228.1	224.7	231.6	247.9	258.2	704.8	833.7	962.4
마케팅	430.2	482.4	502.0	524.1	465.8	493.3	521.2	551.4	1,599.4	1,938.7	2,031.6
영업이익	505.3	521.6	570.6	615.8	599.1	609.1	669.1	695.4	1,979.3	2,213.3	2,572.6
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	19.3%	18.8%	19.5%	19.4%	18.4%	18.3%	19.3%
순이익	423.7	497.4	734.7	534.5	515.9	609.5	628.8	573.4	1,862.0	2,190.3	2,327.5
지배주주순이익	424.8	488.8	726.4	528.4	510.0	602.5	621.7	566.8	1,877.9	2,168.4	2,301.1
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.3%	11.7%	15.6%	11.7%	11.5%	11.1%	9.2%	11.0%	11.0%	12.3%	10.7%
서치플랫폼	11.9%	5.9%	6.3%	4.1%	5.3%	6.6%	6.0%	7.4%	9.9%	6.9%	6.3%
커머스	12.0%	19.8%	35.9%	31.7%	25.3%	19.2%	11.9%	13.1%	14.8%	25.0%	16.9%
핀테크	11.0%	11.7%	12.5%	12.0%	10.8%	11.4%	15.7%	17.6%	11.3%	11.8%	14.0%
콘텐츠	2.9%	12.8%	10.0%	3.2%	3.3%	4.2%	2.8%	7.3%	3.7%	7.1%	4.4%
클라우드	14.7%	5.8%	3.8%	-8.8%	7.0%	18.4%	16.4%	15.6%	26.1%	2.5%	14.4%
영업비용	9.3%	12.0%	17.2%	11.2%	9.9%	9.9%	7.4%	10.6%	7.0%	12.5%	9.4%
개발/운영	8.1%	2.4%	14.2%	10.7%	10.0%	9.0%	3.2%	6.0%	3.6%	8.8%	6.9%
파트너	6.7%	10.6%	17.0%	6.8%	8.9%	12.8%	10.7%	15.8%	7.3%	10.2%	12.1%
인프라	11.4%	15.2%	22.7%	23.2%	18.7%	17.1%	13.4%	13.2%	18.3%	18.3%	15.4%
마케팅	17.1%	31.5%	20.3%	17.1%	8.3%	2.2%	3.8%	5.2%	8.1%	21.2%	4.8%
영업이익	15.0%	10.3%	8.6%	13.6%	18.6%	16.8%	17.2%	12.9%	32.9%	11.8%	16.2%
순이익	-23.8%	49.8%	38.6%	20.4%	21.8%	22.5%	-14.4%	7.3%	88.4%	17.6%	6.3%

자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	3,200.5	3,090.0	3,230.2	3,421.7	3,222.4	3,107.1	3,239.9	3,426.1	0.7%	0.6%	0.3%	0.1%
영업이익	592.4	580.2	604.7	643.6	615.8	599.1	609.1	669.1	3.9%	3.2%	0.7%	4.0%
지배주주순이익	509.3	494.7	598.6	601.0	528.4	510.0	602.5	621.7	3.8%	3.1%	0.7%	3.4%

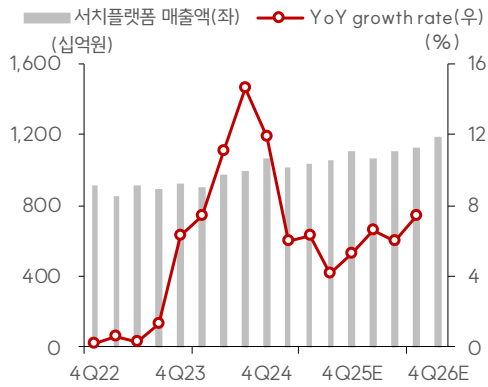
자료: SK 증권

연간 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	12,040.4	13,284.5	14,569.4	12,062.3	13,350.5	14,650.9	0.2%	0.5%	0.6%
영업이익	2,189.9	2,510.1	2,777.2	2,213.3	2,572.6	2,793.6	1.1%	2.5%	0.6%
지배주주순이익	2,149.3	2,249.9	2,549.7	2,168.4	2,301.1	2,564.0	0.9%	2.3%	0.6%

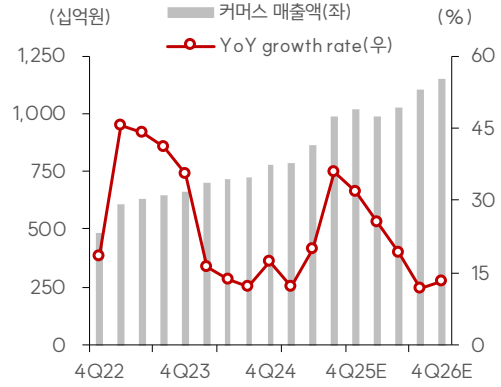
자료: SK 증권

서치플랫폼 매출액 추이



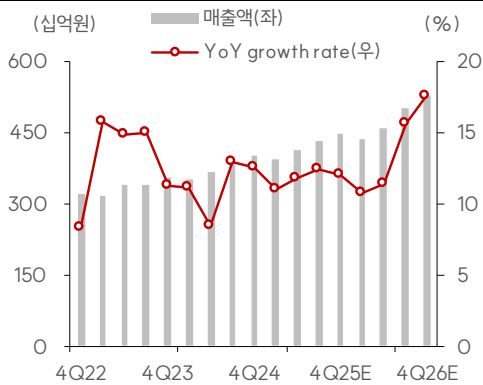
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이 및 전망



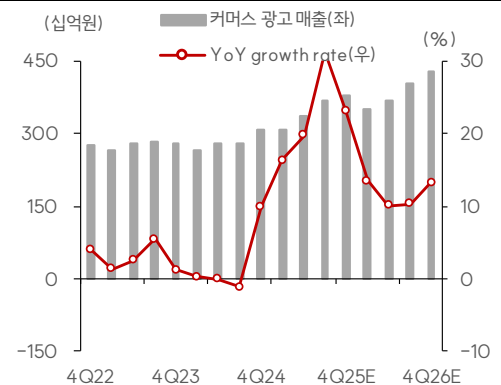
자료: NAVER, SK 증권

핀테크 매출액 추이 및 전망



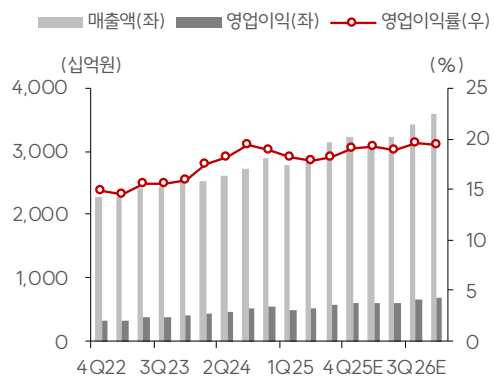
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 고성장 지속



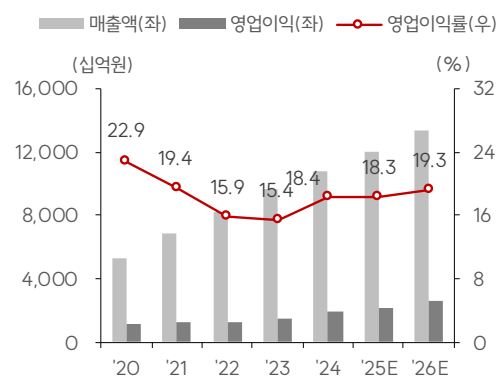
자료: NAVER, SK 증권

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	9,225	10,608	12,782
현금및현금성자산	3,576	4,196	1,254	1,819	3,208
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,329	2,586	2,833
재고자산	15	22	24	27	29
비유동자산	28,710	28,793	32,087	34,022	34,968
장기금융자산	3,642	3,504	4,472	4,492	4,511
유형자산	2,742	2,910	3,891	4,791	4,791
무형자산	3,446	3,657	3,610	3,610	3,610
자산총계	35,738	38,168	41,313	44,630	47,750
유동부채	6,306	6,092	6,039	6,618	7,174
단기금융부채	1,011	544	607	674	739
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	3,641	4,042	4,427
단기충당부채	6	4	5	5	6
비유동부채	5,194	5,075	5,948	6,553	6,755
장기금융부채	3,168	3,258	3,948	4,343	4,343
장기매입채무 및 기타채무	103	91	90	90	90
장기충당부채	15	19	22	24	26
부채총계	11,500	11,167	11,987	13,171	13,929
지배주주지분	23,206	25,460	27,759	29,865	32,198
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
기타자본구성요소	-607	-639	-476	-476	-476
자기주식	-853	-876	-730	-730	-730
이익잉여금	24,544	25,965	27,743	29,850	32,183
비지배주주지분	1,032	1,541	1,567	1,594	1,623
자본총계	24,238	27,001	29,326	31,459	33,821
부채외자본총계	35,738	38,168	41,313	44,630	47,750

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,002	2,590	1,573	2,794	3,042
당기순이익(순실)	985	1,932	2,190	2,328	2,593
비현금성항목등	1,326	1,003	1,028	332	375
유형자산감가상각비	528	609	0	0	0
무형자산상각비	54	65	0	0	0
기타	744	329	1,028	332	375
운전자본감소(증가)	361	152	-1,113	463	445
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-484	-257	-247
재고자산의감소(증가)	-2	-13	-2	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	2,030	401	386
기타	-1,352	-1,105	-1,217	-848	-950
법인세납부	-682	-608	-684	-520	-580
투자활동현금흐름	-950	-1,340	-3,045	-2,299	-1,296
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-675	-360	-346
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-1,362	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	47	0	0
기타	-748	938	-1,056	-1,039	-950
재무활동현금흐름	-110	-770	65	268	-167
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	-1,534	67	64
장기금융부채의증가(감소)	191	-173	1,733	395	0
자본의증가(감소)	-314	180	84	0	0
배당금지급	-62	-119	-168	-194	-231
기타	446	-195	-49	0	0
현금의 증가(감소)	852	619	-2,941	565	1,389
기초현금	2,724	3,576	4,196	1,254	1,819
기말현금	3,576	4,196	1,254	1,819	3,208
FCF	1,369	2,068	211	1,894	3,042

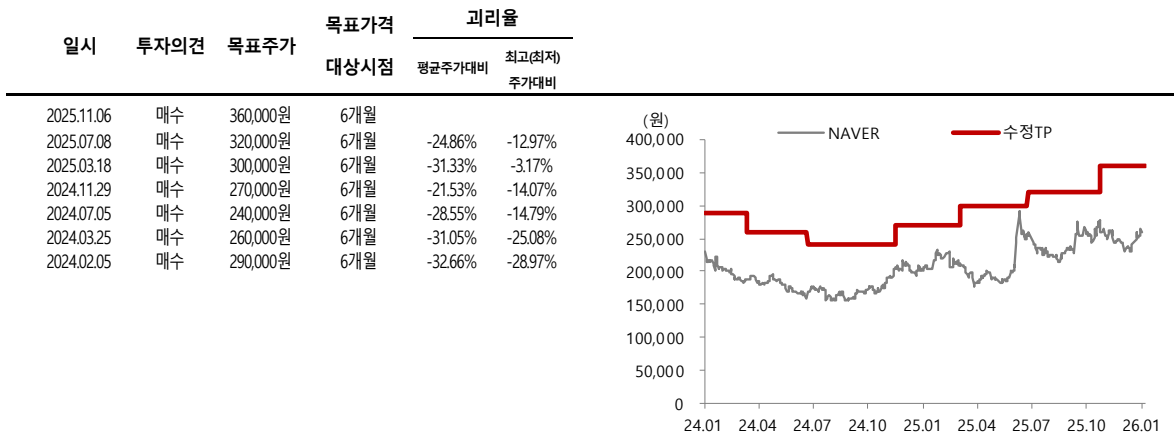
자료 : NAVER, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,062	13,350	14,651
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,062	13,350	14,651
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,182	8,758	9,849	10,778	11,857
영업이익	1,489	1,979	2,213	2,573	2,794
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	19.3	19.1
비영업손익	-7	343	561	275	379
순금융손익	-26	69	210	192	209
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	471	240	203
세전계속사업이익	1,481	2,322	2,775	2,848	3,173
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	23.0	21.3	21.7
계속사업법인세	496	390	584	520	580
계속사업이익	985	1,932	2,190	2,328	2,593
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,190	2,328	2,593
순이익률(%)	10.2	18.0	18.2	17.4	17.7
지배주주	1,012	1,923	2,168	2,301	2,564
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	18.0	17.2	17.5
비지배주주	-27	9	22	26	29
총포괄이익	724	2,631	2,363	2,328	2,593
지배주주	749	2,561	2,354	2,248	2,504
비지배주주	-24	70	9	80	89
EBITDA	2,071	2,653	2,213	2,573	2,794

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	17.6	11.0	12.3	10.7	9.7
영업이익	14.1	32.9	11.8	16.2	8.6
세전계속사업이익	36.7	56.8	19.5	2.6	11.4
EBITDA	11.0	28.1	-16.6	16.2	8.6
EPS	34.5	94.7	13.9	6.1	11.4
수익성 (%)					
ROA	2.8	5.2	5.5	5.4	5.6
ROE	4.4	7.9	8.1	8.0	8.3
EBITDA마진	21.4	24.7	18.3	19.3	19.1
안정성 (%)					
유동비율	111.5	153.9	152.8	160.3	178.2
부채비율	47.4	41.4	40.9	41.9	41.2
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	0.2	-1.2	-6.1
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	17.9	8.8	9.0	10.1	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	13,825	14,670	16,347
BPS	148,137	166,221	181,624	195,057	209,928
CFPS	9,819	16,390	13,825	14,670	16,347
주당 현금배당금	1,205	1,130	1,300	1,550	1,750
Valuation지표 (배)					
PER	35.9	16.4	17.5	17.7	15.9
PBR	1.5	1.2	1.3	1.3	1.2
PCR	22.8	12.1	17.5	17.7	15.9
EV/EBITDA	18.0	11.3	17.9	16.6	14.7
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7



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 3 자에게 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 (2026년 01월 15일 기준)	매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------