

NAVER (035420)

우려가 현실이든 기우로 판명되든

인터넷/게임

Analyst 이효진

hyojinlee@meritz.co.kr

4Q25 Review: 콘텐츠 부진하나 커머스 기대 상회

네이버의 4분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 3조 1,951억원(+10.7% YoY)과 6,106억원(+11.6% YoY)로 이익은 기대에 부합, 매출은 하회했다. 광고는 부합, 커머스/클라우드는 상회했으나 웹툰 부진이 컸다. 웹툰 매출은 예상을 900억원 하회해 감소세로 전환했으며 관련하여 무형자산 손상차손이 크게 발생했다. 왓패드 중심으로 웹툰에서만 2천억원 이상을 포함하여 기타비용이 5천억원 추정된다. 웹툰은 연내 디즈니와의 플랫폼 연동을 통한 개선을 제외하면 뚜렷한 반등 포인트가 보이지 않는다.

광고는 셀러의 마케팅 지출이 확대되며 기존과 달리 커머스 광고로 인식된 점을 제외하면 예상에 부합했다. 동사는 10월 긴 연휴로 인해 광고 성장률이 2~3%p 영향 받았다고 밝혔다. 1분기 전체 광고 성장률은 10%로 회복을 예상한다. 쿠팡 효과는 1월부터 본격적인 영향권에 진입했다. 스마트스토어 1분기 GMV 성장률은 14%로 기존 전망치를 상회한다. 별도 중개/판매 매출은 4분기 70% 성장한 것으로 추정되는데 1분기 66%로 고성장 이어갈 전망이다. C2C 부문도 4분기 흑자전환에 성공했다.

일부 자산 상각 연수를 4년에서 5년으로 변경(글로벌 peer 6년)했음에도 감가상각비는 예상에 부합했다. 이를 반영하여 26년 상각비를 상회했다. 반면, 별도 이익이 4분기 크게 감소했는데 지난 12월 네이버 클라우드로부터 자산을 양수(QoQ 1.5조원 유/무형자산 증가)받으며 재무적 비용 변동이 있었다. 4분기 관련 영향은 약 1,500억원으로 이를 감안 시 별도 이익률은 예상을 소폭 상회했다.

산업에 던져진 질문. 그리고 네이버의 현황

최근 글로벌 소프트웨어 업체들의 주가가 부진하다. '더 많은 자본 지출을 이용자에게 전가 가능한가'에 대해 클라우드보다는 광고가 유리한 국면으로 보인다.(26.2.6. <SW, 다 같은 쇼크일까?> 참조) 동사는 CAPEX 계획에 변화가 없었으며 23/24 사이클을 누리지 못한 만큼 관련된 피해 우려도 적다. 2~3월 내 두나무 합병 인가 신청이 예상되어 디지털 자산 2단계 입법 효과가 기대 가능해진다. 웹툰을 제외하면 동사 사업은 Peer와 달리 기대했던 성장에 무리가 없고 밸류에이션 부담도 적다. 시장의 우려가 현실이 되든 기우로 판명되든 가장 안전한 선택지는 동사로 판단된다.

Meritz Research 2026. 2. 9

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	410,000원
현재주가 (2.6)	249,000원
상승여력	64.7%

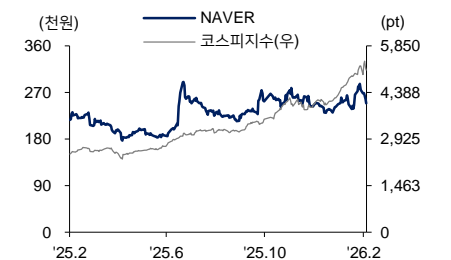
KOSPI	5,089.14pt
시가총액	390,563억원
발행주식수	15,685만주
유동주식비율	85.88%
외국인비중	40.17%
52주 최고/최저가	290,500원/176,900원
평균거래대금	3,497.6억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.12

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	9.0	7.3
상대주가	-14.8	-31.5	-46.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	9,670.6	1,488.8	1,012.3	6,180	33.4	142,887	36.2	1.6	18.0	4.4	47.4
2024	10,737.7	1,979.3	1,923.2	11,913	92.8	160,694	16.7	1.2	11.3	7.9	41.4
2025P	12,035.0	2,208.1	1,958.1	12,407	4.1	172,452	19.5	1.4	11.8	7.5	42.5
2026E	14,473.7	3,147.9	2,694.5	17,178	38.5	187,127	14.5	1.3	9.5	9.6	39.0
2027E	16,984.5	4,231.8	3,256.7	20,763	20.9	205,332	12.0	1.2	7.3	10.6	37.8

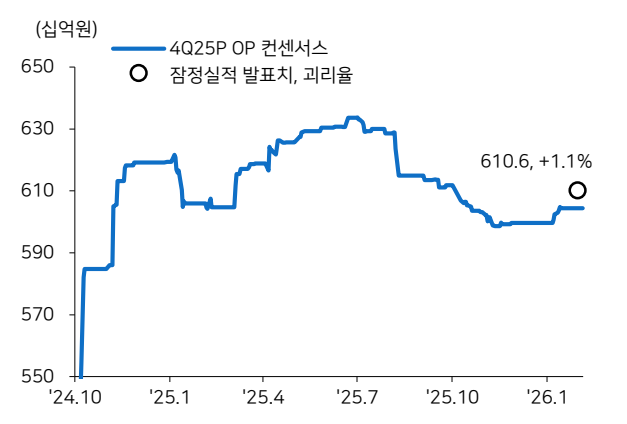
(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	3,195.1	2,885.6	10.7	3,138.1	1.8	3,260.8	-2.0	3,240.6	-1.4
영업이익	610.6	542.0	12.7	570.7	7.0	604.1	1.1	616.6	-1.0
세전이익	292.9	541.4	-45.9	856.9	-65.8	745.6	-60.7	861.1	-66.0
순이익	318.1	553.9	-42.6	726.4	-56.2	545.3	-41.7	734.2	-56.7
영업이익률(%)	19.1	18.8		18.2		18.5		19.0	
세전이익률(%)	9.2	18.8		27.3		22.9		26.6	
순이익률(%)	10.0	19.2		23.1		16.7		22.7	

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	14,473.7	14,289.0	1.3	16,984.5	16,341.3	3.9
영업이익	3,147.9	3,126.2	0.7	4,231.8	3,901.0	8.5
세전이익	3,928.3	4,010.5	-2.0	5,141.9	4,921.4	4.5
순이익	2,694.5	2,871.5	-6.2	3,256.7	3,217.1	1.2
영업이익률(%)	21.7	21.9	-0.2%p	24.9	23.9	+1.0%p
세전이익률(%)	27.1	28.1	-1.0%p	30.3	30.1	+0.2%p
순이익률(%)	18.6	20.1	-1.5%p	19.2	19.7	-0.5%p

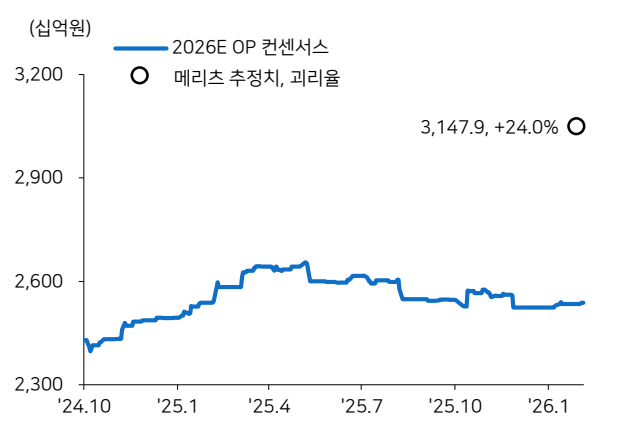
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 분기 영업이익, 컨센서스 부합



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 24% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기별 온라인쇼핑몰 판매 동향

(조원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25 p)
합계	63.8	65.0	63.5	67.2	65.4	66.2	69.2	71.3
식료품	8.4	8.4	8.9	8.8	9.1	9.2	10.0	9.5
이쿠폰	2.8	2.8	1.5	1.6	1.6	1.4	1.5	1.8
음식서비스	8.6	8.8	9.8	9.7	9.9	10.1	10.6	10.9
컴퓨터/가전	2.6	2.1	1.8	2.0	2.4	1.9	2.0	2.2
자동차/부품	1.4	1.7	1.4	1.4	1.2	1.9	2.5	2.0
여행/교통	7.9	8.0	8.3	8.2	8.1	8.1	8.7	8.9
이쿠폰 제외	61.0	62.2	62.1	65.6	63.8	64.7	67.7	69.5
YoY (%)	12.2	9.8	4.5	2.7	2.6	1.9	8.9	6.1
식료품	16.4	14.8	12.3	13.6	9.0	8.6	12.4	8.0
이쿠폰	23.8	18.6	-38.6	-41.8	-43.2	-49.5	2.2	11.4
음식서비스	12.3	13.5	16.5	14.5	14.2	14.2	8.4	12.3
컴퓨터/가전	2.2	2.6	-9.2	-5.7	-7.2	-9.2	11.9	10.3
자동차/부품	51.7	43.4	8.7	-6.1	-8.9	10.2	79.1	45.7
여행/교통	22.0	11.2	4.7	6.0	2.9	1.3	5.5	8.5
이쿠폰 제외	11.7	9.4	6.3	4.6	4.7	4.2	9.1	6.0

주: 4Q25는 잠정치 기준

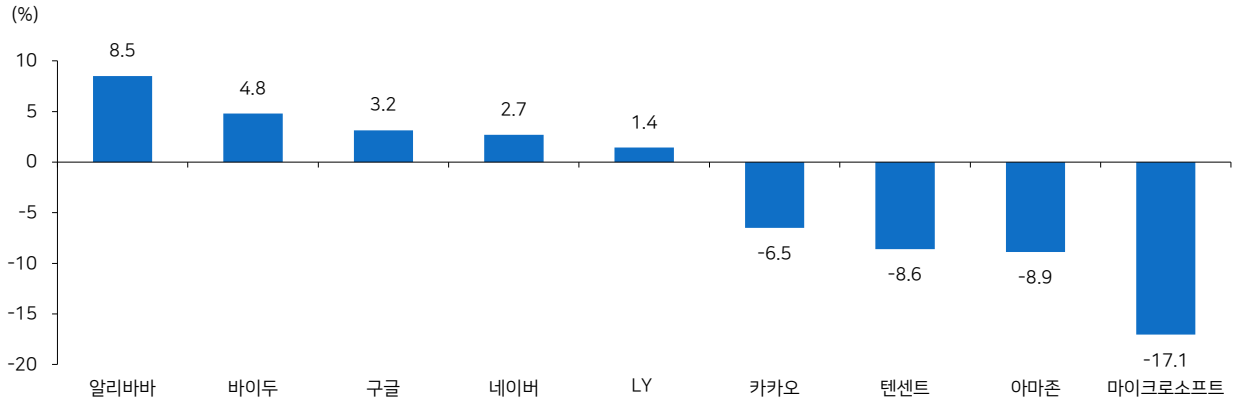
자료: KOSIS, 메리츠증권 리서치센터

표4 NAVER 주주환원 정책

시기	구분	내용
1) 2025년	현금배당	- 2개년 평균 연결FCF의 30% 규모인 3,936억원(주당 2,630원) 결산배당 - 배당기준일 2026-02-27
2) 3개년 주주환원 계획 (2025-2027)	현금배당 또는 자사주 매입 및 소각	- 2개년 평균 연결FCF의 약 25~35%를 지급. 경영환경, 차입금 상환 계획 등 감안

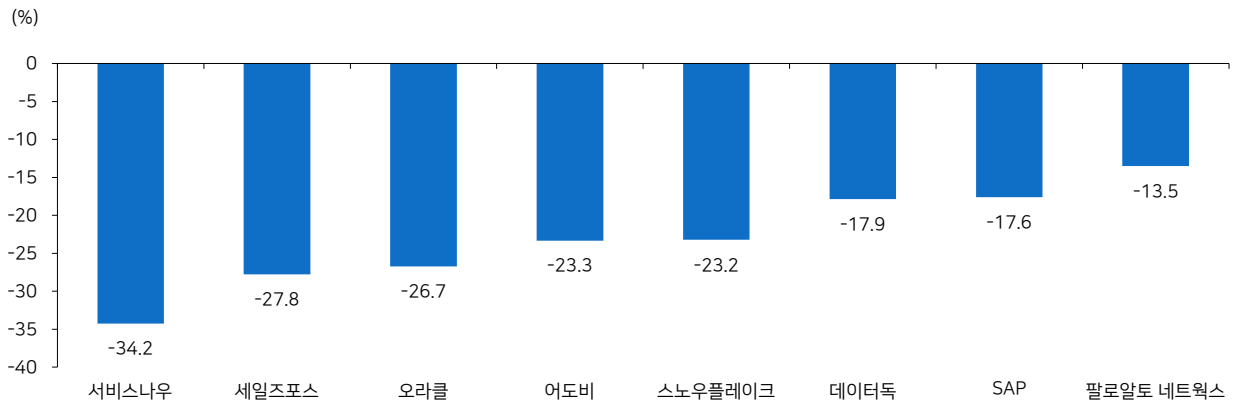
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 클라우드 사업자 YTD 수익률



주: 26.2.6 종가 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 특화 소프트웨어 클라우드 사업자 YTD 수익률



주: 26.2.6 종가 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 NAVER 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	2,787	2,915	3,138	3,195	3,184	3,328	3,831	4,130	12,035	14,474	16,984
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,047	1,114	1,156	1,150	4,169	4,467	4,730
커머스	788	861	985	1,054	1,068	1,129	1,163	1,258	3,688	4,619	5,299
커머스 광고	308	336	366	390	391	414	426	454	1,401	1,686	2,068
중개 및 판매	202	242	323	322	336	351	361	388	1,089	1,437	1,609
C2C	222	226	236	279	275	295	304	342	963	1,218	1,299
핀테크	393	412	433	453	459	481	869	1,055	1,691	2,865	4,123
콘텐츠	459	474	509	457	449	443	458	461	1,899	1,812	1,930
엔터프라이즈	134	132	150	172	160	162	184	206	588	711	903
% YoY											
매출	10.3	11.7	15.6	10.7	14.3	14.2	22.1	29.3	12.1	20.3	17.3
서치플랫폼	11.9	5.9	6.3	-0.5	3.4	7.5	9.0	8.5	5.6	7.2	5.9
커머스	12.0	19.8	35.9	36.0	35.6	31.1	18.0	19.4	26.2	25.2	14.7
커머스 광고	16.4	19.8	31.2	26.8	26.8	23.4	16.4	16.4	23.7	20.4	22.7
중개 및 판매	9.7	41.7	73.3	70.5	66.1	45.0	12.0	20.6	49.1	31.9	12.0
C2C	7.6	2.5	10.5	24.0	24.2	30.6	28.9	22.7	11.3	26.4	6.7
핀테크	11.0	11.7	12.5	13.0	17.0	16.8	100.7	132.9	12.1	69.4	43.9
콘텐츠	2.9	12.8	10.0	-2.3	-2.1	-6.6	-10.0	0.9	5.7	-4.6	6.5
엔터프라이즈	14.7	5.8	3.8	-3.2	19.2	22.6	22.5	20.0	4.3	21.0	26.9
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,602	2,705	2,970	3,049	9,827	11,326	12,753
% to sales	81.9	82.1	81.8	80.9	81.7	81.3	77.5	73.8	81.7	78.3	75.1
% YoY	9.3	12.0	17.2	10.3	14.0	13.0	15.7	18.0	12.2	15.3	12.6
개발/운영비용	688	699	750	759	765	797	1,001	985	2,896	3,549	4,079
주식보상비용	67	31	69	42	45	43	72	43	209	202	204
파트너	974	1,014	1,097	1,114	1,107	1,140	1,197	1,246	4,200	4,691	5,151
인프라	189	198	219	205	215	218	227	264	811	923	1,124
마케팅	430	482	502	506	514	550	546	554	1,920	2,163	2,398
영업이익	505	522	571	611	583	623	861	1,081	2,208	3,148	4,232
% YoY	15.0	10.3	8.6	12.7	15.3	19.4	50.8	77.1	11.6	42.6	34.4
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	18.3	18.7	22.5	26.2	18.3	21.7	24.9
별도 영업이익	483	490	540	432	444	462	496	510	1,946	1,912	2,247
자회사 합산	22	31	31	178	139	161	365	571	263	1,236	1,985
세전이익	580	684	857	293	684	803	1,193	1,249	2,414	3,928	5,142
% YoY	-12.1	46.3	31.2	-45.9	17.9	17.4	39.2	326.4	3.9	62.8	30.9
지배주주순이익	425	489	726	318	504	581	898	711	1,958	2,694	3,257
% YoY	-16.8	44.4	39.6	-42.6	18.6	19.0	23.7	123.4	1.8	37.6	20.9

주: 4Q24 LY 정산금의 매출 및 영업이익 효과는 각각 594억원과 474억원. 1Q25 LY 정산금 267억원 매출 발생한 바 있음
 자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

>>> NAVER 4Q25 실적발표

■ 매출 3조 1,951억원 / YoY +10.7%, QoQ +1.8% / 컨센서스 대비 -2.0%

1. 서치플랫폼: YoY -0.5%, QoQ -0.1%

- 4분기 전체 네이버 플랫폼 광고 YoY +6.7%
- 10월 추석 연휴로 인한 영업일수 감소 영향은 2~3%p 추정
- 2025년 전체 네이버 플랫폼 광고 매출 성장률 8.8% 중 AI가 55%를 기여
 - 광고주 센터 통합 및 광고주 친화 프로그램 확대로 신규 광고주 유입 크게 증가. 12월 말 기준 성과형 광고주 수는 YoY 2배 이상 증가. 애드부스트 쇼핑 활용 광고주는 쇼핑 검색 광고주의 약 30% 수준. 2026년에는 오프 사이트, 외부 매체, 신규 광고 시장으로 확장할 계획
 - 11월말부터 테스트 진행중인 메타와의 오프사이트 연동 개선. 상반기 외부 파트너사 긴밀한 협업 유지. 로컬 광고주 등 대상 옥외광고 광고 상품 출시 예정
 - 2025년 AI 브리핑 통합 쿼리 20% 확대 적용. 롱테일쿼리 AI브리핑 출시 초기 시점인 4월 대비 2배 이상 증가
 - 기존 질의와 연관된 후속 질문이 제시되는 영역의 클릭 수는 출시 초기 대비 6배 이상 증가. 최근 개인화 적용한 결과 후속 질문 클릭률 20% 추가 상승
 - 26년 말 AI 브리핑 적용 범위 2배 확대 목표. 상반기 AI 탭 출시
 - AI 브리핑과 유사하나 쇼핑/플레이스/지도 등 서비스와 연결. 구매/예약/주문 등 실행 중심 대화형 AI 검색 지향
 - GPU를 통합 운영 플랫폼으로 일원화하고 경량화 모델로 전환해 추론 비용을 30% 이상 절감
 - 4분기 홈페이지/클럽 일평균 사용자(DAU) 1,000만명 안착

2. 커머스: YoY +36.0%, QoQ +7.0%

- 25년 스마트스토어 거래액 YoY +10% 달성. 4분기 네이버플러스스토어 앱 누적 다운로드 수 1,290만 돌파
- 거래액 및 멤버십 신규 가입자 크게 증가. 12월 멤버십 신규가입자 수 전월 대비 +71% 증가. 1월에도 성장세 지속
- 2026년을 커머스 도약의 전환점. AI 개인화, N배송 인프라 확장, 멤버십 경쟁력 강화 추진
- N배송 커버리지: 올해 25%, 2026년 35% 이상, 3년 내 50% 이상을 목표로 설정
- 멤버십 활성 이용자는 YoY +20% 이상 성장 목표 설정
- 올해 스마트스토어 거래액 두 자릿수 성장 목표 지속
- 1월 말 인수 완료된 왈라팝은 2025년 유럽 C2C 시장에서 견조한 두 자릿수 성장 기록
- 포시마크는 4분기 매출과 거래액 모두 20% 이상 성장. 크림과 소다 안정적인 성장세 유지
- 1분기부터 왈라팝 실적을 포함. C2C 매출을 분리 공개할 예정

1) 커머스광고: YoY +26.8%, QoQ +6.6%

2) 중개 및 판매: YoY +45.2%, QoQ +7.5%

3) 멤버십: YoY +17.0%, QoQ +4.0%

3. 핀테크: YoY +13.0%, QoQ +4.6%

- 4분기 결제액 23.0조원 YoY +19.0%
- 외부결제액 12.8조원 YoY +31.0%, 전체 결제액 대비 비중 56% 차지하며 역대 최고
- 오프라인 통합 단말기 'Connect' 정식 출시 완료
- 통합 단말기 'Npay Connect' 플레이스 데이터 연동 기반해 사업 통합 관리 제공

4. 콘텐츠: YoY -2.3%, QoQ -10.3%

- 1) 웹툰: YoY -2.6%, QoQ -11.7%: 1월 중 디즈니 2% 전략적 지분 투자 계약 완료. 연내 통합 플랫폼 출시 목표
- 2) 스노우: YoY +8.5%, QoQ +6.6%: 카메라 부문 유료 구독자 수 증가

5. 엔터프라이즈: YoY -3.2%, QoQ +14.5%

- 4분기 엔터프라이즈 매출 일회성 요인(LY 정산금 효과) 제거 시 YoY 16.6% 성장
- 한수원, 금융, 국방, 공공 등 다양한 고객 대상 맞춤형 소버린 AI 구축 진행
- 서울대병원과 한국형 의료 특화 모델 공동개발 및 한국은행 금융경제 분야 특화 모델 구축
- 사우디, 태국, 일본 등에서 디지털 전환 프로젝트 수행 중
- 사우디 4분기 디지털 트윈 슈퍼앱 관련 용역 매출 발생. 소버린AI 수익화 레퍼런스 확보

■ 영업이익 6,106억원 / YoY +12.7%, QoQ +7.0% / 컨센서스 대비 +1.1%

1. 개발/운영: YoY +10.2%, QoQ +1.2%: 신규 채용에 따른 인원 증가
2. 파트너: YoY +9.1%, QoQ +1.6%: 결제수수료/판매수수료 등 판매 연동비 증가
3. 인프라: YoY +10.9%, QoQ -6.1%: 인프라 투자 지속되었으나 구축물 등 일부 자산 내용연수 변경 영향
4. 마케팅: YoY +12.9%, QoQ +0.7%: 커머스 마케팅 강화, 매출 증가 따른 포인트 적립 비용 증가

■ 당기순이익 1,646억원 / YoY -68.0%, QoQ -77.6%

- 기말 영업권 손상차손 증가 등 영향

■ 주주환원 정책

- 2025~2027년 주주환원은 직전 2개년 평균 FCF의 25~35% 범위 내 집행
- 2025년 결산 배당: 2개년 평균 잉여현금흐름의 30%인 3,936억 규모
- 배당기준일 2026-02-27

NAVER 4Q25 Conference Call Q&A

Q1 (에이전트 AI) 쇼핑 에이전트 준비 현황과 매출 기여 가능성

- A1
- 쇼핑 에이전트는 클로즈 베타 수준으로 완성되어 다음 주부터 사내 테스트를 진행. 2월말 고객 대상 공개 예정
 - 쇼핑을 시작으로 플레이스, 여행, 금융 등 다양한 버티컬 에이전트 연내 순차 출시 계획
 - AI템 상반기 중 출시 예정. 2025년 광고 성장 중 AI 기여도는 55%였으며 향후 추가 성장 여력 충분하다고 판단

Q2 (소버린 AI) 정부 파운데이션 모델 탈락 이후 전략

- A2
- 정부 판단을 존중하며 해당 결과가 기술 경쟁력 약화를 의미하지는 않는다고 판단. R&D 공고히 하고자 함
 - 소버린 AI 전략 및 수익성에는 큰 영향 없는 결과

Q3 (AI 브리핑 수익화) 광고 도입 계획과 카니발라이제이션 영향

- A3
- 하반기부터 쇼핑과 플레이스 영역에서 광고 포함 수익화 테스트 계획
 - AI 브리핑 효과로 최상단 체류시간 및 주목도 높아져 이러한 점을 광고 단가에도 적용 가능

Q4 (GPU사업) GPUaaS 외부 수익화 계획

- A4
- 고객 확보 순조롭게 진행 중. 지난 4분기부터 온기 매출 반영. 지속적 레퍼런스 확보 중. 당사가 풀스택 역량 사업자로서 국내에서 차별성 확보. 한국은행 유료 클라우드 모델, 소버린 모델 작업 등 부가가치 높은 사업도 집중

Q5 (마진율) 서치/커머스 부문 마진율 하락 요인

- A5
- 광고 마진과는 유의미한 영향 없음. 포트폴리오 구성 비율 변화로 일부 마진율 변동. 30% 이익률 안정적 유지해 우려할 상황은 아님.
 - 검색 강화로 인한 인프라 투자 및 쇼핑 관련 프로모션 증가 영향임. 이익률 30% 유지해 손익 관리할 예정

Q6 (커머스 경쟁) 최근 시장 변화와 마케팅 영향

- A6
- 커머스 거래액 및 멤버십 신규 가입 추이 증가 등 유의미한 효과 관찰. 단기적 반사이익보다 이용자 플랫폼 사용 기준 변화로 치부. 1월로도 지표 확인 가능
 - 네이버플러스스토어 마케팅 시도 및 투자 지속 예정. 배송 경험 차별화 위한 투자도 집행 예정

Q7 (규제) 대형마트 새벽배송 규제 완화 법안 영향

- A7
- 오프라인 대형마트 고객 파트너십 이미 확보. 3P모델 등 네이버 생태계 긍정적이라고 판단

Q8 (로봇) NVIDIA 협업 및 비즈니스 모델

- A8
- NVIDIA 옴니버스 플랫폼 활용하는 방안
 - 네이버의 강점은 하드웨어보다는 인간과 로봇의 접점, 상거래와의 연결에 있다고 판단
 - 일본, 사우디 등에서 실내 로봇 협업 경험을 축적했으며 올해는 실외 환경에서 커머스 배송 PoC를 진행할 계획

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,670.6	10,737.7	12,035.0	14,473.7	16,984.5
매출액증가율(%)	17.6	11.0	12.1	20.3	17.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,035.0	14,473.7	16,984.5
판매관리비	8,181.8	8,758.5	9,826.9	11,325.8	12,752.7
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,208.1	3,147.9	4,231.8
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	21.7	24.9
금융손익	-79.5	54.3	238.5	234.7	-393.9
중속/관계기업손익	266.5	144.5	495.2	624.2	760.1
기타영업외손익	-194.5	144.1	-528.3	-78.4	-86.7
세전계속사업이익	1,481.4	2,322.2	2,413.6	3,928.4	4,511.2
법인세비용	496.4	390.2	593.2	885.5	1,168.6
당기순이익	985.0	1,932.0	1,820.3	3,042.9	3,973.3
지배주주지분 순이익	1,012.3	1,923.2	1,958.1	2,694.5	3,256.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	7,028.1	9,374.9	10,414.2	7,887.6	8,658.0
현금및현금성자산	3,576.5	4,195.5	5,386.2	2,865.5	2,836.4
매출채권	491.4	478.0	535.8	644.4	756.1
재고자산	14.8	21.7	24.4	29.3	34.4
비유동자산	28,709.8	28,793.0	30,137.6	35,335.2	39,132.6
유형자산	2,741.6	2,909.6	3,617.3	4,428.0	4,501.8
무형자산	3,445.6	3,657.2	3,394.1	4,132.3	4,071.6
투자자산	21,231.1	20,910.2	21,810.2	25,458.9	29,243.2
자산총계	35,737.8	38,167.9	40,551.8	43,222.8	47,790.6
유동부채	6,305.6	6,092.2	7,991.7	8,288.7	8,950.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	333.0	135.4	285.4	285.4	285.4
유동성장기부채	442.9	200.0	200.0	300.0	0.0
비유동부채	5,194.3	5,074.8	4,107.3	3,831.0	4,165.4
사채	1,655.7	2,007.3	2,007.3	1,707.3	1,707.3
장기차입금	993.6	863.1	-136.9	-136.9	-136.9
부채총계	11,499.8	11,167.0	12,098.9	12,119.8	13,115.6
자본금	16.5	16.5	16.3	16.3	16.3
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,054.5	1,054.5	1,054.5
기타포괄이익누계액	-1,990.2	-1,305.7	-1,305.7	-1,305.7	-1,305.7
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,606.1	29,907.9	32,763.3
비지배주주지분	1,032.0	1,541.0	1,403.3	1,751.7	2,468.2
자본총계	24,238.0	27,000.9	28,452.9	31,103.0	34,675.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,002.2	2,589.9	2,934.7	3,642.4	6,075.7
당기순이익(손실)	985.0	1,932.0	1,820.3	3,042.9	3,973.3
유형자산상각비	528.0	608.6	792.3	989.3	1,186.2
무형자산상각비	54.3	64.9	63.1	61.9	60.7
운전자본의 증감	360.8	152.3	259.1	-451.6	855.5
투자활동 현금흐름	-949.8	-1,340.0	-1,907.3	-5,985.3	-5,455.6
유형자산의증가(CAPEX)	-640.6	-554.0	-1,500.0	-1,800.0	-1,260.0
투자자산의감소(증가)	1,379.5	465.5	-900.0	-3,648.7	-3,784.3
재무활동 현금흐름	-110.0	-770.3	163.2	-177.8	-649.3
차입금의 증감	-70.1	-504.7	700.0	-177.8	-256.5
자본의 증가	-313.8	180.1	-368.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	852.3	619.1	1,190.6	-2,520.6	-29.2
기초현금	2,724.2	3,576.5	4,195.5	5,386.2	2,865.5
기말현금	3,576.5	4,195.5	5,386.2	2,865.5	2,836.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	59,039	66,511	76,258	92,276	108,283
EPS(지배주주)	6,180	11,913	12,407	17,178	20,763
CFPS	14,111	18,180	19,872	31,103	40,267
EBITDAPS	12,644	16,432	19,411	26,771	34,929
BPS	142,887	160,694	172,452	187,127	205,332
DPS	1,205	1,130	0	2,630	2,687
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.0	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	36.2	16.7	19.5	14.5	12.0
PCR	15.9	10.9	12.2	8.0	6.2
PSR	3.8	3.0	3.2	2.7	2.3
PBR	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	2,071.2	2,652.8	3,063.5	4,199.0	5,478.6
EV/EBITDA	18.0	11.3	11.8	9.5	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	7.9	7.5	9.6	10.6
EBITDA 이익률	21.4	24.7	25.5	29.0	32.3
부채비율	47.4	41.4	42.5	39.0	37.8
금융비용부담률	1.3	1.0	0.9	0.8	0.6
이자보상배율(x)	11.7	18.9	20.6	27.9	39.2
매출채권회전율(x)	18.9	22.2	23.7	24.5	24.3
재고자산회전율(x)	824.3	587.5	522.0	539.3	533.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

