

# NAVER (035420)

## 커머스와 시가 만들어 낸 실적

### 4Q25 Review

매출액 3조 1,951억원 YoY +10.7%, 영업이익 6,106억원 YoY +12.7%, 기말 영업권 손상차손 발생으로 지배순이익 3,181억원 YoY -42.6%. 영업이익 기준 시장 기대치 부합

[서치플랫폼] 1조 596억원 전년 동기 LY 정산금 기저효과, 추석 연휴 영향으로 YoY -0.5%  
 [커머스] 1조 540억원 스마트스토어 거래액 YoY +10%, Poshmark 거래액/매출액 모두 YoY +20% 성장, 커머스 전체 매출 YoY +36.0% 고성장 지속 [핀테크] 4,531억원, YoY +13.0% [콘텐츠] 4,567억원 YoY -2.3%. [엔터프라이즈] 1,781억원 YoY -3.2%

### 2026년 전망

[광고] AI에의한 지면 최적화, 초개인화로 광고 효율성 증대, 홈페이지 클립 DAU 1천만명 안착으로 쇼핑광고 포함한 광고 매출 성장 지속될 수 있으나 지식검색 쿼리수 감소로 성장률은 하락 전망 [커머스] 빠른 배송 확대, AI 추천 고도화, 쇼핑 에이전트 기능 도입, 수수료 증가 효과 등 두자릿수 성장 지속 예상

### 12% 성장에도 지우기 어려운 불안감

경쟁 시서비스 및 플랫폼들의 사용자 급증에도 동사 2025년 연간 성장률 12.1% 시현. 하지만, 갈수록 우리의 일상 깊숙이 침투하고 있는 글로벌 AI 검색 서비스에게 지식/정보 플랫폼의 지위를 빼앗기고 있는 현재 상황은, 동사의 실적성장에도 불구하고 벨류에이션 회복의 여전히 큰 부담으로 작용 중.

특히, 챗GPT의 상품추천 및 구매까지 가능한 커머스 기능 확대와 광고사업 진출, 한국 Gemini 사용자들의 전세계 최고의 유료 결제자(=높은 충성도) 비중은 향후 지속적으로 네이버 플랫폼의 강력한 위협으로 작용할 것이라 의견임. 동사 역시 AI추천기능을 통해 광고 및 쇼핑 효율성을 올리고 있으나(P상승), 기본 정보검색/커머스 플랫폼으로서의 위치가 흔들린다면(Q하락) 현재의 성장률을 유지하기는 어려울 것이라 판단임



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **360,000원 (M)**

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (2/6) **249,000원**

상승여력 **45%**

시가총액	390,563억원
총발행주식수	156,852,638주
60일 평균 거래대금	3,498억원
60일 평균 거래량	1,362,093주
52주 고/저	290,500원 / 176,900원
외인지분율	40.33%
배당수익률	0.57%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(5.7)	7.3
상대	(14.8)	(25.4)	(46.5)
절대 (달러환산)	(5.8)	(7.1)	5.7

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,195	10.7	1.8	3,262	-2.1
영업이익	611	12.7	7.0	604	1.0
세전계속사업이익	293	-45.9	-65.8	734	-60.1
지배순이익	318	-42.6	-56.2	541	-41.2
영업이익률 (%)	19.1	+0.3 %pt	+0.9 %pt	18.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	-9.2 %pt	-13.1 %pt	16.6	-6.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	9,671	10,738	12,035	12,898
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,395
지배순이익	1,012	1,923	1,958	1,806
PER	33.1	15.5	19.5	21.6
PBR	1.3	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.6	10.6	11.3	10.9
ROE	4.4	7.9	7.4	6.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

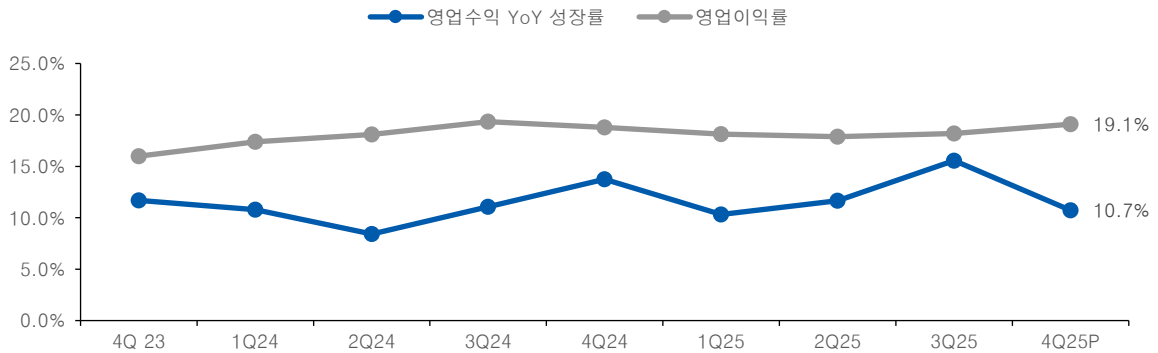
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	4Q 24	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25P	1Q 26E	2023	2024	2025P	2026E
영업수익	28,857	27,868	29,150	31,381	31,951	31,178	96,706	107,378	120,350	128,980
YoY	13.7%	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	11.9%	17.6%	11.0%	12.1%	7.2%
서치플랫폼	10,647	10,127	10,365	10,602	10,596	10,203	35,890	39,462	41,690	42,273
YoY	14.7%	11.9%	5.9%	6.3%	-0.5%	0.8%	0.6%	10.0%	5.6%	1.4%
커머스	7,751	7,879	8,611	9,855	10,540	10,339	25,468	29,230	36,885	42,814
YoY	17.4%	12.0%	19.8%	35.9%	36.0%	31.2%	41.4%	14.8%	26.2%	16.1%
커머스 광고	3,078	3,083	3,356	3,663	3,903	3,619	11,070	11,320	14,005	15,546
YoY	10.0%	16.4%	19.8%	31.2%	26.8%	17.4%	2.7%	2.3%	24.0%	11.0%
중개 및 판매	4,138	4,242	4,682	5,589	6,009	6,043	12,687	15,958	20,523	24,422
YoY	23.7%	8.6%	11.2%	39.7%	45.2%	42.5%	110.1%	25.8%	28.6%	19.0%
핀테크	4,009	3,927	4,117	4,331	4,531	4,427	13,547	15,084	16,906	18,258
YoY	12.6%	11.0%	11.7%	12.5%	13.0%	12.7%	14.2%	11.3%	11.5%	8.0%
콘텐츠	4,674	4,593	4,740	5,093	4,567	4,656	17,329	17,964	18,993	19,041
YoY	0.2%	2.9%	12.9%	10.1%	-2.3%	1.4%	37.4%	3.7%	5.7%	0.3%
클라우드	1,776	1,342	1,317	1,500	1,718	1,553	4,471	5,638	5,877	6,593
YoY	41.2%	14.7%	5.7%	3.7%	-3.3%	15.7%	11.0%	26.1%	4.2%	12.2%
영업비용	23,436	22,815	23,933	25,675	25,845	25,493	81,816	87,585	98,268	105,033
인건비	5,858	5,739	5,833	6,322	6,357	6,277	21,759	22,253	24,251	25,590
YoY	5%	8%	2%	18%	9%	9%	25%	2%	9%	6%
파트너	10,219	9,742	10,140	10,970	11,144	10,868	35,336	37,900	41,996	44,834
YoY	8%	7%	11%	17%	9%	12%	19%	7%	11%	7%
인프라	1,851	1,893	1,977	2,186	2,052	2,119	5,956	7,048	8,108	8,757
YoY	13%	11%	15%	23%	11%	12%	3%	18%	19%	8%
마케팅	4,477	4,302	4,824	5,020	5,057	4,963	14,797	15,993	19,203	20,579
영업이익	5,421	5,053	5,217	5,706	6,106	5,685	14,889	19,793	22,082	23,947
영업이익률	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	18.2%	15.4%	18.4%	18.3%	18.6%
YoY	33.7%	15.1%	10.4%	8.6%	12.6%	12.5%	14.1%	32.9%	11.6%	8.4%

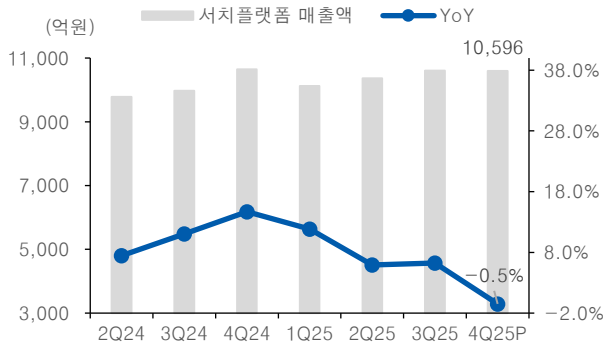
자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 영업수익 YoY 성장률 vs 영업이익률 (4Q23~4Q25P)



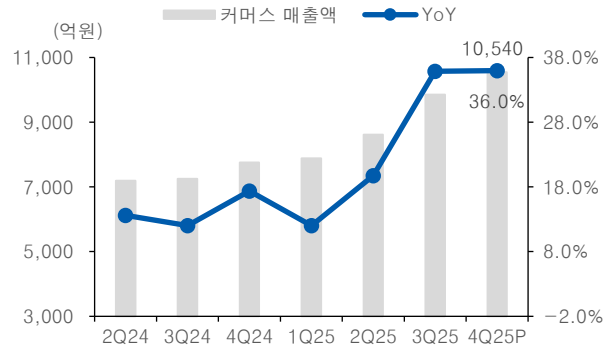
자료: 유안타증권 리서치센터

서치플랫폼 매출액 & YoY 성장률(2Q24~4Q25P)



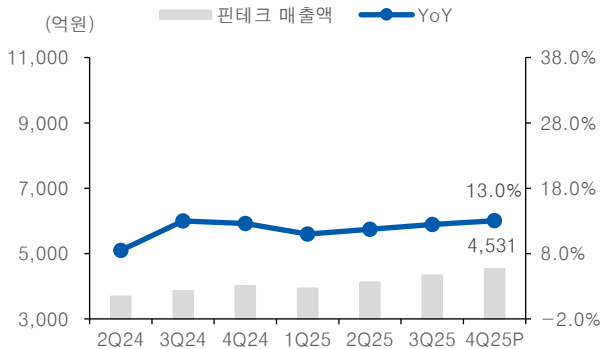
자료: 유안타증권 리서치센터

커머스 매출액 & YoY 성장률(2Q24~4Q25P)



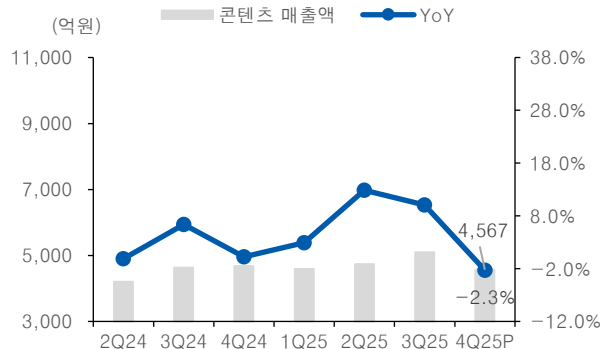
자료: 유안타증권 리서치센터

핀테크 매출액 & YoY 성장률(2Q24~4Q25P)



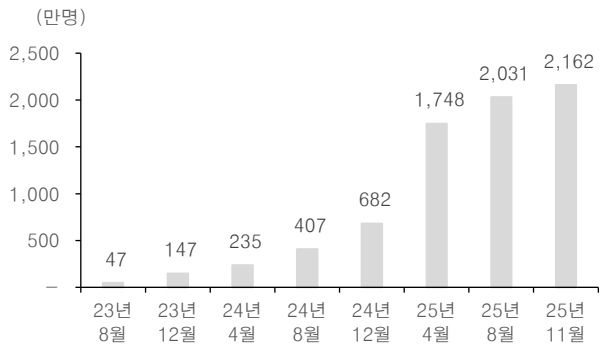
자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠 매출액 & YoY 성장률(2Q24~4Q25P)



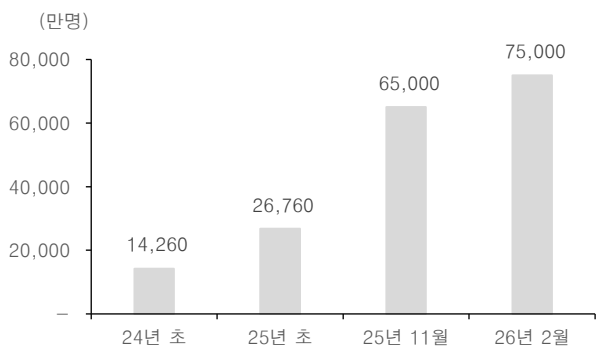
자료: 유안타증권 리서치센터

ChatGPT 월간 사용자 추이



자료: WISEAPP, RETAIL, 유안타증권 리서치센터

Gemini 글로벌 MAU



자료: Alphabet, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,035	12,898	13,269
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,035	12,898	13,269
판매비	8,182	8,758	9,827	10,503	10,764
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,395	2,505
EBITDA	2,071	2,653	3,049	3,258	3,387
영업외손익	-7	343	205	-156	-105
외환관련손익	-43	-147	-31	-25	-7
이자손익	-26	69	89	51	37
관계기업관련손익	267	145	495	147	106
기타	-205	277	-348	-329	-242
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,414	2,238	2,400
법인세비용	496	390	593	560	600
계속사업순이익	985	1,932	1,820	1,679	1,800
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,820	1,679	1,800
지배지분순이익	1,012	1,923	1,958	1,806	1,936
포괄순이익	724	2,631	1,932	1,735	1,790
지배지분포괄이익	749	2,561	1,938	1,741	1,796

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	3,229	3,497	3,660
당기순이익	985	1,932	1,820	1,679	1,800
감가상각비	528	609	615	646	672
외환손익	-46	117	31	25	7
중속, 관계기업관련손익	-267	-145	-61	-147	-106
자산부채의 증감	361	152	95	95	96
기타현금흐름	441	-75	728	1,199	1,191
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-2,623	-2,832	-3,324
투자자산	602	1,280	-351	-1,726	-2,385
유형자산 증가 (CAPEX)	-641	-554	-1,175	-800	-800
유형자산 감소	7	32	14	0	0
기타현금흐름	-919	-2,098	-1,110	-306	-139
재무활동 현금흐름	-110	-770	-461	-979	-979
단기차입금	113	-224	-44	-7	-6
사채 및 장기차입금	-131	-153	271	-200	-200
자본	-314	180	84	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-169	-169
기타현금흐름	284	-454	-604	-604	-604
연결범위변동 등 기타	-90	140	526	-603	-1,091
현금의 증감	852	619	671	-918	-1,734
기초 현금	2,724	3,576	4,196	4,866	3,948
기말 현금	3,576	4,196	4,866	3,948	2,214
NOPLAT	1,489	1,979	2,208	2,395	2,505
FCF	1,362	2,036	2,053	2,697	2,860

자료: 유안타증권

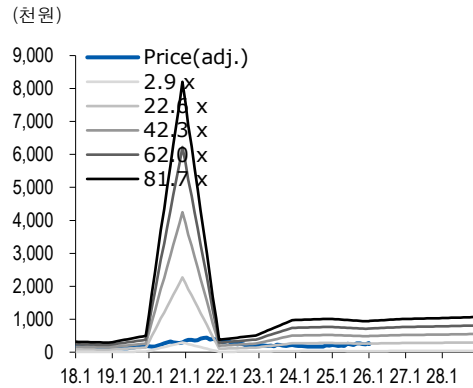
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,046	10,495	8,962
현금및현금성자산	3,576	4,196	4,866	3,948	2,214
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,229	1,253	1,290
재고자산	15	22	24	26	27
비유동자산	28,710	28,793	30,009	31,729	34,348
유형자산	2,742	2,910	3,076	3,230	3,358
관계기업 등 지분관련 자산	17,589	17,406	17,321	18,563	20,419
기타투자자산	3,642	3,504	4,465	4,949	5,478
자산총계	35,738	38,168	41,055	42,224	43,310
유동부채	6,306	6,092	7,988	7,763	7,439
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	1,598	1,630	1,548
단기차입금	333	135	133	133	133
유동성장기부채	443	200	1,570	1,570	1,570
비유동부채	5,194	5,075	4,111	3,939	3,727
장기차입금	994	863	796	696	596
사채	1,656	2,007	387	287	187
부채총계	11,500	11,167	12,099	11,702	11,166
지배지분	23,206	25,460	27,548	29,242	30,999
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
이익잉여금	24,544	25,965	27,533	29,170	30,938
비지배지분	1,032	1,541	1,408	1,281	1,144
자본총계	24,238	27,001	28,956	30,522	32,144
순차입금	-218	-3,157	-4,999	-4,662	-3,336
총차입금	4,883	4,378	4,539	4,281	4,029

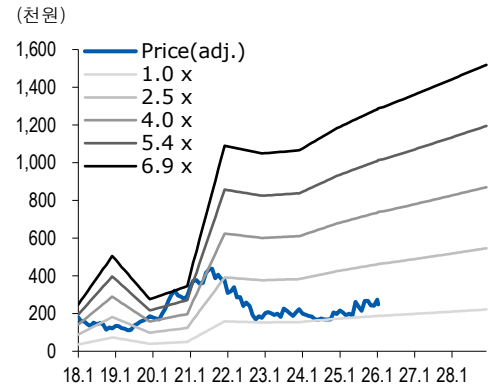
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	12,407	11,513	12,344
BPS	154,077	170,953	184,469	195,810	207,580
EBITDAPS	12,644	16,432	19,319	20,774	21,596
SPS	59,039	66,511	76,255	82,230	84,596
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
PER	33.1	15.5	19.5	21.6	20.2
PBR	1.3	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.6	10.6	11.3	10.9	10.9
PSR	3.5	2.8	3.2	3.0	2.9

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.6	11.0	12.1	7.2	2.9
영업이익 증가율 (%)	14.1	32.9	11.6	8.4	4.6
지배순이익 증가율 (%)	33.2	90.0	1.8	-7.8	7.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.6	18.9
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	16.3	14.0	14.6
EBITDA 마진 (%)	21.4	24.7	25.3	25.3	25.5
ROIC	38.8	49.2	62.8	69.4	63.9
ROA	2.9	5.2	4.9	4.3	4.5
ROE	4.4	7.9	7.4	6.4	6.4
부채비율 (%)	47.4	41.4	41.8	38.3	34.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.4	-18.1	-15.9	-10.8
영업이익/금융비용 (배)	11.7	18.9	16.3	17.9	19.9

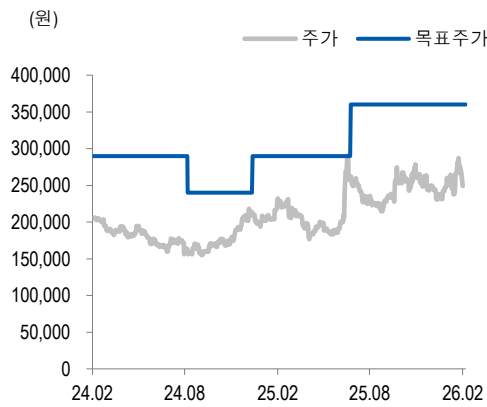
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-09	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
2024-02-06	1년 경과 이후		1년	-37.45	-28.97
2023-02-06	BUY	290,000	1년	-28.71	-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(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※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.