

# NAVER (035420/KS)

## AI의 실적 기여 시작

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

**Signal:** 작년 AI 도입 -> 올해 서비스 적용 확대&수익화 기대

**Key:** 4Q25 영업이익 6,106 억원으로 컨센서스 부합

**Step:** 상반기 내 핀테크 딜 완료, 웹툰 신규 플랫폼 출시 등 모멘텀 충분

### 매수(유지)

목표주가: 360,000 원(유지)

현재주가: 249,000 원

상승여력: 44.6%

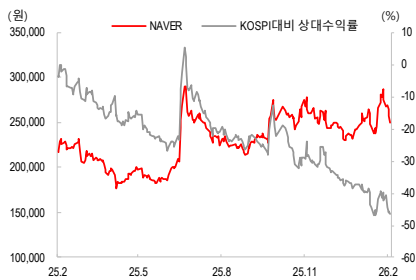
### STOCK DATA

주가(26/02/06)	249,000 원
KOSPI	5,089.14 pt
52주 최고가	290,500 원
60일 평균 거래대금	350 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	15,685 만주
시가총액	39,056 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund 외 13	6.12%
외국인 지분율	40.33%

### 주가 및 상대수익률



### 4Q25 Review

매출액 3.19 조원(+10.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 6,106 억원(+12.7%), 지배주주순이익 3,181 억원(-37.5%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 플랫폼 광고 매출은 추석 연휴 영업일수 감소 영향 있었으나 AI 기반 최적화로 +6.7% 성장했다. 커머스는 신규 멤버십 가입자 수 크게 증가, 배송 경험 개선으로 +36.0%의 고성장세를 이어갔다. 핀테크는 스마트스토어 성장 및 외부 결제액 증가로 +13.0% 성장, 콘텐츠 -2.3%, 엔터프라이즈 -3.2%(LY 정산금 기저 영향)로 사업 전 부문 양호한 매출액 성장을 보였다. 영업비용은 +10.3% 증가했는데, 커머스 프로모션 강화로 마케팅비가 +12.9% 증가했다.

### AI 적용 확대로 코어 비즈니스 성장 가속화

작년은 코어 비즈니스에 AI 를 도입하고 사업성을 검증하는 단계였다면 올해는 본격적으로 서비스 적용을 확대하고 이용자 경험 고도화, 점진적으로 수익화에 나선다. 작년 플랫폼 광고 성장 8.8% 중 AI 의 기여도는 55%였고, 올해는 더욱 확대될 것이다. AI 브리핑은 통합 검색 쿼리의 20%까지 적용되었는데, 올해는 쇼핑, 로컬 영역까지 확대 적용해 커버리지를 2배 확장하고, 하반기부터 광고 수익화에 나선다. 커머스는 12월 거래액과 멤버십 신규 고객의 가파른 유입 경험, 연중 파트너십과 배송 인프라 강화를 통해 거래액 두 자리 수 성장이 기대된다. 상반기 쇼핑 에이전트(2 월 말)와 AI 탭의 출시가 예정되어 있고, 이에 따라 광고와 커머스 성장률은 가속화될 것으로 예상된다. AI 적용에 따라 코어 비즈니스의 성장세는 올해도 견조해 이익 성장은 지속될 것이다. 상반기 내 핀테크 딜 완료, 웹툰 신규 플랫폼 출시 등 주가를 이끌 만한 이벤트는 충분하다.

### 추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,195	3,222	-0.8	3,262	-2.1	13,469	13,350	0.9	13,485	-0.1
영업이익(십억원)	611	616	-0.8	604	1.2	2,552	2,573	-0.8	2,538	0.6
지배주주순이익(십억원)	318	528	-39.8	541	-41.2	2,317	2,301	0.7	2,244	3.3
영업이익률(%)	19.1	19.1	-	18.5	-	18.9	19.3	-	18.8	-
지배주주순이익률(%)	10.0	16.4	-	16.6	-	17.2	17.2	-	16.6	-

자료: SK 증권

NAVER 수익 추정 표											
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>영업수익</b>	<b>2,786.8</b>	<b>2,915.1</b>	<b>3,138.1</b>	<b>3,195.1</b>	<b>3,133.2</b>	<b>3,286.8</b>	<b>3,479.8</b>	<b>3,569.3</b>	<b>10,737.7</b>	<b>12,035.0</b>	<b>13,469.1</b>
서치플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,059.6	1,053.9	1,099.5	1,109.1	1,130.5	3,946.2	4,168.9	4,393.0
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054.0	1,024.4	1,080.9	1,172.9	1,229.7	2,923.0	3,688.4	4,508.0
핀테크	392.7	411.7	433.1	453.1	449.2	473.3	508.4	528.6	1,508.4	1,690.7	1,959.5
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	462.1	477.1	514.7	493.4	1,796.4	1,899.2	1,947.3
클라우드	134.2	131.7	150.0	171.8	143.6	155.9	174.7	187.1	563.7	587.8	661.3
<b>영업비용</b>	<b>2,281.5</b>	<b>2,393.5</b>	<b>2,567.4</b>	<b>2,584.4</b>	<b>2,537.2</b>	<b>2,667.3</b>	<b>2,828.7</b>	<b>2,884.2</b>	<b>8,758.5</b>	<b>9,826.9</b>	<b>10,917.4</b>
개발/운영	687.7	699.3	749.8	759.2	737.8	759.2	779.1	800.1	2,664.4	2,896.0	3,076.2
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,114.4	1,080.8	1,160.2	1,257.6	1,279.5	3,789.9	4,199.7	4,778.0
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	216.0	234.9	251.8	245.2	704.8	810.9	947.9
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	502.6	513.0	540.2	559.3	1,599.4	1,920.3	2,115.2
<b>영업이익</b>	<b>505.3</b>	<b>521.6</b>	<b>570.6</b>	<b>610.6</b>	<b>596.0</b>	<b>619.5</b>	<b>651.0</b>	<b>685.2</b>	<b>1,979.3</b>	<b>2,208.1</b>	<b>2,551.7</b>
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	19.0%	18.8%	18.7%	19.2%	18.4%	18.3%	18.9%
<b>순이익</b>	<b>423.7</b>	<b>497.4</b>	<b>734.7</b>	<b>164.6</b>	<b>573.1</b>	<b>659.0</b>	<b>633.0</b>	<b>471.8</b>	<b>1,862.0</b>	<b>1,820.3</b>	<b>2,336.9</b>
지배주주순이익	424.8	488.8	726.4	318.1	568.2	653.3	627.5	467.7	1,877.9	1,958.1	2,316.7
<i>YoY growth rate</i>											
영업수익	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	12.4%	12.8%	10.9%	11.7%	11.0%	12.1%	11.9%
서치플랫폼	11.9%	5.9%	6.3%	-0.5%	4.1%	6.1%	4.6%	6.7%	9.9%	5.6%	5.4%
커머스	12.0%	19.8%	35.9%	36.0%	30.0%	25.5%	19.0%	16.7%	14.8%	26.2%	22.2%
핀테크	11.0%	11.7%	12.5%	13.0%	14.4%	15.0%	17.4%	16.7%	11.3%	12.1%	15.9%
콘텐츠	2.9%	12.8%	10.0%	-2.3%	0.6%	0.7%	1.1%	8.0%	3.7%	5.7%	2.5%
클라우드	14.7%	5.8%	3.8%	-3.2%	7.0%	18.4%	16.4%	8.9%	26.1%	4.3%	12.5%
영업비용	9.3%	12.0%	17.2%	10.3%	11.2%	11.4%	10.2%	11.6%	7.0%	12.2%	11.1%
개발/운영	8.1%	2.4%	14.2%	10.2%	7.3%	8.6%	3.9%	5.4%	3.6%	8.7%	6.2%
파트너	6.7%	10.6%	17.0%	9.1%	10.9%	14.4%	14.6%	14.8%	7.3%	10.8%	13.8%
인프라	11.4%	15.2%	22.7%	10.9%	14.1%	18.8%	15.2%	19.5%	18.3%	15.1%	16.9%
마케팅	17.1%	31.5%	20.3%	12.9%	16.8%	6.3%	7.6%	10.6%	8.1%	20.1%	10.1%
영업이익	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	18.0%	18.8%	14.1%	12.2%	32.9%	11.6%	15.6%
순이익	-23.8%	49.8%	38.6%	-62.9%	35.3%	32.5%	-13.8%	186.7%	88.4%	-2.2%	28.4%

자료: NAVER, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표												
(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	3,222.4	3,107.1	3,239.9	3,426.1	3,195.1	3,133.2	3,286.8	3,479.8	-0.8%	0.8%	1.4%	1.6%
영업이익	615.8	599.1	609.1	669.1	610.6	596.0	619.5	651.0	-0.8%	-0.5%	1.7%	-2.7%
지배주주순이익	528.4	510.0	602.5	621.7	318.1	568.2	653.3	627.5	-39.8%	11.4%	8.4%	0.9%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표									
(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
매출액	12,062.3	13,350.5	14,650.9	12,035.0	13,469.1	14,693.4	-0.2%	0.9%	0.3%
영업이익	2,213.3	2,572.6	2,793.6	2,208.1	2,551.7	2,796.5	-0.2%	-0.8%	0.1%
지배주주순이익	2,168.4	2,301.1	2,564.0	1,958.1	2,316.7	2,547.6	-9.7%	0.7%	-0.6%

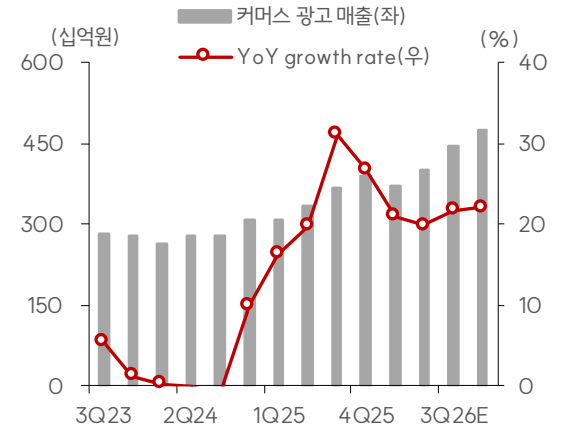
자료: SK 증권

서치플랫폼 매출액 추이 및 전망



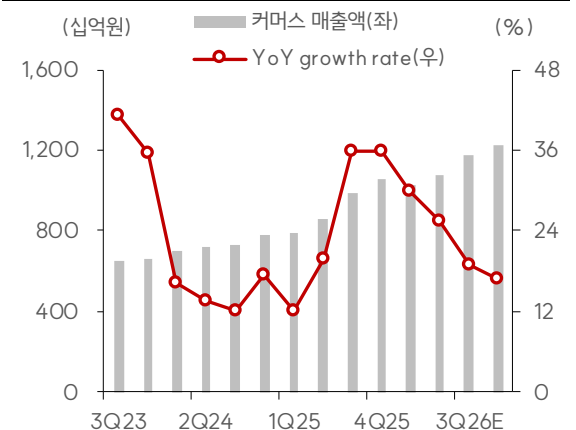
자료: NAVER, SK 증권

커머스 광고 고성장 지속



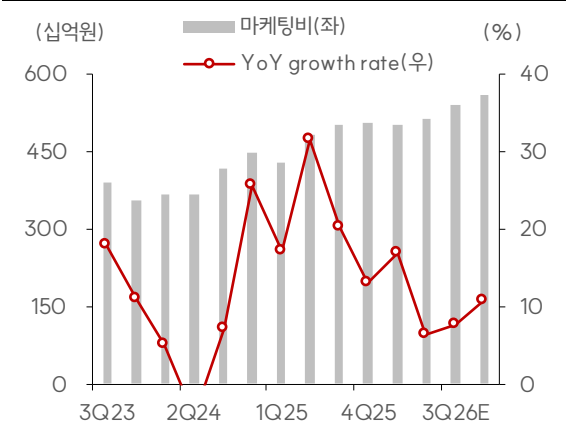
자료: NAVER, SK 증권

커머스 매출액 추이 및 전망



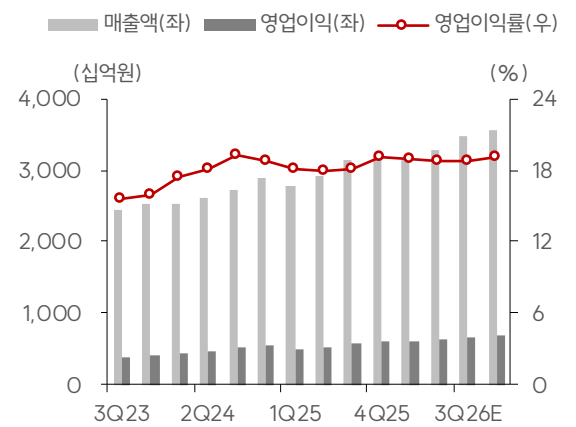
자료: NAVER, SK 증권

마케팅비 추이 및 전망



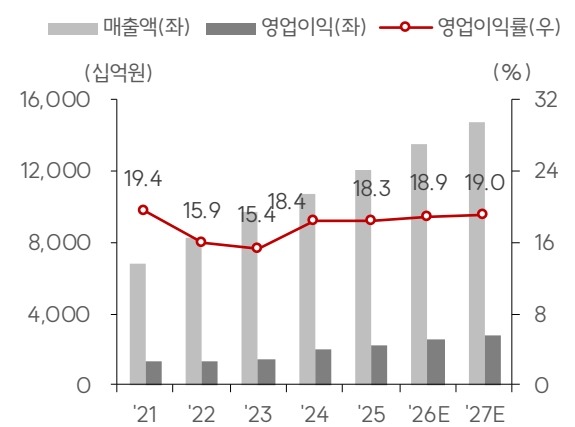
자료: NAVER, SK 증권

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
<b>유동자산</b>	7,028	9,375	8,915	10,095	12,029
현금및현금성자산	3,576	4,196	1,007	1,325	2,461
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	2,310	2,580	2,831
재고자산	15	22	24	27	29
<b>비유동자산</b>	28,710	28,793	32,004	33,999	34,961
장기금융자산	3,642	3,504	4,471	4,491	4,511
유형자산	2,742	2,910	3,891	4,791	4,791
무형자산	3,446	3,657	3,610	3,610	3,610
<b>자산총계</b>	35,738	38,168	40,919	44,094	46,990
<b>유동부채</b>	6,306	6,092	6,031	6,645	7,214
단기금융부채	1,011	544	602	673	738
매입채무 및 기타채무	1,313	1,003	3,659	4,087	4,485
단기충당부채	6	4	5	5	6
<b>비유동부채</b>	5,194	5,075	5,932	6,548	6,754
장기금융부채	3,168	3,258	3,948	4,343	4,343
장기매입채무 및 기타채무	103	91	90	90	90
장기충당부채	15	19	21	24	26
<b>부채총계</b>	11,500	11,167	11,963	13,194	13,968
<b>지배주주지분</b>	23,206	25,460	27,548	29,472	31,572
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	27,533	29,457	31,557
비지배주주지분	1,032	1,541	1,408	1,428	1,450
<b>자본총계</b>	24,238	27,001	28,956	30,900	33,022
<b>부채외자본총계</b>	35,738	38,168	40,919	44,094	46,990

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,002	2,590	1,204	2,833	3,030
당기순이익(손실)	985	1,932	1,820	2,337	2,570
비현금성항목등	1,326	1,003	1,038	518	575
유형자산감가상각비	528	609	0	0	0
무형자산상각비	54	65	0	0	0
기타	744	329	1,038	518	575
운전자본감소(증가)	361	152	-1,112	492	456
매출채권및기타채권의감소(증가)	43	-3	-464	-271	-251
재고자산의감소(증가)	-2	-13	-2	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	347	-251	2,049	429	397
기타	-1,352	-1,105	-1,236	-1,205	-1,331
법인세납부	-682	-608	-693	-691	-760
<b>투자활동현금흐름</b>	-950	-1,340	-2,933	-2,379	-1,318
금융자산의감소(증가)	482	-1,732	-647	-380	-352
유형자산의감소(증가)	-633	-522	-1,362	-900	0
무형자산의감소(증가)	-51	-24	47	0	0
기타	-748	938	-972	-1,099	-967
<b>재무활동현금흐름</b>	-110	-770	60	73	-383
단기금융부채의증가(감소)	-371	-463	-1,539	71	65
장기금융부채의증가(감소)	191	-173	1,733	395	0
자본의증가(감소)	-314	180	84	0	0
배당금지급	-62	-119	-168	-393	-448
기타	446	-195	-49	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	852	619	-3,189	319	1,135
기초현금	2,724	3,576	4,196	1,007	1,325
기말현금	3,576	4,196	1,007	1,325	2,461
FCF	1,369	2,068	-158	1,933	3,030

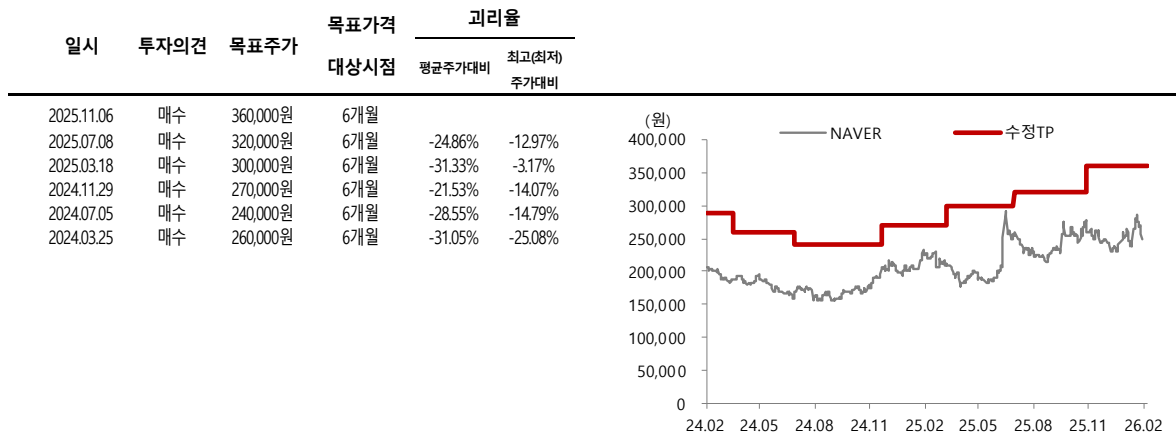
자료 : NAVER, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	9,671	10,738	12,035	13,469	14,693
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	9,671	10,738	12,035	13,469	14,693
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	8,182	8,758	9,827	10,917	11,897
<b>영업이익</b>	1,489	1,979	2,208	2,552	2,797
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	18.9	19.0
<b>비영업손익</b>	-7	343	205	476	533
순금융손익	-26	69	209	177	188
외환관련손익	-43	-147	0	0	0
관계기업등 투자손익	267	145	495	358	264
<b>세전계속사업이익</b>	1,481	2,322	2,414	3,028	3,330
세전계속사업이익률(%)	15.3	21.6	20.1	22.5	22.7
<b>계속사업법인세</b>	496	390	593	691	760
<b>계속사업이익</b>	985	1,932	1,820	2,337	2,570
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	985	1,932	1,820	2,337	2,570
순이익률(%)	10.2	18.0	15.1	17.3	17.5
지배주주	1,012	1,923	1,958	2,317	2,548
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	17.9	16.3	17.2	17.3
비지배주주	-27	9	-138	20	22
총포괄이익	724	2,631	1,993	2,337	2,570
지배주주	749	2,561	1,996	2,257	2,482
비지배주주	-24	70	-4	80	88
<b>EBITDA</b>	2,071	2,653	2,208	2,552	2,797

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.6	11.0	12.1	11.9	9.1
영업이익	14.1	32.9	11.6	15.6	9.6
세전계속사업이익	36.7	56.8	3.9	25.5	10.0
EBITDA	11.0	28.1	-16.8	15.6	9.6
EPS	34.5	94.7	2.8	18.3	10.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.8	5.2	4.6	5.5	5.6
ROE	4.4	7.9	7.4	8.1	8.3
EBITDA마진	21.4	24.7	18.3	18.9	19.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.5	153.9	147.8	151.9	166.7
부채비율	47.4	41.4	41.3	42.7	42.3
순차입금/자기자본	-0.9	-11.7	1.2	0.4	-4.0
EBITDA/이자비용(배)	16.3	25.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	17.9	8.8	20.1	19.3	23.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,233	12,139	12,483	14,770	16,242
BPS	148,137	166,221	180,283	192,549	205,935
CFPS	9,819	16,390	12,483	14,770	16,242
주당 현금배당금	1,205	1,130	2,630	3,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	35.9	16.4	19.4	16.9	15.3
PBR	1.5	1.2	1.3	1.3	1.2
PCR	22.8	12.1	19.4	16.9	15.3
EV/EBITDA	18.0	11.3	18.0	15.9	14.0
배당수익률	0.5	0.6	1.1	1.2	1.6



**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 02월 09일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------