

NAVER (035420)

상처받은 AI 자긍심, 성과로 회복해야

투자의견

BUY(유지)

목표주가

340,000 원(유지)

현재주가

249,000 원(02/06)

시가총액

39,056(십억원)

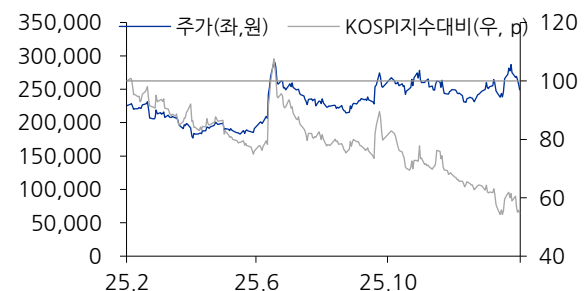
인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 3.19조원(+11%yoy), 영업이익 6,106억원(+13%yoy)으로 시장 컨센서스(6,044억원) 부합
- 서치플랫폼 매출은 역성장(-0.5%yoy)을 기록해 다소 부진했는데, 이는 전년도 4분기 반영된 LY정산금(약300억원) 기저 영향과 전분기 반영된 추석 효과가 빠졌기 때문. 커머스 광고를 포함한 전체 광고 매출 성장률은 +8.8%yoy로 전분기(+10.5%yoy) 대비 둔화됨
- 커머스(+36%yoy)는 전분기(+36%yoy)에 이어 높은 성장률을 유지했는데, 이는 플러스스토어 수수료 개편 효과 외에 연휴기간 여행 상품 판매 증가, 미국 내 중국 이커머스 관세 철폐로 인한 포시마크 호실적 등의 효과 반영됨
- 엔터프라이즈(-3%yoy)는 지난해 반영됐던 LY정산금(약 300억원) 기저로 인해 부진한 성장률이 예상됐으나, 3분기부터 반영된 GPUaaS 매출의 온기 반영 효과와 사우디 슈퍼앱 디지털 트윈 등 글로벌 디지털 전환 사업 관련 신규 매출로 호실적을 달성함
- 비용에서는 신규 채용에 따른 인건비가 상승했으나, 인프라비가 일부 자산 내용연수 변경으로 qoq 감소함
- 올해 상반기는 플러스스토어 효과 및 쿠팡 사태로 인한 반사 수혜로 커머스가 실적을 견인할 전망. 지난달 정부의 독자 AI 파운데이션 모델 개발 사업 탈락이 자체 소버린AI 사업 추진 방향성에 영향을 미치지 않을 것. 다만 네이버가 출시할 AI 서비스에 대한 시장의 기대를 반감시킨다는 점에서 부정적 영향은 있음. 이를 탈피하기 위해서는 상반기 출시될 AI탭과 쇼핑 에이전트가 유의미한 성과로 이어져야 할 것

주가(원, 02/06)	249,000	
시가총액(십억원)	39,056	
발행주식수	156,853천주	
52주 최고가	295,000원	
최저가	176,200원	
52주 일간 Beta	0.83	
60일 일평균거래대금	3,496억원	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2025F)	0.5%	
주주구성		
국민연금공단 (외 1인)	9.3%	
BlackRockFundAdvisors(외14인)	6.1%	
주가상승(%)	1M	6M
상대기준	-16.7	-50.2
절대기준	-4.2	9.0
(원, 십억원)	현재	직전
변동		
투자의견	BUY	BUY
목표주가	340,000	340,000
영업이익(25)	2,208	2,200
▲		
영업이익(26)	2,516	2,487
▲		

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,298
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,516
세전손익	1,481	2,322	2,414	3,008
당기순이익	985	1,932	1,820	2,316
EPS(원)	6,233	12,139	12,483	14,603
증감률(%)	34.5	94.7	2.8	17.0
PER(배)	35.9	20.5	19.9	17.1
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	8.0
PBR(배)	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.8	13.7	15.7	11.1

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,185.9	3,278.5	3,410.0	3,423.3	12,035.0	13,297.8
(%yoy)	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	14.3%	12.5%	8.7%	7.1%	12.1%	10.5%
서치플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,059.6	1,037.6	1,097.4	1,130.7	1,132.9	4,168.9	4,398.6
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054.0	1,065.5	1,062.0	1,087.0	1,124.5	3,688.4	4,339.0
핀테크	392.7	411.7	433.1	453.1	432.0	450.9	476.5	489.3	1,690.7	1,848.6
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	490.8	503.5	549.7	498.6	1,899.2	2,042.6
엔터프라이즈	134.2	131.7	150.0	171.8	160.0	164.7	166.2	178.0	587.8	668.9
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,593.7	2,662.0	2,759.3	2,766.9	9,826.9	10,781.9
(%yoy)	9.3%	12.0%	17.2%	10.3%	13.7%	11.2%	7.5%	7.1%	12.2%	9.7%
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	592.2	616.5	650.8	656.4	2,208.1	2,515.9
(%yoy)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	17.2%	18.2%	14.0%	7.5%	11.6%	13.9%
OPM(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	18.6%	18.8%	19.1%	19.2%	18.3%	18.9%
세전이익	580.1	683.6	856.9	292.9	720.2	729.5	764.8	793.4	2,413.5	3,007.9
당기순이익	423.7	497.4	734.7	164.6	554.6	561.7	588.9	610.9	1,820.3	2,316.0
(%yoy)	-23.8%	49.8%	38.6%	-68.0%	30.9%	12.9%	-19.9%	271.2%	-5.8%	27.2%
NPM(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.2%	17.4%	17.1%	17.3%	17.8%	15.1%	17.4%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	9,670.6	10,737.7	12,035.0	13,297.8
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,208.1	2,515.9
세전이익	1,486.0	2,322.2	2,413.5	3,007.9
지배순이익	1,012.6	1,923.2	1,958.1	2,290.6
EPS(원)	6,233	12,139	12,483	14,603
PER(배)	35.9	20.5	19.9	17.1
OPM(%)	15.4%	18.4%	18.3%	18.9%
NPM(%)	10.5%	17.9%	16.3%	17.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,035	13,298	12,061	13,383	-0.2%	-0.6%
영업이익	2,208	2,516	2,200	2,487	0.4%	1.2%
세전이익	2,414	3,008	2,822	2,979	-14.5%	1.0%
지배순이익	1,958	2,291	2,146	2,150	-8.8%	6.6%
% of Sales						
영업이익	18.3%	18.9%	18.2%	18.6%		
세전이익	20.1%	22.6%	23.4%	22.3%		
지배순이익	16.3%	17.2%	17.8%	16.1%		

자료: 유진투자증권

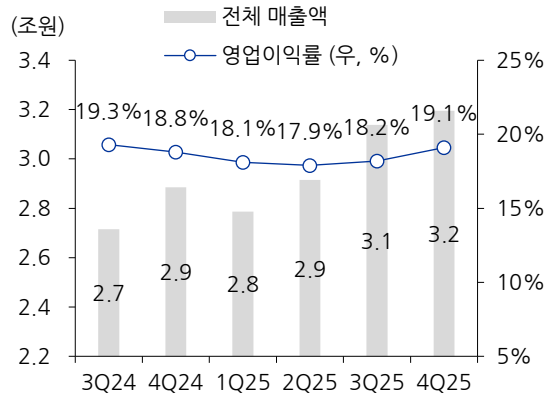
도표 4. 네이버 사업부문별 손익(4Q25)

(십억원, %)	사업 부문					조정*	합계 (연결)
	서치 플랫폼	커머스	핀테크	콘텐츠	엔터 프라이즈		
4Q 부문별 매출 (A)	1,102.7	1,054.6	510.3	516.5	192.3	(181.4)	3,195.1
- 외부 매출	1,059.6	1,054.0	453.1	456.7	171.8	-	3,195.1
- 내부 매출	43.2	0.7	57.2	59.8	20.5	(181.4)	-
4Q 부문별 손익 (B)	664.1	36.5	(20.1)	(78.5)	8.7		610.6
4Q 부문별 손익률 (C) [C = B / A]	30.8%	7.1%					19.1%

자료: NAVER, 유진투자증권

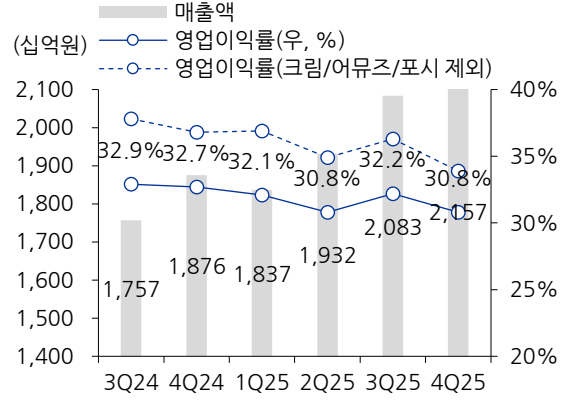
*조정: 내부거래 상계 등 회계 조정

도표 5. 네이버 전체



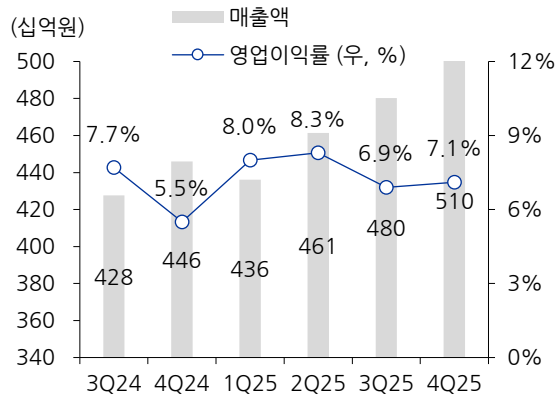
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 6. 서치플랫폼 및 커머스



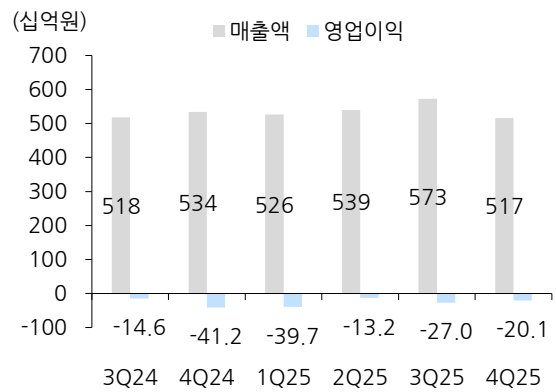
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 7. 핀테크



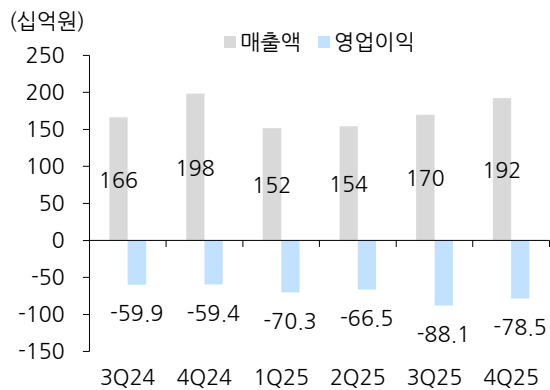
자료: NAVER, 유진투자증권

도표 8. 콘텐츠



자료: NAVER, 유진투자증권

도표 9. 엔터프라이즈



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
자산총계	33,899	35,738	38,168	38,225	40,537
유동자산	6,440	7,028	9,375	8,103	9,528
현금성자산	3,967	4,403	7,122	5,650	6,939
매출채권	1,515	1,706	1,588	1,780	1,907
재고자산	9	15	22	24	26
비유동자산	27,459	28,710	28,793	30,122	31,008
투자자산	23,520	22,523	22,226	23,294	24,240
유형자산	2,458	2,742	2,910	3,223	3,182
기타	1,481	3,446	3,657	3,605	3,586
부채총계	10,449	11,500	11,167	9,116	9,314
유동부채	5,481	6,306	6,092	5,197	5,320
매입채무	2,935	3,873	3,866	1,561	1,672
유동성이자부채	1,647	1,465	1,105	2,504	2,504
기타	899	967	1,121	1,132	1,144
비유동부채	4,968	5,194	5,075	3,919	3,994
비유동이자부채	3,306	3,417	3,273	1,974	1,974
기타	1,662	1,777	1,801	1,945	2,020
자본총계	23,450	24,238	27,001	29,109	31,223
지배지분	22,744	23,206	25,460	27,548	29,662
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,423	1,507	1,507
이익잉여금	23,646	24,544	25,965	27,533	29,646
기타	(2,475)	(2,597)	(1,944)	(1,508)	(1,508)
비지배지분	706	1,032	1,541	1,561	1,561
자본총계	23,450	24,238	27,001	29,109	31,223
총차입금	4,953	4,883	4,378	4,478	4,478
순차입금	986	480	(2,744)	(1,171)	(2,461)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업현금	1,453	2,002	2,590	(155)	2,678
당기순이익	673	985	1,932	1,820	2,316
자산상각비	561	582	674	199	791
기타비현금성손익	757	744	329	51	(1,675)
운전자본증감	307	361	152	(2,626)	(13)
매출채권감소(증가)	(56)	43	(3)	65	(127)
재고자산감소(증가)	17	(2)	(13)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	133	347	(251)	(49)	111
기타	215	(27)	420	(2,640)	5
투자현금	(1,216)	(950)	(1,340)	(946)	(1,338)
단기투자자산감소	(920)	482	(1,678)	(335)	77
장기투자증권감소	445	534	893	519	(611)
설비투자	701	641	554	890	686
유형자산처분	12	7	32	14	0
무형자산처분	(55)	(51)	(24)	(38)	(45)
재무현금	(339)	(110)	(770)	(573)	(177)
차입금증가	(392)	(180)	(636)	(439)	0
자본증가	(152)	(34)	(512)	(136)	(177)
배당금지급	213	62	119	168	177
현금 증감	(57)	852	619	(1,698)	1,162
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,196	2,498
기말현금	2,724	3,576	4,196	2,498	3,660
Gross Cash flow	1,991	2,311	2,935	2,927	2,690
Gross Investment	(11)	1,071	(490)	3,236	1,428
Free Cash Flow	2,003	1,241	3,425	(309)	1,262

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	12,035	13,298
증가율(%)	20.6	17.6	11.0	12.1	10.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,738	12,035	13,298
판매 및 일반관리비	6,915	8,182	8,758	9,827	10,782
기타영업손익	26	18	7	12	10
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,208	2,516
증가율(%)	(1.6)	14.1	32.9	11.6	13.9
EBITDA	1,866	2,071	2,653	2,408	3,306
증가율(%)	6.1	11.0	28.1	(9.2)	37.3
영업외손익	(221)	(7)	343	205	492
이자수익	107	137	194	177	48
이자비용	72	127	105	13	52
지분법손익	10	244	565	495	261
기타영업외손익	(266)	(261)	(311)	(454)	235
세전순이익	1,084	1,481	2,322	2,414	3,008
증가율(%)	(49.0)	36.7	56.8	3.9	24.6
법인세비용	411	496	390	593	692
당기순이익	673	985	1,932	1,820	2,316
증가율(%)	(95.9)	46.3	96.1	(5.8)	27.2
지배주주지분	760	1,012	1,923	1,958	2,291
증가율(%)	(95.4)	33.2	90.0	1.8	17.0
비지배지분	(87)	(27)	9	(138)	25
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	12,483	14,603
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	2.8	17.0
수정EPS(원)	4,634	6,233	12,139	12,483	14,603
증가율(%)	(95.4)	34.5	94.7	2.8	17.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,634	6,233	12,139	12,483	14,603
BPS	138,642	142,887	160,694	175,631	189,104
DPS	914	1,205	1,130	1,130	1,130
밸류에이션(배, %)					
PER	38.3	35.9	20.5	19.9	17.1
PBR	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.1	17.8	13.7	15.7	11.1
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	14.6	15.7	13.4	13.3	14.5
수익성(%)					
영업이익률	15.9	15.4	18.4	18.3	18.9
EBITDA이익률	22.7	21.4	24.7	20.0	24.9
순이익률	8.2	10.2	18.0	15.1	17.4
ROE	3.3	4.4	7.9	7.4	8.0
ROIC	66.7	35.1	46.8	33.4	30.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	4.2	2.0	(10.2)	(4.0)	(7.9)
유동비율	117.5	111.5	153.9	155.9	179.1
이자보상배율	18.2	11.7	18.9	168.6	48.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.8	6.0	6.5	7.1	7.2
재고자산회전율	1,111.4	824.3	587.5	526.2	535.0
매입채무회전율	3.1	2.8	2.8	4.4	8.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

