



NAVER (035420)

박스권 주가 흐름 의견 유지

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 340,000원

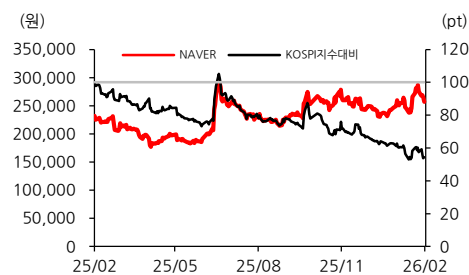
현재 주가(2/5)	257,000 원
상승여력	▲32.3%
시가총액	403,111 억원
발행주식수	156,853 천주
52 주 최고가 / 최저가	290,500 / 176,900 원
90 일 일평균 거래대금	3,609.46 억원
외국인 지분율	40.3%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-7.7	10.8	12.2
상대수익률(KOSPI)	-12.8	-36.7	-50.7	-93.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	10,738	12,035	13,315	14,736
영업이익	1,979	2,208	2,402	2,825
EBITDA	2,653	2,408	3,192	3,617
지배주주순이익	1,923	1,805	2,353	2,716
EPS	12,139	12,252	15,972	18,433
순차입금	-2,744	-3,629	-5,981	-8,626
PER	16.4	17.0	16.1	13.9
PBR	1.2	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.8	12.2	10.8	8.8
배당수익률	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	7.9	6.9	8.3	8.9

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 컨센서스에 부합했습니다. 커머스는 경쟁사의 사업환경 변화로 인해 예상보다 좋았고, 엔터프라이즈 부분 성장세도 커졌습니다. 단기 주가 흐름은 규제 및 입법 법제화 뉴스플로우에 따라 변동성을 나타낼 것으로 예상합니다.

4Q25 실적은 시장 기대치 부합

동사의 4Q25 실적은 매출액 3.2조 원, 영업이익 6,106억 원을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 서치플랫폼 매출액은 1.06조 원을 기록하며 YoY -0.5% 감소했다. 추석 연휴 기간 영업일수가 줄어들었고, 전년도 LY 정산금 효과로 인해 성장세는 예상보다 부진했지만, 전체 플랫폼 광고 매출이 YoY 6.7% 성장한 것은 고무적이다. 커머스 매출은 YoY 36% 증가했다. 중개 및 판매 매출은 YoY 45.2%, 멤버십 매출은 YoY 17% 성장했다. 경쟁사의 사업환경 변화가 동사에 우호적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 개발/운영비는 QoQ 1.2% 증가, 마케팅비는 커머스 마케팅 강화로 QoQ 0.7% 늘어났다. 전반적 비용 효율화 기조가 유지되며 영업이익률은 QoQ 0.9%p 개선된 19.1%를 기록했다.

단기 주가 흐름은 시장 및 규제 민감형으로 변동성 예상

높았던 베이스 효과가 존재하긴하지만, 성수기임에도 불구하고 서치플랫폼의 성장률 정체 및 마진 하락은 아쉽다. 올해에도 AI 브리핑 적용 범위 확대 및 애드부스트 광고 집행 강화 등 검색 최적화 작업이 지속되겠지만, 분기 이익을 방어하는 수준에 머물며 추가 밸류를 더 줄 수는 없는 요인이라고 판단한다. 하반기로 갈수록 기업가치는 1)핵심 본업의 체력 위에, 2)핀테크/크립토 결합체 지분이라는 옵션이 붙는 형태로 형성될 것이다. 중장기적으로 동사의 SOTP 밸류에이션에서 핀테크/가상자산 부문 가치의 재평가가 나타날 것이라는 기존 전망은 유지한다. 다만 제도화 및 합병 딜 클로징이 구체화될 때까지 기업가치는 관련 뉴스플로우에 따라 시장 및 규제 민감형으로 평가받을 수 밖에 없다.

투자의견 BUY와 목표주가 34만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 본업 실적 및 밸류에이션, 그 어떤 것도 큰 우려 요인은 없다. 다만 애매했던 투자포인트가 명확해질 수 있는 신사업에 대한 구체적인 시그널이 확인될 때 비중을 확대해야 한다는 의견을 유지한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,110	3,265	3,438	3,502	9,671	10,738	12,035	13,315
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	11.6	12.0	9.6	9.6	17.6	11.0	12.1	10.6
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,054	1,100	1,127	1,163	3,589	3,946	4,169	4,444
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054	983.0	1,035	1,086	1,132	2,547	2,923	3,688	4,238
핀테크	392.7	411.8	433.1	453.1	447.4	473.8	515.7	522.7	1,355	1,508	1,691	1,960
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	475.3	502.9	540.3	488.7	1,733	1,796	1,899	2,007
엔터프라이즈	134.3	131.8	150.0	171.8	150.4	152.6	168.8	194.3	447.2	563.8	587.8	666.0
YoY (%)성장률												
서치플랫폼	11.9	5.9	6.3	(0.5)	4.1	6.1	6.3	9.8	0.6	9.9	5.6	6.6
커머스	12.0	19.8	35.9	36.0	24.8	20.3	10.3	7.5	41.4	14.8	26.2	14.9
핀테크	11.0	11.7	12.5	13.0	13.9	15.1	19.1	15.4	14.2	11.3	12.1	15.9
콘텐츠	2.9	12.8	10.0	(2.3)	3.5	6.1	6.1	7.0	37.4	3.7	5.7	5.7
엔터프라이즈	14.7	5.8	3.8	(3.2)	12.0	15.8	12.5	13.1	11.0	26.1	4.3	13.3
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,533	2,668	2,840	2,872	8,182	8,758	9,827	10,913
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	11.0	11.5	10.6	11.1	18.3	7.0	12.2	11.0
개발/운영비용	687.7	699.3	749.8	759.2	756.4	781.1	811.2	816.8	2,573	2,664	2,896	3,165
파트너	974.2	1,014	1,097	1,114	1,069	1,134	1,224	1,237	3,534	3,790	4,200	4,666
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	210.3	225.1	238.6	248.1	596	705	811	922
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	496.4	527.9	565.2	570.2	1,480	1,599	1,920	2,160
영업이익	505.4	521.6	570.7	610.6	577.3	596.6	598.5	629.7	1,489	1,979	2,208	2,402
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	14.2	14.4	4.9	3.1	14.1	32.9	11.6	8.8
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	18.6	18.3	17.4	18.0	15.4	18.4	18.3	18.0
당기순이익	423.7	497.4	734.7	164.6	557.0	672.6	522.2	601.6	985	1,926	1,820	2,353
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.2	17.9	20.6	15.2	17.2	10.2	17.9	15.1	17.7

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,315	14,736
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,315	14,736
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,402	2,825
EBITDA	2,071	2,653	2,408	3,192	3,617
순이자손익	10	89	114	289	301
외화관련손익	62	38	0	0	0
지분법손익	244	565	435	0	0
세전계속사업손익	1,481	2,322	2,330	2,829	3,265
당기순이익	985	1,932	1,821	2,353	2,716
지배주주순이익	1,012	1,923	1,805	2,353	2,716
증가율(%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	10.6	10.7
영업이익	14.1	32.9	11.6	8.8	17.6
EBITDA	11.0	28.1	-9.2	32.6	13.3
순이익	46.3	96.1	-5.7	29.2	15.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	18.3	18.0	19.2
EBITDA 이익률	21.4	24.7	20.0	24.0	24.5
세전이익률	15.3	21.6	19.4	21.2	22.2
순이익률	10.2	18.0	15.1	17.7	18.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,002	2,590	2,306	3,323	3,693
당기순이익	985	1,932	1,821	2,353	2,716
자산상각비	582	674	199	790	792
운전자본증감	361	152	45	105	106
매출채권 감소(증가)	43	-3	65	-171	-197
재고자산 감소(증가)	-2	-13	-2	-2	-3
매입채무 증가(감소)	347	-251	-49	150	173
투자현금흐름	-950	-1,340	-950	-933	-1,015
유형자산처분(취득)	-633	-522	-877	-687	-760
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-38	-45	-45
투자자산 감소(증가)	482	-1,678	-491	-128	-133
재무현금흐름	-110	-770	-573	-166	-166
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-439	0	0
자본의 증가(감소)	-34	-512	-136	-166	-166
배당금의 지급	-62	-119	-168	-166	-166
총현금흐름	2,311	2,935	2,718	3,219	3,586
(-)운전자본증가(감소)	-854	-520	-176	-105	-106
(-)설비투자	641	554	890	687	760
(+)자산매각	-44	8	-24	-45	-45
Free Cash Flow	2,481	2,909	1,979	2,592	2,888
(-)기타투자	1,240	-516	-326	73	76
잉여현금	1,241	3,425	2,305	2,518	2,811
NOPLAT	990	1,647	1,726	1,999	2,350
(+) Dep	582	674	199	790	792
(-)운전자본투자	-854	-520	-176	-105	-106
(-)Capex	641	554	890	687	760
OpFCF	1,785	2,286	1,211	2,206	2,488

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,758	13,318	16,198
현금성자산	4,403	7,122	8,107	10,459	13,104
매출채권	1,706	1,588	1,780	1,951	2,148
재고자산	15	22	24	26	29
비유동자산	28,710	28,793	29,909	29,925	30,014
투자자산	22,523	22,226	23,082	23,155	23,232
유형자산	2,742	2,910	3,223	3,184	3,216
무형자산	3,446	3,657	3,605	3,586	3,567
자산총계	35,738	38,168	40,668	43,242	46,212
유동부채	6,306	6,092	8,066	8,378	8,720
매입채무	3,873	3,866	1,561	1,711	1,883
유동성이자부채	1,465	1,105	2,504	2,504	2,504
비유동부채	5,194	5,075	3,919	3,994	4,072
비유동이자부채	3,417	3,273	1,974	1,974	1,974
부채총계	11,500	11,167	11,984	12,372	12,792
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
이익잉여금	24,544	25,965	27,380	29,567	32,117
자본조정	-2,597	-1,944	-1,781	-1,781	-1,781
자기주식	-853	-876	-730	-730	-730
자본총계	24,238	27,001	28,683	30,870	33,420

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,233	12,139	12,252	15,972	18,433
BPS	142,887	160,694	172,915	186,857	203,112
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
CFPS	14,232	18,524	17,329	20,521	22,865
ROA(%)	2.9	5.2	4.6	5.6	6.1
ROE(%)	4.4	7.9	6.9	8.3	8.9
ROIC(%)	35.1	46.8	47.4	54.0	65.9
Multiples(x, %)					
PER	35.9	16.4	17.0	16.1	13.9
PBR	1.6	1.2	1.2	1.4	1.3
PSR	3.8	2.9	2.7	3.0	2.7
PCR	15.7	10.7	12.0	12.5	11.2
EV/EBITDA	17.8	10.8	12.2	10.8	8.8
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	47.4	41.4	41.8	40.1	38.3
Net debt/Equity	2.0	-10.2	-12.7	-19.4	-25.8
Net debt/EBITDA	23.2	-103.4	-150.7	-187.3	-238.5
유동비율	111.5	153.9	133.4	159.0	185.8
이자보상배율(배)	11.7	18.9	18.1	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	11.6	10.7	10.8	9.7	8.8
현금+투자자산	88.4	89.3	89.2	90.3	91.2
자본구조(%)					
차입금	16.8	14.0	13.5	12.7	11.8
자기자본	83.2	86.0	86.5	87.3	88.2

[Compliance Notice]

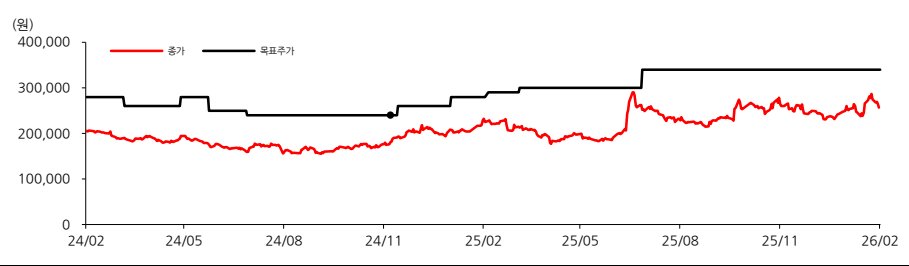
(공표일: 2026 년 2 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NAVER의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.12	2024.04.03	2024.05.03	2024.05.29	2024.07.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		260,000	260,000	280,000	250,000	240,000
일 시	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	260,000	260,000	260,000	260,000	280,000
일 시	2025.01.24	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	290,000	290,000	300,000	300,000
일 시	2025.04.01	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.09.04	2025.09.23	2025.09.26	2025.09.29	2025.10.31	2025.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.11.27	2026.01.09	2026.02.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	340,000	340,000	340,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.12	Buy	260,000	-28.39	-25.27
2024.05.03	Buy	280,000	-33.73	-30.43
2024.05.29	Buy	250,000	-32.31	-29.16
2024.07.03	Buy	240,000	-29.53	-20.50
2024.11.19	Buy	260,000	-21.91	-16.15
2025.01.07	Buy	280,000	-24.86	-17.14
2025.02.10	Buy	290,000	-23.97	-20.17
2025.03.11	Buy	300,000	-31.99	-3.17
2025.07.02	Buy	340,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%