

NAVER (035420)

가시적인 실적 개선에 베팅하자

2Q25 Review

영업수익 2조 9,151억원 YoY +11.7%, 영업이익 5,216억원 YoY +10.3%, 지배순이익 4,248억원 YoY +44.4%. 시장 컨센서스 부합.

[광고] 경쟁 AI검색 우려에도 상업용 검색어 검색횟수(쿼리)의 꾸준한 증가, 모바일 체류시간 5개분기 연속 YoY 10% 증가. AI 광고플랫폼 애드부스트 효과등 서치플랫폼 YoY+5.9%

[커머스] 6월 수수료 인상 효과, 플러스 스토어App의 안착(web 대비 구매전환율 17%, 객단가 16% 증가) 등으로 YoY 19.8% 증가 **[핀테크]** 외부 결제액 증가 등으로 YoY +11.7%

[콘텐츠] 웹툰 YoY +13.3%, 스노우 YoY +27.8% **[엔터프라이즈]** YoY +5.8%로 전 부문 (고)성장 유지

하반기 전망

3분기 계절적 비수기이나 커머스 수수료 증가 효과, 모바일 체류시간 증가, 핀테크 고성장 지속 등으로 2분기와 유사한 실적 전망. 커머스 수수료 인상, 모바일 체류시간 증가가 하반기에도 두자릿수 성장을 견인할 것으로 예상. 커머스 수수료 인상효과는 6월 한달 약 300억원 추가된 것으로 추정. 하반기 약 1,800억원의 매출 및 마케팅비 약 500억원의 증분을 제외한 1,300억원의 영업이익 증가 효과 전망

2분기부터 검색광고 매출을 공개하지 않아 검색광고 성장둔화에 대한 우려가 크지만 매출과 직접 관련된 상업용 쿼리 성장이 견조하고, 현재 8% 비중인 'AI브리핑' 이 통합검색 대비 CTR은 8%, 체류시간은 20% 높은 상황에서 연내 20% 비중까지 확대 예정이어서, Google의 AI Overview처럼 검색광고 매출 방어에 일정수준 기여할 수 있을 것으로 기대됨
 소버린 AI는 NAVER의 데이터 센터 구축/운영 경험, 독자 LLM 구축/서비스 활용능력, GPU 운영 경험 등 향후 정부 관련 AI 프로젝트 수혜 기대됨. 또한 글로벌 소버린 AI 사업도 사우디 3개 도시 디지털 트윈 플랫폼 제작 및 중동 내에 다른 도시로의 사업 확대 계획이어서 지속적인 성장이 기대됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,149	11.7	4.6	29,053	0.3
영업이익	5,216	10.3	3.2	5,282	-1.2
세전계속사업이익	6,836	46.3	17.8	5,868	16.5
지배순이익	4,888	44.4	15.0	4,242	15.2
영업이익률 (%)	17.9	-0.2 %pt	-0.2 %pt	18.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	16.8	+3.8 %pt	+1.6 %pt	14.6	+2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	96,706	107,377	118,909	130,236
영업이익	14,888	19,793	21,887	26,562
지배순이익	10,123	19,232	22,509	26,553
PER	33.1	15.5	16.1	13.6
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.6	10.6	11.4	9.7
ROE	4.4	7.9	8.5	9.2

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (M)

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (8/8) **229,500원**

상승여력 **57%**

시가총액 363,613억원

총발행주식수 156,852,638주

60일 평균 거래대금 3,269억원

60일 평균 거래량 1,342,014주

52주 고/저 290,500원 / 155,000원

외인지분율 42.80%

배당수익률 0.57%

주요주주 국민연금공단

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (11.0) 21.6 41.1

상대 (13.7) (2.3) 12.4

절대 (달러환산) (12.4) 22.2 39.8

NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25	2Q 25P	3Q 25E	4Q 25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	26,105	27,156	28,857	27,868	29,149	30,064	31,828	96,706	107,378	118,910	130,236
YoY	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	10.7%	10.3%	17.6%	11.0%	10.7%	9.5%
서치플랫폼	9,784	9,977	10,647	10,127	10,365	10,235	10,682	35,890	39,462	41,410	43,724
검색	7,314	7,533	7,684	7,537	7,540	7,569	7,733	27,253	29,495	30,380	31,595
YoY	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	3.1%	0.5%	0.6%	4.5%	8.2%	3.0%	4.0%
디스플레이	2,350	2,296	2,520	2,172	2,652	2,489	2,749	8,461	9,190	10,063	10,968
YoY	8.1%	11.1%	9.7%	7.3%	12.9%	8.4%	9.1%	-10.0%	8.6%	9.5%	9.0%
커머스	7,190	7,254	7,751	7,879	8,610	9,152	9,738	25,468	29,230	35,379	40,619
YoY	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	19.7%	26.2%	25.6%	41.4%	14.8%	21.0%	14.8%
커머스 광고	2,802	2,792	3,078	3,083	3,356	3,183	3,510	11,070	11,320	13,132	14,813
YoY	-0.1%	-1.1%	10.0%	16.4%	18.0%	14.0%	14.0%	2.7%	2.3%	16.0%	12.8%
중개 및 판매	3,915	4,000	4,138	4,242	4,682	5,368	5,506	12,687	15,958	19,798	23,038
YoY	26.2%	24.6%	23.7%	8.6%	11.2%	34.2%	33.1%	110.1%	25.8%	24.1%	16.4%
핀테크	3,685	3,851	4,009	3,927	4,117	4,297	4,478	13,547	15,084	16,819	18,173
YoY	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	11.4%	11.6%	11.7%	14.2%	11.3%	11.5%	8.1%
콘텐츠	4,200	4,627	4,674	4,593	4,740	4,930	5,088	17,329	17,964	19,351	20,580
YoY	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	12.9%	6.6%	8.9%	37.4%	3.7%	7.7%	6.3%
클라우드	1,246	1,446	1,776	1,342	1,317	1,450	1,842	4,471	5,638	5,951	7,141
YoY	19.2%	17.0%	41.2%	14.7%	5.7%	0.2%	3.7%	11.0%	26.1%	5.5%	20.0%
영업비용	21,378	21,903	23,436	22,815	23,933	24,619	25,655	81,816	87,585	97,023	103,675
인건비	5,732	5,371	5,858	5,739	5,833	6,040	6,332	21,759	22,253	23,945	25,156
YoY	5%	1%	5%	8%	2%	8%	8%	25%	2%	8%	5%
파트너	9,166	9,380	10,219	9,742	10,140	10,406	10,782	35,336	37,900	41,071	44,157
YoY	6%	6%	8%	7%	11%	11%	6%	19%	7%	8%	8%
인프라	1,717	1,781	1,851	1,893	1,977	2,059	2,176	5,956	7,048	8,105	9,077
YoY	21%	15%	13%	0%	0%	0%	0%	3%	18%	15%	12%
마케팅	3,668	4,173	4,477	4,302	4,824	4,932	5,191	14,797	15,993	19,249	20,397
영업이익	4,727	5,253	5,421	5,053	5,216	5,445	6,174	14,889	19,793	21,886	26,562
영업이익률	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.1%	19.4%	15.4%	18.4%	18.4%	20.4%
YoY	26.8%	38.2%	33.7%	15.1%	10.3%	3.7%	13.9%	14.1%	32.9%	10.6%	21.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

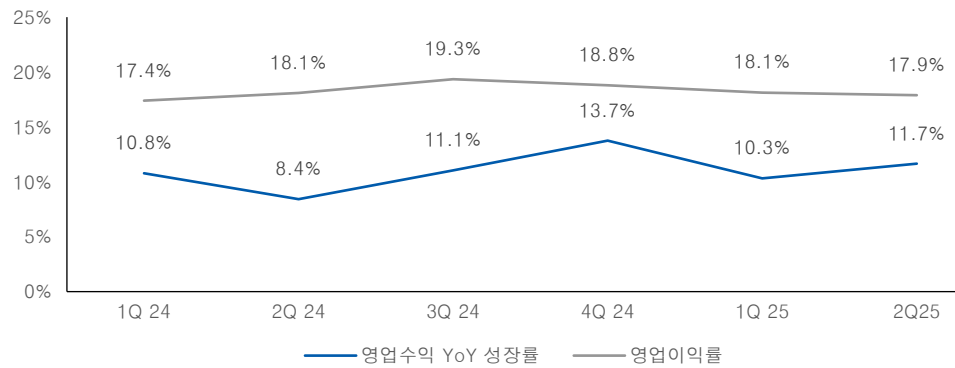
커머스 수수료 인상에 따른 커머스 중개 및 판매 매출 추정

(단위: 억원)

	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25	2Q 25	3Q 25E	4Q 25E	2024	2025E	2026E
커머스 중개 및 판매 매출액	3,905	3,915	4,000	4,138	4,242	4,682	5,368	5,506	15,958	19,798	23,038
YoY	29%	26%	25%	24%	9%	11%	34%	33%	26%	24%	16%
Y-Y 증가분	876	812	789	794	337	768	1,368	1,368	3,270	3,840	3,241
배송개선 등 자연성장 효과	876	812	789	794	337	468	468	468	3,270	1,741	1,741
커머스 수수료 개선 효과						300	900	900		2,100	1,500

자료: 유안타증권 리서치센터

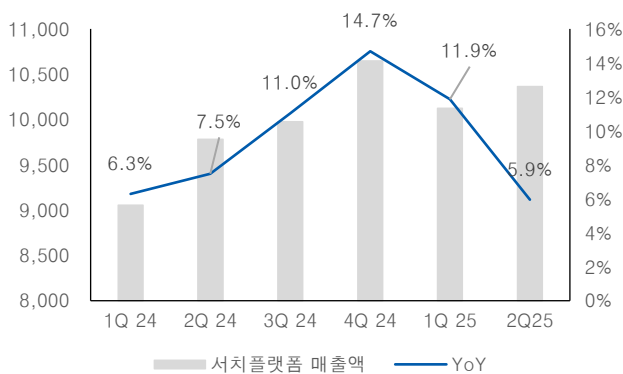
NAVER 영업수익 YoY 성장률 vs 영업이익률



자료: NAVER

서치플랫폼 매출액 & YoY 성장률(1Q24~2Q25)

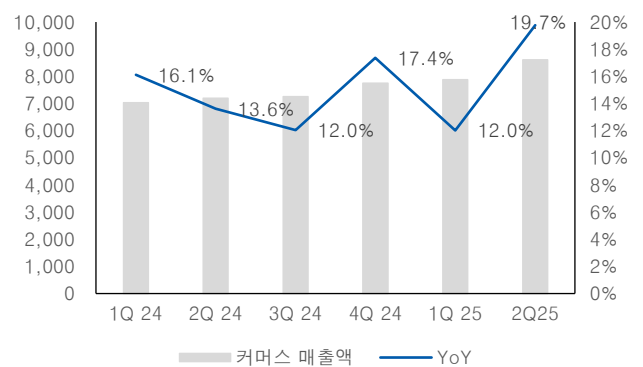
(단위 : 억원)



자료: NAVER

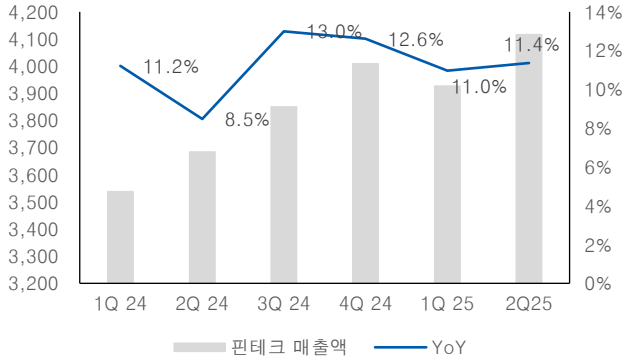
커머스 매출액 & YoY 성장률(1Q24~2Q25)

(단위 : 억원)



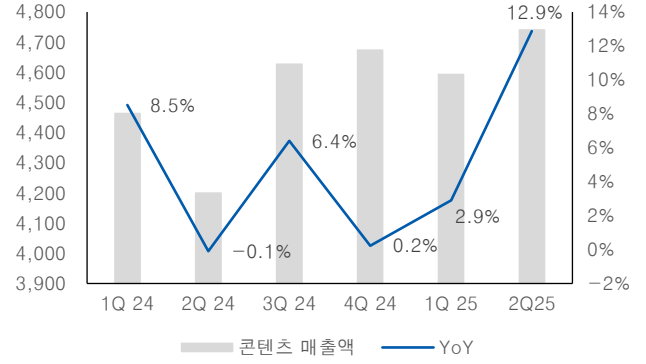
자료: NAVER

핀테크 매출액 & YoY 성장률(1Q24~2Q25) (단위 : 억원)



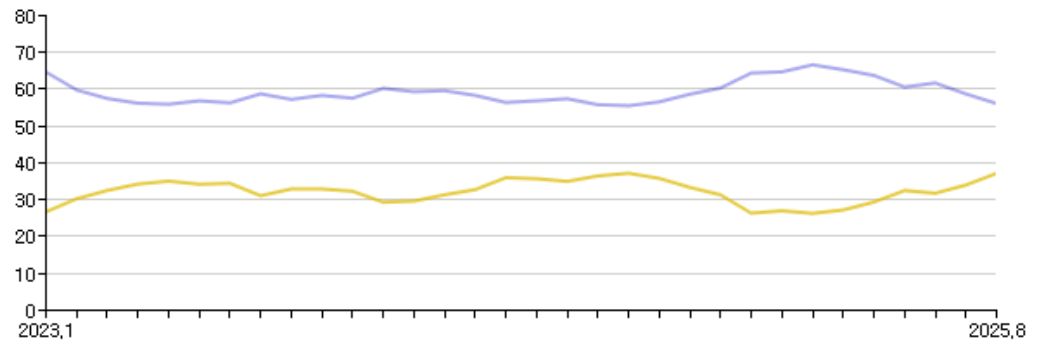
자료: NAVER

콘텐츠 매출액 & YoY 성장률(1Q24~2Q25) (단위 : 억원)



자료: NAVER

NAVER vs Google 검색엔진 점유율 추이 (2023년 1월 ~ 2025년 8월)



자료: INTERNET TREND

국내외 플랫폼 기업 & 게임 기업 밸류에이션 비교

	P/E			EPS Growth			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
ALPHABET INC-A	23.9	19.3	17.7	39.2	6.0	8.9	7.1	6.0	4.9	32.9	31.1	27.3
META PLATFORMS-A	24.4	23.3	22.3	62.0	9.2	4.3	8.1	8.2	6.3	37.1	32.7	28.5
NAVER CORP	15.7	18.7	16.7	90.7	2.9	12.2	1.2	1.3	1.2	7.9	7.1	7.5
KAKAO CORP	303.2	54.0	44.0		847.2	22.8	1.7	2.6	2.4	0.6	4.9	5.5
LY CORP	24.1	23.6	20.6	39.1	31.6	-4.5	1.2	1.2	1.1	5.1	5.1	5.7
TENCENT	18.7	19.0	16.9	71.8	14.9	12.3	3.7	4.1	3.5	21.8	20.4	20.0
평균	68.3	26.3	23.0	60.6	152.0	9.3	3.8	3.9	3.2	17.6	16.9	15.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	96,706	107,377	118,909	130,236	137,696
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	96,706	107,377	118,909	130,236	137,696
판매비	81,818	87,585	97,022	103,675	108,574
영업이익	14,888	19,793	21,887	26,562	29,122
EBITDA	20,712	26,528	30,150	35,069	37,826
영업외손익	-74	3,429	8,894	8,856	9,479
외환관련손익	-427	-1,470	290	237	164
이자손익	-260	687	926	325	374
관계기업관련손익	2,665	1,445	5,423	6,188	6,992
기타	-2,053	2,768	2,256	2,107	1,949
법인세비용차감전순손익	14,814	23,222	30,781	35,418	38,602
법인세비용	4,964	3,902	7,962	8,500	9,264
계속사업순손익	9,850	19,320	22,819	26,918	29,337
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,850	19,320	22,819	26,918	29,337
지배지분순이익	10,123	19,232	22,509	26,553	28,939
포괄순이익	7,244	26,307	25,385	29,269	31,431
지배지분포괄이익	7,488	25,612	25,165	29,016	31,160

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20,022	25,899	28,730	34,822	36,738
당기순이익	9,850	19,320	22,819	26,918	29,337
감가상각비	5,280	6,086	6,092	6,410	6,675
외환손익	-464	1,167	-290	-237	-164
중속, 관계기업관련손익	-2,665	-1,445	-5,449	-6,188	-6,992
자산부채의 증감	3,608	1,523	949	3,420	3,517
기타현금흐름	4,413	-751	4,610	4,500	4,365
투자활동 현금흐름	-9,498	-13,400	-28,368	-37,553	-39,257
투자자산	6,022	12,802	-6,481	-21,828	-24,865
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,406	-5,540	-9,299	-8,000	-8,000
유형자산 감소	73	321	38	0	0
기타현금흐름	-9,187	-20,983	-12,625	-7,725	-6,392
재무활동 현금흐름	-1,100	-7,703	-2,722	-5,919	-5,850
단기차입금	1,130	-2,239	-383	-67	-64
사채 및 장기차입금	-1,307	-1,531	-263	-2,000	-2,000
자본	-3,138	1,801	368	0	0
현금배당	-624	-1,190	0	-1,669	-1,669
기타현금흐름	2,839	-4,543	-2,445	-2,184	-2,117
연결범위변동 등 기타	-901	1,395	-5,729	4,825	2,224
현금의 증감	8,523	6,191	-8,089	-3,825	-6,145
기초 현금	27,242	35,765	41,955	33,867	30,042
기말 현금	35,765	41,955	33,867	30,042	23,897
NOPLAT	14,888	19,793	21,887	26,562	29,122
FCF	13,616	20,359	19,431	26,822	28,738

자료: 유안타증권

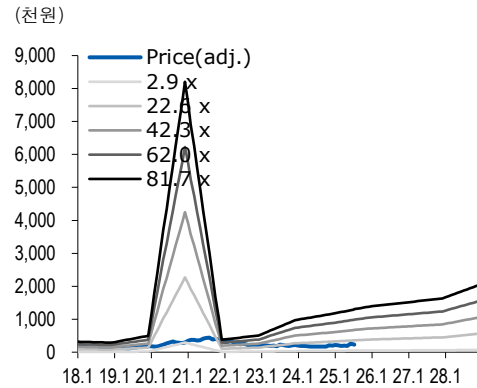
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	70,281	93,749	97,605	98,999	96,765
현금및현금성자산	35,765	41,955	33,867	30,042	23,897
매출채권 및 기타채권	17,059	15,881	14,974	15,774	16,677
재고자산	148	217	240	263	278
비유동자산	287,098	287,930	301,722	323,901	350,908
유형자산	27,416	29,096	30,458	32,048	33,373
관계기업 등 지분관련 자산	175,889	174,061	187,984	205,891	226,480
기타투자자산	36,423	35,040	35,881	39,801	44,077
자산총계	357,378	381,679	399,327	422,900	447,673
유동부채	63,056	60,922	76,963	74,714	71,714
매입채무 및 기타채무	38,727	38,661	12,731	12,986	12,337
단기차입금	3,330	1,354	1,388	1,388	1,388
유동성장기부채	4,429	2,000	18,200	18,200	18,200
비유동부채	51,943	50,748	32,593	30,815	28,826
장기차입금	9,936	8,631	8,048	7,048	6,048
사채	16,557	20,073	3,945	2,945	1,945
부채총계	114,998	111,670	109,557	105,529	100,541
지배지분	232,060	254,599	273,781	301,016	330,380
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	12,426	14,227	14,595	14,595	14,595
이익잉여금	245,444	259,650	280,333	305,217	332,487
비지배지분	10,320	15,410	15,990	16,355	16,753
자본총계	242,380	270,009	289,770	317,370	347,132
순차입금	-2,178	-31,568	-36,717	-39,690	-38,961
총차입금	48,830	43,783	43,137	40,494	37,911

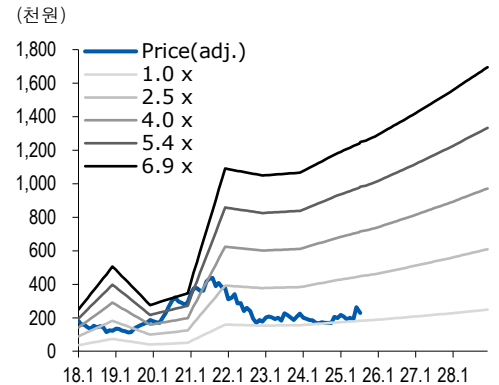
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	14,262	16,928	18,450
BPS	154,077	170,953	185,357	203,796	223,676
EBITDAPS	12,644	16,432	19,103	22,358	24,116
SPS	59,039	66,511	75,342	83,031	87,787
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
PER	33.1	15.5	16.1	13.6	12.4
PBR	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.6	10.6	11.4	9.7	9.0
PSR	3.5	2.8	3.0	2.8	2.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.6	11.0	10.7	9.5	5.7
영업이익 증가율 (%)	14.1	32.9	10.6	21.4	9.6
지배순이익 증가율 (%)	33.2	90.0	17.0	18.0	9.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.4	20.4	21.1
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	18.9	20.4	21.0
EBITDA 마진 (%)	21.4	24.7	25.4	26.9	27.5
ROIC	38.8	49.2	49.7	60.1	58.3
ROA	2.9	5.2	5.8	6.5	6.6
ROE	4.4	7.9	8.5	9.2	9.2
부채비율 (%)	47.4	41.4	37.8	33.3	29.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.4	-13.4	-13.2	-11.8
영업이익/금융비용 (배)	11.7	18.9	16.5	20.8	24.3

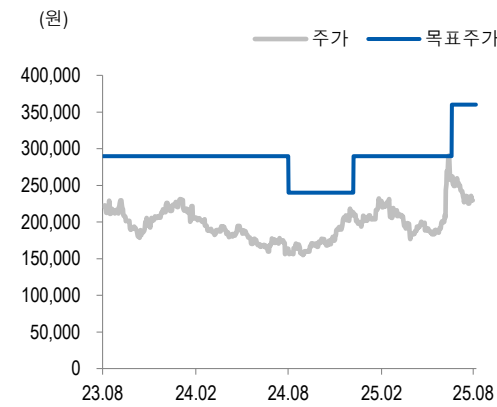
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-11	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
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-11

※ 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.