

# NAVER (035420)

## 단기 수익성보다 미래 먹거리에 투자

2026년 8월 10일

|        |         |                |                |
|--------|---------|----------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가         | 270,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 28.6%   | ✓ 현재주가 (8월 7일) | 210,000 원      |

### 신한생각 더 큰 현금 창출 위한 성장통 겪는 중

커머스 이익률 하락과 광고 성장률 둔화 지속. 최근 네오클라우드로의 전환 시작, 신사업 진행 속도와 수익성에 대한 불확실성 해소가 관건

### 2Q26 Review: 올해는 수익성보다 사업 확장에 집중

NAVER는 2Q26 영업수익 3조 3,888억원(YoY +16.2%, QoQ +4.6%), 영업이익 5,203억원(YoY -0.2%, QoQ -4%, 영업이익률 15.4%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 5,662억원을 하회. AI탭 8월 MAU 1천만명 돌파, 쇼핑/로컬 CTR 40% 이상 기록. 스마트스토어 거래액 15.5% 성장, 무료배송/무료반품 강화 및 셀러-네이버 직계약 확대. N페이 커넥트 단말기 설치 확대 중, C2C 매출 YoY 75% 성장. AI 팩토리 구축 위해 엔비디아가 10억 달러 규모 유상증자 참여, 인프라에는 브룩필드의 90억달러 투자 논의

하반기에도 컴퓨팅 자산 투자와 N페이 커넥트 보급 확대로 수익성 추가 하락할 전망. 1H27 AI팩토리 55MW 서비스 시작하고 커넥트 및 인프라 투자 비용 상승세도 둔화될 것으로 예상. 다만 신사업(네플스/AI/두나무)의 수익성과 컴퓨팅 수요/공급 불확실성이 높아 공격적인 추정 어려움

### Valuation & Risk: 신사업 반영 시작 vs 대규모 지출과 수익성 하락

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 270,000원으로 12.5% 상향. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익 13,429원에 목표 주가수익비율(PER) 20배 적용. 기존에는 성장 둔화 속 저점 확인 위해 사업부별 가치합산(SOTP) 사용. 최근 신사업 확대가 주가 변화의 촉매가 되었고, 향후 성장률에 따라 멀티플 재평가 가하다고 판단해 P/E 밸류에이션으로 전환. 다만 커머스/클라우드에 비용 지출 확대로 영업이익 추정치 2026년 7.3%, 2027년 10.2% 하향. 신사업 기대감 속 수익성 하락으로 목표 PER 25배에 20% 할인 적용

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2024   | 10,737.7     | 1,979.3       | 1,923.2        | 16.7       | 7.9        | 1.2        | 11.1             | 0.6       |
| 2025   | 12,035.0     | 2,208.1       | 1,953.2        | 19.6       | 7.4        | 1.4        | 11.7             | 1.1       |
| 2026F  | 13,833.3     | 2,174.4       | 1,878.6        | 17.3       | 6.5        | 1.0        | 9.9              | 1.3       |
| 2027F  | 15,432.2     | 2,329.8       | 2,095.6        | 15.2       | 6.7        | 1.0        | 8.7              | 1.4       |
| 2028F  | 17,123.5     | 2,751.1       | 2,410.1        | 13.3       | 7.2        | 0.9        | 7.0              | 1.4       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [인터넷]

강석오 수석연구원

✉ sokang@shinhan.com

### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 상향 |

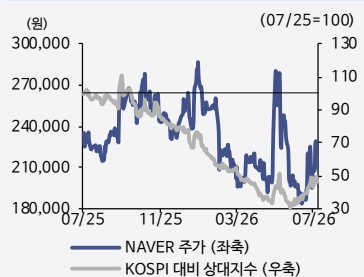
|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 시가총액           | 32,958.3십억원         |
| 발행주식수(유동비율)    | 159.3 백만주(87.2%)    |
| 52주 최고가/최저가    | 287,000 원/183,200 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 505,381 백만원         |
| 외국인 지분율        | 35.0%               |

### 주요주주 (%)

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 국민연금공단                         | 8.2 |
| BlackRock Fund Advisors 외 13 인 | 6.1 |

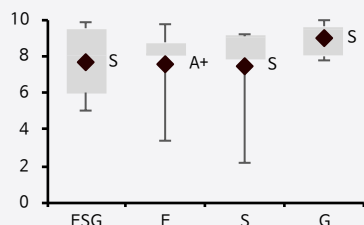
| 수익률 (%) | 1M   | 3M   | 12M    | YTD    |
|---------|------|------|--------|--------|
| 절대      | 6.5  | 1.2  | (10.8) | (15.0) |
| 상대      | 30.3 | 21.1 | (54.0) | (41.5) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## NAVER 실적 추이 및 전망

| (십억원)  | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26P   | 3Q26F   | 4Q26F   | 2025     | 2026F    | 2027F    |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 영업수익   | 2,786.8 | 2,915.1 | 3,138.1 | 3,195.1 | 3,241.1 | 3,388.8 | 3,554.2 | 3,649.4 | 12,035.0 | 13,833.3 | 15,432.2 |
| (%YoY) | 10.3    | 11.7    | 15.6    | 10.7    | 16.3    | 16.2    | 13.3    | 14.2    | 12.1     | 14.9     | 11.6     |
| (%QoQ) | (3.4)   | 4.6     | 7.6     | 1.8     | 1.4     | 4.6     | 4.9     | 2.7     |          |          |          |
| [매출구성] |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 플랫폼    | 1,604.7 | 1,693.1 | 1,816.6 | 1,850.3 | 1,839.8 | 1,902.2 | 1,995.4 | 2,037.4 | 6,964.7  | 7,774.8  | 8,462.0  |
| 광고     | 1,276.2 | 1,346.6 | 1,398.1 | 1,415.3 | 1,394.5 | 1,447.2 | 1,509.9 | 1,528.6 | 5,436.2  | 5,880.1  | 6,231.8  |
| 서비스    | 328.5   | 346.6   | 418.6   | 434.9   | 445.3   | 455.0   | 485.5   | 508.8   | 1,528.5  | 1,894.7  | 2,230.2  |
| 파이낸셜   | 386.7   | 405.6   | 427.3   | 448.6   | 459.7   | 470.7   | 500.3   | 520.0   | 1,668.2  | 1,950.7  | 2,199.6  |
| 글로벌도전  | 795.4   | 816.4   | 894.1   | 896.2   | 941.6   | 1,015.9 | 1,058.4 | 1,091.9 | 3,402.1  | 4,107.9  | 4,770.6  |
| C2C    | 222.7   | 227.5   | 250.6   | 285.7   | 351.1   | 397.9   | 414.3   | 422.6   | 986.5    | 1,585.8  | 1,762.4  |
| 콘텐츠    | 446.2   | 462.1   | 498.2   | 444.9   | 440.1   | 464.3   | 474.1   | 478.9   | 1,851.3  | 1,857.4  | 1,997.2  |
| 엔터프라이즈 | 126.6   | 126.7   | 145.3   | 165.6   | 150.5   | 153.7   | 170.0   | 190.4   | 564.2    | 664.7    | 1,011.0  |
| 영업비용   | 2,281.5 | 2,393.5 | 2,567.4 | 2,584.4 | 2,699.3 | 2,868.4 | 3,008.9 | 3,082.4 | 9,826.9  | 11,659.0 | 13,102.4 |
| (%YoY) | 9.3     | 12.0    | 17.2    | 10.3    | 18.3    | 19.8    | 17.2    | 19.3    | 12.2     | 18.6     | 12.4     |
| (%QoQ) | (2.7)   | 4.9     | 7.3     | 0.7     | 4.4     | 6.3     | 4.9     | 2.4     |          |          |          |
| [비용구성] |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 개발/운영비 | 687.7   | 699.3   | 749.8   | 759.2   | 748.9   | 786.9   | 806.0   | 832.0   | 2,896.0  | 3,173.8  | 3,608.2  |
| 파트너    | 974.2   | 1,014.0 | 1,097.0 | 1,114.4 | 1,188.0 | 1,256.8 | 1,327.4 | 1,348.4 | 4,199.7  | 5,120.5  | 5,772.9  |
| 인프라    | 189.3   | 197.7   | 218.6   | 205.2   | 250.8   | 219.8   | 252.3   | 266.4   | 810.9    | 989.4    | 1,095.6  |
| 마케팅    | 430.2   | 482.4   | 502.0   | 505.7   | 511.7   | 604.9   | 623.1   | 635.6   | 1,920.3  | 2,375.3  | 2,625.7  |
| 영업이익   | 505.3   | 521.6   | 570.6   | 610.6   | 541.8   | 520.3   | 545.3   | 567.0   | 2,208.1  | 2,174.4  | 2,329.8  |
| (%YoY) | 15.0    | 10.3    | 8.6     | 12.7    | 7.2     | (0.2)   | (4.4)   | (7.2)   | 11.6     | (1.5)    | 7.1      |
| (%QoQ) | (6.8)   | 3.2     | 9.4     | 7.0     | (11.3)  | (4.0)   | 4.8     | 4.0     |          |          |          |
| (%OPM) | 18.1    | 17.9    | 18.2    | 19.1    | 16.7    | 15.4    | 15.3    | 15.5    | 18.3     | 15.7     | 15.1     |
| 당기순이익  | 423.7   | 497.4   | 734.7   | 163.0   | 291.0   | 704.3   | 487.5   | 240.2   | 1,818.7  | 1,723.0  | 1,833.2  |
| (%YoY) | (23.8)  | 49.8    | 38.6    | (68.3)  | (31.3)  | 41.6    | (33.6)  | 47.3    | (5.9)    | (5.3)    | 6.4      |
| (%QoQ) | (17.6)  | 17.4    | 47.7    | (77.8)  | 78.5    | 142.0   | (30.8)  | (50.7)  | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| (%NPM) | 15.2    | 17.1    | 23.4    | 5.1     | 9.0     | 20.8    | 13.7    | 6.6     | 15.1     | 12.5     | 11.9     |
| 지배순이익  | 424.8   | 488.8   | 726.4   | 313.2   | 285.3   | 698.6   | 632.8   | 261.8   | 1,953.2  | 1,878.6  | 2,095.6  |
| (%YoY) | (16.8)  | 44.4    | 39.6    | (43.5)  | (32.8)  | 42.9    | (12.9)  | (16.4)  | 1.6      | (3.8)    | 11.6     |
| (%QoQ) | (23.3)  | 15.1    | 48.6    | (56.9)  | (8.9)   | 144.8   | (9.4)   | (58.6)  |          |          |          |

## NAVER Valuation Table

| (십억원, 원, 배)     | 2026F   | 2027F   | 비고             |
|-----------------|---------|---------|----------------|
| 지배기업 순이익        | 1,878.6 | 2,095.6 | 자기주식수 차감       |
| 주식 수 (만주)       | 14,967  | 14,967  |                |
| EPS             | 12,551  | 14,001  |                |
| 12M Fwd EPS (A) |         | 13,429  |                |
| 목표 PER (B)      |         | 20.0    |                |
| (A) * (B)       |         | 268,585 |                |
| 목표 주가           |         | 270,000 | 시가총액 기준 42.4조원 |
| 현재 주가 (8/7)     |         | 210,000 |                |
| 상승여력 (%)        |         | 28.6    |                |

자료: 신한투자증권 추정

## NAVER 2Q26 실적 Review

| (십억원, %) | 2Q26P   | 1Q26    | %QoQ  | 2Q25    | %YoY  | 컨센서스    | %Gap  |
|----------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액      | 3,388.8 | 3,241.1 | 4.6   | 2,915.1 | 16.2  | 3,365.9 | 0.7   |
| 영업이익     | 520.3   | 541.8   | (4.0) | 521.6   | (0.2) | 566.2   | (8.1) |
| 지배순익     | 698.6   | 285.3   | 144.8 | 488.8   | 42.9  | 479.2   | 45.8  |
| 영업이익률    | 15.4    | 16.7    |       | 17.9    |       | 16.8    |       |
| 순이익률     | 20.6    | 8.8     |       | 16.8    |       | 14.2    |       |

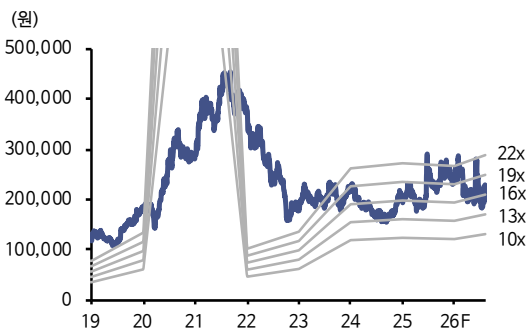
자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## NAVER 2026, 2027년 실적 추정치

| (십억원) | 2026F    |          |        | 2027F    |          |        |
|-------|----------|----------|--------|----------|----------|--------|
|       | 컨센서스     | 신한추정     | 차이 (%) | 컨센서스     | 신한추정     | 차이 (%) |
| 매출액   | 13,756.7 | 13,833.3 | 0.6    | 15,446.9 | 15,432.2 | (0.1)  |
| 영업이익  | 2,358.8  | 2,174.4  | (7.8)  | 2,711.8  | 2,329.8  | (14.1) |
| 순이익   | 1,845.3  | 1,878.6  | 1.8    | 2,291.9  | 2,095.6  | (8.6)  |

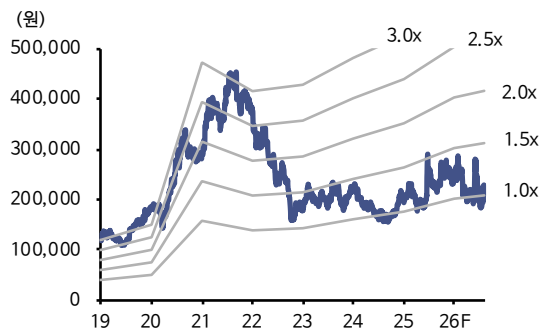
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## NAVER 12개월 선행 PER band



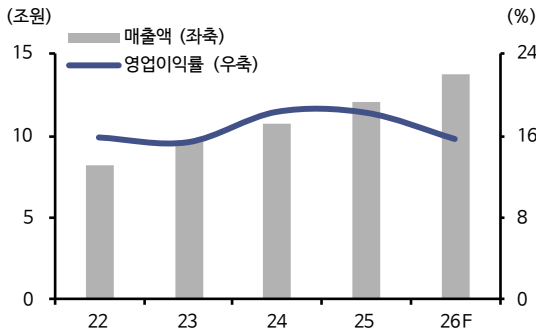
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## NAVER 12개월 선행 PBR band



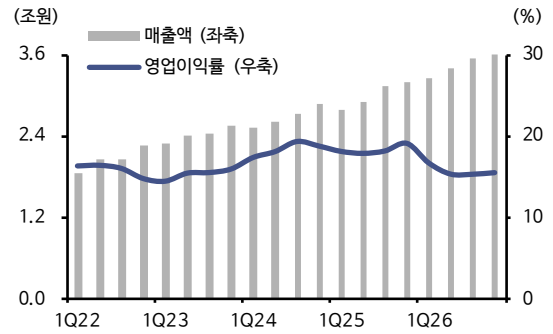
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 연간 실적 추이 및 전망



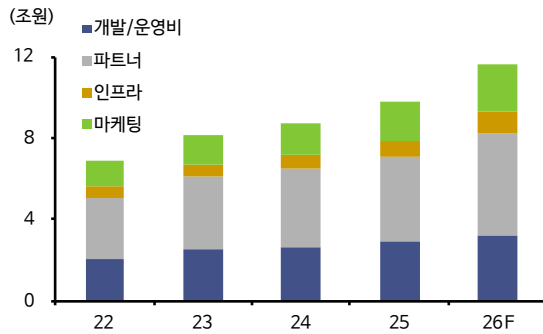
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 분기 실적 추이 및 전망



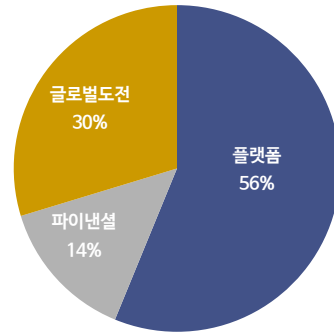
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 연간 비용 추이 및 전망



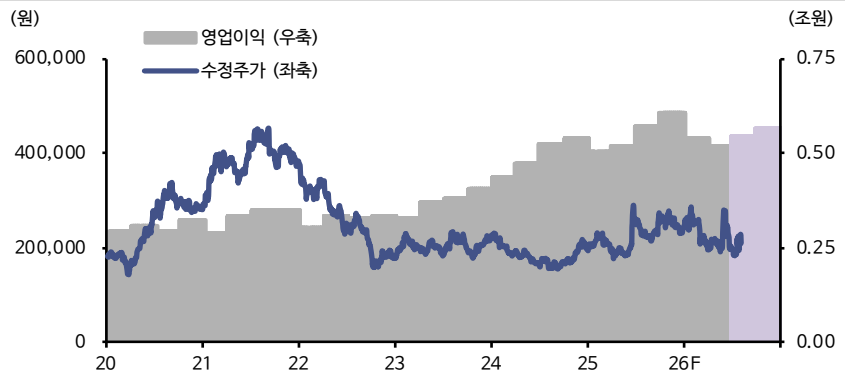
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 매출 비중 (2026F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## NAVER 영업이익 및 주가 추이



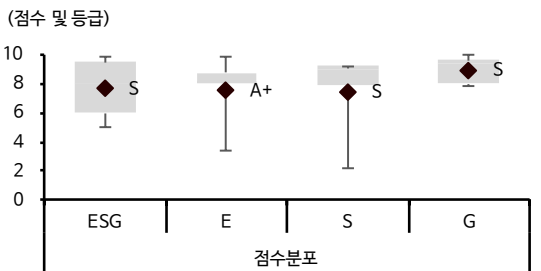
자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

# ESG Insight

## Analyst Comment

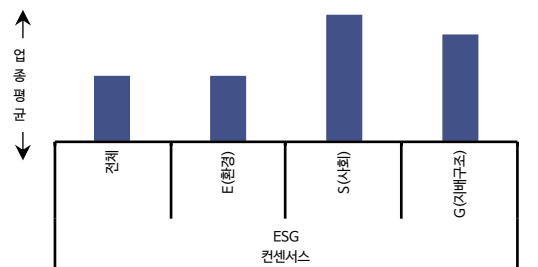
- ◆ AI 시대에 맞춰 지속가능성 전략을 비즈니스 시너지·임팩트 창출·기술 신뢰성 3대 축으로 전면 개편
- ◆ 소상공인·창작자·교육 생태계의 AI 활용 저변 확대를 위해 2025년 임팩트 펀드 1,420억원 집행
- ◆ AI 데이터센터용 재생에너지 확보 및 디지털트윈·TNFD 기반 기후·생물다양성 리스크 분석 강화

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

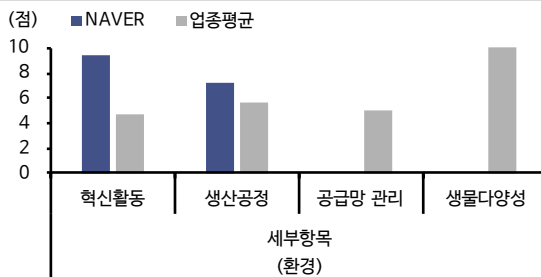
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

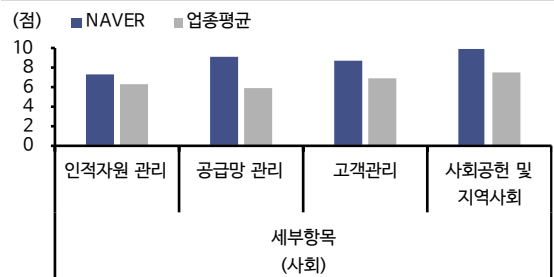
## Key Chart

### 세부항목 - E(환경)



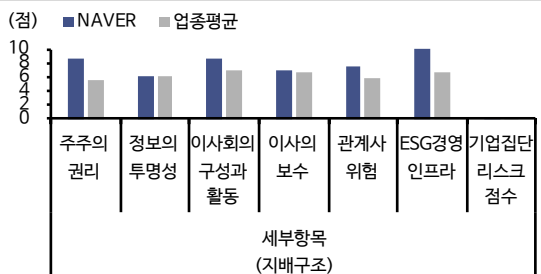
자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### NAVER 그린 커머스 추진 방향성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>38,167.9</b> | <b>41,084.5</b> | <b>45,738.8</b> | <b>48,576.3</b> | <b>51,956.7</b> |
| 유동자산             | 9,374.9         | 10,928.5        | 11,220.2        | 12,639.2        | 14,494.3        |
| 현금및현금성자산         | 4,195.5         | 5,984.0         | 5,680.2         | 6,546.2         | 7,787.0         |
| 매출채권             | 478.0           | 491.7           | 561.6           | 624.5           | 694.5           |
| 재고자산             | 21.7            | 20.2            | 23.1            | 25.7            | 28.6            |
| 비유동자산            | 28,793.0        | 30,156.0        | 34,518.6        | 35,937.1        | 37,462.4        |
| 유형자산             | 2,909.6         | 3,607.6         | 4,283.8         | 4,839.0         | 5,480.4         |
| 무형자산             | 3,657.2         | 3,421.0         | 4,534.9         | 4,560.7         | 4,587.4         |
| 투자자산             | 20,910.2        | 21,394.0        | 23,791.6        | 24,606.1        | 25,459.2        |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>11,167.0</b> | <b>12,131.5</b> | <b>13,767.7</b> | <b>15,187.7</b> | <b>16,889.1</b> |
| 유동부채             | 6,092.2         | 8,018.9         | 9,367.9         | 10,412.2        | 11,675.8        |
| 단기차입금            | 135.4           | 132.2           | 249.6           | 412.0           | 600.9           |
| 매입채무             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| 유동성장기부채          | 200.0           | 1,597.2         | 1,996.4         | 2,128.6         | 2,370.8         |
| 비유동부채            | 5,074.8         | 4,112.6         | 4,399.8         | 4,775.5         | 5,213.3         |
| 사채               | 2,007.3         | 382.2           | 331.6           | 463.8           | 631.2           |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 1,250.7         | 1,828.9         | 1,896.4         | 1,896.4         | 1,896.4         |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>27,000.9</b> | <b>28,953.0</b> | <b>31,971.0</b> | <b>33,388.6</b> | <b>35,067.6</b> |
| 자본금              | 16.5            | 16.5            | 16.5            | 16.5            | 16.5            |
| 자본잉여금            | 1,422.7         | 1,586.3         | 1,604.2         | 1,604.2         | 1,604.2         |
| 기타자본             | (638.5)         | (452.1)         | (452.1)         | (452.1)         | (452.1)         |
| 기타포괄이익누계액        | (1,305.7)       | (1,194.5)       | 779.0           | 779.0           | 779.0           |
| 이익잉여금            | 25,965.0        | 27,625.7        | 28,719.6        | 30,399.6        | 32,381.1        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>25,459.9</b> | <b>27,581.9</b> | <b>30,667.1</b> | <b>32,347.2</b> | <b>34,328.7</b> |
| 비지배주주지분          | 1,541.0         | 1,371.1         | 1,303.9         | 1,041.4         | 738.9           |
| *충차입금            | 3,801.9         | 4,173.5         | 4,740.2         | 5,196.8         | 5,828.4         |
| *순차입금(순현금)       | (3,733.7)       | (4,845.7)       | (4,299.3)       | (5,017.2)       | (5,969.2)       |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024             | 2025           | 2026F            | 2027F            | 2028F            |
|---------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>2,589.9</b>   | <b>3,095.8</b> | <b>2,428.1</b>   | <b>3,607.7</b>   | <b>4,226.4</b>   |
| 당기순이익               | 1,932.0          | 1,818.7        | 1,723.0          | 1,833.2          | 2,107.6          |
| 유형자산상각비             | 608.6            | 680.0          | 816.0            | 970.1            | 1,178.7          |
| 무형자산상각비             | 64.9             | 65.3           | 44.1             | 45.4             | 46.6             |
| 외화환산손실(이익)          | 116.7            | (14.9)         | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 자산처분손실(이익)          | (122.8)          | (4.5)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (565.2)          | (453.2)        | (45.0)           | (65.0)           | (58.4)           |
| 운전차분변동              | 152.3            | 461.7          | (418.7)          | 694.2            | 785.3            |
| (법인세납부)             | (607.6)          | (706.8)        | (444.7)          | (614.5)          | (707.5)          |
| 기타                  | 1,011.0          | 1,249.5        | 753.4            | 744.3            | 874.1            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(1,340.0)</b> | <b>(743.7)</b> | <b>(3,134.8)</b> | <b>(2,677.6)</b> | <b>(3,034.9)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (554.0)          | (1,234.7)      | (1,684.9)        | (1,528.7)        | (1,824.2)        |
| 유형자산감소              | 32.1             | 14.3           | 18.5             | 3.4              | 4.1              |
| 무형자산감소(증가)          | (24.0)           | (84.4)         | (54.5)           | (71.2)           | (73.3)           |
| 투자자산감소(증가)          | 1,280.2          | 169.1          | (511.3)          | (749.5)          | (794.7)          |
| 기타                  | (2,074.3)        | 392.0          | (902.6)          | (331.6)          | (346.8)          |
| <b>FCF</b>          | <b>2,003.3</b>   | <b>1,731.0</b> | <b>1,355.4</b>   | <b>1,706.1</b>   | <b>1,987.5</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(770.3)</b>   | <b>(524.5)</b> | <b>(88.0)</b>    | <b>(64.2)</b>    | <b>49.3</b>      |
| 차입금증가(감소)           | (408.9)          | (174.2)        | 385.2            | 456.6            | 631.6            |
| 자기주식처분(취득)          | 405.1            | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 배당금                 | (119.0)          | (168.4)        | (393.6)          | (391.0)          | (415.6)          |
| 기타                  | (647.5)          | (181.9)        | (79.6)           | (129.8)          | (166.7)          |
| 기타현금흐름              | 0.0              | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0              | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 현금변동효과              | 139.5            | (39.2)         | 97.3             | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>619.1</b>     | <b>1,788.5</b> | <b>(303.8)</b>   | <b>865.9</b>     | <b>1,240.8</b>   |
| 기초현금                | 3,576.5          | 4,195.5        | 5,984.0          | 5,680.2          | 6,546.2          |
| 기말현금                | 4,195.5          | 5,984.0        | 5,680.2          | 6,546.2          | 7,787.0          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>10,737.7</b> | <b>12,035.0</b> | <b>13,833.3</b> | <b>15,432.2</b> | <b>17,123.5</b> |
| 증감률 (%)         | 11.0            | 12.1            | 14.9            | 11.6            | 11.0            |
| <b>매출원가</b>     | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      |
| <b>매출총이익</b>    | <b>10,737.7</b> | <b>12,035.0</b> | <b>13,833.3</b> | <b>15,432.2</b> | <b>17,123.5</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 100.0           | 100.0           | 100.0           | 100.0           | 100.0           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>8,758.5</b>  | <b>9,826.9</b>  | <b>11,659.0</b> | <b>13,102.4</b> | <b>14,372.4</b> |
| <b>영업이익</b>     | <b>1,979.3</b>  | <b>2,208.1</b>  | <b>2,174.4</b>  | <b>2,329.8</b>  | <b>2,751.1</b>  |
| 증감률 (%)         | 32.9            | 11.6            | (1.5)           | 7.1             | 18.1            |
| 영업이익률 (%)       | 18.4            | 18.3            | 15.7            | 15.1            | 16.1            |
| 영업외손익           | 342.9           | 212.0           | 91.4            | 117.8           | 64.0            |
| 금융손익            | 54.3            | 245.1           | 164.9           | 139.9           | 115.5           |
| 기타영업외손익         | 144.1           | (528.3)         | 13.1            | (87.0)          | (109.9)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 144.5           | 495.2           | (86.5)          | 65.0            | 58.4            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>2,322.2</b>  | <b>2,420.1</b>  | <b>2,265.8</b>  | <b>2,447.6</b>  | <b>2,815.1</b>  |
| 법인세비용           | 390.2           | 601.4           | 542.8           | 614.5           | 707.5           |
| 계속사업이익          | 1,932.0         | 1,818.7         | 1,723.0         | 1,833.2         | 2,107.6         |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>1,932.0</b>  | <b>1,818.7</b>  | <b>1,723.0</b>  | <b>1,833.2</b>  | <b>2,107.6</b>  |
| 증감률 (%)         | 96.1            | (5.9)           | (5.3)           | 6.4             | 15.0            |
| 순이익률 (%)        | 18.0            | 15.1            | 12.5            | 11.9            | 12.3            |
| (지배주주)당기순이익     | 1,923.2         | 1,953.2         | 1,878.6         | 2,095.6         | 2,410.1         |
| (비지배주주)당기순이익    | 8.7             | (134.5)         | (155.6)         | (262.4)         | (302.5)         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>2,630.7</b>  | <b>1,937.5</b>  | <b>3,767.7</b>  | <b>1,833.2</b>  | <b>2,107.6</b>  |
| (지배주주)총포괄이익     | 2,561.2         | 2,087.4         | 3,711.5         | 1,805.8         | 2,076.1         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 69.5            | (149.9)         | 56.2            | 27.3            | 31.4            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>2,652.8</b>  | <b>2,953.4</b>  | <b>3,034.4</b>  | <b>3,345.3</b>  | <b>3,976.3</b>  |
| 증감률 (%)         | 28.1            | 11.3            | 2.7             | 10.2            | 18.9            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 24.7            | 24.5            | 21.9            | 21.7            | 23.2            |

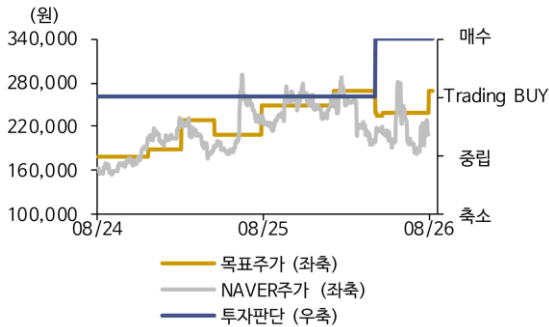
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 11,967  | 11,524  | 11,122  | 12,054  | 13,859  |
| EPS (지배순이익, 원) | 11,913  | 12,376  | 12,127  | 13,780  | 15,848  |
| BPS (자본총계, 원)  | 170,420 | 184,587 | 210,230 | 219,551 | 230,592 |
| BPS (지배지분, 원)  | 160,694 | 175,846 | 201,656 | 212,703 | 225,733 |
| DPS (원)        | 1,130   | 2,630   | 2,700   | 2,870   | 2,960   |
| PER (당기순이익, 배) | 16.6    | 21.0    | 18.9    | 17.4    | 15.2    |
| PER (지배순이익, 배) | 16.7    | 19.6    | 17.3    | 15.2    | 13.3    |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.2     | 1.3     | 1.0     | 1.0     | 0.9     |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.2     | 1.4     | 1.0     | 1.0     | 0.9     |
| EV/EBITDA (배)  | 11.1    | 11.7    | 9.9     | 8.7     | 7.0     |
| 배당성향 (%)       | 8.8     | 20.2    | 20.8    | 19.8    | 17.8    |
| 배당수익률 (%)      | 0.6     | 1.1     | 1.3     | 1.4     | 1.4     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 24.7    | 24.5    | 21.9    | 21.7    | 23.2    |
| 영업이익률 (%)      | 18.4    | 18.3    | 15.7    | 15.1    | 16.1    |
| 순이익률 (%)       | 18.0    | 15.1    | 12.5    | 11.9    | 12.3    |
| ROA (%)        | 5.2     | 4.6     | 4.0     | 3.9     | 4.2     |
| ROE (지배순이익, %) | 7.9     | 7.4     | 6.5     | 6.7     | 7.2     |
| ROIC (%)       | 42.7    | 51.9    | 45.3    | 40.0    | 45.8    |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 41.4    | 41.9    | 43.1    | 45.5    | 48.2    |
| 순차입금비율 (%)     | (13.8)  | (16.7)  | (13.4)  | (15.0)  | (17.0)  |
| 현금비율 (%)       | 68.9    | 74.6    | 60.6    | 62.9    | 66.7    |
| 이자보상배율 (배)     | 18.9    | 20.3    | 21.6    | 17.9    | 16.5    |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | (3.5)   | (3.5)   | (3.5)   | (3.5)   | (3.4)   |
| 재고자산회수기간 (일)   | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| 매출채권회수기간 (일)   | 16.5    | 14.7    | 13.9    | 14.0    | 14.1    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### NAVER(035420)



| 일자            | 투자 의견       | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |       |
|---------------|-------------|--------------|---------|-------|
|               |             |              | 평균      | 최고/최저 |
| 2024년 06월 25일 | Trading BUY | 180,000      | (5.0)   | 13.6  |
| 2024년 11월 29일 | Trading BUY | 190,000      | 9.4     | 22.1  |
| 2025년 02월 10일 | Trading BUY | 230,000      | (10.7)  | 0.7   |
| 2025년 04월 24일 | Trading BUY | 210,000      | 5.6     | 38.3  |
| 2025년 08월 06일 | Trading BUY | 250,000      | (2.3)   | 11.4  |
| 2026년 01월 12일 | Trading BUY | 270,000      | (12.7)  | 6.3   |
| 2026년 04월 14일 | 매수          | 240,000      | (10.5)  | (9.0) |
| 2026년 04월 17일 | 매수          | 236,000      | (8.5)   | (6.8) |
| 2026년 04월 30일 | 매수          | 240,000      | (11.1)  | 16.9  |
| 2026년 08월 10일 | 매수          | 270,000      | -       | -     |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 NAVER를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 07일 기준)

| 매수 (매수) | 93.10% | Trading BUY (중립) | 4.21% | 중립 (중립) | 2.68% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|