

인터넷/게임

NAVER 035420

이익과 투자의 선순환

Nov 6 2025

BUY

유지

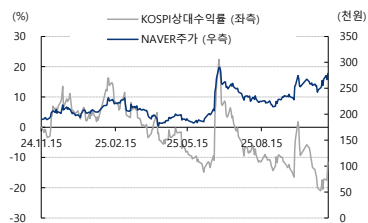
TP 350,000 원

상향

Company Data

현재가(11/05)	278,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	290,500 원
52 주 최저가(보통주)	174,600 원
KOSPI (11/05)	4,004.42p
KOSDAQ (11/05)	901.89p
자본금	165 억원
시가총액	436,835 억원
발행주식수(보통주)	15,685 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	188.8 만주
평균거래대금(60 일)	4,936 억원
외국인지분(보통주)	39.98%
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.1	41.1	57.8
상대주가	-2.4	-9.8	1.5

3Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 소폭 상회

매출 3.1조원(YoY +15.6%), 영업이익은 5,706원(+8.6%)로 컨센서스(매출 3.0조원, 이익 5,676억원) 소폭 상회. 서치플랫폼(YoY +6.3%)은 AI 브리핑 도입 쿼리 확대(9월말 기준 15%), 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화, 외부 매체 상품 확대 이어지는 가운데 광고 지면에서 커머스 광고(커머스 부문으로 분류)로 일부 집중되며 +6.3% 성장(전체 네이버 플랫폼 광고 매출은 YoY +10.5%). 커머스 매출(+35.9%)은 플러스스토어 앱 내 브랜드스토어 성장과 멤버십/배송 강화에 따른 스마트스토어 거래액 성장(+12%), 6월부터 적용된 take rate 인상에 따라 중개/판매매출(YoY +39.7%)과, AI 기반 추천 광고 고도화와 3분기 ADVoost 쇼핑 전면 도입에 따라 커머스 광고(+31.2%) 모두 성장 가속. 핀테크 매출은 스마트스토어 성장 및 외부결제(결제액 중 외부 생태계 비중 55%) 증가로 +12.5%, 콘텐츠 매출은 웹툰 매출(YoY +11.3%) 증가에 따라 YoY +10.0% 성장.

영업비용은 2.57조원(YoY +17.2%), OPM 18.2% 기록. 개발/운영비는 신규 인력 채용, 주가 상승에 따른 주식보상비용 증가, 포시마크 관련 퇴직 보상 비용 발생으로 YoY +14.2%, 마케팅비는 커머스/핀테크/웹툰 부문 프로모션으로 YoY +20.3% 집행. 인프라비는 GPU 등 신규 자산 취득에 따른 감가상각비 증가로 YoY +22.7% 기록.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 350,000원으로 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가는 350,000원으로 +6.1% 상향(종전 330,000원). 목표주가 상향은 주로 AI 브리핑(9월말 기준 통합 검색 쿼리 대비 15%), ADVoost 등 동사의 On-Service AI 전략이 광고 매출 성장으로 이어짐에 따라, 광고(서치플랫폼+커머스 광고) 사업의 가치를 16조원(종전 14.2조원)으로 +12.7% 상향하고, 웹툰엔터테인먼트 기업 가치 상승에 따른 지분 가치 증가(5,290억원→1.03조원)를 반영함에 따름.

동사의 AI 도입은 초기 수준이지만 광고 사업을 중심으로 초기 성과가 실질적인 이익 기여를 보이고 있으며, 1) 1H26 쇼핑 AI 에이전트 출시를 시작으로 한 버티컬 에이전트 도입, 2) 전면적인 생성형 검색 경험을 주는 AI 탭 런칭, 3) 네이버 내/외부 생태계와 연결되는 통합 에이전트로 발전하겠다는 대략적인 로드맵이 제시됨. 광고 및 커머스 매출과 이익의 견조한 성장을 바탕으로 GPUaaS 및 제조업 대상 프라이빗 클라우드, 퍼지컬 AI(ARC, ALIKE) 등 엔터프라이즈 부문에 대한 투자가 강화되고 있는 만큼 엔터프라이즈 장래 이익 성장에 대한 기대감이 형성될 수 있는 구간이라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	12,121	13,495	14,948
YoY(%)	17.6	11.0	12.9	11.3	10.8
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,190	2,467	2,762
OP 마진(%)	15.4	18.4	18.1	18.3	18.5
순이익(십억원)	985	1,932	2,280	2,385	2,617
EPS(원)	6,180	11,913	14,293	15,054	16,516
YoY(%)	33.4	92.8	20.0	5.3	9.7
PER(배)	36.2	16.7	19.5	18.5	16.9
PCR(배)	15.7	11.0	11.6	10.7	9.9
PBR(배)	1.6	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	14.5	12.1	9.9
ROE(%)	4.4	7.9	8.5	8.3	8.4



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

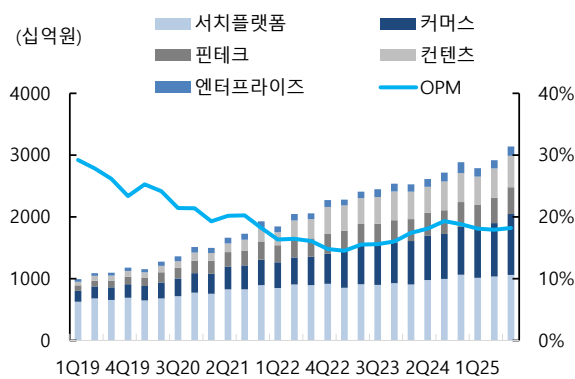
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,526	2,611	2,716	2,886	2,787	2,915	3,138	3,281	8,220	9,671	10,738	12,121	13,495
성장률(YoY %)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	15.6%	13.7%	20.6%	17.6%	11.0%	12.9%	11.3%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,099	3,568	3,589	3,946	4,208	4,489
커머스	704	719	725	775	788	861	986	1,012	1,801	2,547	2,923	3,647	4,198
핀테크	354	369	385	401	393	412	433	451	1,187	1,355	1,508	1,689	1,934
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	509	528	1,262	1,733	1,796	1,971	2,159
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	191	403	447	564	607	715
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,282	2,394	2,567	2,689	6,915	8,182	8,759	9,931	11,028
개발&운영	636	683	657	689	688	699	750	782	2,070	2,573	2,665	2,918	3,155
파트너	914	917	938	1,022	974	1,014	1,097	1,149	2,964	3,534	3,790	4,235	4,723
인프라	170	172	178	185	189	198	219	233	581	596	705	839	991
마케팅	368	367	417	448	430	482	502	525	1,301	1,480	1,599	1,940	2,159
영업이익	439	473	525	542	505	522	571	592	1,305	1,489	1,979	2,190	2,467
성장률(YoY %)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	8.6%	9.3%	-1.6%	14.1%	32.9%	10.6%	12.6%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	18.1%	15.9%	15.4%	18.4%	18.1%	18.3%
당기순이익	556	332	530	514	424	497	735	625	673	985	1,932	2,281	2,385
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	17.1%	23.4%	19.0%	8.2%	10.2%	18.0%	18.8%	17.7%

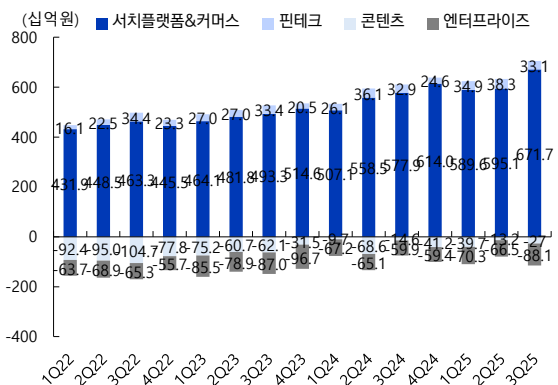
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 2Q25부터 서치플랫폼 매출에 대한 세부 수치(검색/디스플레이) 구분 공개 없음. 2026년 월라팜 인수 영향 미반영된 수치.

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NAVER SOTP Valuation Table

부문	단위	2026F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		55,385	
광고	십억원	부문 가치	16,020	
	십억원	2026F 예상 매출액	6,045	서치플랫폼 + 쇼핑광고 기준
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2026F 예상 순이익	1,375	
	배	target P/E	11.65	Amazon, Alphabet, Meta, LY Corporation 가중평균 P/E 50% 할인
커머스	십억원	부문 가치	26,981	
	십억원	2026F 예상 거래대금	53,962	Poshmark 제외
		target EV/GMV	0.5	쿠팡 EV/GMV 50% 할인
파이낸셜	십억원	부문 가치	3,442	
	십억원	2026F 예상 거래대금	106,692	
	배	target EV/TPV	0.05	Paypal, Block 평균 EV/TPV 50% 할인
	%	지분율	69.0%	
Webtoon Entertainment	십억원	부문 가치	1,027	
	십억원	시가총액	3,239	
	배	지분율	63.4%	
	%	할인율	50%	상장 자회사 50% 할인
포쉬마크	십억원	지분 가치	1,167	2023년 1월 5일 지분 100% 취득, 할인율 30% 적용
		지분율	100.0%	
엔터프라이즈	십억원	부문 가치	2,348	
	십억원	2026F 예상 매출액	715	
	배	target P/S	3.29	Amazon, Microsoft, Alphabet, Alibaba P/S 50% 할인
LY Corporation	십억원	부문 가치	4,401	
	십억원	시가총액	27,681	
	%	지분율	31.8%	
	%	할인율	50%	상장 관계사 50% 할인
총기업가치	십억원		55,385	
발행주식수	천 주		156,853	
적정 주가	원		353,103	
목표 주가	원		350,000	
현재 주가	원		278,500	
상승 여력	%		25.7%	

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,121	13,495	14,948
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,121	13,495	14,948
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,931	11,028	12,185
영업이익	1,489	1,979	2,190	2,467	2,762
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.1	18.3	18.5
EBITDA	2,071	2,653	2,720	3,013	3,321
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	22.4	22.3	22.2
영업외손익	-7	343	682	579	579
관계기업손익	267	145	502	399	399
금융수익	603	633	673	673	673
금융비용	-683	-579	-495	-495	-495
기타	-195	144	2	2	2
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,872	3,046	3,342
법인세비용	496	390	592	661	725
계속사업순이익	985	1,932	2,280	2,385	2,617
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,280	2,385	2,617
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	18.8	17.7	17.5
비지배지분순이익	-27	9	16	0	0
지배지분순이익	1,012	1,923	2,265	2,385	2,617
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	18.7	17.7	17.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	3,073	3,178	3,409
비지배지분포괄이익	-24	70	81	84	90
지배지분포괄이익	749	2,561	2,992	3,094	3,319

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,787	3,010	3,251
당기순이익	985	1,932	2,280	2,385	2,617
비현금항목의 가감	1,326	1,003	603	722	723
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
자본법평가손익	-267	-145	-502	-399	-399
기타	1,095	404	671	668	652
자산부채의 증감	361	152	355	356	352
기타현금흐름	-670	-497	-452	-452	-440
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-112	-141	-173
투자자산	602	1,280	893	893	893
유형자산	-641	-554	-600	-600	-600
기타	-911	-2,066	-405	-434	-466
재무활동 현금흐름	-110	-770	198	-52	-52
단기차입금	-371	-463	19	19	19
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	-15	-15	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-168	-168
기타	-71	-242	413	163	163
현금의 증감	852	619	2,338	2,828	3,120
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,534	9,362
기말 현금	3,576	4,196	6,534	9,362	12,481
NOPLAT	990	1,647	1,739	1,931	2,163
FCF	1,292	1,918	2,024	2,233	2,474

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,975	15,101	18,563
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,534	9,362	12,481
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,554	1,528	1,513
재고자산	15	22	25	27	30
기타유동자산	1,731	3,570	3,862	4,184	4,538
비유동자산	28,710	28,793	28,131	27,459	26,780
유형자산	2,742	2,910	3,038	3,146	3,239
관계기업투자금	17,589	17,406	16,658	15,909	15,161
기타금융자산	3,642	3,504	3,504	3,504	3,504
기타비유동자산	4,737	4,973	4,932	4,900	4,877
자산총계	35,738	38,168	40,106	42,560	45,343
유동부채	6,306	6,092	5,777	5,776	5,777
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	155	174	193
유동성채무	443	200	450	450	450
기타유동부채	1,657	1,891	1,306	1,286	1,267
비유동부채	5,194	5,075	5,105	5,210	5,395
차입금	994	863	848	833	818
사채	1,656	2,007	1,957	1,906	1,855
기타비유동부채	2,545	2,204	2,301	2,471	2,722
부채총계	11,500	11,167	10,882	10,986	11,172
지배지분	23,206	25,460	27,556	29,773	32,221
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	28,061	30,278	32,726
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배지분	1,032	1,541	1,668	1,802	1,950
자본총계	24,238	27,001	29,224	31,575	34,171
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

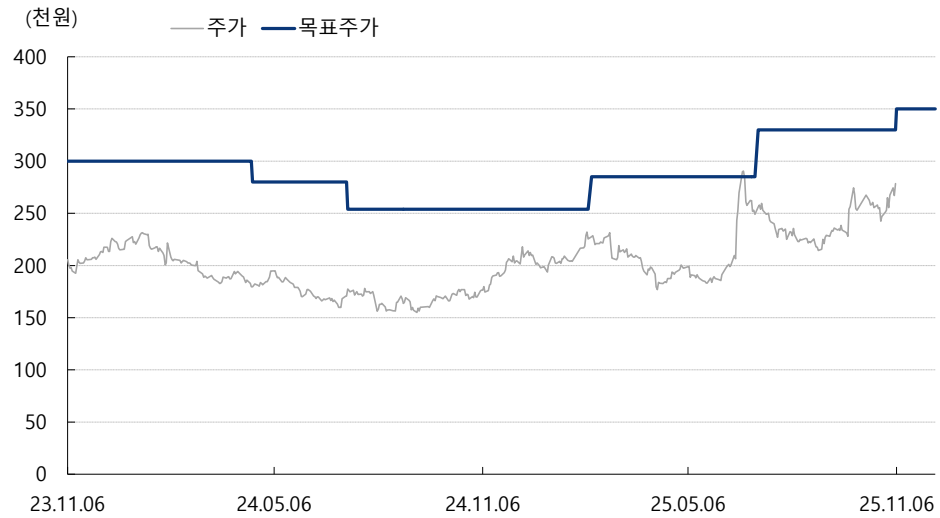
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	14,293	15,054	16,516
PER	36.2	16.7	19.5	18.5	16.9
BPS	142,887	160,694	173,924	187,915	203,368
PBR	1.6	1.2	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	12,644	16,432	17,168	19,014	20,964
EV/EBITDA	17.8	11.2	14.5	12.1	9.9
SPS	59,039	66,511	76,505	85,175	94,345
PSR	3.8	3.0	3.6	3.3	3.0
CFPS	7,890	11,883	12,777	14,096	15,617
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	12.9	11.3	10.8
영업이익 증가율	14.1	32.9	10.6	12.6	12.0
순이익 증가율	46.3	96.1	18.0	4.6	9.7
수익성					
ROIC	38.8	49.2	50.6	55.6	61.7
ROA	2.9	5.2	5.8	5.8	6.0
ROE	4.4	7.9	8.5	8.3	8.4
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.2	34.8	32.7
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.8	8.9
이자보상배율	11.7	18.9	19.8	22.5	25.6

NAVER 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.08	매수	300,000	(31.4)	(27.6)	2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)
2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)	2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)
2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)	2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)
2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)	2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)
2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)	2025.03.25	매수	285,000	(48.5)	(37.3)
2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)	2025.05.12	매수	285,000	(52.8)	(13.6)
2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)	2025.07.07	매수	330,000	(37.4)	(27.2)
2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)	2025.08.11	매수	330,000	(39.9)	(20.2)
2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)	2025.10.21	매수	330,000	(27.3)	(18.5)
2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)	2025.11.06	매수	350,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하