

Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	320,000원
현재가 (2/6)	249,000원

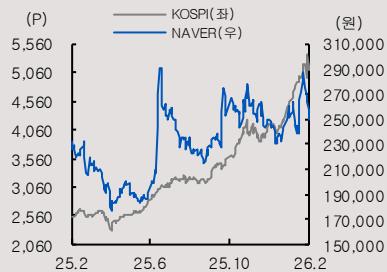
KOSPI (2/6)	5,089.14pt
시가총액	39,056십억원
발행주식수	156,853천주
액면가	100원
52주 최고가	290,500원
최저가	176,900원
60일 일평균거래대금	350십억원
외국인 지분율	40.3%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성		
국민연금공단		9.33%
BlackRock Fund		6.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-32%	-47%
절대기준	-4%	9%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	320,000	320,000	-
EPS(25)	12,407	13,441	▼
EPS(26)	14,093	13,953	▲

NAVER 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NAVER (035420)

2026년은 AI 수익화의 원년

4분기 영업이익의 컨센서스 상회

NAVER는 2025년 4분기 영업이익은 컨센서스(매출액 3.26조 원, 영업이익 6,044억 원)를 상회했다. 연결 매출액은 3.2조 원(+10.7% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익 6,106억 원(+12.7% YoY, +7.0% QoQ), 지배주주순이익 165억 원(-68.0% YoY, -77.6% QoQ)을 기록했다. 작년 동기 라인야후(LY)의 일회성 정산금을 제외할 경우 매출액과 영업이익은 각각 전년 대비 +12.9%, +16.8% 성장했다.

외형 성장은 커머스와 핀테크 부문이 견인했다. 브랜드스토어 거래액 성장과 수수료 체계 개편 효과에 힘입어 전년 대비 +36.0% 성장하며, 사상 처음으로 분기 매출 1조 원 시대를 열었다. 핀테크 부문 또한 외부 결제액의 가파른 확대(+31.0% YoY)에 따라 매출 4,531억 원(+13.0% YoY)을 달성했다. 영업비용은 신규 채용으로 인한 인건비 상승과 커머스 마케팅 강화의 영향으로 전년 대비 +10.3% 증가했다. 그러나 인프라 자산의 내용연수 변경 등 일회성 비용 절감 효과가 더해지며, 영업이익률은 전년 대비 +0.3%p 개선된 19.1%를 기록했다. 다만 당기순이익은 연말 영업권 손상 차손 반영 등의 영향으로 전년 대비 크게 감소했다.

AI의 수익화와 강화된 주주 환원 정책 기대

2026년은 인공지능 기술이 실제 서비스 가치로 전환되는 '수익화의 원년'이 될 것이다. 핵심 성장 동력인 'AI 브리핑' 서비스를 통합 검색의 20%까지 확대 적용하고, 연내 적용 범위를 현재의 2배 수준으로 넓혀 롱테일 쿼리(Long-tail Query) 증가를 유도한다. 특히 2026년 2월 말 정식 출시 예정인 '쇼핑 에이전트'와 상반기 내 선보일 'AI 탭'은 검색부터 결제까지 이어지는 완결된 대화형 커머스 경험을 제공하여 광고 효율을 극대화할 것으로 기대된다. 커머스 부문에서는 '새벽배송' 등 물류 경쟁력을 대폭 강화하여, 3년 내 'N배송' 거래액 비중을 50%까지 확대한다는 공격적인 목표를 추진한다. 한편 2025년부터 3년간 연결 잉여현금흐름의 25~35%를 주주에게 환원한다. 강화된 주주 환원 정책은 향후 투자 심리를 개선시키는 요인이 될 것이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,035	13,395	14,970
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,556	2,962
세전이익	1,481	2,322	2,413	2,928	3,391
지배주주순이익	1,012	1,923	1,958	2,211	2,561
EPS(원)	6,180	11,913	12,407	14,093	16,324
증가율(%)	33.4	92.8	4.1	13.6	15.8
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	19.1	19.8
순이익률(%)	10.2	18.0	15.1	16.5	17.1
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	7.8	8.4
PER	36.2	16.7	19.5	18.2	15.7
PBR	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.2	11.4	12.4	11.3	9.4

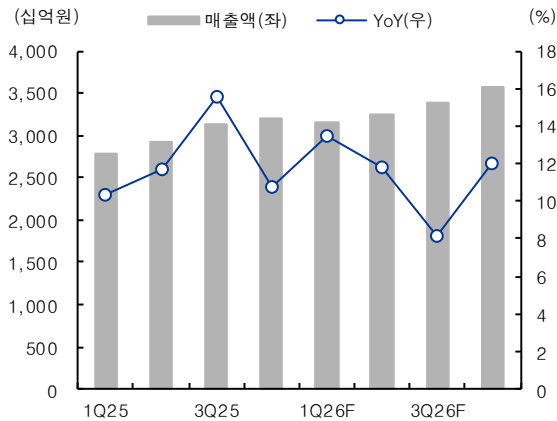
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,163	3,259	3,393	3,580	12,035	13,395	14,970
QoQ	-3.4%	4.6%	7.6%	1.8%	-1.0%	3.0%	4.1%	5.5%			
YoY	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	13.5%	11.8%	8.1%	12.1%	12.1%	11.3%	11.8%
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,053	1,088	1,134	1,155	4,169	4,431	4,706
커머스	788	861	985	1,054	1,066	1,092	1,137	1,249	3,688	4,544	5,403
핀테크	393	412	433	453	440	453	476	501	1,691	1,870	2,064
콘텐츠	459	474	509	457	452	466	476	486	1,899	1,880	2,025
엔터프라이즈	134	132	150	172	152	160	169	190	588	671	772
영업이익	505	522	571	611	585	597	654	719	2,208	2,556	2,962
OPM	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	18.5%	18.3%	19.3%	20.1%	18.3%	19.1%	19.8%
QoQ	-6.8%	3.2%	9.4%	7.0%	-4.2%	2.0%	9.6%	9.9%			
YoY	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	15.8%	14.5%	14.7%	17.8%	11.6%	15.8%	15.9%
세전이익	580	684	857	293	702	716	774	736	2,413	2,928	3,391
QoQ	7.2%	17.8%	25.3%	-65.8%	139.7%	2.0%	8.2%	-5.0%			
YoY	-12.1%	46.3%	31.2%	-65.8%	21.0%	4.7%	-9.6%	-5.0%	26.1%	40.5%	-100.0%
순이익(지배)	425	489	726	318	530	540	585	555	1,958	2,211	2,561
NIM	15.2%	16.8%	23.1%	10.0%	16.8%	16.6%	17.2%	15.5%	16.3%	16.5%	17.1%
QoQ	-23.3%	15.1%	48.6%	-56.2%	66.7%	2.0%	8.2%	-5.0%			
YoY	-16.8%	44.4%	39.6%	-42.6%	24.8%	10.6%	-19.5%	74.6%	1.8%	12.9%	15.8%

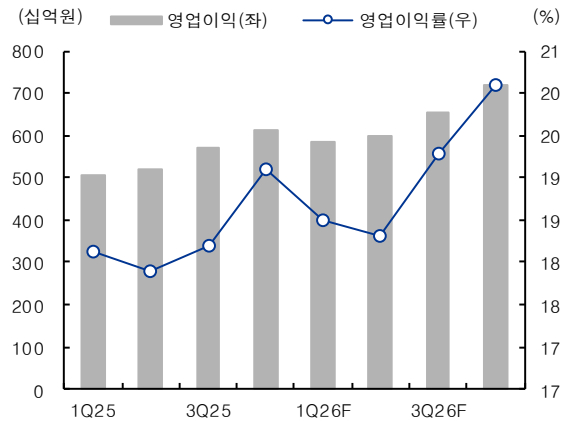
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



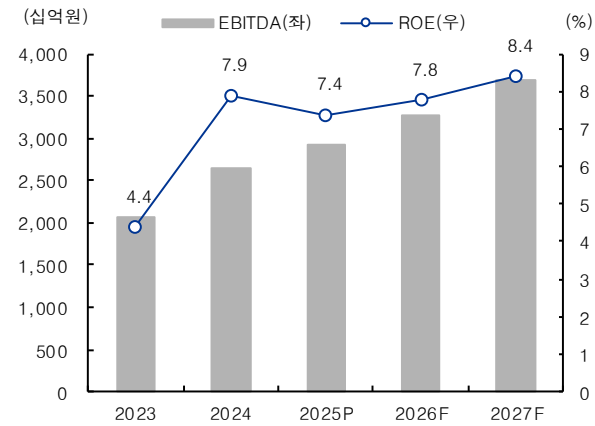
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



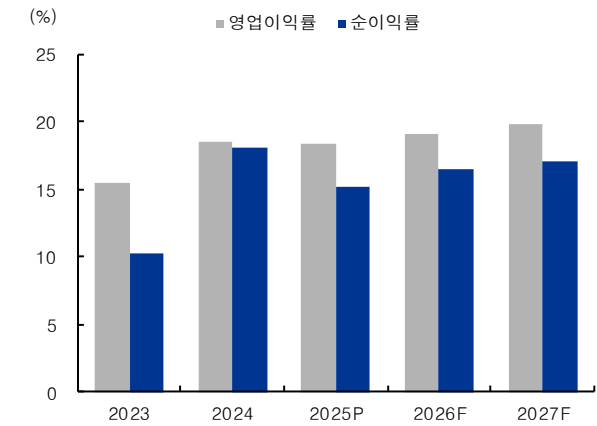
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



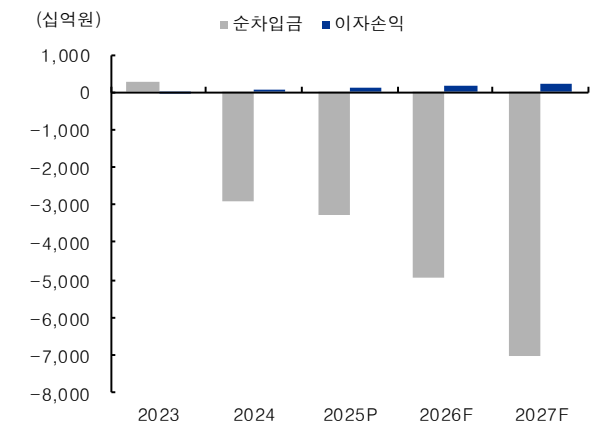
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



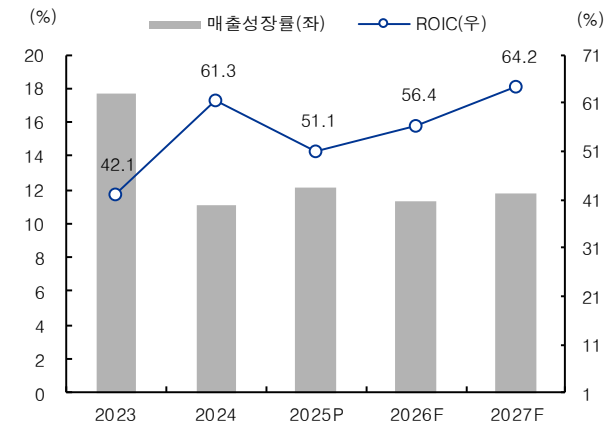
자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

NAVER (035420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,035	13,395	14,970
증가율(%)	17.6	11.0	12.1	11.3	11.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,395	14,970
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	8,182	8,758	9,827	10,839	12,007
판매비율(%)	84.6	81.6	81.7	80.9	80.2
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,556	2,962
증가율(%)	14.1	32.9	11.6	15.8	15.9
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	19.1	19.8
순금융손익	-79	54	68	372	429
이자손익	-26	69	123	165	222
기타	-53	-15	-55	207	207
기타영업외손익	-195	144	4	0	0
중속/관계기업손익	267	145	133	0	0
세전이익	1,481	2,322	2,413	2,928	3,391
법인세	496	390	593	717	831
법인세율	33.5	16.8	24.6	24.5	24.5
계속사업이익	985	1,932	1,820	2,211	2,561
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,820	2,211	2,561
증가율(%)	46.3	96.1	-5.8	21.4	15.8
당기순이익률(%)	10.2	18.0	15.1	16.5	17.1
지배주주당기순이익	1,012	1,923	1,958	2,211	2,561
기타포괄이익	-261	699	172	0	0
총포괄이익	724	2,631	1,993	2,211	2,561
EBITDA	2,071	2,653	2,927	3,268	3,684
증가율(%)	11.0	28.1	10.3	11.7	12.7
EBITDA마진율(%)	21.4	24.7	24.3	24.4	24.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	12,407	14,093	16,324
BPS	142,887	160,694	175,631	187,220	201,041
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630	2,630
밸류에이션(배)					
PER	36.2	16.7	19.5	18.2	15.7
PBR	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.2	11.4	12.4	11.3	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	11.0	12.1	11.3	11.8
EPS증가율	33.4	92.8	4.1	13.6	15.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.6	1.1	1.0	1.0
ROE	4.4	7.9	7.4	7.8	8.4
ROA	2.8	5.2	4.7	5.4	5.9
ROIC	42.1	61.3	51.1	56.4	64.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.4	41.4	38.5	37.1	36.0
순차입금 비율(%)	-1.8	-12.8	-13.2	-17.9	-23.1
이자보상배율(배)	11.7	18.9	20.7	24.0	27.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.9	22.2	24.6	26.0	27.7
재고자산회전율	824.3	587.5	548.0	569.6	569.9
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	10,813	12,703	15,045
현금및현금성자산	3,576	4,196	4,409	5,829	7,664
유가증권	808	2,860	3,097	3,353	3,629
매출채권	491	478	502	527	553
재고자산	15	22	22	25	28
비유동자산	28,710	28,793	29,283	29,477	29,753
유형자산	2,742	2,910	2,663	2,679	2,758
무형자산	3,446	3,657	3,620	3,656	3,699
투자자산	21,231	20,910	21,373	21,381	21,390
자산총계	35,738	38,168	40,096	42,180	44,799
유동부채	6,306	6,092	6,908	7,070	7,397
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	333	135	133	138	144
유동성장기부채	443	200	1,570	1,570	1,570
비유동부채	5,194	5,075	4,232	4,337	4,460
사채	1,656	2,007	387	387	387
장기차입금	994	863	796	796	796
부채총계	11,500	11,167	11,140	11,406	11,857
자배주주지분	23,206	25,460	27,548	29,366	31,534
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
자본조정등	-607	-639	-476	-476	-476
기타포괄이익누계액	-1,990	-1,306	-1,033	-1,033	-1,033
이익잉여금	24,544	25,965	27,533	29,351	31,519
비지배주주지분	1,032	1,541	1,408	1,408	1,408
자본총계	24,238	27,001	28,956	30,774	32,942
비이자부채	6852	6997	6902	7162	7608
총차입금	4,648	4,170	4,238	4,244	4,249
순차입금	-441	-3,462	-3,829	-5,499	-7,605

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,816	2,728	3,088
당기순이익	985	1,932	1,820	2,211	2,561
비현금성 비용 및 수익	1,326	1,003	1,989	340	293
유형자산감가상각비	528	609	719	712	722
무형자산상각비	54	65	0	0	0
운전자본변동	361	152	-493	12	12
매출채권등의 감소	43	-3	-502	-25	-26
재고자산의 감소	-2	-13	0	-3	-3
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-670	-497	-500	165	222
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-886	-1,348	-1,476
유형자산의 증가(CAPEX)	-641	-554	-865	-728	-801
유형자산의 감소	7	32	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-24	-37	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	535	839	633	-8	-9
기타	-800	-1633	-631	-576	-623
재무활동 현금흐름	-110	-770	-1,693	41	223
차입금의 증가(감소)	218	105	-74	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-328	-875	-1619	41	223
기타 및 조정	-90	139	-24	-1	0
현금의 증가	852	619	213	1,420	1,835
기초현금	2,724	3,576	4,196	4,409	5,829
기말현금	3,576	4,196	4,409	5,829	7,664

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

NAVER	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	300,000	-32.65	-21.83
	2024.05.31	1년경과	300,000	-43.96	-40.10
	2024.11.08	매수	260,000	-21.81	-10.77
	2025.02.07	매수	300,000	-29.53	-3.17
	2025.07.15	매수	320,000	-23.30	-10.31
	2026.02.07	매수	320,000		