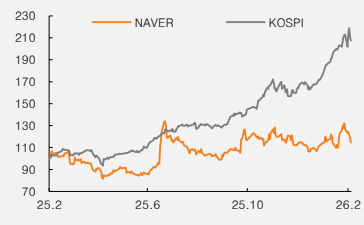


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 400,000원
현재주가(26/2/6)	249,000원
상승여력	60.6%

영업이익(25F,십억원)	2,208
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,203
EPS 성장률(25F,%)	4.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	19.5
MKT P/E(25F,x)	17.7
KOSPI	5,089.14
시가총액(십억원)	39,056
발행주식수(백만주)	157
유동주식비율(%)	85.9
외국인 보유비중(%)	40.3
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	176,900
52주 최고가(원)	290,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.2	9.0	7.3
상대주가	-14.8	-31.5	-46.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

성장에 중심을 둘 26년

4Q25 Review: 사업부 전반 호조

매출액 3조 1,950억원(+11% YoY), 영업이익 6,110억원(+13% YoY)으로 컨센서스(매출액 3조 2,620억원, 영업이익 6,040억원)에 부합했다. 추석 연휴로 인한 영업일수 감소 영향이 반영된 서치플랫폼 매출액은 1조 600억원(flat YoY)으로 예상치를 6% 하회했다.

스마트스토어 및 글로벌 C2C 부문이 견조한 성장세를 보인 커머스 매출액은 1조 540억원(+36% YoY)으로 예상치에 부합했다. 콘텐츠 매출액은 4,570억원(-2% YoY)으로 예상치를 10% 하회했다. 중동 매출이 발생하기 시작한 엔터프라이즈 부문 매출액은 1,720억원(-3% YoY)으로 예상치를 18% 상회했다.

광고, 커머스 모두에서 커지고 있는 AI 영향력

동사의 25년 광고 매출 증가에서 AI가 기여한 비중은 55%에 달하며 26년에는 해당 비중이 더욱 증대될 전망이다. AI를 활용한 지면 최적화 및 애드부스트 효과가 본격화되고 있다. 애드부스트 활용 광고주 비중은 30%까지 상승했다. 현재 20% 수준인 AI 브리핑의 전체 검색 내 침투율은 26년 40%까지 확대할 계획이다.

커머스 영역에서는 쇼핑 에이전트 출시를 앞두고 있다. 사내 비공개 테스트 진행 후 2월 말 쇼핑 에이전트를 출시할 계획이다. 쇼핑을 시작으로 식당 예약, 여행, 금융 등 버티컬 영역에 특화된 에이전트를 순차적으로 출시할 예정이다. 하반기부터 쇼핑과, 플레이스 영역의 AI 검색 결과에 광고 테스트를 진행할 계획이다.

투자의견 '매수', 목표주가 400,000원으로 하향

콘텐츠 부진을 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 410,000원에서 400,000원(26F 타겟 P/E 29배 유지)으로 하향한다. 26F P/E 18배로 밸류에이션 매력도가 여전히 높은 상황이다. 스테이블코인 법안이 통과될 것으로 예상되는 4월까지의 스테이블코인과 관련한 단기 모멘텀이 지속될 것으로 예상된다.

구조적 리레이팅은 플랫폼 체류시간의 본격적인 반등과 함께 나타날 전망이다. AI 브리핑의 답변 퀄리티 개선과 함께 검색 침투율이 과반 이상으로 올라올 경우 동사의 플랫폼 체류시간은 10% 이상의 상승도 가능할 것이다. 높은 CTR, CVR를 고려시 AI 브리핑 광고가 동사의 핵심 신성장 동력이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	9,671	10,738	12,035	13,550	15,313
영업이익 (십억원)	1,489	1,979	2,208	2,483	2,894
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.3	18.9
순이익 (십억원)	1,012	1,923	1,958	2,169	2,535
EPS (원)	6,180	11,913	12,407	13,825	16,164
ROE (%)	4.4	7.9	7.4	7.6	8.3
P/E (배)	36.2	16.7	19.5	18.0	15.4
P/B (배)	1.5	1.2	1.3	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,173	3,291	3,514	3,572	10,738	12,035	13,550	15,313
(% YoY)	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	13.9%	12.9%	12.0%	11.8%	11.0%	12.1%	12.6%	13.0%
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,041	1,089	1,112	1,128	3,946	4,169	4,371	4,685
커머스	788	861	985	1,054	1,062	1,089	1,185	1,245	2,923	3,688	4,581	5,371
커머스 광고	308	336	366	390	395	407	448	473	1,132	1,401	1,724	2,040
중개 및 판매	424	468	559	601	601	613	665	695	1,596	2,052	2,574	2,995
멤버십	55	57	60	63	66	69	73	76	195	236	284	337
파이낸셜	393	412	433	453	444	465	502	513	1,508	1,691	1,924	2,195
콘텐츠	459	474	509	457	471	494	544	493	1,796	1,899	2,001	2,210
웹툰	423	434	472	417	431	455	505	454	1,629	1,745	1,846	2,061
스노우	23	28	26	28	28	27	27	27	105	106	109	105
기타	13	12	11	12	12	12	11	11	62	48	46	44
엔터프라이즈	134	132	150	172	155	154	171	193	564	588	673	852
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,610	2,695	2,851	2,910	8,758	9,827	11,067	12,419
개발/운영비용	688	699	750	759	764	784	805	831	2,664	2,896	3,184	3,456
파트너	974	1,014	1,097	1,114	1,115	1,151	1,235	1,252	3,790	4,200	4,752	5,397
인프라	189	198	219	205	217	227	243	249	705	811	935	1,085
마케팅	430	482	502	506	514	533	569	579	1,599	1,920	2,195	2,481
영업이익	505	522	571	611	563	596	663	661	1,979	2,208	2,483	2,894
(% YoY)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	11.4%	14.3%	16.2%	8.3%	32.9%	11.6%	12.5%	16.5%
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	17.7%	18.1%	18.9%	18.5%	18.4%	18.3%	18.3%	18.9%
지배주주순이익	425	489	726	318	494	522	575	577	1,923	1,958	2,169	2,535
NPM	15.2%	16.8%	23.1%	10.0%	15.6%	15.9%	16.4%	16.2%	17.9%	16.3%	16.0%	16.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	13,838	15,773	13,550	15,313	-2%	-3%	13,477	14,797	1%	3%	콘텐츠 매출 하향
영업이익	2,556	3,052	2,483	2,894	-3%	-5%	2,535	2,888	-2%	0%	
지배주주순이익	2,223	2,670	2,169	2,535	-2%	-5%	2,243	2,554	-3%	-1%	
영업이익률	18.5%	19.4%	18.3%	18.9%	-	-	18.8%	19.5%	-	-	
순이익률	16.1%	16.9%	16.0%	16.6%	-	-	16.6%	17.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	3,195	3,279	-3%	3,262	-2%
영업이익	611	604	1%	604	1%
지배주주순이익	318	496	-36%	541	-41%

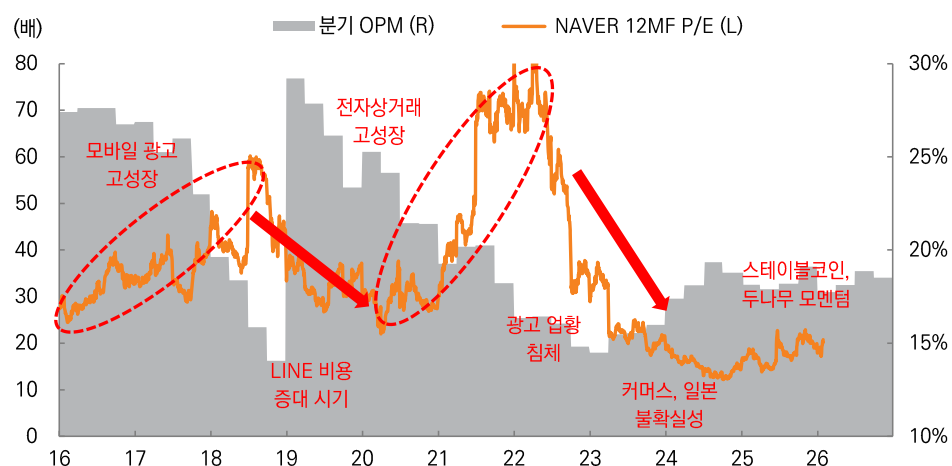
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2026년 지배주주순이익 (십억원)	2,169	
Target P/E (배)	29	1H16 평균 P/E
목표 시가총액 (십억원)	62,737	
주식 수 (천주)	156,853	
목표주가 (원)	400,000	
현재주가 (원)	249,000	
상승여력	60.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. NAVER 12MF P/E, 분기 영업이익 추이



주: 영업외부문 일회성 효과를 제거해 자체 조정한 순이익으로 P/E 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAVER (035420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,738	12,035	13,550	15,313
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,550	15,313
판매비와관리비	8,758	9,827	11,067	12,419
조정영업이익	1,979	2,208	2,483	2,894
영업이익	1,979	2,208	2,483	2,894
비영업손익	343	206	408	486
금융손익	69	114	141	186
관계기업등 투자손익	145	71	247	280
세전계속사업손익	2,322	2,414	2,891	3,380
계속사업법인세비용	390	593	723	845
계속사업이익	1,932	1,820	2,169	2,535
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,820	2,169	2,535
지배주주	1,923	1,958	2,169	2,535
비지배주주	9	-138	0	0
총포괄이익	2,631	1,820	2,169	2,535
지배주주	2,561	1,772	2,111	2,468
비지배주주	70	48	57	67
EBITDA	2,653	3,069	3,511	4,017
FCF	2,036	824	1,910	2,305
EBITDA 마진율 (%)	24.7	25.5	25.9	26.2
영업이익률 (%)	18.4	18.3	18.3	18.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	16.3	16.0	16.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,375	10,920	12,399	14,246
현금 및 현금성자산	4,196	5,464	6,849	8,601
매출채권 및 기타채권	1,565	1,751	1,751	1,751
재고자산	22	22	22	22
기타유동자산	3,592	3,683	3,777	3,872
비유동자산	28,793	30,134	30,707	31,259
관계기업투자등	17,406	18,259	18,442	18,626
유형자산	2,910	3,608	3,980	4,327
무형자산	3,657	3,421	3,435	3,454
자산총계	38,168	41,054	43,105	45,505
유동부채	6,092	7,989	8,039	8,090
매입채무 및 기타채무	1,003	888	897	906
단기금융부채	544	3,160	3,162	3,164
기타유동부채	4,545	3,941	3,980	4,020
비유동부채	5,075	4,112	4,130	4,148
장기금융부채	3,258	2,311	2,311	2,311
기타비유동부채	1,817	1,801	1,819	1,837
부채총계	11,167	12,101	12,169	12,238
지배주주지분	25,460	27,550	29,533	31,864
자본금	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,723	1,723	1,723
이익잉여금	25,965	27,755	29,738	32,069
비지배주주지분	1,541	1,403	1,403	1,403
자본총계	27,001	28,953	30,936	33,267

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,590	2,334	3,260	3,722
당기순이익	1,932	1,820	2,169	2,535
비현금수익비용가감	1,003	1,285	1,555	1,727
유형자산감가상각비	609	811	978	1,071
무형자산상각비	65	49	50	52
기타	329	425	527	604
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	152	-348	64	64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	10	0	0
재고자산 감소(증가)	-13	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-251	0	0	0
법인세납부	-608	-593	-723	-845
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,340	-1,437	-1,509	-1,584
유형자산처분(취득)	-522	-1,510	-1,350	-1,418
무형자산감소(증가)	-24	187	-65	-70
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,224	-91	-94	-96
기타투자활동	1,430	-23	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-770	1,224	-183	-202
장단기금융부채의 증가(감소)	-377	1,093	2	2
자본의 증가(감소)	180	300	0	0
배당금의 지급	-119	-168	-186	-204
기타재무활동	-454	-1	1	0
현금의 증가	619	1,268	1,385	1,752
기초현금	3,576	4,196	5,464	6,849
기말현금	4,196	5,464	6,849	8,601

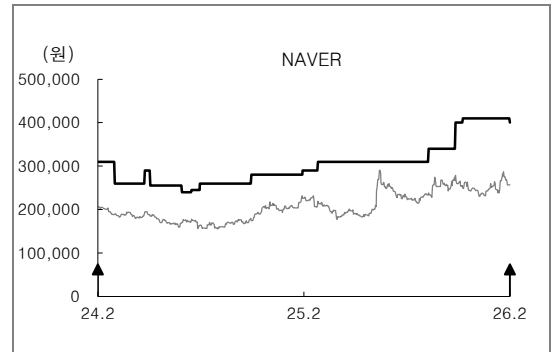
자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	16.7	19.5	18.0	15.4
P/CF (x)	10.9	12.3	10.5	9.2
P/B (x)	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	11.2	11.7	10.1	8.4
EPS (원)	11,913	12,407	13,825	16,164
CFPS (원)	18,180	19,676	23,742	27,173
BPS (원)	166,221	181,224	193,866	208,727
DPS (원)	1,130	1,243	1,367	1,504
배당성향 (%)	8.7	10.2	9.4	8.9
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.6
매출액증가율 (%)	11.0	12.1	12.6	13.0
EBITDA증가율 (%)	28.1	15.7	14.4	14.4
조정영업이익증가율 (%)	32.9	11.6	12.5	16.5
EPS증가율 (%)	92.8	4.1	11.4	16.9
매출채권 회전율 (회)	22.2	25.4	28.9	32.7
재고자산 회전율 (회)	587.5	550.7	613.9	686.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.2	4.6	5.2	5.7
ROE (%)	7.9	7.4	7.6	8.3
ROIC (%)	39.7	32.7	36.2	39.6
부채비율 (%)	41.4	41.8	39.3	36.8
유동비율 (%)	153.9	136.7	154.2	176.1
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-11.8	-15.8	-20.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	19.8	20.0	23.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NAVER (035420)				
2026.02.09	매수	400,000	-	-
2025.11.18	매수	410,000	-38.72	-30.00
2025.11.05	매수	400,000	-34.86	-33.63
2025.09.18	매수	340,000	-25.01	-19.26
2025.03.06	매수	310,000	-30.19	-6.29
2025.02.07	매수	290,000	-23.68	-20.17
2024.11.08	매수	280,000	-27.39	-17.14
2024.08.09	매수	260,000	-35.83	-30.88
2024.07.25	매수	245,000	-31.29	-28.57
2024.07.08	매수	240,000	-27.69	-26.04
2024.05.13	매수	255,000	-32.42	-26.08
2024.05.03	매수	290,000	-34.26	-32.83
2024.03.11	매수	260,000	-28.39	-25.27
2024.02.02	매수	310,000	-35.52	-32.90



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.