



BUY (유지)

목표주가(12M) 320,000원  
현재주가(8.08) 229,500원

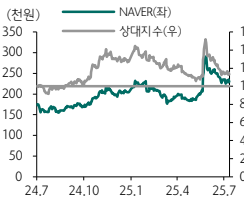
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,210.01
52주 최고/최저(원)	290,500/155,000
시가총액(십억원)	36,361.3
시가총액비중(%)	1.38
발행주식수(천주)	156,852.6
60일 평균 거래량(천주)	1,342.0
60일 평균 거래대금(십억원)	326.9
외국인지분율(%)	42.80
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.24
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.05

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,917.0	13,090.2
영업이익(십억원)	2,262.1	2,604.3
순이익(십억원)	1,892.4	2,182.1
EPS(원)	12,078	13,912
BPS(원)	187,520	202,826

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,887.5	12,752.4
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,231.2	2,522.8
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,570.7	2,537.5
순이익	1,012.3	1,923.2	1,939.1	1,970.9
EPS	6,180	11,913	12,239	12,440
증감률	33.36	92.77	2.74	1.64
PER	36.25	16.70	18.75	18.45
PBR	1.51	1.20	1.26	1.19
EV/EBITDA	17.96	11.27	17.87	15.45
ROE	4.41	7.90	7.26	6.82
BPS	148,137	166,221	182,108	193,483
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 11일 | 기업분석\_Earnings Review

# NAVER (035420)

## 국가대표 AI, 글로벌 협업도 진행 중

### 2Q25 Re: 컨센서스 부합

네이버는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 9,151억원(+11.7%YoY, +4.6%QoQ), 영업이익 5,216억원(+10.3%YoY, +3.2%QoQ, OPM 17.9%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 2분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 3,634억원(+8.4%YoY, +5.6%QoQ)을 기록했다. 플랫폼 전반 피드백 진행으로 인한 콘텐츠 노출 수, 체류 시간 증가 영향이다. 특히 모바일 체류 시간이 5개 분기 연속 두 자릿 수 성장 확인되고 있어 긍정적이다. 2분기 중개 및 판매 매출은 4,682억원(+19.6%YoY, +10.4%QoQ)으로 기대를 상회했다. 온 플랫폼 거래액의 성장(+9.0%YoY, +1.0%QoQ)과 스마트스토어 수수료 인상(6/2일)에 기인한다. 2분기 영업비용은 2조 3,935억원(+12.0%YoY, +4.9%QoQ)을 기록했다. 주요 요인인 마케팅 비용은 4,824억원(+31.5%YoY, +12.1%QoQ)이다. 커머스, 핀테크, 웹툰 부문 프로모션 집행 영향으로 하반기 매출 성장을 위해 매 분기 증가할 것으로 예상된다.

### 건조한 본업, 하반기도 편안하다

2025년 연결 기준 영업수익 11조 8,875억원(+10.7%YoY), 영업이익 2조 2,231억원(+12.7%YoY, OPM 18.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 2025년 5조 4,293억원(+8.6%YoY)으로 추정한다. 네이버는 AI 브리핑은 전체 검색 쿼리의 8%까지 확대되었으며 연내 20%까지 커버리지를 늘릴 계획이다. 또한 연내 사용자 데이터 기반 맞춤형 검색 결과 제공할 예정이다. AI 브리핑만으로 CTR, 체류 시간 및 활성화 증가 확인되고 있기에 하반기 트래픽의 성장, 피드형 광고를 통한 수익화 기대 가능하다. 중개 및 판매 매출은 1조 9,891억원(+24.7%YoY)로 예상된다. 하반기 컬러 앱마트 출시로 기존에 부족했던 신선 식품, 생필품 라인업을 갖추고 컬러, CJ 대한통운과 함께 새벽 배송을 시작할 계획이기에 국내 커머스 경쟁력 갖추 수 있다고 판단한다. 하반기 공격적인 마케팅 집행을 통해 스마트스토어 거래액 성장이 가속화된다면 높아진 수수료를 바탕으로 매출 발생하기에 추정치 상향 가능하다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 네이버는 온 서비스 시로 안정적인 실적을 이끌어냄과 동시에 정부 AI 사업(GPU 임차, 국가대표 LLM 구축) 수주하며 소버린 AI 경쟁력을 확인했다. 이미 B2C, B2B, B2G 모두에 AI를 서비스 하는 기업이다. 또한 자체 모델 활용과 동시에 하반기 글로벌 LLM 기업과 협업도 논의 중이다. AI 전환기에 가장 높은 수혜 예상된다. 8월 5일 공시한 스페인 C2C 기업 왈라팝 인수는 장기적으로 1) 글로벌 C2C 사업 역량 강화, 2) 커머스 AI 데이터 확보를 위한 전략적 선택이라 판단한다. 기술 이식을 통한 탄력적 실적 성장, 커머스 AI 에이전트 출시 결과로 이어진다면 기업 가치에 기여 가능하다.

도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	2,915.1	2,610.5	2,786.8	11.7	4.6	2,905.3	0.3	2,973.5	(2.0)
영업이익	521.6	472.7	505.3	10.3	3.2	528.2	(1.3)	529.7	(1.5)
당기순이익	497.4	332.1	423.7	49.8	17.4	428.7	16.0	424.2	17.2
영업이익률(%)	17.9	18.1	18.1			18.2		17.8	
당기순이익률(%)	17.1	12.7	15.2			14.8		14.3	

자료: 하나증권

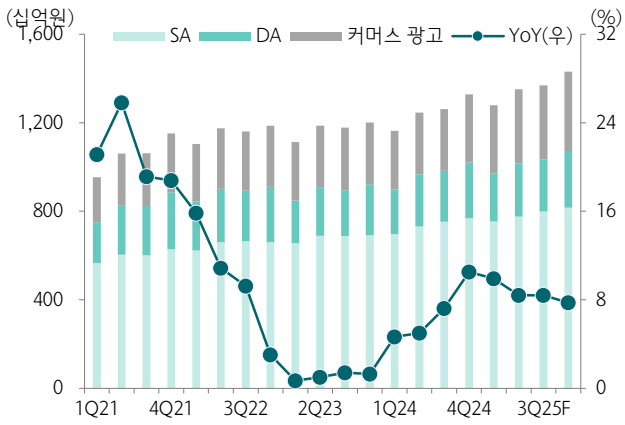
도표 2. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
영업수익	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,915.1	3,030.2	3,155.5	10,737.7	11,887.5	12,752.4
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.3	11.7	11.6	9.4	11.0	10.7	7.3
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,036.5	1,054.2	1,092.0	3,946.2	4,195.4	4,400.4
YoY(%)	6.3	7.5	11.0	14.7	11.9	5.9	5.7	2.6	9.9	6.3	4.9
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	930.2	978.5	2,923.0	3,557.6	3,951.2
YoY(%)	16.1	13.6	12.0	17.4	12.0	19.8	28.2	26.2	14.8	21.7	11.1
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	308.3	335.6	334.5	358.2	1,132.0	1,336.5	1,430.1
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	424.2	468.2	536.6	560.1	1,595.7	1,989.1	2,267.7
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.5	57.2	59.1	60.3	195.2	232.0	253.4
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	411.7	417.8	434.9	1,508.4	1,657.2	1,797.7
YoY(%)	11.2	8.5	13.0	12.6	11.0	11.7	8.5	8.5	11.3	9.9	8.5
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.0	482.1	490.5	1,796.4	1,905.8	1,962.9
YoY(%)	8.5	(0.1)	6.4	0.2	2.9	12.8	4.2	5.0	3.7	6.1	3.0
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	422.7	433.7	444.8	448.9	1,629.3	1,750.0	1,803.0
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	23.5	28.5	23.2	28.4	104.7	103.6	109.2
기타(뮤직 등)	16.2	14.8	17.6	13.7	13.1	11.8	14.1	13.3	62.4	52.3	50.7
엔터프라이즈	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	131.7	145.9	159.6	563.7	571.5	640.2
YoY(%)	25.5	19.2	17.0	41.1	14.7	5.8	0.9	(10.1)	26.1	1.4	12.0
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.5	2,393.5	2,456.8	2,524.5	8,758.5	9,656.3	10,229.6
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	9.3	12.0	12.2	7.7	7.0	10.3	5.9
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	699.3	699.2	701.0	2,664.4	2,787.2	2,954.5
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,014.0	1,050.9	1,094.4	3,789.9	4,133.6	4,422.7
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	197.7	205.8	214.3	704.8	807.2	866.2
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	482.4	500.8	514.9	1,599.4	1,928.4	1,986.2
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.3	521.6	573.4	630.9	1,979.3	2,231.2	2,522.8
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	15.0	10.3	9.2	16.4	32.9	12.7	13.1
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	17.9	18.9	20.0	18.4	18.8	19.8
당기순이익	555.8	332.1	530.1	514.0	423.7	497.4	458.8	560.6	1,932.0	1,940.5	1,979.3
YoY(%)	1,173.2	0.2	48.8	72.2	(23.8)	0.5	(13.4)	9.1	96.1	0.4	2.0
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	17.1	15.1	17.8	18.0	16.3	15.5
지배주주지분 순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	488.8	450.4	575.1	1,923.2	1,939.1	1,970.9
비지배주주지분 순이익	45.2	(6.3)	9.7	(39.9)	(1.2)	8.6	8.4	(14.5)	8.7	1.3	8.4

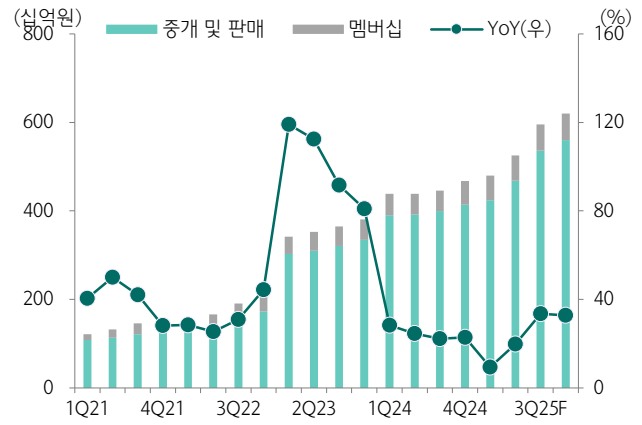
자료: 하나증권

도표 3. 네이버 광고 매출 추이



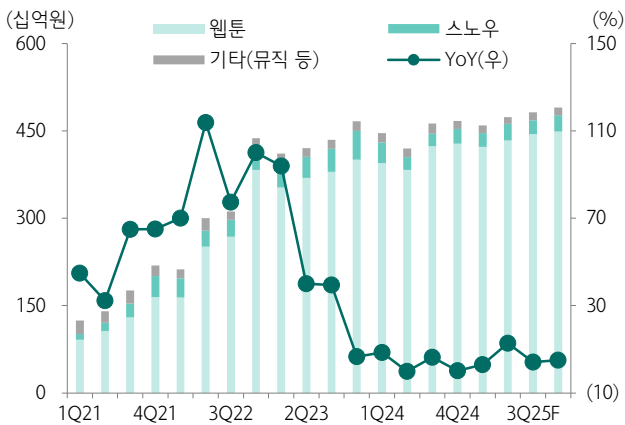
자료: 네이버, 하나증권

도표 4. 네이버 증개 및 판매, 멤버십 매출 추이



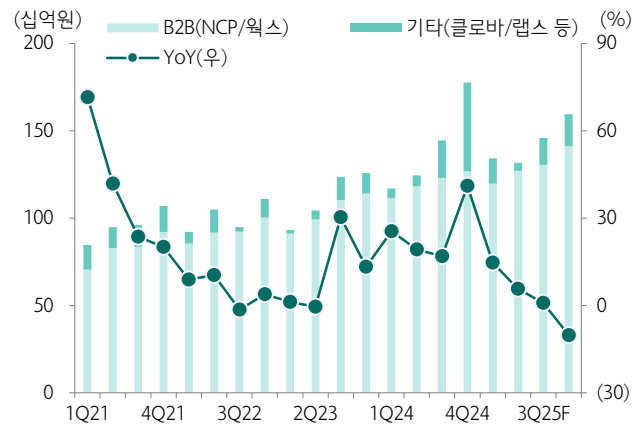
자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 네이버 콘텐츠 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 6. 네이버 엔터프라이즈 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

## 추정 재무제표

## 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>9,670.6</b>	<b>10,737.7</b>	<b>11,887.5</b>	<b>12,752.4</b>	<b>13,618.1</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	11,887.5	12,752.4	13,618.1
판매비	8,181.8	8,758.5	9,656.3	10,229.6	10,885.1
<b>영업이익</b>	<b>1,488.8</b>	<b>1,979.3</b>	<b>2,231.2</b>	<b>2,522.8</b>	<b>2,733.0</b>
금융손익	(79.5)	54.3	90.0	(173.6)	(146.4)
종속/관계기업손익	266.5	144.5	305.7	294.4	294.4
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(56.2)	(106.1)	(67.3)
<b>세전이익</b>	<b>1,481.4</b>	<b>2,322.2</b>	<b>2,570.7</b>	<b>2,537.5</b>	<b>2,813.8</b>
법인세	496.4	390.2	630.2	558.3	619.0
계속사업이익	985.0	1,932.0	1,940.5	1,979.3	2,194.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>985.0</b>	<b>1,932.0</b>	<b>1,940.5</b>	<b>1,979.3</b>	<b>2,194.8</b>
비배주주지분 손이익	(27.3)	8.7	1.3	8.4	9.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,012.3</b>	<b>1,923.2</b>	<b>1,939.1</b>	<b>1,970.9</b>	<b>2,185.4</b>
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	2,635.0	1,962.2	2,175.8
NOPAT	990.0	1,646.7	1,684.2	1,967.8	2,131.8
EBITDA	2,071.2	2,652.8	2,231.2	2,522.8	2,733.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	17.65	11.03	10.71	7.28	6.79
NOPAT증가율	22.16	66.33	2.28	16.84	8.33
EBITDA증가율	11.02	28.08	(15.89)	13.07	8.33
영업이익증가율	14.11	32.95	12.73	13.07	8.33
(지배주주)순이익증가율	33.14	89.98	0.83	1.64	10.88
EPS증가율	33.36	92.77	2.74	1.64	10.88
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	18.77	19.78	20.07
영업이익률	15.40	18.43	18.77	19.78	20.07
계속사업이익률	10.19	17.99	16.32	15.52	16.12

## 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,180	11,913	12,239	12,440	13,794
BPS	148,137	166,221	182,108	193,483	206,212
CFPS	14,111	18,180	13,828	14,567	16,139
EBITDAPS	12,644	16,432	14,083	15,923	17,250
SPS	59,039	66,511	75,030	80,489	85,953
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
<b>주기지표(배)</b>					
PER	36.25	16.70	18.75	18.45	16.64
PBR	1.51	1.20	1.26	1.19	1.11
PCFR	15.87	10.94	16.60	15.75	14.22
EV/EBITDA	17.96	11.27	17.87	15.45	13.90
PSR	3.79	2.99	3.06	2.85	2.67
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.41	7.90	7.26	6.82	7.10
ROA	2.91	5.20	4.87	4.63	4.86
ROIC	30.40	41.13	43.01	53.69	62.28
부채비율	47.45	41.36	40.33	39.47	38.65
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(14.84)	(16.88)	(18.84)
이자보상비율(배)	11.72	18.87	21.27	24.05	26.06

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>7,028.1</b>	<b>9,374.9</b>	<b>10,835.4</b>	<b>11,883.2</b>	<b>13,040.9</b>
금융자산	5,100.7	7,535.1	8,822.6	9,743.4	10,756.3
현금성자산	3,576.5	4,195.5	5,245.5	5,962.3	6,743.0
매출채권	491.4	478.0	522.7	556.0	594.0
재고자산	14.8	21.7	23.8	25.3	27.0
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,466.3	1,558.5	1,663.6
<b>비유동자산</b>	<b>28,709.8</b>	<b>28,793.0</b>	<b>30,626.5</b>	<b>31,850.4</b>	<b>33,243.9</b>
투자자산	21,231.1	20,910.2	22,718.9	23,942.9	25,336.4
금융자산	3,642.3	3,504.0	3,685.1	3,696.2	3,709.0
유형자산	2,741.6	2,909.6	2,919.9	2,919.9	2,919.9
무형자산	<b>3,445.6</b>	<b>3,657.2</b>	<b>3,673.4</b>	<b>3,673.4</b>	<b>3,673.4</b>
기타비유동자산	<b>1,291.5</b>	<b>1,316.0</b>	<b>1,314.3</b>	<b>1,314.2</b>	<b>1,314.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>35,737.8</b>	<b>38,167.9</b>	<b>41,461.9</b>	<b>43,733.7</b>	<b>46,284.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,305.6</b>	<b>6,092.2</b>	<b>8,272.2</b>	<b>8,607.9</b>	<b>8,990.1</b>
금융부채	1,465.5	1,104.9	2,763.2	2,777.7	2,794.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,509.0	5,830.2	6,195.9
<b>비유동부채</b>	<b>5,194.3</b>	<b>5,074.8</b>	<b>3,643.2</b>	<b>3,768.8</b>	<b>3,911.7</b>
금융부채	<b>3,417.5</b>	<b>3,273.4</b>	<b>1,673.3</b>	<b>1,673.3</b>	<b>1,673.3</b>
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,969.9	2,095.5	2,238.4
<b>부채총계</b>	<b>11,499.8</b>	<b>11,167.0</b>	<b>11,915.4</b>	<b>12,376.7</b>	<b>12,901.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>23,206.0</b>	<b>25,459.9</b>	<b>27,977.0</b>	<b>29,779.3</b>	<b>31,796.0</b>
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,459.5	1,459.5	1,459.5
자본조정	(607.3)	(638.5)	(634.3)	(634.3)	(634.3)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(586.1)	(586.1)	(586.1)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,721.5	29,523.7	31,540.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>1,032.0</b>	<b>1,541.0</b>	<b>1,569.4</b>	<b>1,577.7</b>	<b>1,587.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>24,238.0</b>	<b>27,000.9</b>	<b>29,546.4</b>	<b>31,357.0</b>	<b>33,383.1</b>
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(4,386.1)	(5,292.3)	(6,288.7)

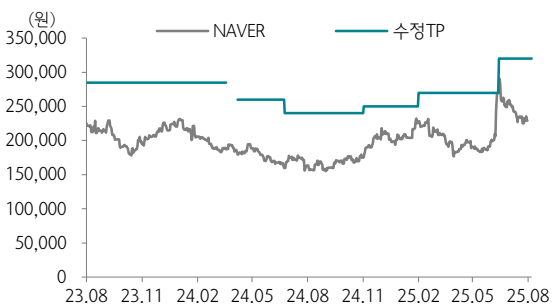
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,002.2</b>	<b>2,589.9</b>	<b>2,822.5</b>	<b>2,364.0</b>	<b>2,628.4</b>
당기순이익	985.0	1,932.0	1,940.5	1,979.3	2,194.8
조정	656.4	505.6	(63.5)	31.8	31.8
감가상각비	582.3	673.5	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(30.5)	135.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(244.3)	(565.2)	(308.4)	(294.4)	(294.4)
기타	348.9	262.2	244.9	326.2	326.2
영업활동자산부채변동	360.8	152.3	945.5	352.9	401.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(949.8)</b>	<b>(1,340.0)</b>	<b>(1,285.7)</b>	<b>(1,463.3)</b>	<b>(1,661.1)</b>
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	(1,497.7)	(929.5)	(1,099.1)
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	(191.1)	0.0	0.0
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	403.1	(533.8)	(562.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(161.4)</b>	<b>(347.2)</b>	<b>(16.8)</b>	<b>(154.2)</b>	<b>(152.2)</b>
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	58.2	14.5	16.5
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	36.8	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	56.6	0.0	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(168.7)	(168.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>891.0</b>	<b>902.6</b>	<b>908.6</b>	<b>716.8</b>	<b>780.7</b>
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	2,190.9	2,307.9	2,556.9
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	2,627.6	2,364.0	2,628.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.23	BUY	320,000		
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%
담당자 변경				

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 8월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.93%	4.07%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 08일