NAVER (035420)

AI 성과 확인. 2026년 경쟁력 부각 기대

BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원(상향)
현재주가(11.05) 278,500원

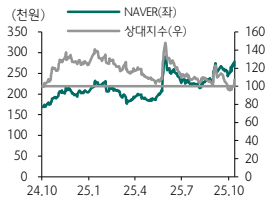
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,004.42
52주 최고/최저(원)	290,500/174,600
시가총액(십억원)	43,683.5
시가총액비중(%)	1.33
발행주식수(천주)	156,852.6
60일 평균 거래량(천주)	1,544.2
60일 평균 거래대금(십억원)	384.4
외국인지분율(%)	39.98
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,937.9	13,190.9
영업이익(십억원)	2,196.9	2,568.0
순이익(십억원)	1,953.3	2,253.1
EPS(원)	12,333	14,015
BPS(원)	183,370	198,052

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,059.1	13,140.9
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,199.2	2,515.1
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,795.6	2,907.5
순이익	1,012.3	1,923.2	2,173.1	2,236.2
EPS	6,180	11,913	13,769	14,257
증감률	33.36	92.77	15.58	3.54
PER	36.25	16.70	20.23	19.53
PBR	1.51	1.20	1.53	1.42
EV/EBITDA	17.96	11.27	16.35	14.31
ROE	4.41	7.90	8.17	7.78
BPS	148,137	166,221	182,303	195,484
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 Re: 컨센서스 부합

네이버는 3분기 연결 기준 영업수익 3조 1,381억원(YoY +15.6%, QoQ +7.6%), 영업이익 5,706억원(YoY +8.6%, QoQ +9.4%, OPM 18.2%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 3분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 4,060억원(+11.4%YoY, +4.1%QoQ)으로 추정된다. AI 기반 광고 효율 증대, ADvoost 도입 효과 확인되고 있다. 홈 화면 개편, 클립 등 UGC 노출 확대로 콘텐츠 소비 증가하며 광고 매출 성장에 기여했다. 3분기 중개 및 판매 매출은 5,589억원(+39.7%YoY, +19.4%QoQ)을 기록했다. 스마트스토어 거래액 +12.3% 증가, 스마트스토어 수수료 인상에 기인한다. 멤버십 활성 이용자 +20%, 충성 고객 빈도 모두 증가하고 있어 긍정적이다. AI 적용 확대로 전환율, 거래액 추가 성장 기대 가능하다. 3분기 영업비용은 2조 5,674억원(+17.2%YoY, +7.3%QoQ)을 기록했다. 개발/운영비는 7,498억원(+14.2%YoY, +7.2%QoQ)로 크게 증가했다. 신규 채용 인원 및 주식보상비용 증가, 포시마크 일회성 퇴직금 반영 영향이다. 인프라비용은 2,186억원(+22.7%YoY, +10.5%)이다. GPU 투자 확대 구간이기에 감가상각비 증가 추세 지속 예상한다.

AI 전면 도입 효과 확인

2025년 연결 기준 영업수익 12조 591억원(+12.3%YoY), 영업이익 2조 1,992억원(+11.1%YoY, OPM 18.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 2025년 5조 5,024억원(+10.0%YoY)으로 추정한다. AI 브리핑은 전체 검색 쿼리의 15%까지 확대되었으며 연내 20%까지 커버리지를 늘릴 계획이다. AI 브리핑 도입으로 생태계 전반의 콘텐츠 소비 증가 확인되고 있어 향후 트래픽의 성장 및 광고 수익화 기대 가능하다. 중개 및 판매 매출은 2조 323억원(+27.4%YoY)로 예상한다. 수수료 개편을 통한 효과 제외하고도 브랜드스토어 거래액 증가하고 있어 take rate 믹스 개선 지속 가능하다. 2026년에도 올해 높은 기저를 이기는 동력이 될 수 있다

투자의견 Buy, 목표주가 350,000원으로 상향

목표주가를 350,000원으로 상향하고 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 24배 적용했다. 네이버는 온 서비스 AI로 광고, 커머스 성장성을 증명하고 있으며 동시에 정부 AI 사업(GPU 임차, 국가대표 LLM 구축) 수주, 엔비디아 MOU 체결, GPU 6만장 확보하여 AI 경쟁력 구축했다. 풀스택 역량으로 B2C, B2B, B2G 모두 AI 서비스여 AI 전환기에 가장 높은 수혜 예상한다. B2C향으로는 2026년 쇼핑 에이전트를 시작으로 AI 탭과 통합 에이전트 출시 계획이다. 버티컬 서비스 간 시너지 기대한다. B2B향으로는 광고주, 셀러 대상 비즈니스 에이전트 출시 예정이며 제조업향 피지컬AI 사업화 준비 중이다. B2G향으로는 클라우드 매출 발생 시작했으며 국가AI컴퓨팅센터 발표 기다리고 있다. 디지털 자산에서도 두나무와의 협업으로 경쟁력은 압도적이다. AI, 스테이블코인에서의 강점이 사업화, 제도화로 가시화되며 가파른 주가 상승을 전망한다.

도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q25P	3Q24	2Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,138.1	2,715.6	2,915.1	15.6	7.6	3,042.6	3.1	3,044.3	3.1
영업이익	570.6	525.3	521.6	8.6	9.4	567.6	0.5	563.0	1.4
당기순이익	734.7	530.1	497.4	38.6	47.7	495.6	48.2	445.8	64.8
영업이익률(%)	18.2	19.3	17.9			18.7		18.5	
당기순이익률(%)	23.4	19.5	17.1			16.3		14.6	

자료: 하나증권

도표 2. NAVER 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2026년 예상 EPS	14,257	
2. Target PER Multiple	24	2022-2024년 12MF P/E 평균
3. 적정주가(1*2)	345,299	
4. 목표주가	**350,000**	**목표 시가총액 54.9조원**
5. 현재주가	278,500	현재 시가총액 43.7조원
6. 상승여력	**25.7%**	

자료: 하나증권

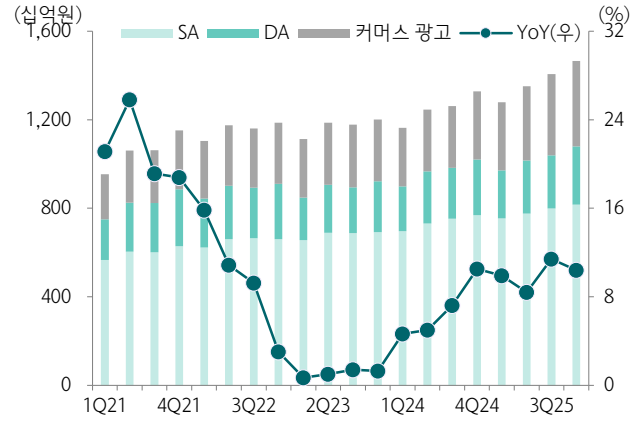
도표 3. 네이버 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
영업수익	**2,526.1**	**2,610.5**	**2,715.6**	**2,885.6**	**2,786.8**	**2,915.1**	**3,138.1**	**3,219.1**	**10,737.7**	**12,059.1**	**13,140.9**
YoY(%)	10.8	8.4	11.1	13.7	10.3	11.7	15.6	11.6	11.0	12.3	9.0
서치플랫폼	**905.4**	**978.4**	**997.7**	**1,064.7**	**1,012.7**	**1,036.5**	**1,060.2**	**1,098.6**	**3,946.2**	**4,207.9**	**4,403.9**
YoY(%)	6.3	7.5	11.0	14.7	11.9	5.9	6.3	3.2	9.9	6.6	4.7
커머스	**703.4**	**719.0**	**725.4**	**775.1**	**787.9**	**861.1**	**985.5**	**1,030.1**	**2,923.0**	**3,664.5**	**4,219.3**
YoY(%)	16.1	13.6	12.0	17.4	12.0	19.8	35.9	32.9	14.8	25.4	15.1
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	308.3	335.6	366.3	387.0	1,132.0	1,397.1	1,578.8
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	424.2	468.2	558.9	581.0	1,595.7	2,032.3	2,373.0
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	55.5	57.2	60.3	62.1	195.2	235.0	267.5
핀테크	**353.9**	**368.5**	**385.1**	**400.9**	**392.7**	**411.7**	**433.1**	**434.9**	**1,508.4**	**1,672.5**	**1,819.8**
YoY(%)	11.2	8.5	13.0	12.6	11.0	11.7	12.5	8.5	11.3	10.9	8.8
콘텐츠	**446.3**	**420.0**	**462.8**	**467.3**	**459.3**	**474.0**	**509.3**	**496.0**	**1,796.4**	**1,938.5**	**2,053.4**
YoY(%)	8.5	(0.1)	6.4	0.2	2.9	12.8	10.0	6.1	3.7	7.9	5.9
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	422.7	433.7	471.9	454.4	1,629.3	1,782.7	1,890.4
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	23.5	28.5	26.2	28.4	104.7	106.6	115.2
기타(뮤직 등)	16.2	14.8	17.6	13.7	13.1	11.8	11.1	13.3	62.4	49.3	47.8
엔터프라이즈	**117.0**	**124.6**	**144.6**	**177.6**	**134.2**	**131.7**	**150.0**	**159.6**	**563.7**	**575.6**	**644.5**
YoY(%)	25.5	19.2	17.0	41.1	14.7	5.8	3.8	(10.1)	26.1	2.1	12.0
영업비용	**2,086.8**	**2,137.8**	**2,190.3**	**2,343.6**	**2,281.5**	**2,393.5**	**2,567.4**	**2,617.5**	**8,758.5**	**9,859.9**	**10,625.9**
YoY(%)	7.0	5.0	6.1	10.0	9.3	12.0	17.2	11.7	7.0	12.6	7.8
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	699.3	749.8	739.5	2,664.4	2,876.4	3,032.5
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,014.0	1,097.0	1,125.4	3,789.9	4,210.7	4,625.6
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	197.7	218.6	224.2	704.8	829.9	966.5
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	482.4	502.0	528.3	1,599.4	1,942.9	2,001.2
영업이익	**439.3**	**472.7**	**525.3**	**542.0**	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**601.7**	**1,979.3**	**2,199.2**	**2,515.1**
YoY(%)	32.9	26.8	38.2	33.7	15.0	10.3	8.6	11.0	32.9	11.1	14.4
영업이익률(%)	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	17.9	18.2	18.7	18.4	18.2	19.1
당기순이익	**555.8**	**332.1**	**530.1**	**514.0**	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**521.2**	**1,932.0**	**2,175.4**	**2,238.8**
YoY(%)	1,173.2	0.2	48.8	72.2	(23.8)	0.5	38.6	1.4	96.1	12.6	2.9
당기순이익률(%)	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	17.1	23.4	16.2	18.0	18.0	17.0
지배주주지분 순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	488.8	726.4	534.7	1,923.2	2,173.1	2,236.2
비지배주주지분 순이익	45.2	(6.3)	9.7	(39.9)	(1.2)	8.6	8.3	(13.4)	8.7	2.3	2.6

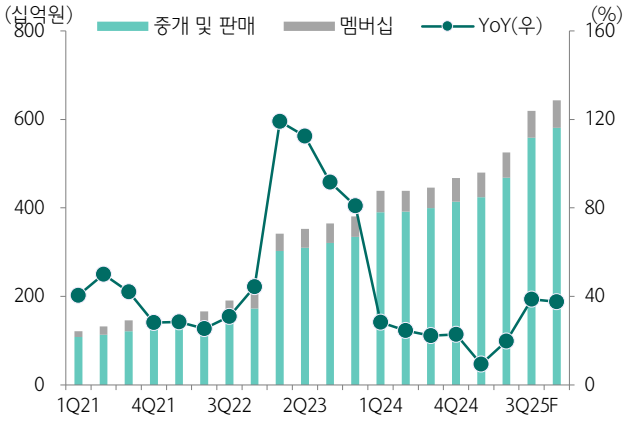
자료: 하나증권

도표 4. 네이버 광고 매출 추이



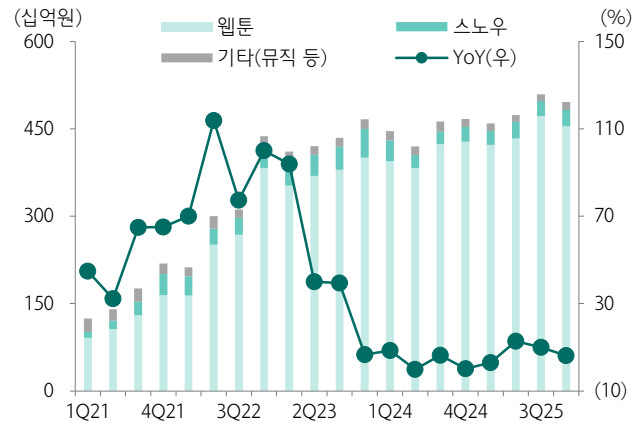
자료: 네이버, 하나증권

도표 5. 네이버 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



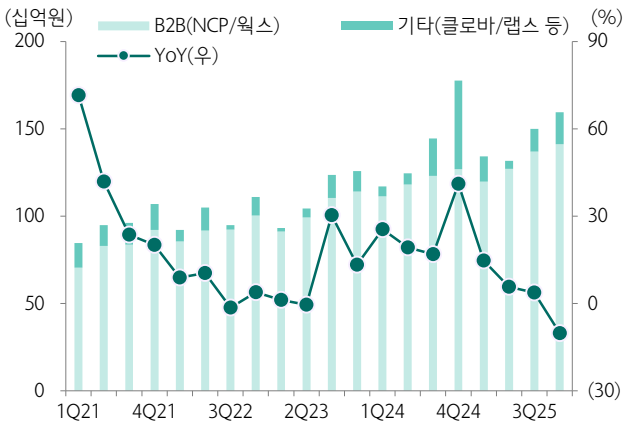
자료: 네이버, 하나증권

도표 6. 네이버 콘텐츠 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

도표 7. 네이버 엔터프라이즈 매출 추이



자료: 네이버, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,670.6**	**10,737.7**	**12,059.1**	**13,140.9**	**14,187.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,059.1	13,140.9	14,187.0
판관비	8,181.8	8,758.5	9,859.9	10,625.9	11,352.8
영업이익	**1,488.8**	**1,979.3**	**2,199.2**	**2,515.1**	**2,834.3**
금융손익	(79.5)	54.3	144.8	132.7	133.7
종속/관계기업손익	266.5	144.5	508.3	294.4	294.4
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(56.8)	(34.7)	(21.2)
세전이익	**1,481.4**	**2,322.2**	**2,795.6**	**2,907.5**	**3,241.1**
법인세	496.4	390.2	620.1	668.7	745.5
계속사업이익	985.0	1,932.0	2,175.4	2,238.8	2,495.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**985.0**	**1,932.0**	**2,175.4**	**2,238.8**	**2,495.7**
비지배주주지분 순이익	(27.3)	8.7	2.3	2.6	2.8
지배주주순이익	**1,012.3**	**1,923.2**	**2,173.1**	**2,236.2**	**2,492.8**
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	1,807.2	1,254.3	1,398.2
NOPAT	990.0	1,646.7	1,711.4	1,936.6	2,182.4
EBITDA	2,071.2	2,652.8	2,199.2	2,515.1	2,834.3
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	11.03	12.31	8.97	7.96
NOPAT증가율	22.16	66.33	3.93	13.16	12.69
EBITDA증가율	11.02	28.08	(17.10)	14.36	12.69
영업이익증가율	14.11	32.95	11.11	14.36	12.69
(지배주주)순익증가율	33.14	89.98	12.99	2.90	11.47
EPS증가율	33.36	92.77	15.58	3.54	11.48
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	18.24	19.14	19.98
영업이익률	15.40	18.43	18.24	19.14	19.98
계속사업이익률	10.19	17.99	18.04	17.04	17.59

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,028.1**	**9,374.9**	**9,163.9**	**9,302.2**	**9,576.9**
금융자산	5,100.7	7,535.1	7,120.4	7,103.4	7,202.7
현금성자산	3,576.5	4,195.5	3,445.3	3,179.2	2,997.2
매출채권	491.4	478.0	533.3	574.0	619.9
재고자산	14.8	21.7	24.3	26.1	28.2
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,485.9	1,598.7	1,726.1
비유동자산	**28,709.8**	**28,793.0**	**32,114.6**	**34,609.8**	**37,298.4**
투자자산	21,231.1	20,910.2	23,799.1	25,294.3	26,982.9
금융자산	3,642.3	3,504.0	4,381.2	4,394.9	4,410.3
유형자산	2,741.6	2,909.6	3,429.3	4,429.3	5,429.3
무형자산	**3,445.6**	**3,657.2**	**3,476.5**	**3,476.5**	**3,476.5**
기타비유동자산	**1,291.5**	**1,316.0**	**1,409.7**	**1,409.7**	**1,409.7**
자산총계	**35,737.8**	**38,167.9**	**41,278.5**	**43,912.0**	**46,875.3**
유동부채	**6,305.6**	**6,092.2**	**8,169.2**	**8,579.3**	**9,042.4**
금융부채	1,465.5	1,104.9	2,671.1	2,688.9	2,708.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,498.1	5,890.4	6,333.5
비유동부채	**5,194.3**	**5,074.8**	**3,861.1**	**4,014.4**	**4,187.6**
금융부채	**3,417.5**	**3,273.4**	**1,851.5**	**1,851.5**	**1,851.5**
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	2,009.6	2,162.9	2,336.1
부채총계	**11,499.8**	**11,167.0**	**12,030.3**	**12,593.8**	**13,230.0**
지배주주지분	**23,206.0**	**25,459.9**	**27,719.0**	**29,786.5**	**32,110.7**
자본금	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,466.8	1,466.8	1,466.8
자본조정	(607.3)	(638.5)	(644.5)	(644.5)	(644.5)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(1,013.8)	(1,013.8)	(1,013.8)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,894.1	29,961.6	32,285.7
비지배주주지분	**1,032.0**	**1,541.0**	**1,529.1**	**1,531.7**	**1,534.5**
자본총계	**24,238.0**	**27,000.9**	**29,248.1**	**31,318.2**	**33,645.2**
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(2,597.8)	(2,563.1)	(2,642.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	13,769	14,257	15,893
BPS	148,137	166,221	182,303	195,484	210,301
CFPS	14,111	18,180	16,201	15,772	17,893
EBITDAPS	12,644	16,432	13,934	16,035	18,070
SPS	59,039	66,511	76,407	83,779	90,448
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
주가지표(배)					
PER	36.25	16.70	20.23	19.53	17.52
PBR	1.51	1.20	1.53	1.42	1.32
PCFR	15.87	10.94	17.19	17.66	15.56
EV/EBITDA	17.96	11.27	16.35	14.31	12.67
PSR	3.79	2.99	3.64	3.32	3.08
재무비율(%)					
ROE	4.41	7.90	8.17	7.78	8.05
ROA	2.91	5.20	5.47	5.25	5.49
ROIC	30.40	41.13	41.13	41.79	40.84
부채비율	47.45	41.36	41.13	40.21	39.32
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(8.88)	(8.18)	(7.85)
이자보상배율(배)	11.72	18.87	20.97	23.98	27.02

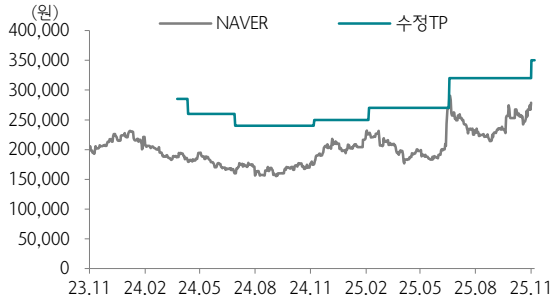
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,002.2**	**2,589.9**	**3,081.2**	**2,437.3**	**2,750.0**
당기순이익	985.0	1,932.0	2,175.4	2,238.8	2,495.7
조정	656.4	505.6	(83.9)	(232.6)	(232.5)
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)	(349.8)	(294.4)	(294.4)
기타	348.9	262.2	265.9	61.8	61.9
영업활동자산부채변동	360.8	152.3	989.7	431.1	486.8
투자활동 현금흐름	**(949.8)**	**(1,340.0)**	**(2,987.1)**	**(2,515.4)**	**(2,741.0)**
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	(2,380.6)	(1,200.8)	(1,394.2)
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	(714.3)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	107.8	(314.6)	(346.8)
재무활동 현금흐름	**(161.4)**	**(347.2)**	**(234.4)**	**(150.9)**	**(148.7)**
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	144.3	17.7	20.0
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	44.1	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	(254.4)	0.1	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(168.7)	(168.7)
현금의 증감	**891.0**	**902.6**	**(891.6)**	**(266.1)**	**(182.0)**
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	2,557.0	2,473.8	2,806.5
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	2,353.8	1,437.3	1,750.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.6	BUY	350,000		
25.6.23	BUY	320,000	-24.03%	-9.22%
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 11월 6일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 11월 6일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 03일