NAVER (035420)

서프라이즈 요인만 남아있다

BUY(유지)

목표주가(12M)	350,000원
현재주가(2.06)	249,000원

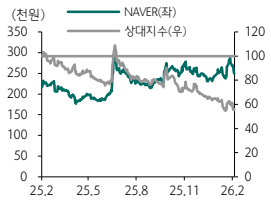
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	290,500/176,900
시가총액(십억원)	39,056.3
시가총액비중(%)	0.93
발행주식수(천주)	156,852.6
60일 평균 거래량(천주)	1,362.1
60일 평균 거래대금(십억원)	349.8
외국인지분율(%)	40.17
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,102.2	13,476.8
영업이익(십억원)	2,202.8	2,535.3
순이익(십억원)	2,177.5	2,285.1
EPS(원)	13,684	14,298
BPS(원)	185,031	199,707

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	12,035.0	13,381.1
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,208.1	2,511.9
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,413.6	3,083.4
순이익	1,012.3	1,923.2	1,958.1	2,371.4
EPS	6,180	11,913	12,407	15,119
증감율	33.36	92.77	4.15	21.86
PER	36.25	16.70	19.55	16.47
PBR	1.51	1.20	1.35	1.29
EV/EBITDA	17.96	11.27	10.97	9.47
ROE	4.41	7.90	7.39	8.31
BPS	148,137	166,221	180,295	192,909
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 Re: 컨센서스 부합

NAVER는 4분기 연결 기준 영업수익 3조 1,951억원(YoY +10.7%, QoQ +1.8%), 영업이익 6,106억원(YoY +12.7%, QoQ +7.0%, OPM 19.1%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 4분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 4,305억원(+7.7%YoY, +1.7%QoQ)으로 추정된다. AI 브리핑 쿼리 비중을 20%까지 확대했으며 그 결과 15글자 이상 롱테일 쿼리 검색이 4월 대비 2배 이상 증가했다. 기존과 다른 형태의 검색 경험 제공으로 안정적인 체류 시간을 유지하고 있어 긍정적이다. 4분기 중개 및 판매 매출은 6,009억원(+45.2%YoY, +7.5%QoQ)을 기록했다. 스마트스토어 거래액 +10.0% 증가, 스마트스토어 수수료 인상 효과가 주요했다. 북미 C2C 포시마크도 +20% 성장했으며 이는 중국 커머스 플랫폼(쉬인, 테무 등)의 관세 영향으로 인한 마케팅 감소, 업황 개선, 자체 최적화에 기인한다. 4분기 영업비용은 2조 5,844억원(+10.3%YoY, +0.7%QoQ)을 기록했다. 개발/운영비는 7,592억원(+10.2%YoY, +1.2%QoQ)로 증가했다. 인프라비용은 2,052억원(+10.9%YoY, -6.1%)이다. GPU 투자 확대 구간이나 구축물 등 일부 자산 내용연수 변경에 따라 일시적으로 전분기 대비 감소했다. 2026년 투자 확대에 따라 큰 폭의 증가 예상한다.

AI 에이전트, 커머스 침투 본격화

2026년 연결 기준 영업수익 13조 3,811억원(+11.2%YoY), 영업이익 2조 5,119억원(+13.8%YoY, OPM 18.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 5조 9,157억원(+8.2%YoY), 중개 및 판매 매출은 2조 6,335억원(+28.3%YoY)로 예상한다. 올해 NAVER 실적의 두 축은 1) AI 에이전트, 2) N배송 및 멤버십 강화다. 2월 말 쇼핑 에이전트 출시, 2분기 내 AI 탭 적용하여 국내에서 유의미한 에이전트 커머스, 예약 경험을 최초로 제공할 예정이다. 현재 20% 수준인 AI 브리핑 쿼리를 40%까지 확대할 계획이며 구글의 AI 오버뷰-AI 모드와 같이 유기적으로 기능할 전망이다. 하반기 AI 브리핑 내 광고를 테스트하여 수익성도 갖춰나갈 것이다. 또한 N배송 거래액 비중을 현재 25% 수준에서 연내 35%, 3년내 50% 달성을 목표로 확대할 예정이다. 경쟁사와의 사용자 경험 격차를 축소시키는 과정의 일환이며 컬리의 풀필먼트 커버리지 확대, 파트너사와 협업 확대 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지

인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 2026년은 AI 에이전트 서비스를 통한 광고/커머스 성장으로 단단한 실적을 확보하고 C2C/디즈니 웹툰 플랫폼/클라우드로 글로벌 침투를 재점화하는 해다. 최근 디지털자산기본법 지연, 거래소 대주주 지분 제한 등 제도적인 문제로 두나무 합병에 대한 우려가 확대되고 있으나 이미 주가는 합병 가치를 반영하지 않은 수준에 형성되어 있다. 합병 가시화된다면 업사이드는 더욱 크게 열릴 것이다. 시장은 NAVER의 AI 에이전트, 글로벌 침투, 두나무와의 신사업에 대해 큰 기대를 하고 있지 않다. 펀더멘탈은 견조하고 서프라이즈 요인은 남아있다. 비중 확대 추천한다.

도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25P	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,195.1	2,885.6	3,138.1	10.7	1.8	3,260.8	(2.0)	3,207.8	(0.4)
영업이익	610.6	542.0	570.6	12.7	7.0	604.1	1.1	605.6	0.8
당기순이익	164.6	514.0	734.7	(68.0)	(77.6)	488.3	(66.3)	523.0	(68.5)
영업이익률(%)	19.1	18.8	18.2			18.5		18.5	
당기순이익률(%)	5.2	17.8	23.4			15.0		14.6	

자료: 하나증권

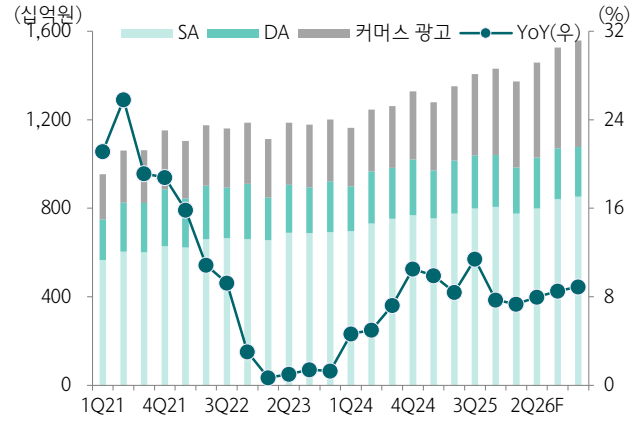
도표 2. NAVER 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
영업수익	**2,786.8**	**2,915.1**	**3,138.1**	**3,195.1**	**3,143.5**	**3,272.0**	**3,448.7**	**3,516.9**	**10,737.7**	**12,035.0**	**13,381.1**
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	12.8	12.2	9.9	10.1	11.0	12.1	11.2
서치플랫폼	**1,012.7**	**1,036.5**	**1,060.2**	**1,059.6**	**1,001.1**	**1,045.8**	**1,087.5**	**1,092.9**	**3,946.2**	**4,168.9**	**4,227.4**
YoY(%)	11.9	5.9	6.3	(0.5)	(1.1)	0.9	2.6	3.1	9.9	5.6	1.4
커머스	**787.9**	**861.1**	**985.5**	**1,054.0**	**1,081.7**	**1,138.9**	**1,195.9**	**1,248.7**	**2,923.0**	**3,688.4**	**4,665.2**
YoY(%)	12.0	19.8	35.9	36.0	37.3	32.3	21.3	18.5	14.8	26.2	26.5
커머스 광고	308.3	335.6	366.3	390.3	388.2	429.5	455.0	481.9	1,132.0	1,400.5	1,754.6
중개 및 판매	424.2	468.2	558.9	600.9	628.3	641.5	670.3	693.4	1,595.7	2,052.2	2,633.5
멤버십	55.5	57.2	60.3	62.7	65.2	67.8	70.6	73.4	195.2	235.7	277.0
핀테크	**392.7**	**411.7**	**433.1**	**453.1**	**435.8**	**456.9**	**484.5**	**506.1**	**1,508.4**	**1,690.7**	**1,883.3**
YoY(%)	11.0	11.7	12.5	13.0	11.0	11.0	11.9	11.7	11.3	12.1	11.4
콘텐츠	**459.3**	**474.0**	**509.3**	**456.7**	**471.6**	**477.9**	**508.6**	**472.5**	**1,796.4**	**1,899.2**	**1,930.7**
YoY(%)	2.9	12.8	10.0	(2.3)	2.7	0.8	(0.1)	3.5	3.7	5.7	1.7
웹툰	422.7	433.7	471.9	416.9	435.3	437.4	471.1	432.5	1,629.3	1,745.1	1,776.3
스노우	23.5	28.5	26.2	28.0	24.9	30.3	27.9	29.8	104.7	106.2	113.0
기타(뮤직 등)	13.1	11.8	11.1	11.8	11.3	10.2	9.6	10.2	62.4	47.9	41.4
엔터프라이즈	**134.2**	**131.7**	**150.0**	**171.8**	**153.2**	**152.4**	**172.2**	**196.8**	**563.7**	**587.8**	**674.6**
YoY(%)	14.7	5.8	3.8	(3.2)	14.1	15.7	14.8	14.6	26.1	4.3	14.8
영업비용	**2,281.5**	**2,393.5**	**2,567.4**	**2,584.4**	**2,547.4**	**2,668.3**	**2,790.8**	**2,862.6**	**8,758.5**	**9,826.9**	**10,869.2**
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	11.7	11.5	8.7	10.8	7.0	12.2	10.6
개발/운영비용	687.7	699.3	749.8	759.2	755.3	768.1	779.4	802.1	2,664.4	2,896.0	3,104.9
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,114.4	1,109.7	1,143.5	1,217.3	1,253.8	3,789.9	4,199.7	4,724.1
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	226.3	245.4	262.1	270.8	704.8	810.9	1,004.6
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	456.1	511.4	532.1	536.0	1,599.4	1,920.3	2,035.5
영업이익	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**610.6**	**596.1**	**603.7**	**657.9**	**654.3**	**1,979.3**	**2,208.1**	**2,511.9**
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	18.0	15.7	15.3	7.1	32.9	11.6	13.8
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	19.0	18.4	19.1	18.6	18.4	18.3	18.8
당기순이익	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**164.6**	**606.5**	**496.3**	**658.4**	**612.9**	**1,932.0**	**1,820.3**	**2,374.2**
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.0)	43.2	(0.0)	(10.4)	272.4	96.1	(5.8)	30.4
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.2	19.3	15.2	19.1	17.4	18.0	15.1	17.7
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	318.1	599.6	490.7	660.3	620.8	1,923.2	1,958.1	2,371.4
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(153.5)	6.9	5.6	(1.8)	(7.9)	8.7	(137.7)	2.8

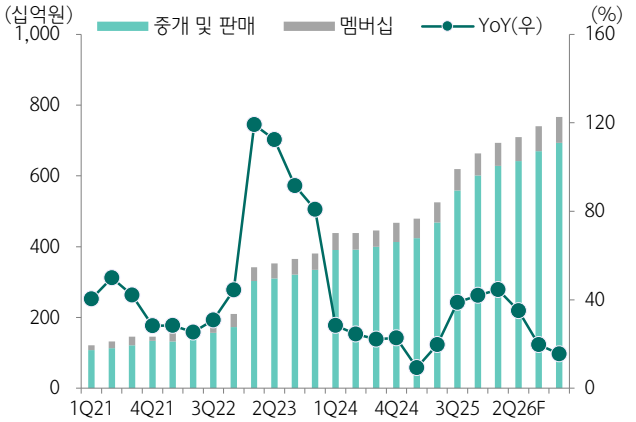
자료: 하나증권

도표 3. NAVER 광고 매출 추이



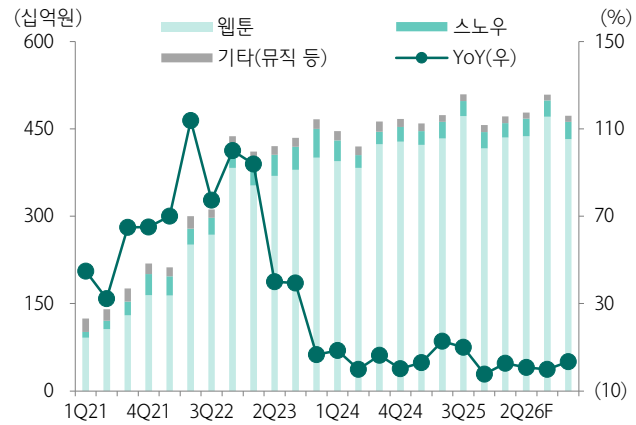
자료: NAVER, 하나증권

도표 4. NAVER 중개 및 판매, 멤버십 매출 추이



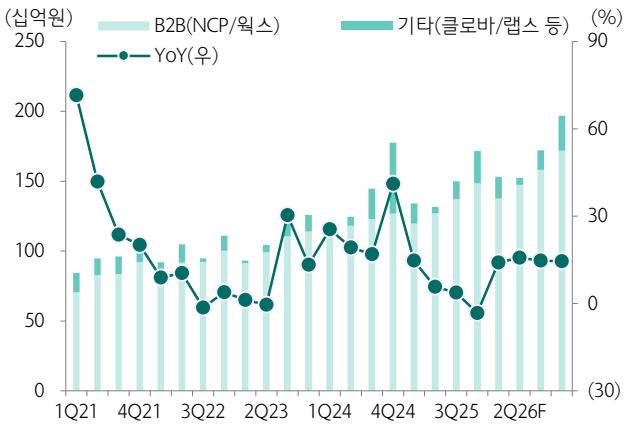
자료: NAVER, 하나증권

도표 5. NAVER 콘텐츠 매출 추이



자료: NAVER, 하나증권

도표 6. NAVER 엔터프라이즈 매출 추이



자료: NAVER, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,670.6**	**10,737.7**	**12,035.0**	**13,381.1**	**14,558.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,035.0	13,381.1	14,558.1
판관비	8,181.8	8,758.5	9,826.9	10,869.2	11,826.1
영업이익	**1,488.8**	**1,979.3**	**2,208.1**	**2,511.9**	**2,732.0**
금융손익	(79.5)	54.3	238.5	170.6	231.7
종속/관계기업손익	266.5	144.5	495.2	435.6	435.6
기타영업외손익	(194.5)	144.1	(528.3)	(34.7)	(444.4)
세전이익	**1,481.4**	**2,322.2**	**2,413.6**	**3,083.4**	**2,954.9**
법인세	496.4	390.2	593.2	709.2	679.6
계속사업이익	985.0	1,932.0	1,820.3	2,374.2	2,275.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**985.0**	**1,932.0**	**1,820.3**	**2,374.2**	**2,275.3**
비지배주주지분 순이익	(27.3)	8.7	(137.7)	2.8	7.0
지배주주순이익	**1,012.3**	**1,923.2**	**1,958.1**	**2,371.4**	**2,268.2**
지배주주지분포괄이익	748.8	2,561.2	1,996.4	2,292.7	2,197.2
NOPAT	990.0	1,646.7	1,665.4	1,934.2	2,103.7
EBITDA	2,071.2	2,652.8	3,207.1	3,540.5	3,782.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.65	11.03	12.08	11.18	8.80
NOPAT증가율	22.16	66.33	1.14	16.14	8.76
EBITDA증가율	11.02	28.08	20.89	10.40	6.84
영업이익증가율	14.11	32.95	11.56	13.76	8.76
(지배주주)순익증가율	33.14	89.98	1.81	21.11	(4.35)
EPS증가율	33.36	92.77	4.15	21.86	(4.35)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	21.42	24.71	26.65	26.46	25.98
영업이익률	15.40	18.43	18.35	18.77	18.77
계속사업이익률	10.19	17.99	15.13	17.74	15.63

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,028.1**	**9,374.9**	**10,966.3**	**13,540.4**	**16,001.7**
금융자산	5,100.7	7,535.1	8,915.0	11,285.5	13,552.8
현금성자산	3,576.5	4,195.5	5,151.8	7,195.9	9,151.9
매출채권	491.4	478.0	529.3	582.6	633.4
재고자산	14.8	21.7	24.1	26.5	28.8
기타유동자산	1,421.2	1,340.1	1,497.9	1,645.8	1,786.7
비유동자산	**28,709.8**	**28,793.0**	**30,090.4**	**30,248.8**	**30,385.9**
투자자산	21,231.1	20,910.2	21,369.3	21,556.2	21,743.9
금융자산	3,642.3	3,504.0	4,470.5	4,488.4	4,505.5
유형자산	2,741.6	2,909.6	3,607.6	3,790.0	3,937.4
무형자산	**3,445.6**	**3,657.2**	**3,421.0**	**3,210.1**	**3,012.1**
기타비유동자산	**1,291.5**	**1,316.0**	**1,692.5**	**1,692.5**	**1,692.5**
자산총계	**35,737.8**	**38,167.9**	**41,056.8**	**43,789.1**	**46,387.6**
유동부채	**6,305.6**	**6,092.2**	**7,988.0**	**8,540.2**	**9,066.6**
금융부채	1,465.5	1,104.9	2,510.4	2,533.7	2,555.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,840.1	4,987.3	5,477.6	6,006.5	6,510.8
비유동부채	**5,194.3**	**5,074.8**	**4,111.0**	**4,309.8**	**4,499.3**
금융부채	**3,417.5**	**3,273.4**	**2,137.5**	**2,137.5**	**2,137.5**
기타비유동부채	1,776.8	1,801.4	1,973.5	2,172.3	2,361.8
부채총계	**11,499.8**	**11,167.0**	**12,099.0**	**12,849.9**	**13,565.9**
지배주주지분	**23,206.0**	**25,459.9**	**27,550.0**	**29,528.6**	**31,404.1**
자본금	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**	**16.5**
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,508.6	1,508.6	1,508.6
자본조정	(607.3)	(638.5)	(475.6)	(475.6)	(475.6)
기타포괄이익누계액	(1,990.2)	(1,305.7)	(1,032.5)	(1,032.5)	(1,032.5)
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,533.0	29,511.6	31,387.1
비지배주주지분	**1,032.0**	**1,541.0**	**1,407.8**	**1,410.6**	**1,417.6**
자본총계	**24,238.0**	**27,000.9**	**28,957.8**	**30,939.2**	**32,821.7**
순금융부채	(217.8)	(3,156.8)	(4,267.0)	(6,614.3)	(8,859.5)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	12,407	15,119	14,461
BPS	148,137	166,221	180,295	192,909	204,866
CFPS	14,111	18,180	24,671	22,300	21,232
EBITDAPS	12,644	16,432	20,321	22,572	24,116
SPS	59,039	66,511	76,255	85,310	92,814
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	36.25	16.70	19.55	16.47	17.22
PBR	1.51	1.20	1.35	1.29	1.22
PCFR	15.87	10.94	9.83	11.17	11.73
EV/EBITDA	17.96	11.27	10.97	9.47	8.27
PSR	3.79	2.99	3.18	2.92	2.68
재무비율(%)					
ROE	4.41	7.90	7.39	8.31	7.45
ROA	2.91	5.20	4.94	5.59	5.03
ROIC	30.40	41.13	38.90	45.12	54.51
부채비율	47.45	41.36	41.78	41.53	41.33
순부채비율	(0.90)	(11.69)	(14.74)	(21.38)	(26.99)
이자보상배율(배)	11.72	18.87	21.05	23.95	26.05

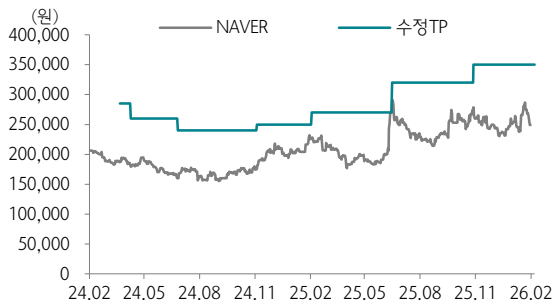
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**2,002.2**	**2,589.9**	**3,979.6**	**3,606.5**	**3,502.8**
당기순이익	985.0	1,932.0	1,820.3	2,374.2	2,275.3
조정	656.4	505.6	1,544.3	654.8	676.9
감가상각비	582.3	673.5	999.0	1,028.6	1,050.6
외환거래손익	(30.5)	135.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(244.3)	(565.2)	(60.5)	(435.6)	(435.6)
기타	348.9	262.2	605.8	61.8	61.9
영업활동자산부채변동	360.8	152.3	615.0	577.5	550.6
투자활동 현금흐름	**(949.8)**	**(1,340.0)**	**(1,667.7)**	**(1,143.2)**	**(1,128.9)**
투자자산감소(증가)	1,920.2	2,330.9	36.1	248.7	247.8
자본증가(감소)	(640.6)	(554.0)	(1,495.8)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(2,229.4)	(3,116.9)	(208.0)	(391.9)	(376.7)
재무활동 현금흐름	**(161.4)**	**(347.2)**	**(401.5)**	**(369.5)**	**(370.6)**
금융부채증가(감소)	(17.7)	(377.0)	285.0	23.3	22.2
자본증가(감소)	(313.8)	180.1	85.9	0.0	0.0
기타재무활동	232.5	(31.3)	(604.0)	0.0	0.0
배당지급	(62.4)	(119.0)	(168.4)	(392.8)	(392.8)
현금의 증감	**891.0**	**902.6**	**814.8**	**2,044.1**	**1,956.1**
Unlevered CFO	2,311.4	2,934.9	3,893.7	3,497.9	3,330.3
Free Cash Flow	1,361.6	2,035.9	2,470.1	2,606.5	2,502.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	350,000		
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-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%
23.7.4	BUY	285,000	-27.80%	-17.72%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 9일 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 2026년 2월 9일 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 06일