

인터넷게임

NAVER 035420

착실히 진행되고 있는 버티컬 AI 기반 유기적 성장

Feb 9 2026

BUY

유지

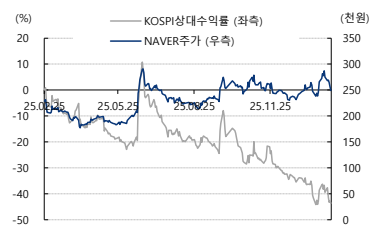
TP 350,000 원

유지

Company Data

현재가(02/06)	249,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	290,500 원
52 주 최저가(보통주)	176,900 원
KOSPI (02/06)	5,089.14p
KOSDAQ (02/06)	1,080.77p
자본금	165 억원
시가총액	390,563 억원
발행주식수(보통주)	15,685 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	2160 만주
평균거래대금(60 일)	5,706 억원
외국인지분(보통주)	40.17%
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12%

Price & Relative Performance



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

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 부합

매출 3.2조원(YoY +10.7%), 이익은 6,106원(+12.7%)로 컨센서스(매출 3.3조원, 이익 6,044억원) 부합. 커머스 매출(+36.0%)은 플러스스토어 앱 이용자 성장과 멤버십/배송 강화에 따른 스마트스토어 거래액 성장(+10%), 25년 6월부터 적용된 take rate 인상 및 포시마크 매출 성장에 따라 중개/판매매출(+45.2%), AI 기반 추천 광고 고도화와 ADVoost 기반 지면 최적화에 따라 커머스 광고(+26.8%, 네이버 플랫폼 광고 매출 YoY +6.7%) 모두 견조 성장. 서치플랫폼(-0.5%)은 AI 브리핑 도입 쿼리 확대(12월말 기준 20%), 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화 가운데 커머스 광고(커머스 부문으로 분류)로 집행 집중되고 추석 연휴 영업일수 감소와 LY 정산금 제거 영향으로 YoY -0.5% 기록(추석 영향은 -2~3%p). 핀테크 매출은 스마트스토어 성장 및 외부결제(결제액 중 외부 생태계 비중 56%) 증가로 +13.0%. 콘텐츠 매출은 웹툰 매출(-2.6%) 추이에 따라 YoY -2.3%.

영업비용은 2.58조원(YoY +10.3%), OPM 19.1% 기록. 개발/운영비는 신규 인력 채용에 따른 인원 증가로 YoY +10.2%, 마케팅비는 커머스 부문 전략적 마케팅 강화 및 매출 증가에 따른 포인트 적립 비용 증가로 YoY +12.9% 집행. 인프라비는 GPU 등 신규 자산 취득에도 구축물 등 일부 자산 내용연수 변경으로 YoY +10.9% 기록.

투자의견 Buy 및 목표주가 350,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 350,000원 유지. AI 투자에 상응하는 수익화가 요구되는 시장 상황에서 동사가 코어비즈니스에 대한 AI 버티컬 서비스 도입으로 수익 성장이 진행되고 있다는 점을 긍정적으로 판단. 25년 네이버 플랫폼 광고 매출 성장률 +8.8% 중 55%가 AI 브리핑 및 ADVoost 등 온서비스 AI 기여분으로 파악. ADVoost 쇼핑을 활용하는 광고주 수는 쇼핑 검색 광고 집행 광고주의 약 30% 수준으로 확장 여지가 크다고 판단.

26년에는 1) 25년 12월 기준 검색 쿼리 중 20%인 AI 브리핑의 적용 범위를 2배 확대하고, 2) 26년 3월 쇼핑 에이전트 출시, 3) 1H26 내 생성형 AI 경험을 반영한 AI탭 출시, 4) 2H26 AI 검색에 대한 광고 테스트 및 도입 시도를 통해 코어 비즈니스(커머스, 광고) 성장 지속 예상. 커머스 영역에서는 개인화 AI 쇼핑에 집중된 쇼핑 에이전트 도입과 1) N 배송 커버리지 확대(26년 25%, 27년 35%, 3년 내 50% 이상 확대), 2) 멤버십 프로모션 강화로 멤버십 활성 이용자수 YoY +20%, 스마트스토어 거래액 YoY +10% 전망. 또한 C2C(알라팝, 포시마크, 소다) 등 해외 C2C 자회사들의 성장 재개가 이루어져 외형 성장 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	12,035	13,443	14,936
YoY(%)	17.6	11.0	12.1	11.7	11.1
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,208	2,493	2,798
OP 마진(%)	15.4	18.4	18.3	18.5	18.7
순이익(십억원)	985	1,932	1,820	2,129	2,359
EPS(원)	6,180	11,913	12,360	13,437	14,889
YoY(%)	33.4	92.8	3.8	8.7	10.8
PER(배)	36.2	16.7	19.6	18.5	16.7
PCR(배)	15.7	11.0	12.9	11.4	10.5
PBR(배)	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	12.5	10.6	8.7
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	7.5	7.8



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovst.com

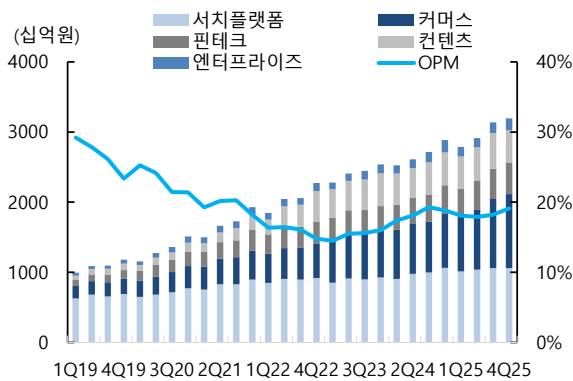
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	2,526	2,611	2,716	2,886	2,787	2,915	3,138	3,195	8,220	9,671	10,738	12,035	13,443
성장률(YoY %)	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	20.6%	17.6%	11.0%	12.1%	11.7%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,060	3,568	3,589	3,946	4,169	4,320
커머스	704	719	725	775	788	861	986	1,054	1,801	2,547	2,923	3,689	4,415
핀테크	354	369	385	401	393	412	433	453	1,187	1,355	1,508	1,691	1,949
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	509	457	1,262	1,733	1,796	1,899	2,091
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	172	403	447	564	588	666
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,282	2,394	2,567	2,584	6,915	8,182	8,759	9,827	10,949
개발&운영	636	683	657	689	688	699	750	759	2,070	2,573	2,665	2,896	3,169
파트너	914	917	938	1,022	974	1,014	1,097	1,114	2,964	3,534	3,790	4,200	4,690
인프라	170	172	178	185	189	198	219	205	581	596	705	811	941
마케팅	368	367	417	448	430	482	502	506	1,301	1,480	1,599	1,920	2,149
영업이익	439	473	525	542	505	522	571	611	1,305	1,489	1,979	2,208	2,493
성장률(YoY %)	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	-1.6%	14.1%	32.9%	11.6%	12.9%
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	15.9%	15.4%	18.4%	18.3%	18.5%
당기순이익	556	332	530	514	424	497	735	165	673	985	1,932	1,820	2,129
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	17.1%	23.4%	5.2%	8.2%	10.2%	18.0%	15.1%	15.8%

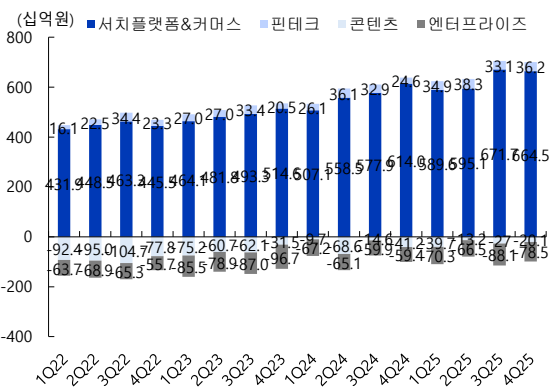
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 2Q25부터 서치플랫폼 매출에 대한 세부 수치(검색/디스플레이) 구분 공개 없음. 2026년 월라팜 인수 영향 반영된 수치.

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,035	13,443	14,936
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,443	14,936
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,827	10,949	12,137
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,493	2,798
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.5	18.7
EBITDA	2,071	2,653	2,738	3,039	3,357
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	22.8	22.6	22.5
영업외손익	-7	343	205	330	330
관계기업손익	267	145	495	393	393
금융수익	603	633	808	808	808
금융비용	-683	-579	-569	-569	-569
기타	-195	144	-528	-301	-301
법인세비용차감전순이익	1,481	2,322	2,414	2,823	3,129
법인세비용	496	390	594	695	770
계속사업순이익	985	1,932	1,820	2,129	2,359
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	1,820	2,129	2,359
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	15.1	15.8	15.8
비지배지분순이익	-27	9	-138	0	0
지배지분순이익	1,012	1,923	1,958	2,129	2,359
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	16.3	15.8	15.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	2,613	2,921	3,152
비지배지분포괄이익	-24	70	69	77	83
지배지분포괄이익	749	2,561	2,544	2,844	3,068

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,337	2,759	2,998
당기순이익	985	1,932	1,820	2,129	2,359
비현금항목의 가감	1,326	1,003	619	776	795
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
자본법평가손익	-267	-145	-495	-393	-393
기타	1,095	404	681	716	718
자산부채의 증감	361	152	360	354	350
기타현금흐름	-670	-497	-462	-500	-506
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-112	-141	-173
투자자산	602	1,280	893	893	893
유형자산	-641	-554	-600	-600	-600
기타	-911	-2,066	-405	-434	-466
재무활동 현금흐름	-110	-770	198	-52	-52
단기차입금	-371	-463	19	19	19
사채	177	-51	-51	-51	-51
장기차입금	218	105	-15	-15	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-119	-168	-168	-168
기타	-71	-242	413	163	163
현금의 증감	852	619	2,017	2,555	2,844
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,213	8,768
기말 현금	3,576	4,196	6,213	8,768	11,612
NOPLAT	990	1,647	1,665	1,880	2,110
FCF	1,292	1,918	1,955	2,180	2,419

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,650	14,505	17,693
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,213	8,768	11,612
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,550	1,526	1,513
재고자산	15	22	24	27	30
기타유동자산	1,731	3,570	3,862	4,184	4,538
비유동자산	28,710	28,793	28,131	27,459	26,780
유형자산	2,742	2,910	3,038	3,146	3,239
관계기업투자금	17,589	17,406	16,658	15,909	15,161
기타금융자산	3,642	3,504	3,504	3,504	3,504
기타비유동자산	4,737	4,973	4,932	4,900	4,877
자산총계	35,738	38,168	39,781	41,964	44,473
유동부채	6,306	6,092	5,777	5,776	5,777
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	3,866	3,866	3,866
차입금	333	135	155	174	193
유동성채무	443	200	450	450	450
기타유동부채	1,657	1,891	1,306	1,286	1,267
비유동부채	5,194	5,075	5,105	5,210	5,395
차입금	994	863	848	833	818
사채	1,656	2,007	1,957	1,906	1,855
기타비유동부채	2,545	2,204	2,301	2,471	2,722
부채총계	11,500	11,167	10,882	10,986	11,172
지배지분	23,206	25,460	27,250	29,210	31,401
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	27,755	29,715	31,906
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배지분	1,032	1,541	1,649	1,768	1,901
자본총계	24,238	27,001	28,899	30,978	33,301
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

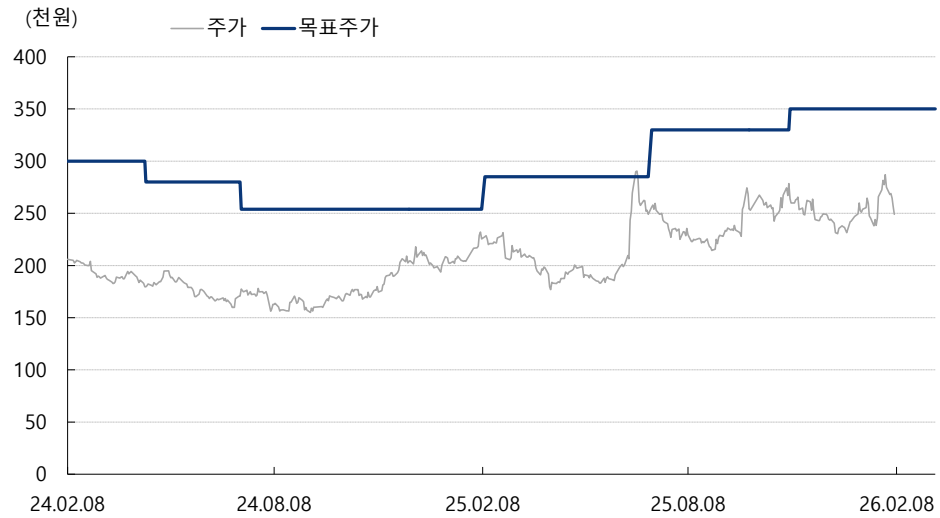
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	12,360	13,437	14,889
PER	36.2	16.7	19.6	18.5	16.7
BPS	142,887	160,694	171,991	184,365	198,191
PBR	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EBITDAPS	12,644	16,432	17,284	19,182	21,191
EV/EBITDA	17.8	11.2	12.5	10.6	8.7
SPS	59,039	66,511	75,961	84,844	94,270
PSR	3.8	3.0	3.2	2.9	2.6
CFPS	7,890	11,883	12,337	13,760	15,270
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	12.1	11.7	11.1
영업이익 증가율	14.1	32.9	11.6	12.9	12.2
순이익 증가율	46.3	96.1	-5.8	17.0	10.8
수익성					
ROIC	38.8	49.2	48.4	54.2	60.3
ROA	2.9	5.2	5.0	5.2	5.5
ROE	4.4	7.9	7.4	7.5	7.8
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.7	35.5	33.5
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.9	9.1
이자보상배율	11.7	18.9	19.9	22.8	25.9

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.11	매수	300,000	(42.8)	(25.8)	2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)
2023.08.07	매수	300,000	(39.4)	(27.9)	2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)
2023.10.10	매수	300,000	(59.7)	(49.6)	2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)
2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)	2025.03.25	매수	285,000	(48.5)	(37.3)
2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)	2025.05.12	매수	285,000	(52.8)	(13.6)
2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)	2025.07.07	매수	330,000	(37.4)	(27.2)
2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)	2025.08.11	매수	330,000	(39.9)	(20.2)
2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)	2025.10.21	매수	330,000	(27.3)	(18.5)
2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)	2025.11.06	매수	350,000	(40.3)	(31.8)
2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)	2026.01.15	매수	350,000	(34.4)	(22.0)
2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)	2026.02.09	매수	350,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하