

NAVER 035420

외부 AI 협력 열어둔 AI 서비스 전략 변화 긍정적

2Q25 Review: 시장 눈높이 부합하는 실적 기록

네이버 2Q25 실적은 매출액 2조 9,151억원(YoY+11.7%) 영업이익 5,216억원(YoY+10.3%)으로 컨센서스에 부합했다. 모바일 체류시간 5개분기 연속 10%이상 성장하며 오가닉한 성장 이어지고 있다. 통합 네이버 광고 YoY +8.7% 성장(AI 광고 영향 4%) 이어갔으며, 커머스 중개 및 판매매출은 6월 수수료 인상과 온플랫폼 거래액 YoY 9% 확대로 4,682억원(YoY+19.5%) 시현했다. 비용 또한 마케팅비가 커머스/웹툰 프로모션 집행으로 4,824억원(YoY+31.5%)으로 당사 추정치 부합했다. 하반기도 2Q와 유사한 마케팅비 집행을 예상한다.

경쟁사보다 AI 서비스 속도 느리지만, 포텐셜은 크다.

이번 컨퍼런스콜을 통해 자사 AI에만 치중하던 전략에서 글로벌 AI와 협력을 공개적으로 가시화 해 긍정적이다. 네이버는 일부 AI 솔루션에서 이미 외부 AI(LLM)을 활용하고 있다고 밝혔다. B2C AI 서비스 품질을 위해서는 외부 AI와의 협력이 필수적이다. 물론 경쟁사 대비 AI 서비스 전개속도가 느린 점은 단점이다. 그래도 연말 쇼핑 AI AGENT를 시작으로 내년 상반기에는 네이버의 AI AGENT 서비스가 출시되며 시차가 크지는 않을 전망이다. 또한 외부협력의 가능성을 열어둔 만큼, AI AGENT 서비스의 LLM은 외부모델이 사용될 가능성이 높다고 판단한다. 네이버가 가진 풍부한 퍼스트파티 데이터&UGC 데이터와 글로벌 프론티어 LLM이 합쳐질 때 국내에서 가장 강력한 AI 서비스로 나아갈 것으로 전망한다.

목표주가/투자의견 유지

목표주가와 투자의견을 유지한다. 최근 스페인 C2C 플랫폼 왈라팝 인수, 모로코 데이터센터 컨소시엄 참여, 사우디 디지털트윈 수주 등 글로벌 비즈니스 확대에 지속적인 투자를 더하고 있다. 물론 해당사업들이 실제 이익으로 연결되는 시기가 멀리 있기 때문에 당장의 밸류에이션에는 고려하기 어렵다. 그러나 두자릿수 성장 이어지고 있는 상황에서 미래 글로벌 비즈니스에 대한 투자가 과하다고 느껴지지는 않는다. 견조히 성장하고 있는 국내 사업에서의 확장만 고려해도 저평가 영역으로 판단한다. 하반기 국내 AI 서비스 구체화를 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,975	13,221
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,216	2,475
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	18.5	18.7
세전이익	1,084	1,481	2,322	2,765	3,256
지배주주지분순이익	760	1,012	1,923	2,043	2,284
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	13,720	15,336
증감률(%)	-95.4	34.5	94.7	13.0	11.8
ROE(%)	3.3	4.4	7.9	7.9	8.3
PER(배)	38.3	35.9	16.4	16.7	15.0
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	10.8	11.7	9.8

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임
02-709-2658
csh@ds-sec.co.kr

2025.08.11

매수(유지)

목표주가(유지)	340,000원
현재주가(08/08)	229,500원
상승여력	48.1%

Stock Data

KOSPI	3,210.0pt
시가총액(보통주)	36,361십억원
발행주식수	158,437천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	1,290천주
60일 평균거래대금	312,550백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	295,000원
52주 최저가	152,500원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	9.2%
BlackRockFund Advisors(외 14인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.0	-14.1
3M	21.6	-2.8
6M	1.8	-25.5

주가차트

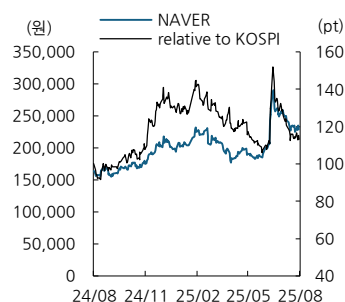


표1 NAVER 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,526.1	2,610.5	2,715.6	2,885.6	2,786.8	2,915.1	3,081.1	3,192.2	10,737.8	11,975.2	13,221.1
서치플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,012.7	1,036.5	1,048.6	1,074.9	3,946.2	4,172.8	4,404.1
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	787.9	861.1	976.1	1,016.7	2,922.9	3,641.8	4,205.9
핀테크	353.9	368.5	385.1	400.9	392.7	411.7	433.4	451.6	1,508.4	1,689.4	1,914.6
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	459.3	474.0	479.9	498.3	1,796.4	1,911.5	1,986.0
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	134.2	131.7	143.1	150.6	563.8	559.6	710.5
영업비용	2,086.8	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,281.4	2,393.5	2,497.9	2,586.1	8,758.5	9,758.8	10,746.4
개발/운영비용	636.0	682.7	656.9	688.9	687.7	699.3	714.9	727.2	2,664.5	2,829.1	2,960.8
인건비	529.2	573.2	537.1	585.8	573.9	583.3	585.5	593.1	2,225.3	2,335.8	2,405.5
기타	106.8	109.5	119.7	103.1	113.9	116.0	129.4	134.1	439.1	493.4	555.3
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	974.2	1,014.0	1,096.9	1,142.8	3,790.0	4,227.9	4,693.5
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	189.3	197.7	215.1	225.0	704.8	827.1	1,023.8
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	430.2	482.4	471.0	491.1	1,599.3	1,874.7	2,068.3
영업이익	439.3	472.7	525.3	542.0	505.4	521.6	583.2	606.1	1,979.3	2,216.4	2,474.7
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.9%	19.0%	18.4%	18.5%	18.7%
지배순이익	510.6	338.4	520.4	553.9	424.8	488.8	547.9	581.7	1,923.2	2,043.2	2,284.0
NPM(%)	20.2%	13.0%	19.2%	19.2%	15.2%	16.8%	17.8%	18.2%	17.9%	17.1%	17.3%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 NAVER 2Q25P 실적 Review

(십억원, %p)	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	2,915.1	2,786.8	2,610.5	4.6%	11.7%	2,904.0	0.4%	2903.0	0.4%
영업이익	522	505.4	472.7	3	10	527.8	-1.2%	522.0	-0.1%
OPM	17.9%	18.1%	18.1%	-0.2	0	18.2%	-0.3	18.0%	0.1
지배순이익	489	425	338	15.1	44	455	7.4%	454.0	7.7%
NPM	16.8%	15.2%	13.0%	1.6	3.8	15.7%	1.1	15.6%	1.2

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

[NAVER 035420]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	9,375	10,830	12,025	매출액	8,220	9,671	10,738	11,975	13,221
현금 및 현금성자산	2,724	3,576	4,196	5,455	6,332	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	1,588	1,818	1,990	매출총이익	8,220	9,671	10,738	11,975	13,221
재고자산	9	15	22	25	27	판매비 및 관리비	6,915	8,182	8,758	9,759	10,746
기타	2,191	1,731	3,570	3,532	3,675	영업이익	1,305	1,489	1,979	2,216	2,475
비유동자산	27,459	28,710	28,793	30,212	31,160	(EBITDA)	1,866	2,071	2,653	2,760	3,196
관계기업투자등	22,322	21,194	20,750	22,232	23,134	금융손익	98	72	127	234	276
유형자산	2,458	2,742	2,910	2,899	2,910	이자비용	72	127	105	68	72
무형자산	1,481	3,446	3,657	3,654	3,629	관계기업등 투자손익	10	244	565	242	158
자산총계	33,899	35,738	38,168	41,042	43,185	기타영업외손익	-329	-323	-350	73	347
유동부채	5,481	6,306	6,092	9,467	9,702	세전계속사업이익	1,084	1,481	2,322	2,765	3,256
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,866	2,965	3,245	계속사업법인세비용	411	496	390	691	719
단기금융부채	1,647	1,465	1,105	2,703	2,503	계속사업이익	673	985	1,932	2,074	2,536
기타유동부채	899	967	1,121	3,799	3,954	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4,968	5,194	5,075	3,522	3,719	당기순이익	673	985	1,932	2,074	2,536
장기금융부채	3,306	3,417	3,273	1,585	1,707	지배주주	760	1,012	1,923	2,043	2,284
기타비유동부채	1,662	1,777	1,801	1,937	2,012	총포괄이익	-790	630	2,616	2,074	2,536
부채총계	10,449	11,500	11,167	12,989	13,421	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	22,744	23,206	25,460	26,486	28,614	영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.4	18.5	18.7
자본금	16	16	16	16	16	EBITDA마진률 (%)	22.7	21.4	24.7	23.1	24.2
자본잉여금	1,556	1,243	1,423	1,460	1,460	당기순이익률 (%)	8.2	10.2	18.0	17.3	19.2
이익잉여금	23,646	24,544	25,965	27,826	29,953	ROA (%)	2.2	2.9	5.2	5.2	5.4
비지배주주지분(연결)	706	1,032	1,541	1,567	1,150	ROE (%)	3.3	4.4	7.9	7.9	8.3
자본총계	23,450	24,238	27,001	28,053	29,764	ROIC (%)	66.7	35.1	46.8	63.3	119.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,590	2,497	2,740	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	673	985	1,932	2,074	2,536	P/E	38.3	35.9	16.4	16.7	15.0
비현금수익비용가감	1,318	1,326	1,003	-1,070	-31	P/B	1.3	1.6	1.2	1.4	1.3
유형자산감가상각비	519	528	609	495	656	P/S	3.5	3.8	2.9	3.0	2.8
무형자산상각비	42	54	65	49	65	EV/EBITDA	16.1	17.8	10.8	11.7	9.8
기타현금수익비용	757	744	329	-2,119	-1,194	P/CF	14.6	15.7	10.7	36.2	14.5
영업활동 자산부채변동	307	361	152	1,513	235	배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-56	43	-3	-232	-172	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	17	-2	-13	-3	-2	매출액	20.6	17.6	11.0	11.5	10.4
매입채무 증가(감소)	133	347	-251	1,655	281	영업이익	-1.6	14.1	32.9	12.0	11.7
기타자산 부채변동	215	-27	420	93	129	세전이익	-49.0	36.7	56.8	19.1	17.7
투자활동 현금	-1,216	-950	-1,340	-1,121	-1,629	당기순이익	-95.9	46.3	96.1	7.3	22.3
유형자산처분(취득)	-689	-633	-522	-665	-668	EPS	-95.4	34.5	94.7	13.0	11.8
무형자산 감소(증가)	-55	-51	-24	-39	-40	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-475	1,016	-785	-333	-863	부채비율	44.6	47.4	41.4	46.3	45.1
기타투자활동	2	-1,281	-9	-84	-58	유동비율	117.5	111.5	153.9	114.4	123.9
재무활동 현금	-339	-110	-770	-165	-234	순차입금/자기자본(x)	4.2	2.0	-10.2	-14.5	-17.3
차입금의 증가(감소)	-392	-180	-636	-172	-78	영업이익/금융비용(x)	18.2	11.7	18.9	32.6	34.3
자본의 증가(감소)	-152	-34	-512	-162	-156	총차입금 (십억원)	4,953	4,883	4,378	4,288	4,210
배당금의 지급	213	62	119	168	156	순차입금 (십억원)	986	480	-2,744	-4,075	-5,148
기타재무활동	204	105	378	169	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-57	852	619	1,259	877	EPS	4,634	6,233	12,139	13,720	15,336
기초현금	2,781	2,724	3,576	4,196	5,455	BPS	138,642	142,887	160,694	167,171	180,600
기말현금	2,724	3,576	4,196	5,455	6,332	SPS	50,107	59,545	67,773	75,583	83,447
NOPLAT	810	990	1,647	1,662	1,928	CFPS	12,138	14,232	18,524	6,335	15,811
FCF	1,083	1,722	1,747	1,395	1,112	DPS	914	1,205	1,130	1,050	1,110

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

NAVER (035420) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-13	매수	270,000	-28.8	-14.3		
2024-02-05	매수	270,000	-32.7	-23.0		
2024-05-07	매수	270,000	-35.9	-27.9		
2024-08-12	매수	240,000	-20.0	-3.3		
2025-04-16	담당자변경					
2025-04-16	매수	270,000	-21.9	7.6		
2025-05-12	매수	270,000	-19.2	7.6		
2025-07-09	매수	340,000	-29.8	-23.7		
2025-08-10	매수	340,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.