

NAVER 035420

수비수에서 공격수로의 포지션 변화 긍정적

4Q25 Review: 컨센서스 부합

네이버 4Q25 실적은 매출액 3조 1,951억원(YoY+10.7%),영업이익 6,106억원(YoY+12.7%)으로 컨센서스에 부합했다. 실적의 특이사항은 클라우드였다. 클라우드 작년 4Q 라인일회성 기저 제외 시 16.6% 성장한 1,719억원 시현하며 당사 추정치를 상회했다. 신규수주가 계단식으로 발생하며 올해 연간 클라우드 매출액은 21% 성장을 예상한다. 최근 네이버 주요수주는 소버린AI 향으로, AI에 대한 투자가 조금씩 수익으로 돌아오고 있어 긍정적이다. 사우디 추가수주 시 클라우드 매출 성장 기울기는 더 가파르게 고려될 수 있다. 그 외 광고(서치+커머스)는 1조 4,499억원(YoY+5.6%), 커머스 1조 540억원(YoY+36%)으로 기대치에 부합했으며 비용 특이사항 없었다.

회사 기조는 투자를 통한 장기성장. 커머스 확대 주목

최근 네이버의 사업기조가 공격적으로 변화하고 있다. 특히 커머스는 회사의 발표내용을 보았을 때 공격적 투자로 쿠팡과의 M/S를 좁혀보겠다는 심산으로 읽힌다. 이를 위해 배송, 저가경쟁, 멤버십혜택 등 커머스 전략이 올해부터 순차적으로 강화될 예정이다. 최근 공정위 발표기준 쿠팡의 M/S는 39%로 2위사업자인 네이버와 10%이상의 격차 보이고 있다. 쿠팡의 압도적인 풀필먼트 역량을 고려하면 점유율을 큰 폭으로 좁히기는 어렵겠으나 반쿠팡 물류연대의 결합을 통해 소폭 M/S 확대되는 수준은 수도권 커버리지 확대만으로 충분히 가능할 것으로 판단한다. 다만 공격적인 마케팅활동과 AI 투자에 따라 마진을 감소는 불가피 할 것으로 보인다. '26년 영업이익률 17.9%로 전년대비 소폭 하락을 예상한다. 우리는 투자확대를 통해 네이버-쿠팡 M/S가 좁혀질 가능성이 높다고 분석한다.

목표주가 40만원, Top-Pick 유지

네이버 목표주가 40만원과 업종 Top-pick 유지한다. 현재 우리의 SOTP 밸류에이션에는 네이버 기존 본업 45조원과 두나무 합병 시 크립토 사업가치 15조원이 반영되어있다. 네이버의 본업가치만 생각해도 충분히 매수 가능한 구간이다. 또한 크립토 결합 시 리레이팅 시나리오는 여전히 유효하다. 단기적으로는 거래소 지분 제한 등 관련 뉴스 플로우에 주목한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,035	13,553	15,184
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,422	2,485
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	17.9	16.4
세전이익	1,481	2,322	2,414	3,098	3,194
지배주주지분순이익	1,012	1,923	1,801	2,270	2,262
EPS(원)	6,233	12,139	12,225	15,404	15,349
증감률(%)	34.5	94.7	0.7	26.0	-0.4
ROE(%)	4.4	7.9	6.9	8.3	7.7
PER(배)	35.9	16.4	20.4	16.2	16.2
PBR(배)	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.8	10.8	15.1	11.0	10.4

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.02.09

매수(유지)

목표주가(유지)	400,000원
현재주가(02/06)	249,000원
상승여력	60.6%

Stock Data

KOSPI	5,089.1pt
시가총액(보통주)	39,056십억원
발행주식수	156,853천주
액면가	100원
자본금	16십억원
60일 평균거래량	1,360천주
60일 평균거래대금	349,637백만원
외국인 지분율	40.2%
52주 최고가	295,000원
52주 최저가	176,200원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	9.3%
BlackRockFund Advisors(외 14인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.2	-16.7
3M	-5.7	-32.1
6M	9.0	-50.2

주가차트

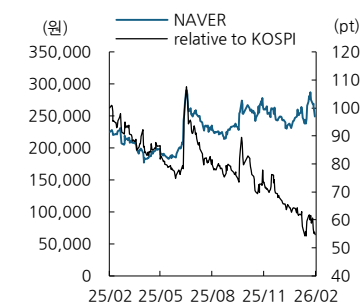


표1 네이버 실적 TABLE

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,217.2	3,286.5	3,477.6	3,572.1	10,737.8	12,035.1	13,553.4
서치플랫폼	1,012.7	1,036.5	1,060.2	1,059.6	1,064.0	1,094.6	1,149.5	1,211.0	3,946.2	4,169.0	4,519.1
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054.0	1,060.7	1,076.4	1,116.5	1,167.7	2,922.9	3,688.5	4,421.2
커머스광고	308.3	335.6	366.3	390.3	397.2	403.1	403.9	417.3	1,132.1	1,400.5	1,621.5
커머스판매	424.2	468.2	558.9	600.9	593.3	599.1	634.5	668.5	1,595.8	2,052.2	2,495.4
핀테크	392.7	411.7	433.1	453.1	456.3	472.1	510.8	526.5	1,508.4	1,690.6	1,965.8
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	466.1	480.2	518.7	466.6	1,796.4	1,899.3	1,931.6
클라우드	134.2	131.7	150.0	171.8	170.1	163.2	182.1	200.4	563.8	587.7	715.8
영업비용	2,281.4	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,655.9	2,714.1	2,843.9	2,917.1	8,758.5	9,826.7	11,131.0
개발/운영비	687.7	699.3	749.8	759.2	747.8	763.0	775.2	785.7	2,664.5	2,896.0	3,071.7
인건비	573.9	583.3	632.2	635.7	625.5	638.1	643.1	650.0	2,225.3	2,425.1	2,556.7
기타	113.9	116.0	117.6	123.4	122.3	124.9	132.1	135.7	439.1	470.9	515.0
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,114.4	1,142.1	1,166.7	1,251.9	1,293.1	3,790.0	4,199.6	4,853.9
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	235.1	242.1	265.5	281.1	704.8	810.8	1,023.8
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	531.0	542.3	551.2	557.1	1,599.3	1,920.3	2,181.6
영업이익	505.4	521.6	570.6	610.6	561.2	572.4	633.7	655.1	1,979.3	2,208.4	2,422.4
OPM (%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	17.4%	17.4%	18.2%	18.3%	18.4%	18.3%	17.9%
지배순이익	424.8	488.8	726.4	318.1	510.6	566.2	584.1	608.8	1,923.2	1,958.1	2,269.7
NPM (%)	15.2%	16.8%	23.1%	10.0%	15.9%	17.2%	16.8%	17.0%	17.9%	16.3%	16.7%

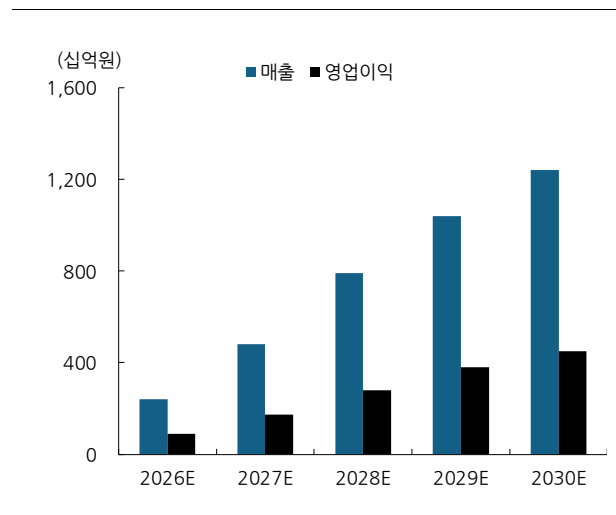
자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터

그림1 네이버 AI/커머스 전략 타임라인

시점	내용
1Q26	커머스 AGENT 출시
1H26	네이버 AI TAB 출시
'26~	소버린 AI를 통한 국내/중동 시장 공략
'26~	쿠팡과 가격경쟁 시작(연론보도 내용)
'26~	배송확대: 3년 내 N 배송 커버리지 50% 목표
'26~	네이버 AGENT N 출시

자료: 연론보도, 네이버, DS투자증권 리서치센터

그림2 네이버 GPUaaS 사업 매출액 전망



자료: DS투자증권 리서치센터

[NAVER 035420]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	9,879	11,052	13,110	매출액	9,671	10,738	12,035	13,553	15,184
현금 및 현금성자산	3,576	4,196	4,076	4,873	6,480	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,780	1,990	2,269	매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,553	15,184
재고자산	15	22	24	27	31	판매비 및 관리비	8,182	8,758	9,827	11,131	12,700
기타	1,731	3,570	3,999	4,161	4,330	영업이익	1,489	1,979	2,208	2,422	2,485
비유동자산	28,710	28,793	30,122	30,997	32,021	(EBITDA)	2,071	2,653	2,408	3,207	3,276
관계기업투자등	21,194	20,750	21,486	22,359	23,267	금융손익	72	127	235	303	690
유형자산	2,742	2,910	3,223	3,170	3,226	이자비용	127	105	72	77	84
무형자산	3,446	3,657	3,605	3,587	3,571	관계기업등 투자손익	244	565	687	166	261
자산총계	35,738	38,168	40,001	42,049	45,132	기타영업외손익	-323	-350	-716	207	-242
유동부채	6,306	6,092	8,166	8,312	9,070	세전계속사업이익	1,481	2,322	2,414	3,098	3,194
매입채무 및 기타채무	3,873	3,866	1,561	1,745	1,989	계속사업법인세비용	496	390	593	705	862
단기금융부채	1,465	1,105	2,604	2,404	2,748	계속사업이익	985	1,932	1,820	2,393	2,331
기타유동부채	967	1,121	4,001	4,163	4,332	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,194	5,075	3,886	4,083	4,250	당기순이익	985	1,932	1,820	2,393	2,331
장기금융부채	3,417	3,273	1,941	2,063	2,152	지배주주	1,012	1,923	1,801	2,270	2,262
기타비유동부채	1,777	1,801	1,945	2,020	2,098	총포괄이익	630	2,616	1,820	2,393	2,331
부채총계	11,500	11,167	12,051	12,395	13,320	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	23,206	25,460	26,389	28,504	30,602	영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	17.9	16.4
자본금	16	16	16	16	16	EBITDAmargin (%)	21.4	24.7	20.0	23.7	21.6
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507	당기순이익률 (%)	10.2	18.0	15.1	17.7	15.4
이익잉여금	24,544	25,965	27,376	29,491	31,589	ROA (%)	2.9	5.2	4.6	5.5	5.2
비지배주주지분(연결)	1,032	1,541	1,561	1,150	1,210	ROE (%)	4.4	7.9	6.9	8.3	7.7
자본총계	24,238	27,001	27,950	29,654	31,812	ROIC (%)	35.1	46.8	45.7	50.6	50.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	1,320	2,652	3,025	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	985	1,932	1,820	2,393	2,331	P/E	35.9	16.4	20.4	16.2	16.2
비현금수익비용가감	1,326	1,003	-88	159	599	P/B	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
유형자산감가상각비	528	609	183	720	727	P/S	3.8	2.9	3.2	2.9	2.6
무형자산상각비	54	65	16	64	64	EV/EBITDA	17.8	10.8	15.1	11.0	10.4
기타현금수익비용	744	329	-793	-1,068	-857	P/CF	15.7	10.7	22.6	15.3	13.3
영업활동 자산부채변동	361	152	45	99	95	배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5
매출채권 감소(증가)	43	-3	65	-210	-279	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-2	-13	-2	-3	-4	매출액	17.6	11.0	12.1	12.6	12.0
매입채무 증가(감소)	347	-251	-49	184	244	영업이익	14.1	32.9	11.6	9.7	2.6
기타자산, 부채변동	-27	420	31	128	133	세전이익	36.7	56.8	3.9	28.4	3.1
투자활동 현금	-950	-1,340	-910	-1,621	-1,688	당기순이익	46.3	96.1	-5.8	31.5	-2.6
유형자산처분(취득)	-633	-522	-877	-668	-783	EPS	34.5	94.7	0.7	26.0	-0.4
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-38	-46	-48	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1,016	-785	220	-834	-780	부채비율	47.4	41.4	43.1	41.8	41.9
기타투자활동	-1,281	-9	-215	-73	-76	유동비율	111.5	153.9	121.0	133.0	144.5
재무활동 현금	-110	-770	-506	-233	269	순차입금/자기자본(x)	2.0	-10.2	-9.6	-12.4	-15.7
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-372	-78	433	영업이익/금융비용(x)	11.7	18.9	30.6	31.6	29.5
자본의 증가(감소)	-34	-512	-136	-155	-164	총차입금 (십억원)	4,883	4,378	4,545	4,467	4,900
배당금의 지급	62	119	168	155	164	순차입금 (십억원)	480	-2,744	-2,683	-3,686	-4,993
기타재무활동	105	378	3	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	852	619	-120	798	1,607	EPS	6,233	12,139	12,225	15,404	15,349
기초현금	2,724	3,576	4,196	4,076	4,873	BPS	142,887	160,694	168,238	181,722	195,098
기말현금	3,576	4,196	4,076	4,873	6,480	SPS	59,545	67,773	76,728	86,409	96,806
NOPLAT	990	1,647	1,665	1,871	1,814	CFPS	14,232	18,524	11,042	16,271	18,680
FCF	1,722	1,747	867	1,030	1,338	DPS	1,205	1,130	1,050	1,110	1,230

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

NAVER (035420) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
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	-32.0	-23.7		
2025-09-15	매수	300,000	-19.7	-8.5		
2025-09-30	매수	400,000	-36.5	-28.3		
2025-11-03	매수	400,000	-36.7	-28.3		
2025-11-28	매수	400,000	-37.4	-28.3		
2026-01-12	매수	400,000	-34.9	-28.3		
2026-02-09	매수	400,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	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.