COMPANY UPDATE

2025. 11. 27.

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

NAVER (035420)

두나무 편입으로 웹3 시장 선도

- 네이버는 이사회에서 두나무와 네이버파이낸셜의 포괄적 주식 교환으로 두나무를 100% 자회사로 편입 결정
- 파이낸셜 지분율 하락 효과보다 연결 실적 개선 효과와 원화 스테이블코인 등 신규 웹3 비즈니스에서 발생 가능한 성장 동력 확보 효과가 더 크다고 판단됨
- NAVER에 대해 기존 BUY 투자의견 및 섹터 탑픽 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

두나무 품는 네이버파이낸셜: 네이버는 26일 네이버파이낸셜이 포괄적 주식 교환으로 두나무를 100% 자회사로 편입한다고 공시. 네이버파이낸셜과 두나무의 기업 가치 비율은 1:3.06로 시장 예상치에 부합. 지분 교환으로 네이버파이낸셜에 대한 네이버의 지분은 현재 69%에서 17%로 희석되나, 두나무 송치형 회장과 김형년 부회장 지분 29.5%의 의결권 위임으로 연결 자회사 지위를 유지할 예정.

플랫폼과 Web3 결합으로 시너지: 두나무 편입으로 네이버파이낸셜은 네이버의 AI 역량과 네이버파이낸셜의 결제 네트워크, 두나무의 블록체인 기술을 통합하여 국내 웹3 시장을 선도할 수 있을 전망. 특히 정부가 활성화를 추진 중인 원화 스테이블코인 시장에서 양사의 시너지가 극대화될 것으로 기대됨. 네이버는 이를 위해 현재 온/오프라인 결제 인프라를 확충할 뿐 아니라 증권, 보험, 대출, 부동산 등 핀테크 사업 분야 확장에도 적극적으로 나서고 있음.

외형 성장과 신성장 동력 확보: 내년 상반기 기업 결합 완료 시 네이버는 두나무의 연간 1.7조원의 매출과 1.2조원의 영업이익의 연결 편입으로 외형 성장이 가능. 특히 '26년에는 1.5조원의 컴퓨팅 인프라 투자가 예정되어 있던 만큼 두나무 실적 편입은 네이버의 연결 이익 성장에 기여할 전망. 또한 결제, 금융과 블록체인 결합으로 새로운 성장 동력을 확보한 만큼 밸류에이션 상승 효과도 기대됨. NAVER에 대해 기존 BUY 투자의견을 유지하며, 섹터 탑픽으로 지속 추천함.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	10,738	12,115	13,738	15,655
영업이익 (십억원)	1,979	2,189	2,474	2,943
순이익 (십억원)	1,932	2,317	2,548	3,063
EPS (adj) (원)	11,265	14,422	15,934	19,125
EPS (adj) growth (%)	60.5	28.0	10.5	20.0
EBITDA margin (%)	24.7	24.4	40.4	38.5
ROE (%)	7.9	8.6	8.7	9.6
P/E (adj) (배)	17.7	18.3	16.5	13.8
P/B (배)	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	11.2	13.1	6.3	5.2
Dividend yield (%)	0.6	0.5	0.5	0.5

자료: NAVER, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	330,000원	30.9%
현재주가	252,000원	
시가총액	41.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	156,852,638주 (85.9%)	
52주 최저/최고	176,900원/290,500원	
60일-평균거래대금	4,103.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NAVER (%)	6.7	40.2	34.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.2	-6.4	-14.3

▶ 주요 전망치 변화

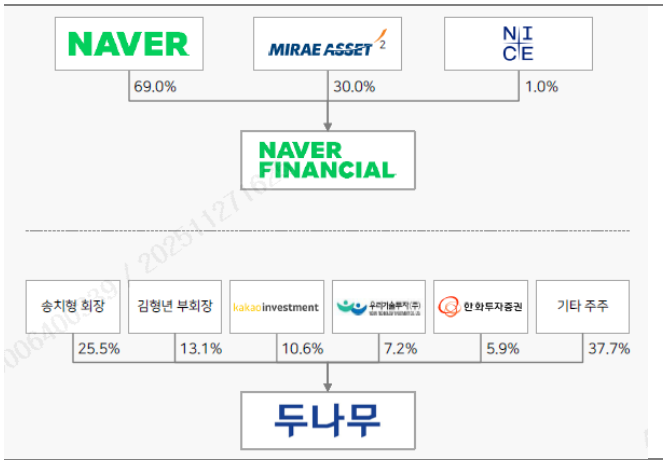
(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	330,000	330,000	0.0%
2025E EPS	14,422	14,422	0.0%
2026E EPS	15,934	15,934	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	347,158
추천 점수	4.0

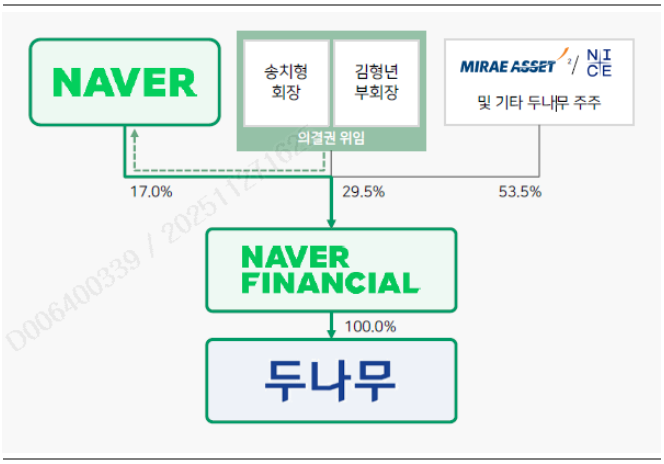
※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

거래 전 각 사 지배 구조



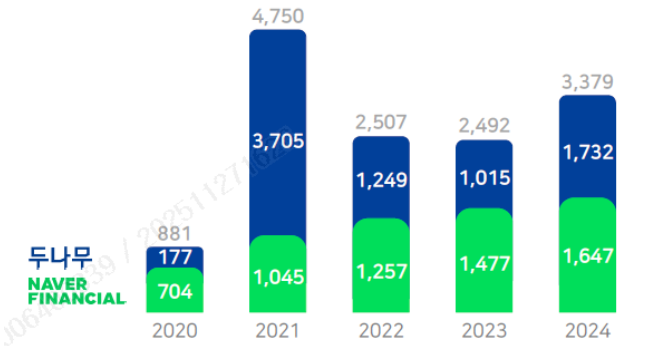
자료: NAVER

거래 후 지배 구조



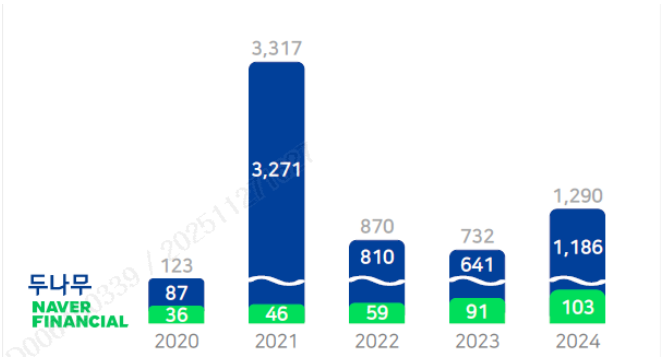
자료: NAVER

네이버 파이낸셜, 두나무 매출 추이 (십억원)



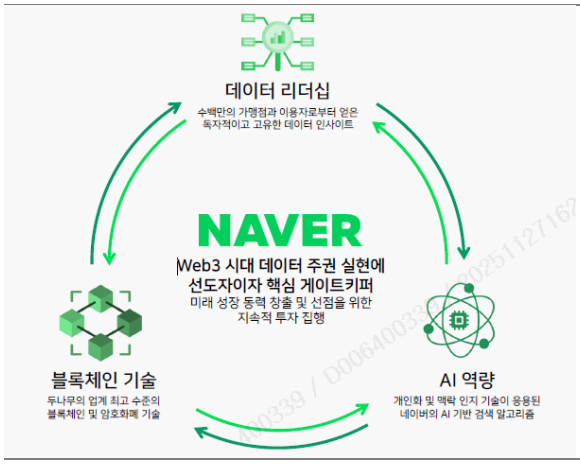
자료: NAVER

네이버 파이낸셜, 두나무 영업이익 추이 (십억원)



자료: NAVER

네이버, 네이버파이낸셜, 두나무 시너지



자료: NAVER

두나무 통합 시 네이버 연결 실적 개선

참고: 최근 4개 분기 합산 매출 및 영업이익 기준
자료: NAVER

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**2,526**	**2,610**	**2,716**	**2,886**	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,275**	**3,197**	**3,323**	**3,528**	**3,690**
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,086	1,048	1,122	1,145	1,173
커머스	703	719	725	775	788	861	985	1,039	1,045	1,090	1,135	1,204
핀테크	354	368	385	401	393	412	433	448	451	468	485	501
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	509	513	498	490	586	590
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	189	155	153	176	224
영업비용	**2,087**	**2,138**	**2,190**	**2,344**	**2,281**	**2,394**	**2,567**	**2,683**	**2,650**	**2,745**	**2,862**	**3,008**
개발/운영	636	683	657	689	688	699	750	787	808	822	837	877
파트너	913	917	938	1,022	974	1,014	1,097	1,143	1,110	1,142	1,185	1,248
인프라	170	172	178	185	189	198	219	229	227	239	254	269
마케팅	367	367	417	448	430	482	502	524	505	542	586	613
영업이익	**439**	**473**	**525**	**542**	**505**	**522**	**571**	**592**	**547**	**578**	**666**	**683**
세전이익	660	467	653	541	580	684	857	771	703	752	854	899
당기순이익	556	332	530	514	424	497	735	661	527	600	697	724
지배주주순이익	511	338	520	554	425	489	726	654	522	594	690	717
수정 EPS (원)	1,839	2,675	3,192	3,719	2,586	3,334	4,852	3,658	3,464	3,892	4,469	4,110
이익률 (%)												
영업이익률	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	17.9	18.2	18.1	17.1	17.4	18.9	18.5
세전이익률	26.1	17.9	24.1	18.8	20.8	23.5	27.3	23.5	22.0	22.6	24.2	24.4
순이익률	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	17.1	23.4	20.2	16.5	18.1	19.7	19.6
지배주주순이익률	20.2	13.0	19.2	19.2	15.2	16.8	23.1	20.0	16.3	17.9	19.6	19.4

자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**12,044**	**12,115**	**0.6**	**13,440**	**13,738**	**2.2**	**14,926**	**15,655**	**4.9**
서치플랫폼	4,306	4,195	(2.6)	4,814	4,488	(6.8)	5,445	4,877	(10.4)
커머스	3,508	3,673	4.7	3,999	4,474	11.9	4,397	5,170	17.6
핀테크	1,670	1,686	1.0	1,869	1,904	1.9	2,096	2,137	2.0
콘텐츠	1,951	1,955	0.2	2,046	2,165	5.8	2,161	2,620	21.2
엔터프라이즈	608	605	(0.5)	711	707	(0.5)	826	851	3.1
영업비용	**9,809**	**9,925**	**1.2**	**10,865**	**11,264**	**3.7**	**11,980**	**12,712**	**6.1**
개발/운영	2,834	2,924	3.2	3,085	3,344	8.4	3,357	3,692	10.0
파트너	4,184	4,228	1.0	4,628	4,685	1.2	5,116	5,274	3.1
인프라	822	835	1.6	917	990	7.9	1,045	1,163	11.3
마케팅	1,969	1,939	(1.5)	2,234	2,245	0.5	2,463	2,583	4.9
영업이익	**2,235**	**2,189**	**(2.1)**	**2,575**	**2,474**	**(3.9)**	**2,945**	**2,943**	**(0.1)**
세전이익	2,753	2,891	5.0	3,165	3,208	1.3	3,681	3,827	3.9
당기순이익	2,005	2,317	15.6	2,336	2,548	9.1	2,712	3,063	12.9
지배주주순이익	2,009	2,294	14.2	2,341	2,522	7.7	2,718	3,032	11.6
수정 EPS (원)	12,364	14,422	16.6	14,652	15,934	8.8	16,957	19,125	12.8
이익률 (%)									
영업이익률	18.6	18.1		19.2	18.0		19.7	18.8	
세전이익률	22.9	23.9		23.6	23.4		24.7	24.4	
순이익률	16.6	19.1		17.4	18.5		18.2	19.6	
지배주주순이익률	16.7	18.9		17.4	18.4		18.2	19.4	

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,671**	**10,738**	**12,115**	**13,738**	**15,655**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**9,671**	**10,738**	**12,115**	**13,738**	**15,655**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	8,182	8,758	9,925	11,264	12,712
영업이익	**1,489**	**1,979**	**2,189**	**2,474**	**2,943**
(영업이익률, %)	15.4	18.4	18.1	18.0	18.8
영업외손익	**-7**	**343**	**702**	**734**	**883**
금융수익	603	633	568	615	760
금융비용	683	579	451	472	458
지분법손익	267	145	546	458	481
기타	-195	144	39	133	101
세전이익	**1,481**	**2,322**	**2,891**	**3,208**	**3,827**
법인세	496	390	575	660	764
(법인세율, %)	33.5	16.8	19.9	20.6	20.0
계속사업이익	985	1,932	2,317	2,548	3,063
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**985**	**1,932**	**2,317**	**2,548**	**3,063**
(순이익률, %)	10.2	18.0	19.1	18.5	19.6
지배주주순이익	1,012	1,923	2,294	2,522	3,032
비지배주주순이익	-27	9	22	25	31
EBITDA	2,071	2,653	2,959	5,552	6,021
(EBITDA 이익률, %)	21.4	24.7	24.4	40.4	38.5
EPS (지배주주)	6,180	11,913	14,538	16,251	19,536
EPS (연결기준)	6,013	11,967	14,679	16,416	19,733
수정 EPS (원)*	7,021	11,265	14,422	15,934	19,125

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**7,028**	**9,375**	**10,466**	**14,411**	**18,355**
현금 및 현금등가물	3,576	4,196	5,260	8,597	11,732
매출채권	491	478	0	0	0
재고자산	15	22	28	32	37
기타	2,945	4,680	5,177	5,782	6,586
비유동자산	**28,710**	**28,793**	**30,796**	**30,182**	**30,378**
투자자산	21,231	20,910	23,609	26,073	29,347
유형자산	2,742	2,910	2,383	-294	-2,972
무형자산	3,446	3,657	3,393	2,993	2,593
기타	1,291	1,316	1,410	1,410	1,410
자산총계	**35,738**	**38,168**	**41,261**	**44,593**	**48,734**
유동부채	**6,306**	**6,092**	**7,922**	**8,618**	**9,543**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	333	135	129	129	129
기타 유동부채	5,973	5,957	7,792	8,489	9,414
비유동부채	**5,194**	**5,075**	**4,008**	**4,282**	**4,646**
사채 및 장기차입금	2,649	2,870	1,252	1,252	1,252
기타 비유동부채	2,545	2,204	2,757	3,031	3,395
부채총계	**11,500**	**11,167**	**11,930**	**12,900**	**14,189**
지배주주지분	**23,206**	**25,460**	**27,782**	**30,118**	**32,939**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,467	1,467	1,467
이익잉여금	24,544	25,965	27,694	30,030	32,851
기타	-2,597	-1,944	-1,395	-1,395	-1,395
비지배주주지분	**1,032**	**1,541**	**1,549**	**1,575**	**1,605**
자본총계	**24,238**	**27,001**	**29,331**	**31,693**	**34,545**
순부채	-224	-3,321	-4,140	-7,806	-11,379

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,002**	**2,590**	**3,717**	**6,220**	**6,928**
당기순이익	985	1,932	2,317	2,548	3,063
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,326	1,003	1,379	3,344	3,309
유형자산 감가상각비	528	609	669	2,678	2,678
무형자산 상각비	54	65	100	400	400
기타	744	329	609	266	231
영업활동 자산부채 변동	361	152	430	690	917
투자활동에서의 현금흐름	**-950**	**-1,340**	**-186**	**-346**	**-466**
유형자산 증감	-633	-522	-338	0	0
장단기금융자산의 증감	402	-2,224	166	-371	-493
기타	-718	1,406	-14	25	27
재무활동에서의 현금흐름	**-110**	**-770**	**-354**	**-266**	**-281**
차입금의 증가(감소)	-18	-377	131	28	37
자본금의 증가(감소)	-314	180	44	0	0
배당금	-62	-119	-168	-187	-211
기타	284	-454	-361	-107	-108
현금증감	852	619	1,065	3,336	3,136
기초현금	2,724	3,576	4,196	5,260	8,597
기말현금	3,576	4,196	5,260	8,597	11,732
Gross cash flow	**2,311**	**2,935**	**3,695**	**5,892**	**6,372**
Free cash flow	**1,362**	**2,036**	**3,366**	**6,220**	**6,928**

재무비율 및 주당지표

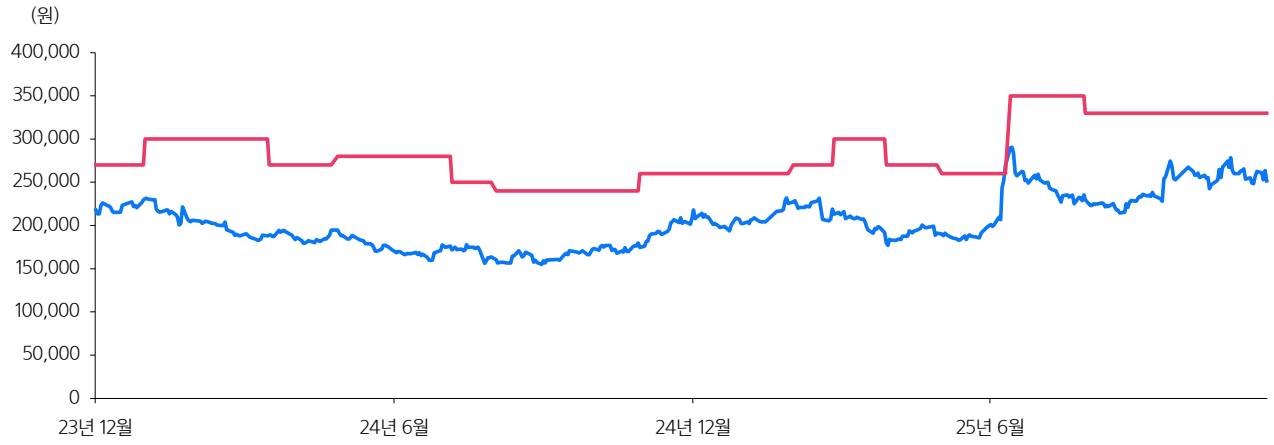
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	17.6	11.0	12.8	13.4	14.0
영업이익	14.1	32.9	10.6	13.0	19.0
순이익	46.3	96.1	19.9	10.0	20.2
수정 EPS**	9.7	60.5	28.0	10.5	20.0
주당지표					
EPS (지배주주)	6,180	11,913	14,538	16,251	19,536
EPS (연결기준)	6,013	11,967	14,679	16,416	19,733
수정 EPS**	7,021	11,265	14,422	15,934	19,125
BPS	154,077	170,953	184,075	201,744	220,642
DPS (보통주)	790	1,130	1,250	1,412	1,412
Valuations (배)					
P/E***	31.9	17.7	18.3	16.5	13.8
P/B***	1.5	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.0	11.2	13.1	6.3	5.2
비율					
ROE (%)	4.4	7.9	8.6	8.7	9.6
ROA (%)	2.8	5.2	5.8	5.9	6.6
ROIC (%)	28.8	39.7	45.6	110.1	-132.6
배당성향 (%)	11.8	8.8	8.1	8.4	7.0
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
순부채비율 (%)	-0.9	-12.3	-14.1	-24.6	-32.9
이자보상배율 (배)	11.7	18.9	20.6	23.2	27.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: NAVER, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/16	11/29	2024/1/10	3/26	5/7	7/16	8/12	11/8	2025/2/10	3/7	4/8	5/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	250000	270000	300000	270000	280000	250000	240000	260000	270000	300000	270000	260000
괴리율 (평균)	-21.97	-19.04	-32.32	-30.97	-37.88	-31.99	-30.43	-21.66	-18.21	-31.85	-29.75	-23.69
괴리율 (최대or최소)	-17.00	-15.00	-22.83	-27.93	-31.82	-28.80	-25.13	-10.77	-14.26	-28.00	-25.74	3.65

일 자	6/23	8/8
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	350000	330000
괴리율 (평균)	-29.48	
괴리율 (최대or최소)	-17.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA