인터넷/게임

NAVER 035420

새로운 성장기가 시작될 2026년

Jan 15 2026

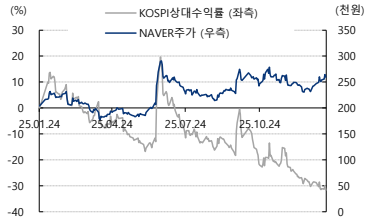
BUY 유지

TP 350,000 원 유지

Company Data

현재가(01/14)	259,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	290,500 원
52 주 최저가(보통주)	176,900 원
KOSPI (01/14)	4,723.10p
KOSDAQ (01/14)	942.18p
자본금	165 억원
시가총액	407,033 억원
발행주식수(보통주)	15,685 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	114.9 만주
평균거래대금(60 일)	2,832 억원
외국인지분(보통주)	39.68%
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.1	4.2	28.5
상대주가	-6.4	-29.3	-32.1

4Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

매출 3.27조원(YoY +13.3%), 영익은 5,978원(+10.3%)로 컨센서스(매출 3.27조원, 영익 6,036억원) 부합 전망. 서치플랫폼(YoY +3.2%)은 AI 브리핑 도입 쿼리 확대(12월말 기준 20% 추정), 피드 지면 확대 및 타게팅 고도화, 외부 매체 상품 확대 이어지는 가운데 광고 예산 자동화에 따라 커머스 광고(커머스 부문으로 분류)로 일부 집중되고 추석 효과 3분기에 반영되며 +3.2% 성장(전체 네이버 플랫폼 광고 매출은 YoY +8.0%) 예상. 커머스 매출(+31.5%)은 명절 효과가 3분기에 집중되었음에도 25년 6월부터 적용된 take rate 인상 효과, 포쉬마크 및 서비스 거래액 성장으로 중개/판매매출(YoY +38.5%)이 견조하게 성장하고, ADVoost 쇼핑 전면 도입에 따른 커머스 광고(+24.8%) 기여로 견조 성장 전망. 핀테크 매출은 스마트스토어 성장 및 외부결제 증가로 +12.5%, 엔터프라이즈 매출은 GPUaaS 및 중동 지역 유지보수 매출 발생으로 QoQ +22.0% YoY +3.1% 성장 예상.

영업비용은 2.67조원(YoY +14.0%), OPM 18.3% 기록 전망. 개발/운영비는 신규 인력 채용으로 YoY +12.5%, 마케팅비는 커머스/핀테크 부문 프로모션으로 YoY +16.8% 기록 전망. 인프라비는 GPU 등 신규 자산 취득에 따른 감가상각비 증가로 YoY +23.0% 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 350,000원 유지. AI 브리핑(12월말 기준 통합 검색 쿼리 대비 20% 추정), ADVoost 등 동사의 AI 전략이 광고 및 커머스 매출 성장으로 이어지고 있으며, 1Q26 쇼핑 에이전트, 1H26 내 AI 탭을 런칭하는 등 on-Service AI의 확장으로 코어 비즈니스를 중심으로 2026년 매출은 YoY +11.0%(두나무 및 왈라팝 연결 편입 효과 제외) 성장 전망. 다수의 글로벌 AI 서비스들이 쇼핑 에이전트를 도입하고 있는 상황에서, 셀러 친화적 성격과 커뮤니티 강점을 바탕으로 국내 이커머스 시장 내 유의미한 점유율을 보유하고 있는 동사는 커머스 분야 버티컬 AI에서 빠른 안착이 가능할 것으로 기대.

한편 AI 활용이 보편화됨에 따라 UGC 등 오리지널 데이터의 가치가 제고되면서, 데이터에 대한 대가를 지불할 수 있는 솔루션으로 블록체인이 활용될 가능성이 높다고 판단. 국내 커뮤니티 및 커머스, 간편결제 영역의 상위 사업자인 동사와 블록체인 분야에서 기술적인 강점을 가진 두나무의 포괄적 주식 교환으로 새로운 핀테크 성장 동력 창출이 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	9,671	10,738	12,109	13,443	14,850
YoY(%)	17.6	11.0	12.8	11.0	10.5
영업이익(십억원)	1,489	1,979	2,195	2,480	2,784
OP 마진(%)	15.4	18.4	18.1	18.4	18.7
순이익(십억원)	985	1,932	2,285	2,395	2,634
EPS(원)	6,180	11,913	14,320	15,119	16,622
YoY(%)	33.4	92.8	20.2	5.6	9.9
PER(배)	36.2	16.7	16.9	17.2	15.6
PCR(배)	15.7	11.0	11.6	10.6	9.9
PBR(배)	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	17.8	11.2	12.4	11.0	8.9
ROE(%)	4.4	7.9	8.6	8.4	8.5

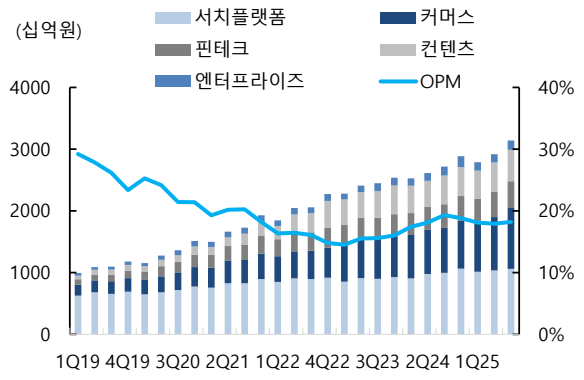
[인터넷/게임] 김동우
3771- 9249
20210135@iprovest.com

[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,526	2,611	2,716	2,886	2,787	2,915	3,138	3,269	8,220	9,671	10,738	12,109	13,443
성장률(YoY %)	*10.8%*	*8.4%*	*11.1%*	*13.7%*	*10.3%*	*11.7%*	*15.6%*	*13.3%*	*20.6%*	*17.6%*	*11.0%*	*12.8%*	*11.0%*
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,099	3,568	3,589	3,946	4,208	4,489
커머스	704	719	725	775	788	861	986	1,019	1,801	2,547	2,923	3,654	4,227
핀테크	354	369	385	401	393	412	433	451	1,187	1,355	1,508	1,689	1,934
컨텐츠	446	420	463	467	459	474	509	517	1,262	1,733	1,796	1,959	2,108
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	183	403	447	564	599	685
영업비용	2,087	2,138	2,190	2,344	2,282	2,394	2,567	2,671	6,915	8,182	8,759	9,913	10,963
개발&운영	636	683	657	689	688	699	750	775	2,070	2,573	2,665	2,912	3,123
파트너	914	917	938	1,022	974	1,014	1,097	1,145	2,964	3,534	3,790	4,230	4,705
인프라	170	172	178	185	189	198	219	228	581	596	705	833	984
마케팅	368	367	417	448	430	482	502	523	1,301	1,480	1,599	1,938	2,151
영업이익	439	473	525	542	505	522	571	598	1,305	1,489	1,979	2,195	2,480
성장률(YoY %)	*32.9%*	*26.8%*	*38.2%*	*33.7%*	*15.0%*	*10.3%*	*8.6%*	*10.3%*	*-1.6%*	*14.1%*	*32.9%*	*10.9%*	*13.0%*
OPM(%)	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	18.3%	15.9%	15.4%	18.4%	18.1%	18.4%
당기순이익	556	332	530	514	424	497	735	630	673	985	1,932	2,285	2,395
NPM(%)	22.0%	12.7%	19.5%	17.8%	15.2%	17.1%	23.4%	19.3%	8.2%	10.2%	18.0%	18.9%	17.8%

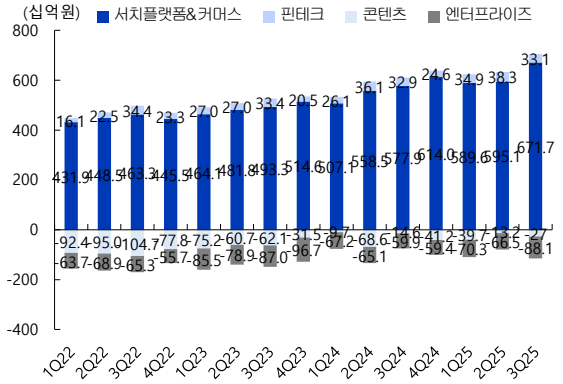
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 2Q25부터 서치플랫폼 매출에 대한 세부 수치(검색/디스플레이) 구분 공개 않음. 2026년 왈라팝 인수 영향 미반영된 수치.

[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	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,109	13,443	14,850
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,109	13,443	14,850
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,182	8,758	9,913	10,963	12,066
영업이익	1,489	1,979	2,195	2,480	2,784
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.1	18.4	18.7
EBITDA	2,071	2,653	2,726	3,026	3,343
EBITDA Margin (%)	21.4	24.7	22.5	22.5	22.5
영업외손익	-7	343	682	579	579
관계기업손익	267	145	502	399	399
금융수익	603	633	673	673	673
금융비용	-683	-579	-495	-495	-495
기타	-195	144	2	2	2
법인세비용차감전순손익	1,481	2,322	2,877	3,059	3,363
법인세비용	496	390	593	664	730
계속사업순손익	985	1,932	2,285	2,395	2,634
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,285	2,395	2,634
당기순이익률 (%)	10.2	18.0	18.9	17.8	17.7
비지배지분순이익	-27	9	16	0	0
지배지분순이익	1,012	1,923	2,269	2,395	2,634
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	18.7	17.8	17.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-261	699	793	793	793
포괄순이익	724	2,631	3,077	3,188	3,426
비지배지분포괄이익	-24	70	81	84	91
지배지분포괄이익	749	2,561	2,996	3,104	3,336

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,979	15,117	18,596
현금및현금성자산	3,576	4,196	6,539	9,380	12,519
매출채권 및 기타채권	1,706	1,588	1,554	1,526	1,509
재고자산	15	22	25	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	40,111	42,576	45,377
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	27,560	29,787	32,253
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,423	1,423	1,423
이익잉여금	24,544	25,965	28,065	30,292	32,758
기타자본변동	-607	-639	-639	-639	-639
비지배지분	1,032	1,541	1,668	1,803	1,952
자본총계	24,238	27,001	29,229	31,590	34,205
총차입금	4,648	4,170	4,275	4,156	4,055

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,792	3,022	3,270
당기순이익	985	1,932	2,285	2,395	2,634
비현금항목의 가감	1,326	1,003	604	724	727
감가상각비	528	609	472	491	508
외환손익	-30	135	-38	-38	-38
지분법평가손익	-267	-145	-502	-399	-399
기타	1,095	404	672	670	656
자산부채의 증감	361	152	356	358	354
기타현금흐름	-670	-497	-453	-455	-444
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	2,343	2,841	3,140
기초 현금	2,724	3,576	4,196	6,539	9,380
기말 현금	3,576	4,196	6,539	9,380	12,519
NOPLAT	990	1,647	1,743	1,942	2,180
FCF	1,292	1,918	2,029	2,245	2,493

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	14,320	15,119	16,622
PER	36.2	16.7	16.9	17.2	15.6
BPS	142,887	160,694	173,952	188,007	203,567
PBR	1.6	1.2	1.4	1.4	1.3
EBITDAPS	12,644	16,432	17,202	19,097	21,100
EV/EBITDA	17.8	11.2	12.4	11.0	8.9
SPS	59,039	66,511	76,425	84,848	93,731
PSR	3.8	3.0	3.2	3.1	2.8
CFPS	7,890	11,883	12,808	14,172	15,737
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130

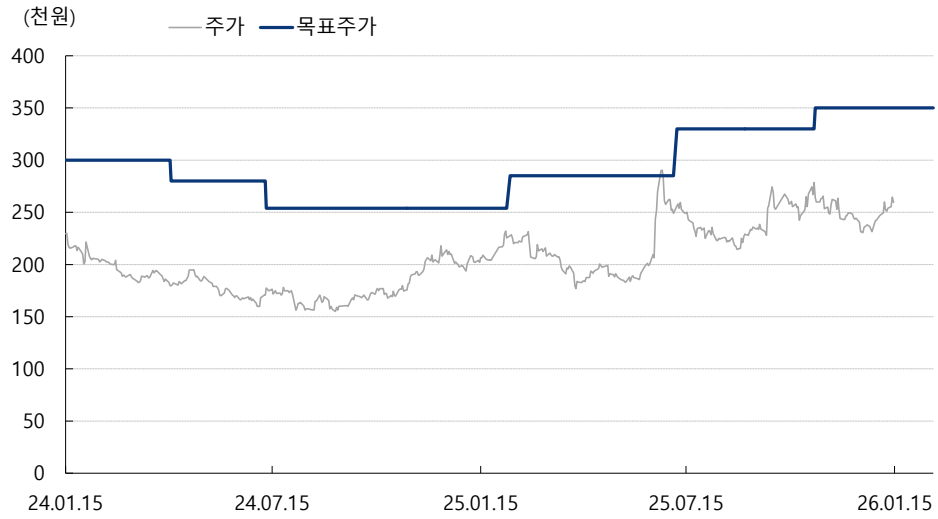
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	17.6	11.0	12.8	11.0	10.5
영업이익 증가율	14.1	32.9	10.9	13.0	12.3
순이익 증가율	46.3	96.1	18.3	4.8	9.9
수익성					
ROIC	38.8	49.2	50.7	55.9	62.3
ROA	2.9	5.2	5.8	5.8	6.0
ROE	4.4	7.9	8.6	8.4	8.5
안정성					
부채비율	47.4	41.4	37.2	34.8	32.7
순차입금비율	13.0	10.9	10.7	9.8	8.9
이자보상배율	11.7	18.9	19.8	22.7	25.8

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

NAVER 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.06.22	매수	300,000	(58.9)	(53.5)	2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)
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		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자의견 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 투자의견]

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