

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 320,000원

현재가 (11/5) 278,500원

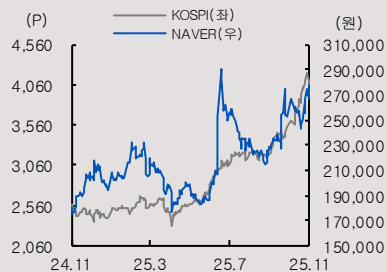
KOSPI (11/5)	4,004.42pt
시가총액	43,683십억원
발행주식수	156,853천주
액면가	100원
52주 최고가	290,500원
최저가	174,600원
60일 일평균거래대금	384십억원
외국인 지분율	40.0%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성			
국민연금공단			9.33%
BlackRock	Fund		6.12%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-10%	2%
절대기준	10%	41%	58%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	320,000	320,000	-
EPS(25)	13,441	11,831	▲
EPS(26)	13,953	14,414	▼

### NAVER 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# NAVER (035420)

## 대한민국 AI 혁신의 최전선

### 3분기 실적 컨센서스 상회

NAVER의 2025년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 3조 원, 영업이익 5,676억 원) 대비 상회했다. 연결 매출은 3조 1,381억 원(+15.6% YoY, +7.6% QoQ), 영업이익은 5,706억 원(+8.6% YoY, +9.4% QoQ)를 기록했다. 서치플랫폼은 매출 1조 602억 원(+10.5% YoY)으로 AI 기반 효율화와 홈페이지 광고 확산이 매출을 견인하였다. 추석 시즌 및 '스마트채널' 확대가 광고 노출 증가로 이어졌고, 'AI 브리핑' 베타 도입 이후 검색 결과 내 클릭률 상승이 실적에 기여했다. 커머스 매출은 9,855억 원(+35.9% YoY)을 기록하여 전자 성장의 핵심 축으로 부상했다. '스마트스토어' 거래액이 +12.3% 증가했고, '플러스스토어'는 AI 개인화 추천 도입 후 거래액이 +48% 확대되었다. 핀테크 매출은 4,331억 원(+19.3% YoY)으로, 외부 결제액이 12.5조 원(+31.2% YoY)으로 증가하며 내부 커머스 결제를 넘어 생태계 확장세가 가속화되었다. 콘텐츠 부문 매출은 5,093억 원(+10.0% YoY)으로 웹툰 중심의 안정적 성장세를 유지했다. 글로벌 MAU와 ARPPU가 동시에 상승했고, 디즈니와의 IP 파트너십으로 고품질 콘텐츠 유입이 확대되고 있다. 엔터프라이즈는 1,500억 원(+3.8% YoY)을 기록했다. GPU as a Service(GPUaaS) 매출이 처음으로 실적에 반영되었으며, AI 인프라 사업이 본격화되고 있다. 총 영업비용이 전기 대비 +7.3% 증가하여 매출 증가율(+7.6%)을 하회했다. 인프라 비용 증가에도 인건비 효율화와 클라우드 활용률 개선으로 영업이익률은 전분기 대비 개선되었다.

### AI, 커머스, GPU 인프라 3대 성장축

성장 모멘텀은 AI 전환 가속화, 커머스 락인 강화, AI 인프라 및 글로벌 확장으로 요약된다. AI 브리핑, 탭 등 검색/광고의 AI 전환을 통해 전환율을 높이고, AI 기반 쿼레이션을 광고, 커머스, 콘텐츠에 통합하는 플랫폼 전략이 핵심이다. 또한 N배송, 멤버십 결합 등으로 소비자 충성도를 높여 거래액 성장과 Take Rate(플랫폼 매출액/총 거래액)인상을 동시에 추구한다. 마지막으로, GPUaaS, 소버린 AI 프로젝트 등을 통해 B2B 매출을 구조적으로 성장시키며 글로벌 확장을 가속화할 것이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,143	13,486	14,841
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,532	2,828
세전이익	1,481	2,322	2,764	2,927	3,292
지배주주순이익	1,012	1,923	2,121	2,189	2,461
EPS(원)	6,180	11,913	13,441	13,953	15,692
증가율(%)	33.4	92.8	12.8	3.8	12.5
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.2	18.8	19.1
순이익률(%)	10.2	18.0	17.6	16.4	16.7
ROE(%)	4.4	7.9	8.0	7.6	8.0
PER	36.2	16.7	19.9	19.1	17.0
PBR	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.2	11.4	13.5	11.6	9.9

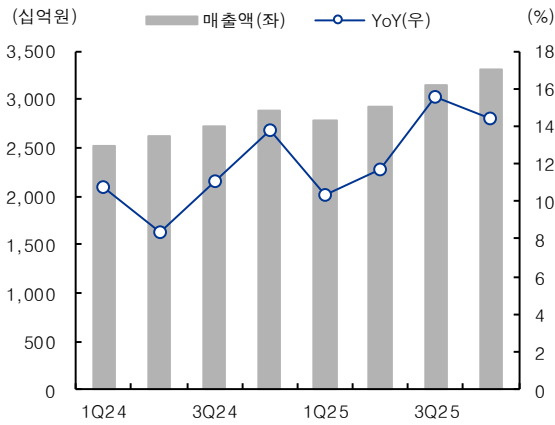
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. NAVER 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,526</b>	<b>2,610</b>	<b>2,716</b>	<b>2,886</b>	<b>2,787</b>	<b>2,915</b>	<b>3,138</b>	<b>3,303</b>	<b>10,738</b>	<b>12,143</b>	<b>13,486</b>
QoQ	-0.4%	3.3%	4.0%	6.3%	-3.4%	4.6%	7.6%	5.2%			
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	11.7%	15.6%	14.5%	11.0%	13.1%	11.1%
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,171	3,946	4,281	4,623
커머스	703	719	725	775	788	861	985	1,017	2,923	3,651	4,269
핀테크	354	368	385	401	393	412	433	449	1,508	1,687	1,864
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	509	515	1,796	1,957	2,124
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	151	564	567	607
<b>영업이익</b>	<b>439</b>	<b>473</b>	<b>525</b>	<b>542</b>	<b>505</b>	<b>522</b>	<b>571</b>	<b>610</b>	<b>1,979</b>	<b>2,208</b>	<b>2,532</b>
OPM	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	17.9%	18.2%	18.5%	18.4%	18.2%	18.8%
QoQ	8.3%	7.6%	11.1%	3.2%	-6.8%	3.2%	9.4%	6.9%			
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.0%	10.3%	8.6%	12.6%	32.9%	11.5%	14.7%
<b>세전이익</b>	<b>660</b>	<b>467</b>	<b>653</b>	<b>541</b>	<b>580</b>	<b>684</b>	<b>857</b>	<b>644</b>	<b>2,764</b>	<b>2,764</b>	<b>2,927</b>
QoQ	50.3%	-29.2%	39.8%	-17.1%	7.2%	17.8%	25.3%	-24.9%			
YoY	466.3%	11.0%	29.5%	-17.1%	-12.1%	46.3%	31.2%	-24.9%	86.6%	26.0%	-84.0%
<b>순이익(지배)</b>	<b>511</b>	<b>338</b>	<b>520</b>	<b>554</b>	<b>425</b>	<b>489</b>	<b>726</b>	<b>481</b>	<b>1,923</b>	<b>2,121</b>	<b>2,189</b>
NIM	20.2%	13.0%	19.2%	19.2%	15.2%	16.8%	23.1%	14.6%	19.8%	17.5%	1.5%
QoQ	62.7%	-33.7%	53.8%	6.4%	-23.3%	15.1%	48.6%	-33.8%			
YoY	827.4%	26.4%	38.5%	76.5%	-16.8%	44.4%	39.6%	-13.1%	90.0%	10.3%	3.2%

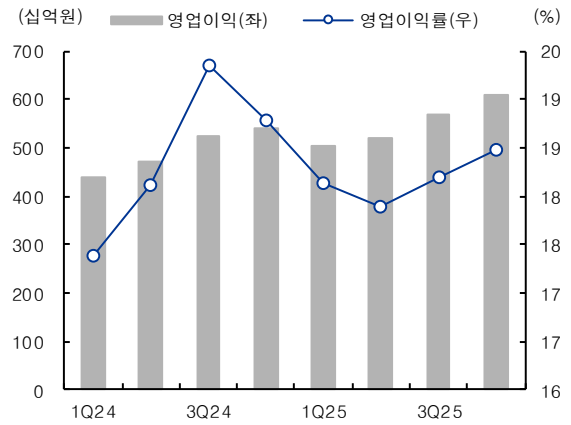
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 1. NAVER의 매출액 및 YoY 추이



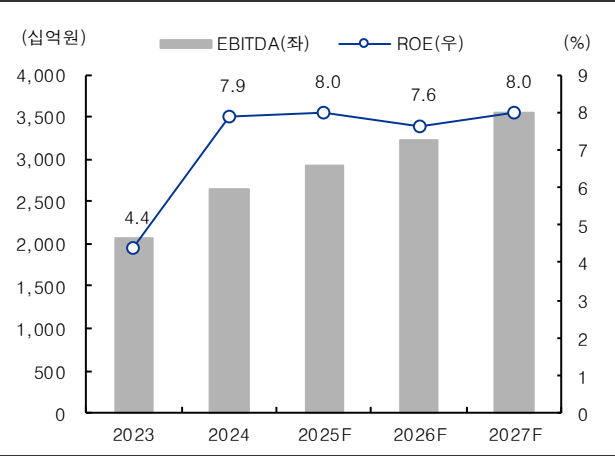
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 2. NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



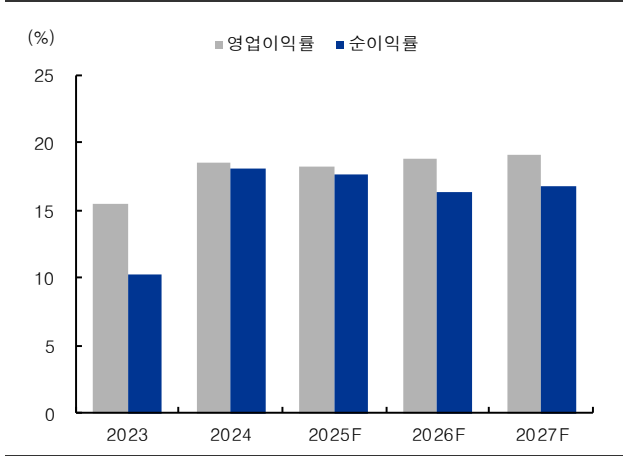
자료: NAVER, IBK투자증권 추정

그림 3. NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



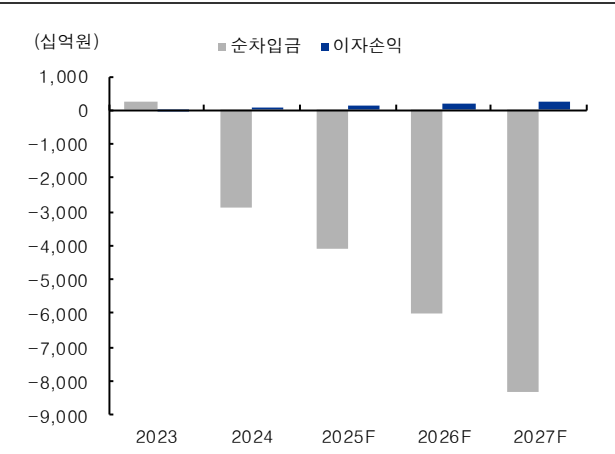
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



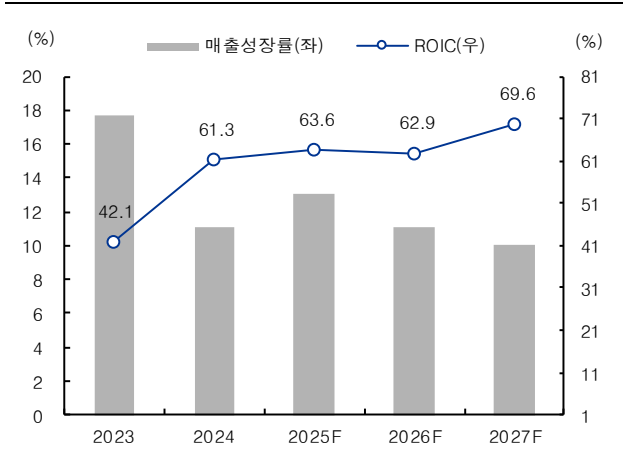
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

## NAVER (035420)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,671	10,738	12,143	13,486	14,841
증가율(%)	17.6	11.0	13.1	11.1	10.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,143	13,486	14,841
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	8,182	8,758	9,935	10,954	12,013
판매비율(%)	84.6	81.6	81.8	81.2	80.9
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,532	2,828
증가율(%)	14.1	32.9	11.5	14.7	11.7
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.2	18.8	19.1
순금융손익	-79	54	91	395	464
이자손익	-26	69	131	188	257
기타	-53	-15	-40	207	207
기타영업외손익	-195	144	60	0	0
중속/관계기업손익	267	145	406	0	0
세전이익	1,481	2,322	2,764	2,927	3,292
법인세	496	390	623	717	806
법인세율	33.5	16.8	22.5	24.5	24.5
계속사업이익	985	1,932	2,142	2,210	2,485
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	985	1,932	2,142	2,210	2,485
증가율(%)	46.3	96.1	10.9	3.2	12.5
당기순이익률(%)	10.2	18.0	17.6	16.4	16.7
지배주주당기순이익	1,012	1,923	2,121	2,189	2,461
기타포괄이익	-261	699	114	0	0
총포괄이익	724	2,631	2,256	2,210	2,485
EBITDA	2,071	2,653	2,916	3,236	3,543
증가율(%)	11.0	28.1	9.9	11.0	9.5
EBITDA마진율(%)	21.4	24.7	24.0	24.0	23.9

## 투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,180	11,913	13,441	13,953	15,692
BPS	142,887	160,694	176,019	188,897	203,514
DPS	0	0	1,130	1,130	1,130
밸류에이션(배)					
PER	36.2	16.7	19.9	19.1	17.0
PBR	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.2	11.4	13.5	11.6	9.9
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	11.0	13.1	11.1	10.0
EPS증가율	33.4	92.8	12.8	3.8	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
ROE	4.4	7.9	8.0	7.6	8.0
ROA	2.8	5.2	5.5	5.3	5.6
ROIC	42.1	61.3	63.6	62.9	69.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	47.4	41.4	38.3	36.6	35.4
순차입금 비율(%)	-1.8	-12.8	-16.0	-21.2	-26.5
이자보상배율(배)	11.7	18.9	20.6	23.5	26.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.9	22.2	24.8	26.2	27.5
재고자산회전율	824.3	587.5	481.2	570.2	640.3
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	7,028	9,375	11,348	13,474	15,981
현금및현금성자산	3,576	4,196	5,648	7,366	9,413
유가증권	808	2,860	2,730	2,955	3,199
매출채권	491	478	502	527	553
재고자산	15	22	29	19	28
비유동자산	28,710	28,793	28,965	29,146	29,405
유형자산	2,742	2,910	2,625	2,648	2,734
무형자산	3,446	3,657	3,492	3,528	3,572
투자자산	21,231	20,910	21,482	21,491	21,500
자산총계	35,738	38,168	40,313	42,620	45,386
유동부채	6,306	6,092	7,067	7,229	7,556
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	333	135	129	134	140
유동성장기부채	443	200	1,733	1,733	1,733
비유동부채	5,194	5,075	4,089	4,193	4,316
사채	1,656	2,007	386	386	386
장기차입금	994	863	865	865	865
부채총계	11,500	11,167	11,157	11,422	11,872
지배주주지분	23,206	25,460	27,609	29,629	31,922
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,467	1,467	1,467
자본조정등	-607	-639	-644	-644	-644
기타포괄이익누계액	-1,990	-1,306	-1,072	-1,072	-1,072
이익잉여금	24,544	25,965	27,842	29,862	32,155
비지배주주지분	1,032	1,541	1,547	1,569	1,592
자본총계	24,238	27,001	29,156	31,197	33,514
비이자부채	6852	6997	6867	7127	7571
총차입금	4,648	4,170	4,290	4,295	4,301
순차입금	-441	-3,462	-4,665	-6,603	-8,888

## 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,002	2,590	2,266	2,731	2,999
당기순이익	985	1,932	2,142	2,210	2,485
비현금성 비용 및 수익	1,326	1,003	881	309	252
유형자산감가상각비	528	609	708	704	716
무형자산상각비	54	65	0	0	0
운전자본변동	361	152	-486	24	5
매출채권등의 감소	43	-3	-502	-25	-26
재고자산의 감소	-2	-13	-3	10	-9
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-670	-497	-271	188	257
투자활동 현금흐름	-950	-1,340	-486	-1,277	-1,400
유형자산의 증가(CAPEX)	-641	-554	-631	-728	-801
유형자산의 감소	7	32	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-51	-24	-32	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	535	839	237	-8	-9
기타	-800	-1633	-73	-505	-547
재무활동 현금흐름	-110	-770	-248	265	447
차입금의 증가(감소)	218	105	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-328	-875	-248	265	447
기타 및 조정	-90	139	-80	-1	1
현금의 증가	852	619	1,452	1,718	2,047
기초현금	2,724	3,576	4,196	5,648	7,366
기말현금	3,576	4,196	5,648	7,366	9,413

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

