COMPANY UPDATE

2026. 3. 5

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

NAVER (035420)

네이버와 컬리에 쏠리는 탈팡 효과

- 탈팡 효과 지속되며 네이버 쇼핑의 2월 거래액은 YoY 28% 증가하며 쿠팡 및 시장 성장률을 압도
- 컬리와 제휴로 신선식품 배송 경쟁력이 확보되었을 뿐 아니라, 컬리의 흑자 전환으로 지난해 확보한 컬리 지분 약 5%의 가치도 상승 전망
- 대외 불확실성 확대에도 내수 중심의 네이버의 매출 성장성은 유지. 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 오히려 높아진 만큼 기존 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

탈팡 효과 지속, 쿠팡 넘어선 네이버 쇼핑: 와이즈리테일에 따르면 2월 네이버 쇼핑 거래액은 YoY 28% 증가하며 1월(+32%)에 이어 고성장을 지속. 같은 기간 쿠팡의 성장률은 10.4%에 그쳐 개인정보 유출 사태 영향이 이어지는 모습. 컬리 역시 같은 기간 거래액이 YoY 17% 증가하여 네이버 제휴 효과 가시화. 지마켓, 옥션, 11번가 SSG 등은 제한적인 거래액 성장. 탈팡 효과는 네이버와 컬리에만 집중되는 모습.

컬리와 동반 성장: 컬리의 '25년 거래액은 전년대비 13.5% 증가한 3.5조원을 기록하였으며, 131억원의 영업이익을 기록하며 첫 연간 흑자 전환에 성공. 실적 개선에는 뷰티컬리와 풀필먼트, 판매자 배송 등 신사업 성과와 더불어 네이버 쇼핑과 제휴가 기여. 지난 9월 출시한 컬리N마트는 네이버 트래픽 유입으로 출시 이후 월 거래액이 매달 50% 이상 증가. 네이버 역시 컬리 제휴를 통해 신선식품 경쟁력과 멤버십 충성도를 강화. 2월에는 당일 배송 서비스인 '자정 샛별배송' 출시로 배송 경쟁력 강화. 컬리의 성장은 네이버 쇼핑 경쟁력 강화와 함께 컬리 투자 지분(5%)의 가치도 높일 전망.

N배송, 멤버십, AI로 1위 굳히기: 네이버는 2월 26일 플러스스토어 앱에 '쇼핑 AI 에이전트' 베타 서비스를 출시. 쇼핑 에이전트는 네이버 카페, 블로그 및 스토어 리뷰 데이터를 종합해 이용자의 상품 정보 탐색을 지원. 현재 디지털, 리빙, 생활 카테고리에서 서비스를 제공하고 있으나, 점차 뷰티, 식품 등으로 카테고리 확장 계획. 배송 역시 N배송 커버리지를 연내 25%로 늘리고, 컬리, CJ대한통운 등 파트너사 협력으로 당일 배송을 확대할 계획. 배송 격차 축소와 더불어 공격적인 멤버십 혜택과 AI에이전트 지원으로 쿠팡 대비 차별점를 만들고 있는 만큼 네이버 쇼핑의 고성장이 이어질 전망.

NAVER 탑픽 유지: 네이버에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 33만원('26년 예상 EPS에 글로벌 플랫폼 P/E 평균 23.1배 적용)을 유지함. 네이버는 CJ대한통운과 컬리 등 강력한 파트너십에 기반한 배송 경쟁력 및 멤버십 혜택 강화와 AI 적용을 통한 쇼핑 편의성 개선으로 탈팡의 유일한 대안으로 부상. 커머스 부문의 높은 매출 성장을 기반으로 '26년에도 안정적인 매출과 이익 성장이 예상되는 가운데 최근 주가 하락으로 '26년 P/E가 15.4배로 하락한 만큼 밸류에이션 매력은 상승. 대외 변수가 내수 경기 침체로 이어지지 않는 한 네이버의 경쟁력은 유효하다고 판단됨.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	330,000원	50.0%
현재주가	220,000원	
시가총액	32.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	156,852,638주 (85.9%)	
52주 최저/최고	176,900원/290,500원	
60일-평균거래대금	3,584.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NAVER (%)	-21.4	-8.4	1.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-17.1	-42.4	-49.7

▶ 주요 전망치 변화

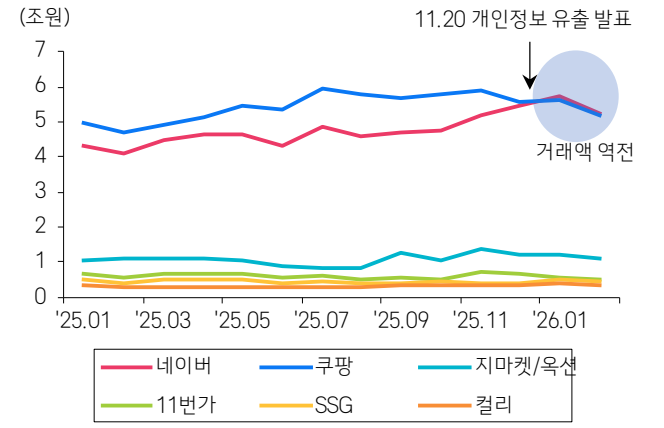
(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	330,000	330,000	0.0%
2025E EPS	15,220	15,220	0.0%
2026E EPS	14,323	14,323	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	348,667
추천 점수	3.9

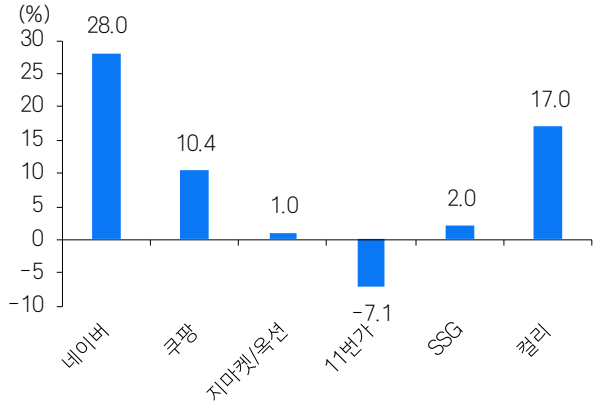
※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

주요 온라인 쇼핑몰 월별 거래액(GMV) 추이



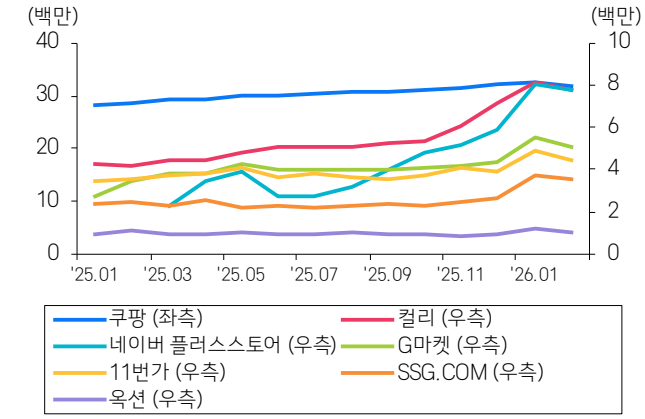
자료: 와이즈리테일

2월 거래액 YoY 증감율



자료: 와이즈리테일

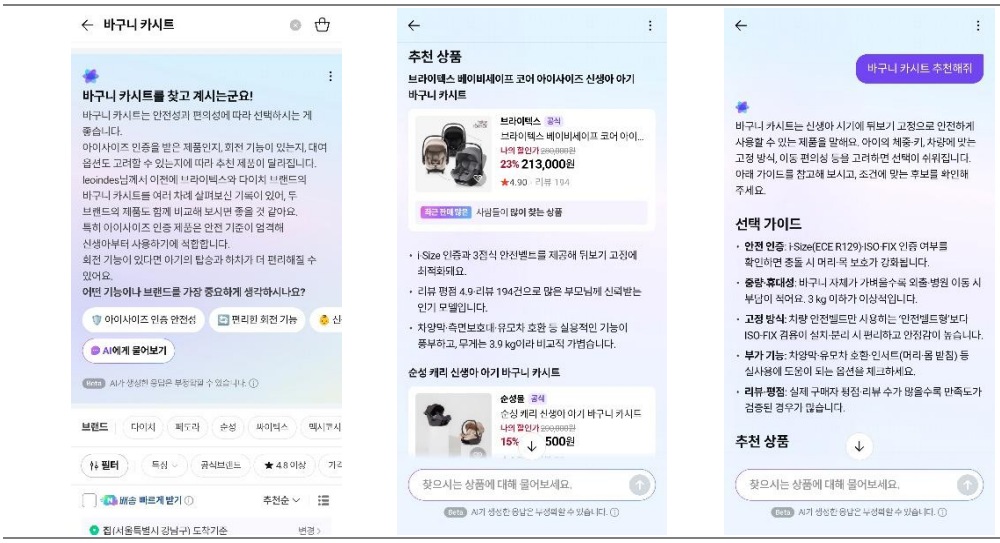
주요 모바일 쇼핑 앱 월간 활성 이용자(MAU) 추이



자료: 센서타워

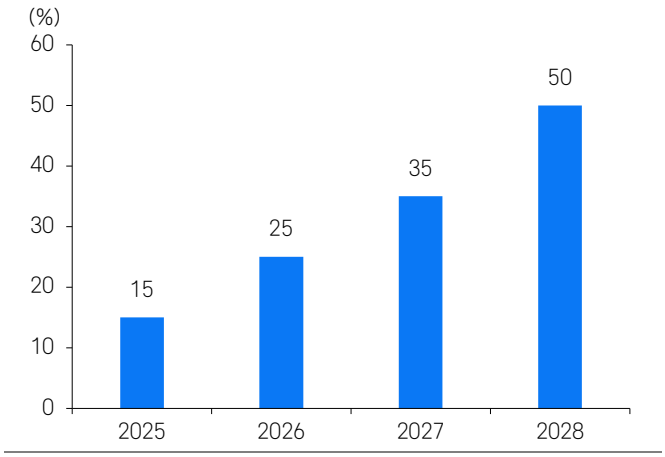
컬리 N마트 자정 샛별 배송 시작

네이버 쇼핑 AI 에이전트 출시



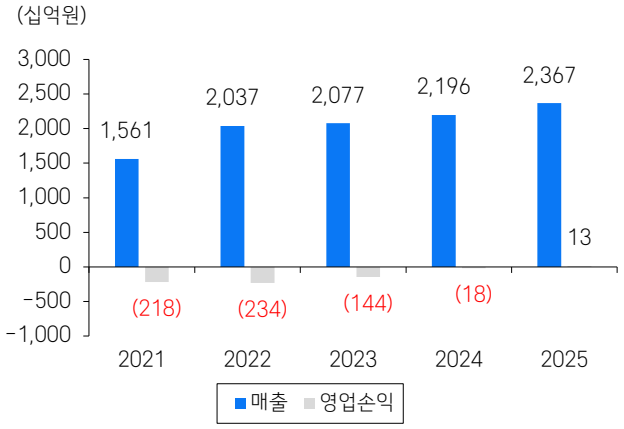
자료: 네이버

네이버 N배송 커버리지 확대 계획



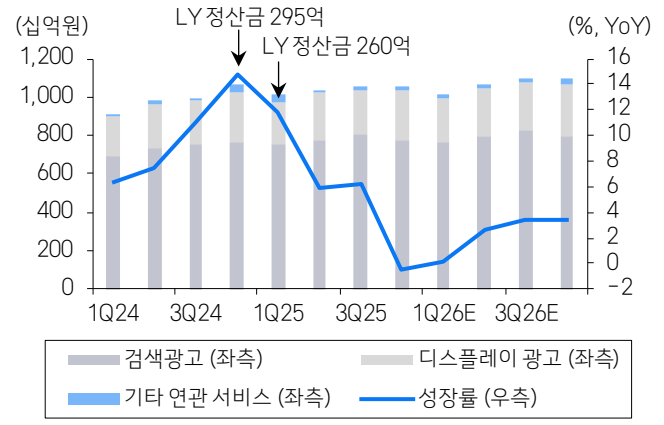
자료: NAVER

컬리 흑자 전환



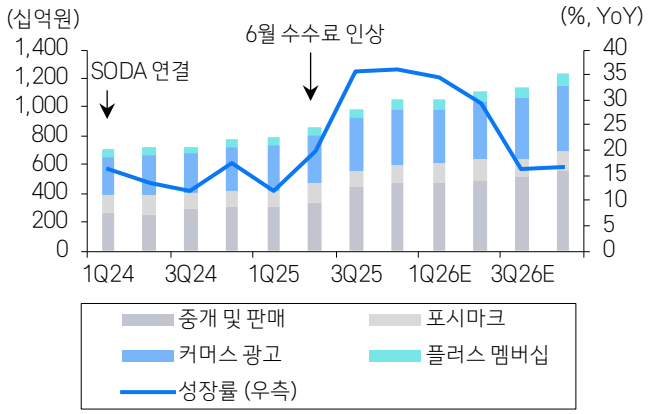
자료: 컬리

서치플랫폼 매출 추이



자료: NAVER, 삼성증권 추정

커머스 매출 추이



자료: NAVER, 삼성증권 추정

NAVER 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	14,323
목표 P/E (배) *	23.1
적정 주가	330,648
목표 주가	**330,000**
현재 주가	220,000
상승 여력 (%)	50.0%

참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 '26년 P/E 평균 적용; '26년 3월 5일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**2,526**	**2,610**	**2,716**	**2,886**	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,195**	**3,159**	**3,286**	**3,477**	**3,632**
서치플랫폼	905	978	998	1,065	1,013	1,037	1,060	1,060	1,013	1,064	1,096	1,096
커머스	703	719	725	775	788	861	985	1,054	1,060	1,115	1,144	1,229
핀테크	354	368	385	401	393	412	433	453	445	469	487	503
콘텐츠	446	420	463	467	459	474	509	457	493	487	582	610
엔터프라이즈	117	125	145	178	134	132	150	172	148	152	167	193
영업비용	**2,087**	**2,138**	**2,190**	**2,344**	**2,281**	**2,394**	**2,567**	**2,584**	**2,589**	**2,687**	**2,846**	**2,953**
개발/운영	636	683	657	689	688	699	750	759	770	780	808	818
파트너	913	917	938	1,022	974	1,014	1,097	1,114	1,102	1,135	1,190	1,234
인프라	170	172	178	185	189	198	219	205	212	237	271	298
마케팅	367	367	417	448	430	482	502	506	506	536	577	603
영업이익	**439**	**473**	**525**	**542**	**505**	**522**	**571**	**611**	**570**	**600**	**631**	**679**
세전이익	660	467	653	541	580	684	857	293	710	755	800	877
당기순이익	556	332	530	514	424	497	735	165	525	558	592	649
지배주주순이익	511	338	520	554	425	489	726	318	515	547	580	636
수정 EPS (원)	1,839	2,675	3,192	3,719	2,586	3,334	4,842	4,471	3,396	3,569	3,741	3,618
이익률 (%)												
영업이익률	17.4	18.1	19.3	18.8	18.1	17.9	18.2	19.1	18.1	18.2	18.1	18.7
세전이익률	26.1	17.9	24.1	18.8	20.8	23.5	27.3	9.2	22.5	23.0	23.0	24.1
순이익률	22.0	12.7	19.5	17.8	15.2	17.1	23.4	5.2	16.6	17.0	17.0	17.9
지배주주순이익률	20.2	13.0	19.2	19.2	15.2	16.8	23.1	10.0	16.3	16.7	16.7	17.5

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**9,671**	**10,738**	**12,035**	**13,555**	**15,263**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**9,671**	**10,738**	**12,035**	**13,555**	**15,263**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	8,182	8,758	9,827	11,075	12,475
영업이익	**1,489**	**1,979**	**2,208**	**2,480**	**2,787**
(영업이익률, %)	15.4	18.4	18.3	18.3	18.3
영업외손익	**-7**	**343**	**205**	**660**	**799**
금융수익	603	633	808	609	745
금융비용	683	579	569	472	457
지분법손익	267	145	495	408	429
기타	-195	144	-528	115	82
세전이익	**1,481**	**2,322**	**2,414**	**3,141**	**3,586**
법인세	496	390	593	817	932
(법인세율, %)	33.5	16.8	24.6	26.0	26.0
계속사업이익	985	1,932	1,820	2,324	2,654
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**985**	**1,932**	**1,820**	**2,324**	**2,654**
(순이익률, %)	10.2	18.0	15.1	17.1	17.4
지배주주순이익	1,012	1,923	1,958	2,277	2,601
비지배주주순이익	-27	9	-138	46	53
EBITDA	2,071	2,653	2,978	5,558	5,865
(EBITDA 이익률, %)	21.4	24.7	24.7	41.0	38.4
EPS (지배주주)	6,180	11,913	12,407	14,520	16,580
EPS (연결기준)	6,013	11,967	11,534	14,816	16,919
수정 EPS (원)*	7,021	11,265	15,220	14,323	16,298

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**7,028**	**9,375**	**11,673**	**15,592**	**19,732**
현금 및 현금등가물	3,576	4,196	5,771	8,954	12,309
매출채권	491	478	0	0	0
재고자산	15	22	22	25	28
기타	2,945	4,680	5,879	6,612	7,394
비유동자산	**28,710**	**28,793**	**29,465**	**28,766**	**28,226**
투자자산	21,231	20,910	21,682	24,061	26,598
유형자산	2,742	2,910	2,572	-106	-2,783
무형자산	3,446	3,657	3,519	3,119	2,719
기타	1,291	1,316	1,693	1,693	1,693
자산총계	**35,738**	**38,168**	**41,138**	**44,358**	**47,957**
유동부채	**6,306**	**6,092**	**8,247**	**9,063**	**9,934**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	333	135	133	133	133
기타 유동부채	5,973	5,957	8,114	8,930	9,801
비유동부채	**5,194**	**5,075**	**3,935**	**4,204**	**4,490**
사채 및 장기차입금	2,649	2,870	1,183	1,183	1,183
기타 비유동부채	2,545	2,204	2,752	3,020	3,306
부채총계	**11,500**	**11,167**	**12,182**	**13,267**	**14,423**
지배주주지분	**23,206**	**25,460**	**27,548**	**29,637**	**32,027**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
이익잉여금	24,544	25,965	27,211	29,301	31,690
기타	-2,597	-1,944	-1,186	-1,186	-1,186
비지배주주지분	**1,032**	**1,541**	**1,408**	**1,454**	**1,507**
자본총계	**24,238**	**27,001**	**28,956**	**31,092**	**33,534**
순부채	-224	-3,321	-5,002	-8,585	-12,367

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,002**	**2,590**	**3,293**	**6,104**	**6,451**
당기순이익	985	1,932	1,820	2,324	2,654
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,326	1,003	1,925	3,556	3,543
유형자산 감가상각비	528	609	669	2,678	2,678
무형자산 상각비	54	65	100	400	400
기타	744	329	1,156	479	465
영업활동 자산부채 변동	361	152	158	749	798
투자활동에서의 현금흐름	**-950**	**-1,340**	**-766**	**-420**	**-447**
유형자산 증감	-633	-522	-712	0	0
장단기금융자산의 증감	402	-2,224	-164	-445	-474
기타	-718	1,406	109	25	27
재무활동에서의 현금흐름	**-110**	**-770**	**-569**	**-263**	**-285**
차입금의 증가(감소)	-18	-377	119	31	33
자본금의 증가(감소)	-314	180	84	0	0
배당금	-62	-119	-168	-188	-211
기타	284	-454	-604	-106	-107
현금증감	852	619	1,576	3,183	3,355
기초현금	2,724	3,576	4,196	5,771	8,954
기말현금	3,576	4,196	5,771	8,954	12,309
Gross cash flow	**2,311**	**2,935**	**3,745**	**5,880**	**6,196**
Free cash flow	**1,362**	**2,036**	**2,568**	**6,104**	**6,451**

재무비율 및 주당지표

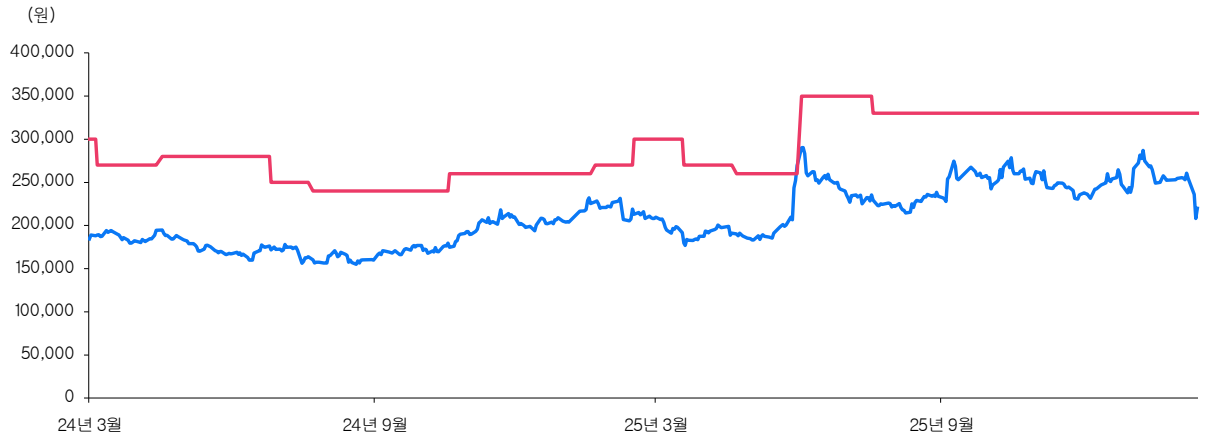
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	12.6	12.6
영업이익	14.1	32.9	11.6	12.3	12.4
순이익	46.3	96.1	-5.8	27.7	14.2
수정 EPS**	9.7	60.5	35.1	-5.9	13.8
주당지표					
EPS (지배주주)	6,180	11,913	12,407	14,520	16,580
EPS (연결기준)	6,013	11,967	11,534	14,816	16,919
수정 EPS**	7,021	11,265	15,220	14,323	16,298
BPS	154,077	170,953	184,470	198,460	214,458
DPS (보통주)	1,205	1,130	1,261	1,416	1,416
Valuations (배)					
P/E***	31.9	17.7	15.9	14.5	12.8
P/B***	1.5	1.2	1.3	1.0	1.0
EV/EBITDA	18.0	11.2	11.6	4.6	3.7
비율					
ROE (%)	4.4	7.9	7.4	8.0	8.4
ROA (%)	2.8	5.2	4.6	5.4	5.7
ROIC (%)	28.8	39.7	41.4	87.5	-139.7
배당성향 (%)	17.9	8.8	9.6	9.3	8.1
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7
순부채비율 (%)	-0.9	-12.3	-17.3	-27.6	-36.9
이자보상배율 (배)	11.7	18.9	20.9	23.4	26.1

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 4일 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	2024/1/10	3/26	5/7	7/16	8/12	11/8	2025/2/10	3/7	4/8	5/12	6/23	8/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	300000	270000	280000	250000	240000	260000	270000	300000	270000	260000	350000	330000
괴리율 (평균)	-32.32	-30.97	-37.88	-31.99	-30.43	-21.66	-18.21	-31.85	-29.75	-23.69	-29.48	
괴리율 (최대or최소)	-22.83	-27.93	-31.82	-28.80	-25.13	-10.77	-14.26	-28.00	-25.74	3.65	-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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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