COMPANY UPDATE

2026. 4. 15

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

NAVER (035420)

커머스는 고성장, 신사업은 지연 우려

- 커머스 고성장에도 비용 증가로 1Q26 영업이익 성장률은 6.6%로 둔화 전망
- 올해 배송 및 AI 관련 투자 증가로 수익성 하락 예상. 블록체인 신사업도 법제화 지연으로 늦어지고 있어 밸류에이션 반등 시점도 하반기로 늦어질 전망
- 커머스 경쟁력 강화 긍정적이나, 주가 반등 시기에 대한 눈높이 조정은 필요

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	260,000원 29.0%
현재주가	201,500원
시가총액	31.7조원
주식수 (유동주식 비중)	156,852,638주 (86.0%)
52주 최저/최고	182,700원/290,500원
60일-평균거래대금	3,267.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NAVER (%)	-8.4	-24.5	9.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.5	-53.5	-54.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	260,000	330,000	-21.2%
2026E EPS	13,369	14,323	-6.7%
2027E EPS	14,926	16,298	-8.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	325,263
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

커머스가 이끈 성장: 지난해 수수료 인상 효과와 탈팡 효과 온기 반영으로 1Q26 커머스 매출은 YoY 38% 증가 전망. 서치플랫폼 매출은 광고 지면 최적화 영향으로 YoY 정체되나, 커머스 광고를 포함한 전체 광고 매출 성장률은 전분기와 유사한 8.1% 예상. 콘텐츠 매출은 웹툰의 성장 정체로 YoY 4.0% 감소하나, 엔터프라이즈 매출은 사우디아라비아 디지털트윈 구축으로 YoY 20.9% 증가할 전망. 이에 전체 매출은 YoY 13.1% 증가하나, 영업이익은 연봉 인상에 따른 인건비 증가와 GPU 구매 증가에 따른 인프라비 증가로 YoY 6.6% 증가하여 컨센서스를 6.6% 하회할 전망.

블록체인 신사업 지연 리스크: 차기 성장 동력인 블록체인 사업은 디지털자산 기본법 제정 지연과 공정위의 두나무 기업결합 심사 연기로 늦어지는 상황. 가상자산 거래소 대주주 지분율 제한에 대한 국회와 금융당국의 이견이 좁혀지지 않음에 따라 두나무 합병 자체의 리스크도 확대. 신사업 불확실성 확대는 밸류에이션에 부정적 영향.

'26년 증가하는 비용 부담: 하반기부터 시작될 플러스스토어 멤버 대상 무제한 배송, 반품 관련 마케팅비용과 Npay 커넥트 결제 단말기 보급 비용, AI 인프라 투자 확대 비용 등 늘어나는 비용 증가 요소로 인해 올해 영업이익 성장률은 7.7%로 둔화 전망.

이익 성장률 전망 하향: 마케팅비 및 인프라 비용 증가를 반영하여 '26년 영업이익 추정치를 4.1% 하향하며, 목표주가 역시 이익 성장률 둔화와 신사업 불확실성 확대를 반영하여 기존 33만원에서 26만원('26년 예상 EPS에 글로벌 플랫폼 기업 P/E 평균 19.7배 적용)으로 21.2% 하향함. 현재 커머스 성장이 전체 실적을 견인 중이나, 추가적인 밸류에이션 상승을 위해서는 신사업 가시화를 통한 기대감 조성이 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	12,035	13,462	15,052	16,584
영업이익 (십억원)	2,208	2,378	2,600	2,848
순이익 (십억원)	1,819	2,068	2,311	2,617
EPS (adj) (원)	14,071	13,369	14,926	16,648
EPS (adj) growth (%)	24.9	-5.0	11.6	11.5
EBITDA margin (%)	24.5	39.8	37.1	35.2
ROE (%)	7.4	7.4	7.8	8.3
P/E (adj) (배)	17.2	15.1	13.5	12.1
P/B (배)	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	11.9	4.8	3.9	3.1
Dividend yield (%)	1.1	1.4	1.4	1.4

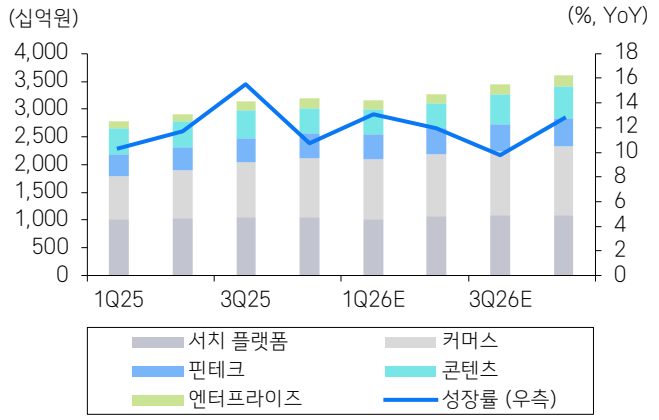
자료: NAVER, 삼성증권 추정

1Q26 Preview

(십억원)	1Q26			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**3,151.9**	**3,159.4**	**3,150.3**	**(0.2)**	**0.1**	**2,786.8**	**3,195.1**	**13.1**	**(1.4)**
서치플랫폼	1,016.3	1,013.4		0.3		1,012.7	1,059.6	0.4	(4.1)
커머스	1,087.5	1,060.2		2.6		787.9	1,054.0	38.0	3.2
핀테크	444.9	444.9		0.0		392.7	453.1	13.3	(1.8)
콘텐츠	440.9	492.8		(10.5)		459.3	456.7	(4.0)	(3.5)
엔터프라이즈	162.3	148.2		9.5		134.2	171.8	20.9	(5.5)
영업비용	**2,613.1**	**2,589.1**		**0.9**		**2,281.5**	**2,584.4**	**14.5**	**1.1**
개발/운영	792.2	769.7		2.9		687.7	759.2	15.2	4.4
파트너	1,089.6	1,102.2		(1.1)		974.2	1,114.4	11.8	(2.2)
인프라	226.9	211.7		7.2		189.3	205.2	19.9	10.6
마케팅	504.3	505.5		(0.2)		430.2	505.7	17.2	(0.3)
영업이익	**538.8**	**570.3**	**577.1**	**(5.5)**	**(6.6)**	**505.3**	**610.6**	**6.6**	**(11.8)**
세전이익	625.6	709.5	675.9	(11.8)	(7.4)	580.1	299.5	7.8	108.9
당기순이익	463.0	525.0	531.6	(11.8)	(12.9)	423.7	163.0	9.3	184.0
지배주주순이익	472.2	514.5	521.4	(8.2)	(9.4)	424.8	313.2	11.2	50.8
이익률 (%)									
영업이익률	17.1	13.6	18.3			18.1	19.1		
세전이익률	19.8	12.9	21.5			20.8	9.4		
순이익률	14.7	9.5	16.9			15.2	5.1		
지배주주순이익률	15.0	10.8	16.5			15.2	9.8		

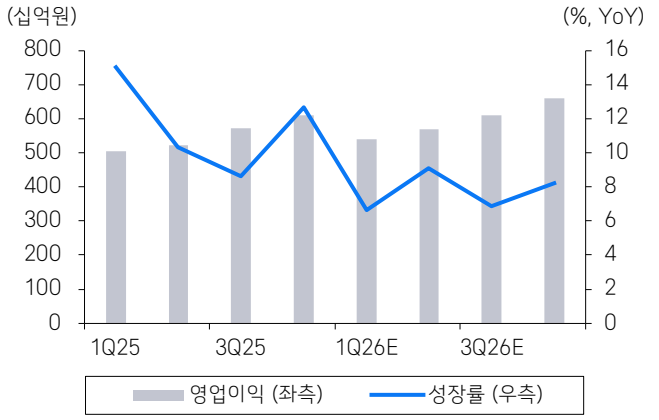
자료: NAVER, Fnguide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이



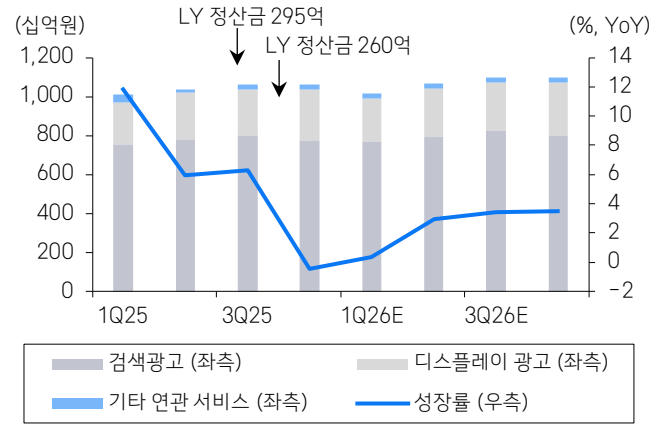
자료: NAVER, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



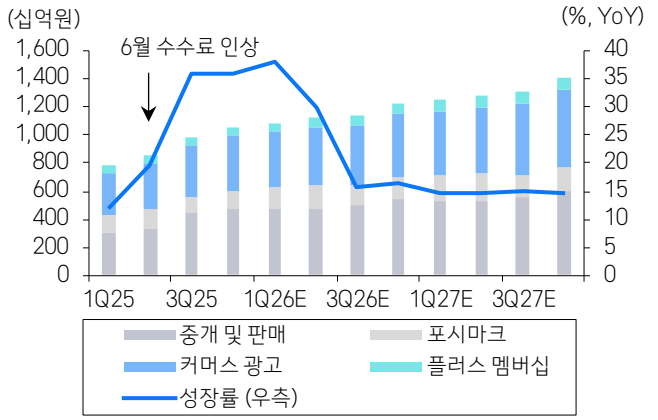
자료: NAVER, 삼성증권 추정

서치플랫폼 매출 추이



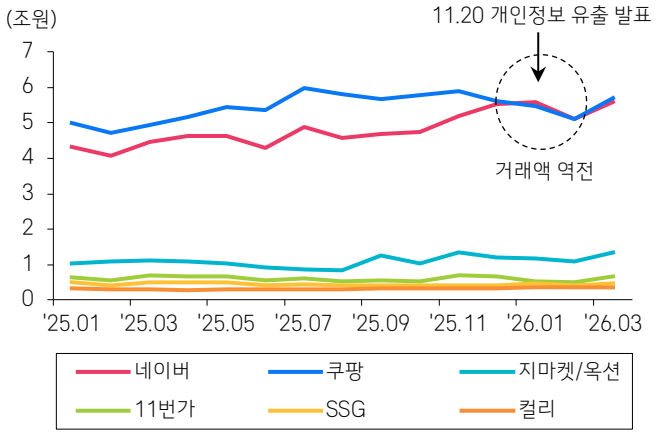
자료: NAVER, 삼성증권 추정

커머스 매출 추이



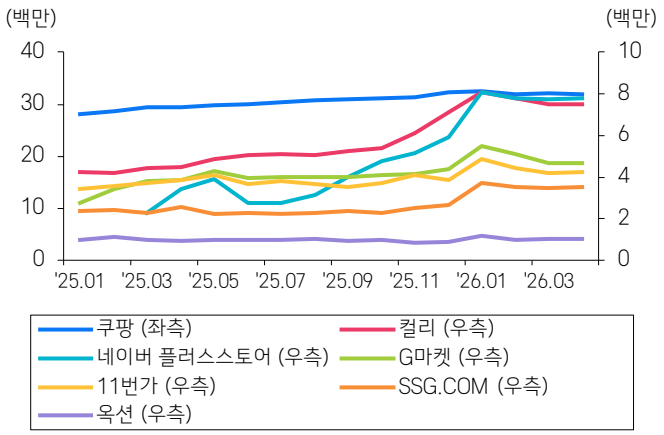
자료: NAVER, 삼성증권 추정

주요 이커머스 기업 월별 거래액 추이



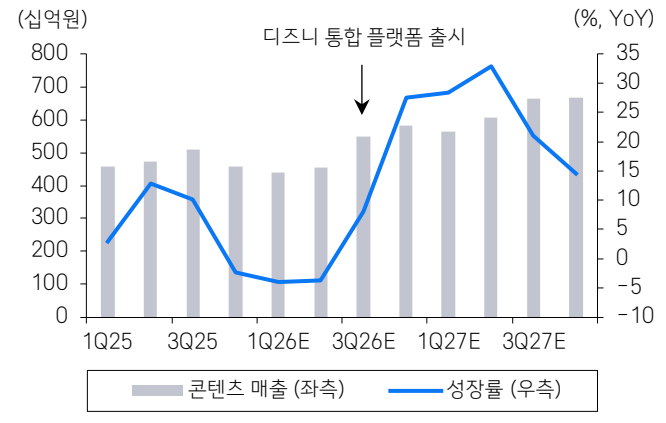
자료: 와이즈리테일, 삼성증권

국내 이커머스 모바일 앱 MAU 추이



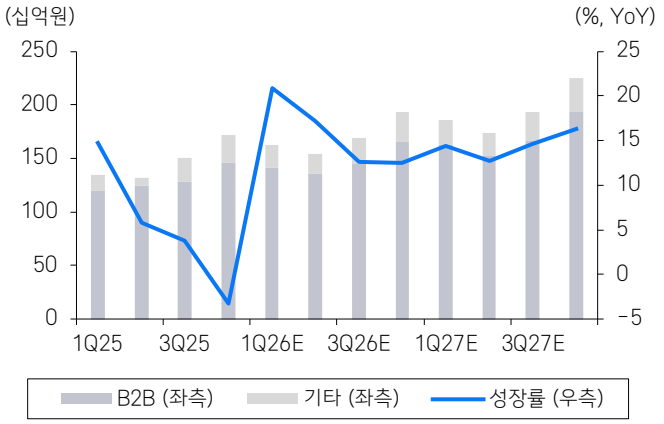
자료: 센서타워

컨텐츠 매출 추이



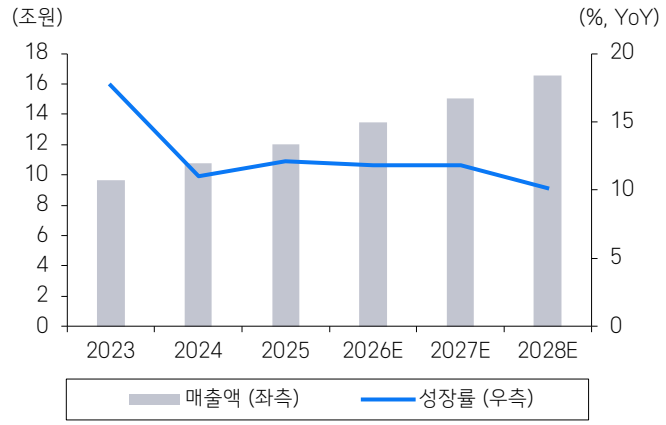
자료: NAVER, 삼성증권 추정

엔터프라이즈 매출 추이 (2개분기씩)



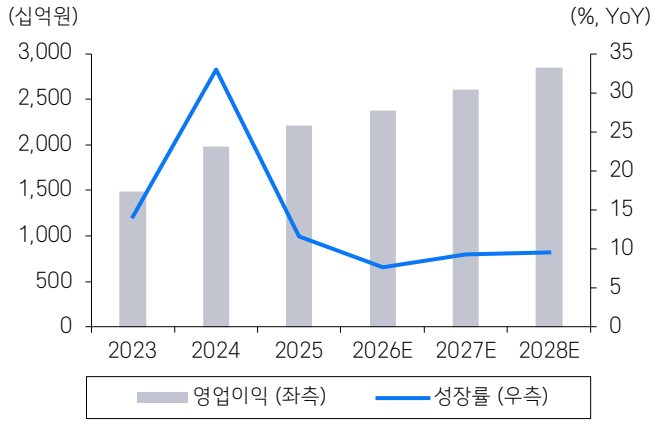
자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 매출액 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 영업이익 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

NAVER 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	13,369
목표 P/E (배) *	19.7
적정 주가	263,858
목표 주가	**260,000**
현재 주가	201,500
상승 여력 (%)	29.0%

참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 '26년 P/E 평균 적용, 4월 14일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	PER		PSR	
	2025E	2026E	2025E	2026E
Alphabet	27.5	24.5	10.6	8.9
Meta Platforms	18.9	17.5	7.3	5.8
Baidu	14.7	13.6	2.0	2.0
Amazon	24.3	23.3	3.2	2.8
평균	21.4	19.7	5.8	4.9

참고: 4월 14일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,195**	**3,152**	**3,263**	**3,444**	**3,603**	**3,536**	**3,677**	**3,850**	**3,990**
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,016	1,067	1,096	1,096	1,044	1,097	1,135	1,136
커머스	788	861	985	1,054	1,088	1,117	1,142	1,227	1,246	1,279	1,315	1,407
핀테크	393	412	433	453	445	469	487	503	495	521	542	556
콘텐츠	459	474	509	457	441	456	550	583	566	606	665	667
엔터프라이즈	134	132	150	172	162	154	169	193	186	174	193	225
영업비용	**2,281**	**2,394**	**2,567**	**2,584**	**2,613**	**2,694**	**2,834**	**2,942**	**2,929**	**3,047**	**3,196**	**3,280**
개발/운영	688	699	750	759	792	803	832	842	859	877	910	921
파트너	974	1,014	1,097	1,114	1,090	1,118	1,179	1,225	1,190	1,247	1,316	1,350
인프라	189	198	219	205	227	241	262	281	297	316	335	351
마케팅	430	482	502	506	504	532	561	594	583	607	635	658
영업이익	**505**	**522**	**571**	**611**	**539**	**569**	**610**	**661**	**606**	**630**	**654**	**710**
세전이익	580	684	857	300	626	670	725	773	723	751	789	860
당기순이익	424	497	735	163	463	496	536	572	535	556	584	636
지배주주순이익	425	489	726	313	472	506	547	584	546	567	596	649
수정 EPS (원)	2,586	3,334	4,842	4,289	3,131	3,308	3,532	3,398	3,573	3,720	3,865	3,768
이익률 (%)												
영업이익률	18.1	17.9	18.2	19.1	17.1	17.4	17.7	18.3	17.1	17.1	17.0	17.8
세전이익률	20.8	23.5	27.3	9.4	19.8	20.5	21.0	21.5	20.4	20.4	20.5	21.5
순이익률	15.2	17.1	23.4	5.1	14.7	15.2	15.6	15.9	15.1	15.1	15.2	15.9
지배주주순이익률	15.2	16.8	23.1	9.8	15.0	15.5	15.9	16.2	15.4	15.4	15.5	16.3

자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**13,555**	**13,462**	**(0.7)**	**15,263**	**15,052**	**(1.4)**		**16,584**	**n/a**
서치플랫폼	4,270	4,276	0.1	4,404	4,411	0.1		4,559	n/a
커머스	4,549	4,574	0.5	5,245	5,246	0.0		5,991	n/a
핀테크	1,904	1,904	0.0	2,113	2,113	0.0		2,338	n/a
콘텐츠	2,172	2,029	(6.6)	2,743	2,504	(8.7)		2,808	n/a
엔터프라이즈	661	679	2.7	757	778	2.8		887	n/a
영업비용	**11,075**	**11,084**	**0.1**	**12,475**	**12,452**	**(0.2)**		**13,736**	**n/a**
개발/운영	3,175	3,269	2.9	3,464	3,566	3.0		3,898	n/a
파트너	4,661	4,612	(1.1)	5,175	5,103	(1.4)		5,600	n/a
인프라	1,017	1,011	(0.6)	1,318	1,299	(1.4)		1,502	n/a
마케팅	2,221	2,192	(1.3)	2,518	2,484	(1.4)		2,736	n/a
영업이익	**2,480**	**2,378**	**(4.1)**	**2,787**	**2,600**	**(6.7)**		**2,848**	**n/a**
세전이익	3,141	2,794	(11.0)	3,586	3,123	(12.9)		3,537	n/a
당기순이익	2,324	2,068	(11.0)	2,654	2,311	(12.9)		2,617	n/a
지배주주순이익	2,277	2,109	(7.4)	2,601	2,357	(9.4)		2,670	n/a
수정 EPS (원)	14,323	13,369	(6.7)	16,298	14,926	(8.4)		16,648	n/a
이익률 (%)									
영업이익률	18.3	17.7		18.3	17.3			17.2	
세전이익률	23.2	20.8		23.5	20.7			21.3	
순이익률	17.1	15.4		17.4	15.4			15.8	
지배주주순이익률	16.8	15.7		17.0	15.7			16.1	

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,738**	**12,035**	**13,462**	**15,052**	**16,584**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**10,738**	**12,035**	**13,462**	**15,052**	**16,584**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	8,758	9,827	11,084	12,452	13,736
영업이익	**1,979**	**2,208**	**2,378**	**2,600**	**2,848**
(영업이익률, %)	18.4	18.3	17.7	17.3	17.2
영업외손익	**343**	**212**	**416**	**523**	**689**
금융수익	633	807	724	840	989
금융비용	579	562	476	483	487
지분법손익	145	495	209	222	235
기타	144	-528	-42	-57	-49
세전이익	**2,322**	**2,420**	**2,794**	**3,123**	**3,537**
법인세	390	601	726	812	920
(법인세율, %)	16.8	24.8	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	1,932	1,819	2,068	2,311	2,617
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,932**	**1,819**	**2,068**	**2,311**	**2,617**
(순이익률, %)	18.0	15.1	15.4	15.4	15.8
지배주주순이익	1,923	1,953	2,109	2,357	2,670
비지배주주순이익	9	-134	-41	-46	-52
EBITDA	2,653	2,953	5,360	5,582	5,829
(EBITDA 이익률, %)	24.7	24.5	39.8	37.1	35.2
EPS (지배주주)	11,913	12,376	13,445	15,029	17,020
EPS (연결기준)	11,967	11,524	13,182	14,734	16,686
수정 EPS (원)*	11,265	14,071	13,369	14,926	16,648

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**9,375**	**10,928**	**14,420**	**18,182**	**22,204**
현금 및 현금등가물	4,196	5,984	8,924	12,163	15,639
매출채권	478	492	554	614	676
재고자산	22	20	23	25	28
기타	4,680	4,433	4,918	5,380	5,861
비유동자산	**28,793**	**30,156**	**29,329**	**28,394**	**27,545**
투자자산	20,910	21,394	23,548	25,594	27,727
유형자산	2,910	3,608	887	-1,833	-4,553
무형자산	3,657	3,421	3,160	2,899	2,638
기타	1,316	1,733	1,733	1,733	1,733
자산총계	**38,168**	**41,084**	**43,748**	**46,576**	**49,749**
유동부채	**6,092**	**8,019**	**8,766**	**9,476**	**10,215**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	135	132	132	132	132
기타 유동부채	5,957	7,887	8,634	9,344	10,083
비유동부채	**5,075**	**4,113**	**4,355**	**4,586**	**4,826**
사채 및 장기차입금	2,870	1,256	1,256	1,256	1,256
기타 비유동부채	2,204	2,856	3,099	3,329	3,570
부채총계	**11,167**	**12,131**	**13,121**	**14,062**	**15,041**
지배주주지분	**25,460**	**27,582**	**29,297**	**31,231**	**33,477**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,341	31,275	33,521
기타	-1,944	-1,647	-1,647	-1,647	-1,647
비지배주주지분	**1,541**	**1,371**	**1,330**	**1,283**	**1,231**
자본총계	**27,001**	**28,953**	**30,627**	**32,514**	**34,708**
순부채	-3,321	-4,221	-7,438	-10,941	-14,693

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**2,590**	**3,096**	**5,920**	**6,123**	**6,452**
당기순이익	1,932	1,819	2,068	2,311	2,617
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,003	1,362	3,588	3,582	3,589
유형자산 감가상각비	609	680	2,720	2,720	2,720
무형자산 상각비	65	65	261	261	261
기타	329	617	607	601	608
영업활동 자산부채 변동	152	462	716	681	709
투자활동에서의 현금흐름	**-1,340**	**-744**	**-310**	**-291**	**-301**
유형자산 증감	-522	-1,220	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-2,225	449	-337	-320	-333
기타	1,407	28	27	29	32
재무활동에서의 현금흐름	**-770**	**-524**	**-475**	**-507**	**-507**
차입금의 증가(감소)	-377	372	30	28	29
자본금의 증가(감소)	180	164	0	0	0
배당금	-119	-168	-394	-424	-424
기타	-454	-891	-111	-112	-112
현금증감	619	1,788	2,940	3,239	3,476
기초현금	3,576	4,196	5,984	8,924	12,163
기말현금	4,196	5,984	8,924	12,163	15,639
Gross cash flow	**2,935**	**3,181**	**5,655**	**5,893**	**6,207**
Free cash flow	**2,036**	**1,861**	**5,920**	**6,123**	**6,452**

재무비율 및 주당지표

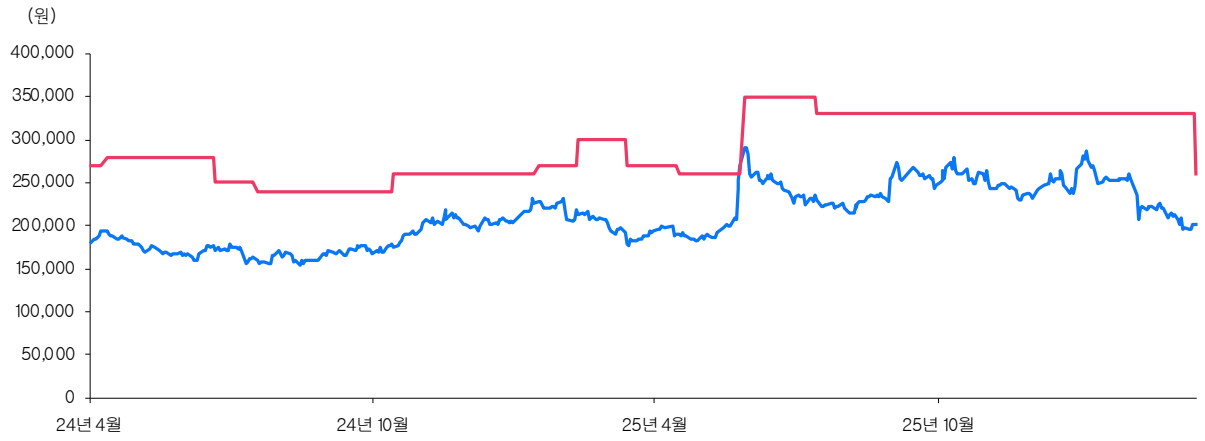
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	11.0	12.1	11.9	11.8	10.2
영업이익	32.9	11.6	7.7	9.3	9.5
순이익	96.1	-5.9	13.7	11.8	13.2
수정 EPS**	60.5	24.9	-5.0	11.6	11.5
주당지표					
EPS (지배주주)	11,913	12,376	13,445	15,029	17,020
EPS (연결기준)	11,967	11,524	13,182	14,734	16,686
수정 EPS**	11,265	14,071	13,369	14,926	16,648
BPS	170,953	184,396	195,864	208,791	223,806
DPS (보통주)	1,130	2,630	2,833	2,833	2,833
Valuations (배)					
P/E***	17.7	17.2	15.1	13.5	12.1
P/B***	1.2	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.2	11.9	4.8	3.9	3.1
비율					
ROE (%)	7.9	7.4	7.4	7.8	8.3
ROA (%)	5.2	4.6	4.9	5.1	5.4
ROIC (%)	39.7	37.7	60.4	-363.2	-53.1
배당성향 (%)	8.8	20.2	20.1	18.0	15.9
배당수익률 (보통주, %)	0.6	1.1	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	-12.3	-14.6	-24.3	-33.7	-42.3
이자보상배율 (배)	18.9	20.3	21.5	23.3	25.4

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 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 14일 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	2024/3/26	5/7	7/16	8/12	11/8	2025/2/10	3/7	4/8	5/12	6/23	8/8	2026/4/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	270000	280000	250000	240000	260000	270000	300000	270000	260000	350000	330000	260000
괴리율 (평균)	-30.97	-37.88	-31.99	-30.43	-21.66	-18.21	-31.85	-29.75	-23.69	-29.48	-26.81	
괴리율 (최대or최소)	-27.93	-31.82	-28.80	-25.13	-10.77	-14.26	-28.00	-25.74	3.65	-17.00	-13.03	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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