NAVER (035420)

새로운 모멘텀을 기다리며

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 4

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	330,000원
현재주가 (4.30)	211,000원
상승여력	56.4%

1Q26 Review: 아쉬운 마진율, 연내 이어질 것

네이버의 1분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 3조 2,411억원(+16.3% YoY)과 5,418억원(+7.2% YoY)으로 매출은 기대에 부합했으나 마진율은 아쉬웠다. 예상된 바와 같이 컴퓨팅 자산의 감가상각 부담으로 인프라비가 32% 증가했다. 동사는 올해 GPU를 1조 구입할 계획을 밝힌 바 있어 관련 비용은 연내 지속 상승될 전망이다. 세전이익은 관계기업 손실과 외환 손실로 부진했다.

1분기 동사 영업이익률은 16.7%로 최근 3년 내 가장 낮은 수치를 기록했다. 계절성 영향으로 연내 소폭 상승이 예상되나 컴퓨팅 자산과 커머스 장기 점유율 확보를 위한 비용 투자가 예정되어 (두나무 연결 효과를 제외) 18%대 수준의 기존 마진율 회복은 당분간 요원해 보인다. 동사는 N배송 커버리지를 3년 내 50%까지 확대할 계획이며 관련 비용을 보조해주는 등 연내 투자가 이어질 것임을 예고했다. 웹툰도 매출은 감소하나 마케팅이 이어지고 있다.

글로벌 Peer 실적의 함의. 그리고 네이버의 현 위치

4분기 실적발표가 소프트웨어 전체의 부진으로 나타났다면 1분기는 광고 부진/클라우드 약진(MS 제외)으로 표현되고 있다.(26/04/30 〈플랫폼: 1Q26 글로벌 클라우드&광고 실적발표 특이사항〉) 앤트로픽은 최근 ARR 매출이 지난 2개월 전과 대비하여 2배 이상 증가하며 클라우드 사용량 확대를 이끌었다. 마이크로소프트는 오픈 AI 독점 계약이 해제되며 백로그가 감소하는 반면, 아마존과 구글은 크게 늘어났다. 4사 중 메타만이 1Q26 마진율 감소(YoY)를 보였다. (〈그림4〉 참조)

네이버는 사우디 구축 사업 등에 도전하고 있으나 에이전트로 화두가 옮겨간 클라우드 시장에서 두각을 드러낸다고 보기는 어렵다. 이보다는 인프라 투자를 통해 광고 사업을 확대하려는 메타와 매출 구조가 유사하다. 네이버는 1분기 AI가 성장에 50% 이상 기여했다고 밝혔다. 그러나 사업부 마진 확대가 포착되지 않아 투자자를 설득하기에는 다소 부족한 감이 있다.

디지털 자산 2단계 입법 기대감은 유효하나 법안과 함께 금융 당국의 합병 승인이 하반기로 지연되며 모멘텀 공백기에 해당한다. 동사가 강조하는 C2C 사업은 시장의 관심사라고 보기 다소 어려워 보인다. Peer 움직임을 제외한다면, 네이버에 대한 시장의 관심은 하반기 디지털 자산 입법이 가시권에 들어오는 시기가 되어야 증가할 것으로 예상한다.

표1 NAVER 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,241.1**	2,786.8	16.3	3,195.1	1.4	3,186.3	1.7	3,144.3	3.1
영업이익	**541.8**	505.3	7.2	610.6	-11.3	549.6	-1.4	559.3	-3.1
세전이익	**393.5**	580.1	-32.2	299.5	31.4	650.6	-39.5	650.7	-39.5
순이익	**285.3**	424.8	-32.8	313.2	-8.9	480.1	-40.6	505.5	-43.6
영업이익률(%)	**16.7**	18.1		19.1		17.2		17.8	
세전이익률(%)	**12.1**	20.8		9.4		20.4		20.7	
순이익률(%)	**8.8**	15.2		9.8		15.1		16.1	

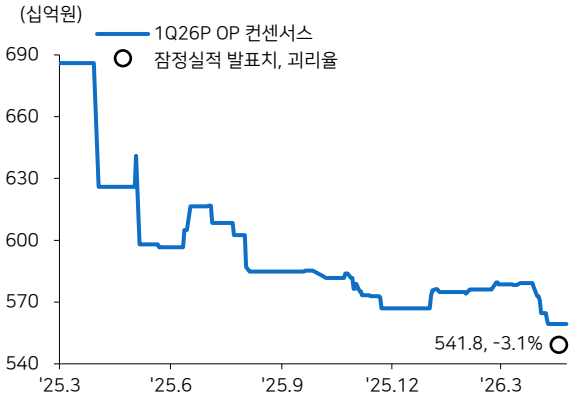
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

표2 NAVER 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**14,091.2**	13,970.5	0.9	**17,164.5**	17,072.6	0.5
영업이익	**2,591.2**	2,622.0	-1.2	**4,036.2**	4,038.4	-0.1
세전이익	**2,769.2**	3,049.3	-9.2	**4,529.4**	4,631.3	-2.2
순이익	**1,967.9**	2,180.4	-9.7	**2,749.9**	2,824.8	-2.7
영업이익률(%)	**18.4**	18.8	-0.4%p	**23.5**	23.7	-0.2%p
세전이익률(%)	**19.7**	21.8	-2.1%p	**26.4**	27.1	-0.7%p
순이익률(%)	**14.0**	15.6	-1.6%p	**16.0**	16.5	-0.5%p

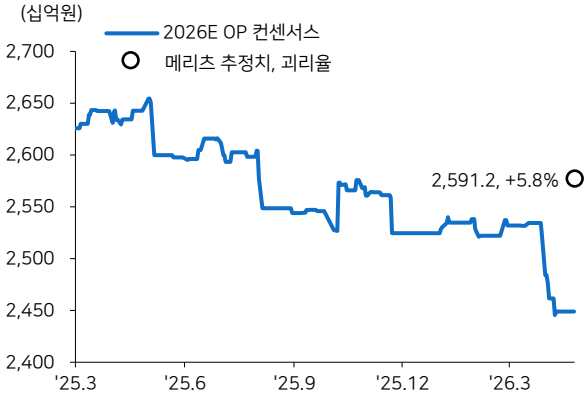
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 3% 하회



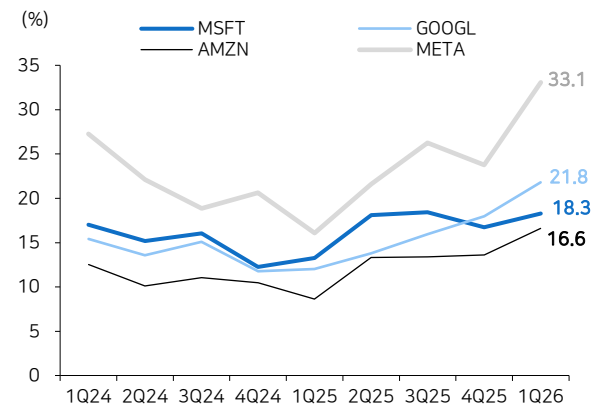
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 6% 상회 전망



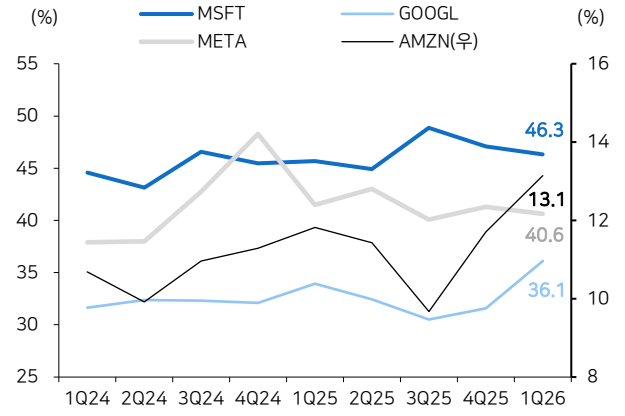
주: 4Q26 두나무 연결 편입을 가정
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 미국 빅테크 분기별 매출성장률(YoY)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 미국 빅테크 분기별 영업이익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 글로벌 클라우드 사업자 주가 수익률 및 밸류에이션

(수익률, %)	네이버	카카오	NHN	삼성SDS	LG CNS	텐센트	알리바바	바이두	LY	알파벳	아마존	MS
1W	**-3.0**	**-2.3**	**-0.7**	**-6.8**	**-4.1**	**-5.5**	**-3.4**	**-1.5**	**0.9**	**12.0**	**1.6**	**-2.4**
1M	1.9	0.4	-2.1	8.4	10.2	-2.9	4.6	12.4	6.1	29.7	27.4	12.2
3M	-23.3	-23.0	26.9	-4.0	-6.7	-22.8	-25.5	-22.3	5.8	14.1	12.1	-3.7
6M	**-17.4**	**-25.5**	**47.2**	**-1.3**	**3.2**	**-28.1**	**-26.8**	**-1.6**	**-7.4**	**37.2**	**9.8**	**-20.0**
1Y	5.2	23.7	84.7	29.4	23.6	-2.0	7.2	37.3	-20.8	139.1	41.0	-2.6
YTD	-13.0	-21.3	41.1	-3.1	5.9	-21.9	-11.8	-9.7	0.6	23.2	16.2	-14.3
(PER, 배)												
2025	19.6	54.1	30.4	17.5	13.5	21.7	31.1	20.3	16.0	33.9	33.0	36.4
2026E	**15.6**	**31.6**	**14.9**	**17.9**	**12.7**	**15.4**	**20.7**	**19.7**	**15.4**	**29.7**	**31.6**	**24.0**
2027E	13.6	24.7	10.5	14.6	11.0	13.6	15.2	16.7	13.3	27.1	27.0	21.5

주: 2026.4.30 종가 기준 (일본/미국 기업들은 2026.5.1 종가 기준)
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 특화 소프트웨어 클라우드 사업자 주가 수익률 및 밸류에이션

(수익률, %)	서비스나우	세일즈포스	오라클	어도비	스노우플레이크	데이터독	SAP	팔로알토네트웍스	팔린티어	톰슨로이터	클라우드플레어
1W	**1.1**	**3.2**	**-0.8**	**2.1**	**0.5**	**8.5**	**-3.1**	**1.4**	**0.7**	**5.2**	**5.0**
1M	-12.4	-1.3	18.3	3.9	-7.9	18.4	-2.0	12.7	-1.7	7.2	5.9
3M	-22.1	-13.4	4.4	-14.5	-26.8	8.7	-15.0	2.3	-1.7	-14.7	22.6
6M	**-50.4**	**-29.4**	**-34.6**	**-26.3**	**-48.7**	**-13.7**	**-35.8**	**-17.8**	**-28.1**	**-38.3**	**-14.1**
1Y	-52.4	-31.7	18.1	-33.1	-14.7	32.2	-44.0	-2.8	24.0	-49.2	77.4
YTD	-40.5	-30.6	-11.8	-28.4	-35.7	3.3	-30.6	-1.7	-18.9	-28.4	10.3
(PER, 배)											
2025	82.0	21.4	31.9	14.8	N/A	427.6	33.9	99.0	279.2	44.7	N/A
2026E	**21.9**	**14.1**	**23.4**	**10.7**	**82.7**	**64.1**	**19.9**	**50.1**	**105.2**	**21.2**	**192.5**
2027E	18.1	12.5	18.2	9.5	59.1	52.8	17.1	42.8	71.6	18.4	147.2

주: 2026.5.1 종가 기준, 결산 시기는 캘린더 기준으로 통일
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 NAVER 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,195**	**3,241**	**3,358**	**3,467**	**4,026**	**12,035**	**14,091**	**17,165**
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,947	2,002	2,090	6,965	7,879	8,745
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,484	1,523	1,593	5,436	5,994	6,620
서비스	328	347	419	435	445	464	479	497	1,529	1,885	2,125
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	467	480	899	1,668	2,306	4,073
글로벌 도전	795	816	894	896	942	943	984	1,037	3,402	3,906	4,346
C2C	223	228	251	286	351	357	360	393	987	1,461	1,637
콘텐츠	446	462	498	445	440	433	449	451	1,851	1,773	1,900
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	153	175	193	564	673	809
% YoY											
매출	*10.3*	*11.7*	*15.6*	*10.7*	*16.3*	*15.2*	*10.5*	*26.0*	*12.1*	*17.1*	*21.8*
네이버 플랫폼	*13.9*	*12.4*	*17.9*	*10.1*	*14.7*	*15.0*	*10.2*	*12.9*	*13.5*	*13.1*	*11.0*
광고	*9.8*	*8.3*	*10.9*	*7.1*	*9.3*	*10.2*	*9.0*	*12.5*	*9.0*	*10.3*	*10.4*
서비스	*33.7*	*31.7*	*49.0*	*21.3*	*35.6*	*33.8*	*14.5*	*14.2*	*33.1*	*23.3*	*12.7*
파이낸셜 플랫폼	*10.8*	*11.7*	*12.4*	*13.5*	*18.9*	*15.2*	*12.3*	*100.4*	*12.2*	*38.2*	*76.7*
글로벌 도전	*3.5*	*10.3*	*12.6*	*10.7*	*18.4*	*15.5*	*10.1*	*15.8*	*9.3*	*14.8*	*11.3*
C2C	*4.2*	*11.6*	*28.9*	*33.5*	*57.7*	*56.9*	*43.6*	*37.6*	*19.4*	*48.1*	*12.0*
콘텐츠	*0.7*	*10.6*	*7.9*	*-1.9*	*-1.4*	*-6.4*	*-9.9*	*1.3*	*4.2*	*-4.3*	*7.2*
엔터프라이즈	*12.9*	*6.6*	*5.3*	*16.5*	*18.8*	*20.9*	*20.8*	*16.8*	*10.4*	*19.2*	*20.3*
영업비용	**2,281**	**2,394**	**2,567**	**2,584**	**2,699**	**2,792**	**2,853**	**3,156**	**9,827**	**11,500**	**13,128**
% to sales	*81.9*	*82.1*	*81.8*	*80.9*	*83.3*	*83.2*	*82.3*	*78.4*	*81.7*	*81.6*	*76.5*
% YoY	*9.3*	*12.0*	*17.2*	*10.3*	*18.3*	*16.6*	*11.1*	*22.1*	*12.2*	*17.0*	*14.2*
개발/운영비용	671	683	733	744	749	788	797	992	2,831	3,326	4,016
주식보상비용	67	31	69	69	61	61	71	71	236	264	266
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,196	1,234	1,297	4,265	4,916	5,368
인프라	189	198	219	205	251	259	268	280	811	1,058	1,250
마케팅	430	482	502	506	512	548	553	586	1,920	2,200	2,495
영업이익	**505**	**522**	**571**	**611**	**542**	**566**	**614**	**870**	**2,208**	**2,591**	**4,036**
% YoY	*15.0*	*10.3*	*8.6*	*12.7*	*7.2*	*8.5*	*7.5*	*42.5*	*11.6*	*17.3*	*55.8*
영업이익률(%)	*18.1*	*17.9*	*18.2*	*19.1*	*16.7*	*16.8*	*17.7*	*21.6*	*18.3*	*18.4*	*23.5*
별도 영업이익	483	490	540	432	439	447	496	513	1,946	1,895	2,227
자회사 합산	22	31	31	178	103	118	117	357	263	696	1,809
세전이익	580	684	857	300	393	745	945	685	2,420	2,769	4,529
% YoY	*-12.1*	*46.3*	*31.2*	*-44.7*	*-32.2*	*9.0*	*10.3*	*128.7*	*4.2*	*14.4*	*63.6*
지배주주순이익	425	489	726	313	285	539	760	384	1,953	1,968	2,750
% YoY	*-16.8*	*44.4*	*39.6*	*-43.5*	*-32.8*	*10.2*	*4.6*	*22.7*	*1.6*	*0.8*	*39.7*

주: 4Q26 두나무 연결 편입을 가정
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

〉〉〉 NAVER 1Q26 실적발표

■ 매출 3조 2,411억원 / YoY +16.3%, QoQ +1.4% / 컨센서스 대비 +3.1%

1. **네이버플랫폼: 1조 8,398억원** YoY +14.7%, QoQ -0.6% (부문별 손익 28.8%)

1) 광고: 1조 3,945억원 YoY +9.3%, QoQ -1.5%

- 1분기 광고 매출 성장분 중 **AI가 50% 이상** 기여
- AI 기반의 광고 효율 증대 등으로 성과형 광고주 수 YoY 2배 이상 증가
- 플랫폼 광고에는 금융 광고(기존 핀테크 매출 중 신용카드 광고) 일부 포함

- 4월 27일 네이버 플러스 멤버십 대상 AI 탭 출시. 검색 및 구매 이력 기반 개인화 답변과 서비스 연결
- 출시 초기에는 쇼핑 및 식당 찾기 버티컬 제공, 향후 단계적으로 서비스 확장 예정
- 실행형 AI 핵심 지표로 에이전트 기반 추천의 구매 및 예약 전환 기여도 설정
- 쇼핑 및 플레이스 거래량 증대를 위한 선순환 구조 구축 계획하고 오프라인 데이터 확보 역량도 강화 계획
- 생성형 AI 확산으로 공개 데이터 차별성 약화, 독점 데이터 가치 상승
- 온라인 데이터와 Npay커넥트 및 플레이스 연계 오프라인 데이터 통합 계획

- 2026년 광고 사업 3대 동력 중심 구조 고도화 추진
- 첫 번째 타겟팅 고도화: AI 기반 광고 최적화 및 애드부스트 효과 확대
- 통합 추천 파운데이션 모델 학습 진행. 사용자 맥락 기반 콘텐츠 및 광고 추천 품질 개선 및 예측 정확도 향상
- 두 번째 생성형 AI 신규 수익원: **AI 브리핑 광고 2분기 테스트 후 하반기 출시 예정**
- 네이버의 경쟁력은 에이전틱 AI 시대의 핵심 경쟁력인 거래 데이터와 결제 인프라 내재화에 있음
- 실제 결제 인프라의 연동 여부에 따라 광고 전환율이 두 배에 가까운 격차를 보인다는 점 데이터로 확인
- 이러한 강점 바탕으로 광고주 AI 에이전트의 단계적 도입을 통해 소상공인 및 중소 광고주 접근성 확대
- 세 번째 외부 매체 확장: 메타 테스트 진행, 2분기 구글 연동 예정
- 외부 지면 확장을 통한 광고주 확대 및 트래픽 재유입 기대

2) 서비스: 4,453억원 YoY +35.6%, QoQ +2.4%

- 1분기 스마트스토어 거래액 YoY +14% 달성, 올해 목표인 두 자릿수 성장 기록
- 스마트스토어 거래액 및 매출 성장 가속화가 전체 서비스 매출 성장 견인
- 쇼핑 부문 성장, 네플스 앱 안착, 배송 경쟁력 및 멤버십 강화, 수수료 개편 효과 반영
- 서비스 부문에는 쇼핑·플레이스 수수료, 멤버십, 치지직 등 포함
- 1분기 네플스앱 거래액은 QoQ +28% 성장하며 전체 거래액 성장 큰폭 상회
- 앱 이용자 체류시간 2배 이상 증가, 재방문자 QoQ +23% 증가. 구매 전환율 웹 대비 +84% 높은 수준 기록
- 앱 구매 고객 중 멤버십 비중 80% 이상 유지 중. 앱이 충성 고객의 쇼핑 습관으로 안착했음을 의미

- 2월말 쇼핑 AI에이전트 출시. 출시 초기지만 사용자 추이 및 커버 검색 비중 상승. 일반 검색 대비 높은 전환율 확인
- 재방문자는 출시 대비 4배 이상 증가. 5월부터 멤버십 혜택/N배송/선물하기 등 비즈니스 에이전트로 고도화 계획
- 2026년 커머스 전략 최우선 과제는 배송 경쟁력 강화
- N배송 전환 및 직계약 확대 추진 예정. 하반기 멤버십 기반 무제한 무료 배송 도입 계획
- N배송 도입 판매자 거래액 증가율 미도입 대비 4%p 높고, 멤버십 배송 강화 이후 주문 빈도 25% 이상 증가
- 컬리N마트 QoQ 3배 성장. 하반기 예정된 멤버십 무제한 무료 배송+ 연말 풀필먼트 직계약 확대 통해 물류 강화

2. 파이낸셜 플랫폼 4,597억원: YoY +18.9%, QoQ +2.5% (부문별 손익 5.6%)

- 1분기 결제액 24.2조원 YoY +23.4%
- 외부결제액 13.5조원 YoY +32.9%, 전체 결제액 비중 56% 차지
- 오프라인 통합 단말기 'Npay Connect' 도입 확대 중
- 온라인 검색·예약 데이터와 오프라인 주문·결제·단골 데이터 연동으로 온·오프라인 통합 데이터 순환 체계 구축
- 사업주와 소비자 모두에게 가치를 제공하는 온·오프라인 통합 플랫폼으로 발전시켜 나갈 계획
- 플레이스 중심 식당 오프라인 데이터 확보 집중. 네이버페이 연계 혜택 및 외부 POS 데이터 연동할 예정
- 핵심 상권 인기 식당 호텔 뷔페 미쉐린 등 파트너십 확대. 거래 데이터 연동 강화 및 거래액 성장 가속화

3. 글로벌 도전 9,416억원: YoY +18.4%, QoQ +5.1% (왈라팝 편입 효과 제외시, YoY +13.9%, QoQ +1.1%)

1) C2C 3,511억원: YoY +57.7%, QoQ +22.9% (왈라팝 편입 효과 제외시, YoY +41.6%, QoQ +10.3%)

- 1분기 왈라팝 편입 완료. 포시마크 플랫폼 경쟁력 강화 따른 매출 가속화 및 일본 SODA 성장이 견인
- 포시마크는 1분기 매출과 거래액 모두 30% 수준 성장. 특히 매출 YoY +34% 성장하며 3개 분기 연속 가속화
- 소다 거래액 YoY 2배 이상 성장(일본 트레이딩 카드/오프라인 스토어 판매 호조 영향)
- 크림 카테고리 확장 기반 안정적 성장. 왈라팝 MAU 2,300만명 스페인 1위 유지. C2C 사업 시너지 확대 계획

2) 콘텐츠 4,401억원: YoY -1.4%, QoQ -1.1%

- **웹툰:** YoY -2.3%, 향후 콘텐츠 다변화 및 개인화 추천 강화 계획
- **스노우:** AI 카메라 기능 확장 및 구독 모델 강화 추진

3) 엔터프라이즈 1,505억원: YoY +18.8%, QoQ -9.1%

- 엔터프라이즈 AI B2B 매출 성장 지속. 네이버웍스 지난 3월 행안부/과기부/식약처 공공 협업 플랫폼 선정
- GPUaaS 등 AI 관련 B2B 사업, 사우디 디지털트윈 서비스 및 슈퍼 앱 사업 계획대로 확대 진행 중
- 1분기에도 사우디에서 디지털 트윈 플랫폼 서비스 확대 및 슈퍼앱 사업 추진과 관련한 용역 매출 발생. 뉴 무라바 로보틱스 도입도 성공적 운영 단계 전환 완료
- 인도 최대 IT서비스 그룹 타타 컨설팅 서비스와 MOU 체결. 유럽 여러 국가와 소버린 AI 논의도 지속 중
- 라인웍스: 대만 시장 진출로 다양한 산업 분야의 대표 기업을 고객사로 확보하며 순항 중

■ 영업이익 5,418억원 / YoY +7.2%, QoQ -11.3% / 컨센서스 대비 -3.1%

1. **개발/운영:** YoY +11.6%, QoQ +0.7%: 신규 채용에 따른 인원 증가 및 왈라팝 편입 영향
2. **파트너:** YoY + 19.9%, QoQ +5.1%: 매출연동비 수수료 증가 및 중계권 투자, Npay Connect 단말기 확대 영향

C2C 물류비는 개발비 → 파트너비로 재분류되어 변동사항 소급 재분류함

3. **인프라:** YoY + 32.5%, QoQ +22.2%: GPU 등 신규 컴퓨팅 자산 취득 증가
4. **마케팅:** YoY +18.9%, QoQ +1.2%: 쇼핑 부문 마케팅 강화, 특히 포시마크/웹툰 부문 증가 영향

- **네이버플랫폼** 부문 이익률 YoY 5.4%p 하락:

인프라 투자 및 밀라노 동계올림픽, 롤챔피언스 코리아 중계권 IP 비용 영향

- **파이낸셜** 플랫폼 이익률 소폭 하락: Npay 단말기 확대 영향
- **글로벌 도전** 적자 폭 축소: C2C 성장 영향

■ 당기순이익 2,910억원 / YoY -31.3%, QoQ +78.5%

- 외환차손 및 관계기업 투자 손실 증가 영향
- 잉여현금흐름 3,198억원 (Capex 증가로 YoY 감소)
- 4월 14일 배당 3,936억원 지급(주당 2,630원)

NAVER 1Q26 Conference Call Q&A

Q1 (커머스) 배송 커버리지 50%로 목표 설정 배경 및 중장기적 물류 직접투자 가능성?

A1
- 배송은 아직 이용자 기대에 완전히 부합하지 못한다고 판단. 커머스 전략 최우선 과제임
- 3년 내 N배송 비중 50% 이상 목표. 배송 민감 카테고리 커버 및 경쟁사 수준 경험 제공 목적
- 2026년 커버리지 25% 이상 목표 현재 순항 중
- 풀필먼트 센터 협업 및 직계약 병행, 물류 직접 투자 모델도 검토 중
- 비용 절감, 데이터 확보, 라이트 에셋 구조 검토 중이며 향후 구체적 파트너사 결정되면 이후 공유

Q2 (마진율) 1분기 네이버 플랫폼 마진율 20% 기록하며 소폭 하락. 관련 세부 내용?

A2
- Capex 증가로 인한 인프라 투자 증가로 감가상각비 및 통신비 증가
- 동계올림픽 및 롤 챔피언스 리그 중계권 비용 약 180억원 반영

Q3 (AI탭) 초기 성과 및 수익화 계획

A3
- 출시 후 얼마되지 않아 구체적 수치 말하기엔 이른 시점. 초기 사용자 반응 긍정적, 사용자 경험/관심 재방문으로 이어지는 흐름. 향후 관련 지표 공개
- AI브리핑 영역 2분기 테스트 거쳐 하반기 생성형AI 광고 모델 도입할 계획
- AI탭: 이용자 반응/재방문 고려해 AI탭 수익화 목표 도입 시점 4분기

Q4 (AI품질) 서비스별 AI 성능 차이 및 개선 계획

A4
- 이용자 만족도는 주관적 요소. AI탭은 하이퍼클로바X 및 다양한 오픈소스 기반 오케스트레이션 전략 활용
- 쇼핑 에이전트는 상거래 특화 버티컬 모델 적용. AI 탭은 상대적으로 대규모 범용 모델 적용
- 향후 쇼핑 식당 외 뷰티 여행 건강 매물 등 모든 영역에 버티컬 모델 적용 예정
- 쇼핑 에이전트는 현재 쇼핑 가이드 수준. 연내 비즈니스 에이전트로 고도화 계획

Q5 (글로벌 도전) 손익 개선 이유가 왈라팝 인식 여부인지? 이외 다른 이유?

A5
- 왈라팝 2개월치 신규 편입되며 영업이익 플러스 기여
- 특히 크게 기여한 부문은 포시마크/소다쪽. 포시마크 매출 YoY 약 30% 성장. 소다 YoY 100% 가까운 성장
- C2C 매출 전반적인 마진 개선 기여

Q6 (레버리지) 비용 증가 대비 수익성 레버리지 가능성

A6
- 1분기 비용 증가는 마케팅보다 인프라 및 콘텐츠 투자 영향. 마케팅은 전략적으로 지속 활용
- 왈라팝 제외 매출 약 YoY +15% 매출 성장 달성
- 2분기 이후 커머스 마케팅 강화 지속 계획. 거래액 증가 및 매출 상승으로 이어질 것으로 기대
- 해당 관점에서 투자 지속 계획

Company Data

NAVER (035420)

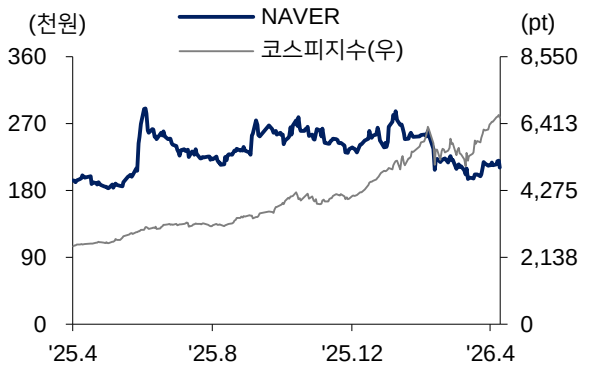
KOSPI	6,598.87pt
시가총액	330,959억원
발행주식수	15,685만주
유동주식비율	86.03%
외국인비중	37.02%
52주 최고/최저가	290,500원/183,100원
평균거래대금	2,165.1억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-17.4	5.2
상대주가	-18.5	-48.9	-59.2

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	9,670.6	1,488.8	1,012.3	6,180	33.4	142,887	36.2	1.6	18.0	4.4	47.4
2024	10,737.7	1,979.3	1,923.2	11,913	92.8	160,694	16.7	1.2	11.3	7.9	41.4
2025	12,035.0	2,208.1	1,953.2	12,376	3.9	175,846	19.6	1.4	11.8	7.4	41.9
2026E	14,091.2	2,591.2	1,967.9	12,546	1.4	185,885	16.8	1.1	9.1	6.9	34.9
2027E	17,164.5	4,036.2	2,749.9	17,532	39.7	200,540	12.0	1.1	6.4	9.1	36.0

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**9,670.6**	**10,737.7**	**12,035.0**	**14,091.2**	**17,164.5**
매출액증가율(%)	17.6	11.0	12.1	17.1	21.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	9,670.6	10,737.7	12,035.0	14,091.2	17,164.5
판매관리비	8,181.8	8,758.5	9,826.9	11,499.9	13,128.4
영업이익	**1,488.8**	**1,979.3**	**2,208.1**	**2,591.2**	**4,036.2**
영업이익률(%)	15.4	18.4	18.3	18.4	23.5
금융손익	-79.5	54.3	245.1	267.6	268.8
종속/관계기업손익	266.5	144.5	495.2	471.8	760.1
기타영업외손익	-194.5	144.1	-528.3	-561.3	-535.6
세전계속사업이익	1,481.4	2,322.2	2,420.1	2,769.2	4,529.4
법인세비용	496.4	390.2	601.4	655.1	1,084.0
당기순이익	**985.0**	**1,932.0**	**1,818.8**	**2,114.1**	**3,445.5**
지배주주지분 순이익	1,012.3	1,923.2	1,953.2	1,967.9	2,749.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**2,002.2**	**2,589.9**	**3,095.8**	**3,070.4**	**5,873.6**
당기순이익(손실)	985.0	1,932.0	1,818.8	2,114.1	3,445.5
유형자산상각비	528.0	608.6	680.0	940.8	1,193.6
무형자산상각비	54.3	64.9	65.3	72.9	80.5
운전자본의 증감	360.8	152.3	461.7	-57.4	1,154.0
투자활동 현금흐름	**-949.8**	**-1,340.0**	**-743.7**	**-5,203.4**	**-6,034.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-640.6	-554.0	-1,234.7	-1,800.0	-1,260.0
투자자산의감소(증가)	1,379.5	465.5	11.3	-2,844.4	-4,301.6
재무활동 현금흐름	**-110.0**	**-770.3**	**-524.5**	**-1,971.0**	**-633.9**
차입금의 증감	-70.1	-504.7	230.3	-1,577.4	-240.5
자본의 증가	-313.8	180.1	163.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	852.3	619.1	1,788.5	-4,104.0	-795.0
기초현금	2,724.2	3,576.5	4,195.5	5,984.0	1,880.0
기말현금	3,576.5	4,195.5	5,984.0	1,880.0	1,085.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	7,028.1	9,374.9	10,928.5	6,790.3	6,929.9
현금및현금성자산	3,576.5	4,195.5	5,984.0	1,880.0	1,085.0
매출채권	491.4	478.0	491.7	575.7	701.3
재고자산	14.8	21.7	20.2	23.7	28.9
비유동자산	28,709.8	28,793.0	30,156.0	34,586.8	38,874.2
유형자산	2,741.6	2,909.6	3,607.6	4,466.8	4,533.2
무형자산	3,445.6	3,657.2	3,421.0	4,148.1	4,067.6
투자자산	21,231.1	20,910.2	21,394.1	24,238.5	28,540.1
자산총계	**35,737.8**	**38,167.9**	**41,084.5**	**41,377.1**	**45,804.2**
유동부채	6,305.6	6,092.2	8,018.9	6,931.2	7,953.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	333.0	135.4	132.2	132.2	132.2
유동성장기부채	442.9	200.0	1,597.2	300.0	0.0
비유동부채	5,194.3	5,074.8	4,112.6	3,772.1	4,182.4
사채	1,655.7	2,007.3	382.3	82.3	82.3
장기차입금	993.6	863.1	874.1	874.1	874.1
부채총계	**11,499.8**	**11,167.0**	**12,131.5**	**10,703.3**	**12,136.2**
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,242.6	1,422.7	1,586.3	1,586.3	1,586.3
기타포괄이익누계액	-1,990.2	-1,305.7	-1,194.5	-1,194.5	-1,194.5
이익잉여금	24,544.4	25,965.0	27,625.7	29,200.2	31,498.9
비지배주주지분	1,032.0	1,541.0	1,371.1	1,517.2	2,212.8
자본총계	**24,238.0**	**27,000.9**	**28,953.0**	**30,673.7**	**33,668.0**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	59,039	66,511	76,258	89,837	109,431
EPS(지배주주)	6,180	11,913	12,376	12,546	17,532
CFPS	14,111	18,180	20,154	23,378	36,521
EBITDAPS	12,644	16,432	18,714	22,983	33,856
BPS	142,887	160,694	175,846	185,885	200,540
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630	3,017
배당수익률(%)	0.5	0.6	1.1	1.2	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	36.2	16.7	19.6	16.8	12.0
PCR	15.9	10.9	12.0	9.0	5.8
PSR	3.8	3.0	3.2	2.3	1.9
PBR	1.6	1.2	1.4	1.1	1.1
EBITDA(십억원)	2,071.2	2,652.8	2,953.4	3,604.9	5,310.3
EV/EBITDA	18.0	11.3	11.8	9.1	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	7.9	7.4	6.9	9.1
EBITDA 이익률	21.4	24.7	24.5	25.6	30.9
부채비율	47.4	41.4	41.9	34.9	36.0
금융비용부담률	1.3	1.0	0.9	0.7	0.4
이자보상배율(x)	11.7	18.9	20.3	28.0	57.3
매출채권회전율(x)	18.9	22.2	24.8	26.4	26.9
재고자산회전율(x)	824.3	587.5	573.4	641.6	653.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

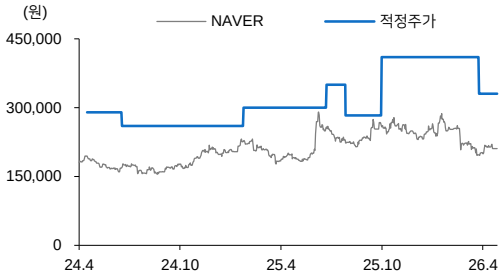
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.07	기업브리프	Buy	290,000	이효진	-39.9	-32.8
2024.07.08	기업브리프	Buy	260,000	이효진	-29.7	-10.8
2025.02.10	기업브리프	Buy	300,000	이효진	-30.2	-3.2
2025.07.08	산업브리프	Buy	350,000	이효진	-31.6	-25.9
2025.08.11	기업브리프	Buy	283,000	이효진	-17.4	-3.0
2025.10.14	기업분석	Buy	410,000	이효진	-40.0	-30.0
2026.04.06	기업브리프	Buy	330,000	이효진	-	-

주가 및 적정주가 변동추이