COMPANY UPDATE

2026. 5. 4

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

NAVER (035420)

2026년은 투자의 시간

- 커머스와 C2C 매출 고성장으로 1Q26 매출은 YoY 16% 성장하였으나, 인프라비 및 파트너비 증가로 영업이익은 YoY 7% 증가에 그쳐 컨센서스 3% 하회
- 올해 AI 서비스 수익화가 예정되어 있으나, AI 인프라 및 커머스, 페이 관련 투자 확대로 영업이익 성장 둔화 불가피. 두나무 인수가 주가 반등의 열쇠

WHAT'S THE STORY?

견조한 외형 성장, 둔화된 이익 성장: 커머스 매출 성장에 힘입어 1Q26 매출은 YoY 16.3% 증가하여 컨센서스를 3.1% 상회. 쇼핑 광고가 포함된 광고 매출은 YoY 9.3% 증가하여 전분기대비 성장률이 2.2%포인트 상승. 쇼핑 수수료가 포함된 서비스 매출은 수수료 인상과 탈팡 효과로 YoY 35.6% 증가. C2C 커머스 매출은 포시마크, 소다 매출 고성장과 왈라팝 편입으로 YoY 57.7% 성장. 엔터프라이즈 매출도 GPUaaS 및 사우디 디지털트윈 매출로 YoY 18.8% 증가. 치지직 중계권 및 N페이 단말기 등 파트너비 증가와 GPU 투자 인프라비 증가로 전체 영업비용이 YoY 18.3% 증가하며 영업이익은 YoY 7.2% 증가에 그쳐 컨센서스를 3.1% 하회.

AI 수익화 본격화 기대: 네이버는 27일 AI 탭을 출시하며 실행형 AI 전략을 본격화. 2분기에는 쇼핑과 로컬 AI 에이전트 및 AI 브리핑에 광고를 도입하여 하반기부터 AI 서비스에 대한 수익화도 본격화할 계획. 메타 및 크리테오, 구글 등 외부 지면으로도 네이버 광고를 확대하여 광고 매출 성장을 도모할 계획.

전방위 투자 확대: 올해는 AI 인프라 투자 확대와 멤버십 혜택(무료 배송/반품) 강화, 오프라인 N페이 커넥트 단말기 보급 등 공격적 투자가 예정됨. 이에 따라 매출 성장에도 불구하고 영업이익 성장률은 한자리대로 낮아질 전망.

투자 회수까지는 시간 필요: NAVER에 대해 기존 BUY 투자의견과 목표주가 26만원('26년 예상 EPS에 글로벌 플랫폼 기업 P/E 평균 23.1배 적용)을 유지함. 단기적으로는 투자 확대에 따른 이익 성장 둔화로 주가 정체가 예상됨. 다만, 연내 두나무 인수 완료 시 연결 이익 증가로 비용 증가를 커버할 수 있는 만큼 주가 반등 가능성은 유효하다고 판단됨.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	260,000원 23.2%
현재주가	211,000원
시가총액	34.5조원
주식수 (유동주식 비중)	156,852,638주 (86.0%)
52주 최저/최고	183,100원/290,500원
60일-평균거래대금	2,200.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
NAVER (%)	3.5	-17.0	12.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.8	-49.4	-57.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	260,000	260,000	0.0%
2026E EPS	11,328	13,369	-15.3%
2027E EPS	13,364	14,926	-10.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	313,350
추천 점수	4.0

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	3,241.1	16.3	1.4	2.8	3.1
영업이익	541.8	7.2	-11.3	0.6	-3.1
세전이익	393.5	-32.2	31.4	-37.1	-39.5
순이익	291.0	-31.3	78.5	-37.1	-41.9
이익률 (%)					
영업이익	16.7				
세전이익	12.1				
순이익	9.0				

자료: NAVER, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	17.2	19.4	16.5
P/B	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.9	5.5	4.7
Div yield (%)	1.1	1.3	1.3
EPS 증가율 (%)	24.9	-19.5	18.0
ROE (%)	7.4	6.9	7.8
주당지표 (원)			
EPS	14,071	11,328	13,364
BVPS	184,396	194,790	207,776
DPS	2,630	2,807	2,807

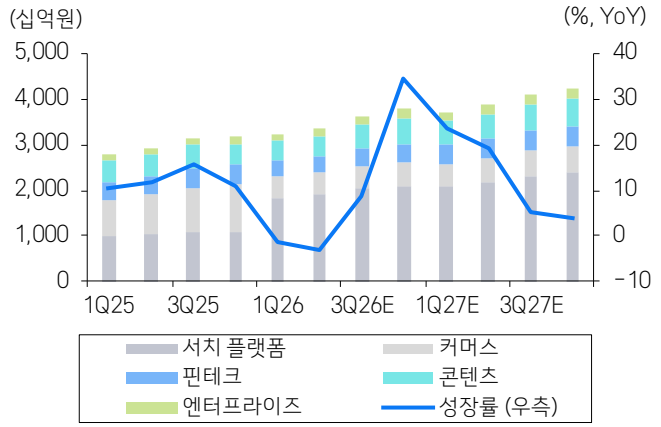
삼성증권

1Q26 Review

(십억원)	1Q26P			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	실적	삼성 추정	컨센서스	삼성 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**3,241.1**	**3,151.9**	**3,144.3**	**2.8**	**3.1**	**2,786.8**	**3,195.1**	**16.3**	**1.4**
네이버 플랫폼	1,839.8					1,604.7	1,850.3	14.7	(0.6)
파이낸셜 플랫폼	459.7					386.7	448.6	18.9	2.5
C2C 커머스	351.1					222.7	285.7	57.7	22.9
콘텐츠	440.1					446.2	444.9	(1.4)	(1.1)
엔터프라이즈	150.5					126.6	165.6	18.8	(9.1)
영업비용	**2,699.3**	**2,613.1**		**3.3**		**2,281.5**	**2,584.4**	**18.3**	**4.4**
개발/운영	748.9	792.2		(5.5)		671.1	743.7	11.6	0.7
파트너	1,188.0	1,089.6		9.0		990.9	1,129.8	19.9	5.1
인프라	250.8	226.9		10.5		189.3	205.2	32.5	22.2
마케팅	511.7	504.3		1.5		430.2	505.7	18.9	1.2
영업이익	**541.8**	**538.8**	**559.3**	**0.6**	**(3.1)**	**505.3**	**610.6**	**7.2**	**(11.3)**
세전이익	393.5	625.6	650.7	(37.1)	(39.5)	580.1	299.5	(32.2)	31.4
당기순이익	291.0	463.0	500.6	(37.1)	(41.9)	423.7	163.0	(31.3)	78.5
지배주주순이익	285.3	472.2	505.5	(39.6)	(43.6)	424.8	313.2	(32.8)	(8.9)
이익률 (%)									
영업이익률	16.7	17.1	17.8			18.1	19.1		
세전이익률	12.1	19.8	20.7			20.8	9.4		
순이익률	9.0	14.7	15.9			15.2	5.1		
지배주주순이익률	8.8	15.0	16.1			15.2	9.8		

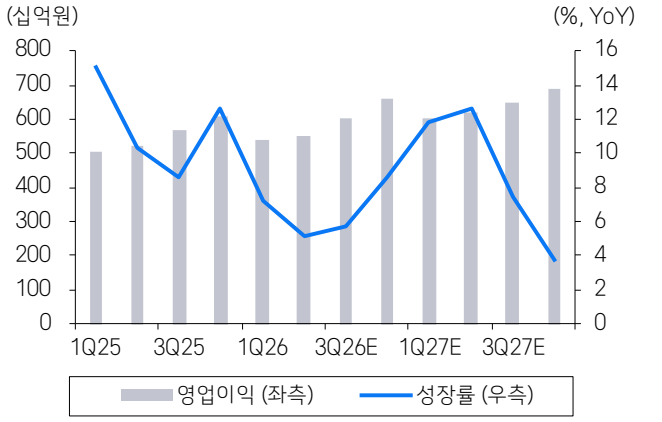
자료: NAVER, Fnguide, 삼성증권 추정

분기별 매출액 추이



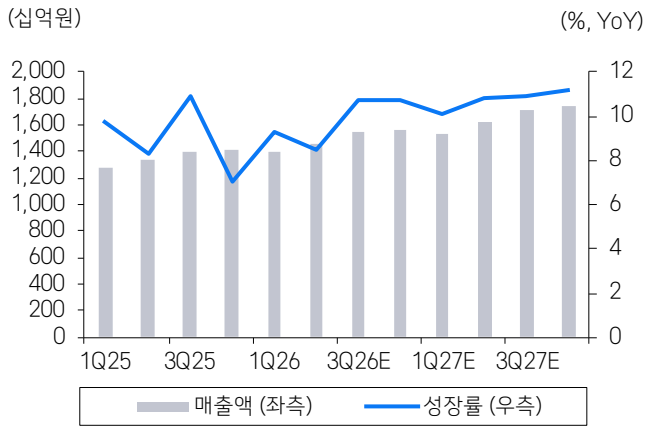
자료: NAVER, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



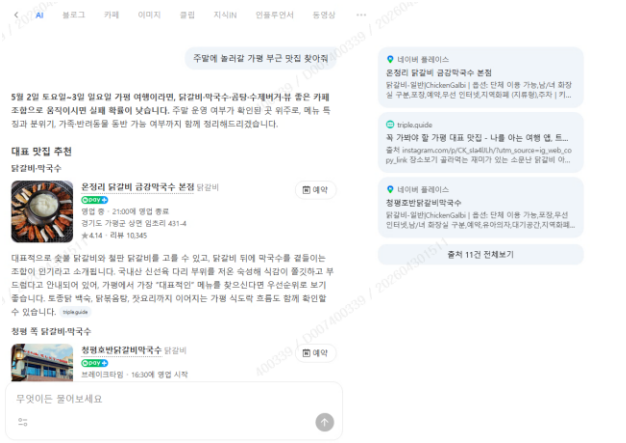
자료: NAVER, 삼성증권 추정

광고 매출 추이



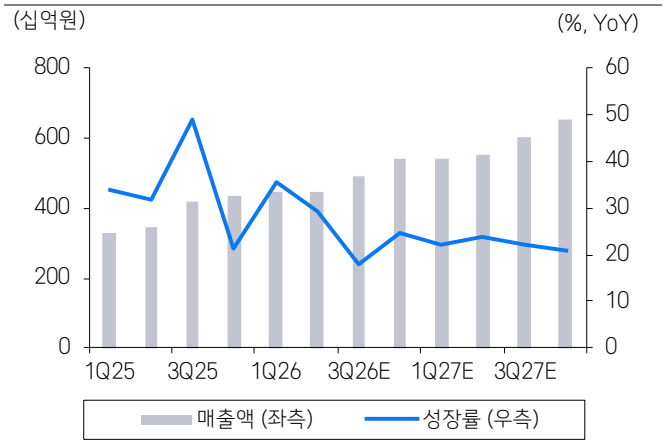
자료: NAVER, 삼성증권 추정

네이버 AI 검색 탭 도입



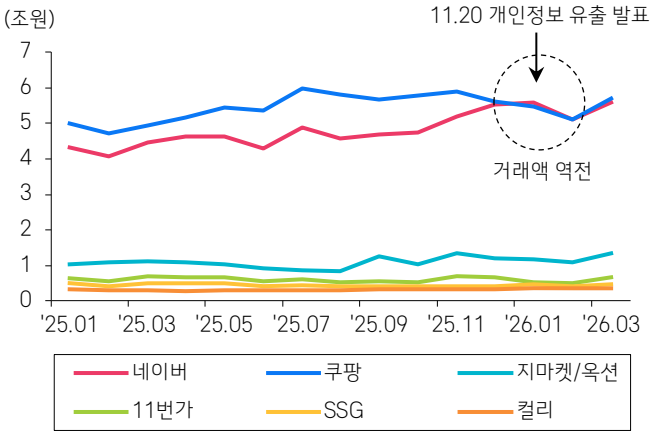
자료: NAVER, 삼성증권 추정

서비스 매출 추이



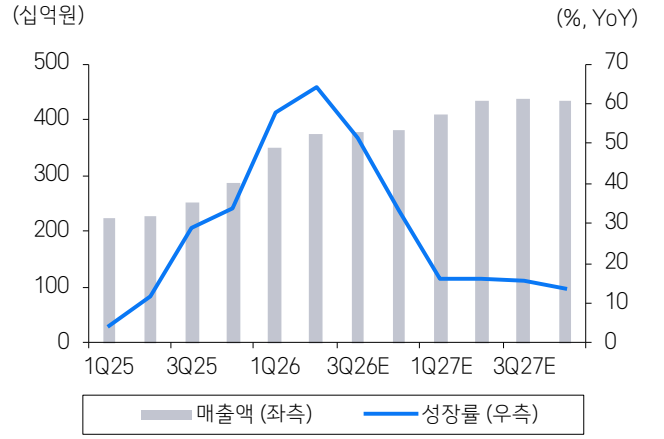
자료: NAVER, 삼성증권 추정

주요 이커머스 기업 월별 거래액 추이



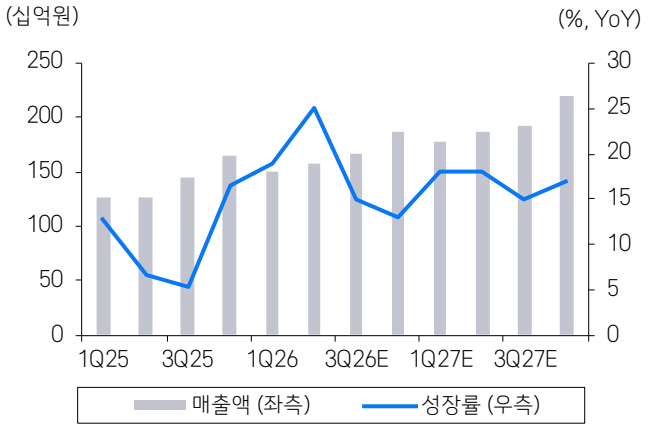
자료: 와이즈리테일, 삼성증권

C2C 커머스 매출 추이



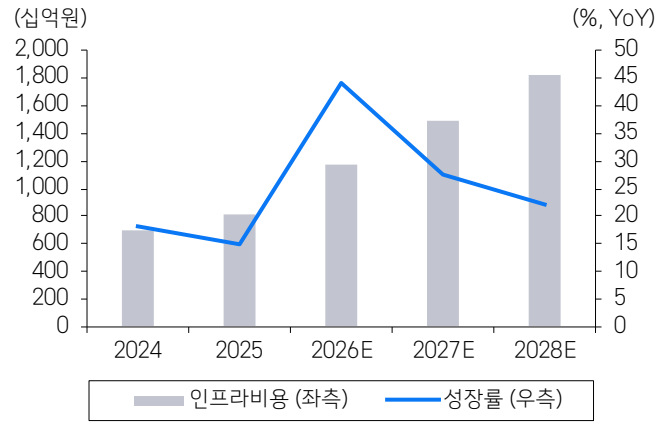
자료: NAVER, 삼성증권 추정

엔터프라이즈 매출 추이



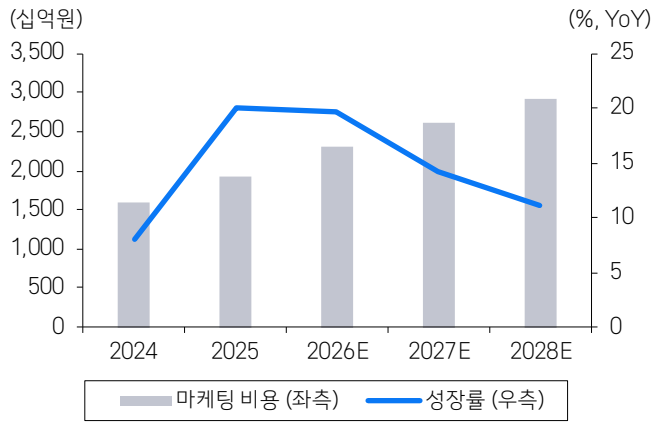
자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 인프라 비용 전망



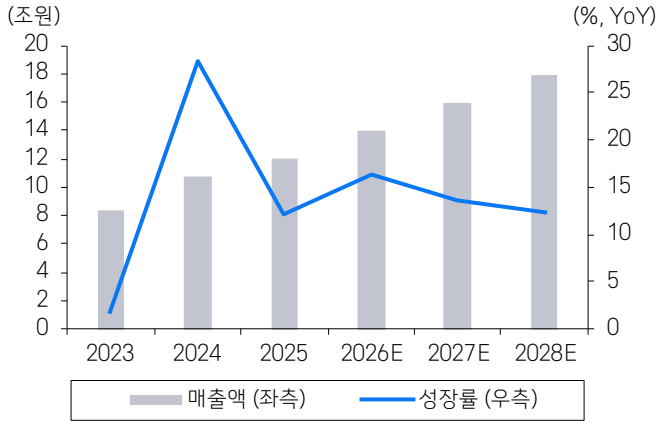
자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 마케팅비용 전망



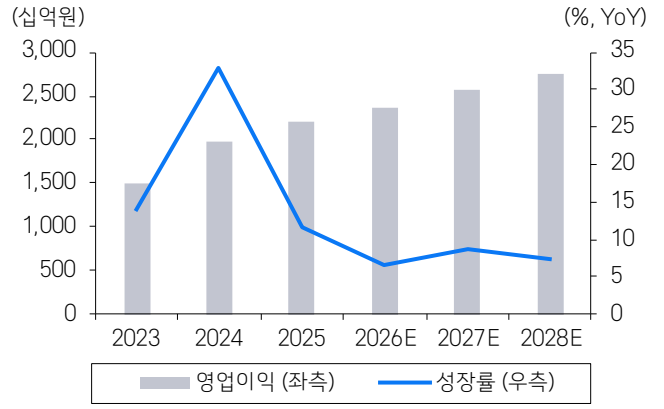
자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 매출액 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

연간 영업이익 성장 전망



자료: NAVER, 삼성증권 추정

NAVER 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	11,328
목표 P/E (배) *	23.1
적정 주가	261,427
목표 주가	**260,000**
현재 주가	211,000
상승 여력 (%)	23.2%

참고: * 글로벌 플랫폼 기업들의 '26년 P/E 평균 적용, 4월 30일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	PER		PSR	
	2026E	2027E	2026E	2027E
Alphabet	28.4	24.7	10.3	8.8
Meta Platforms	19.8	17.1	6.8	5.7
Baidu	15.3	13.1	2.1	2.0
Amazon	28.8	23.5	3.5	23.1
평균	23.1	19.6	5.7	4.9

참고: 4월 30일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,195**	**3,241**	**3,361**	**3,622**	**3,785**	**3,715**	**3,865**	**4,081**	**4,247**
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,909	2,043	2,109	2,080	2,174	2,322	2,398
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	473	491	510	504	538	560	575
C2C 커머스	223	228	251	286	351	373	379	381	408	433	437	434
콘텐츠	446	462	498	445	440	447	542	598	544	533	569	622
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	158	167	187	178	187	192	219
영업비용	**2,281**	**2,394**	**2,567**	**2,584**	**2,699**	**2,813**	**3,018**	**3,122**	**3,109**	**3,248**	**3,432**	**3,560**
개발/운영	671	683	733	744	749	762	810	821	837	854	909	921
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,220	1,303	1,332	1,324	1,401	1,463	1,526
인프라	189	198	219	205	251	276	308	333	334	356	388	412
마케팅	430	482	502	506	512	555	598	636	613	638	673	701
영업이익	**505**	**522**	**571**	**611**	**542**	**548**	**604**	**663**	**606**	**617**	**649**	**688**
세전이익	580	684	857	300	393	693	764	813	753	771	818	883
당기순이익	424	497	735	163	291	513	565	602	557	571	605	653
지배주주순이익	425	489	726	313	285	508	559	596	551	565	599	647
수정 EPS (원)	2,586	3,334	4,842	4,289	2,170	2,899	3,178	3,080	3,238	3,323	3,492	3,312
이익률 (%)												
영업이익률	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	16.3	16.7	17.5	16.3	16.0	15.9	16.2
세전이익률	20.8	23.5	27.3	9.4	12.1	20.6	21.1	21.5	20.3	20.0	20.0	20.8
순이익률	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	15.3	15.6	15.9	15.0	14.8	14.8	15.4
지배주주순이익률	15.2	16.8	23.1	9.8	8.8	15.1	15.4	15.7	14.8	14.6	14.7	15.2

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	**13,462**	**14,008**	**4.1**	**15,052**	**15,908**	**5.7**	**16,584**	**17,865**	**7.7**
네이버 플랫폼		7,900	n/a		8,975	n/a		10,197	n/a
파이낸셜 플랫폼		1,934	n/a		2,178	n/a		2,460	n/a
C2C 커머스		1,484	n/a		1,712	n/a		1,955	n/a
콘텐츠		2,027	n/a		2,268	n/a		2,360	n/a
엔터프라이즈		663	n/a		776	n/a		894	n/a
영업비용	**11,084**	**11,652**	**5.1**	**12,452**	**13,349**	**7.2**	**13,736**	**15,120**	**10.1**
개발/운영	3,269	3,142	(3.9)	3,566	3,521	(1.3)	3,898	3,948	1.3
파트너	4,612	5,043	9.3	5,103	5,714	12.0	5,600	6,436	14.9
인프라	1,011	1,167	15.4	1,299	1,490	14.7	1,502	1,820	21.2
마케팅	2,192	2,300	4.9	2,484	2,625	5.7	2,736	2,916	6.5
영업이익	**2,378**	**2,357**	**(0.9)**	**2,600**	**2,559**	**(1.6)**	**2,848**	**2,745**	**(3.6)**
세전이익	2,794	2,663	(4.7)	3,123	3,225	3.2	3,537	3,608	2.0
당기순이익	2,068	1,971	(4.7)	2,311	2,386	3.2	2,617	2,670	2.0
지배주주순이익	2,109	1,948	(7.6)	2,357	2,362	0.2	2,670	2,643	(1.0)
수정 EPS (원)	13,369	11,328	(15.3)	14,926	13,364	(10.5)	16,648	14,678	(11.8)
이익률 (%)									
영업이익률	17.7	16.8		17.3	16.1		17.2	15.4	
세전이익률	20.8	19.0		20.7	20.3		21.3	20.2	
순이익률	15.4	14.1		15.4	15.0		15.8	14.9	
지배주주순이익률	15.7	13.9		15.7	14.8		16.1	14.8	

자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,738**	**12,035**	**14,008**	**15,908**	**17,865**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**10,738**	**12,035**	**14,008**	**15,908**	**17,865**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	8,758	9,827	11,652	13,349	15,120
영업이익	**1,979**	**2,208**	**2,357**	**2,559**	**2,745**
(영업이익률, %)	18.4	18.3	16.8	16.1	15.4
영업외손익	**343**	**212**	**307**	**665**	**862**
금융수익	633	807	1,041	1,191	1,380
금융비용	579	562	423	484	488
지분법손익	145	495	-104	43	49
기타	144	-528	-207	-85	-78
세전이익	**2,322**	**2,420**	**2,663**	**3,225**	**3,608**
법인세	390	601	693	838	938
(법인세율, %)	16.8	24.8	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	1,932	1,819	1,971	2,386	2,670
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,932**	**1,819**	**1,971**	**2,386**	**2,670**
(순이익률, %)	18.0	15.1	14.1	15.0	14.9
지배주주순이익	1,923	1,953	1,948	2,362	2,643
비지배주주순이익	9	-134	22	24	27
EBITDA	2,653	2,953	5,338	5,541	5,727
(EBITDA 이익률, %)	24.7	24.5	38.1	34.8	32.1
EPS (지배주주)	11,913	12,376	12,421	15,061	16,850
EPS (연결기준)	11,967	11,524	12,564	15,213	17,020
수정 EPS (원)*	11,265	14,071	11,328	13,364	14,678

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**9,375**	**10,928**	**13,804**	**17,430**	**21,131**
현금 및 현금등가물	4,196	5,984	8,063	11,063	14,039
매출채권	478	492	582	654	736
재고자산	22	20	24	27	30
기타	4,680	4,433	5,135	5,686	6,325
비유동자산	**28,793**	**30,156**	**30,288**	**29,752**	**29,603**
투자자산	20,910	21,394	24,508	26,953	29,784
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**	**44,092**	**47,182**	**50,733**
유동부채	**6,092**	**8,019**	**9,099**	**9,947**	**10,929**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	135	132	132	132	132
기타 유동부채	5,957	7,887	8,967	9,815	10,797
비유동부채	**5,075**	**4,113**	**4,463**	**4,739**	**5,058**
사채 및 장기차입금	2,870	1,256	1,256	1,256	1,256
기타 비유동부채	2,204	2,856	3,207	3,482	3,801
부채총계	**11,167**	**12,131**	**13,562**	**14,686**	**15,987**
지배주주지분	**25,460**	**27,582**	**29,137**	**31,079**	**33,302**
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,180	31,123	33,346
기타	-1,944	-1,647	-1,647	-1,647	-1,647
비지배주주지분	**1,541**	**1,371**	**1,394**	**1,417**	**1,444**
자본총계	**27,001**	**28,953**	**30,530**	**32,497**	**34,746**
순부채	-3,321	-4,221	-6,701	-10,017	-13,358

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**2,590**	**3,096**	**6,456**	**6,511**	**6,924**
당기순이익	1,932	1,819	1,971	2,386	2,670
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,003	1,362	3,880	3,808	3,822
유형자산 감가상각비	609	680	2,720	2,720	2,720
무형자산 상각비	65	65	261	261	261
기타	329	617	899	827	841
영업활동 자산부채 변동	152	462	1,036	813	942
투자활동에서의 현금흐름	**-1,340**	**-744**	**-460**	**-353**	**-410**
유형자산 증감	-522	-1,220	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-2,225	449	-487	-382	-443
기타	1,407	28	27	29	32
재무활동에서의 현금흐름	**-770**	**-524**	**-462**	**-498**	**-494**
차입금의 증가(감소)	-377	372	43	34	39
자본금의 증가(감소)	180	164	0	0	0
배당금	-119	-168	-394	-420	-420
기타	-454	-891	-111	-112	-113
현금증감	619	1,788	2,079	3,000	2,976
기초현금	3,576	4,196	5,984	8,063	11,063
기말현금	4,196	5,984	8,063	11,063	14,039
Gross cash flow	**2,935**	**3,181**	**5,851**	**6,194**	**6,492**
Free cash flow	**2,036**	**1,861**	**6,456**	**6,511**	**6,924**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	11.0	12.1	16.4	13.6	12.3
영업이익	32.9	11.6	6.7	8.6	7.3
순이익	96.1	-5.9	8.4	21.1	11.9
수정 EPS**	60.5	24.9	-19.5	18.0	9.8
주당지표					
EPS (지배주주)	11,913	12,376	12,421	15,061	16,850
EPS (연결기준)	11,967	11,524	12,564	15,213	17,020
수정 EPS**	11,265	14,071	11,328	13,364	14,678
BPS	170,953	184,396	194,790	207,776	222,639
DPS (보통주)	1,130	2,630	2,807	2,807	2,807
Valuations (배)					
P/E***	17.7	17.2	19.4	16.5	15.0
P/B***	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.2	11.9	5.5	4.7	3.9
비율					
ROE (%)	7.9	7.4	6.9	7.8	8.2
ROA (%)	5.2	4.6	4.6	5.2	5.5
ROIC (%)	39.7	37.7	62.1	-241.5	-46.8
배당성향 (%)	8.8	20.2	21.5	17.8	15.9
배당수익률 (보통주, %)	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3
순부채비율 (%)	-12.3	-14.6	-21.9	-30.8	-38.4
이자보상배율 (배)	18.9	20.3	21.2	22.9	24.3

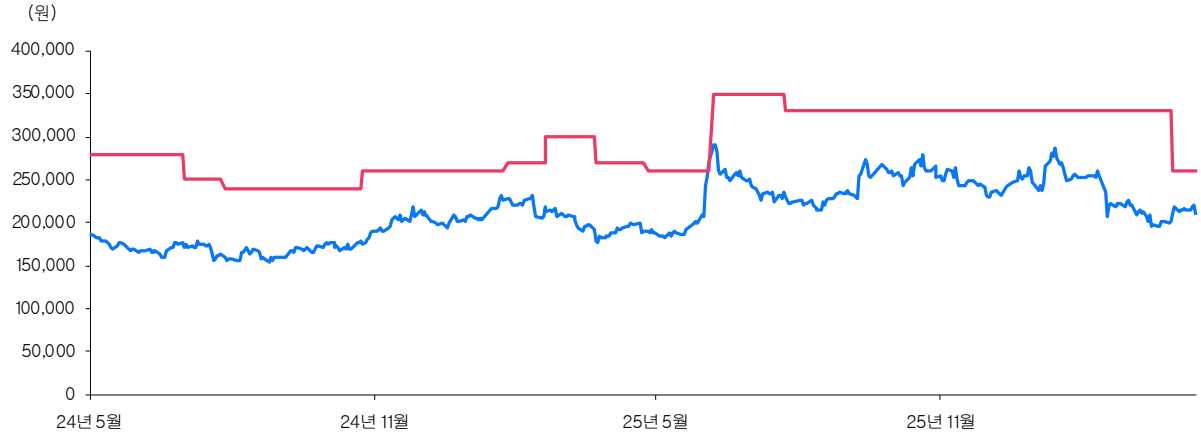
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 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	-26.96	
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