NAVER(035420)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

성장축은 유효, 관건은 AI 비용의 회수 속도

플랫폼 기반 매출은 안정적으로 증가

NAVER의 1분기 연결 매출액은 3조2,411억원으로 전년 동기 대비 16.3% 증가했고, 전분기 대비 1.4% 증가했다. 전체적으로 보면 광고, 커머스, 파이낸셜, C2C 사업이 고르게 성장하면서 외형 성장은 꽤 견조했던 분기라고 볼 수 있다. 경기 둔화 우려나 광고시장 불확실성에도 불구하고 플랫폼 기반 매출이 안정적으로 증가했고, 글로벌 C2C 사업까지 성장에 기여하면서 세부 매출 기준으로도 시장 기대에 부합하거나 일부 상회하는 모습을 나타냈다.

AI 관련 인프라비, 파트너비, 마케팅비 증가

1분기 영업이익은 5,418억원으로 전년 동기 대비 7.2% 증가했지만, 전분기 대비로는 11.3% 감소했다. 1분기의 핵심 포인트는 단순한 성장보다 비용 부담 확대에 따른 수익성 둔화로 볼 수 있다. OPM은 16.7% 수준으로, 전년 동기와 전분기 대비 모두 하락(YoY -1.4%, QoQ -2.4%) 했는데, 이는 AI 관련 인프라비, 파트너비, 마케팅비 증가 영향이 반영된 결과로 판단된다.

2 분기, 서비스 전환율과 광고효율이 더 중요해 질 전망

1분기 실적을 보건데 AI 효과가 매출에는 반영되기 시작했지만, 관련 비용 부담도 동시에 커지는 상황이라 할 수 있다. NAVER의 AI 전략은 단순한 '모델개발 경쟁'이 아니라 '서비스 전환율과 광고 효율을 구조적으로 끌어올리는 설계'에 방점이 있다. 향후 AI 인프라 투자와 배송/커머스 비용이 이익률을 얼마나 더 누를지가 중요한 투자포인트가 될 것이다. 아직 본업 성장성은 살아있지만 AI 수익화가 숫자로 확인되기 전, 마진 우려가 밸류에이션 상단을 막을 수 있는 상황을 초래할 수 있어 지속적인 확인이 필요하다.

Fig. 1: NAVER 연결재무제표 요약

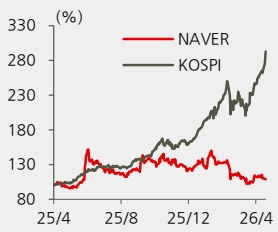
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	10,738	12,035	13,316	14,514	15,820
영업이익	1,979	2,208	2,443	2,821	3,206
세전이익	2,322	2,420	2,611	3,026	3,460
순이익[지배]	1,923	1,953	2,237	2,579	2,902
EPS(원)	11,913	12,376	14,260	16,441	18,500
증감률(%)	92.8	3.9	15.2	15.3	12.5
PER(배)	16.7	19.6	14.6	12.6	11.2
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.3	11.8	9.3	7.9	6.7
ROE(%)	7.9	7.4	7.8	8.4	8.7
배당수익률	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3

자료: NAVER, BNK 투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견 [신규]	매수
목표주가(6M) [신규]	300,000 원 (44.6%)
현재주가 2026/5/7	207,500 원

주식지표	
시가총액	32,547 십억원
52 주최고가	290,500 원
52 주최저가	183,100 원
상장주식수	15,685 만주/0.0 만주
자본금/액면가	16 십억원/100 원
60 일평균거래량	89 만주
60 일평균거래대금	202 십억원
외국인지분율	36.9%
자기주식수	727 만주/4.6%
주요주주및지분율	
국민연금공단	9.3%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.1%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK 투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10 층

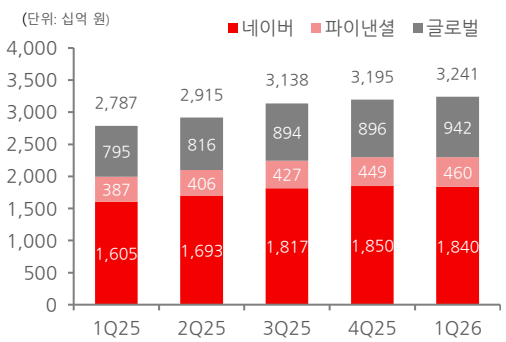
www.bnkfn.co.kr

견조한 플랫폼 성장, 아직은 무거운 AI 투자 사이클

NAVER의 1분기 실적을 평하자면 매출은 좋았고, 영업이익은 컨센서스 대비 부합권이지만 마진은 아쉬웠고, 순이익은 부진했다. 매출은 컨센서스를 약 3.1% 상회, 영업이익은 약 1.9% 하회한 내용이다. 영업이익 기준으로는 양호한 성적이지만 방향성은 소폭 아쉬운 실적이었다. 1분기 연결 매출액은 3조2,411억원으로 전년 동기 대비 16.3% 증가, 전분기 대비로도 1.4% 증가했다. 전체적으로 보면 광고, 커머스, 파이낸셜, C2C 사업이 고르게 성장하면서 외형 성장은 꽤 견조했던 분기라고 볼 수 있다. 특히 경기 둔화 우려나 광고시장 불확실성에도 불구하고 NAVER의 플랫폼 기반 매출이 안정적으로 증가했고, 글로벌 C2C 사업이 성장에 기여하면서 매출 기준으로는 시장 기대에 부합하거나 일부 상회한 흐름이었다. 반면 영업이익은 5,418억원으로 전년 동기 대비 7.2% 증가했지만, 전분기 대비로는 11.3% 감소했다. 1분기 실적기조의 핵심 포인트는 단순한 성장보다 비용 부담 확대에 따른 수익성 둔화로 볼 수 있다. 영업이익률이 16.7% 수준으로, 전년 동기와 전분기 대비 모두 하락(YoY -1.4%, QoQ -2.4%) 했는데, 이는 AI 관련 인프라, 파트너, 마케팅 관련 비용증가 영향이 반영된 결과로 판단된다.

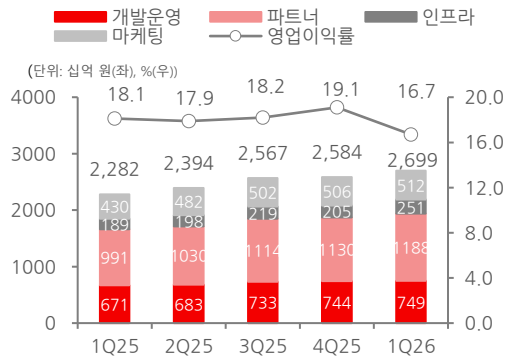
전반적으로 절대 이익 레벨이 크게 흔들린 것은 아니나, 매출 초과 달성분이 영업이익으로 온전히 전이되지 못했다고 볼 수 있다. 순이익은 2,910억원으로 전년 동기 대비 31.3% 감소했지만, 전분기 대비로는 76.8% 증가했다. 외환차손, 외화환산손실 증가, 관계기업 투자손실 확대 등 영업외 요인이 반영된 영향이다. QoQ 기준으로 순이익이 크게 증가한 것은 4Q25 순이익 기저가 낮았기 때문이다. 따라서 순수하게 본업에서의 수익성이 급격히 좋아졌다고 보기보다 전분기 대비 일회성 부담 완화에 따른 반등 성격이 강했다고 해석할 수 있다. 사업부별로 보면, 가장 큰 축은 여전히 네이버 플랫폼이다. 1분기 네이버 플랫폼 매출은 1조8,398억원으로 전년 동기 대비 14.7% 증가했고, 전분기 대비로는 0.6% 감소했다. 전분기 대비로는 소폭 빠졌지만, 전년 대비 성장률은 여전히 두 자릿수를 유지했기 때문에 본업 체력은 아직까지 안정적이라고 볼 수 있다.

Fig. 2: 부문별 매출액



자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 3: 부문별 영업비용 및 영업이익률



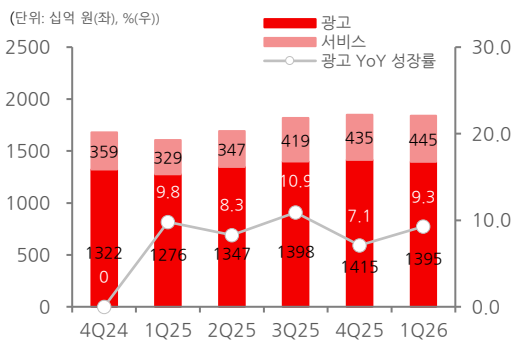
자료: NAVER, BNK 투자증권

외형 성장은 지속, 수익성은 투자비 증가로 숨 고르기 국면

NAVER의 광고 매출은 1조3,945억원으로 전년 대비 9.3% 증가, 전분기 대비 1.4% 감소했다. 광고 쪽에서는 ADVoost 등 AI 기반 타깃팅 고도화 효과가 컸다. 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 감소했지만, AI 기반 광고 효율화와 검색·디스플레이 광고의 안정성이 유지되면서 전년 대비로는 성장세를 이어간 모습을 나타냈다. 서비스 매출은 전년대비 35.6% 증가했고, 전분기 대비 2.3% 증가했다. 서비스 매출은 네이버플러스 스토어, 멤버십, N배송 등 커머스 생태계가 견인했는데, 커머스, 멤버십, 배송 서비스, 예약·로컬 서비스 등이 복합적으로 결합되면서, 네이버 생태계 안에서 거래와 서비스 매출이 함께 커지고 있는 것으로 판단된다. NAVER는 이제 단순 검색광고 회사에서 벗어나 이용자 체류와 거래를 기반으로 한 플랫폼 수익기조가 점차 강해지고 있고, 이 부분이 장기적으로도 주요 성장 포인트가 될 것이다. 결론적으로 1분기는 긍정적인 외형성장 대비 수익률은 하락하며 비용 레버리지가 생각보다 덜 나온 분기라고 볼 수 있다. 이것은 NAVER의 성장 논리가 훼손된 실적이라기보다, 매출 성장 속도보다 비용 증가 속도가 더 빨랐던 국면의 의미 있는 성적표라고 판단된다.

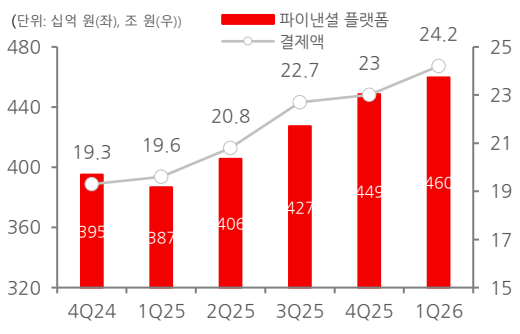
1분기 실적을 통해서 본 향후 투자판단의 중요 포인트는 비용 베이스가 안정화되는 동안 신규 AI 광고와 커머스 전환율 개선이 이익률을 다시 끌어올릴 수 있느냐가 될 것이다. 투자자 관점에서 볼 때 광고·커머스·C2C 성장성은 확인되었으나, 반대로 AI 인프라 투자와 배송/커머스 비용이 이익률을 얼마나 더 희석시킬지가 중장기적 숙제로 남게 되었다. 아직 본업 성장성은 살아있지만, AI 수익화가 숫자로 확인되기 전까지는 마진 우려가 밸류에이션 상단을 막을 수 있는 상황이기 때문이다. 따라서 다음 분기 역시 절대적인 순이익 자체보다 OPM 16.7% 등 낮아진 수익성의 방향성이 지속적인 이슈가 될 것이다. 시장은 AI 투자 확대가 비용으로만 남을 것인가, 아니면 2H26부터 광고·커머스 매출 레버리지로 이익이 온전히 회수될 수 있을지를 주의깊게 확인하고자 할 것이다.

Fig. 4: 네이버 플랫폼 부문별 매출액



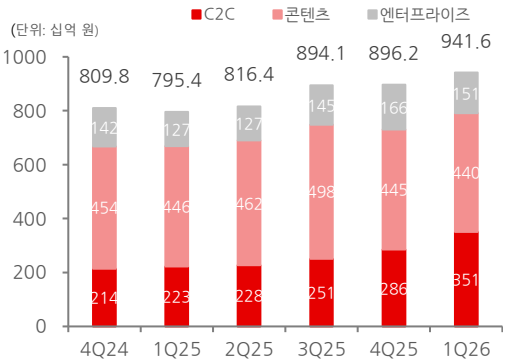
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 5: 파이낸셜 플랫폼 매출액 및 결제액



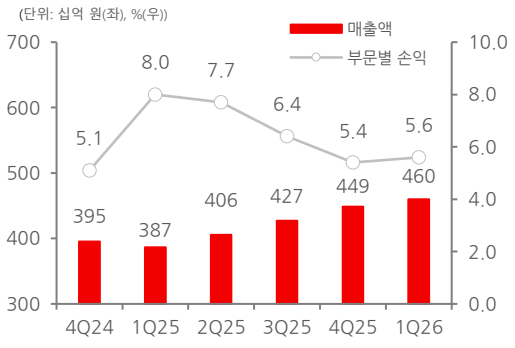
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 6: 글로벌 도전 부문별 매출액



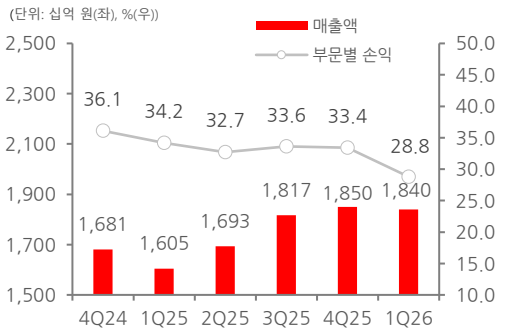
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 7: 네이버 플랫폼 매출액 및 이익률



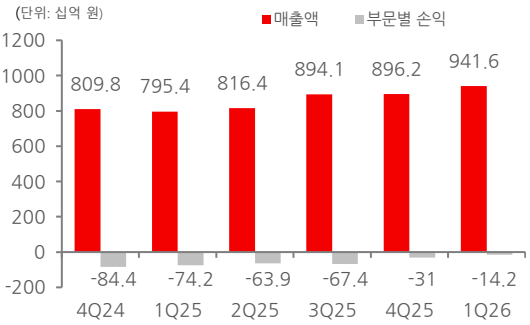
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 8: 파이낸셜 플랫폼 매출액 및 이익률



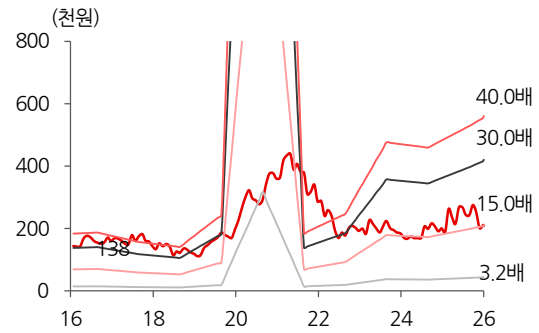
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 9: 글로벌 도전 매출액 및 손익



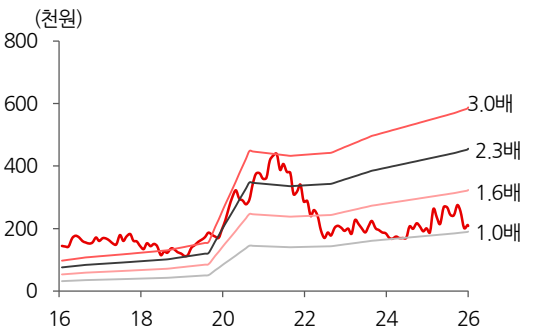
자료: NAVER, BNK 투자증권

Fig. 10: NAVER PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK 투자증권

Fig. 11: NAVER PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK 투자증권

표 2. NAVER 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026F
매출액	**2786.8**	**2915.1**	**3138.1**	**3195.1**	**3241.1**	**3218.4**	**3474.7**	**3551.6**	**12035.0**	**13316.8**
YoY	*10.3%*	*11.7%*	*15.6%*	*10.7%*	*10.2%*	*10.4%*	*10.7%*	*11.2%*	*12.1%*	*10.7%*
서치플랫폼	1012.7	1036.5	1060.2	1059.6	1394.5	1078.0	1102.6	1102.0	4168.9	4335.7
커머스	787.9	861.1	985.5	1054.0	796.3	1036.5	1186.2	1268.7	3688.4	4439.8
핀테크	392.7	411.7	433.1	453.1	459.7	461.2	485.1	507.4	1690.7	1893.6
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	440.1	483.3	519.3	465.7	1899.2	1936.5
엔터프라이즈	134.2	131.7	150.0	171.8	150.5	159.4	181.5	207.9	587.8	711.2
.클라우드										
영업비용	**2281.5**	**2393.5**	**2567.4**	**2584.4**	**2699.4**	**2627.9**	**2837.2**	**2900.0**	**9826.9**	**10873.5**
YoY	*9.3%*	*12.0%*	*17.2%*	*10.3%*	*9.9%*	*9.8%*	*10.5%*	*12.2%*	*12.2%*	*10.7%*
개발/운영비	687.7	699.3	749.8	759.2	748.9	774.4	836.1	854.6	2896.0	3204.5
파트너	974.2	1014.0	1097.0	1114.4	1188.0	1123.1	1212.5	1239.3	4199.7	4647.0
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	250.8	216.8	234.1	239.3	810.9	897.2
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	511.7	513.5	554.4	566.7	1920.3	2124.8
영업이익	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**610.6**	**541.7**	**590.5**	**637.5**	**651.6**	**2208.1**	**2443.3**
YoY	*15.0%*	*10.3%*	*8.6%*	*12.7%*	*7.2%*	*13.2%*	*11.7%*	*6.7%*	*11.6*	*10.7*
OPM	*18.1%*	*17.9%*	*18.2%*	*19.1%*	*16.7%*	*18.3%*	*18.3%*	*18.3%*	*18.4*	*18.4*
순이익	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**164.6**	**291.0**	**569.2**	**840.8**	**188.3**	**1820.3**	**2083.1**
YoY	*-23.8%*	*49.7%*	*38.6%*	*-68%*	*-31.3%*	*14.4%*	*14.4%*	*14.4%*	*5.8%*	*14.4%*
NPM	*15.2%*	*17.1%*	*23.4%*	*5.2%*	*9.0%*	*17.7%*	*24.2%*	*5.3%*	*15.1%*	*15.6%*

자료: NAVER, BNK 투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,375	10,928	10,672	12,664	14,789
현금성자산	4,196	5,984	5,268	6,830	8,486
매출채권	478	492	544	593	646
재고자산	22	20	22	24	27
비유동자산	28,793	30,156	31,330	32,490	33,886
투자자산	20,910	21,394	23,190	24,871	26,702
유형자산	2,910	3,608	3,047	2,585	2,205
무형자산	3,657	3,421	3,359	3,301	3,246
자산총계	**38,168**	**41,084**	**42,002**	**45,154**	**48,675**
유동부채	6,092	8,019	7,045	7,628	8,263
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	135	132	132	132	132
비유동부채	5,075	4,113	4,315	4,504	4,711
사채및장기차입금	2,870	1,256	1,256	1,256	1,256
부채총계	**11,167**	**12,131**	**11,360**	**12,132**	**12,974**
지배기업지분	25,460	27,582	29,425	31,983	34,861
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,469	32,026	34,906
자본총계	**27,001**	**28,953**	**30,642**	**33,022**	**35,701**
총차입금	4,378	4,609	2,601	2,624	2,650
순차입금	-3,157	-4,411	-5,334	-7,112	-9,004

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,738**	**12,035**	**13,316**	**14,514**	**15,820**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,316	14,514	15,820
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,758	9,827	10,873	11,693	12,614
판관비율	81.6	81.7	81.7	80.6	79.7
영업이익	**1,979**	**2,208**	**2,443**	**2,821**	**3,206**
영업이익률	18.4	18.3	18.3	19.4	20.3
EBITDA	2,653	2,953	3,065	3,341	3,642
영업외손익	343	212	168	205	254
금융이자손익	69	114	144	181	230
외화관련손익	28	-13	0	0	0
기타영업외손익	246	111	24	24	24
세전이익	**2,322**	**2,420**	**2,611**	**3,026**	**3,460**
세전이익률	21.6	20.1	19.6	20.8	21.9
법인세비용	390	601	528	624	758
법인세율	16.8	24.8	20.2	20.6	21.9
계속사업이익	1,932	1,819	2,083	2,402	2,702
당기순이익	**1,932**	**1,819**	**2,083**	**2,402**	**2,702**
당기순이익률	18.0	15.1	15.6	16.5	17.1
지배기업순이익	1,923	1,953	2,237	2,579	2,902
총포괄손익	2,631	1,938	2,083	2,402	2,702

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**2,590**	**3,096**	**3,302**	**3,481**	**3,747**
당기순이익	1,932	1,819	2,083	2,402	2,702
비현금비용	2,577	2,836	1,243	1,218	1,268
감가상각비	674	745	622	520	436
비현금수익	-1,574	-1,474	-261	-279	-329
자산및부채의증감	152	462	597	559	609
매출채권감소	-3	-14	-52	-49	-53
재고자산감소	-13	1	-2	-2	-2
매입채무증가	-251	-12	0	0	0
법인세환급(납부)	-608	-707	-528	-624	-758
투자활동현금흐름	**-1,340**	**-744**	**-2,052**	**-1,921**	**-2,094**
유형자산증가	-554	-1,235	0	0	0
유형자산감소	32	14	0	0	0
무형자산순감	-24	-84	0	0	0
재무활동현금흐름	**-770**	**-524**	**-1,966**	**1**	**2**
차입금증가	-377	372	-1,572	23	25
자본의증감	180	164	0	0	0
배당금지급	-119	-168	-394	-22	-23
현금의증가	619	1,788	-716	1,561	1,656
기말현금	4,196	5,984	5,268	6,830	8,486
잉여현금흐름(FCF)	2,036	1,861	3,302	3,481	3,747

자료: 감사보고서(12 월 결산), BNK 투자증권 리서치센터

주요투자지표

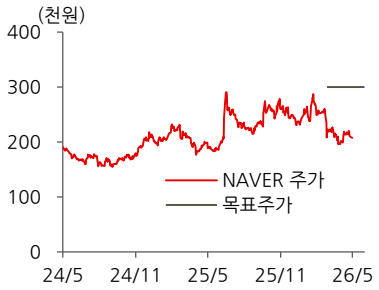
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	11,913	12,376	14,260	16,441	18,500
BPS	166,221	180,117	191,843	208,145	226,498
CFPS	18,180	20,154	19,536	21,294	23,211
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
PER (배)	16.7	19.6	14.6	12.6	11.2
PSR	3.0	3.2	2.4	2.2	2.1
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR	10.9	12.0	10.6	9.7	8.9
EV/EBITDA	11.3	11.8	9.3	7.9	6.7
배당성향 (%)	8.7	21.6	18.9	16.4	14.6
배당수익률	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3
매출액증가율	11.0	12.1	10.6	9.0	9.0
영업이익증가율	32.9	11.6	10.6	15.5	13.7
순이익증가율	90.0	1.6	14.5	15.3	12.5
EPS 증가율	92.8	3.9	15.2	15.3	12.5
부채비율 (%)	41.4	41.9	37.1	36.7	36.3
차입금비율	16.2	15.9	8.5	7.9	7.4
순차입금/자기자본	-11.7	-15.2	-17.4	-21.5	-25.2
ROA (%)	5.2	4.6	5.0	5.5	5.8
ROE	7.9	7.4	7.8	8.4	8.7
ROIC	39.7	37.7	47.2	70.4	108.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/7 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
NAVER (035420)	26/03/05	매수	300,000 원	*-29.3*	*-24.5*
	26/05/08	매수	300,000 원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6 개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6 개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6 개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1 년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>
부산시 부산진구 새싹로 1(부전동) 부산은행 부전동별관 3 층, 4 층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

<서울영업부>
서울시 영등포구 국제금융로 2 길 24 (여의도동) BNK 금융타워 6 층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

<경남영업부>
경상남도 창원시 마산회원구 3.15 대로 642 BNK 경남은행본점 1 층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

<울산영업부>
울산시 남구 중앙로 202 BNK 경남은행 울산영업부 1 층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK 부산은행 / BNK 경남은행 / BNK 캐피탈 / BNK 투자증권 / BNK 저축은행