

인터넷/게임

NAVER 035420

AI 팩토리 사업 진출을 통한 신성장 전략 공개

Jun 9 2026

BUY

유지

엔비디아 협업을 통한 AI 팩토리 사업 진출

TP 390,000 원

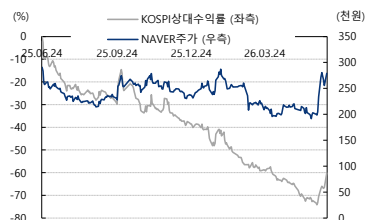
상향

동사는 26년 6월 8일 컨퍼런스콜을 통해 엔비디아 협업을 통한 신사업 관련 컨퍼런스콜을 진행. 1) 클라우드 AI 팩토리 사업 진출, 2) LLM 및 피지컬 AI 분야 조인트 R&D, 3) 소비된 AI 관련 협력 계획을 발표. 가장 큰 변화는 클라우드 AI 팩토리 사업 진출로, 이는 기존 B2C 사업 위주의 asset-light 전략에서 B2B 위주 자본집약적 사업으로의 본격적인 전환을 의미. 기존 네이버는 외부형 데이터센터 용량의 적극적 확보에는 소극적이었으나 한국을 포함한 아시아권에서의 AI 컴퓨팅 수요 확대로 AI 팩토리 사업 개시. 내/외부형 GPU 중심 클라우드 서비스를 제공해온 노하우를 바탕으로, 네이버 및 전략적 협업사의 자본 기반의 SPV 설립 후 펀딩을 통해 자금을 조달할 계획인 것으로 파악

Company Data

현재가(04/30)	279,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	290,500 원
52 주 최저가(보통주)	191,200 원
KOSPI (04/30)	7,484.41p
KOSDAQ (04/30)	911.39p
자본금	165 억원
시가총액	437,678 억원
발행주식수(보통주)	15,687 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	313.6 만주
평균거래대금(60 일)	7,875 억원
외국인지분(보통주)	34.92%
주요주주	
국민연금공단	9.33%
BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.11%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.8	12.0	45.9
상대주가	30.0	-37.8	-45.2

27~28년 리스를 통한 200MW(한국 포함 아시아권)의 데이터센터 확보를 시작으로 5~6년간 약 1GW의 용량을 확보해 최종적으로 AI 팩토리 사업에서 연매출 20조원 및 해당 사업 OPM 20% 달성을 장기 목표로 제시. 리스를 통해 확보 예정인 Phase 1의 200MW는 이미 대형 잠재 고객사와의 논의 진행중이며, 이후 추가 용량은 자체 데이터센터인 각 세종(약 200~300MW, 28년 말부터 확대), 추가 리스(약 200MW) 및 글로벌 신규 지역(약 300MW)에서의 증축을 통해 이루어질 것으로 예상. 해당 사업에서 상대적으로 가시성이 높은 Phase 1의 구축 계획(1H27 55MW, 27년 말 누적 100MW, 28년 내 누적 200MW)의 점진적 매출 반영으로 2027년 4,750억원, 2028년 2.5조원의 AI 팩토리 매출 기여 추정

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 390,000원으로 상향

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 390,000원으로 +11.4% 상향조정(기존 350,000원). 목표주가 상향조정은 SOTP Valuation에 있어 AI 팩토리 기여에 따른 27년 엔터프라이즈 매출 추정치 상향으로 엔터프라이즈 사업 가치를 6.9조원(기존 2.3조원), 2H26 네이버파이낸셜-두나무의 포괄적 지분교환을 시작으로 블록체인 사업 시작될 가능성을 반영해 파이낸셜 사업 가치를 5.6조원(기존 3.4조원)으로 상향함에 따름. 현재 사업 시작 단계로 자본 조달 방법과 구체적인 계약 형태, 시기에 있어 다소 불확실성은 있지만, AI 컴퓨팅 수요 증가 상황 속에서 인프라부터 서비스에 이르는 풀스택 클라우드 서비스를 제공해온 기술 기반을 바탕으로 외부형 B2B 사업을 본격화하는 전략 방향성을 긍정적으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	10,738	12,035	13,745	15,658	19,018
YoY(%)	11.0	12.1	14.2	13.9	21.5
영업이익(십억원)	1,979	2,208	2,392	2,718	3,517
OP 마진(%)	18.4	18.3	17.4	17.4	18.5
순이익(십억원)	1,932	1,819	1,948	2,192	2,791
EPS(원)	11,913	12,376	13,121	13,977	17,619
YoY(%)	92.8	3.9	6.0	6.5	26.1
PER(배)	16.7	19.6	21.3	20.0	15.8
PCR(배)	11.0	11.5	8.7	8.1	6.7
PBR(배)	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	11.2	11.8	12.1	10.3	7.9
ROE(%)	7.9	7.4	7.2	7.3	8.6



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

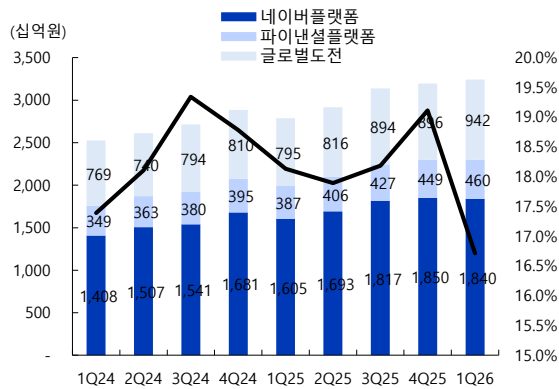
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망 (새로운 매출 분류 기준)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,376	3,510	3,618	10,738	12,035	13,745	15,658	19,018
성장률(YoY %)	13.9%	12.4%	17.9%	10.1%	14.7%	14.5%	8.3%	10.3%	11.0%	12.1%	14.2%	13.9%	21.5%
네이버플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,939	1,967	2,041	6,137	6,965	7,788	8,494	9,204
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,475	1,489	1,537	4,989	5,436	5,895	6,368	6,839
서비스	328	347	419	435	445	464	478	504	1,148	1,529	1,892	2,126	2,365
쇼핑*	231	273	341	354	361	377	387	408	875	1,199	1,533	1,702	1,880
멤버십*	56	57	60	63	65	68	71	74	195	236	276	328	377
기타*	42	17	17	18	19	20	21	22	78	94	83	96	108
파이낸셜플랫폼	387	406	427	449	460	484	509	521	1,487	1,668	1,974	2,274	2,585
글로벌도전	795	816	894	896	942	953	1,033	1,056	3,113	3,402	3,984	4,890	7,229
C2C	223	228	251	286	351	349	353	367	826	987	1,419	1,598	1,726
크림(소다 포함)*	80	88	102	124	126	125	127	138	298	393	516	588	662
포시마크*	127	128	138	148	170	168	170	173	503	541	680	767	856
알라팝*	-	-	-	-	42	42	42	42	-	-	168	188	208
컨텐츠	446	462	498	445	440	448	509	494	1,776	1,851	1,891	2,018	2,140
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	156	171	195	511	564	674	1,275	3,364
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,800	2,885	2,968	8,758	9,827	11,352	12,940	15,501
개발&운영	671	683	733	744	749	767	769	792	2,610	2,831	3,077	3,362	3,723
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,229	1,285	1,321	3,844	4,265	5,022	5,749	6,982
인프라	189	198	219	205	251	263	273	281	705	811	1,067	1,336	1,769
마케팅	430	482	502	506	512	542	558	575	1,599	1,920	2,187	2,492	3,027
영업이익	505	522	571	611	542	576	625	650	1,979	2,208	2,392	2,718	3,517
성장률(YoY %)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	10.4%	9.5%	6.4%	32.9%	11.6%	8.3%	13.6%	29.4%
OPM(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	17.1%	17.8%	18.0%	18.4%	18.3%	17.4%	17.4%	18.5%
당기순이익	424	497	735	163	291	555	685	416	1,932	1,819	1,948	2,192	2,791
NPM(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.1%	9.0%	16.4%	19.5%	11.5%	18.0%	15.1%	14.2%	14.0%	14.7%

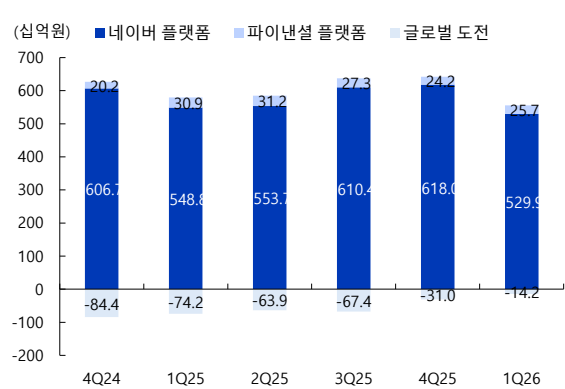
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 서비스 및 C2C 세부 분류별 매출 추이는 교보증권 추정치

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NAVER SOTP Valuation Table

부문	단위	2027F	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		61,684	
광고	십억원	부문 가치	14,690	
	십억원	2027F 예상 매출액	6,368	네이버 광고 부문 매출
	%	영업이익률	35%	
	%	세율	35%	
	십억원	2027F 예상 순이익	1,449	
	배	target P/E	10.14	Amazon, Alphabet, Meta 27F P/E 평균 50% 할인
쇼핑	십억원	부문 가치	28,300	
	십억원	2027F 예상 거래대금	65,815	
		target EV/GMV	0.4	쿠팡 EV/GMV
엔터프라이즈	십억원	부문 가치	6,873	
	십억원	2027F 예상 매출액	1,275	
	배	target P/S	5.39	CoreWeave, Nebius, Amazon, Microsoft, Alphabet, Alibaba 27F P/S 평균
파이낸셜	십억원	부문 가치	5,628	
	십억원	2027F 예상 거래대금	116,526	
	배	target EV/TPV	0.07	Paypal, Block, Affirm Holdings 27F EV/TPV 평균 50% 할인
	%	지분율	69.0%	
Webtoon Entertainment	십억원	부문 가치	755	
	십억원	시가총액	2,383	
	배	지분율	63.4%	
	%	할인율	50%	상장 자회사 50% 할인
포쉬마크	십억원	지분 가치	1,167	2023년 1월 5일 지분 100% 취득, 할인율 30% 적용
		지분율	100.0%	
LY Corporation	십억원	부문 가치	4,271	
	십억원	시가총액	26,862	
	%	지분율	31.8%	
	%	할인율	50%	상장 관계사 50% 할인
총기업가치	십억원		61,684	
발행주식수	천 주		156,874	
적정 주가	원		393,210	
목표 주가	원		390,000	
현재 주가	원		279,000	
상승 여력	%		39.8%	

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 서비스 및 C2C 세부 분류별 매출 추이는 교보증권 추정치

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	13,745	15,658	19,018
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,745	15,658	19,018
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,758	9,827	11,352	12,940	15,501
영업이익	1,979	2,208	2,392	2,718	3,517
영업이익률 (%)	18.4	18.3	17.4	17.4	18.5
EBITDA	2,653	2,953	3,276	3,717	4,611
EBITDA Margin (%)	24.7	24.5	23.8	23.7	24.2
영업외손익	343	212	204	204	204
관계기업손익	145	495	366	366	366
금융수익	633	807	881	881	881
금융비용	-579	-562	-612	-612	-612
기타	144	-528	-431	-431	-431
법인세비용차감전순이익	2,322	2,420	2,597	2,922	3,721
법인세비용	390	601	649	730	930
계속사업순이익	1,932	1,819	1,948	2,192	2,791
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,948	2,192	2,791
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	14.2	14.0	14.7
비지배자분순이익	9	-134	-110	0	28
지배자분순이익	1,923	1,953	2,058	2,192	2,764
지배순이익률 (%)	17.9	16.2	15.0	14.0	14.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	699	119	91	91	91
포괄순이익	2,631	1,938	2,039	2,283	2,882
비지배자분포괄이익	70	-150	-158	0	0
지배자분포괄이익	2,561	2,087	2,196	2,283	2,882

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	3,487	3,838	4,471
당기순이익	1,932	1,819	1,948	2,192	2,791
비현금항목의 가감	1,003	1,362	1,597	1,742	1,970
감가상각비	609	680	824	943	1,041
외환손익	135	-15	-61	-61	-61
자본법평가손익	-145	-495	-366	-366	-366
기타	404	1,192	1,199	1,226	1,356
자산부채의 증감	152	462	415	406	345
기타현금흐름	-497	-547	-473	-502	-635
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-673	-749	-811
투자자산	1,280	169	636	636	636
유형자산	-554	-1,235	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,066	322	191	116	54
재무활동 현금흐름	-770	-524	-2,051	-528	-528
단기차입금	-463	-200	21	21	21
사채	-51	0	0	0	0
장기차입금	105	26	26	26	26
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-119	-168	-394	-393	-393
기타	-242	-182	-1,705	-182	-182
현금의 증감	619	1,788	-110	2,039	2,629
기초 현금	3,576	4,196	5,984	5,874	7,913
기말 현금	4,196	5,984	5,874	7,913	10,542
NOPLAT	1,647	1,659	1,795	2,039	2,638
FCF	1,918	1,632	1,593	1,944	2,577

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,375	10,928	10,481	12,267	14,766
현금및현금성자산	4,196	5,984	5,874	7,913	10,542
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,702	1,796	1,950
재고자산	22	20	23	26	32
기타유동자산	3,570	3,308	2,882	2,531	2,242
비유동자산	28,793	30,156	30,628	30,984	31,246
유형자산	2,910	3,608	4,283	4,840	5,299
관계기업투자금	17,406	16,649	16,508	16,368	16,228
기타금융자산	3,504	4,745	4,745	4,745	4,745
기타비유동자산	4,973	5,154	5,091	5,031	4,974
자산총계	38,168	41,084	41,109	43,251	46,012
유동부채	6,092	8,019	6,110	6,162	6,217
매입채무 및 기타채무	3,866	4,238	4,238	4,238	4,238
차입금	135	132	154	175	196
유동성채무	200	1,597	74	74	74
기타유동부채	1,891	2,051	1,644	1,674	1,709
비유동부채	5,075	4,113	4,299	4,501	4,718
차입금	863	874	900	926	952
사채	2,007	382	382	382	382
기타비유동부채	2,204	2,856	3,017	3,193	3,385
부채총계	11,167	12,131	10,409	10,663	10,936
지배자분	25,460	27,582	29,246	31,045	33,415
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,290	31,089	33,459
기타자본변동	-639	-452	-452	-452	-452
비지배자분	1,541	1,371	1,454	1,543	1,661
자본총계	27,001	28,953	30,700	32,589	35,076
총차입금	4,170	4,376	2,995	3,148	3,310

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

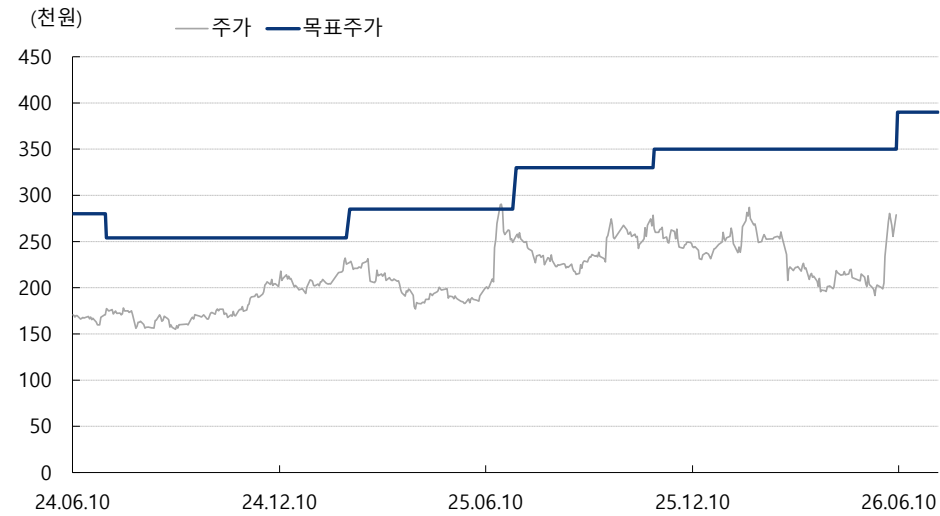
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,913	12,376	13,121	13,977	17,619
PER	16.7	19.6	21.3	20.0	15.8
BPS	160,694	175,846	186,458	197,927	213,037
PBR	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	16,432	18,714	20,883	23,697	29,395
EV/EBITDA	11.2	11.8	12.1	10.3	7.9
SPS	66,511	76,258	87,630	99,829	121,245
PSR	3.0	3.2	3.2	2.8	2.3
CFPS	11,883	10,339	10,155	12,395	16,429
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	11.0	12.1	14.2	13.9	21.5
영업이익 증가율	32.9	11.6	8.3	13.6	29.4
순이익 증가율	96.1	-5.9	7.1	12.5	27.3
수익성					
ROIC	49.2	49.3	48.9	47.2	53.8
ROA	5.2	4.9	5.0	5.2	6.2
ROE	7.9	7.4	7.2	7.3	8.6
안정성					
부채비율	41.4	41.9	33.9	32.7	31.2
순차입금비율	10.9	10.7	7.3	7.3	7.2
이자보상배율	18.9	20.3	35.2	39.2	49.8

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.11.06	매수	300,000	(41.5)	(30.7)	2025.03.25	매수	285,000	(48.5)	(37.3)
2024.01.10	매수	300,000	(37.3)	(29.6)	2025.05.12	매수	285,000	(52.8)	(13.6)
2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)	2025.07.07	매수	330,000	(37.4)	(27.2)
2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)	2025.08.11	매수	330,000	(39.9)	(20.2)
2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)	2025.10.21	매수	330,000	(27.3)	(18.5)
2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)	2025.11.06	매수	350,000	(40.3)	(31.8)
2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)	2026.01.15	매수	350,000	(34.4)	(22.0)
2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)	2026.02.09	매수	350,000	(55.5)	(34.4)
2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)	2026.04.14	매수	350,000	(63.3)	(59.1)
2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)	2026.05.04	매수	350,000	(59.2)	(24.8)
2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)	2026.06.09	매수	390,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하