



BUY(유지)

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(6.30) 199,000원

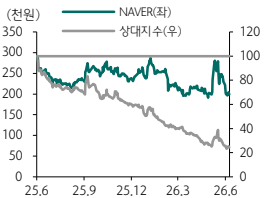
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,476.48
52주 최고/최저(원)	287,000/191,500
시가총액(십억원)	31,220.6
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	156,887.7
60일 평균 거래량(천주)	1,946.1
60일 평균 거래대금(십억원)	466.2
외국인지분율(%)	34.92
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.33
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,700.4	15,248.4
영업이익(십억원)	2,418.9	2,793.8
순이익(십억원)	1,926.9	2,335.7
EPS(원)	12,346	14,778
BPS(원)	197,909	211,550

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,112.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,868.0
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,360.0
순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,601.6
EPS	11,913	12,376	12,106	16,584
증감율	92.77	3.89	(2.18)	36.99
PER	16.70	19.59	16.44	12.00
PBR	1.20	1.35	0.98	0.92
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	10.10
ROE	7.90	7.36	6.47	8.08
BPS	166,221	180,117	202,382	216,458
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 1일 | 기업분석_Preview

NAVER (035420)

평이한 실적, 결국 트리거는 신사업

2Q26 Pre: 영업이익 컨센서스 소폭 하회 전망

NAVER는 2분기 연결 기준 영업수익 3조 3,909억원(+16.3%YoY, +4.6%QoQ), 영업이익 5,555억원(+6.5%YoY, +2.5%QoQ, OPM 16.4%)으로 영업이익 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 2분기 본업에서 큰 특이사항은 없다. 2분기 광고 매출은 1조 4,779억원(+9.8%YoY, +6.0%QoQ)으로 추정한다. 글로벌 생성형AI 서비스의 트래픽 침투에 대한 우려가 있으나 NAVER의 광고 경쟁력은 여전히 유효한 것으로 파악된다. 2분기 서비스 매출은 4,623억원(+33.4%YoY, +3.8%QoQ)을 예상한다. 4~5월까지 스마트스토어 수수료 인상 기저 효과가 있었으며 6월에는 월드컵 시청을 위해 유입된 멤버십 사용자들이 거래액 증가에 기여한 것으로 확인된다. 2분기 영업비용은 2조 8,354억원(+18.5%YoY, +5.0%QoQ)로 추정한다. GPU 투자로 인한 감가상각비 증가, 월드컵 중계료, 커머스항 마케팅비 증가를 반영했다.

하반기 AI 수익화 시작, 광고와 커머스 모두 기여 예상

2026년 연결 기준 영업수익 13조 8,481억원(+15.1%YoY), 영업이익 2조 3,927억원(+8.4%YoY, OPM 17.3%)을 기록할 것으로 전망한다. 광고 매출액은 5조 9,709억원(+9.8%YoY), 서비스 매출액은 1조 9,047억원(+24.6%YoY)으로 유의미한 추정치 변경은 없다. NAVER는 지난 6월 26일 AI 탭을 정식으로 출시, 전체 대상으로 사용자를 확대하고 검색창에 AI 탭 버튼을 배치했다. 멤버십 사용자를 대상으로 진행한 베타서비스 기간 동안 AI 탭의 상품, 장소 카드 CTR은 20% 이상 높았으며 전반적인 트래픽이 강화되는 것을 확인했다. 7월에는 AI 브리핑에 CPC 광고를 추가할 예정이며 4분기에는 AI 탭에도 광고를 진행할 계획이다. 자체적으로 커머스를 비롯한 로컬 서비스를 갖추고 있다는 점은 국내 한정 글로벌 Peer 대비 분명한 강점이다. AI 탭을 통한 광고 수익화와 동시에 국내 커머스 점유율 확대를 기대한다.

신사업 구체화가 상승의 트리거

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원, 인터넷 산업 Top Pick 유지한다. NAVER는 12MF P/E 기준 14.7배에서 거래되고 있다. 실적이 안정적으로 성장하는 상황에서 지난 1년간 네이버 파이낸셜-두나무 합병 발표, 엔비디아 파트너십을 통한 네오클라우드 사업 진출이라는 큰 변곡점을 맞았으나 기업 가치는 오히려 하락, 과도한 저평가 구간에 진입했다. 이는 과거 2020년~2022년 공격적으로 신사업을 확대하던 시기의 시장 반응과는 확연히 다른 양상이다. 현시점에서 필요한 건 증명이다. 네이버파이낸셜-두나무 합병의 경우 이미 공식화했지만 공정위 심사, 디지털자산기본법과 같은 외재적 변수가 남았으며 연내 절차 진행을 예상한다. 네오클라우드 1단계 200MW의 고객사, 장기수주계약의 발표 시점은 3분기로 기대한다. 국내 데이터센터 구축이 본격적으로 시작되는 상황이지만 시장에서는 공급 대비 수요에 대한 의문이 남아있다. 글로벌 고객의 확인으로 신사업이 구체화되는 동시에 기업 가치는 상승할 것으로 전망한다.

도표 1. 2Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q26F	2Q25	1Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,390.9	2,915.1	3,241.1	16.3	4.6	3,347.0	1.3
영업이익	555.5	521.6	541.8	6.5	2.5	580.1	(4.2)
당기순이익	428.3	497.4	291.0	(13.9)	47.2	535.9	(20.1)
영업이익률(%)	16.4	17.9	16.7			17.3	
당기순이익률(%)	12.6	17.1	9.0			16.0	

자료: 하나증권

도표 2. NAVER 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
영업수익	2,786.8	2,915.1	3,138.1	3,195.1	3,241.1	3,390.9	3,531.9	3,684.2	12,035.0	13,848.1
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.3	12.6	15.3	12.1	15.1
서치플랫폼	1,604.7	1,693.1	1,816.6	1,850.3	1,839.8	1,940.2	2,004.2	2,091.3	6,964.7	7,875.6
YoY(%)	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	14.6	10.3	13.0	13.5	13.1
광고	1,276.2	1,346.6	1,398.1	1,415.3	1,394.5	1,477.9	1,520.5	1,578.0	5,436.2	5,970.9
YoY(%)	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	9.8	8.8	11.5	9.0	9.8
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	462.3	483.8	513.3	1,528.5	1,904.7
YoY(%)	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	33.4	15.6	18.0	33.1	24.6
파이낸셜 플랫폼	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	474.5	493.3	521.4	1,668.2	1,948.9
YoY(%)	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	17.0	15.4	16.2	12.2	16.8
글로벌 도전	795.4	816.4	894.1	896.2	941.6	976.2	1,034.4	1,071.5	3,402.1	4,023.7
YoY(%)	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	19.6	15.7	19.6	9.3	18.3
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	351.3	358.6	408.8	986.5	1,469.7
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	477.9	508.6	472.5	1,851.3	1,899.1
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	147.0	167.1	190.2	564.2	654.8
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,699.3	2,835.4	2,903.8	3,016.9	9,826.9	11,455.4
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	18.5	13.1	16.7	12.2	16.6
개발/운영비용	671.1	683.1	732.7	743.7	748.9	762.2	753.7	777.7	2,830.7	3,042.5
파트너	990.9	1,030.2	1,114.1	1,129.8	1,188.0	1,255.3	1,314.1	1,384.4	4,265.0	5,141.8
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	250.8	262.4	273.3	283.7	810.9	1,070.1
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	511.7	555.5	562.8	571.1	1,920.3	2,201.1
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	555.5	628.2	667.3	2,208.1	2,392.7
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	6.5	10.1	9.3	11.6	8.4
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	16.4	17.8	18.1	18.3	17.3
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	428.3	604.3	582.7	1,818.7	1,906.3
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.3)	(31.3)	(0.1)	(17.7)	257.5	(5.9)	4.8
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	12.6	17.1	15.8	15.1	13.8
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	423.4	606.0	584.3	1,953.2	1,899.1
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(150.2)	5.7	4.9	(1.7)	(1.6)	(134.5)	7.3

주: 1Q26부터 매출 분류 변경

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,112.6	18,850.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,112.6	18,850.4
판매비	8,758.5	9,826.9	11,455.4	13,244.6	15,386.3
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,868.0	3,464.1
금융손익	54.3	245.1	296.4	374.7	394.7
종속/관계기업손익	144.5	495.2	49.9	241.9	241.9
기타영업외손익	144.1	(528.3)	(274.6)	(124.6)	0.0
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,360.0	4,100.6
법인세	390.2	601.4	558.1	739.2	902.1
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,620.8	3,198.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,620.8	3,198.5
비배주주지분 손이익	8.7	(134.5)	7.3	19.2	(8.9)
지배주주순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,601.6	3,207.4
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	3,892.1	2,581.7	3,150.8
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,850.9	2,237.0	2,702.0
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,318.9	3,661.6	4,748.6
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	15.07	16.35	16.99
NOPAT증가율	66.33	0.77	11.54	20.86	20.79
EBITDA증가율	28.08	11.33	12.38	10.33	29.69
영업이익증가율	32.95	11.56	8.36	19.86	20.78
(지배주주)순이익증가율	89.98	1.56	(2.77)	36.99	23.29
EPS증가율	92.77	3.89	(2.18)	36.99	23.29
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	23.97	22.73	25.19
영업이익률	18.43	18.35	17.28	17.80	18.38
계속사업이익률	17.99	15.11	13.77	16.27	16.97

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	12,106	16,584	20,446
BPS	166,221	180,117	202,382	216,458	234,396
CFPS	18,180	20,154	20,911	23,761	32,433
EBITDAPS	16,432	18,714	21,157	23,341	30,270
SPS	66,511	76,258	88,279	102,711	120,163
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	16.70	19.59	16.44	12.00	9.73
PBR	1.20	1.35	0.98	0.92	0.85
PCFR	10.94	12.03	9.52	8.38	6.14
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	10.10	6.86
PSR	2.99	3.18	2.25	1.94	1.66
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	6.47	8.08	9.24
ROA	5.20	4.93	4.29	5.32	6.13
ROIC	41.13	38.63	41.76	57.18	97.23
부채비율	41.36	41.90	45.67	45.06	44.37
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(15.54)	(23.80)	(33.74)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	22.01	26.38	26.97

자료: 하나증권

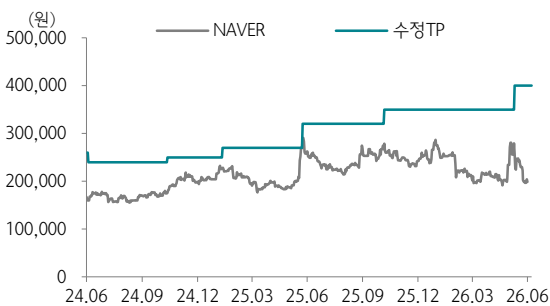
대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,374.9	10,928.5	12,547.9	16,172.6	21,038.7
금융자산	7,535.6	9,019.2	10,349.9	13,581.3	18,025.9
현금성자산	4,195.5	5,984.0	6,964.4	9,691.7	13,596.1
매출채권	478.0	491.7	567.0	669.8	780.0
재고자산	21.7	20.2	23.3	27.6	32.1
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,607.7	1,893.9	2,200.7
비유동자산	28,793.0	30,156.0	34,860.5	34,267.1	33,214.1
투자자산	20,910.2	21,394.0	25,135.7	25,335.9	25,567.5
금융자산	3,504.0	4,745.2	6,322.4	6,334.5	6,376.1
유형자산	2,909.6	3,607.6	3,518.1	2,962.1	2,503.8
무형자산	3,657.2	3,421.0	4,304.5	4,066.9	3,240.6
기타비유동자산	1,316.0	1,733.4	1,902.2	1,902.2	1,902.2
자산총계	38,167.9	41,084.5	47,408.4	50,439.6	54,252.8
유동부채	6,092.2	8,018.9	10,180.0	10,518.1	11,027.0
금융부채	1,104.9	2,397.4	3,177.4	3,189.6	3,231.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	7,002.6	7,328.5	7,795.1
비유동부채	5,074.8	4,112.6	4,683.0	5,148.9	5,648.1
금융부채	3,273.4	2,211.1	2,114.8	2,114.8	2,114.8
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	2,568.2	3,034.1	3,533.3
부채총계	11,167.0	12,131.5	14,863.1	15,667.0	16,675.1
지배주주지분	25,459.9	27,581.9	31,078.6	33,286.8	36,100.7
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	1,604.2	1,604.2	1,604.2
자본조정	(638.5)	(452.1)	(452.1)	(452.1)	(452.1)
기타포괄이익누계액	(1,305.7)	(1,194.5)	779.0	779.0	779.0
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,131.1	31,339.2	34,153.2
비지배주주지분	1,541.0	1,371.1	1,466.7	1,485.9	1,477.0
자본총계	27,000.9	28,953.0	32,545.3	34,772.7	37,577.7
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(5,057.7)	(8,276.9)	(12,679.2)

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,589.9	3,095.8	4,491.3	3,806.0	5,266.0
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,620.8	3,198.5
조정	505.6	815.4	1,084.6	684.0	1,413.0
감가상각비	673.5	745.3	926.2	793.6	1,284.5
외환거래손익	135.1	(14.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(565.2)	(453.2)	(181.4)	(241.9)	0.0
기타	262.2	538.2	339.8	132.3	128.5
영업활동 자산부채변동	152.3	461.7	1,500.4	501.2	654.5
투자활동 현금흐름	(1,340.0)	(743.7)	(3,086.2)	(472.0)	(771.8)
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	(3,428.7)	41.7	(231.6)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(403.4)	0.0	0.0
기타	(3,116.9)	465.4	745.9	(513.7)	(540.2)
재무활동 현금흐름	(347.2)	(524.5)	396.3	(508.6)	(479.6)
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	683.6	12.2	42.3
자본증가(감소)	180.1	163.6	17.8	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	88.5	(127.3)	(128.4)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(393.5)	(393.5)
현금의 증감	902.6	1,788.5	799.7	2,727.3	3,904.4
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,280.2	3,727.4	5,087.9
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	4,073.9	3,806.0	5,266.0

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.9	BUY	400,000		
25.11.5	BUY	350,000	-32.75%	-18.00%
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-9.22%
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%
24.7.3	BUY	240,000	-29.94%	-25.13%
24.4.16	BUY	260,000	-31.83%	-25.08%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 7월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 28일