

NAVER (035420)

Earnings Preview

Company Analysis | 인터넷/소프트웨어 | 2026. 7. 3

성장 궤도 유지

성장 궤도 유지

네이버 2Q26E 실적은 매출액 3조 4,023억원(+17%yy), 영업이익 5,614억원(+8%yy), 영업이익률 16.5%(-1.4%p yy)으로 추정. 네이버 플러스스토어를 중심으로 한 커머스 부문의 견조한 성장세가 전반적인 외형 성장을 이끌고 있는 것으로 판단.

주요 부문별 실적 추정

- 플랫폼 광고(+9.5%yy): 커머스 광고 고성장 지속, 외부 플랫폼항 광고 연동 확대
- 플랫폼 서비스(+39.0%yy): 월드컵 효과로 멤버십 가입자 수 성장 가속, 넷다세일·삼성전자 감사제 등 행사에 따른 거래액 고성장
- 파이낸셜 플랫폼(+19.0%yy): 외부 결제 생태계 확장, 커머스 거래액 성장 수혜
- C2C(+58.5%yy): 월라팝 연결 편입(1Q26) 효과 지속
- 엔터프라이즈(+22.0%yy): GPUaaS 등 B2B AI 매출 기저효과 지속

마진 압박 지속

3Q26은 작년 하반기 수수료 인상에 따른 기저 효과가 사라지는 구간에 진입하며 성장률 둔화를 우려했으나, AI 서비스 내 광고 지면(Q)을 확장함으로써 부담은 완화될 전망이다. 3Q에 AI 브리핑 지면 내 광고 도입을 앞두고 있으며, 이르면 4Q에 시탭 지면에도 생성형 AI 광고를 추가할 계획. AI 서비스는 쿼리 연관성과 이용자 관심도를 바탕으로 클릭률, 체류시간 등 이용자 활동성 지표가 높아 서비스가 안정적으로 자리잡으며 광고 단가(P) 성장도 기대할 수 있는 부분.

다만 성장률은 방어하더라도 인프라 투자 확대, 커머스 경쟁력 강화에 따르는 마진 압박이 지속되고 있는 점은 여전히 부담 요인. 당사는 내부 활용을 목적으로 올해 GPU 구매에 약 1조원을 투입할 예정. 또한 이커머스 점유율 확대를 위해 최근 제휴 OTT 구독료 인하, 빠른 배송 서비스를 확대, 대규모 할인행사 등 공격적인 마케팅 진행 중.

하반기 모멘텀 기대

투자이견 Buy, 목표주가 303,000원을 유지. 하반기에 있을 모멘텀이 주가 반등의 트리거가 될 것으로 기대. AI 팩토리 사업의 경우 초기 구축 200MW에 대해 단일 고객사와 계약 마무리 단계로 추정. 계약 확정 시 공개될 고객사가 초기 인프라에 대한 수요 뿐만 아니라 중장기 1GW 규모의 사업성을 더욱 가시화하는 측면이 있을 것. 최근 Meta의 AI 인프라 사업 진출이 AI 연산 자원 과잉 공급 우려를 촉발시켰지만, 그보다는 공급 병목이 여전히 지속되면서 AI 연산 자원 주문이 증가하고 있다는 방향으로 해석하며 AI 팩토리 사업의 실적 기여 가능성을 긍정적으로 판단함.

가상자산 관련 모멘텀도 점차 유효해질 것으로 전망. 국내외 가상자산 법안 입법이 가시화되고 있으며, 달러 스테이블코인 연합체(Open Standard) 출범 등 글로벌 혁신이 가속화하는 구간에 진입하면서 네이버의 가상자산 사업성도 부각될 것으로 기대.

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	303,000 원
현재주가	199,900 원
상승여력	51.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/2)	7,648.09 pt
시가총액	313,618 억원
발행주식수	156,888 천주
52 주 최고가/최저가	287,000 / 191,500 원
90 일 일평균거래대금	4,581. 억원
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(26.12E)	1.0%
BPS(26.12E)	185,870 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -15.6%
	6개월 -96.5%
	12개월 -169.4%
주주구성	국민연금공단 (외 1인) 9.3%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 6.1%
	자사주 (외 1인) 4.6%

Stock Price

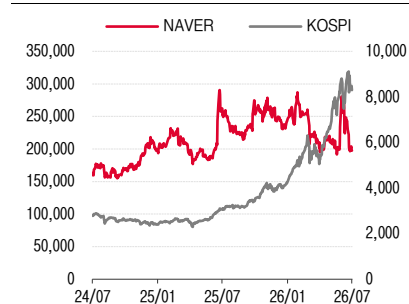


표1 네이버 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	3,241	3,402	3,591	3,725	3,663	3,858	4,143	4,278	12,035	13,959	15,942
YoY	16%	17%	14%	17%	13%	13%	15%	15%	12%	16%	14%
QoQ	1%	5%	6%	4%	-2%	5%	7%	3%			
네이버 플랫폼	1,840	1,956	2,087	2,152	2,093	2,220	2,336	2,386	6,965	8,035	9,035
광고	1,394	1,474	1,546	1,584	1,537	1,612	1,654	1,679	5,436	5,999	6,482
서비스	445	482	541	568	557	608	682	707	1,529	2,036	2,554
파이낸셜 플랫폼	460	483	504	526	530	550	562	578	1,668	1,972	2,221
글로벌 도전	942	963	1,000	1,048	1,039	1,089	1,245	1,314	3,402	3,952	4,686
C2C	351	361	378	397	379	400	428	437	987	1,487	1,644
콘텐츠	440	448	458	472	476	480	467	476	1,851	1,818	1,900
엔터프라이즈	150	155	163	179	184	209	350	401	564	647	1,143
성장률(YoY)											
네이버 플랫폼	15%	16%	15%	16%	14%	13%	12%	11%	13%	15%	12%
광고	9%	10%	11%	12%	10%	9%	7%	6%	9%	10%	8%
서비스	36%	39%	29%	31%	25%	26%	26%	25%	33%	33%	25%
파이낸셜 플랫폼	19%	19%	18%	17%	15%	14%	12%	10%	12%	18%	13%
글로벌 도전	18%	18%	12%	17%	10%	13%	25%	25%	9%	16%	19%
C2C	58%	59%	51%	39%	8%	11%	13%	10%	19%	51%	11%
콘텐츠	-1%	-3%	-8%	6%	8%	7%	2%	1%	4%	-2%	4%
엔터프라이즈	19%	22%	12%	8%	22%	35%	115%	124%	10%	15%	77%
비용											
합계	2,699	2,841	3,002	3,092	3,025	3,164	3,410	3,521	9,827	11,634	13,120
개발/운영	749	769	801	827	817	853	891	928	2,896	3,146	3,489
파트너	1,188	1,252	1,325	1,356	1,337	1,401	1,508	1,514	4,200	5,121	5,760
인프라	251	272	302	320	326	340	410	453	811	1,145	1,529
마케팅	512	548	575	589	546	571	601	625	1,920	2,223	2,342
수익성											
영업이익	542	561	589	633	637	695	733	757	2,208	2,325	2,822
YoY	7%	8%	3%	4%	18%	24%	25%	20%	12%	5%	21%
QoQ	-11%	4%	5%	8%	1%	9%	6%	3%			
영업이익률	16.7%	16.5%	16.4%	17.0%	17.4%	18.0%	17.7%	17.7%	18.3%	16.7%	17.7%
순이익	291	421	450	382	540	520	559	476	1,820	1,544	2,095
YoY	-31%	-15%	-39%	132%	86%	24%	24%	24%	-6%	-15%	36%
QoQ	77%	44%	7%	-15%	41%	-4%	7%	-15%			
순이익률(%)	9.0%	12.4%	12.5%	10.3%	14.7%	13.5%	13.5%	11.1%	15.1%	11.1%	13.1%

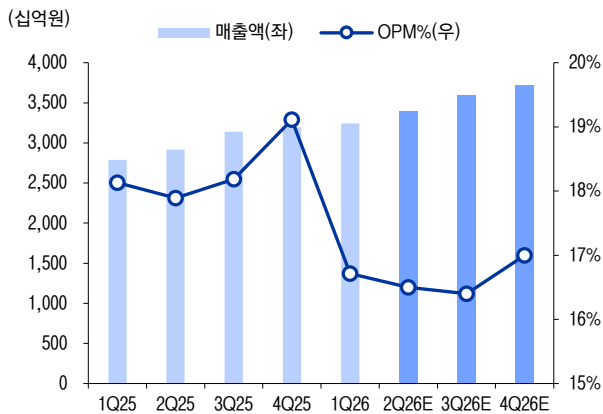
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			3Q26E			2026E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액									
합계	3,391	3,402	+0%	3,588	3,591	0%	13,914	13,959	+0%
광고	1,465	1,474	+1%	1,534	1,546	1%	5,957	5,999	+1%
서비스	471	482	+2%	552	541	-2%	2,032	2,036	+0%
파이낸셜	484	483	-0%	502	504	0%	1,971	1,972	+0%
글로벌 도전	971	963	-1%	1,000	1,000	0%	3,953	3,952	-0%
수익성									
영업이익	560	561	+0%	639	589	-8%	2,423	2,325	-4%
OPM%	16.5%	16.5%	0.0%p	17.8%	16.4%	-1.4%p	17.4%	16.7%	-0.8%p
순이익	439	421	-4%	509	450	-12%	1,690	1,544	-9%
NPM%	12.9%	12.4%	-0.6%p	14.2%	12.5%	-1.6%p	12.1%	11.1%	-1.1%p

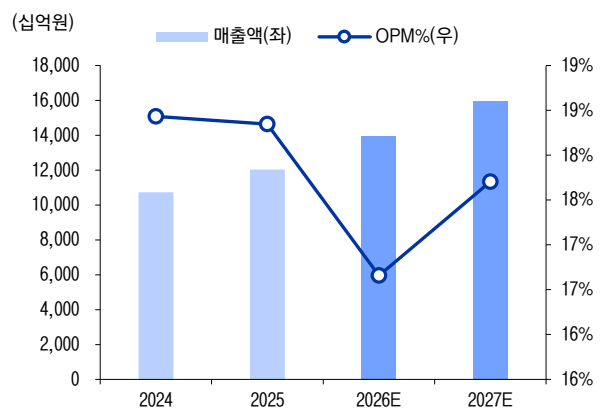
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기별 영업이익률 추이 및 전망



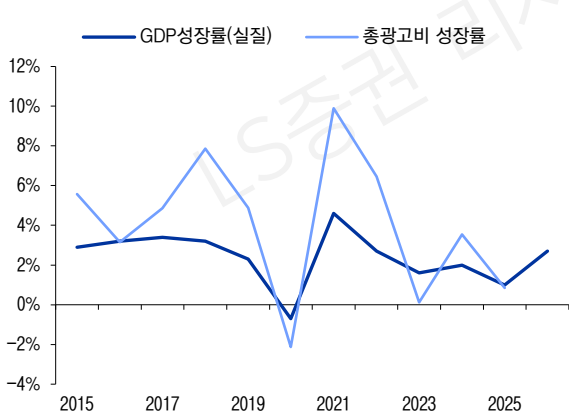
자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 영업이익률 추이 및 전망



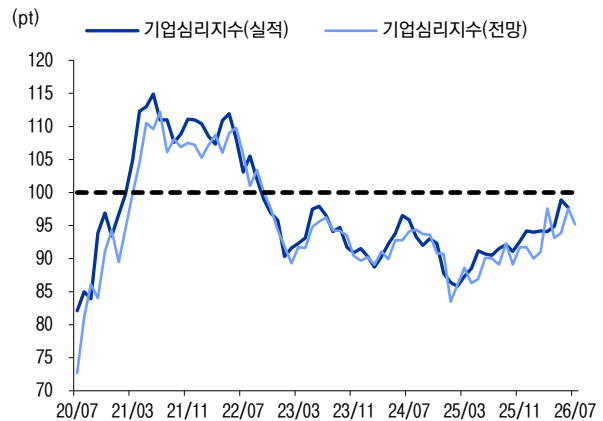
자료: LS증권 리서치센터

그림3 한국 GDP 성장률 전망



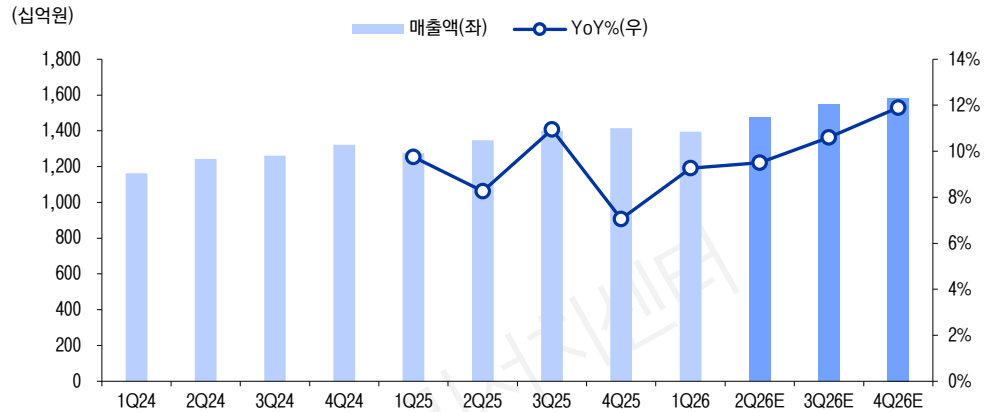
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 기업 경기 심리지수 반등



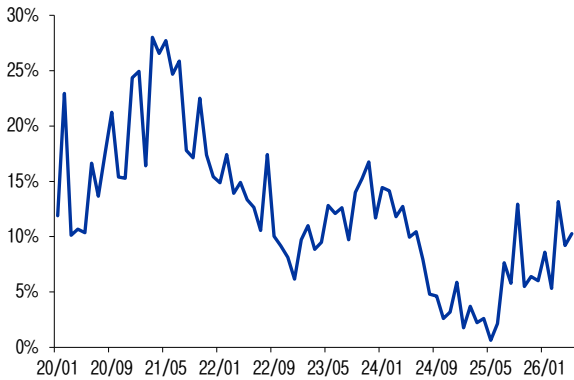
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림5 플랫폼 광고부문 실적 추정치 - 하반기 AI서비스 내 광고 지면 확대 효과



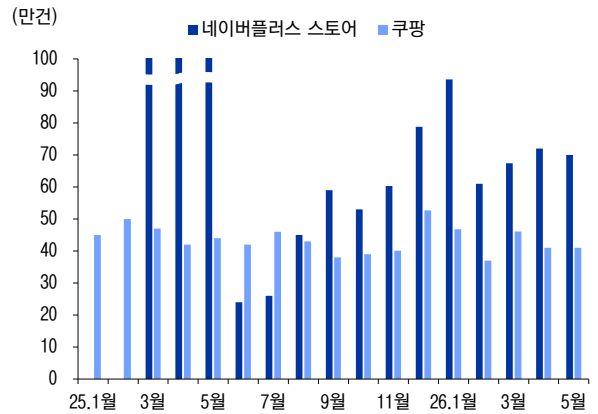
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림6 국내 이커머스 거래액 YoY 성장률



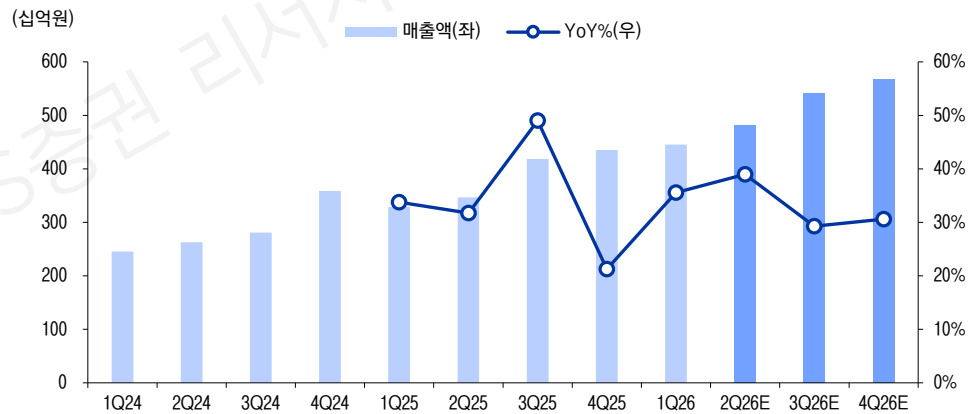
자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

그림7 네이버 플러스스토어 앱 신규 설치량 추이



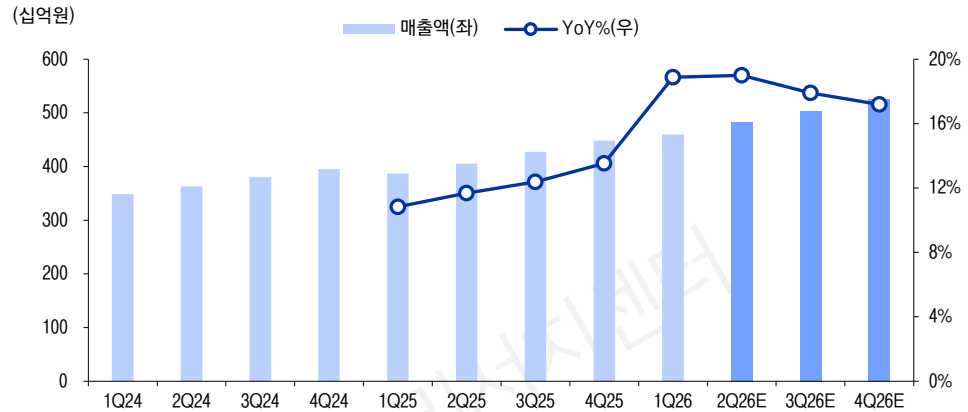
자료: 모바일인덱스, LS증권 리서치센터

그림8 플랫폼 서비스부문 실적 추정치 - 멤버십 가입자수 확대, 프로모션으로 성장세 지속



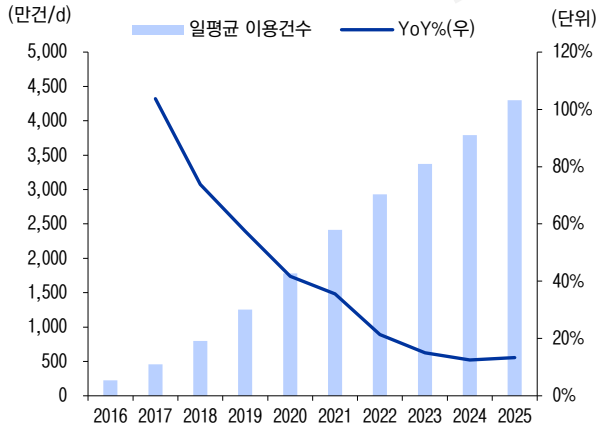
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림9 파이낸셜 플랫폼 부문 실적 추정치 - AI 서비스에 본격 확대에 따른 결제 생태계 활성화



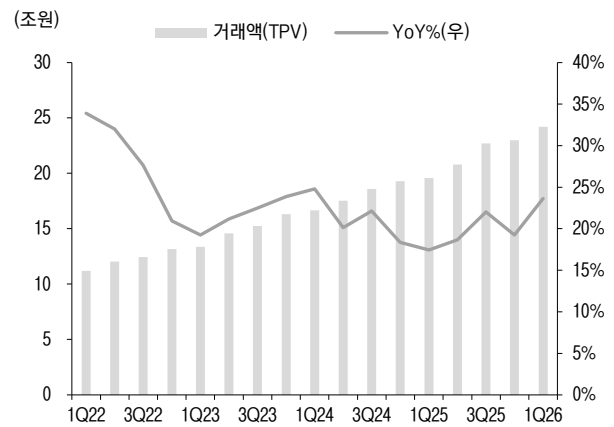
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림10 간편결제·간편송금 일평균 이용건수



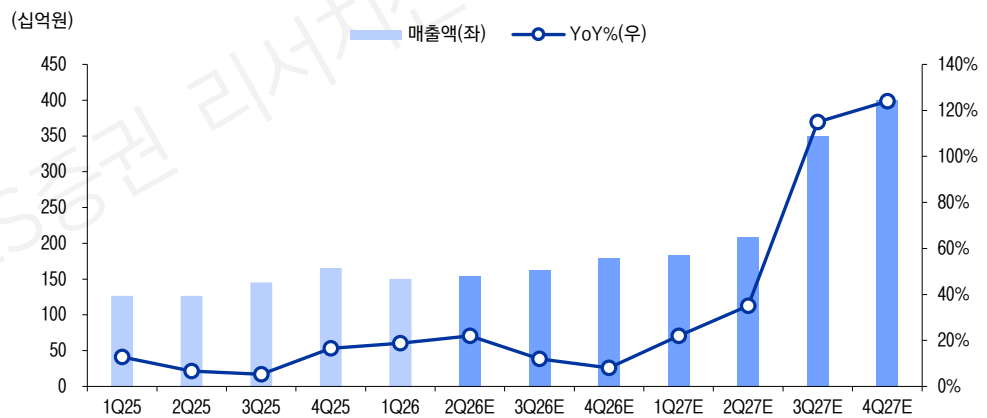
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림11 네이버 파이낸셜 거래액 추이



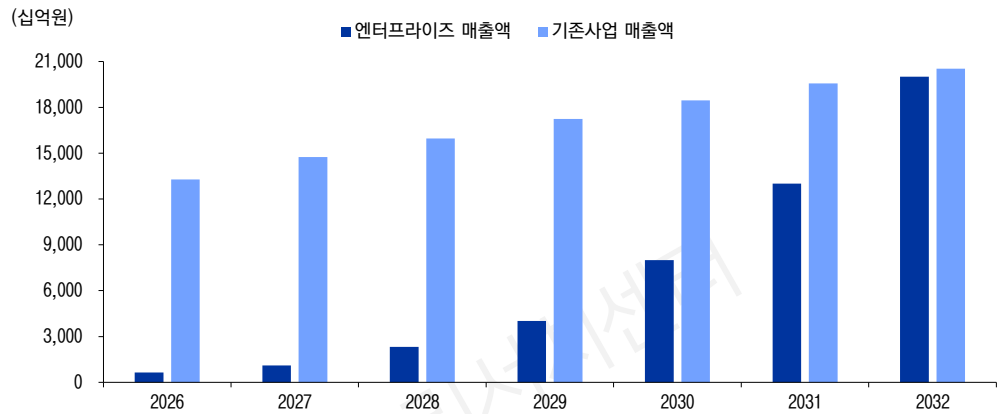
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림12 네이버 엔터프라이즈 부문 실적 추정치



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림13 NAVER AI 팩토리 중장기 매출 가이드스 추정



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표3 NAVER 중장기 신규사업 주요 내용

단계별 AI 인프라 투자 계획

- 1 단계: 1H27 까지 55MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면)
- 2 단계: 2H27 까지 누적 100MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면)
- 3 단계: 2H28 까지 누적 200MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면)
- 이후~: 향후 5~6년 내 GW 규모 확보 (아시아, 중동, 유럽 등 그린필드 투자)

자금 조달 계획

- 200MW 규모에 대해서 네이버와 전략적 파트너가 각각 10 억달러를 출자해 조달할 방침
- 중장기 GW 규모에 대한 자금은 SPV를 설립해 외부 조달 예정(약 60 억달러 이상 추산)

매출 및 마진 가이드스

- 5년 후 AI 팩토리 매출 목표 20조원
- 초기 마진 10%대 → 목표 마진을 20% 후반

엔비디아 협력 내용

- GTC 행사에서 공개한 엔비디아의 AI 인프라 통합 플랫폼 DSX를 활용해 인프라 운영 효율 개선(MW당 더 많은 연산자원 구현)
- 글로벌 고객 발굴 협력 및 사업 리스크 공동 부담
(CoreWeave의 경우 일정 시점까지 판매되지 않은 연산자원을 엔비디아가 매입 보장하는 조건으로 계약 체결)
- 엔비디아 주도의 멀티모달 개방형 AI 생태계 네모트론 참여해 소버린 AI 고도화
- 피지컬 AI 및 월드 파운데이션 모델 관련 분야 협력

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

NAVER (035420)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	11,857	9,842	6,550
현금 및 현금성자산	4,196	5,984	6,843	4,407	660
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	2,000	2,297	2,622
재고자산	22	20	28	30	36
기타유동자산	3,570	3,308	2,986	3,107	3,233
비유동자산	28,793	30,156	35,491	40,266	46,139
관계기업투자등	20,750	21,165	23,970	24,943	25,956
유형자산	2,910	3,608	4,741	7,921	11,940
무형자산	3,657	3,421	4,715	5,253	6,007
자산총계	38,168	41,084	47,348	50,108	52,690
유동부채	6,092	8,019	12,042	12,578	13,073
매입채무 및 기타채무	1,559	4,238	2,000	2,250	2,461
단기금융부채	1,105	2,397	3,325	3,339	3,339
기타유동부채	3,428	1,383	6,716	6,988	7,272
비유동부채	5,075	4,113	4,687	5,167	5,265
장기금융부채	3,273	2,211	2,115	2,501	2,501
기타비유동부채	1,801	1,901	2,572	2,666	2,764
부채총계	11,167	12,131	16,729	17,745	18,338
지배주주지분	25,460	27,582	29,154	30,898	32,887
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,604	1,604	1,604
이익잉여금	25,965	27,626	28,745	30,489	32,478
비지배주주지분(연결)	1,541	1,371	1,465	1,465	1,465
자본총계	27,001	28,953	30,619	32,363	34,352

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	3,373	3,924	5,068
당기순이익(손실)	1,932	1,819	1,544	2,089	2,398
비현금수익비용가감	1,003	1,362	-641	1,649	2,542
유형자산감가상각비	609	680	967	1,521	2,391
무형자산상각비	65	65	78	90	102
기타현금수익비용	329	-988	-1,686	38	50
영업활동 자산부채변동	152	462	2,470	187	127
매출채권 감소(증가)	-3	-14	-55	-297	-325
재고자산 감소(증가)	-13	1	4	-3	-5
매입채무 증가(감소)	-251	-12	408	250	211
기타자산, 부채변동	420	488	2,113	237	246
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-2,879	-6,470	-8,454
유형자산처분(취득)	-522	-1,220	-2,059	-4,700	-6,409
무형자산 감소(증가)	-24	-84	-253	-628	-856
투자자산 감소(증가)	-785	784	-465	-1,058	-1,101
기타투자활동	-9	-223	-103	-84	-87
재무활동 현금흐름	-770	-524	365	110	-361
차입금의 증가(감소)	-636	-407	735	414	0
자본의 증가(감소)	-512	-121	-370	-304	-361
배당금의 지급	119	168	-388	-304	-361
기타재무활동	378	3	0	0	0
현금의 증가	619	1,788	859	-2,436	-3,748
기초현금	3,576	4,196	5,984	6,843	4,407
기말현금	4,196	5,984	6,843	4,407	660

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,738	12,035	13,959	15,942	18,421
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,959	15,942	18,421
판매비 및 관리비	8,758	9,827	11,634	13,120	15,188
영업이익	1,979	2,208	2,325	2,822	3,233
(EBITDA)	2,653	2,953	3,370	4,433	5,726
금융손익	127	199	95	101	109
이자비용	105	109	152	161	164
관계기업등 투자손익	145	453	-132	0	0
기타영업외손익	71	-440	-202	-101	-102
세전계속사업이익	2,322	2,420	2,087	2,823	3,241
계속사업법인세비용	390	601	543	734	843
계속사업이익	1,932	1,819	1,544	2,089	2,398
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,544	2,089	2,398
지배주주	1,923	1,953	1,513	2,047	2,350
총포괄이익	2,616	2,365	1,544	2,089	2,398
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	18.4	18.3	16.7	17.7	17.6
EBITDA 마진률 (%)	24.7	24.5	24.1	27.8	31.1
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	11.1	13.1	13.0
ROA (%)	5.2	4.9	3.4	4.2	4.6
ROE (%)	7.9	7.4	5.3	6.8	7.4
ROIC (%)	46.8	44.2	48.1	42.5	26.6

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	18.3	19.5	14.4	12.5
P/B	1.2	1.4	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.8	11.6	8.3	6.9	6.0
P/CF	10.7	12.0	34.7	8.4	6.3
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.0	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	11.0	12.1	16.0	14.2	15.5
영업이익	32.9	11.6	5.3	21.4	14.6
세전이익	56.8	4.2	-13.8	35.3	14.8
당기순이익	96.1	-5.9	-15.1	35.3	14.8
EPS	92.1	2.7	-22.5	35.3	14.8
안정성 (%)					
부채비율	41.4	41.9	54.6	54.8	53.4
유동비율	153.9	136.3	98.5	78.2	50.1
순차입금/자기자본(x)	-10.2	-13.1	-11.4	-2.3	8.5
영업이익/금융비용(x)	18.9	20.3	15.3	17.6	19.8
총차입금 (십억원)	4,378	4,609	5,440	5,840	5,840
순차입금 (십억원)	-2,745	-3,786	-3,499	-749	2,910
주당지표 (원)					
EPS	12,914	13,256	10,271	13,893	15,949
BPS	160,694	175,846	185,870	196,986	209,667
CFPS	18,524	20,278	5,758	23,827	31,498
DPS	1,130	2,630	2,060	2,450	2,450

NAVER 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2026.04.15	신규	선유진									
		2026.04.15	Buy	287,000원	-23.3	-25.0							
		2026.05.04	Buy	289,000원	-2.9	-23.3							
		2026.06.11	Buy	303,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 선유진).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)