



BUY(유지)

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(7.27) 225,000원

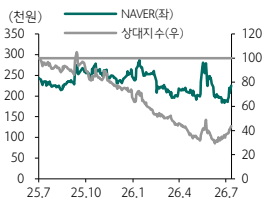
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	287,000/183,200
시가총액(십억원)	35,312.5
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	156,944.2
60일 평균 거래량(천주)	2,048.7
60일 평균 거래대금(십억원)	485.3
외국인지분율(%)	35.16
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.21
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,755.9	15,397.8
영업이익(십억원)	2,388.2	2,768.6
순이익(십억원)	1,851.9	2,292.5
EPS(원)	11,976	14,661
BPS(원)	200,035	215,201

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,464.4	3,453.0
순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,625.2
EPS	11,913	12,376	12,106	16,734
증감율	92.77	3.89	(2.18)	38.23
PER	16.70	19.59	18.59	13.45
PBR	1.20	1.35	1.11	1.04
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	9.85
ROE	7.90	7.36	6.47	8.15
BPS	166,221	180,117	202,382	216,608
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 28일 | 기업분석_Update

NAVER (035420)

3대 주주 엔비디아, 의심을 확신으로 바꿀 시점

엔비디아 지분 투자 확인

NAVER는 7월 27일 엔비디아의 지분 투자를 공시했다. 증자 방식은 제3자배정증자이며 규모는 1조 4,809억원이다. 선결조건은 해당 자금을 제외하고 AI 팩토리 사업 확장을 위한 최소 90억달러 규모의 컴퓨팅 인프라 확보다. NAVER는 브룩필드를 12주간 독점적 우선협상 대상으로 선정하여 진행할 계획이다. 이번 지분 투자와 동시에 자사주 3.1% 소각을 발표, 증자로 인한 희석을 최소화했다. 엔비디아의 최종 지분율은 4.55%로 3대 주주가 된다.

직접 투자의 의미

기존에 예상했던 네오클라우드 신사업 구조와 달라진 부분은 신설 SPV가 아닌 NAVER에 직접 투자가 이뤄졌다는 점이다. SPV를 설립하고 자금 조달을 하여 GPU를 포함한 AI DC를 구축한다는 것에는 차이가 없으나 AI DC로부터 얻는 수익을 NAVER가 온전히 확보할 수 있다는 점에서 유의미하다. 이러한 내용은 장래사업·경영 계획(공정공시)를 통해서도 확인 가능하다. ‘엔비디아가 GPU 공급과 함께 글로벌 고객 발굴 및 매출·사업 리스크를 공동 부담하는 사업 주체’에서 ‘GPU 공급의 주체’로 변경되었다. 유사한 사례는 코어위브/네비우스에서 찾을 수 있다. 엔비디아는 코어위브/네비우스에 투자를 집행, 지분율을 늘려왔으며 현재는 11%/9.3%를 보유 중이다. 이외에도 Firmus(5억달러+), Nscale(5억달러+), Lambda 등 네오클라우드 기업의 투자 유치 라운드에 참여하여 강한 파트너십을 형성, 안정적으로 프론티어 GPU를 공급하여 생태계를 촉진시키고 있다. 이번 투자로 NAVER가 확실한 전진기지 역할을 수행할 것임이 확정됐다.

업사이드를 크게 열어줘야 할 시점, 디지털자산도 온다

목표주가 400,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick을 유지하고 강력 매수를 추천한다. 네오클라우드 신사업이 온전히 가시화되었으나 기업 가치는 여전히 하락해 있는 상황이다. 엔비디아와 제휴를 통한 네오클라우드 사업 진출로 국내, 글로벌향 매출 기대가 가능해짐에 따라 기업의 체질이 변하고 있다. 3분기 내로 고객사 및 매출 계약이 공개되며 엔비디아, 브룩필드의 딜 클로징이 이뤄질 것으로 예상된다. 이제는 1단계 사업 성사의 가능성을 고민할 때가 아니라 1CW라는 목표를 얼마나 빠르게 달성할 지, 추후 확장 가능성에 대한 업사이드를 열어줘야 하는 시점이다. 하반기 NAVER는 네이버파이낸셜-두나무 합병도 12월 31일로 예정되어 있다. 디지털자산기분법 제정, 공정위 심사 절차에 따라 지연되고 있어 기대감이 기업 가치에 전혀 반영되지 않은 상황이다. 하지만 산업은 전진하고 있다는 사실이 중요하다. 국내 전통 금융사들과 핀테크들은 7월부터 적극적으로 RWA를 포함한 디지털자산 신사업 계획을 발표하고 있다. 절차가 마무리되고 합병이 가시화되면 유력한 핵심 플레이어인 NAVER의 경쟁력이 부각될 것으로 전망한다.

도표 1. NAVER – 엔비디아 지분투자 공시

엔비디아, 1.48조원투자

유상증자 결정

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	7,241,564
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		100
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	156,977,585
	기타주식 (주)	-
4. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	-
	영업양수자금 (원)	-
	운영자금 (원)	-
	채무상환자금 (원)	-
	타법인 증권 취득자금 (원)	-
	기타자금 (원)	1,480,899,838,000
5. 증자방식		제3자배정증자

자료: Dart, 하나증권

도표 2. NAVER – 엔비디아 장래사업·경영 계획(공정공시) 정정 사항

정정 항목	정정 전	정정 후
2. 주요내용 및 추진일정 - 세부내용	(1) 협력 개요 - 당사는 데이터센터 부지 확보, 구축 및 운영을 주도하며, 엔비디아는 GPU 공급과 함께 글로벌 고객 발굴 및 매출·사업 리스크를 공동 부담하는 사업 주체로 참여 (생략)	(1) 협력 개요 - 당사는 데이터센터 부지 확보, 구축 및 운영을 주도하며, 엔비디아는 GPU 공급의 주체로 참여 (생략) (5) 지분투자 - 엔비디아는 당사 보통주를 대상으로 하는 약 10억 달러 규모의 제3자배정 유상증자에 참여할 예정입니다. 이와 관련한 상세한 사항은 당사가 2026년 7월 27일에 공시한 '주요사항보고서 (유상증자결정)' 공시를 참고해 주시기 바랍니다.
2. 주요내용 및 추진일정 - 예상투자금액	세부 계약 조건 협의 등으로 현재 미확정(단계별 계약 확정 시 관련 규정에 따라 별도 공시 예정)	- AI 팩토리 구축에 필요한 90억 달러 규모의 컴퓨팅 인프라는 PF인 Brookfield Asset Management(이하 'Brookfield')가 조성하는 방안이 제안되어 있으며, 당사는 이를 사용하는 형태의 계약에 관하여 정식 계약 체결을 위한 협의 진행 중 - 상기 협의와 관련하여, 당사는 Brookfield를 12주간 독립적 우선협상대상자로 선정하여 진행할 계획 - 당사 직접 투자 금액의 경우 미확정 - 위 예상투자금액은 2028년까지의 예상투자금액임.

자료: Dart, 하나증권

도표 3. 엔비디아 – 코어위브/네비우스 지분 투자 내역

대상	투자기준 시점	구분	보유취득 수량	당시 지분율
CoreWeave	2023-04-20	Series B 참여	미공개	미공개
CoreWeave	2025-03-31	IPO Anchor Investment	신규 6,250,000주; 총 24,182,460주	약 7.0%
CoreWeave	2026-01-23	Private	신규 22,935,780주; 총 47,213,353주	약 11%
Nebius	2024-12-02	Private	1,190,476주	1% 미만
Nebius	2026-03-11	Pre-funded warrant	실질 보유 22,256,412주	9.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6	20,351.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,848.1	16,701.6	20,351.8
판매비	8,758.5	9,826.9	11,455.4	13,745.3	16,662.5
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,392.7	2,956.4	3,689.3
금융손익	54.3	245.1	296.4	379.4	410.1
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	3,453.0	4,341.3
법인세	390.2	601.4	558.1	759.7	955.1
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
비배주주지분 손이익	8.7	(134.5)	7.3	68.2	203.2
지배주주순이익	1,923.2	1,953.2	1,899.1	2,625.2	3,183.0
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	3,892.1	2,653.2	3,335.7
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,850.9	2,306.0	2,877.7
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,318.9	3,750.0	4,973.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	15.07	20.61	21.86
NOPAT증가율	66.33	0.77	11.54	24.59	24.79
EBITDA증가율	28.08	11.33	12.38	12.99	32.63
영업이익증가율	32.95	11.56	8.36	23.56	24.79
(지배주주)순이익증가율	89.98	1.56	(2.77)	38.23	21.25
EPS증가율	92.77	3.89	(2.18)	38.23	21.25
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	23.97	22.45	24.44
영업이익률	18.43	18.35	17.28	17.70	18.13
계속사업이익률	17.99	15.11	13.77	16.13	16.64

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	12,106	16,734	20,290
BPS	166,221	180,117	202,382	216,608	234,391
CFPS	18,180	20,154	20,911	24,325	33,869
EBITDAPS	16,432	18,714	21,157	23,905	31,706
SPS	66,511	76,258	88,279	106,465	129,733
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	16.70	19.59	18.59	13.45	11.09
PBR	1.20	1.35	1.11	1.04	0.96
PCFR	10.94	12.03	10.76	9.25	6.64
EV/EBITDA	11.27	11.85	12.11	9.85	6.53
PSR	2.99	3.18	2.55	2.11	1.73
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	6.47	8.15	9.17
ROA	5.20	4.93	4.29	5.35	6.03
ROIC	41.13	38.63	41.76	58.19	98.99
부채비율	41.36	41.90	45.67	45.42	45.07
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(15.54)	(24.03)	(34.42)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	22.01	27.19	28.61

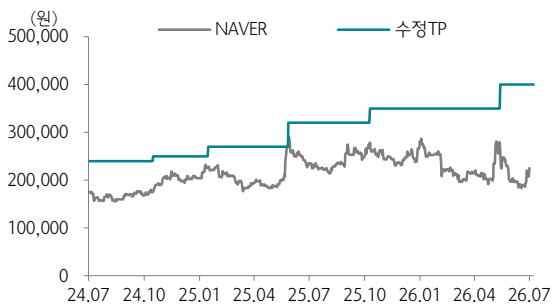
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,374.9	10,928.5	12,547.9	16,406.2	21,666.9
금융자산	7,535.6	9,019.2	10,349.9	13,678.9	18,382.2
현금성자산	4,195.5	5,984.0	6,964.4	9,615.1	13,603.9
매출채권	478.0	491.7	567.0	705.3	851.1
재고자산	21.7	20.2	23.3	29.0	35.0
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,607.7	1,993.0	2,398.6
비유동자산	28,793.0	30,156.0	34,860.5	34,267.1	33,224.8
투자자산	20,910.2	21,394.0	25,135.7	25,335.9	25,578.1
금융자산	3,504.0	4,745.2	6,322.4	6,334.5	6,386.7
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	1,902.3
자산총계	38,167.9	41,084.5	47,408.4	50,673.2	54,891.7
유동부채	6,092.2	8,018.9	10,180.0	10,518.1	11,083.5
금융부채	1,104.9	2,397.4	3,177.4	3,189.6	3,242.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	7,002.6	7,328.5	7,840.8
비유동부채	5,074.8	4,112.6	4,683.0	5,309.9	5,970.2
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	3,195.1	3,855.4
부채총계	11,167.0	12,131.5	14,863.1	15,828.0	17,053.7
지배주주지분	25,459.9	27,581.9	31,078.6	33,310.3	36,100.0
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	31,362.8	34,152.4
비지배주주지분	1,541.0	1,371.1	1,466.7	1,534.9	1,738.0
자본총계	27,000.9	28,953.0	32,545.3	34,845.2	37,838.0
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(5,057.7)	(8,374.5)	(13,024.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,589.9	3,095.8	4,491.3	3,939.3	5,560.6
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,906.3	2,693.4	3,386.2
조정	505.6	815.4	1,084.6	684.1	1,413.5
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	132.4	129.0
영업활동 자산부채변동	152.3	461.7	1,500.4	561.8	760.9
투자활동 현금흐름	(1,340.0)	(743.7)	(3,086.2)	(646.2)	(956.7)
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	(3,428.7)	41.7	(242.2)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(403.4)	0.0	0.0
기타	(3,116.9)	465.4	745.9	(687.9)	(714.5)
재무활동 현금흐름	(347.2)	(524.5)	396.3	(508.7)	(469.3)
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	683.6	12.2	53.1
자본증가(감소)	180.1	163.6	17.8	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	88.5	(127.4)	(128.9)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(393.5)	(393.5)
현금의 증감	902.6	1,788.5	799.7	2,650.7	3,988.8
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,280.2	3,815.9	5,313.1
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	4,073.9	3,939.3	5,560.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 28일 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 28일 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 25일