



NAVER (035420)

하반기 마진 압박 불가피하지만, AI DC가 열어줄 상방

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

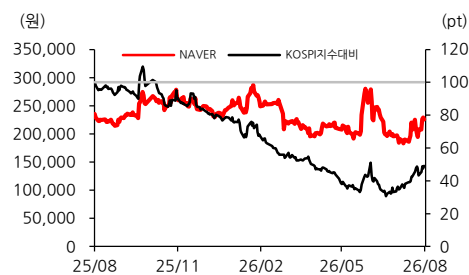
현재 주가(8/6)	226,000 원
상승여력	▲32.7%
시가총액	354,694 억원
발행주식수	156,944 천주
52 주 최고가 / 최저가	287,000 / 183,200 원
90 일 일평균 거래대금	4,849.49 억원
외국인 지분율	35.2%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.0	8.7	-9.2	-1.1
상대수익률(KOSPI)	36.8	23.4	-33.0	-98.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,738	12,035	13,843	15,280
영업이익	1,979	2,208	2,223	2,595
EBITDA	2,653	2,953	3,159	3,518
지배주주순이익	1,923	1,953	2,048	2,379
EPS	12,139	13,256	13,896	16,145
순차입금	-2,745	-3,786	-4,591	-7,162
PER	18.6	17.0	16.3	14.0
PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	10.7	9.8	8.0
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	7.9	7.4	7.2	7.9

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 견조한 매출 성장세에도 향후 성장을 위한 투자가 지속되며 영업이익은 기대치를 하회했습니다. 하반기에도 실적 모멘텀 플레이를 기대하기는 어렵기에, AI DC 및 클라우드, 디지털자산 등 신규 사업 진행에 대한 성과들이 순차적으로 공개되기를 기대합니다.

2Q26 실적은 컨센서스 하회

동사의 2Q26 실적은 매출액 3.39조 원, 영업이익 5,203억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 하회했다. 비용 증가에 대한 부담이 기존 예상보다도 크게 반영됐다. 광고 매출액은 AI기반 애드부스트 확대 및 커머스광고 호조세가 지속되며 YoY 7.5% 성장했다. 커머스 포함 서비스 매출액은 스마트스토어 거래액 성장세가 이어지며 YoY 31.3% 증가했다. 쿠팡 거래액 성장 및 월드컵 효과로 인한 멤버십 유저 유입세도 가속화된 것으로 파악된다. 파트너비는 월드컵 중계권 비용 반영으로 QoQ 5.8% 증가, 마케팅비도 QoQ 18.2 늘어났다. 전반적으로 매출 성장세는 유지됐지만, 투자를 위한 비용 압박이 지속되며 영업이익률은 15.4%로 한차례 낮아졌다.

본업 추정치 상향 가능성은 제한적, AI DC가 상방을 열어줄 것

현재 동사의 기업가치는 여러 우려를 상당부분 반영한 바닥수준이라는 기존 의견을 유지한다. 하반기 실적이 비용 증가로 인해 시장 기대치를 하회하더라도 이를 근거로 주가가 추가 하락할 가능성도 제한적이라고 본다. 주가 상방을 열어줄 핵심 변수는 AI DC 사업의 가시화다. 동사는 엔비디아 및 브룩필드와의 파트너십 관계를 확보하면서 경쟁사 대비 구체적이고 실행 가능성이 높은 전략을 제시하고 있으며, 내년 말부터 약 100MW 규모의 AI DC 매출 인식이 가능할 것으로 판단한다. 우리는 주요 고객사 및 계약구조 등 구체적 사업조건이 공식화되는 시점에 실적 추정치에 반영할 계획이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 30만 원 유지

실적 모멘텀 플레이를 기대하기는 어렵기에, AI DC 및 클라우드, 디지털자산 등 신규 사업 진행에 대한 성과들이 순차적으로 공개되기를 기대한다. 단기적으로는 시장 비중 이상으로 채워갈 필요성은 제한적이라는 판단이며, AI DC 사업 관련 구체적 조건이 확인되는 시점에 맞춰 비중 확대 및 상방 시나리오를 열어두는 전략이 유효하다는 기존 의견을 유지한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,553	3,660	10,738	12,035	13,843	15,280
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.2	13.2	14.5	11.0	12.1	15.0	10.4
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	1,979	2,058	6,137	6,965	7,779	8,593
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,496	1,557	4,989	5,436	5,895	6,385
서비스	328	347	419	435	445	455	483	501	1,148	1,529	1,884	2,208
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	499	523	1,487	1,668	1,952	2,305
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,075	1,079	3,113	3,402	4,112	4,382
C2C	223	228	251	286	351	398	409	414	826	987	1,572	1,655
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	504	476	1,776	1,851	1,884	1,982
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	163	189	511	564	656	745
YoY(%)성장률												
네이버 플랫폼	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	12.3	9.0	11.2		13.5	11.7	10.5
광고	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	7.5	7.0	10.0		9.0	8.4	8.3
서비스	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	31.3	15.5	15.1		33.1	23.3	17.2
파이낸셜 플랫폼	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.0	16.7	16.5		12.2	17.0	18.1
글로벌 도전	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	24.4	20.3	20.4		9.3	20.9	6.6
C2C	4.2	11.6	28.9	33.5	57.7	74.9	63.0	45.0		19.4	59.3	5.3
콘텐츠	0.7	10.6	7.9	(1.9)	(1.4)	0.5	1.1	7.0		4.2	1.8	5.2
엔터프라이즈	12.9	6.6	5.3	16.5	18.8	21.3	12.2	13.9		10.4	16.2	13.6
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,868	2,986	3,065	8,758	9,827	11,619	12,685
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	19.8	16.3	18.6	7.0	12.2	18.2	9.2
개발/운영비용	671	683	733	744	749	787	799	809	2,610	2,831	3,144	3,489
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,257	1,320	1,359	3,844	4,265	5,124	5,585
인프라	189	198	219	205	251	220	231	243	705	811	944	1,185
마케팅	430	482	502	506	512	605	637	654	1,599	1,920	2,408	2,426
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	520.3	566.8	594.5	1,979	2,208	2,223	2,595
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	(0.2)	(0.7)	(2.6)	32.9	11.6	0.7	16.7
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.4	16.0	16.2	18.4	18.3	16.1	17.0
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	704.3	485.3	561.7	1,932	1,819	2,053	2,379
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	20.8	13.7	15.3	18.0	15.1	14.8	15.6

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,843	15,280
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,843	15,280
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,223	2,595
EBITDA	2,071	2,653	2,953	3,159	3,518
순이자손익	10	89	138	238	249
외화관련손익	62	38	61	0	0
지분법손익	244	565	453	-132	0
세전계속사업손익	1,481	2,322	2,420	2,512	2,859
당기순이익	985	1,932	1,819	2,053	2,379
지배주주순이익	1,012	1,923	1,953	2,048	2,379
증가율(%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	15.0	10.4
영업이익	14.1	32.9	11.6	0.7	16.7
EBITDA	11.0	28.1	11.3	7.0	11.4
순이익	46.3	96.1	-5.9	12.9	15.9
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	18.3	16.1	17.0
EBITDA 이익률	21.4	24.7	24.5	22.8	23.0
세전이익률	15.3	21.6	20.1	18.1	18.7
순이익률	10.2	18.0	15.1	14.8	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,002	2,590	3,096	2,440	3,746
당기순이익	985	1,932	1,819	2,053	2,379
자산상각비	582	674	745	936	924
운전자본증감	361	152	462	1,749	350
매출채권 감소(증가)	43	-3	-14	-66	-313
재고자산 감소(증가)	-2	-13	1	3	-5
매입채무 증가(감소)	347	-251	-12	1,699	512
투자현금흐름	-950	-1,340	-744	-946	-1,093
유형자산처분(취득)	-633	-522	-1,220	-950	-788
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-84	-133	-136
투자자산 감소(증가)	482	-1,678	57	245	-85
재무현금흐름	-110	-770	-524	326	-166
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-407	475	0
자본의 증가(감소)	-34	-512	-121	-149	-166
배당금의 지급	-62	-119	-168	-166	-166
총현금흐름	2,311	2,935	3,181	691	3,396
(-)운전자본증가(감소)	-854	-520	-352	-1,991	-350
(-)설비투자	641	554	1,235	964	788
(+)자산매각	-44	8	-70	-119	-136
Free Cash Flow	2,481	2,909	2,228	1,598	2,822
(-)기타투자	1,240	-516	-613	350	84
잉여현금	1,241	3,425	2,841	1,249	2,738
NOPLAT	990	1,647	1,659	1,818	2,159
(+) Dep	582	674	745	936	924
(-)운전자본투자	-854	-520	-352	-1,991	-350
(-)Capex	641	554	1,235	964	788
OpFCF	1,785	2,286	1,522	3,780	2,644

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,928	12,831	15,756
현금성자산	4,403	7,123	8,394	9,901	12,473
매출채권	1,706	1,588	1,617	2,011	2,324
재고자산	15	22	20	30	34
비유동자산	28,710	28,793	30,156	33,667	33,752
투자자산	22,523	22,226	23,127	25,330	25,414
유형자산	2,742	2,910	3,608	3,741	3,688
무형자산	3,446	3,657	3,421	4,596	4,650
자산총계	35,738	38,168	41,084	46,498	49,507
유동부채	6,306	6,092	8,019	11,203	11,907
매입채무	3,873	3,866	4,238	3,292	3,804
유동성이자부채	1,465	1,105	2,397	3,195	3,195
비유동부채	5,194	5,075	4,113	4,687	4,781
비유동이자부채	3,417	3,273	2,211	2,115	2,115
부채총계	11,500	11,167	12,131	15,890	16,688
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,586	1,604	1,604
이익잉여금	24,544	25,965	27,626	29,280	31,492
자본조정	-2,597	-1,944	-1,647	-1,758	-1,758
자기주식	-853	-876	-670	-670	-670
자본총계	24,238	27,001	28,953	30,608	32,820

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,233	12,139	13,256	13,896	16,145
BPS	142,887	160,694	175,846	185,795	199,899
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
CFPS	14,232	18,524	20,278	4,408	21,653
ROA(%)	2.9	5.2	4.9	4.7	5.0
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	7.2	7.9
ROIC(%)	35.1	46.8	44.2	53.8	83.9
Multiples(x, %)					
PER	36.3	18.6	17.0	16.3	14.0
PBR	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR	3.8	3.3	2.9	2.6	2.3
PCR	15.9	12.2	11.1	51.3	10.4
EV/EBITDA	17.4	12.3	10.7	9.8	8.0
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	47.4	41.4	41.9	51.9	50.8
Net debt/Equity	2.0	-10.2	-13.1	-15.0	-21.8
Net debt/EBITDA	23.2	-103.5	-128.2	-145.3	-203.6
유동비율	111.5	153.9	136.3	114.5	132.3
이자보상배율(배)	11.7	18.9	20.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	11.6	10.7	11.3	7.2	5.9
현금+투자자산	88.4	89.3	88.7	92.8	94.1
자본구조(%)					
차입금	16.8	14.0	13.7	14.8	13.9
자기자본	83.2	86.0	86.3	85.2	86.1

[Compliance Notice]

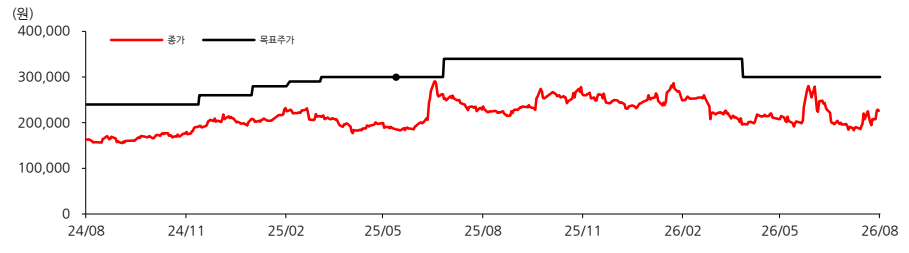
(공표일: 2026 년 8 월 7 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[N A V E R의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	260,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000	300,000
일 시	2025.03.28	2025.04.01	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.08.29	2025.09.04	2025.09.23	2025.09.26	2025.09.29	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.11.12	2025.11.27	2026.01.09	2026.02.06	2026.03.16	2026.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	300,000
일 시	2026.04.30	2026.05.20	2026.06.08	2026.07.01	2026.07.02	2026.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.19	Buy	260,000	-21.91	-16.15
2025.01.07	Buy	280,000	-24.86	-17.14
2025.02.10	Buy	290,000	-23.97	-20.17
2025.03.11	Buy	300,000	-31.99	-3.17
2025.07.02	Buy	340,000	-28.57	-15.59
2026.04.03	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%