

Initiation

NAVER
(035420)

정해창 haechang.chung@daiashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

320,000

목표주가

상위

현재주가

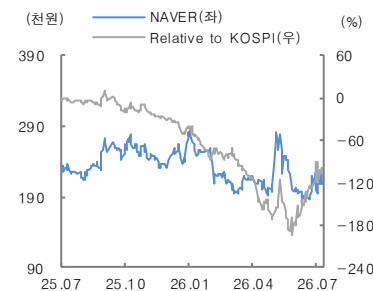
210,000

(26.08.07)

인터넷업종

KOSPI	6,258.77
시가총액	32,958십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	287,000원 / 183,200원
120일 평균거래대금	3,491억원
외국인지분율	35.18%
주요주주	국민연금공단 8.21% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.11%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	1.2	-15.7	-10.8
상대수익률	30.3	21.1	-31.4	-54.0



경쟁력을 갖춘 플랫폼 AI의 파도를 향해 중

- 네이버 플랫폼의 본질인 소비자와 콘텐츠/커머스, 본업 체력 견조
- AI 에이전트 도입 시 로컬 실행능력을 바탕으로 시장 선도 기대
- 인프라 투자와 AI 경쟁 진행 중, 재평가 전까지 매집 가능 구간

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

NAVER에 대해 투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 네이버 플랫폼 37조, 파이낸셜 3.4조, C2C 4.1조원. 클라우드/엔터프라이즈는 GPUaaS 신사업 가치를 반영하여 5.6조, 웹툰/LY 지분 할인을 40% 반영

네이버 플랫폼의 견조한 본업, 국내 에이전트 AI 초기 시장 선점 가능

AI 확산 이후 시장의 우려에도 네이버 플랫폼을 중심으로 견조한 실적 성장 지속. 검색, 플레이스, 예약, 페이먼트 등이 통합된 로컬 실행 레이어는 AI 에이전트 시대가 개화될 경우 시너지 효과 기대

GPUaaS 신사업으로 국내 AIDC 초기 수요 선점을 기대하며 엔비디아&글로벌 R 협력으로 사업적, 재무적 리스크 프리미엄 완화. 디지털 금융 영역 진출, 글로벌 Re-커머스 플랫폼 인수 이후 시너지 가시화 등 재평가 받을 수 있는 신사업 영역 다수

AI 인프라 비용 증가에 따른 부담과 경쟁 우려를 반영한 주가

현재 주가는 12M Fwd P/E 15.2배로 AI 전환기에 인프라 투자로 인한 영업이익률 하락 우려가 반영된 영향. 글로벌 기업과의 경쟁 우려와 소프트웨어 섹터에 대한 우려 또한 잔존

펀더멘털 대비 저평가된 요인인 수익성에 대한 우려는 단기 부담으로 작용하겠으나, AI 인프라 투자와 산업의 재편 과정을 모니터링하며 매집 가능한 구간

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	14,005	16,780	20,803
영업이익	1,979	2,208	2,262	2,658	3,957
세전순이익	2,322	2,420	2,531	2,772	4,285
총당기순이익	1,932	1,819	1,902	2,083	3,220
지배지분순이익	1,923	1,953	1,914	2,138	3,211
EPS	11,913	12,376	12,261	13,430	20,166
PER	16.7	19.6	17.1	15.6	10.4
BPS	157,703	174,768	194,951	201,965	219,173
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
ROE	7.9	7.4	6.6	6.8	9.6

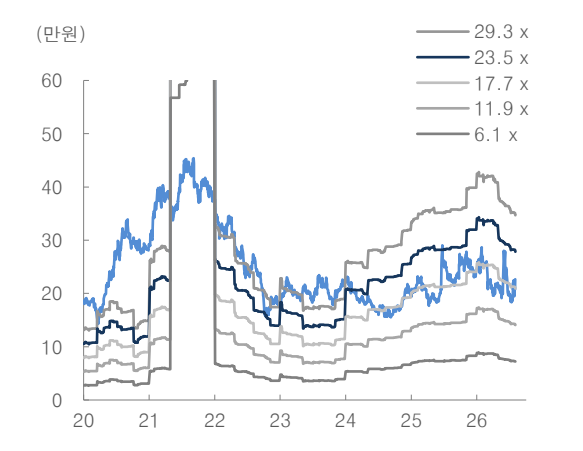
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (십억원, %)

구분	지분가치	기업가치	지분율	할인율	비고
영업가치	50,588				
네이버플랫폼	37,129	37,129	100	0	네이버 플랫폼 2028년 영업이익 2,19조 FY1 3년 평균인 x P/E 17.7배 적용
네이버파이낸셜	3,406	4,936	69	0	두나무 합병 시 기업가치평가 4.9조
글로벌 C2C	4,097	5,173	88	10	C2C '26년 수익 추정 1,44조 Poshmark 인수 가치 x P/S 3.2배 적용
엔터프라이즈	5,955	5,955	100	0	'27년 GPUaaS 예상 수익 0.9조원 글로벌 Peer(CoreWeave) x PSR Global Peer 평균 6.0배 적용
비영업가치	5,965	0	0	0	
Naver Webtoon	677	1,784	63	40	WBTN, NASDAQ 시가총액 USD 1,23 Bn
LINE Yahoo	5,287	27,241	32	40	LY Corp, Tokyo Stock Exchange 시가총액 JPY 3,01 Tn
Valuation					
지분가치	56,552				
+ 순차입금	-6,727				
적정시가총액	49,825				
총 주식수 (천주)	159,228				
산출주가	312,919				
목표주가	320,000				
현재주가	210,000				
Upside	52.4%				

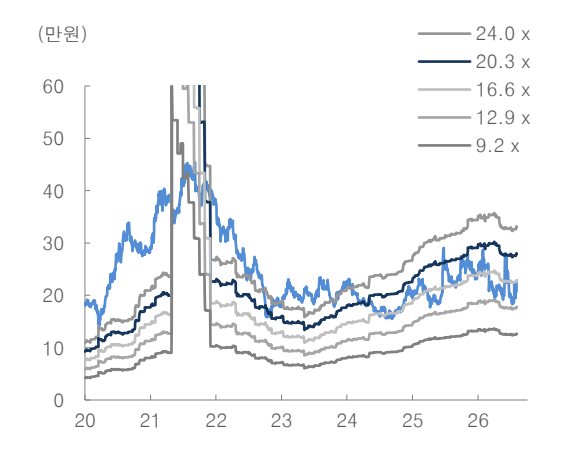
자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 1. NAVER +1 FY P/E Band



주식: 3년 평균의 -2~+2표준편차 밴드
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. NAVER 12M Fwd P/E Band



주식: 3년 평균의 -2~+2표준편차 밴드
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

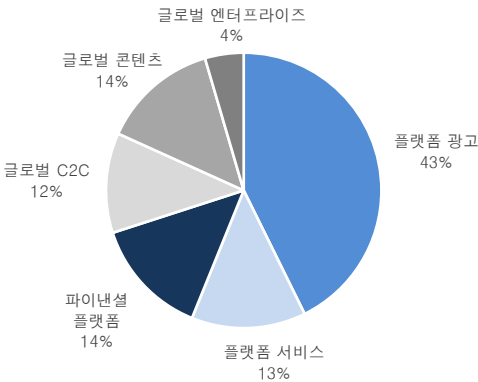
표 2.NAVER 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,625	3,750	14,005	16,780	20,803
(% YoY)	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	16.2%	15.5%	17.4%	16.4%	19.8%	24.0%
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	2,087	2,125	7,954	8,861	9,807
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,551	1,554	5,947	6,391	6,877
서비스	328	347	419	435	445	455	536	571	2,007	2,470	2,930
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	498	515	1,944	2,219	2,404
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,040	1,110	4,107	5,700	8,592
C2C	223	228	251	286	351	398	412	456	1,617	2,136	2,575
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	449	447	1,800	1,694	1,612
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	179	207	691	1,871	4,405
영업이익	505	522	571	611	542	520	590	610	2,262	2,658	3,957
(% YoY)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	-0.2%	3.4%	-0.1%	2.5%	17.5%	48.9%
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	16.3%	16.3%	16.2%	15.8%	19.0%
순이익	424	497	735	163	291	704	697	403	2,096	2,083	3,220
(% YoY)	-23.8%	49.8%	38.6%	-68.3%	-31.3%	41.6%	-5.1%	147.4%	15.2%	-0.6%	54.6%
순이익률(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.1%	9.0%	20.8%	19.2%	10.8%	15.0%	12.4%	15.5%

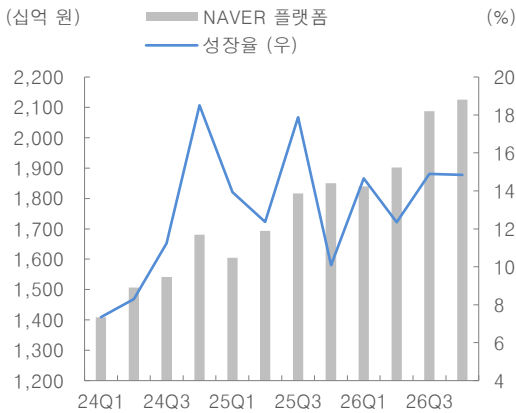
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 3. NAVER 매출 비중



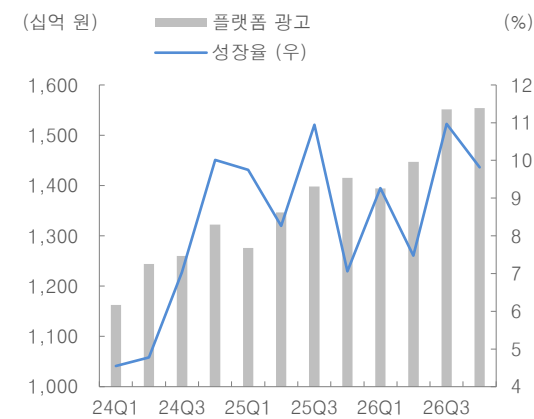
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. NAVER 플랫폼 매출 수익 추정



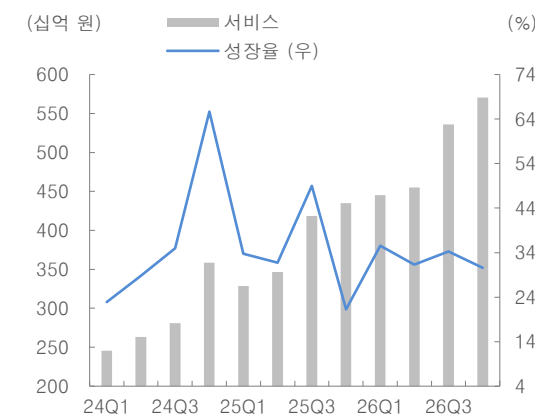
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. NAVER 플랫폼 광고 수익 추정



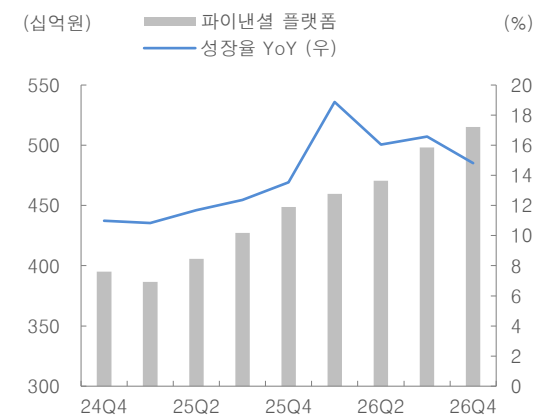
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 6. NAVER 플랫폼 서비스 수익 추정



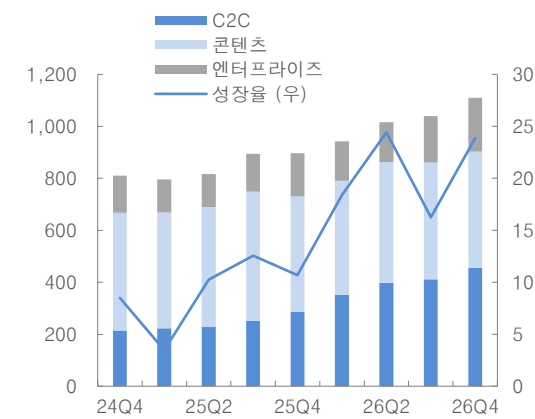
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 7. 파이낸셜 플랫폼 수익 추정



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

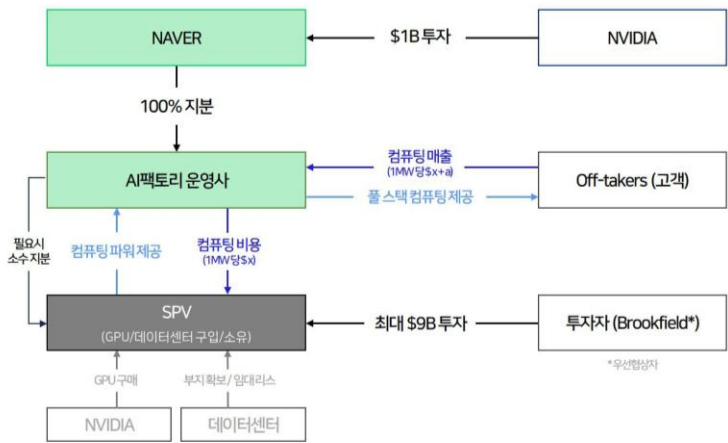
그림 8. 글로벌도전 수익 추정



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

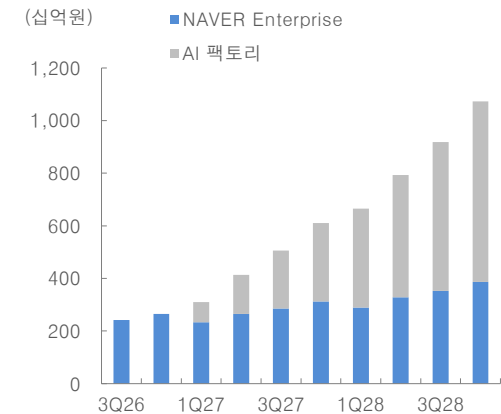
그림 9. NAVER AI 팩토리 1 단계 200MW 사업 구조안

- 전략적 파트너인 엔비디아의 네이버 직접 투자로 네이버는 AI팩토리 운영사를 100% 지분으로 연결
- 투자사 브룩필드는 SPV에 최대 \$9B 투자 후 SPV 대주주 지위



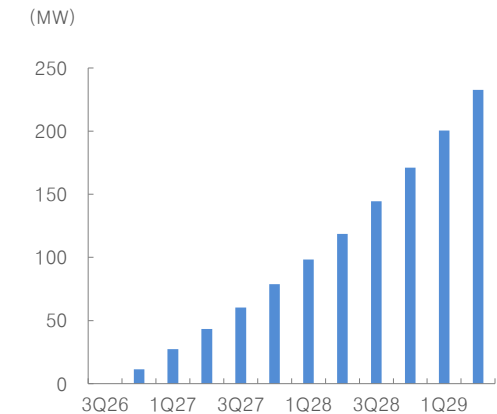
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 10.클라우드/엔터프라이즈 수익 추정



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 11.NAVER AI 팩토리 AIDC 전력 용량 추정



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 3.AI 데이터센터 GPU Full 임대 계약 레퍼런스

(MW, 년, USD Bn)

공개 날짜	임대	임차	계약용량	임대기간	총 금액	ARR/100MW	비고
'25년 11월	오라클	OpenAI	4,500	5	300	1.3	
'25년 11월	IREN	마이크로소프트	200	5	9.7	1.0	
'25년 말		OpenAI	1,900	1	16	0.8	공개 컴퓨팅 비용 / 확보 용량
'26년 2월	CoreWeave		1,000	0.25	2.1	0.8	'1Q 26 실적 환산
'26년 4월	CoreWeave	Meta			5.5		
'26년 5월	SpaceX (xAI)	Anthropic	300	0.08	1.25	5.0	
'26년 6월	SpaceX (xAI)	Google	150	0.08	0.92	7.4	
'26년 7월	TeraWulf	Anthropic	200	15	19	0.6	

주석: 언론에 발표된 공개정보 취합

자료: 대신증권 Research Center

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	14,005	16,780	20,803
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	14,005	16,780	20,803
판매비와관리비	8,758	9,827	11,742	14,122	16,846
영업이익	1,979	2,208	2,262	2,658	3,957
영업이익률	18.4	18.3	16.2	15.8	19.0
EBITDA	2,653	2,953	3,049	3,490	4,816
영업외손익	343	212	269	114	327
관계기업손익	145	495	367	30	30
금융수익	633	807	918	1,058	1,232
외환관련이익	38	61	0	0	0
금융비용	-579	-562	-524	-482	-443
외환관련손실	72	148	148	148	148
기타	144	-528	-492	-492	-492
법인세비용차감전순손익	2,322	2,420	2,531	2,772	4,285
법인세비용	390	601	629	689	1,065
계속사업순손익	1,932	1,819	1,902	2,083	3,220
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,902	2,083	3,220
당기순이익률	18.0	15.1	13.6	12.4	15.5
비재배분순이익	9	-134	-12	-55	9
지배지분순이익	1,923	1,953	1,914	2,138	3,211
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	70	12	197	0	0
포괄순이익	2,631	1,938	3,868	2,083	3,220
비재배분포괄이익	70	-150	-23	-55	9
지배지분포괄이익	2,561	2,087	3,892	2,139	3,211

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,913	12,376	12,261	13,430	20,166
PER	16.7	19.6	17.1	15.6	10.4
BPS	157,703	174,768	194,951	201,965	219,173
PBR	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	16,432	18,714	19,533	21,918	30,246
EV/EBITDA	11.3	11.8	9.2	7.7	5.2
SPS	66,511	76,258	89,722	105,383	130,650
PSR	3.0	3.2	2.3	2.0	1.6
CFPS	18,180	20,154	22,899	26,445	36,134
DPS	1,130	2,630	2,700	3,100	3,600

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	11.0	12.1	16.4	19.8	24.0
영업이익 증가율	32.9	11.6	2.5	17.5	48.9
순이익 증가율	96.1	-5.9	4.6	9.5	54.6
수익성					
ROIC	27.2	26.3	25.4	28.8	43.2
ROA	5.4	5.6	5.3	5.8	8.1
ROE	7.9	7.4	6.6	6.8	9.6
안정성					
부채비율	41.4	41.9	39.9	39.8	38.6
순차입금비율	-11.7	-15.2	-20.5	-22.9	-27.0
이자보상배율	18.9	20.3	15.6	16.7	24.5

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,375	10,928	13,341	14,847	17,274
현금및현금성자산	4,196	5,984	8,723	10,445	12,974
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,713	1,842	2,023
재고자산	22	20	24	28	35
기타유동자산	3,570	3,308	2,882	2,531	2,242
비유동자산	28,793	30,156	31,337	32,333	33,502
유형자산	2,910	3,608	4,226	4,643	4,927
관계기업투자금	17,406	16,649	17,239	17,991	18,944
기타비유동자산	8,477	9,900	9,873	9,699	9,632
자산총계	38,168	41,084	44,678	47,180	50,777
유동부채	6,092	8,019	8,454	8,974	9,597
매입채무 및 기타채무	3,866	4,238	4,238	4,238	4,238
차입금	135	132	129	126	123
유동성채무	200	1,597	1,685	1,778	1,878
기타유동부채	1,891	2,051	2,402	2,831	3,358
비유동부채	5,075	4,113	4,281	4,449	4,547
차입금	2,870	1,256	1,319	1,375	1,356
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,204	2,856	2,962	3,073	3,191
부채총계	11,167	12,131	12,735	13,423	14,144
자본지분	25,460	27,582	30,430	32,159	34,898
자본금	16	16	17	17	17
자본잉여금	1,423	1,586	3,067	3,067	3,067
이익잉여금	25,965	27,626	29,146	30,874	33,614
기타자본변동	-1,944	-1,647	-1,799	-1,799	-1,799
비재배지분	1,541	1,371	1,513	1,599	1,735
자본총계	27,001	28,953	31,943	33,757	36,633
순차입금	-3,157	-4,411	-6,549	-7,744	-9,873

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	3,451	3,980	5,091
당기순이익	1,932	1,819	1,902	2,083	3,220
비현금항목의 가감	1,003	1,362	1,672	2,128	2,534
감가상각비	674	745	787	832	859
외환손익	135	-15	57	57	57
지분법평가손익	-145	-495	-367	-30	-30
기타	339	1,127	1,195	1,269	1,648
자산부채의 증감	152	462	404	370	317
기타현금흐름	-497	-547	-527	-601	-980
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-1,855	-1,739	-1,961
투자자산	1,226	98	-688	-893	-1,153
유형자산					-522
기타	-2,044	379	169	339	277
재무활동 현금흐름	-770	-524	1,234	-263	-394
단기차입금	-463	-200	-3	-3	-3
사채	-51	0	0	0	0
장기차입금	105	26	63	56	-19
유상증자	0	0	1,481	0	0
현금배당	-119	-168	-394	-410	-471
기타	-242	-182	87	94	99
현금의 증감	619	1,788	2,739	1,723	2,529
기초 현금	3,576	4,196	5,984	8,723	10,445
기말 현금	4,196	5,984	8,723	10,445	12,974
NOPLAT	1,647	1,659	1,700	1,998	2,974
FCF	1,742	1,086	940	1,679	2,782

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20260805)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	260808	260708	260108	250708	250305	250211
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	320,000	330,000	330,000	330,000	280,000	260,000
과리율(평균.%)		(38.41)	(31.16)	(26.27)	(26.15)	(15.22)
과리율(최대/최소.%)		(30.61)	(13.03)	(15.61)	3.75	(10.96)

제시일자	240811
투자의견	Buy
목표주가	260,000
과리율(평균.%)	(28.44)
과리율(최대/최소.%)	(10.77)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	