NAVER (035420)

Earnings Review | Company Analysis | 인터넷/소프트웨어 | 2026. 8. 10

2Q26 Review: 생각보다 더 클 마진 부담

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	303,000 원
현재주가	210,000 원
상승여력	44.3 %

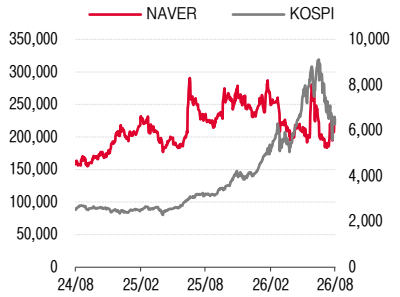
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (8/7)	6,258.77 pt
시가총액	329,583 억원
발행주식수	156,944 천주
52 주 최고가/최저가	287,000 / 183,200 원
90 일 일평균거래대금	4,880.45 억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(26.12E)	1.0%
BPS(26.12E)	192,860 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 24.7%
	6 개월 -38.6%
	12 개월 -104.7%
주주구성	국민연금공단 (외 1 인) 8.2%
	BlackRock Fund Advisors (외 14 인) 6.1%
	자사주 (외 1 인) 4.6%

Stock Price



2Q26 Review: 생각보다 더 클 마진 부담

2Q26P 연결 매출액 3조 3,888억원(+16.2%yy), 영업이익 5,203억원(-0.2%yy), 영업이익률 15.4%(-2.5%p yy)으로 낮아진 이익 컨센서스를 8% 하회. 예상대로 글로벌 C2C와 커머스 부문이 매출 성장을 견인했으나 오프라인 결제 단말기 보급 확대, 배송 및 멤버십 혜택 강화, 월드컵 중계권 비용 인식 등이 마진 부담을 가중함.

주요 부문별 실적

- 플랫폼 광고(+7.5%yy) : 광고 타겟팅 고도화로 쇼핑 광고 부문 고성장, 3Q AI 지면 광고 도입 기대
- 플랫폼 서비스(+31.3%yy) : 멤버십 배송 서비스 성장과 주요 프로모션 효과
- 파이낸셜 플랫폼(+16.0%yy) : 외부 결제 생태계 확장, 커머스 거래액 성장 수혜
- C2C(+74.9%yy) : 각 플랫폼별 본연의 경쟁력 강화로 성장 가속
- 엔터프라이즈(+21.3%yy) : GPUaaS 기저효과 지속, 공공 클라우드 매출 확대 기대

경쟁력 강화를 위해 경쟁 시장으로 돌입

동사는 당 분기부터 GPU 등 컴퓨팅 자산의 감가상각 연한을 기존 5년 → 6년으로 확대해 분기당 약 250억원의 비용 이연 효과를 누렸으므로, 실제 서비스 강화에 투입된 비용은 더 큰 것으로 추정. 그러나 회사는 하반기에 오프라인 결제 시장 점유율 확대를 위해 더욱 공격적인 투자를 집행할 계획.

3Q에도 전분기와 동일하게 반영될 월드컵 중계권 등 일부 일회성 비용을 제외하면 비용 지출은 중장기 성장 가속화를 위한 전략적 투자에 해당되나, 투자 분야가 경쟁이 치열한 시장이라는 점은 출혈 심화 요인. 오프라인 결제 시장은 최근 토스, 카카오 등 온라인 생태계 강자들이 진출을 확대하는 분야이며, 커머스 시장도 경쟁사 지위가 공고한 편. 다만 자체 생태계를 더욱 공고히 하기 위해서는 투자 유인이 충분하며, AI 검색 및 멤버십 등 동사의 차별화된 경쟁력을 기반으로 유의미한 확장이 가능할 것으로 예상함.

시선을 멀리 두자

투자의견 Buy, 목표주가 303,000원을 유지. AI 팩토리 사업의 실적 기여가 국내 타 사업자들 대비 빠른 내년 하반기부터 본격적으로 개시된다는 점은 긍정적 요인. 다만 초기 200MW 규모 엔드 고객사에 대한 시장의 기대치가 높아져 있는데 비해 구체적 정보는 여전히 미확인 상태인 측면은 주가 변동성 요인. 하반기부터 새로운 성장 축이 될 AI 지면 광고 도입에 따른 매출 업사이드와 커머스·결제 부문 투자 확대에 따른 본업 성장성을 우선 확인해야 할 시점.

표1 네이버 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,563	3,687	12,035	13,880	15,653
YoY	*10%*	*12%*	*16%*	*11%*	*16%*	*16%*	*14%*	*15%*	*12%*	*15%*	*13%*
QoQ	*-3%*	*5%*	*8%*	*2%*	*1%*	*5%*	*5%*	*3%*			
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	2,019	2,102	6,965	7,863	8,592
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,527	1,598	5,436	5,966	6,446
서비스	328	347	419	435	445	455	492	505	1,529	1,897	2,147
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	498	528	1,668	1,956	2,187
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,047	1,057	3,402	4,061	4,874
C2C	223	228	251	286	351	398	404	414	987	1,567	1,798
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	478	463	1,851	1,845	1,928
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	165	180	564	649	1,148
성장률(YoY)											
네이버 플랫폼	14%	12%	18%	10%	15%	12%	11%	14%	13%	13%	9%
광고	10%	8%	11%	7%	9%	7%	9%	13%	9%	10%	8%
서비스	34%	32%	49%	21%	36%	31%	18%	16%	33%	24%	13%
파이낸셜 플랫폼	11%	12%	12%	14%	19%	16%	17%	18%	12%	17%	12%
글로벌 도전	3%	10%	13%	11%	18%	24%	17%	18%	9%	19%	20%
C2C	4%	12%	29%	34%	58%	75%	61%	45%	19%	59%	15%
콘텐츠	1%	11%	8%	-2%	-1%	0%	-4%	4%	4%	0%	4%
엔터프라이즈	13%	7%	5%	17%	19%	21%	13%	9%	10%	15%	77%
비용											
합계	2,281	2,393	2,567	2,584	2,699	2,868	3,030	3,115	9,827	11,712	13,010
개발/운영	688	699	750	759	749	787	795	818	2,896	3,149	3,438
파트너	974	1,014	1,097	1,114	1,188	1,257	1,376	1,430	4,200	5,252	6,020
인프라	189	198	219	205	251	220	235	243	811	949	1,080
마케팅	430	482	502	506	512	605	624	623	1,920	2,363	2,472
수익성											
영업이익	505	522	571	611	542	520	533	572	2,208	2,167	2,643
YoY	*15%*	*10%*	*9%*	*13%*	*7%*	*-0.2%*	*-7%*	*-6%*	*12%*	*-2%*	*22%*
QoQ	*-7%*	*3%*	*9%*	*7%*	*-11%*	*-4%*	*3%*	*7%*			
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	15.0%	15.5%	18.3%	15.6%	16.9%
순이익	424	497	735	165	291	704	409	339	1,820	1,744	2,239
YoY	*-24%*	*50%*	*39%*	*-68%*	*-31%*	*42%*	*-44%*	*106%*	*-6%*	*-4%*	*28%*
	-18%	*17%*	*48%*	*-78%*	*77%*	*142%*	*-42%*	*-17%*			
순이익률(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.2%	9.0%	20.8%	11.5%	9.2%	15.1%	12.6%	14.3%

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변경 내역

	2Q26P			3Q26E			2026E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액									
합계	3,402	3,389	-0%	3,591	3,563	-1%	13,959	13,880	-1%
네이버 플랫폼	1,956	1,902	-3%	2,087	2,019	-3%	8,035	7,863	-2%
광고	1,474	1,447	-2%	1,546	1,527	-1%	5,999	5,966	-1%
서비스	482	455	-6%	541	492	-9%	2,036	1,897	-7%
파이낸셜 플랫폼	483	471	-2%	504	498	-1%	1,972	1,956	-1%
글로벌 도전	963	1,016	+5%	1,000	1,047	5%	3,952	4,061	+3%
수익성									
영업이익	561	520	-7%	589	533	-9%	2,325	2,167	-7%
OPM%	16.5%	15.4%	-1.1%p	16.4%	15.0%	-1.4%p	16.7%	15.6%	-1.0%p
순이익	421	704	+67%	450	409	-9%	1,544	1,744	+13%
NPM%	12.4%	20.8%	8.4%p	12.5%	11.5%	-1.1%p	11.1%	12.6%	1.5%p

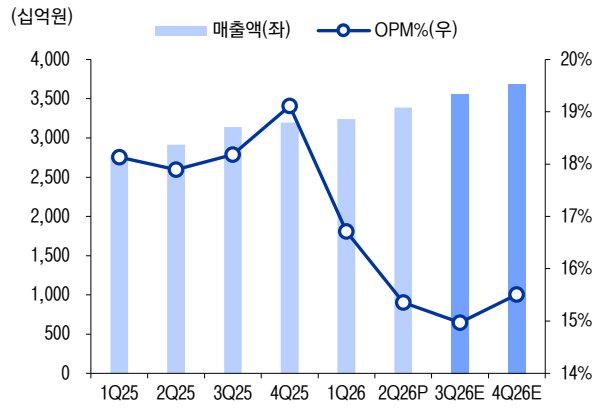
자료: LS증권 리서치센터

표3 NAVER 밸류에이션

(십억원)	2025	2026E	2027E	가치 산정	비고
광고/커머스 부문 (A)					
매출액	6,965	7,863	8,592		
영업이익	2,331	2,209	2,669		
감가상각비	557	629	687		매출액 대비 감가상각비 평균 8% 적용
EBITDA	2,888	2,838	3,356	30,570	피어그룹 2027E EV/EBITDA 10.1x 에 할인율 10% 적용
핀테크 부문 (B)					
매출액	1,668	1,956	2,187		
영업이익	114	49	135		
감가상각비	133	156	175		매출액 대비 감가상각비 평균 8% 적용
EBITDA	247	205	310	2,397	피어그룹 2027E EV/EBITDA 10.2x 적용, 네이버 지분율 69%
엔터프라이즈 부문 (C)					
매출액	564	649	1,148		
영업이익	-	-	-	4,591	Target PSR 4.0x 에 CoE 8% 할인
C2C 부문 (D)					
매출액	987	1,567	1,798		
영업이익	-	-	-	1,798	Target PSR 1.0x 에 CoE 8% 할인
Webtoon Entertainment (E)					
매출액	1,966	2,103	2,340		
영업이익	-90	-38	25	848	Webtoon Ent. 시가총액 x 네이버 지분율에 25% 할인(원화 기준)
LY Corp. (F)					
매출액	19,261	21,558	23,323		
영업이익	2,699	3,648	4,190	4,642	LY Corp. 현재 시가총액 x 네이버의 경제적 지분율에 50% 할인
순차입금 (G)				-2,825	2027E 네이버 순부채 추정치
적정 가치				47,671	(A + B + C + D + E + F - G)
상장주식 수(천주)				156,944	
적정 주가				303,743	
목표 주가				303,000	2026.8.7 종가 210,000 원 대비 상승 여력 33.5%

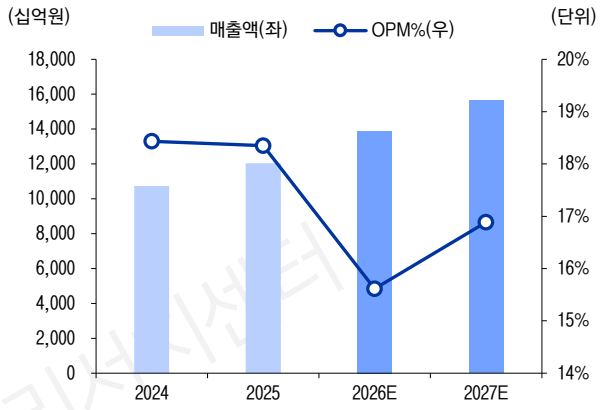
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림1 **분기별 영업이익률 추이 및 전망**



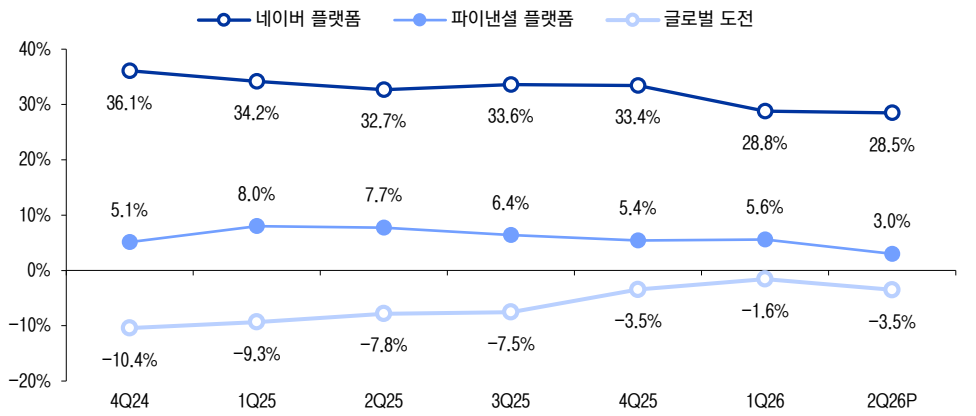
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **연간 영업이익률 추이 및 전망**



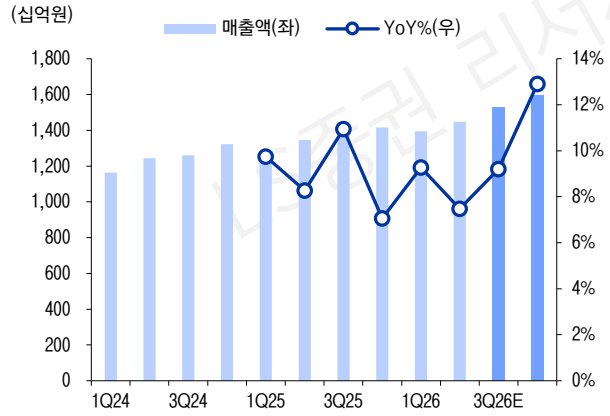
자료: LS증권 리서치센터

그림3 **부문별 수익성 추이**



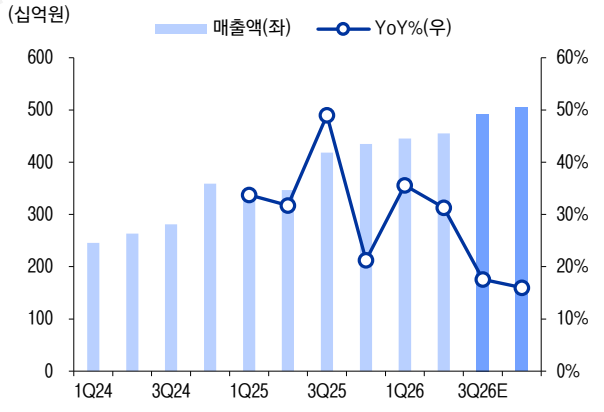
자료: LS증권 리서치센터

그림4 **네이버 플랫폼 광고부문 매출 전망**



자료: LS증권 리서치센터

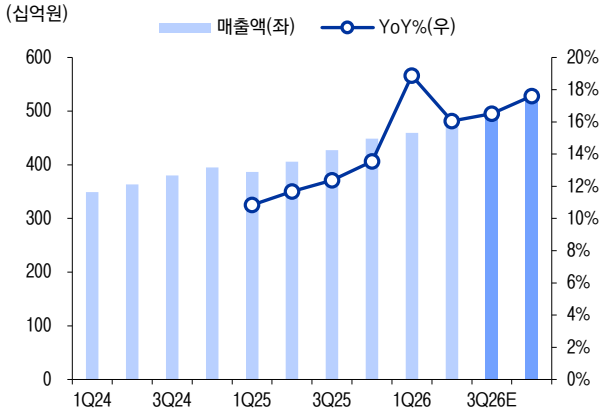
그림5 **네이버 플랫폼 서비스부문 매출 전망**



자료: LS증권 리서치센터

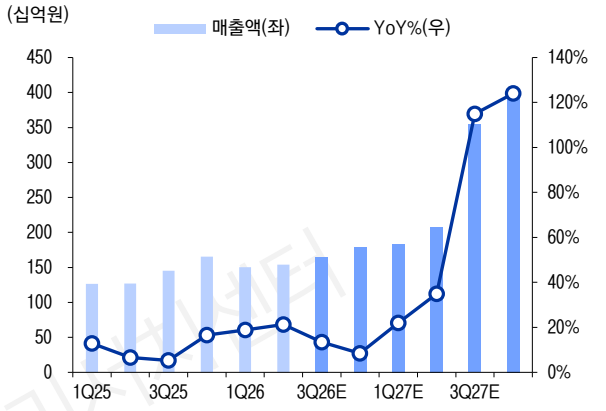
LS증권 리서치센터

그림6 **파이낸셜 플랫폼 매출 전망**



자료: LS증권 리서치센터

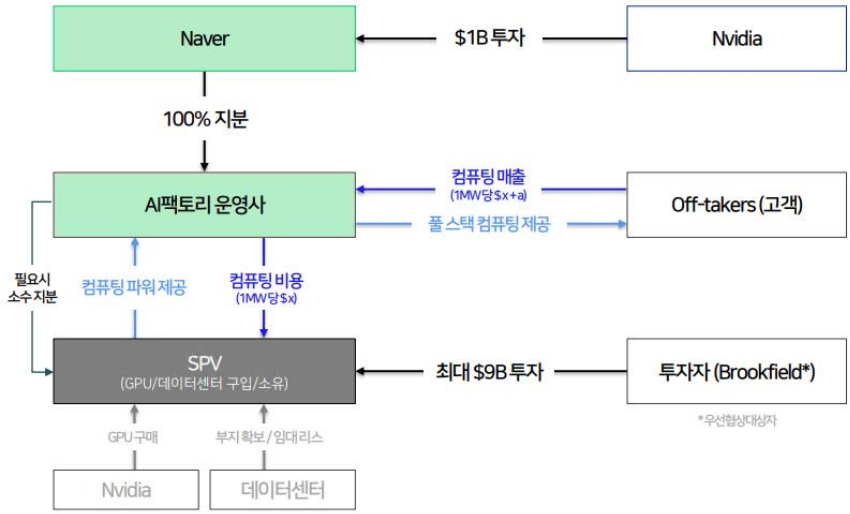
그림7 **엔터프라이즈 부문 매출 전망**



자료: LS증권 리서치센터

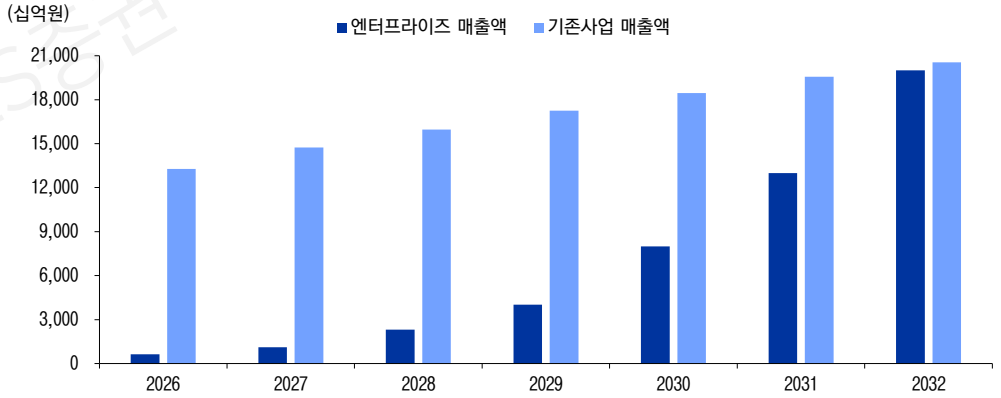
그림8 **네이버 AI 팩토리 1 단계 200MW 사업 구조(안)**

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



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림9 **NAVER 중장기 매출 가이던스 추정**



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표4 NAVER AI 팩토리 사업 주요 내용

단계별 AI 인프라 투자 계획
- 1 단계: 1H27 까지 55MW 확보 (임차 DC 상면) - 2 단계: 2H27 까지 누적 100MW 확보 (임차 DC 상면) - 3 단계: 2H28 까지 누적 200MW 확보 (임차 DC 상면) - 이후~: 향후 5~6 년 내 GW 규모 확보 (각세종 및 아시아, 중동, 남미 등 그린필드 투자)
자금 조달 계획
- 200MW 규모에 대해서 전략적 자본 파트너가 연산자원 투자, NAVER 는 운영 및 서비스 담당 - 엔비디아의 직접 지분 투자로 협력 강화 - 중장기 GW 규모에 대한 자금은 SPV 를 설립해 외부 조달 예정(약 600 억달러 이상 추산) - Asset-light 사업 구조 지향
매출 및 마진 가이던스
- 5 년 후 AI 팩토리 매출 목표 20 조원 - 초기 마진 10%대 → 목표 마진율 20% 후반
엔비디아 협력 내용
- 10 억달러 직접 지분(약 4.5%) 투자로 전략적 관계 강화, 글로벌 고객 발굴 협력 및 사업 리스크 공동 부담 (CoreWeave 의 경우 일정 시점까지 판매되지 않은 연산자원을 엔비디아가 매입 보장하는 조건으로 계약 체결) - GTC 행사에서 공개한 엔비디아의 AI 인프라 통합 플랫폼 DSX 를 활용해 인프라 운영 효율 개선(MW 당 더 많은 연산자원 구현) - 엔비디아 주도의 멀티모달 개방형 AI 생태계 네모트론 참여해 소버린 AI 고도화 - 피지컬 AI 및 월드 파운데이션 모델 관련 분야 협력

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NAVER (035420)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	13,271	11,572	8,681
현금 및 현금성자산	4,196	5,984	8,278	6,199	2,866
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,980	2,236	2,547
재고자산	22	20	28	30	35
기타유동자산	3,570	3,308	2,986	3,107	3,233
비유동자산	28,793	30,156	34,351	38,825	44,339
관계기업투자등	20,750	21,165	23,154	24,094	25,072
유형자산	2,910	3,608	4,432	7,299	10,933
무형자산	3,657	3,421	4,701	5,283	6,097
자산총계	**38,168**	**41,084**	**47,622**	**50,397**	**53,020**
유동부채	6,092	8,019	9,825	10,233	10,625
매입채무 및 기타재무	1,559	4,238	1,980	2,190	2,391
단기금융부채	1,105	2,397	3,325	3,339	3,339
기타유동부채	3,428	1,383	4,520	4,703	4,894
비유동부채	5,075	4,113	6,057	6,537	6,635
장기금융부채	3,273	2,211	3,485	3,871	3,871
기타비유동부채	1,801	1,901	2,572	2,666	2,764
부채총계	**11,167**	**12,131**	**15,882**	**16,770**	**17,259**
지배주주지분	25,460	27,582	30,251	32,137	34,270
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,604	1,604	1,604
이익잉여금	25,965	27,626	28,927	30,814	32,947
비지배주주지분(연결)	1,541	1,371	1,490	1,490	1,490
자본총계	**27,001**	**28,953**	**31,741**	**33,627**	**35,760**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**10,738**	**12,035**	**13,880**	**15,653**	**18,056**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**10,738**	**12,035**	**13,880**	**15,653**	**18,056**
판매비 및 관리비	8,758	9,827	11,712	13,010	15,008
영업이익	**1,979**	**2,208**	**2,167**	**2,643**	**3,048**
(EBITDA)	2,653	2,953	3,180	4,140	5,344
금융손익	127	199	56	62	70
이자비용	105	109	191	199	202
관계기업등 투자손익	145	453	-132	0	0
기타영업외손익	71	-440	173	278	281
세전계속사업이익	**2,322**	**2,420**	**2,265**	**2,983**	**3,398**
계속사업법인세비용	390	601	552	776	884
계속사업이익	1,932	1,819	1,712	2,207	2,515
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,932**	**1,819**	**1,712**	**2,207**	**2,515**
지배주주	1,923	1,953	1,695	2,190	2,495
총포괄이익	**2,616**	**1,930**	**3,062**	**2,207**	**2,515**
매출총이익률 (%)	100	100	100	100	100
영업이익률 (%)	18	18	16	17	17
EBITDA 마진률 (%)	25	25	23	26	30
당기순이익률 (%)	18	15	12	14	14
ROA (%)	5	5	4	4	5
ROE (%)	8	7	6	7	8
ROIC (%)	47	44	36	29	21

현금흐름표

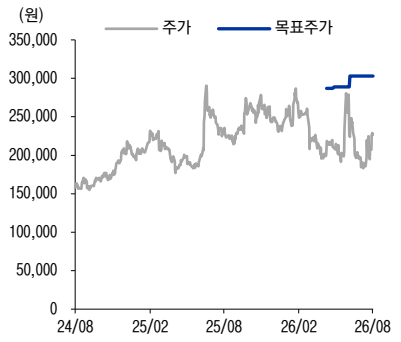
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**2,590**	**3,096**	**2,266**	**3,866**	**4,926**
당기순이익(손실)	1,932	1,819	1,712	2,207	2,515
비현금수익비용가감	1,003	1,362	280	1,559	2,374
유형자산감가상각비	609	680	935	1,407	2,193
무형자산상각비	65	65	77	90	103
기타현금수익비용	329	-988	-733	62	78
영업활동 자산부채변동	152	462	274	100	38
매출채권 감소(증가)	-3	-14	-34	-256	-311
재고자산 감소(증가)	-13	1	5	-2	-5
매입채무 증가(감소)	-251	-12	387	211	201
기타자산, 부채변동	420	488	-84	147	153
투자활동 현금흐름	**-1,340**	**-744**	**-1,707**	**-6,055**	**-7,899**
유형자산처분(취득)	-522	-1,220	-1,717	-4,273	-5,827
무형자산 감소(증가)	-24	-84	-238	-673	-917
투자자산 감소(증가)	-785	784	351	-1,025	-1,067
기타투자활동	-9	-223	-103	-84	-87
재무활동 현금흐름	**-770**	**-524**	**1,735**	**110**	**-361**
차입금의 증가(감소)	-636	-407	2,105	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**	**2,294**	**-2,079**	**-3,333**
기초현금	3,576	4,196	5,984	8,278	6,199
기말현금	4,196	5,984	8,278	6,199	2,866

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	18.3	19.6	15.2	13.3
P/B	1.2	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.8	11.6	10.0	8.3	7.0
P/CF	10.7	12.0	17.8	9.4	7.3
배당수익률 (%)	0.6	1.1	0.9	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	11.0	12.1	15.3	12.8	15.3
영업이익	32.9	11.6	-1.8	22.0	15.3
세전이익	56.8	4.2	-6.4	31.7	13.9
당기순이익	96.1	-5.9	-5.8	28.9	13.9
EPS	92.1	2.7	-13.2	29.2	13.9
안정성 (%)					
부채비율	41.4	41.9	50.0	49.9	48.3
유동비율	153.9	136.3	135.1	113.1	81.7
순차입금/자기자본(x)	-10.2	-13.1	-11.2	-3.5	5.8
영업이익/금융비용(x)	18.9	20.3	11.4	13.3	15.1
총차입금 (십억원)	4,378	4,609	6,810	7,210	7,210
순차입금 (십억원)	-2,745	-3,786	-3,564	-1,171	2,074
주당지표 (원)					
EPS	12,914	13,256	11,506	14,862	16,930
BPS	160,694	175,846	192,860	204,886	218,488
CFPS	18,524	20,278	12,700	24,011	31,165
DPS	1,130	2,630	2,060	2,450	2,450

NAVER 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 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			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

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