

NAVER (035420)

시팩토리 신사업을 통한 성장성 제고 기대

2Q26 Review

영업수익 3조 3,888억원 YoY +16.2%, 영업이익 5,203억원 YoY -0.2%, 지배순이익 6,986억원 YoY +42.9%. 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회

[플랫폼 광고] 1조 4,472억원 : AI의 광고 매출 기여도 60% 이상 기록 등 광고 타겟팅 효과 증가 등으로 YoY +7.5% [플랫폼 서비스] 4,550억원 : 앱, 멤버십, 배송 강화의 선순환으로 YoY +31.3% [파이낸셜] 4,707억원 : 스마트스토어 및 외부 결제 성장 YoY +16.0% [글로벌 C2C] 3,979억원 : Poshmark 매출 40% 성장, SODA 2배이상 성장, 알라팝 연결 편입 효과 YoY +74.9% [콘텐츠] 4,643억원 YoY +0.5% [엔터프라이즈] 1,537억원 : 클라우드 B2B 고성장 YoY +21.3%

3분기 및 2026년 전망

[플랫폼 광고] AI브리핑 광고 기존 검색광고 대비 클릭당 단가(P) 30%, CTR 30% 이상 높아 AI탐(MAU 1,000만 돌파) 인벤토리 확대(Q)로 기존 검색광고 매출 감소 만회 기대 [플랫폼 서비스] 수수료 인상 기저효과 소멸로 성장률 둔화 전망 [파이낸셜] 'NPay Connect' 단말기 인프라 확대를 통한 오프라인 데이터 수집 강화 및 결제 외 금융 중개, CRM 마케팅 수익화 단계적 집행 [글로벌 C2C] Poshmark 경쟁력 회복, SODA 및 크림 글로벌 확장, 알라팝 편입 효과로 높은 성장 지속 전망 [콘텐츠] AI 기반 개인화 추천 강화 및 신규 서비스를 통한 이용자층 확장으로 수익성 개선 기대 [성장성] AI 기반 광고/커머스 본업 경쟁력 강화 및 알라팝 추가 등으로 연간 두 자릿수 매출 성장 유지 전망 [영업이익률] GPU 감가상각 연한 연장(5년→6년)에도 불구하고, NPay Connect 보급 마케팅 및 인프라 투자 집행으로 연간 영업이익률은 2025년 대비 하회 전망

시팩토리 신사업

2027년 상반기 55MW 규모의 서비스 개시를 시작으로 매출이 발생할 것으로 예상
(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,888	16.2	4.6	33,659	0.7
영업이익	5,203	-0.2	-4.0	5,662	-8.1
세전계속사업이익	9,021	32.0	129.2	6,568	37.3
지배순이익	6,986	42.9	144.8	4,792	45.8
영업이익률 (%)	15.4	-2.5 %pt	-1.3 %pt	16.8	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	20.6	+3.8 %pt	+11.8 %pt	14.2	+6.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	107,377	120,350	138,314	150,444
영업이익	19,793	22,081	21,259	23,539
지배순이익	19,232	19,532	20,302	21,505
PER	15.5	18.3	16.0	14.9
PBR	1.1	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	10.6	11.0	10.2	8.8
ROE	7.9	7.4	6.9	6.4

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

김영민 Research Assistant
yeongmin.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

직전 목표주가 290,000원

현재주가 (08/07) 210,000원

상승여력 38%

시가총액	329,583억원
총발행주식수	159,318,055주
60일 평균 거래대금	5,054억원
60일 평균 거래량	2,141,931주
52주 고/저	287,000원 / 183,200원
외인지분율	35.18%
배당수익률	1.08%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.5	1.2	(10.8)
상대	30.3	21.1	(54.0)
절대 (달러환산)	14.9	3.9	(13.0)

2027년 말 100 MW, 2028년 200 MW 단계적으로 확장하고, 최종적으로는 GW급 인프라 구축 계획

이를 위해 NVIDIA에게 10억 달러 제3자배정 유상증자를 통해 NAVER가 100% 지분 소유한 AI팩토리 운영사를 설립. 컴퓨팅 매출을 발생시키고, 이에 필요한 컴퓨팅 자원은 Brookfield(우선협상자)가 90억 달러 투자한 SPV(GPU/데이터센터 구입/소유)의 컴퓨팅 자원을 활용할 예정임

동사는 향후 지속 성장 가능성이 높은 AI컴퓨팅 서비스라는 신사업을 통해 성장성 제고가 가능하고, 그 과정에서 우려되는 재무적 부담과 컴퓨팅자원 수급, 고객 수급은 NVIDIA와의 파트너쉽과 Brookfield의 투자를 통해 해소할 수 있기 때문에 신사업 진행과정에 있어서의 리스크는 크지 않다는 의견임

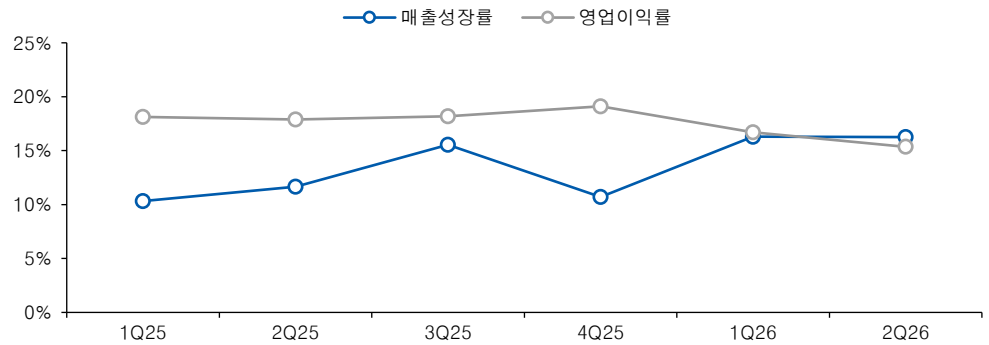
NAVER 실적전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	27,868	29,151	31,381	31,951	32,411	33,888	35,340	36,676	120,350	138,314	150,444
YoY	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	16.2%	12.6%	14.8%	12.1%	14.9%	8.8%
네이버플랫폼	16,047	16,931	18,166	18,503	18,398	19,022	19,389	20,006	69,647	76,815	79,514
YoY					14.7%	12.3%	6.7%	8.1%		10.3%	3.5%
광고	12,762	13,466	13,981	14,153	13,945	14,472	14,680	15,071	54,362	58,167	60,493
YoY					9.3%	7.5%	5.0%	6.5%		7.0%	4.0%
서비스	3,285	3,466	4,186	4,349	4,453	4,550	4,709	4,936	15,285	18,648	19,021
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.6%	31.3%	12.5%	13.5%		22.0%	2.0%
파이낸셜 플랫폼	3,867	4,056	4,273	4,486	4,597	4,707	4,891	5,158	16,682	19,352	21,674
YoY					18.9%	16.0%	14.4%	15.0%		16.0%	12.0%
글로벌도전	7,954	8,164	8,941	8,962	9,416	10,159	11,061	11,512	34,021	42,148	49,256
C2C	2,227	2,275	2,506	2,857	3,511	3,979	4,294	4,988	9,865	16,771	22,306
YoY					57.7%	74.9%	71.3%	74.6%		70.0%	33.0%
콘텐츠	4,462	4,621	4,982	4,449	4,401	4,643	4,989	4,573	18,513	18,606	19,164
YoY					-1.4%	0.5%	0.1%	2.8%		0.5%	3.0%
엔터프라이즈	1,266	1,267	1,453	1,656	1,505	1,537	1,778	1,951	5,642	6,771	7,787
YoY					18.8%	21.3%	22.4%	17.8%		20.0%	15.0%
영업비용	22,815	23,935	25,674	25,844	26,993	28,684	30,217	31,160	98,269	117,055	126,905
인건비	5,739	5,833	6,322	6,357	6,498	6,722	6,868	7,061	24,251	27,149	28,243
YoY					13%	15%	9%	11%		12.0%	4.0%
기타	972	998	1,005	1,080	991	1,146	1,154	1,250	4,056	4,542	4,770
파트너	9,909	10,302	11,141	11,298	11,880	12,568	13,134	13,195	42,650	50,777	55,010
YoY					20%	22%	18%	17%		19%	8%
인프라	1,893	1,977	2,186	2,052	2,508	2,198	2,824	3,013	8,109	10,543	12,441
YoY					32%	11%	29%	47%		30%	18%
마케팅	4,302	4,824	5,020	5,057	5,117	6,049	6,237	6,641	19,203	24,044	26,441
영업이익	5,053	5,216	5,706	6,106	5,418	5,203	5,123	5,516	22,081	21,259	23,539
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	14.5%	15.0%	18.3%	15.4%	15.6%
YoY	15.1%	10.3%	8.6%	12.6%	7.2%	-0.2%	-10.2%	-9.7%	11.6%	-3.7%	10.7%

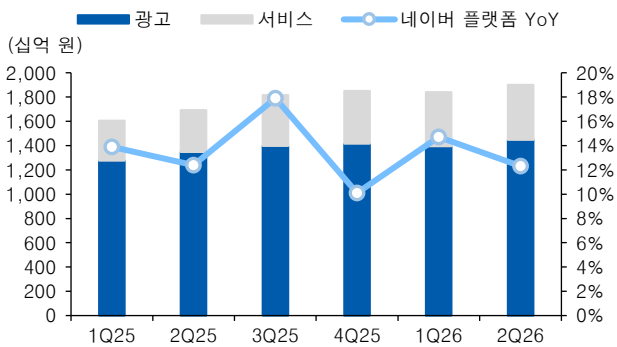
자료: 유안타증권 리서치센터

매출성장률 & 영업이익률



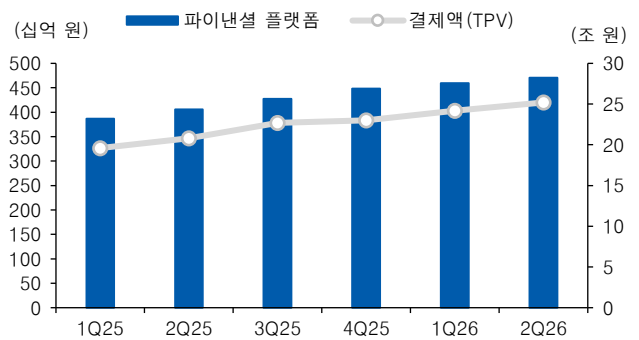
자료: 유안타증권 리서치센터

네이버 플랫폼 : 광고/서비스 매출액 & YoY



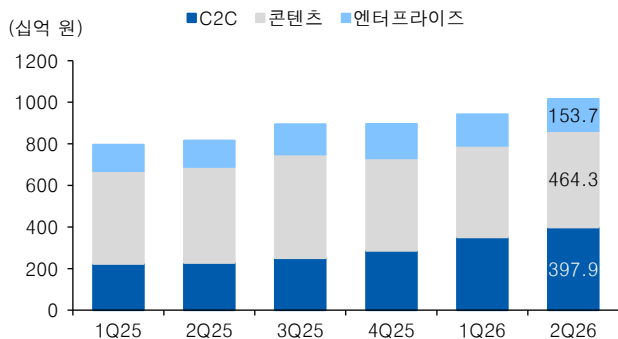
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

파이낸셜 플랫폼 매출액 & 결제액



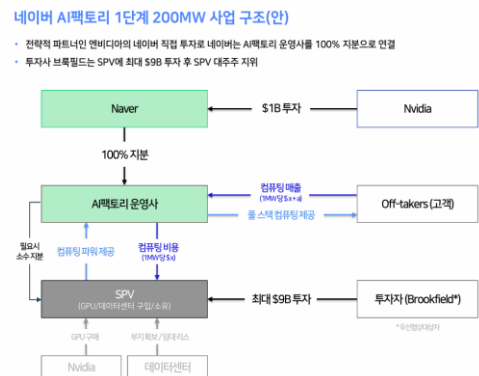
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

글로벌 도전 : C2C/콘텐츠/엔터프라이즈 매출액



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

NAVER AI Factory 1 단계 200MW 사업 구조(안)



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,377	120,350	138,314	150,444	158,117
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,377	120,350	138,314	150,444	158,117
판매비	87,585	98,269	117,055	126,905	132,653
영업이익	19,793	22,081	21,259	23,539	25,464
EBITDA	26,528	29,534	33,430	36,721	39,441
영업외손익	3,429	2,120	5,760	5,416	5,199
외환관련손익	-1,470	35	-223	316	-204
이자손익	687	1,138	477	192	747
관계기업관련손익	1,445	4,952	3,911	197	223
기타	2,768	-4,004	1,595	4,711	4,434
법인세비용차감전순이익	23,222	24,201	27,019	28,955	30,663
법인세비용	3,902	6,014	6,518	7,239	7,666
계속사업순이익	19,320	18,187	20,501	21,716	22,997
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,320	18,187	20,501	21,716	22,997
지배지분순이익	19,232	19,532	20,302	21,505	22,774
포괄순이익	26,307	19,375	50,863	50,333	50,043
지배지분포괄이익	25,612	20,874	50,104	49,582	49,297

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	25,899	30,958	38,563	50,139	52,931
당기순이익	19,320	18,187	20,501	21,716	22,997
감가상각비	6,086	6,800	9,474	10,579	11,463
외환손익	1,167	-149	223	-316	204
중속, 관계기업관련손익	-1,445	-4,952	-5,227	-197	-223
자산부채의 증감	1,523	4,617	4,945	9,981	10,170
기타현금흐름	-751	6,454	8,647	8,376	8,319
투자활동 현금흐름	-13,400	-7,437	-64,683	-49,830	-44,454
투자자산	12,802	1,691	-37,010	-23,642	-19,159
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,540	-12,347	-13,174	-15,000	-15,000
유형자산 감소	321	143	140	0	0
기타현금흐름	-20,983	3,076	-14,640	-11,187	-10,296
재무활동 현금흐름	-7,703	-5,245	11,380	-5,030	-5,048
단기차입금	-2,239	213	12,010	396	400
사채 및 장기차입금	-1,531	3,503	2,392	1,232	1,242
자본	1,801	1,636	178	0	0
현금배당	-1,190	-1,684	0	-3,808	-3,808
기타현금흐름	-4,543	-8,913	-3,200	-2,850	-2,882
연결범위변동 등 기타	1,395	-392	-18,216	23,984	21,320
현금의 증감	6,191	17,885	-32,956	19,263	24,748
기초 현금	35,765	41,955	59,840	26,884	46,147
기말 현금	41,955	59,840	26,884	46,147	70,896
NOPLAT	19,793	22,081	21,259	23,539	25,464
FCF	20,359	18,611	25,389	35,139	37,931

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

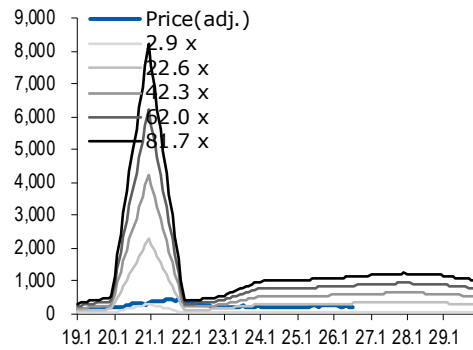
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	93,749	109,285	83,485	106,542	133,995
현금및현금성자산	41,955	59,840	26,884	46,147	70,896
매출채권 및 기타채권	15,876	16,167	18,556	19,279	20,262
재고자산	217	202	232	253	266
비유동자산	287,930	301,560	381,025	408,751	431,262
유형자산	29,096	36,076	37,894	42,315	45,852
관계기업 등 지분관련 자산	174,061	166,489	198,915	218,807	234,123
기타투자자산	35,040	47,452	73,035	76,786	80,628
자산총계	381,679	410,845	464,510	515,293	565,257
유동부채	60,922	80,189	74,221	76,969	79,801
매입채무 및 기타채무	38,661	42,383	16,300	17,115	17,971
단기차입금	1,354	1,322	13,262	13,562	13,862
유동성장기부채	2,000	15,972	3,214	3,514	3,814
비유동부채	50,748	41,126	62,803	64,314	65,210
장기차입금	8,631	8,741	9,018	9,318	9,618
사채	20,073	3,822	17,180	17,480	17,780
부채총계	111,670	121,315	137,024	141,283	145,012
지배지분	254,599	275,820	312,692	359,006	405,017
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	14,227	15,863	16,042	16,042	16,042
이익잉여금	259,650	276,257	292,622	310,318	329,284
비지배지분	15,410	13,711	14,794	15,005	15,228
자본총계	270,009	289,530	327,486	374,010	420,245
순차입금	-31,573	-44,106	-2,165	-22,414	-46,883
총차입금	43,783	46,086	59,406	61,197	63,010

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,913	12,376	13,105	14,141	14,975
BPS	170,953	184,396	215,942	247,926	279,701
EBITDAPS	16,432	18,714	21,580	24,147	25,935
SPS	66,511	76,258	89,285	98,927	103,972
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
PER	15.5	18.3	16.0	14.9	14.0
PBR	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.6	11.0	10.2	8.8	7.6
PSR	2.8	3.0	2.4	2.1	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	11.0	12.1	14.9	8.8	5.1
영업이익 증가율 (%)	32.9	11.6	-3.7	10.7	8.2
지배순이익 증가율 (%)	90.0	1.6	3.9	5.9	5.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	18.4	18.3	15.4	15.6	16.1
지배순이익률 (%)	17.9	16.2	14.7	14.3	14.4
EBITDA 마진 (%)	24.7	24.5	24.2	24.4	24.9
ROIC	49.2	49.3	43.2	30.9	32.6
ROA	5.2	4.9	4.6	4.4	4.2
ROE	7.9	7.4	6.9	6.4	6.0
부채비율 (%)	41.4	41.9	41.8	37.8	34.5
순차입금/자기자본 (%)	-12.4	-16.0	-0.7	-6.2	-11.6
영업이익/금융비용 (배)	18.9	20.3	15.0	14.5	15.3

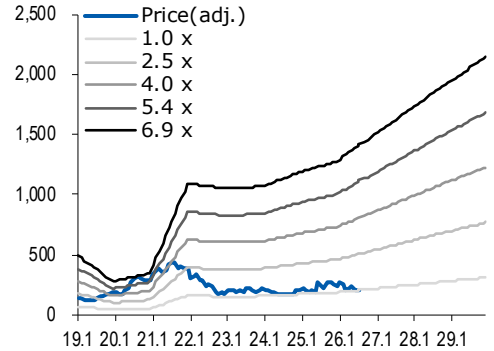
P/E band chart

(천원)



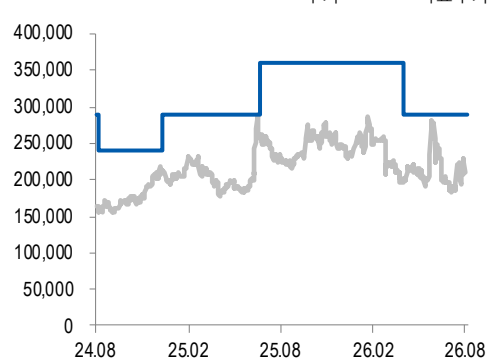
P/B band chart

(천원)



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-10	BUY	290,000	1년		
2026-04-09	BUY	290,000	1년		
2025-06-30	BUY	360,000	1년	-32.77	-20.28
2024-12-18	BUY	290,000	1년	-28.75	0.17
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2024-08-07	1년 경과 이후		1년	-43.72	-43.55
2023-08-07	BUY	290,000	1년	-32.44	-20.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.