

인터넷/게임

NAVER 035420

파이낸셜 투자 확대에도 중심 성장 스토리 그대로 유지

Aug 10 2026

BUY

유지

2Q26 Review: 영업이익 컨센서스 하회

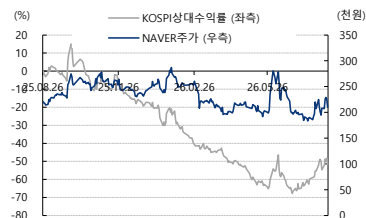
TP 390,000 원

유지

Company Data

현재가(08/07)	210,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	287,000 원
52 주 최저가(보통주)	183,200 원
KOSPI (08/07)	6,258.77p
KOSDAQ (08/07)	798.81p
자본금	165 억원
시가총액	329,583 억원
발행주식수(보통주)	15,932 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	131.8 만주
평균거래대금(60 일)	2,756 억원
외국인지분(보통주)	34.95%
주요주주	
국민연금공단	8.21%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	-15.7	-10.8
상대주가	30.3	-31.4	-54.0

매출 3.39조원(YoY +16.2%), 영업이익은 5,203억원(-0.2%)로 영익 기준 컨센서스(매출 3.37조원, 영익 5,662억원) 하회. 서비스 매출은 플러스스토어 앱-멤버십-배송의 선순환 강화와 6월 프로모션 호조로 스마트스토어 거래액 성장(+15.5%), 25년 6월부터 적용된 take rate 인상에 따른 쇼핑 매출 성장으로 4,550억원(YoY +31.3%), 광고 매출은 AI 기반 광고 성과 예측 모델 고도화에 따른 ADVoost 광고 타겟팅 효율 향상으로 1.45조원(YoY +7.5%) 기록. 광고 매출 성장분 중 AI 기여도는 60% 이상. 파이낸셜플랫폼 매출은 스마트스토어 성장 및 외부결제(결제액 중 외부 생태계 비중 56%) 증가로 +16.0%, C2C 매출은 알라팝 연결 편입 효과 반영, 포시마크(YoY +40%) 및 소다(YoY 2배 이상)의 고성장으로 3,979억원(YoY +74.9%) 기록

영업비용은 2.87조원(YoY +19.8%), OPM 15.4% 기록. 개발/운영비는 알라팝 연결 편입 등 인력 증가로 YoY +15.2%, 마케팅비는 쇼핑 부문 전략적 마케팅 강화 및 Npay Connect 프로모션 비용 증가로 YoY +25.4%. 인프라비는 컴퓨팅 자산 투자 확대에도 사용연수 증가 영향으로 YoY +11.2%. 파트너비는 워크캡 중계권 비용, Npay Connect 단말기 투자 확대 영향으로 +22.0% 증가

투자의견 Buy 및 목표주가 390,000원 유지

투자의견 매수 및 목표주가 390,000원 유지. 당사는 AI를 통한 타겟팅 고도화와 AI 브리핑 광고 도입(7월말), AI 탭 서비스 확대(8월 초 MAU 1천만명 돌파) 등 광고 BM을 통한 B2C AI 서비스 수익화를 이미 시현하고 있으며, 쇼핑 매출에 있어서는 플러스스토어(거래액 YoY +35%) 앱과 N배송(6월 거래액 YoY +76%, 스마트스토어 N배송 커버리지 20%)을 중심으로 쇼핑 매출 성장을 보여 기존 코어 비즈니스인 광고 및 쇼핑 영역에서의 성장 견조, 오프라인 데이터 확보를 위한 Npay Connect 단말의 공격적인 확대에 인한 비용 증가가 예상되어 2H26 기존 사업을 통한 영업이익 개선은 어려울 것으로 판단. 그럼에도 AI 팩토리과 B2C AI 서비스 전개 병행에 따른 성장 스토리 그대로 유지된다고 판단

특히 Phase 1(200MW) 사업 구조와 용량 구축 계획이 구체화된 AI 팩토리 사업([도표2])은 엔비디아(장비 및 생태계) 및 브룩필드(인프라 투자 자본)와 협력을 바탕으로 국내 경쟁사들 대비 시장 조기 선점과 유연한 대응이 가능할 것으로 예상. Phase 1(28년까지 200MW 구축) 기준 해당 사업 매출 기여를 2027년 9,175억원, 2028년 2.5조원으로 예상

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	10,738	12,035	13,741	16,025	19,033
YoY(%)	11.0	12.1	14.2	16.6	18.8
영업이익(십억원)	1,979	2,208	2,238	2,537	2,907
OP 마진(%)	18.4	18.3	16.3	15.8	15.3
순이익(십억원)	1,932	1,819	2,023	2,220	2,498
EPS(원)	11,913	12,376	13,285	14,155	15,767
YoY(%)	92.8	3.9	7.3	6.5	11.4
PER(배)	16.7	19.6	15.8	14.8	13.3
PCR(배)	11.0	11.5	8.8	8.1	7.4
PBR(배)	1.2	1.4	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.2	11.8	9.3	7.8	6.4
ROE(%)	7.9	7.4	7.3	7.4	7.7



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

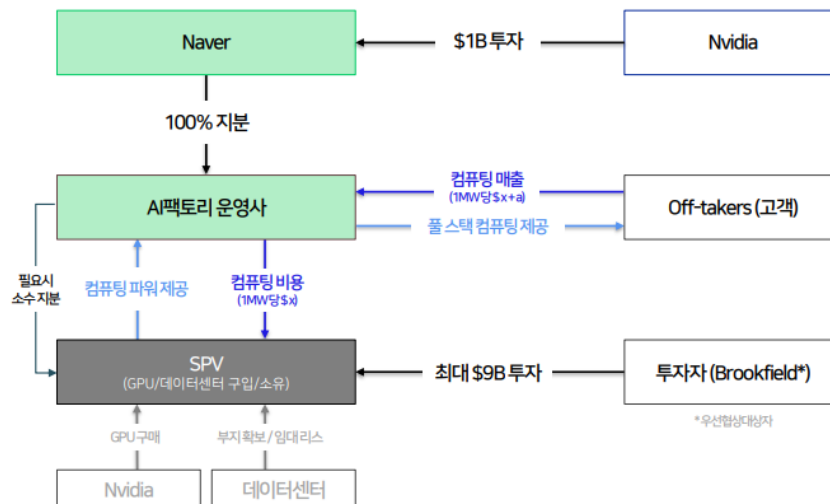
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망 (새로운 매출 분류 기준)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,500	3,611	10,738	12,035	13,741	16,025	19,033
성장률(YoY %)	13.9%	12.4%	17.9%	10.1%	14.7%	12.3%	6.4%	8.4%	11.0%	12.1%	14.2%	16.6%	18.8%
네이버플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	1,934	2,006	6,137	6,965	7,682	8,310	8,917
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,461	1,508	4,989	5,436	5,810	6,214	6,594
서비스	328	347	419	435	445	455	473	498	1,148	1,529	1,871	2,096	2,323
쇼핑*	231	273	341	354	361	371	381	402	875	1,199	1,516	1,672	1,838
멤버십*	56	57	60	63	65	68	71	74	195	236	276	328	377
기타*	42	17	17	18	19	20	21	22	78	94	83	96	108
파이낸셜플랫폼	387	406	427	449	460	471	495	507	1,487	1,668	1,933	2,206	2,486
글로벌도전	795	816	894	896	942	1,016	1,071	1,098	3,113	3,402	4,127	5,509	7,630
C2C	223	228	251	286	351	398	393	413	826	987	1,555	1,792	1,947
크림(소다 포함)*	80	88	102	124	126	142	141	152	298	393	561	652	750
포시마크*	127	128	138	148	170	181	182	186	503	541	719	841	970
알라팝*	-	-	-	-	52	55	50	55	-	-	212	220	227
컨텐츠	446	462	498	445	440	464	509	494	1,776	1,851	1,907	2,018	2,123
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	168	192	511	564	664	1,699	3,560
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,868	2,922	3,013	8,758	9,827	11,503	13,488	16,126
개발&운영	671	683	733	744	749	787	787	810	2,610	2,831	3,133	3,467	3,843
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,257	1,295	1,336	3,844	4,265	5,076	6,015	7,144
인프라	189	198	219	205	251	220	227	235	705	811	933	1,122	1,713
마케팅	430	482	502	506	512	605	612	632	1,599	1,920	2,361	2,884	3,426
영업이익	505	522	571	611	542	520	578	599	1,979	2,208	2,238	2,537	2,907
성장률(YoY %)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	-0.2%	1.2%	-2.0%	32.9%	11.6%	1.4%	13.3%	14.6%
OPM(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	16.5%	16.6%	18.4%	18.3%	16.3%	15.8%	15.3%
당기순이익	424	497	735	163	291	704	650	378	1,932	1,819	2,023	2,220	2,498
NPM(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.1%	9.0%	20.8%	18.6%	10.5%	18.0%	15.1%	14.7%	13.9%	13.1%

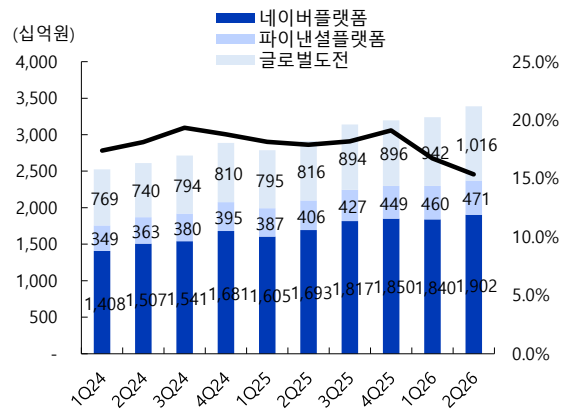
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 서비스 및 C2C 세부 분류별 매출 추이는 교보증권 추정치

[도표 2] 네이버 AI 팩토리 1 단계 200MW 사업 구조(안)



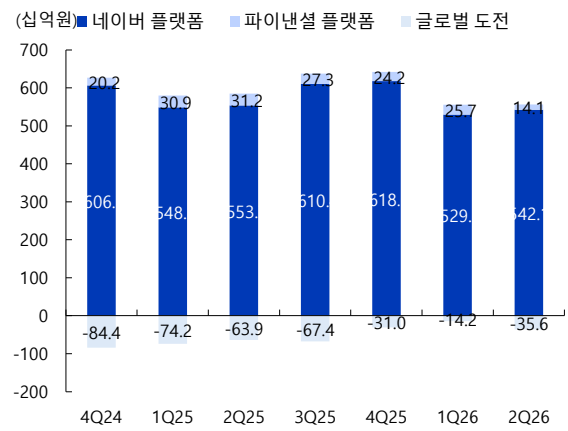
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 사업부별 매출 & 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	13,741	16,025	19,033
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,741	16,025	19,033
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,758	9,827	11,503	13,488	16,126
영업이익	1,979	2,208	2,238	2,537	2,907
영업이익률 (%)	18.4	18.3	16.3	15.8	15.3
EBITDA	2,653	2,953	3,121	3,535	4,001
EBITDA Margin (%)	24.7	24.5	22.7	22.1	21.0
영업외손익	343	212	424	424	424
관계기업손익	145	495	444	444	444
금융수익	633	807	1,011	1,011	1,011
금융비용	-579	-562	-520	-520	-520
기타	144	-528	-510	-510	-510
법인세비용차감전순이익	2,322	2,420	2,662	2,960	3,331
법인세비용	390	601	639	740	833
계속사업순이익	1,932	1,819	2,023	2,220	2,498
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	2,023	2,220	2,498
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	14.7	13.9	13.1
비지배지분순이익	9	-134	-61	0	25
지배지분순이익	1,923	1,953	2,084	2,220	2,473
지배순이익률 (%)	17.9	16.2	15.2	13.9	13.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	699	119	91	91	91
포괄순이익	2,631	1,938	2,114	2,311	2,589
비지배지분포괄이익	70	-150	-164	0	0
지배지분포괄이익	2,561	2,087	2,277	2,311	2,589

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	3,485	3,773	4,115
당기순이익	1,932	1,819	2,023	2,220	2,498
비현금항목의 가감	1,003	1,362	1,509	1,674	1,802
감가상각비	609	680	824	943	1,041
외환손익	135	-15	-61	-61	-61
자본법평가손익	-145	-495	-444	-444	-444
기타	404	1,192	1,189	1,235	1,265
자산부채의 증감	152	462	415	391	360
기타현금흐름	-497	-547	-462	-511	-545
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-673	-749	-811
투자자산	1,280	169	636	636	636
유형자산	-554	-1,235	-1,500	-1,500	-1,500
기타	-2,066	322	191	116	54
재무활동 현금흐름	-770	-524	-2,051	-528	-528
단기차입금	-463	-200	21	21	21
사채	-51	0	0	0	0
장기차입금	105	26	26	26	26
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-119	-168	-394	-393	-393
기타	-242	-182	-1,705	-182	-182
현금의 증감	619	1,788	-82	2,052	2,339
기초 현금	3,576	4,196	5,984	5,902	7,954
기말 현금	4,196	5,984	5,902	7,954	10,293
NOPLAT	1,647	1,659	1,701	1,902	2,180
FCF	1,918	1,632	1,499	1,792	2,134

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,375	10,928	10,508	12,323	14,518
현금및현금성자산	4,196	5,984	5,902	7,954	10,293
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,702	1,811	1,950
재고자산	22	20	23	27	32
기타유동자산	3,570	3,308	2,882	2,531	2,242
비유동자산	28,793	30,156	30,628	30,984	31,246
유형자산	2,910	3,608	4,283	4,840	5,299
관계기업투자금	17,406	16,649	16,508	16,368	16,228
기타금융자산	3,504	4,745	4,745	4,745	4,745
기타비유동자산	4,973	5,154	5,091	5,031	4,974
자산총계	38,168	41,084	41,136	43,308	45,764
유동부채	6,092	8,019	6,110	6,162	6,217
매입채무 및 기타채무	3,866	4,238	4,238	4,238	4,238
차입금	135	132	154	175	196
유동성채무	200	1,597	74	74	74
비유동부채	1,891	2,051	1,644	1,674	1,709
차입금	5,075	4,113	4,299	4,501	4,718
차입금	863	874	900	926	952
사채	2,007	382	382	382	382
기타비유동부채	2,204	2,856	3,017	3,193	3,385
부채총계	11,167	12,131	10,409	10,663	10,936
지배지분	25,460	27,582	29,272	31,099	33,179
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,316	31,143	33,223
기타자본변동	-639	-452	-452	-452	-452
비지배지분	1,541	1,371	1,455	1,546	1,649
자본총계	27,001	28,953	30,727	32,645	34,828
총차입금	4,170	4,376	2,995	3,148	3,310

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

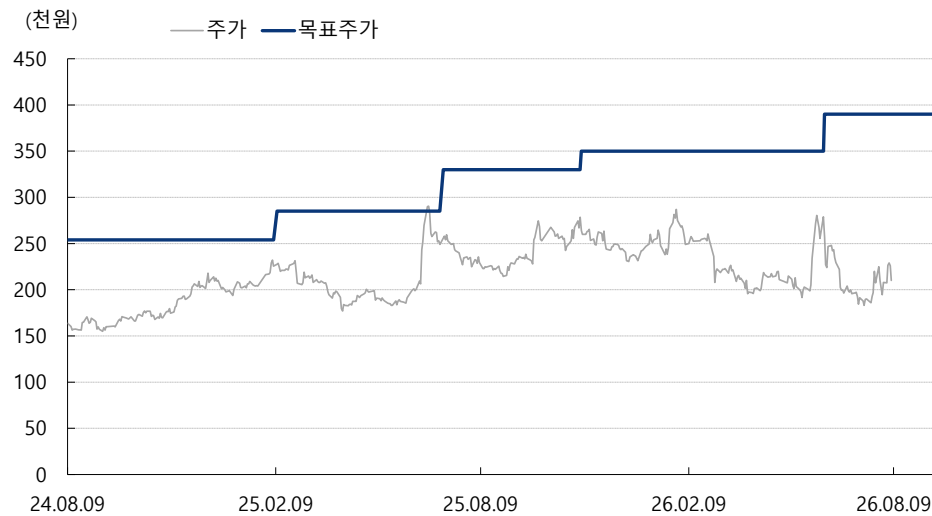
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,913	12,376	13,285	14,155	15,767
PER	16.7	19.6	15.8	14.8	13.3
BPS	160,694	175,846	186,622	198,270	211,528
PBR	1.2	1.4	1.1	1.1	1.0
EBITDAPS	16,432	18,714	19,899	22,540	25,506
EV/EBITDA	11.2	11.8	9.3	7.8	6.4
SPS	66,511	76,258	87,603	102,165	121,342
PSR	3.0	3.2	2.4	2.1	1.7
CFPS	11,883	10,339	9,558	11,423	13,603
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	11.0	12.1	14.2	16.6	18.8
영업이익 증가율	32.9	11.6	1.4	13.3	14.6
순이익 증가율	96.1	-5.9	11.2	9.7	12.5
수익성					
ROIC	49.2	49.3	46.4	43.9	44.4
ROA	5.2	4.9	5.1	5.3	5.6
ROE	7.9	7.4	7.3	7.4	7.7
안정성					
부채비율	41.4	41.9	33.9	32.7	31.4
순차입금비율	10.9	10.7	7.3	7.3	7.2
이자보상배율	18.9	20.3	32.9	36.6	41.2

NAVER 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.02.05	매수	300,000	(54.7)	(44.2)	2025.07.07	매수	330,000	(37.4)	(27.2)
2024.04.16	매수	280,000	(52.7)	(43.9)	2025.08.11	매수	330,000	(39.9)	(20.2)
2024.05.07	매수	280,000	(60.7)	(43.7)	2025.10.21	매수	330,000	(27.3)	(18.5)
2024.07.10	매수	254,000	(48.4)	(42.7)	2025.11.06	매수	350,000	(40.3)	(31.8)
2024.08.12	매수	254,000	(56.0)	(48.6)	2026.01.15	매수	350,000	(34.4)	(22.0)
2024.10.07	매수	254,000	(46.9)	(41.3)	2026.02.09	매수	350,000	(55.5)	(34.4)
2024.11.11	매수	254,000	(26.5)	(16.5)	2026.04.14	매수	350,000	(63.3)	(59.1)
2025.01.16	매수	254,000	(18.9)	(9.5)	2026.05.04	매수	350,000	(59.2)	(24.8)
2025.02.10	매수	285,000	(31.1)	(23.1)	2026.06.09	매수	390,000	(86.9)	(51.8)
2025.03.25	매수	285,000	(48.5)	(37.3)	2026.07.27	매수	390,000	(82.4)	(70.3)
2025.05.12	매수	285,000	(52.8)	(13.6)	2026.08.10	매수	390,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하