



NAVER (035420)

탑라인 성장보다 뼈아픈 마진 악화

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

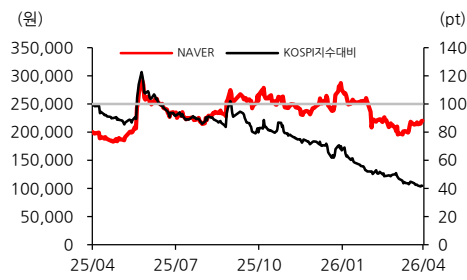
현재 주가(4/29)	220,000 원
상승여력	▲36.4%
시가총액	345,076 억원
발행주식수	156,853 천주
52 주 최고가 / 최저가	290,500 / 183,100 원
90 일 일평균 거래대금	2,294.74 억원
외국인 지분율	37.5%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	-23.3	-17.0	12.0
상대수익률(KOSPI)	-19.5	-51.5	-80.9	-148.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,738	12,035	13,810	15,280
영업이익	1,979	2,208	2,316	2,595
EBITDA	2,653	2,953	3,184	3,456
지배주주순이익	1,923	1,953	2,038	2,488
EPS	12,139	13,256	13,830	16,883
순차입금	-2,745	-3,786	-4,217	-6,667
PER	18.1	16.6	15.9	13.0
PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.0	10.4	9.5	8.1
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	7.9	7.4	7.2	8.2

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 투자 비용 확대에도 커머스 매출 성장 견인으로 컨센서스에 부합했습니다. 2분기에도 배송 경쟁력 강화 및 멤버십 효과가 지속되며 탑라인의 성장세는 지속되겠지만, 3분기부터는 수수료 인상 효과가 제거되며 성장률의 둔화가 불가피할 것으로 예상합니다. 동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지합니다.

1Q26 실적은 컨센서스 부합

동사의 1Q26 실적은 매출액 3,24조 원, 영업이익 5,418억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 광고 매출액은 9.3% 성장했다. AI 기반 광고 최적화 및 애드부스트 효과가 확대됐고, 매출 성장분 중 AI 기여도는 50% 이상을 기록했다고 밝혔다. 커머스가 포함된 서비스 매출액은 스마트스토어 거래액 성장세가 가속화되며 YoY 35.6% 증가했다. 2월 말 출시된 쇼퍼 AI 에이전트의 긍정적 지표도 확인되고 있는 것으로 파악된다. C2C 매출은 윌라팝 편입 효과가 더해지며 YoY 57% 증가, 엔터프라이즈 매출은 GPUaaS 성과 기여로 YoY 18.8% 증가했다. 전 사업 매출 성장세가 예상보다 컸음에도, GPU 투자에 따른 인프라비가 YoY 32.5%나 늘어나며 영업이익률은 16.7%로 낮아졌다.

인프라 및 마케팅 투자 지속 확대 구간

커머스 및 광고 매출 성장률이 기존 우려 대비 견조한 수준을 나타내고 있는 점은 긍정적이다. 2분기에도 배송 경쟁력 강화 및 멤버십 효과가 지속되며 높은 수준이 지속되겠지만, 3분기부터는 수수료 인상이 제거되며 성장률의 소폭 둔화가 불가피하다. 회사는 올해 핵심 전략으로 실행형 AI를 제시했다. 전세계 AI 경쟁이 액션과 전환 완결성 중심으로 재편되는 가운데, 동사의 검색으로 시작되어 실제 구매와 예약까지 이어지고 있는 통합 서비스 자산은 강력한 경쟁력이 될 수 있다고 본다. 다만 이러한 이용자 경험을 수익화하기 위해 수반되는 시간과 비용 투자는 불가피하기에, 올해 실적에서는 관련 성과를 확인하기 어렵다고 판단한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 30만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변동은 없다. 시장 수익률 대비 지속적인 하회 흐름에도 불구하고, 단기적으로 비중을 크게 늘릴 수 없다는 기존 의견을 유지한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,393	3,531	3,645	10,738	12,035	13,810	15,280
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.4	12.5	14.1	11.0	12.1	14.7	10.6
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,945	1,993	2,084	6,137	6,965	7,861	8,593
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,476	1,509	1,583	4,989	5,436	5,963	6,385
서비스	328	347	419	435	445	470	483	501	1,148	1,529	1,899	2,208
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	474	499	523	1,487	1,668	1,955	2,305
글로벌 도전	795	816	894	896	942	973	1,040	1,039	3,113	3,402	3,994	4,382
C2C	223	228	251	286	351	353	361	374	826	987	1,439	1,655
콘텐츠	446	462	498	445	440	467	513	476	1,776	1,851	1,896	1,982
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	153	166	189	511	564	659	745
YoY(%)성장률												
네이버 플랫폼	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	14.9	9.7	12.6		13.5	12.9	9.3
광고	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	9.6	8.0	11.8		9.0	9.7	7.1
서비스	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	35.5	15.5	15.1		33.1	24.2	16.3
파이낸셜 플랫폼	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.8	16.7	16.5		12.2	17.2	17.9
글로벌 도전	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	19.2	16.3	15.9		9.3	17.4	9.7
C2C	4.2	11.6	28.9	33.5	57.7	55.0	44.0	31.0		19.4	45.9	15.0
콘텐츠	0.7	10.6	7.9	(1.9)	(1.4)	1.1	2.9	7.0		4.2	2.4	4.5
엔터프라이즈	12.9	6.6	5.3	16.5	18.8	21.1	14.5	13.9		10.4	16.8	13.1
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,828	2,946	3,020	8,758	9,827	11,494	12,685
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	18.2	14.8	16.9	7.0	12.2	17.0	10.4
개발/운영비용	671	683	733	744	749	781	789	794	2,610	2,831	3,112	3,455
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,259	1,347	1,388	3,844	4,265	5,182	5,649
인프라	189	198	219	205	251	266	279	293	705	811	1,089	1,185
마케팅	430	482	502	506	512	522	531	545	1,599	1,920	2,110	2,396
영업이익	505	522	571	611	542	564	585	625	1,979	2,208	2,316	2,595
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	8.2	2.5	2.4	32.9	11.6	4.9	12.1
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	16.6	16.6	17.1	18.4	18.3	16.8	17.0
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	639.2	503.9	590.9	1,932	1,819	2,038	2,488
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	18.8	14.3	16.2	18.0	15.1	14.8	16.3

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,810	15,280
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,810	15,280
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,316	2,595
EBITDA	2,071	2,653	2,953	3,184	3,456
순이자손익	10	89	138	257	268
외화관련손익	62	38	61	0	0
지분법손익	244	565	453	0	0
세전계속사업손익	1,481	2,322	2,420	2,449	2,990
당기순이익	985	1,932	1,819	2,038	2,488
지배주주순이익	1,012	1,923	1,953	2,038	2,488
증가율(%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	14.7	10.6
영업이익	14.1	32.9	11.6	4.9	12.1
EBITDA	11.0	28.1	11.3	7.8	8.5
순이익	46.3	96.1	-5.9	12.0	22.1
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	18.3	16.8	17.0
EBITDA 이익률	21.4	24.7	24.5	23.1	22.6
세전이익률	15.3	21.6	20.1	17.7	19.6
순이익률	10.2	18.0	15.1	14.8	16.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,002	2,590	3,096	1,619	3,718
당기순이익	985	1,932	1,819	2,038	2,488
자산상각비	582	674	745	869	861
운전자본증감	361	152	462	-1,245	297
매출채권 감소(증가)	43	-3	-14	-358	-408
재고자산 감소(증가)	-2	-13	1	-4	-5
매입채무 증가(감소)	347	-251	-12	-902	690
투자현금흐름	-950	-1,340	-744	-1,120	-1,203
유형자산처분(취득)	-633	-522	-1,220	-713	-788
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-84	-230	-230
투자자산 감소(증가)	482	-1,678	57	-98	-102
재무현금흐름	-110	-770	-524	-166	-166
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-407	0	0
자본의 증가(감소)	-34	-512	-121	-166	-166
배당금의 지급	-62	-119	-168	-166	-166
총현금흐름	2,311	2,935	3,181	2,864	3,421
(-)운전자본증가(감소)	-854	-520	-352	1,245	-297
(-)설비투자	641	554	1,235	713	788
(+)자산매각	-44	8	-70	-230	-230
Free Cash Flow	2,481	2,909	2,228	677	2,700
(-)기타투자	1,240	-516	-613	80	83
잉여현금	1,241	3,425	2,841	598	2,617
NOPLAT	990	1,647	1,659	1,927	2,159
(+) Dep	582	674	745	869	861
(-)운전자본투자	-854	-520	-352	1,245	-297
(-)Capex	641	554	1,235	713	788
OpFCF	1,785	2,286	1,522	838	2,529

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,928	11,758	14,660
현금성자산	4,403	7,123	8,394	8,825	11,275
매출채권	1,706	1,588	1,617	1,975	2,384
재고자산	15	22	20	24	29
비유동자산	28,710	28,793	30,156	30,309	30,549
투자자산	22,523	22,226	23,127	23,207	23,290
유형자산	2,742	2,910	3,608	3,514	3,507
무형자산	3,446	3,657	3,421	3,588	3,752
자산총계	35,738	38,168	41,084	42,067	45,209
유동부채	6,306	6,092	8,019	7,173	7,921
매입채무	3,873	3,866	4,238	3,336	4,026
유동성이자부채	1,465	1,105	2,397	2,397	2,397
비유동부채	5,194	5,075	4,113	4,182	4,253
비유동이자부채	3,417	3,273	2,211	2,211	2,211
부채총계	11,500	11,167	12,131	11,354	12,175
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	24,544	25,965	27,626	29,497	31,818
자본조정	-2,597	-1,944	-1,647	-1,758	-1,758
자기주식	-853	-876	-670	-670	-670
자본총계	24,238	27,001	28,953	30,713	33,034

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,233	12,139	13,256	13,830	16,883
BPS	142,887	160,694	175,846	187,067	201,865
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
CFPS	14,232	18,524	20,278	18,259	21,808
ROA(%)	2.9	5.2	4.9	4.9	5.7
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	7.2	8.2
ROIC(%)	35.1	46.8	44.2	41.3	41.0
Multiples(x, %)					
PER	35.3	18.1	16.6	15.9	13.0
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR	3.7	3.2	2.9	2.5	2.3
PCR	15.5	11.9	10.8	12.0	10.1
EV/EBITDA	16.9	12.0	10.4	9.5	8.1
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	47.4	41.4	41.9	37.0	36.9
Net debt/Equity	2.0	-10.2	-13.1	-13.7	-20.2
Net debt/EBITDA	23.2	-103.5	-128.2	-132.4	-192.9
유동비율	111.5	153.9	136.3	163.9	185.1
이자보상배율(배)	11.7	18.9	20.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	11.6	10.7	11.3	14.3	13.1
현금+투자자산	88.4	89.3	88.7	85.7	86.9
자본구조(%)					
차입금	16.8	14.0	13.7	13.0	12.2
자기자본	83.2	86.0	86.3	87.0	87.8

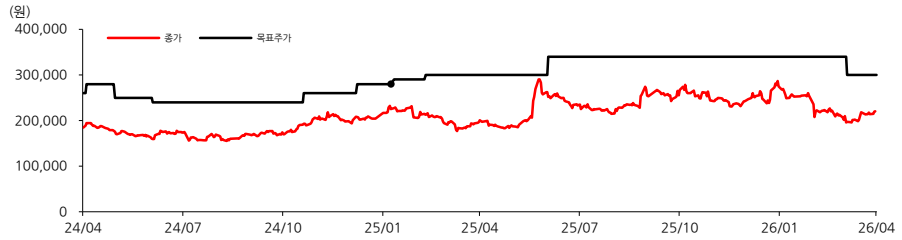
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 30일)

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.

[NAVER의 주가 및 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.03	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		280,000	250,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	260,000
일 시	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.01	2025.04.21
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.04	2025.09.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.09.26	2025.09.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.27	2026.01.09
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2026.02.06	2026.03.16	2026.04.03	2026.04.30		
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	340,000	340,000	300,000	300,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.03	Buy	280,000	-33.73	-30.43
2024.05.29	Buy	250,000	-32.31	-29.16
2024.07.03	Buy	240,000	-29.53	-20.50
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	-28.49	-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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%