



NAVER (035420)

비용 압박은 하반기가 정점

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

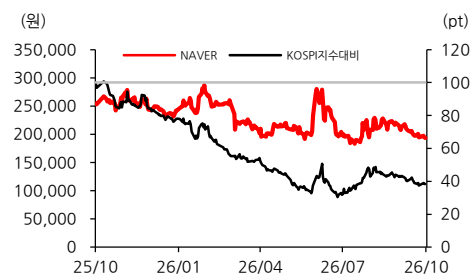
현재 주가(10/1)	191,200 원
상승여력	▲56.9%
시가총액	290,804 억원
발행주식수	152,094 천주
52 주 최고가 / 최저가	287,000 / 183,200 원
90 일 일평균 거래대금	2,014.97 억원
외국인 지분율	35.7%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
BlackRockFundAdvisors (외 15 인)	7.3%
이해진 (외 1 인)	4.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.1	-3.1	-9.0	-24.9
상대수익률(KOSPI)	-13.1	12.9	-36.2	-126.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,738	12,035	13,797	15,280
영업이익	1,979	2,208	2,076	2,495
EBITDA	2,653	2,953	3,058	3,476
지배주주순이익	1,923	1,953	1,906	2,098
EPS	12,139	13,256	12,930	14,229
순차입금	-2,745	-3,786	-2,438	-4,599
PER	15.8	14.4	14.8	13.4
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.9	8.6	8.7	7.0
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	7.9	7.4	6.7	7.0

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 비용 증가 부담이 기존 예상보다도 크게 반영되며 영업이익 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 현재로서는 27년 이후 AI DC 실적 기여 규모를 구체적으로 추정하기 어렵지만, 연말로 갈수록 투자 구조와 고객사, 가동 일정이 구체화되면서 이러한 실적 가시성 부족은 점차 해소될 것으로 예상합니다.

3Q26 실적은 컨센서스 하회 추정

동사의 3Q26 실적은 매출액 3,53조 원, 영업이익 4,925억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 11% 하회한 것으로 추정한다. 비용 증가 부담이 기존 예상보다도 크게 반영된 것으로 본다. 광고와 커머스를 포함한 플랫폼 매출액은 YoY 8.1% 성장에 그친 것으로 추정한다. AI 애드부스트 확대 및 커머스광고 호조세가 지속됐지만, 추석연휴 반영으로 인한 부정적 영향이 크게 미친 것으로 파악된다. 스마트스토어 거래액 성장세는 견고하게 이어지겠지만, 4개 분기 반영된 수수료 인상 효과는 제거될 것으로 예상한다. 파트너비는 중계권 비용 반영으로 QoQ 5.8% 증가, 마케팅비도 N페이 단말기 보급으로 인해 QoQ 7.8% 늘어난 것으로 예상한다. 전반적으로 투자를 위한 비용 압박이 지속되며 영업이익률은 14%로 한차례 낮아진 것으로 추정한다.

추정치 하향 조정 마무리되면, AI DC가 상방을 열어줄 것

하반기 비용 증가에 따른 이익 둔화 우려는 존재하지만, 실적 추정치 하향 조정이 마무리된 이후에는 시장의 관심이 AI DC 사업의 구체화로 이동할 가능성이 높다. 10월 중 NVIDIA 및 Brookfield와의 협력 구조가 확인되고, 이후 주요 고객사와의 계약까지 순차적으로 공개될 것으로 예상된다. 동사는 경쟁사 대비 에셋라이트한 구조로 AI DC 사업을 추진하고 있어, 신규 수요 확보 시 실적 레버리지와 사업 확장성이 가장 크게 나타날 수 있는 사업자로 판단한다. 다만 현재로서는 27년 이후 실적 기여 규모를 구체적으로 추정하기 어렵다는 점이 부담이다. 연말로 갈수록 투자 구조와 고객사, 가동 일정이 구체화되면서 이러한 실적 가시성 부족은 점차 해소될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 30만 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 모멘텀 플레이를 기대하기는 어렵기에, AI DC 및 클라우드, 디지털자산 등 신규 사업 진행에 대한 성과들이 순차적으로 공개되기를 기대한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,529	3,638	10,738	12,035	13,797	15,280
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.2	12.5	13.9	11.0	12.1	14.6	10.7
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	1,965	2,050	6,137	6,965	7,756	8,593
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,496	1,557	4,989	5,436	5,895	6,385
서비스	328	347	419	435	445	455	468	492	1,148	1,529	1,861	2,208
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	490	510	1,487	1,668	1,930	2,305
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,074	1,079	3,113	3,402	4,111	4,382
C2C	223	228	251	286	351	398	409	414	826	987	1,572	1,655
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	503	476	1,776	1,851	1,883	1,982
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	163	189	511	564	656	745
YoY(%)성장률												
네이버 플랫폼	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	12.3	8.1	10.8		13.5	11.4	10.8
광고	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	7.5	7.0	10.0		9.0	8.4	8.3
서비스	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	31.3	11.9	13.2		33.1	21.7	18.7
파이낸셜 플랫폼	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.0	14.7	13.6		12.2	15.7	19.4
글로벌 도전	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	24.4	20.1	20.4		9.3	20.8	6.6
C2C	4.2	11.6	28.9	33.5	57.7	74.9	63.0	45.0		19.4	59.3	5.3
콘텐츠	0.7	10.6	7.9	(1.9)	(1.4)	0.5	0.9	7.0		4.2	1.7	5.3
엔터프라이즈	12.9	6.6	5.3	16.5	18.8	21.3	12.2	13.9		10.4	16.2	13.6
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,868	3,036	3,116	8,758	9,827	11,720	12,785
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	19.8	18.3	20.6	7.0	12.2	19.3	9.1
개발/운영비용	671	683	733	744	749	787	821	832	2,610	2,831	3,190	3,540
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,257	1,330	1,370	3,844	4,265	5,144	5,658
인프라	189	198	219	205	251	220	233	245	705	811	948	1,185
마케팅	430	482	502	506	512	605	652	670	1,599	1,920	2,439	2,401
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	520.3	492.5	522.0	1,979	2,208	2,076	2,495
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	(0.2)	(13.7)	(14.5)	32.9	11.6	(6.0)	20.2
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.4	14.0	14.3	18.4	18.3	15.1	16.3
당기순이익	423.7	497.4	734.7	163.0	291.0	704.3	422.2	500.1	1,932	1,819	1,918	2,098
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	20.8	12.0	13.7	18.0	15.1	13.9	13.7

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,797	15,280
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,797	15,280
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,076	2,495
EBITDA	2,071	2,653	2,953	3,058	3,476
순이자손익	10	89	138	233	243
외화관련손익	62	38	61	0	0
지분법손익	244	565	453	107	0
세전계속사업손익	1,481	2,322	2,420	2,404	2,522
당기순이익	985	1,932	1,819	1,918	2,098
지배주주순이익	1,012	1,923	1,953	1,906	2,098
증가율(%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	14.6	10.7
영업이익	14.1	32.9	11.6	-6.0	20.2
EBITDA	11.0	28.1	11.3	3.6	13.7
순이익	46.3	96.1	-5.9	5.4	9.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	18.3	15.1	16.3
EBITDA 이익률	21.4	24.7	24.5	22.2	22.8
세전이익률	15.3	21.6	20.1	17.4	16.5
순이익률	10.2	18.0	15.1	13.9	13.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,002	2,590	3,096	529	3,237
당기순이익	985	1,932	1,819	1,918	2,098
자산상각비	582	674	745	982	981
운전자본증감	361	152	462	37	79
매출채권 감소(증가)	43	-3	-14	-131	-302
재고자산 감소(증가)	-2	-13	1	-1	-5
매입채무 증가(감소)	347	-251	-12	101	248
투자현금흐름	-950	-1,340	-744	-1,010	-995
유형자산처분(취득)	-633	-522	-1,220	-1,164	-788
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-84	-61	-41
투자자산 감소(증가)	482	-1,678	57	119	-86
재무현금흐름	-110	-770	-524	457	-167
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-407	638	0
자본의 증가(감소)	-34	-512	-121	-181	-167
배당금의 지급	-62	-119	-168	-166	-167
총현금흐름	2,311	2,935	3,181	492	3,158
(-)운전자본증가(감소)	-854	-520	-352	94	-79
(-)설비투자	641	554	1,235	1,180	788
(+)자산매각	-44	8	-70	-45	-41
Free Cash Flow	2,481	2,909	2,228	-827	2,408
(-)기타투자	1,240	-516	-613	-227	79
잉여현금	1,241	3,425	2,841	-600	2,328
NOPLAT	990	1,647	1,659	1,656	2,076
(+) Dep	582	674	745	982	981
(-)운전자본투자	-854	-520	-352	94	-79
(-)Capex	641	554	1,235	1,180	788
OpFCF	1,785	2,286	1,522	1,364	2,348

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,928	11,087	13,591
현금성자산	4,403	7,123	8,394	8,073	10,234
매출채권	1,706	1,588	1,617	2,103	2,405
재고자산	15	22	20	36	42
비유동자산	28,710	28,793	30,156	33,262	33,190
투자자산	22,523	22,226	23,127	24,590	24,669
유형자산	2,742	2,910	3,608	4,031	3,920
무형자산	3,446	3,657	3,421	4,641	4,600
자산총계	35,738	38,168	41,084	44,349	46,780
유동부채	6,306	6,092	8,019	7,800	8,222
매입채무	3,873	3,866	4,238	1,728	1,976
유동성이자부채	1,465	1,105	2,397	1,793	1,793
비유동부채	5,194	5,075	4,113	6,051	6,130
비유동이자부채	3,417	3,273	2,211	3,842	3,842
부채총계	11,500	11,167	12,131	13,851	14,351
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,586	1,609	1,609
이익잉여금	24,544	25,965	27,626	29,177	31,109
자본조정	-2,597	-1,944	-1,647	-1,795	-1,795
자기주식	-853	-876	-670	-670	-670
자본총계	24,238	27,001	28,953	30,498	32,429

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,233	12,139	13,256	12,930	14,229
BPS	142,887	160,694	175,846	184,828	197,133
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
CFPS	14,232	18,524	20,278	3,134	20,123
ROA(%)	2.9	5.2	4.9	4.5	4.6
ROE(%)	4.4	7.9	7.4	6.7	7.0
ROIC(%)	35.1	46.8	44.2	35.1	39.1
Multiples(x, %)					
PER	30.7	15.8	14.4	14.8	13.4
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
PSR	3.2	2.8	2.5	2.2	2.0
PCR	13.4	10.3	9.4	61.0	9.5
EV/EBITDA	14.3	9.9	8.6	8.7	7.0
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	47.4	41.4	41.9	45.4	44.3
Net debt/Equity	2.0	-10.2	-13.1	-8.0	-14.2
Net debt/EBITDA	23.2	-103.5	-128.2	-79.7	-132.3
유동비율	111.5	153.9	136.3	142.1	165.3
이자보상배율(배)	11.7	18.9	20.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	11.6	10.7	11.3	14.2	13.0
현금+투자자산	88.4	89.3	88.7	85.8	87.0
자본구조(%)					
차입금	16.8	14.0	13.7	15.6	14.8
자기자본	83.2	86.0	86.3	84.4	85.2

[Compliance Notice]

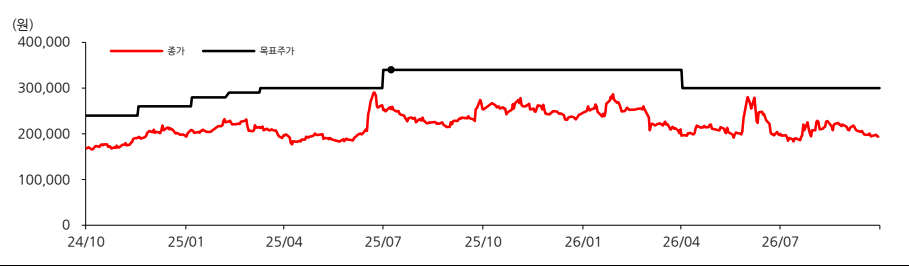
(공표일: 2026 년 10 월 2 일)

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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	240,000	240,000	260,000	260,000
일 시	2024.12.04	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	280,000	280,000	280,000	290,000
일 시	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.01	2025.04.21	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	340,000
일 시	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.04	2025.09.23	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.09.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.27	2026.01.09	2026.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2026.03.16	2026.04.03	2026.04.30	2026.05.20	2026.06.08	2026.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2026.07.02	2026.08.07	2026.08.28	2026.10.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.19	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	-28.57	-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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%