

NAVER (035420)

AI 에이전트와 해외 C2C에 대한 도전

1Q26 Review

영업수익 3조 2,411억원 YoY +16.3%, 영업이익 5,418억원 YoY +7.2%, 지배순이익 2,853억원 YoY -32.8%. 시장 컨센서스 하회

[광고] 1조 3,945억원 : AI 기반 광고 효율성 증대 등 성과형 광고주 2배 증가 YoY +9.3% **[플랫폼 서비스]** 4,453억원 : 스마트스토어 거래액/매출액 성장 가속화 YoY +35.6% **[파이낸셜]** 4,597억원 : 스마트스토어 및 외부 결제 성장 YoY +18.9% **[글로벌 C2C]** 3,511억원 : Poshmark 매출 30% 성장, 알라팝 연결편입, 일본 SODA 고성장 YoY +57.7% **[콘텐츠]** 4,401억원 YoY -1.4% **[엔터프라이즈]** 1,505억원 : GPUaaS 등 AI B2B, 사우디 디지털트윈 사업 등 YoY +18.8%

2분기 및 2026년 전망

[광고] 2분기 성수기 효과, AI에 의한 광고 효율성 증가로 성장 지속 전망. 하반기 광고경기 및 AI검색 효과 확인 필요 **[플랫폼 서비스]** 25년 6월 인상된 수수료효과 등 고성장 유지. 하반기 기저효과에 의한 성장을 둔화 전망 **[파이낸셜]** 스마트스토어 및 외부 결제 성장 지속 **[글로벌 C2C]** Poshmark (가격)경쟁력 회복, 이용자 트래픽 증가 등 성장 지속, 일본 SODA 고성장 및 크림 안정적 성장 지속 전망 **[콘텐츠]** 웹툰 콘텐츠 다변화, 개인화 추천 강화, 신규 서비스를 통한 이용자층 확장으로 성장기반 확보 계획 **[엔터프라이즈]** GPUaaS 등 AI B2B 매출 지속, 사우디 관련 매출 확대 전망 **[성장성]** 광고 경기 둔화, 플랫폼 서비스 수수료인상 기저효과로 하반기 성장을 둔화 예상되지만 알라팝 추가 등 연간 두자릿수 성장 유지 전망 **[영업이익률]** GPU 구매 등 AI 경험확장과 AI서비스 경쟁력 강화 위한 투자 집행으로 연간 영업이익률은 2025년 대비 하회 전망

국내 사업(광고, 서비스, 파이낸셜)이 파이낸셜을 제외하고 성장 둔화 예상되는 가운데, AI 전략적 투자로 마진율까지 감소 전망. 해외 C2C의 성장 및 쇼핑, 지도, 커머스 등 NAVER의 다양한 서비스와 연계된 AI 에이전트 기능확대를 통한 플랫폼 경쟁력 회복 기대



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 (4/30) 211,000원

상승여력 37%

시가총액	330,959억원
총발행주식수	156,852,638주
60일 평균 거래대금	2,165억원
60일 평균 거래량	932,871주
52주 고/저	290,500원 / 183,100원
외인지분율	37.46%
배당수익률	1.08%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	(23.3)	5.2
상대	(18.5)	(39.3)	(59.2)
절대 (달러환산)	4.2	(25.5)	0.8

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,241	16.3	1.4	3,144	3.1
영업이익	542	7.2	-11.3	559	-3.1
세전계속사업이익	499	-14.0	66.6	651	-23.3
지배순이익	277	-34.8	-11.6	505	-45.2
영업이익률 (%)	16.7	-1.4 %pt	-2.4 %pt	17.8	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.5	-6.7 %pt	-1.3 %pt	16.1	-7.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,738	12,035	13,791	14,896
영업이익	1,979	2,208	2,404	2,638
지배순이익	1,923	1,953	1,588	1,786
PER	15.5	18.3	20.8	18.5
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.6	11.0	8.8	7.7
ROE	7.9	7.4	5.3	5.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

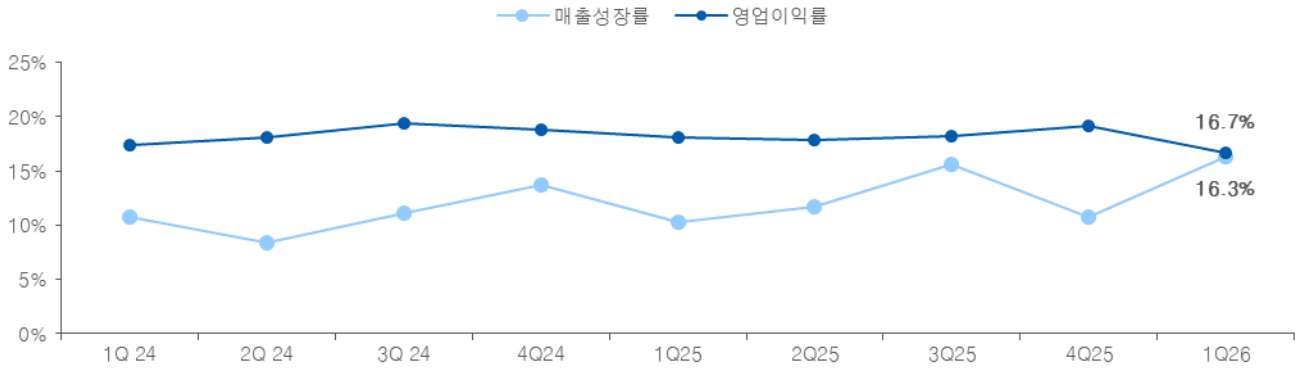
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25	1Q 26P	2Q 26E	3Q 26E	4Q 26E	2025	2026E	2027E
영업수익	27,868	29,151	31,381	31,951	32,411	34,046	35,189	36,268	120,350	137,913	148,965
YoY	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	16.8%	12.1%	13.5%	12.1%	14.6%	8.0%
네이버플랫폼	16,047	16,931	18,166	18,503	18,398	19,533	19,407	20,173	69,647	77,511	80,236
YoY					14.7%	15.4%	6.8%	9.0%		11.3%	3.5%
광고	12,762	13,466	13,981	14,153	13,945	14,947	14,680	15,139	54,362	58,710	61,059
YoY					9.3%	11.0%	5.0%	7.0%		8.0%	4.0%
서비스	3,285	3,466	4,186	4,349	4,453	4,586	4,727	5,034	15,285	18,801	19,177
YoY	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.6%	32.3%	12.9%	15.7%		23.0%	2.0%
파이낸셜 플랫폼	3,867	4,056	4,273	4,486	4,597	4,765	4,961	5,197	16,682	19,518	21,861
YoY					18.9%	17.5%	16.1%	15.8%		17.0%	12.0%
글로벌도전	7,954	8,164	8,941	8,962	9,416	9,748	10,822	10,898	34,021	40,884	46,869
C2C	2,227	2,275	2,506	2,857	3,511	3,653	4,100	4,522	9,865	15,785	20,204
YoY					57.7%	60.5%	63.6%	58.3%		60.0%	28.0%
콘텐츠	4,462	4,621	4,982	4,449	4,401	4,577	4,967	4,383	18,513	18,328	18,878
YoY					-1.4%	-1.0%	-0.3%	-1.5%		-1.0%	3.0%
엔터프라이즈	1,266	1,267	1,453	1,656	1,505	1,518	1,755	1,994	5,642	6,771	7,787
YoY					18.8%	19.8%	20.8%	20.4%		20.0%	15.0%
영업비용	22,815	23,935	25,674	25,844	26,993	28,212	28,931	29,737	98,269	113,874	122,585
인건비	5,739	5,833	6,322	6,357	6,498	6,550	6,581	6,690	24,251	26,318	27,379
YoY					13%	12%	4%	5%		8.5%	4.0%
기타	972	998	1,005	1,080	991	1,088	1,039	1,100	4,056	4,218	4,429
파트너	9,909	10,302	11,141	11,298	11,880	12,444	12,803	12,968	42,650	50,094	53,346
YoY					20%	21%	15%	15%		17%	6%
인프라	1,893	1,977	2,186	2,052	2,508	2,736	2,884	3,091	8,109	11,219	13,238
YoY					32%	38%	32%	51%		38%	18%
마케팅	4,302	4,824	5,020	5,057	5,117	5,395	5,624	5,889	19,203	22,024	24,193
영업이익	5,053	5,216	5,706	6,106	5,418	5,834	6,258	6,531	22,081	24,040	26,380
영업이익률	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	17.1%	17.8%	18.0%	18.3%	17.4%	17.7%
YoY	15.1%	10.3%	8.6%	12.6%	7.2%	11.9%	9.7%	6.9%	11.6%	8.9%	9.7%

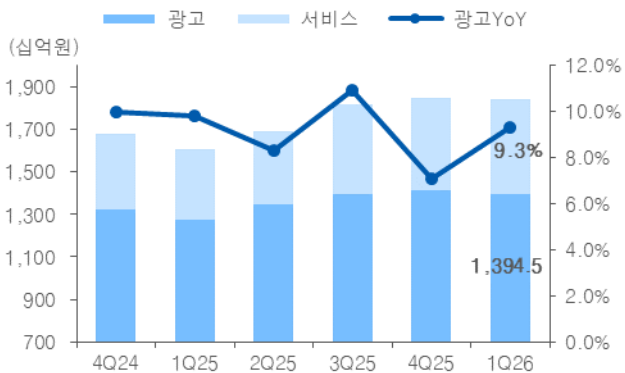
자료: 유안타증권 리서치센터

매출 성장률 & 영업이익률 (1Q24~1Q26)



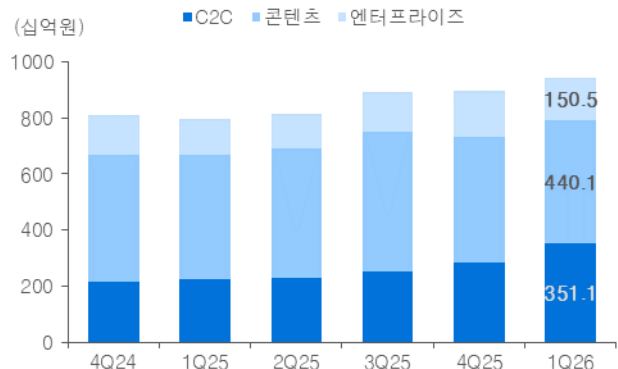
자료: NAVER

네이버 플랫폼 : 광고 & 서비스 매출액 & 광고 YoY 성장률



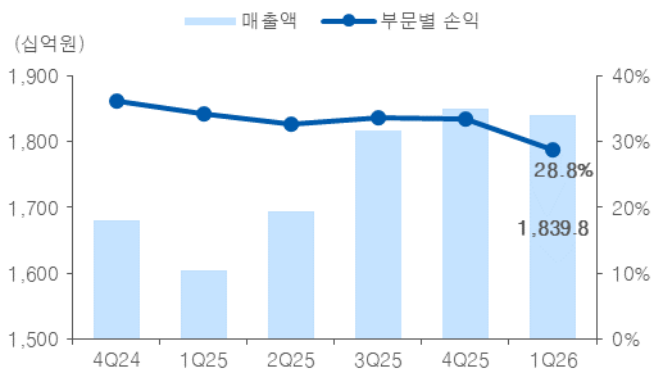
자료: NAVER

글로벌 도전 : C2C, 콘텐츠, 엔터프라이즈 매출액



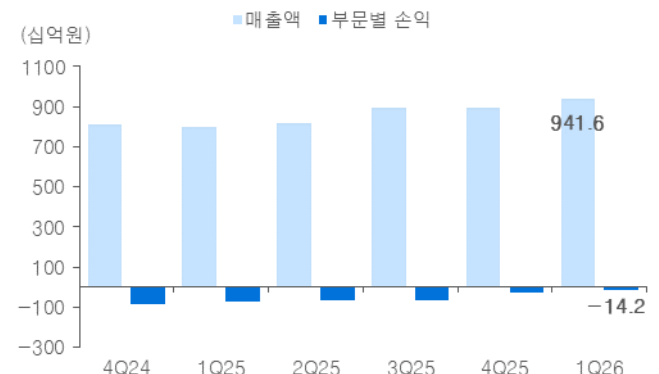
자료: NAVER

네이버 플랫폼 : 사업부문별 손익



자료: NAVER

글로벌 도전 : 사업부문별 손익



자료: NAVER

플랫폼 기업 밸류에이션 비교

(단위: 배,%)

기업명	P/E			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
ALPHABET	33.9	32.1	28.4	9.2	10.3	8.0	35.7	33.5	40.8
META	22.5	22.0	19.8	7.7	7.5	5.7	30.2	29.4	29.5
KAKAO	52.8	37.9	32.0	2.3	1.9	1.8	4.6	5.1	5.4
LY	24.1	19.8	15.3	1.2	1.0	0.9	5.1	5.1	6.4
GMO INTERNET GRO	23.9	16.7	14.2	3.5	3.6	3.0	16.3	21.5	22.9
평균	31.5	25.7	22.0	4.8	4.9	3.9	18.4	18.9	21.0
NAVER	19.6	15.6	15.2	1.3	1.2	1.1	7.3	7.8	7.6

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	10,738	12,035	13,791	14,896	15,627	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	10,738	12,035	13,791	14,896	15,627	
판매비	8,758	9,827	11,387	12,259	12,886	
영업이익	1,979	2,208	2,404	2,638	2,741	
EBITDA	2,653	2,953	3,521	3,858	4,042	
영업외손익	343	212	426	536	493	
외환관련손익	-147	3	-22	32	-20	
이자손익	69	114	115	132	181	
관계기업관련손익	145	495	23	122	95	
기타	277	-400	310	251	238	
법인세비용차감전순이익	2,322	2,420	2,829	3,174	3,235	
법인세비용	390	601	713	794	809	
계속사업순이익	1,932	1,819	2,117	2,381	2,426	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,932	1,819	2,117	2,381	2,426	
지배지분순이익	1,923	1,953	1,588	1,786	1,819	
포괄순이익	2,631	1,938	4,740	4,687	4,472	
지배지분포괄이익	2,561	2,087	4,692	4,639	4,426	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	5,266	5,512	5,742	
당기순이익	1,932	1,819	2,117	2,381	2,426	
감가상각비	609	680	977	1,082	1,166	
외환손익	117	-15	22	-32	20	
중속, 관계기업관련손익	-145	-495	-23	-122	-95	
자산부채의 증감	152	462	1,518	1,541	1,557	
기타현금흐름	-75	645	654	661	668	
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-8,152	-4,148	-3,615	
투자자산	1,280	169	-4,724	-2,326	-1,867	
유형자산 증가 (CAPEX)	-554	-1,235	-1,700	-1,500	-1,500	
유형자산 감소	32	14	0	0	0	
기타현금흐름	-2,098	308	-1,729	-322	-248	
재무활동 현금흐름	-770	-524	-139	92	88	
단기차입금	-224	21	-43	40	40	
사채 및 장기차입금	-153	350	-44	125	126	
자본	180	164	18	0	0	
현금배당	-119	-168	-394	-393	-393	
기타현금흐름	-454	-891	324	320	316	
연결범위변동 등 기타	140	-39	2,211	254	-147	
현금의 증감	619	1,788	-814	1,709	2,068	
기초 현금	3,576	4,196	5,984	5,170	6,880	
기말 현금	4,196	5,984	5,170	6,880	8,948	
NOPLAT	1,979	2,208	2,404	2,638	2,741	
FCF	2,036	1,861	3,566	4,012	4,242	

자료: 유안타증권

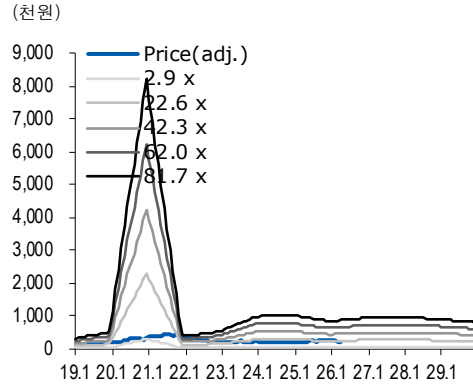
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	9,375	10,928	10,833	12,891	15,215	
현금및현금성자산	4,196	5,984	5,170	6,880	8,948	
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,835	1,900	1,993	
재고자산	22	20	23	25	26	
비유동자산	28,793	30,156	37,667	40,500	42,799	
유형자산	2,910	3,608	4,330	4,748	5,083	
관계기업 등 지분관련 자산	17,406	16,649	20,237	22,261	23,819	
기타투자자산	3,504	4,745	5,881	6,183	6,492	
자산총계	38,168	41,084	48,500	53,391	58,014	
유동부채	6,092	8,019	9,911	10,333	10,772	
매입채무 및 기타채무	3,866	4,238	5,090	5,345	5,612	
단기차입금	135	132	82	112	142	
유동성장기부채	200	1,597	1,647	1,677	1,707	
비유동부채	5,075	4,113	4,708	4,883	4,988	
장기차입금	863	874	574	604	634	
사채	2,007	382	382	412	442	
부채총계	11,167	12,131	14,618	15,215	15,760	
지배지분	25,460	27,582	31,982	35,680	39,152	
자본금	16	16	16	16	16	
자본잉여금	1,423	1,586	1,604	1,604	1,604	
이익잉여금	25,965	27,626	28,820	30,212	31,638	
비지배지분	1,541	1,371	1,900	2,495	3,102	
자본총계	27,001	28,953	33,882	38,176	42,254	
순차입금	-3,157	-4,411	-3,943	-5,713	-7,727	
총차입금	4,378	4,609	4,723	4,920	5,119	

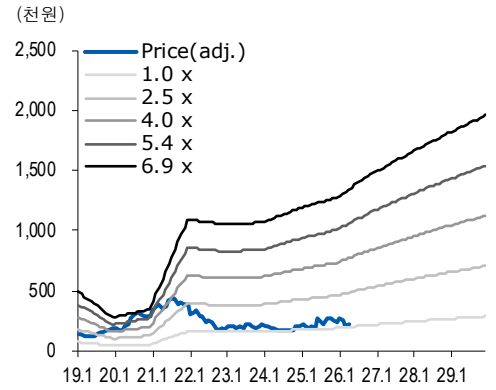
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	11,913	12,376	10,122	11,383	11,600	
BPS	170,953	184,396	213,810	238,535	261,745	
EBITDAPS	16,432	18,714	22,449	24,593	25,772	
SPS	66,511	76,258	87,925	94,971	99,629	
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630	
PER	15.5	18.3	20.8	18.5	18.2	
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	
EV/EBITDA	10.6	11.0	8.8	7.7	7.0	
PSR	2.8	3.0	2.4	2.2	2.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	11.0	12.1	14.6	8.0	4.9	
영업이익 증가율 (%)	32.9	11.6	8.9	9.7	3.9	
지배순이익 증가율 (%)	90.0	1.6	-18.7	12.5	1.9	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	18.4	18.3	17.4	17.7	17.5	
지배순이익률 (%)	17.9	16.2	11.5	12.0	11.6	
EBITDA 마진 (%)	24.7	24.5	25.5	25.9	25.9	
ROIC	49.2	49.3	49.2	48.3	48.9	
ROA	5.2	4.9	3.5	3.5	3.3	
ROE	7.9	7.4	5.3	5.3	4.9	
부채비율 (%)	41.4	41.9	43.1	39.9	37.3	
순차입금/자기자본 (%)	-12.4	-16.0	-12.3	-16.0	-19.7	
영업이익/금융비용 (배)	18.9	20.3	21.6	22.9	22.9	

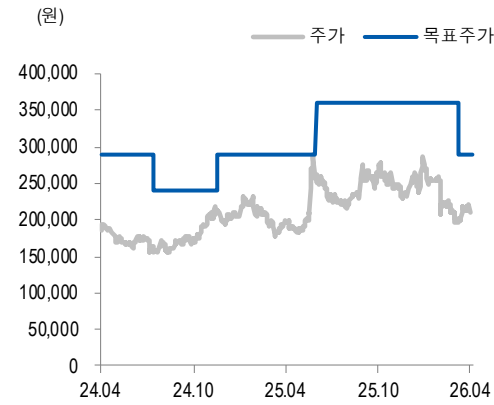
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-30	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
2024-05-09	1년 경과 이후		1년	-40.58	-34.97
2023-05-09	BUY	290,000	1년	-29.76	-19.14

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)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-30

※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 대법인의 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.