NAVER (035420)

AI 수요를 믿는다면 흔들릴 필요 없다

BUY(유지)

목표주가(12M) 340,000원(하향)
현재주가(11.12) 181,800원

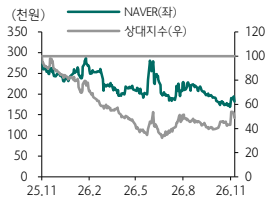
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	287,000/169,000
시가총액(십억원)	27,656.6
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	158,685.0
60일 평균 거래량(천주)	726.1
60일 평균 거래대금(십억원)	143.2
외국인지분율(%)	36.41
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.49
BlackRock Fund Advisors 외 14 인	7.31

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,765.4	15,935.8
영업이익(십억원)	2,090.2	2,510.2
순이익(십억원)	1,901.3	2,203.7
EPS(원)	12,165	13,814
BPS(원)	191,580	203,278

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,737.7	12,035.0	13,645.0	15,848.2
영업이익	1,979.3	2,208.1	1,973.8	2,537.6
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,511.8	3,056.3
순이익	1,923.2	1,953.2	1,914.1	2,245.6
EPS	11,913	12,376	12,292	14,094
증감율	92.77	3.89	(0.68)	14.66
PER	16.70	19.59	14.79	12.90
PBR	1.20	1.35	0.89	0.84
EV/EBITDA	11.27	11.85	8.40	6.25
ROE	7.90	7.36	6.43	6.83
BPS	166,221	180,117	204,728	216,230
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 Re: 컨센서스 하회

NAVER는 3분기 연결 기준 영업수익 3조 4,724억원(+10.7%YoY, +2.5%QoQ), 영업이익 4,513억원(-20.9%YoY, -13.3%QoQ, OPM 13.0%)으로 컨센서스를 하회했다. 주요 요인은 본업(광고/커머스)의 예상 대비 부진한 성과다. 3분기 광고 매출은 1조 4,748억원(+5.5%YoY, +1.9%QoQ)이다. AI 탭 재방문 및 거래 전환 수익화 시도하고 있으나 단기간 고성장은 어려울 것으로 보인다. 3분기 서비스 매출은 4,736억원(+13.1%YoY, +4.1%QoQ)을 기록했다. 스마트스토어 거래액이 +6.0% 증가하며 마케팅 집행 효과를 보지 못했다. 3분기 영업비용은 3조 211억원(+17.7%YoY, +5.3%QoQ)을 기록했다. 인프라비는 2,823억원(+29.1%YoY, +28.4%QoQ)이다. 내부용 컴퓨팅 자산 입고, 신규 DC 상면 오픈으로 크게 증가했다. 마케팅비는 6,639억원(+32.3%YoY, +9.7%QoQ)을 기록했다. 커머스향 마케팅, Npay Connect 단말기 보급 영향이며 2027년에는 완화될 것으로 예상한다.

2027년 B2C, B2B AI 모두 본격화

NAVER는 연내 신규 실행형 AI 에이전트 앱을 출시할 예정이다. 뮤즈, 인스팅트, 피클과 같은 형태의 B2C 에이전트다. 신규 서비스의 강점은 외부 서비스를 브라우징으로 제공하면서도 자체 검색, 커머스, 지도, 페이 등 기능들을 API로 연결하여 제공할 수 있다는 점이다. 2027년부터 로컬 버티컬 서비스들이 B2C 에이전트 시장에서 충분히 해자로 작동할 것이다. AI 팩토리 매출도 본격적으로 발생한다. 북미 AI 추론 기업을 대상으로 4~5년간 2조원 규모의 장기 계약을 체결했다. 20MW(수전 용량)에 해당하며 B300/베라루빈으로 구성하여 순차적으로 서비스 예정이다. 10개 이상의 글로벌 기업들과 협의를 진행하고 있기에 지속적으로 계약이 확인될 것이다. IT 로드(PUE 1.3 가정) 기준 MW당 260억원~325억원으로 글로벌 단가에 부합하는 수준으로 추정된다. 해당 가격을 반영, 200MW 구축 후 연결 매출액 4.53조원, 영업이익 1.53조원, 지배주주순이익 0.52조원을 기록할 것으로 예상한다. 200MW 이상의 AI DC 상면을 이미 확보하여 AI 수요 증가에 따른 향후 계약, GPU 렌탈 가격 상승 수혜를 누릴 수 있는 구조를 갖췄다. 국내 네오클라우드 산업을 선도할 것이라 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 340,000원으로 하향. Top Pick 유지

목표주가를 340,000원으로 하향하나 인터넷 산업 Top Pick 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target Multiple 24배를 적용했다. 본업에 대한 추정을 보수적으로 변경한 영향으로 신사업에 대한 긍정적인 관점은 변함이 없다. AI 수요에 대한 의문이 없다면 매수해야 할 시점이다. AI DC 공급에 대해 글로벌 우려가 확대되는 과정에서 AI 수요에 대한 지표는 여전히 견조하다. 이는 안정적인 공급 구조를 갖춘 플레이어에게는 오히려 기회다. B2C 에이전트, B2B AI 팩토리 서비스가 2027년 모두 시작된다. 11/18 예정된 공정위 전원회의에서 네이버 파이낸셜-두나무 기업결합 심의도 예정되어 있다. 1년이 지연됐지만 불확실성이 걷히고 디지털자산 사업 진출도 가시화된다면 이는 분명한 업사이드 요인이다.

도표 1. 3Q26 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q26P	3Q25	2Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,472.4	3,138.1	3,388.8	10.7	2.5	3,508.3	(1.0)	3,497.9	(0.7)
영업이익	451.3	570.6	520.3	(20.9)	(13.3)	493.0	(8.5)	478.9	(5.8)
당기순이익	402.4	734.7	704.3	(45.2)	(42.9)	485.1	(17.0)	527.3	(23.7)
영업이익률(%)	13.0	18.2	15.4			14.1		18.5	
당기순이익률(%)	11.6	23.4	20.8			13.8		14.6	

자료: 하나증권

도표 2. NAVER 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2027년 예상 EPS	14,094	
2. Target PER Multiple	24	2022-2024년 12MF P/E 평균
3. 적정주가(1*2)	338,245	
4. 목표주가	**340,000**	**목표 시가총액 54.0조원**
5. 현재주가	181,800	현재 시가총액 28.8조원
6. 상승여력	**87.0%**	

자료: 하나증권

도표 3. NAVER 실적 추이

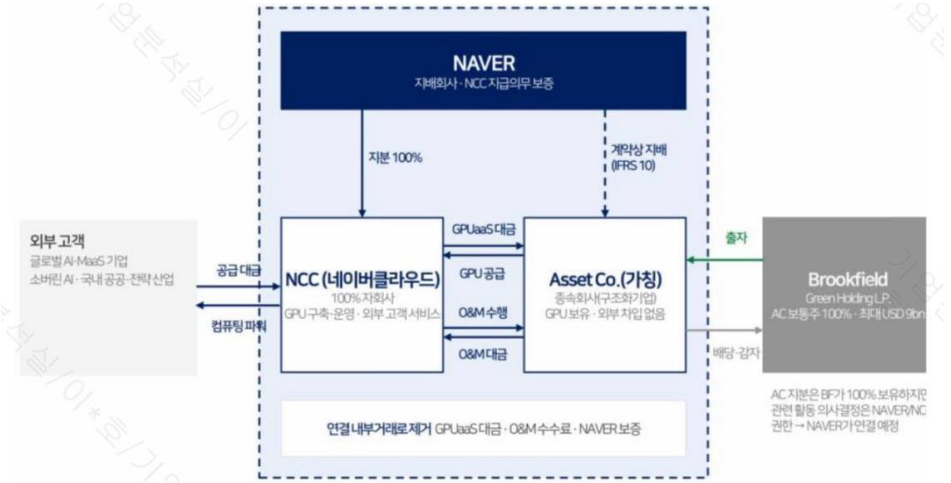
(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	**2,786.8**	**2,915.1**	**3,138.1**	**3,195.1**	**3,241.1**	**3,388.8**	**3,472.4**	**3,542.8**	**12,035.0**	**13,645.0**	**15,848.2**
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.2	10.7	10.9	12.1	13.4	16.1
서치플랫폼	**1,604.7**	**1,693.1**	**1,816.6**	**1,850.3**	**1,839.8**	**1,902.2**	**1,948.4**	**2,044.6**	**6,964.7**	**7,734.9**	**8,382.1**
YoY(%)	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	12.3	7.3	10.5	13.5	11.1	8.4
광고	**1,276.2**	**1,346.6**	**1,398.1**	**1,415.3**	**1,394.5**	**1,447.2**	**1,474.8**	**1,539.3**	**5,436.2**	**5,855.7**	**6,247.5**
YoY(%)	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	7.5	5.5	8.8	9.0	7.7	6.7
서비스	**328.5**	**346.6**	**418.6**	**434.9**	**445.3**	**455.0**	**473.6**	**505.3**	**1,528.5**	**1,879.2**	**2,134.6**
YoY(%)	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	31.3	13.1	16.2	33.1	22.9	13.6
파이낸셜 플랫폼	**386.7**	**405.6**	**427.3**	**448.6**	**459.7**	**470.7**	**487.7**	**512.0**	**1,668.2**	**1,929.9**	**2,221.5**
YoY(%)	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.0	14.1	14.1	12.2	15.7	15.1
글로벌 도전	**795.4**	**816.4**	**894.1**	**896.2**	**941.6**	**1,015.9**	**1,036.4**	**986.2**	**3,402.1**	**3,980.1**	**5,244.6**
YoY(%)	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	24.4	15.9	10.0	9.3	17.0	31.8
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	397.9	370.4	332.7	986.5	1,452.1	1,578.0
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	464.3	472.6	471.8	1,851.3	1,848.9	1,898.0
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	153.7	193.3	181.6	564.2	679.2	1,768.6
영업비용	**2,281.5**	**2,393.5**	**2,567.4**	**2,584.4**	**2,699.3**	**2,868.4**	**3,021.1**	**3,082.4**	**9,826.9**	**11,671.2**	**13,310.6**
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	19.8	17.7	19.3	12.2	18.8	14.0
개발/운영비용	671.1	683.1	732.7	743.7	748.9	786.9	750.9	774.7	2,830.7	3,061.3	3,267.3
파트너	990.9	1,030.2	1,114.1	1,129.8	1,188.0	1,256.8	1,324.0	1,350.9	4,265.0	5,119.7	5,500.0
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	250.8	219.8	282.3	288.0	810.9	1,040.9	1,205.6
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	511.7	604.9	663.9	668.8	1,920.3	2,449.3	2,554.0
영업이익	**505.3**	**521.6**	**570.6**	**610.6**	**541.8**	**520.3**	**451.3**	**460.4**	**2,208.1**	**1,973.8**	**2,537.6**
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	(0.2)	(20.9)	(24.6)	11.6	(10.6)	28.6
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.4	13.0	13.0	18.3	14.5	16.0
당기순이익	**423.7**	**497.4**	**734.7**	**163.0**	**291.0**	**704.3**	**402.5**	**534.5**	**1,818.7**	**1,932.3**	**2,383.9**
YoY(%)	(23.8)	0.5	38.6	(68.3)	(31.3)	0.4	(45.2)	227.9	(5.9)	6.2	23.4
당기순이익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.1	9.0	20.8	11.6	15.1	15.1	14.2	15.0
지배주주지분 순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	698.6	399.5	530.7	1,953.2	1,914.1	2,245.6
비지배주주지분 순이익	(1.2)	8.6	8.3	(150.2)	5.7	5.7	2.9	3.9	(134.5)	18.2	138.3

주: 1Q26부터 매출 분류 변경, AI 팩토리 비용은 우선 인프라 비용으로 배분. 추후 변경 예정
자료: 하나증권

도표 4. AI 팩토리 1단계 200MW 사업 구조

브룩필드 투자 확정.
네이버클라우드 AI 팩토리 운영.
Asset Co.는 지분 0%지만
지배력 인정으로 종속회사 편입



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 5. 네이버 데이터센터 확장 로드맵

누적 1GW 확장 목표



주: ChatGPT 활용 재구성
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,737.7**	**12,035.0**	**13,645.0**	**15,848.2**	**19,337.2**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,645.0	15,848.2	19,337.2
판관비	8,758.5	9,826.9	11,671.2	13,310.6	15,829.4
영업이익	**1,979.3**	**2,208.1**	**1,973.8**	**2,537.6**	**3,507.8**
금융손익	54.3	245.1	171.7	296.9	230.2
종속/관계기업손익	144.5	495.2	207.4	154.4	137.4
기타영업외손익	144.1	(528.3)	158.9	67.3	(61.9)
세전이익	**2,322.2**	**2,420.1**	**2,511.8**	**3,056.3**	**3,813.4**
법인세	390.2	601.4	579.5	672.4	838.9
계속사업이익	1,932.0	1,818.7	1,932.3	2,383.9	2,974.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,932.0**	**1,818.7**	**1,932.3**	**2,383.9**	**2,974.4**
비지배주주지분 순이익	8.7	(134.5)	18.2	138.3	431.6
지배주주순이익	**1,923.2**	**1,953.2**	**1,914.1**	**2,245.6**	**2,542.9**
지배주주지분포괄이익	2,561.2	2,087.4	3,130.5	1,944.9	2,426.7
NOPAT	1,646.7	1,659.4	1,518.4	1,979.3	2,736.1
EBITDA	2,652.8	2,953.4	3,026.4	4,659.5	7,277.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	12.08	13.38	16.15	22.02
NOPAT증가율	66.33	0.77	(8.50)	30.35	38.24
EBITDA증가율	28.08	11.33	2.47	53.96	56.19
영업이익증가율	32.95	11.56	(10.61)	28.56	38.23
(지배주주)순익증가율	89.98	1.56	(2.00)	17.32	13.24
EPS증가율	92.77	3.89	(0.68)	14.66	13.23
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.71	24.54	22.18	29.40	37.63
영업이익률	18.43	18.35	14.47	16.01	18.14
계속사업이익률	17.99	15.11	14.16	15.04	15.38

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,374.9**	**10,928.5**	**13,228.2**	**14,816.1**	**17,557.1**
금융자산	7,535.6	9,019.2	11,125.4	12,264.2	14,482.4
현금성자산	4,195.5	5,984.0	7,862.8	8,426.1	9,974.2
매출채권	478.0	491.7	545.2	662.6	799.3
재고자산	21.7	20.2	22.4	27.3	32.9
기타유동자산	1,339.6	1,397.4	1,535.2	1,862.0	2,242.5
비유동자산	**28,793.0**	**30,156.0**	**34,610.5**	**39,988.7**	**44,361.2**
투자자산	20,910.2	21,394.0	24,311.6	24,511.8	24,754.0
금융자산	3,504.0	4,745.2	5,498.4	5,510.4	5,562.6
유형자산	2,909.6	3,607.6	4,083.5	9,032.2	13,110.8
무형자산	**3,657.2**	**3,421.0**	**4,404.3**	**4,633.6**	**4,685.5**
기타비유동자산	**1,316.0**	**1,733.4**	**1,811.1**	**1,811.1**	**1,810.9**
자산총계	**38,167.9**	**41,084.5**	**47,838.7**	**54,804.8**	**61,918.4**
유동부채	**6,092.2**	**8,018.9**	**8,534.4**	**8,742.3**	**8,998.1**
금융부채	1,104.9	2,397.4	1,749.2	1,761.4	1,814.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	4,987.3	5,621.5	6,785.2	6,980.9	7,183.7
비유동부채	**5,074.8**	**4,112.6**	**5,856.6**	**5,939.7**	**6,027.8**
금융부채	**3,273.4**	**2,211.1**	**3,841.5**	**3,841.5**	**3,841.5**
기타비유동부채	1,801.4	1,901.5	2,015.1	2,098.2	2,186.3
부채총계	**11,167.0**	**12,131.5**	**14,391.0**	**14,682.0**	**15,026.0**
지배주주지분	**25,459.9**	**27,581.9**	**31,950.6**	**33,783.5**	**35,913.5**
자본금	**16.5**	**16.5**	**17.2**	**17.2**	**17.2**
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	3,089.1	3,089.1	3,089.1
자본조정	(638.5)	(452.1)	(489.6)	(489.6)	(489.6)
기타포괄이익누계액	(1,305.7)	(1,194.5)	148.6	148.6	148.6
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	29,185.3	31,018.1	33,148.2
비지배주주지분	**1,541.0**	**1,371.1**	**1,497.1**	**6,339.3**	**10,978.9**
자본총계	**27,000.9**	**28,953.0**	**33,447.7**	**40,122.8**	**46,892.4**
순금융부채	(3,157.3)	(4,410.6)	(5,534.7)	(6,661.2)	(8,826.5)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	12,292	14,094	15,959
BPS	166,221	180,117	204,728	216,230	229,599
CFPS	18,180	20,154	23,028	29,994	47,877
EBITDAPS	16,432	18,714	19,434	29,244	45,674
SPS	66,511	76,258	87,621	99,464	121,361
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
주가지표(배)					
PER	16.70	19.59	14.79	12.90	11.39
PBR	1.20	1.35	0.89	0.84	0.79
PCFR	10.94	12.03	7.89	6.06	3.80
EV/EBITDA	11.27	11.85	8.40	6.25	4.34
PSR	2.99	3.18	2.07	1.83	1.50
재무비율(%)					
ROE	7.90	7.36	6.43	6.83	7.30
ROA	5.20	4.93	4.31	4.38	4.36
ROIC	41.13	38.63	31.87	25.86	21.93
부채비율	41.36	41.90	43.03	36.59	32.04
순부채비율	(11.69)	(15.23)	(16.55)	(16.60)	(18.82)
이자보상배율(배)	18.87	20.31	18.16	23.34	25.81

현금흐름표

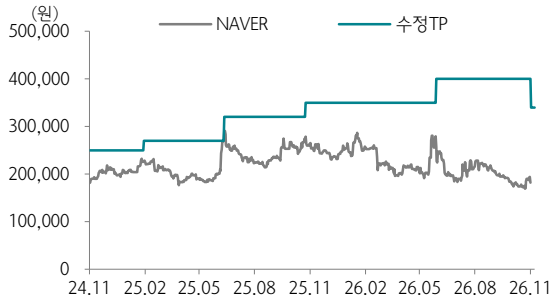
(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**2,589.9**	**3,095.8**	**4,705.8**	**4,365.2**	**7,076.1**
당기순이익	1,932.0	1,818.7	1,932.3	2,383.9	2,974.4
조정	505.6	815.4	1,248.2	2,034.1	4,196.9
감가상각비	673.5	745.3	1,052.6	2,121.9	3,769.7
외환거래손익	135.1	(14.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(565.2)	(453.2)	(134.5)	(227.2)	0.0
기타	262.2	538.2	330.1	139.4	427.2
영업활동자산부채변동	152.3	461.7	1,525.3	(52.8)	(95.2)
투자활동 현금흐름	**(1,340.0)**	**(743.7)**	**(3,642.4)**	**(9,154.1)**	**(11,695.6)**
투자자산감소(증가)	2,330.9	11.3	(2,676.0)	27.1	(242.2)
자본증가(감소)	(554.0)	(1,220.4)	(1,194.2)	(6,800.0)	(6,800.0)
기타	(3,116.9)	465.4	227.8	(2,381.2)	(4,653.4)
재무활동 현금흐름	**(347.2)**	**(524.5)**	**1,600.3**	**(535.1)**	**(495.7)**
금융부채증가(감소)	(377.0)	371.6	982.2	12.2	53.0
자본증가(감소)	180.1	163.6	1,503.5	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	(891.3)	(491.8)	(134.5)	(135.9)
배당지급	(119.0)	(168.4)	(393.6)	(412.8)	(412.8)
현금의 증감	**902.6**	**1,788.5**	**1,698.2**	**563.3**	**1,548.1**
Unlevered CFO	2,934.9	3,180.7	3,586.0	4,779.1	7,628.5
Free Cash Flow	2,035.9	1,861.1	3,496.0	(2,434.8)	276.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NAVER



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.13	BUY	340,000		
26.6.9	BUY	400,000	-49.56%	-38.00%
25.11.5	BUY	350,000	-32.75%	-18.00%
25.6.23	BUY	320,000	-24.15%	-9.22%
25.2.10	BUY	270,000	-25.16%	-0.19%
24.11.11	BUY	250,000	-18.33%	-7.20%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 10일