

(035420)

# NAVER

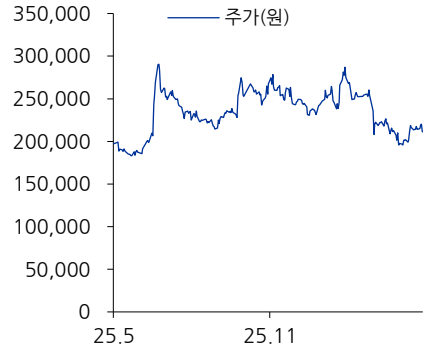
인터넷게임우주 정의훈  
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

## 하반기 AI 수익화 성과가 중요

- “ 1분기 매출액 3.24조원(+16.3%yoy), 영업이익 5,418억원(+7.2%yoy)으로 시장 컨센서스(5,593억원) 부합
- “ 이번 실적부터 매출 재분류가 적용됨. 신규 분류에서는 ①네이버 플랫폼(광고: SA·DA·커머스 광고 등 / 서비스: 쇼핑·멤버십·플레이스·치지직 후원·뮤직 등), ②파이낸셜 플랫폼(페이·플랫폼 서비스·페이 앱 내 금융 광고 등), ③글로벌 도전(C2C: 크림·소다·포시마크·왈라팝 / 콘텐츠: 웹툰·스노우 / 엔터프라이즈: NCP·라인웍스·랩스 등) 3개 부문으로 통합됨
- “ 광고 매출은 1조 3,945억원(+9.3%yoy)으로 1분기에도 커머스 광고 부문이 성장을 견인했으며, 검색 광고 성장률은 이에 미치지 못한 것으로 추정. AI 기반 광고 효율 증대로 성과형 광고주 수가 증가하고 있으며, AI 브리핑 지표도 꾸준히 성장 중이기 때문에 3분기 이후 수익화 성과가 중요할 것
- “ 서비스 매출액은 4,453억원(+35.6%yoy)으로 지난해 6월 단행된 커머스 수수료 인상 효과와 스마트스토어 거래액 성장 효과(+14%yoy)로 고성장 유지함. 각종 거래액 지표는 양호하지만 하반기 기저 효과 제거로 성장을 둔화는 불가피
- “ 파이낸셜 플랫폼은 매출 4,597억원(+18.9%yoy)로 스마트스토어 및 외부 결제액이 견조한 성장세 이어가며 매출 성장 지속
- “ 글로벌 도전 매출액은 9,416억원(+18.4%yoy)으로 C2C(+57.7%yoy)부문이 왈라팝 1분기 편입과 포시마크 거래액 효과가 반영됐으나, 콘텐츠(-1.4%yoy)는 웹툰 부문 정체 지속됨
- “ 비용에서는 인프라비(+32.5%yoy)가 GPU 등 신규 컴퓨팅 자산 취득 증가로 가장 큰 폭 상승했고, 파트너비(+19.9%yoy)도 중계권 투자와 Npay Connect 단말기 확대 영향이 반영됨
- “ 1분기 실적은 커머스 서비스와 광고가 견인했으나, 인프라비 등 고정비 증가 및 3분기 이후 플러스스토어 수수료 인상 효과가 제거되기 때문에 성장률을 유지하기 위해 AI서비스의 유의미한 수익화 성과가 필요함. 네이버파이낸셜-두나무 합병 지연으로 스테이블코인 관련된 수익화 모델도 아직 구체화되지 않음
- “ 고정비 증가 등으로 기존 이익 추정치를 하향하고 이에 목표주가를 기존 34만원에서 32만원으로 하향함. 추정치 하락에도 불구하고 연초 이후 주가 하락으로 인해 밸류에이션은 낮은 수준을 유지하고 있어 투자의견 BUY를 유지함

투자의견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
320,000 원(하향)  
211,000 원(4/30)



시가총액(십억원)	33,096
발행주식수(천주)	156,853
52 주 최고	295,000 원
최저	181,100 원
52 주 일단 Beta	0.68
60 일 평균 거래대금	2,165 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	1.2%
주주구성	
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
BlackRock Fund Advisors(외 14 인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	1.9	-17.4	5.2
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	320,000	340,000	▼
영업이익(26E)	2,329	2,516	▼
영업이익(27E)	2,607	2,575	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	12,035	13,685	14,986
영업이익	2,208	2,329	2,607
세전손익	2,420	2,538	2,710
당기순이익	1,819	1,899	2,028
EPS(원)	12,453	11,871	12,679
증감률(%)	26	-4.7	6.8
PER(배)	19.5	17.8	16.6
ROE(%)	7.4	6.6	6.7
PBR(배)	1.4	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	11.6	9.4	8.3

## 실적전망 및 밸류에이션

### 네이버 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>2,786.8</b>	<b>2,915.1</b>	<b>3,138.1</b>	<b>3,195.1</b>	<b>3,241.1</b>	<b>3,371.4</b>	<b>3,494.4</b>	<b>3,578.7</b>	<b>12,035.0</b>	<b>13,685.5</b>
(%yoy)	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	15.7%	11.4%	12.0%	12.1%	13.7%
네이버플랫폼	1,604.7	1,693.1	1,816.6	1,850.3	1,839.8	1,918.5	1,985.7	2,049.0	6,964.7	7,792.9
광고	1,276.2	1,346.6	1,398.1	1,415.3	1,394.5	1,461.0	1,512.7	1,542.7	5,436.2	5,910.9
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	457.5	473.0	506.2	1,528.5	1,882.0
파이낸셜플랫폼	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	474.5	486.7	516.4	1,668.2	1,937.3
글로벌도전	795.4	816.4	894.1	896.2	941.6	978.4	1,022.0	1,013.3	3,402.1	3,955.3
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	347.0	353.4	385.7	986.5	1,437.1
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	480.6	503.6	447.1	1,851.3	1,871.4
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	150.8	164.9	180.5	564.2	646.7
영업비용	2,281.5	2,393.5	2,567.4	2,584.4	2,699.3	2,817.5	2,885.1	2,954.7	9,826.9	11,356.5
(%yoy)	9.3%	12.0%	17.2%	10.3%	18.3%	17.7%	12.4%	14.3%	12.2%	15.6%
<b>영업이익</b>	<b>505.3</b>	<b>521.6</b>	<b>570.6</b>	<b>610.6</b>	<b>541.8</b>	<b>553.9</b>	<b>609.3</b>	<b>624.0</b>	<b>2,208.1</b>	<b>2,329.0</b>
(%yoy)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	6.2%	6.8%	2.2%	11.6%	5.5%
OPM(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	16.4%	17.4%	17.4%	18.3%	17.0%
세전이익	580.1	683.6	856.9	299.5	393.5	659.9	723.3	761.0	2,420.1	2,537.7
<b>당기순이익</b>	<b>423.7</b>	<b>497.4</b>	<b>734.7</b>	<b>163.0</b>	<b>291.0</b>	<b>495.0</b>	<b>542.5</b>	<b>570.7</b>	<b>1,818.7</b>	<b>1,899.2</b>
(%yoy)	-23.8%	49.8%	38.6%	-68.3%	-31.3%	-0.5%	-26.2%	250.1%	-5.9%	4.4%
NPM(%)	15.2%	17.1%	23.4%	5.1%	9.0%	14.7%	15.5%	15.9%	15.1%	13.9%

자료: 유진투자증권

### 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,737.7	12,035.0	13,685.5	14,985.6
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,329.0	2,607.5
세전이익	2,322.2	2,420.1	2,537.7	2,710.4
지배순이익	1,923.2	1,953.2	1,862.0	1,988.7
EPS(원)	12,139	12,453	11,871	12,679
PER(배)	16.4	19.5	17.8	16.6
OPM(%)	18.4%	18.3%	17.0%	17.4%
NPM(%)	17.9%	16.2%	13.6%	13.3%

자료: 유진투자증권

## 네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	13,685	14,986	13,298	13,431	2.9%	11.6%
영업이익	2,329	2,607	2,516	2,575	-7.4%	1.2%
세전이익	2,538	2,710	3,008	3,104	-15.6%	-12.7%
지배순이익	1,862	1,989	2,291	2,364	-18.7%	-15.9%
% of Sales						
영업이익	17.0%	17.4%	18.9%	19.2%		
세전이익	18.5%	18.1%	22.6%	23.1%		
지배순이익	13.6%	13.3%	17.2%	17.6%		

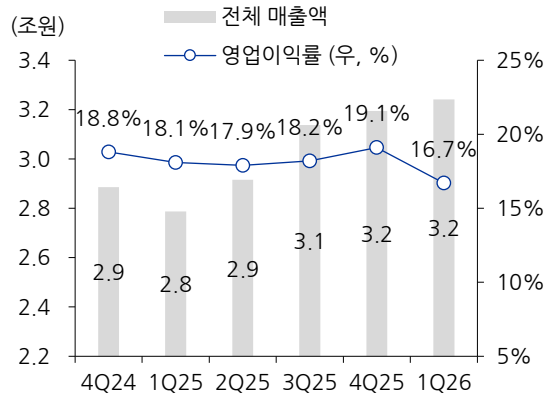
자료: 유진투자증권

## 네이버 목표주가 산정

적용 EPS (원)	12,904	12MF 추정 EPS
적용 PER (배)	25.0	
목표주가 (원)	320,000	기존 34만원 대비 5.9% 하향

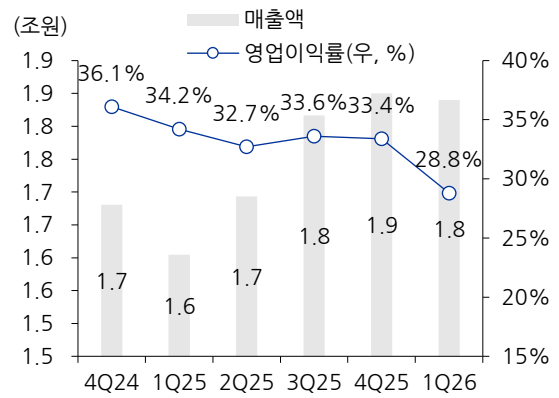
자료: 유진투자증권

### 네이버 전체



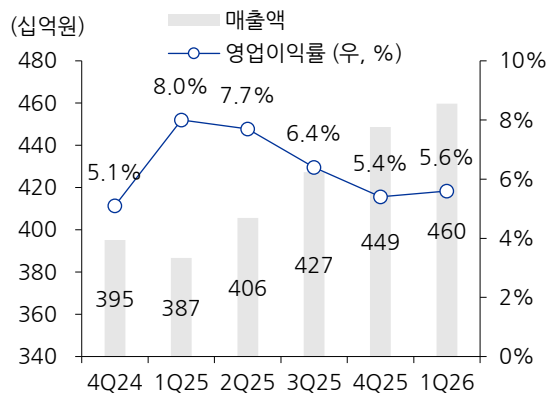
자료: NAVER, 유진투자증권

### 네이버 플랫폼



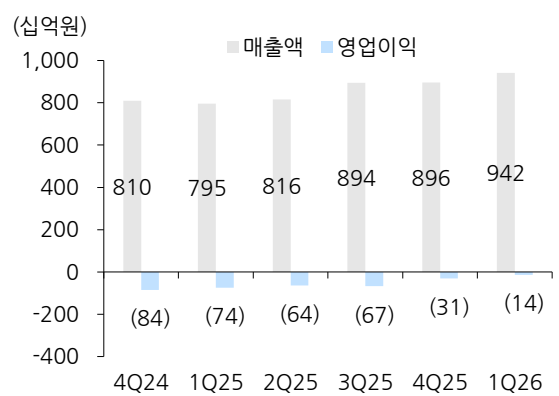
자료: NAVER, 유진투자증권

### 파이낸셜 플랫폼



자료: NAVER, 유진투자증권

### 글로벌 도전



자료: NAVER, 유진투자증권

## NAVER(035420.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	38,168	41,084	41,673	43,831	45,688
유동자산	9,375	10,928	9,878	10,348	10,476
현금성자산	7,123	8,394	7,010	7,172	7,323
매출채권	1,588	1,617	1,939	2,233	2,202
재고자산	22	20	24	27	27
비유동자산	28,793	30,156	31,794	33,483	35,212
투자자산	22,226	23,127	24,066	25,044	26,061
유형자산	2,910	3,608	4,145	4,697	5,253
기타	3,657	3,421	3,583	3,742	3,898
<b>부채총계</b>	11,167	12,131	11,251	11,833	11,871
유동부채	6,092	8,019	7,070	7,580	7,543
매입채무	3,866	4,238	3,275	3,772	3,720
유동성이자부채	1,105	2,397	2,397	2,397	2,397
기타	1,121	1,383	1,397	1,411	1,425
비유동부채	5,075	4,113	4,182	4,253	4,328
비유동이자부채	3,273	2,211	2,211	2,211	2,211
기타	1,801	1,901	1,970	2,042	2,117
<b>자본총계</b>	27,001	28,953	30,421	31,998	33,817
지배지분	25,460	27,582	29,050	30,627	32,446
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	29,094	30,670	32,490
기타	(1,944)	(1,647)	(1,647)	(1,647)	(1,647)
비지배지분	1,541	1,371	1,371	1,371	1,371
<b>자본총계</b>	27,001	28,953	30,421	31,998	33,817
충차입금	4,378	4,609	4,609	4,609	4,609
순차입금	(2,745)	(3,786)	(2,401)	(2,564)	(2,714)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	2,590	3,096	1,255	3,102	3,246
당기순이익	1,932	1,819	1,899	2,028	2,277
자산상각비	674	745	935	1,055	1,186
기타비현금성손익	329	617	(1,363)	(1,163)	(1,230)
운전자본증감	152	462	(1,284)	204	(16)
매출채권감소(증가)	(3)	(14)	(322)	(294)	30
재고자산감소(증가)	(13)	1	(3)	(4)	0
매입채무증가(감소)	(251)	(12)	(963)	496	(51)
기타	420	488	5	5	5
<b>투자현금</b>	(1,340)	(744)	(2,344)	(2,629)	(2,789)
단기투자자산감소	(1,678)	57	152	27	34
장기투자증권감소	893	727	(783)	(806)	(839)
설비투자	554	1,235	1,404	1,537	1,668
유형자산처분	32	14	0	0	0
무형자산처분	(24)	(84)	(230)	(230)	(230)
<b>재무현금</b>	(770)	(524)	(394)	(413)	(413)
차입금증가	(636)	(407)	0	0	0
자본증가	(512)	(121)	(394)	(413)	(413)
배당금지급	119	168	394	413	413
<b>현금 증감</b>	619	1,788	(1,482)	61	44
기초현금	3,576	4,196	5,984	4,502	4,562
기말현금	4,196	5,984	4,502	4,562	4,607
Gross Cash flow	2,935	3,181	2,539	2,899	3,261
Gross Investment	(490)	339	3,780	2,452	2,838
<b>Free Cash Flow</b>	3,425	2,841	(1,241)	446	423

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	10,738	12,035	13,685	14,986	16,259
증가율(%)	11.0	12.1	13.7	9.5	8.5
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	10,738	12,035	13,685	14,986	16,259
판매 및 일반관리비	8,758	9,827	11,357	12,378	13,365
기타영업손익	7	12	16	9	8
<b>영업이익</b>	1,979	2,208	2,329	2,607	2,894
증가율(%)	32.9	11.6	5.5	12.0	11.0
<b>EBITDA</b>	2,653	2,953	3,264	3,663	4,081
증가율(%)	28.1	11.3	10.5	12.2	11.4
<b>영업외손익</b>	343	212	209	103	148
이자수익	194	247	48	48	50
이자비용	105	109	52	51	55
지분법손익	565	453	76	88	92
기타영업외손익	(311)	(379)	137	18	61
<b>세전순이익</b>	2,322	2,420	2,538	2,710	3,042
증가율(%)	56.8	4.2	4.9	6.8	12.2
법인세비용	390	601	639	682	765
<b>당기순이익</b>	1,932	1,819	1,899	2,028	2,277
증가율(%)	96.1	(5.9)	4.4	6.8	12.2
지배주주지분	1,923	1,953	1,862	1,989	2,232
증가율(%)	90.0	1.6	(4.7)	6.8	12.2
비지배지분	9	(134)	37	40	45
<b>EPS(원)</b>	12,139	12,453	11,871	12,679	14,231
증가율(%)	94.7	2.6	(4.7)	6.8	12.2
수정EPS(원)	12,139	12,453	11,871	12,679	14,231
증가율(%)	94.7	2.6	(4.7)	6.8	12.2

## 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,139	12,453	11,871	12,679	14,231
BPS	160,694	175,846	185,208	195,257	206,858
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	16.4	19.5	17.8	16.6	14.8
PBR	1.2	1.4	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	10.8	11.6	9.4	8.3	7.4
배당수익률	0.6	1.1	1.2	1.2	1.2
PCR	10.7	12.0	13.0	11.4	10.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	18.4	18.3	17.0	17.4	17.8
EBITDA이익률	24.7	24.5	23.8	24.4	25.1
순이익률	18.0	15.1	13.9	13.5	14.0
ROE	7.9	7.4	6.6	6.7	7.1
ROIC	46.8	44.2	34.9	31.2	31.5
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(10.2)	(13.1)	(7.9)	(8.0)	(8.0)
유동비율	153.9	136.3	139.7	136.5	138.9
이자보상배율	18.9	20.3	44.4	51.1	52.6
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	6.5	7.5	7.7	7.2	7.3
재고자산회전율	587.5	573.4	625.4	591.9	604.1
매입채무회전율	2.8	3.0	3.6	4.3	4.3

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

