

(035420)

NAVER

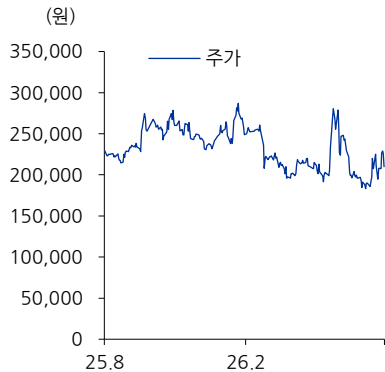
인터넷·게임·우주 정의
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

하반기 관건은 AI Factory 성과

- “ 2분기 매출액 3.39조원(+16.2%yoy), 영업이익 5,203억원(-0.2%yoy)으로 시장 컨센서스(5,662억원) 하회. Npay Connect 단말기 배포, 월드컵 중계권 등 일회성 비용 영향. 지배순이익은 지분법 및 금융상품 평가이익 증가로 6,986억원(+42.9%yoy) 기록하며 컨센서스(4,792억원) 상회
- “ 광고 매출은 1조 4,472억원(+7.5%yoy)으로 AI 기반 타겟팅 고도화로 성장세 이어감. 광고 매출 증가분에 대한 AI 기여도는 60%, 애드부스트 과금 광고주 수는 전년비 2.5배 증가. 6월 말 출시된 AI탭은 MAU 1천만명을 넘겼음
- “ 서비스 매출액은 4,550억원(+31.3%yoy)으로 고성장 유지함. 스마트스토어 거래액(+15.5%yoy), 앱 거래액(+35%yoy) 성장 지속. 6월 N배송 거래액은 전년비 76% 증가하며 커버리지 20% 상회(연말 목표 25%), 하반기에도 배송 경쟁력 강화 노력은 지속될 전망
- “ 파이낸셜 플랫폼은 매출 4,707억원(+16.0%yoy)으로 결제액 25.2조원(+21.0%yoy), 외부 결제액 14.1조원(+26.2%yoy) 성장 지속. Npay Connect 단말기 보급 확대로 사업자용 AI 플랫폼 신사업에 본격 진출함
- “ 글로벌 도전 매출액은 1조 159억원(+24.4%yoy)으로 C2C(+74.9%yoy, 월라팝 제외 +52.1%yoy)가 성장을 견인함. 포시마크(+45%yoy)와 소다 트레이딩 카드 호황 효과 반영. 콘텐츠(+0.5%yoy)는 웹툰 정체 지속, 엔터프라이즈(+21.3%yoy)는 한수원·한국은행 등 소버린 AI 레퍼런스 확대로 성장
- “ 비용에서는 마케팅비(+25.4%yoy)가 쇼핑 프로모션과 Npay Connect 관련 비용으로 가장 큰 폭 증가했고, 파트너비(+22.0%yoy)도 중계권·단말기 투자 영향 반영됨. 인프라비(+11.2%yoy)는 감가상각 연한 변경 효과로 전분기 대비 감소
- “ 엔비디아·브룩필드와의 AI팩토리 사업 구조도 공개함. 엔비디아 10억달러 지분 투자, 브룩필드 SPV가 최대 90억달러로 자산을 소유하고 네이버는 운영을 맡는 에셋라이트 구조. 27년 상반기 55MW를 시작으로 28년말 200MW, 최종 기가와트급 목표. 핵심 사업 성장은 견조하나 Npay Connect 확장 등으로 하반기 마진 하락 가능성 시사. 다만 AI 수익화가 시작됐고 AI팩토리로 신규 성장 동력을 확보한 점은 긍정적이며, 8월 3일 자 기주식 3.1% 소각도 단행함. 투자의견 BUY 및 목표주가 32만원 유지함

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
320,000 원(유지)
210,000 원(8/7)



시가총액(십억원)	32,958
발행주식수(천주)	156,944
52 주 최고	304,000 원
최저	181,100 원
52 주 일간 Beta	0.35
60 일 평균 거래대금	4,924 억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(26E)	1.3%
주주구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
BlackRock Fund Advisors (외 14 인)	6.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	6.5	-15.7	-10.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	320,000	320,000	-
영업이익(26E)	2,167	2,329	▼
영업이익(27E)	2,535	2,607	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	12,035	13,782	15,091
영업이익	2,208	2,167	2,535
세전손익	2,420	2,652	2,638
당기순이익	1,819	1,999	1,989
EPS(원)	12,453	12,607	12,552
증감률(%)	26	12	-0.4
PER(배)	16.9	16.7	16.7
ROE(%)	7.4	6.7	6.2
PBR(배)	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	9.9	10.6	8.5

실적전망 및 밸류에이션

네이버 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	2786.8	2915.1	3138.1	3195.1	3241.1	3388.8	3518.0	3634.0	12035.0	13781.8
(%yoy)	10.3%	11.7%	15.6%	10.7%	16.3%	16.2%	12.1%	13.7%	12.1%	14.5%
네이버플랫폼	1604.7	1693.1	1816.6	1850.3	1839.8	1902.2	1987.7	2049.0	6964.7	7778.6
광고	1276.2	1346.6	1398.1	1415.3	1394.5	1447.2	1500.1	1542.7	5436.2	5884.5
서비스	328.5	346.6	418.6	434.9	445.3	455.0	487.6	506.2	1528.5	1894.1
파이낸셜플랫폼	386.7	405.6	427.3	448.6	459.7	470.7	491.4	516.4	1668.2	1938.1
글로벌도전	795.4	816.4	894.1	896.2	941.6	1015.9	1038.8	1068.6	3402.1	4065.0
C2C	222.7	227.5	250.6	285.7	351.1	397.9	391.0	414.3	986.5	1554.2
콘텐츠	446.2	462.1	498.2	444.9	440.1	464.3	480.7	467.6	1851.3	1852.7
엔터프라이즈	126.6	126.7	145.3	165.6	150.5	153.7	167.1	186.8	564.2	658.1
영업비용	2281.5	2393.5	2567.4	2584.4	2699.3	2868.4	2960.6	3086.3	9826.9	11614.7
(%yoy)	9.3%	12.0%	17.2%	10.3%	18.3%	19.8%	15.3%	19.4%	12.2%	18.2%
영업이익	505.3	521.6	570.6	610.6	541.8	520.3	557.4	547.6	2208.1	2167.1
(%yoy)	15.0%	10.3%	8.6%	12.7%	7.2%	-0.2%	-2.3%	-10.3%	11.6%	-1.9%
OPM(%)	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	15.4%	15.8%	15.1%	18.3%	15.7%
세전이익	580.1	683.6	856.9	299.5	393.5	902.0	671.4	684.6	2420.1	2651.6
지배순이익	424.8	488.8	726.4	313.2	285.3	698.6	491.9	501.6	1953.2	1977.4
(%yoy)	-16.8%	44.4%	39.6%	-43.5%	-32.8%	42.9%	-32.3%	60.1%	1.6%	1.2%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10737.7	12035.0	13781.8	15091.1
영업이익	1979.3	2208.1	2167.1	2535.3
세전이익	2322.2	2420.1	2651.6	2638.2
지배순이익	1923.2	1953.2	1977.4	1967.4
EPS(원)	12,139	12,453	12,607	12,552
PER(배)	16.4	16.9	16.7	16.7
OPM(%)	18.4%	18.3%	15.7%	16.8%
NPM(%)	17.9%	16.2%	14.3%	13.0%

자료: 유진투자증권

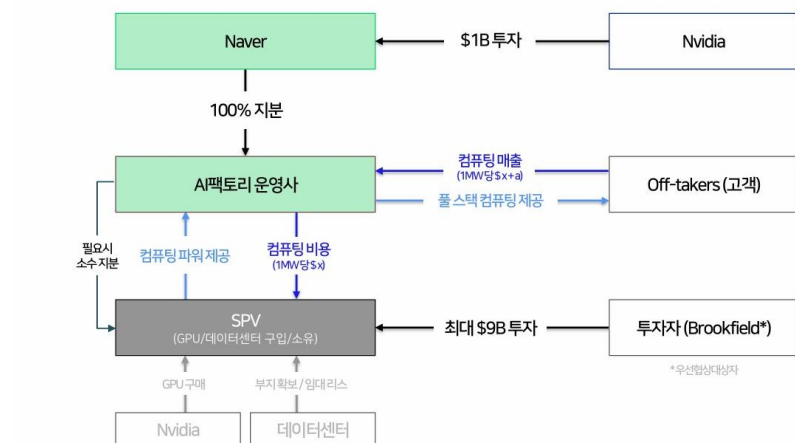
네이버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	13,782	15,091	13,685	14,986	0.7%	0.7%
영업이익	2,167	2,535	2,329	2,607	-7.0%	-2.8%
세전이익	2,652	2,638	2,538	2,710	4.5%	-2.7%
지배순이익	1,977	1,969	1,862	1,989	6.2%	-1.0%
% of Sales						
영업이익	15.7%	16.8%	17.0%	17.4%		
세전이익	19.2%	17.5%	18.5%	18.1%		
지배순이익	14.3%	13.0%	13.6%	13.3%		

자료: 유진투자증권

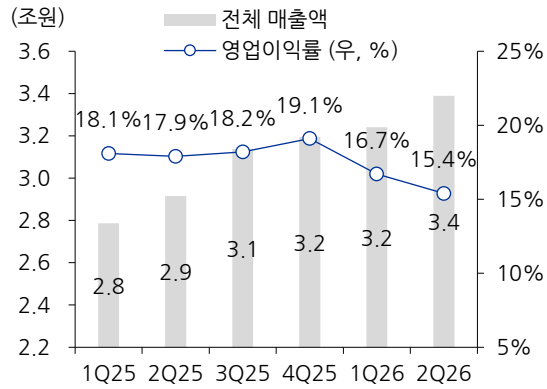
네이버 AI팩토리 1 단계(200MW) 사업 구조

- 전략적 파트너인 엔비디아의 네이버 직접 투자로 네이버는 AI팩토리 운영사를 100% 지분으로 연결
- 투자사 브룩필드는 SPV에 최대 \$9B 투자 후 SPV 대주주 지위



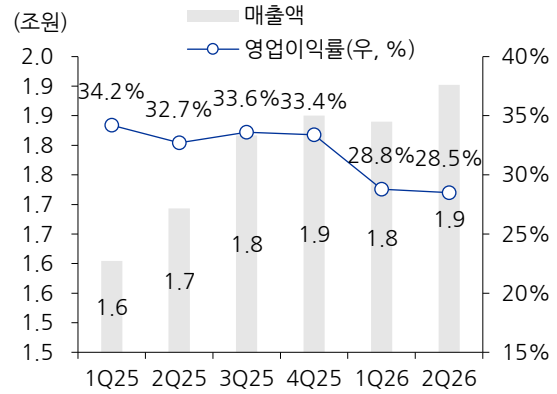
자료: NAVER, 유진투자증권

네이버 전체



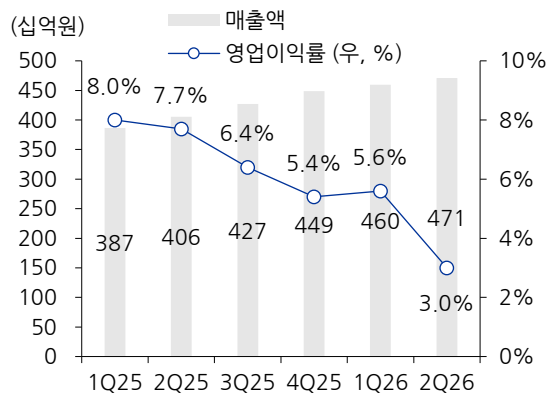
자료: NAVER, 유진투자증권

네이버 플랫폼



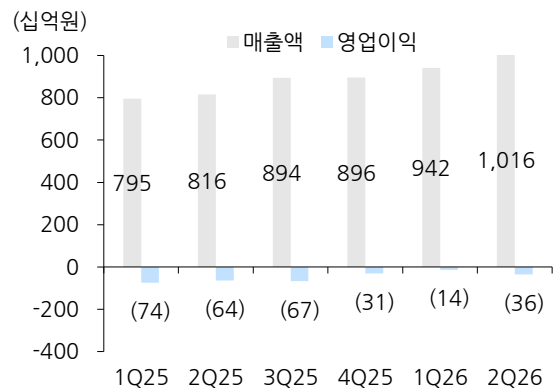
자료: NAVER, 유진투자증권

파이낸셜 플랫폼



자료: NAVER, 유진투자증권

글로벌 도전



자료: NAVER, 유진투자증권

NAVER(035420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	35,738	38,168	41,084	45,170	47,299
유동자산	7,028	9,375	10,928	10,303	10,783
현금성자산	4,403	7,123	8,394	7,370	7,553
매출채권	1,706	1,588	1,617	1,997	2,281
재고자산	15	22	20	29	34
비유동자산	28,710	28,793	30,156	34,868	36,516
투자자산	22,523	22,226	23,127	26,035	27,092
유형자산	2,742	2,910	3,608	4,241	4,785
기타	3,446	3,657	3,421	4,592	4,639
부채총계	11,500	11,167	12,131	12,548	13,120
유동부채	6,306	6,092	8,019	7,861	8,339
매입채무	3,873	3,866	4,238	3,269	3,733
유동성이자부채	1,465	1,105	2,397	3,195	3,195
기타	967	1,121	1,383	1,397	1,411
비유동부채	5,194	5,075	4,113	4,687	4,781
비유동이자부채	3,417	3,273	2,211	2,115	2,115
기타	1,777	1,801	1,901	2,572	2,666
자본총계	24,238	27,001	28,953	32,622	34,178
자본지분	23,206	25,460	27,582	31,157	32,713
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,586	1,604	1,604
이익잉여금	24,544	25,965	27,626	29,209	30,766
기타	(2,597)	(1,944)	(1,647)	327	327
비지배지분	1,032	1,541	1,371	1,465	1,465
자본총계	24,238	27,001	28,953	32,622	34,178
총차입금	4,883	4,378	4,609	5,310	5,310
순차입금	480	(2,745)	(3,786)	(2,060)	(2,243)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	2,002	2,590	3,096	784	3,120
당기순이익	985	1,932	1,819	1,999	1,989
자산상각비	582	674	745	743	1,093
기타비현금성손익	744	329	617	(2,022)	(1,121)
운전자본증감	361	152	462	(1,596)	181
매출채권감소(증가)	43	(3)	(14)	(52)	(284)
재고자산감소(증가)	(2)	(13)	1	3	(4)
매입채무증가(감소)	347	(251)	(12)	1,676	464
기타	(27)	420	488	(3,224)	5
투자현금	(950)	(1,340)	(744)	(2,133)	(2,609)
단기투자자산감소	482	(1,678)	57	493	44
장기투자증권감소	534	893	727	(336)	(885)
설비투자	641	554	1,235	1,499	1,548
유형자산처분	7	32	14	14	0
무형자산처분	(51)	(24)	(84)	(133)	(136)
재무현금	(110)	(770)	(524)	541	(413)
차입금증가	(180)	(636)	(407)	475	0
자본증가	(34)	(512)	(121)	(373)	(413)
배당금지급	62	119	168	394	413
현금 증감	852	619	1,788	(711)	98
기초현금	2,724	3,576	4,196	5,984	5,273
기말현금	3,576	4,196	5,984	5,273	5,371
Gross Cash flow	2,311	2,935	3,181	2,394	2,939
Gross Investment	1,071	(490)	339	4,222	2,472
Free Cash Flow	1,241	3,425	2,841	(1,828)	467

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,782	15,091
증가율(%)	17.6	11.0	12.1	14.5	9.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,782	15,091
판매 및 일반관리비	8,182	8,758	9,827	11,615	12,556
기타영업손익	18	7	12	18	8
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,167	2,535
증가율(%)	14.1	32.9	11.6	(1.9)	17.0
EBITDA	2,071	2,653	2,953	2,910	3,628
증가율(%)	11.0	28.1	11.3	(1.5)	24.7
영업외손익	(7)	343	212	484	103
이자수익	137	194	247	94	48
이자비용	127	105	109	39	51
지분법손익	244	565	453	243	88
기타영업외손익	(261)	(311)	(379)	187	18
세전순이익	1,481	2,322	2,420	2,652	2,638
증가율(%)	36.7	56.8	4.2	9.6	(0.5)
법인세비용	496	390	601	653	650
당기순이익	985	1,932	1,819	1,999	1,989
증가율(%)	46.3	96.1	(5.9)	9.9	(0.5)
지배주주지분	1,012	1,923	1,953	1,977	1,969
증가율(%)	33.2	90.0	1.6	1.2	(0.4)
비지배지분	(27)	9	(134)	21	20
EPS(원)	6,233	12,139	12,453	12,607	12,552
증가율(%)	34.5	94.7	2.6	1.2	(0.4)
수정EPS(원)	6,233	12,139	12,453	12,607	12,552
증가율(%)	34.5	94.7	2.6	1.2	(0.4)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	6,233	12,139	12,453	12,607	12,552
BPS	142,887	160,694	175,846	198,638	208,560
DPS	1,205	1,130	2,630	2,630	2,630
밸류에이션(배, %)					
PER	35.9	16.4	16.9	16.7	16.7
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	17.8	10.8	9.9	10.6	8.5
배당수익율	0.5	0.6	1.3	1.3	1.3
PCR	15.7	10.7	10.4	13.8	11.2
수익성(%)					
영업이익율	15.4	18.4	18.3	15.7	16.8
EBITDA이익율	21.4	24.7	24.5	21.1	24.0
순이익율	10.2	18.0	15.1	14.5	13.2
ROE	4.4	7.9	7.4	6.7	6.2
ROIC	35.1	46.8	44.2	30.8	28.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	2.0	(10.2)	(13.1)	(6.3)	(6.6)
유동비율	111.5	153.9	136.3	131.1	129.3
이자보상배율	11.7	18.9	20.3	55.1	49.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	6.0	6.5	7.5	7.6	7.1
재고자산회전율	824.3	587.5	573.4	554.3	477.8
매입채무회전율	2.8	2.8	3.0	3.7	4.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 제작물로서 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

