2026-11-12

EARNINGS REVIEW

NAVER (035420/KS)

성장 잠재력은 확인, 수익성은 숙제

인터넷 / 게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 20MW 첫 공급계약 확보로 AIDC 사업의 매출 가시성 제고
Key: 200MW 가동 시 연매출 4 조원 잠재력, GPU 조달원가가 수익성의 핵심
Step: 기존 사업 수익성 부담 반영, 목표주가 26 만원으로 하향

매수(유지)

목표주가: 260,000 원(하향)
현재주가: 181,800 원
상승여력: 43.0%

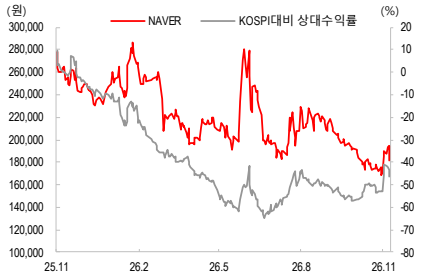
STOCK DATA

주가(26/11/12)	181,800 원
KOSPI	5,342.73 pt
52 주 최고가	287,000 원
60 일 평균 거래대금	148 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	15,868 만주
시가총액	27,657 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.49%
BlackRock Fund	7.31%
외국인 지분율	36.40%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review

매출액 3 조 4,724 억원(+10.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 4,513 억원(-20.9%), 당기순이익 4,025 억원(-45.2%)로 영업이익은 컨센서스를 하회했다. 플랫폼 매출은 +7.3%, 광고(+5.5%)와 서비스(+13.1%) 모두 성장했다. 영업비용은 +17.7%로 파트너비(+18.8%), 인프라비(+29.1%), 마케팅비(+32.3%)가 증가하며 영업이익률은 13.0%로 하락했다. 금융손익 악화로 당기순이익도 부진했다.

AIDC 사업의 수익화 가시성 확보

북미 AI 기업과 20MW 규모의 GPU 공급계약을 체결하며 AIDC 사업의 수익화 가능성을 구체화했다. 5 년간 약 2 조원의 계약금액을 통해 향후 공급 용량 확대에 따른 매출 규모를 추정할 수 있는 기준점이 마련됐다는 점에서 의미가 크다. 이를 단순 환산한 MW 당 연매출 200 억원을 적용하면 2028 년 말 설치 목표인 200MW 정상 가동 시 연매출 잠재력은 약 4 조원으로, 기존 매출 규모를 고려하면 상당한 외형 성장 기회다. 수익성 측면에서는 대규모 GPU 투자비가 핵심 변수다. 엔비디아와 대규모 서버 발주를 협의 중인 만큼 장비 조달조건에 따른 원가 절감 여지가 있으며, 향후 공급 규모 확대에 따른 구매 협상력 강화도 기대된다. 초기에는 설치 및 가동 비용 부담으로 이익 기여가 제한적이겠으나, 계약 확대와 가동률 상승에 따라 수익성이 개선될 전망이다

기존 사업 수익성 부담

오프라인 단말기 보급 확대와 배송 경쟁력 강화를 위한 투자, AI 관련 인프라 비용 증가로 단기 이익률 개선은 쉽지 않을 전망이다. 신규 사업의 성장 잠재력은 긍정적이나, 본격적인 이익 기여까지 시간이 필요한 반면 기존 사업의 비용 부담은 선제적으로 반영되고 있다. 이에 수익성 둔화를 반영해 실적 추정치를 하향하고 목표주가를 26 만원으로 낮춘다. 향후 AIDC 의 추가 수주와 수익성 검증, 기존 플랫폼 사업의 이익률 안정화가 주가 상승의 핵심 조건이 될 전망이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,472	3,483	-0.3	3,508	-1.0	13,644	13,505	1.0	13,765	-0.9
영업이익(십억원)	451	638	-29.3	493	-8.5	2,048	2,458	-16.7	2,090	-2.0
지배주주순이익(십억원)	400	618	-35.3	488	-18.0	1,654	2,246	-26.4	1,897	-12.8
영업이익률(%)	13.0	18.3	-	14.1	-	15.0	18.2	-	15.2	-
지배주주순이익률(%)	11.5	17.7	-	13.9	-	12.1	16.6	-	13.8	-

자료: SK 증권

목표주가 산출	
구분	내용
2027년 지배주주지분 순이익(십억원)	1,885.3
Target P/E	20.5x
목표 시총(십억원)	38,612.4
주식 수(천 주)	149,804.3
적정 주가(원)	257,752
목표 주가(원)	260,000
현재 주가(원)	181,800
상승 여력	43.0%

자료: SK 증권

NAVER 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
영업수익	**3,241.1**	**3,388.8**	**3,472.4**	**3,542.1**	**3,413.9**	**3,677.7**	**3,966.3**	**4,207.6**	**12,035.0**	**13,644.3**	**15,265.5**
네이버플랫폼	1,839.8	1,902.2	1,948.4	1,978.5	1,924.4	2,005.0	2,052.9	2,117.4	6,964.7	7,668.9	8,099.7
광고	1,394.5	1,447.2	1,474.8	1,494.7	1,461.5	1,509.5	1,545.8	1,581.3	5,436.2	5,811.1	6,098.1
서비스	445.3	455.0	473.6	483.9	462.9	495.5	507.1	536.1	1,528.5	1,857.7	2,001.6
파이낸셜플랫폼	459.7	470.7	487.7	502.5	512.9	527.7	548.0	564.5	1,668.2	1,920.5	2,153.1
글로벌 도전	941.6	1,015.9	1,036.4	1,061.1	976.6	1,145.0	1,365.4	1,525.8	3,402.1	4,055.0	5,012.7
C2C	351.1	397.9	370.4	388.9	348.9	406.7	396.1	439.9	986.5	1,508.2	1,591.7
콘텐츠	440.1	464.3	472.6	482.2	458.1	466.5	482.8	481.9	1,851.3	1,859.2	1,889.2
엔터프라이즈	150.5	153.7	193.3	190.0	169.6	271.8	486.5	603.9	564.2	687.5	1,531.9
영업비용	2,699.3	2,868.4	3,021.1	3,007.9	2,944.0	3,172.1	3,349.5	3,518.9	9,826.9	11,596.7	12,984.5
개발/운영	748.9	786.9	750.9	783.2	795.8	821.7	810.5	833.6	2,830.7	3,069.8	3,261.6
파트너	1,188.0	1,256.8	1,324.0	1,374.0	1,318.9	1,425.1	1,533.3	1,638.0	4,265.0	5,142.8	5,915.3
인프라	250.8	219.8	282.3	295.6	301.6	324.3	379.0	417.8	810.9	1,048.5	1,422.8
마케팅	511.7	604.9	663.9	555.1	527.7	601.0	626.7	629.5	1,920.3	2,335.6	2,384.9
영업이익	**541.8**	**520.3**	**451.3**	**534.2**	**469.9**	**505.6**	**616.8**	**688.7**	**2,208.1**	**2,047.6**	**2,281.0**
영업이익률	16.7%	15.4%	13.0%	15.1%	13.8%	13.7%	15.6%	16.4%	18.3%	15.0%	14.9%
순이익	**291.0**	**704.3**	**402.5**	**272.1**	**386.5**	**594.0**	**417.5**	**501.1**	**1,818.7**	**1,669.9**	**1,899.1**
지배주주순이익	285.3	698.6	399.5	270.1	383.7	589.7	414.5	497.5	1,953.2	1,653.6	1,885.3
YoY growth rate											
영업수익	*16.3%*	*16.2%*	*10.7%*	*10.9%*	*5.3%*	*8.5%*	*14.2%*	*18.8%*	*12.1%*	*13.4%*	*11.9%*
네이버플랫폼	*14.7%*	*12.3%*	*7.3%*	*6.9%*	*4.6%*	*5.4%*	*5.4%*	*7.0%*	*13.5%*	*10.1%*	*5.6%*
광고	*9.3%*	*7.5%*	*5.5%*	*5.6%*	*4.8%*	*4.3%*	*4.8%*	*5.8%*	*9.0%*	*6.9%*	*4.9%*
서비스	*35.6%*	*31.3%*	*13.1%*	*11.3%*	*3.9%*	*8.9%*	*7.1%*	*10.8%*	*33.1%*	*21.5%*	*7.7%*
파이낸셜플랫폼	*18.9%*	*16.0%*	*14.1%*	*12.0%*	*11.6%*	*12.1%*	*12.4%*	*12.3%*	*12.2%*	*15.1%*	*12.1%*
글로벌 도전	*18.4%*	*24.4%*	*15.9%*	*18.4%*	*3.7%*	*12.7%*	*31.7%*	*43.8%*	*9.3%*	*19.2%*	*23.6%*
C2C	*57.7%*	*74.9%*	*47.8%*	*36.1%*	*-0.6%*	*2.2%*	*6.9%*	*13.1%*	*19.4%*	*52.9%*	*5.5%*
콘텐츠	*-1.4%*	*0.5%*	*-5.1%*	*8.4%*	*4.1%*	*0.5%*	*2.1%*	*-0.1%*	*4.2%*	*0.4%*	*1.6%*
엔터프라이즈	*18.8%*	*21.3%*	*33.0%*	*14.7%*	*12.7%*	*76.8%*	*151.7%*	*217.8%*	*10.4%*	*21.9%*	*122.8%*
영업비용	*18.3%*	*19.8%*	*17.7%*	*16.4%*	*9.1%*	*10.6%*	*10.9%*	*17.0%*	*12.2%*	*18.0%*	*12.0%*
개발/운영	*11.6%*	*15.2%*	*2.5%*	*5.3%*	*6.3%*	*4.4%*	*7.9%*	*6.4%*	*8.4%*	*8.5%*	*6.2%*
파트너	*19.9%*	*22.0%*	*18.8%*	*21.6%*	*11.0%*	*13.4%*	*15.8%*	*19.2%*	*11.0%*	*20.6%*	*15.0%*
인프라	*32.5%*	*11.2%*	*29.1%*	*44.0%*	*20.3%*	*47.5%*	*34.3%*	*41.4%*	*15.1%*	*29.3%*	*35.7%*
마케팅	*18.9%*	*25.4%*	*32.3%*	*9.8%*	*3.1%*	*-0.7%*	*-5.6%*	*13.4%*	*20.1%*	*21.6%*	*2.1%*
영업이익	*7.2%*	*-0.2%*	*-20.9%*	*-12.5%*	*-13.3%*	*-2.8%*	*36.7%*	*28.9%*	*11.6%*	*-7.3%*	*11.4%*
순이익	*-31.3%*	*41.6%*	*-45.2%*	*66.9%*	*32.8%*	*-15.7%*	*3.7%*	*84.1%*	*-5.9%*	*-8.2%*	*13.7%*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	10,660	12,775	12,670
현금및현금성자산	4,196	5,984	2,705	3,439	1,817
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	2,592	3,080	3,615
재고자산	22	20	36	42	50
비유동자산	28,793	30,156	36,064	40,930	45,194
장기금융자산	3,504	4,745	5,512	5,560	5,612
유형자산	2,910	3,608	5,123	6,123	6,123
무형자산	3,657	3,421	5,162	5,512	5,912
자산총계	38,168	41,084	46,725	53,705	57,864
유동부채	6,092	8,019	8,647	12,571	14,634
단기금융부채	544	1,962	2,176	4,219	4,953
매입채무 및 기타채무	1,003	978	4,699	5,581	6,552
단기충당부채	4	7	8	10	12
비유동부채	5,075	4,113	6,374	7,999	8,389
장기금융부채	3,258	2,211	4,226	5,493	5,493
장기매입채무 및 기타채무	91	203	265	265	265
장기충당부채	19	20	22	31	36
부채총계	11,167	12,131	15,020	20,570	23,023
지배주주지분	25,460	27,582	30,209	31,625	33,316
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,609	1,609	1,609
기타자본구성요소	-639	-452	-490	-490	-490
자기주식	-876	-670	-670	-670	-670
이익잉여금	25,965	27,626	28,925	30,341	32,031
비지배주주지분	1,541	1,371	1,495	1,509	1,525
자본총계	27,001	28,953	31,704	33,134	34,841
부채와자본총계	38,168	41,084	46,725	53,705	57,864

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,738	12,035	13,644	15,266	18,165
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,644	15,266	18,165
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	8,758	9,827	11,597	12,984	15,429
영업이익	1,979	2,208	2,048	2,281	5,472
영업이익률(%)	18.4	18.3	15.0	14.9	30.1
비영업손익	343	212	138	224	238
순금융손익	69	114	210	199	227
외환관련손익	-147	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	145	495	183	235	153
세전계속사업이익	2,322	2,420	2,185	2,505	5,710
세전계속사업이익률(%)	21.6	20.1	16.0	16.4	31.4
계속사업법인세	390	601	516	606	720
계속사업이익	1,932	1,819	1,670	1,899	2,254
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,670	1,899	2,254
순이익률(%)	18.0	15.1	12.2	12.4	12.4
지배주주	1,923	1,953	1,654	1,885	2,238
지배주주귀속 순이익률(%)	17.9	16.2	12.1	12.4	12.3
비지배주주	9	-134	16	14	16
총포괄이익	2,631	1,938	3,090	1,899	2,254
지배주주	2,561	2,087	2,916	1,549	1,839
비지배주주	70	-150	174	350	415
EBITDA	2,653	2,953	2,048	2,281	2,736

현금흐름표

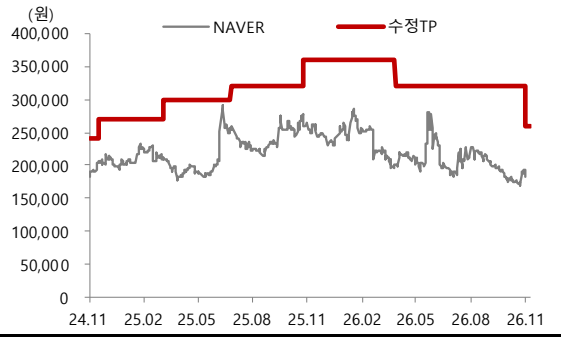
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,590	3,096	1,434	3,648	3,435
당기순이익(손실)	1,932	1,819	1,670	1,899	2,254
비현금성항목등	1,003	1,362	563	411	497
유형자산감가상각비	609	680	0	0	0
무형자산상각비	65	65	0	0	0
기타	329	617	563	411	497
운전자본감소(증가)	152	462	-428	1,745	1,176
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-14	-620	-487	-535
재고자산의감소(증가)	-13	1	0	-7	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-251	-12	3,072	883	970
기타	-1,105	-1,253	-895	-1,013	-1,212
법인세납부	-608	-707	-524	-606	-720
투자활동현금흐름	-1,340	-744	-4,525	-5,372	-4,820
금융자산의감소(증가)	-1,732	-14	-445	-502	-552
유형자산의감소(증가)	-522	-1,220	-1,794	-1,000	0
무형자산의감소(증가)	-24	-84	-1,741	-350	-400
기타	938	575	-545	-3,520	-3,868
재무활동현금흐름	-770	-524	1,499	2,842	186
단기금융부채의증가(감소)	-463	-200	1,428	2,044	734
장기금융부채의증가(감소)	-173	-207	412	1,268	0
자본의증가(감소)	180	164	23	0	0
배당금지급	-119	-168	-394	-469	-548
기타	-195	-113	30	0	0
현금의 증가(감소)	619	1,788	-3,279	734	-1,622
기초현금	3,576	4,196	5,984	2,705	3,439
기말현금	4,196	5,984	2,705	3,439	1,817
FCF	2,068	1,875	-360	2,648	3,435

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	11.0	12.1	13.4	11.9	19.0
영업이익	32.9	11.6	-7.3	11.4	139.9
세전계속사업이익	56.8	4.2	-9.7	14.6	127.9
EBITDA	28.1	11.3	-30.7	11.4	19.9
EPS	94.7	2.6	-16.3	14.0	18.7
수익성 (%)					
ROA	5.2	4.6	3.8	3.8	4.0
ROE	7.9	7.4	5.7	6.1	6.9
EBITDA마진	24.7	24.5	15.0	14.9	15.1
안정성 (%)					
유동비율	153.9	136.3	123.3	101.6	86.6
부채비율	41.4	41.9	47.4	62.1	66.1
순차입금/자기자본	-11.7	-15.2	2.7	8.9	13.6
EBITDA/이자비용(배)	25.3	27.2	0.0	0.0	0.0
배당성향	8.8	20.2	28.4	29.0	25.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,139	12,453	10,421	11,881	14,103
BPS	166,221	180,117	194,593	203,517	214,169
CFPS	16,390	17,204	10,421	11,881	14,103
주당 현금배당금	1,130	2,630	3,000	3,500	3,700
Valuation지표 (배)					
PER	16.4	19.5	17.4	15.3	12.9
PBR	1.2	1.3	0.9	0.9	0.8
PCR	12.1	14.1	17.4	15.3	12.9
EV/EBITDA	11.3	11.8	15.6	14.9	13.1
배당수익률	0.6	1.1	1.5	1.8	1.9

자료 : NAVER, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.13	매수	260,000원	6개월		
2026.04.09	매수	320,000원	6개월	-35.59%	-12.34%
2025.11.06	매수	360,000원	6개월	-32.70%	-20.28%
2025.07.08	매수	320,000원	6개월	-24.86%	-12.97%
2025.03.18	매수	300,000원	6개월	-31.33%	-3.17%
2024.11.29	매수	270,000원	6개월	-21.53%	-14.07%
2024.11.25	매수	240,000원	6개월	-16.24%	-14.79%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 12 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%