IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

NAVER (035420)

겨울은 투자, 봄부터는 2조 계약의 온기가 돈다

매수 (유지)

목표주가 (유지)	320,000원
현재가 (11/12)	181,800원

KOSPI (11/12)	5,342.73pt
시가총액	27,657십억원
발행주식수	158,685천주
액면가	100원
52주 최고가	287,000원
최저가	169,000원
60일 일평균거래대금	143십억원
외국인 지분율	36.4%
배당수익률 (2026F)	1.4%

주주구성	
국민연금공단	9.49%
BlackRock Fund	7.31%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	27%	-46%
절대기준	1%	-11%	-31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	320,000	320,000	-
EPS(26)	10,707	11,581	▼
EPS(27)	10,879	13,677	▼

NAVER 주가추이



3분기 실적 컨센서스 하회

NAVER의 2026년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 3.5조원, 영업이익 4,930억원)를 하회했다. 매출액 3.47조원(YoY +10.7%, QoQ +2.5%), 영업이익 4,513억원(YoY -20.9%, QoQ -13.3%)을 기록했다. 추석 연휴에 따른 조업일수 감소와 쇼핑 수수료 개편으로 인한 기저효과 소멸이 매출 성장세를 제약하는 주요 원인으로 작용했다. 왈라팝(스페인 대표 중고거래 플랫폼, 2026년 1월 완전 자회사화) 편입 효과를 차감한 실질 매출액 증가율은 YoY +9.0% 수준이다.

사업 부문별로는 C2C와 엔터프라이즈가 외형 성장을 이끌었으나 광고와 콘텐츠는 둔화됐다. 광고는 이른 추석 영향 등으로 YoY +5.5% 성장에 그쳤고, 서비스는 멤버십·배송 솔루션 활성화로 YoY +13.1%를 기록했다. 파이낸셜 플랫폼은 외부 결제액(YoY +21.8%) 호조로 비중이 58.2%까지 확대됐다. C2C는 왈라팝 편입과 포시마크(YoY +30% 이상)·소다(YoY 40% 내외) 성장으로 YoY +47.8% 급증했으나, 콘텐츠는 일본 오리지널 공백과 IP 매출 이연으로 YoY -5.1% 역성장했다. 마케팅비(YoY +32.3%), 인프라비(YoY +29.1%), 파트너비(YoY +18.8%) 등 영업비용이 크게 늘면서 영업이익은 감소했다. 이에 따라 네이버 플랫폼(YoY -9.7%p)과 파이낸셜 플랫폼(YoY -4.4%p) 각각의 이익률이 모두 하락했다.

AI 팩토리 2조원 계약, 2027년 이익 반등의 출발점

AI 팩토리 사업의 첫 성과로 북미 AI 기업 대상 20MW 규모, 4~5년 장기 공급(약 2조원) 계약이 체결됐다. 2027년 본격 상용화 시점부터 흑자 전환이 가시화될 예정이며, 2028년을 기점으로 두 자릿수를 상회하는 높은 수익성이 예상된다. 한편, 1단계 잔여 물량인 180MW에 대해서도 10여 개 고객사와의 추가 협의가 활발히 진행 중이다. 더불어 비용 부담 역시 정점을 통과하는 추세다. 네이버 플랫폼의 4분기 이익률 하락세는 상당 부분 완화될 것으로 보이며, 비AIDC 인프라 투자 규모 또한 올해 피크아웃 이후 내년부터 감소할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	13,669	15,459	18,683
영업이익	1,979	2,208	1,973	2,189	3,136
세전이익	2,322	2,420	2,211	2,302	3,284
지배주주순이익	1,923	1,953	1,669	1,726	2,463
EPS(원)	11,913	12,376	10,707	10,879	15,522
증가율(%)	92.8	3.9	-13.5	1.6	42.7
영업이익률(%)	18.4	18.3	14.4	14.2	16.8
순이익률(%)	18.0	15.1	12.3	11.2	13.2
ROE(%)	7.9	7.4	5.8	5.6	7.6
PER	16.7	19.6	17.0	16.7	11.7
PBR	1.2	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.4	12.0	10.6	9.3	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

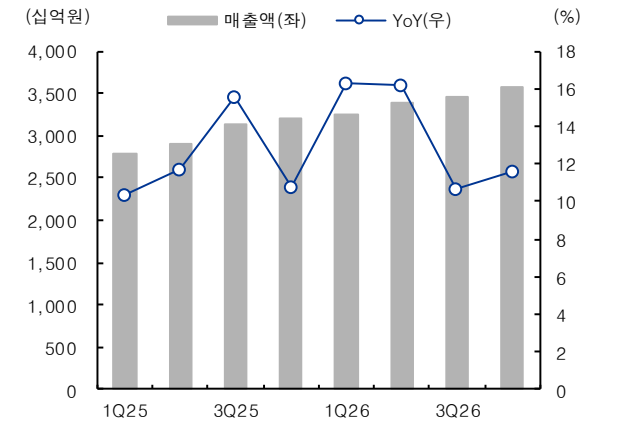
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. NAVER 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**2,787**	**2,915**	**3,138**	**3,195**	**3,241**	**3,389**	**3,472**	**3,566**	**12,035**	**13,669**	**15,459**
QoQ	*-3.4%*	*4.6%*	*7.6%*	*1.8%*	*1.4%*	*4.6%*	*2.5%*	*2.7%*			
YoY	*10.3%*	*11.7%*	*15.6%*	*10.7%*	*16.3%*	*16.2%*	*10.7%*	*11.6%*	*12.1%*	*13.6%*	*13.1%*
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	1,948	2,006	6,965	7,696	8,233
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,475	1,514	5,436	5,831	6,181
서비스	328	347	419	435	445	455	474	491	1,529	1,865	2,052
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	488	509	1,668	1,927	2,178
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,036	1,051	3,402	4,045	5,049
C2C	223	228	251	286	351	398	370	392	987	1,511	1,678
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	473	458	1,851	1,835	1,890
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	193	201	564	699	1,481
영업이익	**505**	**522**	**571**	**611**	**542**	**520**	**451**	**460**	**2,208**	**1,973**	**2,189**
OPM	*18.1%*	*17.9%*	*18.2%*	*19.1%*	*16.7%*	*15.4%*	*13.0%*	*12.9%*	*18.3%*	*14.4%*	*14.2%*
QoQ	*-6.8%*	*3.2%*	*9.4%*	*7.0%*	*-11.3%*	*-4.0%*	*-13.3%*	*1.9%*			
YoY	*15.0%*	*10.3%*	*8.6%*	*12.7%*	*7.2%*	*-0.2%*	*-20.9%*	*-24.7%*	*11.6%*	*-10.6%*	*11.0%*
세전이익	**580**	**684**	**857**	**300**	**393**	**902**	**531**	**385**	**2,420**	**2,211**	**2,302**
QoQ	*7.2%*	*17.8%*	*25.3%*	*-65.0%*	*31.4%*	*129.2%*	*-41.1%*	*-27.5%*			
YoY	*-12.1%*	*46.3%*	*31.2%*	*-44.7%*	*-32.2%*	*32.0%*	*-38.0%*	*28.6%*	*4.2%*	*-8.6%*	*4.1%*
순이익(지배)	**425**	**489**	**726**	**313**	**285**	**699**	**400**	**286**	**1,953**	**1,669**	**1,726**
NIM	*15.2%*	*16.8%*	*23.1%*	*9.8%*	*8.8%*	*20.6%*	*11.5%*	*8.0%*	*16.2%*	*12.2%*	*11.2%*
YoY	*-16.8%*	*44.4%*	*39.6%*	*-43.5%*	*-32.8%*	*42.9%*	*-45.0%*	*-8.7%*	*1.6%*	*-14.5%*	*3.4%*

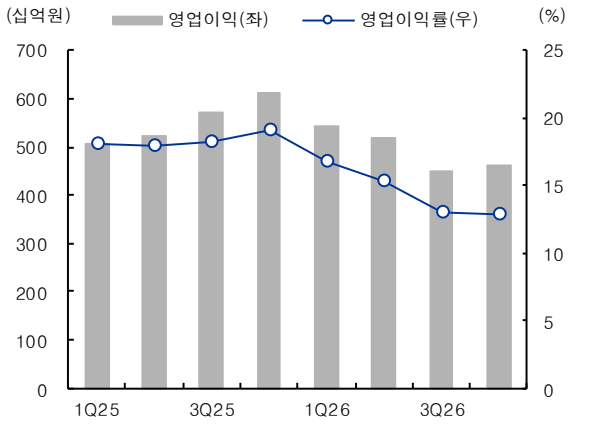
자료: NAVER, IBK투자증권

그림 1. NAVER 매출액 및 YoY 추이



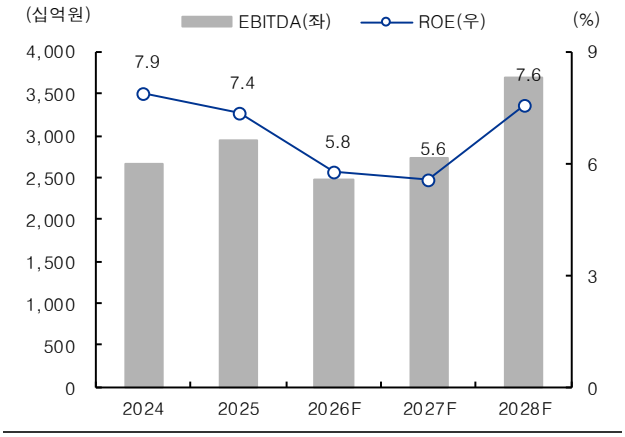
자료: NAVER, IBK투자증권

그림 2. NAVER 영업이익 및 영업이익률 추이



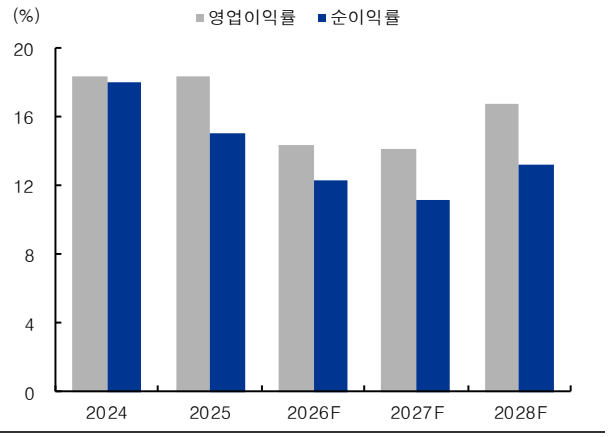
자료: NAVER, IBK투자증권

그림 3. NAVER EBITDA 및 ROE 추이



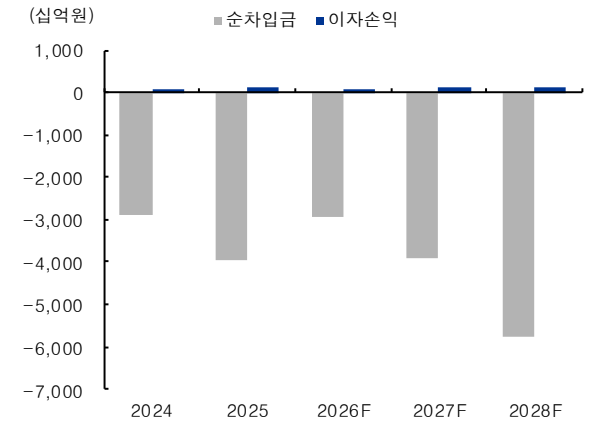
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. NAVER 영업이익률 및 순이익률 추이



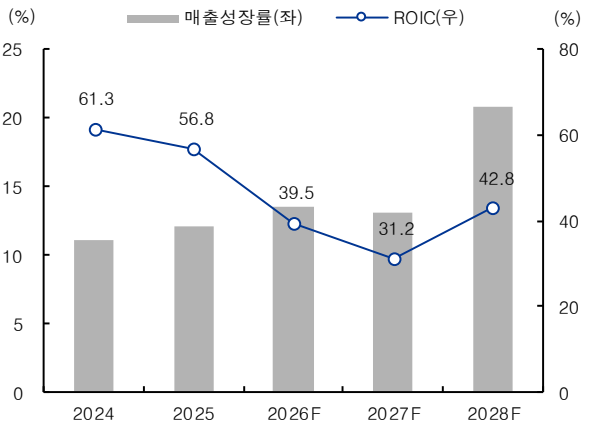
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. NAVER 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. NAVER 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

NAVER (035420)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,738	12,035	13,669	15,459	18,683
증가율(%)	11.0	12.1	13.6	13.1	20.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,669	15,459	18,683
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	8,758	9,827	11,695	13,270	15,546
판관비율(%)	81.6	81.7	85.6	85.8	83.2
영업이익	1,979	2,208	1,973	2,189	3,136
증가율(%)	32.9	11.6	-10.6	11.0	43.3
영업이익률(%)	18.4	18.3	14.4	14.2	16.8
순금융손익	54	245	249	112	148
이자손익	69	114	100	112	148
기타	-15	131	149	0	0
기타영업외손익	144	-528	-138	0	0
종속/관계기업손익	145	495	127	0	0
세전이익	2,322	2,420	2,211	2,302	3,284
법인세	390	601	525	575	821
법인세율	16.8	24.8	23.7	25.0	25.0
계속사업이익	1,932	1,819	1,687	1,726	2,463
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,687	1,726	2,463
증가율(%)	96.1	-5.9	-7.3	2.4	42.7
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	12.3	11.2	13.2
지배주주당기순이익	1,923	1,953	1,669	1,726	2,463
기타포괄이익	699	119	1,420	0	0
총포괄이익	2,631	1,938	3,107	1,726	2,463
EBITDA	2,653	2,953	2,480	2,722	3,700
증가율(%)	28.1	11.3	-16.0	9.7	35.9
EBITDA마진율(%)	24.7	24.5	18.1	17.6	19.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,375	10,928	11,814	13,057	15,189
현금및현금성자산	4,196	5,984	6,226	7,072	8,772
유가증권	2,860	2,337	2,058	2,227	2,411
매출채권	478	492	516	542	569
재고자산	22	20	37	43	51
비유동자산	28,793	30,156	33,090	33,477	33,926
유형자산	2,910	3,608	3,896	4,092	4,329
무형자산	3,657	3,421	4,678	4,714	4,757
투자자산	20,910	21,394	22,745	22,754	22,764
자산총계	38,168	41,084	44,904	46,534	49,115
유동부채	6,092	8,019	7,179	7,394	7,804
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	135	132	764	795	828
유동성장기부채	200	1,597	305	305	305
비유동부채	5,075	4,113	6,003	6,104	6,223
사채	2,007	382	1,718	1,718	1,718
장기차입금	863	874	1,107	1,107	1,107
부채총계	11,167	12,131	13,182	13,498	14,027
지배주주지분	25,460	27,582	30,225	31,540	33,592
자본금	16	16	17	17	17
자본잉여금	1,423	1,586	1,609	1,609	1,609
자본조정등	-639	-452	-490	-490	-490
기타포괄이익누계액	-1,306	-1,194	149	149	149
이익잉여금	25,965	27,626	28,941	30,255	32,307
비지배주주지분	1,541	1,371	1,496	1,496	1,496
자본총계	27,001	28,953	31,721	33,036	35,088
비이자부채	6997	7755	7836	8121	8618
총차입금	4,170	4,376	5,346	5,377	5,409
순차입금	-3,462	-4,380	-3,373	-4,357	-6,208

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,913	12,376	10,707	10,879	15,522
BPS	160,694	175,846	190,473	198,758	211,687
DPS	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
밸류에이션(배)					
PER	16.7	19.6	17.0	16.7	11.7
PBR	1.2	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.4	12.0	10.6	9.3	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	11.0	12.1	13.6	13.1	20.9
EPS증가율	92.8	3.9	-13.5	1.6	42.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.1	1.4	1.4	1.4
ROE	7.9	7.4	5.8	5.6	7.6
ROA	5.2	4.6	3.9	3.8	5.2
ROIC	61.3	56.8	39.5	31.2	42.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	41.4	41.9	41.6	40.9	40.0
순차입금 비율(%)	-12.8	-15.1	-10.6	-13.2	-17.7
이자보상배율(배)	18.9	20.3	14.7	16.1	22.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	22.2	24.8	27.1	29.2	33.6
재고자산회전율	587.5	573.4	474.1	385.9	397.2
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	1,864	2,263	3,028
당기순이익	1,932	1,819	1,687	1,726	2,463
비현금성 비용 및 수익	1,003	1,362	944	420	415
유형자산감가상각비	609	680	507	532	563
무형자산상각비	65	65	0	0	0
운전자본변동	152	462	-501	5	2
매출채권등의 감소	-3	-14	-516	-26	-27
재고자산의 감소	-13	1	-2	-5	-9
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-497	-547	-266	112	148
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-1,589	-1,286	-1,409
유형자산의 증가(CAPEX)	-554	-1,235	-1,090	-728	-801
유형자산의 감소	32	14	16	0	0
무형자산의 감소(증가)	-24	-84	-56	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	839	564	113	-9	-10
기타	-1633	-3	-572	-513	-555
재무활동 현금흐름	-770	-524	-144	-132	80
차입금의 증가(감소)	105	26	204	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-875	-550	-348	-132	80
기타 및 조정	139	-40	111	1	1
현금의 증가	619	1,788	242	846	1,700
기초현금	3,576	4,196	5,984	6,226	7,072
기말현금	4,196	5,984	6,226	7,072	8,772

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

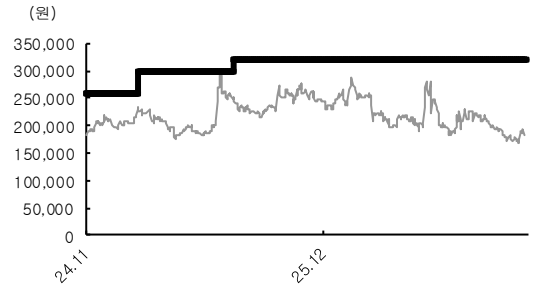
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

NAVER



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.08	매수	260,000	-21.81	-10.77
2025.02.07	매수	300,000	-29.53	-3.17
2025.07.15	매수	320,000	-26.83	-10.31
2026.07.15	1년경과	320,000	-37.62	-28.44
2026.11.12	매수	320,000		