

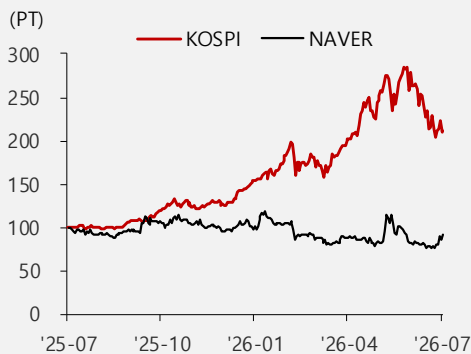
Company Report

2026.07.28

BUY(유지)

목표주가	320,000 원		
현재주가	225,000 원		
Upside	42.2 %		
Key Data	2026 년 07 월 27 일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	6,755.75		
시가총액 (억원)	353,125		
발행주식수 (천주)	156,944		
외국인 지분율 (%)	35.2		
52 주 고가 (원)	287,000		
저가 (원)	183,200		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	485.3		
주요주주	(%)		
국민연금공단	8.22		
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.11		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	14.6	-20.1	-4.1
상대주가	42.6	-39.8	-54.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

AI Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

NAVER(035420)

플랫폼을 넘어 AI 팩토리로: 성장축의 전환

투자포인트

1. 엔비디아&브룩필드와 협업 기반 AI 팩토리, 글로벌 B2B 성장축으로 부상: NAVER 는 엔비디아·브룩필드와의 전략적 협업을 기반으로 AI 데이터센터와 GPU 클라우드 서비스를 결합한 AI 팩토리 사업을 추진하며, 기존 광고·커머스 중심의 B2C 플랫폼에서 글로벌 B2B 인프라 사업자로 사업 영역을 확장하고 있다. 2027 년 상반기 55MW 규모의 서비스 개시를 시작으로 2027 년 말 누적 100MW, 2028 년 누적 200MW 를 확보하고, 중장기적으로는 국내외에서 1GW 급 인프라를 구축한다는 계획이다. 엔비디아와의 협업은 최신 GPU 의 안정적 조달 가능성을 높이는 동시에, NAVER 가 축적한 데이터센터 구축·운영 경험과 클라우드·AI 모델 역량을 글로벌 고객에게 제공할 수 있는 기반이 된다는 점에서 의미가 크다. 특히 각 춘천과 각 세종을 통해 확보한 무중단 운영 경험, 소버린 AI 및 공공·금융·제조 분야의 레퍼런스는 단순 GPU 임대를 넘어 모델·플랫폼·운영 서비스를 함께 제공하는 풀스택 사업자로서의 경쟁력을 뒷받침한다. 초기 단계에서는 전략적 파트너와의 JV·SPV 설립과 외부 자금조달을 활용해 NAVER 의 직접적인 자본 부담을 낮추고, 대형 앵커 고객과의 장기 계약을 통해 가동률과 현금흐름을 선제적으로 확보하는 구조가 예상된다. 향후 1 단계 고객사와 계약 조건이 구체화되고 AI 팩토리 매출이 실적에 반영되기 시작하면, 안정적인 플랫폼 현금 창출력을 성장 투자 재원으로 활용하는 선순환이 가능해질 전망이다. 결과적으로 동 사업은 NAVER 를 국내 인터넷 플랫폼 기업에서 아시아 네오클라우드 및 글로벌 AI 인프라 사업자로 재평가하게 만드는 핵심 촉매가 될 것으로 판단한다.

2. 엔비디아의 1.48 조원 전략적 지분투자과 주주가치 제고: 엔비디아는 약 1 조 4,809 억원 규모의 제 3 자배정 유상증자에 참여해 NAVER 신주 7,241,564 주를 주당 204,500 원에 인수할 예정이다. 거래가 완료되면 엔비디아의 NAVER 지분율은 약 4.5%로 높아져 3 대 주주로 올라설 전망이다. 납입 예정일은 2026 년 10 월 30 일이다. 이와 함께 NAVER 는 약 1 조 170 억원 규모의 자사주 소각을 결정해 AI 사업을 위한 전략적 협력과 주주가치 제고를 동시에 추진하고 있다.

3. 투자자의견 BUY 유지 및 목표주가 32 만원으로 상향조정: 올해 예상 매출액은 13 조 7,800 억원(YoY +14.5%), 영업이익 2 조 3,600 억원(YoY +6.9%)이다. 27 년 예상 매출액은 15 조 5,550 억원(YoY +12.8%), 영업이익 2 조 8,300 억원(YoY +19.9%)이다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2026F EPS 11,023 원에 Target Multiple 29.0 배를 적용하여 목표주가 320,000 원(상승여력 42.2%)을 산출하였다. 아시아를 대표하는 네오클라우드로 진화하는 NAVER 에 주목한다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	107,377	120,350	137,800	155,500	183,500
영업이익 (억원)	19,793	22,081	23,600	28,300	34,400
영업이익률 (%)	18.4	18.3	17.1	18.2	18.7
지배순이익 (억원)	19,232	19,532	17,300	23,500	28,500
PER (배)	17.4	16.8	20.4	15.0	12.4
PBR (배)	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	7.9	7.4	5.8	7.4	8.2
EPS (원)	11,913	12,376	11,023	14,973	18,159

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. NAVER의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	27,868	29,151	31,381	31,951	32,411	33,650	35,150	36,589	120,350	137,800	155,500
네이버플랫폼	16,047	16,931	18,166	18,503	18,398	19,150	19,700	20,200	69,647	77,448	84,300
광고	12,762	13,466	13,981	14,153	13,945	14,650	15,150	15,700	54,362	59,445	64,600
서비스	3,285	3,465	4,185	4,350	4,453	4,500	4,550	4,500	15,285	18,003	19,700
파이낸셜플랫폼	3,867	4,056	4,273	4,486	4,597	4,800	5,000	5,200	16,682	19,597	22,300
글로벌도전	7,954	8,164	8,942	8,962	9,416	9,700	10,450	11,189	34,021	40,755	48,900
C2C	2,227	2,275	2,506	2,857	3,511	3,600	4,000	4,300	9,865	15,411	19,000
콘텐츠	4,462	4,621	4,982	4,449	4,401	4,550	4,700	4,800	18,514	18,451	19,000
엔터프라이즈	1,265	1,268	1,454	1,656	1,504	1,550	1,750	2,089	5,642	6,893	10,900
영업이익	5,053	5,216	5,706	6,106	5,418	5,580	6,000	6,602	22,081	23,600	28,300
OPM	18.1%	17.9%	18.2%	19.1%	16.7%	16.6%	17.1%	18.0%	18.3%	17.1%	18.2%
지배순이익	4,250	4,890	7,260	3,132	2,853	4,300	5,000	5,147	19,532	17,300	23,500
NPM	15.3%	16.8%	23.1%	9.8%	8.8%	12.8%	14.2%	14.1%	16.2%	12.6%	15.1%

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. NAVER의 Valuation

항목	추정치	비고
2026년 연결 지배순이익(억원)	17,300	2026F EPS
주당순이익(원)	11,023	
Target P/E(배)	29.0	
적정주가(원)	319,667	
목표주가(원)	320,000	
현재주가(원)	225,000	
상승여력(%)	42.2%	

자료: NAVER, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	383,287	427,273	472,000	530,000	602,000
유동자산	96,745	107,848	124,000	145,000	172,000
현금및현금성자산	47,664	53,134	61,000	72,000	87,000
단기금융자산	29,014	32,343	36,000	41,000	48,000
매출채권및기타채권	17,461	19,465	23,000	27,000	32,000
재고자산	264	294	350	400	500
기타유동자산	2,342	2,612	3,650	4,600	4,500
비유동자산	286,542	319,425	348,000	385,000	430,000
장기금융자산	32,389	36,106	40,000	44,000	49,000
관계기업등투자자산	175,088	195,181	211,000	230,000	252,000
유형자산	29,231	32,585	39,000	48,000	60,000
무형자산	36,050	40,187	43,000	46,000	49,000
기타비유동자산	13,784	15,366	15,000	17,000	20,000
부채총계	112,654	117,885	125,000	138,000	155,000
유동부채	55,219	61,556	68,000	76,000	85,000
단기차입부채	5,659	6,308	7,000	8,000	9,000
매입채무및기타채무	16,089	17,935	20,000	23,000	27,000
기타유동부채	33,471	37,313	41,000	45,000	49,000
비유동부채	57,435	56,329	57,000	62,000	70,000
장기차입부채	35,252	39,297	40,000	43,000	48,000
기타비유동부채	22,183	17,032	17,000	19,000	22,000
자본총계	270,633	309,388	347,000	392,000	447,000
지배주주지분*	255,591	294,346	331,000	375,000	429,000
비지배주주지분	15,042	15,042	16,000	17,000	18,000

(주 1) 회계실체가 별도인 경우, *항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	29,669	25,145	30,000	36,000	43,000
당기순이익	18,621	20,401	19,400	24,200	29,500
현금유출이없는비용	10,576	11,300	13,000	15,000	18,000
자산상각비	5,987	6,100	7,400	8,900	10,600
기타	4,589	5,200	5,600	6,100	7,400
현금유입없는수익	-4,019	-4,200	-4,500	-5,000	-6,000
영업자산부채변동	4,491	-2,356	2,100	1,800	1,500
매출채권및기타채권증감	-468	-1,200	-1,500	-1,800	-2,000
재고자산증감	-7	-30	-50	-50	-100
매입채무및기타채무증감	431	1,200	1,500	1,700	2,000
투자활동현금흐름	-17,142	-30,112	-36,000	-40,000	-45,000
유형자산	-4,242	-6,500	-9,000	-12,000	-15,000
무형자산	-1,134	-4,200	-5,000	-5,500	-6,000
관계기업등투자자산	-5,800	-8,000	-10,000	-11,000	-12,000
금융자산	-4,000	-8,000	-8,000	-7,000	-7,000
기타투자자산	-1,966	-3,412	-4,000	-4,500	-5,000
재무활동현금흐름	6,570	-1,500	8,000	12,000	17,000
차입금증감	687	1,000	1,500	2,000	3,000
자본조달 및 기타	8,000	1,000	8,500	13,000	18,500
배당금지급	-1,800	-3,500	-2,000	-3,000	-4,500
기타현금흐름	-7,198	11,937	5,866	2,000	0
현금변동	11,899	5,470	7,866	10,000	15,000
기초현금	35,765	47,664	53,134	61,000	72,000
기말현금	47,664	53,134	61,000	72,000	87,000

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,377	120,350	137,800	155,500	183,500
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,377	120,350	137,800	155,500	183,500
판매비와관리비	87,584	98,269	114,200	127,200	149,100
영업이익	19,793	22,081	23,600	28,300	34,400
EBITDA	25,780	28,200	31,000	37,200	45,000
비영업손익	2,670	3,520	1,800	3,300	4,100
이자수익	1,417	1,850	2,100	2,400	2,700
이자비용	1,347	1,420	1,500	1,650	1,800
배당수익	434	500	500	550	600
외환손익	-547	-350	-300	-250	-200
관계기업등관련손익	-292	2,500	1,500	2,500	3,000
기타비영업손익	3,005	440	-500	-250	-200
세전계속사업이익	22,463	25,601	25,400	31,600	38,500
법인세비용	3,842	5,200	6,000	7,400	9,000
당기순이익*	18,621	20,401	19,400	24,200	29,500
지배주주순이익*	19,232	19,532	17,300	23,500	28,500
비지배주주순이익	-611	869	2,100	700	1,000
기타포괄손익	4,651	-2,000	1,000	1,200	1,500
총포괄손익	23,272	18,401	20,400	25,400	31,000

(주 1) 회계실체가 별도인 경우, *항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	11,913	12,376	11,023	14,973	18,159
BPS*	166,221	180,117	210,900	238,900	273,300
CFPS	18,378	15,761	19,110	22,940	27,400
SPS	66,511	76,688	87,800	99,100	116,900
EBITDAPS	15,970	17,970	19,750	23,700	28,700
DPS (보통, 현금)	1,130	2,630	2,630	2,630	2,630
배당수익률	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
배당성향	9.5	21.3	23.9	17.6	14.5
PER*	17.4	16.8	20.4	15.0	12.4
PBR*	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
PCR	11.3	13.2	10.9	9.0	7.6
PSR	3.1	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.3	11.9	9.5	7.5	5.8
재무비율					
매출액증가율	11.0	12.1	14.5	12.8	18.0
영업이익증가율	33.0	11.6	6.9	19.9	21.6
지배주주순이익증가율*	92.8	1.6	-11.4	35.8	21.3
영업이익률	18.4	18.3	17.1	18.2	18.7
EBITDA 이익률	24.0	23.4	22.5	23.9	24.5
지배주주순이익률*	17.9	16.2	12.6	15.1	15.5
ROA	5.2	4.9	4.0	4.7	5.0
ROE	7.9	7.4	5.8	7.4	8.2
ROIC	12.5	11.8	10.5	12.0	13.5
부채비율	41.6	38.1	36.0	35.2	34.7
차입금비율	15.1	14.7	13.5	13.0	12.8
순차입금비율	-11.0	-12.0	-14.4	-16.0	-18.0

(주 1) 회계실체가 별도인 경우, *항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

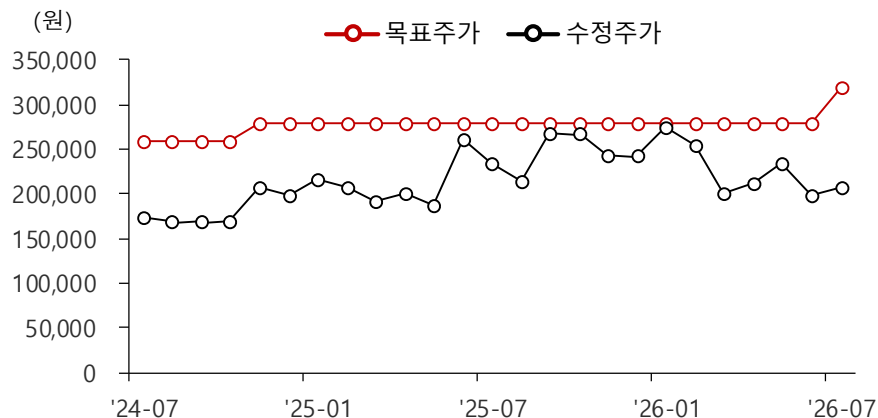
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

NAVER(035420)				
일자	2024-04-30	2024-11-19	2025-02-11	2026-07-28
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	260,000 원	280,000 원	280,000 원	320,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-34.1	-26.7	-17.5	
최고(최저)주가대비	-25.1	-17.1	3.8	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.06.30)

BUY (매수)	95.0%
HOLD (보유/중립)	5.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%