

NAVER

(035420KS)

젠슨 황과의 두번째 만남 - 물들어 온다

Company Overview

NAVER를 바라보는 새로운 관점

NAVER를 바라보는 시장의 관점이 달라지고 있다. 과거 NAVER는 국내 검색시장 점유율을 기반으로 검색광고를 판매하는 인터넷 플랫폼 기업으로 평가받았다. 안정적인 현금창출력을 보유했지만 국내시장 의존도가 높고, 글로벌 성장성이 제한적이라는 할인 요인도 함께 존재했다.

현재 NAVER는 검색·쇼핑·지도·예약·결제·클라우드·AI 모델을 하나의 흐름으로 연결하는 방향으로 사업구조를 바꾸고 있다. 핵심은 생성형 AI 모델 자체의 성능 경쟁보다, 사용자의 질문을 실제 구매·예약·결제까지 이어주는 '행동 중심 AI'다.

사용자가 상품이나 장소를 검색하면 NAVER는 단순히 정보를 보여주는 데서 끝나지 않는다. 상품을 비교하고, 리뷰를 분석하고, 지도에서 위치를 확인하고, 예약 가능한 시간을 보여주고, 마지막에는 네이버페이 결제까지 연결할 수 있다. 이 과정에서 검색광고, 쇼핑수수료, 멤버십, 결제, 오프라인 가맹점 데이터가 함께 작동한다.

NAVER의 투자포인트는 크게 네 가지다.

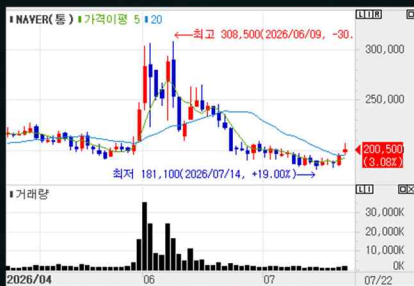
첫째, 기존 광고와 커머스 사업이 AI를 통해 다시 성장하고 있다. 2026년 1분기 NAVER 플랫폼 매출은 전년 대비 14.7% 증가했다. 광고 매출은 9.3%, 서비스 매출은 35.6% 성장했다. 특히 AI 광고 솔루션을 통한 광고 효율 개선이 광고 성장분의 절반 이상을 차지했다는 점은 AI가 아직 먼 미래의 기대가 아니라 현재 매출에 기여하기 시작했다는 의미다.

NAVER에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 300,000원을 제시한다. 목표주가는 AI 팩토리 사업이 본격적으로 시작되는 2027년 예상 수정 EPS 12,539원에 목표 PER 24.2배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 글로벌 플랫폼 기업의 2027년 평균 PER 18.6배에 AI 팩토리과 AI 플랫폼 전환에 따른 30% 프리미엄을 반영한 값이다. 산출 적정주가는 약 30만4,000원이며 이를 반올림해 목표주가 30만원을 제시한다

Plan's Opinion

목표주가	300,000
현재주가	196,900
상승여력	52.4%

Stock Price



Key Information

KOSPI 지수(pt)	6,797.70
52주 최고(원)	308,500
시가총액(억 원)	309,089
발행주식수(주)	156,977,585
25년 배당 수익률(%)	1.08
주요주주 지분율(%)	8.21

Consensus

매출액(억 원)	137,559
영업이익(억 원)	23,882
영업이익률(%)	17.36
순이익(억 원)	18,519
EPS(원)	11,976
PER(배)	16.44

둘째, AI탭과 쇼핑 AI 에이전트가 기존 검색 이용자를 쇼핑·플레이스·예약으로 이동시키는 새로운 통로가 되고 있다. AI탭을 반복적으로 사용하는 고객일수록 상품과 장소 클릭이 크게 증가했다. NAVER의 AI 전략은 이용자를 별도의 AI 서비스로 이동시키는 것이 아니라 기존 네이버 검색창 안에서 AI 경험을 제공하고, 그 결과를 네이버의 수익 서비스로 연결하는 구조다.

셋째, 네이버페이가 온라인 간편결제를 넘어 오프라인 상점의 운영 데이터까지 확보하기 시작했다. Npay 커넥트는 결제뿐 아니라 주문, 리뷰, 쿠폰, 포인트 적립 기능을 하나의 단말기에 통합한다. 검색과 예약 데이터를 오프라인 결제 및 단골 데이터와 연결하면 NAVER가 보유한 상거래 데이터의 범위가 크게 넓어진다.

넷째, 엔비디아와 추진하는 글로벌 AI 팩토리는 NAVER의 기업가치를 국내 인터넷 플랫폼에서 글로벌 AI 인프라 사업자로 확장할 수 있는 선택지다. 다만 이 사업은 대규모 투자비와 전력 확보, 고객 계약이 필요하기 때문에 당장 확정된 이익보다는 장기 성장 옵션으로 평가하는 것이 적절하다.

2026년부터 달라진 사업구조와 수익모델

NAVER는 2026년부터 회사의 현재 사업과 미래 성장사업을 명확히 구분하기 위해 매출 분류 체계를 변경했다. 새로운 사업 분류는 다음과 같다.

1. NAVER 플랫폼

NAVER의 핵심 사업으로 광고와 서비스 매출이 포함된다. 광고 사업에는 검색광고, 디스플레이광고, 쇼핑광고 등이 포함된다. 서비스 사업에는 스마트스토어, 네이버플러스 스토어, 멤버십, 플레이스, 예약, 치지직, 뮤직 등이 포함된다.

2. 파이낸셜 플랫폼

네이버페이 결제, 금융상품 중개, 광고와 플랫폼 서비스 등이 포함된다.

3. 글로벌 기회 사업

미래 성장을 목표로 하는 C2C, 콘텐츠, 엔터프라이즈 사업이 포함된다. C2C에는 크림, 포시마크, 일본 SODA, 스페인 왈라팝이 들어간다. 콘텐츠에는 네이버웹툰과 스노우가 포함된다. 엔터프라이즈에는 네이버클라우드, 라인웍스, 네이버랩스 등이 들어간다.

이번 분류 변경은 단순한 회계상 명칭 변경 이상의 의미가 있다. 기존에는 검색, 커머스, 핀테크, 콘텐츠, 엔터프라이즈가 각각 별개의 사업처럼 보였다. 하지만 현재 NAVER가 추진하는 전략은 이 사업들을 하나의 이용자 흐름으로 연결하는 것이다. 예를 들어 사용자가 “아이와 함께 제주도에서 갈 만한 식당을 찾아줘”라고 질문한다고 가정해보자. NAVER의 서비스 안에서는 다음 흐름을 만들 수 있다.

검색과 AI탭에서 식당 후보를 찾고, 블로그·플레이스·리뷰를 분석한 뒤 지도에서 위치를 확인한다. 이후 예약 가능한 시간을 보여주고, 예약을 완료한 뒤 네이버페이로 결제한다. 실제 방문 이후에는 리뷰를 작성하고 포인트를 적립한다. 이 과정에서 NAVER는 광고비, 예약 및 주문 수수료, 결제 수익, 멤버십 충성도, 리뷰와 구매 데이터를 모두 확보할 수 있다. 따라서 NAVER의 핵심 자산은 단순한 검색 점유율만이 아니다. 국내 이용자의 검색 의도, 콘텐츠 소비, 상품 탐색, 장소 방문, 예약, 구매와 결제 데이터를 하나의 계정 안에서 연결할 수 있다는 점이 더 중요하다.

사업부문별 수익성 차이

2026년 1분기 NAVER 플랫폼의 매출은 1조8,398억원, 부문 이익률은 28.8%였다. 파이낸셜 플랫폼 매출은 4,597억원, 이익률은 5.6%였다. 글로벌 기회 사업은 9,416억원의 매출을 기록했지만 142억원의 부문 손실이 발생했다. 즉, 현재 회사의 이익을 실질적으로 책임지는 사업은 NAVER 플랫폼이다. 파이낸셜은 빠르게 성장하고 있지만 수익성은 아직 낮다. 글로벌 사업은 성장성과 기업가치의 확장 가능성을 제공하지만, 전체적으로는 적자가 이어지고 있다.

투자자는 NAVER를 평가할 때 모든 사업에 동일한 가치를 적용해서는 안 된다. 이 때문에 NAVER는 단순한 주가수익비율보다 사업별 가치를 따로 계산하는 SOTP 방식이 더 적합하다.

- 광고·커머스: 현재 이익을 만드는 핵심 사업
- 파이낸셜: 이용자와 거래 규모가 빠르게 증가하는 확장 사업
- 클라우드·AI 인프라: 장기 성장 사업
- C2C·웹툰·글로벌 콘텐츠: 높은 성장 가능성과 실행 위험이 공존하는 사업

핵심 플랫폼 — 검색·광고·커머스와 AI

생성형 AI의 등장은 NAVER에 위협과 기회를 동시에 제공한다. 위협은 사용자가 검색 포털 대신 챗GPT나 다른 AI 서비스에서 정보를 얻을 수 있다는 점이다. 검색 이용량이 감소하면 검색광고 노출과 클릭도 줄어들 수 있다. 반대로 NAVER가 검색창 자체를 AI 기반 서비스로 바꾸면 기존 검색 이용자를 유지하면서 더 정확한 광고와 상품 추천을 제공할 수 있다.

2026년 1분기 NAVER 광고 매출은 전년 대비 9.3% 증가한 1조3,945억원을 기록했다. 성과형 광고주 수는 전년보다 두 배 수준으로 증가했다. 회사는 AI 기반 광고 효율 향상이 광고 매출 성장에 의미 있게 기여했다고 설명했다. **AI 광고의 경제적 가치는 단순하다. 광고가 더 정확한 사람에게 노출되면 클릭률과 구매 전환율이 높아진다.** 광고주는 같은 비용으로 더 많은 매출을 얻을 수 있고, 효과가 확인되면 NAVER에 더 많은 광고비를 집행할 가능성이 커진다. 즉, AI가 광고의 단가를 직접 올리는 것이 아니라 광고주의 투자 대비 수익을 개선해 광고비 지출을 늘리는 구조다.