



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(4/20): 191,600원

시가총액: 314,318억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/20)		2,563.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	315,500원	158,500원
등락률	-39.3%	20.9%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	-11.7%
6M	13.7%	-1.6%
1Y	-36.1%	-32.6%

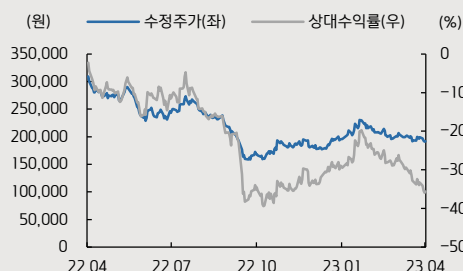
Company Data

발행주식수	164,049천주
일평균 거래량(3M)	907천주
외국인 지분율	47.3%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	143,908원
주요 주주	국민연금공단 8.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,736.5	10,711.0
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,399.7	1,585.9
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,797.4	2,051.6
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,587.9	1,858.6
순이익	16,477.6	673.2	1,071.9	1,301.0
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	1,179.0	1,398.6
EPS(원)	100,400	4,634	7,187	8,526
증감률(% YoY)	1,546.6	-95.4	55.1	18.6
PER(배)	3.8	38.3	26.7	22.5
PBR(배)	2.64	1.28	1.33	1.27
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	18.1	15.9
영업이익률(%)	19.4	15.9	14.4	14.8
ROE(%)	106.7	3.3	5.1	5.8
순차입금비용(%)	1.7	1.0	2.3	2.6

Price Trend



NAVER (035420)

유연한 사고를 할 때



단기적 측면에서 광고시장은 경기침체 이슈를 반영하면서 부진한 상황으로 관측된다. 다만 중장기적으로 인터넷 업체 밸류가 AI를 근간으로 한 구독경제 확대에 포커스 할 것이라는 점과 동사가 검색을 근간으로 AI 사업 성공과 직결될 개인화된 라이브 데이터 확보에 경쟁력을 가지고 있다는 점을 종합적으로 고려시 현재 광고 노이즈는 동사를 매수할 좋은 기회로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 광고에 대한 기존 대비 보수적 추정치 적용

연초 이후 광고주 동향 등을 감안시 1분기는 비수기 효과에 경기침체 이슈가 맞물리면서 기존 추정치 대비 부진한 상황인 것으로 관측된다. 매크로단에서 높아진 금리가 소비 지표 등에 부정적 영향을 주는 가운데 향후 전망에 대한 불확실성이 주요 광고주들이 예산 비중을 평분기 대비 보수적으로 집행한 주요 이유로 작용한 것으로 판단된다. 다만 경기침체가 장기로 확산될 것으로 보여 지는 징후는 오히려, 당사는 상반기를 기점으로 인터넷 광고 시장이 회복세를 기록할 것으로 전망하며, 이에 따라 2분기는 복합적 변수가 작용하는 시기로서 전년비 성장률을 기존 대비 보수적으로 보되 일정 포션이 하반기로 이연되면서 3분기부터 탄력적인 성장률을 기록할 것으로 판단한다. 이와 같은 종합적 판단 하에 당사는 동사 서치플랫폼의 올해 1분기와 2분기의 전년비 매출 성장률을 각각 1.7%와 2.4%로 반영함으로써 기존 대비 보수적인 추정치를 선제적으로 반영하였으며 연간 동 부문의 성장률은 5.5%로 추정치에 적용하였다.

>>> 광고는 인터넷 업체 밸류의 중장기 본질이 아님

시장 주요 이해관계자들은 광고를 인터넷 업체의 주요 재무적 트리거와 밸류의 기준점으로 포커스하고 있지만 이는 향후 변화하는 트렌드 관점에서는 단기적 시각으로서 당사는 보다 넓고 유연한 사고를 가져야 할 것으로 조언한다. 현재 캐시플로우 관점에서는 광고가 매우 중요한 위치를 차지한다 보여질 수 있으나 중장기적으로 AI 시대가 도래하면서 광고는 솔루션 세그먼트의 하위 개념으로 광고주와 소비자를 효율적으로 매칭시키는 솔루션 관점으로 재평가될 것이며 소비자 입장에서 노이즈로 인식될 수 있는 여지를 최대한 제어하면서 철저하게 광고주 효율성과 유저 만족도에 근간한 매칭 체계로 진화하게 될 것이다. 물론 검색 기반의 생성형 AI 알고리즘을 근간으로 한 세그먼트 연결을 통해 범용 AI 에코시스템으로 진화하는 중심 축으로 검색 비즈니스의 확장성은 충분히 공감하며, 해당 과정에서 투자자들이 기억해야 할 점은 개인화된 라이브 데이터에 대한 가치가 향후 크게 부각될 것이고, 이는 AI 알고리즘 고도화를 동인할 수 있는 매우 중요한 기제라는 점이며, 동사는 검색을 중심으로 커머스, 핀테크, 웹툰/웹소설 기반 콘텐츠 및 멤버십 등 주요 버티컬 서비스를 확보하고 있어 해당 부문별 강결합을 통해 글로벌 빅테크의 위협을 방어하면서 AI 경쟁력을 확보해 나갈 것으로 판단한다. 향후 AI 서비스 기반의 구독경제 확산이라는 큰 트렌드를 고려한다면 현재 광고시장 노이즈는 동사를 매수할 좋은 기회이다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 사업부문 적정가치(쇼핑/웹툰 제외)	15,264.9
23E 네이버 사업부문 당기순이익(쇼핑/웹툰 제외)	763.2
목표 PER(배)	20.0
네이버 AI 내재가치	11,134.0
28E AI 기반 세후 영업이익	717.3
참재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	10,426.0
27E 네이버쇼핑 세후 영업이익	763.2
참재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,609.5
27E 세후 영업이익	117.8
참재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,496.9
네이버파이낸셜 기업가치	6,517.2
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	5,786.5
Webtoon Entertainment 기업가치	8,570.0
NAVER 지분율(%)	67.5%
Z Holdings 통합법인 지분가치	6,848.3
23E Z Holdings 통합법인 지배주주지분	699.2
목표 PER(배)	30.0
Z Holdings 통합법인 적정가치	20,974.9
NAVER 지분율(%)	32.7%
NAVER 적정가치	55,566.0
발행주식수(천주)	164,049
NAVER 주당 적정가치(원)	338,716
현주가(원)	191,600
업사이드(%)	76.8%

주: 23E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 23E 평균 원/엔 환율 9.6원 적용

자료: NAVER, 키움증권

NAVER AI 내재가치 분석

(KRWbn)	23E	24E	25E	26E	27E	28E
MAU(mn)	40.0	40.8	41.6	42.4	43.3	44.2
PUR	2.5%	7.0%	11.0%	14.5%	17.5%	20.0%
PU(mn)	1.0	2.9	4.6	6.2	7.6	8.8
NPU(mn)	39.0	37.9	37.0	36.3	35.7	35.3
Monthly subscription fee(KRW)	25,000	55,000	80,000	100,000	115,000	125,000
Cost per data_paid version(KRW)	25	32	38	43	47	50
Cost per data_free Version(KRW)	25	25	25	25	25	25
Annual data amounts by user_paid version	8,213	10,950	13,140	14,783	15,878	16,425
Annual data amounts by user_free version	2,738	2,464	2,190	1,916	1,643	1,369
Revenues	300.0	1,885.0	4,394.6	7,386.0	10,456.3	13,249.0
Total Data cost	2,874.4	3,337.9	4,313.6	5,651.1	7,121.1	8,462.8
Data cost_paid version	205.3	1,000.7	2,285.8	3,912.4	5,654.3	7,253.8
Data cost_free Version	2,669.1	2,337.1	2,027.8	1,738.7	1,466.8	1,209.0
Fixed costs	225.0	900.0	1,800.0	2,700.0	3,375.0	3,796.9
Operating profits	-2,799.4	-2,352.9	-1,719.0	-965.1	-39.8	989.3
OPM	-933.1%	-124.8%	-39.1%	-13.1%	-0.4%	7.5%
NOPLAT						717.3
Potential PER(x)						25.0
23E Fair Value						11,134.0

주1: PUR(Paying User Rate), NPU(Non-Paying User)

주2: 23E 매출 대비 고정비용은 75% 적용, 고정비 CAGR(24E-28E) 76% 기준

주3: 한계 법인세율 27.5% 및 연간 할인율 10% 적용

자료: 키움증권

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	1,488.5	1,801.1	2,602.2	2,956.0	3,359.7	3,786.4	4,193.8
수수료	476.2	604.0	750.6	890.2	1,026.3	1,150.4	1,272.1
광고	943.5	1,078.4	1,139.1	1,196.0	1,243.9	1,281.2	1,313.2
솔루션		0.0	15.0	87.3	210.7	388.9	570.9
플러스 멤버십	68.8	118.7	165.5	185.1	203.8	221.0	234.9
Poshmark			532.1	597.3	675.0	744.9	802.6
영업비용	1,086.0	1,422.7	2,337.6	2,577.6	2,807.4	3,001.4	3,154.7
개발/운영	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1
파트너	147.9	168.2	177.6	186.5	194.0	199.8	204.8
마케팅	146.8	304.5	468.7	558.3	648.3	734.0	806.8
기타	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5
Poshmark			610.6	630.3	656.9	677.0	689.6
영업이익	402.5	378.4	264.6	378.3	552.3	785.1	1,039.1
마진율(%)	27.0%	21.0%	10.2%	12.8%	16.4%	20.7%	24.8%
세후 영업이익	301.7	284.2	201.7	284.2	410.3	579.1	763.2
CAGR(23E-27E)							21.8%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							10,426.0

주: 연간 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액			1.1	19.9	88.5	203.0	362.5
Shopping GMV			1,024	15,496	20,611	21,182	21,638
Yahoo Japan				14,103	19,164	19,692	20,113
LINE			1,024	1,393	1,448	1,490	1,526
Penetration Rate			5.2%	5.9%	14.6%	24.6%	34.6%
Take Rate			2.0%	2.2%	2.9%	3.9%	4.8%
영업이익			0.4	7.9	39.3	99.9	181.3
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.4%	49.2%	50.0%
세후 영업이익			0.2	5.2	25.5	64.9	117.8
%YoY				2048.1%	394.4%	154.5%	81.5%
CAGR(25E-27E)							183.7%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							1,609.5

주: 연간 할인을 10% 적용

자료: Z Holdings, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	6,517.2	
23E MAU(백만)	19.2	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	339	
금융기관 연계대출 BM	238	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	101	비은행 비중 30% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 70만원에 타겟 고객 비중 68% 적용

주2: 카카오뱅크 MAU는 23E 연평균 16백만명 적용, 이는 23E말 기준 전년대비 3% 증가 가정

주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 17~19년 1~3등급 대비 50% 및 4~7등급 대상으로 산정

주4: 비은행 비중은 18년~22년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출

자료: NAVER, NICE평가정보, KB금융지주, 신한지주, 하나금융지주, 키움증권

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	491.7	1,066.3	1,278.2	1,453.2	1,635.7	1,814.8	1,987.6
네이버웹툰	371.2	651.5	723.8	847.3	979.9	1,113.0	1,241.3
LINE Digital Frontier	120.5	414.8	554.3	605.9	655.8	701.8	746.3
영업비용	539.6	1,127.3	1,339.9	1,451.0	1,535.5	1,597.2	1,662.4
네이버웹툰	401.0	665.9	737.1	837.7	937.2	1,027.2	1,102.7
LINE Digital Frontier	138.6	461.4	602.8	613.3	598.2	570.1	559.7
영업이익	-47.9	-61.0	-61.7	2.2	100.2	217.5	325.1
마진율(%)	-9.7%	-5.7%	-4.8%	0.1%	6.1%	12.0%	16.4%
네이버웹툰	-29.8	-14.4	-13.2	9.6	42.7	85.8	138.6
LINE Digital Frontier	-18.1	-46.6	-48.5	-7.4	57.5	131.7	186.6
당기순이익	-48.3	-50.7	-47.2	4.3	79.2	167.7	250.9
%YoY	적축	적확	적축	흑전	1721.4%	111.7%	49.6%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							8,570.0

주: 연간 할인을 10% 적용

자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22A	23E
매출액	1,845.2	2,045.8	2,057.3	2,271.7	2,262.1	2,404.8	2,485.1	2,584.5	6,817.6	8,220.1	9,736.5
서치플랫폼	849.9	905.5	896.2	916.4	864.6	927.7	965.2	1,006.4	3,307.8	3,568.0	3,763.9
커머스	416.5	439.5	458.3	486.8	608.5	643.0	653.2	697.6	1,488.5	1,801.1	2,602.2
핀테크	274.8	295.7	296.2	319.9	328.9	340.5	352.5	365.0	979.0	1,186.6	1,386.9
콘텐츠	212.0	300.2	311.9	437.5	352.4	380.5	395.4	390.8	659.6	1,261.5	1,519.0
클라우드	92.1	104.9	94.8	111.1	107.7	113.1	118.8	124.7	382.6	402.9	464.4
영업비용	1,543.4	1,709.6	1,727.1	1,935.3	1,974.2	2,047.7	2,105.9	2,209.0	5,492.1	6,915.4	8,336.8
영업이익	301.8	336.2	330.2	336.5	287.9	357.1	379.2	375.5	1,325.5	1,304.7	1,399.7
영업이익률(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	12.7%	14.8%	15.3%	14.5%	19.4%	15.9%	14.4%
법인세차감전순이익	256.6	263.2	374.7	189.2	336.0	406.4	432.8	412.7	2,126.4	1,083.7	1,587.9
법인세차감전순이익률(%)	13.9%	12.9%	18.2%	8.3%	14.9%	16.9%	17.4%	16.0%	31.2%	13.2%	16.3%
법인세비용	105.2	104.7	143.2	57.4	109.2	132.1	140.7	134.1	648.7	410.5	516.1
법인세율(%)	41.0%	39.8%	38.2%	30.4%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	30.5%	37.9%	32.5%
계속영업순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	226.8	274.3	292.2	278.5	1,477.7	673.2	1,071.9
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14,999.9	0.0	0.0
당기순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	226.8	274.3	292.2	278.5	16,477.6	673.2	1,071.9
당기순이익률(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	10.0%	11.4%	11.8%	10.8%	241.7%	8.2%	11.0%
지배주주지분	171.2	183.3	257.0	148.8	249.5	301.7	321.4	306.4	16,489.8	760.3	1,179.0
비지배주주지분	-19.8	-24.8	-25.4	-17.0	-22.7	-27.4	-29.2	-27.9	-12.2	-87.1	-107.2

Source: NAVER, Z Holdings, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	9,782.9	10,763.4	11,742.7	9,736.5	10,711.0	11,685.0	-0.5%	-0.5%	-0.5%
영업이익	1,416.7	1,614.5	1,867.6	1,399.7	1,585.9	1,825.7	-1.2%	-1.8%	-2.2%
영업이익률	14.5%	15.0%	15.9%	14.4%	14.8%	15.6%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
법인세차감전순이익	1,594.0	1,872.2	2,166.0	1,587.9	1,858.6	2,142.9	-0.4%	-0.7%	-1.1%
당기순이익	1,076.0	1,310.5	1,570.3	1,071.9	1,301.0	1,553.6	-0.4%	-0.7%	-1.1%
지배주주지분	1,183.6	1,408.8	1,648.9	1,179.0	1,398.6	1,631.3	-0.4%	-0.7%	-1.1%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,278.7	2,433.5	2,469.1	2,601.6	2,262.1	2,404.8	2,485.1	2,584.5	-0.7%	-1.2%	0.6%	-0.7%
영업이익	296.9	372.4	364.4	383.1	287.9	357.1	379.2	375.5	-3.0%	-4.1%	4.1%	-2.0%
영업이익률	13.0%	15.3%	14.8%	14.7%	12.7%	14.8%	15.3%	14.5%	-0.3%	-0.5%	0.5%	-0.2%
법인세차감전순이익	342.1	418.9	415.7	417.3	336.0	406.4	432.8	412.7	-1.8%	-3.0%	4.1%	-1.1%
당기순이익	230.9	282.8	280.6	281.7	226.8	274.3	292.2	278.5	-1.8%	-3.0%	4.1%	-1.1%
지배주주지분	254.0	311.0	308.7	309.9	249.5	301.7	321.4	306.4	-1.8%	-3.0%	4.1%	-1.1%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,736.5	10,711.0	11,685.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,736.5	10,711.0	11,685.0
판매비	5,492.1	6,915.4	8,336.8	9,125.0	9,859.3
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,399.7	1,585.9	1,825.7
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,797.4	2,051.6	2,358.0
영업외손익	800.9	-220.9	188.3	272.7	317.3
이자수익	20.0	59.2	55.2	53.9	56.0
이자비용	45.2	71.7	71.7	71.7	71.7
외환관련이익	48.8	117.3	123.2	129.3	135.8
외환관련손실	74.9	196.4	206.2	216.5	227.3
종속 및 관계기업손익	544.7	96.8	188.3	272.7	317.3
기타	307.5	-226.1	99.5	105.0	107.2
법인세차감전이익	2,126.4	1,083.7	1,587.9	1,858.6	2,142.9
법인세비용	648.7	410.5	516.1	557.6	589.3
계속사업손익	1,477.7	673.2	1,071.9	1,301.0	1,553.6
당기순이익	16,477.6	673.2	1,071.9	1,301.0	1,553.6
지배주주순이익	16,489.8	760.3	1,179.0	1,398.6	1,631.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.5	20.6	18.4	10.0	9.1
영업이익 증감율	9.1	-1.6	7.3	13.3	15.1
EBITDA 증감율	2.8	6.1	-3.7	14.1	14.9
지배주주순이익의 증감율	1,545.5	-95.4	55.1	18.6	16.6
EPS 증감율	1,546.6	-95.4	55.1	18.6	16.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	14.4	14.8	15.6
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	18.5	19.2	20.2
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	12.1	13.1	14.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,379.9	1,453.4	928.6	1,331.7	1,630.8
당기순이익	16,477.6	673.2	1,071.9	1,301.0	1,553.6
비현금항목의 가감	-14,397.5	1,318.1	419.8	439.7	484.9
유형자산감가상각비	412.3	518.6	331.0	377.1	422.5
무형자산감가상각비	21.2	42.3	66.7	88.5	109.8
지분법평가손익	-17,286.1	-864.4	-268.3	-272.7	-317.3
기타	2,455.1	1,621.6	290.4	246.8	269.9
영업활동자산부채증감	-10.1	307.5	-65.2	131.6	162.5
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-56.4	-188.5	-170.5	-170.5
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.6	-1.0	-1.0
매입채무및기타채무의증가	75.6	132.7	293.5	322.9	355.2
기타	-46.1	231.2	-168.6	-19.8	-21.2
기타현금흐름	-690.1	-845.4	-497.9	-540.6	-570.2
투자활동 현금흐름	-13,998.8	-1,215.9	-3,078.9	-1,659.4	-1,726.0
유형자산의 취득	-753.9	-700.7	-562.3	-604.5	-634.7
유형자산의 처분	6.7	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-51.7	-54.6	-241.0	-259.1	-272.0
투자자산의감소(증가)	-19,720.5	2,367.8	-576.0	-577.5	-579.1
단기금융자산의감소(증가)	-73.6	-696.2	-198.6	-218.4	-240.3
기타	6,594.2	-2,144.4	-1,501.0	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	11,642.3	-339.5	-137.1	-187.8	-225.4
차입금의 증가(감소)	10,733.3	-213.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	176.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-59.8	-213.4	-137.1	-187.8	-225.4
기타	792.7	87.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-87.7	44.7	1,774.7	192.4	248.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,064.3	-57.2	-512.7	-323.1	-72.1
기초현금 및 현금성자산	3,845.7	2,781.4	2,724.2	2,211.5	1,888.3
기말현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,211.5	1,888.3	1,816.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,527.9	6,439.6	6,336.1	6,425.5	6,790.0
현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,211.5	1,888.3	1,816.1
단기금융자산	1,289.5	1,985.7	2,184.2	2,402.7	2,642.9
매출채권 및 기타채권	1,324.7	1,515.4	1,703.9	1,874.4	2,044.9
재고자산	6.1	8.7	10.2	11.3	12.3
기타유동자산	126.2	205.6	226.3	248.8	273.8
비유동자산	28,163.1	27,459.5	28,652.9	29,925.0	31,220.2
투자자산	24,611.8	22,340.7	23,105.0	23,955.2	24,851.5
유형자산	2,111.3	2,457.8	2,689.1	2,916.4	3,128.5
무형자산	932.2	1,481.4	1,655.7	1,826.2	1,988.4
기타비유동자산	507.8	1,179.6	1,203.1	1,227.2	1,251.8
자산총계	33,691.0	33,899.0	34,989.0	36,350.4	38,010.2
유동부채	3,923.3	5,480.6	5,792.1	6,133.4	6,507.2
매입채무 및 기타채무	2,383.0	2,935.4	3,228.9	3,551.8	3,907.0
단기금융부채	566.9	1,646.7	1,646.7	1,646.7	1,646.7
기타유동부채	973.4	898.5	916.5	934.9	953.5
비유동부채	5,740.3	4,968.1	4,989.8	5,011.9	5,034.5
장기금융부채	3,903.5	3,306.4	3,306.4	3,306.4	3,306.4
기타비유동부채	1,836.8	1,661.7	1,683.4	1,705.5	1,728.1
부채총계	9,663.6	10,448.7	10,781.9	11,145.3	11,541.7
지배지분	23,535.6	22,744.1	23,607.9	24,703.7	26,044.7
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,490.2	1,556.5	1,556.5	1,556.5	1,556.5
기타자본	-879.6	-839.7	-839.7	-839.7	-839.7
기타포괄손익누계액	-171.9	-1,634.8	-1,762.2	-1,839.6	-1,867.1
이익잉여금	23,080.4	23,645.7	24,636.9	25,810.2	27,178.6
비지배지분	491.7	706.2	599.0	501.5	423.8
자본총계	24,027.4	23,450.3	24,207.0	25,205.2	26,468.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	7,187	8,526	9,944
BPS	143,467	138,642	143,908	150,587	158,761
CFPS	12,665	12,138	9,093	10,611	12,426
DPS	511	914	1,250	1,500	1,750
주가배수(배)					
PER	3.8	38.3	26.7	22.5	19.3
PER(최고)	4.6	82.2	32.3		
PER(최저)	2.8	33.4	24.1		
PBR	2.64	1.28	1.33	1.27	1.21
PBR(최고)	3.24	2.75	1.61		
PBR(최저)	1.99	1.12	1.21		
PSR	9.12	3.54	3.23	2.93	2.69
PCFR	29.9	14.6	21.1	18.1	15.4
EV/EBITDA	35.8	16.1	18.1	15.9	13.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.5	20.4	17.5	17.3	16.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.5	0.7	0.8	0.9
ROA	65.0	2.0	3.1	3.6	4.2
ROE	106.7	3.3	5.1	5.8	6.4
ROIC	100.7	22.0	33.0	35.1	38.8
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,030.3	995.4	991.4
부채비율	40.2	44.6	44.5	44.2	43.6
순차입금비용	1.7	1.0	2.3	2.6	1.9
이자보상배율	29.3	18.2	19.5	22.1	25.5
총차입금	4,470.4	4,953.1	4,953.1	4,953.1	4,953.1
순차입금	399.5	243.3	557.4	662.2	494.0
NOPLAT	1,758.9	1,865.6	1,797.4	2,051.6	2,358.0
FCF	1,654.3	599.1	488.4	858.6	1,126.8

Compliance Notice

- 당사는 4월 20일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

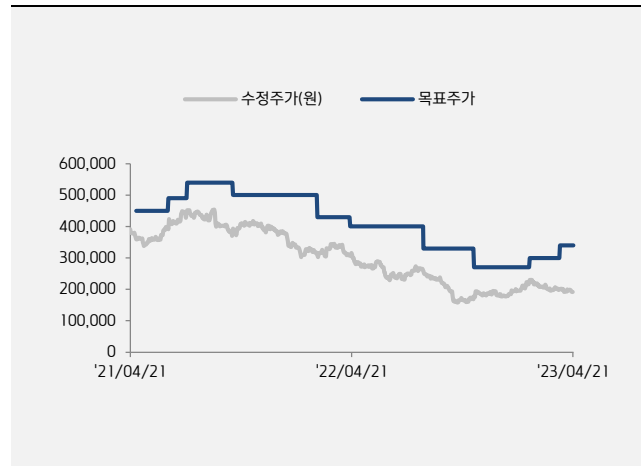
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2021-04-30	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-21.12	-19.00
	2021-05-17	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-19.24	-11.56
	2021-06-22	BUY(Maintain)	490,000원	6개월	-13.73	-8.37
	2021-07-23	BUY(Maintain)	540,000원	6개월	-21.77	-15.93
	2021-10-07	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.67	-16.50
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	430,000원	6개월	-24.42	-19.65
	2022-04-18	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-34.05	-21.13
	2022-08-17	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.09	-21.82
	2022-11-08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.30	-28.33
	2022-12-01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.21	-25.74
	2023-01-17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.39	-17.22
	2023-02-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-30.37	-23.17
	2023-03-30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.05	-40.59
	2023-04-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

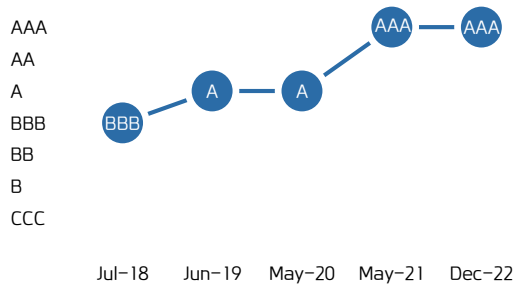
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

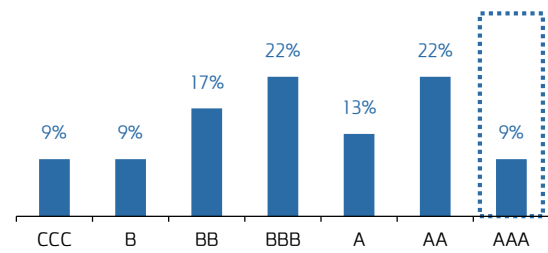
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 23개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.5		
환경	10.0	8.3	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	
사회	6.2	3.7	53.0%	▼1.1
개인정보 보호와 데이터 보안	7.4	4.3	29.0%	▼0.2
인력 자원 개발	4.8	3	24.0%	▼2.2
지배구조	6.3	5	42.0%	▼0.2
기업 지배구조	8.1	6.1		▲0.4
기업 활동	4.4	5.2		▼1.3

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 10월	판교에 있는 타사 소유 데이터 센터 화재로 인해 서비스 중단
2022년 09월	수원지검 성남지청, 시립축구단에 사육 건축허가 대가로 40억 원 기부 의혹 수사
2022년 09월	온라인 부동산 데이터 플랫폼에서 시장 지배력을 남용한 혐의로 검찰 기소
2022년 07월	2019년부터 직장 내 괴롭힘에 대한 고발을 무시한 혐의로 전 COO 및 최고 경영진에 대한 고용노동부 조사
2022년 07월	직장 내 괴롭힘을 암시하는 메모를 남긴 후 자신의 아파트에서 직원이 자살

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NAVER Corporation	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	AAA	◀▶
ALPHABET INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	◀▶
TENCENT HOLDINGS LIMITED	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶
BAIDU, INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
KUAISHOU TECHNOLOGY	● ●	● ● ● ●	●	● ●	●	BB	◀▶
META PLATFORMS, INC.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	CCC	▼

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶, 상황 ▲, 2등급 이상 상황 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치