



## BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원(하향)

주가(4/15): 308,500원

시가총액: 506,091억원

인터넷/게임 Analyst 김진구  
jingoo.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/15)	2,696.06pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	454,000원	302,500원
등락률	-32.0%	2.0%
수익률	절대	상대
1M	-5.8%	-8.4%
6M	-21.6%	-12.3%
1Y	-20.9%	-6.1%

## Company Data

발행주식수	164,049천주
일평균 거래량(3M)	571천주
외국인 지분율	54.3%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	152,810원
주요 주주	국민연금공단 9.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,304.1	6,817.6	8,306.0	9,672.9
영업이익	1,215.3	1,325.5	1,538.2	1,835.4
EBITDA	1,710.6	1,758.9	2,016.9	2,435.2
세전이익	1,633.6	2,126.4	2,253.9	2,701.1
순이익	845.0	16,477.6	1,634.1	1,958.3
지배주주지분순이익	1,002.1	16,489.8	1,634.1	1,958.3
EPS(원)	6,097	100,400	9,961	11,937
증감률(% YoY)	72.4	1,546.6	-90.1	19.8
PER(배)	48.0	3.8	31.0	25.8
PBR(배)	6.52	2.64	2.02	1.88
EV/EBITDA(배)	27.5	35.8	25.5	20.8
영업이익률(%)	22.9	19.4	18.5	19.0
ROE(%)	15.2	106.7	6.7	7.5
순차입금비율(%)	-23.2	1.7	1.1	-1.3

## Price Trend



## 기업 업데이트

## NAVER (035420)

## 기다림의 시간이 필요



동사는 20년~21년 동안 코로나 환경 하에서 커머스 사업 부문의 높은 성장성을 향유하였다. 하지만 향후 위드코로나 진입에 따른 이커머스 시장의 성장성 둔화의 영향을 받을 것으로 전망된다. 이에 단기적으로는 실적 성장성이 제한될 수 있다. 중장기적으로 2차 영상화 사업과 메타버스 등 신규사업 성과가 관전 포인트이다.

## &gt;&gt;&gt; 위드코로나 하에서 이커머스 시장 성장 변수 존재

동사를 포함한 주요 이커머스 사업자들은 20년 이후부터 코로나 환경 하에서 반사이익을 향유하였다. 이에 이커머스 시장 자체도 베이스가 높아진 바, 향후 위드코로나 환경 하에서 아웃도어 활동 증가에 따른 영향 등으로 시장 성장은 이전 대비 둔화될 것으로 전망된다. 해당 TAM 변수를 감안해 동사 이커머스 사업 적정가치를 기준 17조원에서 13조원으로 하향 조정한다. 중장기적으로는 솔루션 사업 확장 등을 통해 이익 성장이 지속됨으로써 시간이 지날수록 밸류 업사이드 요인은 발생할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2차 영상화 및 메타버스 등 신규사업 전략이 관건

동사 기업가치 업사이드 포텐셜은 신규 매니지먼트 하에서 2차 영상화 사업과 메타버스 등 핵심 사업에 대한 적극적 추진 및 투자가 발현되는지 여부에 달려 있다고 판단한다. 다만 변화된 매니지먼트 하에서 해당 전략이 실행되기까지는 시간이 소요될 것으로 판단하며, 메타버스 사업의 경우 적극적인 투자 집행이 연간 지속적으로 선행되어야 글로벌 주요 업체들과 대등한 경쟁을 할 수 있을 것으로 평가한다. 2차 영상화 라인업은 올해 하반기부터 출시 강도가 증가할 것으로 예상되며, 자체 제작물 중심의 성공 레퍼런스를 지속 확보하여 다양한 유통 플랫폼과 협상력을 높이고 다수 IP 기반의 장기적 사업적 제휴를 이끌어 내야 할 것이다. 메타버스 사업은 제페토의 퀄리티 레벨업을 위한 주요 솔루션 투자 및 서비스 적용이 선행되어야 크리에이터 기반 UGC 및 트래픽 활성화가 가능해질 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 315십억원으로 -10%QoQ 예상

동사 1분기 매출액은 1조 888십억원으로 전분기대비 2% 감소할 것으로 예상 한다. 서치플랫폼 매출액은 계절적 비수기 영향 등으로 전분기대비 5% 감소할 것으로 전망되며, 주력사업인 커머스 매출액은 전분기대비 플랫할 것으로 예상 한다. 비용 측면에서는 임직원 연봉 예산을 전년대비 10% 증액한 효과가 반영 되고, 웹툰 등 콘텐츠 사업 중심 마케팅 증가 기조가 이어지면서 영업이익률은 16.7%로 전분기대비 1.5%p 감소할 것으로 예상한다. 22E 영업이익은 커머스 매출 성장 둔화 및 인건비 등 비용 증가를 감안해 기존 대비 8.6% 하향했다. 동사 목표주가는 커머스 사업 적정가치 조정 등을 반영하여 기존 43만원에서 40만원으로 하향 조정하였다.

## NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 사업부문 적정가치 (쇼핑/웹툰 제외)	26,151.6
22E 네이버 사업부문 당기순이익 (쇼핑/웹툰 제외)	1,046.1
적정 PER(배)	25.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	12,962.4
26E 네이버쇼핑 세후 영업이익	759.1
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	2,515.5
26E 세후 영업이익	122.8
잠재 PER(배)	30.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	5,546.2
네이버파이낸셜 기업가치	8,038.0
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	6,931.5
Webtoon Entertainment 기업가치	10,211.4
NAVER 지분율(%)	67.9%
Z Holdings 통합법인 지분가치	11,559.0
22E Z Holdings 통합법인 지배주주지분	1,011.5
적정 PER(배)	35.0
Z Holdings 통합법인 적정가치	35,402.8
NAVER 지분율(%)	32.7%
NAVER 적정가치	65,666.3
발행주식수(천주)	164,049
NAVER 주당 적정가치(원)	400,284
현주가(원)	308,500
업사이드(%)	29.8%

주: 22E 평균 원/엔 환율 10.4원 적용, 22E 기준

자료: NAVER, 키움증권

## 네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	1,089.7	1,475.1	1,764.9	2,087.8	2,462.6	2,837.2	3,210.6
수수료	344.0	451.1	511.5	575.4	633.0	680.4	714.5
광고	726.1	887.3	1,031.0	1,181.7	1,325.9	1,455.5	1,562.3
솔루션			16.1	96.2	242.3	415.5	627.7
플러스 멤버십	19.5	136.6	206.3	234.5	261.4	285.8	306.2
영업비용	705.4	1,079.8	1,358.6	1,580.0	1,798.2	2,001.5	2,177.1
개발/운영	245.6	352.4	431.7	496.4	558.5	614.3	660.4
파트너	113.4	138.0	159.9	182.9	204.9	224.6	240.9
기타	346.4	589.4	767.1	900.7	1,034.9	1,162.6	1,275.9
영업이익	384.2	395.4	406.2	507.8	664.4	835.7	1,033.4
마진율(%)	35.3%	26.8%	23.0%	24.3%	27.0%	29.5%	32.2%
세후 영업이익	288.5	296.5	304.4	378.1	491.6	615.8	759.1
CAGR(22E-26E)							20.7%
잠재 PER(배)							25.0
22E 적정가치							12,962.4

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NAVER, 키움증권 추정

## NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액			3.5	43.1	172.9	384.4
Shopping GMV			3,353	23,258	32,311	35,238
Yahoo Japan				16,867	23,497	24,157
LINE			3,353	6,391	8,814	11,081
Penetration Rate			5.2%	7.6%	16.7%	27.1%
Take Rate			2.0%	2.4%	3.2%	4.0%
영업이익			1.2	17.1	76.6	188.9
마진율(%)			35.0%	39.7%	44.3%	49.1%
세후 영업이익			0.8	11.1	49.8	122.8
%YoY				1301.7%	348.3%	146.5%
CAGR(25E-26E)						232.4%
잠재 PER(배)						30.0
22E 적정가치						2,515.5

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: Z Holdings, 키움증권 추정

## 네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	8,038.0	
22E MAU(백만)	19.4	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	414	
금융기관 연계대출 BM	292	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	122	비은행 비중 29% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 1.4백만원에 타겟 고객 비중 43% 적용

주2: 카카오뱅크 MAU는 22E 연평균 16백만명을 적용, 이는 22E말 기준 전년대비 10% 증가 가정

주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 중위권 신용자 기준으로 17~19년 4~7등급 대상으로 산정

주4: 비은행 비중은 17년~21년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출

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

## Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	382.1	572.9	926.9	1,172.7	1,451.3	1,746.0	2,043.6
네이버웹툰	303.5	460.1	677.2	833.9	1,012.8	1,205.1	1,408.3
LINE Digital Frontier	78.7	112.8	249.7	338.9	438.5	540.9	635.3
영업비용	398.8	574.2	866.9	1,056.8	1,261.4	1,464.5	1,655.0
네이버웹툰	318.2	453.9	629.7	743.4	866.7	991.2	1,115.0
LINE Digital Frontier	80.6	120.4	237.2	313.4	394.7	473.3	540.0
영업이익	-16.7	-1.3	60.0	115.9	189.9	281.5	388.6
마진율(%)	-4.4%	-0.2%	6.5%	9.9%	13.1%	16.1%	19.0%
네이버웹툰	-14.8	6.3	47.6	90.5	146.1	213.9	293.3
LINE Digital Frontier	-1.9	-7.6	12.5	25.4	43.9	67.6	95.3
당기순이익	-26.7	-6.7	44.2	88.9	146.8	217.4	299.0
%YoY	적전	적축	흑전	101.3%	65.1%	48.1%	37.5%
CAGR(23E~26E)							61.3%
잠재 PER(배)							50.0
22E 적정가치							10,211.4

주: 네이버웹툰 사업부문에 웹툰 디스플레이 포함, 연간 할인율 10% 적용

자료: NAVER, 키움증권 추정

## NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	1,499.1	1,663.5	1,727.3	1,927.7	1,888.3	2,040.4	2,111.7	2,265.5	6,817.6	8,306.0	9,672.9
서치플랫폼	752.7	826.0	824.9	886.9	841.6	904.4	902.6	960.6	3,290.5	3,609.3	3,901.2
커머스	324.4	365.3	380.3	405.2	405.1	428.5	446.6	484.7	1,475.1	1,764.9	2,087.8
핀테크	209.5	232.6	241.7	295.2	291.9	312.7	334.9	358.8	979.0	1,298.3	1,677.8
콘텐츠	130.8	144.8	184.1	233.3	245.2	282.5	306.8	331.6	692.9	1,166.2	1,456.5
클라우드	81.7	94.9	96.2	107.2	104.5	112.3	120.7	129.8	380.0	467.4	549.5
영업비용	1,210.2	1,327.9	1,377.5	1,576.5	1,573.1	1,657.4	1,718.3	1,819.0	5,492.1	6,767.8	7,837.5
영업이익	288.8	335.6	349.8	351.2	315.2	383.0	393.4	446.5	1,325.5	1,538.2	1,835.4
영업이익률(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.7%	18.8%	18.6%	19.7%	19.4%	18.5%	19.0%
법인세차감전순이익	424.9	647.1	495.0	559.4	499.8	585.7	566.7	601.7	2,126.4	2,253.9	2,701.1
법인세차감전순이익률(%)	28.3%	38.9%	28.7%	29.0%	26.5%	28.7%	26.8%	26.6%	31.2%	27.1%	27.9%
법인세비용	110.3	106.6	172.3	259.5	137.5	161.1	155.8	165.5	648.7	619.8	742.8
법인세율(%)	26.0%	16.5%	34.8%	46.4%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	30.5%	27.5%	27.5%
계속영업순이익	314.6	540.6	322.7	299.8	362.4	424.6	410.8	436.2	1,477.7	1,634.1	1,958.3
중단영업순이익	14,999.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14,999.9	0.0	0.0
당기순이익	15,314.5	540.6	322.7	299.8	362.4	424.6	410.8	436.2	16,477.6	1,634.1	1,958.3
당기순이익률(%)	1021.6%	32.5%	18.7%	15.6%	19.2%	20.8%	19.5%	19.3%	241.7%	19.7%	20.2%
지배주주지분	15,310.5	527.7	331.9	319.8	362.4	424.6	410.8	436.2	16,489.8	1,634.1	1,958.3
비지배주주지분	4.0	12.9	-9.2	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.2	0.0	0.0

Source: NAVER, Z Holdings, LINE, 키움증권

## NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	8,366.4	9,864.3	11,514.2	8,306.0	9,672.9	11,134.6	-0.7%	-1.9%	-3.3%
영업이익	1,682.5	2,095.7	2,600.0	1,538.2	1,835.4	2,178.1	-8.6%	-12.4%	-16.2%
영업이익률	20.1%	21.2%	22.6%	18.5%	19.0%	19.6%	-1.6%	-2.3%	-3.0%
법인세차감전순이익	2,346.1	2,906.7	3,524.4	2,253.9	2,701.1	3,158.0	-3.9%	-7.1%	-10.4%
당기순이익	1,700.9	2,107.3	2,555.2	1,634.1	1,958.3	2,289.5	-3.9%	-7.1%	-10.4%
지배주주지분	1,700.9	2,107.3	2,555.2	1,634.1	1,958.3	2,289.5	-3.9%	-7.1%	-10.4%

자료: 키움증권

## NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,920.5	2,066.5	2,122.7	2,256.6	1,888.3	2,040.4	2,111.7	2,265.5	-1.7%	-1.3%	-0.5%	0.4%
영업이익	360.3	422.7	455.6	443.8	315.2	383.0	393.4	446.5	-12.5%	-9.4%	-13.6%	0.6%
영업이익률	18.8%	20.5%	21.5%	19.7%	16.7%	18.8%	18.6%	19.7%	-2.1%	-1.7%	-2.8%	0.0%
법인세차감전순이익	532.1	612.5	615.7	585.7	499.8	585.7	566.7	601.7	-6.1%	-4.4%	-8.0%	2.7%
당기순이익	385.8	444.1	446.4	424.6	362.4	424.6	410.8	436.2	-6.1%	-4.4%	-8.0%	2.7%
지배주주지분	385.8	444.1	446.4	424.6	362.4	424.6	410.8	436.2	-6.1%	-4.4%	-8.0%	2.7%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	5,304.1	6,817.6	8,306.0	9,672.9	11,134.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	5,304.1	6,817.6	8,306.0	9,672.9	11,134.6
판관비	4,088.8	5,492.1	6,767.8	7,837.5	8,956.6
<b>영업이익</b>	1,215.3	1,325.5	1,538.2	1,835.4	2,178.1
<b>EBITDA</b>	1,710.6	1,758.9	2,016.9	2,435.2	2,770.1
<b>영업외손익</b>	418.2	800.9	715.7	865.7	979.9
이자수익	16.0	20.0	20.7	23.7	27.7
이자비용	21.7	45.2	45.2	45.2	45.2
외환관련이익	13.6	48.8	51.3	53.8	56.5
외환관련손실	25.7	74.9	78.7	82.6	86.7
종속 및 관계기업손익	115.6	544.7	330.2	464.8	566.9
기타	320.4	307.5	437.4	451.2	460.7
<b>법인세차감전이익</b>	1,633.6	2,126.4	2,253.9	2,701.1	3,158.0
법인세비용	492.5	648.7	619.8	742.8	868.4
<b>계속사업순손익</b>	1,141.0	1,477.7	1,634.1	1,958.3	2,289.5
<b>당기순이익</b>	845.0	16,477.6	1,634.1	1,958.3	2,289.5
<b>지배주주순이익</b>	1,002.1	16,489.8	1,634.1	1,958.3	2,289.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	21.8	28.5	21.8	16.5	15.1
영업이익 증감율	5.2	9.1	16.0	19.3	18.7
EBITDA 증감율	3.5	2.8	14.7	20.7	13.8
지배주주순이익 증감율	71.9	1,545.5	-90.1	19.8	16.9
EPS 증감율	72.4	1,546.6	-90.1	19.8	16.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	22.9	19.4	18.5	19.0	19.6
EBITDA Margin(%)	32.3	25.8	24.3	25.2	24.9
지배주주순이익률(%)	18.9	241.9	19.7	20.2	20.6

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,447.2	1,379.9	1,870.2	2,169.1	2,382.0
당기순이익	845.0	16,477.6	1,634.1	1,958.3	2,289.5
비현금항목의 가감	969.6	-14,397.5	792.9	899.3	911.1
유형자산감가상각비	465.3	412.3	447.7	566.8	557.3
무형자산감가상각비	30.0	21.2	31.1	33.0	34.7
지분법평가손익	-598.7	-17,286.1	-330.2	-464.8	-566.9
기타	1,073.0	2,455.1	644.3	764.3	886.0
영업활동자산부채증감	227.1	-10.1	32.8	21.1	12.7
매출채권및기타채권의감소	-110.4	-39.6	-123.8	-142.2	-157.3
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.3	-1.2	-1.3
매입채무및기타채무의증가	214.3	75.6	119.2	125.1	131.4
기타	123.2	-46.1	38.7	39.4	39.9
기타현금흐름	-594.5	-690.1	-589.6	-709.6	-831.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,503.2	-13,998.8	-1,685.0	-1,504.1	-1,536.6
유형자산의 취득	-759.4	-753.9	-730.2	-544.4	-571.6
유형자산의 처분	9.0	6.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-103.0	-51.7	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-743.6	-19,720.8	-740.4	-742.2	-744.1
단기금융자산의감소(증가)	-843.8	-70.6	-64.3	-67.5	-70.9
기타	-62.4	6,591.5	-50.1	-50.0	-50.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,192.1	11,642.3	-73.9	-73.9	-73.9
차입금의 증가(감소)	1,304.8	10,733.3	0.0	2.4	2.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-15.5	176.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-54.9	-59.8	-76.3	-76.3	-76.3
기타	-42.3	792.7	2.4	0.0	-0.1
기타현금흐름	-2,276.4	-87.7	-39.9	-40.1	-40.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-2,140.2	-1,064.3	71.3	551.0	731.3
기초현금 및 현금성자산	3,740.5	3,845.7	2,781.4	2,852.7	3,403.7
기말현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,852.7	3,403.7	4,135.0

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	10,544.7	5,527.9	5,795.0	6,563.5	7,531.3
현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,852.7	3,403.7	4,135.0
단기금융자산	1,215.9	1,286.5	1,350.8	1,418.4	1,489.3
매출채권 및 기타채권	985.1	1,327.9	1,451.7	1,593.9	1,751.2
재고자산	4.3	6.1	7.5	8.7	10.0
기타유동자산	6,739.1	126.0	132.3	138.8	145.8
<b>비유동자산</b>	6,469.6	28,163.1	29,595.4	30,857.4	32,258.6
투자자산	4,346.5	24,612.1	25,682.7	26,889.8	28,200.8
유형자산	1,684.6	2,111.3	2,393.8	2,371.4	2,385.6
무형자산	105.1	932.2	1,001.1	1,068.1	1,133.4
기타비유동자산	333.4	507.5	517.8	528.1	538.8
<b>자산총계</b>	17,014.2	33,691.0	35,390.4	37,420.9	39,789.9
<b>유동부채</b>	7,911.8	3,923.3	4,064.3	4,211.7	4,365.8
매입채무 및 기타채무	1,855.5	2,383.0	2,502.2	2,627.3	2,758.7
단기금융부채	646.7	566.9	569.3	571.7	574.2
기타유동부채	5,409.6	973.4	992.8	1,012.7	1,032.9
<b>비유동부채</b>	847.4	5,740.3	5,766.0	5,792.1	5,818.8
장기금융부채	250.8	3,903.5	3,903.5	3,903.5	3,903.5
기타비유동부채	596.6	1,836.8	1,862.5	1,888.6	1,915.3
<b>부채총계</b>	8,759.1	9,663.6	9,830.3	10,003.8	10,184.6
<b>자본지분</b>	7,367.2	23,535.6	25,068.4	26,925.4	29,113.6
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,793.3	1,490.2	1,490.2	1,490.2	1,490.2
기타자본	-1,203.7	-879.6	-879.6	-879.6	-879.6
기타포괄손익누계액	106.4	-171.9	-196.9	-221.9	-246.9
이익잉여금	6,654.8	23,080.4	24,638.2	26,520.1	28,733.3
비자지분	887.9	491.7	491.7	491.7	491.7
<b>자본총계</b>	8,255.1	24,027.4	25,560.1	27,417.1	29,605.3
<b>투자지표</b>					(단위 : 원, %, 배)
<b>12 월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,097	100,400	9,961	11,937	13,956
BPS	44,850	143,467	152,810	164,130	177,469
CFPS	11,041	12,665	14,794	17,419	19,510
DPS	402	511	511	511	511
<b>주가배수(배)</b>					
PER	48.0	3.8	31.0	25.8	22.1
PER(최고)	56.9	4.6	38.2		
PER(최저)	22.1	2.8	29.8		
PBR	6.52	2.64	2.02	1.88	1.74
PBR(최고)	7.74	3.24	2.49		
PBR(최저)	3.01	1.99	1.94		
PSR	9.06	9.12	6.09	5.23	4.55
PCFR	26.5	29.9	20.9	17.7	15.8
EV/EBITDA	27.5	35.8	25.5	20.8	18.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	7.0	0.5	4.7	3.9	3.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	5.8	65.0	4.7	5.4	5.9
ROE	15.2	106.7	6.7	7.5	8.2
ROIC	58.5	100.6	65.6	69.8	79.4
매출채권회전율	4.9	5.9	6.0	6.4	6.7
재고자산회전율	178.4	1,300.5	1,219.7	1,194.8	1,188.4
부채비율	106.1	40.2	38.5	36.5	34.4
순차입금비율	-23.2	1.7	1.1	-1.3	-3.9
이자보상배율	56.1	29.3	34.0	40.6	48.1
총차입금	897.5	4,470.4	4,472.8	4,475.2	4,477.7
순차입금	-1,918.7	402.5	269.3	-346.9	-1,146.6
NOPLAT	1,710.6	1,758.9	2,016.9	2,435.2	2,770.1
FCF	966.7	1,654.3	817.7	1,328.8	1,534.2

## Compliance Notice

- 당사는 4월 15일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

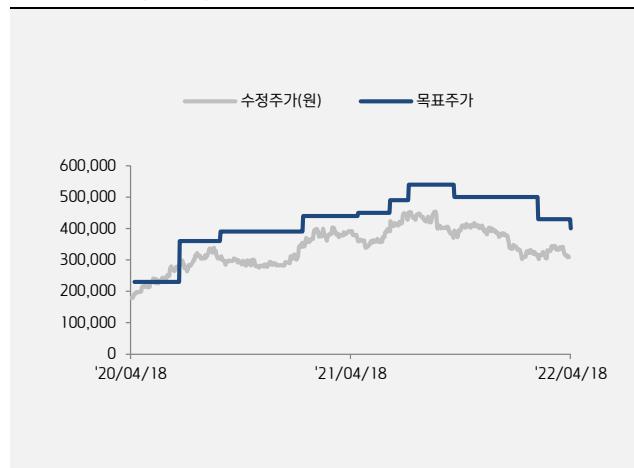
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2020-04-24	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	1.66	22.39	
	2020-07-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-21.17	-16.94	
	2020-07-31	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-15.32	-5.83	
	2020-09-14	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-24.16	-20.00	
	2020-10-30	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-24.73	-20.00	
	2020-11-18	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-24.36	-8.97	
	2021-01-29	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-13.84	-8.30	
	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	-24.27	-19.65	
	2022-04-18	BUY(Maintain)	400,000원	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%