



기업 업데이트

# NAVER (035420)

## 중장기 투자자에게 유리한 국면



동사는 올해 12월 NFA 본격화 및 내년 일본 쇼핑 검색 솔루션 출시 등을 통해 Shopify가 추구해온 BM을 강화시킬 것으로 관측된다. 내년 의미있는 마일스톤을 쌓아간다면 국내의 분절된 데이터 및 검색 솔루션을 미국에 가져가야 할 부담이 존재하는 Poshmark와 시너지 효과도 긍정적 판단을 해볼 수 있다. 결국 이 모든 것이 커머스 솔루션의 지역별, 시기별 확장을 통해 검증될 것으로 전망된다.

### BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원(하향)

주가(11/7): 169,000원

시가총액: 277,243억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (11/7)		2,371.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	417,500원	158,500원
등락률	-59.5%	6.6%
수익률	절대	상대
1M	5.6%	-0.6%
6M	-37.9%	-30.7%
1Y	-58.5%	-48.8%

#### Company Data

발행주식수	164,049천주
일평균 거래량(3M)	994천주
외국인 지분율	49.4%
배당수익률(22E)	0.9%
BPS(22E)	147,517원
주요 주주	국민연금공단 8.3%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	5,304.1	6,817.6	8,150.8	9,738.0
영업이익	1,215.3	1,325.5	1,313.2	1,462.5
EBITDA	1,710.6	1,758.9	1,792.0	2,062.3
세전이익	1,633.6	2,126.4	1,292.7	1,712.5
순이익	845.0	16,477.6	810.2	1,156.0
지배주주지분순이익	1,002.1	16,489.8	913.8	1,271.6
EPS(원)	6,097	100,400	5,570	7,751
증감률(% YoY)	72.4	1,546.6	-94.5	39.1
PER(배)	48.0	3.8	30.3	21.8
PBR(배)	6.52	2.64	1.15	1.10
EV/EBITDA(배)	27.5	35.8	16.1	14.0
영업이익률(%)	22.9	19.4	16.1	15.0
ROE(%)	15.2	106.7	3.8	5.1
순차입금비율(%)	-23.2	1.7	2.9	3.5

#### Price Trend



### >>> 밸류에이션 점검, 주요 부문별 SOTP 방식 유지

동사의 목표주가를 기존 33만원에서 27만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 쇼핑 및 웹툰 제외 네이버 사업부문 적정가치 15.0조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 11.1조원, 일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치 1.5조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 4.1조원, Webtoon Entertainment 지분가치 5.8조원 및 Z Holdings 통합법인 지분가치 6.9조원을 합산한 결과이다. 당사는 직전 쇼핑 및 웹툰 제외 네이버 사업부문 적정가치 산정시 목표 PER을 30배로 부여하여 플랫폼 성장 잠재력을 최대로 반영했음을 강조했다. 직전과 현재 기간 동안 매크로 불확실성 가중과 이에 연동한 중기적 경기침체 리스크를 반영해 적정 PER을 20배로 조정했다. 동사를 인터넷 업종 Top pick으로 제시한다.

### >>> 커머스 솔루션 확장을 통한 단계별 레벨업 기대

동사는 올해 12월 NFA 본격화 및 내년 일본 쇼핑검색 솔루션 출시 등을 통해 Shopify가 추구해 온 BM을 강화시킬 것으로 관측된다. 1차적으로 국내에서 동사가 누적 확보한 데이터 기반 예측 정보를 통해 외부 파트너 제휴 플랫폼 솔루션이 활성화된다면 2차적으로 일본에 대한 기대치 증가로 이어질 수 있다. 현재 당사는 일본 스마트스토어 중심으로 LINE과 Yahoo Japan 각각 23E, 24E 매출 기여가 발생할 것을 전제하나, 내년 Yahoo Japan 대상으로 선제적 쇼핑검색 솔루션 제휴가 추가된다면 메이저 GMV를 확보한 동 플랫폼 대상의 재무적 기여도를 빠른 속도로 높이면서 관련 사업의 업사이드 포텐셜을 높여갈 것으로 기대해 볼 수 있다. 일본에서도 내년 의미있는 마일스톤을 쌓아간다면 국내의 분절된 데이터 및 검색 솔루션을 미국에 가져가야 할 부담이 존재하는 Poshmark와 시너지 효과도 긍정적 판단을 해볼 수 있다. 결국 이 모든 것이 커머스 솔루션의 지역별, 시기별 확장을 통해 검증될 것으로 전망된다.

### >>> 방어적 사업구조, 미래지향적 사업이 플러스 알파

동사의 메인 비즈니스는 유저의 인텐션 기반 검색광고로서 이는 명확한 수요에 기반한 광고주의 광고 효율성을 극대화시킨다는 관점에서 경기 침체 리스크가 부각되는 현시점에서 동사 실적 가시성과 안정성을 높일 기제로 작용할 것으로 판단한다. 여기에 사업자와 소비자향 금융 라인업을 확대할 핀테크 사업부문과 AI/로봇을 유기적으로 연결할 클라우드 사업부문의 핵심 기술이 동사 중장기 성장성을 부각시키는 추가 기제로 작용할 것으로 전망한다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 사업부문 적정가치 (쇼핑/웹툰 제외)	14,961.7
23E 네이버 사업부문 당기순이익 (쇼핑/웹툰 제외)	748.1
목표 PER(배)	20.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	11,147.5
26E 네이버쇼핑 세후 영업이익	741.9
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,479.2
26E 세후 영업이익	65.6
잠재 PER(배)	30.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,083.7
네이버파이낸셜 기업가치	5,918.4
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	5,763.6
Webtoon Entertainment 기업가치	8,552.6
NAVER 지분율(%)	67.4%
Z Holdings 통합법인 지분가치	6,900.4
23E Z Holdings 통합법인 지배주주지분	704.5
목표 PER(배)	30.0
Z Holdings 통합법인 적정가치	21,134.6
NAVER 지분율(%)	32.7%
NAVER 적정가치	44,336.1
발행주식수(천주)	164,049
NAVER 주당 적정가치(원)	270,261
현주가(원)	169,000
업사이드(%)	59.9%

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

자료: NAVER, 키움증권

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	1,092.3	1,488.5	1,822.9	2,624.9	3,194.2	3,628.6	4,041.8
수수료	376.7	476.2	602.8	752.3	879.5	1,001.4	1,110.2
광고	701.5	943.5	1,099.1	1,231.4	1,350.2	1,448.1	1,518.6
솔루션			2.4	52.8	160.9	290.8	452.5
플러스 멤버십	14.1	68.8	118.5	163.0	182.3	200.8	217.7
Poshmark				425.5	621.2	687.5	742.9
영업비용	719.6	1,086.0	1,424.0	2,212.6	2,615.7	2,843.7	3,032.2
개발/운영	267.9	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5
파트너	110.5	147.9	171.7	191.9	210.0	224.9	235.7
마케팅	28.6	146.8	302.3	453.3	540.0	627.2	710.1
기타	312.6	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1
Poshmark				486.7	663.1	683.4	695.8
영업이익	372.7	402.5	398.9	412.4	578.4	785.0	1,009.6
마진율(%)	34.1%	27.0%	21.9%	15.7%	18.1%	21.6%	25.0%
세후 영업이익	280.1	301.7	299.1	308.9	429.3	579.0	741.9
CAGR(22E-26E)							19.7%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							11,147.5

주: 연간 할인율 10% 적용, Poshmark 실적은 23년 2분기부터 적용  
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액			1.1	20.4	90.4	205.4
Shopping GMV			1,027	15,711	21,149	21,701
Yahoo Japan				14,313	19,697	20,206
LINE			1,027	1,398	1,453	1,495
Penetration Rate			5.2%	6.0%	14.6%	24.6%
Take Rate			2.0%	2.2%	2.9%	3.8%
영업이익			0.4	8.1	40.1	101.0
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.3%	49.2%
세후 영업이익			0.2	5.3	26.1	65.6
%YoY				2092.4%	393.4%	151.7%
CAGR(25E-26E)						252.4%
잠재 PER(배)						30.0
23E 적정가치						1,479.2

주: 연간 할인율 10% 적용  
 자료: Z Holdings, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	5,918.4	
23E MAU(백만)	19.6	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	301	
금융기관 연계대출 BM	209	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	92	비은행 비중 31% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 61만원에 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)	20A	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액	293.7	491.7	954.1	1,209.6	1,401.4	1,619.9	1,860.3
네이버웹툰	214.1	371.2	533.3	668.9	814.5	989.2	1,186.9
LINE Digital Frontier	79.5	120.5	420.7	540.7	586.8	630.7	673.4
영업비용	343.7	539.6	1,040.8	1,283.0	1,411.6	1,519.8	1,616.8
네이버웹툰	262.2	401.0	572.7	695.2	806.8	929.2	1,053.5
LINE Digital Frontier	81.5	138.6	468.1	587.7	604.8	590.6	563.2
영업이익	-50.0	-47.9	-86.7	-73.4	-10.2	100.1	243.5
마진율(%)	-17.0%	-9.7%	-9.1%	-6.1%	-0.7%	6.2%	13.1%
네이버웹툰	-48.0	-29.8	-39.4	-26.3	7.7	59.9	133.3
LINE Digital Frontier	-1.9	-18.1	-47.4	-47.1	-17.9	40.1	110.2
당기순이익	-62.5	-48.3	-70.1	-56.2	-3.9	81.0	189.7
%YoY	적전	적축	적확	적축	적축	흑전	134.2%
잠재 PER(배)							60.0
23E 적정가치							8,552.6

주: 연간 할인율 10% 적용  
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	1,499.1	1,663.5	1,727.3	1,927.7	1,845.2	2,045.8	2,057.3	2,202.5	6,817.6	8,150.8	9,738.0
서치플랫폼	754.5	828.4	829.5	895.5	849.9	905.5	896.2	948.8	3,307.8	3,600.4	3,846.6
커머스	325.8	367.2	383.9	411.5	416.5	439.5	458.3	508.7	1,488.5	1,822.9	2,624.9
핀테크	209.5	232.6	241.7	295.2	274.8	295.7	296.2	317.2	979.0	1,183.9	1,389.8
콘텐츠	124.7	140.4	175.9	218.7	212.0	300.2	311.9	316.3	659.6	1,140.3	1,410.8
클라우드	84.5	94.9	96.2	106.9	92.1	104.9	94.8	111.4	382.6	403.2	465.9
영업비용	1,210.2	1,327.9	1,377.5	1,576.5	1,543.4	1,709.6	1,727.1	1,857.4	5,492.1	6,837.5	8,275.5
영업이익	288.8	335.6	349.8	351.2	301.8	336.2	330.2	345.1	1,325.5	1,313.2	1,462.5
영업이익률(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	16.1%	15.7%	19.4%	16.1%	15.0%
법인세차감전순이익	424.9	647.1	495.0	559.4	256.6	263.2	374.7	398.2	2,126.4	1,292.7	1,712.5
법인세차감전순이익률(%)	28.3%	38.9%	28.7%	29.0%	13.9%	12.9%	18.2%	18.1%	31.2%	15.9%	17.6%
법인세비용	110.3	106.6	172.3	259.5	105.2	104.7	143.2	129.4	648.7	482.5	556.6
법인세율(%)	26.0%	16.5%	34.8%	46.4%	41.0%	39.8%	38.2%	32.5%	30.5%	37.3%	32.5%
계속영업순이익	314.6	540.6	322.7	299.8	151.4	158.5	231.6	268.8	1,477.7	810.2	1,156.0
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	151.4	158.5	231.6	268.8	16,477.6	810.2	1,156.0
당기순이익률(%)	1021.6%	32.5%	18.7%	15.6%	8.2%	7.7%	11.3%	12.2%	241.7%	9.9%	11.9%
지배주주지분	15,310.5	527.7	331.9	319.8	171.2	183.3	257.0	302.4	16,489.8	913.8	1,271.6
비지배주주지분	4.0	12.9	-9.2	-20.0	-19.8	-24.8	-25.4	-33.6	-12.2	-103.6	-115.6

자료: NAVER, Z Holdings, 키움증권

Z Holdings 분기별 실적 추이 및 전망

(십억엔)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	357.7	373.3	377.6	409.2	407.3	390.6	394.3	432.0	1,517.8	1,624.2	1,705.9
영업비용	302.8	322.0	328.5	348.1	401.0	340.8	353.8	392.4	1,301.4	1,487.9	1,543.5
영업이익	45.6	51.4	64.1	61.0	13.0	49.7	49.8	39.6	222.1	152.1	162.4
영업이익률(%)	12.7%	13.8%	17.0%	14.9%	3.2%	12.7%	12.6%	9.2%	14.6%	9.4%	9.5%
법인세차감전순이익	-4.8	0.4	-9.8	-30.9	9.3	-4.5	-7.3	-8.7	-45.1	-11.1	-19.0
법인세차감전순이익률(%)	40.7	51.8	54.3	30.2	22.3	45.2	42.5	31.0	176.9	141.0	143.4
법인세비용	11.4%	13.9%	14.4%	7.4%	5.5%	11.6%	10.8%	7.2%	11.7%	8.7%	8.4%
법인세율(%)	8.1	20.9	22.7	12.4	11.0	15.4	23.4	10.8	64.0	60.5	50.2
당기순이익	19.9%	40.3%	41.9%	41.0%	49.1%	34.0%	55.1%	35.0%	36.2%	42.9%	35.0%
당기순이익률(%)	32.6	30.9	31.6	17.8	11.4	29.9	19.1	20.1	112.9	80.4	93.2
지배주주지분	9.1%	8.3%	8.4%	4.3%	2.8%	7.6%	4.8%	4.7%	7.4%	5.0%	5.5%
비지배주주지분	3.3	26.6	27.6	12.6	10.5	25.2	15.1	15.3	70.1	66.1	73.1

주: Calendar 기준

자료: Z Holdings, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	8,378.1	9,758.3	11,124.2	8,150.8	9,738.0	10,933.3	-2.7%	-0.2%	-1.7%
영업이익	1,352.8	1,608.2	1,908.8	1,313.2	1,462.5	1,705.7	-2.9%	-9.1%	-10.6%
영업이익률	16.1%	16.5%	17.2%	16.1%	15.0%	15.6%	0.0%	-1.5%	-1.6%
법인세차감전순이익	1,398.4	1,910.6	2,253.8	1,292.7	1,712.5	1,997.2	-7.6%	-10.4%	-11.4%
당기순이익	946.8	1,337.4	1,634.0	810.2	1,156.0	1,398.1	-14.4%	-13.6%	-14.4%
지배주주지분	1,071.1	1,471.1	1,756.6	913.8	1,271.6	1,502.9	-14.7%	-13.6%	-14.4%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E
매출액	2,141.0	2,346.1	2,239.5	2,372.9	2,057.3	2,202.5	2,181.5	2,455.1	-3.9%	-6.1%	-2.6%	3.5%
영업이익	345.9	369.0	370.8	404.5	330.2	345.1	352.7	354.8	-4.5%	-6.5%	-4.9%	-12.3%
영업이익률	16.2%	15.7%	16.6%	17.0%	16.1%	15.7%	16.2%	14.5%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-2.6%
법인세차감전순이익	429.5	449.1	401.1	489.2	374.7	398.2	412.0	421.6	-12.7%	-11.3%	2.7%	-13.8%
당기순이익	311.4	325.6	280.8	342.4	231.6	268.8	278.1	284.6	-25.6%	-17.5%	-1.0%	-16.9%
지배주주지분	350.3	366.3	308.9	376.7	257.0	302.4	305.9	313.1	-26.6%	-17.5%	-1.0%	-16.9%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	5,304.1	6,817.6	8,150.8	9,738.0	10,933.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,304.1	6,817.6	8,150.8	9,738.0	10,933.3
판매비	4,088.8	5,492.1	6,837.5	8,275.5	9,227.6
<b>영업이익</b>	1,215.3	1,325.5	1,313.2	1,462.5	1,705.7
<b>EBITDA</b>	1,710.6	1,758.9	1,792.0	2,062.3	2,297.7
영업외손익	418.2	800.9	-20.5	250.0	291.5
이자수익	16.0	20.0	28.1	26.8	27.0
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
중속 및 관계기업손익	115.6	544.7	-160.4	230.0	270.7
기타	320.4	307.5	184.4	67.2	69.2
<b>법인세차감전이익</b>	1,633.6	2,126.4	1,292.7	1,712.5	1,997.2
법인세비용	492.5	648.7	482.5	556.6	599.2
계속사업손익	1,141.0	1,477.7	810.2	1,156.0	1,398.1
<b>당기순이익</b>	845.0	16,477.6	810.2	1,156.0	1,398.1
<b>지배주주순이익</b>	1,002.1	16,489.8	913.8	1,271.6	1,502.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	21.8	28.5	19.6	19.5	12.3
영업이익 증감율	5.2	9.1	-0.9	11.4	16.6
EBITDA 증감율	3.5	2.8	1.9	15.1	11.4
지배주주순이익 증감율	71.9	1,545.5	-94.5	39.2	18.2
EPS 증감율	72.4	1,546.6	-94.5	39.1	18.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	22.9	19.4	16.1	15.0	15.6
EBITDA Margin(%)	32.3	25.8	22.0	21.2	21.0
지배주주순이익률(%)	18.9	241.9	11.2	13.1	13.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,447.2	1,379.9	1,416.1	1,526.1	1,792.1
당기순이익	845.0	16,477.6	810.2	1,156.0	1,398.1
비현금항목의 가감	969.6	-14,397.5	1,138.8	944.7	938.7
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	-445.9	-230.0	-270.7
기타	1,073.0	2,455.1	1,105.9	574.9	617.4
영업활동자산부채증감	227.1	-10.1	-88.0	-54.3	17.9
매출채권및기타채권의감소	-110.4	-39.6	-96.7	-180.0	-115.0
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.2	-1.4	-1.1
매입채무및기타채무의증가	214.3	75.6	119.2	125.1	131.4
기타	123.2	-46.1	-109.3	2.0	2.6
기타현금흐름	-594.5	-690.1	-444.9	-520.3	-562.6
<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	-222.0	-259.3
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	-224.4	-261.8
기타	-42.3	792.7	2.4	0.0	0.0
기타현금흐름	-2,276.4	-87.7	-39.9	-40.1	-40.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-2,140.2	-1,064.3	-382.7	-240.1	-44.2
기초현금 및 현금성자산	3,740.5	3,845.7	2,781.4	2,398.7	2,158.5
기말현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,398.7	2,158.5	2,114.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	10,544.7	5,527.9	5,313.6	5,329.1	5,478.8
현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,398.7	2,158.5	2,114.4
단기금융자산	1,215.9	1,286.5	1,350.8	1,418.4	1,489.3
매출채권 및 기타채권	985.1	1,327.9	1,424.6	1,604.6	1,719.6
재고자산	4.3	6.1	7.3	8.8	9.8
기타유동자산	6,739.1	126.0	132.2	138.8	145.7
<b>비유동자산</b>	6,469.6	28,163.1	29,104.8	30,132.0	31,236.9
투자자산	4,346.5	24,612.1	25,192.1	26,164.4	27,179.2
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	538.7
<b>자산총계</b>	17,014.2	33,691.0	34,418.4	35,461.1	36,715.8
<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>지배지분</b>	7,367.2	23,535.6	24,200.0	25,184.8	26,363.5
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	23,769.8	24,779.6	25,983.3
비지배지분	887.9	491.7	388.1	272.5	167.7
<b>자본총계</b>	8,255.1	24,027.4	24,588.2	25,457.3	26,531.2
<b>투자지표</b>					
<b>12월 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	5,570	7,751	9,161
BPS	44,850	143,467	147,517	153,520	160,705
CFPS	11,041	12,665	11,880	12,805	14,244
DPS	402	511	1,500	1,750	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	48.0	3.8	30.3	21.8	18.4
PER(최고)	56.9	4.6	68.4		
PER(최저)	22.1	2.8	27.8		
PBR	6.52	2.64	1.15	1.10	1.05
PBR(최고)	7.74	3.24	2.58		
PBR(최저)	3.01	1.99	1.05		
PSR	9.06	9.12	3.40	2.85	2.54
PCFR	26.5	29.9	14.2	13.2	11.9
EV/EBITDA	27.5	35.8	16.1	14.0	12.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.0	0.5	27.7	22.6	21.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.1	0.9	1.0	1.2
ROA	5.8	65.0	2.4	3.3	3.9
ROE	15.2	106.7	3.8	5.1	5.8
ROIC	58.5	100.6	49.1	52.3	60.6
매출채권회전율	4.9	5.9	5.9	6.4	6.6
재고자산회전율	178.4	1,300.5	1,209.3	1,208.9	1,174.6
부채비율	106.1	40.2	40.0	39.3	38.4
순차입금비용	-23.2	1.7	2.9	3.5	3.3
이자보상배율	56.1	29.3	29.1	32.3	37.7
총차입금	897.5	4,470.4	4,472.8	4,475.2	4,477.7
순차입금	-1,918.7	402.5	723.3	898.3	874.1
NOPLAT	1,710.6	1,758.9	1,792.0	2,062.3	2,297.7
FCF	966.7	1,654.3	404.7	909.8	1,154.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 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

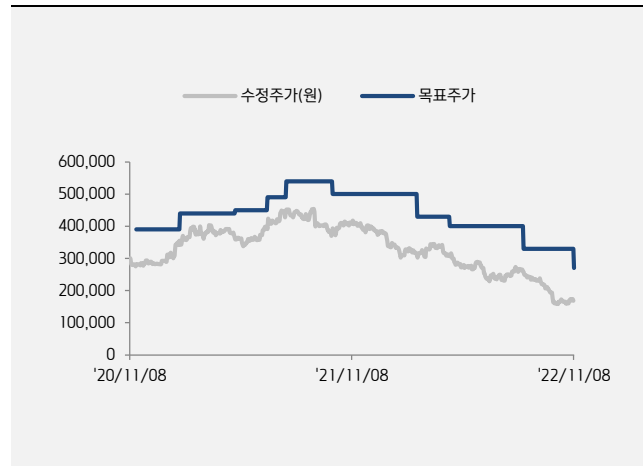
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER (035420)	2020-11-18	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-24.02	-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	-24.42	-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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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

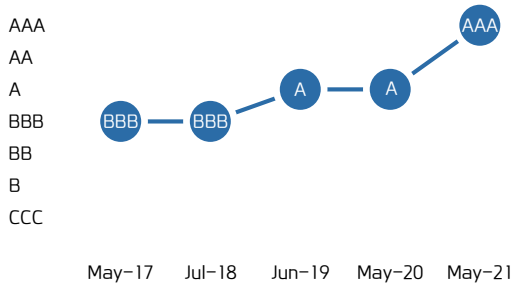
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

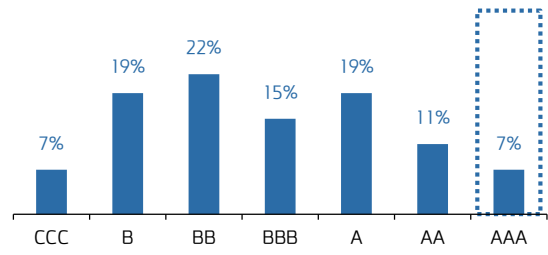


MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 27개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.1		
<b>환경</b>				
탄소 배출	10.0	7.8	5.0%	
<b>사회</b>				
개인정보 보호와 데이터 보안	6.2	3.6	53.0%	▼1.1
인력 자원 개발	7.6	4.2	29.0%	
지배구조	4.5	2.8	24.0%	▼2.5
기업 지배구조	6.3	4.3	42.0%	▼0.2
기업 활동	6.8	5.2		▼0.9
	6.9	4.9		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 01월	2020년~2021년 기간 동안 내부거래와 계열사 변동 내역 지연 공시 등 공시 의무 위반으로 과태료 1,267만원 부과
2021년 12월	네이버페이 마이데이터 서비스에서 시스템 오류로 인해 100명의 고객 정보 유출 사고 발생
2021년 11월	네이버파이낸셜 통신망 분리 의무 위반으로 금융감독원으로부터 과태료 2,360만원 부과
2021년 10월	네이버 노동법 위반, 초과 근무 수당 미지급 및 직원 극단적 선택에 따른 직장내 괴롭힘에 대한 고용노동부 특별근로감독 실시
2021년 10월	국정감사에서 네이버페이 결제 서비스 수수료가 높다고 지적하며 여신전문금융업법에 따라서 소상공인 대상 수수료를 인하 요구

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	▲
SNAP INC.	●●●●	●●	●●●●	●●	●●●●	BB	◀▶
META PLATFORMS, INC.	●●●●	●	●	●●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치