



# BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원  
주가(8/24): 229,000원  
시가총액: 375,672억원



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

## Stock Data

KOSPI (8/24)		2,537.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,500원	158,500원
등락률	-6.3%	44.5%
수익률	절대	상대
1M	12.8%	16.8%
6M	10.1%	5.1%
1Y	-5.4%	-7.5%

## Company Data

발행주식수	164,049천주
일평균 거래량(3M)	977천주
외국인 지분율	47.0%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	143,108원
주요 주주	국민연금공단 8.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,503.2	1,697.0
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,439.6	1,866.8
순이익	16,477.6	673.2	961.7	1,306.8
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	922.5	1,241.4
EPS(원)	100,400	4,634	5,623	7,567
증감률(% YoY)	1,546.6	-95.4	21.3	34.6
PER(배)	3.8	38.3	40.7	30.3
PBR(배)	2.64	1.28	1.60	1.53
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	20.5	18.1
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.3	15.7
ROE(%)	106.7	3.3	4.0	5.2
순차입금비율(%)	1.7	1.0	2.7	2.8

## Price Trend



# NAVER (035420)

## 심리스 AI 플랫폼 전략



동사 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종내 Top pick으로 지속 제시한다. 네이버 단 23 컨퍼런스를 통해 공개된 다양한 동사 AI 기술 및 서비스 등을 복기해볼 때 현시점은 동사에 대한 투자 비중을 적극적으로 늘릴 시점임을 제언하며, 동사 AI 서비스는 검색과 커머스 등 주요 버티컬 서비스와 연계해 심리스한 과정을 통해 유저 엔드포인트까지 귀결되는 전략으로 총평할 수 있다.

### >>> 심리스 데이터 인터랙션 전략

동사 AI 서비스는 검색과 커머스 등 주요 버티컬 서비스와 연계해 심리스하게 유저 엔드포인트까지 귀결되는 과정으로 이해되며 이는 당사가 부가가치로서 예상했던 사항과 대부분 일치하는 바, 검색에서는 직관적인 검색 결과 제공 및 연관 후속 검색 등을 통한 실시간 인터랙션 과정을 통해 유저의 의도를 포함한 다이렉트 결과치를 이끌어내면서 구글에게 내주었던 검색 점유율을 의미있는 수준으로 되찾을 것으로 관측된다. 커머스는 유저의 구매 히스토리 패턴 등을 활용한 타겟 추천과 셀러 입장에서 수요 예측 등에 기반한 프라이싱 전략까지 아우르는 종합 솔루션 구축 등을 제시하였고 동 과정에서 GMV 증가를 경험한 주요 사업자가 플랫폼에 락인되는 과정을 통해 10월부터 도착보장 및 브랜드 솔루션에 대한 과금을 각각 1.5%와 2% 부과함으로써 솔루션 비즈니스에 대한 동사의 자신감과 머니타이제이션에 대한 의지를 드러냈다고 할 수 있다. 또한 클라우드 기반에 다양한 AI 솔루션을 제공하는 전략을 채택함으로 국내 수많은 서드파티 파트너들과 대규모 얼라이언스를 구축할 것이 자명한 바, 이를 통해 국내에서 의미있는 클라우드 점유율을 올리면서 경쟁자를 능가할 제반 요건이 마련되었다고 총평할 수 있다. 특히 광고는 유저와 광고주를 단순 매칭시키는 차원을 벗어나 키워드와 서브 주제에 적합한 인터랙션 과정을 제공하고 각각의 단계에서 유저 피드백을 보정한 광고 카피와 전략 수정 등을 통해 AI가 실질적 대행사 역할을 수행한다 볼 수 있는 바, 광고가 솔루션 비즈니스로 진화하면서 광고 효율성 기반 구매 전환율을 극대화시켜 타 매체 대비 압도적 성장을 지속하고 인터넷 부문 내에서도 경쟁자 대비 우위에 설 수 있는 점을 명확히 보여준다 할 수 있으며 플랫폼이 대행사를 포괄하는 업무를 수행하기에 이는 동사 대행수수료를 중장기적으로 획기적으로 줄일 수 있다는 점도 중요 포인트이다. 또한 유저에게 유용한 정보 제공을 기준으로 한 블로그 등의 동사 주력 에셋 기반의 광고 배분 등을 회사가 전략적으로 검토할 것으로 관측되기에 블로그 소유주도 광고성 글이 아닌 콘텐츠의 품질을 올리는 과정을 배가시켜야 하는 정보 선순환 고리가 마련될 것으로 전망된다. 클로바 엑스는 예약과 쇼핑 기반 스킬을 탑재할 때 더욱 우수한 검색 품질을 보여주며, 단순한 오픈소스 기반의 정보성 답변은 부가가치 측면에서 큰 의미가 없으므로 투자자들은 해당 사항을 가십 이슈로 접근하면서 단순 평가를 내리는 것은 안일한 판단이 될 수 있음을 다시 한번 강조하며 동사 데이터 기반의 가치를 고려할 때 9월에 공개될 검색 기반 큐의 확장성에 매우 집중할 시기로 총평한다.

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1	11,796.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,805.2	10,815.1	11,796.7
판매비	5,492.1	6,915.4	8,302.0	9,118.0	9,885.5
<b>영업이익</b>	1,325.5	1,304.7	1,503.2	1,697.0	1,911.2
<b>EBITDA</b>	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7	2,443.6
영업외손익	800.9	-220.9	-63.6	169.7	202.3
이자수익	20.0	59.2	53.9	53.2	55.9
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	297.5	369.7	402.3
기타	307.5	-226.1	-260.3	-94.3	-92.7
<b>법인세차감전이익</b>	2,126.4	1,083.7	1,439.6	1,866.8	2,113.6
법인세비용	648.7	410.5	477.9	560.0	581.2
계속사업손익	1,477.7	673.2	961.7	1,306.8	1,532.3
<b>당기순이익</b>	16,477.6	673.2	961.7	1,306.8	1,532.3
<b>지배주주순이익</b>	16,489.8	760.3	922.5	1,241.4	1,451.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	28.5	20.6	19.3	10.3	9.1
영업이익 증감율	9.1	-1.6	15.2	12.9	12.6
EBITDA 증감율	2.8	6.1	1.9	13.8	13.0
지배주주순이익 증감율	1,545.5	-95.4	21.3	34.6	17.0
EPS 증감율	1,546.6	-95.4	21.3	34.6	17.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.3	15.7	16.2
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	19.4	20.0	20.7
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	9.4	11.5	12.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,379.9	1,453.4	822.5	1,258.9	1,523.0
당기순이익	16,477.6	673.2	961.7	1,306.8	1,532.3
비현금항목의 가감	-14,397.5	1,318.1	273.8	345.7	391.8
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	-429.2	-369.7	-402.3
기타	2,455.1	1,621.6	305.3	249.8	261.8
영업활동자산부채증감	-10.1	307.5	48.0	150.1	161.1
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-56.4	-200.5	-176.7	-171.8
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.7	-1.1	-1.0
매입채무및기타채무의증가	75.6	132.7	293.5	322.9	355.2
기타	-46.1	231.2	-43.3	5.0	-21.3
기타현금흐름	-690.1	-845.4	-461.0	-543.7	-562.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	11,642.3	-339.5	-137.1	-62.5	-75.2
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	-62.5	-75.2
기타	792.7	87.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-87.7	44.7	1,774.7	192.4	248.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,064.3	-57.2	-618.8	-270.6	-29.8
기초현금 및 현금성자산	3,845.7	2,781.4	2,724.2	2,105.4	1,834.8
기말현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,105.4	1,834.8	1,805.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	5,527.9	6,439.6	6,242.0	6,390.2	6,798.4
현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,105.3	1,834.7	1,804.9
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	1,715.9	1,892.6	2,064.4
재고자산	6.1	8.7	10.3	11.4	12.4
기타유동자산	126.2	205.6	226.3	248.8	273.8
<b>비유동자산</b>	28,163.1	27,459.5	28,762.1	30,131.2	31,511.5
투자자산	24,611.8	22,340.7	23,214.2	24,161.4	25,142.8
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
<b>자산총계</b>	33,691.0	33,899.0	35,004.1	36,521.5	38,310.0
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	9,663.6	10,448.7	10,781.9	11,145.3	11,541.7
<b>지배지분</b>	23,535.6	22,744.1	23,476.7	24,565.5	25,877.0
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	24,505.8	25,671.9	27,010.9
비지배지분	491.7	706.2	745.4	810.8	891.2
<b>자본총계</b>	24,027.4	23,450.3	24,222.2	25,376.2	26,768.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	100,400	4,634	5,623	7,567	8,850
BPS	143,467	138,642	143,108	149,745	157,740
CFPS	12,665	12,138	7,531	10,073	11,729
DPS	511	914	415	500	750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	3.8	38.3	40.7	30.3	25.9
PER(최고)	4.6	82.2	42.9		
PER(최저)	2.8	33.4	30.9		
PBR	2.64	1.28	1.60	1.53	1.45
PBR(최고)	3.24	2.75	1.69		
PBR(최저)	1.99	1.12	1.21		
PSR	9.12	3.54	3.83	3.47	3.18
PCFR	29.9	14.6	30.4	22.7	19.5
EV/EBITDA	35.8	16.1	20.5	18.1	15.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.5	20.4	6.5	5.8	7.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.5	0.2	0.2	0.3
ROA	65.0	2.0	2.8	3.7	4.1
ROE	106.7	3.3	4.0	5.2	5.8
ROIC	100.7	22.0	34.9	37.3	40.4
매출채권회전율	5.9	5.8	6.1	6.0	6.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,033.6	996.6	991.3
부채비율	40.2	44.6	44.5	43.9	43.1
순차입금비용	1.7	1.0	2.7	2.8	1.9
이자보상배율	29.3	18.2	21.0	23.7	26.7
총차입금	4,470.4	4,953.1	4,953.1	4,953.1	4,953.1
순차입금	399.5	243.3	663.6	715.8	505.3
NOPLAT	1,758.9	1,865.6	1,901.0	2,162.7	2,443.6
FCF	1,654.3	599.1	661.1	954.9	1,187.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 24일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

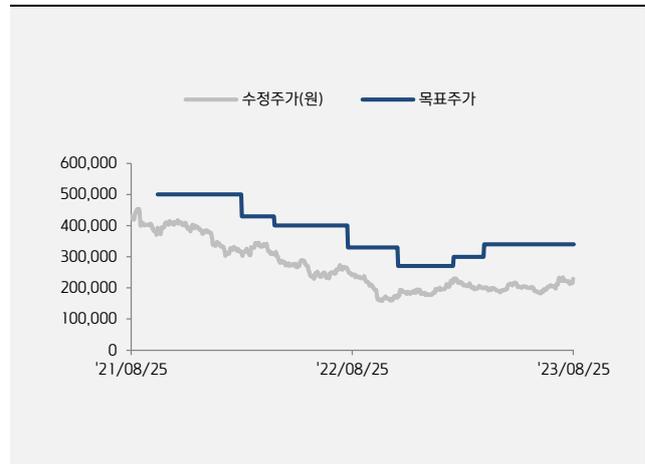
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NAVER	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
(035420)	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	-40.97	-36.32
	2023-06-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-41.64	-36.32
	2023-07-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.91	-31.47
	2023-08-07	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.20	-31.03
	2023-08-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2022/07/01~2023/06/30)

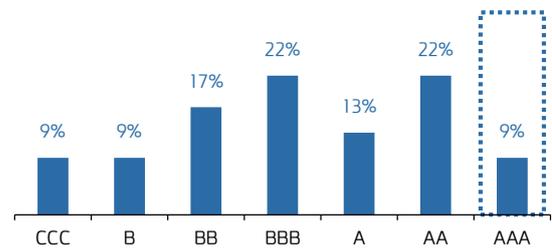
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
<b>환경</b>				
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	
<b>사회</b>				
개인정보 보호와 데이터 보안	7.4	4.3	29.0%	▼0.2
인력 자원 개발	4.8	3	24.0%	▼2.2
<b>지배구조</b>				
기업 지배구조	8.1	6.1	42.0%	▲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 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치