



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원
주가(1/5): 220,500원
시가총액: 358,111억원



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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI (1/5), 52 주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023F, 2024F. Includes 매출액, 영업이익, EPS(원), and 순차입금비율(%).

Price Trend



NAVER (035420)

견고한 업종 최선호주



동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종 Top pick으로 지속 제시한다. 24년 주 관전 포인트는 AI 사업의 세부 플랜 실행에 따른 성과 수준과 Webtoon Entertainment 상장으로 제시하며, 특히 웹툰 비즈니스는 기업 밸류의 레벨업을 위해 2차 영상화 사업 등을 영위하는 글로벌 파트너와의 전략적 제휴를 가져갈 개연성을 염두하며, 이를 통해 미국에서 성공 가능성을 타진할 것이다.

>>> 인터넷/게임 업종 Top pick

동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종 내 Top pick으로 지속 제시한다. 동사의 적정가치는 55.2조원으로서, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 11.5조원, 네이버 AI 내재가치 11.0조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 12.0조원, 일본 이커머스 솔루션 적정가치 1.5조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 4.6조원, Webtoon Entertainment 지분가치 6.4조원과 LY Corporation 지분가치 8.1조원을 반영해 산출하였다. 동사 기업가치 산출시 기준연도를 24E로 변경했고, 광고경기 회복 등에 따른 본사 정상이익 확보와 커머스 솔루션 사업 확장에 따른 이익 레벨 증가 등을 감안하여 관련 멀티플에 대한 레벨을 일정 수준 하향했음을 부연 설명한다.

>>> AI 및 웹툰 비즈니스가 맥점

24년 주된 관전 포인트는 AI 사업의 세부 플랜 실행에 따른 성과 수준으로서 큐는 현재 제한된 유저 커버리지 기반의 테스트를 지속하는 것으로 관측되며 전체 유저 대상의 모바일까지 확장된 버전까진 일정 시간이 더 소요될 것으로 보여진다. AI 광고 전략도 기계적 수준에서 크리에이티브하고 인간적인 소재를 첨가하는 정지 작업을 거쳐 1분기 중 실행될 것으로 보여진다. 동사 AI 전략은 머니타이제이션과 맞닿은 검색, 커머스 및 광고를 기반으로 한 수익화 과정을 추구하면서 관련 성과가 축적되는 시기는 이르면 올해 1분기 중으로 판단되며, 이에 따라 연관 KPI 공개 시점도 해당 실적이 발표될 5월 중이 될 것이라는 점을 부연 제시한다. 웹툰 비즈니스는 메인 지역인 미국에서의 성공을 목표로 최근 상장을 위한 정지 작업 등이 이루어지는 것이 언론 보도를 통해 확인되고 있으며, 한단계 높은 기업 밸류를 확보하기 위해서 현재 비즈니스 모델 기반에 그치지 않고 2차 영상화 사업 등을 영위하는 글로벌 파트너와 전략적 제휴를 가져갈 개연성을 염두하며, 동 과정을 통해 멀티 슈퍼 IP 기반 독점적 영상화 사업 등을 추진하면서 Webtoon Entertainment 브랜드 인지도를 끌어올리는 시도 역시 추가될 것으로 판단한다. 당사는 추후 상장 관련 공시 자료 공개시 실적과 KPI 등을 확인 후 적정 밸류를 재산정하여 제시할 것임을 밝힌다. 한편 동사 4분기 영업이익은 3,944억원을 기록할 것으로 예상하며 이는 서치플랫폼 매출액이 전분기대비 5% 증가하는 가운데 마케팅비 효율화가 지속되면서 당사 기존 추정치를 4% 상회하는 수준으로 평가할 수 있다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	11,521.3
24E 네이버 사업부문 조정 당기순이익	658.4
목표 PER(배)	17.5
네이버 AI 내재가치	11,022.6
28E AI 기반 세후 영업이익	717.3
잠재 PER(배)	22.5
연간 할인율(%)	10.0%
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	12,019.7
27E 네이버쇼핑 세후 영업이익	799.9
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,479.5
27E 세후 영업이익	98.5
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,615.8
네이버파이낸셜 기업가치	6,689.5
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	6,439.1
Webtoon Entertainment 기업가치	9,043.0
NAVER 지분율(%)	71.2%
LY Corporation 지분가치	8,122.8
24E LY Corporation 지배주주지분	1,008.1
목표 PER(배)	25.0
LY Corporation 적정가치	25,202.7
NAVER 지분율(%)	32.2%
NAVER 적정가치	55,220.8
발행주식수(천주)	162,409
NAVER 주당 적정가치(원)	340,011
현주가(원)	220,500
업사이드(%)	54.2%

주: 24E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 24E 평균 원/엔 환율 9.1원 적용

자료: NAVER, LY Corporation, 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)						22.5
24E Fair Value						11,022.6

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	2,605.3	3,097.3	3,487.4	3,898.6	4,298.6
수수료	476.2	604.0	793.9	949.5	1,074.3	1,197.8	1,323.1
광고	943.5	1,078.4	1,125.3	1,181.6	1,228.9	1,265.7	1,297.4
솔루션			16.8	141.1	289.2	485.8	683.8
플러스 멤버십	68.8	118.7	169.9	192.0	211.5	229.4	243.9
Poshmark			499.3	633.2	683.5	719.9	750.4
영업비용	1,086.0	1,422.7	2,357.0	2,636.7	2,863.1	3,055.0	3,208.9
개발/운영	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1
파트너	147.9	168.2	174.8	183.6	190.9	196.6	201.6
마케팅	146.8	304.5	491.7	600.8	698.0	790.5	869.2
기타	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5
Poshmark			609.8	649.7	666.0	677.3	684.6
영업이익	402.5	378.4	248.2	460.6	624.2	843.6	1,089.7
마진율(%)	27.0%	21.0%	9.5%	14.9%	17.9%	21.6%	25.3%
세후 영업이익	301.7	284.2	188.2	343.9	462.5	621.5	799.9
CAGR(24E-27E)							43.6%
잠재 PER(배)							20.0
24E 적정가치							12,019.7

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			1.0	17.3	74.9	170.5	302.9
Shopping GMV			979	12,998	17,223	17,645	17,992
Yahoo Japan				11,672	15,847	16,230	16,545
LINE			979	1,325	1,376	1,415	1,447
Penetration Rate			5.1%	6.1%	14.7%	24.7%	34.7%
Take Rate			2.0%	2.2%	3.0%	3.9%	4.8%
영업이익			0.3	6.9	33.2	83.9	151.5
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.4%	49.2%	50.0%
세후 영업이익			0.2	4.5	21.6	54.5	98.5
%YoY				1871.6%	382.5%	152.4%	80.6%
CAGR(25E-27E)							180.2%
잠재 PER(배)							20.0
24E 적정가치							1,479.5

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: LY Corporation, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	6,689.5	
24E MAU(백만)	20.5	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	326	
금융기관 연계대출 BM	229	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	97	비은행 비중 30% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 67만원에 타겟 고객 비중 68% 적용
 주2: 카카오뱅크 MAU는 24E 연평균 18.4백만명 적용, 이는 23E말 기준 전년비 6% 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	1,468.2	1,642.7	1,839.3	2,031.3	2,216.2
네이버웹툰	371.2	651.5	685.9	810.9	949.5	1,089.5	1,225.1
LINE Digital Frontier	120.5	414.8	782.3	831.8	889.8	941.8	991.1
영업비용	537.8	1,129.8	1,521.7	1,626.8	1,712.4	1,776.8	1,857.0
영업이익	-46.2	-63.5	-53.5	16.0	126.9	254.5	359.2
마진율(%)	-9.4%	-6.0%	-3.6%	1.0%	6.9%	12.5%	16.2%
당기순이익	-47.0	-52.6	-41.5	12.7	94.7	188.2	267.5
%YoY	적축	적확	적축	흑전	643.2%	98.8%	42.1%
잠재 PER(배)							45.0
24E 적정가치							9,043.0

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	1,845.2	2,045.8	2,057.3	2,271.7	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,569.9	8,220.1	9,703.6	10,827.1
서치플랫폼	849.9	905.5	896.2	916.4	851.8	910.4	898.5	941.6	3,568.0	3,602.3	3,782.9
커머스	416.5	439.5	458.3	486.8	605.9	632.9	647.4	719.1	1,801.1	2,605.3	3,097.3
핀테크	274.8	295.7	296.2	319.9	318.2	339.7	340.8	352.9	1,186.6	1,351.6	1,539.1
콘텐츠	212.0	300.2	311.9	437.5	411.3	420.4	434.9	423.5	1,261.5	1,690.2	1,892.4
클라우드	92.1	104.9	94.8	111.1	93.2	104.5	123.6	132.9	402.9	454.2	515.4
영업비용	1,543.4	1,709.6	1,727.1	1,935.3	1,950.0	2,035.2	2,065.1	2,175.6	6,915.4	8,225.9	9,042.5
영업이익	301.8	336.2	330.2	336.5	330.5	372.7	380.2	394.4	1,304.7	1,477.7	1,784.6
영업이익률(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	15.3%	15.9%	15.2%	16.5%
법인세차감전순이익	256.6	263.2	374.7	189.2	116.6	421.1	504.5	396.2	1,083.7	1,438.4	1,843.8
법인세차감전순이익률(%)	13.9%	12.9%	18.2%	8.3%	5.1%	17.5%	20.6%	15.4%	13.2%	14.8%	17.0%
법인세비용	105.2	104.7	143.2	57.4	72.9	134.4	148.3	118.9	410.5	474.5	608.2
법인세율(%)	41.0%	39.8%	38.2%	30.4%	62.6%	31.9%	29.4%	30.0%	37.9%	33.0%	33.0%
계속영업순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	43.7	286.7	356.2	277.3	673.2	963.9	1,235.5
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	43.7	286.7	356.2	277.3	673.2	963.9	1,235.5
당기순이익률(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	10.8%	8.2%	9.9%	11.4%
지배주주지분	171.2	183.3	257.0	148.8	55.1	267.7	375.8	270.4	760.3	968.9	1,198.5
비지배주주지분	-19.8	-24.8	-25.4	-17.0	-11.4	19.0	-19.6	6.9	-87.1	-5.0	37.1

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	9,696.5	10,803.5	11,763.6	9,703.6	10,827.1	11,791.1	0.1%	0.2%	0.2%
영업이익	1,462.4	1,757.4	1,988.1	1,477.7	1,784.6	2,017.5	1.0%	1.5%	1.5%
영업이익률	15.1%	16.3%	16.9%	15.2%	16.5%	17.1%	0.1%	0.2%	0.2%
법인세차감전순이익	1,425.9	1,821.9	2,103.1	1,438.4	1,843.8	2,126.5	0.9%	1.2%	1.1%
당기순이익	955.2	1,275.3	1,524.7	963.9	1,235.5	1,446.0	0.9%	-3.1%	-5.2%
지배주주지분	960.4	1,237.0	1,471.4	968.9	1,198.5	1,395.4	0.9%	-3.1%	-5.2%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	2,562.9	2,562.6	2,681.6	2,727.2	2,569.9	2,564.7	2,683.6	2,728.5	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%
영업이익	379.0	406.8	437.4	468.7	394.4	407.6	438.0	468.5	4.0%	0.2%	0.1%	0.0%
영업이익률	14.8%	15.9%	16.3%	17.2%	15.3%	15.9%	16.3%	17.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
법인세차감전순이익	383.7	407.6	461.5	494.9	396.2	407.4	460.7	493.2	3.3%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
당기순이익	268.6	285.3	323.1	346.4	277.3	273.0	308.7	330.5	3.3%	-4.3%	-4.4%	-4.6%
지배주주지분	261.9	276.8	313.4	336.1	270.4	264.8	299.5	320.6	3.3%	-4.3%	-4.4%	-4.6%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,703.6	10,827.1	11,791.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,703.6	10,827.1	11,791.1
판매비	5,492.1	6,915.4	8,225.9	9,042.5	9,773.6
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,477.7	1,784.6	2,017.5
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,875.4	2,250.2	2,549.8
영업외손익	800.9	-220.9	-39.3	59.1	109.0
이자수익	20.0	59.2	54.5	53.9	56.6
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	269.9	269.1	319.0
기타	307.5	-226.1	-209.0	-105.0	-103.4
법인세차감전이익	2,126.4	1,083.7	1,438.4	1,843.8	2,126.5
법인세비용	648.7	410.5	474.5	608.2	680.5
계속사업손익	1,477.7	673.2	963.9	1,235.5	1,446.0
당기순이익	16,477.6	673.2	963.9	1,235.5	1,446.0
지배주주순이익	16,489.8	760.3	968.9	1,198.5	1,395.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	28.5	20.6	18.0	11.6	8.9
영업이익 증감률	9.1	-1.6	13.3	20.8	13.1
EBITDA 증감률	2.8	6.1	0.5	20.0	13.3
지배주주순이익 증감률	1,545.5	-95.4	27.4	23.7	16.4
EPS 증감률	1,546.6	-95.4	28.2	24.2	16.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.2	16.5	17.1
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	19.3	20.8	21.6
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	10.0	11.1	11.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,379.9	1,453.4	870.2	1,268.2	1,523.1
당기순이익	16,477.6	673.2	963.9	1,235.5	1,446.0
비현금항목의 가감	-14,397.5	1,318.1	297.4	493.8	573.7
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	-477.3	-389.1	-419.0
기타	2,455.1	1,621.6	377.0	417.3	460.4
영업활동자산부채증감	-10.1	307.5	65.9	130.1	164.2
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-56.4	-182.7	-196.6	-168.7
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.6	-1.2	-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	-457.0	-591.2	-660.8
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	-137.2	-62.5	-75.3
차입금의 증가(감소)	10,733.3	-213.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	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	-75.3
기타	792.7	87.1	0.1	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	-571.3	-261.3	-29.7
기초현금 및 현금성자산	3,845.7	2,781.4	2,724.2	2,152.9	1,891.6
기말현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,152.9	1,891.6	1,861.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,527.9	6,439.6	6,271.6	6,449.2	6,854.3
현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,152.8	1,891.5	1,861.8
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	1,698.1	1,894.7	2,063.4
재고자산	6.1	8.7	10.2	11.4	12.4
기타유동자산	126.2	205.6	226.3	248.9	273.8
비유동자산	28,163.1	27,459.5	28,734.4	30,003.0	31,300.0
투자자산	24,611.8	22,340.7	23,186.6	24,033.2	24,931.3
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	1,203.0	1,227.2	1,251.8
자산총계	33,691.0	33,899.0	35,006.1	36,452.2	38,154.3
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	23,522.9	24,568.7	25,823.7
자본금	16.5	16.5	16.3	16.3	16.3
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	24,552.1	25,675.3	26,957.8
비지배지분	491.7	706.2	701.2	738.3	788.9
자본총계	24,027.4	23,450.3	24,224.1	25,307.0	26,612.6
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	5,942	7,379	8,592
BPS	143,467	138,642	144,838	151,277	159,005
CFPS	12,665	12,138	7,735	10,648	12,436
DPS	511	914	415	500	750
주가배수(배)					
PER	3.8	38.3	37.7	29.9	25.7
PER(최고)	4.6	82.2	40.6		
PER(최저)	2.8	33.4	29.2		
PBR	2.64	1.28	1.55	1.46	1.39
PBR(최고)	3.24	2.75	1.67		
PBR(최저)	1.99	1.12	1.20		
PSR	9.12	3.54	3.76	3.31	3.04
PCFR	29.9	14.6	29.0	20.7	17.7
EV/EBITDA	35.8	16.1	20.1	16.5	14.5
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.5	20.4	6.5	6.1	7.8
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.1	0.5	0.2	0.2	0.3
ROA	65.0	2.0	2.8	3.5	3.9
ROE	106.7	3.3	4.2	5.0	5.5
ROIC	100.7	22.0	34.6	37.7	40.0
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,028.7	1,002.1	990.6
부채비율	40.2	44.6	44.5	44.0	43.4
순차입금비용	1.7	1.0	2.5	2.6	1.7
이자보상배율	29.3	18.2	20.6	24.9	28.1
총차입금	4,470.4	4,953.1	4,953.1	4,953.1	4,953.1
순차입금	399.5	243.3	616.1	658.9	448.4
NOPLAT	1,758.9	1,865.6	1,875.4	2,250.2	2,549.8
FCF	1,654.3	599.1	665.0	942.8	1,176.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 5일 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

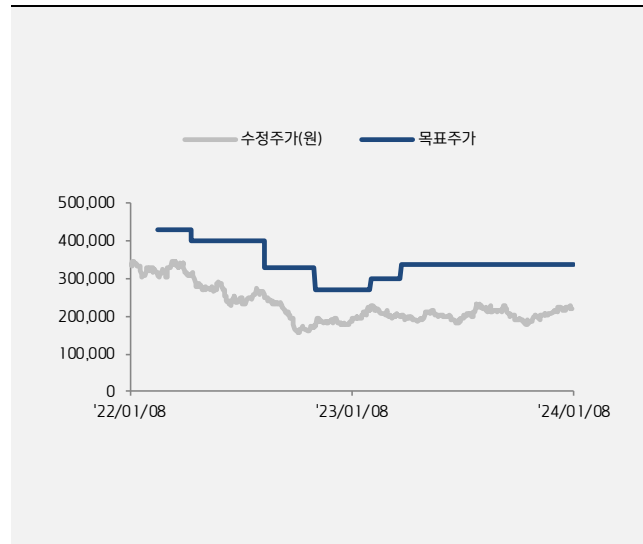
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	430,000원	6개월	-24.42	-19.65
NAVER (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	-39.55	-31.03
	2023-09-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.57	-31.03
	2023-10-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.69	-38.97
	2023-11-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.57	-33.09
	2024-01-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

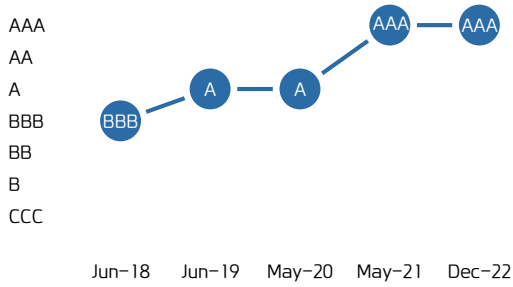
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

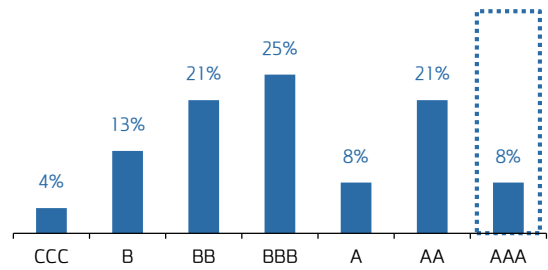
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.6		
환경				
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	
사회				
개인정보 보호와 데이터 보안	6.3	3.8	53.0%	▲0.1
인력 자원 개발	7.5	4.1	29.0%	▲0.1
지배구조				
기업 지배구조	4.8	2.4	24.0%	
기업 활동	6.2	5.3	42.0%	▼0.1
기업 활동	8.0	6		▼0.1
기업 활동	4.4	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 10월	출산 관련 괴롭힘으로 추정되는 근로자 자살 사건
2023년 04월	직장 내 괴롭힘으로 추정되는 직원 자살
2023년 03월	공공전자문서에 광고를 삽입해 고객을 오도했다는 국회의원들의 비판
2022년 12월	네이버 지도, 네이버 항공, 뉴스 서비스 오류로 협력사 및 이용자 불편 발생

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	◀▶
Kakao Corp.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	AA	▲
KUAISSHOU TECHNOLOGY	●●●●	●●●●	●●	●●	●	BBB	▲
BAIDU, INC.	●●●	●●●●	●●●●	●	●	BBB	◀▶
360 Security Technology Inc	●●	●●	●●●	●●	●	BB	◀▶
JOYY INC.	●●	●●	●●●	●	●●	BB	▲

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치