



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(2/2): 221,500원

시가총액: 359,735억원



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

Stock Data

KOSPI (2/2)		2,615.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	234,500원	178,300원
등락률	-5.5%	24.2%
수익률	절대	상대
1M	-2.6%	-0.6%
6M	-2.6%	-2.6%
1Y	2.8%	-4.2%

Company Data

발행주식수	162,409천주
일평균 거래량(3M)	655천주
외국인 지분율	48.6%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	145,107원
주요 주주	국민연금공단 9.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,670.6	10,796.2
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,488.8	1,724.3
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,886.6	2,170.2
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,486.0	1,816.9
순이익	16,477.6	673.2	988.4	1,208.5
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	1,012.6	1,238.7
EPS(원)	100,400	4,634	6,210	7,627
증감률(% YoY)	1,546.6	-95.4	34.0	22.8
PER(배)	3.8	38.3	36.1	29.0
PBR(배)	2.64	1.28	1.54	1.46
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	19.9	17.1
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.4	16.0
ROE(%)	106.7	3.3	4.4	5.1
순차입금비율(%)	1.7	1.0	1.9	1.9

Price Trend



NAVER (035420)

실적을 통한 검증 단계



동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종 Top pick으로 지속 제시한다. 동사의 지속 성장을 위해서 플랫폼 내부 데이터를 활용한 AI 및 커머스 사업 등에서 사용자와 공급자를 포함한 포괄적 부가가치 창출이 필요하며, 이에 대한 효율적 작동 여부는 동사의 실적을 통해 검증 과정이 요구된다 할 수 있다.

>>> 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 11.7조원, 네이버 AI 내재가치 11.0조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 10.5조원, 일본 이커머스 솔루션 적정가치 1.5조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 5.2조원, Webtoon Entertainment 지분가치 7.2조원과 LY Corporation 지분가치 8.2조원을 반영해 산출하였다. 국내 이커머스 경쟁강도 증가 등을 감안해 네이버쇼핑 기업가치를 기존 대비 1.6조원 하향 조정하였고, 웹툰 매출 구조 다변화에 따른 손익 개선 등을 감안 Webtoon Entertainment 기업가치를 기존 대비 1.1조원 상향 적용했다.

>>> 데이터 기반 경쟁력 증가가 필수

동사 지속 성장을 위해 가장 중요한 것은 플랫폼 내부 데이터를 활용한 AI 및 커머스 사업 등에서 경쟁력 유지 및 확대에 요약할 수 있다. AI 사업은 글로벌 주요 빅테크 사업자들의 투자, 서비스 개선 및 사용자 점점 강화가 공격적으로 나타나고 있으며, 커머스 사업은 중국 이커머스 사업자의 국내에 대한 저가형 침투 전략이 공격적으로 나타나고 있기에 해당 사업은 동사 주요 사업영역에서 경쟁강도를 높일 리스크로 작동할 수 있다. 이에 동사는 AI 사업에서 사용자 기반 부가가치를 높이는 다수 시도를 적극적으로 가져가야 하며, 상반기 규의 모바일 버전 출시 등을 통해 부가가치를 높이고 사용자 락인 효과를 창출해야 할 것이다. 또한 커머스 사업은 저가 기반 사용자 부가가치만 존재하는 시장이 아니기에 유저의 구매 히스토리를 감안한 최적의 상품 추천 및 셀러 입장에서 AI 기반 다수 솔루션 탑재 등을 바탕으로 판매 전략 구축 및 재고관리 솔루션 확보 등이 필수적으로 선결되어야 하며 해당 부가가치를 통해 동사의 서드파티 셀러의 풀을 넓혀 커머스 광고사업의 성장성을 재차 높여야 할 것이다.

>>> 실적 통한 검증 단계가 필요할 것

데이터 기반 부가가치 확대 및 지속 경쟁력 여부는 동사의 실적을 통해 검증이 필요할 것으로 판단한다. 24E 동사의 서치플랫폼과 커머스 매출 성장성은 각각 5%와 18% 증가를 추정치에 산입했고 인건비와 마케팅비의 효율적 집행 지속 등을 감안해 영업이익률은 16.0%로 전년대비 0.6%p 개선을 적용했다. 당사가 부여 중인 동사 AI 내재가치는 이용자 점점 등을 점검해 재산정할 예정이다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	11,656.4
24E 네이버 사업부문 조정 당기순이익	666.1
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	10,466.4
27E 네이버쇼핑 세후 영업이익	696.5
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	5,222.1
네이버파이낸셜 기업가치	7,568.2
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	7,193.2
Webtoon Entertainment 기업가치	10,102.2
NAVER 지분율(%)	71.2%
LY Corporation 지분가치	8,207.8
24E LY Corporation 지배주주지분	1,018.7
목표 PER(배)	25.0
LY Corporation 적정가치	25,466.3
NAVER 지분율(%)	32.2%
NAVER 적정가치	55,248.0
발행주식수(천주)	162,409
NAVER 주당 적정가치(원)	340,179
현주가(원)	221,500
업사이드(%)	53.6%

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)	23P	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: 23년 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	23P	24E	25E	26E	27E
매출액	1,488.5	1,801.1	2,546.6	3,003.2	3,386.9	3,792.4	4,187.3
수수료	476.2	604.0	769.5	900.0	1,021.5	1,141.9	1,264.1
광고	943.5	1,078.4	1,106.9	1,162.3	1,208.7	1,245.0	1,276.1
솔루션			16.7	140.8	288.7	484.9	682.7
플러스 멤버십	68.8	118.7	171.1	196.8	216.4	233.9	248.2
Poshmark			482.5	603.3	651.6	686.7	716.2
영업비용	1,086.0	1,422.7	2,360.0	2,660.0	2,890.3	3,084.1	3,240.2
개발/운영	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1
파트너	147.9	168.2	172.0	180.6	187.9	193.5	198.3
마케팅	146.8	304.5	501.9	637.9	739.9	834.9	916.4
기타	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5
Poshmark			605.3	638.9	654.4	665.1	672.0
영업이익	402.5	378.4	186.7	343.2	496.6	708.3	947.1
마진율(%)	27.0%	21.0%	7.3%	11.4%	14.7%	18.7%	22.6%
세후 영업이익	301.7	284.2	141.5	258.7	369.9	523.4	696.5
CAGR(24E-27E)							48.9%
잠재 PER(배)							20.0
24E 적정가치							10,466.4

주: 연간 할인율 10%
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23P	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	7,568.2	
24E MAU(백만)	20.5	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	369	
금융기관 연계대출 BM	259	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	110	비은행 비중 30% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 76만원에 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	23P	24E	25E	26E	27E
매출액	491.7	1,066.3	1,503.1	1,697.4	1,894.8	2,087.1	2,276.6
네이버웹툰	371.2	651.5	700.3	830.0	967.8	1,106.8	1,245.8
LINE Digital Frontier	120.5	414.8	802.8	867.3	927.0	980.3	1,030.8
영업비용	537.8	1,129.6	1,528.9	1,614.5	1,692.9	1,756.2	1,879.5
영업이익	-46.2	-63.3	-25.8	82.9	201.8	330.9	397.1
마진율(%)	-9.4%	-5.9%	-1.7%	4.9%	10.7%	15.9%	17.4%
당기순이익	-47.0	-52.4	-17.7	62.5	149.8	244.4	298.8
%YoY	적축	적확	적축	흑전	139.7%	63.1%	22.3%
잠재 PER(배)							45.0
24E 적정가치							10,102.2

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22A	23P	24E
매출액	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,537.0	2,549.0	2,679.4	2,755.9	2,812.0	8,220.1	9,670.6	10,796.2
서치플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	894.8	956.0	943.4	974.8	3,568.0	3,589.1	3,769.0
커머스	605.9	632.9	647.4	660.5	706.9	746.2	764.8	785.2	1,801.1	2,546.6	3,003.2
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	377.5	388.9	400.7	412.8	1,186.6	1,354.8	1,579.9
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	456.5	469.4	522.0	508.0	1,261.5	1,733.0	1,956.0
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	113.3	118.9	124.9	131.1	402.9	447.2	488.2
영업비용	1,950.0	2,035.2	2,065.1	2,131.5	2,176.8	2,266.3	2,292.1	2,336.8	6,915.4	8,181.8	9,071.9
영업이익	330.5	372.7	380.2	405.5	372.3	413.1	463.7	475.2	1,304.7	1,488.8	1,724.3
영업이익률(%)	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	14.6%	15.4%	16.8%	16.9%	15.9%	15.4%	16.0%
법인세차감전순이익	116.6	421.1	504.5	443.8	380.3	444.1	497.0	495.5	1,083.7	1,486.0	1,816.9
법인세차감전순이익률(%)	5.1%	17.5%	20.6%	17.5%	14.9%	16.6%	18.0%	17.6%	13.2%	15.4%	16.8%
법인세비용	72.9	134.4	148.3	141.9	127.3	148.7	166.4	165.9	410.5	497.6	608.4
법인세율(%)	62.6%	31.9%	29.4%	32.0%	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%	37.9%	33.5%	33.5%
계속영업순이익	43.7	286.7	356.2	301.8	253.0	295.4	330.6	329.6	673.2	988.4	1,208.5
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.7	286.7	356.2	301.8	253.0	295.4	330.6	329.6	673.2	988.4	1,208.5
당기순이익률(%)	1.9%	11.9%	14.6%	11.9%	9.9%	11.0%	12.0%	11.7%	8.2%	10.2%	11.2%
지배주주지분	55.1	267.7	375.8	314.1	259.3	302.8	338.8	337.8	760.3	1,012.6	1,238.7
비지배주주지분	-11.4	19.0	-19.6	-12.3	-6.3	-7.4	-8.3	-8.2	-87.1	-24.2	-30.2

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23P	24E	25E	23P	24E	25E	23P	24E	25E
매출액	9,703.6	10,827.1	11,791.1	9,670.6	10,796.2	11,756.4	-0.3%	-0.3%	-0.3%
영업이익	1,477.7	1,784.6	2,017.5	1,488.8	1,724.3	1,938.2	0.8%	-3.4%	-3.9%
영업이익률	15.2%	16.5%	17.1%	15.4%	16.0%	16.5%	0.2%	-0.5%	-0.6%
법인세차감전순이익	1,438.4	1,843.8	2,126.5	1,486.0	1,816.9	2,081.1	3.3%	-1.5%	-2.1%
당기순이익	963.9	1,235.5	1,446.0	988.4	1,208.5	1,415.5	2.5%	-2.2%	-2.1%
지배주주지분	968.9	1,198.5	1,395.4	1,012.6	1,238.7	1,443.8	4.5%	3.4%	3.5%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	2,569.9	2,564.7	2,683.6	2,728.5	2,537.0	2,549.0	2,679.4	2,755.9	-1.3%	-0.6%	-0.2%	1.0%
영업이익	394.4	407.6	438.0	468.5	405.5	372.3	413.1	463.7	2.8%	-8.7%	-5.7%	-1.0%
영업이익률	15.3%	15.9%	16.3%	17.2%	16.0%	14.6%	15.4%	16.8%	0.6%	-1.3%	-0.9%	-0.3%
법인세차감전순이익	396.2	407.4	460.7	493.2	443.8	380.3	444.1	497.0	12.0%	-6.6%	-3.6%	0.8%
당기순이익	277.3	273.0	308.7	330.5	301.8	253.0	295.4	330.6	8.8%	-7.3%	-4.3%	0.0%
지배주주지분	270.4	264.8	299.5	320.6	314.1	259.3	302.8	338.8	16.2%	-2.1%	1.1%	5.7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,670.6	10,796.2	11,756.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,817.6	8,220.1	9,670.6	10,796.2	11,756.4
판관비	5,492.1	6,915.4	8,181.8	9,071.9	9,818.2
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,488.8	1,724.3	1,938.2
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,886.6	2,170.2	2,433.3
영업외손익	800.9	-220.9	-2.8	92.6	142.8
이자수익	20.0	59.2	56.3	56.2	59.2
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
중속 및 관계기업손익	544.7	96.8	266.5	262.6	312.8
기타	307.5	-226.1	-170.9	-67.3	-66.0
법인세차감전이익	2,126.4	1,083.7	1,486.0	1,816.9	2,081.1
법인세비용	648.7	410.5	497.6	608.4	665.6
계속사업손익	1,477.7	673.2	988.4	1,208.5	1,415.5
당기순이익	16,477.6	673.2	988.4	1,208.5	1,415.5
지배주주순이익	16,489.8	760.3	1,012.6	1,238.7	1,443.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.5	20.6	17.6	11.6	8.9
영업이익 증감율	9.1	-1.6	14.1	15.8	12.4
EBITDA 증감율	2.8	6.1	1.1	15.0	12.1
지배주주순이익 증감율	1,545.5	-95.4	33.2	22.3	16.6
EPS 증감율	1,546.6	-95.4	34.0	22.8	16.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.4	16.0	16.5
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	19.5	20.1	20.7
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	10.5	11.5	12.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,379.9	1,453.4	903.8	1,183.9	1,468.1
당기순이익	16,477.6	673.2	988.4	1,208.5	1,415.5
비현금항목의 가감	-14,397.5	1,318.1	322.0	478.6	525.2
유형자산감가상각비	412.3	518.6	331.0	361.6	393.4
무형자산감가상각비	21.2	42.3	66.7	84.3	101.7
지분법평가손익	-17,286.1	-864.4	-488.1	-402.6	-432.8
기타	2,455.1	1,621.6	412.4	435.3	462.9
영업활동자산부채증감	-10.1	307.5	71.6	86.0	170.8
매출채권및기타채권의감소	-39.6	-56.4	-177.0	-197.0	-168.0
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.5	-1.2	-1.0
매입채무및기타채무의증가	75.6	132.7	293.5	322.9	355.2
기타	-46.1	231.2	-43.4	-38.7	-15.4
기타현금흐름	-690.1	-845.4	-478.2	-589.2	-643.4
투자활동 현금흐름	-13,998.8	-1,215.9	-2,967.9	-1,540.1	-1,600.7
유형자산의 취득	-753.9	-700.7	-484.6	-520.9	-547.0
유형자산의 처분	6.7	12.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-51.7	-54.6	-207.7	-223.3	-234.4
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	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	11,642.3	-339.5	-137.2	-62.5	-119.1
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	-119.1
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	-426.7	-226.3	-3.2
기초현금 및 현금성자산	3,845.7	2,781.4	2,724.2	2,297.5	2,071.2
기말현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,297.5	2,071.2	2,068.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,527.9	6,439.6	6,410.5	6,623.4	7,054.3
현금 및 현금성자산	2,781.4	2,724.2	2,297.4	2,071.1	2,067.9
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	1,692.4	1,889.3	2,057.4
재고자산	6.1	8.7	10.2	11.4	12.4
기타유동자산	126.2	205.6	226.3	248.9	273.7
비유동자산	28,163.1	27,459.5	28,620.1	29,782.5	30,985.3
투자자산	24,611.8	22,340.7	23,183.2	24,023.3	24,915.2
유형자산	2,111.3	2,457.8	2,611.4	2,770.7	2,924.3
무형자산	932.2	1,481.4	1,622.4	1,761.3	1,894.0
기타비유동자산	507.8	1,179.6	1,203.1	1,227.2	1,251.8
자산총계	33,691.0	33,899.0	35,030.6	36,405.9	38,039.6
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	23,566.6	24,608.8	25,874.4
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	24,595.8	25,715.4	27,008.4
비지배지분	491.7	706.2	682.0	651.8	623.5
자본총계	24,027.4	23,450.3	24,248.7	25,260.6	26,497.9
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	100,400	4,634	6,210	7,627	8,890
BPS	143,467	138,642	145,107	151,524	159,317
CFPS	12,665	12,138	8,036	10,388	11,949
DPS	511	914	415	790	1,000
주가배수(배)					
PER	3.8	38.3	36.1	29.0	24.9
PER(최고)	4.6	82.2	38.9		
PER(최저)	2.8	33.4	27.9		
PBR	2.64	1.28	1.54	1.46	1.39
PBR(최고)	3.24	2.75	1.66		
PBR(최저)	1.99	1.12	1.20		
PSR	9.12	3.54	3.78	3.33	3.06
PCFR	29.9	14.6	27.9	21.3	18.5
EV/EBITDA	35.8	16.1	19.9	17.1	15.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.5	20.4	6.3	9.9	10.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.5	0.2	0.4	0.5
ROA	65.0	2.0	2.9	3.4	3.8
ROE	106.7	3.3	4.4	5.1	5.7
ROIC	100.7	22.0	35.3	38.1	41.6
매출채권회전율	5.9	5.8	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	1,300.5	1,111.4	1,027.1	1,002.3	990.5
부채비율	40.2	44.6	44.5	44.1	43.6
순차입금비율	1.7	1.0	1.9	1.9	0.9
이자보상배율	29.3	18.2	20.8	24.1	27.0
총차입금	4,470.4	4,953.1	4,953.1	4,953.1	4,953.1
순차입금	399.5	243.3	471.4	479.3	242.3
NOPLAT	1,758.9	1,865.6	1,886.6	2,170.2	2,433.3
FCF	1,654.3	599.1	781.8	949.3	1,217.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 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

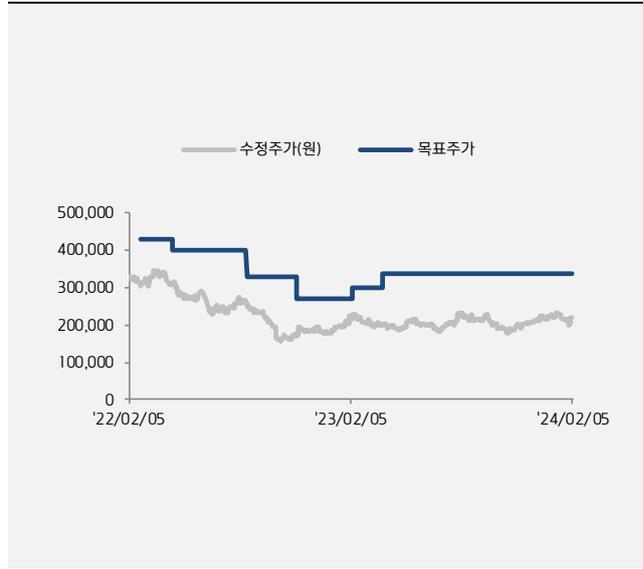
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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	-39.46	-33.09
	2024-01-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.43	-31.91
	2024-02-05	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 (2023/01/01~2023/12/31)

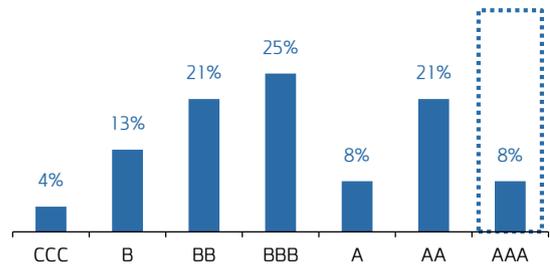
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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 24개 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	7.5	4.1	29.0%	▲0.1
인력 자원 개발	4.8	2.4	24.0%	▲0.1
지배구조				
기업 지배구조	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