



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(1/16): 200,500원
시가총액: 328,918억원



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

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Includes KOSPI, 52-week range, and volume data.

Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, Unit. Includes market cap, P/E, and dividend yield.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2020, 2021, 2022F, 2023F. Includes sales, earnings, and ratios.

Price Trend



NAVER (035420)

AI와 솔루션 성장 스토리 기대



동사 클라우드 사업의 성과 잠재력과 스토리에 주목할 필요가 있으며 이는 크게 2가지 측면에서 의미를 가질 것으로 판단하며, 첫번째 동사의 로봇 솔루션은 향후 네이버쇼핑 풀필먼트 솔루션 하에서 물류 프로세스를 지원하는 역할을 차지하게 될 것이며, 두번째 네이버웍스가 디지털트윈 하에서 메타버스 업무용 솔루션으로 진화될 가능성이 존재할 것이라는 판단이다.

>>> 목표주가 27만원, 인터넷 업종 Top pick 유지

동사 목표주가 27만원을 지속 유지한다. 목표주가는 쇼핑 및 웹툰 제외 네이버 사업부문 적정가치 14.5조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 10.4조원, 일본 이커머스 솔루션 사업 적정가치 1.5조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 5.9조원, Webtoon Entertainment 지분가치 5.8조원과 Z Holdings 통합법인 지분가치 6.9조원을 합산한 결과이다. 중기적 경기침체 변수 하에서 낮아진 서치플랫폼 사업부문의 타라인 성장성을 감안시 본사에 투영된 목표 PER 20배가 부담될 수 있으나 동사 클라우드 사업의 성과 잠재력과 스토리를 감안시 충분히 부여 가능한 밸류에이션으로 판단한다. 동사를 인터넷 업종 내 Top pick으로 지속 제시한다.

>>> 클라우드 사업 부문을 통한 AI 확장성 기대

동사는 1784 건물을 기반으로 디지털 트윈을 구축하여 로봇 기반의 자율주행 데이터를 축적하고 있으며 이를 클라우드 기반의 AI를 통해 분석하면서 최적의 의사결정을 위한 O2O 솔루션을 구축하고 있다. 또한 네이버웍스를 통해 업무 환경을 제어하며 로봇을 활용한 딜리버리, 주문 등을 통해서 업무용 솔루션을 고도화하는 작업도 병행중이다. 이는 2가지 측면에서 의미를 가질 것으로 판단 하며, 첫번째 동사의 로봇 솔루션은 향후 네이버쇼핑 풀필먼트 솔루션 하에서 전반적 물류 프로세스를 지원하는 역할을 차지하게 될 것이며, 두번째 네이버웍스가 디지털트윈 하에서 메타버스 기반 업무용 솔루션으로 진화될 가능성이 존재할 것이라는 판단이다. 또한 업무용 메타버스 서비스는 현실적인 아바타 이외 본인의 특색을 잘 활용할 수 있는 애니메이션 기반의 서비스도 충분히 그 가치를 인정받을 수 있기에 현재 동사의 제페토 서비스보다 진일보된 퀄리티가 보장될 필요가 존재하며, 이는 글로벌 엔진, 게임 및 솔루션 회사 등과 포괄적 제휴 및 기술 투자가 선행될 필요가 있다고 할 수 있다.

>>> 4Q22E 영업이익 성장성 제한적일 것으로 예상

동사 4분기 영업이익은 3,379억원으로 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상된다. 광고 경기 둔화에 따른 서치플랫폼 사업부문의 매출 성장성 둔화가 주된 요인으로 작용한다. 단기적 측면에서 마진을 개선을 위한 국내외 커머스 솔루션 사업 확장 등 사업의 성공 과정을 뒷받침할 수 있는 GMV, 셀러 등 주요 KPI 지표 공개가 선행될 필요성이 존재할 것으로 판단한다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 사업부문 적정가치 (쇼핑/웹툰 제외)	14,517.7
23E 네이버 사업부문 당기순이익 (쇼핑/웹툰 제외)	725.9
목표 PER(배)	20.0
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	10,431.6
26E 네이버쇼핑 세후 영업이익	694.2
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,488.8
26E 세후 영업이익	66.1
잠재 PER(배)	30.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	5,867.8
네이버파이낸셜 기업가치	8,504.1
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	5,803.9
Webtoon Entertainment 기업가치	8,595.8
NAVER 지분율(%)	67.5%
Z Holdings 통합법인 지분가치	6,871.1
23E Z Holdings 통합법인 지배주주지분	701.5
목표 PER(배)	30.0
Z Holdings 통합법인 적정가치	21,044.6
NAVER 지분율(%)	32.7%
NAVER 적정가치	44,980.9
발행주식수(천주)	164,049
NAVER 주당 적정가치(원)	274,192
현주가(원)	200,500
업사이드(%)	36.8%

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	1,804.0	2,671.5	3,062.1	3,488.2	3,938.4
수수료	376.7	476.2	599.2	759.7	900.3	1,037.2	1,162.0
광고	701.5	943.5	1,086.3	1,191.5	1,278.4	1,340.8	1,393.3
솔루션			0.0	25.0	103.9	234.5	420.5
플러스 멤버십	14.1	68.8	118.5	163.0	182.3	200.8	217.7
Poshmark				532.3	597.2	674.9	744.9
영업비용	719.6	1,086.0	1,422.1	2,330.5	2,572.0	2,801.0	2,994.5
개발/운영	267.9	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5
파트너	110.5	147.9	169.7	185.9	199.2	208.8	216.8
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				610.6	630.2	656.8	676.9
영업이익	372.7	402.5	381.9	341.1	490.1	687.2	943.9
마진율(%)	34.1%	27.0%	21.2%	12.8%	16.0%	19.7%	24.0%
세후 영업이익	280.1	301.7	286.8	257.2	365.2	508.1	694.2
CAGR(22E-26E)							18.1%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							10,431.6

주: 연간 할인율 10% 적용, Poshmark 실적은 23년 1분기부터 적용
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22E	23E	24E	25E	26E
매출액			1.1	20.3	90.1	206.7
Shopping GMV			1,024	15,660	21,079	21,626
Yahoo Japan				14,267	19,631	20,136
LINE			1,024	1,393	1,448	1,490
Penetration Rate			5.2%	6.0%	14.6%	24.6%
Take Rate			2.0%	2.2%	2.9%	3.9%
영업이익			0.4	8.1	40.0	101.6
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.3%	49.2%
세후 영업이익			0.2	5.3	26.0	66.1
%YoY				2092.0%	393.4%	154.2%
CAGR(25E-26E)						254.2%
잠재 PER(배)						30.0
23E 적정가치						1,488.8

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

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	8,504.1	
23E MAU(백만)	19.6	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	433	
금융기관 연계대출 BM	300	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	133	비은행 비중 31% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 88만원에 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	976.2	1,260.1	1,445.7	1,655.3	1,884.1
네이버웹툰	214.1	371.2	534.6	645.6	780.2	941.3	1,122.9
LINE Digital Frontier	79.5	120.5	441.7	614.4	665.5	714.0	761.1
영업비용	343.7	539.6	1,063.9	1,340.1	1,460.6	1,555.8	1,637.2
네이버웹툰	262.2	401.0	572.3	672.2	775.0	887.3	1,000.8
LINE Digital Frontier	81.5	138.6	491.6	667.9	685.6	668.5	636.5
영업이익	-50.0	-47.9	-87.7	-80.0	-14.9	99.5	246.8
마진율(%)	-17.0%	-9.7%	-9.0%	-6.4%	-1.0%	6.0%	13.1%
네이버웹툰	-48.0	-29.8	-37.7	-26.6	5.3	54.0	122.2
LINE Digital Frontier	-1.9	-18.1	-50.0	-53.5	-20.2	45.5	124.7
당기순이익	-62.5	-48.3	-70.5	-60.6	-7.2	80.0	190.7
%YoY	적전	적축	적확	적축	적축	흑전	138.4%
잠재 PER(배)							60.0
23E 적정가치							8,595.8

주: 연간 할인율 10% 적용
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	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	2,183.1	6,817.6	8,131.4	9,810.2
서치플랫폼	754.5	828.4	829.5	895.5	849.9	905.5	896.2	926.3	3,307.8	3,577.8	3,821.7
커머스	325.8	367.2	383.9	411.5	416.5	439.5	458.3	489.8	1,488.5	1,804.0	2,671.5
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	338.4	659.6	1,162.5	1,461.4
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	1,845.2	5,492.1	6,825.4	8,403.6
영업이익	288.8	335.6	349.8	351.2	301.8	336.2	330.2	337.9	1,325.5	1,306.1	1,406.6
영업이익률(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	16.1%	15.5%	19.4%	16.1%	14.3%
법인세차감전순이익	424.9	647.1	495.0	559.4	256.6	263.2	374.7	365.7	2,126.4	1,260.3	1,595.7
법인세차감전순이익률(%)	28.3%	38.9%	28.7%	29.0%	13.9%	12.9%	18.2%	16.8%	31.2%	15.5%	16.3%
법인세비용	110.3	106.6	172.3	259.5	105.2	104.7	143.2	118.9	648.7	472.0	518.6
법인세율(%)	26.0%	16.5%	34.8%	46.4%	41.0%	39.8%	38.2%	32.5%	30.5%	37.5%	32.5%
계속영업순이익	314.6	540.6	322.7	299.8	151.4	158.5	231.6	246.9	1,477.7	788.3	1,077.1
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	246.9	16,477.6	788.3	1,077.1
당기순이익률(%)	1021.6%	32.5%	18.7%	15.6%	8.2%	7.7%	11.3%	11.3%	241.7%	9.7%	11.0%
지배주주지분	15,310.5	527.7	331.9	319.8	171.2	183.3	257.0	277.7	16,489.8	889.2	1,184.8
비지배주주지분	4.0	12.9	-9.2	-20.0	-19.8	-24.8	-25.4	-30.9	-12.2	-100.9	-107.7

자료: NAVER, 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	8,150.8	9,738.0	10,933.3	8,131.4	9,810.2	10,822.2	-0.2%	0.7%	-1.0%
영업이익	1,313.2	1,462.5	1,705.7	1,306.1	1,406.6	1,619.4	-0.5%	-3.8%	-5.1%
영업이익률	16.1%	15.0%	15.6%	16.1%	14.3%	15.0%	0.0%	-0.7%	-0.6%
법인세차감전순이익	1,277.7	1,672.5	1,976.4	1,260.3	1,595.7	1,889.0	-1.4%	-4.6%	-4.4%
당기순이익	800.1	1,129.0	1,383.5	788.3	1,077.1	1,322.3	-1.5%	-4.6%	-4.4%
지배주주지분	902.4	1,241.9	1,487.3	889.2	1,184.8	1,421.5	-1.5%	-4.6%	-4.4%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	2,202.5	2,181.5	2,455.1	2,471.9	2,183.1	2,323.6	2,447.2	2,461.1	-0.9%	6.5%	-0.3%	-0.4%
영업이익	345.1	352.7	354.8	357.0	337.9	317.8	368.6	355.2	-2.1%	-9.9%	3.9%	-0.5%
영업이익률	15.7%	16.2%	14.5%	14.4%	15.5%	13.7%	15.1%	14.4%	-0.2%	-2.5%	0.6%	0.0%
법인세차감전순이익	383.2	402.0	411.6	411.5	365.7	361.8	420.2	404.5	-4.5%	-10.0%	2.1%	-1.7%
당기순이익	258.6	271.3	277.9	277.8	246.9	244.2	283.6	273.0	-4.5%	-10.0%	2.1%	-1.7%
지배주주지분	291.0	298.5	305.6	305.6	277.7	268.7	312.0	300.3	-4.5%	-10.0%	2.1%	-1.7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	5,304.1	6,817.6	8,131.4	9,810.2	10,822.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	5,304.1	6,817.6	8,131.4	9,810.2	10,822.2
판매비	4,088.8	5,492.1	6,825.4	8,403.6	9,202.8
영업이익	1,215.3	1,325.5	1,306.1	1,406.6	1,619.4
EBITDA	1,710.6	1,758.9	1,784.8	2,006.4	2,211.4
영업외손익	418.2	800.9	-45.8	189.0	269.6
이자수익	16.0	20.0	28.1	26.4	26.3
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	-180.6	189.0	269.6
기타	320.4	307.5	179.3	47.6	49.1
법인세차감전이익	1,633.6	2,126.4	1,260.3	1,595.7	1,889.0
법인세비용	492.5	648.7	472.0	518.6	566.7
계속사업손익	1,141.0	1,477.7	788.3	1,077.1	1,322.3
당기순이익	845.0	16,477.6	788.3	1,077.1	1,322.3
지배주주순이익	1,002.1	16,489.8	889.2	1,184.8	1,421.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.8	28.5	19.3	20.6	10.3
영업이익 증감율	5.2	9.1	-1.5	7.7	15.1
EBITDA 증감율	3.5	2.8	1.5	12.4	10.2
지배주주순이익 증감율	71.9	1,545.5	-94.6	33.2	20.0
EPS 증감율	72.4	1,546.6	-94.6	33.2	20.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	22.9	19.4	16.1	14.3	15.0
EBITDA Margin(%)	32.3	25.8	21.9	20.5	20.4
지배주주순이익률(%)	18.9	241.9	10.9	12.1	13.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,447.2	1,379.9	1,417.9	1,472.8	1,746.9
당기순이익	845.0	16,477.6	788.3	1,077.1	1,322.3
비현금항목의 가감	969.6	-14,397.5	1,148.4	948.1	908.0
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	-465.7	-269.0	-269.6
기타	1,073.0	2,455.1	1,135.3	617.3	585.6
영업활동자산부채증감	227.1	-10.1	-84.6	-69.7	47.5
매출채권및기타채권의감소	-110.4	-39.6	-93.3	-195.3	-85.6
재고자산의감소	0.0	0.0	-1.2	-1.5	-0.9
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	-434.2	-482.7	-530.9
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,140.2	-1,064.3	-381.0	-293.4	-89.3
기초현금 및 현금성자산	3,740.5	3,845.7	2,781.4	2,400.4	2,107.0
기말현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,400.4	2,107.0	2,017.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	10,544.7	5,527.9	5,312.0	5,289.6	5,364.6
현금 및 현금성자산	1,600.3	2,781.4	2,400.4	2,107.0	2,017.7
단기금융자산	1,215.9	1,286.5	1,350.8	1,418.4	1,489.3
매출채권 및 기타채권	985.1	1,327.9	1,421.2	1,616.5	1,702.1
재고자산	4.3	6.1	7.3	8.8	9.7
기타유동자산	6,739.1	126.0	132.3	138.9	145.8
비유동자산	6,469.6	28,163.1	29,084.6	30,070.8	31,174.6
투자자산	4,346.5	24,612.1	25,171.9	26,103.1	27,116.8
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	528.2	538.8
자산총계	17,014.2	33,691.0	34,396.5	35,360.4	36,539.2
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	8,759.1	9,663.6	9,830.3	10,003.8	10,184.6
지배지분	7,367.2	23,535.6	24,175.4	25,073.4	26,170.7
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	23,745.2	24,668.2	25,790.4
비지배지분	887.9	491.7	390.8	283.1	184.0
자본총계	8,255.1	24,027.4	24,566.3	25,356.5	26,354.6
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,097	100,400	5,420	7,222	8,665
BPS	44,850	143,467	147,367	152,841	159,529
CFPS	11,041	12,665	11,806	12,345	13,596
DPS	402	511	1,500	1,750	2,000
주가배수(배)					
PER	48.0	3.8	32.7	27.8	23.1
PER(최고)	56.9	4.6	70.3		
PER(최저)	22.1	2.8	28.6		
PBR	6.52	2.64	1.20	1.31	1.26
PBR(최고)	7.74	3.24	2.59		
PBR(최저)	3.01	1.99	1.05		
PSR	9.06	9.12	3.58	3.35	3.04
PCFR	26.5	29.9	15.0	16.2	14.7
EV/EBITDA	27.5	35.8	16.9	17.0	15.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	7.0	0.5	28.5	24.3	22.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.1	0.1	0.8	0.9	1.0
ROA	5.8	65.0	2.3	3.1	3.7
ROE	15.2	106.7	3.7	4.8	5.5
ROIC	58.5	100.6	48.8	50.2	57.7
매출채권회전율	4.9	5.9	5.9	6.5	6.5
재고자산회전율	178.4	1,300.5	1,208.0	1,214.3	1,164.8
부채비율	106.1	40.2	40.0	39.5	38.6
순차입금비율	-23.2	1.7	2.9	3.7	3.7
이자보상배율	56.1	29.3	28.9	31.1	35.8
총차입금	897.5	4,470.4	4,472.8	4,475.2	4,477.7
순차입금	-1,918.7	402.5	721.6	949.8	970.7
NOPLAT	1,710.6	1,758.9	1,784.8	2,006.4	2,211.4
FCF	966.7	1,654.3	402.0	856.7	1,123.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 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

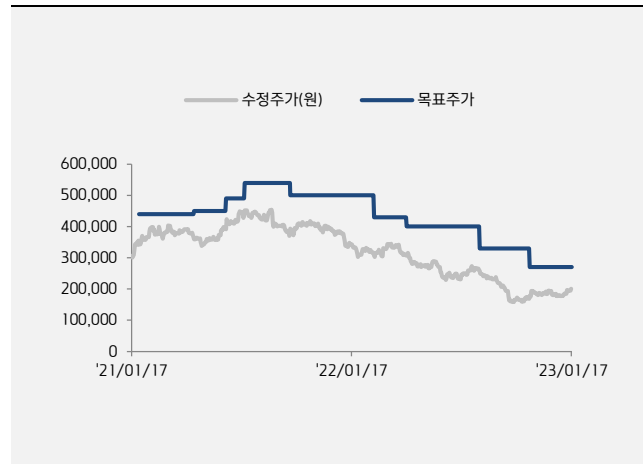
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
NAVER (035420)	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
담당자 변경	2021-10-07	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-25.67	-16.50
	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	-31.30	-28.33
	2022-12-01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.21	-25.74
	2023-01-17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

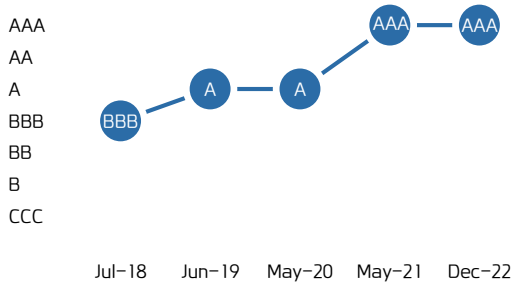
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

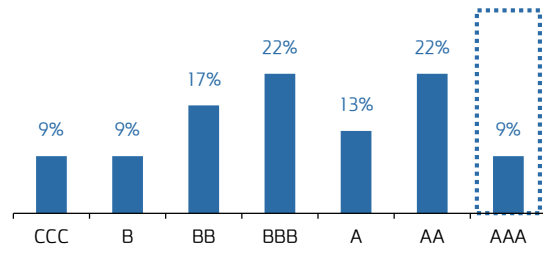
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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		
환경	10.0	8.3	5.0%	
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	
사회	6.2	3.7	53.0%	▼1.1
개인정보 보호와 데이터 보안	7.4	4.3	29.0%	▼0.2
인력 자원 개발	4.8	3	24.0%	▼2.2
지배구조	6.3	5	42.0%	▼0.2
기업 지배구조	8.1	6.1		▲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