

NAVER

(035420)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

상향

현재주가

194,600

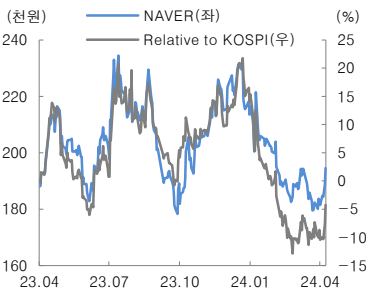
(24.05.03)

인터넷업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2676.63
시가총액	31,605십억원
시가총액비중	1.47%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	234,500원 / 178,300원
120일 평균거래대금	1,501억원
외국인지분율	45.55%
주요주주	국민연금공단 8.23% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.10%

주가 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-12.1	-2.9	1.0
상대수익률	1.8	-14.2	-14.1	-5.6



1분기 호실적, 2024년의 방향성

- 1Q OP 컨센 13% 상회. 디스플레이광고 회복, 적자 자회사 연결 제외 등이 요인
- DA 회복, C2C(포시마크, 크림 등) 커머스의 순항은 2분기에도 지속 전망
- 우려 속에 양호한 본업 실적에 따라 주가 우상향 전망. 매수 추천

투자 의견 매수 유지, 목표주가 280,000원으로 기존 대비 7.7% 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 21.6조원, 2) 커머스 9.9조원, 3) 파이낸셜 3.0조원, 4) 웹툰 4.4조원, 5) 클라우드 3.0조원, 6) LY 지분가치 5.0조원 등. 목표주가 상향: 글로벌 peer 밸류에이션 상승 영향. 동사의 양호한 광고, 웹툰 등의 실적 고려 시 경쟁이 심화된 커머스 사업을 제외하고 글로벌 멀티플 대비 할인 받을 필요는 없다고 판단. 참고로 커머스는 글로벌 peer 대비 30% 할인 적용

1분기 양호한 실적이 2024년 이어질 것으로 예상

1Q24 매출액 2조 5,260억원(YoY 10.8%, QoQ -0.4%), 영업이익 4,391억원(YoY 32.9%, QoQ 8.3%) 예상. 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 대비 13% 상회. 네이버제트 연결 제외, 주식보상비용 감소(QoQ 약 340억원)가 OP 컨센 상회 요인

서치플랫폼. 매출 9,054억원(YoY 6.3%) 기록. 홈페이지, 샵폼 등 광고 인벤토리 증가로 DA는 5개 분기 연속 역성장 이후 순성장으로 전환. **커머스** 매출 7,034억원(YoY 16.1%) 기록. 1분기부터 연결 실적에 편입된 소다 제외 시 매출은 YoY 10.4%. 네이버 쇼핑 GMV 성장률 5% 추정. 여전히 시장성장률 11% 하회이나 1분기 중국 커머스 플랫폼의 프로모션 확대(알리익스프레스 한국 브랜드 다수 입점, 3/18 천억페스타 시작)에도 불구하고 4분기 성장률 수준 유지하고 있는 것으로 판단. 거래액 성장 둔화에도 네이버쇼핑의 1분기 중개 매출은 YoY 18% 추정. (커머스 세부 매출 추정은 표3 참고). 핀테크 YoY 11.2%, 콘텐츠 YoY 8.5% 기록

1분기 호실적은 2024년 매분기 이어질 것으로 기대. 1) 광고의 경우, 1분기 DA 순성장에는 아직 부진했던 업황과 중국 커머스 광고 수혜가 적었던 것을 감안하면, 2분기는 성수기와 더불어 광고 실적 회복세 지속 전망. 2024년 네이버 서치플랫폼 매출 YoY 5.8% 추정(vs. 2023년 YoY 0.6%) 2) 커머스의 경우 중국 커머스의 영향이 거의 없는 C2C 사업의 순항 지속. 2023년 기준 커머스 매출의 약 19% 비중인 포시마크의 1분기 흑자 전환, 크림의 지속적인 수수료율 인상 등. 3) 2023년 기준 약 850억원의 영업손실을 기록한 네이버제트가 3월부터 연결 실적에서 제외되면서 2분기부터 매분기 약 200억원 이상의 실적 개선이 가능할 것으로 기대. 동사의 광고, 커머스에 대한 우려가 많았던 상황 속에 본업의 양호한 실적이 가시화됨에 따라 주가는 우상향 전망

일본 총무성의 네이버의 LY 지분 축소 요구 관련. 일본 정부는 일본 메신저 라인의 개인정보 유출로 인해 네이버에 시스템 분리와 LY의 지분(32.3% 보유 중) 축소 요구. 시스템 분리는 이뤄지고 있으나 LY의 지분 축소 관련하여 결정된 부분 없는 것으로 회사 언급. 현재로서는 네이버의 지분 축소를 예상하기 어려우나 만약 지분이 일부 축소되더라도 LY 실적은 지분법으로 반영, 기업가치 산정에 미치는 영향은 거의 없을 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,280	2,537	2,485	2,526	10.8	-0.4	2,496	2,622	8.9	3.8
영업이익	330	405	400	439	32.9	8.3	389	454	21.7	3.3
순이익	55	314	352	416	656.2	32.7	283	427	59.7	2.7

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,629	11,354	11,988
영업이익	1,305	1,489	1,808	1,969	2,174
세전순이익	1,084	1,481	2,222	2,236	2,441
총당기순이익	673	985	1,623	1,454	1,586
자배지분순이익	760	1,012	1,606	1,490	1,626
EPS	4,634	6,180	9,886	9,174	10,013
PER	38.3	36.2	19.7	21.2	19.4
BPS	138,642	141,671	151,822	160,093	168,987
PBR	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
ROE	3.3	4.4	6.7	5.9	6.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: NAVER, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,579	11,392	10,629	11,354	0.5	-0.3
판매비와 관리비	8,887	9,443	8,822	9,385	-0.7	-0.6
영업이익	1,692	1,949	1,808	1,969	6.8	1.0
영업이익률	16.0	17.1	17.0	17.3	1.0	0.2
영업외손익	371	387	414	267	11.5	-30.9
세전순이익	2,063	2,336	2,222	2,236	7.7	-4.2
자배지분순이익	1,461	1,654	1,606	1,490	9.9	-9.9
순이익률	13.3	13.9	15.3	12.8	2.0	-1.1
EPS(자배지분순이익)	8,996	10,183	9,886	9,174	9.9	-9.9

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (단위: 십억원)

(12MF 기준)	내용		주요 가정
(1) 서치 플랫폼	12MF 매출액	3,829.7	
	12MF 영업이익	1,340.4	영업이익률 35% 가정
	12MF 세후 영업이익	1,018.7	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	21.2x	글로벌 peer 12MF PER 적용
	서치 플랫폼 적정가치 (a)	21,594.1	
(2) 커머스	12MF 매출액	2,980.6	당사 추정
	12MF 영업이익	894.2	영업이익률 30% 가정
	12MF 세후 영업이익	679.6	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	14.6x	글로벌 peer 12MF PER 대비 30% 할인 적용
	커머스 적정가치 (b)	9,942.7	
(3) 파이낸셜	12MF 네이버 페이 거래대금 (조원)	72,188	
	Target EV/거래대금	0.06x	카카오페이 2023년 EV/거래대금 적용
	지분율	69.0%	
	네이버 파이낸셜(네이버 페이) 지분 가치 (c)	2,988.6	
(4) 웹툰	12MF 매출액	1,704.6	
	Target PSR	3.6x	China Literature 12MF PSR 적용
	지분율	71.2%	
	웹툰 지분 가치 (d)	4,369.3	
(5) 클라우드	12MF 매출액	572.4	
	Target PSR	5.3x	글로벌 peer 12MF PSR 적용
	클라우드 적정 가치 (e)	3,033.7	
(6) LY	LY 시총(십억엔)	2,855.5	
	LY 시총(십억원)	25,699.5	
	A홀딩스의 LY 지분율	64.7%	
	NAVER A홀딩스 지분율	50.0%	
	할인율	40.0%	
	LY 지분가치 (f)	4,988.3	
(7) 기타	순차입금 (g)	1,162.0	4Q23 별도 기준
합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) - (g)		45,754.8	
주식 수(천주)		162,408.0	
적정 주가(원)		281,727	
목표 주가(원)		280,000	반올림 적용
현재 주가(원)		194,600	
상승 여력		43.9%	

자료: 대신증권 Research Center

NAVER 주주환원 정책

구분	내용
재원	최근 2 개년 평균 연결 FCF의 15%, 총 배당 규모 1,190억원
FCF의 기준	당해 연결기준 영업이익 + 비현금성지출 항목 - 연결 법인세납부액 - 연결 CAPEX
방법	배당 자사주 매입 및 소각
배당	별도 당기순이익 기준 배당성향 6%~11%
자사주 소각	보유 자사주 향후 3년간 매년 발행 주식수의 1%씩 소각 자사주는 장기적으로 5% 이내 수준에서 유지 계획

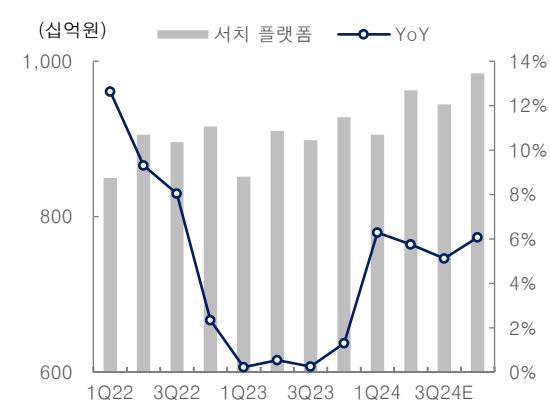
자료: 대신증권 Research Center

표 2. NAVER 연결 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	2,280.3	2,407.9	2,445.2	2,537.0	2,526.0	2,621.6	2,691.4	2,790.5	8,220.1	9,670.4	10,629.4
서치 플랫폼	851.8	910.4	898.5	928.3	905.4	962.8	944.5	984.6	3,568.0	3,589.0	3,797.3
검색	655.7	689.2	688.2	692.2	696.4	725.7	719.2	732.3	2,608.6	2,725.3	2,873.6
디스플레이	192.3	217.4	206.7	229.7	202.4	230.4	219.1	245.8	940.5	846.1	897.7
기타	3.8	3.8	3.6	6.4	6.6	6.6	6.3	6.5	18.9	16.9	16.9
커머스	605.8	632.9	647.4	660.5	703.4	707.0	725.5	773.0	1,801.0	2,546.6	2,908.9
커머스 광고	264.2	280.5	282.4	279.9	264.9	268.3	278.3	301.9	1,078.4	1,107.0	1,113.4
중개 및 판매	302.9	310.3	321.1	334.4	390.5	389.9	397.6	420.7	603.9	1,268.7	1,598.6
멤버십	38.7	42.1	44.0	46.2	48.0	48.8	49.6	50.5	118.7	171.0	196.9
핀테크	318.2	339.7	340.8	356.0	353.9	358.4	372.8	405.8	1,186.6	1,354.7	1,490.9
콘텐츠	411.3	420.4	434.9	466.3	446.3	461.4	500.6	476.1	1,261.6	1,732.9	1,884.4
웹툰	353.1	369.6	379.8	400.6	394.6	414.6	450.1	416.9	1,066.4	1,503.1	1,544.6
스노우	44.8	35.8	39.5	49.4	35.5	28.6	31.6	39.5	127.9	169.5	160.2
기타	13.4	15.0	15.6	16.3	16.2	18.1	18.9	19.8	67.2	60.3	73.0
클라우드	93.2	104.5	123.6	125.9	117.0	132.1	147.9	150.9	402.9	447.2	547.9
YoY Growth rate	23.6%	17.7%	18.9%	11.7%	10.8%	8.9%	10.1%	10.0%	20.6%	17.6%	9.9%
서치 플랫폼	0.2%	0.5%	0.3%	1.3%	6.3%	5.8%	5.1%	6.1%	7.9%	0.6%	5.8%
검색	5.2%	4.3%	3.5%	4.8%	6.2%	5.3%	4.5%	5.8%	8.7%	4.5%	5.4%
디스플레이	-13.0%	-9.8%	-9.5%	-8.0%	5.3%	6.0%	6.0%	7.0%	6.2%	-10.0%	6.1%
기타	-34.5%	2.7%	20.0%	0.0%	73.7%	73.7%	73.7%	1.0%	-17.1%	-10.5%	0.1%
커머스	45.5%	44.0%	41.3%	35.7%	16.1%	11.7%	12.1%	17.0%	21.1%	41.4%	14.2%
커머스 광고	1.4%	2.5%	5.5%	1.2%	0.3%	-4.4%	-1.4%	7.9%	14.3%	2.7%	0.6%
중개 및 판매	128.9%	118.4%	105.0%	93.4%	28.9%	25.6%	23.8%	25.8%	27.2%	110.1%	26.0%
멤버십	64.0%	76.9%	29.8%	23.5%	24.0%	16.0%	12.8%	9.2%	72.5%	44.1%	15.2%
핀테크	15.8%	14.9%	15.1%	11.3%	11.2%	5.5%	9.4%	14.0%	21.2%	14.2%	10.1%
콘텐츠	94.0%	40.0%	39.4%	6.6%	8.5%	9.7%	15.1%	2.1%	91.2%	37.4%	8.7%
웹툰	115.4%	47.2%	41.5%	4.6%	11.8%	12.2%	18.5%	4.1%	116.9%	41.0%	2.8%
스노우	35.3%	30.7%	36.2%	28.6%	-20.8%	-20.0%	-20.0%	-20.0%	51.5%	32.5%	-5.5%
기타	-10.7%	-30.9%	8.3%	1.2%	20.9%	21.0%	21.1%	21.2%	-19.6%	-10.3%	21.1%
클라우드	1.2%	-0.4%	30.4%	13.3%	25.5%	26.4%	19.7%	19.9%	5.3%	11.0%	22.5%
영업비용	1,950.0	2,035.2	2,065.1	2,131.5	2,086.9	2,167.9	2,226.0	2,340.8	6,915.5	8,181.8	8,821.7
플랫폼개발/운영	635.5	644.3	631.5	661.5	636.0	634.3	642.1	661.0	2,070.4	2,572.8	2,573.4
대행/파트너	831.9	865.5	886.4	949.8	913.5	943.8	975.6	1,043.6	2,963.9	3,533.6	3,876.5
인프라	132.6	142.0	157.3	163.7	169.9	180.9	188.4	200.9	580.6	595.6	740.1
LINE 및 기타플랫폼	349.9	383.4	389.9	356.5	367.5	409.0	419.9	435.3	1,300.6	1,479.7	1,631.6
영업이익	330.4	372.7	380.1	405.5	439.1	453.6	465.4	449.6	1,304.6	1,488.7	1,807.7
영업이익률	14.5%	15.5%	15.5%	16.0%	17.4%	17.3%	17.3%	16.1%	15.9%	15.4%	17.0%
지배주주 순이익	55.1	267.7	375.8	314.1	510.6	371.3	380.2	342.9	760.3	1,012.7	1,604.9
순이익률	2.4%	11.1%	15.4%	12.4%	20.2%	14.2%	14.1%	12.3%	9.2%	10.5%	15.1%

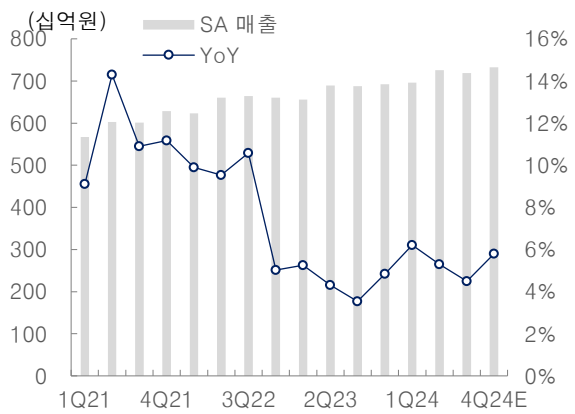
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 1. 서치플랫폼 매출 추이 전망



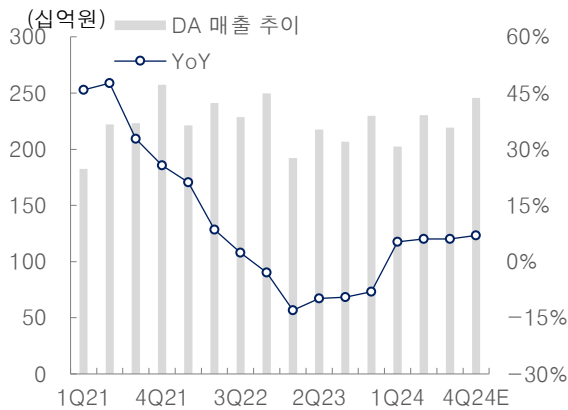
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 2. SA 매출 추이 전망



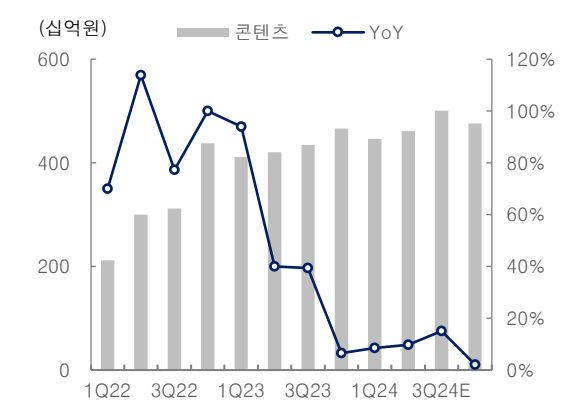
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 3. DA 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. 콘텐츠 매출 추이 전망



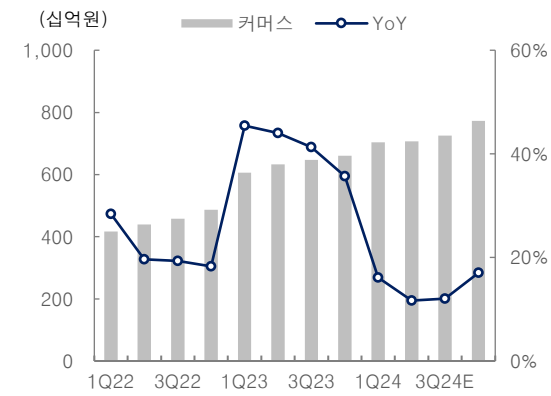
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 3. NAVER 커머스 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
커머스 매출	416.5	439.5	458.2	486.8	605.8	632.9	647.4	660.5	703.4	707.0	725.5	773.0
YoY	28%	20%	19%	18%	45%	44%	41%	36%	16%	12%	12%	17%
QoQ	1%	6%	4%	6%	24%	4%	2%	2%	6%	1%	3%	7%
커머스 광고	260.6	273.6	267.7	276.5	264.2	280.5	282.4	279.9	264.9	268.3	278.3	301.9
YoY	27%	16%	12%	4%	1%	3%	5%	1%	0%	-4%	-1%	8%
QoQ	-2%	5%	-2%	3%	-4%	6%	1%	-1%	-5%	1%	4%	8%
중개 수수료	132.3	142.1	156.6	172.9	302.9	310.3	321.1	334.4	390.5	389.9	397.6	420.7
YoY	24%	26%	29%	29%	129%	118%	105%	93%	29%	26%	24%	26%
QoQ	-1%	7%	10%	10%	75%	2%	3%	4%	17%	0%	2%	6%
네이버쇼핑	132.3	142.1	156.6	172.9	183.2	188.0	201.5	221.8	216.1	218.7	227.5	247.6
YoY	24%	26%	29%	29%	38%	32%	29%	28%	18%	16%	13%	12%
QoQ	-1%	7%	10%	10%	6%	3%	7%	10%	-3%	1%	4%	9%
포시마크					119.7	122.3	119.6	112.6	139.9	136.3	135.3	137.8
YoY									17%	11%	13%	22%
QoQ						2%	-2%	-6%	24%	-3%	-1%	2%
소다									34.5	34.8	34.8	35.2
YoY												
QoQ										1%	0%	1%
멤버십 및 기타	23.6	23.8	33.9	37.4	38.7	42.1	44.0	46.2	48.0	48.8	49.6	50.5
YoY	75%	23%	41%	212%	64%	77%	30%	24%	24%	16%	13%	9%
QoQ	97%	1%	42%	10%	3%	9%	5%	5%	4%	2%	2%	2%
GMV 추정												
네이버쇼핑	9,700	10,300	10,450	11,200	10,900	11,190	11,307	11,749	11,445	11,584	12,049	13,115
YoY	20%	20%	19%	14%	12%	9%	8%	5%	5%	4%	7%	12%
QoQ	-1%	6%	1%	7%	-3%	3%	1%	4%	-3%	1%	4%	9%
포시마크					630	644	639	651	667	682	676	689
YoY									6%	6%	6%	6%
QoQ						2%	-1%	2%	2%	2%	-1%	2%
소다									133	134	134	136
YoY												
QoQ										1%	0%	1%
국내 전자상거래	49,839	51,659	52,699	55,307	53,714	55,519	57,211	61,705	59,677	59,406	61,788	67,258
YoY	13%	13%	13%	8%	8%	7%	9%	12%	11%	7%	8%	9%
QoQ	-2%	4%	2%	5%	-3%	3%	3%	8%	-3%	0%	4%	9%

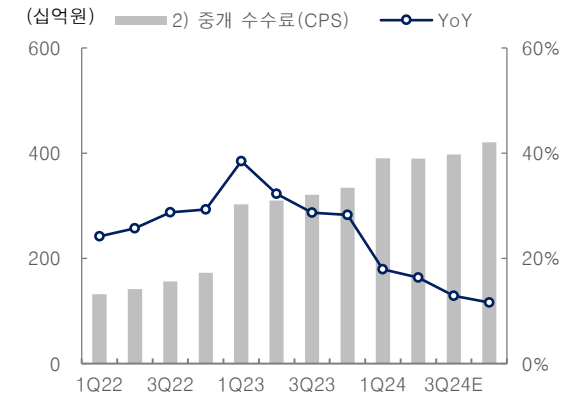
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. 커머스 매출 추이 전망



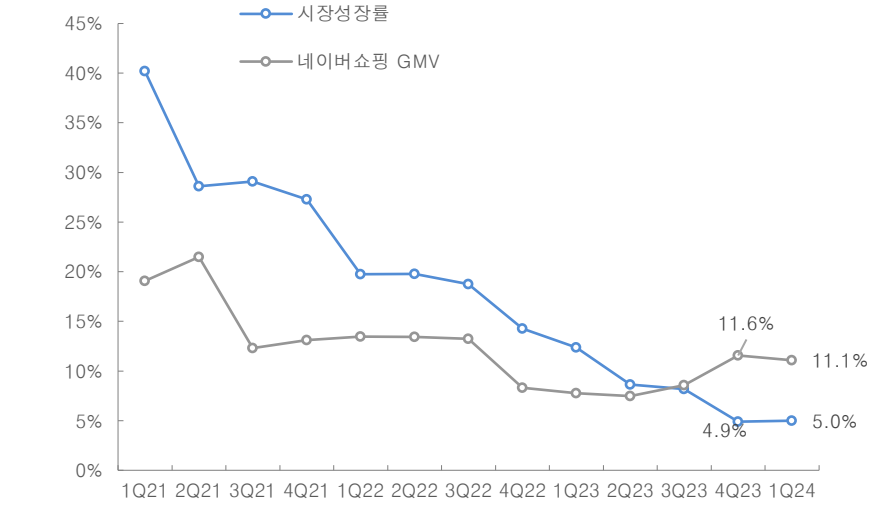
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 6. 커머스 중개 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 7. DA 매출 추이 전망



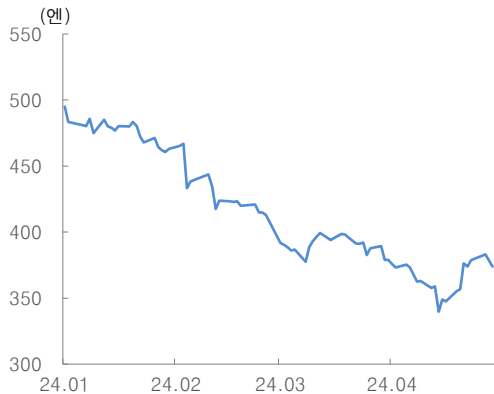
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. LY Corporation (구 Z Holdings 실적) (단위: 백만엔)

	FY1Q22	FY2Q22	FY3Q22	FY4Q22	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY2020	FY2021	FY2022
매출액	390,565	394,343	453,687	433,780	430,523	441,276	475,041	1,205,846	1,567,421	1,672,377
YoY	5%	4%	11%	7%	10%	12%	5%	15%	30%	7%
QoQ	-4%	1%	15%	-4%	-1%	2%	8%			
미디어	167,186	167,606	178,938	181,373	170,096	174,516	182,256	366,923	639,586	649,515
YoY	13%	8%	7%	7%	2%	4%	2%		74%	2%
커머스	194,617	195,204	211,632	191,389	196,072	198,119	217,403	746,115	810,919	836,480
YoY	-1%	1%	-1%	-8%	1%	1%	3%		9%	3%
전략	30,316	33,046	65,173	63,493	65,463	69,589	76,593	87,437	116,164	192,025
YoY	7%	12%	124%	117%	116%	111%	18%		33%	65%
기타	1,373	1,569	1,543	1,247	1,760	1,734	2,166	18,155	22,477	12,099
조정	-2,930	-3,083	-3,602	-3,722	-2,781	-2,683	-3,379	-12,888	-18,382	-17,719
매출원가	122,249	123,684	132,144	133,053	127,674	125,666	130,896	432,446	497,021	511,131
% of sales	31%	31%	29%	31%	30%	28%	28%	36%	32%	31%
영업비용	218,595	230,082	282,475	276,453	253,909	262,947	286,995	591,964	902,586	1,007,606
인건비	60,349	61,062	69,212	73,957	68,633	68,995	67,956	137,283	236,956	264,581
비즈니스 수수료	29,962	30,171	36,013	35,590	30,732	30,716	30,564	73,222	113,672	131,737
판매촉진비	29,912	30,878	40,644	28,130	27,084	33,003	42,623	94,867	141,318	129,565
광고선전비	7,397	8,161	15,862	7,108	5,520	6,661	10,848	14,763	42,012	38,529
상각비	34,378	34,078	37,662	40,094	39,143	40,343	39,161	101,180	133,278	146,214
기타	56,597	65,732	83,082	91,574	82,797	83,229	95,843	170,649	235,350	296,980
기타수익및비용	-	9,180	151,713	-	10,458	4,068	1,003	-19,310	21,690	160,894
영업이익	49,721	49,757	190,781	24,273	59,397	56,730	58,152	162,125	189,503	314,533
OPM	13%	13%	42%	6%	14%	13%	12%	13%	12%	19%
당기순이익	29,868	19,068	143,291	-3,064	40,500	60,807	35,213	89,120	91,631	189,163
순이익률	8%	5%	32%	-1%	9%	14%	7%	7%	6%	11%

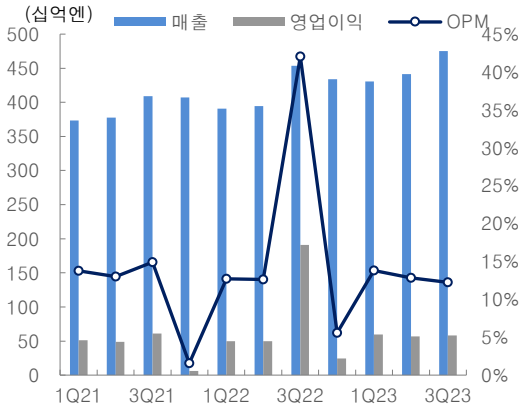
자료: LY, 대신증권 Research Center

그림 8. LY 주가 추이



자료: LY, 대신증권 Research Center

그림 9. LY 실적 추이



자료: LY, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,629	11,354	11,988
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,629	11,354	11,988
판매비용포문비	6,915	8,182	8,822	9,385	9,814
영업이익	1,305	1,489	1,808	1,969	2,174
영업외수익	15.9	15.4	17.0	17.3	18.1
EBITDA	1,866	2,071	2,357	2,539	2,759
영업외손익	-221	-7	414	267	267
관계기업손익	97	267	44	178	178
금융수익	679	603	0	0	0
외환관련이익	63	62	62	62	62
금융비용	-932	-683	-201	-209	-209
외환관련손실	77	53	53	53	53
기타	-65	-195	571	297	297
법인세비용차감전순이익	1,084	1,481	2,222	2,236	2,441
법인세비용	-411	-496	-599	-783	-854
계속사업순이익	673	985	1,623	1,454	1,586
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,623	1,454	1,586
당기순이익	8.2	10.2	15.3	12.8	13.2
비재계분순이익	-87	-27	18	-36	-40
재계분순이익	760	1,012	1,606	1,490	1,626
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-139	-26	-26	-26	-26
포괄손익이익	-715	724	1,363	1,193	1,326
비재계분포괄이익	-34	-24	15	-30	-33
재계분포괄이익	-681	749	1,348	1,223	1,359

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	9,886	9,174	10,013
PER	38.3	36.2	18.9	20.4	18.7
BPS	138,642	141,671	151,822	160,093	168,987
PBR	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	11,372	12,644	14,515	15,631	16,987
EV/EBITDA	16.1	18.0	12.9	11.3	9.7
SPS	50,107	59,039	65,449	69,912	73,812
PSR	3.5	3.8	3.0	2.8	2.6
CFPS	12,138	14,117	20,256	19,637	20,993
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액증가율	20.6	17.6	9.9	6.8	5.6
영업이익증가율	-1.6	14.1	21.4	8.9	10.4
순이익증가율	-95.9	46.3	64.8	-10.5	9.1
수익성					
ROIC	27.1	20.4	22.2	21.3	23.5
ROA	3.9	4.3	4.9	5.1	5.4
ROE	3.3	4.4	6.7	5.9	6.1
안정성					
부채비율	44.6	47.4	46.2	44.7	43.2
순차입금비율	1.0	-0.9	-8.8	-15.1	-21.1
이자보상비율	18.2	11.7	0.0	0.0	0.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	9,321	11,212	13,213
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,819	7,672	9,640
매출채권및기타채권	1,515	1,706	1,755	1,791	1,824
재고자산	9	15	16	17	18
기타유동자산	2,191	1,731	1,731	1,731	1,731
비유동자산	27,459	28,710	28,327	28,075	27,833
유형자산	2,458	2,742	2,876	2,988	3,082
관계기업투자지급	18,541	17,589	17,099	16,743	16,388
기타비유동자산	6,460	8,379	8,352	8,343	8,363
자산총계	33,899	35,738	37,649	39,287	41,046
유동부채	5,481	6,306	6,183	5,892	5,607
매입채무및기타채무	2,935	3,873	3,873	3,873	3,873
차입금	261	333	-38	-409	-780
유동상채무	1,120	443	617	617	617
기타유동부채	1,164	1,657	1,731	1,811	1,897
비유동부채	4,968	5,194	5,712	6,238	6,774
차입금	2,033	2,649	3,044	3,439	3,833
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,936	2,545	2,668	2,800	2,940
부채총계	10,449	11,500	11,895	12,130	12,381
자본계분	22,744	23,206	24,657	26,000	27,445
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,270	1,305	1,305
잉여잉여금	23,646	24,544	25,969	27,277	28,721
기타자본계분	-2,475	-2,597	-2,597	-2,597	-2,597
비재계분	706	1,032	1,096	1,156	1,220
자본총계	23,450	24,238	25,754	27,157	28,665
순차입금	242	-218	-2,263	-4,091	-6,036

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,649	2,377	2,530
당기순이익	673	985	1,623	1,454	1,586
비현금항목의가감	1,318	1,327	1,666	1,736	1,823
감가상각비	561	582	550	569	585
외환손익	80	-30	43	43	43
자본법정이익	-97	-267	-44	-178	-178
기타	774	1,042	1,118	1,302	1,374
자산부채의증감	307	360	-78	-66	-61
기타현금흐름	-845	-670	-563	-747	-819
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,449	-1,599	-1,624
투자자산	101	603	466	316	291
유형자산	-689	-633	-633	-633	-633
기타	-628	-919	-1,282	-1,282	-1,282
재무활동 현금흐름	-339	-110	-28	-194	-229
단기차입금	-219	-371	-371	-371	-371
사채	0	177	177	177	177
장기차입금	6	218	218	218	218
유상증자	0	0	27	35	0
현금배당	-213	-62	-181	-182	-182
기타	87	-71	102	-71	-71
현금의증감	-57	852	2,243	1,852	1,958
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,819	7,672
기말 현금	2,724	3,576	5,819	7,672	9,640
NOPLAT	810	990	1,321	1,280	1,413
FCF	616	881	1,230	1,209	1,357

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

NAVER

통합 ESG 등급

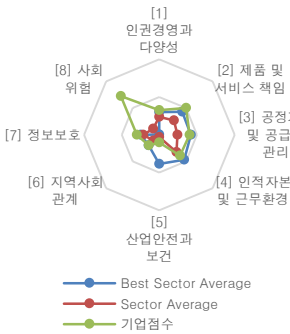
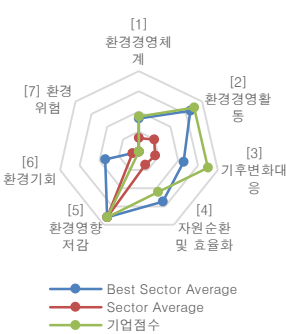
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	59	E 점수	4.21	<p>(최근 2평가 기간)</p> <p>2022. 상 2023-1차</p>
	산업순위	2/27	S 점수	6.06	
			G 점수	11.42	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공식자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.07	24.04.17	24.04.01	24.02.28	24.02.04	24.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	260,000	260,000	290,000	290,000	290,000
과다율(평균%)		(28.54)	(27.86)	(30.80)	(27.76)	(25.53)
과다율(최대/최소%)		(25.15)	(25.27)	(20.69)	(20.69)	(20.69)

제시일자	23.12.05	23.12.02	23.11.06	23.10.16	23.08.28	23.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	280,000	280,000
과다율(평균%)	(20.36)	(24.40)	(24.56)	(28.28)	(25.96)	(26.36)
과다율(최대/최소%)	(10.96)	(19.04)	(20.00)	(22.88)	(16.25)	(16.25)

제시일자	23.06.09
투자의견	Buy
목표주가	280,000
과다율(평균%)	(28.24)
과다율(최대/최소%)	(16.79)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240504)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상