

NAVER (035420)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

유지

현재주가

211,000

(23.08.25)

인터넷업종

국내 로컬 플레이가 가능한 시는 네이버

- 시 모델 공개 당일(8/24) 및 다음날 이틀간 주가는 기대감과 실망감에 큰 폭으로 변동
- 네이버 시의 핵심은 국내 데이터 수집과 로컬 플레이. 기술력에 실망할 필요는 없다고 판단
- 시로 인한 주가 상승은 수익화의 가시화 시점, 그 전까진 본업 실적 개선이 중요할 것으로 판단. 3분기는 수익성 소폭 하락 예상하며 3분기 실적 시즌까지 주가 횡보 전망

투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 주요 사업 부문의 정상 영업이익률과 부문별 타겟 멀티플을 가정하여 네이버 사업가치 41.2조원으로 평가. Z출딩스는 현지 시장가치를 반영하여 추산. 부문별 사업가치는 각각 서치 플랫폼 17.7조원, 커머스 14.8조원, 파 이낸셜 2.7조원, 웹툰 3.8조원, 클라우드 2.1조원 등으로 추정

하이퍼클로바X, 핵심은 데이터 수집과 로컬 플레이

8/24 네이버는 생성형 AI 모델 하이퍼클로바X와 함께 이를 기반으로 한 생성형 AI 서비스들을 공개. 행사에서 공개한 서비스는 클로바X (챗봇), 프로젝트 커넥트X, 클로바스튜디오, CUE: (생성형 AI가 적용된 검색 서비스), 클로바 for 판매자, 클로바 for AD 등 (서비스별 자세한 내용은 표2 참고). 이 중 챗봇 클로바X는 8/24 베타 버전이 공개됐으며 11월 2차 버전이 공개될 예정

하이퍼클로바X와 최근 공개한 클로바X 관련하여 글로벌 AI 대비 기술력, 경쟁력에 대해 시장 우려가 있으나 이러한 비교가 불필요하다고 판단. 세계적으로 구글이 아닌 자국의 인터넷 사업자가 지배적 사업자로 있는 곳은 중국, 한국, 북한, 러시아 4개의 국가. 자국의 서비스 이용률이 높은 국가에서는 로컬 데이터를 많이 확보하고 있는 로컬 사업자의 기존 서비스와 시가 연동했을 때 편의성 제고되는 효과. 참고로 AI 모델의 사이즈와 상관없이 특정 분야의 데이터에 특화된 AI 모델들도 사이즈가 작아도 서비스가 충분히 잘 구동되는 사례들은 확인

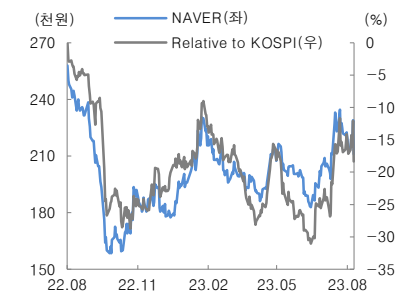
네이버는 검색 엔진 점유율 하락 우려에도 불구하고 여전히 검색, 커머스, 콘텐츠 등에서 국내 지배적 사업자. 기술력보다는 접근성이 편한 기존 서비스에 시가 연동되면서 편의성이 제고된다는 점에서 네이버의 향후 유저 인게이지먼트 확대 가능하다고 판단. 하이퍼클로바X는 네이버의 쇼핑, 여행 등 자체 서비스뿐만 아니라 배달의민족, 쏘카, 야놀자 등 외부 서비스와도 연동. 이미 네이버는 다양한 분야의 기업들과 협약을 맺은 상황. 예를 들어, 클로바X는 타사 앱과도 결합하여 타사가 보유하고 있는 데이터를 활용하여 답변 제공하는 것이 가능

시 공개 당일 및 다음날 이틀간 주가 변동이 있었지만, 네이버의 AI 기술에 실망할 필요는 없다고 판단. 다만, AI 서비스로 인한 주가 상승은 AI 도입 후 향후 국내 B2C 서비스의 수익화 혹은 해외 진출이 가시화되는 시점으로 판단. 그 전까지는 AI 도입에 따른 주가 영향은 미미할 것으로 예상. 결국 본업에 따른 실적 개선 여부가 중요할 것으로 판단. 3분기엔 전반적으로 매출 비중이 가장 큰 광고의 비수기 및 콘텐츠 관련 마케팅비 증가에 따라 수익성 소폭 하락 예상. 3분기 실적 시즌까지 주가 횡보 전망

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

| | |
|-------------|---|
| KOSPI | 2519.14 |
| 시가총액 | 34,614십억원 |
| 시가총액비중 | 1.73% |
| 자본금(보통주) | 16십억원 |
| 52주 최고/최저 | 244,500원 / 158,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,817억원 |
| 외국인지분율 | 46.66% |
| 주요주주 | 국민연금공단 8.29% BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.05% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|-----|------|-------|
| 절대수익률 | 5.0 | 2.4 | 1.4 | -13.7 |
| 상대수익률 | 9.9 | 3.9 | -2.4 | -15.1 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 6,818 | 8,220 | 9,705 | 10,849 | 11,478 |
| 영업이익 | 1,325 | 1,305 | 1,419 | 1,457 | 1,592 |
| 세전순이익 | 2,126 | 1,084 | 1,353 | 1,666 | 1,801 |
| 총당기순이익 | 16,478 | 673 | 886 | 1,135 | 1,226 |
| 지배지분순이익 | 16,490 | 760 | 940 | 1,258 | 1,360 |
| EPS | 100,400 | 4,634 | 5,732 | 7,671 | 8,291 |
| PER | 3.8 | 38.3 | 37.0 | 27.6 | 25.6 |
| BPS | 143,299 | 138,642 | 143,539 | 150,372 | 157,827 |
| PBR | 2.6 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| ROE | 106.7 | 3.3 | 4.1 | 5.2 | 5.4 |

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

표 1. NAVER 목표주가 산출

(단위: 십억원)

| (12MF 기준) | 내용 | 주요 가정 | |
|---|---------------------------|----------------|------------------------------|
| (1) 서치 플랫폼 | 12MF 매출액 | 3,703.6 | |
| | 12MF 영업이익 | 1,296.3 | 영업이익률 35% 가정 |
| | 12MF 세후 영업이익 | 985.2 | 유효법인세율 24% 가정 |
| | Target PER | 18.0x | 글로벌 peer 12 MF PER 적용 |
| | 서치 플랫폼 적정가치 (a) | 17,732.7 | |
| (2) 커머스 광고 | 12MF 매출액 | 2,824.4 | 당사 추정 |
| | 12MF 영업이익 | 847.3 | 영업이익률 30% 가정 |
| | 12MF 세후 영업이익 | 644.0 | 유효법인세율 24% 가정 |
| | Target PER | 23.0x | 글로벌 peer 12 MF PER 적용 |
| | 커머스 적정가치 (b) | 14,811.0 | |
| (3) 파이낸셜 | 12MF 네이버페이 거래대금 (조원) | 65,971 | |
| | Target EV/거래대금 | 0.06x | NAVER페이 2022년 EV/거래대금 적용 |
| | 지분율 | 69.0% | |
| | 네이버 파이낸셜(네이버페이) 지분 가치 (c) | 2,731.2 | |
| (4) 웹툰 | 12MF 매출액 | 1,560.0 | |
| | Target PSR | 3.5x | China Literature 12MF PSR 적용 |
| | 지분율 | 100.0% | |
| | 할인율 | 30.0% | |
| | 웹툰 지분 가치 (d) | 3,821.9 | |
| (5) 클라우드 | 12MF 매출액 | 429.0 | |
| | Target PSR | 5.0x | 글로벌 peer 12 MF PSR 적용 |
| | 클라우드 적정가치 (e) | 2,145.2 | |
| (6) Z홀딩스 | Z홀딩스 시총(십억엔) | 3,270.0 | |
| | Z홀딩스 시총(십억원) | 32,111.4 | |
| | A홀딩스의 Z홀딩스 지분율 | 64.7% | |
| | NAVER A홀딩스 지분율 | 50.0% | |
| | 할인율 | 30.0% | |
| | Z홀딩스 지분가치 (f) | 7,271.6 | |
| (7) 기타 | 순차입금 (g) | 1,880.0 | 1Q23 별도 기준 |
| 합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) + (g) + (h) | | 46,633.7 | |
| | 주식 수(천주) | 164,049.0 | |
| | 적정 주가(원) | 284,267 | |
| 목표 주가(원) | | 280,000 | 반올림 적용 |
| | 현재 주가(원) | 211,000 | |
| | 상승 여력 | 32.7% | |

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 하이퍼클로바X 주요 서비스 라인업

| 구분 | 출시 일정 | 내용 |
|---------|-------------------|--|
| 사용자/창작자 | CLOVA X | AI 챗봇 서비스, 8/24 베타 서비스 오픈, 11월 2차 오픈 예정. 네이버 자체 서비스+외부 서비스와도 연결 |
| | CUE: | 생성형 AI 가 적용된 새로운 검색 서비스 |
| 판매자/광고주 | CLOVA for Writing | 스마트에디터 AI 글쓰기 도구. 블로그, 카페 등에서 유용한 작성 도구. 8/24 블로거 대상 사전 테스트 모집 |
| | CLOVA for 판매자 | 판매자들을 위한 AI 솔루션. Ex. 상품등록, 전시, 광고, 마케팅, 주문, 배송, 고객 관리, 데이터 분석 등 |
| 기업 | CLOVA for AD | 새로운 광고 모델에 적합한 이용자 피드백과 성과 관리 |
| | CLOVA Studio | 하이퍼클로바X를 기반으로 AI 서비스를 만들 수 있도록 도와줌. 기업의 기존 서비스를 API에 연동하거나, 해당 기업의 데이터를 가지고 기업만의 특화된 하이퍼클로바X 제작 가능 |
| | 뉴로클라우드 | 고객사의 중요 데이터 및 핵심 서비스 보안을 위한 On-Site 설치형 클라우드. 고객사의 데이터센터 내에 공공 Public Ncloud 플랫폼과 동일한 H/W, S/W를 직접 설치, 연계하는 하이브리드 클라우드 서비스를 제공 |
| | 프로젝트 커넥트X | 기업 업무 흐름에서 반복되는 비효율성 해결. 차트제작, 표제작, 문서 찾기, 보고서 작성 뿐만 아니라 코딩 등 전문 분야 직군 업무의 생산성 향상 |

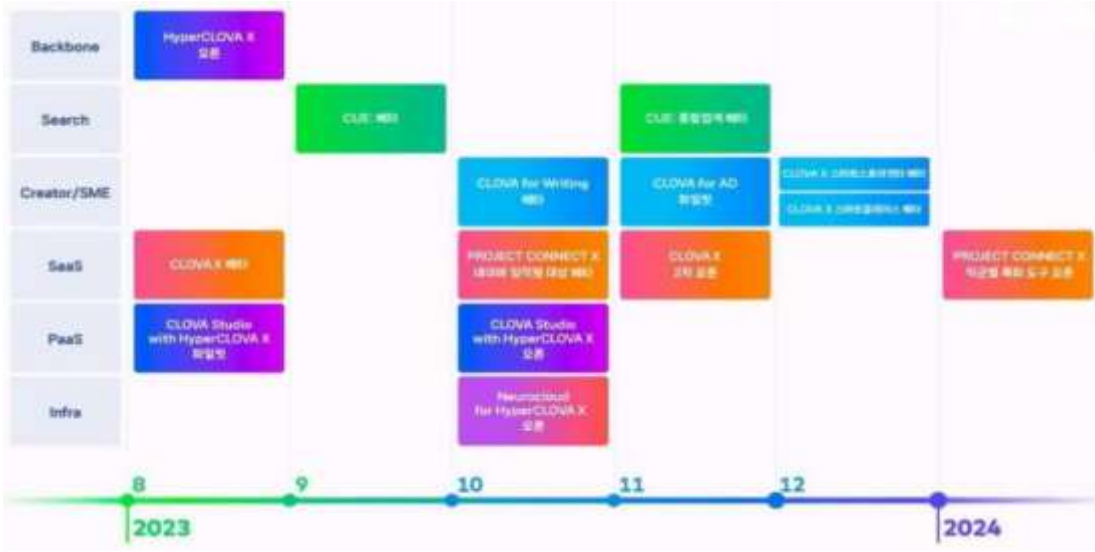
자료: NAVER, Research Center

그림 1. NAVER, 생성형 AI의 주요 서비스 라인업



자료: NAVER, Research Center

그림 2. 2023년 하반기 네이버의 생성형 AI 공개 타임라인



자료: NAVER, Research Center

그림 3. 판매자를 위한 AI 솔루션



자료: NAVER, Research Center

표 2. NAVER 연결 실적 추정표

(단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액 | 1,845.3 | 2,045.8 | 2,057.3 | 2,271.7 | 2,280.3 | 2,407.9 | 2,438.8 | 2,578.3 | 8,220.1 | 9,705.3 | 10,848.5 |
| 서치 플랫폼 | 849.9 | 905.5 | 896.2 | 916.4 | 851.8 | 910.4 | 906.5 | 958.2 | 3,568.0 | 3,626.9 | 3,788.2 |
| 검색 | 623.0 | 660.7 | 664.7 | 660.2 | 655.7 | 689.2 | 688.6 | 703.1 | 2,608.6 | 2,736.6 | 2,871.3 |
| 디스플레이 | 221.1 | 241.1 | 228.5 | 249.8 | 192.3 | 217.4 | 214.8 | 248.6 | 940.5 | 873.0 | 899.2 |
| 기타 | 5.8 | 3.7 | 3.0 | 6.4 | 3.8 | 3.8 | 3.1 | 6.6 | 18.9 | 16.9 | 16.9 |
| 커머스 | 416.5 | 439.5 | 458.2 | 486.8 | 605.8 | 632.9 | 643.1 | 682.6 | 1,801.0 | 2,564.4 | 3,094.4 |
| 커머스 광고 | 260.6 | 273.6 | 267.7 | 276.5 | 264.2 | 280.5 | 286.1 | 309.1 | 1,078.4 | 1,139.9 | 1,467.0 |
| 증개 및 판매 | 132.3 | 142.1 | 156.6 | 172.9 | 302.9 | 310.3 | 315.8 | 331.2 | 603.9 | 1,260.1 | 1,449.7 |
| 멤버십 | 23.6 | 23.8 | 33.9 | 37.4 | 38.7 | 42.1 | 41.2 | 42.4 | 118.7 | 164.3 | 177.7 |
| 핀테크 | 274.8 | 295.7 | 296.2 | 319.9 | 318.2 | 339.7 | 350.0 | 374.3 | 1,186.6 | 1,382.2 | 1,683.4 |
| 콘텐츠 | 212.0 | 300.2 | 311.9 | 437.5 | 411.3 | 420.4 | 437.5 | 447.0 | 1,261.6 | 1,716.2 | 1,839.2 |
| 웹툰 | 163.9 | 251.1 | 268.5 | 382.9 | 353.1 | 369.6 | 388.1 | 384.2 | 1,066.4 | 1,495.0 | 1,533.8 |
| 스노우 | 33.1 | 27.4 | 29.0 | 38.4 | 44.8 | 35.8 | 37.9 | 49.9 | 127.9 | 168.4 | 202.1 |
| 기타 | 15.0 | 21.7 | 14.4 | 16.1 | 13.4 | 15.0 | 11.5 | 12.9 | 67.2 | 52.8 | 42.2 |
| 클라우드 | 92.1 | 104.9 | 94.8 | 111.1 | 93.2 | 104.5 | 101.7 | 116.1 | 402.9 | 415.5 | 443.3 |
| YoY Growth rate | 23.2% | 23.0% | 19.1% | 17.8% | 23.6% | 17.7% | 18.5% | 13.5% | 20.6% | 18.1% | 11.8% |
| 서치 플랫폼 | 12.6% | 9.3% | 8.0% | 2.3% | 0.2% | 0.5% | 1.1% | 4.6% | 7.9% | 1.7% | 4.4% |
| 검색 | 9.9% | 9.5% | 10.6% | 5.0% | 5.2% | 4.3% | 3.6% | 6.5% | 8.7% | 4.9% | 4.9% |
| 디스플레이 | 21.2% | 8.5% | 2.4% | -3.0% | -13.0% | -9.8% | -6.0% | -0.5% | 6.2% | -7.2% | 3.0% |
| 기타 | 13.7% | 23.3% | -42.3% | -32.6% | -34.5% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | -17.1% | -10.5% | 0.1% |
| 커머스 | 28.4% | 19.7% | 19.3% | 18.3% | 45.5% | 44.0% | 40.3% | 40.2% | 21.1% | 42.4% | 20.7% |
| 커머스 광고 | 27.5% | 16.4% | 12.3% | 4.0% | 1.4% | 2.5% | 6.9% | 11.8% | 14.3% | 5.7% | 28.7% |
| 증개 및 판매 | 24.2% | 25.8% | 28.8% | 29.3% | 128.9% | 118.4% | 101.6% | 91.5% | 27.2% | 108.7% | 15.0% |
| 멤버십 | 74.8% | 23.3% | 41.3% | 211.7% | 64.0% | 76.9% | 21.4% | 13.3% | 72.5% | 38.5% | 8.1% |
| 핀테크 | 31.2% | 27.1% | 22.5% | 8.4% | 15.8% | 14.9% | 18.2% | 17.0% | 21.2% | 16.5% | 21.8% |
| 콘텐츠 | 70.0% | 113.8% | 77.3% | 100.0% | 94.0% | 40.0% | 40.3% | 2.2% | 91.2% | 36.0% | 7.2% |
| 웹툰 | 79.5% | 136.4% | 106.7% | 133.0% | 115.4% | 47.2% | 44.5% | 0.3% | 116.9% | 40.2% | 2.6% |
| 스노우 | 231.0% | 93.0% | 22.4% | 5.2% | 35.3% | 30.7% | 30.7% | 30.0% | 51.5% | 31.7% | 20.0% |
| 기타 | -35.9% | 8.5% | -35.4% | -10.1% | -10.7% | -30.9% | -20.0% | -20.0% | -19.6% | -21.4% | -20.0% |
| 클라우드 | 9.0% | 10.5% | -1.5% | 3.9% | 1.2% | -0.4% | 7.3% | 4.5% | 5.3% | 3.1% | 6.7% |
| 영업비용 | 1,543.4 | 1,709.6 | 1,727.1 | 1,935.3 | 1,950.0 | 2,035.2 | 2,097.1 | 2,204.0 | 6,915.5 | 8,286.3 | 9,391.4 |
| 플랫폼개발/운영 | 472.1 | 515.1 | 521.7 | 561.6 | 635.5 | 644.3 | 657.6 | 672.8 | 2,070.4 | 2,610.2 | 2,931.8 |
| 대행/파트너 | 623.7 | 720.1 | 722.2 | 897.9 | 831.9 | 865.5 | 889.0 | 946.2 | 2,963.9 | 3,532.6 | 3,980.1 |
| 인프라 | 132.7 | 141.4 | 152.2 | 154.2 | 132.6 | 142.0 | 157.9 | 167.8 | 580.6 | 600.3 | 714.9 |
| LINE 및 기타플랫폼 | 315.0 | 333.0 | 331.0 | 321.6 | 349.9 | 383.4 | 392.6 | 417.2 | 1,300.6 | 1,543.1 | 1,764.6 |
| 영업이익 | 301.9 | 336.2 | 330.2 | 336.4 | 330.4 | 372.7 | 341.7 | 374.2 | 1,304.6 | 1,419.0 | 1,457.1 |
| 영업이익률 | 16.4% | 16.4% | 16.1% | 14.8% | 14.5% | 15.5% | 14.0% | 14.5% | 15.9% | 14.6% | 13.4% |
| 지배주주 순이익 | 171.2 | 183.3 | 257.0 | 148.8 | 55.1 | 267.7 | 295.4 | 320.6 | 760.3 | 938.8 | 1,258.7 |
| 순이익률 | 9.3% | 9.0% | 12.5% | 6.5% | 2.4% | 11.1% | 12.1% | 12.4% | 9.2% | 9.7% | 11.6% |

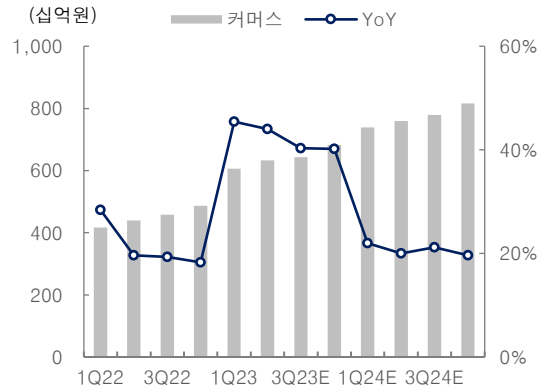
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. 서치플랫폼 매출 추이 전망



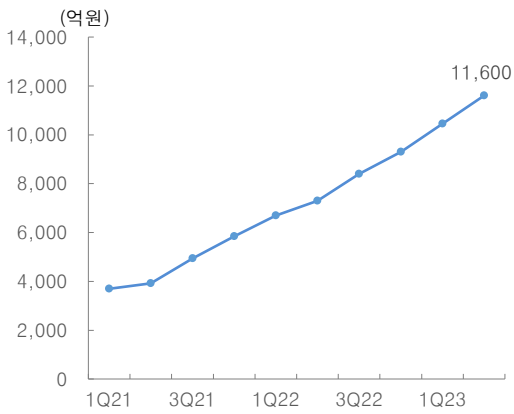
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 5. 커머스 매출 추이 전망



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 6. 브랜드스토어 수 및 GMV 추이



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 7. 포시마크 광고 도입



자료: NAVER, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 6,818 | 8,220 | 9,705 | 10,849 | 11,478 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 6,818 | 8,220 | 9,705 | 10,849 | 11,478 |
| 판매비와판매비 | 5,492 | 6,915 | 8,286 | 9,391 | 9,886 |
| 영업이익 | 1,325 | 1,305 | 1,419 | 1,457 | 1,592 |
| 영업외수익 | 194 | 15.9 | 146 | 13.4 | 13.9 |
| EBITDA | 1,759 | 1,866 | 1,925 | 2,005 | 2,172 |
| 영업외손익 | 801 | -221 | -66 | 209 | 209 |
| 관계기업손익 | 545 | 97 | 370 | 565 | 565 |
| 금융수익 | 786 | 679 | 144 | 0 | 0 |
| 외환관련이익 | 19 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 금융비용 | -349 | -932 | -386 | -273 | -273 |
| 외환관련손실 | 12 | 77 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -180 | -65 | -194 | -83 | -83 |
| 법인세비용차감전순이익 | 2,126 | 1,084 | 1,353 | 1,666 | 1,801 |
| 법인세비용 | -649 | -411 | -467 | -532 | -575 |
| 계속사업순이익 | 1,478 | 673 | 886 | 1,135 | 1,226 |
| 중단사업순이익 | 15,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16,478 | 673 | 886 | 1,135 | 1,226 |
| 당기순이익 | 241.7 | 82 | 9.1 | 10.5 | 10.7 |
| 비재계분순이익 | -12 | -87 | -54 | -124 | -134 |
| 재계분순이익 | 16,490 | 760 | 940 | 1,258 | 1,360 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -25 | -139 | -139 | -139 | -139 |
| 포괄순이익 | 16,225 | -715 | -502 | -253 | -162 |
| 비재계분포괄이익 | -8 | -34 | 31 | 28 | 18 |
| 재계분포괄이익 | 16,233 | -681 | -532 | -281 | -179 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | 100,400 | 4634 | 5,732 | 7,671 | 8,291 |
| PER | 38 | 38.3 | 37.0 | 27.6 | 25.6 |
| BPS | 143,299 | 138,642 | 143,539 | 150,372 | 157,827 |
| PBR | 26 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EBITDA/PS | 10,709 | 11,372 | 11,737 | 12,221 | 13,242 |
| EV/EBITDA | 35.8 | 16.1 | 18.2 | 17.2 | 15.5 |
| SPS | 41,510 | 50,107 | 59,162 | 66,130 | 69,965 |
| PSR | 9.1 | 3.5 | 3.6 | 3.2 | 3.0 |
| CFPS | 12,665 | 12,138 | 12,781 | 13,750 | 14,772 |
| DPS | 511 | 914 | 914 | 914 | 914 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|-----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 28.5 | 20.6 | 18.1 | 11.8 | 5.8 |
| 영업이익 증/감률 | 9.1 | -1.6 | 8.8 | 2.7 | 9.3 |
| 순이익 증/감률 | 1,850.0 | -95.9 | 31.7 | 28.0 | 8.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 34.6 | 29.7 | 27.5 | 27.5 | 28.6 |
| ROA | 5.2 | 3.9 | 4.2 | 4.2 | 4.5 |
| ROE | 106.7 | 3.3 | 4.1 | 5.2 | 5.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 40.2 | 44.6 | 41.6 | 38.1 | 34.8 |
| 순차입금비율 | 1.7 | 1.0 | -1.0 | -3.6 | -6.6 |
| 이자보상비율 | 29.3 | 18.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

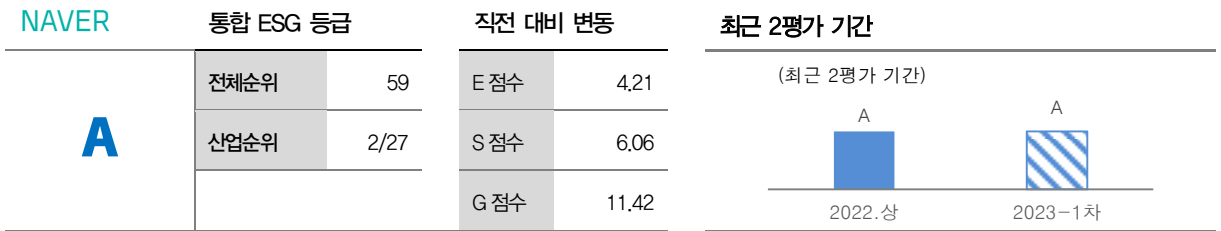
| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 5,528 | 6,440 | 6,815 | 7,281 | 7,901 |
| 현금및현금성자산 | 2,781 | 2,724 | 3,098 | 3,563 | 4,182 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,325 | 1,515 | 1,515 | 1,515 | 1,515 |
| 재고자산 | 6 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 기타유동자산 | 1,416 | 2,191 | 2,191 | 2,191 | 2,191 |
| 비유동자산 | 28,163 | 27,459 | 27,573 | 27,842 | 28,081 |
| 유형자산 | 2,111 | 2,458 | 2,678 | 2,854 | 2,995 |
| 관계기업투자지급 | 20,090 | 18,541 | 18,466 | 18,586 | 18,706 |
| 기타비유동자산 | 5,962 | 6,460 | 6,429 | 6,402 | 6,380 |
| 자산총계 | 33,691 | 33,899 | 34,387 | 35,123 | 35,982 |
| 유동부채 | 3,923 | 5,481 | 5,293 | 5,011 | 4,733 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,383 | 2,935 | 2,935 | 2,935 | 2,935 |
| 차입금 | 461 | 1,381 | 1,162 | 944 | 725 |
| 유동상채무 | 0 | 0 | 101 | 101 | 101 |
| 기타유동부채 | 1,079 | 1,164 | 1,095 | 1,031 | 972 |
| 비유동부채 | 5,740 | 4,968 | 4,815 | 4,678 | 4,554 |
| 차입금 | 3,189 | 2,033 | 2,038 | 2,044 | 2,050 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 2,551 | 2,936 | 2,777 | 2,634 | 2,504 |
| 부채총계 | 9,664 | 10,449 | 10,109 | 9,688 | 9,287 |
| 자본부분 | 23,536 | 22,744 | 23,547 | 24,668 | 25,891 |
| 자본금 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 자본잉여금 | 1,490 | 1,556 | 1,556 | 1,556 | 1,556 |
| 이익잉여금 | 23,080 | 23,646 | 24,449 | 25,570 | 26,793 |
| 기타보전비용 | -1,051 | -2,475 | -2,475 | -2,475 | -2,475 |
| 비재계분 | 492 | 706 | 731 | 766 | 804 |
| 자본총계 | 24,027 | 23,450 | 24,279 | 25,434 | 26,695 |
| 순차입금 | 399 | 242 | -244 | -922 | -1,755 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,380 | 1,453 | 1,907 | 2,002 | 2,127 |
| 당기순이익 | 16,478 | 673 | 886 | 1,135 | 1,226 |
| 비현금항목의기감 | -14,398 | 1,318 | 1,210 | 1,121 | 1,197 |
| 감가상각비 | 433 | 561 | 506 | 548 | 580 |
| 외환손익 | 30 | 80 | 57 | 57 | 57 |
| 지분법평가손익 | -545 | -97 | -370 | -565 | -565 |
| 기타 | -14,316 | 774 | 1,017 | 1,082 | 1,125 |
| 자산부채의증감 | -10 | 307 | 230 | 230 | 230 |
| 기타현금흐름 | -690 | -845 | -419 | -484 | -527 |
| 투자활동 현금흐름 | -13,999 | -1,216 | -618 | -815 | -818 |
| 투자자산 | -789 | 101 | 69 | -128 | -131 |
| 유형자산 | -747 | -689 | -689 | -689 | -689 |
| 기타 | -12,463 | -628 | 2 | 2 | 2 |
| 재무활동 현금흐름 | 11,642 | -339 | -162 | -263 | -263 |
| 단기차입금 | -269 | -219 | -219 | -219 | -219 |
| 사채 | 9,404 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 1,598 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -60 | -213 | -137 | -137 | -137 |
| 기타 | 969 | 87 | 188 | 87 | 87 |
| 현금의증감 | -1,064 | -57 | 373 | 465 | 619 |
| 기초 현금 | 1,600 | 2,781 | 2,724 | 3,098 | 3,563 |
| 기말 현금 | 536 | 2,724 | 3,098 | 3,563 | 4,182 |
| NOPLAT | 921 | 810 | 930 | 992 | 1,084 |
| FCF | 549 | 616 | 735 | 839 | 964 |

[ESG 평가 등급체계]

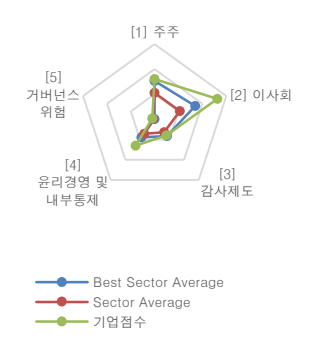
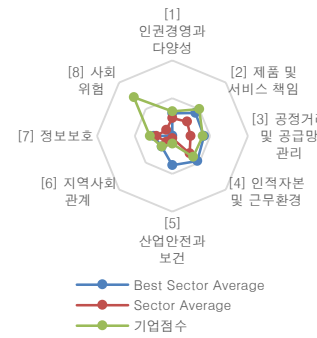
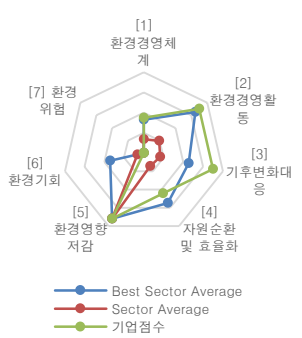
* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

| 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 |



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 제사자료 및 공시자료 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, 시기 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.

니다.

[Compliance Notice]

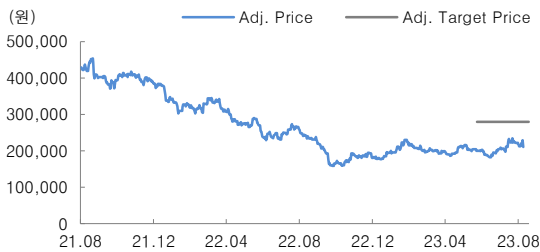
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:)

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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | |
|-------------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 23.08.28 | 23.08.07 | 23.06.09 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 280,000 | 280,000 | 280,000 |
| 과다율(평균%) | | (26.36) | (27.95) |
| 과다율(최대/최소%) | | (16.25) | (16.25) |
| 제시일자 | | | |
| 투자의견 | | | |
| 목표주가 | | | |
| 과다율(평균%) | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | |
| 제시일자 | | | |
| 투자의견 | | | |
| 목표주가 | | | |
| 과다율(평균%) | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230823)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 91.6% | 8.4% | 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