

2022. 7. 6

플랫폼비즈니스팀

오동환

Senior Analyst

dh1.oh@samsung.com

## NAVER (035420)

### 새로운 성장 동력 보여줄 때

- 경기 둔화로 주요 사업부 매출 성장이 둔화되고, 비용이 증가하며 2분기 영업이익은 전년동기 대비 성장이 어려울 전망
- 경기 부진이 하반기로 확대될 가능성이 존재하는 만큼 신규 성장 동력에 대한 구체적인 방향성 제시가 필요한 상황

#### WHAT'S THE STORY?

**성장 둔화로 이익 부진:** 서치플랫폼과 커머스, 콘텐츠 등 주요 사업부의 전반적인 성장을 둔화로 2분기 매출액은 YoY 16.1% 증가한 1조 9,306억원에 그칠 전망. 매출 성장 둔화에도 연초 대규모 인원 총원과 임금 인상으로 개발/운영비가 YoY 20% 증가하고, 페이 및 글로벌 웹툰 마케팅 관련 비용은 YoY 32% 증가할 전망. 이에 따라 영업이익은 컨센서스를 9.5% 하회하는 3,337억원으로 전년동기 대비 성장하지 못할 것으로 예상됨.

**경기 영향 광고와 커머스로:** 엔데믹에도 불구하고, 금리 상승과 인플레이션에 따른 경기 위축이 광고와 커머스의 매출성장을 둔화로 나타나고 있음. 서치플랫폼과 커머스 매출 성장률은 전년동기 각각 21.8%와 42.6%에서 2Q22 9.1%와 19.7%로 크게 둔화. 외부 요소를 타개할 구체적인 신상품 출시 계획도 아직 잡혀 있지 않은 만큼 하반기 성장을 반등은 국내 소비 경기 회복 여부가 결정지를 전망.

**웹툰 이상의 무언가 보여줘야 할 때:** 신규 경영진이 내세운 신규 성장 동력은 웹툰 등 콘텐츠의 글로벌 시장 진출. 그러나 2분기 콘텐츠 부분의 YoY 매출 성장률도 1분기 66%에서 33%로 둔화. 웹툰은 글로벌에서 성장 잠재력이 높은 콘텐츠이나, 한국, 일본에서는 경쟁이 치열하고, 북미/유럽에는 시장 조성을 위한 투자가 상당 기간 필요한 상황. 1~2년간 주요 사업의 성장 둔화를 커버할 수 있는 새로운 성장 동력 제시가 필요하다고 판단됨.

**하반기 반등을 기다리며:** 주요 사업부 매출 성장 둔화를 고려하여 22년 영업이익 추정치를 10.1% 하향. 이익 추정 하향과 글로벌 피어 기업 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가도 기존 42만원에서 33만원(SOTP 방식 적용)으로 21.4% 하향함. 주가는 지난부터 하락세에 있으나, 매출과 영업이익 추정치가 동반 하락하며 12개월 forward 기준 P/E는 38.9배, P/S는 4.8배 수준. 현재 밸류에이션은 지난 10년 평균보다는 낮으나, 아직 바닥권은 아님. 본격적인 주가 반등을 위해서는 하반기 경기 개선과 신성장 사업에 대한 방향성 제시가 필요.

#### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	6,818	8,077	9,645	11,444
영업이익 (십억원)	1,325	1,386	1,509	1,669
순이익 (십억원)	16,478	1,199	1,461	1,636
EPS (adj) (원)	98,635	6,668	8,286	9,205
EPS (adj) growth (%)	2,049.9	-93.2	24.3	11.1
EBITDA margin (%)	25.8	23.1	21.1	19.7
ROE (%)	106.7	5.6	6.6	6.9
P/E (adj) (배)	3.8	36.4	29.3	26.4
P/B (배)	2.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	35.8	21.4	18.8	16.1
Dividend yield (%)	0.1	0.2	0.3	0.3

자료: NAVER, 삼성증권 추정

#### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	330,000원	35.8%
현재주가	243,000원	
시가총액	39.9조원	
Shares (float)	164,049,085주 (81.9%)	
52주 최저/최고	229,000원/454,000원	
60일-평균거래대금	1,682.5억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
NAVER (%)	-15.5	-31.5	-40.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.6	-13.7	-16.7

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	330,000	420,000	-21.4%
2022E EPS	6,668	7,419	-10.1%
2023E EPS	8,286	10,052	-17.6%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	405,882
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

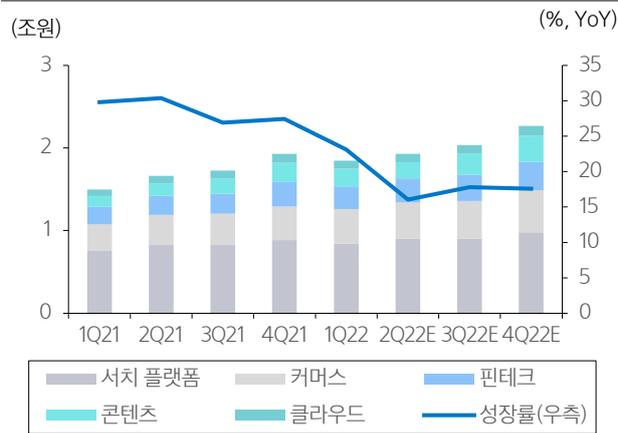
2Q22 Preview

(십억원)	2Q22E			차이 (%)		2Q21	1Q22	증감 (%)	
	신규	기존	컨센서스	기존	컨센서스			전년도 대비	전분기 대비
<b>매출액</b>	1,930.6	2,040.0	2,025.4	(5.4)	(4.7)	1,663.5	1,845.2	16.1	4.6
서치플랫폼	901.0	920.4		(2.1)		826.0	843.2	9.1	6.9
커머스	437.4	456.6		(4.2)		365.3	416.1	19.7	5.1
핀테크	296.0	298.0		(0.7)		232.6	274.8	27.3	7.7
콘텐츠	192.9	250.0		(22.8)		144.8	217.0	33.3	(11.1)
클라우드	103.3	115.1		(10.2)		94.9	94.2	8.8	9.6
<b>영업비용</b>	1,596.9	1,672.5		(4.5)		1,327.9	1,543.4	20.3	3.5
개발/운영	484.5	461.5		5.0		399.6	448.2	21.3	8.1
파트너	697.3	772.4		(9.7)		581.7	698.3	19.9	(0.1)
인프라	183.4	193.8		(5.4)		170.6	174.5	7.5	5.1
마케팅	231.7	244.8		(5.4)		176.0	222.4	31.7	4.2
<b>영업이익</b>	333.7	367.5	368.8	(9.2)	(9.5)	335.6	301.8	(0.6)	10.6
세전이익	419.3	501.3	513.6	(16.4)	(18.4)	(572.3)	256.6	(173.3)	63.4
당기순이익	310.3	371.0	381.6	(16.4)	(18.7)	540.6	151.4	(42.6)	104.9
지배주주순이익	350.8	419.4	400.6	(16.4)	(12.4)	527.7	171.2	(33.5)	104.9
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	17.3	18.0	18.2			20.2	16.4		
세전이익률	21.7	24.6	25.4			(34.4)	13.9		
순이익률	16.1	18.2	18.8			32.5	8.2		
지배주주순이익률	18.2	20.6	19.8			31.7	9.3		

참고: K-IFRS 연결기준

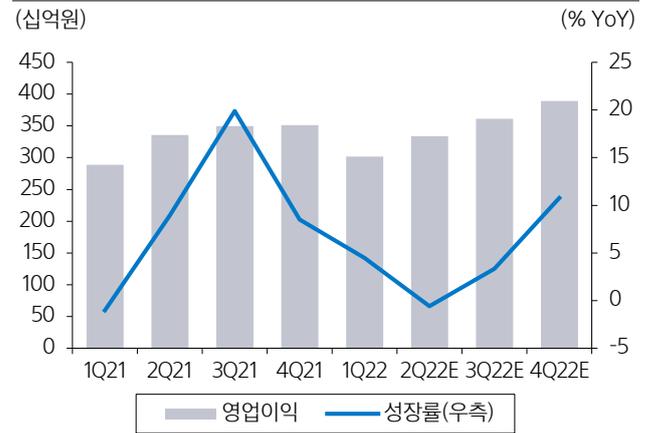
자료: 네이버, 와이즈에프엔, 삼성증권 추정

분기별 매출 성장 추이



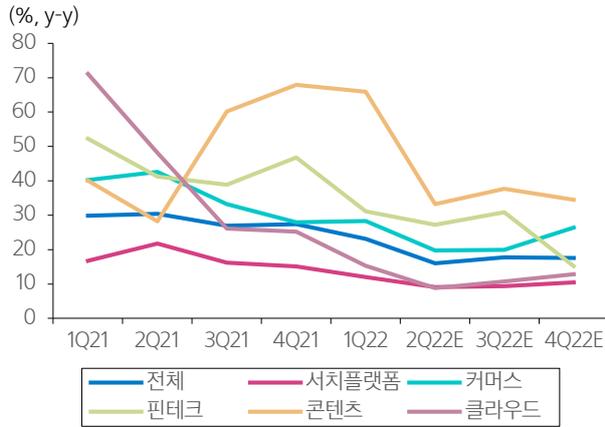
자료: 네이버, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 성장 추이



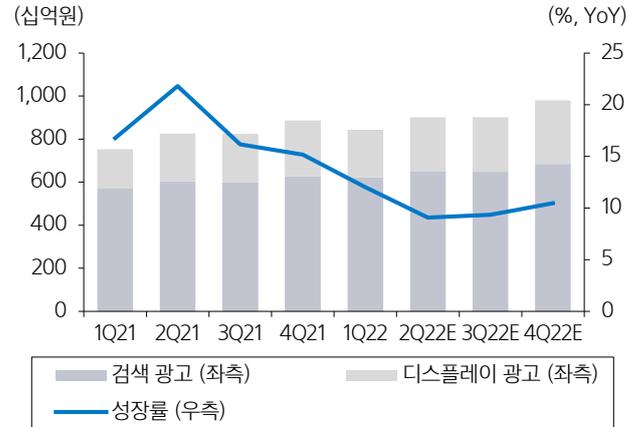
자료: 네이버, 삼성증권 추정

사업 부문별 매출 성장률 추이



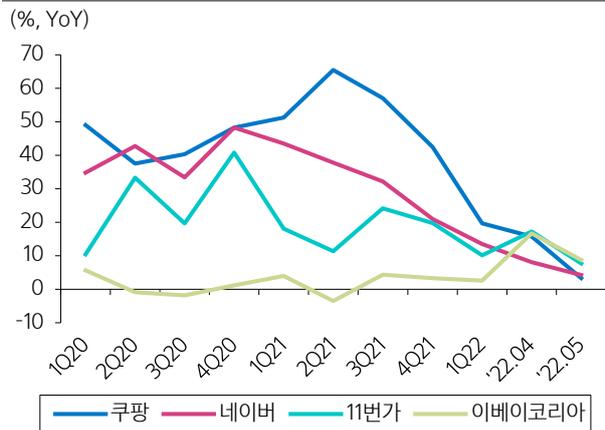
자료: 네이버, 삼성증권 추정

서치플랫폼 매출 추이



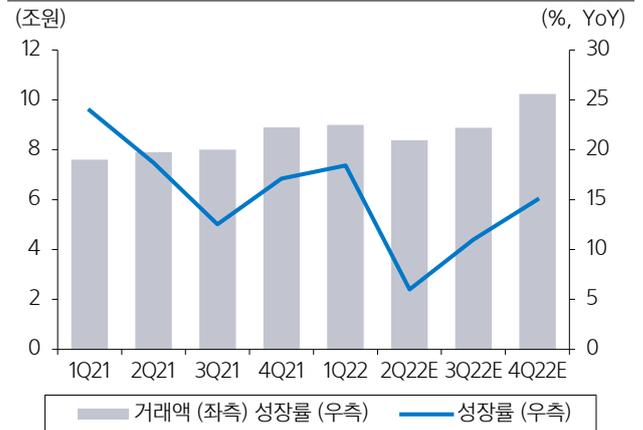
자료: 네이버, 삼성증권 추정

주요 이커머스 업체 거래액 성장률 하락세



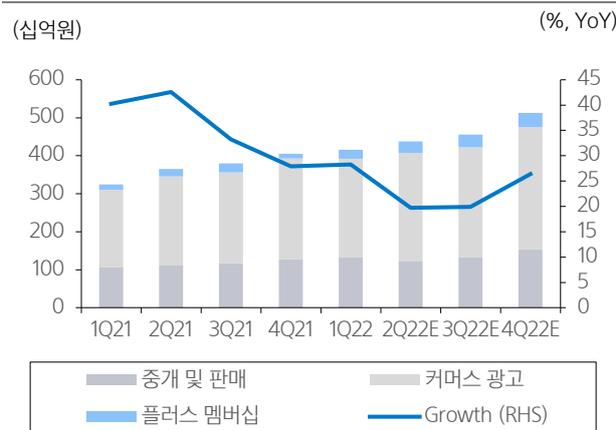
자료: 와이즈리테일

경기 부진으로 네이버쇼핑 GMV 성장률 둔화



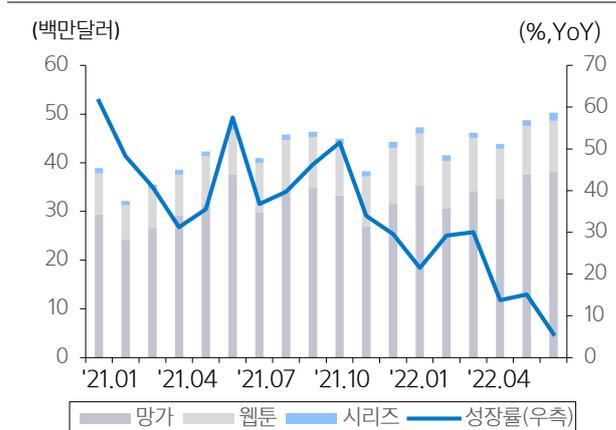
자료: 네이버, 삼성증권 추정

커머스 매출 추이



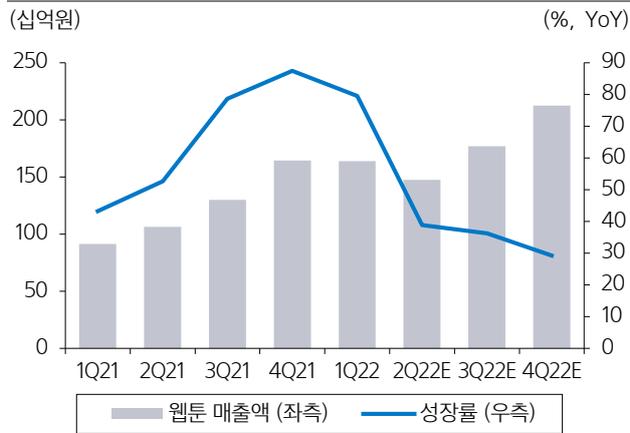
자료: 네이버, 삼성증권 추정

네이버 웹툰 앱 글로벌 월매출 추정치



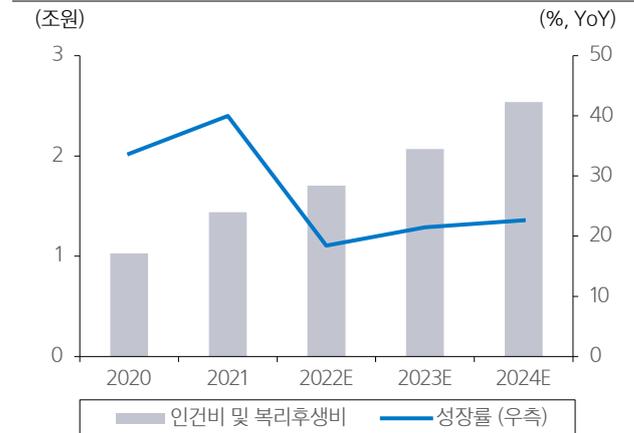
자료: 와이즈리테일

**네이버 웹툰 매출 추이**



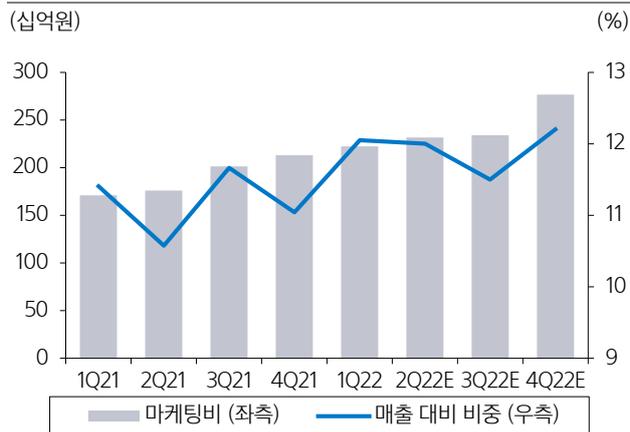
자료: 네이버, 삼성증권 추정

**연간 인건비 증가 추이**



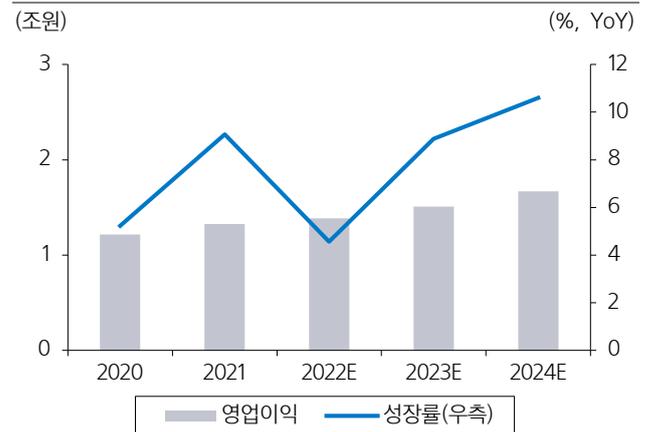
자료: 네이버

**분기별 마케팅비 추이**



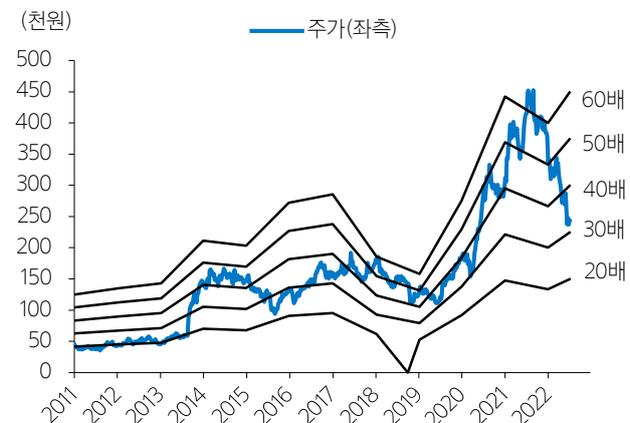
자료: 네이버, 언론사

**연간 영업이익 성장 전망**



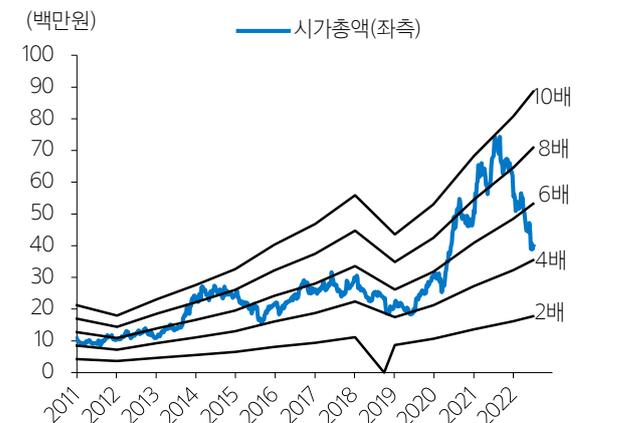
자료: 네이버, 삼성증권 추정

**12개월 forward P/E 추이**



자료: Bloomberg

**12개월 forward PSR 추이**



자료: Bloomberg

## NAVER SOTP 밸류에이션

	(십억원)
<b>네이버 총가치</b>	<b>54,244</b>
<b>서치플랫폼 가치</b>	<b>15,209</b>
12개월 예상 순이익	1,114
12개월 예상 매출액	3,715
순이익률 (%)	30%
목표 P/E (배) *	13.6
<b>커머스 가치</b>	<b>16,226</b>
2021년 거래액	32,400
목표 거래액 대비 가치 (배)	0.5
<b>네이버 파이낸셜 가치</b>	<b>3,659</b>
기업가치	5,302
월간 이용자 (백만 명)	16
이용자당 가치 (원) **	331,387
지분율 (%)	69.0
<b>네이버 웹툰 가치</b>	<b>4,748</b>
기업가치	7,128
12개월 예상 거래액	1,800
적용 거래액 대비 가치 (배) ***	3.9
지분율 (%)	66.6
<b>네이버 클라우드 가치</b>	<b>1,495</b>
12개월 예상 매출액	441
적용 PSR ****	3.4
<b>Z홀딩스 지분 가치</b>	<b>8,299</b>
Z Holdings 시가총액 (십억엔) *****	3,081
지분율 (%)	32.7
할인율 (%)	25.0
<b>위버스컴퍼니 지분 가치</b>	<b>411</b>
위버스 컴퍼니 가치 *****	839
지분율 (%)	49.0
<b>기타 자산 가치</b>	<b>4,198</b>
순현금	-512
자사주	3,900
CJ 그룹 지분 *****	600
미래에셋대우 지분 *****	500
신세계 그룹 지분 *****	250
할인율 (%)	40.0
발행 주식 수 (천 주)	164,813
적정 주가 (원)	329,122
<b>목표 주가 (원)</b>	<b>330,000</b>
현재 주가 (원)	246,000
상승 여력 (%)	34.1

참고: 네이버 자사주 가치 및 현재 주가는 7월 06일 종가 기준; \*글로벌 포털 기업 2022E-2023E 3:1 가중평균 P/E에 20% 할인율 적용; \*\*카카오페이, 비바 리퍼블리카,페이팔의 월간 활성 이용자(MAU) 당 가치에 10% 할인율 적용; \*\*\*글로벌 콘텐츠 플랫폼 기업 2022E-2023E 3:1 가중평균 PSR에 50% 할증 적용; \*\*\*\*클라우드 기업 2022E-2023E 3:1 가중평균 PSR에 30% 할인율 적용; \*\*\*\*\*7월 06일 시가총액 기준; \*\*\*\*\*네이버 투자 밸류에이션 기준; \*\*\*\*\*장부가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

글로벌 포털 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2022E	2023E	가중 평균*
Alphabet	17.4	14.6	16.7
Baidu	22.7	17.5	21.4
<b>평균</b>	<b>20.1</b>	<b>16.1</b>	<b>17.1</b>
할인율 (%)	-20.0	-20.0	-20.0
<b>목표 P/E</b>	<b>16.0</b>	<b>12.8</b>	<b>13.6</b>

참고: 7월 06일 기준; 2022E-2023E 3:1 가중평균  
자료: Bloomberg

커머스 피어 밸류에이션

(십억달러)	시가총액	GMV	시가총액/GMV (배)
쿠팡	27	34.2	0.8
Shopify	36	175.4	0.2
eBay	24	87.4	0.3
Alibaba	314	1,239	0.3
JD.com	103	506.4	0.2
Mercado Libre	33	28.3	1.2
SEA	39	62.5	0.6
<b>평균</b>			<b>0.5</b>
할인율 (%)			0.0
<b>목표 GMV 대비 배수</b>			<b>0.5</b>

참고: 2021년 GMV 기준; 7월 06일 기준 시가총액 기준  
자료: 각 사, 와이즈리테일, 삼성증권

파이낸셜 피어 밸류에이션

	KakaoPay	Viva Republica	Paypal
기업가치 (십억달러)	6	7.4	27
월간 이용자 (백만명)	22	14.0	426
이용자당 가치 (달러)	291	529	64
이용자당 가치 (원)	363,372	660,714	80,538
<b>평균</b>			<b>368,208</b>
할인율 (%)			-10.0
<b>목표 이용자당 가치 (원)</b>			<b>331,387</b>

참고: 최근 투자 유치 당시 기업가치 평가액 기준; \*기준 공모가 기준  
자료: 각 사, 언론자료, 삼성증권

클라우드 피어 P/S 밸류에이션

(배)	2022E	2023E	가중평균*
Alphabet	5.6	5.0	5.5
Amazon	2.1	1.8	2.0
Alibaba	2.5	2.3	2.4
Microsoft	9.8	8.5	9.5
<b>평균</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>
할인율 (%)	-30.0	-30.0	-30.0
<b>목표 P/S</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>

참고: 7월 06일 기준; 2022E-2023E 3:1 가중평균  
자료: Bloomberg

글로벌 콘텐츠 기업 P/S 밸류에이션

(배)	2022E	2023E	가중 평균*
Netflix	2.5	2.3	2.4
Disney	2.1	1.9	2.0
China Literature	3.4	3.1	3.3
<b>평균</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>
할증률(%)	50.0	50.0	50.0
<b>목표 P/S</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>

참고: 7월 06일 기준; 2022E-2023E 3:1 가중평균  
자료: Bloomberg

## NAVER 분기 수익 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>1,499</b>	<b>1,664</b>	<b>1,727</b>	<b>1,928</b>	<b>1,845</b>	<b>1,931</b>	<b>2,035</b>	<b>2,267</b>	<b>2,225</b>	<b>2,312</b>	<b>2,411</b>	<b>2,698</b>
서치플랫폼	753	826	825	887	843	901	902	980	932	1,006	1,005	1,092
커머스	324	365	380	405	416	437	456	512	517	539	560	624
핀테크	210	233	242	295	275	296	316	340	344	365	391	419
콘텐츠	131	145	184	233	217	193	254	314	322	279	332	413
클라우드	82	95	96	107	94	103	107	121	110	123	124	148
<b>영업비용</b>	<b>1,210</b>	<b>1,328</b>	<b>1,377</b>	<b>1,576</b>	<b>1,543</b>	<b>1,597</b>	<b>1,673</b>	<b>1,877</b>	<b>1,864</b>	<b>1,931</b>	<b>2,041</b>	<b>2,299</b>
개발/운영	374	400	389	466	448	485	499	556	544	577	611	701
파트너	510	582	609	715	698	697	747	829	819	834	888	992
인프라	155	171	178	183	175	183	193	215	211	220	229	256
마케팅	171	176	201	213	222	232	234	277	289	301	313	351
<b>영업이익</b>	<b>289</b>	<b>336</b>	<b>350</b>	<b>351</b>	<b>302</b>	<b>334</b>	<b>361</b>	<b>389</b>	<b>361</b>	<b>380</b>	<b>369</b>	<b>398</b>
세전이익	16,645	-572	1,724	559	257	419	445	551	451	474	467	583
당기순이익	15,315	541	323	300	151	310	329	408	334	351	345	431
지배주주순이익	15,310	528	332	320	171	351	365	458	374	392	387	483
수정 EPS (원) *	1,707	1,844	1,499	2,326	662	1,747	1,853	2,405	1,882	1,978	1,928	2,498
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익률	19.3	20.2	20.3	18.2	16.4	17.3	17.8	17.2	16.2	16.5	15.3	14.8
세전이익률	1,110.4	(34.4)	99.8	29.0	13.9	21.7	21.9	24.3	20.3	20.5	19.4	21.6
순이익률	1,021.6	32.5	18.7	15.6	8.2	16.1	16.2	18.0	15.0	15.2	14.3	16.0
지배주주순이익률	1,021.3	31.7	19.2	16.6	9.3	18.2	18.0	20.2	16.8	17.0	16.1	17.9

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨; KIFRS 연결 기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

## NAVER 연간 수익 추정 변경

(십억원)	2022E			2023E			2024E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
<b>매출액</b>	<b>8,381</b>	<b>8,077</b>	<b>(3.6)</b>	<b>10,281</b>	<b>9,645</b>	<b>(6.2)</b>	<b>12,290</b>	<b>11,444</b>	<b>(6.9)</b>
서치플랫폼	3,682	3,626	(1.5)	4,098	4,036	(1.5)	4,526	4,485	(0.9)
커머스	1,876	1,822	(2.9)	2,360	2,239	(5.1)	2,887	2,691	(6.8)
핀테크	1,238	1,227	(0.9)	1,617	1,519	(6.1)	2,080	1,871	(10.1)
콘텐츠	1,127	977	(13.3)	1,645	1,347	(18.2)	2,136	1,804	(15.5)
클라우드	458	425	(7.2)	561	505	(9.9)	660	593	(10.2)
<b>영업비용</b>	<b>6,927</b>	<b>6,691</b>	<b>(3.4)</b>	<b>8,565</b>	<b>8,136</b>	<b>(5.0)</b>	<b>10,357</b>	<b>9,775</b>	<b>(5.6)</b>
개발/운영	1,906	1,988	4.3	2,263	2,433	7.5	2,777	3,001	8.1
파트너	3,225	2,972	(7.8)	4,072	3,532	(13.2)	4,937	4,199	(15.0)
인프라	795	767	(3.6)	977	916	(6.2)	1,168	1,087	(6.9)
마케팅	1,001	965	(3.6)	1,254	1,254	(0.0)	1,475	1,488	0.9
<b>영업이익</b>	<b>1,454</b>	<b>1,386</b>	<b>(4.7)</b>	<b>1,716</b>	<b>1,509</b>	<b>(12.1)</b>	<b>1,933</b>	<b>1,669</b>	<b>(13.7)</b>
세전이익	1,888	1,672	(11.5)	2,399	1,974	(17.7)	2,717	2,211	(18.6)
당기순이익	1,359	1,199	(11.8)	1,775	1,461	(17.7)	2,010	1,636	(18.6)
지배주주순이익	1,477	1,345	(8.9)	1,931	1,636	(15.3)	2,184	1,832	(16.1)
수정 EPS (원) *	7,419	6,668	(10.1)	10,052	8,286	(17.6)	11,317	9,205	(18.7)
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익률	17.3	17.2		16.7	15.6		15.7	14.6	
세전이익률	22.5	20.7		23.3	20.5		22.1	19.3	
순이익률	16.2	14.8		17.3	15.1		16.4	14.3	
지배주주순이익률	17.6	16.7		18.8	17.0		17.8	16.0	

참고: \* 일회성 요인 제외, 완전 회석화됨; KIFRS 연결 기준  
자료: NAVER, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	5,304	6,818	8,077	9,645	11,444
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,304	6,818	8,077	9,645	11,444
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	4,089	5,492	6,691	8,136	9,775
영업이익	1,215	1,325	1,386	1,509	1,669
(영업이익률, %)	22.9	19.4	17.2	15.6	14.6
영업외손익	273	17,032	286	465	542
금융수익	525	786	753	852	965
금융비용	146	349	393	262	284
지분법손익	116	545	-147	0	0
기타	-220	16,050	74	-125	-139
세전이익	1,489	18,357	1,672	1,974	2,211
법인세	493	649	473	513	575
(법인세율, %)	33.1	3.5	28.3	26.0	26.0
계속사업이익	1,141	1,478	1,199	1,461	1,636
중단사업이익	-296	15,000	0	0	0
순이익	845	16,478	1,199	1,461	1,636
(순이익률, %)	15.9	241.7	14.8	15.1	14.3
지배주주순이익	1,002	16,490	1,345	1,636	1,832
비지배주주순이익	-157	-12	-147	-175	-196
EBITDA	1,711	1,759	1,865	2,038	2,254
(EBITDA 이익률, %)	32.3	25.8	23.1	21.1	19.7
EPS (지배주주)	6,097	100,400	8,201	9,974	11,170
EPS (연결기준)	5,141	100,325	7,306	8,906	9,974
수정 EPS (원)*	4,588	98,635	6,668	8,286	9,205

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	1,447	1,380	2,471	2,597	2,891
당기순이익	845	16,478	1,199	1,461	1,636
현금유출입이없는 비용 및 수익	970	-14,398	952	912	1,007
유형자산 감가상각비	465	412	453	499	549
무형자산 상각비	30	21	25	31	37
기타	474	-14,831	473	382	422
영업활동 자산부채 변동	227	-10	700	689	761
투자활동에서의 현금흐름	-2,503	-13,999	-137	-2	2
유형자산 증감	-750	-747	-153	0	0
장단기금융자산의 증감	34	-507	206	-52	-56
기타	-1,787	-12,744	-190	50	58
재무활동에서의 현금흐름	1,192	11,642	-54	-59	-68
차입금의 증가(감소)	-1,214	3,089	69	28	32
자본금의 증가(감소)	218	-303	-21	0	0
배당금	-55	-60	-76	-88	-101
기타	2,243	8,916	-25	0	0
현금증감	-2,140	-1,064	1,053	1,513	1,798
기초현금	3,741	3,846	2,781	3,834	5,347
기말현금	1,600	2,781	3,834	5,347	7,146
Gross cash flow	1,815	2,080	2,150	2,373	2,643
Free cash flow	688	626	2,318	2,597	2,891

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: NAVER, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	10,545	5,528	7,017	8,729	10,743
현금 및 현금등가물	1,600	2,781	3,834	5,347	7,146
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	4	6	7	8	10
기타	8,940	2,740	3,176	3,374	3,588
비유동자산	6,470	28,163	28,531	29,060	29,538
투자자산	4,347	24,612	24,890	25,916	26,946
유형자산	1,685	2,111	1,723	1,224	675
무형자산	105	932	1,324	1,327	1,323
기타	333	508	594	594	594
자산총계	17,014	33,691	35,548	37,790	40,281
유동부채	7,912	3,923	4,797	5,253	5,757
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	481	343	363	363	363
기타 유동부채	7,431	3,581	4,434	4,890	5,395
비유동부채	847	5,740	6,037	6,450	6,901
사채 및 장기차입금	151	3,189	3,110	3,110	3,110
기타 비유동부채	697	2,551	2,928	3,340	3,792
부채총계	8,759	9,664	10,834	11,702	12,658
지배주주지분	7,367	23,536	24,206	25,754	27,486
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,793	1,490	1,469	1,469	1,469
이익잉여금	6,655	23,080	24,349	25,898	27,629
기타	-1,097	-1,051	-1,629	-1,629	-1,629
비지배주주지분	888	492	508	333	137
자본총계	8,255	24,027	24,714	26,087	27,623
순부채	-1,021	380	-395	-1,929	-3,747

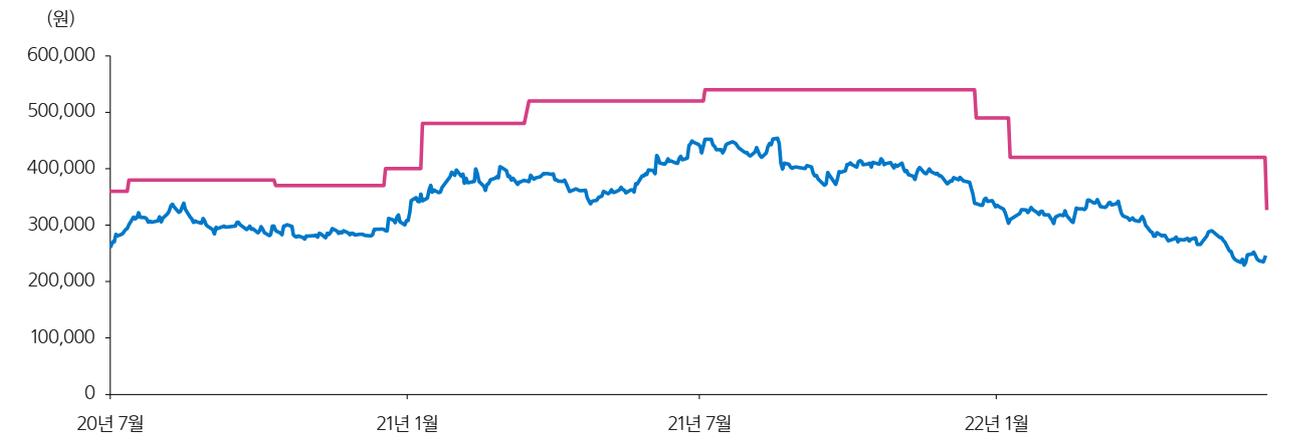
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	21.8	28.5	18.5	19.4	18.7
영업이익	5.2	9.1	4.6	8.9	10.6
순이익	112.9	1,850.0	-92.7	21.9	12.0
수정 EPS**	74.3	2,049.9	-93.2	24.3	11.1
주당지표					
EPS (지배주주)	6,097	100,400	8,201	9,974	11,170
EPS (연결기준)	5,141	100,325	7,306	8,906	9,974
수정 EPS**	4,588	98,635	6,668	8,286	9,205
BPS	49,961	157,641	162,034	172,400	183,990
DPS (보통주)	402	511	588	676	777
Valuations (배)					
P/E***	63.8	3.8	36.4	29.3	26.4
P/B***	5.9	2.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	28.0	35.8	21.4	18.8	16.1
비율					
ROE (%)	15.2	106.7	5.6	6.6	6.9
ROA (%)	5.8	65.0	3.5	4.0	4.2
ROIC (%)	45.0	45.2	71.3	133.5	6,040.0
배당성향 (%)	5.9	0.5	6.5	6.2	6.3
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
순부채비율 (%)	-12.4	1.6	-1.6	-7.4	-13.6
이자보상배율 (배)	56.1	29.3	n/a	n/a	n/a

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 7월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 7월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/5/27	7/8	7/31	10/30	2021/1/6	1/29	4/5	7/23	2022/1/7	1/28	7/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	280000	360000	380000	370000	400000	480000	520000	540000	490000	420000	330000
과리율 (평균)	-9.69	-21.31	-19.40	-22.85	-19.96	-21.00	-25.69	-24.69	-32.16	-29.52	
과리율 (최대or최소)	0.54	-16.94	-10.79	-18.65	-11.25	-15.94	-13.65	-15.93	-28.98	-17.74	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA