

Company Analysis

NAVER 035420

Mar 29, 2023

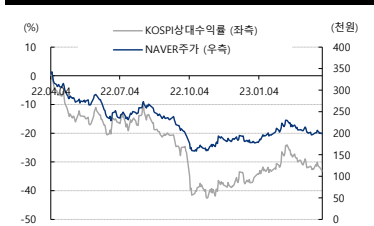
글로벌 C2C 침공 시작

Buy 유지
TP 300,000 원 유지

Company Data

현재가(03/28)	199,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	342,500 원
52 주 최저가(보통주)	158,500 원
KOSPI (01/09)	2,434.94p
KOSDAQ (01/09)	833.51p
자본금	165 억원
시가총액	327,278 억원
발행주식수(보통주)	16,405 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	74.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,515 억원
외국인지분(보통주)	47.45%
주요주주	
국민연금공단	8.29%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	-0.5	-39.8
상대주가	-5.2	-11.4	-32.5

수면 위로 드러나는 네이버의 C2C 야망

2023년은 네이버 산하 C2C 플랫폼들의 실력이 매출로 반영되며 네이버 커머스 매출의 약 20%로 비중이 급등할 것으로 예상. KREAM의 경우 2022년 4월 판매수수료 1% 수취를 시작으로 수수료를 지속 인상, 2023년 4월 기준 7%를 수취하고 있음. 2023년 말 10%까지 수수료 인상, 연간 GMV 2조 9,143억원(YoY +71.4%. 2022년 추정 GMV 성장률 +142.9% 대비 절반 수준 둔화 가정)를 가정시 2023년 KREAM 매출은 2,276억 원(YoY +437.8%) 전망. 1Q23부터 연결 편입되는 Poshmark의 경우 2022년에도 3.59억 달러의 매출을 창출한 것으로 추정하지만 PMI 과정임을 고려, 2023년 연결 인식될 Poshmark 매출은 2,100억원 수준으로 보수적 가정.

2023년 실적 전망

2023년 NAVER 연결 기준 매출액은 전년비 +18.2% 성장한 9.71조원, 연결 영업이익은 +6.7% 증가한 1.39조원을 기록할 것으로 전망. 비우호적 환경 하에서도 서치플랫폼(YoY +5.4%), 커머스(+30.7%, 포쉬마크 제외시 +19.0%), 핀테크(+20.5%) 매출은 시장 대비 견조한 매출 성장률을 보여줄 것으로 기대. 콘텐츠 매출은 마케팅 효율화 기조 하에서도 미국, 일본을 중심으로 글로벌 침투를 지속하며 YoY +35.0% 증가를 예상. 리워드 적립 프로그램 최적화, 웹툰 관련 마케팅의 효율적인 집행, 인력의 제한적인 충원 등 기존 영위 사업에 대한 비용 효율화는 확인되었으나, 포쉬마크 편입에 따른 비용 반영으로 2023년 영업이익률은 14.3%를 기록할 것으로 예상

투자의견 Buy 및 목표주가 300,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지. 1) 검색 광고와 D2C를 중심으로 한 국내 광고 & 커머스 이익 창출력과, 2) 확연하게 수익화 기조로 돌아선 웹툰 매출 성장을 기반으로 3) 2023년은 네이버의 C2C 매출 성장이 돋보일 것. 4) 1H23 일본 내 쇼핑 검색 출시, 서비스 안정화 후 광고 BM 도입 예정으로 본연의 검색 능력을 바탕으로 한 중장기 글로벌 진출 스토리도 지속. 업종 내 Top pick 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	6,818	8,220	9,712	11,299	12,961
YoY(%)	28.5	20.6	18.2	16.3	14.7
영업이익(십억원)	1,325	1,305	1,393	1,831	2,185
OP 마진(%)	19.4	15.9	14.3	16.2	16.9
순이익(십억원)	16,478	673	951	1,227	1,449
EPS(원)	100,400	4,634	6,547	8,444	9,977
YoY(%)	1,546.6	-95.4	41.3	29.0	18.2
PER(배)	3.8	38.3	30.5	23.6	20.0
PCR(배)	29.7	14.0	13.2	11.5	10.4
PBR(배)	2.6	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	35.7	16.0	17.4	13.7	11.2
ROE(%)	106.7	3.3	4.6	5.7	6.3



인터넷/게임 김동우

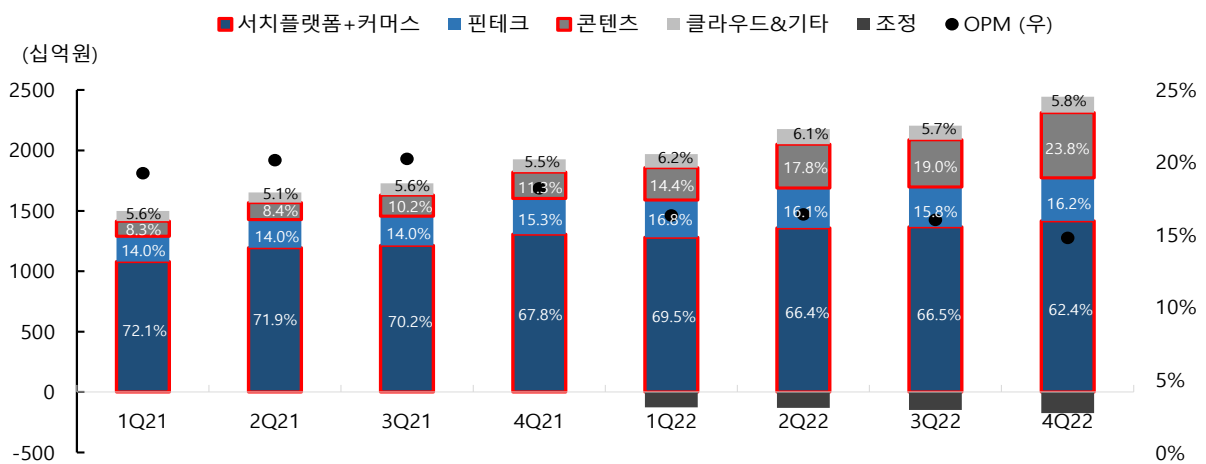
3771-9249, 20210135@iprovest.com

사업부문별 수익성 지속 개선 전망. M&A와 매출 믹스 변화 영향은 감안 필요

2023년 각 사업부문별 수익성은 개선될 것으로 전망되고 특히 커머스(YoY +30.7%), 핀테크(YoY +20.5%), 콘텐츠(YoY +35.0%) 부문은 탑라인 측면에서 고성장을 보일 것으로 기대되나, 전체 OPM에 비우호적인 믹스 변화(콘텐츠 부문 비중 증가)와 포쉬마크 인수 영향(OPM -1%p 추정)으로 연간 OPM은 14.3%(YoY -1.6%p)를 기록할 것으로 전망한다.

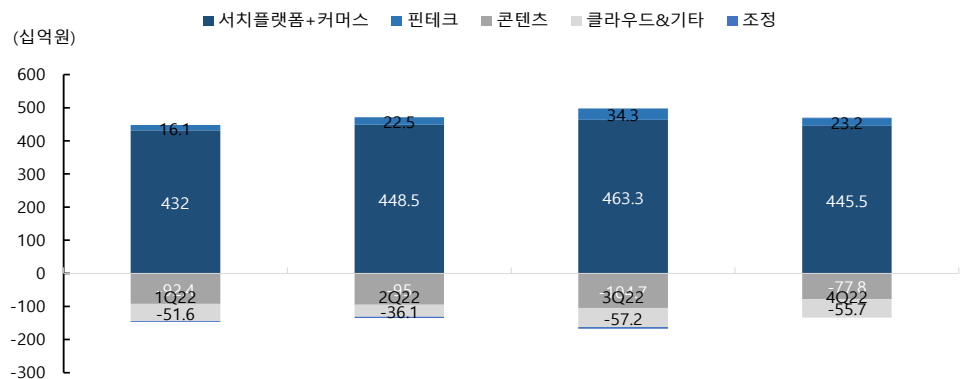
2022년 네이버의 OPM이 전년 대비 하락(19.4%→15.9%)한 데에는 부문 간 믹스 변화가 가장 크게 영향을 미쳤다. [도표 42]에서 확인할 수 있듯 부문별 손익은 개선 추세를 보였으나, 마진율이 높은(2022년 33%) 서치플랫폼(광고)+커머스 부문의 매출 비중은 1Q21 72.1%에서 4Q22 62.4%로 지속 감소하였고, 콘텐츠 부문(2022년 OPM -23.7%) 매출은 동기간 8.3%에서 23.8%로 크게 증가했다.([도표 41])

[도표 92] 네이버 부문별 매출 구성 및 OPM 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터. 주: 그래프 상 비율(%)은 각 부문의 매출 비중

[도표 93] 네이버 부문별 영업손익 추이 (1Q22~4Q22)



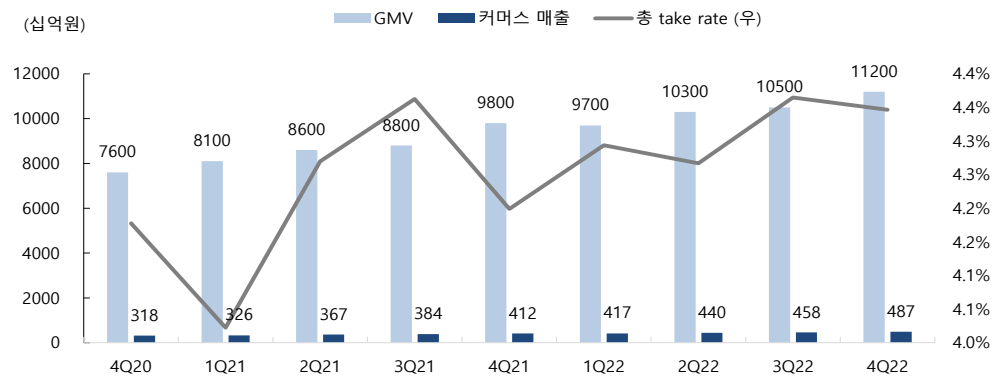
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

커머스: D2C 와 C2C를 통한 고성장 기대

2023년 네이버 커머스 부문 매출은 2.35조원(YoY +30.7%)로 고성장을 지속할 수 있을 것으로 전망한다. Poshmark 제외 기준 연간 GMV는 47.9조원(YoY +14.9%), take rate은 4.6%(YoY +0.3%p)를 기록할 것으로 가정한 수치이다. C2C 카테고리에서 KREAM 매출은 2,276억원, 신규 연결 편입되는 Poshmark는 2,100억원을 가정한다.

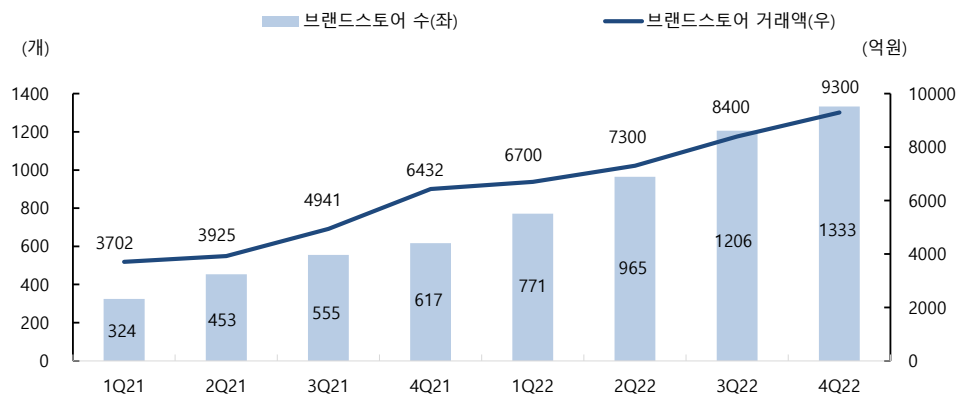
과점화된 시장에서의 강화된 시장지배력을 바탕으로 1) 패션타운, 렌탈구독 등 수수료 부과 범위의 확장, 2) 라이브쇼핑, 도착보장, AI머천트솔루션 등 솔루션 수수료를 추가 수취할 수 있는 D2C(브랜드스토어) 거래액(4.6조원, YoY +42.9%) 고성장([도표 43]), 3) KREAM의 거래액 성장 지속(+YoY +71.4%)과 수수료율(연 평균 7.81%) 인상([도표 47]), 4) Poshmark의 연결 편입(PMI 과점임을 고려해 극히 보수적으로 연간 2,100억원 가정. Bloomer 컨센서스는 3.9억 달러), 5) 예약/주문 등 서비스 거래액 성장 지속이 거래액과 take rate 동반 상승을 이끌 것으로 기대한다.

[도표 94] 네이버 분기별 GMV, 커머스 매출 및 take rate 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 네이버 브랜드스토어(D2C) 수 & 거래액 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 96] KREAM 매출 추정

(단위: 백만원)

	1H22	2H22	1H23E	2H23E	2021	2022E	2023E
GMV	720,000	980,000	1,234,286	1,680,000	700,000	1,700,000	2,914,286
매출	7,200	35,117	79,200	148,400	3,285	42,317	227,600
take rate	1.00%	3.58%	6.42%	8.83%	0.47%	2.49%	7.81%

자료: KREAM, 교보증권 리서치센터. 주: 2022, 2023년은 추정치

[도표 97] 크림 2023년 월별 수수료 인상 가정

	23/01	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07	23/08	23/09	23/10	23/11	23/12	Vs StockX
판매수수료	2.5%	2.5%	3.0%	4.0%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	8~10%
구매수수료	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3~5%
합계	5.5%	5.5%	6.0%	7.0%	7.0%	7.5%	8.0%	8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%	11~15%

자료: KREAM, StockX, 교보증권 리서치센터%

[도표 98] Poshmark 실적 추이 및 컨센서스

(단위: 백만달러, 백만명)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출	80.7	81.6	79.5	84.2	90.9	89.1	88.4	90.6	262.0	326.0	359.0	394.6
YoY	41.4%	22.1%	15.5%	21.7%	12.6%	9.2%	11.3%	7.6%	27.6%	24.4%	10.1%	9.9%
GMV	441.0	449.6	442.5	490.8	493.4	483.5	475.6	500.7	1,431.6	1,823.9	1,953.2	2,169.2
YoY	42.6%	25.0%	17.9%	26.8%	11.9%	7.5%	7.5%	2.0%	29.3%	27.4%	7.1%	11.1%
take rate	18.3%	18.2%	18.0%	17.2%	18.4%	18.4%	18.6%	18.1%	18.3%	17.9%	18.4%	18.2%
12개월내 활성구매자	6.7	7.0	7.3	7.6	7.8	8.0	8.2	8.2	6.5	7.3	8.2	8.7
영업비용	100.9	84.0	86.4	99.2	105.3	112.0	112.7	110.9	237.9	370.4	441.0	461.7
매출연동비	13.0	12.7	12.1	14.1	15.0	15.0	14.9		43.5	51.9		
운영/지원비	14.9	13.0	13.2	15.7	15.4	15.9	15.5		39.8	56.7		
연구개발비	18.8	12.4	12.3	15.1	16.1	18.2	18.2		30.0	58.7		
마케팅비	35.2	32.6	36.2	38.7	42.8	44.1	42.6		92.8	142.7		
일반관리비	15.0	12.4	11.7	14.7	18.2	17.8	20.5		29.0	53.9		
상각비	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0		2.9	3.5		
영업이익	- 20.1	- 2.4	- 6.9	- 15.0	- 14.4	- 22.9	- 24.3	- 20.4	24.0	- 44.4	- 82.0	- 67.1
조정 EBITDA	4.8	6.5	0.6	- 4.7	- 4.7	- 9.8	- 8.0	- 2.5	34.8	7.2	- 25.0	1.2

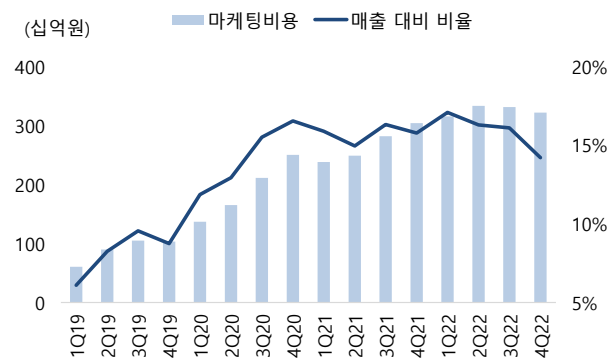
자료: Poshmark, Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 4Q22~2023년 추정치는 Bloomberg 컨센서스 (네이버의 인수로 4Q22부터 실적 공시되지 않음)

콘텐츠: 확연해진 수익화 기초

웹툰/웹소설을 중심으로 한 콘텐츠 부문은 신규이용자확보를 위한 매스마케팅보다는 기획보된 유저 인게이지먼트, 유저 활성화 마케팅에 집중하면서 마케팅비용 절감과 콘텐츠 매출 증가가 동시에 가능할 것으로 전망한다. 연간 네이버웹툰 GMV는 1.74조원(YoY +3.7%)로 보수적으로 가정하나, 해외 결제 비중 증가에 따른 글로벌 매출전환율 증가에 따라 네이버웹툰 매출은 1.48조(YoY +39.1%)를 기록할 수 있을 것으로 기대한다. 4Q22 웹툰 매출은 일본 통합(라인망가+이북이니셔티브 재팬) 유료이용자가 YoY +25% 증가하면서 YoY +80% 증가한 바 있다([도표 49]). 동 기간 네이버의 글로벌 웹툰 거래액 성장률은 YoY +4.1%에 그쳤다.

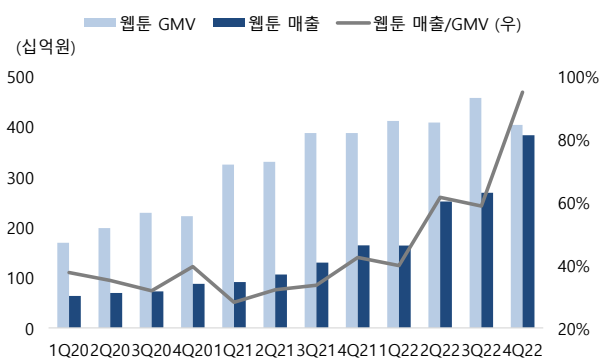
이와 같은 콘텐츠 부문의 전략 변화는 페이포인트의 최적화와 동시에 마케팅비용의 효율적 집행을 이끌고 있으며, 실제로 4Q22 매출 대비 마케팅비용은 14.2%를 기록했다([도표 48]). 따라서 Poshmark 인식 효과를 감안하더라도 2023년 매출 대비 마케팅 비용은 2022년과 동일한 15.8%로 유지 가능할 것으로 추정한다.

[도표 99] 네이버 마케팅 비용 & 매출 대비 비율 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 네이버 웹툰 GMV & 매출 전환율 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터.

핀테크: 온라인 가맹점 확장 지속 + 삼성페이 제휴로 성장 지속

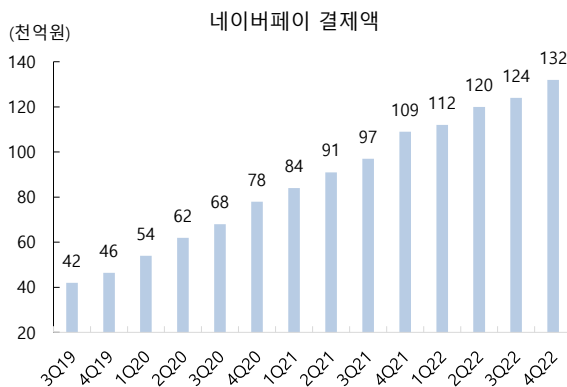
2023년 네이버 핀테크 부문 결제액은 59.5조원(YoY +22%), 매출은 1조 4,295억원(YoY +20.5%)를 기록할 것으로 전망한다. 국내 네이버커머스 GMV(YoY +14.9%) 성장을 기반으로 외부 가맹점을 지속 확대해 나갈 것으로 예상된다. 4Q22에 왓차, 티머니 등 대형 가맹점을 확보했듯, 온라인 영역에서 신규 가맹점을 지속 확대해 나갈 것으로 예상된다.

오프라인 영역에서는 삼성페이와의 연계를 통한 실질적인 가맹점 확장 효과가 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 네이버페이와 삼성페이와의 파트너십은 1) 오프라인에서 삼성페이가 네이버페이의 결제수단 중 하나로 추가되는 것, 2) 네이버페이의 온라인 결제시 삼성페이가 일반결제 수단으로 입점하는 두 가지로 이루어진다. 기존 네이버페이는 현장결제 부문에서 QR 기반으로 서비스를 진행하고 있었으나, 가맹점 POS 기기에서는 사용이 안되어 확장이 제한되는 측면이 있었다.

반면 삼성페이는 거의 모든 오프라인 카드 가맹점에서 활용 가능한 MST 기반 서비스로, 온라인 상에서 적립된 네이버페이의 포인트의 사용처가 POS기가 설치되지 않은 네이버페이 가맹점으로도 확장된다. 따라서 1) 멤버십 락인 효과의 강화, 2) 오프라인 결제액의 증가가 가능할 것으로 기대한다.

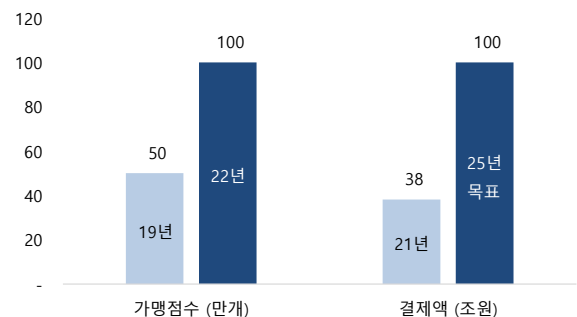
한편 2023년은 네이버파이낸셜의 결제 외 금융서비스로의 확장이 이루어지는 해이다. 4Q22 론칭한 개인 신용대출 비교 서비스는 출시 초기임에도 불구하고 업계 4위 수준으로 안착하며 높은 성장 가능성을 보이고 있다. 장기적으로 광고, 대출, 중개 비교 등 고마진 서비스 매출 비중 확대를 통해 수익성 개선에 기여할 것으로 전망한다.

[도표 101] 네이버페이 분기별 결제액 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 102] 네이버페이 가맹점수 & 결제액



자료: 네이버파이낸셜, 교보증권 리서치센터. 주: 2022년은 5월 기준

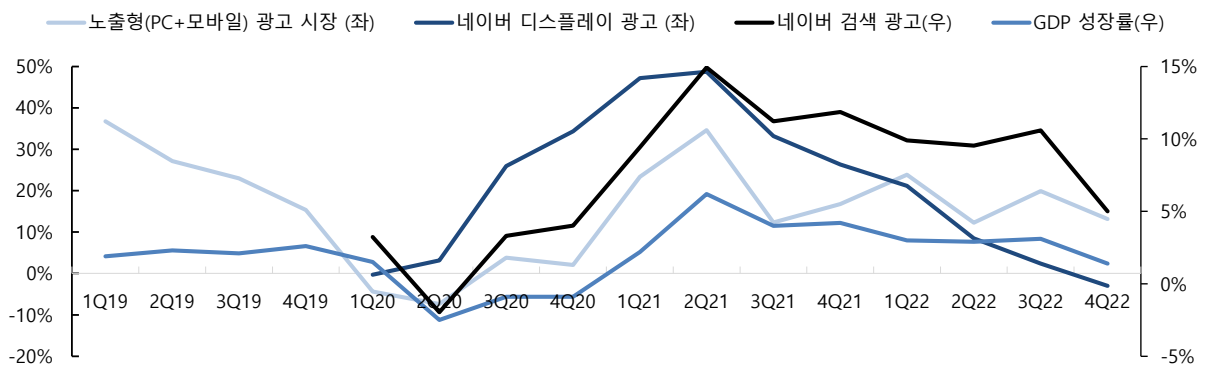
광고: 검색광고의 견조한 방어력 기대

2023년 네이버 서치플랫폼(광고) 매출은 기업들의 마케팅 효율화 기조 하에서 3.76조원 (YoY +5.4%)로 상대적으로 견조한 방어력을 보일 것으로 기대한다. 세부 항목별로는 검색 광고가 2.77조(YoY +6.3%), 디스플레이 광고는 9,894억원(YoY +5.2%)를 기록할 것으로 전망한다.

개인정보 보호와 관련된 애플과 구글의 정책 변경으로 3rd Party 데이터의 수집이 제한된 상황에서, ‘검색’이라는 행위에 이미 사용자의 의도가 반영되는 검색광고의 수요는 지속될 것으로 예상된다. 그 중에서도 1) 국내 이커머스 시장 GMV의 20%를 상회하는 커머스 거래액, 2) 일일 방문객 3,000만명의 트래픽, 3) 일간 검색수 3억회의 데이터베이스와 한국어 특화 초거대 AI인 하이퍼클로버를 기반으로 한 최적화 기술을 기반으로 한 검색 광고 수요는 지속될 것으로 전망한다.

2023년에는 1) 여행, 건강, 금융 등 새로운 영역에서의 비즈니스 쿼리 확대, 2) 오픈톡, 플레이스 등에서의 신규 상품 출시 지속을 통해 검색광고 매출 방어가 이루어질 것으로 예상된다. 특히 플레이스 광고는 기존 음식점 업종 중심에서 생활편의, 건강의료, 서비스 산업 등의 영역으로 꾸준히 확장중이며, 2022년 12월 말 기준 과금 광고주수는 전년동기비 2배 성장한 9.9만명을 기록한 바 있다. a) 오프라인 활동 증가에 따른 이용자 지표 개선, b) 광고 매칭의 고도화, c) 검색 커버리지 확대가 이루어질 것으로 기대한다.

[도표 103] 분기별 GDP, 검색광고, 디스플레이 광고 성장률(YoY) 추이



자료: 통계청, 리서치에드, NAVER, 교보증권 리서치센터

2023년 실적 전망

2023년 NAVER의 연결 기준 매출액은 전년비 +18.2% 성장한 9.71조원, 연결 영업이익은 +6.7% 증가한 1.39조원을 기록할 것으로 전망한다. 비우호적인 매크로 환경 하에서도 서치 플랫폼(YoY +5.4%), 커머스(+30.7%, 포쉬마크 제외시 +19.0%), 핀테크(+20.5%) 매출은 시장 대비 견조한 매출 성장률을 보여줄 것으로 기대한다. 콘텐츠 매출은 마케팅 효율화 기조 하에서도 미국, 일본을 중심으로 글로벌 침투를 지속하며 YoY +35.0% 증가를 예상한다.

리워드 적립 프로그램 최적화, 웹툰 관련 마케팅의 효율적 집행, 인력의 제한적인 충원 등 기존 영위 사업에 대한 비용 효율화는 확인되었으나, 포쉬마크 편입에 따른 비용 반영으로 2023년 영업이익률은 14.3%를 기록할 것으로 예상한다.

[도표 104] NAVER 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,499	1,664	1,727	1,928	1,845	2,046	2,057	2,272	2,267	2,404	2,449	2,592	5,304	6,818	8,220	9,712
성장률(YoY %)	29.8%	30.4%	26.9%	27.4%	23.1%	23.0%	19.1%	17.8%	22.8%	17.5%	19.0%	14.1%	21.8%	28.5%	20.6%	18.2%
서치플랫폼	755	828	830	896	850	906	896	916	886	939	946	992	2,820	3,308	3,568	3,762
검색	567	603	601	629	623	661	665	660	657	691	698	726	2,145	2,400	2,609	2,773
디스플레이	183	222	223	257	221	241	229	250	228	248	247	266	645	885	941	989
커머스	326	367	384	412	417	440	458	487	541	585	593	634	1,092	1,488	1,801	2,353
핀테크	210	233	242	295	275	296	296	320	328	345	364	393	677	979	1,187	1,430
콘텐츠	125	140	176	219	212	300	312	438	411	422	430	440	431	660	1,262	1,703
클라우드	85	95	96	107	92	105	95	111	100	114	117	133	283	383	403	464
영업비용	1,210	1,328	1,378	1,577	1,543	1,710	1,727	1,935	1,959	2,063	2,085	2,213	4,089	5,492	6,915	8,320
개발&운영	406	432	420	495	472	515	522	562	600	619	607	652	1,302	1,753	2,070	2,478
파트너	458	527	549	638	624	720	722	898	842	893	910	963	1,650	2,172	2,964	3,608
인프라	109	121	128	140	133	141	152	154	156	170	181	191	374	496	581	699
마케팅	238	249	282	304	315	333	331	322	361	380	387	407	763	1,072	1,301	1,535
영업이익	289	336	350	351	302	336	330	337	308	342	364	379	1,215	1,325	1,305	1,393
성장률(YoY %)	-1.0%	8.9%	19.9%	8.5%	4.5%	0.2%	-5.6%	-4.2%	2.0%	1.7%	10.2%	12.6%	5.2%	9.1%	-1.6%	6.7%
OPM(%)	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	13.6%	14.2%	14.9%	14.6%	22.9%	19.4%	15.9%	14.3%
순이익	15,315	541	323	300	152	159	232	123	165	169	257	359	845	16,478	673	951
NPM(%)	1022%	32.5%	18.7%	15.6%	8.2%	7.7%	11.3%	5.4%	7.3%	7.0%	10.5%	13.9%	15.9%	241.7%	8.2%	9.8%

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 105] NAVER SOTP Valuation

부문	단위	12MF	가치 산정	비고
주요 영업가치	십억원		46,865	
서치플랫폼	십억원	부문 가치	13,817	
	십억원	12MF 예상 매출액	3,762	
	%	영업이익률	40%	
	%	세율	35%	
	십억원	12MF 예상 순이익	978	
	배	target P/E	14.12	Amazon, Alphabet, Baidu, Z holdings 가중평균 P/E 30% 할인
커머스	십억원	부문 가치	16,192	
	십억원	12MF 예상 거래액	47,906	Poshmark 제외
	배	target EV/GMV	0.34	쿠팡 12MF EV/GMV 50% 할인
파이낸셜	십억원	부문 가치	3,066	
	십억원	12MF 예상 거래대금	59,526	
	배	target EV/TPV	0.07	Paypal, Block, Affirm Holdings 평균 EV/TPV 30% 할인
	%	지분율	69%	
웹툰	십억원	부문 가치	2,756	
	십억원	12MF년 예상 매출	1,483	
	배	target P/S	2.66	Netflix, Disney, Spotify, Tencent 평균 P/S 20%할인
	%	할인율	30%	상장 가능성 고려, 30% 할인
클라우드	십억원	부문 가치	1,646	
	십억원	12MF 예상 매출액	464	
	배	target P/S	3.55	Amazon, Microsoft, Alphabet, Alibaba P/S 20% 할인
Z홀딩스	십억원	부문 가치	6,442	
	십억원	시가총액	28,143	
	%	지분율	32.7%	
	%	할인율	30%	
자사주	십억원		2,946	
지분법 회사/자회사 가치			2,501	
CJ대한통운	십억원	지분 가치	98	할인율 30% 적용
		시가총액	1,779	
		지분율	7.9%	
CJ ENM	십억원	지분 가치	66	할인율 30% 적용
		시가총액	1,875	
		지분율	5.0%	
스튜디오드래곤	십억원	지분 가치	94	할인율 30% 적용
		시가총액	2,143	
		지분율	6.3%	
이마트	십억원	지분 가치	60	할인율 30% 적용
		시가총액	2,894	
		지분율	3.0%	
신세계인터내셔널	십억원	지분 가치	36	할인율 30% 적용
		시가총액	750	
		지분율	6.9%	
미래에셋증권	십억원	지분 가치	204	할인율 30% 적용
		시가총액	3,844	
		지분율	7.6%	
비엔엑스(위버스)	십억원	지분 가치	288	2021년 1월 4,118억원 투자로 지분 49% 획득, 할인율 30% 적용
		지분율	49.0%	
포쉬마크	십억원	지분 가치	1,167	2023년 1월 5일 지분 100% 취득, 할인율 30% 적용
		지분율	100.0%	
왓패드	십억원	지분 가치	488	할인율 30% 적용
		기업 가치	697	
		지분율	100.0%	
총기업가치	십억원		49,366	
발행주식수	천 주		164,049	
적정 주가	원		300,924	
목표 주가	원		300,000	
현재 주가	원		199,500	
상승 여력	%		50.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[NAVER 035420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,818	8,220	9,712	11,299	12,961
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,712	11,299	12,961
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	5,492	6,915	8,320	9,468	10,776
영업이익	1,325	1,305	1,393	1,831	2,185
영업이익률 (%)	19.4	15.9	14.3	16.2	16.9
EBITDA	1,759	1,866	1,826	2,167	2,446
EBITDA Margin (%)	25.8	22.7	18.8	19.2	18.9
영업외손익	801	-221	119	119	119
관계기업손익	545	97	64	64	64
금융수익	786	679	683	683	683
금융비용	-349	-932	-568	-568	-568
기타	-180	-65	-59	-59	-59
법인세비용차감전순손익	2,126	1,084	1,512	1,950	2,304
법인세비용	649	411	561	723	855
계속사업순손익	1,478	673	951	1,227	1,449
중단사업순손익	15,000	0	0	0	0
당기순이익	16,478	673	951	1,227	1,449
당기순이익률 (%)	241.7	8.2	9.8	10.9	11.2
비배분순이익	-12	-87	-123	-159	-187
지배지분순이익	16,490	760	1,074	1,385	1,637
지배순이익률 (%)	241.9	9.2	11.1	12.3	12.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-253	-1,388	-903	-903	-903
포괄순이익	16,225	-715	48	323	546
비배분포괄이익	-8	-34	2	15	26
지배지분포괄이익	16,233	-681	46	308	520

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,380	1,453	2,085	2,264	2,412
당기순이익	16,478	673	951	1,227	1,449
비현금항목의 가감	-14,398	1,318	1,413	1,461	1,504
감가상각비	412	519	395	300	229
외환손익	30	80	-63	-63	-63
지분법평가손익	-545	-97	-64	-64	-64
기타	-14,295	816	1,145	1,287	1,402
자산부채의 증감	-10	307	230	229	229
기타현금흐름	-690	-845	-509	-654	-771
투자활동 현금흐름	-13,999	-1,216	-335	-707	-1,281
투자자산	-789	101	445	445	445
유형자산	-754	-701	0	0	0
기타	-12,456	-616	-780	-1,152	-1,726
재무활동 현금흐름	11,642	-339	-25	-126	-126
단기차입금	-269	-219	-219	-219	-219
사채	9,404	0	0	0	0
장기차입금	1,598	6	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-213	0	0	0
기타	969	87	188	87	87
현금의 증감	-1,064	-57	1,007	916	705
기초 현금	1,600	2,781	2,724	3,732	4,648
기말 현금	536	2,724	3,732	4,648	5,353
NOPLAT	921	810	876	1,152	1,374
FCF	591	978	1,538	1,717	1,865

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,528	6,440	8,346	10,564	13,181
현금및현금성자산	2,781	2,724	3,732	4,648	5,353
매출채권 및 기타채권	1,325	1,515	1,734	1,983	2,268
재고자산	6	9	10	12	14
기타유동자산	1,416	2,191	2,871	3,921	5,546
비유동자산	28,163	27,459	26,720	26,101	25,594
유형자산	2,111	2,458	2,063	1,763	1,534
관계기업투자금	20,090	18,541	18,193	17,845	17,496
기타금융자산	4,522	3,801	3,801	3,801	3,801
기타비유동자산	1,440	2,660	2,663	2,693	2,763
자산총계	33,691	33,899	35,066	36,665	38,775
유동부채	3,923	5,481	5,451	5,526	5,846
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	1,253	1,547	2,086
비유동부채	5,740	4,968	5,057	5,153	5,256
차입금	1,552	328	334	340	345
사채	1,637	1,705	1,705	1,705	1,705
기타비유동부채	2,551	2,936	3,019	3,108	3,206
부채총계	9,664	10,449	10,508	10,679	11,102
지배지분	23,536	22,744	23,818	25,203	26,840
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
이익잉여금	23,080	23,646	24,720	26,105	27,742
기타자본변동	-880	-840	-840	-840	-840
비지배지분	492	706	740	783	833
자본총계	24,027	23,450	24,558	25,986	27,673
총차입금	4,365	4,760	4,706	4,558	4,416

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	100,400	4,634	6,547	8,444	9,977
PER	3.8	38.3	30.5	23.6	20.0
BPS	143,467	138,642	145,189	153,633	163,610
PBR	2.6	1.3	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	10,709	11,372	11,128	13,207	14,913
EV/EBITDA	35.7	16.0	17.4	13.7	11.2
SPS	41,510	50,107	59,204	68,876	79,004
PSR	9.1	3.5	3.4	2.9	2.5
CFPS	3,596	5,962	9,378	10,465	11,370
DPS	511	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	28.5	20.6	18.2	16.3	14.7
영업이익 증가율	9.1	-1.6	6.7	31.5	19.3
순이익 증가율	1,850.0	-95.9	41.3	29.0	18.2
수익성					
ROIC	54.2	54.4	50.7	73.0	88.7
ROA	65.0	2.2	3.1	3.9	4.3
ROE	106.7	3.3	4.6	5.7	6.3
안정성					
부채비율	40.2	44.6	42.8	41.1	40.1
순차입금비율	13.0	14.0	13.4	12.4	11.4
이자보상배율	29.3	18.2	20.0	27.8	35.2