

## NAVER (035420)

인터넷

이창영



02)3770-5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	980,000원 (D)
현재주가 (4/26)	725,000원
상승여력	35%

시가총액	238,979억원
총발행주식수	32,962,679주
60일 평균 거래대금	821억원
60일 평균 거래량	102,794주
52주 고	960,000원
52주 저	720,000원
외인지분율	59.68%
주요주주	국민연금 10.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	(21.8)	(10.2)
상대	(9.5)	(18.7)	(19.9)
절대(달러환산)	(8.1)	(23.0)	(6.5)

## 당분간 마진율 하락은 불가피

## 1분기 실적 Review

매출액 1조3,091억원 YoY +21.0%, 영업이익 2,570억원 YoY -11.6%, 지배순이익 1,652억원 YoY -19.6% 시장기대치 하회. 매출액 Q-Q 431억원 증가하였으나, 플랫폼개발/운영비(인건비) Q-Q 366억원 증가, LINE 인건비 110억원 증가 등 LINE 및 기타플랫폼(SNOW 등)비용이 Q-Q 463억원 증가하면서, 영업이익률 19.6% 기록(2017년 연간 영업이익률 25.2%)

특히, LINE Corp.은 매출액 487억엔 YoY +19.9% 성장하였지만, 영업이익(기타영업이익 제외)은 2.3 억엔 적자전환함

부문별 YoY 성장률은 국내 (DA)광고 +18.6%, 검색광고(비즈플랫폼) +16.1%, IT플랫폼 66.9%, 콘텐츠 서비스 +19.8%로 견조한 성장을 유지함

## 향후 전망

AI 등 기술인재 확보를 위한 인건비 증가는 최소 향후 1~2년간 당사가 지속적으로 추진할 것으로 예상되는 바, 마진율 하락은 불가피 할 것으로 전망됨. 왜냐하면, 동사가 추진 중인 AI 사업이 단기간 직접적인 수익 창출로 연결되기가 불투명하고, 동사의 AI 적용 사례가 해외 업체 대비 아직 미흡하여, 이를 만회하기 위한 동사의 투자가 당분간 지속될 수 밖에 없을 것으로 판단되기 때문임.

또한, YouTube 중심의 모바일 앱 사용시간 증가, 동영상 광고시장 독식은 동사 주수익원인 모바일 광고사업에 부정적일 것으로 예상됨. 동사는 이러한 위기를 타개하고자 SNOW, V라이브, 웹툰 등 포털 외 사업을 적극 추진하고 있어, 당분간(향후 최소 1~2년간)비용 증가, 마진율 하락은 불가피할 것으로 예상됨

## 98만원으로 목표주가 하향조정

당리서치팀은 2018년 NAVER 연간 영업이익률 1조1,618억원, 영업이익률 21.2%로 하향 조정하며, 이에 따라 목표주가도 98만원으로 하향 조정함.

(1)LINE페이, NAVER페이의 가파른 성장 및 향후 결제시장 경쟁완화 시 Paypal과 같은 페이수익 증가 (2) AI의 검색, 쇼핑 적용에 따른 국내 검색, 쇼핑 매출 지속 증가 기대

## Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,091	21.0	3.4	12,644	3.5
영업이익	2,570	-11.6	-11.7	2,951	-12.9
세전계속사업이익	2,556	-16.7	-2.8	3,116	-18.0
지배순이익	1,652	-19.6	-8.3	2,089	-20.9
영업이익률 (%)	19.6	-7.3 %pt	-3.4 %pt	23.3	-3.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.6	-6.4 %pt	-1.6 %pt	16.5	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS)

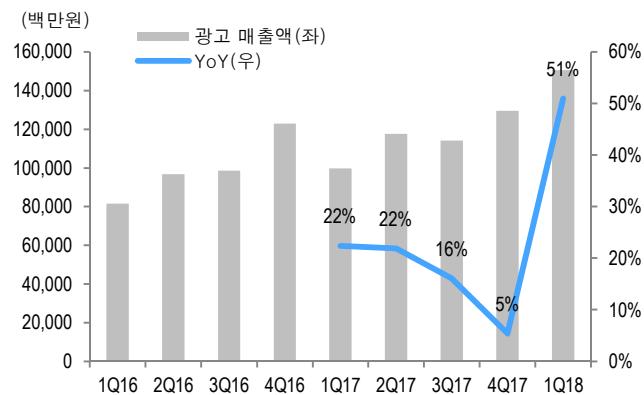
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	40,226	46,785	54,780	62,769
영업이익	11,020	11,792	11,618	14,159
지배순이익	7,493	7,729	7,534	9,065
PER	32.0	34.7	31.7	26.4
PBR	5.8	5.0	3.9	3.3
EV/EBITDA	17.0	17.4	15.3	12.5
ROE	26.2	18.5	14.7	15.4

자료: 유안타증권

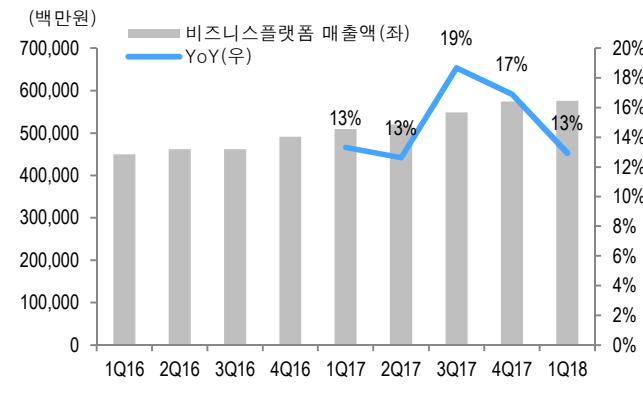
네이버 실적 추이											(단위: 억원)
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017E	2018E	2019E
매출액	10,822	11,296	12,007	12,659	13,091	13,444	13,735	14,510	46,773	54,780	62,769
YoY	15.5%	14.4%	18.5%	16.7%	21.0%	19.0%	14.4%	14.6%	16.3%	17.1%	14.6%
광고	1,122	1,338	1,329	1,505	1,331	1,571	1,488	1,685	5,294	6,075	6,607
비즈니스플랫폼	5,105	5,218	5,498	5,756	5,927	6,083	6,167	6,382	21,577	24,559	27,139
IT 플랫폼	434	494	586	664	725	776	806	911	2,178	3,218	4,233
콘텐츠서비스	247	250	267	270	296	321	302	327	1,034	1,246	1,445
LINE 및 기타플랫폼	3,914	3,996	4,322	4,458	4,812	4,692	4,971	5,205	16,690	19,681	23,344
LINE Corp	4,126	4,224	4,536	4,705	4,927	4,974	5,269	5,528	17,592	20,697	24,688
LINE Corp(억엔)	407	416	443	479	487	493	524	552	1,745	2,056	2,450
LINE 광고	183	191	220	237	252	251	272	289	831	1,063	1,305
Communication	81	75	75	71	74	72	73	73	302	293	284
콘텐츠	104	101	99	97	92	93	95	95	401	375	392
Others	7	5	7	11	8	9	9	10	29	36	49
주요4개국 MAU(백만명)	171	169	168	168	165	168	171	171	170	168	175
일본 MAU (백만명)	68	70	71	73	75	77	79	80	71	78	85
기타플랫폼	-212	-228	-214	-247	-248	-281	-297	-322	-902	-1,149	-1,344
영업비용	7,915	8,444	8,886	9,748	10,521	10,690	10,823	11,128	34,993	43,162	48,610
플랫폼개발/운영	1,481	1,512	1,596	1,466	1,832	1,798	1,840	1,877	6,056	7,348	8,487
대행/ 파트너	1,887	2,043	2,158	2,485	2,404	2,541	2,549	2,726	8,573	10,219	11,526
인프라	501	552	580	617	603	609	630	632	2,250	2,473	2,735
마케팅	472	582	700	670	710	736	756	782	2,424	2,985	3,107
LINE 및 기타플랫폼	3,574	3,755	3,852	4,509	4,972	5,005	5,048	5,112	15,690	20,137	22,755
라인비용	3,751	3,827	3,988	4,695	4,950	5,105	5,136	5,167	16,261	20,357	22,111
LINE Operating Expense(억엔)	370	377	390	478	490	506	510	516	1,532	2,022	2,195
Payment processing and Licensing	77	73	73	73	73	74	77	78	296	302	289
Sales commission	19	19	20	24	30	30	32	34	-	126	135
Employee compensation	97	95	108	124	135	137	149	151	425	573	631
Marketing	40	38	25	51	39	54	37	35	155	165	177
Infrastructure and	21	22	22	25	26	23	26	27	91	102	105
Outsourcing expense	48	56	63	72	79	80	81	82	240	322	348
Depreciation and amortization	15	15	19	23	23	23	24	24	71	95	106
Other operating expenses	52	56	59	86	84	85	84	85	254	337	405
라인영업이익(억엔)	52	56	59	86	84	85	84	85	213	34	256
영업이익	2,908	2,852	3,121	2,911	2,570	2,754	2,912	3,382	11,792	11,618	14,159
YoY	13.2%	4.6%	10.6%	0.3%	-11.6%	-3.4%	-6.7%	16.2%	7.0%	-1.5%	21.9%
영업이익률	26.9%	25.2%	26.0%	23.0%	19.6%	20.5%	21.2%	23.3%	25.2%	21.2%	22.6%

## 광고 매출액 및 성장을 추이



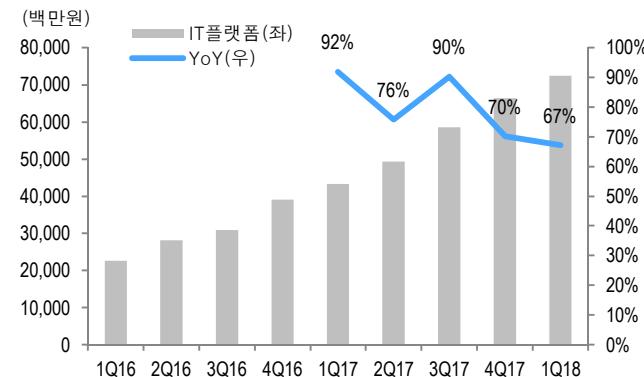
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

## 비즈니스플랫폼 매출액 및 성장을 추이



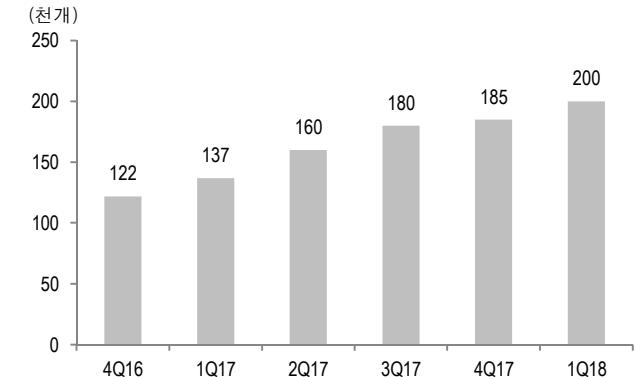
자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

## IT 플랫폼 매출액 및 성장을 추이



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

## 네이버페이 기맹점 추이



자료: NAVER, 유안타증권 리서치센터

## 인공지능 적용 사례

인공지능 적용 사례		
	적용 사례	내용
IBM	UA Record	왓슨 시각인식 및 디스커버리 등을 활용해 수면, 운동, 활동, 영양 정보를 추적, 개인 건강관리사, 운동 트레이너 역할 수행
	당뇨병 관리솔루션	인슐린 펌프 데이터와 왓슨헬스 클라우드의 인지컴퓨팅 기술 접목
	화이자 신약개발	저연어처리, 머신러닝, 인지추론 기술로 신약 표적 확인, 치료대상 선정, 병용요법 연구
	길병원 MSK 암센터	데이터를 근거로 암환자 개인별 치료 선택지 제공
	영유아 체온 모니터링	왓슨과 연동된 발열 대응 자문 제공 및 해열제 복약시간, 양, 방법 가이드 및 질환 가능성 점검
	플루이드리테일	왓슨 기반으로 고객과 쇼핑몰 DB를 활용해 구매결정을 돋는 노스페이스의 온라인쇼핑몰 도우미
	이지버튼	왓슨 대화 및 톤애널라이즈 기술로 문자나 목소리 요청을 인식해 주문 처리
	메이시스온콜	고객이 자연어로 매장별 제품 위치, 서비스, 시설 관련 질문을 하면 답하는 서비스
	셀포인츠	맞춤형 상품검색
	리플렉시스	매장관리 계획 지원
	레드앤틱	직원용 구매자 취향 분석
	롯데 쇼핑 솔루션	왓슨을 접목한 챗봇기반 대화로 상품 검색, 구매, 배송을 돋는 지능형 쇼핑 어드바이저
	롯데 신제품 개발 솔루션	식음료 계열사 신제품 개발을 위한 사내 및 접포별 데이터와 시장상황을 분석할 지능형 의사결정 지원 플랫폼
	스위스리 보험 인수 솔루션	보험설계사의 가격 위험 예측과 의사결정 근거를 강화
	외국인 증권거래업무 솔루션	카이사뱅크의 외국인 증권거래업무 솔루션
	콜센터 보조	브라데스코의 콜센터 직원 보조 솔루션
	회계 보조	고객 서류에서 누락될 수 있는 공체 및 감면 금액을 찾아내는 솔루션
	현대카드 베디	모바일 앱 등의 채널에서 고객의 신용카드, 혜택과 사용 조건 등 부가서비스 문의에 답하는 챗봇 솔루션
	소프트뱅크 페퍼	휴머노이드 로봇 페퍼에 기반 AI
	오토데스크 고객지원채널	온라인 실시간 고객지원 채널
Amazon	몰류센터	선반 속 재고 물건 누락 확인 및 재고 개수 확인 등
	아마존고	무인 상점 운영
	ACN	보험리스크 분석
	프라우드넷	온라인 부정 지불 감시
	후디	스포츠 플레이 예측
	워싱턴포스트 보도	올림픽의 경기결과 및 메달 집계 등의 주요 정보를 자동으로 웹 및 소셜 상 개시, 미 대선 선거 개표/결과 실시간 보도
	익스피디아 챗봇	항공 예약 엔진 및 챗봇 등 활용
	넷플릭스 동영상 추천	넷플릭스의 고객 맞춤 동영상 추천 엔진
	3만개 이상의 알렉사 스킬	알렉사 API를 활용하여 서드파티가 개발한 서비스
Google	구글 렌즈	AI를 활용한 노이즈 제거 및 이미지 인페인팅 기술
	구글 스트리트 뷰	AI가 거리의 이름을 읽어 정확한 위치를 파악
	지메일 스마트 회신	수신한 메일의 제목과 내용을 파악하여 최적의 회신 문장을 이용자에게 제시
	당뇨 망막증 판정 시스템	당뇨 망막증 조기 발견 솔루션
	티몬 금칙어 찾기	웹사이트에 등록한 제품 정보 중 들어가서는 안되는 정보 색출
	아자르	음성인식 API와 번역 API, 구글 클라우드 메시징 서비스를 통한 자동 번역 화상채팅
Naver	AiTEMS	네이버 플랫폼 내의 서비스 이력을 기반으로 고객 관심사를 분석해 취향에 맞는 상품 추천
	AiRS	콘텐츠 추천 시스템
	스마트보드	AI를 활용한 키보드 앱
	AiRSPACE	이용자의 현재 위치 기반으로 시간, 성·연령에 따라 최적의 장소를 추천

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER 적정 주가 산정		(단위: 억원)
구분	가치	
검색+커머스 플랫폼 가치 (A)	190,822	
2018년 예상 별도 영업이익 (1~25%)	8,458	
Target PER	22.6	
글로벌 peer 평균 PER	22.6	
LINE 지분 가치 (B)	85,422	
LINE 2018년 예상 매출액	20,697.04	
Target PSR	5.6	
글로벌 Peer Facebook, Twitter, Weibo (모바일광고/SNS) 2018년 평균 PSR 30% discount 적용	5.6	
LINE 가치	116,426	
LINE 주당가치 (¥) (원/엔 환율 10.0 적용)	5,306	
LINE 발행 주식수	219,407,000	
LINE 현재가 (¥)	4,015	
자산가치 (C)	47,014	
자사주 (3,726,061주, 4/26기준)	27,014	
순현금(별도재무제표 기준)	20,000	
NAVER 총 가치 (A + B + C)	323,258	
발행주식수	32,962,679	
NAVER 총 가치 주당가치	980,677	

자료: 유안타증권 리서치센터

Alphabet(GOOGL US) 실적 추이										(단위: 백만달러)
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	
Revenue	20,257	21,500	22,451	26,064	24,750	26,010	27,772	32,323	31,146	
YoY	17.4%	21.3%	20.2%	22.2%	22.2%	21.0%	23.7%	24.0%	25.8%	
Google.com	14,328	15,400	16,089	17,968	17,403	18,425	19,723	22,237	21,998	
Network	3,692	3,743	3,732	4,431	4,008	4,247	4,342	4,990	4,644	
Other	2,071	2,172	2,630	3,403	3,095	3,090	3,707	4,687	4,354	
Total Costs & Expenses	14,915	15,532	16,684	19,425	18,182	21,878	19,990	24,659	24,145	
Cost of Revenues	7,648	8,130	8,699	10,611	9,795	10,373	11,148	14,267	13,467	
R&D	3,367	3,363	3,596	3,622	3,942	4,172	4,205	4,306	5,039	
Sales&Marketing	2,387	2,415	2,565	3,118	2,644	2,897	3,042	4,310	3,604	
General&Administrative	1,513	1,624	1,824	2,024	1,801	1,700	1,595	1,776	2,035	
영업이익	5,188	5,968	5,767	6,639	6,568	4,132	7,782	7,664	7,001	
YoY	16.7%	23.7%	22.5%	23.4%	26.6%	-30.8%	34.9%	15.4%	6.6%	

자료: Alphabet, 유안타증권 리서치센터

## NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	40,226	46,785	54,780	62,769	69,628	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	40,226	46,785	54,780	62,769	69,628	
판관비	29,206	34,993	43,162	48,610	52,702	
영업이익	11,020	11,792	11,618	14,159	16,926	
EBITDA	12,650	13,854	13,867	16,315	18,498	
영업외손익	297	166	229	317	448	
외환관련손익	9	-159	-80	-80	-80	
이자손익	295	361	544	716	855	
관계기업관련손익	-94	-140	-98	-98	-98	
기타	88	105	-137	-222	-229	
법인세비용차감전순손익	11,318	11,958	11,847	14,476	17,374	
법인세비용	3,609	4,232	4,546	5,501	6,602	
계속사업순손익	7,709	7,727	7,301	8,975	10,772	
중단사업순손익	-118	-26	0	0	0	
당기순이익	7,591	7,701	7,301	8,975	10,772	
지배지분순이익	7,493	7,729	7,534	9,065	10,880	
포괄순이익	7,236	6,272	8,696	10,212	11,883	
지배지분포괄이익	7,330	6,725	10,632	12,486	14,529	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	41,999	47,842	54,098	62,417	72,670	
현금및현금성자산	17,262	19,076	21,205	29,917	39,691	
매출채권 및 기타채권	7,193	10,250	12,563	9,264	9,693	
재고자산	103	362	411	471	522	
비유동자산	21,707	32,350	40,165	43,728	47,235	
유형자산	8,633	11,500	9,676	8,066	6,859	
관계기업등 지분관련자산	1,822	2,810	5,452	8,094	10,736	
기타투자자산	6,148	11,067	13,656	15,135	16,035	
자산총계	63,706	80,193	94,262	106,145	119,905	
유동부채	18,039	23,027	25,955	26,561	26,561	
매입채무 및 기타채무	9,808	12,458	14,760	15,819	15,819	
단기차입금	2,273	2,110	2,090	2,090	2,090	
유동성장기부채	0	1,500	1,500	1,500	1,500	
비유동부채	4,371	4,113	7,010	8,603	10,647	
장기차입금	0	499	2,460	4,421	6,382	
사채	1,500	0	0	0	0	
부채총계	22,410	27,141	32,965	35,164	37,208	
자자지분	35,947	47,623	54,708	63,350	73,807	
자본금	165	165	165	165	165	
자본잉여금	12,172	15,079	15,120	15,120	15,120	
이익잉여금	38,102	45,555	52,665	61,307	71,764	
비자지분	5,349	5,428	6,590	7,630	8,890	
자본총계	41,296	53,052	61,298	70,981	82,697	
순차입금	-30,170	-31,817	-33,328	-42,910	-50,723	
총차입금	3,773	4,156	6,097	8,058	10,019	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11,640	9,400	11,790	15,387	12,910	
당기순이익	7,591	7,701	7,301	8,975	10,772	
감가상각비	1,457	1,827	1,824	1,610	1,208	
외환손익	-37	54	80	80	80	
종속,관계기업관련손익	94	140	98	98	98	
자산부채의 증감	883	-1,385	1,297	3,290	-429	
기타현금흐름	1,653	1,063	1,190	1,335	1,181	
투자활동 현금흐름	-9,417	-13,103	-8,324	-9,432	-6,301	
투자자산	-1,999	-7,787	-3,640	-3,640	-3,640	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,538	-4,722	0	0	0	
유형자산 감소	566	60	0	0	0	
기타현금흐름	-6,446	-654	-4,684	-5,792	-2,661	
재무활동 현금흐름	6,978	6,362	3,219	3,199	3,199	
단기차입금	-2,352	-9	-20	0	0	
사채 및 장기차입금	-1,055	490	1,961	1,961	1,961	
자본	0	0	41	0	0	
현금배당	-321	-326	-425	-423	-423	
기타현금흐름	10,707	6,207	1,661	1,661	1,661	
연결범위변동 등 기타	-73	-846	-4,556	-442	-34	
현금의 증감	9,128	1,813	2,129	8,713	9,774	
기초 현금	8,134	17,262	19,076	21,205	29,917	
기말 현금	17,262	19,076	21,205	29,917	39,691	
NOPLAT	11,020	11,792	11,618	14,159	16,926	
FCF	8,481	3,575	10,706	14,225	11,636	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

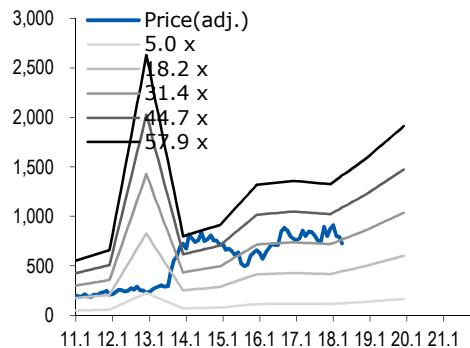
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	22,732	23,447	22,857	27,500	33,006	
BPS	124,786	162,147	187,122	216,681	252,448	
EBITDAPS	38,377	42,031	42,069	49,496	56,117	
SPS	122,036	141,932	166,188	190,425	211,232	
DPS	1,131	1,446	1,446	1,446	1,446	
PER	32.0	34.7	31.7	26.4	22.0	
PBR	5.8	5.0	3.9	3.3	2.9	
EV/EBITDA	17.0	17.4	15.3	12.5	10.7	
PSR	6.0	5.7	4.4	3.8	3.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	23.6	16.3	17.1	14.6	10.9	
영업이익 증가율 (%)	32.7	7.0	-1.5	21.9	19.5	
지배순이익 증가율 (%)	44.4	3.1	-2.5	20.3	20.0	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	27.4	25.2	21.2	22.6	24.3	
지배순이익률 (%)	18.6	16.5	13.8	14.4	15.6	
EBITDA 마진 (%)	31.4	29.6	25.3	26.0	26.6	
ROIC	256.6	162.2	110.1	312.2	-1,817.8	
ROA	13.9	10.7	8.6	9.0	9.6	
ROE	26.2	18.5	14.7	15.4	15.9	
부채비율 (%)	54.3	51.2	53.8	49.5	45.0	
순차입금/자기자본 (%)	-83.9	-66.8	-60.9	-67.7	-68.7	
영업이익/금융비용 (배)	181.5	2,073.9	1,315.5	1,210.8	1,162.8	

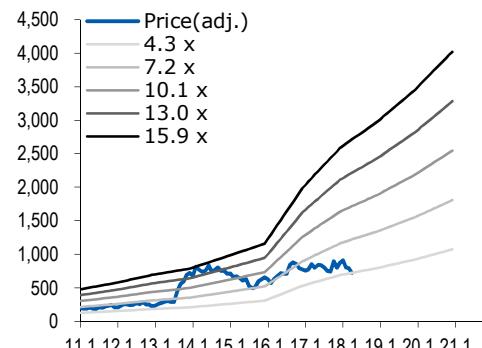
## P/E band chart

(천원)

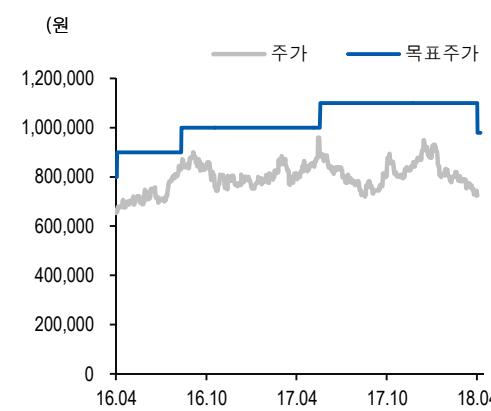


## P/B band chart

(천원)



## NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-27	BUY	980,000	1년			
2017-06-13	BUY	1,100,000	1년	-25.77	-13.64	
2016-09-05	BUY	1,000,000	1년	-18.38	-4.00	
2016-04-28	BUY	900,000	1년	-18.99	-6.11	
2015-07-31	BUY	800,000	1년	-25.73	-14.13	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.