

# NAVER(035420)

## 성장을 위한 필수적인 투자

### 비즈니스플랫폼의 고성장세 지속될 전망

2분기 실적을 매출액 1조 3,704억원(+19.5% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 2,635억원(-12.9% YoY, +2.5% QoQ)으로 추정한다. 성수기 효과 및 효율 개선으로 광고 매출액은 1,475억원(+10.3% YoY, +10.9% QoQ)으로 증가할 전망이다. 쇼핑 검색 광고 호조와 온라인 쇼핑 시장 성장을 기반으로 비즈니스플랫폼 매출액 또한 6,127억원을 기록하며 전년 동기 대비 17.4% 증가할 전망이다. 가맹점수 확대에 네이버페이 거래액은 전분기 대비 9.2% 증가할 것으로 예상된다. 한편 LINE의 신규 사업 관련 투자, 인력 충원, NAVER페이 관련 수수료 증가로 영업비용은 1조 1,069억원(+31.1% YoY, +5.2% QoQ)으로 늘어날 것이다.

### 간편 결제에 대한 투자는 필수적

커머스 사업의 견고한 성장과 가파른 거래액 증가세를 시현 중인 간편 결제 서비스와의 시너지에 주목한다. NAVER페이의 경우 출시 초기 관련 비용 증가로 수익성 약화의 주요 원인으로 지적되었다. 하지만 가파른 거래액의 증가가 NAVER 커머스 영향력 확대 및 기존 검색 사업의 성장으로 이어지며 핵심 성장 동력으로 자리 잡았다. LINE 페이에 대한 투자 또한 커머스와 핀테크 등 핵심 신규 사업들의 성장을 위해 필수적인 투자로 단기 실적에 미치는 악영향에 대한 우려는 기우라고 판단한다.

### 매수의견 및 목표주가 920,000원 유지

NAVER에 대한 매수의견과 목표주가 920,000원(SOTP)을 유지한다. 신규 사업 관련 비용 증가로 단기 수익성 약화는 불가피하다. 하지만 자회사인 LINE이 추진 중인 핀테크 등 신규 사업들에 대한 가시성이 개선되고 있으며 중국을 시작으로 Snow의 수익화도 점진적으로 진행될 전망이다. 또한 ‘잼라이브’, ‘V앱’, ‘웹툰’ 등 콘텐츠 플랫폼의 이용자 지표도 견고한 성장세를 시현 중으로 중장기 성장 동력들을 순조롭게 확보하고 있다. Naver페이를 통해 축적한 이용자 데이터를 활용한 국내 핀테크 시장 진출 또한 기업 가치 상승을 견인할 수 있는 요소라고 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	4,023	1,102	749	25,746	46.1	1,265	30.1	17.2	5.2	26.2	0.1
2017A	4,678	1,179	773	26,562	3.2	1,385	32.8	18.0	4.8	18.5	0.2
2018F	5,544	1,095	714	24,417	(8.1)	1,338	30.7	15.3	3.8	14.2	0.2
2019F	6,320	1,325	881	30,125	23.4	1,573	24.9	12.7	3.5	15.6	0.3
2020F	7,205	1,597	1,061	36,273	20.4	1,849	20.6	10.4	3.1	16.6	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 920,000원(유지)

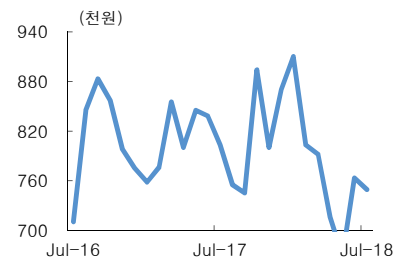
### Stock Data

KOSPI(7/6)	2,273
주가(7/6)	749,000
시가총액(십억원)	24,689
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저(원)	950,000/652,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	82,195
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.4/59.5
주요주주(%)	국민연금 10.3
	Oppenheimer Funds, Inc. 외 18 인 5.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	(17.5)	(9.2)
KOSPI 대비(%p)	18.5	(8.5)	(4.4)

### 주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,147.0	1,220.6	1,288.0	1,309.1	1,370.4	4.7	19.5	1,351.8
영업이익	302.6	332.0	313.2	257.0	263.5	2.5	(12.9)	272.4
영업이익률(%)	26.4	27.2	24.3	19.6	19.2			20.2
세전이익	322.5	340.9	285.0	255.7	271.4	6.1	(15.8)	273.8
순이익	171.4	215.8	172.0	153.8	184.8	20.2	7.8	189.8

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 NAVER 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>영업수익</b>	<b>1,095.5</b>	<b>1,147.0</b>	<b>1,220.6</b>	<b>1,288.0</b>	<b>1,309.1</b>	<b>1,370.4</b>	<b>1,395.9</b>	<b>1,468.5</b>	<b>4,751.1</b>	<b>5,543.8</b>	<b>6,320.5</b>
광고	112.2	133.8	132.9	150.5	133.1	147.5	142.2	161.1	529.4	584.0	640.8
비즈니스플랫폼	510.5	521.8	549.8	575.6	592.7	612.7	627.1	642.4	2,157.7	2,475.0	2,739.7
IT 플랫폼	43.4	49.4	58.6	66.4	72.5	79.1	82.1	89.6	217.8	323.4	423.9
콘텐츠서비스	23.5	24.4	26.7	27.0	29.6	30.5	31.5	32.4	101.6	124.0	142.6
LINE 및 기타플랫폼	406.0	417.6	452.6	468.5	481.2	500.6	512.8	542.9	1,744.7	2,037.5	2,373.4
<b>영업수익비중</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.7%</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.8%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.1%</b>
광고	46.6%	45.5%	45.0%	44.7%	45.3%	44.7%	44.9%	43.7%	45.4%	44.6%	43.3%
비즈니스플랫폼	4.0%	4.3%	4.8%	5.2%	5.5%	5.8%	5.9%	6.1%	4.6%	5.8%	6.7%
IT 플랫폼	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%
콘텐츠서비스	37.1%	36.4%	37.1%	36.4%	36.8%	36.5%	36.7%	37.0%	36.7%	36.8%	37.6%
LINE 및 기타플랫폼	10.2%	11.7%	10.9%	11.7%	10.2%	10.8%	10.2%	11.0%	11.1%	10.5%	10.1%
<b>영업비용</b>	<b>791.4</b>	<b>844.4</b>	<b>888.6</b>	<b>974.8</b>	<b>1,052.1</b>	<b>1,106.9</b>	<b>1,125.9</b>	<b>1,163.5</b>	<b>3,499.2</b>	<b>4,448.4</b>	<b>4,995.5</b>
플랫폼개발/운영	148.1	151.3	159.6	146.6	183.2	187.4	189.9	182.2	605.6	742.6	844.8
대행/파트너	188.7	204.3	215.7	248.5	240.4	252.2	256.8	270.2	857.2	1,019.6	1,091.6
인프라	50.1	55.2	58.0	61.7	60.3	61.7	62.1	62.7	225.0	246.8	272.1
마케팅	47.2	58.2	70.0	67.0	71.0	74.0	75.4	79.3	242.4	299.7	338.0
LINE 및 기타플랫폼	357.4	375.5	385.2	450.9	497.2	531.7	541.7	569.1	1,569.0	2,139.7	2,449.1
<b>영업이익</b>	<b>304.1</b>	<b>302.6</b>	<b>332.0</b>	<b>313.2</b>	<b>257.0</b>	<b>263.5</b>	<b>270.0</b>	<b>305.0</b>	<b>1,251.9</b>	<b>1,095.5</b>	<b>1,325.0</b>
영업이익률	27.8%	26.4%	27.2%	24.3%	19.6%	19.2%	19.3%	20.8%	26.3%	19.8%	21.0%
<b>세전이익</b>	<b>320.1</b>	<b>322.5</b>	<b>340.9</b>	<b>285.0</b>	<b>255.7</b>	<b>271.4</b>	<b>278.5</b>	<b>319.0</b>	<b>1,268.5</b>	<b>1,124.5</b>	<b>1,348.6</b>
<b>순이익</b>	<b>210.9</b>	<b>171.4</b>	<b>215.8</b>	<b>172.0</b>	<b>153.8</b>	<b>184.8</b>	<b>189.6</b>	<b>217.2</b>	<b>770.1</b>	<b>745.5</b>	<b>918.4</b>
순이익률	19.2%	14.9%	17.7%	13.4%	11.7%	13.5%	13.6%	14.8%	16.2%	13.4%	14.5%

자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 3〉 LINE 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
영업수익	41.0	52.3	44.8	48.4	50.2	51.2	52.5	55.5	186.5	209.4	242.3
매출액	40.7	41.6	44.3	47.9	48.7	50.7	52.0	55.0	174.5	206.4	240.3
핵심 사업	37.4	37.3	40.1	41.4	42.7	42.8	43.9	45.4	156.2	174.9	201.9
광고	18.3	19.1	22.0	23.7	25.2	25.8	27.2	28.6	83.1	106.8	133.4
계정	10.5	10.1	11.5	12.6	13.5	13.7	14.2	14.7	44.8	56.1	63.5
디스플레이	5.0	5.7	7.8	8.5	9.1	9.5	10.3	11.2	27.0	40.1	59.0
포털	2.7	3.3	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	11.3	10.6	10.9
커뮤니케이션	8.1	7.5	7.5	7.1	7.4	7.2	7.1	7.3	30.2	29.0	31.1
콘텐츠	10.4	10.1	9.9	9.7	9.2	8.9	8.7	8.5	40.1	35.3	32.9
기타	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	2.7	3.7	4.5
전략적 사업	3.2	4.3	4.2	6.3	6.1	6.4	6.5	8.0	18.0	27.0	31.6
LINE 프렌즈	2.6	2.5	3.0	4.1	3.4	3.5	3.3	4.4	12.3	14.5	15.2
핀테크/AI/커머스/모바일	0.6	1.8	1.2	2.2	2.7	2.9	3.3	3.6	5.7	12.5	16.4
공용 기타	0.3	10.7	0.5	0.7	1.4	1.5	1.5	1.6	12.2	6.0	6.7
영업비용	37.0	37.7	39.0	47.8	49.0	52.7	54.0	56.7	161.4	212.4	244.0
지급수수료	7.7	7.3	7.3	7.3	7.3	7.1	7.0	7.0	29.6	28.5	28.7
판매수수료	1.9	1.9	2.0	2.4	3.0	3.1	3.2	3.3	8.2	12.5	14.2
인건비	9.7	9.5	10.8	12.4	13.5	14.5	14.9	15.3	42.5	58.2	64.9
광고선전비	4.0	3.8	2.5	5.1	3.9	5.6	5.2	5.8	15.5	20.5	24.0
인프라 및 통신비	2.1	2.2	2.2	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	9.1	11.0	12.8
아웃소싱 비용	4.8	5.6	6.3	7.2	7.9	8.1	8.3	8.7	24.0	33.0	37.3
감가상각비	1.5	1.5	1.9	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	7.1	9.7	10.9
기타	5.2	5.6	5.9	8.6	8.4	9.2	10.2	11.3	25.4	39.1	51.2
영업이익	4.0	14.6	5.9	0.6	1.2	(1.4)	(1.6)	(1.2)	25.1	(3.0)	(1.8)
영업이익률	9.8%	27.9%	13.1%	1.2%	2.5%	(2.8%)	(3.0%)	(2.2%)	13.4%	(1.4%)	(0.7%)

자료: LINE, 한국투자증권

〈표 4〉 NAVER SOTP valuation

(단위: 십억원, 원)

항목	값	내용
NAVER 포털 Value	18,041.9	
18F 순이익	930.0	
Target PER(X)	19.4	동종업체 PER 평균
LINE Value	5,847.9	지분 가치 30%할인
18F 매출액	2,037.5	
Target PSR(X)	5.6	카카오 PSR 20% 할증
Snow Value	936.4	Total 카메라 사업 가치 13.3% 희석
자산가치	5,845.8	
순현금	3,181.7	
자사주	2,690.6	
Total 가치	30,698.4	
발행주식수(백만주)	32,963	
목표주가	920,000	

자료: 한국투자증권

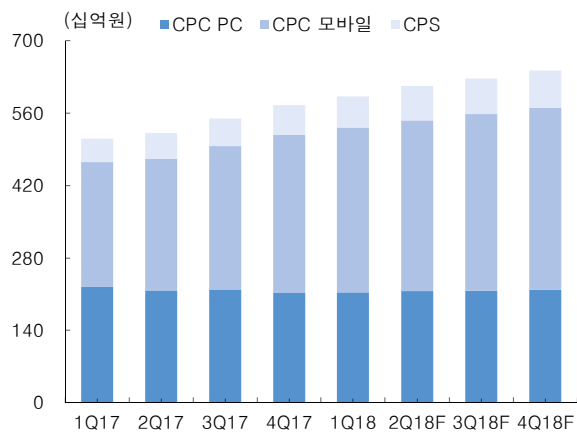
〈표 5〉 NAVER 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원)

		변경후	변경전	변동률
매출액	2018F	5,543.8	5,533.5	0.2%
	2019F	6,320.5	6,297.4	0.4%
	2020F	7,205.3	7,179.1	0.4%
영업이익	2018F	1,095.5	1,083.3	1.1%
	2019F	1,325.0	1,296.0	2.2%
	2020F	1,596.8	1,562.4	2.2%
지배주주순이익	2018F	714.1	703.6	1.5%
	2019F	880.8	861.8	2.2%
	2020F	1,060.5	1,038.1	2.2%
EPS	2018F	24,417	24,056	1.5%
	2019F	30,125	29,475	2.2%
	2020F	36,273	35,508	2.2%

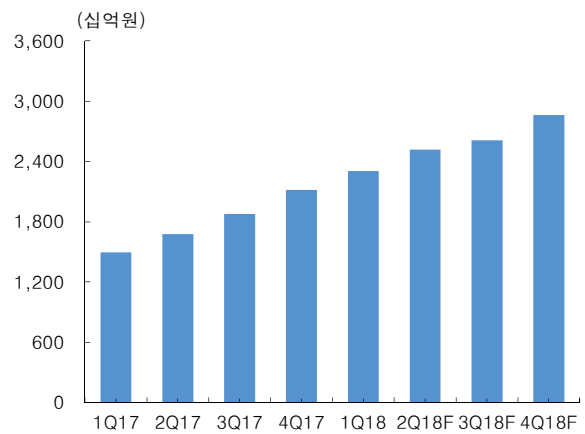
자료: 한국투자증권

[그림 1] 비즈니스 플랫폼 부문별 매출 추이 및 전망



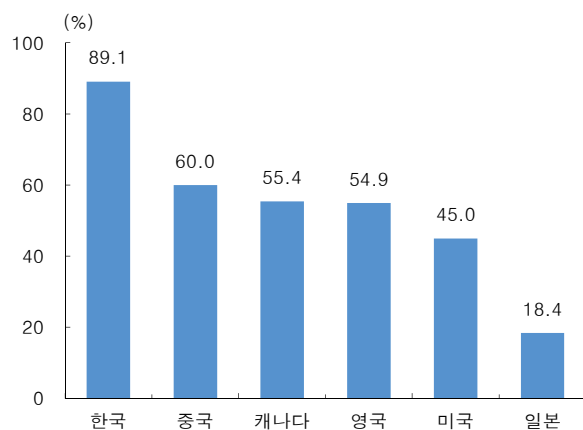
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 2] NAVER페이 거래액 증가 추이 및 전망



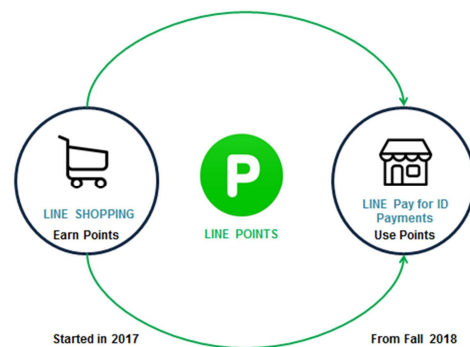
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 3] 국가별 비현금 결제 비율



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 4] 신규 기능 LINE Pay for ID Payments 도입 예정



자료: LINE, 한국투자증권

## 〈표 6〉 LINE 컨퍼런스 주요 내용

구분	주요내용	주요지표
Key note	- LINE의 자체 블록체인 플랫폼 위에서 게임, 공유경제, 엔터테인먼트, 미디어, 커머스에 적용할 예정	
Entertainment	- MUSIC Video 2018년 가을 출시 예정 - LINE Ticket 2018년 가을 출시 예정 - LINE Manga 2018년 7월 독립 법인 분사 예정 - LINE Quick Game 서비스 2018년 여름 도입 예정 - Smart Channel 2018년 도입 예정	[LINE Music] MAU 970만 명 (2018.05) [LINE BGM] 830 만 명 이상의 BGM 유저 (2018.05) [LINE Live] MAU 3,300만 명 [LINE Manga] 2,000만 계정(2018.05) [LINE Game] 누적 다운로드 8억 명 이상 (2018.06)
Overseas (Taiwan)	- 2018년 11월 선거 활동에 LINE활용 예정	[LINE] 모바일 인터넷 유저 중 LINE 유저 비중 95 [LINE Pay] 290만 가입자 보유 (2018.05) [LINE Shopping] 900만 유저 및 40% retention rate 달성 [LINE Today] 1,800만 유저 달성
Overseas (Thailand)		[LINE] 4,200만 유저
Biz		[AD] 광고 매출 비중 2012년 6%에서 2017년 40%로 증가
Commerce	- LINE Shopping 2018년 가을 오프라인 확장 예정 - LINE Pay for ID 결제방식 2018년 가을 도입 예정 - 'Shopping Lens', 'LINE Travel' 6월 28일 출시	[LINE Shopping] GMV Q/Q 27.2% 가입자 수 2,000만 명 (2018년 6월), MAU 1,100만 명 (2018년 1월)
Media	- 'My News' 기능 출시 예정	[LINE News] MAU 6,300만 명 (2018.6)
AI / Clova	- 가전제품 연동 예정 - Clova 기술 대중 및 3rd-party에 개방 예정 - 'Clova Desk' 2018년 겨울 출시 예정	[Clova] 1년 간 Clova 유저수 10배 성장
Fintech	- 자산관리, 보험서비스 출시 예정 - 가상화폐 거래소, 'BITBOX' 2018년 7월 오픈 예정	
Pay	- SMB 매장에 QR코드 기반 결제 앱 'LINE Pay for Merchants' 6월 28일부터 배포 예정	[LINE Pay] LINE Pay 글로벌 월 거래액 약 125억 엔 [LINE Pay Japan] 작년 대비 송금 횟수 2.8배 증가, LINE Pay 결제 금액 2.5배 증가 (2018.04)

자료: LINE, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

NAVER는 일평균 약 1,800만명의 이용자가 방문하는 검색 점유율 1위의 국내 대표 인터넷 검색포털. 사업 부문은 광고 (검색, 디스플레이), 콘텐츠, 기타로 분류되며 2015년 기준 70% 이상의 매출이 광고 부문에서 발생. 자회사 LINE은 일본을 포함한 4개국(대만, 태국, 인도네시아)의 주요 메신저로 2억명 이상의 MAU 보유. 게임, 광고, 이모티콘 등이 주요 매출원이며 최근에는 태국과 인도네시아 O2O 시장 진출 또한 활발히 이루어지고 있음.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,200	4,784	5,154	5,807	6,656
현금성자산	1,726	1,908	2,273	2,781	3,242
매출채권및기타채권	719	1,025	1,081	1,138	1,297
재고자산	10	36	43	49	56
비유동자산	2,171	3,235	3,583	3,852	4,178
투자자산	797	1,388	1,569	1,725	1,895
유형자산	863	1,150	1,228	1,307	1,385
무형자산	112	340	388	411	432
자산총계	6,371	8,019	8,737	9,659	10,834
유동부채	1,804	2,303	2,453	2,643	2,907
매입채무및기타채무	981	1,246	1,331	1,454	1,657
단기차입금및단기사채	227	211	186	163	144
유동성장기부채	0	150	150	150	150
비유동부채	437	411	427	443	457
사채	150	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	55	49	44	38
부채총계	2,241	2,714	2,880	3,086	3,364
지배주주지분	3,595	4,762	5,290	5,974	6,832
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,217	1,508	1,508	1,508	1,508
기타자본	(1,424)	(1,200)	(1,200)	(1,200)	(1,200)
이익잉여금	3,810	4,556	5,220	6,041	7,036
비지배주주지분	535	543	568	599	639
자본총계	4,130	5,305	5,857	6,573	7,470

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,164	940	1,162	1,376	1,492
당기순이익	759	770	745	918	1,106
유형자산감가상각비	146	183	202	205	207
무형자산상각비	17	24	41	43	45
자산부채변동	88	(139)	118	143	60
기타	154	102	56	67	74
투자활동현금흐름	(942)	(1,310)	(686)	(743)	(895)
유형자산투자	(154)	(472)	(287)	(289)	(291)
유형자산매각	57	6	6	6	6
투자자산순증	(727)	(688)	(336)	(313)	(329)
무형자산순증	(21)	(28)	(89)	(66)	(67)
기타	(97)	(128)	20	(81)	(214)
재무활동현금흐름	698	636	(111)	(125)	(136)
자본의증가	1,374	628	0	0	0
차입금의순증	(341)	48	(31)	(28)	(25)
배당금지급	(32)	(33)	(42)	(50)	(60)
기타	(303)	(7)	(38)	(47)	(51)
기타현금흐름	(7)	(85)	0	0	0
현금의증가	913	181	365	508	461

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

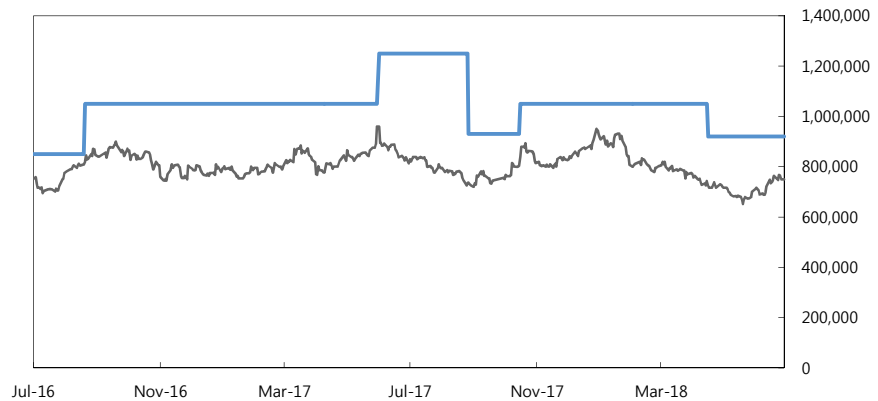
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	4,023	4,678	5,544	6,320	7,205
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,023	4,678	5,544	6,320	7,205
판매관리비	2,921	3,499	4,448	4,995	5,608
영업이익	1,102	1,179	1,095	1,325	1,597
금융수익	67	115	129	133	143
이자수익	36	37	40	44	51
금융비용	38	32	45	41	43
이자비용	6	1	1	1	0
기타영업외손익	10	(52)	(37)	(49)	(50)
관계기업관련손익	(9)	(14)	(18)	(20)	(22)
세전계속사업이익	1,132	1,196	1,125	1,349	1,624
법인세비용	361	423	380	430	518
연결당기순이익	759	770	745	918	1,106
지배주주지분순이익	749	773	714	881	1,061
기타포괄이익	(35)	(143)	(143)	(143)	(143)
총포괄이익	724	627	602	776	963
지배주주지분포괄이익	733	673	577	744	924
EBITDA	1,265	1,385	1,338	1,573	1,849

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	25,746	26,562	24,417	30,125	36,273
BPS	150,192	180,040	196,040	216,794	242,815
DPS	1,131	1,446	1,700	2,040	2,250
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.6	16.3	18.5	14.0	14.0
영업이익증가율	32.7	7.0	(7.1)	21.0	20.5
순이익증가율	44.4	3.1	(7.6)	23.3	20.4
EPS증가율	46.1	3.2	(8.1)	23.4	20.4
EBITDA증가율	28.3	9.5	(3.4)	17.5	17.6
수익성(%)					
영업이익률	27.4	25.2	19.8	21.0	22.2
순이익률	18.6	16.5	12.9	13.9	14.7
EBITDA Margin	31.4	29.6	24.1	24.9	25.7
ROA	14.1	10.7	8.9	10.0	10.8
ROE	26.2	18.5	14.2	15.6	16.6
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
배당성향	4.3	5.5	7.0	6.8	6.2
안정성					
순차입금(십억원)	(3,017)	(3,182)	(3,561)	(4,176)	(4,874)
차입금/자본총계비율(%)	9.1	7.8	6.4	5.2	4.2
Valuation(X)					
PER	30.1	32.8	30.7	24.9	20.6
PBR	5.2	4.8	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	17.2	18.0	15.3	12.7	10.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NAVER(035420)	2016.06.12	매수	850,000원	-13.2	-4.5
	2016.08.30	매수	1,050,000원	-22.3	-8.6
	2017.06.11	매수	1,250,000원	-34.4	-28.4
	2017.09.06	매수	930,000원	-17.9	-12.4
	2017.10.26	매수	1,050,000원	-21.0	-9.5
	2018.04.26	매수	920,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 9일 현재 NAVER 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 NAVER 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.