

2018. 10. 2



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 1,100,000 원

현재주가 (10.1) 713,000 원

상승여력 54.3%

KOSPI 2,338.88pt

시가총액 235,024억원

발행주식수 3,296만주

유동주식비율 78.70%

외국인비중 60.95%

52주 최고/최저가 950,000원/652,000원

평균거래대금 565.1억원

주요주주(%)

국민연금공단 10.00

Oppenheimer Funds 5.06

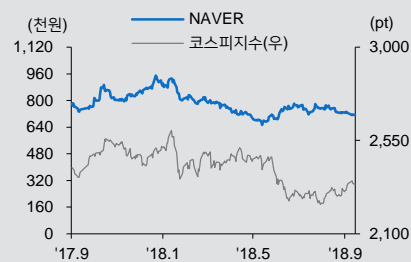
BlackRock Fund Advisors 5.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.2 -10.0 -4.3

상대주가 -5.8 -5.9 -2.0

주가그래프

NAVER⁰³⁵⁴²⁰

탐방 note : 눈높이 낮추기

- ✓ 3분기 실적, 기대치 하회. 전년 하반기 광고상품 개편으로 기저 높으며 올해 추석이 예년보다 빨라 광고매출 증가 효과 크지 않았음
- ✓ 10월 10일 '네이버 커넥트 컨퍼런스 2019' 에서 모바일메인 화면 개편안 발표 예정
- ✓ 급격한 서비스 UI개편은 트래픽 감소, 광고주들의 보수적 광고집행 가능성 유발
- ✓ 라인의 핀테크 성장 지속되나 비용도 같이 증가. NAVER의 하반기 실적에 대한 눈높이 낮출 필요

하반기 광고 성장성 둔화

네이버의 3분기 실적은 기대치 하회할 전망이다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,004억원(+16.6% YoY), 2,402억원(-23.0% YoY)으로 컨센서스(1조 4,089억원, 영업이익 2,563억원)대비 외형은 부합하나 이익은 하회한다. 디스플레이광고 매출액은 전년동기 상품개편효과로 높은 기고로 성장률이 상반기대비 둔화되며 검색광고 매출액은 추석이 올해 예년보다 빠른 9월로 앞당겨져 성수기 효과가 크지 않았다. 3Q18 영업이익률은 17.3%로 추정, 2018년 들어 20%대를 하회하는 수익성 부진 지속된다. 라인 매출액은 퍼포먼스 광고와 핀테크 매출액이 견조하게 성장하고 있으나 인력채용, 마케팅비 증가 하며 전분기대비 이익 감소는 불가피하다.

10월 10일 '네이버 커넥트 2019'에 주목

10월 10일 'NAVER 커넥트 2019' 행사에서 모바일 화면 개편안이 발표된다. 언론보도에 따르면 '뉴스'와 '실시간 검색어'를 두번째 화면으로 배치하며 '구글'과 유사한 단순한 형태의 초기화면을 선택할 가능성이 있다. 1) 급격한 변화는 이용자 적응에 따른 시간 필요하며 2) 초기 화면을 단순하게 변경하면 광고 인벤토리 감소 및 광고효과 약화로 광고주들의 ROI가 훼손될 수 있으며, 3) 만약 웹검색이 아닌 카테고리 검색으로의 변화 시 네이버만의 차별성 없어진다는 점에서 우려된다.

순조로운 라인핀테크 성장

라인페이의 가맹점수는 4분기 쿠팡이 플러스와 연동시 80만개, 연말까지 100만개 달성이 가능하다. 분기 결제액 규모는 약 2천억엔으로 전년대비 80% 수준의 고성장 유지되고 있으며 라인보험/라인증권 등으로 금융상품 채널링 통한 수수료 수익 창출이 목표이다. 라인의 1,480억엔 규모의 회사채 발행은 성공적으로 마무리되어 페이, 파이낸셜, AI/검색에 3분의 1씩 사용될 계획이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	4,022.6	1,102.0	749.3	22,732	46.8	109,055	34.1	7.1	18.2	26.2	54.3
2017	4,678.5	1,179.2	772.9	23,447	1.5	144,477	37.1	6.0	18.8	18.5	51.2
2018E	5,585.3	1,013.0	761.6	23,104	-1.5	147,718	31.6	4.9	17.5	15.8	54.3
2019E	6,559.7	979.2	692.1	20,996	-9.4	166,621	34.8	4.4	17.4	13.4	53.2
2020E	7,173.8	1,124.0	800.5	24,285	15.4	187,619	30.1	3.9	14.9	13.7	52.0

3Q18 실적, 기대치 하회 전망

하반기 동사의 실적에 대한
눈높이 낮춰야

네이버의 3분기 실적은 기대치 하회할 전망이다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,004억원(+16.6% YoY), 2,402억원(-23.0% YoY)으로 컨센서스(1조 4,089억원, 영업이익 2,563억원)에 외형은 대체로 부합하나 이익은 하회한다. 사업부문별 매출액은 광고 1,417억원(+6.6% YoY), 비즈니스 플랫폼 6,128억원(+11.5% YoY), IT플랫폼 943억원(+60.9% YoY), 콘텐츠 서비스 325억원(+19.5% YoY), 라인 및 기타플랫폼 5,191억원(+20.1% YoY)으로 추정한다.

디스플레이광고 매출액은 전년동기 상품개편효과로 높은 기고로 성장률이 상반기 대비 둔화되며 검색광고 매출액은 추석이 올해 예년보다 빠른 9월로 앞당겨져 성수기 효과가 크지 않았다. 3Q18 영업이익률은 17.2%로 추정, 2018년 들어 20%대를 하회하는 수익성 부진 지속된다. 라인 매출액은 퍼포먼스 광고와 핀테크 매출액이 견조하게 성장하고 있으나 인력채용, 마케팅비 증가하며 전분기대비 이익감소는 불가피하다.

표1 3Q18 실적, 기대치 하회 예상

(단위: 십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,400.4	1,200.7	16.6%	1,363.6	2.7%	1,408.9	-0.6%
광고	141.7	132.9	6.6%	148.7	-4.7%	-	-
비즈니스플랫폼	612.8	549.8	11.5%	611.6	0.2%	-	-
IT플랫폼	94.3	58.6	60.9%	85.7	10.0%	-	-
콘텐츠서비스	32.5	27.2	19.5%	31.7	2.5%	-	-
LINE 및 기타플랫폼	519.1	432.2	20.1%	485.9	6.8%	-	-
영업이익	240.2	312.1	-23.0%	250.6	-4.1%	256.3	-6.3%
세전이익	223.2	321.0	-30.5%	388.4	-42.5%	-	-
순이익	133.0	214.1	-37.9%	296.4	-55.1%	183.5	-27.5%

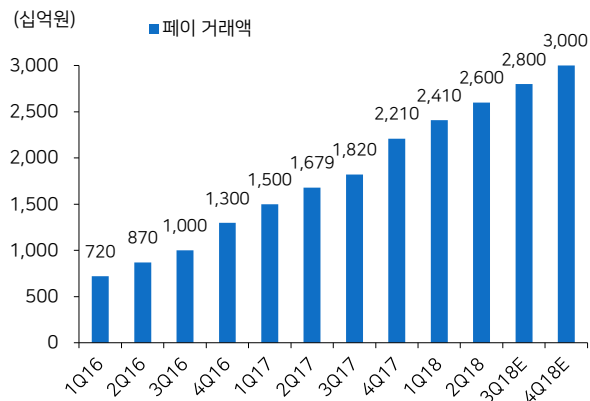
자료: NAVER, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 NAVER 분기별 실적 - 하반기에도 눈높이 낮출 필요

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,082.2	1,129.6	1,200.7	1,265.9	1,309.1	1,363.6	1,400.4	1,512.2	4,678.4	5,585.3	6,559.7
광고	112.2	133.8	132.9	150.5	133.1	148.7	141.7	153.5	529.4	577.1	615.7
비즈니스플랫폼	510.5	521.8	549.8	575.6	592.7	611.6	612.8	666.7	2,157.7	2,483.8	2,871.3
IT플랫폼	43.4	49.4	58.6	66.4	72.5	85.7	94.3	103.8	217.8	356.3	496.9
콘텐츠서비스	24.7	25.0	27.2	27.6	29.6	31.7	32.5	34.1	104.5	127.9	149.6
LINE 및 기타플랫폼	391.4	399.6	432.2	445.8	481.2	485.9	519.1	554.0	1,669.0	2,040.2	2,426.3
영업비용	791.4	844.4	888.6	974.8	1,052.1	1,113.0	1,160.2	1,247.0	3,499.3	4,572.3	5,580.4
플랫폼개발/운영	148.1	151.3	159.6	146.6	183.2	190.2	199.7	213.7	605.6	786.8	1,031.6
대행/파트너	188.7	204.3	215.7	248.5	240.4	262.2	277.9	297.4	857.2	1,077.9	1,281.5
인프라	50.1	55.2	58.0	61.7	60.3	63.8	67.0	72.0	225.0	263.1	330.9
마케팅	47.2	58.2	70.0	67.0	71.0	84.9	88.3	94.5	242.4	338.7	435.9
LINE 및 기타플랫폼	357.4	375.5	385.2	450.9	497.2	511.9	527.3	569.4	1,569.0	2,105.8	2,500.6
영업이익	290.8	285.2	312.1	291.1	257.0	250.6	240.2	265.2	1,179.1	1,013.0	979.2
세전이익	306.8	305.1	321.0	262.9	255.7	388.4	223.2	234.3	1,195.8	1,101.5	922.9
지배순이익	205.5	173.1	214.1	180.2	165.2	296.4	133.0	141.2	772.9	761.6	692.1

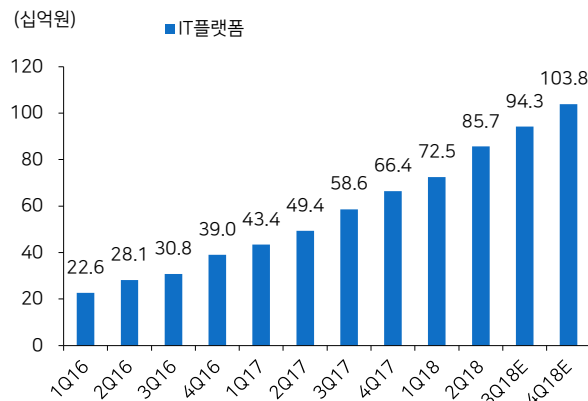
자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림1 네이버페이 거래액- 3Q18 2.8조원 예상



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 IT 플랫폼(네이버페이) 매출 성장



자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

네이버의 '모바일 메인' 개편안 공개 임박

10월 10일, '네이버 커넥트 2019'에서 발표

10월 10일 'NAVER 커넥트 2019' 행사에서 모바일 첫 화면 개편안이 발표된다. 9월말 언론보도에 따르면 NAVER는 9월 13일~20일 모바일 초기 화면 변경에 대한 사내테스트를 실시하였으며 '뉴스'와 '실시간 검색어'를 두번째 화면으로 배치하며 '구글'과 유사한 단순한 형태의 초기화면을 선택할 가능성이 있다는 것이다. 아직 어떤 식으로 변화될지 예측하기 어려우나 하반기 이용자 트래픽과 광고 비즈니스에 다소 부정적일 전망이다. 1) 급격한 변화는 이용자들의 반감을 유발시킬수 있으며 혹은 서비스 적응에 따른 시간 필요하며 2) 초기 화면을 단순하게 변경하면 광고 인벤토리 감소 및 광고효과 약화로 광고주들의 ROI가 훼손될 수 있으며, 3) 웹검색이 아닌 카테고리 검색으로의 변화시 네이버만의 차별성 없어진다는 점에서 우려된다.

그림3 네이버 모바일, 어떻게 바뀔까?



자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

라인의 3Q18 기대치 하회 전망

영업적자 전환 불가피

라인의 3분기 실적 역시 기대치를 하회할 전망이다. 3분기 매출액은 517억엔(+17.6% YoY) 영업손실은 27억엔(적자전환)으로 블룸버그 컨센서스(매출액 531억엔, 영업이익 25억엔)을 하회할 전망이다. 사업부문별로는 콘텐츠(게임) 매출액은 전분기와 유사하며 '라인 퀵게임(퍼즐, 슈팅 류의 앱설치 없이 메신저내에서 즐길수 있는 게임)' 시작했으나 9월말 현재 8개 콘텐츠가 오픈되어 있는 서비스 초기라 효과 크지 않았다. 라인광고 매출액은 242억엔(+25.6% YoY)으로 꾸준히 성장하고 있으며 기타(핀테크, AI 포함) 매출 역시 70억엔(+48.8% YoY)으로 잘 성장하고 있다. 영업이익은 인건비, 광고선전비 등이 증가하며 적자가 불가피한데 인건비는 150억엔(+39.0% YoY), 광고선전비 역시 54억엔(+156.1% YoY)으로 비용 증가세는 지속된다.

순조로운 핀테크 성장

라인은 간편결제 서비스 '라인페이' 대중화를 위해 역량을 집중하고 있다. 라인페이 가맹점수는 2Q18 기준 9만 4천였으나 4Q 퀵페이 플러스와 연동시 80만개까지 증가되어 연내 100만개 확보 가능하다. 분기 결제액은 2천억엔 규모로 대만 80%, 일본 20% 비중이며 9월부터 크레딧카드에서 월렛모델로 변경된다. 수익모델은 결제수수료보다는 금융상품 채널링을 통한 수수료 수익 창출에 있다. 지난 9월말 라인은 1,480억엔의 회사채 발행을 결정하였으며 1/3은 페이, 1/3은 파이낸셜, 1/3은 AI/검색 비즈니스에 사용된다. 페이는 가맹점 확대뿐 아니라 결제할인/이용자 인센티브에, 파이낸셜은 금융서비스를 위한 자본구축 등에 활용된다.

표3 라인의 분기별 실적 - 3Q18 영업적자 불가피

(십억엔)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
영업수익	41.0	52.3	44.8	48.4	50.2	60.3	52.7	53.9	146.6	179.2	217.4
매출	40.7	41.6	44.3	47.9	48.7	50.5	51.7	52.9	140.7	167.1	204.1
커뮤니케이션	8.1	7.5	7.5	7.1	7.4	7.3	7.2	6.9	29.3	30.2	28.8
콘텐츠	10.4	10.1	9.9	9.7	9.2	9.4	9.3	9.2	44.8	40.1	37.1
라인광고	15.6	15.8	19.3	21.1	22.6	23.0	24.2	25.8	44.5	66.1	95.6
포털광고	2.7	3.3	2.7	2.6	2.6	4.0	4.0	4.0	10.2	10.4	14.6
기타	3.9	4.6	4.7	7.0	7.2	6.8	7.0	7.0	11.9	20.2	28.0
기타 영업수익	0.3	10.7	0.5	0.5	1.5	9.8	1.0	1.0	5.9	12.0	13.2
영업비용	37.0	37.7	39.0	47.8	49.0	52.1	55.4	57.8	126.7	154.1	214.3
Payment Processing and licensing	7.7	7.3	7.3	7.3	7.3	7.7	8.1	8.6	29.8	29.6	31.7
Employee Compensation	9.7	9.5	10.8	12.4	13.5	14.2	15.0	15.5	39.4	42.5	58.2
Marketing	4.0	3.8	2.5	5.1	3.9	5.4	6.5	7.3	11.8	15.5	23.1
Infrastructure and Communication	2.1	2.2	2.2	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6	7.8	9.1	10.2
Authentication and other service	5.0	5.8	6.5	7.7	7.3	7.9	8.4	8.6	14.4	24.9	32.2
Depreciation and Amortization	1.5	1.5	1.9	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	5.1	7.1	10.1
기타영업비용	7.0	7.4	7.8	10.5	12.0	12.0	12.3	12.5	18.4	25.4	48.8
영업이익	4.0	14.6	5.9	0.6	1.2	9.1	-2.7	-3.8	19.9	25.1	3.8
영업이익률(%)	9.8%	27.9%	13.1%	1.2%	2.5%	15.1%	-5.1%	-7.1%	13.6%	14.0%	1.8%
세전이익	3.6	13.4	4.2	-3.1	-0.1	1.2	-3.0	-4.3	17.9	18.1	-6.2
당기순이익	1.6	8.9	1.6	-4.0	-1.8	3.2	-4.2	-6.0	7.9	8.2	-8.8

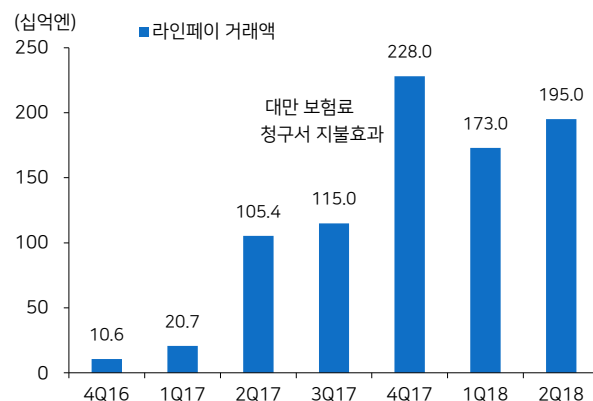
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 라인 퀵게임



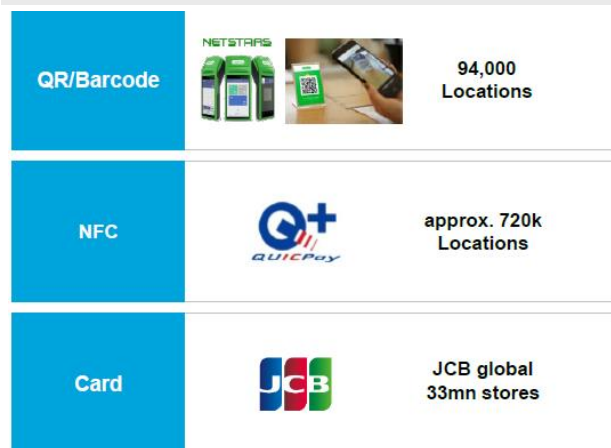
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 라인페이 거래액



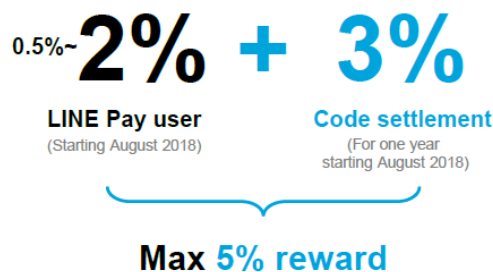
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 라인페이 결제 형태 - QR/NFC/카드 다 포용



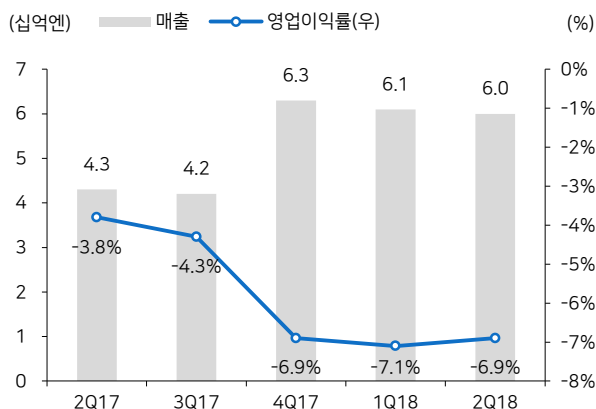
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 라인페이의 인센티브 프로그램 'My Color'



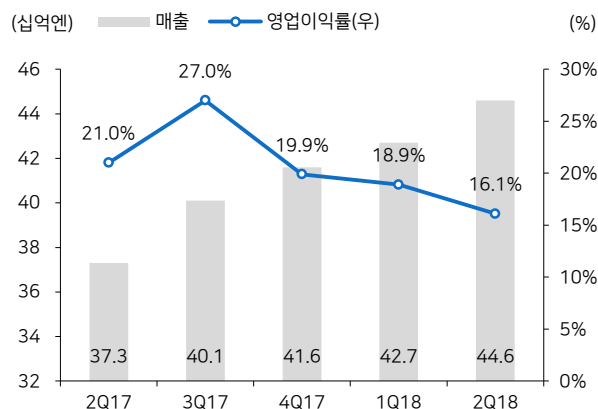
자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 전략사업부(핀테크/AI) 매출 및 영업이익률



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 코어사업부(광고/게임/스티커) 매출 및 영업이익률



자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 NAVER valuation

(십억원)	2018E	비고
NAVER (A+B+C)	25,917.4	
검색포탈 (A)	12,842.4	
2018E NP	642.1	
Target PE Multiple(배)	20.0	알파벳, 야후 등과 비교
쇼핑 (B)	12,000.0	
2018E 거래액	10,000.0	
Target PSR Multiple(배)	1.2	쿠팡, 티켓몬스터와 비교
동영상 (C)	1,075.0	
월간 페이지뷰(백만뷰)	107.5	
페이지뷰당 가치(달러)	10.0	메이커 스튜디오 등과 비교
라인	5,840.0	
라인 시가총액	10,000.0	NAV대비 30% 할인 적용
지분율(%)	73.0	
현금성자산	2,885.9	
총 기업가치	34,643.4	
적정주가(원)	1,100,000	
현재주가(원)	713,000	
상승여력(%)	54.3%	
주식수(천주)	32,963	

자료: NAVER, 메리츠증권증권 리서치센터

NAVER(035420)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,022.6	4,678.5	5,585.3	6,559.7	7,173.8
매출액증가율 (%)	23.6	16.3	19.4	17.4	9.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4,022.6	4,678.5	5,585.3	6,559.7	7,815.3
판매비와관리비	2,920.6	3,499.3	4,572.3	5,580.4	6,049.8
영업이익	1,102.0	1,179.2	1,013.0	979.2	1,124.0
영업이익률 (%)	27.4	25.2	18.1	14.9	15.7
금융수익	28.9	82.6	10.6	12.4	13.1
종속/관계기업관련손익	-9.4	-14.0	-14.5	-14.9	-15.3
기타영업외손익	10.3	-51.9	85.0	-65.4	-68.7
세전계속사업이익	1,131.8	1,195.8	1,101.5	922.9	1,064.9
법인세비용	360.9	423.2	328.2	221.5	255.6
당기순이익	759.1	770.1	774.4	701.4	809.3
지배주주지분 순이익	749.3	772.9	761.6	692.1	800.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,164.0	940.0	1,279.4	1,506.3	729.9
당기순이익(손실)	759.1	770.1	774.4	701.4	809.3
유형자산감가상각비	145.7	182.7	191.8	201.4	211.5
무형자산상각비	17.3	23.6	24.8	26.0	27.3
운전자본의 증감	88.3	-138.5	260.9	197.6	254.4
투자활동 현금흐름	-941.7	-1,310.3	-1,056.8	-572.0	-580.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-153.8	-472.2	-491.1	-510.7	-531.1
투자자산의 감소(증가)	-366.8	-604.8	-290.1	-333.1	-399.7
재무활동 현금흐름	697.9	636.2	125.7	214.8	236.3
차입금증감	-290.4	38.3	195.8	203.6	211.8
자본의증가	1,084.1	290.7	15.6	0.0	0.0
현금의증가	912.8	181.3	-174.9	295.0	385.5
기초현금	813.4	1,726.2	1,907.6	1,732.7	2,027.7
기말현금	1,726.2	1,907.6	1,732.7	2,027.7	2,413.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,199.9	4,784.2	4,641.4	4,876.0	5,105.7
현금및현금성자산	1,726.2	1,907.6	1,732.7	2,027.7	2,413.2
매출채권	475.4	621.5	742.4	852.9	995.2
재고자산	10.4	36.2	43.3	49.7	58.0
비유동자산	2,170.7	3,235.0	3,846.3	4,576.2	5,448.1
유형자산	863.3	1,150.0	1,380.0	1,656.0	1,987.2
무형자산	112.1	339.5	407.4	488.9	586.7
투자자산	796.9	1,387.7	1,665.3	1,998.4	2,398.0
자산총계	6,370.6	8,019.3	8,487.6	9,452.1	10,553.8
유동부채	1,803.9	2,302.7	2,533.0	2,786.3	3,064.9
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	227.3	211.0	291.2	291.2	291.2
유동성장기부채	0.0	150.0	150.0	150.0	150.0
비유동부채	437.1	411.3	452.5	497.7	547.5
사채	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	49.9	120.3	120.3	120.3
부채총계	2,241.0	2,714.1	2,985.5	3,284.0	3,612.4
자본금	16.5	16.5	16.5	16.5	16.5
자본잉여금	1,217.2	1,507.9	1,507.9	1,507.9	1,507.9
기타포괄이익누계액	-25.4	-117.2	-117.2	-117.2	-117.2
이익잉여금	3,810.2	4,555.5	5,281.2	5,884.8	7,065.1
비지배주주지분	534.9	542.8	633.0	675.8	757.0
자본총계	4,129.6	5,305.2	5,502.2	6,168.1	6,941.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	122,036	141,932	169,443	199,003	217,635
EPS(지배주주)	22,732	23,447	23,104	20,996	24,285
CFPS	41,966	43,488	33,838	30,092	42,367
EBITDAPS	38,377	42,031	37,301	36,606	41,344
BPS	109,055	144,477	147,718	166,621	187,619
DPS	1,131	1,446	1,446	1,446	1,446
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	34.1	37.1	31.6	34.8	30.1
PCR	18.5	20.0	21.6	24.3	17.3
PSR	6.4	6.1	4.3	3.7	3.4
PBR	7.1	6.0	4.9	4.4	3.9
EBITDA	1,265.0	1,385.4	1,229.6	1,206.6	1,362.8
EV/EBITDA	18.2	18.8	17.5	17.4	14.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.2	18.5	15.8	13.4	13.7
EBITDA 이익률	31.4	29.6	22.0	18.4	19.0
부채비율	54.3	51.2	54.3	53.2	52.0
금융비용부담률	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	181.5	2,073.9			
매출채권회전율(x)	9.1	8.5	8.2	8.2	7.8
재고자산회전율(x)	311.2	201.0	140.6	141.2	133.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.12	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-22.2	-18.2	
2016.10.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-24.6	-18.2	
2016.11.23	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-25.7	-18.2	
2016.12.14	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.5	-18.2	
2017.01.10	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.8	-18.2	
2017.01.31	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.6	-18.2	
2017.04.05	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-26.6	-18.2	
2017.04.14	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.7	-18.2	
2017.04.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.3	-18.2	
2017.05.31	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-25.6	-12.7	
2017.07.07	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-25.5	-12.7	
2017.07.28	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-26.3	-12.7	
2017.09.27	1년 경과				-32.4	-31.3	
2017.10.12	산업브리프	Buy	1,000,000	김동희	-20.6	-16.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	1,000,000	김동희	-18.2	-10.6	
2017.11.30	산업분석	Buy	1,000,000	김동희	-16.3	-5.0	
2018.01.11	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-18.2	-16.3	
2018.01.26	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-24.0	-15.3	
2018.04.05	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-25.7	-15.3	
2018.04.27	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-28.4	-15.3	
2018.06.05	산업분석	Buy	1,100,000	김동희	-29.5	-15.3	
2018.07.13	산업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-30.3	-15.3	
2018.10.02	기업브리프	Buy	1,100,000	김동희	-	-	