

NAVER (035420)

인터넷



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	550,000원 (U)
현재주가 (1/28)	355,000원
상승여력	55%

시가총액	583,135억원
총발행주식수	164,263,395주
60일 평균 거래대금	3,139억원
60일 평균 거래량	1,039,826주
52주 고	355,000원
52주 저	143,000원
외인지분율	57.22%
주요주주	국민연금공단 11.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.3	18.9	98.9
상대	15.6	(9.1)	41.1
절대(달려환산)	23.8	20.1	109.0

날아올라

4Q20 Review

영업수익 1조 5,126억원(YoY +28.3%, QoQ +11.2%), 영업이익 3,238억원(YoY +17.6%, QoQ +11.0%), 순이익 3,753억원(YoY +91.3%, QoQ +59.4%). 시장 기대치 상회

4분기 성수기와 (카카오 특비즈보드와 유사한)메가트래픽 기반의 성과형 광고 '스마트채널'의 선전으로 디스플레이 광고가 YoY +35.0%, QoQ +21.8% 고성장세. 중소기업(SME) 온라인 전환과 성장으로 커머스 매출액 YoY +44.6%, QoQ +11.0% 고성장 지속. 이에 따른 핀테크(네이버페이) 매출도 YoY +67.8%, QoQ +15.6% 고성장 유지. 글로벌 웹툰 MAU 7,200만명(전분기 대비 500만명 증가), 글로벌 연간거래액 8,200억원(YoY +37%) 기록하며 콘텐츠 매출액 YoY +48.8%, QoQ +20.9% 고성장 지속

네이버플러스 멤버십 250만명, 3개월 간 90만명 증가에 따른 페이 적립금 증가, 웹툰 글로벌 마케팅, 파트너 지급 비용 증가로 영업이익률은 매출증가에도 3분기와 동일한 21.4% 기록

1분기 및 상반기 전망

1분기 광고 비수기, 페이 적립금, 글로벌 웹툰 마케팅 비용 증가 지속으로 4분기 대비 매출은소폭 증가, 영업이익(률)은 감소 전망

2분기는 경기회복, 광고 성수기, 커머스, 웹툰, 핀테크 고성장 지속으로 매출 고성장, 영업이익(률) 증가 전망

목표주가 55만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지, 인터넷 섹터 탑픽 추천

목표주가 상향의 가장 큰 요인은 쿠팡 나스닥 IPO 추진에 따른 동사 커머스 플랫폼 가치의 재평가 반영 임. 쿠팡이 나스닥 상장 예비심사를 통과한 것으로 알려지며 기업가치가 2020년 추정 거래액 20조원에 약 1.5배인 30조원 전후로 추정되고 있기 때문임

당 리서치팀은 그동안 검색/커머스 플랫폼으로 가치평가 하던 방식에서 커머스 부문을 분리하여 2021년 네이버커머스 추정거래액 31.2조원에 멀티플 1배를 적용하여 새로이 31.2조원을 부여하였음
(뒷장 계속)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,126	-15.4	863.5	14,693	2.9
영업이익	3,237	86.7	-26.3	3,129	3.4
세전계속사업이익	5,418	40.3	-15.5	3,790	43.0
지배순이익	4,088	64.4	66.6	2,303	77.5
영업이익률 (%)	21.4	+11.7 %pt	-258.6 %pt	21.3	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	27.0	+13.1 %pt	-129.4 %pt	15.7	+11.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	65,934	53,041	66,816	79,382
영업이익	7,101	12,153	14,128	19,180
지배순이익	5,831	9,864	16,602	22,913
PER	39.1	48.7	35.1	25.5
PBR	3.5	6.2	6.6	5.1
EV/EBITDA	17.6	42.2	39.7	29.1
ROE	10.6	15.5	22.3	25.3

자료: 유안타증권

(1페이지 이어서)

네이버 커머스는 직매입&재고 보유를 통한 빠른 배송에는 쿠팡대비 경쟁력이 떨어졌지만, CJ대한통운 등 배송업체와의 제휴로 배송 경쟁력을 강화하고 있으며, 오픈 마켓 특유의 고마진 유지가 가능하기 때문에 적자기업인 쿠팡대비 디스카운트 받을 이유는 없다는 판단임

오히려, 라이브 커머스(12월 거래액 전월 대비 1.6배 증가, 라이브 시청 2400만뷰, 4Q20 5600건), 네이버멤버십에 따른 객단가 증가(월 20만원 미만 결제자 멤버십 가입후 거래액 5배 증가, 20만원 이상 결제자 가입 후 거래액 2배 증가)효과, 빅데이터 활용한 AI 쇼핑, 스마트스토어 고성장(4Q20 스마트스토어 거래액 YoY +76%) 등 프리미엄 요소가 더 많다는 판단임

이밖에 MAU 9000만명, 작가 500만명이 활동하는 웹소설 플랫폼 ‘Wattpad’ 인수로 기존 글로벌 네이버 웹툰의 콘텐츠 플랫폼의 성장 가능성이 배가될 것을 감안하여 종전 네이버 웹툰 가치 5.6조원에서 9.9조원으로 가치를 상향조정한 것이 목표주가 상향의 주요 원인이 되었음

또한, 금번 목표주가 상향에는 반영하지 못하였지만 빅히트(352820)의 종속회사 위버스 플랫폼에 4,119억원 투자를 통한 49%의 지분확보와, V Live 사업부를 빅히트에 2,000억원에 사업양도하는 것도 긍정적이란 판단임.

위버스와 VLive를 빅히트와 공동운영하게 되면 보다 많은 아이돌 등의 아티스트 영입이 가능하여 보다 많은 팬덤을 확보할 수 있게 되어 본격적인 글로벌 팬덤 플랫폼 사업이 가능하기 때문임

플랫폼 사업은 플랫폼에 체류하는 ①사람수와 & ②플랫폼 충성도가 핵심인데 글로벌 아이돌, 아티스트들은 그 자체로 수만~수천만의 팬덤을 몰고다니기 때문에 상대적으로 손쉽게 사람과 충성심을 확보할 수 있기 때문임

네이버의 커머스 플랫폼 가치와 웹툰 가치를 재평가하여 목표주가를 55만원으로 상향조정하고 투자의견 BUY를 유지함

NAVER(035420) 실적 추이 및 추정

(단위: 억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	11,790	11,547	12,760	13,608	15,126	15,199	16,536	16,930	18,151	43,563	53,041	66,816	79,382
YoY(%)	-	16.3%	17.2%	24.2%	28.3%	31.6%	29.6%	24.4%	20.0%		21.8%	26.0%	18.8%
서치플랫폼	6,920	6,447	6,782	7,101	7,702	7,169	7,788	7,671	8,188	26,546	28,032	30,816	32,756
YoY(%)	-	2.9%	-0.3%	8.2%	11.3%	11.2%	14.8%	8.0%	6.3%		5.6%	9.9%	6.3%
검색	5,403	5,196	5,277	5,420	5,654	5,465	5,673	5,703	5,998	21,006	21,547	22,840	23,982
YoY(%)	-	3.5%	-1.4%	3.6%	4.6%	5.2%	7.5%	5.2%	6.1%		2.6%	6%	5%
디스플레이	1,517	1,251	1,505	1,681	2,048	1,704	2,116	1,967	2,190	5,540	6,485	7,977	8,774
YoY(%)	-	0.6%	3.9%	26.3%	35.0%	36.2%	40.6%	17.0%	6.9%		17.1%	23%	10%
커머스	2,190	2,312	2,562	2,854	3,168	3,299	3,541	3,706	3,945	7,921	10,896	14,492	17,245
YoY(%)	-	30.3%	32.7%	40.9%	44.7%	42.7%	38.2%	29.9%	24.5%		37.6%	33%	19%
핀테크	1,199	1,376	1,647	1,740	2,011	2,288	2,549	2,712	2,950	4,066	6,774	10,500	14,175
YoY(%)	-	57.6%	72.4%	67.5%	67.7%	66.3%	54.8%	55.9%	46.7%		66.6%	55%	35%
콘텐츠	838	934	1,129	1,150	1,389	1,526	1,663	1,803	1,911	3,092	4,602	6,903	9,664
YoY(%)	-	55.4%	44.4%	31.9%	49.4%	63.4%	47.3%	56.7%	37.6%		48.8%	50%	40%
클라우드	643	477	641	763	856	916	995	1,038	1,157	1,936	2,737	4,105	5,542
YoY(%)	-	14.4%	53.7%	66.2%	33.1%	92.1%	55.2%	36.0%	35.1%		41.4%	50%	35%
영업비용	9,036	8,629	9,680	10,691	11,889	12,271	12,942	13,346	14,129	32,012	40,889	52,688	60,202
개발/운영	2,911	2,829	2,897	3,117	3,124	3,275	3,366	3,458	3,614	10,289	11,967	13,713	14,831
파트너	3,922	3,772	4,275	4,570	5,349	5,362	5,655	5,794	6,191	13,930	17,966	23,003	27,234
인프라	1,173	1,109	1,361	1,448	1,579	1,642	1,724	1,810	1,859	4,212	5,497	7,036	7,599
Q-Q	111	-64	252	87	131	63	82	86	49	-	-	-	-
마케팅	1,030	919	1,147	1,556	1,837	1,993	2,196	2,282	2,465	3,580	5,459	8,936	10,539
영업이익	2,754	2,918	3,080	2,917	3,237	2,928	3,594	3,584	4,022	11,550	12,152	14,128	19,180
영업이익률	23.4%	25.3%	24.1%	21.4%	21.4%	19.3%	21.7%	21.2%	22.2%	26.5%	22.9%	21.1%	24.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER(035420) 목표주가 산정 내역		(단위: 억원)
밸류에이션 항목	가치산정내역	
국내 NAVER 검색 플랫폼 가치 (A) = (a) * (b)	234,687	
2021년 예상 NAVER 검색 플랫폼 매출액 (a)	30,816	
Target 멀티플: 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR) (b)	7.6	
국내 NAVER 커머스 플랫폼 가치 (B) = (c) * (d)	312,000.0	
2021년 예상 NAVER 커머스 플랫폼 거래액 : (c) = 2020년 4분기 네이버페이 거래액 7.8조원*(1-20%) X 5 = 31.2조원 (c)	312,000.0	
Target 멀티플: 거래액 대비 1배 (d)	1.0	
신설 통합법인 지분 가치 (C) = (가 + 나)	171,223	
LINE Operation Corp 지분 가치 (가) = (다) * 50%	103,251	
LINE Operation Corp 가치 (다) = (e) * (b)	268,352	
LINE 2021년 예상 매출액 (e)	35,237	
Target 멀티플: 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR) (b)	7.6	
(신설법인 설립전 현재) Z 홀딩스 지분가치 (나) = (라) * 50% * 62.5%	106,726	
Z 홀딩스 가치 (라) (1/28 시총)	341,522	
자산가치 (D = f + g)	53,145	
자사주 (16,795,535주) (f)	59,624	
순현금(별도재무제표 기준) (g)	-6,479	
('20년말 순현금 - LINE 공개매수 자금 1.8조원)		
네이버 파이낸셜 지분가치 (E) = (h) * (81.16%)	40,580	
네이버 파이낸셜 가치 (h)	50,000	
네이버 웹툰(WEBTOON Entertainment) 지분 가치 (F) = (i) * (83.3% = 66.6% + 16.7%)	81,491	
네이버 웹툰 가치 (i) = (j) * (k)	97,828	
네이버 웹툰 2021년 예상 거래액 (j)	12,788	
Target 멀티플: 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 PSR 최상단 7.7배 (k)	7.7	
NAVER 총 가치 (A+B+C+D+E+F)	893,126	
발행주식수	162,160,335	
NAVER 총 주당가치	550,767	

자료: 유안타증권 리서치센터

네이버웹툰 거래액 전망									(단위: 억원)				
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
콘텐츠	601	782	872	838	934	1,129	1,150	1,389	3,092	4,602	6,903	9,664	12,563
웹툰	358	383	452	459	512	554	600	623.67	1,651	2,289	3,920	5,908	8,068
웹툰 거래액	1,303	1,391	1,634	1,648	1,830	1,986	2,149	2,249	5,976	8,214	12,788	17,522	23,928
YoY(%)	-	-	-	-	40%	43%	32%	36%		37%	56%	37%	37%
MAU(만명)	4,000	4,500	5,000	6,000	6,200	6,400	6,700	7,200	5,000	6,700	8,040	9,648	11,578
PUR	8.5%	8.6%	8.6%	8.7%	8.8%	8.9%	9.0%	9.1%	8.6%	9.0%	10%	11%	12%
PU(만명)	-	-	-	-		570	603	654	430	600	804	1,061	1,389
ARPPU(월,원)	-	-	-	-		1,034	1,069	1,041	995.93	1,022	1,326	1,513	1,722
국내 거래액	593	608	732	794	882	900	927	859.33	2,727	3,568	4,639	5,799	6,958
YoY(%)	-	-	-	-			27%	8%		31%	30%	25%	20%
라인망가 거래액	660	693	772	704	748	836	902	1,022	2,829	3,508	4,736	5,920	7,103
YoY(%)	-	-	-	-	13%	21%	17%	45%		24%	35%	25%	20%
기타 해외 거래액	50	90	130	150	200	250	320	368	420	1,138	3,414	5,804	9,866

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 밸류에이션		(단위: 배)
SNS & 광고 플랫폼		21년 PSR
TENCENT		9.3
KAKAO CORP		7.5
ALPHABET INC-C		6.8
FACEBOOK INC-A		7.4
TWITTER INC		8.6
WEIBO CORP-ADR		6.0
평균		7.6
콘텐츠플랫폼		21년 PSR
NETFLIX INC		7.7
SPOTIFY TECHNOLO		5.4
CHINA LITERATURE		6.1
WALT DISNEY CO		4.3
STUDIO DRAGON CO		5.2
평균		5.7

자료: Bloomberg

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	65,934	53,041	66,816	79,382	91,114
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	65,934	53,041	66,816	79,382	91,114
판매비	58,833	40,888	52,688	60,202	67,789
영업이익	7,101	12,153	14,128	19,180	23,324
EBITDA	12,081	12,153	14,128	19,180	23,324
영업외손익	1,567	3,975	6,314	8,613	10,758
외환관련손익	-141	0	0	0	0
이자손익	-185	-67	-91	-81	-60
관계기업관련손익	-644	1,188	4,251	6,540	8,664
기타	2,537	2,854	2,154	2,154	2,154
법인세비용차감전순손익	8,667	16,128	20,443	27,793	34,082
법인세비용	4,663	4,868	5,111	6,948	8,521
계속사업순손익	4,004	11,260	15,332	20,845	25,562
중단사업순손익	-36	-2,960	-828	-828	-828
당기순이익	3,968	8,300	14,504	20,017	24,734
지배지분순이익	5,831	9,864	16,602	22,913	28,311
포괄순이익	5,356	10,676	13,576	19,089	23,806
지배지분포괄이익	6,595	12,033	15,241	21,431	26,726

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13,568	16,299	22,849	23,362	25,961
당기순이익	3,968	8,300	14,504	20,017	24,734
감가상각비	4,603	0	0	0	0
외환손익	-85	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	644	-421	-3,849	-6,540	-8,664
자산부채의 증감	5,665	4,186	3,816	1,507	1,513
기타현금흐름	-1,227	4,234	8,378	8,378	8,378
투자활동 현금흐름	-10,781	-29,695	-12,317	-12,629	-13,454
투자자산	-7,068	-19,911	-7,369	-8,119	-8,944
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,359	-6,568	-3,955	-3,955	-3,955
유형자산 감소	67	67	0	0	0
기타현금흐름	579	-3,282	-993	-555	-555
재무활동 현금흐름	523	42,076	-7,210	-7,210	-7,210
단기차입금	1,445	43,160	-2,000	-2,000	-2,000
사채 및 장기차입금	0	70	1,644	1,644	1,644
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-469	-559	-567	-567	-567
기타현금흐름	-453	-595	-6,287	-6,287	-6,287
연결범위변동 등 기타	866	-54,773	53,339	-976	856
현금의 증감	4,176	-26,093	56,661	2,547	6,152
기초 현금	33,229	37,405	11,312	67,973	70,520
기말 현금	37,405	11,312	67,973	70,520	76,672
NOPLAT	7,101	12,153	14,128	19,180	23,324
FCF	9,567	6,103	10,457	11,937	15,051

자료: 유안타증권

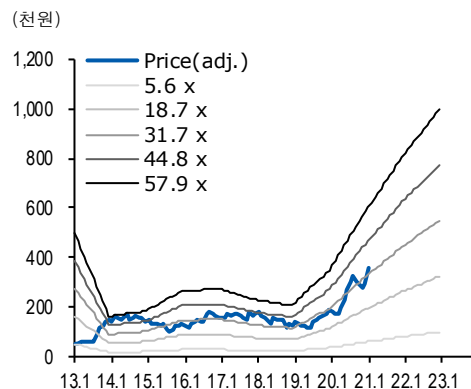
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
유동자산	56,437	101,455	92,802	95,442	101,681
현금및현금성자산	37,405	11,312	67,973	70,520	76,672
매출채권 및 기타채권	11,946	9,870	11,109	11,109	11,109
재고자산	551	449	496	589	676
비유동자산	66,558	64,784	89,491	107,703	128,865
유형자산	15,963	16,850	20,805	24,760	28,715
관계기업등 지분관련자산	15,583	18,927	30,146	44,403	61,609
기타투자자산	19,291	24,794	33,889	33,889	33,889
자산총계	122,995	166,239	182,293	203,145	230,546
유동부채	37,731	79,120	82,736	80,942	78,942
매입채무 및 기타채무	22,035	10,500	12,763	12,763	12,763
단기차입금	5,096	46,089	44,089	42,089	40,089
유동성장기부채	500	100	100	100	100
비유동부채	20,225	8,440	9,173	9,462	11,106
장기차입금	500	0	-6,356	-12,712	-19,068
사채	7,523	0	8,000	16,000	24,000
부채총계	57,956	87,559	91,909	90,404	90,048
지배지분	58,052	69,310	79,313	101,671	129,428
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,753	14,461	14,461	14,461	14,461
이익잉여금	57,121	66,424	73,936	96,294	124,051
비지배지분	6,987	9,370	11,071	11,071	11,071
자본총계	65,039	78,680	90,384	112,742	140,499
순차입금	-21,975	23,485	-33,780	-36,682	-43,191
총차입금	19,262	47,109	46,505	46,149	45,793

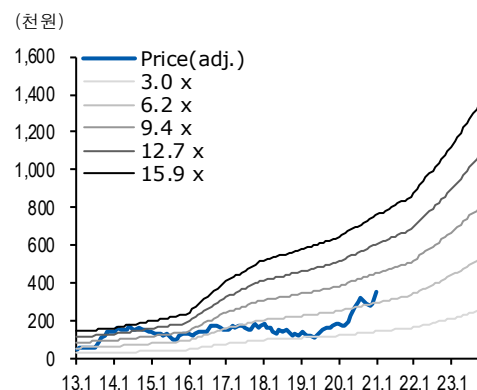
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
EPS	3,538	6,005	10,107	13,949	17,235
BPS	39,913	47,003	53,786	68,949	87,772
EBITDAPS	7,330	7,398	8,601	11,676	14,199
SPS	40,005	32,290	40,676	48,326	55,468
DPS	376	376	376	376	376
PER	39.1	48.7	35.1	25.5	20.6
PBR	3.5	6.2	6.6	5.1	4.0
EV/EBITDA	17.6	42.2	39.7	29.1	23.6
PSR	3.5	9.1	8.7	7.3	6.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	18.0	-19.6	26.0	18.8	14.8
영업이익 증가율 (%)	-24.7	71.2	16.3	35.8	21.6
지배순이익 증가율 (%)	-10.1	69.2	68.3	38.0	23.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.8	22.9	21.1	24.2	25.6
지배순이익률 (%)	8.8	18.6	24.8	28.9	31.1
EBITDA 마진 (%)	18.3	22.9	21.1	24.2	25.6
ROIC	53.2	24.8	33.6	2,808.5	392.7
ROA	5.3	6.8	9.5	11.9	13.1
ROE	10.6	15.5	22.3	25.3	24.5
부채비율 (%)	89.1	111.3	101.7	80.2	64.1
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	33.9	-42.6	-36.1	-33.4
영업이익/금융비용 (배)	20.4	57.2	46.4	63.5	77.8

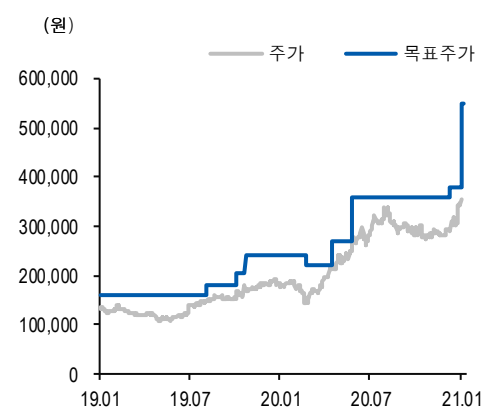
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-29	BUY	550,000	1년		
2021-01-05	BUY	380,000	1년	-16.22	-6.58
2020-06-22	BUY	360,000	1년	-18.45	-5.83
2020-05-11	BUY	270,000	1년	-13.94	-7.04
2020-03-20	BUY	220,000	1년	-19.41	-2.05
2019-11-19	BUY	242,000	1년	-26.21	-20.87
2019-11-01	BUY	205,000	1년	-18.78	-12.20
2019-09-02	BUY	182,000	1년	-15.14	-9.89
2018-10-26	BUY	160,000	1년	-22.33	-7.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 기존 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 투자의사결정은 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.