

# NAVER (035420)

인터넷



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>500,000원 (D)</b>
현재주가 (1/27)	<b>303,000원</b>
상승여력	<b>65%</b>

시가총액	497,069억원
총발행주식수	164,049,085주
60일 평균 거래대금	2,082억원
60일 평균 거래량	561,242주
52주 고	454,000원
52주 저	303,000원
외인지분율	55.18%
주요주주	국민연금공단 9.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.4)	(26.9)	(11.3)
상대	(8.6)	(15.4)	6.0
절대(탈려환산)	(21.4)	(28.9)	(18.5)

## 질 좋은 성장

### 4Q21 Review

매출액 1조9,277억원 YoY +27.4%, 영업이익 3,512억원 YoY +8.5%, 지배순이익 2,561억원. 시장 컨센 하회

핀테크, 콘텐츠 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 4Q20 각각 13%, 9%에서 15%, 12%로 증가. 향후 잠재 성장성이 큰 핀테크, 국내외 콘텐츠 부문에서의 매출 고성장이 지속되고 있음

### 2022년 전망

당리서치팀은 해외콘텐츠 사업 등 투자 증가와 전체 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 일부 효과를 감안하여 2022년 영업이익률 20.0%로 추정함

반면 일본 'Z홀딩스'는 매년 약 1조원의 순이익을 창출하고 있어, 네이버의 50% 자회사 'A홀딩스'의 지분법이익은 2021년에 이어 2022년에도 약 3~4000억원이 발생할 것으로 예상되는바, (지배)순이익률은 2020년 18.9%에서 2022년 22.3%로 증가할 것으로 예상됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 50만원으로 하향조정

최근 국내외 성장주들의 밸류에이션 하락을 반영, 목표주가를 50만원으로 하향조정하고 투자의견 BUY를 유지함.

성장잠재력이 높은 콘텐츠, 핀테크, 커머스가 고성장을 지속할 가능성이 높으며, 메타버스 플랫폼 '제페토'의 사용자(MAU YoY +57%) 및 매출(YoY +318%)이 고성장 하고 있음.

또한, LINE을 중심으로 블록체인, 가상화폐(LN), NFT 플랫폼이 안정적으로 구축되어, 향후 LINE/소프트뱅크/야후재팬 등에서 글로벌 확장 일로에 있어, 실적 상승은 물론 밸류에이션 멀티플도 재상승 가능성이 높아 최근 동사 주가의 하락은 좋은 매수 기회가 될 것으로 판단됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,277	27.4	11.6	18,748	2.8
영업이익	3,513	8.5	0.4	3,664	-4.1
세전계속사업이익	4,735	-15.8	-4.4	5,336	-11.3
지배순이익	2,561	-39.7	-22.8	4,084	-37.3
영업이익률 (%)	18.2	-3.2 %pt	-2.1 %pt	19.5	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	13.3	-14.8 %pt	-5.9 %pt	21.8	-8.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	53,041	68,176	85,940	102,663
영업이익	12,153	13,255	17,174	23,559
지배순이익	10,021	164,262	19,138	25,055
PER	40.4	3.8	26.0	19.8
PBR	4.9	2.3	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.0	38.6	23.8	17.3
ROE	15.2	103.4	7.6	9.1

자료: 유안타증권

## 4Q21 Review

매출액 1조9,277억원 YoY +27.4%, 영업이익 3,512억원 YoY +8.5%, 지배순이익 2,561억원. 시장 컨센 하회

사업부문별 성장률은 검색광고 YoY +11%, 디플 YoY +26%, 커머스, 핀테크 각각 YoY +34%, +40%(회계변경 일시효과 제거 기준), 콘텐츠 YoY +68%(글로벌 웹툰, 스노우(제패토) 매출 상승에 기인), 클라우드 YoY +25%로, 핀테크, 콘텐츠 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 4Q20 각각 13%, 9%에서 4Q21 15%, 12%로 증가. 향후 잠재 성장성이 큰 핀테크, 국내외 콘텐츠 부문에서의 매출 고성장이 지속되고 있음

높은 매출 성장에도 인건비 증가 YoY +49%, 제휴 사업 증가에 따른 파트너 비용 증가 YoY +34%로 영업이익률은 전년 동기 대비 3.2%pt 감소한 18.2% 기록

## 2022년 전망

커머스, 핀테크, 콘텐츠 매출의 고성장으로 고마진의 광고관련 매출(검색플랫폼)비중이 2019, 2020, 2021년 각각 53% → 48% → 42%로 감소하며, 영업이익률 또한 26.5%, 22.9%, 19.4%로 감소함. 이러한 추세는 2022년에도 이어질 것으로 예상되는데, 매출 고성장에도 영업이익률의 의미있는 개선은 어려울 것으로 추정됨. 당리서치팀은 해외콘텐츠 사업 등 투자 증가와 전체 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 일부 효과를 감안하여 2022년 영업이익률 20.0%로 추정함

반면 일본 'Z홀딩스'는 매년 약 1조원의 순이익을 창출하고 있어, 'Z홀딩스' 지분 64.8%를 보유한 네이버의 50% 자회사 'A홀딩스'의 지분법이익은 2021년에 이어 2022년에도 약 3~4000억원이 발생할 것으로 예상되는데, (지배)순이익률은 2020년 18.9%에서 2022년 22.3%로 증가할 것으로 예상됨

## 투자의견 BUY, 목표주가 50만원으로 하향조정

최근 국내외 성장주들의 밸류에이션 하락을 반영, 목표주가를 50만원으로 하향조정하고 투자의견 BUY를 유지함.

성장잠재력이 높은 콘텐츠, 핀테크, 커머스가 고성장을 지속할 가능성이 높으며, 메타버스 플랫폼 '제패토'의 사용자(MAU YoY +57%) 및 매출(YoY +318%)이 고성장 하고 있음. 또한, LINE을 중심으로 블록체인, 가상화폐(LN), NFT 플랫폼이 안정적으로 구축되어, 향후 LINE/소프트뱅크/야후재팬 등에서 글로벌 확장 일로에 있어, 실적 상승은 물론 밸류에이션 멀티플도 재상승 가능성이 높아 최근 동사 주가의 하락은 좋은 매수 기회가 될 것으로 판단됨

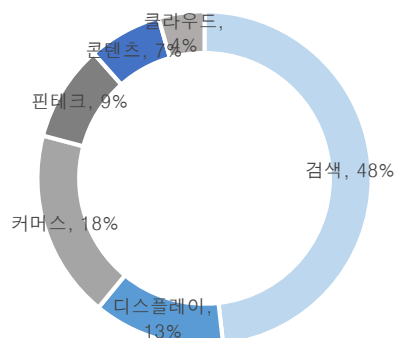
NAVER 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 21	2Q 21	3Q 21	4Q 21P	1Q 22E	2Q 22E	3Q 22E	4Q 22E	2020	2021P	2022E	2023E
영업수익	14,991	16,635	17,273	19,277	19,352	20,875	22,107	23,607	53,041	68,176	85,940	102,663
YoY	30%	30%	27%	27%	29%	25%	28%	22%	22%	29%	26%	19%
서치플랫폼	7,527	8,260	8,250	8,869	8,543	9,046	9,342	9,583	28,032	32,906	36,515	39,657
검색	5,697	6,032	6,011	6,286	6,222	6,445	6,527	6,755	21,547	24,026	25,949	27,505
YoY	10%	14%	11%	11%	9%	7%	9%	7%	3%	12%	8%	6%
디스플레이	1,830	2,228	2,238	2,583	2,322	2,602	2,814	2,828	6,485	8,879	10,566	12,151
YoY	46%	48%	33%	26%	27%	17%	26%	9%	17%	37%	19%	15%
커머스	3,244	3,653	3,803	4,052	4,179	4,500	4,825	5,231	10,896	14,752	18,735	23,231
YoY	40%	43%	33%	28%	29%	23%	27%	29%	38%	35%	27%	24%
핀테크	2,095	2,326	2,417	2,952	3,033	3,324	3,517	3,831	6,774	9,790	13,705	17,954
YoY	52%	41%	39%	47%	45%	43%	46%	30%	67%	45%	40%	31%
콘텐츠	1,308	1,448	1,841	2,333	2,431	2,718	3,103	3,527	4,602	6,929	11,780	15,314
YoY	40%	28%	60%	68%	86%	88%	69%	51%	49%	51%	70%	30%
클라우드	817	949	962	1,072	1,166	1,286	1,320	1,434	2,737	3,800	5,206	6,508
YoY	71%	48%	26%	25%	43%	36%	37%	34%	41%	39%	37%	25%
영업비용	12,103	13,279	13,775	15,764	15,708	16,639	17,546	18,874	40,889	54,921	68,766	79,104
개발/운영	3,743	3,996	3,890	4,662	4,524	4,636	4,852	5,226	11,967	16,291	19,238	19,408
YoY	32%	38%	25%	49%	21%	16%	25%	12%	16%	36%	18%	1%
파트너	5,100	5,817	6,088	7,145	7,096	7,689	8,269	8,918	17,966	24,150	31,973	38,939
YoY	35%	36%	33%	34%	39%	32%	36%	25%	29%	34%	32%	22%
인프라	1,550	1,706	1,782	1,829	1,860	1,928	1,996	2,113	5,497	6,867	7,897	8,687
YoY	40%	25%	23%	16%	20%	13%	12%	16%	31%	25%	15%	10%
마케팅	1,710	1,760	2,015	2,129	2,228	2,386	2,428	2,616	5,459	7,614	9,658	12,070
매출액대비	11.4%	10.6%	11.7%	11.0%	11.5%	11.4%	11.0%	11.1%	10%	11%	11%	12%
영업이익	2,888	3,356	3,498	3,513	3,644	4,236	4,561	4,733	12,152	13,255	17,174	23,559
영업이익률	19.3%	20.2%	20.3%	18.2%	18.8%	20.3%	20.6%	20.0%	22.9%	19.4%	20.0%	22.9%
YoY	-1%	9%	20%	9%	26%	26%	30%	35%	5%	9%	30%	37%

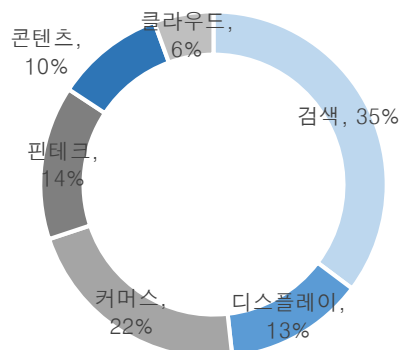
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 NAVER 사업부문별 매출 비중



자료: NAVER

2021년 NAVER 사업부문별 매출 비중



자료: NAVER

NAVER 목표주가 산정 내역		(단위: 억원)
벨류에이션 항목	가치산정내역	
국내 NAVER 검색 플랫폼 가치 (A) = (a) * (b)	225,076	
2021년 NAVER 검색 플랫폼 매출액 (a)	32,906	
Target 멀티플 : 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR) (b)	6.8	
국내 NAVER 커머스 플랫폼 가치 (B) = (c) * (d)	262,800	
2021년 NAVER 커머스 플랫폼 거래액 (c)	360,000	
Target 멀티플 : 거래액 대비 0.7배 (d) = 쿠팡 1.16배, 이베이코리아 피인수 시 멀티플 0.25배의 중간값	0.7	
일본 A 홀딩스 지분 가치 (C) = (e) * (f)	136,545	
Z 홀딩스 지분율 (e) = 50% x 65%	32.4%	
Z 홀딩스 가치 (f) (1/27시총)	436,943	
자사주 (14,660,939주) (D)	43,983	
네이버 파이낸셜 지분가치 (E) = (g) * (h) * (1-자회사 할인율(30%))	86,940	
네이버 파이낸셜 지분율 (g)	69%	
네이버 파이낸셜 가치 (h= 카카오페이 시가총액 18조원)	180,000	
네이버 웹툰(WEBTOON Entertainment) 지분 가치 (F) = (i) * ( 77.4% = 66.6% + 10.82%)	61,920	
네이버 웹툰 가치 (i) = (j) * (k)	80,000	
네이버 웹툰 2021년 거래액 (j)	10,000	
Target 멀티플 (k) : 글로벌 콘텐츠 기업 2021년 평균 PSR 4.3배와 카카오픽코마 21년 5월 피투자 벨류 8.8조원 거래액 대비 멀티플 12배의 평균 8배 적용	8.0	
NAVER 총 가치 (A+B+C+D+E+F)	817,263	
발행주식수	164,263,395	
NAVER 총 주당가치	497,532	

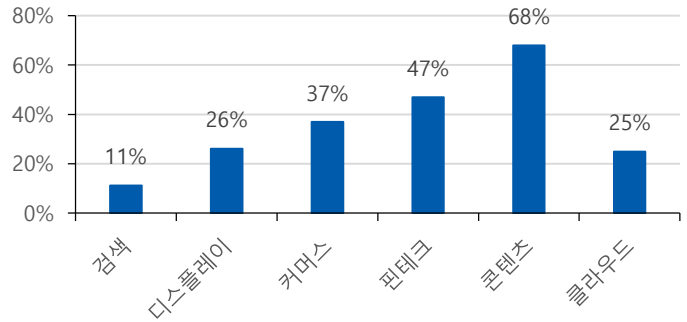
자료: 유안타증권 리서치센터

Z 홀딩스 순이익 & A 홀딩스 지분법 이익		(단위: 억원)								
(Calendar Year 기준)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q 21	2Q 21	3Q 21
Z 홀딩스 순이익(억 엔)	278	248	270	84	275	270	276	70	309	316
Z 홀딩스 순이익(억 원, 원/엔 = 10.5 적용)	2,923	2,599	2,833	887	2,892	2,838	2,896	732	3,247	3,314
NAVER A 홀딩스 지분법 이익(억 원, 추정)	947	842	918	287	937	919	938	237	1,052	1,074

자료: Z 홀딩스, 유안타증권 리서치센터

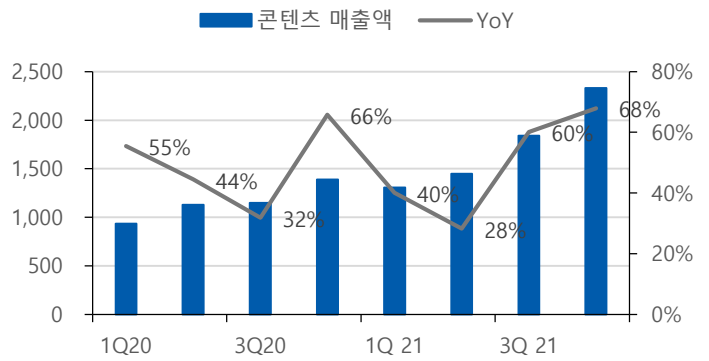
## Key Chart

### 4Q21 부문별 YoY 성장률



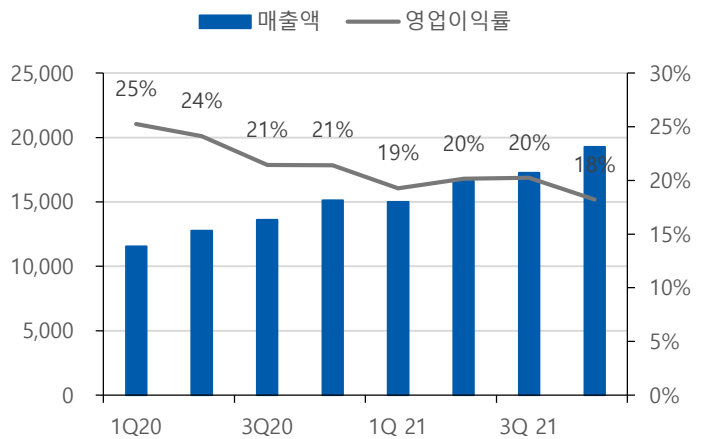
자료: NAVER

### 콘텐츠 매출액 & 성장률 (단위 : 억 원)



자료: NAVER

### 매출액 & 영업이익률 (단위 : 억 원)



자료: NAVER

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	53,041	68,176	85,940	102,663	118,255
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	53,041	68,176	85,940	102,663	118,255
판매비	40,888	54,921	68,766	79,104	90,483
영업이익	12,153	13,255	17,174	23,559	27,771
EBITDA	17,106	15,935	20,183	27,117	31,825
영업외손익	4,182	7,150	8,323	9,822	11,595
외환관련손익	-122	0	0	0	0
이자손익	-57	54	108	161	238
관계기업관련손익	1,156	3,434	4,121	4,945	5,934
기타	3,205	3,662	4,094	4,716	5,423
법인세비용차감전순손익	16,336	20,405	25,497	33,381	39,366
법인세비용	4,925	6,269	6,374	8,345	9,841
계속사업순손익	11,410	14,136	19,123	25,035	29,524
중단사업순손익	-2,960	149,999	0	0	0
당기순이익	8,450	164,135	19,123	25,035	29,524
지배지분순이익	10,021	164,262	19,138	25,055	29,547
포괄순이익	10,662	172,094	27,082	32,995	37,484
지배지분포괄이익	12,198	172,329	27,119	33,040	37,535

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	14,472	-25,817	-167,557	-161,918	-157,922
당기순이익	8,450	164,135	19,123	25,035	29,524
감가상각비	4,653	2,679	3,009	3,559	4,053
외환손익	202	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-696	-864	-4,121	-4,945	-5,934
자산부채의 증감	2,271	755	294	295	296
기타현금흐름	-409	-192,522	-185,862	-185,862	-185,862
투자활동 현금흐름	-25,032	-145,839	-21,004	-21,111	-21,224
투자자산	-15,674	-124,617	-1,517	-1,623	-1,737
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,594	-10,101	-10,101	-10,101	-10,101
유형자산 감소	90	438	438	438	438
기타현금흐름	-1,854	-11,560	-9,825	-9,825	-9,825
재무활동 현금흐름	11,921	114,427	-7,357	-4,788	-5,303
단기차입금	12,014	-570	-10,003	-7,333	-7,748
사채 및 장기차입금	1,035	107,490	-3,000	-3,000	-3,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-549	-600	-700	-800	-900
기타현금흐름	-577	8,107	6,345	6,345	6,345
연결범위변동 등 기타	-22,764	79,450	194,956	188,878	189,897
현금의 증감	-21,402	22,221	-962	1,062	5,447
기초 현금	37,405	16,003	38,224	37,262	38,323
기말 현금	16,003	38,224	37,262	38,323	43,771
NOPLAT	12,153	13,255	17,174	23,559	27,771
FCF	6,878	-35,917	-177,658	-172,019	-168,023

자료: 유안타증권

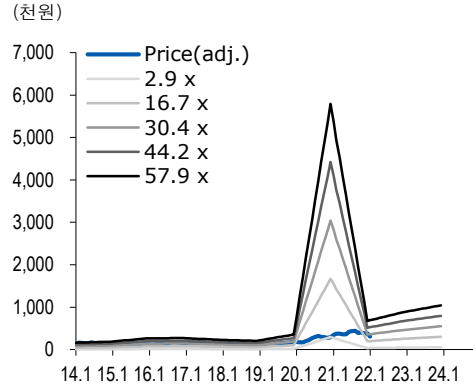
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	105,447	69,771	64,637	66,688	73,222
현금및현금성자산	16,003	38,224	37,262	38,323	43,771
매출채권 및 기타채권	9,851	13,951	9,766	10,742	11,817
재고자산	43	52	66	79	91
비유동자산	64,696	281,045	291,250	304,135	317,645
유형자산	16,846	21,436	28,089	34,193	39,802
관계기업등 지분관련자산	11,994	205,144	210,782	217,350	225,020
기타투자자산	31,471	41,613	41,585	41,590	41,596
자산총계	170,142	350,816	355,887	370,823	390,866
유동부채	79,118	39,049	32,070	28,062	23,972
매입채무 및 기타채무	18,555	9,522	10,474	11,522	12,674
단기차입금	4,812	6,134	-3,869	-11,202	-18,951
유동성장기부채	950	1,669	1,669	1,669	1,669
비유동부채	8,474	57,384	50,897	45,181	40,087
장기차입금	1,450	12,310	12,310	12,310	12,310
사채	57	16,357	13,357	10,357	7,357
부채총계	87,591	96,433	82,967	73,243	64,059
지배지분	73,672	244,104	262,642	287,301	316,528
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	17,933	15,344	15,344	15,344	15,344
이익잉여금	66,548	230,363	248,901	273,560	302,787
비지배지분	8,879	10,279	10,279	10,279	10,279
자본총계	82,551	254,383	272,921	297,580	326,807
순차입금	-19,721	-15,565	-27,605	-39,001	-55,196
총차입금	8,442	38,989	25,986	15,653	4,905

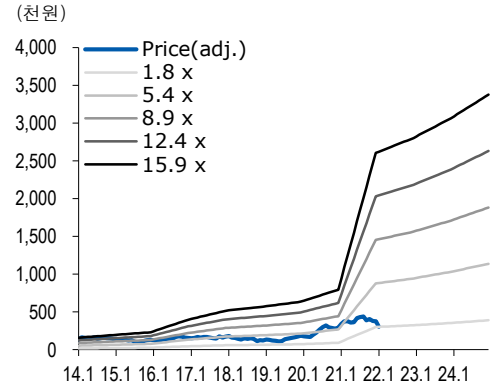
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
EPS	6,097	100,051	11,666	15,273	18,011
BPS	49,961	163,617	176,042	192,571	212,161
EBITDAPS	10,408	9,706	12,303	16,530	19,399
SPS	32,274	41,526	52,387	62,580	72,085
DPS	402	402	107	107	107
PER	40.4	3.8	26.0	19.8	16.8
PBR	4.9	2.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	23.0	38.6	23.8	17.3	14.2
PSR	7.6	9.1	5.8	4.8	4.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	21.8	28.5	26.1	19.5	15.2
영업이익 증가율 (%)	5.2	9.1	29.6	37.2	17.9
지배순이익 증가율 (%)	71.9	1,539.2	-88.3	30.9	17.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	22.9	19.4	20.0	22.9	23.5
지배순이익률 (%)	18.9	240.9	22.3	24.4	25.0
EBITDA 마진 (%)	32.3	23.4	23.5	26.4	26.9
ROIC	63.7	49.8	91.5	112.6	109.1
ROA	6.8	63.1	5.4	6.9	7.8
ROE	15.2	103.4	7.6	9.1	9.8
부채비율 (%)	106.1	37.9	30.4	24.6	19.6
순차입금/자기자본 (%)	-26.8	-6.4	-10.5	-13.6	-17.4
영업이익/금융비용 (배)	56.1	76.9	151.8	356.8	1,630.0

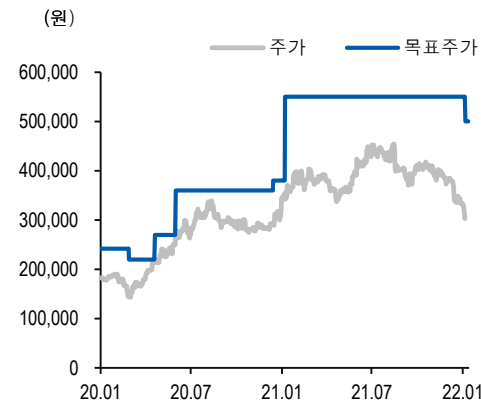
P/E band chart



P/B band chart



NAVER (035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-28	BUY	500,000	1년		
2021-01-29	BUY	550,000	1년	-28.85	-17.45
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

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)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	1위(46개 기업 중)	ESG 평가 기업	NAVER
Total ESG	+15점	ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
E (Environment)	+5점	Bloomberg Ticker	035420 KS
S (Social)	+3점	Industry	인터넷
G (Governance)	+1점	Analyst	이창영
Qualitative	+6점	Analyst Contact	changyoung.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
NAVER	5	3	1	9
카카오	1	3	3	7
아프리카TV	0	-1	-3	-4
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 NAVER 포함 46개 등중 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+6	ESG 외부평가기관 수상 내역
+3	Sustainalytics: 2020년도 ESG 위험 등급 Low, LACP 비전 어워드 대상(Platinum) 수상(2020), 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	스마트스토어를 통해 코로나19로 어려운 중소기업들에게 사업의 기회를 제공, 대한민국 동반성장에 크게 기여 2020년 이사회 산하 ESG 위원회와 전담조직을 신설, ESG 경영을 강화 최근 직장 내 괴롭힘으로 사망사고 발생, 고용노동부가 전체 직원 4,028명 대상으로 한 조사에서 응답자의 52.7%가 직장내 괴롭힘을 겪었다고 응답

유안타 ESG Scoring 기준

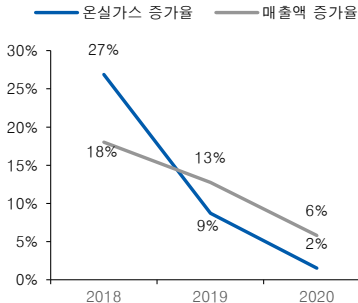
분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-





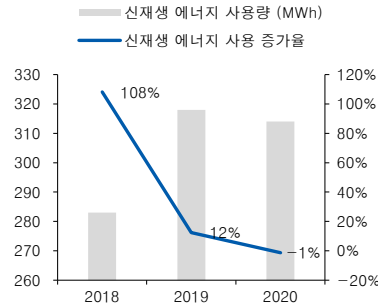
## Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



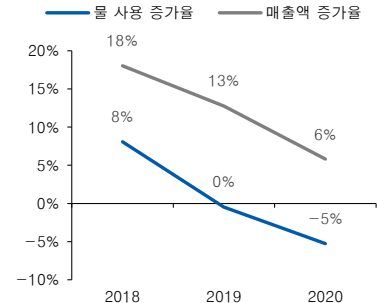
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준  
 ▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

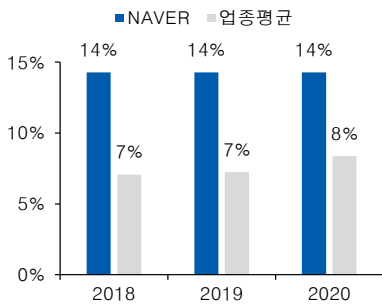


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

## Social

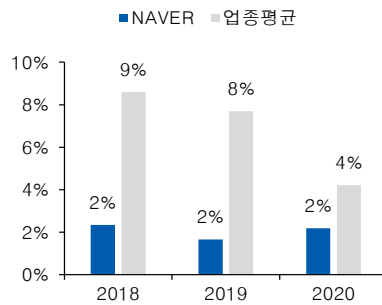


여성임원비율 vs. 업종 평균



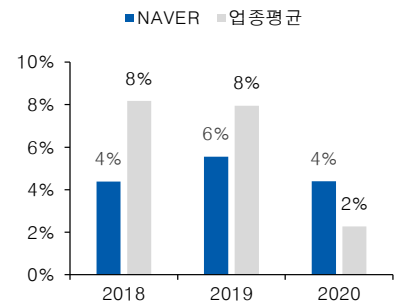
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

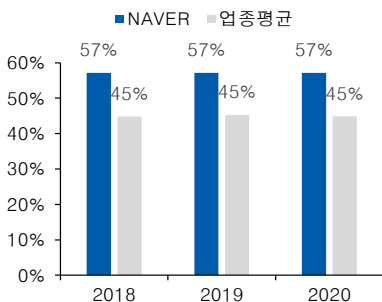


주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## Governance

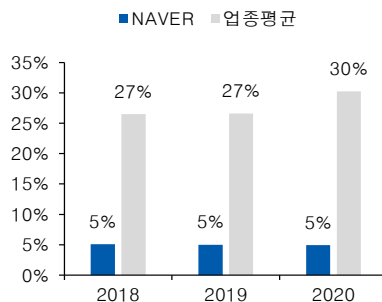


사외이사 비율 vs. 업종 평균



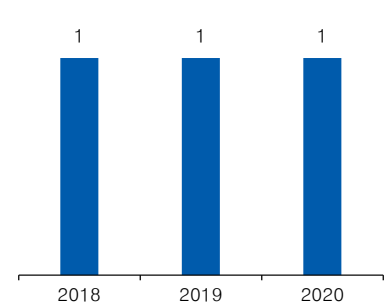
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자사결정은 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.