



# BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원  
주가(11/28): 207,500원  
시가총액: 336,998억원



인터넷/게임 Analyst 김진구  
jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/28)		2,521.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	234,500원	177,500원
등락률	-11.5%	16.9%
수익률	절대	상대
1M	11.9%	2.2%
6M	2.5%	4.0%
1Y	11.9%	8.0%

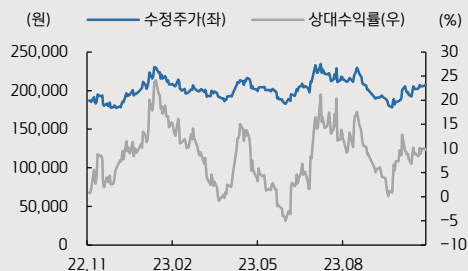
## Company Data

발행주식수	162,409천주
일평균 거래량(3M)	642천주
외국인 지분율	47.5%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	144,785원
주요 주주	국민연금공단 9.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,817.6	8,220.1	9,696.5	10,803.5
영업이익	1,325.5	1,304.7	1,462.4	1,757.4
EBITDA	1,758.9	1,865.6	1,860.1	2,223.0
세전이익	2,126.4	1,083.7	1,425.9	1,821.9
순이익	16,477.6	673.2	955.2	1,275.3
지배주주지분순이익	16,489.8	760.3	960.4	1,237.0
EPS(원)	100,400	4,634	5,863	7,617
증감률(% YoY)	1,546.6	-95.4	26.5	29.9
PER(배)	3.8	38.3	35.4	27.2
PBR(배)	2.64	1.28	1.43	1.37
EV/EBITDA(배)	35.8	16.1	18.8	15.8
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.1	16.3
ROE(%)	106.7	3.3	4.2	5.1
순차입금비율(%)	1.7	1.0	2.6	2.5

## Price Trend



# NAVER (035420)

## 결국 밸류를 증명해낼 주식



동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종 Top pick으로 지속 제시한다. 동사에 대한 섹체인 안정성으로 동사 정상가치가 희석되는 상황이 발생하나 국내에서 주된 비즈니스를 관통하는 AI 전략과 액션 플랜을 구축한 최초의 업체로 글로벌 빅테크와 경쟁할 수 있는 상황을 매우 존중하며 이에 대한 결과가 내년부터 발현될 수 있다는 점에 집중하고자 한다.

### >>> 인터넷/게임 업종 Top pick

동사에 대한 목표주가 34만원을 유지하고 인터넷/게임 업종내 Top pick으로 지속 제시한다. 동사 적정가치는 55.8조원으로서, 이는 서치플랫폼/클라우드 중심 사업부문 적정가치 11.1조원, 네이버 AI 내재가치 11.1조원, 네이버쇼핑 사업부문 적정가치 12.3조원, 일본 이커머스 솔루션 적정가치 1.4조원, 네이버 파이낸셜 지분가치 4.7조원, Webtoon Entertainment 지분가치 6.4조원과 LY Corporation 지분가치 8.9조원을 반영해 산출하였다. 동사는 금리 등 매크로 이슈 완화에 따라 내년 광고 경기의 의미있는 회복과 커머스 솔루션 사업 확대 등에 따른 탑라인 성장 및 올해 비용 컨트롤 기조가 내년에 온기로 반영되면서 영업이익 성장과 마진율 개선을 동시에 확보할 것으로 판단한다. 또한 글로벌 빅테크에 맞서 AI의 밸류를 창출할 수 있는 몇 안되는 업체로 판단하며, 특히 이는 동사가 메인 비즈니스를 영위하는 검색, 광고 및 커머스에서 주요한 손익 개선과 함께 시현될 것으로 판단한다.

### >>> AI 비즈니스 정상가치에 대한 고민 필요

투자자들과 시장 이해관계자들은 동사 AI 정상가치에 대해 보다 진지한 고민을 할 필요가 존재한다. 동사에 대한 주된 질문이 AI로 향해 있지만 적정가치에 대한 주요 변수 및 산출을 인입하지 않는다는 것은 다소 이율배반적 행동으로 보여질 수 있다. 당사는 AI 비즈니스의 가치를 데이터에 기반한 커스텀 AI로 정의해 왔으며, 중국에는 공급자와 수요자를 매칭시키는 크리에이티브 커스텀 AI 기반 에코시스템으로 정의 내리며, 결론적으로는 사용자 부가가치를 동인할 구독경제 베이스의 막대한 부가가치를 염두하고 있다. 당사가 제시하는 동사의 AI 밸류는 11.1조원으로 초기 설정을 그대로 유지하며 이에 대한 수치 고저에 대한 변수는 존재하지만 이와 같이 일관적 기준을 통해 명확한 수치를 제시할 필요가 있음을 강조한다. 현재 동사가 준비하고 있는 AI 비즈니스에서 발현될 트래픽 개선과 이에 따른 수익 및 부가가치 창출이 본격화되면 이를 기반으로 밸류를 조정할 예정이다. 또한 사측의 보수적이고 무게감있는 커뮤니케이션은 존중하나 AI 비즈니스 성격상 P와 Q를 캐치하기가 어렵기에 투자자들이 예측 가능한 트래픽 및 부가가치와 관련된 KPI를 설정하여 이를 공유한다면 동사의 정상가치를 확보하는데 매우 주효할 것으로 사료된다.

NAVER Valuation

(십억원)	산출내역
네이버 서치플랫폼/클라우드 중심 적정가치	11,093.5
23E 네이버 사업부문 조정 당기순이익	554.7
목표 PER(배)	20.0
네이버 AI 내재가치	11,134.0
28E AI 기반 세후 영업이익	717.3
잠재 PER(배)	25.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버쇼핑 사업부문 적정가치	12,277.9
27E 네이버쇼핑 세후 영업이익	798.9
잠재 PER(배)	22.5
연간 할인율(%)	10.0%
일본 이커머스 솔루션 사업부문 적정가치	1,368.2
27E 세후 영업이익	100.2
잠재 PER(배)	20.0
연간 할인율(%)	10.0%
네이버파이낸셜 지분가치	4,686.0
네이버파이낸셜 기업가치	6,791.3
NAVER 지분율(%)	69.0%
Webtoon Entertainment 지분가치	6,422.8
Webtoon Entertainment 기업가치	9,020.2
NAVER 지분율(%)	71.2%
LY Corporation 지분가치	8,859.1
23E LY Corporation 지배주주지분	1,099.5
목표 PER(배)	25.0
LY Corporation 적정가치	27,487.0
NAVER 지분율(%)	32.2%
NAVER 적정가치	55,841.5
발행주식수(천주)	162,409
NAVER 주당 적정가치(원)	343,833
현주가(원)	207,500
업사이드(%)	65.7%

주: 23E 기준 환산, 연간 할인율 10%, 23E 평균 원/엔 환율 9.4원 적용

자료: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER AI 내재가치 분석

(KRWbn)	23E	24E	25E	26E	27E	28E
MAU(mn)	40.0	40.8	41.6	42.4	43.3	44.2
PUR	2.5%	7.0%	11.0%	14.5%	17.5%	20.0%
PU(mn)	1.0	2.9	4.6	6.2	7.6	8.8
NPU(mn)	39.0	37.9	37.0	36.3	35.7	35.3
Monthly subscription fee(KRW)	25,000	55,000	80,000	100,000	115,000	125,000
Cost per data_paid version(KRW)	25	32	38	43	47	50
Cost per data_free Version(KRW)	25	25	25	25	25	25
Annual data amounts by user_paid version	8,213	10,950	13,140	14,783	15,878	16,425
Annual data amounts by user_free version	2,738	2,464	2,190	1,916	1,643	1,369
Revenues	300.0	1,885.0	4,394.6	7,386.0	10,456.3	13,249.0
Total Data cost	2,874.4	3,337.9	4,313.6	5,651.1	7,121.1	8,462.8
Data cost_paid version	205.3	1,000.7	2,285.8	3,912.4	5,654.3	7,253.8
Data cost_free Version	2,669.1	2,337.1	2,027.8	1,738.7	1,466.8	1,209.0
Fixed costs	225.0	900.0	1,800.0	2,700.0	3,375.0	3,796.9
Operating profits	-2,799.4	-2,352.9	-1,719.0	-965.1	-39.8	989.3
OPM	-933.1%	-124.8%	-39.1%	-13.1%	-0.4%	7.5%
NOPLAT						717.3
Potential PER(x)						25.0
23E Fair Value						11,134.0

주1: PUR(Paying User Rate), NPU(Non-Paying User)

주2: 23E 매출 대비 고정비율은 75% 적용, 고정비 CAGR(24E-28E) 76% 기준

주3: 한계 법인세율 27.5% 및 연간 할인율 10% 적용

자료: 키움증권

네이버쇼핑 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	1,488.5	1,801.1	2,603.1	3,085.1	3,474.0	3,884.2	4,283.3
수수료	476.2	604.0	793.9	949.5	1,074.3	1,197.8	1,323.1
광고	943.5	1,078.4	1,125.3	1,181.6	1,228.9	1,265.7	1,297.4
솔루션			16.8	141.1	289.2	485.8	683.8
플러스 멤버십	68.8	118.7	169.9	192.0	211.5	229.4	243.9
Poshmark			497.1	621.0	670.1	705.5	735.1
영업비용	1,086.0	1,422.7	2,354.5	2,624.2	2,850.1	3,041.4	3,194.9
개발/운영	382.5	478.2	549.9	618.6	680.5	731.5	768.1
파트너	147.9	168.2	174.8	183.6	190.9	196.6	201.6
마케팅	146.8	304.5	491.7	600.8	698.0	790.5	869.2
기타	408.7	471.9	530.8	583.9	627.7	659.1	685.5
Poshmark			607.2	637.2	652.9	663.7	670.7
영업이익	402.5	378.4	248.6	461.0	623.9	842.8	1,088.3
마진율(%)	27.0%	21.0%	9.5%	14.9%	18.0%	21.7%	25.4%
세후 영업이익	301.7	284.2	190.1	344.1	462.2	620.9	798.9
CAGR(23E-27E)							23.0%
잠재 PER(배)							22.5
23E 적정가치							12,277.9

주: 연간 할인율 10%

자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 일본 이커머스 솔루션 사업 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액			1.0	17.6	76.2	173.4	308.2
Shopping GMV			993	13,211	17,511	17,945	18,303
Yahoo Japan				11,864	16,112	16,506	16,831
LINE			993	1,347	1,399	1,439	1,472
Penetration Rate			5.1%	6.1%	14.7%	24.7%	34.7%
Take Rate			2.0%	2.2%	3.0%	3.9%	4.8%
영업이익			0.4	7.0	33.8	85.3	154.1
마진율(%)			35.0%	39.8%	44.4%	49.2%	50.0%
세후 영업이익			0.2	4.6	22.0	55.4	100.2
%YoY				1862.4%	382.6%	152.5%	80.6%
CAGR(25E-27E)							180.3%
잠재 PER(배)							20.0
23E 적정가치							1,368.2

주: 연간 할인율 10% 적용  
 자료: LY Corporation, 키움증권 추정

네이버파이낸셜 Valuation

(십억원)	산출내역	비고
네이버파이낸셜 적정가치	6,791.3	
23E MAU(백만)	19.2	네이버페이 기반 신규 MAU 증가 반영 (스마트스토어 포함)
MAU 당 기업가치(천원)	353	
금융기관 연계대출 BM	248	수익배분율 50% 적용
비은행 사업부문 BM	105	비은행 비중 30% (수익배분율 50% 적용)

주1: 금융기관 연계대출 BM은 카카오뱅크 MAU당 시가총액 73만원에 타겟 고객 비중 68% 적용  
 주2: 카카오뱅크 MAU는 23E 연평균 17.3백만명 적용, 이는 23E말 기준 전년비 10% 증가 가정  
 주3: 금융기관 연계대출 타겟 고객은 17~19년 1~3등급 대비 50% 및 4~7등급 대상으로 산정  
 주4: 비은행 비중은 18년~22년 국내 금융지주사 은행 및 비은행 영업이익을 기준으로 산출  
 자료: NAVER, NICE평가정보, KB금융지주, 신한지주, 하나금융지주, 키움증권

Webtoon Entertainment 연간 실적 및 Valuation

(십억원)	21A	22A	23E	24E	25E	26E	27E
매출액	491.7	1,066.3	1,455.3	1,628.8	1,822.7	2,012.0	2,194.2
네이버웹툰	371.2	651.5	682.4	801.6	937.7	1,075.0	1,207.9
LINE Digital Frontier	120.5	414.8	772.9	827.1	885.0	937.0	986.3
영업비용	537.8	1,129.8	1,509.1	1,615.0	1,699.0	1,761.8	1,839.6
영업이익	-46.2	-63.5	-53.8	13.8	123.7	250.2	354.6
마진율(%)	-9.4%	-6.0%	-3.7%	0.8%	6.8%	12.4%	16.2%
당기순이익	-47.0	-52.6	-41.8	11.2	92.4	185.1	264.1
%YoY	적축	적확	적축	흑전	726.5%	100.3%	42.7%
잠재 PER(배)							50.0
23E 적정가치							9,020.2

주: 연간 할인율 10% 적용  
 자료: NAVER, 키움증권 추정

NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	1,845.2	2,045.8	2,057.3	2,271.7	2,280.4	2,407.9	2,445.3	2,562.9	8,220.1	9,696.5	10,803.5
서치플랫폼	849.9	905.5	896.2	916.4	851.8	910.4	898.5	946.6	3,568.0	3,607.3	3,788.1
커머스	416.5	439.5	458.3	486.8	605.9	632.9	647.4	716.9	1,801.1	2,603.1	3,085.1
핀테크	274.8	295.7	296.2	319.9	318.2	339.7	340.8	352.9	1,186.6	1,351.6	1,539.1
콘텐츠	212.0	300.2	311.9	437.5	411.3	420.4	434.9	410.6	1,261.5	1,677.2	1,878.5
클라우드	92.1	104.9	94.8	111.1	93.2	104.5	123.6	136.0	402.9	457.3	512.8
영업비용	1,543.4	1,709.6	1,727.1	1,935.3	1,950.0	2,035.2	2,065.1	2,183.8	6,915.4	8,234.2	9,046.1
영업이익	301.8	336.2	330.2	336.5	330.5	372.7	380.2	379.0	1,304.7	1,462.4	1,757.4
영업이익률(%)	16.4%	16.4%	16.1%	14.8%	14.5%	15.5%	15.5%	14.8%	15.9%	15.1%	16.3%
법인세차감전순이익	256.6	263.2	374.7	189.2	116.6	421.1	504.5	383.7	1,083.7	1,425.9	1,821.9
법인세차감전순이익률(%)	13.9%	12.9%	18.2%	8.3%	5.1%	17.5%	20.6%	15.0%	13.2%	14.7%	16.9%
법인세비용	105.2	104.7	143.2	57.4	72.9	134.4	148.3	115.1	410.5	470.8	546.6
법인세율(%)	41.0%	39.8%	38.2%	30.4%	62.6%	31.9%	29.4%	30.0%	37.9%	33.0%	30.0%
계속영업순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	43.7	286.7	356.2	268.6	673.2	955.2	1,275.3
중단영업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	151.4	158.5	231.6	131.8	43.7	286.7	356.2	268.6	673.2	955.2	1,275.3
당기순이익률(%)	8.2%	7.7%	11.3%	5.8%	1.9%	11.9%	14.6%	10.5%	8.2%	9.9%	11.8%
지배주주지분	171.2	183.3	257.0	148.8	55.1	267.7	375.8	261.9	760.3	960.4	1,237.0
비지배주주지분	-19.8	-24.8	-25.4	-17.0	-11.4	19.0	-19.6	6.7	-87.1	-5.2	38.3

Source: NAVER, LY Corporation, 키움증권

NAVER 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	9,761.8	10,846.9	11,870.5	9,696.5	10,803.5	11,763.6	-0.7%	-0.4%	-0.9%
영업이익	1,474.1	1,739.6	1,994.9	1,462.4	1,757.4	1,988.1	-0.8%	1.0%	-0.3%
영업이익률	15.1%	16.0%	16.8%	15.1%	16.3%	16.9%	0.0%	0.2%	0.1%
법인세차감전순이익	1,406.4	1,909.9	2,197.7	1,425.9	1,821.9	2,103.1	1.4%	-4.6%	-4.3%
당기순이익	938.5	1,336.9	1,593.4	955.2	1,275.3	1,524.7	1.8%	-4.6%	-4.3%
지배주주지분	900.4	1,270.1	1,509.7	960.4	1,237.0	1,471.4	6.7%	-2.6%	-2.5%

자료: 키움증권

NAVER 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E
매출액	2,459.8	2,613.7	2,549.5	2,679.1	2,445.3	2,562.9	2,562.6	2,681.6	-0.6%	-1.9%	0.5%	0.1%
영업이익	368.0	403.0	395.3	433.2	380.2	379.0	406.8	437.4	3.3%	-5.9%	2.9%	1.0%
영업이익률	15.0%	15.4%	15.5%	16.2%	15.5%	14.8%	15.9%	16.3%	0.6%	-0.6%	0.4%	0.1%
법인세차감전순이익	422.7	446.0	419.8	481.2	504.5	383.7	407.6	461.5	19.4%	-14.0%	-2.9%	-4.1%
당기순이익	295.9	312.2	293.9	336.9	356.2	268.6	285.3	323.1	20.4%	-14.0%	-2.9%	-4.1%
지배주주지분	281.1	296.6	279.2	320.0	375.8	261.9	276.8	313.4	33.7%	-11.7%	-0.9%	-2.1%

자료: 키움증권



Compliance Notice

- 당사는 11월 28일 현재 'NAVER(035420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

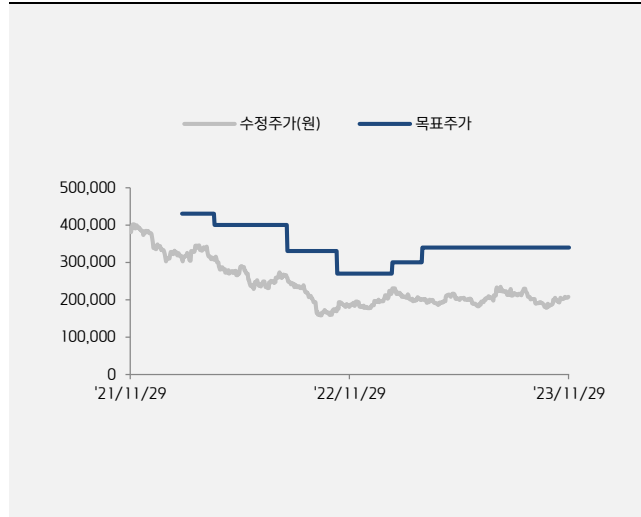
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	430,000원	6개월	-24.42	-19.65
NAVER (035420)	2022-04-18	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-34.05	-21.13
	2022-08-17	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.09	-21.82
	2022-11-08	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.30	-28.33
	2022-12-01	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-31.21	-25.74
	2023-01-17	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-29.39	-17.22
	2023-02-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-30.37	-23.17
	2023-03-30	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.05	-40.59
	2023-04-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.97	-36.32
	2023-06-08	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-41.64	-36.32
	2023-07-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.91	-31.47
	2023-08-07	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-40.20	-31.03
	2023-08-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.55	-31.03
	2023-09-25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.57	-31.03
	2023-10-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-42.69	-38.97
	2023-11-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

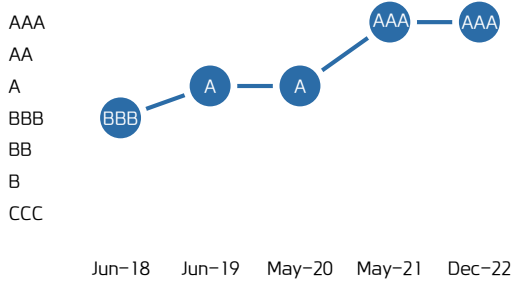
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

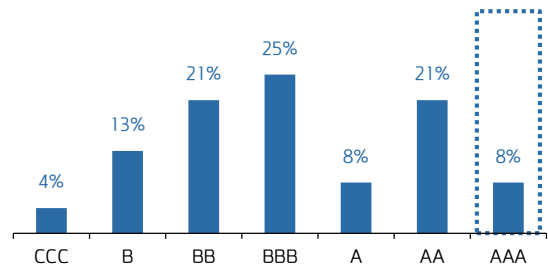
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 기업 23개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	4.6		
<b>환경</b>	10.0	8.7	5.0%	
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	
<b>사회</b>	6.3	3.8	53.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	7.5	4.1	29.0%	▲0.1
인력 자원 개발	4.8	2.4	24.0%	
<b>지배구조</b>	6.2	5.3	42.0%	▼0.1
기업 지배구조	8.0	6		▼0.1
기업 활동	4.4	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 10월	출산 관련 괴롭힘으로 추정되는 근로자 자살 사건
2023년 04월	직장 내 괴롭힘으로 추정되는 직원 자살
2023년 03월	공공전자문서에 광고를 삽입해 고객을 오도했다는 국회의원들의 비판
2022년 12월	네이버 지도, 네이버 항공, 뉴스 서비스 오류로 협력사 및 이용자 불편 발생

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (양방향 미디어 및 서비스)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NAVER Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	AAA	◀▶
Kakao Corp.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	AA	▲
KUAISHOU TECHNOLOGY	●●●●	●●●●	●●	●●	●	BBB	▲
BAIDU, INC.	●●●	●●●●	●●●●	●	●	BBB	◀▶
360 Security Technology Inc	●●	●●	●●●●	●●	●	BB	◀▶
JOYY INC.	●●	●●	●●●	●	●●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치