

# NAVER(035420)

## 매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

### NDR 후기: 편안함이 느껴질 2024년

#### 2024년 투자포인트는 이익 성장률 상승

2024년 투자포인트는 영업이익 증가율의 상승이다. 역사적으로 네이버 주가의 장기 트렌드와 가장 상관관계가 높았던 것은 영업이익 증가율의 상승, 하락 여부였으며 특히 지금처럼 밸류에이션 부담이 낮을 때에는 더 중요하다. 2H22부터 시작한 강도 높은 비용 효율화의 영향으로 2023년 영업이익 증가율은 12.5%로 2022년의 -1.6% 대비 14.1%p 높아지고 2024년은 여기에 광고 성장 회복이 더해지며 17.3%로 추가 상승이 예상된다. 펀더멘털 개선에 기반해 네이버를 매수해야 할 타이밍이다.

#### 광고: 견조한 검색광고, 디스플레이는 타겟팅 강화로 부진 탈출

2023년 서치플랫폼 성장률은 0.4%로 사상 최저 수준을 기록할 것이다. 경기 침체가 장기화되며 검색광고 증가율 또한 4.0%로 2022년 대비 4.7%p 하락하기는 하지만 디스플레이 광고가 -9.0%로 특히 부진하기 때문이다. 디스플레이광고가 경기 영향을 특히 많이 받는다는 점과 별개로 2023년 국내 디스플레이 광고 시장은 중간 규모의 광고주들이 인스타그램 등 성과형 광고에 특화된 플랫폼으로 예산 집행을 늘렸다는 점이 특징이었다. 그랬던 만큼 네이버 또한 2024년에는 타겟팅을 고도화하는 것이 중요하다. 네이버 메인 페이지를 개편하며 피드 및 동영상광고 인벤토리를 추가했고 여기에 타겟팅을 고도화할 예정이다. 2024년 네이버 서치플랫폼 매출액은 3.73조원(+4.3% YoY)으로 성장률이 회복할 것이다.

#### 커머스: 브랜드스토어, 수수료 상승이 성장의 키

국내 전자상거래 시장은 고전하고 있다. 하반기 소매판매 시장 성장률이 마이너스 전환했으며 전자상거래 또한 서비스 거래액은 20% 수준으로 고성장하고 있지만 상품거래액은 1~2% 수준의 낮은 성장률을 보이고 있다. 어려운 시장 상황에서 네이버는 수수료를 상승, 그리고 성장이 나오는 분야에 집중하는 전략을 취하고 있다. 네이버쇼핑 거래액 중 예약, 브랜드스토어 등 상대적으로 고 수수료 서비

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
67	69	55	75

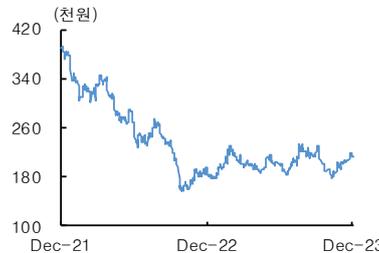
#### Stock Data

KOSPI(12/13)	2,511
주가(12/13)	213,500
시가총액(십억원)	34,674
발행주식수(백만)	162
52주 최고/최저(원)	234,500/177,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	172,732
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.4/47.6
주요주주(%)	국민연금공단 9.3
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.9	6.2	10.6
KOSPI 대비(%p)	6.4	11.0	4.8

#### 주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	6,818	1,325	16,490	100,854	1,366.5	1,759	3.8	35.2	2.5	106.7	0.1
2022A	8,220	1,305	760	5,007	(95.0)	1,866	35.5	15.6	1.2	3.3	0.5
2023F	9,691	1,460	1,113	7,403	47.9	2,266	28.8	15.1	1.5	5.0	0.4
2024F	10,967	1,711	1,489	9,886	33.5	2,751	21.6	12.8	1.5	6.8	0.4
2025F	12,723	1,934	1,662	11,037	11.6	3,212	19.3	11.1	1.5	7.7	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

김예림

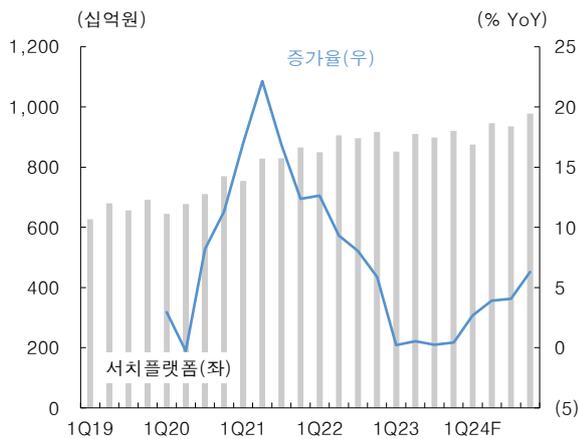
yerim.kim@koreainvestment.com

스의 매출 성장이 45%~50% 수준으로 빠르게 이어지고 있으며, 2024년에는 브랜드스토어의 성장에 조금 더 주력할 것이다. 특히 여러 브랜드들이 네이버를 D2C 플랫폼으로 활용하고 있는 가운데 상대적으로 저렴한 수수료율, 그리고 운영 효율성 향상에 도움이 되는 다양한 솔루션 제공 등이 장점으로 부각되며 네이버 커머스 사업부의 성장을 견인할 것이다. 알리바바, 테무 등 최근 중국 직구 플랫폼들의 국내 시장 진출 확대가 장기적인 리스크 요인으로 꼽히고 있으나 네이버 플랫폼 내에 중국 리셀러의 비중이 높지 않고 국내에서 순수하게 가격만으로 소비자들이 제품을 고르는 상품군이 제한적인 만큼 이로 인한 네이버의 시장 점유율 하락 리스크는 크지 않다고 판단한다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

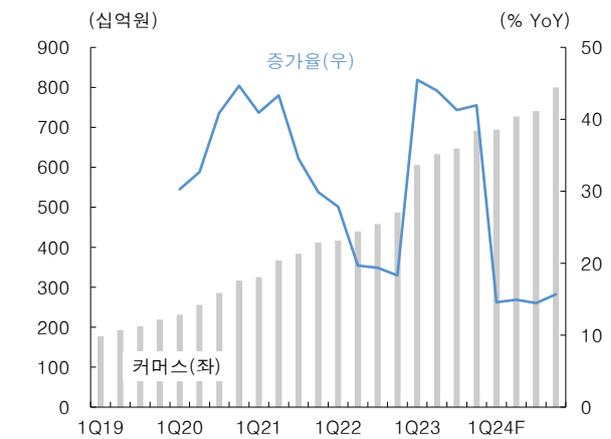
네이버에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 광고의 매출 성장률 회복, 그리고 강도 높은 비용 효율화가 2024년에도 이어지며 이익 성장이 안정적으로 이어질 것이다. 2024년에는 서서히 금리 인하 또한 전망되는 만큼 그 동안 비우호적이었던 매크로 환경이 변화하는 것도 네이버에게는 중요한 투자 포인트이다. 업종 top pick 의견을 유지한다.

[그림 1] 네이버의 광고는 점차 성장률이 회복될 것



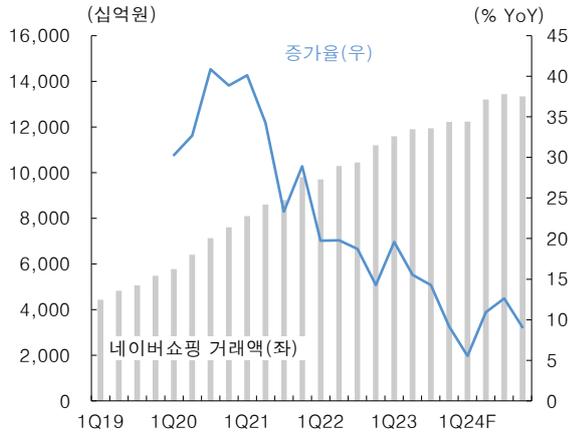
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 2] 커머스 또한 비교적 견조한 성장을 이어갈 것



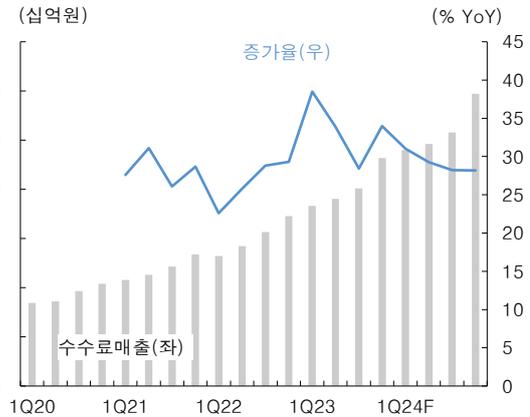
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 3] 쇼핑거래액은 여전히 시장 대비 성장률 상회



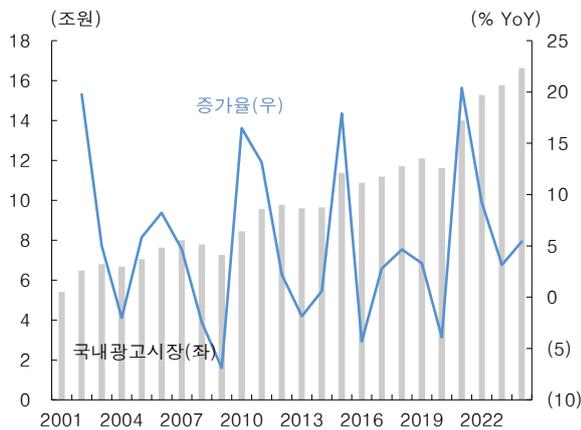
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 4] 수수료매출액이 2024년에도 고성장할 것



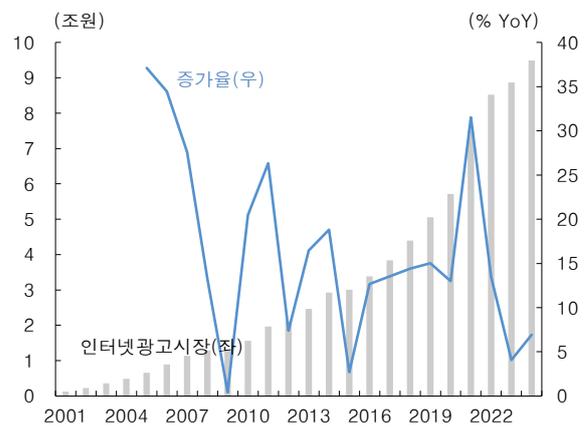
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 5] 2024년 국내 광고시장 성장률은 5.4%로 전망



자료: 제일기획, 한국투자증권 추정

[그림 6] 인터넷 광고 시장 성장률 6.9%로 소폭 회복 전망



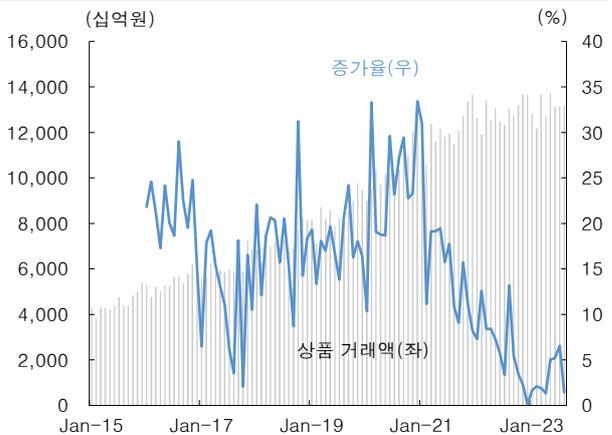
자료: 제일기획, 한국투자증권 추정

[그림 7] 전자상거래 서비스거래액은 여전히 고성장 중



자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 8] 상품거래액 성장률은 다소 부진한 상황



자료: 통계청, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,280</b>	<b>2,408</b>	<b>2,445</b>	<b>2,557</b>	<b>2,545</b>	<b>2,707</b>	<b>2,769</b>	<b>2,946</b>	<b>6,818</b>	<b>8,220</b>	<b>9,691</b>	<b>10,967</b>
YoY(%)	23.6	17.7	18.9	12.6	11.6	12.4	13.2	15.2	28.5	20.6	17.9	13.2
서치플랫폼	852	910	899	920	875	946	935	978	3,278	3,568	3,581	3,734
커머스	606	633	647	691	694	727	741	799	1,488	1,801	2,577	2,962
핀테크	318	340	341	371	364	382	390	433	979	1,187	1,370	1,569
콘텐츠	411	420	435	448	470	489	505	518	662	1,262	1,715	1,982
클라우드	93	105	124	126	141	162	198	218	383	403	447	720
<b>영업비용</b>	<b>1,950</b>	<b>2,035</b>	<b>2,065</b>	<b>2,180</b>	<b>2,152</b>	<b>2,274</b>	<b>2,333</b>	<b>2,498</b>	<b>5,492</b>	<b>6,915</b>	<b>8,230</b>	<b>9,256</b>
YoY(%)	26.3	19.0	19.6	12.7	10.3	11.7	13.0	14.6	34.3	25.9	19.0	12.5
개발/운영	636	644	631	654	678	704	730	757	1,721	2,070	2,565	2,868
파트너	832	866	886	964	924	985	1,019	1,120	2,224	2,964	3,548	4,048
인프라	133	142	157	179	181	192	197	209	543	581	611	779
마케팅	350	383	390	384	369	393	388	412	1,005	1,301	1,507	1,562
<b>영업이익</b>	<b>330</b>	<b>373</b>	<b>380</b>	<b>377</b>	<b>393</b>	<b>434</b>	<b>436</b>	<b>448</b>	<b>1,326</b>	<b>1,305</b>	<b>1,460</b>	<b>1,711</b>
YoY(%)	9.5	10.9	15.1	12.0	19.0	16.3	14.7	18.9	9.1	(1.6)	11.9	17.2
영업이익률(%)	14.5	15.5	15.5	14.7	15.4	16.0	15.7	15.2	19.4	15.9	15.1	15.6
<b>세전이익</b>	<b>117</b>	<b>421</b>	<b>505</b>	<b>415</b>	<b>389</b>	<b>482</b>	<b>484</b>	<b>476</b>	<b>2,126</b>	<b>1,086</b>	<b>1,457</b>	<b>1,831</b>
YoY(%)	(54.6)	60.0	34.7	117.1	234.0	14.4	(4.2)	14.7	30.2	(48.9)	34.2	25.6
<b>순이익</b>	<b>44</b>	<b>287</b>	<b>356</b>	<b>299</b>	<b>280</b>	<b>347</b>	<b>348</b>	<b>343</b>	<b>16,478</b>	<b>675</b>	<b>986</b>	<b>1,318</b>
YoY(%)	(71.2)	80.9	53.9	123.4	542.6	20.9	(2.3)	14.7	1,849.9	(95.9)	45.9	33.7

자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 2〉 NAVER valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	내용	비고
<b>서치플랫폼 가치</b>	<b>11,565</b>	
12MF NOPLAT	757	
PER	15.3	구글의 12MF PER 20% 할인
<b>커머스 가치</b>	<b>14,305</b>	
12MF GMV	48,308	
Multiple	0.30	쿠팡 2023F GMV 멀티플에 60% 할인 적용
<b>Z홀딩스 지분가치</b>	<b>5,066</b>	
Z홀딩스 시가총액	28,963	
지분율	25.0%	
할인율	30.0%	
<b>네이버웹툰 가치</b>	<b>2,877</b>	
GMV(2023F)	1,350	
Multiple	3.2	China Literature의 상장 이후 평균 PSR 20% 할인
지분율	66.6%	
<b>네이버페이 가치</b>	<b>6,239</b>	
네이버페이 가치	9,042	토스의 가입자당 가치에 50%의 프리미엄 적용해 산출
지분율	69.0%	
<b>네이버클라우드 가치</b>	<b>1,891</b>	
12MF 클라우드 매출액	404.0	
PSR	4.7	마이크로소프트, 아마존, 구글의 평균 PSR 적용
<b>위버스컴퍼니 가치</b>	<b>2,573</b>	
V라이브&위버스 MAU	3,470	
MAU당 가치	151,307	
지분율	49.0%	
<b>네이버 적정시가총액</b>	<b>44,516</b>	
적정주가	271,004	
목표주가	270,000	

주: 토스의 가입자당 가치는 2020년 8월 PEF 투자유치 시 기업가치 3.1조원에 가입자 1,800만명을 기준으로 산출  
 자료: 한국투자증권

〈표 3〉 인터넷 peer valuation

(단위: 십억원, %, 배)

		NAVER	Kakao	Alphabet	Meta	Amazon	Microsoft	Tencent	ALIBABA	BAIDU	Z HOLDINGS
매출	2021A	6,818	6,137	295,065	135,061	538,076	190,890	99,504	122,753	22,116	13,191
	2022A	8,220	7,107	365,522	150,699	664,245	238,412	106,367	155,189	23,722	16,287
	2023F	9,740	8,260	330,298	175,849	747,532	280,415	112,930	165,969	24,817	16,171
	2024F	10,952	9,527	367,942	198,953	834,270	315,025	125,428	175,751	26,947	16,535
영업이익	2021A	1,325	595	90,149	53,545	28,493	79,400	46,954	15,347	1,869	1,773
	2022A	1,305	581	96,722	37,406	15,829	100,265	43,380	12,669	3,052	1,969
	2023F	1,482	483	110,668	60,178	44,441	117,137	31,943	19,173	4,715	3,041
	2024F	1,721	659	127,826	74,406	63,975	134,960	37,809	27,372	5,032	1,790
영업이익률	2021A	19.4	9.7	30.6	39.6	5.3	41.6	47.2	12.5	8.4	13.4
	2022A	15.9	8.2	26.5	24.8	2.4	42.1	40.8	8.2	12.9	12.1
	2023F	15.2	5.8	33.5	34.2	5.9	41.8	28.3	11.6	19.0	18.8
	2024F	15.7	6.9	34.7	37.4	7.7	42.8	30.1	15.6	18.7	10.8
순이익	2021A	16,490	1,392	87,079	45,089	38,211	69,583	39,939	25,769	1,817	767
	2022A	760	1,353	77,505	29,982	(3,518)	87,464	36,106	11,324	1,450	803
	2023F	1,024	302	101,120	49,268	48,654	95,751	28,725	13,906	4,951	1,730
	2024F	1,388	488	116,112	61,435	62,383	109,242	34,054	30,399	5,035	1,061
PER	2021A	37.9	34.9	28.8	24.5	71.5	34.2	15.8	54.0	27.2	39.3
	2022A	35.5	17.1	18.1	11.9	113.9	28.0	14.9	15.7	21.1	52.6
	2023F	32.5	73.2	22.0	21.2	39.7	34.8	17.3	17.2	10.6	15.6
	2024F	24.0	45.6	18.3	17.6	31.7	32.6	14.8	7.9	10.7	27.6
PBR	2021A	2.4	4.9	7.6	7.4	12.3	14.3	4.4	4.3	1.5	1.6
	2022A	1.2	2.3	4.4	2.5	5.9	11.5	3.9	2.0	1.2	1.5
	2023F	1.4	2.1	5.6	5.3	7.5	12.3	3.1	1.8	1.1	1.0
	2024F	1.4	2.0	4.4	4.1	5.8	9.6	2.6	1.2	1.0	1.1
ROE	2021A	106.7	17.1	32.1	31.1	28.8	47.1	29.8	17.8	5.2	4.1
	2022A	3.2	13.5	23.6	18.5	(1.9)	47.2	24.6	6.6	3.5	2.9
	2023F	4.5	2.9	26.1	26.3	15.5	38.8	16.7	7.5	9.2	6.4
	2024F	5.8	4.4	26.4	25.8	17.1	33.5	17.9	12.3	8.4	3.9
PSR	2021A	8.3	7.9	7.5	8.0	3.6	12.2	6.3	5.6	2.6	2.3
	2022A	3.2	3.3	4.1	2.8	1.7	9.7	5.1	2.2	2.2	2.6
	2023F	3.6	2.7	6.4	6.1	2.6	12.0	4.3	2.1	2.1	1.7
	2024F	3.2	2.4	5.8	5.4	2.3	11.3	3.9	1.4	1.9	1.8
EV/EBITDA	2021A	32.4	49.4	19.3	15.8	26.1	23.8	11.5	25.2	12.8	16.3
	2022A	14.4	20.4	11.2	7.6	15.0	18.8	10.3	11.7	7.9	13.5
	2023F	17.3	21.2	12.5	10.9	14.3	23.7	12.6	8.7	5.6	6.6
	2024F	15.1	17.9	10.9	9.4	12.6	22.2	10.9	3.9	5.3	9.6

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>6,818</b>	<b>8,220</b>	<b>9,691</b>	<b>10,967</b>	<b>12,723</b>
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,818	8,220	9,691	10,967	12,723
판매관리비	5,492	6,915	8,230	9,256	10,789
<b>영업이익</b>	<b>1,325</b>	<b>1,305</b>	<b>1,460</b>	<b>1,711</b>	<b>1,934</b>
영업이익률(%)	19.4	15.9	15.1	15.6	15.2
EBITDA	1,759	1,866	2,266	2,751	3,212
EBITDA Margin(%)	25.8	22.7	23.4	25.1	25.2
영업외수익	801	(221)	(3)	120	110
금융수익	786	679	502	497	498
금융비용	349	932	565	558	585
기타영업외손익	(180)	(65)	(286)	(250)	(246)
관계기업관련손익	545	97	346	431	443
<b>세전계속사업이익</b>	<b>2,126</b>	<b>1,084</b>	<b>1,457</b>	<b>1,831</b>	<b>2,044</b>
법인세비용	649	411	472	513	572
연결당기순이익	16,478	673	986	1,318	1,471
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>16,490</b>	<b>760</b>	<b>1,113</b>	<b>1,489</b>	<b>1,662</b>
지배주주순이익률(%)	241.9	9.2	11.5	13.6	13.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	28.5	20.6	17.9	13.2	16.0
영업이익 증가율	9.1	(1.6)	11.9	17.2	13.1
지배주주순이익 증가율	1,545.6	(95.4)	46.4	33.7	11.6
EPS 증가율	1,366.5	(95.0)	47.9	33.5	11.6
EBITDA 증가율	2.8	6.1	21.5	21.4	16.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,380</b>	<b>1,453</b>	<b>8,652</b>	<b>7,330</b>	<b>8,328</b>
당기순이익	16,478	673	986	1,318	1,471
유형자산감가상각비	412	519	745	971	1,197
무형자산상각비	21	42	61	69	80
자산부채변동	(10)	307	7,048	5,306	5,893
기타	(15,521)	(88)	(188)	(334)	(313)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(13,999)</b>	<b>(1,216)</b>	<b>(7,141)</b>	<b>(6,662)</b>	<b>(8,441)</b>
유형자산투자	(754)	(701)	(1,104)	(1,330)	(1,556)
유형자산매각	7	12	12	12	12
투자자산순증	(1,249)	(467)	(5,218)	(4,606)	(5,897)
무형자산순증	(52)	(55)	(326)	(299)	(397)
기타	(11,951)	(5)	(505)	(439)	(603)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>11,642</b>	<b>(339)</b>	<b>508</b>	<b>1,459</b>	<b>1,349</b>
자본의증가	330	149	0	0	0
차입금의순증	10,619	(392)	518	1,531	1,531
배당금지급	(60)	(213)	(137)	(138)	(138)
기타	753	117	127	66	(44)
기타현금흐름	(88)	45	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(1,064)</b>	<b>(57)</b>	<b>2,018</b>	<b>2,127</b>	<b>1,236</b>
FCF	3,203	(519)	7,429	5,980	6,638

주: K-IFRS (연결) 기준

## 재무상태표

(단위: 십억원)

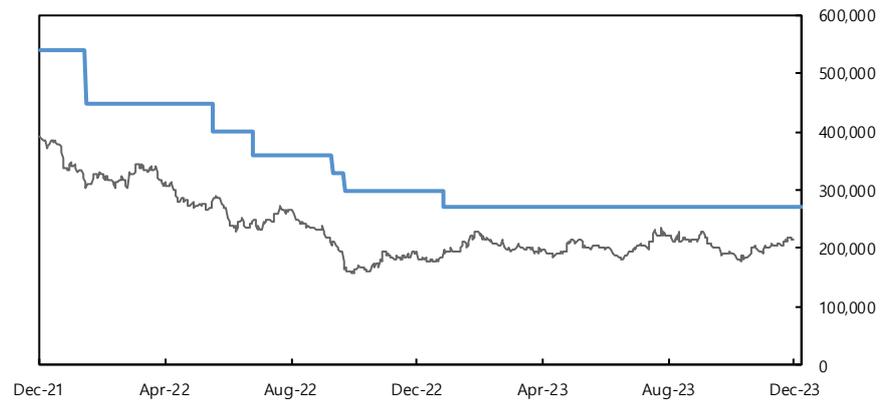
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>33,691</b>	<b>33,899</b>	<b>39,870</b>	<b>45,099</b>	<b>52,162</b>
유동자산	5,528	6,440	7,592	8,591	9,967
현금성자산	2,781	2,724	3,211	3,634	4,216
매출채권및기타채권	1,325	1,515	1,786	2,022	2,346
재고자산	6	9	10	12	13
비유동자산	28,163	27,459	32,279	36,507	42,194
투자자산	24,612	22,342	26,339	29,808	34,580
유형자산	2,111	2,458	2,804	3,151	3,497
무형자산	932	1,481	1,746	1,976	2,293
<b>부채총계</b>	<b>9,664</b>	<b>10,449</b>	<b>18,491</b>	<b>25,741</b>	<b>33,734</b>
유동부채	3,923	5,481	13,787	20,328	27,514
매입채무및기타채무	2,383	2,935	3,460	3,916	4,543
단기차입금및단기사채	461	1,453	2,445	3,437	4,429
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,740	4,968	4,704	5,413	6,220
사채	1,637	1,705	1,772	1,840	1,908
장기차입금및금융부채	2,267	1,602	973	1,356	1,740
<b>자본총계</b>	<b>24,027</b>	<b>23,450</b>	<b>22,910</b>	<b>22,593</b>	<b>22,317</b>
지배주주지분	23,536	22,744	22,152	21,831	21,553
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,490	1,556	1,556	1,556	1,556
기타자본	(880)	(840)	(840)	(840)	(840)
이익잉여금	23,080	23,646	24,621	25,867	27,157
비지배주주지분	<b>492</b>	<b>706</b>	<b>758</b>	<b>762</b>	<b>764</b>
순차입금	399	242	(83)	717	1,242

## 주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	100,854	5,007	7,403	9,886	11,037
BPS	149,967	144,841	142,658	140,680	138,969
DPS	511	914	914	914	914
<b>수익성(%)</b>					
ROA	65.0	2.0	2.7	3.1	3.0
ROE	106.7	3.3	5.0	6.8	7.7
배당수익률	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향	0.5	18.0	12.4	9.2	8.3
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	40.2	44.6	80.7	113.9	151.2
차입금/자본총계비율(%)	18.6	21.1	23.9	31.0	38.2
이자보상배율(x)	29.3	18.2	16.5	14.3	12.7
순차입금/EBITDA(x)	0.2	0.1	0.0	0.3	0.4
<b>Valuation(x)</b>					
PER	3.8	35.5	28.8	21.6	19.3
최고	4.6	76.1	32.6	24.4	21.9
최저	2.8	31.0	23.4	17.6	15.7
PBR	2.5	1.2	1.5	1.5	1.5
최고	3.1	2.6	1.7	1.7	1.7
최저	1.9	1.1	1.2	1.2	1.2
PSR	9.1	3.5	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	35.2	15.6	15.1	12.8	11.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
NAVER (035420)	2021.03.12	매수	540,000원	-27.1	-15.9
	2022.01.27	매수	450,000원	-31.4	-23.2
	2022.05.31	매수	400,000원	-37.2	-27.5
	2022.07.08	매수	360,000원	-32.4	-24.0
	2022.09.23	매수	330,000원	-40.6	-38.0
	2022.10.05	매수	300,000원	-40.6	-35.0
	2023.01.09	매수	270,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2023년 12월 14일 현재 NAVER 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 NAVER 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

#### ■ 투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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