

# NAVER

## 035420

Jan 10, 2024

Buy

유지

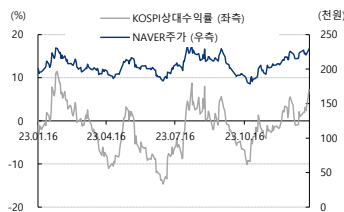
TP 300,000 원

유지

## Company Data

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| 현재가(10/09)                     | 229,500 원  |
| 액면가(원)                         | 100 원      |
| 52 주 최고가(보통주)                  | 234,500 원  |
| 52 주 최저가(보통주)                  | 178,300 원  |
| KOSPI (10/09)                  | 2,561.24p  |
| KOSDAQ (10/09)                 | 884.64p    |
| 자본금                            | 165 억원     |
| 시가총액                           | 372,728 억원 |
| 발행주식수(보통주)                     | 16,241 만주  |
| 발행주식수(우선주)                     | 0 만주       |
| 평균거래량(60 일)                    | 708 만주     |
| 평균거래대금(60 일)                   | 1,571 억원   |
| 외국인지분(보통주)                     | 48.51%     |
| 주요주주                           |            |
| 국민연금공단                         | 9.34%      |
| BlackRock Fund Advisors 외 13 인 | 5.10%      |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가     | 5.5 | 17.7 | 16.8 |
| 상대주가     | 3.7 | 16.1 | 7.2  |

## 구슬이 꿰어질 2024년

## 4Q23 Preview: 매출 &amp; 영업이익 컨센서스 부합 예상

4Q23 매출 2.56조원(YoY +12.6%), 영업이익 3,977억원(YoY +18.2%)을 기록, 시장 예상치(매출 2.57조원, 영업이익 3,960억원)에 부합했을 것으로 추정. 서치플랫폼(YoY +1.6%, SA +5.1%, DA -4.8%) 매출은 광고주 수요 더디게 회복되는 가운데 DA 매출이 감소폭을 줄였을 것으로 추정. 한편 커머스 매출은 1) 포쉬마크 편입, 2) 브랜드스토어 및 여행/예약, 크림 거래액의 견조한 성장과 3) 브랜드솔루션(2%) & 도착보장(1.5%) 수수료 부과 효과 영향으로 YoY +43.8% 성장 예상. 핀테크 매출은 외부가맹점, 오프라인 거래액 성장 지속에 따라 YoY +13.8% 성장, 컨텐츠 매출은 전년 동기 높은 기저에도 웹툰 수익화 확대와 스노우 이어북 효과 반영으로 +1.6% 성장 추정.

4Q23 영업비용은 2.16조원(YoY +11.7%), OPM은 15.5% 기록 예상. 개발/운영비는 포쉬마크 편입 및 신규 채용에도 효율적 인력 운용에 따라 YoY +17.4% 증가에 그쳤을 것으로 전망, 마케팅비는 웹툰 및 페이, 커머스 마케팅의 효율적 집행기조(매출 대비 15.8% 추정) 유지하나 전년 동기 낮은 기저로 YoY +25.7% 전망. 한편 인프라비는 AI 투자 지속으로 YoY +12.8% 예상.

## 투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지. 2024년은 1) 치지직(게임스트리밍)+클립(숏폼)+1st party 데이터 기반 개인화 앱 개편 효과가 반영되며 이용자 저변 및 체류시간 확대, 광고 단가 인상 및 인벤토리 확장으로 DA가 다시 성장세를 보일 것으로 예상하며, 2) 'Cue.' 및 'CLOVA for AD' 등 고객사와 네이버의 데이터를 결합한 생성형 AI 기반 광고 역시 서치플랫폼 부문 성장 기여 전망. 3) 커머스 부문도 AI 기반 브랜드 솔루션 도입 속도가 기대치를 상회하고 있어 견조한 성장 지속 예상되며, 4) 수익성 개선에 기반한 Webtoon Entertainment 상장 계획 구체화시 자본 가치 재평가 가능할 것으로 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12E | 2024.12E | 2025.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 6,818   | 8,220   | 9,692    | 10,886   | 12,095   |
| YoY(%)       | 28.5    | 20.6    | 17.9     | 12.3     | 11.1     |
| 영업이익(십억원)    | 1,325   | 1,305   | 1,481    | 1,746    | 2,072    |
| OP 마진(%)     | 19.4    | 15.9    | 15.3     | 16.0     | 17.1     |
| 순이익(십억원)     | 16,478  | 673     | 1,068    | 1,285    | 1,502    |
| EPS(원)       | 100,400 | 4,634   | 6,748    | 7,831    | 9,157    |
| YoY(%)       | 1,546.6 | -95.4   | 45.6     | 16.0     | 16.9     |
| PER(배)       | 3.8     | 38.3    | 33.2     | 29.3     | 25.1     |
| PCR(배)       | 29.7    | 14.0    | 15.7     | 14.1     | 12.8     |
| PBR(배)       | 2.6     | 1.3     | 1.5      | 1.5      | 1.4      |
| EV/EBITDA(배) | 35.7    | 16.0    | 18.5     | 16.5     | 13.7     |
| ROE(%)       | 106.7   | 3.3     | 4.8      | 5.2      | 5.8      |



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

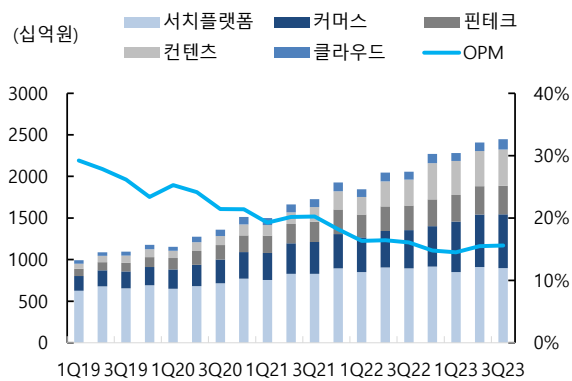
[도표 1] NAVER 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23E | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021   | 2022  | 2023E | 2024F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액        | 1,845 | 2,046 | 2,057 | 2,272 | 2,280 | 2,408 | 2,445 | 2,558 | 2,528 | 2,688 | 2,760 | 2,913 | 6,818  | 8,220 | 9,692 | 10,888 |
| 성장률(YoY %) | 23.1% | 23.0% | 19.1% | 17.8% | 23.6% | 17.7% | 18.9% | 12.6% | 10.8% | 11.6% | 12.9% | 13.8% | 28.5%  | 20.6% | 17.9% | 12.3%  |
| 서치플랫폼      | 850   | 906   | 896   | 916   | 852   | 910   | 899   | 931   | 894   | 963   | 961   | 1,009 | 3,308  | 3,568 | 3,592 | 3,827  |
| 검색         | 623   | 661   | 665   | 660   | 656   | 689   | 688   | 694   | 689   | 724   | 725   | 743   | 2,400  | 2,609 | 2,727 | 2,881  |
| 디스플레이      | 221   | 241   | 229   | 250   | 192   | 217   | 207   | 238   | 206   | 239   | 236   | 266   | 885    | 941   | 854   | 947    |
| 커머스        | 417   | 440   | 458   | 487   | 606   | 633   | 647   | 700   | 702   | 741   | 758   | 817   | 1,488  | 1,801 | 2,586 | 3,017  |
| 핀테크        | 275   | 296   | 296   | 320   | 318   | 340   | 341   | 364   | 366   | 383   | 395   | 417   | 979    | 1,187 | 1,363 | 1,562  |
| 콘텐츠        | 212   | 300   | 312   | 438   | 411   | 420   | 435   | 444   | 450   | 464   | 499   | 503   | 660    | 1,262 | 1,711 | 1,916  |
| 클라우드       | 92    | 105   | 95    | 111   | 93    | 105   | 124   | 119   | 115   | 137   | 146   | 167   | 383    | 403   | 440   | 565    |
| 영업비용       | 1,543 | 1,710 | 1,727 | 1,935 | 1,950 | 2,035 | 2,065 | 2,161 | 2,147 | 2,270 | 2,297 | 2,428 | 5,492  | 6,915 | 8,211 | 9,142  |
| 개발&운영      | 472   | 515   | 522   | 562   | 636   | 644   | 631   | 659   | 660   | 685   | 668   | 699   | 1,753  | 2,070 | 2,570 | 2,712  |
| 파트너        | 624   | 720   | 722   | 898   | 832   | 866   | 886   | 924   | 913   | 972   | 998   | 1,055 | 2,172  | 2,964 | 3,507 | 3,938  |
| 인프라        | 133   | 141   | 152   | 154   | 133   | 142   | 157   | 174   | 173   | 185   | 191   | 208   | 496    | 581   | 606   | 757    |
| 마케팅        | 315   | 333   | 331   | 322   | 350   | 383   | 390   | 404   | 401   | 427   | 440   | 466   | 1,072  | 1,301 | 1,527 | 1,734  |
| 영업이익       | 302   | 336   | 330   | 337   | 331   | 373   | 380   | 398   | 381   | 418   | 463   | 484   | 1,325  | 1,305 | 1,481 | 1,746  |
| 성장률(YoY %) | 4.5%  | 0.2%  | -5.6% | -4.2% | 9.5%  | 10.9% | 15.1% | 18.2% | 15.2% | 12.2% | 21.7% | 21.8% | 9.1%   | -1.6% | 13.5% | 17.9%  |
| OPM(%)     | 16.4% | 16.4% | 16.1% | 14.8% | 14.5% | 15.5% | 15.5% | 15.5% | 15.1% | 15.6% | 16.8% | 16.6% | 19.4%  | 15.9% | 15.3% | 16.0%  |
| 당기순이익      | 152   | 159   | 232   | 132   | 44    | 287   | 356   | 381   | 248   | 310   | 390   | 337   | 16,478 | 673   | 1,068 | 1,285  |
| NPM(%)     | 8.2%  | 7.7%  | 11.3% | 5.8%  | 1.9%  | 11.9% | 14.6% | 14.9% | 9.8%  | 11.5% | 14.1% | 11.6% | 241.7% | 8.2%  | 11.0% | 11.8%  |

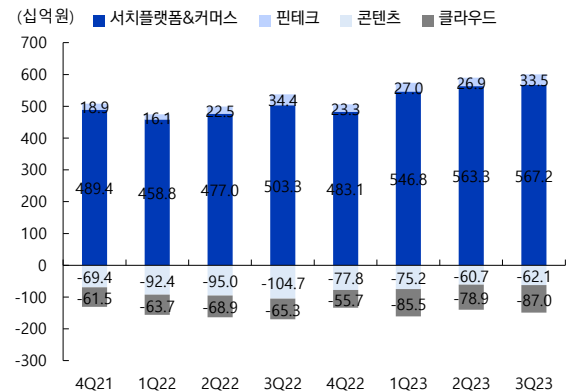
자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NAVER 사업부별 매출 &amp; 영업이익률 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NAVER 부문별 손익 추이



자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

## [NAVER 035420]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2021A  | 2022A  | 2023F | 2024F  | 2025F  |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액               | 6,818  | 8,220  | 9,692 | 10,888 | 12,095 |
| 매출원가              | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 매출총이익             | 6,818  | 8,220  | 9,692 | 10,888 | 12,095 |
| 매출총이익률 (%)        | 100.0  | 100.0  | 100.0 | 100.0  | 100.0  |
| 판매비와관리비           | 5,492  | 6,915  | 8,211 | 9,142  | 10,023 |
| 영업이익              | 1,325  | 1,305  | 1,481 | 1,746  | 2,072  |
| 영업이익률 (%)         | 19.4   | 15.9   | 15.3  | 16.0   | 17.1   |
| EBITDA            | 1,759  | 1,866  | 1,914 | 2,081  | 2,334  |
| EBITDA Margin (%) | 25.8   | 22.7   | 19.7  | 19.1   | 19.3   |
| 영업외손익             | 801    | -221   | 174   | 187    | 187    |
| 관계기업손익            | 545    | 97     | 520   | 413    | 413    |
| 금융수익              | 786    | 679    | 508   | 508    | 508    |
| 금융비용              | -349   | -932   | -639  | -639   | -639   |
| 기타                | -180   | -65    | -214  | -95    | -95    |
| 법인세비용차감전순이익       | 2,126  | 1,084  | 1,655 | 1,932  | 2,259  |
| 법인세비용             | 649    | 411    | 588   | 647    | 757    |
| 계속사업순이익           | 1,478  | 673    | 1,068 | 1,285  | 1,502  |
| 중단사업순이익           | 15,000 | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 당기순이익             | 16,478 | 673    | 1,068 | 1,285  | 1,502  |
| 당기순이익률 (%)        | 241.7  | 8.2    | 11.0  | 11.8   | 12.4   |
| 비지배지분순이익          | -12    | -87    | -39   | 0      | 0      |
| 지배지분순이익           | 16,490 | 760    | 1,107 | 1,285  | 1,502  |
| 지배순이익률 (%)        | 241.9  | 9.2    | 11.4  | 11.8   | 12.4   |
| 매도가능금융자산평가        | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 기타포괄이익            | -253   | -1,388 | -903  | -903   | -903   |
| 포괄순이익             | 16,225 | -715   | 164   | 381    | 599    |
| 비지배지분포괄이익         | -8     | -34    | 1     | 3      | 4      |
| 지배지분포괄이익          | 16,233 | -681   | 163   | 379    | 595    |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A   | 2022A  | 2023F | 2024F  | 2025F  |
|------------|---------|--------|-------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름  | 1,380   | 1,453  | 1,745 | 1,973  | 2,116  |
| 당기순이익      | 16,478  | 673    | 1,068 | 1,285  | 1,502  |
| 비현금항목의 가감  | -14,398 | 1,318  | 983   | 1,036  | 1,059  |
| 감가상각비      | 412     | 519    | 395   | 300    | 229    |
| 외환손익       | 30      | 80     | -63   | -63    | -63    |
| 자본법평가손익    | -545    | -97    | -520  | -413   | -413   |
| 기타         | -14,295 | 816    | 1,171 | 1,212  | 1,307  |
| 자산부채의 증감   | -10     | 307    | 230   | 230    | 230    |
| 기타현금흐름     | -690    | -845   | -535  | -578   | -676   |
| 투자활동 현금흐름  | -13,999 | -1,216 | -335  | -707   | -1,281 |
| 투자자산       | -789    | 101    | 445   | 445    | 445    |
| 유형자산       | -754    | -701   | 0     | 0      | 0      |
| 기타         | -12,456 | -616   | -780  | -1,152 | -1,726 |
| 재무활동 현금흐름  | 11,642  | -339   | -25   | -126   | -126   |
| 단기차입금      | -269    | -219   | -219  | -219   | -219   |
| 사채         | 9,404   | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 장기차입금      | 1,598   | 6      | 6     | 6      | 6      |
| 자본의 증가(감소) | 0       | 0      | 0     | 0      | 0      |
| 현금배당       | -60     | -213   | 0     | 0      | 0      |
| 기타         | 969     | 87     | 188   | 87     | 87     |
| 현금의 증감     | -1,064  | -57    | 1,042 | 813    | 567    |
| 기초 현금      | 1,600   | 2,781  | 2,724 | 3,766  | 4,579  |
| 기말 현금      | 536     | 2,724  | 3,766 | 4,579  | 5,146  |
| NOPLAT     | 921     | 810    | 955   | 1,160  | 1,378  |
| FCF        | 591     | 978    | 1,618 | 1,726  | 1,869  |

자료: NAVER, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 5,528  | 6,440  | 8,380  | 10,494 | 12,973 |
| 현금및현금성자산    | 2,781  | 2,724  | 3,766  | 4,579  | 5,146  |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,325  | 1,515  | 1,734  | 1,983  | 2,268  |
| 재고자산        | 6      | 9      | 10     | 11     | 13     |
| 기타유동자산      | 1,416  | 2,191  | 2,871  | 3,921  | 5,546  |
| 비유동자산       | 28,163 | 27,459 | 26,720 | 26,101 | 25,594 |
| 유형자산        | 2,111  | 2,458  | 2,063  | 1,763  | 1,534  |
| 관계기업투자금     | 20,090 | 18,541 | 18,193 | 17,845 | 17,496 |
| 기타금융자산      | 4,522  | 3,801  | 3,801  | 3,801  | 3,801  |
| 기타비유동자산     | 1,440  | 2,660  | 2,663  | 2,693  | 2,763  |
| 자산총계        | 33,691 | 33,899 | 35,100 | 36,595 | 38,567 |
| 유동부채        | 3,923  | 5,481  | 5,451  | 5,526  | 5,846  |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,383  | 2,935  | 2,935  | 2,935  | 2,935  |
| 차입금         | 461    | 1,381  | 1,162  | 944    | 725    |
| 유동성채무       | 0      | 0      | 101    | 101    | 101    |
| 기타유동부채      | 1,079  | 1,164  | 1,253  | 1,547  | 2,086  |
| 비유동부채       | 5,740  | 4,968  | 5,057  | 5,153  | 5,256  |
| 차입금         | 1,552  | 328    | 334    | 340    | 345    |
| 사채          | 1,637  | 1,705  | 1,705  | 1,705  | 1,705  |
| 기타비유동부채     | 2,551  | 2,936  | 3,019  | 3,108  | 3,206  |
| 부채총계        | 9,664  | 10,449 | 10,508 | 10,679 | 11,102 |
| 지배지분        | 23,536 | 22,744 | 23,851 | 25,136 | 26,638 |
| 자본금         | 16     | 16     | 16     | 16     | 16     |
| 자본잉여금       | 1,490  | 1,556  | 1,556  | 1,556  | 1,556  |
| 이익잉여금       | 23,080 | 23,646 | 24,753 | 26,037 | 27,539 |
| 기타자본변동      | -880   | -840   | -840   | -840   | -840   |
| 비지배지분       | 492    | 706    | 741    | 780    | 827    |
| 자본총계        | 24,027 | 23,450 | 24,592 | 25,916 | 27,465 |
| 총차입금        | 4,365  | 4,760  | 4,706  | 4,558  | 4,416  |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS        | 100,400 | 4,634   | 6,748   | 7,831   | 9,157   |
| PER        | 3.8     | 38.3    | 33.2    | 29.3    | 25.1    |
| BPS        | 143,467 | 138,642 | 145,390 | 153,221 | 162,378 |
| PBR        | 2.6     | 1.3     | 1.5     | 1.5     | 1.4     |
| EBITDAPS   | 10,709  | 11,372  | 11,667  | 12,685  | 14,226  |
| EV/EBITDA  | 35.7    | 16.0    | 18.5    | 16.5    | 13.7    |
| SPS        | 41,510  | 50,107  | 59,080  | 66,364  | 73,729  |
| PSR        | 9.1     | 3.5     | 3.8     | 3.5     | 3.1     |
| CFPS       | 3,596   | 5,962   | 9,861   | 10,522  | 11,395  |
| DPS        | 511     | 0       | 0       | 0       | 0       |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A   | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성        |         |       |       |       |       |
| 매출액 증가율    | 28.5    | 20.6  | 17.9  | 12.3  | 11.1  |
| 영업이익 증가율   | 9.1     | -1.6  | 13.5  | 17.8  | 18.7  |
| 순이익 증가율    | 1,850.0 | -95.9 | 58.6  | 20.3  | 16.9  |
| 수익성        |         |       |       |       |       |
| ROIC       | 54.2    | 54.4  | 55.3  | 73.5  | 89.0  |
| ROA        | 65.0    | 2.2   | 3.2   | 3.6   | 4.0   |
| ROE        | 106.7   | 3.3   | 4.8   | 5.2   | 5.8   |
| 안정성        |         |       |       |       |       |
| 부채비율       | 40.2    | 44.6  | 42.7  | 41.2  | 40.4  |
| 순차입금비율     | 13.0    | 14.0  | 13.4  | 12.5  | 11.4  |
| 이자보상배율     | 29.3    | 18.2  | 21.3  | 26.5  | 33.4  |

NAVER 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견   | 목표주가    | 괴리율     |         | 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율    |        |
|------------|--------|---------|---------|---------|------------|------|---------|--------|--------|
|            |        |         | 평균      | 최고/최저   |            |      |         | 평균     | 최고/최저  |
| 2021.04.30 | 매수     | 480,000 | (21.94) | (15.94) | 2022.11.08 | 매수   | 300,000 | (48.9) | (34.2) |
| 2021.06.23 | 매수     | 480,000 | (21.71) | (11.77) | 2023.01.10 | 매수   | 300,000 | (48.9) | (34.2) |
| 2021.06.25 | 매수     | 480,000 | (20.60) | (8.13)  | 2023.02.06 | 매수   | 300,000 | (43.0) | (30.2) |
| 2021.07.14 | 매수     | 480,000 | (19.76) | (6.46)  | 2023.03.29 | 매수   | 300,000 | (53.8) | (44.9) |
| 2021.07.23 | 매수     | 550,000 |         |         | 2023.05.08 | 매수   | 300,000 | (31.4) | (27.6) |
|            | 담당자 변경 |         |         |         | 2023.06.22 | 매수   | 300,000 | (58.9) | (53.5) |
| 2022.03.07 | 매수     | 440,000 | (32.9)  | (25.0)  | 2023.07.11 | 매수   | 300,000 | (42.8) | (25.8) |
| 2022.04.22 | 매수     | 400,000 | (41.5)  | (28.0)  | 2023.08.07 | 매수   | 300,000 | (39.4) | (27.9) |
| 2022.06.30 | 매수     | 350,000 | (57.5)  | (30.8)  | 2023.10.10 | 매수   | 300,000 | (59.7) | (49.6) |
| 2022.08.08 | 매수     | 350,000 | (79.9)  | (72.4)  | 2023.11.06 | 매수   | 300,000 | (41.5) | (30.7) |
| 2022.10.13 | 매수     | 300,000 | (62.4)  | (52.7)  | 2024.01.10 | 매수   | 300,000 |        |        |

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.2%   | 3.6%            | 2.2%     | 0.0%     |

## [ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하