



IBKS Issue Report

NARRATIVE



NAVER (035420)

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증명 자료로 사용될 수 없습니다.



인터넷/게임 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com



Contents

NARRATIVE NAVER

I. Narrative 1: 위기	6p
II. Narrative 2: 탈피	13p
III. Narrative 3: 글로벌	25p
IV. 기업분석	36p



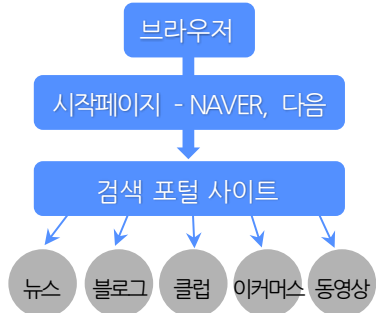


NARRATIVE NAVER Key Chart



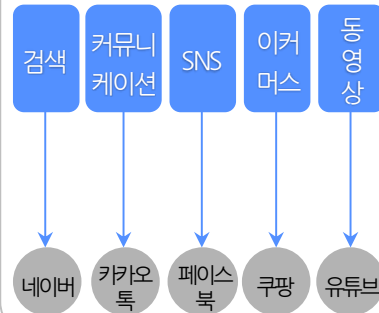
PC 인터넷 환경

브라우저 중심
- explore, chrome 등

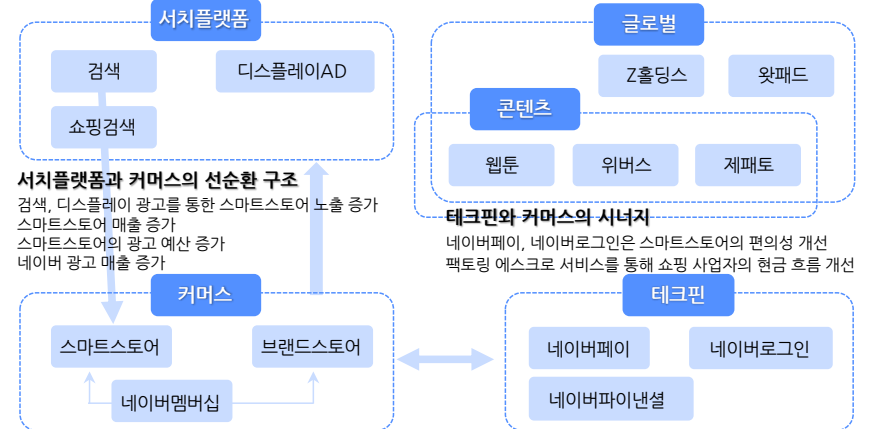


모바일 인터넷 환경

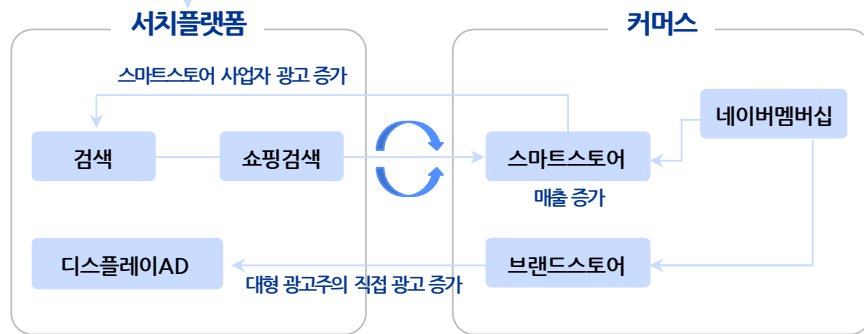
Application 중심



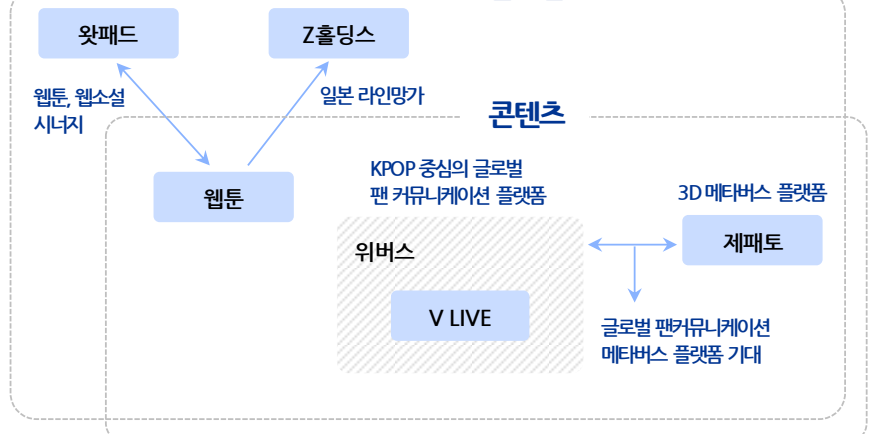
클라우드



AI, 머신러닝 투자 확대



글로벌





Executive Summary

■ Narrative 1: 위기

- PC인터넷 환경은 Web브라우저 중심으로 인터넷이 소비되었기 때문에 브라우저의 시작페이지 점유율이 가장 중요한 지표임
- NAVER는 검색 서비스의 지배적 위치를 기반으로 시작페이지 점유율 50% 내외를 기록하면서 인터넷 Gateway역할을 통해 압도적인 인터넷 트래픽을 확보함
- 모바일 인터넷 환경은 브라우저보다는 APP 중심으로 인터넷이 소비되기 때문에 NAVER는 검색 서비스의 지배력은 상승했으나 타 서비스의 지배력은 약화됨

■ Narrative 2: 탈피

- 국내 디지털 광고시장은 주요 서비스 트래픽이 소수 APP에 집중되면서 NAVER, 카카오의 비중의 약 80% 수준까지 상승함
- NAVER는 쇼핑 검색을 강화하고 로그인,페이 등의 자체 서비스와 연결을 확대하여 이커머스 경쟁력을 강화함
- 코로나 팬데믹으로 인해 NAVER와 쿠팡으로 국내 이커머스가 집중되면서 NAVER 멤버십, 테크핀 등의 서비스를 통해 자체 이커머스 거래액을 확대함

■ Narrative 3: 글로벌

- 일본 Z홀딩스는 올해 3월 LINE을 흡수한 후 국내의 NAVER와 카카오가 결합된 형태의 인터넷 플랫폼 기업을 완성함
- 일본은 온라인광고 시장이 한국보다 약 4배, 이커머스는 세계 4위 규모로 국내 NAVER의 이커머스, 검색 솔루션이 적용될 경우 Z홀딩스의 성장 잠재력이 높음
- 웹툰, 위버스, 제페토 등 NAVER 콘텐츠 서비스의 해외 이용자 비중이 높기 때문에 향후 글로벌 플랫폼 기업으로 성장하기 위한 기반이 될 것으로 전망됨

I. Narrative 1: 위기

I. Narrative 1: 위기	6p
II. Narrative 2: 탈피	13p
III. Narrative 3: 글로벌	25p
IV. 기업분석	36p

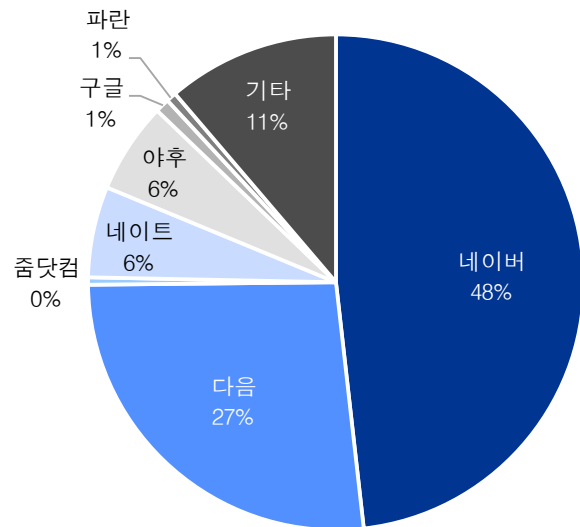


PC인터넷 환경에서의 NAVER

PC인터넷 환경에서 네이버는 검색 포털로서 브라우저 시작페이지를 장악하면서 시장 지배력을 강화함

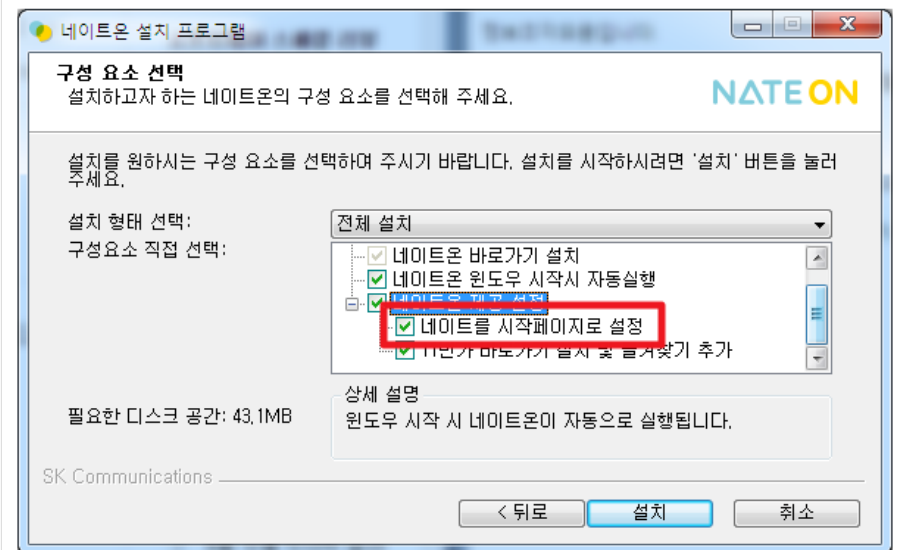
- PC인터넷 환경에서는 브라우저를 통해 인터넷에 접속했기 때문에 브라우저 시작페이지 설정이 중요함
- 네이버는 국내 검색 점유율 70% 이상을 기록했기 때문에 브라우저 시작페이지 설정에서도 50% 내외의 점유율을 유지함
- 브라우저 시작페이지 점유율 확보를 위해 주요 포털 사이트들의 경쟁이 치열했음

과거 PC 브라우저의 시작페이지 점유율(2012년 1월 기준)



자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

네이트온 설치 시 시작페이지 변경 설정



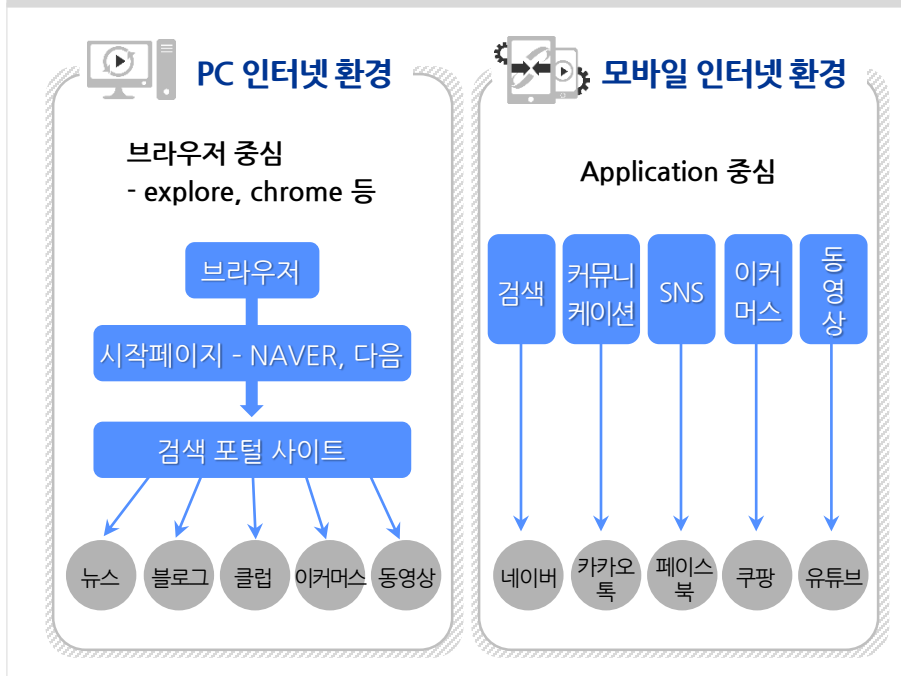
자료: 미디어자료, IBK투자증권

모바일 환경에서 NAVER의 위기

모바일 인터넷은 APP을 중심으로 생태계가 형성되면서 네이버의 트래픽 장악력이 약화됨

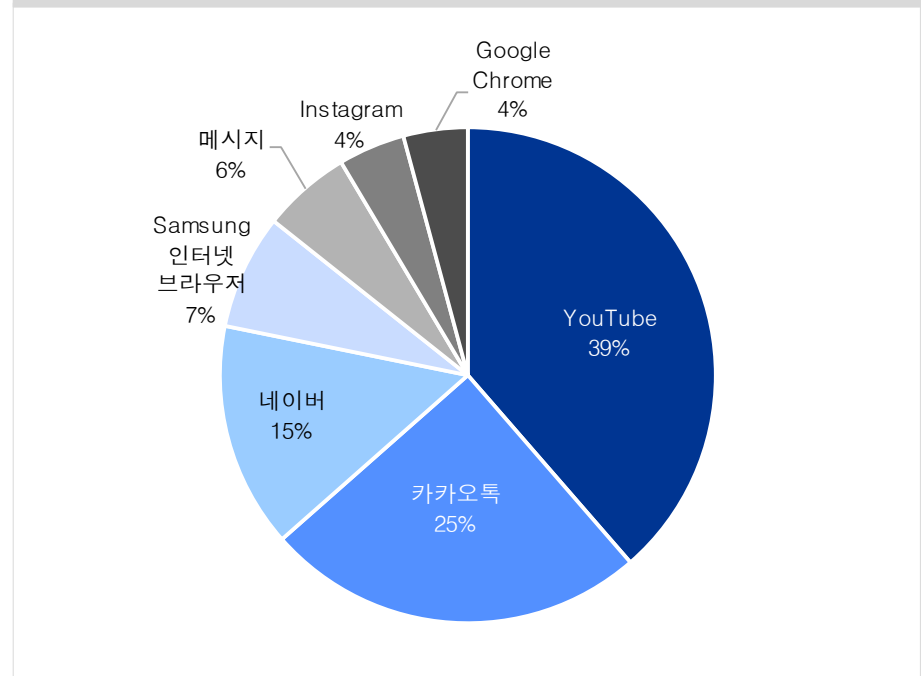
- 모바일 환경은 웹브라우저 대신 APP 중심으로 인터넷이 소비되기 때문에 검색 포털의 Gateway 역할이 약해짐
- 웹브라우저 사용이 급감하면서 네이버의 브라우저 시작페이지 장악 효과 감소하고 검색에서 타 서비스로의 확산 트래픽이 사라짐
- 모바일 상위 Top7 APP 가운데 삼성인터넷브라우저와 크롬의 시간점유율이 11%에 불과함

PC인터넷과 모바일 환경의 차이 - 브라우저에서 APP으로



자료: IBK투자증권

모바일 주요 APP의 총이용시간 점유율(2021년 7월)



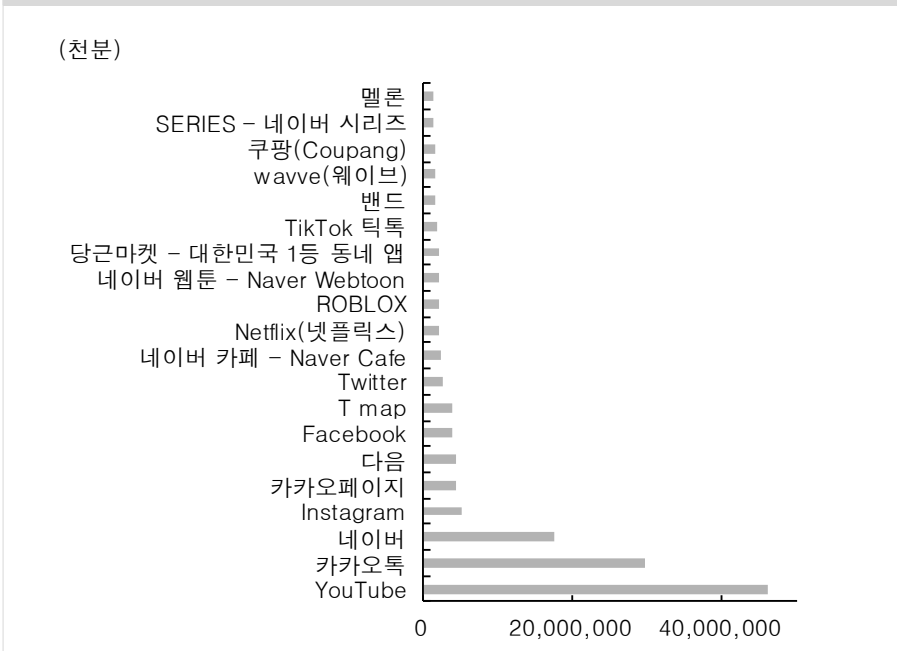
자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

모바일 환경에서 NAVER의 위기

모바일 인터넷은 핵심 서비스 별로 독점적 APP 사업자가 부각되면서 네이버의 위기로 대두됨

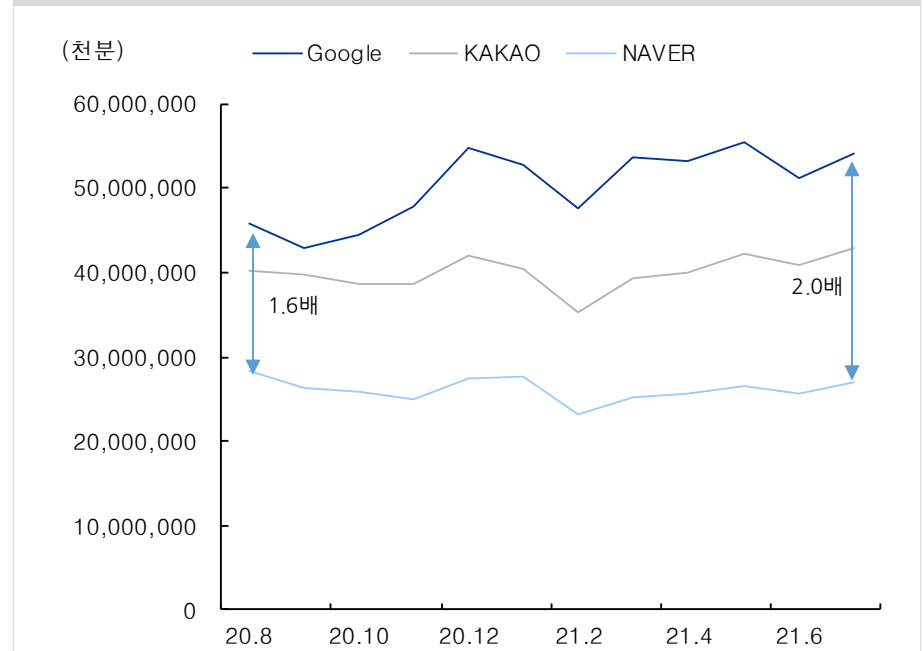
- 모바일의 커뮤니케이션과 스마트폰 중심의 개인화된 동영상 서비스가 폭발적으로 성장하면서 카카오톡, 유튜브 트래픽이 급증함
- 검색, SNS, 커뮤니케이션, 지도 등 서비스 별로 상위 사업자 APP의 트래픽 집중이 심화됨
- 이커머스 APP, 유튜브 APP에서 검색량이 급증하면서 네이버의 검색 점유율에 대한 우려가 상승함

NAVER APP과 타 서비스 트래픽 비교(2021년 7월)



자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

네이버, 구글, 카카오 그룹 관련 APP 트래픽 비교



자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

모바일 환경에서 NAVER의 위기

네이버 서비스의 독점적 지위 및 미디어로서의 파급력에 대한 정치, 사회적 우려가 심화됨

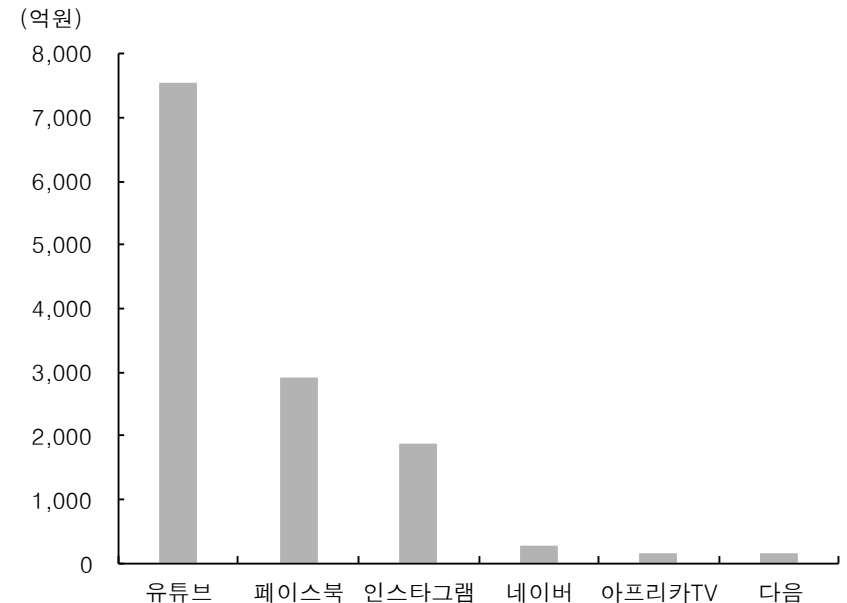
- 검색, 전자상거래, 커뮤니티, 뉴스 등 PC인터넷에서의 지배적 트래픽으로 인해 정치, 사회적 규제 대상으로 부상함
- 신문, 방송 등 전통 미디어의 광고 시장을 잠식하면서 언론의 비판이 급증하여 뉴스 관련 자사 트래픽을 외부 미디어로 우회시킴
- 유튜브, 페이스북 등이 글로벌 영상콘텐츠의 양적, 질적 우위를 가지고 네이버의 동영상 서비스를 압도함

뉴스캐스트 서비스 종료



자료: NAVER, IBK투자증권

동영상 광고 플랫폼 매출 비교



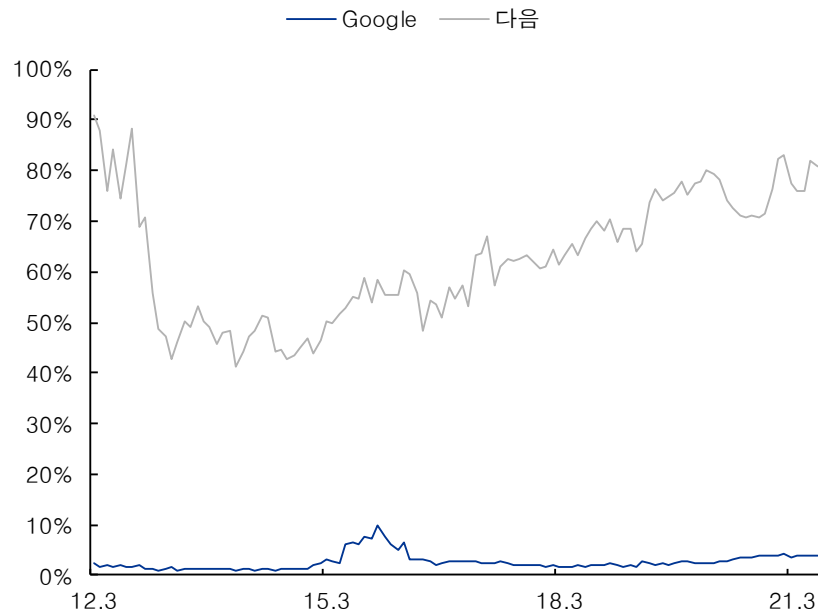
자료: 리치애드, IBK투자증권

모바일 환경에서 NAVER의 기회

모바일 환경에서 검색 서비스는 오히려 네이버로 집중되면서 PC, 모바일의 양, 질적 우수한 빅데이터를 확보함

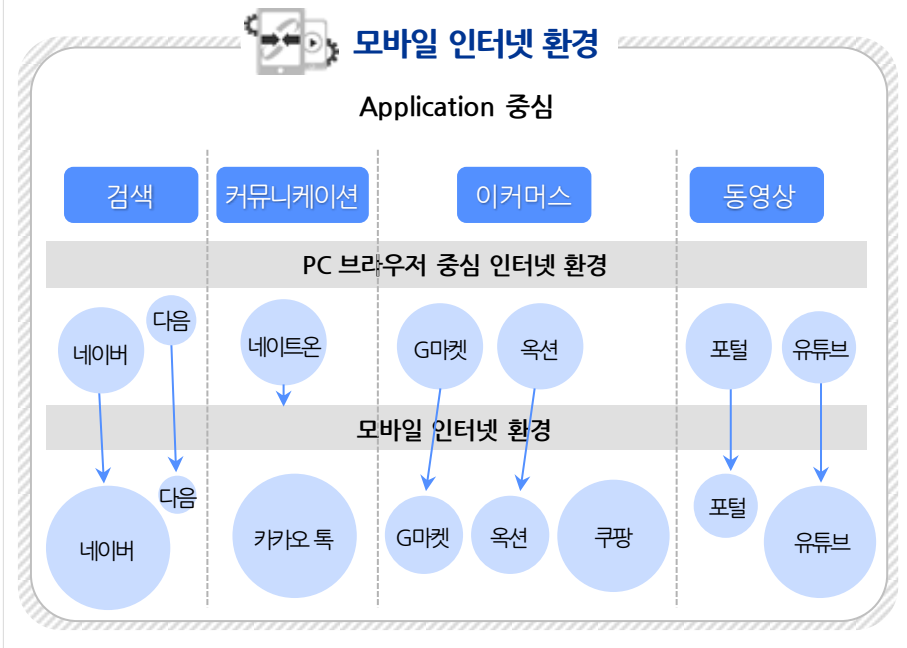
- 네이버는 모바일 APP를 빠르게 출시, 고도화하면서 다음, 구글보다 모바일 환경에서 검색 서비스 점유율을 확대함
- 쇼핑 검색을 강화하면서 스마트스토어 트래픽을 증가시키고 네이버 로그인,페이 등을 내재화하여 이커머스, 테크핀 서비스를 강화함
- 검색, 로그인, 결제, SNS의 리뷰 등 이커머스 전후 단계를 아우르는 모바일 서비스로 기능을 확장함

네이버 대비 다음과 구글 APP의 월평균 이용시간 비중 추이



자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

모바일 인터넷은 서비스 별로 각 사업자의 APP 서비스에 집중



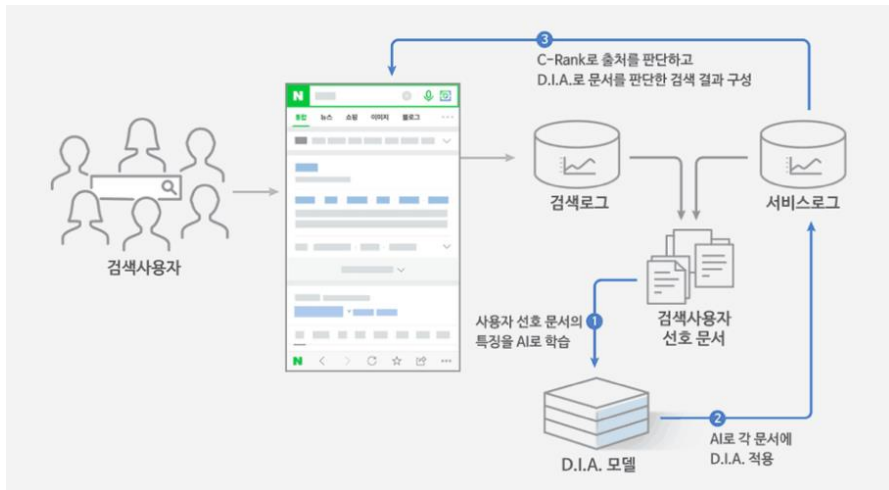
자료: IBK투자증권

인공지능의 과감한 선제적 투자

NAVER는 광고, 검색, 이커머스, 뉴스 등 서비스에 선제적이고 과감하게 적용함

- NAVER는 2016년 Creator의 신뢰도와 인기도를 평가하여 정보를 우선 노출시키는 C-Rank 알고리즘을 공개한 이후 검색자의 선호문서를 AI학습을 통해 노출시키는 D.I.A 랭킹 알고리즘, 신규 웹사이트 랭킹 모델, Visual CNN, OCR, 자동번역 기술 등의 인공지능 기술 적용함
- 카카오는 2017년 말부터 인공지능이 강화된 카카오톡모먼트를 시작했으며 카카오 사용자의 비식별정보와 행동데이터를 연결한 강력한 performance 광고 플랫폼으로 성장시킴

NAVER의 D.I.A 랭킹 알고리즘



자료: NAVER, IBK투자증권

카카오의 카카오톡모먼트 광고 플랫폼의 타겟팅 설정






자료: 카카오, IBK투자증권



II. Narrative 2: 탈피

I. Narrative 1: 위기	6p
II. Narrative 2: 탈피	13p
III. Narrative 3: 글로벌	25p
IV. 기업분석	36p

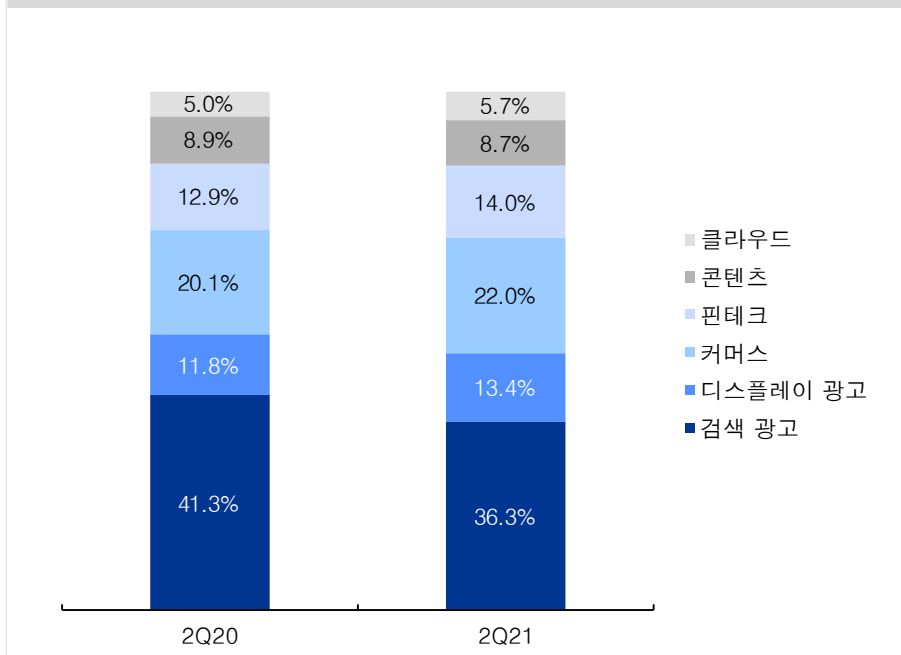


사업구조

NAVER는 2Q21 검색, 디스플레이 광고 이외 신사업 부문 매출이 전체 매출의 50% 이상을 상회함

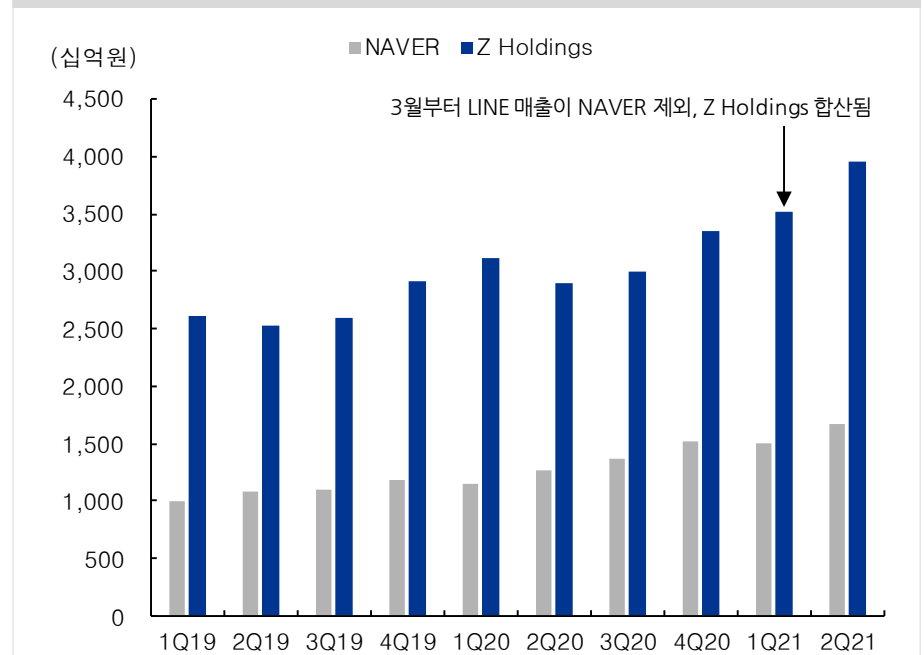
- 네이버는 올해 2분기 신사업 성과가 빠르게 개선되면서 서치플랫폼(검색, 디스플레이 광고) 매출 비중이 처음 50%를 하회함
- 2021년 3월부터 일본 LINE이 NAVER에 분리되고 Z홀딩스와 결합되면서 Z홀딩스의 실적이 지분법으로 인식되기 시작함
- Z홀딩스는 NAVER 매출 규모의 2.4배 수준으로 한국의 NAVER와 카카오가 결합된 플랫폼 형태임

NAVER의 사업별 매출 비중



자료: NAVER, IBK투자증권

NAVER와 Z홀딩스의 매출 비교



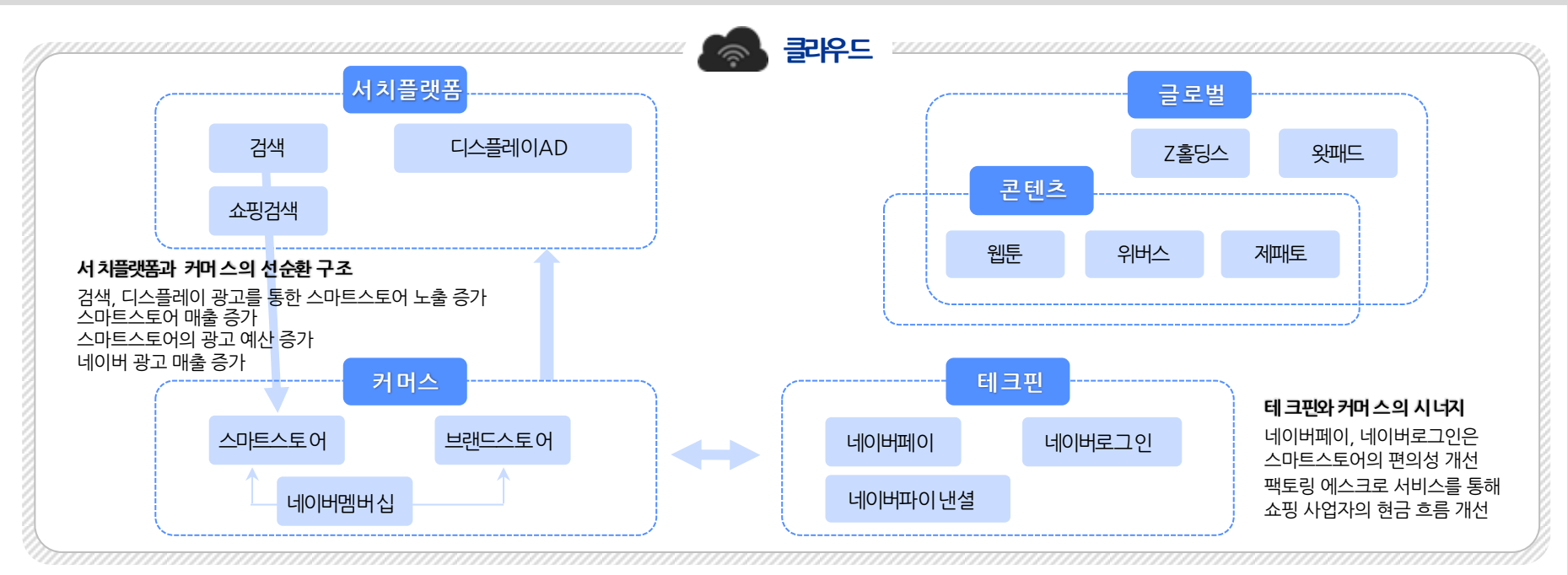
자료: NAVER, Z홀딩스, IBK투자증권

사업구조

국내는 서치플랫폼, 이커머스, 테크핀 사업의 시너지가 강화되고 해외는 Z홀딩스, 웹툰 등의 콘텐츠 사업이 호조

- 국내는 광고 기반의 서치플랫폼과 이커머스가 강력한 시너지를 만들어내고 있으며 테크핀 사업을 통해 이커머스를 활성화함
- Z홀딩스가 향후 동사의 검색엔진, 스마트스토어 등의 이커머스 솔루션을 결합하면서 광고와 이커머스의 성장이 기대됨
- 웹툰과 왓패드의 결합으로 스토리텔링 IP 플랫폼으로서 규모의 경제를 달성했으며 KPOP기반의 위버스, 메타버스의 제패토를 통해 웨스턴 지역 공략이 전망됨

NAVER 사업 구조



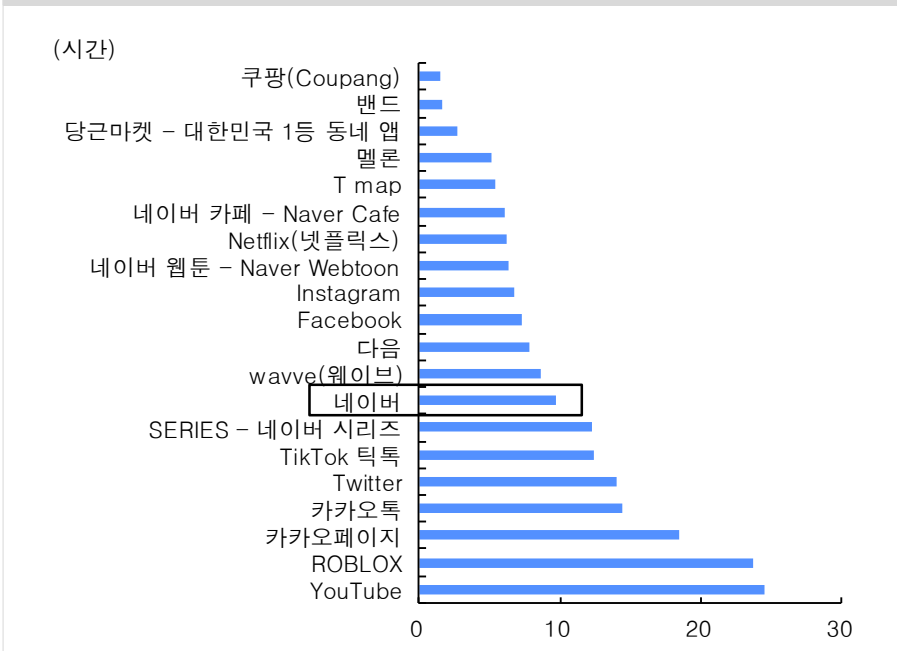
자료: IBK투자증권

소수 플랫폼에 집중된 모바일 서비스

국내는 검색, 디스플레이, 동영상 관련 디지털 광고가 노출되는 인터넷 플랫폼이 소수 APP에 집중됨

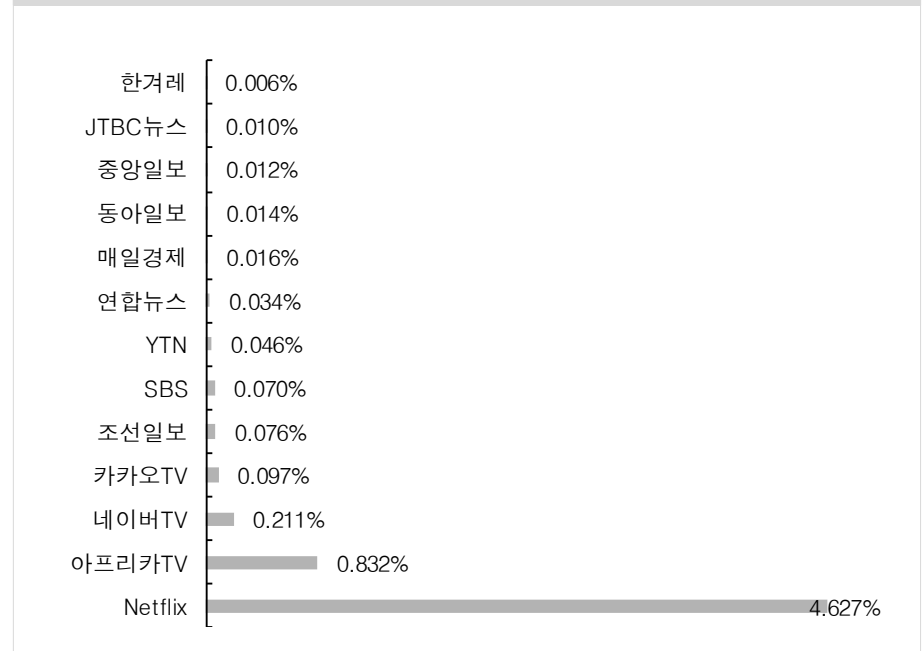
- 국내는 디지털 광고가 노출되는 무료 플랫폼 가운데 유튜브, 카카오톡, 네이버 등 소수 APP 집중도가 높음
- 대규모 트래픽을 확보한 플랫폼은 광고 상품을 내재화, 자동화하기 때문에 외부 플레이어들의 역할이 축소됨
- 동영상 플랫폼은 유튜브가 절대적 트래픽을 확보하고 있기 때문에 전통 미디어들이 광고를 확보하기 어려움

2021년 7월 기준 주요 APP의 평균 이용시간 비교



자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

유튜브 월 총이용시간 대비 미디어 APP 시간 비중(2021년 7월)



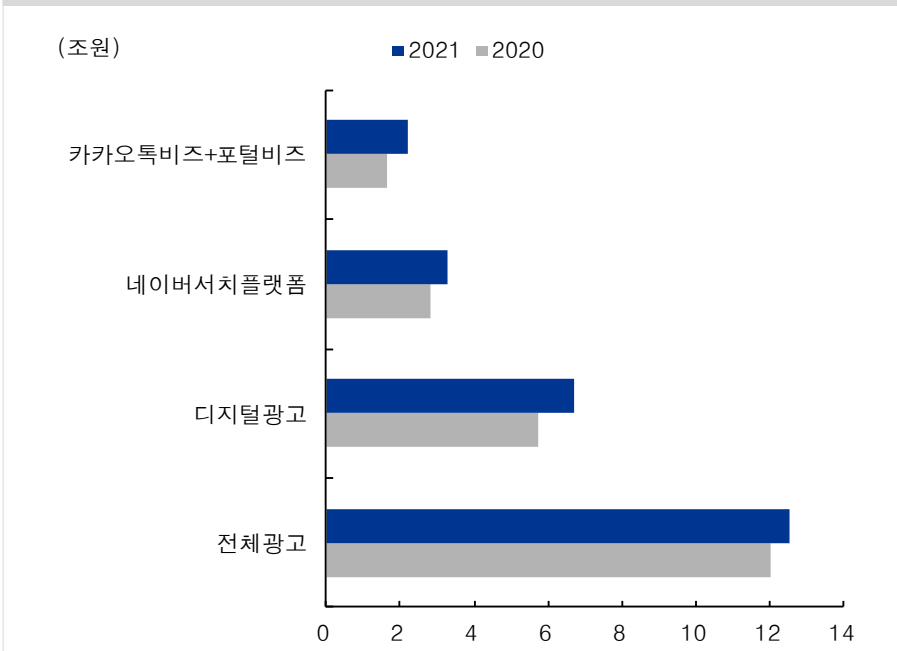
자료: 닐슨코리아클릭(안드로이드 기준), IBK투자증권

국내 디지털 광고시장 특성

국내는 디지털 광고가 빠르게 성장했으나 플랫폼이 소수에 집중되어 있기 때문에 애드테크가 발전하기 어려움

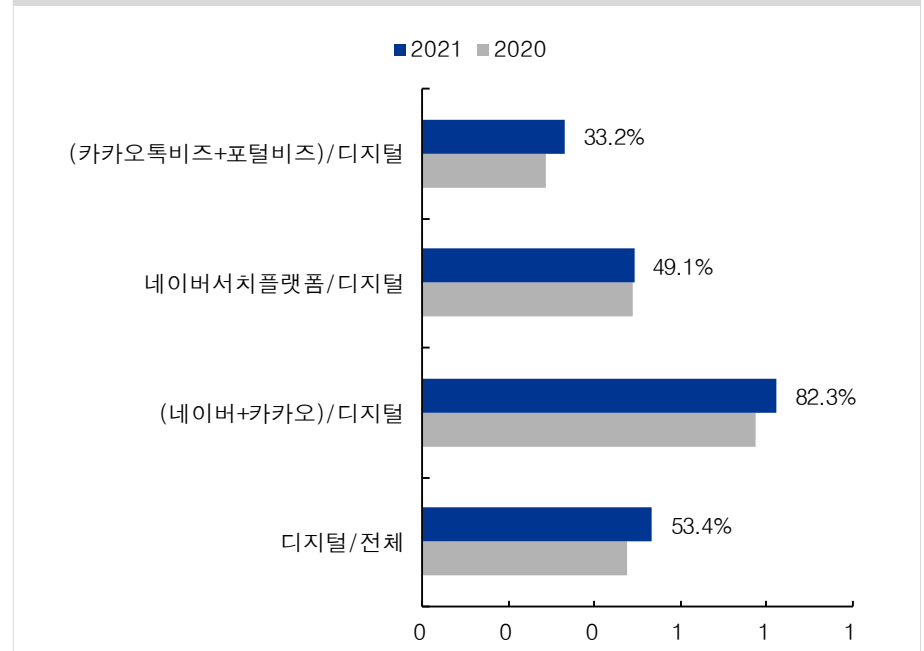
- 2021년 기준 전체 광고 시장은 12.6조원을 전망하고 있으며 그 가운데 디지털 광고는 6.7조원으로 53%의 비중을 차지함
- 올해 디지털 광고 시장 규모 가운데 NAVER와 카카오를 합산한 매출 비중이 82%를 차지할 것으로 예상됨
- 국내 디지털광고 시장은 NAVER, 카카오, 유튜브 등 소수 플랫폼에 집중되어 있기 때문에 애드테크 산업이 성장하기 어려움

국내 광고 시장 규모 비교



자료: 제일기획, NAVER, 카카오, IBK투자증권

디지털 광고 시장 및 주요 사업자 점유율



자료: 제일기획, NAVER, 카카오, IBK투자증권

광고와 이커머스의 선순환 구조

검색 우위를 기반으로 이커머스 생태계를 확대했으며 성장한 스마트스토어 사업자가 광고 집행을 확대함

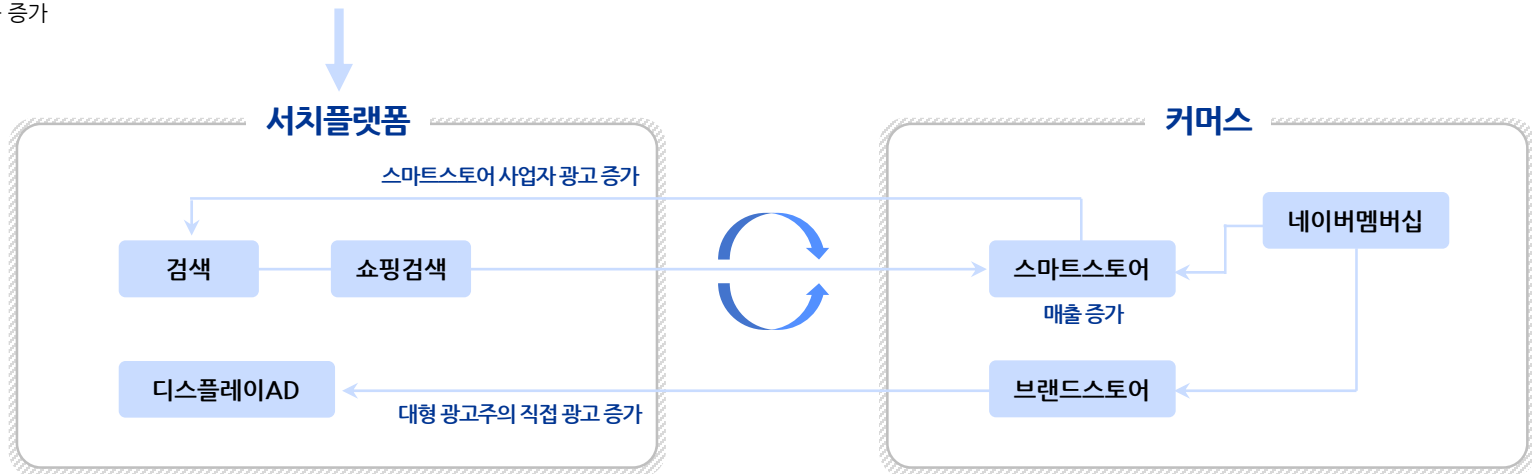
- 통합 검색과 함께 쇼핑 검색을 강화하면서 검색, 로그인, 스마트스토어, 결제 및 리뷰로 연결되는 선순환 구조를 구축함
- 선제적으로 인공지능 기업을 인수하고 관련 인원을 확대하면서 2016년 검색 엔진에 AI가 적용하기 시작했으며 점차 광고, 이커머스 등 추천, 예측 정확이 높아짐
- 브랜드스토어를 구축, 강화하면서 국내 주요 광고주가 플랫폼에 직접 광고를 집행하도록 유도함

광고와 이커머스의 선순환 구조

서치플랫폼과 커머스의 선순환 구조

- 검색, 디스플레이 광고를 통한 스마트스토어 노출 증가
- 스마트스토어 매출 증가
- 스마트스토어의 광고 예산 증가
- 네이버 광고 매출 증가

AI, 머신러닝 투자 확대



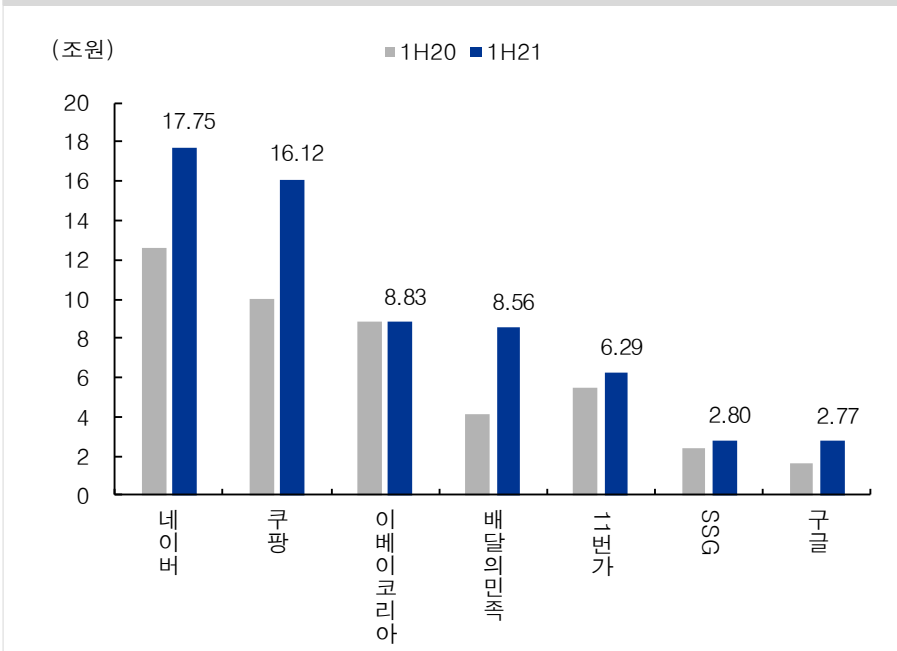
자료: IBK투자증권

커머스 트래픽

올해 상반기 네이버와 쿠팡 APP에서 발생하는 거래액이 각각 18조원, 16조원으로 추정됨

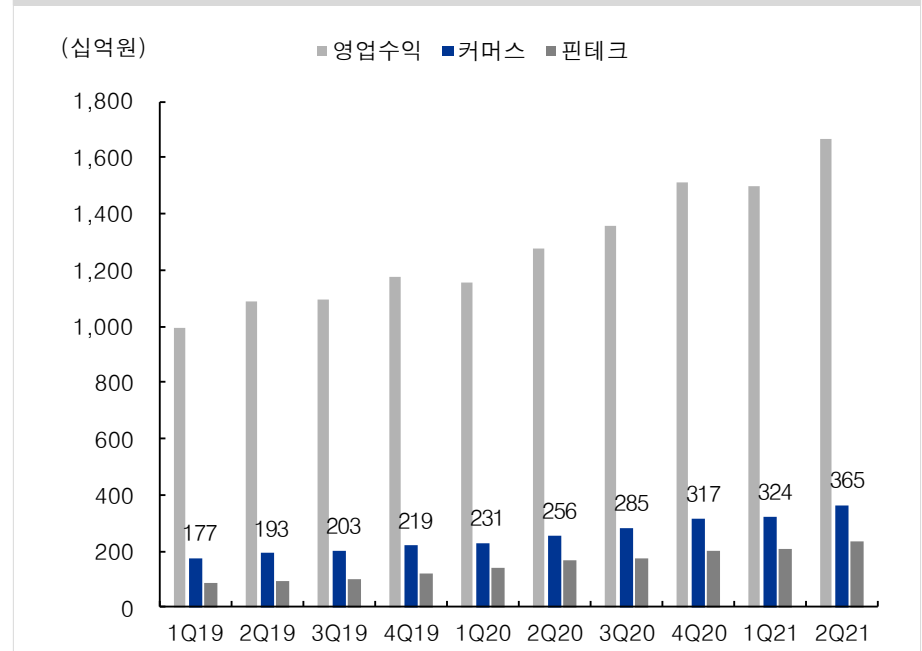
- 2021년 상반기 네이버와 쿠팡 APP에서 발생한 거래액은 전년 대비 각각 +41%, +61%의 높은 성장률을 기록함
- 배달의민족 APP 역시 거래액이 +105%의 높은 증가율을 기록했으나 경쟁 이커머스 기업인 이베이코리아, 11번가, SSG는 각각 +0.2%, +15%, +18% 성장에 그침

국내 주요 APP의 거래액 비교(온라인결제액, 만 20세 이상)



자료: 와이즈앱, IBK투자증권

NAVER 이커머스 매출 추이



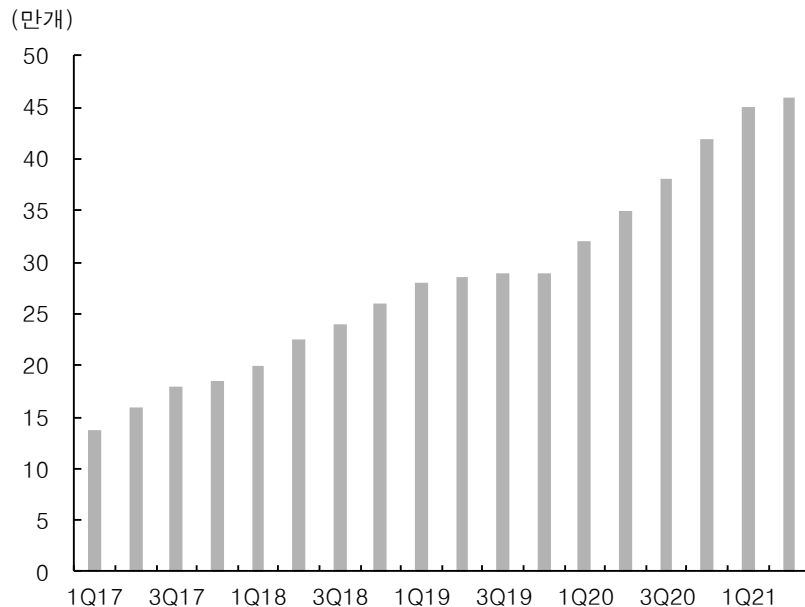
자료: NAVER, IBK투자증권

스마트스토어 트래픽

네이버는 스마트스토어 자체 수익화보다는 여기서 파생되는 데이터와 광고 사업을 중시함

- 오픈마켓 형태의 스마트스토어에서 발생하는 수수료를 최저로 낮춰 사업자의 가격 경쟁력을 향상 시켜 거래액을 확대하는 전략이 유효함
- 검색, SNS, 웹툰, 뉴스 등 다양한 광고 상품을 스마트스토어가 활용할 수 있는 마케팅 톨을 제공하고 사업 매출, 트래픽 등을 분석할 수 있는 톨을 무료로 제공하면서 타 이커머스 플랫폼보다 우위를 차지함

스마트스토어 가맹점 추이



자료: NAVER, IBK투자증권

NAVER SME 판매자를 위한 성장 지원 시스템

CONNECT & DISCOVER

플랫폼



기술



데이터



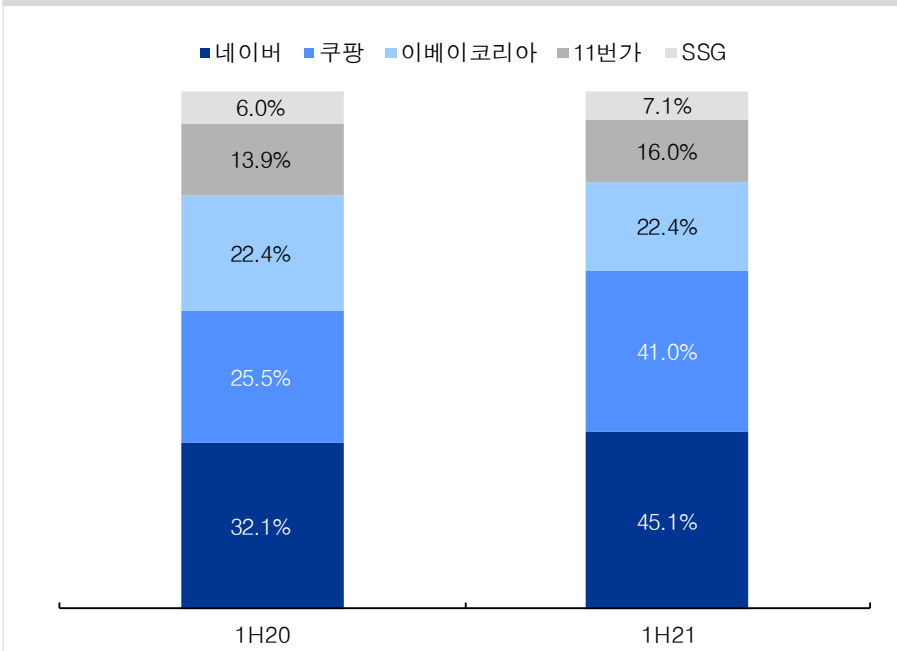
자료: NAVER, IBK투자증권

코로나19 이후 이커머스 전략

코로나 팬데믹으로 인해 국내 이커머스 시장은 네이버와 쿠팡의 시장 지배력이 강화됨

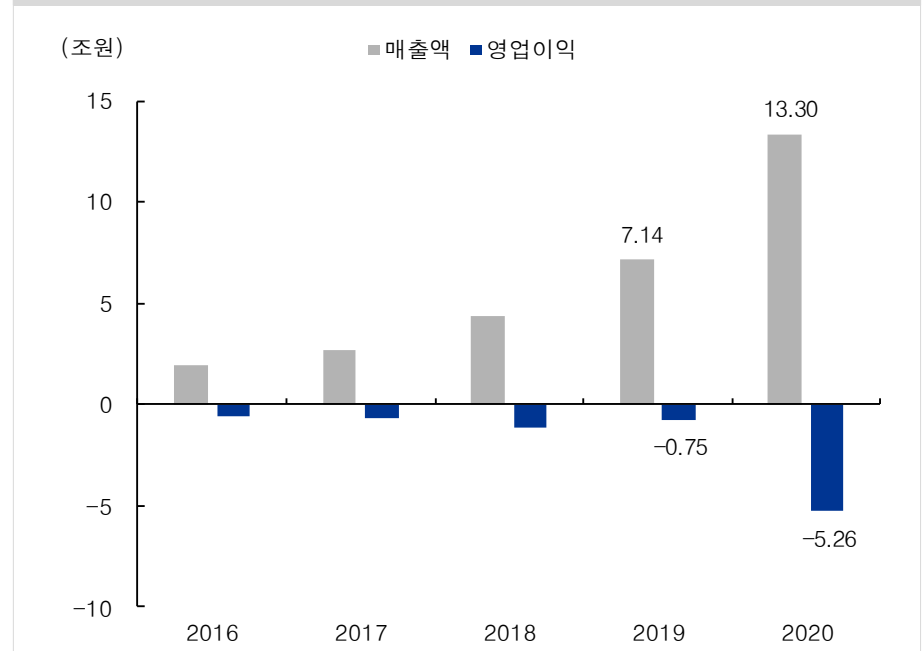
- 코로나19로 인해 언택트 서비스 이용이 전연령으로 확대되어 이커머스에 오프라인 쇼핑을 선호하던 트래픽이 빠르게 유입됨
- 검색 우위를 통해 최저가를 제공하는 네이버쇼핑과 당일배송의 강점을 지닌 쿠팡이 타 이커머스 플랫폼을 압도하는 성장세를 기록함
- 쿠팡은 2020년 매출액이 전년 대비 +86% 증가했으며 2021년 3월 미국에 상장하면서 약 5조원의 공모 자금을 조달함

국내 주요 쇼핑 APP의 거래액 점유율 비교



자료: 와이즈앱, NAVER, 카카오, IBK투자증권

쿠팡 실적 추이



자료: 쿠팡, IBK투자증권

코로나19 이후 이커머스 전략

NAVER는 국내 이커머스 경쟁이 완화되는 상황에서 직접 이커머스 거래액을 확대하는 전략을 강화함

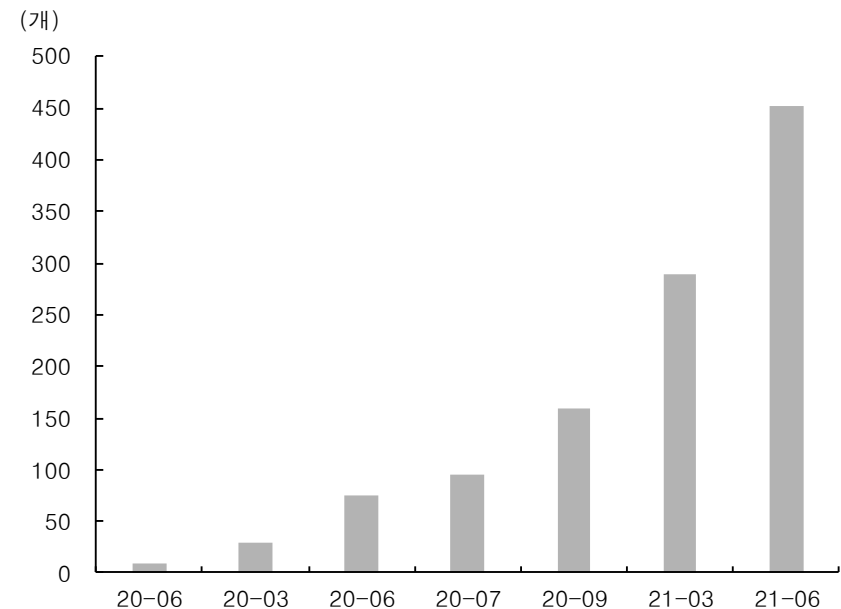
- NAVER는 다수 이커머스 사업자들의 경쟁이 심화될수록 검색, 디스플레이 등 광고 수익이 증가하는 구조임
- 코로나19로 인해 이커머스 트래픽이 쿠팡에 집중되면서 네이버의 쇼핑 관문 역할이 약화될 것으로 예상됨
- 스마트스토어를 활성화 시켜 거래액을 증가시키고 다양한 데이터를 수집하는 한편 브랜드스토어를 활성화시켜 주요 광고주의 광고 집행 효율을 극대화함

국내 주요 광고주 현황

	기업명	6월 4대 매체 광고비		기업명	6월 4대 매체 광고비
1	삼성전자	222.0	26	구글코리아	31.4
2	LG생활건강	79.9	27	와이씨네트웍스	30.8
3	현대자동차	78.9	28	르노삼성자동차	30.5
4	LG전자	77.3	29	LX홀딩스	29.2
5	KT	72.4	30	캐롯손해보험	28.4
6	동국제약	66.4	31	LG	28.3
7	하이트진로	53.6	32	명인제약	28.0
8	신한은행	51.6	33	샘표식품	27.3
9	하나금융그룹	50.3	34	CJ제일제당	27.3
10	롯데칠성음료	49.8	35	CJENM	27.2
11	삼성증권	48.4	36	세라젠	26.5
12	SK하이닉스	43.6	37	위닉스	26.4
13	한국피앤지	43.6	38	대우건설	25.6
14	바디프랜드	39.7	39	코웨이	25.3
15	기아자동차	37.9	40	한화건설	25.2
16	삼성화재	36.6	41	롯데칠성음료주류BG	24.5
17	KB금융지주	36.1	42	SK에코플랜트	24.4
18	코리아테크	35.3	43	기업은행	23.0
19	신한금융지주회사	34.6	44	SK텔레콤	22.2
20	삼성생명보험	34.5	45	콘텐츠웨이브	21.9
21	맘스터치앤컴퍼니	34.3	46	인플루엔셜	20.6
22	농협은행	33.5	47	굿네이버스	20.5
23	SK이노베이션	32.3	48	힐라코리아	20.4
24	동서식품	32.2	49	우리은행	17.8
25	한국코카콜라	31.4	50	인포벨	17.7

자료: 리서치애드, IBK투자증권

브랜드스토어 개수 추이



자료: NAVER, IBK투자증권

커머스와 테크핀 시너지

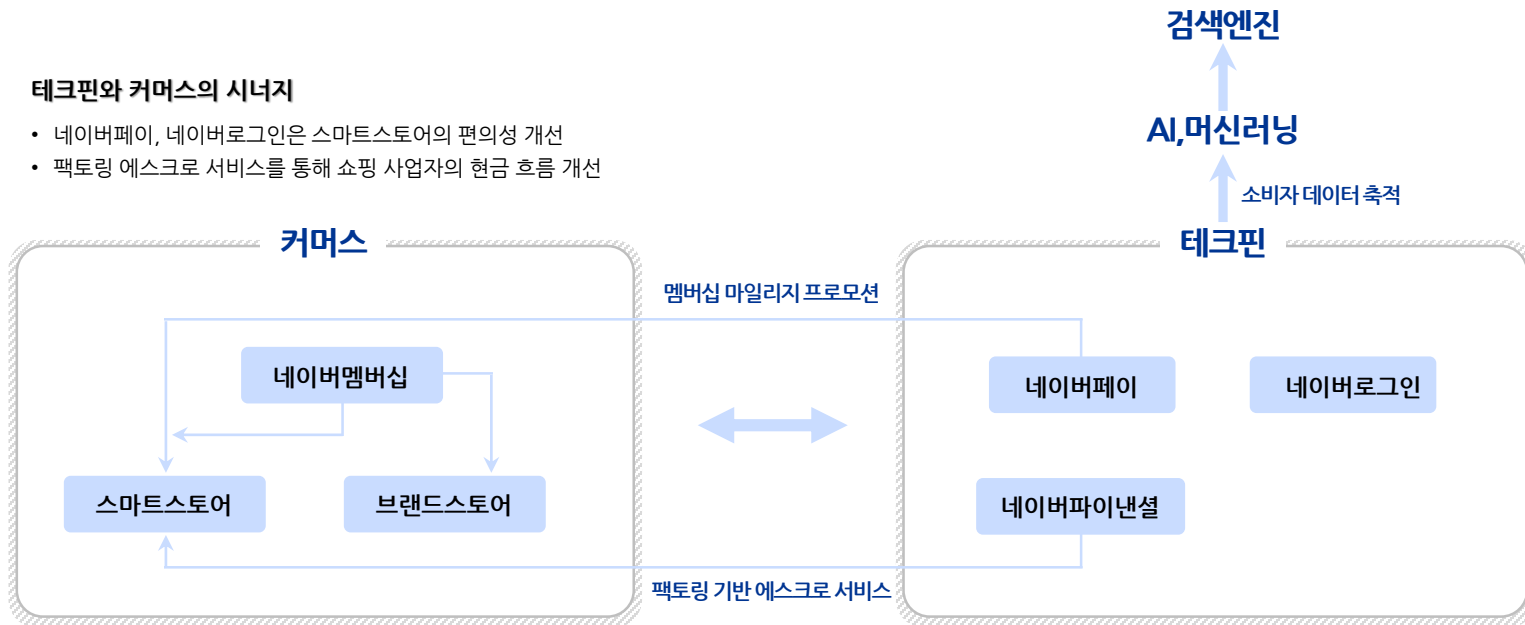
테크핀 사업을 통해 소비자의 충성도를 높이고 스마트스토어 사업자의 현금 흐름을 원활하게 함

- 네이버페이 중심의 테크핀 사업은 현금 결제를 활성화시켜 사업자의 수수료 비용을 낮추는 동시에 고객에게 마일리지로 결제금액을 환급시켜 네이버 이커머스의 Lock-In 효과를 극대화함
- 스마트스토어는 네이버의 Captive 마케팅기 때문에 향후 다양한 테크핀 사업을 진행할 때 유리함

커머스와 테크핀 서비스의 시너지

테크핀과 커머스의 시너지

- 네이버페이, 네이버로그인은 스마트스토어의 편의성 개선
- 팩토링 에스프로 서비스를 통해 쇼핑 사업자의 현금 흐름 개선



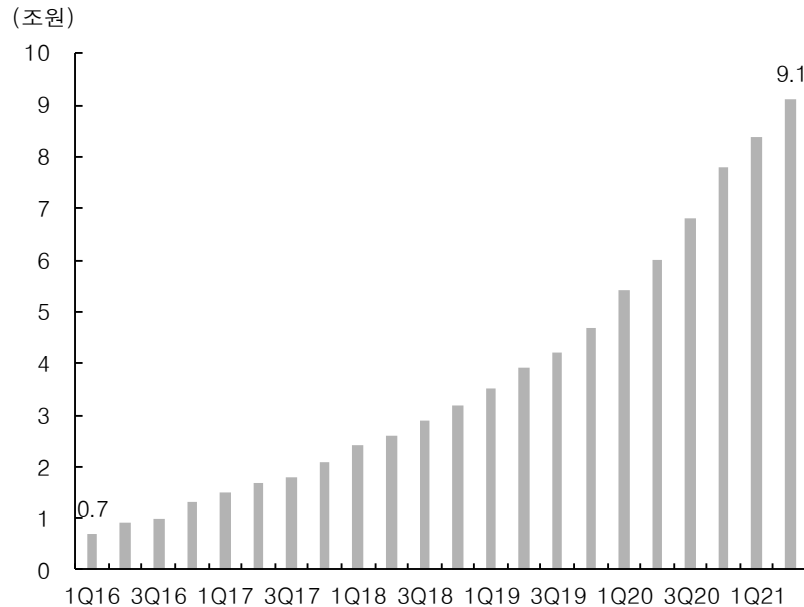
자료: IBK투자증권

테크핀 트래픽

네이버페이는 2021년 2분기 9.1조원을 기록하여 온라인결제 기준 국내 1위 간편결제 서비스임

- 네이버는 스마트스토어, 브랜드스토어 등 자체 이커머스를 중심으로 간편결제 거래액을 확대시켰기 때문에 상대적으로 수익성이 높음
- 연간 40조원 규모의 네이버페이가 외부 사업자가 진입하기 어려운 스마트스토어 등의 자체 플랫폼 중심으로 발생하기 때문에 매출채권 팩토링 등 개인사업자 대상의 다양한 테크핀 사업이 활성화될 것으로 기대됨

네이버페이의 거래액 추이



자료: NAVER, IBK투자증권

SME 대상 테크핀 서비스

네이버파이낸셜 SME 매출채권 선정산 서비스(픽에스크로)

- 미래에셋캐피탈과 진행
- 스마트스토어 판매자들의 자금 회전의 도움
- 수수료 0.013%(연 4.745%) - 100만원 선정산 시 일 130원 수수료
- 월 거래액 300만원 이상의 사업자의 매출채권 매입 후 자금의 80%까지 선정산
- 입점업체가 상품 발송 후 다음날 바로 판매 대금 입금
- 자체 데이터 기반의 FDS(Fraud Detection System) 도입

빠른 정산 서비스

- 판매 대금 100% 전액 조기 지급
- 배송 완료 하루 만에 지급
- 스마트스토어 3개월 이상 연속 100만원 이상 월 매출을 기록한 판매자 대상

자료: NAVER, IBK투자증권

III. Narrative 3: 글로벌

I. Narrative 1: 위기	6p
II. Narrative 2: 탈피	13p
III. Narrative 3: 글로벌	25p
IV. 기업분석	36p

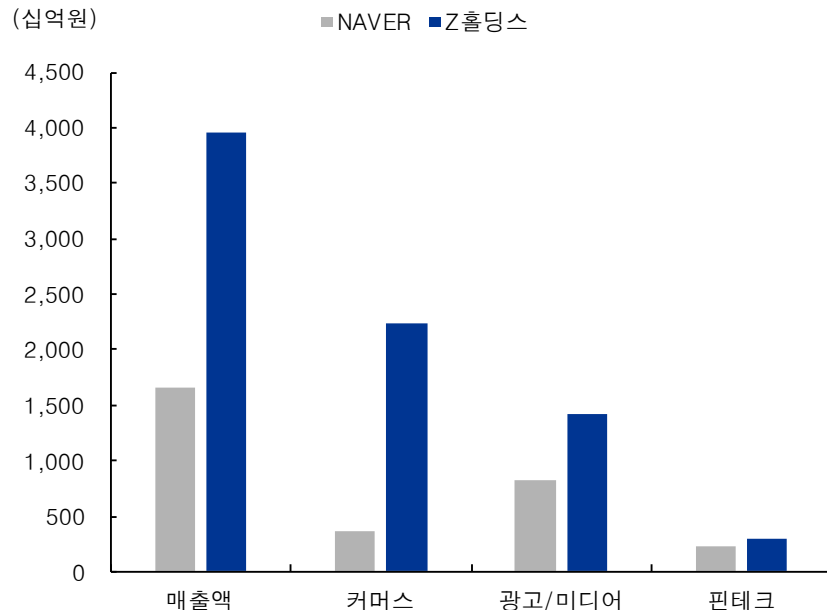


Z홀딩스 사업구조

Z홀딩스는 국내 네이버와 카카오가 결합된 형태의 인터넷 플랫폼으로 광고와 이커머스 사업이 주력임

- Z홀딩스는 2021년 3월 NAVER의 LINE을 결합하면서 인터넷 포털과 모바일 메신저 서비스가 결합된 대형 플랫폼으로 진화함
- Z홀딩스의 매출 규모는 네이버의 약 2.4배이며 이커머스 부분이 6.1배로 상대적으로 크며 광고/미디어는 1.7배임
- 아직 구글 검색엔진을 사용하고 있으며 이커머스는 아마존재팬과 라쿠텐 다음 3위의 규모를 기록함. 네이버의 스마트스토어 및 다양한 이커머스 솔루션이 적용될 예정으로 간편결제는 일본 내 1위를 기록하고 있기 때문에 향후 이커머스와 테크핀 사업 사이의 시너지가 기대됨

NAVER와 Z홀딩스 매출 비교(4~6월)



자료: 제일기획, NAVER, 카카오, IBK투자증권

Z홀딩스 사업구조

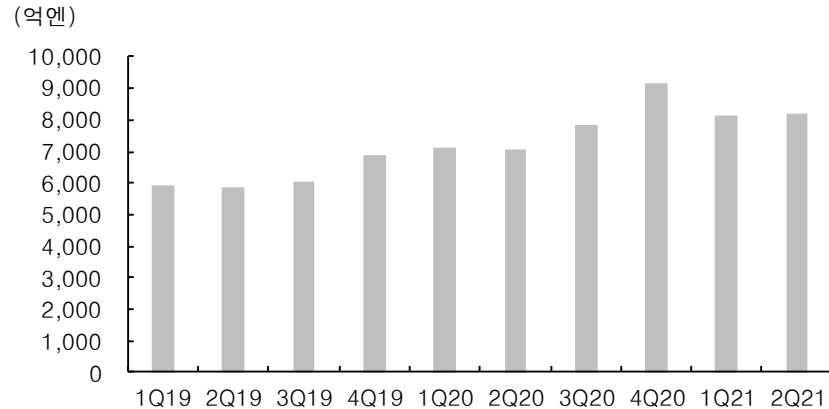
FY2021 Q1 -

Media Business	Z HOLDINGS	Media/Advertising, Search, Marketing solution, Vertical
	LINE	Media/Advertising, Content, Sticker
Commerce Business	Z HOLDINGS	Shopping, Reuse, ASKUL, O2O
	LINE	Shopping, O2O, FRIENDS
Strategic Business	Z HOLDINGS	Payment, Finance
	LINE	Payment, Finance, AI, Healthcare

자료: Z홀딩스, IBK투자증권

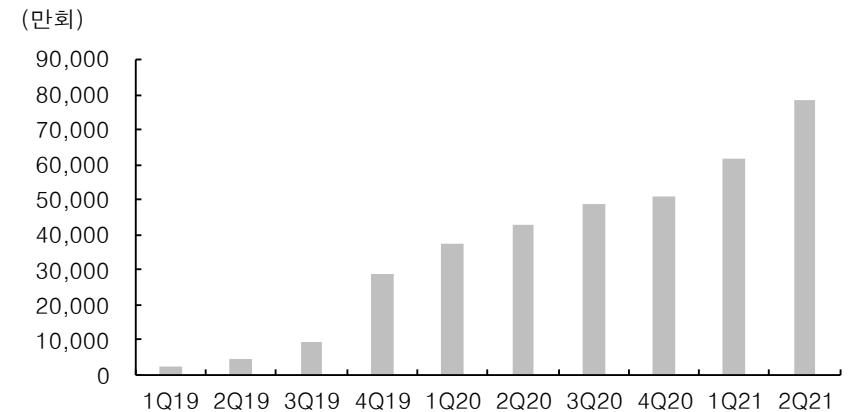
Z홀딩스 트래픽

Z홀딩스의 이머커스 총취급고 추이



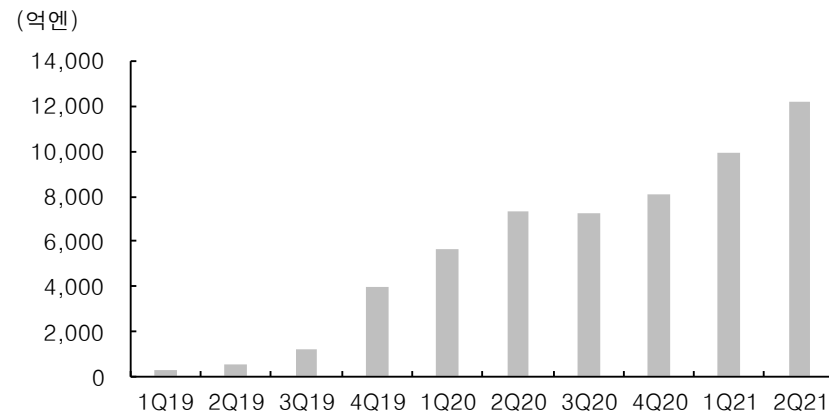
자료: Z홀딩스, IBK투자증권

Z홀딩스의 PayPay 결제회수 추이



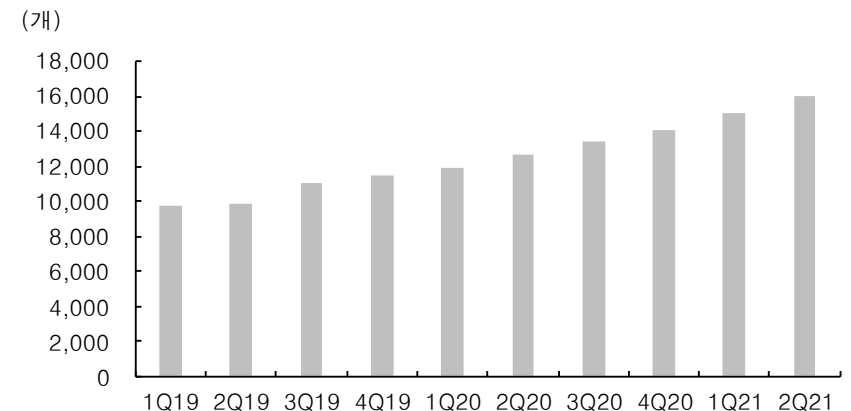
자료: Z홀딩스, IBK투자증권

Z홀딩스의 PayPay GMV 추이



자료: Z홀딩스, IBK투자증권

LINE 광고 계정수 추이



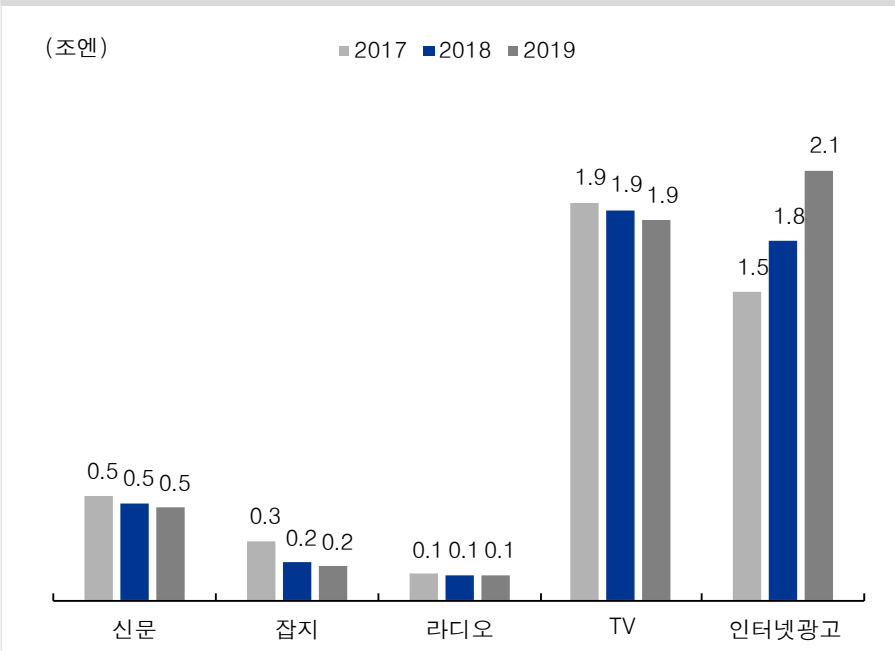
자료: Z홀딩스, IBK투자증권

일본의 광고 시장

일본은 인터넷 광고 시장이 2019년부터 TV 광고 시장을 넘어섬

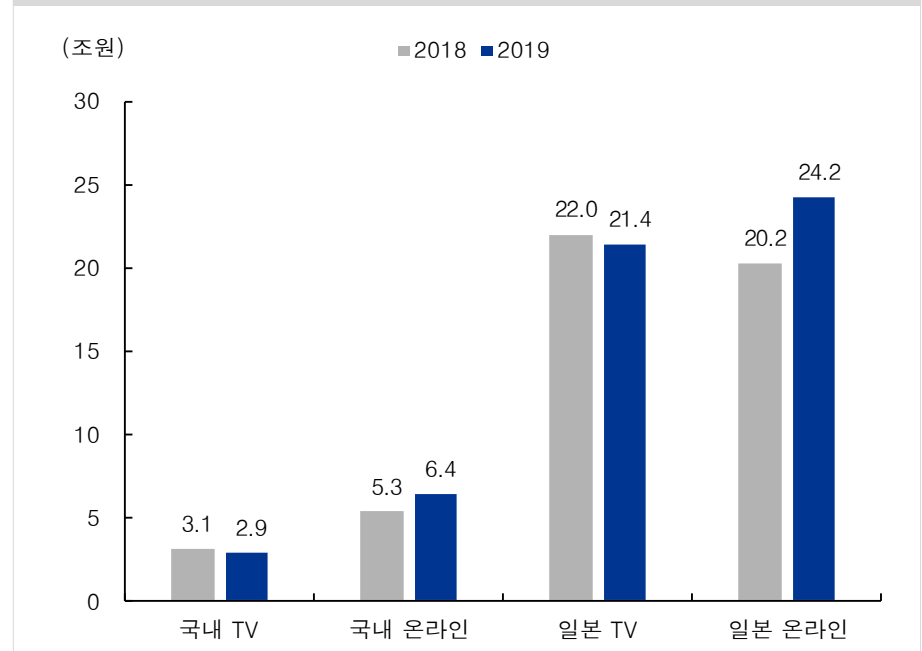
- 일본의 인터넷 광고 시장은 2019년 약 24조원 규모로 TV광고 시장(약 22조원)을 넘어선 것으로 파악됨
- 일본 온라인광고 시장은 한국 온라인광고 시장 대비 약 3.7배 큰 규모이지만 일본과 한국의 TV광고 시장의 차이(일본이 약 7.4배 큼)를 고려할 때 일본 온라인광고 시장의 성장 잠재력이 높은 것으로 판단됨
- 야후재팬이 구글 검색엔진을 사용하고 있기 때문에 구글재팬과 차별화가 어려움

일본 주요 광고 시장 규모



자료: dentsu, IBK투자증권

한국과 일본의 TV, 온라인 광고 시장 비교



자료: dentsu, IBK투자증권

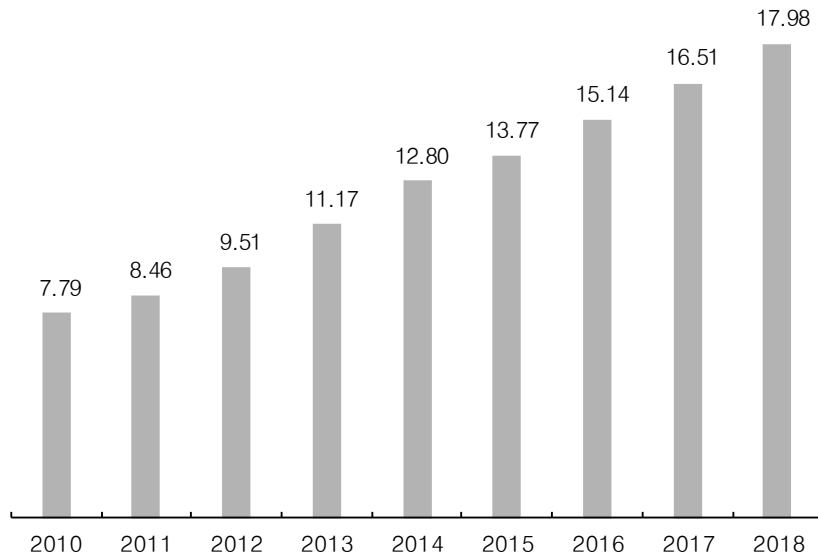
일본의 이커머스 시장

일본 이커머스는 글로벌 4위이지만 전체 온오프라인 소매 거래액 대비 비중이 낮기 때문에 성장 잠재력이 높음

- 일본 소매 거래액 가운데 이커머스 비중은 아직 7~8% 수준으로 성장 잠재력이 높은 것으로 판단됨
- 일본 이커머스 시장은 라쿠텐과 아마존재팬이 양분하는 가운데 야후재팬은 조조타운을 인수하면서 거래액이 증가하여 3위를 차지함
- 라쿠텐은 라쿠텐몰, 라쿠마(중고거래), 여행 등 제품과 서비스를 확장하고 통신 사업에 진출하면서 이커머스 생태계를 강화함

일본 이커머스 시장 규모

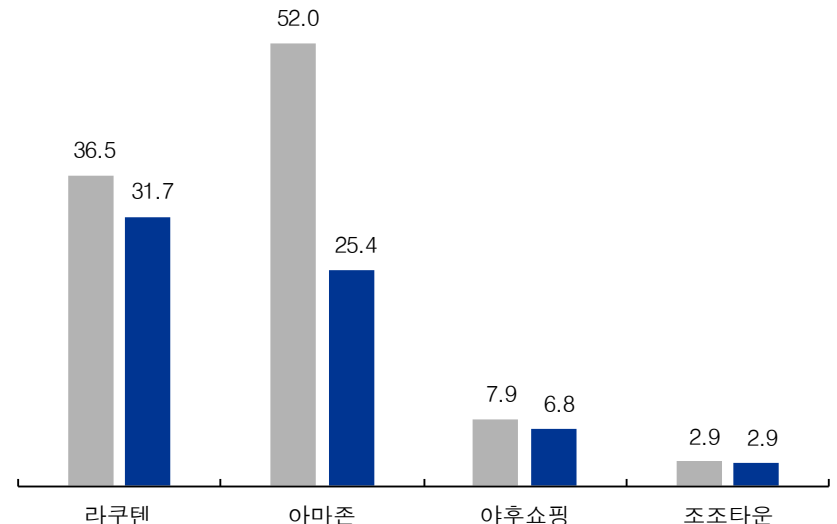
(조엔)



자료: Development of Infrastructure for Data-Driven Society in Japan in 2018, IBK투자증권

일본 주요 이커머스 기업의 월간 방문자수와 연간 거래액(2019)

■ 월간 방문수(천만명) ■ 연간 거래액(십억달러)



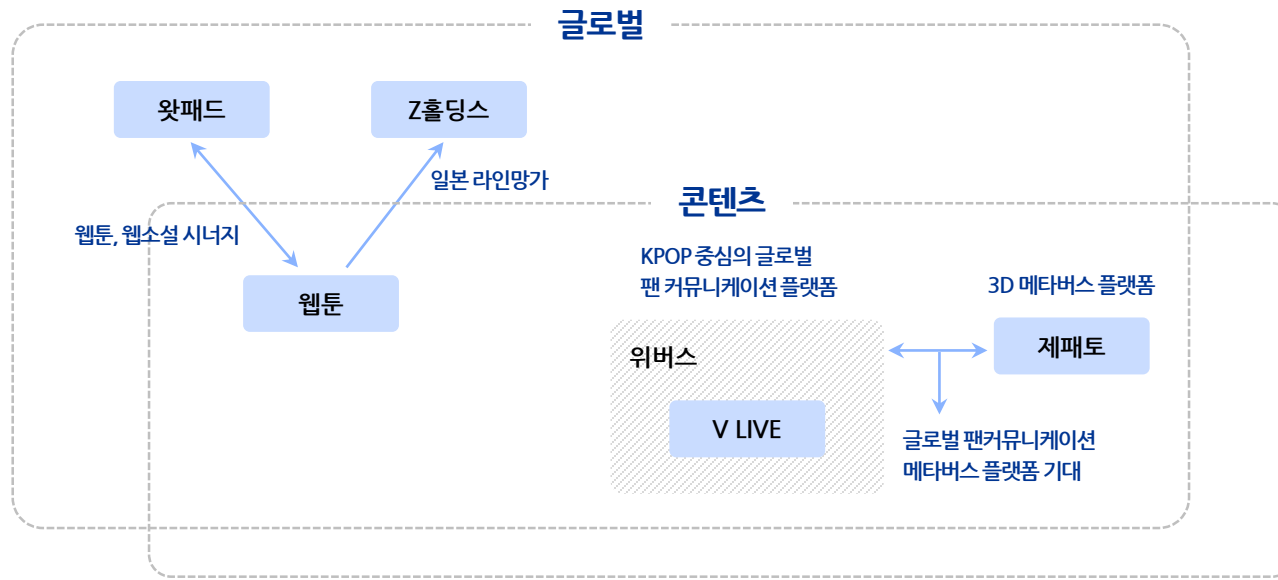
자료: 각사(라쿠텐은 라쿠텐몰, 여행, 라쿠마 등 포함), IBK투자증권

글로벌 진출의 첨병인 콘텐츠 서비스

네이버는 웹툰, 위버스, 제페토 등 K-Culture 기반으로 해외 팬덤을 확보하면서 글로벌 플랫폼으로 확장됨

- 네이버는 웹툰과 웹소설의 스토리텔링 플랫폼과 V LIVE를 흡수한 위버스를 기반으로 콘텐츠 사업을 강화함
- 카카오 대비 상대적으로 콘텐츠 사업에 소극적이었으나 웹툰의 성공을 계기로 다양한 엔터테인먼트 기업들과 제휴를 통해 해외 시장에서 독보적인 플랫폼을 구축함

콘텐츠 서비스 간의 시너지



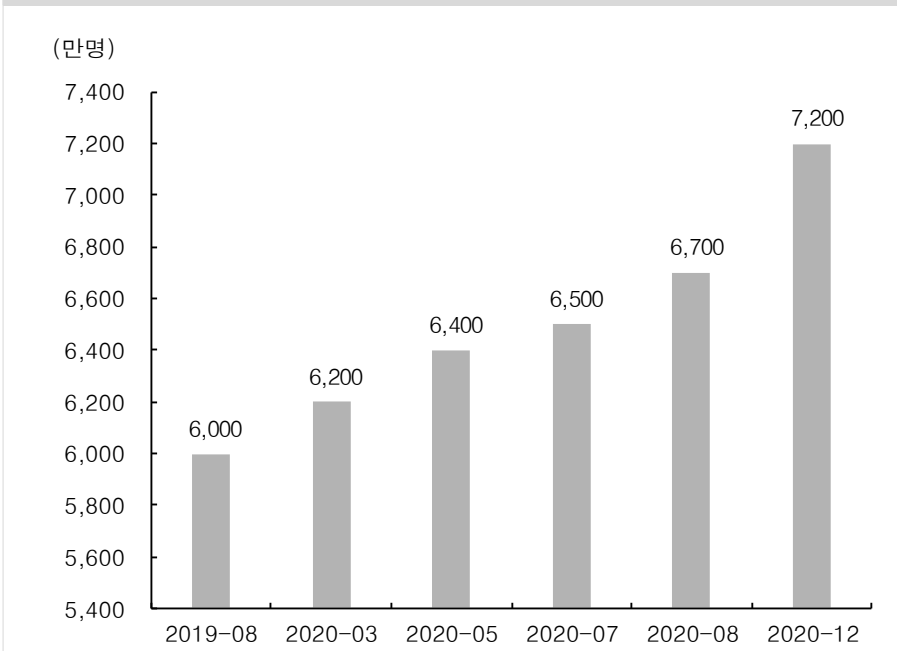
자료: NAVER, IBK투자증권

한국 고유의 스토리텔링 플랫폼

웹툰은 소비의 편의성과 생산자의 수익 배분을 통해 한국을 넘어 해외에서 폭발적으로 성장함

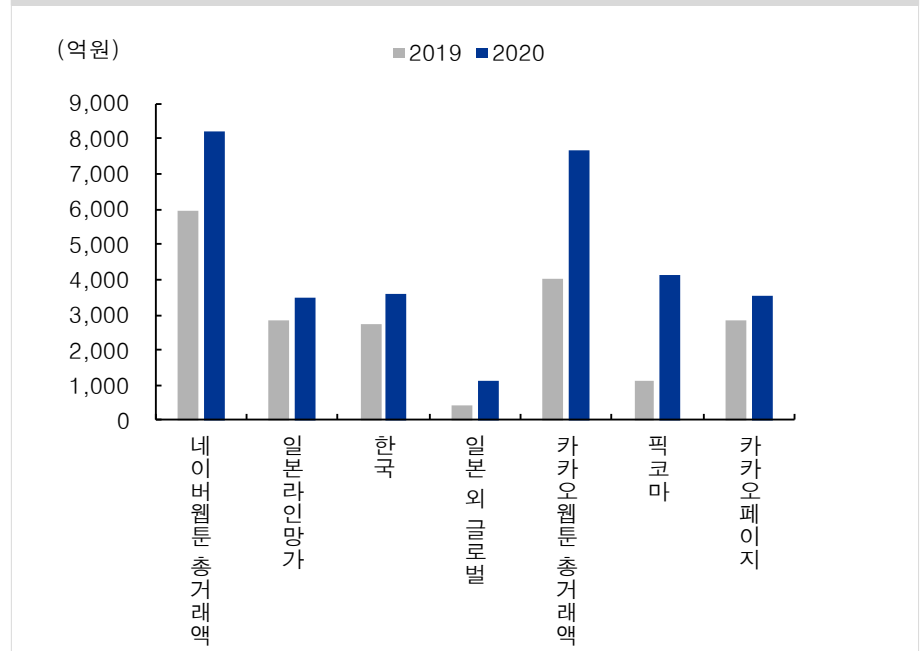
- 네이버 웹툰은 2020년 말 MAU(월평균 이용자수) 7,200만명을 넘어섰으며, 최근 월간 9,400만명이 이용하는 글로벌 웹소설 플랫폼 왓패드를 인수하면서 양적으로 카카오를 압도함
- 웹툰 플랫폼은 한국이 압도적 우위를 가지고 있으며 향후 드라마, 영화, 게임 등으로 파생적으로 성장할 가능성이 높음
- 웹툰, 웹소설 콘텐츠가 영상콘텐츠와 시너지를 만들 경우 OTT로 확장 가능성이 높음

네이버 웹툰의 MAU 추이



자료: NAVER, IBK투자증권

네이버웹툰과 카카오웹툰 거래액 비교



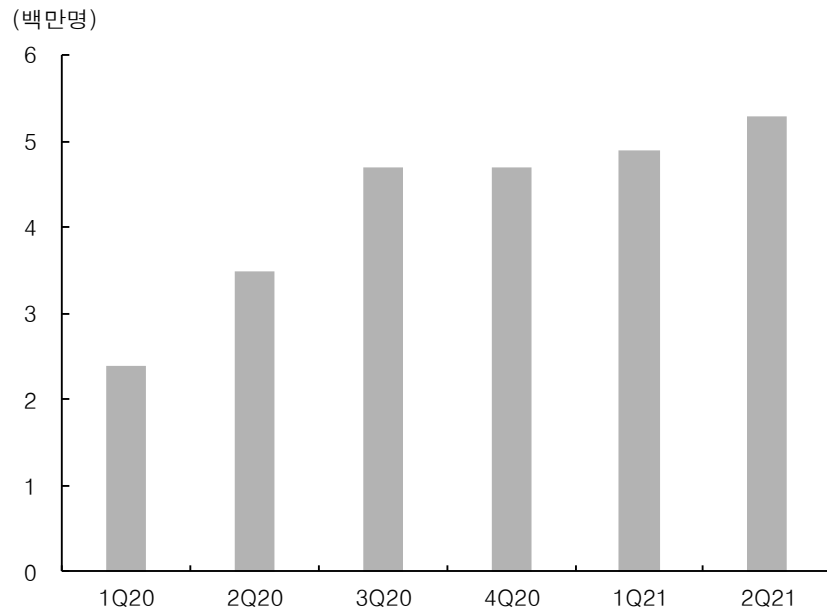
자료: NAVER, 카카오, IBK투자증권

KPOP 기반의 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼

위버스는 월간 이용자수 500만명 이상으로 V LIVE를 흡수하면서 성장 잠재력이 높아짐

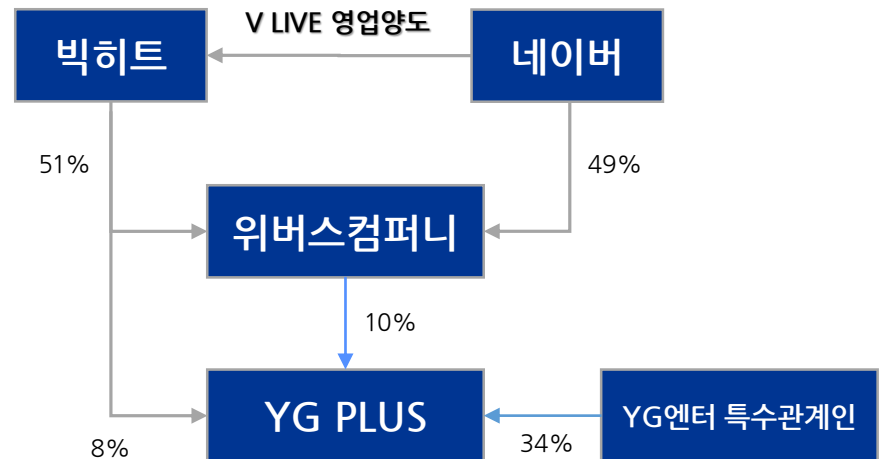
- 하이브의 팬 커뮤니케이션 플랫폼인 위버스는 월 이용자수 500만 명을 넘어섰으며 MAU 3천만 명 이상인 V LIVE와 내년 통합될 예정임
- 2021년 초 NAVER는 V LIVE를 위버스컴퍼니에 양도하고 지분 49%를 취득하여 2대 주주로 등극함
- 하이브, YG엔터, JYP엔터 등 국내 주요 엔터테인먼트 회사와 협력을 통해 글로벌 최대 팬 커뮤니케이션 플랫폼으로 성장할 가능성이 높음

위버스의 월이용자수(MAU) 추이



자료: 하이브, IBK투자증권

네이버, 빅히트 및 위버스 지분 관계



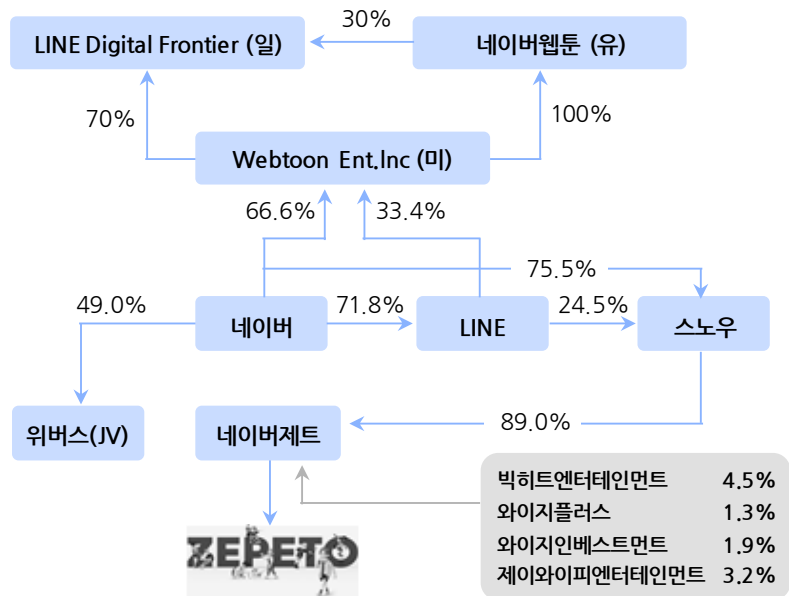
자료: NAVER, 빅히트, IBK투자증권

메타버스를 대비하는 제페토

제페토는 관계사인 스노우의 자회사 네이버제트가 확보한 3D 기반 메타버스 플랫폼임

- 제페토는 네이버웹툰, 위버스, 스노우 등 엔터테인먼트 사업의 한축으로 국내보다는 해외 이용률이 높음
- 네이버제트는 빅히트엔터, YG엔터, JYP엔터 등의 투자유치를 통해 KPOP 콘텐츠 결합 가능성이 높음
- 제페토의 가상 공간에서 위버스의 팬미팅, 웹툰 소비 등 다양한 콘텐츠를 소비하게 될 것으로 전망됨

네이버의 엔터테인먼트 사업 관련 지분 구조



자료: NAVER, IBK투자증권

제페토 관련 내용 정리

ZEPETO

글로벌 가입자수
2억명
(2020년 12월 기준)

해외 이용자 비중
90%

10대 이용자 비중
80%

2018년 전 세계
165개국에 출시

ZEPETO STUDIO

2020년 4월
오픈

누적 크리에이터 가입자 수
약 70만명

누적 아이템 제출 개수
약 200만개

크리에이터 아이템 판매 개수
약 2500만개

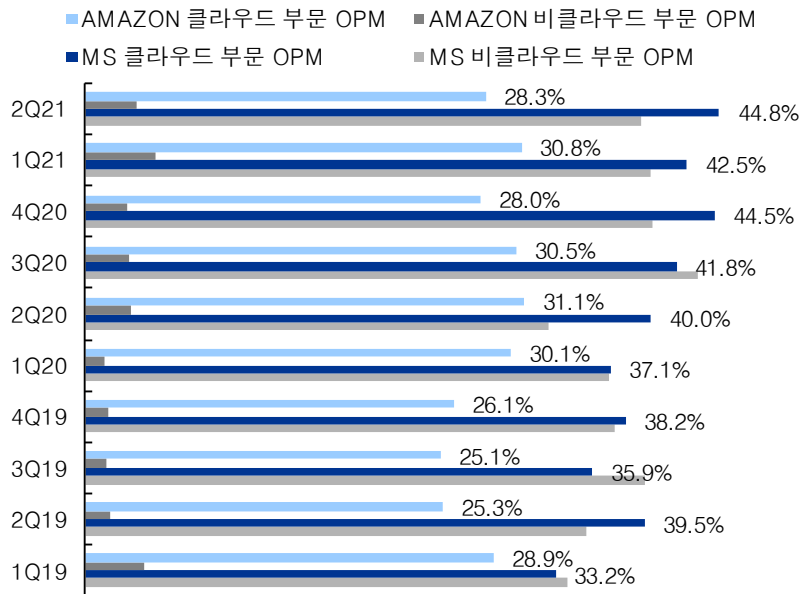
자료: NAVER, 미디어자료, IBK투자증권

미래의 먹거리 클라우드

글로벌 빅테크 기업은 대규모 CAPEX 투자를 기반으로 클라우드 사업을 강화하면서 실적 개선이 강하게 나타남

- AMAZON은 클라우드 부문 영업이익률이 25% 이상을 기록하면서 전체 영업이익을 향상시켰으며 마이크로소프트 역시 40% 내외의 높은 영업이익률을 유지함
- 검색, 이커머스, SNS 등 대규모 트래픽에 대응하기 위해 서버 등의 CAPEX 확대해야 하는 빅테크 기업들은 인프라 리소스를 효율화시켜 클라우드 매출이 상승할 경우 수익성이 급격히 개선됨

글로벌 클라우드 기업 매출 및 수익성



자료: AMAZON, 마이크로소프트, IBK투자증권

글로벌 클라우드 사업자 경쟁 구도



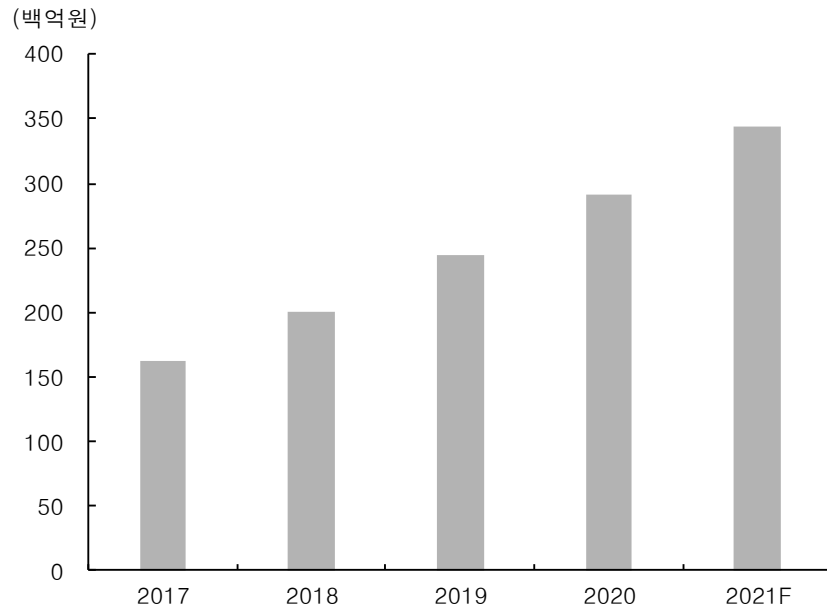
자료: 시너지리서치, IBK투자증권

클라우드 준비

국내 퍼블릭 클라우드 시장은 2021년 3.4조원으로 전망되며 네이버는 각 세종 완공 후 본격 확장할 예정임

- 국내 기업의 클라우드 전환율이 OECD 평균치 30.6%의 절반 아래인 12.9% 수준으로 퍼블릭 클라우드 시장은 2021년 3.44조원으로 빠른 성장이 전망됨
- 네이버는 총 5,400억원을 투자하여 제1클라우드 센터 각 춘천의 6배 규모로 최소 10만 대 이상의 서버를 구축할 수 있는 제2클라우드 센터를 세종시에 2022년까지 완공할 예정임

국내 클라우드 시장 추이



자료: 과기정통부, IBK투자증권

네이버의 제2클라우드 센터 각 세종



자료: NAVER, IBK투자증권

IV. 기업분석

NAVER (035420) :

히든 밸류가 너무 많은 글로벌 빅테크 기업



NAVER(035420/매수/목표주가 560,000원)

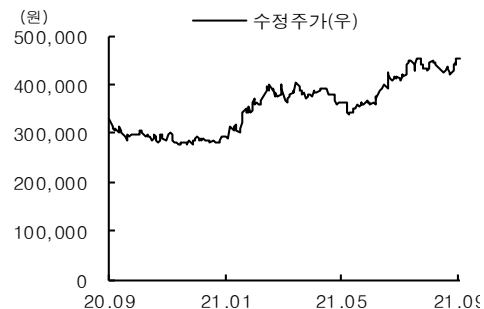
매수 (유지)

목표주가	560,000원
현재가(9/6)	454,000원
코스피	3,203.33pt
시가총액	745,756억원
발행주식수	164,263천주
액면가	100원
52주 최고가	465,000원
52주 최저가	273,500원
60일 평균거래량	788천주
외국인 지분율	57.2%
배당수익률 (2021F)	0.1%

주주구성	
국민연금기금	10.3%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	7.7%	5.7%	25.0%
지수	2.1%	-1.1%	-1.4%

NAVER 주가추이



히든 밸류가 너무 많은 글로벌 빅테크 기업

국내 광고, 이커머스, 테크핀의 시너지가 본격화되고 해외 Z홀딩스, 웹툰이 플랫폼 지배력을 확장함

- NAVER는 국내에서 지배적인 검색 경쟁력을 기반으로 검색, 이커머스 및 테크핀의 선순환 구조를 강화함. 2017년 제록스 유럽 인공지능 연구소를 인수하는 등 빠르게 AI 관련해서 과감한 투자를 진행함. 글로벌 수준의 인공지능 기술을 기반으로 검색, 추천, 예측 솔루션을 고도화하고 주요 서비스에 적용하면서 2020년부터 광고 사업 및 신사업이 가파르게 성장함
- 일본 Z홀딩스는 2분기 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하면서 야후재팬과 LINE 통합 시너지가 부각되어 시가 총액 60조원 수준의 최고치를 기록함. 스마트스토어, 라이브커머스 등 NAVER의 이커머스 서비스가 야후재팬에 적용되면서 일본에서 이커머스 성과가 빠르게 개선될 것으로 전망됨
- 웹툰은 작년말 월 이용자 7,200만명 이상을 확보하고 글로벌 월 이용자수 9,400만명을 확보한 왓패드를 인수하면서 글로벌 최대 스토리텔링 플랫폼으로 주목받음. 한편 내년 위버스와 V LIVE 통합 서비스가 출시되면서 KPOP 기반의 최대 팬덤 플랫폼 역시 확보할 것으로 기대됨
- 현재 제1클라우드센터의 6배 규모인 각 세종이 2022년 말 완공될 예정으로 클라우드 사업에서 규모의 경제가 나타나면서 국내 및 글로벌 클라우드 시장 공략이 본격화될 것으로 예상됨

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,356	5,304	6,790	8,265	9,946
영업이익	1,155	1,215	1,353	1,773	2,231
세전이익	1,391	1,634	2,052	2,314	2,829
지배주주순이익	583	1,002	16,563	1,761	2,168
EPS(원)	3,538	6,097	100,835	10,722	13,196
증가율(%)	-10.1	72.4	1,553.8	-89.4	23.1
영업이익률(%)	26.5	22.9	19.9	21.5	22.4
순이익률(%)	9.1	15.9	244.2	20.9	21.2
ROE(%)	10.6	15.2	107.2	7.2	8.2
PER	52.7	48.0	4.5	42.2	34.3
PBR	5.3	6.5	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.7	28.0	47.1	33.3	26.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

NAVER(035420/매수/목표주가 560,000원)

분기별 실적 추이 및 전망

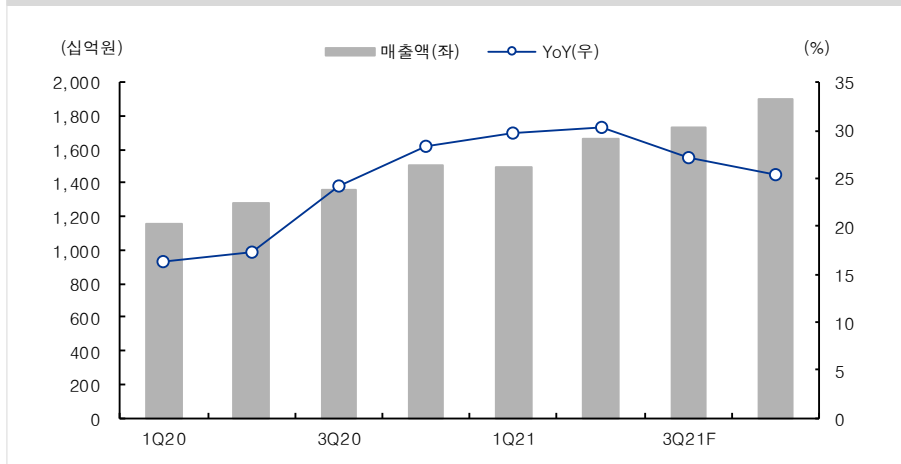
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,155	1,276	1,361	1,513	1,499	1,664	1,730	1,897	5,304	6,790	8,265
QoQ	-2.1%	10.5%	6.6%	11.2%	-0.9%	11.0%	4.0%	9.6%			
YoY	16.3%	17.2%	24.2%	28.3%	29.8%	30.4%	27.1%	25.4%	21.8%	28.0%	21.7%
서치플랫폼	645	678	710	770	753	826	857	907	2,803	3,343	3,623
검색	520	528	542	566	570	603	618	639	2,155	2,430	2,527
디스플레이	125	151	168	205	183	223	240	268	648	914	1,096
커머스	231	256	285	317	324	365	385	428	1,090	1,503	2,029
클라우드	48	64	76	86	82	95	103	120	274	399	559
영업이익	292	308	292	324	289	336	347	381	1,215	1,353	1,773
OPM	25.3%	24.1%	21.4%	21.4%	19.3%	20.2%	20.0%	20.1%	22.9%	19.9%	21.5%
QoQ	-52.8%	5.6%	-5.3%	11.0%	-10.8%	16.2%	3.3%	10.0%			
YoY	41.5%	140.1%	44.4%	-47.7%	-1.0%	8.9%	18.8%	17.8%	5.2%	11.3%	31.1%
세전이익	420	289	362	550	425	647	470	510	1,634	2,052	2,314
QoQ	-53.9%	-31.1%	25.0%	52.2%	-22.8%	52.3%	-27.3%	8.4%			
YoY	121.4%	162.0%	100.6%	-39.6%	1.1%	123.7%	30.1%	-7.4%	17.4%	25.6%	12.7%
순이익(지배)	185	147	245	416	15,310	528	348	377	1,002	16,563	1,761
NIM	16.0%	11.5%	18.0%	27.5%	1021.3%	31.7%	20.1%	19.9%	18.9%	244.0%	21.3%
QoQ	-25.7%	-20.3%	66.7%	69.3%	3583.1%	-96.6%	-34.0%	8.4%			
YoY	42.5%	85.9%	95.7%	67.1%	8184.7%	258.3%	41.8%	-9.2%	71.9%	1552.9%	-89.4%

자료: NAVER, IBK투자증권

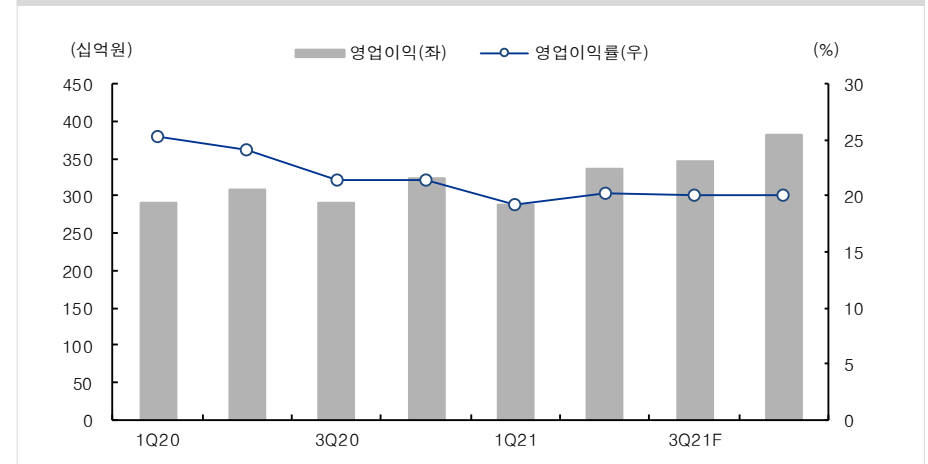
NAVER(035420/매수/목표주가 560,000원)

NAVER의 매출액 및 YoY 추이



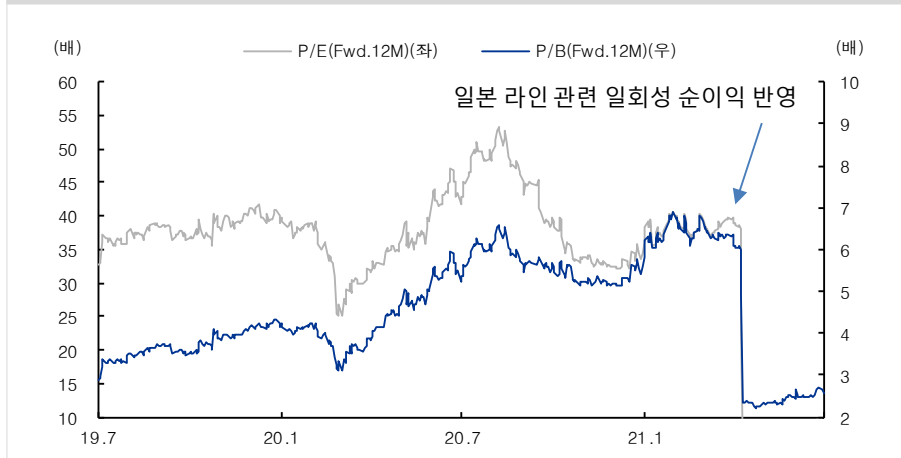
자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

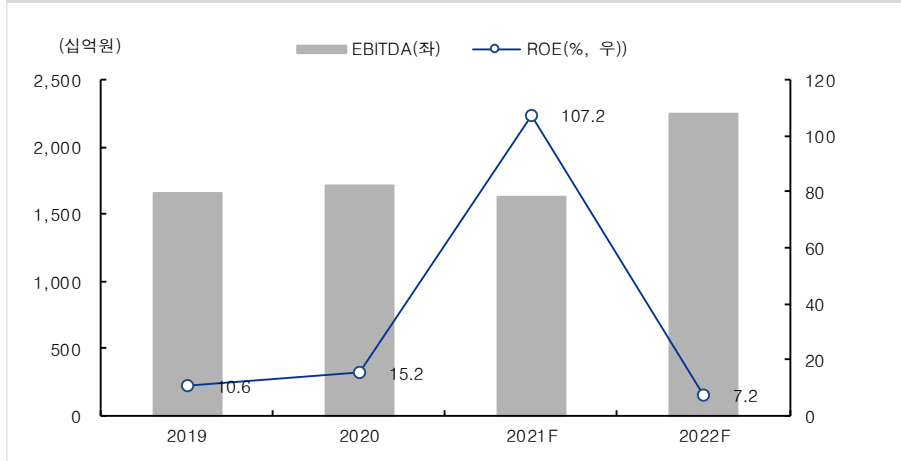
NAVER의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

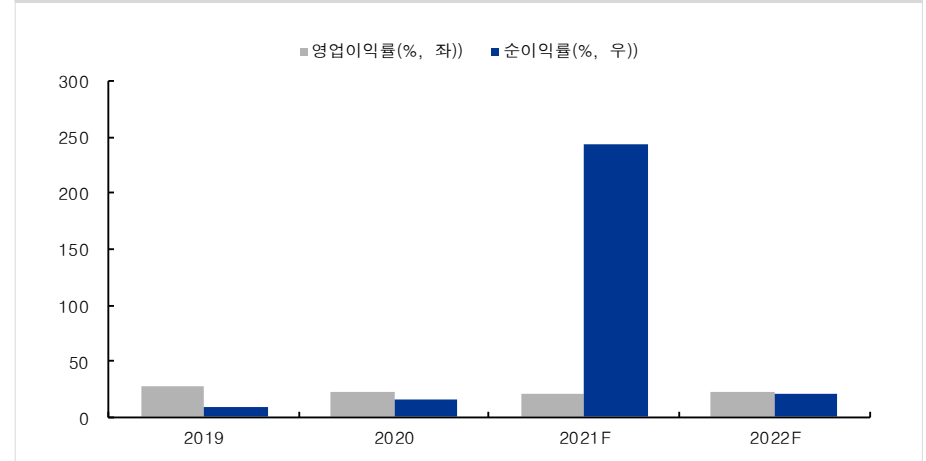
NAVER(035420/매수/목표주가 560,000원)

NAVER의 EBITDA 및 ROE 추이



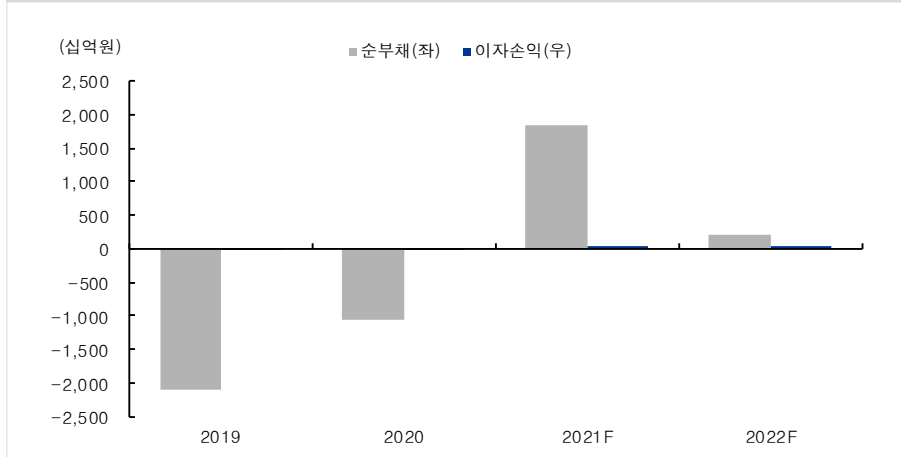
자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 영업이익률 및 순이익률 추이



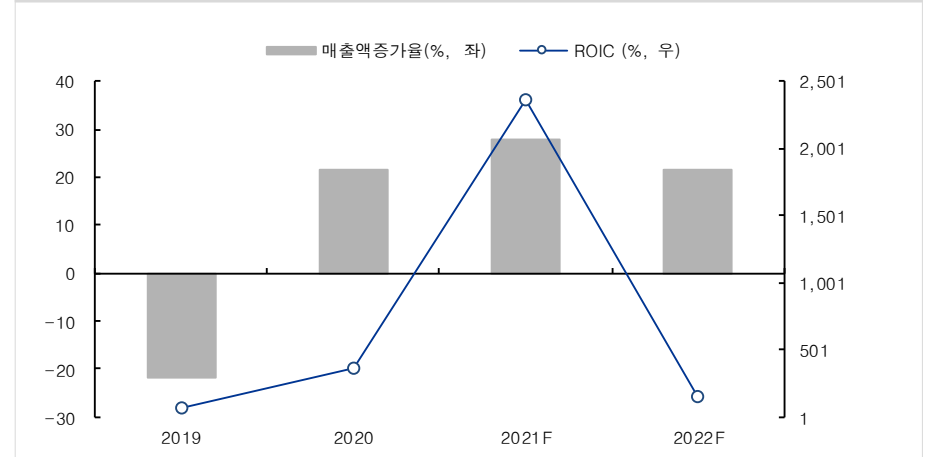
자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

NAVER(035420/매수/목표주가 560,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,356	5,304	6,790	8,265	9,946
증가율(%)	-22.0	21.8	28.0	21.7	20.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,356	5,304	6,790	8,265	9,946
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	3,201	4,089	5,437	6,492	7,715
판매비율(%)	73.5	77.1	80.1	78.5	77.6
영업이익	1,155	1,215	1,353	1,773	2,231
증가율(%)	22.5	5.2	11.3	31.1	25.8
영업이익률(%)	26.5	22.9	19.9	21.5	22.4
순금융손익	237	378	291	14	20
이자손익	-5	-6	15	14	20
기타	242	384	276	0	0
기타영업외손익	-19	-75	-48	0	0
중속/관계기업손익	18	116	456	527	578
세전이익	1,391	1,634	2,052	2,314	2,829
법인세	471	493	472	587	725
법인세율	33.9	30.2	23.0	25.4	25.6
계속사업이익	921	1,141	1,581	1,727	2,104
중단사업손익	-524	-296	15,000	0	0
당기순이익	397	845	16,580	1,727	2,104
증가율(%)	-36.8	112.9	1,862.2	-89.6	21.9
당기순이익률(%)	9.1	15.9	244.2	20.9	21.2
지배주주당기순이익	583	1,002	16,563	1,761	2,168
기타포괄이익	139	221	-96	0	0
총포괄이익	536	1,066	16,485	1,727	2,104
EBITDA	1,653	1,711	1,626	2,250	2,708
증가율(%)	37.3	3.5	-5.0	38.4	20.4
EBITDA마진율(%)	37.9	32.3	23.9	27.2	27.2

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,644	10,545	4,125	5,872	8,053
현금및현금성자산	3,741	1,600	1,537	3,151	5,188
유가증권	290	291	228	247	267
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	55	4	5	4	4
비유동자산	6,656	6,470	28,203	28,317	28,490
유형자산	1,596	1,685	1,976	1,962	1,986
무형자산	341	105	827	801	783
투자자산	3,487	4,347	23,543	23,545	23,546
자산총계	12,300	17,014	32,328	34,189	36,543
유동부채	3,773	7,912	3,607	3,715	3,919
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	510	481	436	454	472
유동성장기부채	50	95	168	168	168
비유동부채	2,022	847	4,732	4,819	4,924
사채	752	6	1,592	1,592	1,592
장기차입금	50	145	1,207	1,207	1,207
부채총계	5,796	8,759	8,339	8,534	8,842
지배주주지분	5,805	7,367	23,544	25,245	27,353
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,575	1,793	1,432	1,432	1,432
자본조정등	-1,408	-1,204	-1,067	-1,067	-1,067
기타포괄이익누계액	-91	106	-14	-14	-14
이익잉여금	5,712	6,655	23,176	24,877	26,985
비지배주주지분	699	888	445	411	347
자본총계	6,504	8,255	23,989	25,656	27,701
비이자부채	3,870	7,915	4,736	4,913	5,203
총차입금	1,926	844	3,603	3,621	3,639
순차입금	-2,113	-1,073	1,747	131	-1,908

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,357	1,447	1,303	1,698	2,026
당기순이익	397	845	16,580	1,727	2,104
비현금성 비용 및 수익	873	970	-14,902	-64	-121
유형자산감가상각비	460	465	230	414	416
무형자산감각비	38	30	43	62	61
운전자본변동	567	227	10	22	22
매출채권등의 감소	-56	-110	0	0	0
재고자산의 감소	0	0	-1	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-480	-595	-385	13	21
투자활동 현금흐름	-1,078	-2,503	-14,816	-723	-794
유형자산의 증가(CAPEX)	-436	-759	-692	-400	-440
유형자산의 감소	7	9	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-71	-103	-47	-36	-43
투자자산의 감소(증가)	-603	-393	-11,702	-1	-1
기타	25	-1,257	-2,380	-286	-310
재무활동 현금흐름	52	1,192	11,304	640	805
차입금의 증가(감소)	0	887	1,245	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	52	305	10,059	640	805
기타 및 조정	87	-2,276	2,145	0	0
현금의 증가	418	-2,140	-64	1,615	2,037
기초현금	3,323	3,741	1,600	1,537	3,151
기말현금	3,741	1,600	1,537	3,151	5,188

주당지표 및 밸류에이션

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,538	6,097	100,835	10,722	13,196
BPS	35,223	44,850	143,330	153,687	166,522
DPS	376	402	402	402	402
밸류에이션(배)					
PER	52.7	48.0	4.5	42.2	34.3
PBR	5.3	6.5	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.7	28.0	47.1	33.3	26.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성지표(%)					
매출증가율	-22.0	21.8	28.0	21.7	20.3
EPS증가율	-10.1	72.4	1,553.8	-89.4	23.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	10.6	15.2	107.2	7.2	8.2
ROA	3.6	5.8	67.2	5.2	6.0
ROIC	71.0	359.1	2,364.8	146.4	184.1

안정성 및 활동성 지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.1	106.1	34.8	33.3	31.9
순차입금 비율(%)	-32.5	-13.0	7.3	0.5	-6.9
이자보상배율(배)	69.8	56.1	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	77.4	178.4	1,523.4	1,859.5	2,285.1
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

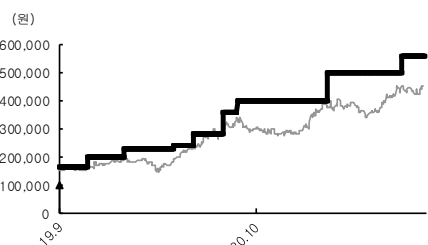
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

NAVER	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.10.29	매수	160,000	-19.47	0.00					
	2019.10.29	1년경과	160,000	-0.47	2.50					
	2019.11.01	매수	200,000	-12.45	-6.00					
	2020.01.14	매수	230,000	-24.02	-16.74					
	2020.04.23	매수	240,000	-9.57	0.42					
	2020.06.01	매수	280,000	-5.18	6.79					
	2020.07.30	매수	360,000	-12.65	-6.39					
	2020.08.28	매수	400,000	-22.82	-0.50					
	2021.02.26	매수	500,000	-22.80	-9.60					
	2021.07.26	매수	560,000	-22.09	-19.20					
	2021.09.06	매수	560,000							

MEMO



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
정용택	상무	총괄 / Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com

투자분석부

정용택	상무	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
박옥희	연구위원	Asset Allocation/Strategy	6915-5672	marble@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
김인식	연구원	Global ETF/Quant	6915-5472	kds4539@ibks.com

기간산업분석부

김은갑	연구위원	은행/증권	6915-5660	egab@ibks.com
김장원	연구위원	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
안지영	연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
전창현	연구원	2차전지/에너지	6915-5677	chdrkr24@ibks.com
황병준	선임주임	패션/의복/RA	6915-5474	abcdzinc@ibks.com

혁신기업분석부

이승훈	연구위원	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com
이민희	연구위원	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonkyoung.lee@ibks.com
이환욱	선임주임	중소기업분석/RA	6915-5474	abcdzinc@ibks.com

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.