

NAVER(035420)

매수(유지)

목표주가: 1,050,000원(유지)

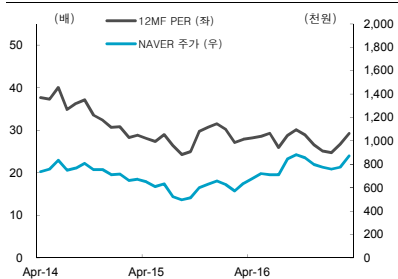
Stock Data

KOSPI(3/24)	2,169
주가(3/24)	872,000
시가총액(십억원)	28,743
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저가(원)	900,000/613,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	70,225
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.8/61.2
주요주주(%)	국민연금 10.6
	Aberdeen Asset Manangement Asia Limited 5.0
	외 3인

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.6	(0.7)	39.7
상대주가(%p)	5.0	(6.3)	30.5

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 Preview: 기존사업이 당기고, 신규사업이 민다

1Q17 Preview: 향후 비상을 위한 투자 확대

Naver의 1분기 매출액과 영업이익을 각각 1조806억원(+15.3% YoY, -0.4% QoQ)과 3,046억원(+18.6% YoY, +4.9% QoQ)으로 추정한다. 광고 매출액은 쇼핑 검색 광고 이용 업체 증가에 따른 지속적인 단가 상승과 LINE 광고 성수기 진입으로 8,185억원(+21.7% YoY, -0.4% QoQ)을 기록할 전망이다. Naver 페이 거래액은 가맹점수 증가가 쇼핑 비수기 효과를 상쇄하며 전분기 대비 11.9% 증가한 1조 4,544억원에 달할 것으로 예상된다. 영업비용은 AI(Artificial Intelligence) 및 신규 사업 관련 인력 충원 및 마케팅 강화로 전년 동기 대비 14% 증가할 전망이다. 비용의 증가는 기존 사업 역량 강화와 향후 글로벌 인터넷 산업 내 영향력 확대를 위한 투자이기 때문에 우려할 부분이 아니라고 판단한다. 실제로 Naver를 포함한 글로벌 인터넷 기업들이 R&D 비용을 꾸준히 확대 중이다.

건조한 기존 사업과 순조로운 신규 사업 진출

온라인 쇼핑 시장 내 영향력 확대와 순조로운 신규 사업 진출로 Naver의 기업가치가 지속 확대될 전망이다. Naver 페이 가맹점수는 약 14만개로 가파른 성장세를 유지 중이며 예약 서비스의 범위 또한 빠르게 확대되고 있다. 이를 바탕으로 2017년 1분기 쇼핑 관련 매출액은 1,137억원(+61.8% YoY)으로 증가할 것으로 예상된다. YG엔터테인먼트와 YG인베스트먼트에 대한 1,000억원 규모의 투자를 통해 V Live 등 콘텐츠 사업이 강화될 전망이다. 단기적으로는 V Live와 Snow 콘텐츠 강화, 장기적으로는 동영상 광고 매출의 증가가 기대된다. 국내 최대 규모 연예 기획사의 협력을 통해 자체 제작 콘텐츠 비중이 확대됨에 따라 동영상 광고 사업 부문의 수익 구조가 개선될 전망이다. Snapchat 상장과 카메라 사업 통합 이후 Snow에 대한 관심이 확대되고 있다는 점도 긍정적이다. 자율 주행과 음성인식 등 다양한 AI 사업들의 경우 단기 매출 기여는 제한적이지만 중장기적으로는 광고와 더불어 Naver의 성장을 이끌 것이다.

매수 의견 유지, 우려할 부분은 극히 제한적

Naver에 대한 매수의견과 목표주가 1,050,000원(SOTP)을 유지한다. 쇼핑 광고 검색 채용 업체수 증가에 따른 광고 단가의 꾸준한 상승이 광고 부분의 건조한 성장을 견인할 전망이다. 또한 1) 광고 성수기 진입, 2) LINE 내 News탭 탑재 이후의 Impression 증가, 3) Snow 지분 확대에 따른 주가 회복 등을 고려할 시 LINE이 Naver 주가에 미치는 부정적인 영향은 상당 부분 해소되었다. 한편 신규 사업 강화를 위한 지속적인 비용 증가는 향후 인터넷 산업 선점을 위한 투자이다. 기존 사업 강화에 따른 매출 성장을 수반한 투자 확대는 re-rating에 필요한 프리미엄 요소라고 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	3,254	830	519	17,619	15.3	986	37.3	19.7	6.8	26.5	0.2
2016A	4,023	1,102	749	25,746	46.1	1,265	30.1	17.2	5.2	26.2	0.1
2017F	4,580	1,288	864	30,008	16.6	1,458	29.1	16.5	5.0	21.6	0.2
2018F	5,189	1,516	1,039	36,067	20.2	1,691	24.2	13.8	4.2	21.1	0.2
2019F	5,837	1,764	1,212	42,060	16.6	1,946	20.7	11.5	3.6	20.2	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 Naver 분기 실적 추이 및 전망(연결)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	1,080.6	1,131.5	1,153.7	1,214.1	3,251.1	4,022.7	4,579.9
광고	672.7	722.9	749.5	821.9	818.5	861.3	875.3	927.2	2,322.4	2,967.0	3,482.3
콘텐츠	237.4	235.7	227.5	224.2	220.5	225.6	230.8	235.9	851.3	924.8	912.7
기타	27.2	28.7	36.0	38.9	41.6	44.5	47.7	51.0	77.4	130.8	184.8
*LINE 매출액	348.9	363.6	393.1	397.1	402.9	416.0	436.0	459.9	1,091.6	1,502.7	1,714.9
매출비중											
광고	71.8%	73.2%	74.0%	75.8%	75.7%	76.1%	75.9%	76.4%	71.4%	73.8%	76.0%
콘텐츠	25.3%	23.9%	22.5%	20.7%	20.4%	19.9%	20.0%	19.4%	26.2%	23.0%	19.9%
기타	2.9%	2.9%	3.6%	3.6%	3.9%	3.9%	4.1%	4.2%	2.4%	3.3%	4.0%
영업비용	680.5	714.6	730.8	794.7	776.0	804.1	832.5	879.1	2,489.0	2,920.6	3,291.7
인건비	231.6	246.7	248.7	237.2	230.4	251.1	260.2	268.6	816.2	964.2	1,010.3
지급수수료	268.8	276.2	283.3	313.2	318.2	333.2	339.7	357.5	922.6	1,141.5	1,348.5
광고선전비	64.2	68.4	69.4	101.3	94.8	81.5	89.7	104.9	314.4	303.3	370.8
감가상각비	38.1	40.9	41.9	42.1	41.3	42.0	43.2	42.5	156.0	162.9	169.0
통신비	27.5	28.9	29.1	28.7	28.6	29.4	30.0	31.6	104.1	114.1	119.6
기타	50.3	53.5	58.4	72.3	62.7	66.9	69.7	74.1	175.7	234.6	273.4
영업이익	256.8	272.7	282.3	290.3	304.6	327.4	321.2	334.9	762.2	1,102.1	1,288.2
영업이익률%	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	28.2%	28.9%	27.8%	27.6%	23.4%	27.4%	28.1%
세전이익	256.2	311.5	288.0	276.1	296.3	314.9	314.5	326.2	755.2	1,131.8	1,252.0
순이익	165.0	213.2	198.0	182.8	213.4	226.8	226.4	234.9	517.0	759.1	901.4
순이익률%	17.6%	21.6%	19.5%	16.8%	19.7%	20.0%	19.6%	19.3%	15.9%	18.9%	19.7%

자료: Naver, 한국투자증권

〈표 2〉 Naver 분기 실적 추이 및 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	585.7	615.6	616.5	678.7	675.7	714.3	717.8	755.4	2,141.3	2,496.5	2,863.1
광고	545.9	580.7	584.7	646.5	643.1	681.1	683.6	720.6	1,985.2	2,357.8	2,728.5
콘텐츠	29.8	26.6	22.1	22.5	23.2	23.9	24.6	25.3	124.8	101.0	97.0
기타	10.0	8.3	9.6	9.7	9.4	9.3	9.5	9.5	31.3	37.7	37.7
매출비중											
광고	93.2%	94.3%	94.8%	95.3%	95.2%	95.4%	95.2%	95.4%	92.7%	94.4%	95.3%
콘텐츠	5.1%	4.3%	3.6%	3.3%	3.4%	3.3%	3.4%	3.4%	5.8%	4.0%	3.4%
기타	1.7%	1.3%	1.6%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.3%
영업비용	370.0	381.3	377.5	399.4	416.7	437.8	444.3	468.1	1,314.8	1,528.2	1,766.9
인건비	81.5	85.6	91.2	68.8	89.5	93.1	96.8	100.7	264.0	327.2	380.0
지급수수료	231.5	240.7	237.9	268.9	267.7	283.0	284.4	299.3	823.1	979.0	1,134.5
광고선전비	38.2	36.5	31.1	44.7	42.4	44.1	45.5	50.0	156.0	150.5	182.0
감가상각비	8.0	8.0	8.1	8.1	8.2	8.2	8.2	8.2	32.9	32.1	32.8
통신비	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.8
기타	10.6	10.4	9.1	8.7	8.7	9.2	9.2	9.7	38.0	38.8	36.8
영업이익	215.7	234.3	239.0	279.3	259.0	276.5	273.5	287.3	826.5	968.3	1,096.3
영업이익률%	36.8%	38.1%	38.8%	41.2%	38.3%	38.7%	38.1%	38.0%	38.6%	38.8%	38.3%
세전이익	221.3	241.1	249.0	198.3	257.0	274.5	271.5	285.3	848.5	909.7	1,088.3
순이익	168.9	183.8	192.5	106.6	192.7	205.9	203.6	214.0	642.6	651.8	816.2
순이익률%	28.8%	29.9%	31.2%	15.7%	28.5%	28.8%	28.4%	28.3%	30.0%	26.1%	28.5%

자료: NAVER, 한국투자증권

〈표 3〉 LINE 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억엔)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	40.2	41.1	42.6	44.5	120.9	146.6	168.3
매출액	33.5	33.8	35.9	37.5	39.5	40.4	41.9	43.8	120.4	140.7	165.6
스티커	7.7	7.4	7.3	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	28.7	29.3	29.0
게임	11.9	11.4	10.8	10.8	10.9	11.1	11.3	11.5	49.3	44.8	44.8
광고	11.9	12.6	14.5	15.7	17.2	17.5	18.4	19.7	36.4	54.7	72.8
LINE	9.3	10.2	11.9	13.0	14.5	15.0	15.9	17.0	26.5	44.4	62.4
포털	2.6	2.4	2.6	2.7	2.7	2.5	2.5	2.7	9.9	10.3	10.4
기타	2.0	2.5	3.4	4.0	4.3	4.6	4.9	5.2	6.0	11.9	19.0
영업비용	28.9	30.2	31.2	36.5	35.4	34.7	36.6	39.0	118.9	126.7	145.6
지급수수료	7.8	7.4	7.3	7.3	7.6	7.8	8.0	8.2	28.7	29.8	31.6
인건비	9.4	9.7	9.8	10.6	9.8	10.4	10.9	11.5	35.6	39.4	42.6
광고선전비	2.3	2.4	2.8	4.3	4.7	3.3	3.9	4.9	16.6	11.8	16.8
통신비	1.8	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	7.7	7.8	8.9
Authentication	2.9	3.2	3.6	4.7	4.6	4.4	4.6	4.8	12.1	14.4	18.3
감가상각비	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	3.7	5.1	5.9
기타	3.7	4.2	4.4	6.1	5.1	5.2	5.4	5.6	14.4	18.4	21.4
영업이익	5.2	8.0	4.9	1.6	4.8	6.4	6.0	5.5	2.0	19.9	22.7
영업이익률%	15.6%	23.7%	13.7%	4.3%	12.1%	15.9%	14.4%	12.6%	1.6%	14.1%	13.7%
순이익	1.4	3.1	2.8	2.2	2.9	4.4	4.1	3.8	(0.4)	9.5	15.1
순이익률%	4.1%	8.1%	7.8%	5.8%	7.1%	10.6%	9.6%	8.4%	-0.3%	6.5%	9.0%

자료: LINE, 한국투자증권

〈표 4〉 LINE 광고 형태별 매출 추이

(단위: 십억엔)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	11.9	12.6	14.5	15.7	17.2	17.5	18.4	19.7	36.4	54.7	72.8
메신저	8.4	8.3	8.3	8.9	9.5	9.3	9.5	9.7	26.3	33.9	37.9
퍼포먼스	0.8	1.9	3.6	4.1	5.0	5.7	6.4	7.3	0.3	10.4	24.5
포털	2.6	2.4	2.6	2.7	2.7	2.5	2.5	2.7	9.9	10.3	10.4
매출비중%											
메신저	70.7%	65.9%	57.0%	56.9%	55.2%	53.1%	51.5%	49.1%	72.2%	62.0%	52.1%
퍼포먼스	6.7%	15.1%	25.0%	26.0%	29.3%	32.7%	34.8%	37.1%	0.8%	19.0%	33.6%
포털	21.7%	19.0%	18.0%	17.1%	15.6%	14.1%	13.8%	13.8%	27.3%	18.8%	14.3%
YoY Growth%											
매출액	42.4%	59.9%	52.2%	47.5%	44.8%	38.9%	27.1%	25.1%		50.2%	33.1%
메신저	50.0%	50.9%	14.8%	11.9%	12.9%	12.0%	14.7%	8.1%		29.0%	11.9%
퍼포먼스											134.9%
포털	-6.4%	-0.6%	11.9%	10.7%						3.5%	1.2%
QoQ Growth%											
매출액	11.3%	6.1%	15.1%	8.5%	9.3%	1.8%	5.3%	6.8%			
메신저	5.0%	-1.2%	-0.4%	8.3%	6.0%	-2.0%	2.0%	2.0%			
퍼포먼스	166.7%	137.5%	90.8%	12.8%	23.0%	13.9%	11.8%	14.0%			
포털	5.8%	-6.7%	8.8%	3.1%	-0.5%	-7.7%	2.7%	6.8%			

자료: LINE, 한국투자증권

〈표 5〉 Naver 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경 후	변경 전	변동률
매출액	2016A	4,022.6	4,022.6	0.0
	2017F	4,579.9	4,633.1	(1.1)
	2018F	5,188.6	5,266.8	(1.5)
영업이익	2016A	1,102.0	1,102.0	0.0
	2017F	1,288.2	1,374.6	(6.3)
	2018F	1,516.2	1,736.1	(12.7)
지배주주순이익	2016A	749.3	749.3	0.0
	2017F	864.4	924.7	(6.5)
	2018F	1,039.0	1,222.2	(15.0)
EPS	2016A	25,746	25,746	0.0
	2017F	30,008	32,100	(6.5)
	2018F	36,067	42,428	(15.0)

자료: NAVER, 한국투자증권

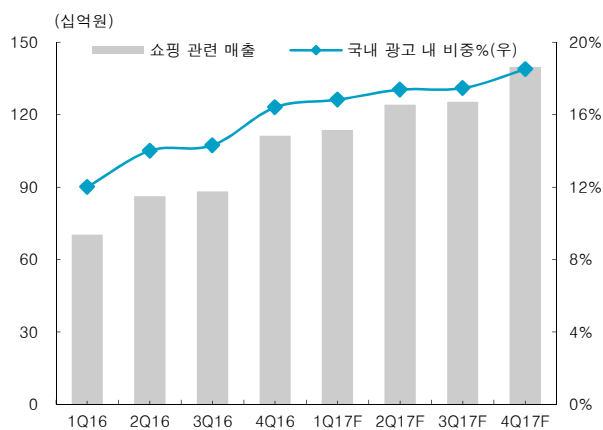
〈표 6〉 NAVER Sum-of-the-Parts Valuation

(단위: 십억원, 원)

항목	값	내용
Naver 포털 Value	20,241.6	
17F 순이익	816.2	
Target PER(X)	24.9	동종업체 PER 10% 할인
LINE Value	8,178.5	
17F 매출액	1,714.9	
Target PSR(X)	6.6	Tencent PSR 20% 할인
Snow Value	4,001.8	Total 카메라 사업 가치 13.3% 희석
Snow	2,978.8	MAU 6,500 만명, MAU 당 가치 40 USD
LINE 카메라 4 종	1,635.2	MAU 1.4 억명, MAU 당 가치 10 USD
Naver+LINE+Snow Value	32,421.9	
발행주식수(백만주)	32,963	
목표주가	1,050,000	

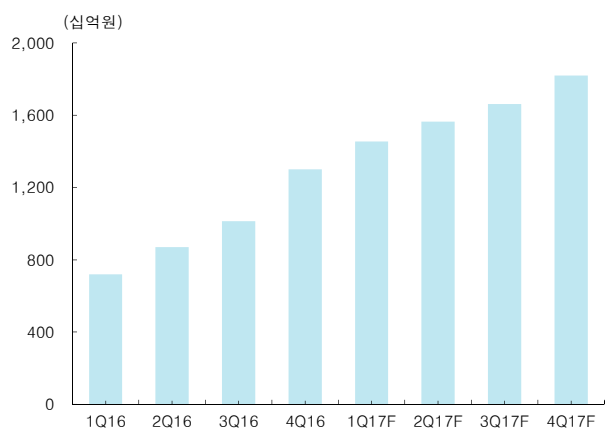
자료: 한국투자증권

[그림 1] 쇼핑 관련 매출액 및 국내 광고 내 비중 추이



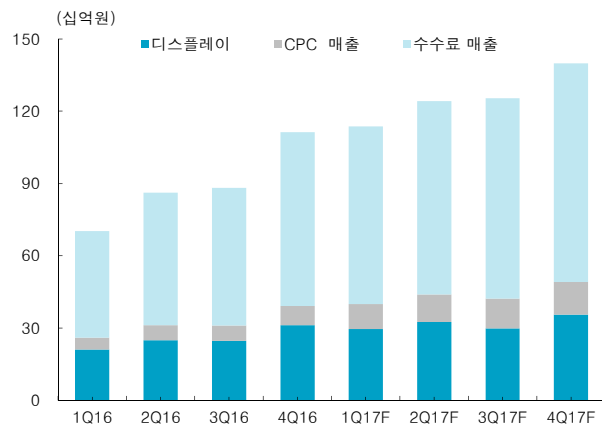
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 2] NAVER페이 분기별 GMV 추이 및 전망



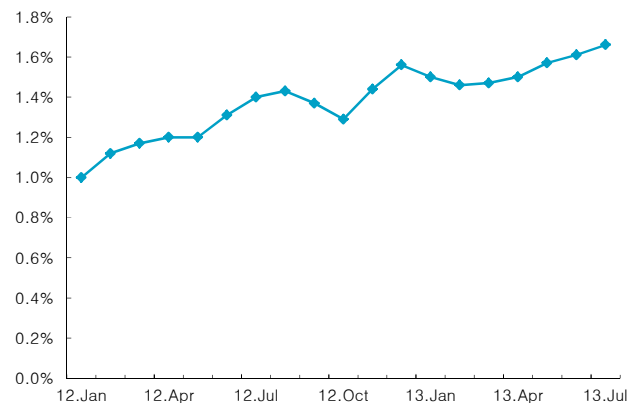
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 3] 광고 형태별 Naver 쇼핑 관련 매출 추이 및 전망



자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 4] Google PLA(Product Listing Ads) CTR 추이



자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 5] Snow를 활용한 Starbucks 광고



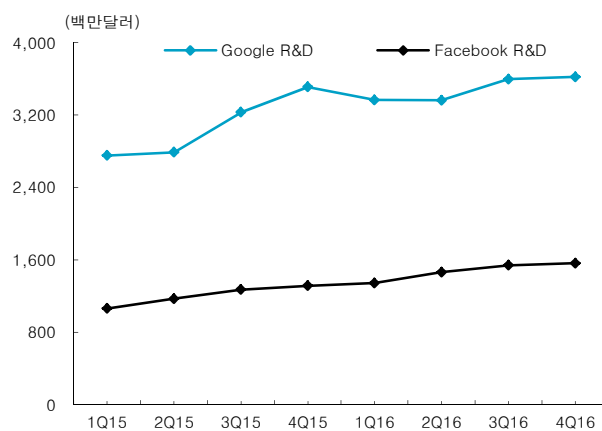
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 6] Snow를 활용한 스쿠트 항공 광고



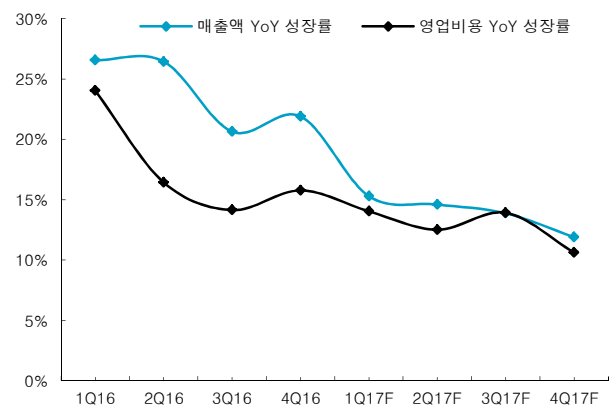
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 7] Google 및 Facebook R&D 비용 증가 추이



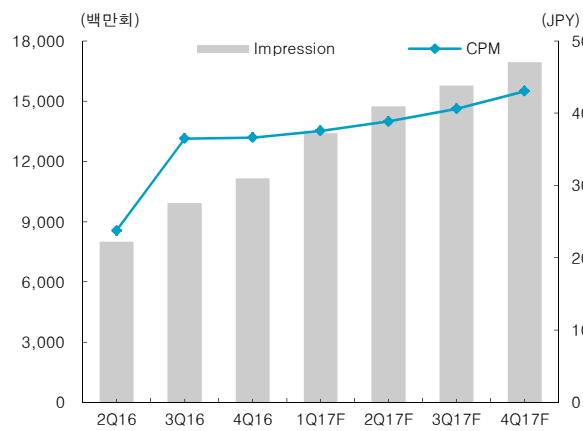
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] Naver 매출 YoY 성장률 vs 영업비용 YoY 성장률



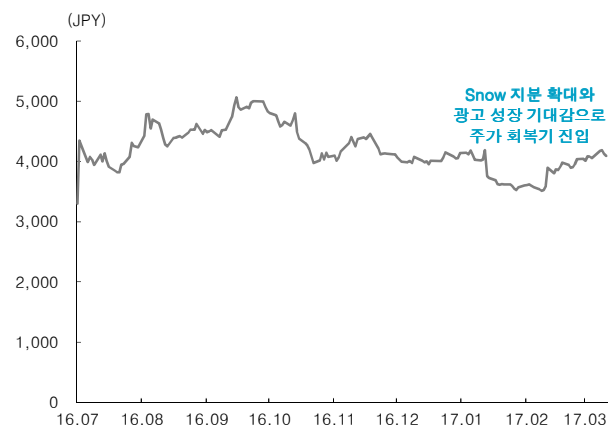
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 9] LINE 퍼포먼스 광고 CPM 및 Impression 추이 및 전망



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 10] LINE 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

Naver는 일평균 2,000만명 이상의 이용자가 방문하는 검색 점유율 1위의 국내 대표 인터넷 검색포털. 사업 부문은 광고(검색, 디스플레이), 콘텐츠, 기타로 분류되며 2015년 기준 70% 이상의 매출이 광고 부문에서 발생. 자회사 LINE은 일본을 포함한 4개국(대만, 태국, 인도네시아)의 주요 메신저로 2억명 이상의 MAU 보유. 게임, 광고, 이모티콘 등이 주요 매출원이며 최근에는 태국과 인도네시아 O2O 시장 진출 또한 활발히 이루어지고 있음.

- PLA(Product Listing Ads): 제품 목록 광고(PLA)는 Google 애드워즈 플랫폼에서 제공하는 스폰서 링크 형식으로 해당 광고에는 제품 이미지, 가격 및 판매자 이름이 포함.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,639	4,200	5,145	6,052	7,177
현금성자산	813	1,726	2,368	2,906	3,607
매출채권및기타채권	527	719	779	882	992
재고자산	16	10	12	13	15
비유동자산	1,747	2,171	2,281	2,537	2,771
투자자산	440	797	831	994	1,118
유형자산	864	863	881	899	917
무형자산	103	112	128	145	175
자산총계	4,386	6,371	7,426	8,589	9,948
유동부채	1,684	1,804	1,977	2,090	2,204
매입채무및기타채무	689	981	1,099	1,167	1,226
단기차입금및단기사채	413	227	227	227	227
유동성장기부채	105	0	0	0	0
비유동부채	433	437	459	474	515
사채	150	150	150	150	150
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,116	2,241	2,436	2,564	2,719
지배주주지분	2,125	3,595	4,418	5,408	6,561
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	133	1,217	1,217	1,217	1,217
기타자본	(1,125)	(1,424)	(1,424)	(1,424)	(1,424)
이익잉여금	3,069	3,810	4,634	5,624	6,777
비지배주주지분	145	535	572	616	668
자본총계	2,270	4,130	4,990	6,025	7,229

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	851	1,164	1,205	1,272	1,483
당기순이익	517	759	901	1,083	1,263
유형자산감가상각비	143	146	149	151	154
무형자산상각비	13	17	21	23	28
자산부채변동	63	88	67	(54)	(65)
기타	115	154	67	69	103
투자활동현금흐름	(786)	(942)	(485)	(640)	(670)
유형자산투자	(121)	(154)	(223)	(226)	(228)
유형자산매각	2	57	57	57	57
투자자산순증	(654)	(731)	(47)	(175)	(139)
무형자산순증	(15)	(21)	(37)	(40)	(58)
기타	2	(93)	(235)	(256)	(302)
재무활동현금흐름	6	698	(78)	(93)	(111)
자본의증가	0	1,374	0	0	0
차입금의순증	187	(341)	0	0	0
배당금지급	(23)	(32)	(33)	(41)	(49)
기타	(158)	(303)	(45)	(52)	(62)
기타현금흐름	19	(7)	0	0	0
현금의증가	91	913	642	538	702

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

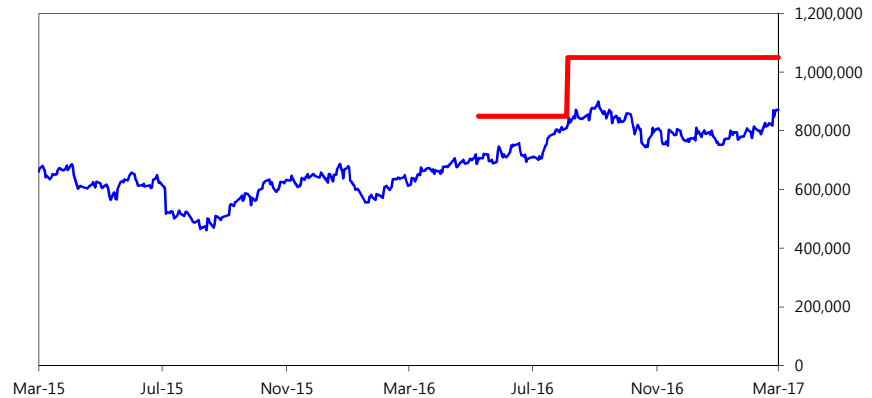
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,254	4,023	4,580	5,189	5,837
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,254	4,023	4,580	5,189	5,837
판매관리비	2,424	2,921	3,292	3,672	4,073
영업이익	830	1,102	1,288	1,516	1,764
금융수익	67	67	79	91	102
이자수익	28	36	50	61	73
금융비용	53	38	28	32	32
이자비용	6	6	4	4	4
기타영업외손익	(20)	10	(74)	(57)	(64)
관계기업관련손익	(2)	(9)	(12)	(13)	(15)
세전계속사업이익	823	1,132	1,252	1,505	1,755
법인세비용	229	361	351	421	491
연결당기순이익	517	759	901	1,083	1,263
지배주주지분순이익	519	749	864	1,039	1,212
기타포괄이익	37	(35)	0	0	0
총포괄이익	554	724	901	1,083	1,263
지배주주지분포괄이익	556	733	864	1,039	1,212
EBITDA	986	1,265	1,458	1,691	1,946

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	17,619	25,746	30,008	36,067	42,060
BPS	96,527	150,192	175,176	205,211	240,186
DPS	1,100	1,131	1,420	1,700	2,040
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.0	23.6	13.9	13.3	12.5
영업이익증가율	9.5	32.7	16.9	17.7	16.3
순이익증가율	14.1	44.4	15.4	20.2	16.6
EPS증가율	15.3	46.1	16.6	20.2	16.6
EBITDA증가율	9.3	28.3	15.2	16.0	15.1
수익성(%)					
영업이익률	25.5	27.4	28.1	29.2	30.2
순이익률	15.9	18.6	18.9	20.0	20.8
EBITDA Margin	30.3	31.4	31.8	32.6	33.3
ROA	13.3	14.1	13.1	13.5	13.6
ROE	26.5	26.2	21.6	21.1	20.2
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	6.2	4.3	4.7	4.7	4.9
안정성					
순차입금(십억원)	(1,392)	(3,017)	(3,891)	(4,682)	(5,682)
차입금/자본총계비율(%)	29.4	9.1	7.6	6.3	5.2
Valuation(X)					
PER	37.3	30.1	29.1	24.2	20.7
PBR	6.8	5.2	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	19.7	17.2	16.5	13.8	11.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
NAVER(035420)	2016.06.03	매수	850,000 원
	2016.08.30	매수	1,050,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 26일 현재 NAVER 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 NAVER 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

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