

NAVER(035420)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 1,050,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	753,000
시가총액(십억원)	24,821
발행주식수(백만)	33
52주 최고/최저가(원)	900,000/556,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	71,891
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.8/60.6
주요주주(%)	국민연금 10.6
BlackRock Fund Advisors 외	5.0
	13인

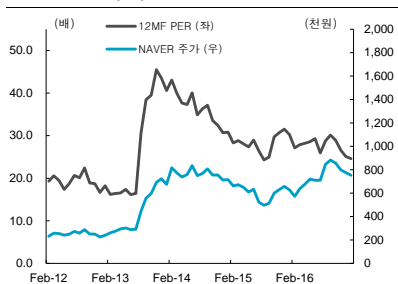
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	37.3	29.3	23.3
PBR(x)	6.8	5.1	4.2
ROE(%)	26.5	25.2	21.0
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	21.1	16.9	12.8
EPS(원)	17,619	26,451	32,386
BPS(원)	96,527	152,664	180,542

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	6.1	10.7
상대주가(%p)	(3.8)	3.3	(0.6)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

국내 광고, LINE의 부진을 상쇄하다

What's new : LINE의 부진을 상쇄한 국내 광고의 견조한 성장

Naver 4분기 실적은 우리의 추정치를 소폭 하회했다. 하지만 LINE의 부진한 4분기 실적을 감안할 때 양호한 수준이다. 연결 기준 매출액은 모바일 및 쇼핑 관련 매출의 증가로 1조 850억원(+21.7% YoY, +7.1% QoQ)을 기록했다. 국내 광고 매출액은 6,787억원(+16.8% YoY, +10.1% QoQ)으로 증가하며 견조한 성장을 견인했다. 검색 광고와 디스플레이 광고 내 모바일 비중은 각각 52%와 39.5%로 상승했다. 영업이익은 2,903억원(+28.9% YoY, +2.8% QoQ)을 기록했다. Snow 등 향후 성장 동력과 LINE 관련 마케팅 확대로 광고 선전비가 전분기 대비 46.0% 증가했으며 지급수수료는 국내외 동영상 콘텐츠 소싱 확대로 전분기 대비 10.6% 늘었다.

Positives : 쇼핑 관련 매출 지속 증가

쇼핑 관련 매출액은 1,113억원(+33.1% QoQ)을 기록했으며 국내 광고 매출 내 비중은 16.4%로 상승했다. 4분기 Naver 페이지 GMV는 1.3조원(+20.4% QoQ)으로 증가했으며 사용처는 꾸준히 증가해 12만개를 상회한다. 11월 시작한 쇼핑 검색 광고의 경우 1만여개의 광고주들이 도입을 했으며 관련 지표는 견조한 성장을 시현 중인 것으로 파악되며 기존 광고 상품들과의 Cannibalization은 제한적이었다. 광고주들 간의 입찰 경쟁에 따른 점진적인 광고 단가 상승과 유료 클릭율 상승이 기대된다.

Negatives : 매출과 함께 증가하는 비용

국내외 동영상 콘텐츠 소싱과 신규 비즈니스 및 LINE 관련 마케팅 확대로 지급수수료와 광고 선전비가 전분기 대비 증가했다. 하지만 이는 1) 동영상 광고 시장 진입 본격화, 2) Snow와 파파고 등의 추가 성장 동력 확보, 3) LINE의 기존 사업 매출 회복 등을 위한 투자로 중장기적으로는 긍정적으로 작용할 전망이다.

결론 : 매수의견 유지, 단기 및 중장기 성장 동력 보유

Naver에 대한 매수 의견과 목표주가 1,050,000원(SOTP)을 유지한다. 쇼핑 관련 매출의 견조한 성장으로 국내 광고 매출 성장 둔화에 대한 우려가 해소될 전망이다. 네이버 쇼핑 영향력 확대에 따른 입점 업체 증가와 Naver 페이지 거래액 증가를 고려해 2017년 쇼핑 관련 매출액을 4,850억원(+41.9% YoY)으로 추정한다. 디스플레이 광고 부문 또한 주제를 활용한 다양한 광고 상품 출시로 가파른 성장세를 유지할 전망이다. 누적 다운로드 1억회를 돌파한 Snow와 다양한 유료화 모델들을 도입 중인 V앱 역시 기업 가치의 지속적인 확대를 견인할 요소로 판단한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,072	1,085	1.2	1,079	7.1	21.7	4,010	4,017
영업이익	302	290	(3.8)	305	2.8	28.9	1,113	1,117
영업이익률	28.1	26.8	(1.4)	28.2	(1.1)	1.5	27.8	27.8
세전이익	288	276	(4.3)	312	(4.2)	36.0	1,166	1,163
순이익	197	191	(3.2)	219	(3.6)	34.9	795	796

김성은 3276-6158
askim@truefriend.com

민상구 3276-5728
sangku.min@truefriend.com

〈표 1〉 Naver 분기 실적 추이 및 전망(연결)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	937.3	987.3	1,013.1	1,085.0	1,105.6	1,145.3	1,164.3	1,217.9	3,251.1	4,022.7	4,633.1
광고	672.7	722.9	749.5	821.9	832.7	866.7	880.2	926.2	2,322.4	2,967.0	3,505.8
콘텐츠	237.4	235.7	227.5	224.2	231.3	234.1	236.4	240.7	851.3	924.8	942.5
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	424.5	431.7	445.5	464.8	1,091.6	1,502.7	1,766.5
매출비중											
광고	71.8%	73.2%	74.0%	75.8%	75.3%	75.7%	75.6%	76.0%	71.4%	73.8%	75.7%
콘텐츠	25.3%	23.9%	22.5%	20.7%	20.9%	20.4%	20.3%	19.8%	26.2%	23.0%	20.3%
기타	2.9%	2.9%	3.6%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	4.2%	2.4%	3.3%	4.0%
영업비용	680.5	714.6	730.8	794.7	762.4	802.1	826.5	869.7	2,489.0	2,920.6	3,260.7
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	319.2	330.6	336.1	351.6	922.6	1,141.5	1,337.4
광고선전비	64.2	68.4	69.4	101.3	79.4	81.6	87.2	101.7	314.4	303.3	349.8
감가상각비	38.1	40.9	41.9	42.1	40.6	41.3	42.5	41.8	156.0	162.9	166.2
통신비	27.5	28.9	29.1	28.7	28.7	29.8	30.3	31.7	104.1	114.1	120.5
기타	50.3	53.5	58.4	72.3	64.2	67.7	70.3	74.4	175.7	234.6	276.6
영업이익	256.8	272.7	282.3	290.3	343.2	343.3	337.7	348.3	762.2	1,102.1	1,372.4
영업이익률%	27.4%	27.6%	27.9%	26.8%	31.0%	30.0%	29.0%	28.6%	23.4%	27.4%	29.6%
세전이익	256.2	311.5	288.0	276.1	338.2	334.3	334.9	343.8	708.1	1,131.8	1,351.2
순이익	165.0	213.2	198.0	190.9	243.5	240.7	241.1	247.5	517.0	767.2	972.8
순이익률%	17.6%	21.6%	19.5%	17.6%	22.0%	21.0%	20.7%	20.3%	15.9%	19.1%	21.0%

자료: Naver, 한국투자증권

〈표 2〉 Naver 분기 실적 추이 및 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	585.7	615.6	616.5	678.7	681.3	714.3	720.3	755.4	2,141.3	2,496.5	2,871.2
광고	545.9	580.7	584.7	646.5	648.7	681.1	686.2	720.6	1,985.2	2,357.8	2,736.6
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%	95.3%	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	409.0	427.4	434.5	456.6	1,314.8	1,528.2	1,727.5
인건비	81.5	85.6	91.2	68.8	82.6	85.9	89.3	92.9	264.0	327.2	350.8
지급수수료	231.5	240.7	237.9	268.9	270.0	283.0	285.4	299.3	823.1	979.0	1,137.7
광고선전비	38.2	36.5	31.1	44.7	39.3	40.9	42.1	46.3	156.0	150.5	168.6
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	9.3	9.7	38.0	38.8	36.9
영업이익	215.7	234.3	239.0	279.3	272.3	286.9	285.8	298.7	826.5	968.3	1,143.7
영업이익률%	36.8%	38.1%	38.8%	41.2%	40.0%	40.2%	39.7%	39.5%	38.6%	38.8%	39.8%
세전이익	221.3	241.1	249.0	198.3	270.3	284.9	283.8	296.7	848.5	909.7	1,135.7
순이익	168.9	183.8	192.5	106.6	202.7	213.7	212.8	222.5	642.6	651.8	851.8
순이익률%	28.8%	29.9%	31.2%	15.7%	29.8%	29.9%	29.5%	29.5%	30.0%	26.1%	29.7%

자료: Naver, 한국투자증권

〈표 3〉LINE 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억엔)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
영업수익	34.1	38.2	36.1	38.1	40.4	41.0	42.3	44.1	120.9	146.6	167.8
매출액	33.5	33.8	35.9	37.5	39.7	40.3	41.6	43.4	120.4	140.7	165.1
스티커	7.7	7.4	7.3	7.0	7.2	7.3	7.2	7.4	28.7	29.3	29.1
게임	11.9	11.4	10.8	10.8	11.0	11.1	11.4	11.6	49.3	44.8	45.1
광고	11.9	12.6	14.5	15.7	17.2	17.3	18.1	19.2	36.4	54.7	71.9
LINE	9.3	10.2	11.9	13.0	14.5	14.9	15.6	16.5	26.5	44.4	61.5
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	33.5	34.4	36.0	38.4	118.9	126.7	142.3
지급수수료	7.8	7.4	7.3	7.3	7.6	7.8	8.0	8.3	28.7	29.8	31.8
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	3.5	3.6	4.0	4.9	16.6	11.8	16.0
통신비	1.8	2.0	1.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	7.7	7.8	8.9
Authentication	2.9	3.2	3.6	4.7	4.3	4.4	4.5	4.7	12.1	14.4	18.0
감가상각비	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	3.7	5.1	5.9
기타	3.7	4.2	4.4	6.1	4.6	4.7	4.8	5.0	14.4	18.4	19.1
영업이익	5.2	8.0	4.9	1.6	6.9	6.6	6.3	5.8	2.0	19.9	25.6
영업이익률%	15.6%	23.7%	13.7%	4.3%	17.4%	16.3%	15.2%	13.2%	1.6%	14.1%	15.5%
순이익	1.4	3.1	2.8	2.2	4.1	4.5	4.3	3.9	(0.4)	9.5	16.8
순이익률%	4.1%	8.1%	7.8%	5.8%	10.2%	10.9%	10.2%	8.9%	(0.3%)	6.5%	10.0%

자료: LINE, 한국투자증권

〈표 4〉Naver 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경 후	변경 전	변동률
매출액	2016P	4,022.7	4,010.0	0.3
	2017F	4,633.1	4,626.7	0.1
	2018F	5,266.8	5,160.9	2.1
영업이익	2016P	1,102.1	1,113.4	(1.0)
	2017F	1,372.4	1,463.6	(6.2)
	2018F	1,734.6	1,729.8	0.3
지배주주순이익	2016P	769.8	797.4	(3.5)
	2017F	933.0	983.7	(5.2)
	2018F	1,222.4	1,175.4	4.0
EPS	2016P	26,451	27,397	(3.5)
	2017F	32,386	34,148	(5.2)
	2018F	42,434	40,802	4.0

자료: Naver, 한국투자증권

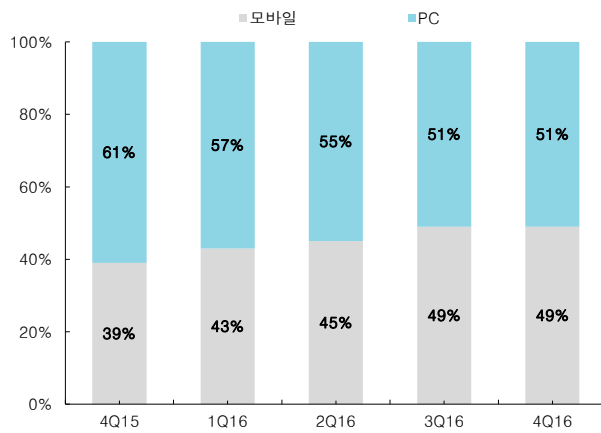
〈표 5〉NAVER Sum-of-the-Parts Valuation

(단위: 십억원, 원)

항목	값	내용
Naver 포털 Value	21,123.9	
17F 순이익	851.8	
Target PER(X)	24.8	동종업체 PER 10% 할인
LINE Value	8,424.7	
17F 매출액	1,766.5	
Target PSR(X)	6.6	Tencent PSR 20% 할인
Snow Value	2,299.1	
17F MAU(백만명)	42	
MAU 당 가치(달러)	47.6	적용환율 1,150 원
Naver+LINE+Snow Value	31,847.7	
발행주식수(백만주)	32,963	
목표주가	1,050,000	

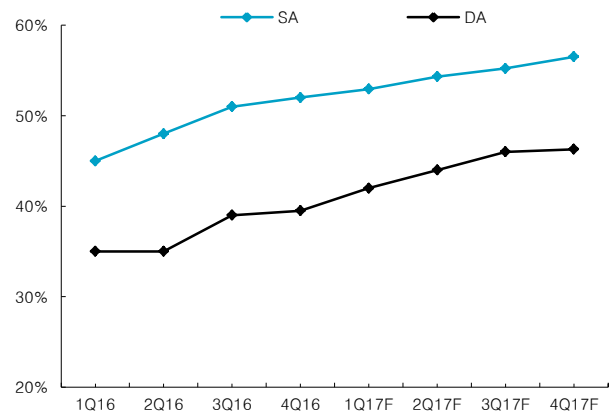
자료: 한국투자증권

[그림 1] 국내 광고 매출 내 모바일 비중 추이



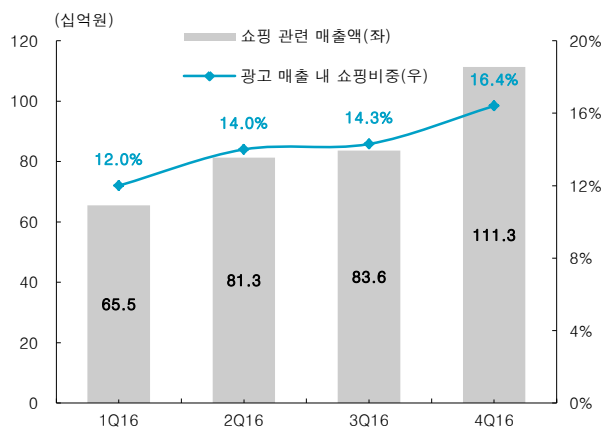
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 2] 광고 형태별 모바일 비중 추이 및 전망



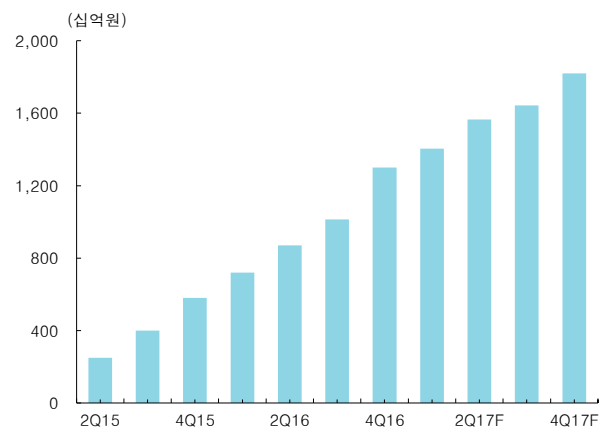
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 3] 쇼핑 관련 매출액 및 국내 광고 내 비중 추이



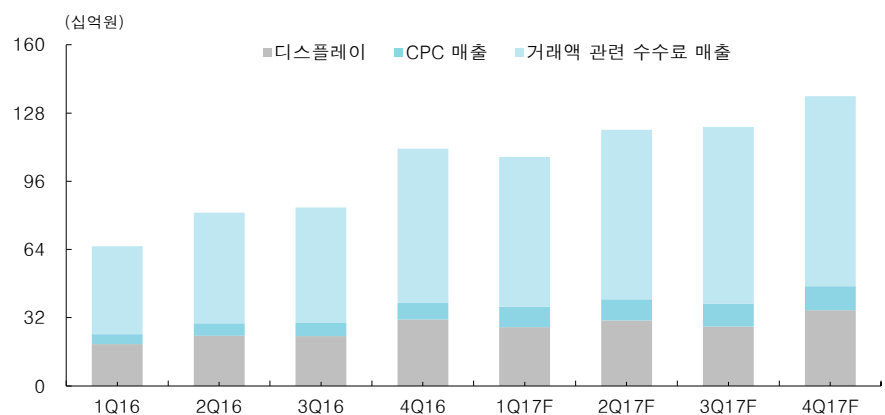
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 4] NAVER페이 분기별 GMV 추이 및 전망



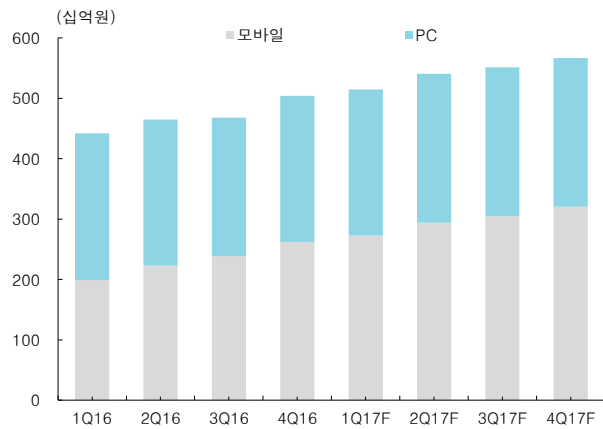
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 5] NAVER 쇼핑 관련 매출 추이 및 전망



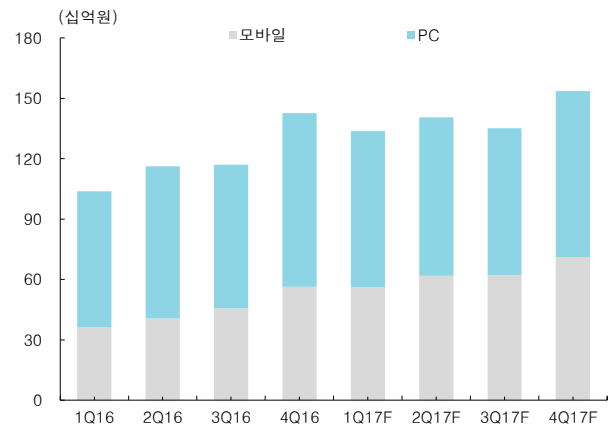
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 6] NAVER 검색 광고 플랫폼별 매출 추이 및 전망



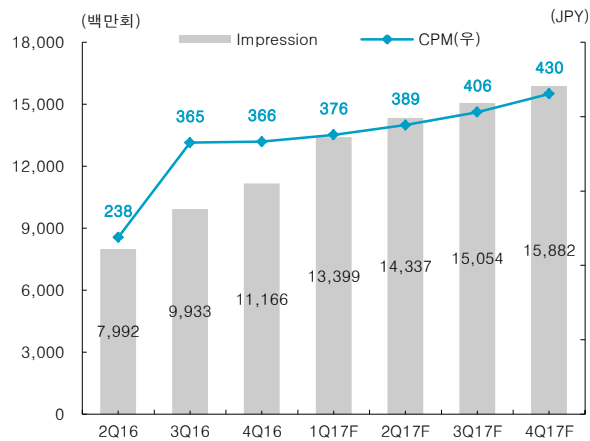
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 7] NAVER 디스플레이 광고 플랫폼별 매출 추이 및 전망



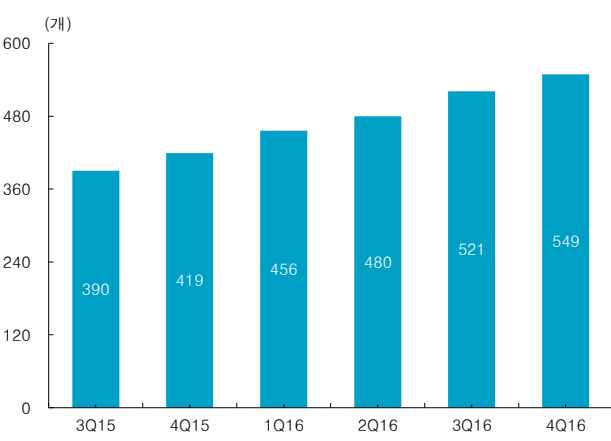
자료: NAVER, 한국투자증권

[그림 8] LINE 퍼포먼스 광고 Impression 및 CPM 추이



자료: LINE, 한국투자증권

[그림 9] LINE 공식 계정 수 증가 추이



자료: LINE, 한국투자증권

<표 6> LINE 광고 형태별 매출 추이

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F
매출액	11.0	12.6	14.5	15.7	17.2	17.3	18.1	19.2	36.2	53.8	71.9
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	5.6	6.1	6.8		10.4	23.6
포털	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5	2.7	9.9	10.1	10.4
매출비중%											
메신저	76.4%	65.9%	57.0%	56.9%	55.2%	53.6%	52.3%	50.3%	72.7%	63.0%	52.8%
퍼포먼스	7.3%	15.1%	25.0%	26.0%	29.3%	32.1%	33.7%	35.6%		19.3%	32.8%
포털	23.6%	19.0%	17.0%	16.7%	15.6%	14.3%	14.0%	14.1%	27.3%	18.8%	14.5%
YoY Growth%											
매출액	32.5%	59.5%	52.6%	49.8%	56.3%	37.6%	25.1%	22.2%	49.5%	48.7%	33.5%
메신저	50.0%	50.9%	14.8%	11.9%	12.9%	12.0%	14.7%	8.1%		29.0%	11.9%
퍼포먼스											126.1%
포털	-3.7%	0.0%	7.2%	5.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%		2.0%	3.0%
QoQ Growth%											
매출액	4.8%	14.5%	15.1%	8.5%	9.3%	0.8%	4.6%	6.0%			
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%	10.7%	9.7%	11.8%			
포털	4.0%	-7.7%	2.7%	6.8%	1.7%	-7.7%	2.7%	6.8%			

자료: LINE, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

Naver는 일평균 약 1,800만명의 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.

- Impression : 광고가 노출되는 횟수
- 퍼포먼스 광고 : 사용자의 성향 및 기호 등을 파악해 광고주가 특정 이용자 층에게 알맞은 광고를 노출하는 방식. LINE은 Timeline과 News 광고 상품 보유

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,946	2,639	4,199	5,195	6,459
현금성자산	723	813	2,066	2,734	3,581
매출채권및기타채권	422	527	760	718	843
재고자산	17	16	19	22	25
비유동자산	1,449	1,747	2,041	2,217	2,412
투자자산	263	440	624	718	816
유형자산	901	864	889	904	920
무형자산	121	103	113	116	132
자산총계	3,394	4,386	6,240	7,412	8,871
유동부채	1,081	1,684	1,651	1,814	1,972
매입채무및기타채무	560	689	724	834	948
단기차입금및단기사채	209	413	3	3	3
유동성장기부채	5	105	5	5	5
비유동부채	516	433	472	520	571
사채	105	150	150	150	150
장기차입금및금융부채	138	0	0	0	0
부채총계	1,597	2,116	2,123	2,335	2,543
지배주주지분	1,796	2,125	3,975	4,894	6,090
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	133	133	1,216	1,216	1,216
기타자본	(921)	(1,125)	(1,125)	(1,125)	(1,125)
이익잉여금	2,584	3,069	3,800	4,683	5,843
비지배주주지분	1	145	142	184	238
자본총계	1,797	2,270	4,117	5,078	6,327

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	837	856	1,137	1,379	1,525
당기순이익	452	517	767	973	1,275
유형자산감가상각비	132	143	149	153	155
무형자산상각비	12	13	14	14	16
자산부채변동	83	63	169	143	(31)
기타	158	120	38	96	110
투자활동현금흐름	(436)	(791)	(420)	(622)	(563)
유형자산투자	(271)	(121)	(177)	(170)	(173)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(163)	(660)	(156)	(71)	(75)
무형자산순증	(6)	(15)	(23)	(17)	(32)
기타	(7)	3	(66)	(366)	(285)
재무활동현금흐름	(112)	6	536	(89)	(114)
자본의증가	0	0	1,083	0	0
차입금의순증	158	187	(510)	0	0
배당금지급	(22)	(23)	(32)	(40)	(50)
기타	(248)	(158)	(5)	(49)	(64)
기타현금흐름	(1)	19	0	0	0
현금의증가	287	91	1,252	668	848

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

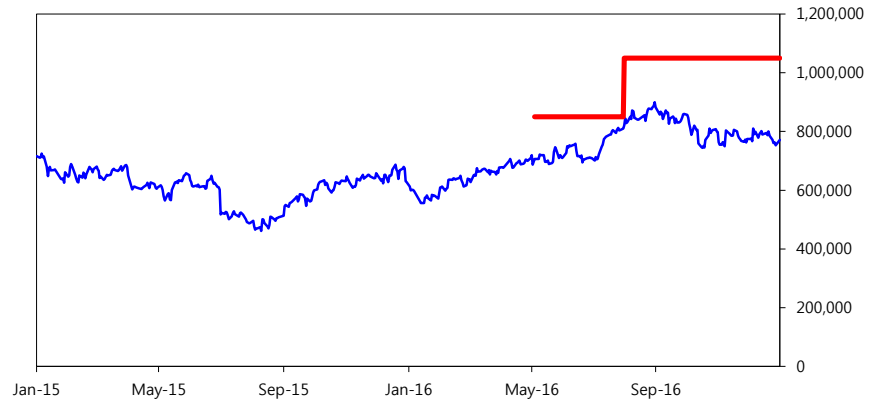
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,758	3,251	4,023	4,633	5,267
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,758	3,251	4,023	4,633	5,267
판매관리비	2,000	2,489	2,921	3,261	3,532
영업이익	758	762	1,102	1,372	1,735
금융수익	78	67	67	91	109
이자수익	22	28	43	62	79
금융비용	141	53	38	26	29
이자비용	6	6	4	2	2
기타영업외손익	(35)	(66)	10	(74)	(44)
관계기업관련손익	(1)	(2)	(9)	(12)	(13)
세전계속사업이익	659	708	1,132	1,351	1,758
법인세비용	237	191	353	378	483
연결당기순이익	452	517	767	973	1,275
지배주주지분순이익	454	519	770	933	1,222
기타포괄이익	111	37	37	37	37
총포괄이익	563	554	804	1,010	1,312
지배주주지분포괄이익	565	556	807	968	1,258
EBITDA	902	918	1,265	1,539	1,905

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	15,277	17,619	26,451	32,386	42,434
BPS	81,551	96,527	152,664	180,542	216,825
DPS	782	1,100	1,375	1,720	2,150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	19.3	17.9	23.7	15.2	13.7
영업이익증가율	44.7	0.5	44.6	24.5	26.4
순이익증가율	(76.0)	14.1	48.4	21.2	31.0
EPS증가율	(69.6)	15.3	50.1	22.4	31.0
EBITDA증가율	37.6	1.8	37.7	21.7	23.8
수익성(%)					
영업이익률	27.5	23.4	27.4	29.6	32.9
순이익률	16.5	16.0	19.1	20.1	23.2
EBITDA Margin	32.7	28.2	31.4	33.2	36.2
ROA	14.8	13.3	14.4	14.3	15.7
ROE	27.8	26.5	25.2	21.0	22.3
배당수익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
배당성향	5.1	6.2	5.1	5.3	5.1
안정성					
순차입금(십억원)	(1,008)	(1,392)	(3,215)	(4,244)	(5,372)
차입금/자본총계비율(%)	25.4	29.4	3.8	3.1	2.5
Valuation(X)					
PER	46.6	37.3	29.3	23.3	17.7
PBR	8.7	6.8	5.1	4.2	3.5
EV/EBITDA	23.9	21.1	16.9	12.8	9.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
NAVER(035420)	2015.01.30	NR	-
	2016.06.03	매수	850,000 원
	2016.08.30	매수	1,050,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 30일 현재 NAVER 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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.