Results Comment

NAVER (035420)

커머스 긍정적 시그널 확인

- 4Q, 견조한 본업에 매출은 컨센 부합. 마케팅비 증가로 이익은 컨센 하회
- '25년 마케팅비 증가 지속 전망. 단, OPM 훼손하는 수준 아닐 것으로 판단
- 커머스 회복 시그널 확인. 1H25에도 호실적 확인 시 주가 지속 우상향 전망

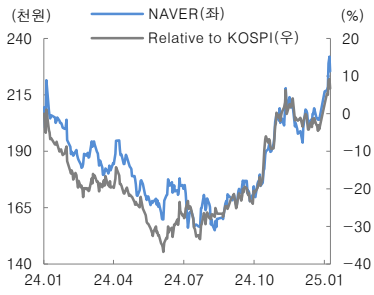
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	260,000 유지
현재주가 (25.02.07)	225,500
	인터넷업종

KOSPI	2521.92
시가총액	35,728십억원
시가총액비중	1.67%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	232,000원 / 155,000원
120일 평균거래대금	1,702억원
외국인지분율	48.09%
주요주주	국민연금공단 8.44% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	25.5	38.6	10.3
상대수익률	7.1	27.6	41.2	14.1



투자의견 매수 유지, 목표주가 260,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 부문별 적정가치는 1) 서치 플랫폼 21.9조원, 2) 커머스 9.5조원, 3) 파이낸셜 1.1조원, 4) 웹툰 0.8조원, 5) 클라우드 2.7조원, 6) LY 지분가치 6.3조원 등

4Q24 Review: 광고에 이어 커머스까지 긍정적 회복시그널

4Q24 매출액 2조 8,856억원(YoY 13.7%, QoQ 6.3%), 영업이익 5,424억원(YoY 33.8%, QoQ 3.3%) 기록. 단, 이번 실적에는 LY 관련 용역서비스 제공 종료에 따른 일회성 정산금이 반영됐으며, 이를 제외하면, 매출 2조 8,269억원(YoY 11.4%, QoQ 4.1%), 영업이익 4,947억원(YoY 18.0%, QoQ -5.8%)을 기록. 컨센 대비 매출 부합, 영업이익은 하회. 주식보상비용, 마케팅비 증가가 컨센 하회 요인으로 판단

서치플랫폼. 매출 1조 647억원(YoY 14.7%, QoQ 6.7%) 기록. SA, DA 각각 YoY 11.0%, 9.7% 성장률 기록. SA는 플레이스 광고 성장, 외부 매체 확장 등의 영향이, DA는 피드 지면 확대, 타게팅 고도화 등의 영향으로 견조한 성장세 유지. 커머스. 매출 7,751억원(YoY 17.4%, QoQ 6.9%) 기록. 이번 커머스 실적은 커머스 광고의 5개 분기만의 매출 반등과 네이버 쇼핑의 GMV 성장률에 주목할 필요. 10월 플러스 스토어 출시로 커머스 광고는 YoY, QoQ 10% 성장. 이와 함께 넷플릭스 제휴, 배송 속도 개선 등은 GMV 성장을 견인. 4Q 네이버쇼핑 GMV는 YoY 6% 성장으로 추정하며, 이는 시장성장률 2%를 상회. 컨텐츠. 매출 4,673억원(YoY, QoQ flat) 기록. 웹툰은 기존 가이던스를 하회한 매출 4,279억원(YoY 6.8%) 기록. 영업비용의 경우, 커머스 향 마케팅이 확대되며 마케팅비 4,477억원(YoY 25.6%), 주가 상승에 따른 주보비 발생으로 개발/운영비 6,889억원(YoY 4.1%) 기록. 2025년 커머스 향 마케팅비 증가는 지속될 것으로 전망하나 2025년 OPM 18.6%로 수익성을 훼손하는 수준은 아닐 것으로 추정

커머스 상반기에도 호실적 확인 시, 주가 지속적인 우상향 가능 전망

네이버는 딥시크의 R1 모델 공개 이후 주가 상승. 단, 딥시크와 같이 저비용의 AI 모델 개발이 가능하다는 기대감보다는 기존 네이버의 서비스에 외부 모델을 저렴하게 적용함으로써 서비스 고도화 → 트래픽 및 매출 성장이 가능하다는 접근이 현실적일 것으로 판단. 딥시크와 같은 저렴한 AI 모델의 개발 가능성을 확신하기 어려울 뿐만 아니라, 개발하더라도 경쟁력과 차별성을 확보하기 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문

최근 올라온 주가는 당사 추정치 기준 '25F PER 20x 수준(vs. 글로벌 peer의 평균 PER은 22x). 4Q24 실적을 통해 광고 호실적 지속, 커머스 GMV 반등 확인. 상반기엔 커머스의 신규 서비스들의 도입이 온기로 반영되고, 쇼핑 별도 앱인 '네이버 플러스 스토어' 출시 예정. 이를 통해 상반기 실적에서도 커머스 광고, GMV의 견조한 성장 흐름의 지속성이 가시화된다면 주가 역시 지속적인 우상향 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,537	2,716	2,802	2,886	13.7	6.3	2,798	2,815	11.4	-2.5
영업이익	405	525	525	542	33.7	3.2	529	512	16.5	-5.6
순이익	314	516	348	437	39.1	-15.4	409	371	-15.8	-15.0

자료: NAVER, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,754	11,904	12,951
영업이익	1,305	1,489	1,996	2,214	2,473
세전순이익	1,084	1,481	2,263	2,427	2,714
총당기순이익	673	985	1,879	1,845	2,063
지배지분순이익	760	1,012	1,879	1,845	2,063
EPS	4,634	6,180	11,567	11,359	12,702
PER	38.3	36.2	19.5	19.8	17.7
BPS	138,642	141,671	153,503	163,959	175,542
PBR	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	3.3	4.4	7.8	7.2	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: NAVER, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,671	11,809	10,754	11,904	0.8	0.8
판매비와 관리비	8,693	9,485	8,759	9,689	0.8	2.2
영업이익	1,978	2,324	1,996	2,214	0.9	-4.7
영업이익률	18.5	19.7	18.6	18.6	0.0	-1.1
영업외손익	394	206	267	213	-32.2	3.4
세전순이익	2,372	2,530	2,263	2,427	-4.6	-4.1
지배지분순이익	1,793	1,864	1,879	1,845	4.8	-1.0
순이익률	17.5	16.1	17.5	15.5	0.0	-0.6
EPS(지배지분순이익)	11,040	11,475	11,567	11,359	4.8	-1.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

표 1. NAVER 목표주가 산출 (단위: 십억원)

(12MF 기준)		내용	주요 가정
(1) 서치 플랫폼	12MF 매출액	4,342.1	당사 추정
	12MF 영업이익	1,519.7	영업이익률 35% 가정
	12MF 세후 영업이익	1,155.0	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	19.0x	글로벌 peer 12MF PER 적용
	서치 플랫폼 적정가치 (a)	**21,945.1**	
(2) 커머스	12MF 매출액	3,203.8	당사 추정
	12MF 영업이익	961.1	영업이익률 30% 가정
	12MF 세후 영업이익	730.5	유효법인세율 24% 가정
	Target PER	13.0x	글로벌 peer 12MF PER 대비 30% 할인 적용
	커머스 적정가치 (b)	**9,496.0**	
(3) 파이낸셜	12MF 네이버 페이 거래대금 (조원)	82,904	
	Target EV/거래대금	0.02	카카오페이 2024년 EV/거래대금 적용
	지분율	69.0%	
	네이버 파이낸셜(네이버 페이) 지분 가치 (c)	**1,144.1**	
(4) 웹툰	웹툰 시총(십억달러)	1.40	현재가 반영
	웹툰 시총(십억원)	2,026.5	
	지분율	63.3%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	웹툰 지분 가치 (d)	**769.7**	
(5) 클라우드	12MF 매출액	664.4	
	Target PSR	4.0x	글로벌 peer 12 MF PSR 평균 대비 30% 할인 적용
	클라우드 적정 가치 (e)	**2,650.9**	
(6) LY	LY 시총(십억엔)	3,402.2	현재가 반영
	LY 시총(십억원)	32,457.0	
	A홀딩스의 LY 지분율	64.7%	
	NAVER A홀딩스 지분율	50.0%	
	할인율	40.0%	자회사 상장에 따른 할인율 적용
	LY 지분가치 (f)	**6,299.9**	
(7) 기타	**순차입금 (g)**	**863.0**	3Q24 별도 기준
합계 (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) + (g) + (h)		**41,442.6**	
주식 수(천주)		158,437.0	
적정 주가(원)		261,572	
목표 주가(원)		**260,000**	반올림 적용
현재 주가(원)		225,500	
상승 여력		15.3%	

자료: 대신증권 Research Center

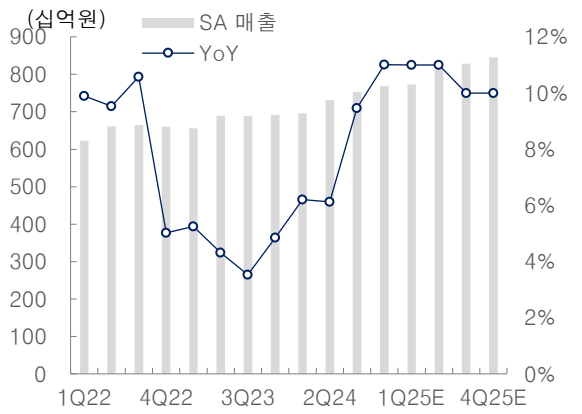
표 2. NAVER 연결 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	2,526.0	2,627.1	2,715.6	2,885.6	2,814.6	2,923.4	2,996.3	3,169.4	9,670.4	10,754.3	11,903.7
서치 플랫폼	905.4	978.4	997.7	1,064.7	1,013.6	1,090.7	1,098.3	1,139.5	3,589.0	3,946.2	4,342.1
검색	696.4	731.4	753.3	768.4	773.0	811.9	828.6	845.2	2,725.3	2,949.5	3,258.7
디스플레이	202.4	235.0	229.5	252.0	228.7	266.7	254.7	281.0	846.1	918.9	1,031.2
기타	6.6	12.0	14.8	44.3	11.9	12.1	14.9	13.3	17.6	77.7	52.2
커머스	703.4	719.0	725.4	775.1	766.4	791.2	802.3	844.0	2,546.6	2,922.9	3,203.8
커머스 광고	264.9	280.2	279.2	307.8	300.4	311.0	315.6	336.6	1,107.0	1,132.1	1,263.6
중개 및 판매	390.5	391.5	400.0	413.8	411.4	424.6	430.2	449.9	1,268.7	1,595.8	1,716.1
멤버십	48.0	47.4	46.2	53.6	54.6	55.5	56.5	57.4	171.0	195.2	224.0
핀테크	353.9	385.1	385.1	400.9	425.9	441.6	462.2	494.3	1,354.7	1,525.0	1,823.9
콘텐츠	446.3	420.0	462.8	467.3	477.5	460.2	462.3	469.6	1,732.9	1,796.4	1,869.6
웹툰	394.6	382.9	424.0	427.9	425.3	422.7	423.1	429.6	1,503.1	1,544.6	1,700.8
스노우	35.5	22.3	21.1	25.8	35.9	22.5	21.3	26.1	169.5	160.2	105.7
기타	16.2	14.8	17.6	13.7	16.4	15.0	17.8	13.9	60.3	62.3	63.0
클라우드	117.0	124.6	144.6	177.6	131.2	139.8	171.3	222.1	447.2	563.8	664.4
YoY Growth rate	10.8%	9.1%	11.1%	13.7%	11.4%	11.3%	10.3%	9.8%	17.6%	11.2%	10.7%
서치 플랫폼	6.3%	7.5%	11.0%	14.7%	12.0%	11.5%	10.1%	7.0%	0.6%	10.0%	10.0%
검색	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	11.0%	11.0%	10.0%	10.0%	4.5%	8.2%	10.5%
디스플레이	5.3%	8.1%	11.0%	9.7%	13.0%	13.5%	11.0%	11.5%	-10.0%	8.6%	12.2%
기타	73.7%	215.8%	311.1%	592.2%	80.0%	1.0%	1.0%	-70.0%	-6.9%	341.5%	-32.8%
커머스	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	9.0%	10.0%	10.6%	8.9%	41.4%	14.8%	9.6%
커머스 광고	0.3%	-0.1%	-1.1%	10.0%	13.4%	11.0%	13.0%	9.4%	2.7%	2.3%	11.6%
중개 및 판매	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	5.4%	8.5%	7.5%	8.7%	110.1%	25.8%	7.5%
멤버십	24.0%	12.6%	5.0%	16.0%	13.7%	17.1%	22.3%	7.2%	44.1%	14.2%	14.8%
핀테크	11.2%	13.4%	13.0%	12.6%	20.3%	14.7%	20.0%	23.3%	14.2%	12.6%	19.6%
콘텐츠	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	7.0%	9.6%	-0.1%	0.5%	37.4%	3.7%	4.1%
클라우드	25.5%	19.2%	17.0%	41.1%	12.1%	12.2%	18.5%	25.1%	11.0%	26.1%	17.8%
영업비용	2,086.9	2,137.8	2,190.3	2,343.6	2,303.1	2,378.4	2,422.2	2,585.7	8,181.8	8,758.6	9,689.4
개발/운영	636.0	682.7	656.9	688.9	671.4	702.3	691.6	723.3	2,572.8	2,664.5	2,788.6
파트너	913.5	916.6	938.0	1,021.9	1,006.1	1,023.2	1,060.7	1,132.9	3,533.6	3,790.0	4,222.9
인프라	169.9	171.7	178.1	185.1	197.8	199.8	205.5	212.8	595.6	704.8	815.9
마케팅	367.5	366.8	417.3	447.7	427.8	453.1	464.4	516.6	1,479.7	1,599.3	1,862.0
영업이익	439.1	489.3	525.3	542.0	511.5	545.0	574.1	583.7	1,488.7	1,995.7	2,214.3
영업이익률	17.4%	18.6%	19.3%	18.8%	18.2%	18.6%	19.2%	18.4%	15.4%	18.6%	18.6%
지배주주 순이익	510.6	338.4	520.4	508.6	415.0	443.2	420.7	565.8	1,012.7	1,878.0	1,844.7
순이익률	20.2%	12.9%	19.2%	17.6%	14.7%	15.2%	14.0%	17.9%	10.5%	17.5%	15.5%

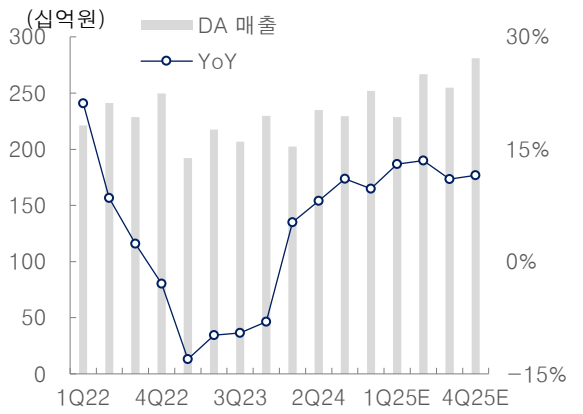
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 1. SA 매출 추이 전망



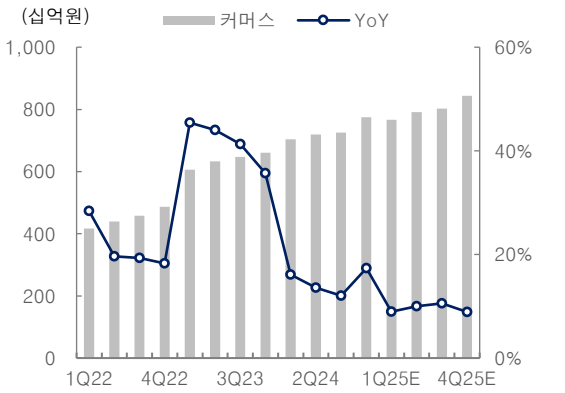
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 2. DA 매출 추이 전망



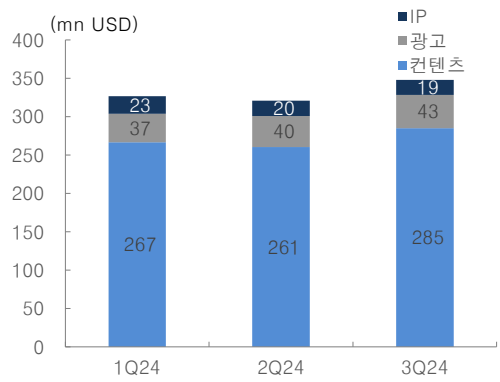
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 3. 커머스 매출 추이 전망



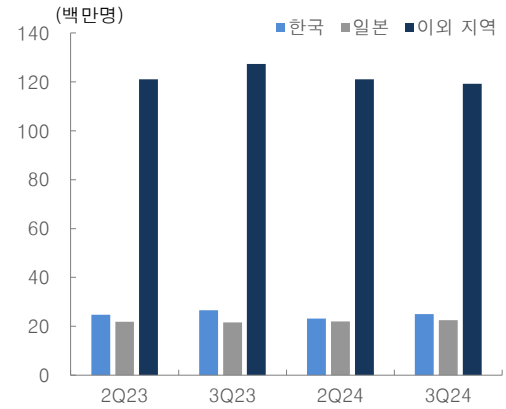
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

그림 4. 웹툰 사업부별 매출 추이



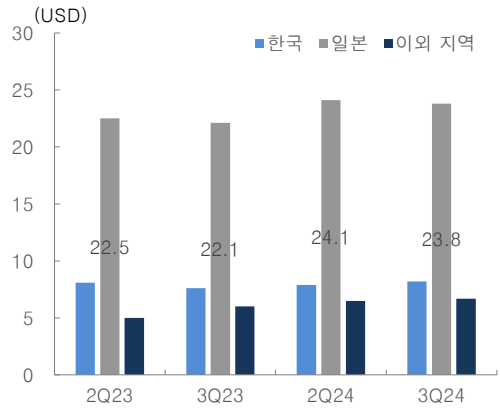
자료: WBTN, 대신증권 Research Center

그림 5. 웹툰 지역별 MAU 추이



자료: WBTN, 대신증권 Research Center

그림 6. 웹툰 지역별 ARPPU 매출 추이



자료: WBTN, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,754	11,904	12,951
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8,220	9,671	10,754	11,904	12,951
판매비와관리비	6,915	8,182	8,759	9,689	10,478
영업이익	1,305	1,489	1,996	2,214	2,473
영업이익률	15.9	15.4	18.6	18.6	19.1
EBITDA	1,866	2,071	2,545	2,783	3,058
영업외손익	-221	-7	267	213	242
관계기업손익	97	267	145	275	286
금융수익	679	603	558	582	606
외환관련이익	63	62	62	62	62
금융비용	-932	-683	-580	-623	-629
외환관련손실	77	53	53	53	53
기타	-65	-195	144	-21	-22
법인세비용차감전순손익	1,084	1,481	2,263	2,427	2,714
법인세비용	-411	-496	-384	-583	-651
계속사업순손익	673	985	1,879	1,845	2,063
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	673	985	1,879	1,845	2,063
당기순이익률	8.2	10.2	17.5	15.5	15.9
비지배지분순이익	-87	-27	0	0	0
지배지분순이익	760	1,012	1,879	1,845	2,063
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-139	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	-715	724	1,618	1,584	1,802
비지배지분포괄이익	-34	-24	0	0	0
지배지분포괄이익	-681	749	1,618	1,584	1,802

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,440	7,028	9,359	11,704	14,291
현금및현금성자산	2,724	3,576	5,845	8,124	10,649
매출채권 및 기타채권	1,515	1,706	1,773	1,844	1,909
재고자산	9	15	16	18	20
기타유동자산	2,191	1,731	1,725	1,719	1,713
비유동자산	27,459	28,710	28,420	28,256	28,114
유형자산	2,458	2,742	2,876	2,988	3,082
관계기업투자금	18,541	17,589	17,200	16,941	16,693
기타비유동자산	6,460	8,379	8,344	8,327	8,339
자산총계	33,899	35,738	37,779	39,960	42,405
유동부채	5,481	6,306	6,115	6,093	6,140
매입채무 및 기타채무	2,935	3,873	3,873	3,873	3,873
차입금	261	333	336	340	343
유동성채무	1,120	443	175	69	27
기타유동부채	1,164	1,657	1,731	1,811	1,897
비유동부채	4,968	5,194	5,625	6,055	6,487
차입금	2,033	2,649	3,044	3,439	3,833
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,936	2,545	2,580	2,617	2,654
부채총계	10,449	11,500	11,740	12,148	12,627
지배지분	22,744	23,206	24,930	26,628	28,509
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,556	1,243	1,270	1,305	1,305
이익잉여금	23,646	24,544	26,242	27,905	29,786
기타자본변동	-2,475	-2,597	-2,597	-2,597	-2,597
비지배지분	706	1,032	1,109	1,184	1,268
자본총계	23,450	24,238	26,039	27,812	29,777
순차입금	242	-218	-2,347	-4,326	-6,487

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,634	6,180	11,567	11,359	12,702
PER	38.3	36.2	16.2	16.5	14.7
BPS	138,642	141,671	153,503	163,959	175,542
PBR	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	11,372	12,644	15,673	17,139	18,827
EV/EBITDA	16.1	18.0	13.5	11.7	10.0
SPS	50,107	59,039	66,218	73,295	79,741
PSR	3.5	3.8	3.4	3.1	2.8
CFPS	12,138	14,117	19,888	20,219	22,015
DPS	914	1,205	1,205	1,205	1,205

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,453	2,002	2,797	2,649	2,877
당기순이익	673	985	1,879	1,845	2,063
비현금항목의 가감	1,318	1,327	1,351	1,439	1,513
감가상각비	561	582	550	569	585
외환손익	80	-30	43	43	43
지분법평가손익	-97	-267	-145	-275	-286
기타	774	1,042	904	1,102	1,171
자산부채의 증감	307	360	-84	-88	-82
기타현금흐름	-845	-670	-349	-547	-616
투자활동 현금흐름	-1,216	-950	-1,541	-1,806	-1,883
투자자산	101	603	365	220	183
유형자산	-689	-633	-633	-753	-793
기타	-628	-919	-1,273	-1,274	-1,274
재무활동 현금흐름	-339	-110	-96	74	103
단기차입금	-219	-371	3	3	3
사채	0	177	177	177	177
장기차입금	6	218	218	218	218
유상증자	0	0	27	35	0
현금배당	-213	-62	-181	-182	-182
기타	87	-71	-339	-177	-113
현금의 증감	-57	852	2,268	2,279	2,525
기초 현금	2,781	2,724	3,576	5,845	8,124
기말 현금	2,724	3,576	5,845	8,124	10,649
NOPLAT	810	990	1,657	1,683	1,879
FCF	616	881	1,566	1,492	1,664

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.6	17.6	11.2	10.7	8.8
영업이익 증가율	-1.6	14.1	34.0	11.0	11.7
순이익 증가율	-95.9	46.3	90.7	-1.8	11.8
수익성					
ROIC	27.1	20.4	27.8	27.9	31.0
ROA	3.9	4.3	5.4	5.7	6.0
ROE	3.3	4.4	7.8	7.2	7.5
안정성					
부채비율	44.6	47.4	45.1	43.7	42.4
순차입금비율	1.0	-0.9	-9.0	-15.6	-21.8
이자보상배율	18.2	11.7	0.0	0.0	0.0

자료: NAVER, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

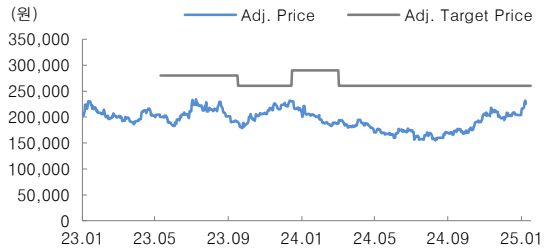
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.10	25.01.14	24.11.18	24.11.16	24.11.10	24.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)		(24.74)	(26.17)	(32.27)	(32.49)	(33.23)
괴리율(최대/최소,%)		(10.77)	(16.15)	(26.62)	(26.92)	(30.88)
제시일자	24.10.01	24.08.11	24.07.01	24.05.06	24.04.17	24.04.01
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)	(35.11)	(33.61)	(32.20)	(30.90)	(28.54)	(27.56)
괴리율(최대/최소,%)	(33.69)	(25.08)	(25.08)	(25.08)	(25.15)	(25.27)
제시일자	24.02.28	24.02.04	24.01.14	23.12.05	23.12.02	23.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	260,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)	(30.75)	(27.70)	(25.53)	(20.36)	(24.40)	(24.56)
괴리율(최대/최소,%)	(20.69)	(20.69)	(20.69)	(10.96)	(19.04)	(20.00)
제시일자	23.10.16	23.08.28	23.08.07	23.06.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	260,000	280,000	280,000	280,000		
괴리율(평균,%)	(28.28)	(25.95)	(26.36)	(28.24)		
괴리율(최대/최소,%)	(22.88)	(16.25)	(16.25)	(16.79)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상