

15 February 2013

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	
Below	0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	120,000원
현재주가(2/14)	103,000원

Key Data (기준일: 2013. 2. 14)

KOSPI(pt)	1,979.6
KOSDAQ(pt)	512.5
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,391.0
52주 최고/최저(원)	124,600 / 83,200
52주 일간 Beta	0.06
발행주식수(천주)	13,505
평균거래량(3M, 천주)	82
평균거래대금(3M, 백만원)	7,828
배당수익률(13F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	54.2
주요주 지분율(%)	
이재웅 외 3인	16.3
Capital Group Int.	12.0
Baillie Gifford Limited	5.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	22.6	-0.7	-14.4
KOSDAQ 대비상대수익률	0.4	18.1	-1.8	-13.2

EUGENE
INVESTMENT & SECURITIES

인터넷/게임

다음(035720.KQ)

1Q13 전망: 하반기 회복을 겨냥한 분할 매수 추천

■ 4Q12 review: 일회성 비용으로 인해 시장 컨센서스 하회

- 4Q12 영업수익은 1,172억원(+7.0%qoq, -0.3%yoy), 영업이익은 219억원(-1.4%qoq, -20.0%yoy)으로 영업이익 기준으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 하회. 다만, 안식휴가비 설정 등 일회성 인건비가 약 20억원 반영되었다는 점은 감안할 필요
- 영업외적으로도 1) 자회사 핑거터치 영업권 손상차손 43억원 인식, 2) 라이코스 매각 미회수 채권 중 600만불에 대한 대손충당금 설정으로 인해 관련 중단사업손실 45억원 발생 등으로 인해 당기순이익 기준으로는 시장 예상치를 크게 하회
- 디스플레이 광고(DA) 매출액은 대선 이벤트에도 불구하고 전년동기대비 0.6% 증가에 그친 628억원. 검색 광고(SA) 부문은 오버추어 국내 사업철수 등의 영향으로 전년동기대비 -12% 감소한 433억원을 기록

■ 1Q13 및 2013년 전망: 2013년 상저하고 업황, 상반기까지는 실적 부진 불가피

- 작년 하반기부터 본격화된 국내 광고 경기 부진 현상은 올해 상반기까지 지속될 것으로 전망되는 가운데 실적은 1H13까지는 부진한 흐름이 지속될 것으로 예상. 특히, 2013년부터 Overture와 결별하고 자체 검색광고를 운영하게 되면서 발생하는 초기 마케팅비용(Reseller 인센티브 등), 인력충원(30명 예정)에 따른 인건비 증가 효과 등이 대부분 상반기에 집중된다는 점에서 1H13까지의 실적 부진은 불가피한 것으로 판단(자체 검색광고에 따른 Gross 매출액 인식 효과(Overture 대항 체제에서는 순매출액 인식)로 인해 Top-line 성장은 양호할 것)
- 2013년 연간 매출액은 자체 검색광고 효과(Gross 매출액 인식)로 인해 전년대비 18.3% 성장한 5,364억원으로 전망되나, 영업이익은 자체 검색광고에 따른 초기 비용, 공격적인 마케팅 전략 등으로 인해 전년대비 14% 증가에 그친 1,160억원으로 전망

■ 하반기 실적 개선을 겨냥한 상반기 분할 매수 전략 추천

- 지난 2월 14일 실적 발표 후 4Q12 실적 부진 및 2013년 제한적인 이익 성장 우려 등으로 인해 주가는 6.1% 단기 급락. 추가적으로 주가 하락시에는 하반기 실적 개선을 겨냥한 매수 접근이 유효한 것으로 판단되며 투자 의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12P			1Q13E			2011	2012P			2013E		
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	
매출액	117.2	118.6	-1.2	118.7	1.3	7.8	421.3	453.4	7.6		536.4	18.3	
영업이익	21.9	24.1	-9.0	21.4	-2.4	-21.4	113.8	101.8	-10.6		116.0	14.0	
세전이익	17.8	25.4	-30.2	24.5	37.7	-13.0	127.4	100.9	-20.9		127.4	26.3	
순이익	13.9	19.6	-29.2	20.2	45.4	-4.8	108.0	76.6	-29.0		105.0	37.0	
OP Margin	18.7	20.3	-1.6	18.0	-0.7	-6.7	27.0	22.4	-4.6		21.6	-0.8	
NP Margin	11.8	16.5	-4.7	17.0	5.1	-2.2	25.6	16.9	-8.7		19.6	2.7	
EPS(원)	4,022	5,825	-31.0	5,934	47.5	-5.8	8,079	5,670	-29.8		7,690	35.6	
BPS(원)	34,992	35,153	-0.5	34,925	-0.2	13.7	30,759	34,992	13.8		41,422	18.4	
ROE(%)	11.5	16.6	-5.1	17.0	5.5	-3.5	26.7	15.8	-10.9		19.0	3.1	
PER(X)	25.6	17.7	-	17.4	-	-	14.9	16.1	-		13.4	-	
PBR(X)	2.9	2.9	-	2.9	-	-	3.9	2.6	-		2.5	-	

자료: 다음, 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

your best partner

유진투자증권





도표 1 다음 4Q12 실적(IFRS 연결 기준): 당사 추정치 및 시장 컨센서스 하회

(십억원)	4Q11	3Q12	4Q12P	%qoq	%yoy	기존 당사 추정치	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	117.5	109.5	117.2	7.0	-0.3	118.6	120.0	-2.4
영업이익	27.4	22.2	21.9	-1.4	-20.0	24.1	25.1	-12.5
세전이익	22.1	25.6	17.8	-30.7	-19.5	25.4	28.5	-37.6
지배주주순이익	11.0	19.3	13.5	-29.8	22.8	19.6	23.9	-43.3

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 다음 실적 전망 하향 조정: 2013년 공격적인 마케팅비용 집행 계획을 반영하여
영업이익 전망을 하향 조정하나, 제주도 본사 이전에 따른 세금 감면 효과를 반영함에
따라 EPS에 미치는 영향은 미미

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2012E	454.8	101.8	106.6	80.8	6,108
	2013E	533.0	124.4	135.5	105.0	7,944
	2014E	621.5	158.1	172.9	134.0	10,118
수정 후	2012E	453.4	99.8	98.9	75.1	5,670
	2013E	536.4	113.8	125.2	103.2	7,690
	2014E	619.2	143.7	158.8	132.6	9,867
변동률	2012E	-0.3%	-2.0%	-7.2%	-7.1%	-7.2%
	2013E	0.6%	-8.5%	-7.6%	-1.8%	-3.2%
	2014E	-0.4%	-9.1%	-8.2%	-1.0%	-2.5%

자료: 유진투자증권

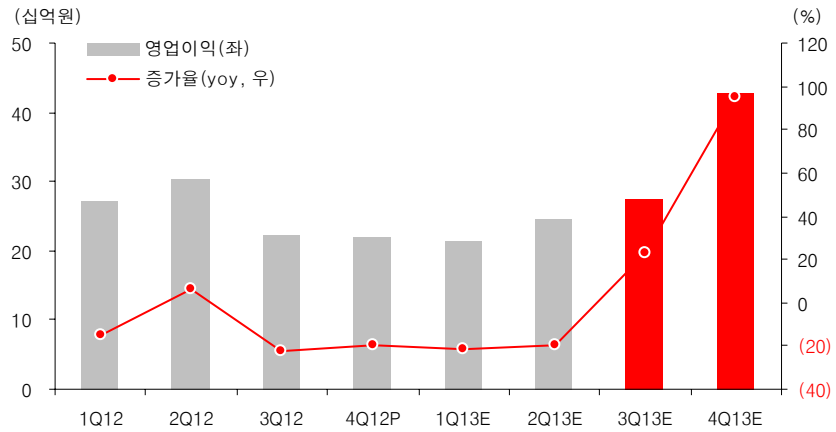
도표 3 다음 목표주가 12만원 유지

(단위: 원, 배)	내용
Forward 4Q 지배주주 EPS	7,690
Target PER Multiple(과거 5개년 Historical PER 평균)	15.2
적정주가	117,202
목표주가	120,000

자료: 유진투자증권



도표 4 1H13까지는 부진한 실적, 2H13부터 강한 실적 모멘텀 발생 전망



자료: 다음, 유진투자증권

도표 5 다음 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions (IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012P	2013E
영업수익	110.2	116.6	109.5	117.2	118.7	130.6	130.7	156.3	421.3	453.4	536.4
검색	47.5	46.2	44.6	43.3	54.5	58.2	60.1	67.3	195.2	181.6	240.1
디스플레이	51.8	60.3	54.7	62.8	52.3	61.6	59.5	75.7	207.4	229.6	249.1
거래형	2.0	1.7	2.3	1.9	1.9	1.5	2.2	1.6	9.4	7.9	7.3
기타자회사	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	2.8	0.5	0.6
영업비용	82.9	86.2	87.2	95.2	97.3	106.2	103.3	113.5	304.5	351.6	420.4
인건비	27.4	27.7	27.8	30.8	28.9	31.1	30.8	36.0	96.1	113.7	126.9
감가상각비	8.6	8.9	9.2	9.1	9.6	9.7	10.3	10.4	27.0	35.8	39.9
지급수수료	18.3	19.2	19.8	22.0	20.4	20.4	22.1	25.6	61.6	79.3	88.5
마케팅비	2.1	2.9	3.1	4.2	5.2	8.3	6.7	6.6	15.5	12.3	26.8
광고대행수수료	14.7	16.0	15.3	17.8	20.1	23.9	19.9	19.2	61.8	63.8	83.2
영업이익	27.2	30.3	22.2	21.9	21.4	24.4	27.3	42.8	116.8	101.8	116.0
영업이익률(%)	24.7%	26.0%	20.3%	18.7%	18.0%	18.7%	20.9%	27.4%	27.7%	22.4%	21.6%
법인세차감전 이익	28.1	29.3	25.6	17.8	24.5	26.6	31.7	44.7	127.4	100.9	127.4
세전이익률(%)	25.5%	25.2%	23.4%	15.2%	20.6%	20.3%	24.2%	28.6%	30.2%	22.2%	23.8%
당기순이익	21.2	22.4	19.2	13.9	20.2	21.9	26.1	36.8	108.0	76.6	105.0
당기순이익률(%)	19.2%	19.2%	17.5%	11.8%	17.0%	16.7%	20.0%	23.6%	25.6%	16.9%	19.6%
지배주주 순이익	21.2	22.3	19.3	13.5	20.0	21.5	25.7	36.3	108.5	76.3	103.5

자료: 다음, 유진투자증권



주요 Q&A Summary

Q) '13년 실적 가이드스 관련

A)

- '13년 매출액은 검색 광고(SA) 및 네트워크 광고, N스크린, 게임 매출 증가 등에 기인하여 전년대비 20~22% 성장할 것으로 예상
- 검색 광고 매출액은 전년대비 40~45% 성장할 것으로 예상. 매출액 증가분에서 다음 자체 매출과 네트워크 광고 매출 비중은 50:50
- 디스플레이 광고 매출의 경우, 올해 경기 침체가 지속될 것으로 예상되고 대형 이벤트가 부재한 상황이나 이담의 매출 성장으로 '12년 성장률 10.7%보다는 낮은 수준에서 성장할 것
- 게임 매출액은 퍼블리싱 사업 확대 및 자체개발 게임 출시의 영향 등으로 전년대비 25~30% 성장 예상
- 올해 총 매출액의 5% 수준까지 마케팅 비용을 집행할 계획. 이에 대한 성과는 내년에 나올 것으로 예상되며 이는 모바일 및 게임 매출 성장으로 이어질 것
- '14년에는 SA 매출 성장, 모바일 광고 매출 성장으로 마진이 큰 폭으로 개선될 것으로 기대

Q) 검색 광고(SA) 관련

A)

- '13년 1월 1일부터 자체 검색 광고 플랫폼으로 전환
- 1월말 기준 등록 광고주수는 작년 10월대비 4만명 증가한 18만명
검색 광고주수의 경우 작년 오버추어 수준까지는 빠르게 상승한 상황이며 활성 광고주에 기여하는 광고주 최근 들어 급격히 증가
'13년 검색 광고주수 목표는 NBP 대비 90% 수준
- 1월말 기준 PPC의 경우, 10월 오버추어 대비 30% 상승
초반에는 상위키워드 중심으로 노출하면서 PPC가 급격히 상승. 키워드를 확대함에 따라 평균 PPC는 다소 감소할 수 있겠지만 RPS(Revenue Per Search)는 계속 상승할 것으로 기대.
타겟팅 및 추천 시스템 추가시 CTR(Click Through Rate: 노출횟수 대비 클릭률)도 증가할 것으로 기대
- 커버리지, CTR 등을 반영한 종합 검색광고 성과지표인 RPS 역시 오버추어 3Q12 수준을 돌파
- 자체 검색 광고 플랫폼의 안정적인 성장 속에 모바일 검색광고의 지표들이 빠르게 개선되어 모바일 RPS는 1월말 기준으로 연말대비 50% 상승

**Q) 모바일 광고 관련****A)**

- '12년 SA, DA 통합 매출액 대비 모바일 비중은 7% 차지. '13년에는 10% 수준까지 상승할 것. 검색광고(SA) 부문에서는 네트워크 매출의 대부분이 PC에서 발생하는 만큼 모바일SA 비중이 10%보다 낮고, 디스플레이광고(DA) 부문에서는 모바일DA 비중이 10%보다 높을 것
- 아담(AD@m)의 경우 다음 자체로도 충분히 성장할 틈이 있고(아직 다음 자체 페이지에 DA를 제공할 슬롯이 많다), 외부 네트워크에서도 굉장히 많은 App이 등장하고 있어 전망이 매우 밝음. 너무 많은 광고주의 아담 광고 요청이 있어서 퀄리티를 위해서 오히려 선별하고 있는 중

Q) 자산 상각 및 CAPEX 관련**A)**

- 4Q12 유형자산 투자에 92억원, 무형자산 투자에 30억원, 제주도 본사 건설 및 자회사 투자 5억원 등 총 126억원을 집행
- 연간 누적으로는 유형자산 투자에 263억원, 무형자산 투자에 112억원, 제주도 본사 건설 투자에 108억원, 자회사 투자 6억원 등 총 490억원을 집행
- 올해 무형자산 CAPEX는 전년대비 줄어들 것으로 예상되나 기존의 투자액이 있기 때문에 '13년 무형자산상각비는 작년과 유사하거나 소폭 증가한 수준을 기록할 것으로 예상
- 2013년 CAPEX: 서버장비, 비품 등 유형자산 투자에 250억원, 무형자산 투자에 100억원, 제주도 사옥 건설에 200억원을 투자할 계획

Q) 인력 운영 관련**A)**

- 올해 총 180명을 충원할 계획. 본사 160명, 자회사 20여 명 예상. 검색, 게임, 모바일 부문에 주로 투입할 예정이며 자체 플랫폼 개발 및 업그레이드를 위해서도 수 십명을 투입할 계획
- 한편, 근속연수가 3,6,9년차인 직원들에게 안식 휴가를 제공하고 있는 상황이며 장기근속 근무자에 대해 안식 휴가를 확대하면서 4Q12 일회성 인건비 증가

Q) 게임 부문 관련**A)**

- 작년 전체 매출액 대비 모바일 게임 비중은 낮았으나, 올해는 모바게, 퍼블리싱 및 자체개발 게임 등으로 크게 성장할 것으로 예상
모바일 게임 매출액은 전년대비 200% 성장할 것으로 예상하나, 아직 규모가 크진 않음
- 다수의 게임 개발보다는 친구와 게임하기 기능 등을 추가하여 카카오톡, 라인과 같은 게임 플랫폼 개발에 주력하여 다음앱, 마이피플에서 마케팅 채널로 활용할 계획



Q) 미회수채권 관련

A)

- 3Q10 미국 라이코스를 와이브랜트에 매각. 현재 3,250만달러의 미회수채권이 남아있으며 '11년에 20%인 650만달러에 대한 대손충당금 설정
'12년말 600만달러의 대손충당금을 추가로 인식(법인세효과로 인하여 45억원은 중단사업손익으로 인식) 하여 총 1,250만달러의 대손충당금 설정 중
- 현재 소송을 진행 중이며 승소할 가능성 높다고 판단하고 있으나 와이브랜트의 재무 상태를 고려했을 때 일부 회수가 어려울 것으로 판단하여 충당금 일부 설정
잔액은 2,000만불 남은 상황이며 추가로 충당금 설정 가능성도 존재하나 설정하더라도 일부일 것이며 올해는 잔금을 받고 마무리될 것으로 전망

Q) 법인세 감면 혜택 관련

A)

- 감면 규모에 대해서 관련 기관으로부터 해석을 받아야 되나 보수적으로 전망시
전체 인원 중 제주에 근무하는 인원 비율에 따라 감면 비율이 결정. '12년말 기준 제주에 근무하는 인원 비율은 15% 정도이며 3년 후에는 25%까지 상승할 전망
- '12년, '13년, '14년에는 100%, '15년, '16년에는 50% 법인세 감면 혜택

Q) 마케팅비용 관련

A)

- '13년에는 게임 사업, 모바일 사업 전반에 대한 투자를 확대할 계획으로 공격적으로 마케팅비용을 집행할 계획

Q) 주주환원 정책 관련

A)

- '10년 자사주 취득 및 소각 방식으로 배당가능이익의 15% 이상을 환원
- '11년에는 전년보다 증가된 금액으로 전체 현금 배당
- '12년에는 지난 2년간 스톡옵션 행사로 인한 Dilution을 흡수할 수 있도록 총액 기준으로 '11년 수준(배당가능이익의 20% 수준인 210억원 현금 배당)이상의 배당을 실시할 계획
- 현재 스톡 옵션은 거의 소멸된 상태

다음(035720.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
자산총계	448.2	558.7	608.4	721.4	847.1
유동자산	292.7	324.2	306.4	392.9	462.0
현금성자산	203.8	228.9	198.5	249.1	300.8
매출채권	82.2	81.8	71.7	95.7	107.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	155.5	234.5	302.0	328.5	385.1
투자자산	69.0	102.8	156.8	168.2	218.1
유형자산	64.4	89.1	104.4	122.7	133.9
기타	22.2	42.7	40.7	37.6	33.0
부채총계	97.0	102.5	97.1	126.8	141.3
유동부채	89.8	94.0	88.3	117.6	131.8
매입채무	30.8	36.2	33.8	45.1	50.6
유동성이자부채	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
기타	59.1	57.2	54.0	72.0	80.7
비유동부채	7.1	8.5	8.8	9.2	9.5
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.1	8.5	8.8	9.2	9.5
자본총계	351.3	456.2	511.3	594.6	705.8
지배지분	351.3	456.5	511.6	594.9	706.0
자본금	6.7	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	157.3	177.3	177.3	177.3	177.3
이익잉여금	177.3	265.5	320.6	403.9	515.0
기타	10.0	6.9	6.9	6.9	6.9
비지배지분	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
총차입금	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
순차입금(순현금)	(203.8)	(228.2)	(198.0)	(248.6)	(300.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
영업활동현금흐름	134.4	111.8	94.8	138.7	174.4
당기순이익	111.7	108.0	76.6	105.0	134.7
자산상각비	24.0	27.0	35.8	39.9	42.4
기타비현금성손익	3.5	(4.1)	0.5	0.5	0.6
운전자본의변동	(7.3)	(25.9)	(18.1)	(6.7)	(3.2)
매출채권감소(증가)	(12.3)	(12.2)	10.1	(24.0)	(11.6)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	6.9	4.9	(2.3)	11.3	5.5
기타	(1.9)	(18.6)	(25.9)	6.0	2.9
투자활동현금흐름	(82.4)	(114.6)	(80.2)	(101.9)	(141.1)
단기투자자산처분(취득)	(65.9)	(27.8)	23.2	(35.4)	(42.0)
장기투자증권처분(취득)	2.9	1.7	(32.1)	(4.3)	(29.4)
설비투자	(26.8)	(42.8)	(38.0)	(45.0)	(40.0)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(6.6)	(3.6)	(11.2)	(10.0)	(9.0)
재무활동현금흐름	(4.5)	(13.4)	(21.7)	(21.6)	(23.5)
차입금증가(감소)	(20.0)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	(10.0)	(21.6)	(21.6)	(23.5)
배당금지급	0.0	10.0	21.6	21.6	23.5
현금의 증가(감소)	16.5	(16.3)	(7.1)	15.2	9.7
기초현금	76.8	97.3	81.0	73.9	89.0
기말현금	93.3	81.0	73.9	89.0	98.7
Gross cash flow	141.7	142.6	113.0	145.4	177.6
Gross investment	23.9	112.8	121.6	73.2	102.3
Free cash flow	117.9	29.9	(8.6)	72.2	75.2

자료: 다음, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준 / 2009년, 2010년은 K-GAAP 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
매출액	345.5	421.3	453.4	536.4	619.2
증가율 (%)	26.0	21.9	7.6	18.3	15.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	345.5	421.3	453.4	536.4	619.2
판매비와관리비	247.8	305.2	351.6	420.4	472.9
기타영업손익	0.0	(2.3)	0.0	0.0	0.0
영업이익	97.6	113.8	101.8	116.0	146.2
증가율 (%)	121.7	16.6	(10.6)	14.0	26.1
EBITDA	121.6	140.8	137.5	155.9	188.6
증가율 (%)	77.1	15.8	(2.3)	13.3	21.0
영업외손익	(0.7)	13.6	(0.9)	11.4	15.0
이자수익	4.9	10.6	11.0	12.7	16.4
이자비용	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.7	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(7.9)	3.1	(11.7)	(1.1)	(1.1)
세전계속사업손익	96.9	127.4	100.9	127.4	161.3
증가율 (%)	149.1	31.5	(20.9)	26.3	26.6
법인세비용	25.0	27.8	19.7	22.4	26.6
당기순이익	111.7	108.0	76.6	105.0	134.7
증가율 (%)	244.1	(3.3)	(29.0)	37.0	28.3
지배주주지분	111.7	108.5	76.3	103.5	132.8
증가율(%)	244.1	(2.9)	(29.7)	35.6	28.3
비지배지분	0.0	(0.5)	0.3	1.5	1.9
EPS	8,444	8,079	5,670	7,690	9,867
증가율 (%)	적지	(4.3)	(29.8)	35.6	28.3
수정EPS	8,444	8,079	5,670	7,690	9,867
증가율 (%)	적지	(4.3)	(29.8)	35.6	28.3

주요투자지표

	2010A	2011A	2012P	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	8,444	8,079	5,670	7,690	9,867
BPS	24,631	30,759	34,992	41,422	50,020
DPS	749	1,607	1,610	1,750	2,000
밸류에이션(배,%)					
PER	9.1	14.9	16.1	13.4	10.4
PBR	3.1	3.9	2.6	2.5	2.1
EV/ EBITDA	6.8	9.8	7.5	7.3	5.8
배당수익률	1.0	1.3	1.8	1.7	1.9
PCR	7.2	11.3	10.9	9.5	7.8
수익성 (%)					
영업이익률	28.3	27.0	22.4	21.6	23.6
EBITDA이익률	35.2	33.4	30.3	29.1	30.5
순이익률	32.3	25.6	16.9	19.6	21.8
ROE	39.8	26.7	15.8	19.0	20.7
ROIC	70.6	57.1	38.0	37.2	42.7
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	325.8	344.8	347.0	334.1	350.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.1	5.1	5.9	6.4	6.1
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	12.7	12.6	13.0	13.6	12.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

