



# NAVER (035420)

## 한차례 낮아진 박스권 흐름 전망

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 300,000원

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 현재 주가(4/2)     | 195,800 원           |
| 상승여력           | ▲53.2%              |
| 시가총액           | 307,117 억원          |
| 발행주식수          | 156,853 천주          |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 290,500 / 176,900 원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 3,491.03 억원         |
| 외국인 지분율        | 38.5%               |

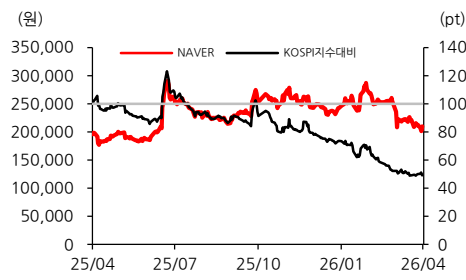
|                                |      |
|--------------------------------|------|
| 주주 구성                          |      |
| 국민연금공단 (외 1 인)                 | 9.3% |
| BlackRockFundAdvisors (외 14 인) | 6.1% |
| 자사주 (외 1 인)                    | 4.6% |

| 주가수익률(%)     | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월   |
|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 절대수익률        | -23.1 | -20.7 | -22.6 | 0.1    |
| 상대수익률(KOSPI) | -6.9  | -42.2 | -70.1 | -108.8 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 10,738 | 12,035 | 13,411 | 14,543 |
| 영업이익      | 1,979  | 2,208  | 2,315  | 2,634  |
| EBITDA    | 2,653  | 2,953  | 3,181  | 3,490  |
| 지배주주순이익   | 1,923  | 1,953  | 2,254  | 2,529  |
| EPS       | 12,139 | 13,256 | 15,299 | 17,166 |
| 순차입금      | -2,745 | -3,786 | -4,408 | -6,705 |
| PER       | 16.1   | 14.8   | 12.8   | 11.4   |
| PBR       | 1.2    | 1.1    | 1.0    | 1.0    |
| EV/EBITDA | 10.5   | 9.1    | 8.3    | 6.9    |
| 배당수익률     | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| ROE       | 7.9    | 7.4    | 7.9    | 8.2    |

### 주가 추이



동사의 1Q26 실적은 커머스 부문 호조에도 인프라비 집행 부담으로 영업이익의 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 올해 투자 강화로 인한 마진 압박을 예상했지만, 보다 부담이 커지는 국면입니다. 목표주가를 실적추정치 하향으로 30만 원으로 낮춰 제시합니다.

### 1Q26 실적은 영업이익 컨센서스 하회 추정

동사의 1Q26 실적은 매출액 3,133억 원, 영업이익 5,436억 원을 기록하며 영업이익의 컨센서스를 6% 하회한 것으로 추정한다. 매출 추정치는 커머스 사업 호조로 기존 대비 상향했지만, 비용 집행이 더 크게 늘어나며 마진 악화가 불가피한 것으로 파악된다. 서치플랫폼 매출액은 YoY 3.6% 성장에 그친 것으로 예상된다. 커머스 사업은 경쟁사 반사 효과가 지속되면서 배송 커버리지 확대에 따른 이용자 확장도 동시에 나타났다고 본다. 중개 및 판매 매출은 YoY 48.2%, 커머스 광고 매출도 YoY 21% 증가를 추정한다. 마케팅비는 QoQ 5% 줄어들지만, GPU 투자에 따른 인프라비가 QoQ 24%나 늘어나며 영업이익률은 17.4%까지 낮아진 것으로 추정한다.

### 배송 경쟁력 강화를 위한 투자 확대 구간

올해 커머스 매출은 YoY 17.6% 성장하며 전사 탑라인 성장을 견인할 것으로 전망한다. 경쟁사 반사 효과는 맞춤형 마케팅 및 프로모션 적극 대응으로 동사의 멤버십 매출 증가로 이어지고 있다.마켓컬리 및 C2C 플랫폼의 거래액 성장세도 본격 가속화될 것으로 예상된다. 다만 배송 경쟁력 확대를 위한 직계약 도입 및 멤버십 유지 대상 무료배송/반품 서비스가 시작된다면 견고했던 마진 하락은 불가피할 것으로 본다. 커머스 관련 투자 비는 2분기부터 본격 반영될 것으로 예상하며 GPU 투자 관련 비용은 지난해 약 7천억 수준에서 올해 1조 이상까지 늘어날 것으로 예상된다.

### 목표주가 30만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 투자 강화 기조를 반영한 실적 추정치 하향으로 30만 원으로 낮춰 제시한다. 투자로 인한 마진 압박을 예상하긴 했지만, 인프라뿐 아니라 커머스 배송까지 확대되는 부분은 기존 예상보다 부담이 크다. 올해 영업이익률 전망치는 17.3%까지(기존 18%) 낮췄다. 시장 수익률 대비 지속적인 하회 흐름에도 불구하고, 단기적으로 비중을 크게 늘릴 수 없다는 기존 의견을 유지한다. 박스권이 한차례 나아질 것으로 전망한다.

[표1] NAVER의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|           | 1Q25  | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26E   | 2Q26E   | 3Q26E   | 4Q26E   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 2,787 | 2,915   | 3,138   | 3,195   | 3,130   | 3,289   | 3,464   | 3,528   | 10,738 | 12,035 | 13,411 | 14,543 |
| YoY(%)    | 10.3  | 11.7    | 15.6    | 10.7    | 12.3    | 12.8    | 10.4    | 10.4    | 11.0   | 12.1   | 11.4   | 8.4    |
| 서치플랫폼     | 1,013 | 1,037   | 1,060   | 1,060   | 1,050   | 1,100   | 1,127   | 1,163   | 3,946  | 4,169  | 4,440  | 4,625  |
| 커머스       | 787.9 | 861.1   | 985.5   | 1,054.0 | 1,006.7 | 1,060.3 | 1,112.4 | 1,159.4 | 2,923  | 3,688  | 4,339  | 4,785  |
| 핀테크       | 392.7 | 411.8   | 433.1   | 453.1   | 447.4   | 473.8   | 515.7   | 522.7   | 1,508  | 1,691  | 1,960  | 2,259  |
| 콘텐츠       | 459.3 | 474.0   | 509.3   | 456.7   | 475.3   | 502.9   | 540.3   | 488.7   | 1,796  | 1,899  | 2,007  | 2,109  |
| 엔터프라이즈    | 134.3 | 131.8   | 150.0   | 171.8   | 150.4   | 152.6   | 168.8   | 194.3   | 563.8  | 587.8  | 666.0  | 765.0  |
| YoY(%)성장률 |       |         |         |         |         |         |         |         |        |        |        |        |
| 서치플랫폼     | 11.9  | 5.9     | 6.3     | (0.5)   | 3.6     | 6.1     | 6.3     | 9.8     | 9.9    | 5.6    | 6.5    | 4.2    |
| 커머스       | 12.0  | 19.8    | 35.9    | 36.0    | 27.8    | 23.1    | 12.9    | 10.0    | 14.8   | 26.2   | 17.6   | 10.3   |
| 핀테크       | 11.0  | 11.7    | 12.5    | 13.0    | 13.9    | 15.1    | 19.1    | 15.4    | 11.3   | 12.1   | 15.9   | 15.3   |
| 콘텐츠       | 2.9   | 12.8    | 10.0    | (2.3)   | 3.5     | 6.1     | 6.1     | 7.0     | 3.7    | 5.7    | 5.7    | 5.1    |
| 엔터프라이즈    | 14.7  | 5.8     | 3.8     | (3.2)   | 12.0    | 15.8    | 12.5    | 13.1    | 26.1   | 4.3    | 13.3   | 14.9   |
| 영업비용      | 2,281 | 2,394   | 2,567   | 2,584   | 2,586   | 2,722   | 2,883   | 2,905   | 8,758  | 9,827  | 11,096 | 11,909 |
| YoY(%)    | 9.3   | 12.0    | 17.2    | 10.3    | 13.3    | 13.7    | 12.3    | 12.4    | 7.0    | 12.2   | 12.9   | 7.3    |
| 개발/운영비용   | 687.7 | 699.3   | 749.8   | 759.2   | 756.4   | 781.1   | 811.2   | 816.8   | 2,664  | 2,896  | 3,165  | 3,256  |
| 파트너       | 974.2 | 1,014.0 | 1,097.0 | 1,114.4 | 1,092.1 | 1,157.6 | 1,238.7 | 1,251.1 | 3,790  | 4,200  | 4,739  | 4,858  |
| 인프라       | 189.3 | 197.7   | 218.6   | 205.2   | 254.4   | 269.7   | 283.5   | 297.6   | 705    | 811    | 1,105  | 1,005  |
| 마케팅       | 430.2 | 482.4   | 502.0   | 505.7   | 482.9   | 513.5   | 549.6   | 539.8   | 1,599  | 1,920  | 2,086  | 2,268  |
| 영업이익      | 505.4 | 521.6   | 570.7   | 610.6   | 543.6   | 567.4   | 580.9   | 623.1   | 1,979  | 2,208  | 2,315  | 2,634  |
| YoY(%)    | 15.0  | 10.3    | 8.6     | 12.7    | 7.6     | 8.8     | 1.8     | 2.0     | 32.9   | 11.6   | 4.8    | 13.8   |
| 영업이익률(%)  | 18.1  | 17.9    | 18.2    | 19.1    | 17.4    | 17.3    | 16.8    | 17.7    | 18.4   | 18.3   | 17.3   | 18.1   |
| 당기순이익     | 423.7 | 497.4   | 734.7   | 164.6   | 522.4   | 641.6   | 500.8   | 589.3   | 1,926  | 1,820  | 2,254  | 2,529  |
| 당기순이익률(%) | 15.2  | 17.1    | 23.4    | 5.2     | 16.7    | 19.5    | 14.5    | 16.7    | 17.9   | 15.1   | 16.8   | 17.4   |

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산        | 2023  | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 9,671 | 10,738 | 12,035 | 13,411 | 14,543 |
| 매출총이익         | 9,671 | 10,738 | 12,035 | 13,411 | 14,543 |
| 영업이익          | 1,489 | 1,979  | 2,208  | 2,315  | 2,634  |
| EBITDA        | 2,071 | 2,653  | 2,953  | 3,181  | 3,490  |
| 순이자손익         | 10    | 89     | 138    | 257    | 268    |
| 외화관련손익        | 62    | 38     | 61     | 0      | 0      |
| 지분법손익         | 244   | 565    | 453    | 0      | 0      |
| 세전계속사업손익      | 1,481 | 2,322  | 2,420  | 2,709  | 3,040  |
| 당기순이익         | 985   | 1,932  | 1,819  | 2,254  | 2,529  |
| 지배주주순이익       | 1,012 | 1,923  | 1,953  | 2,254  | 2,529  |
| <b>증가율(%)</b> |       |        |        |        |        |
| 매출액           | 17.6  | 11.0   | 12.1   | 11.4   | 8.4    |
| 영업이익          | 14.1  | 32.9   | 11.6   | 4.8    | 13.8   |
| EBITDA        | 11.0  | 28.1   | 11.3   | 7.7    | 9.7    |
| 순이익           | 46.3  | 96.1   | -5.9   | 23.9   | 12.2   |
| <b>이익률(%)</b> |       |        |        |        |        |
| 매출총이익률        | 100.0 | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| 영업이익률         | 15.4  | 18.4   | 18.3   | 17.3   | 18.1   |
| EBITDA 이익률    | 21.4  | 24.7   | 24.5   | 23.7   | 24.0   |
| 세전이익률         | 15.3  | 21.6   | 20.1   | 20.2   | 20.9   |
| 순이익률          | 10.2  | 18.0   | 15.1   | 16.8   | 17.4   |

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2023  | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금흐름         | 2,002 | 2,590  | 3,096  | 1,790  | 3,526  |
| 당기순이익          | 985   | 1,932  | 1,819  | 2,254  | 2,529  |
| 자산상각비          | 582   | 674    | 745    | 866    | 856    |
| 운전자본증감         | 361   | 152    | 462    | -1,287 | 70     |
| 매출채권 감소(증가)    | 43    | -3     | -14    | -295   | -72    |
| 재고자산 감소(증가)    | -2    | -13    | 1      | -3     | -1     |
| 매입채무 증가(감소)    | 347   | -251   | -12    | -1,009 | 122    |
| 투자현금흐름         | -950  | -1,340 | -744   | -1,099 | -1,165 |
| 유형자산처분(취득)     | -633  | -522   | -1,220 | -692   | -750   |
| 무형자산 감소(증가)    | -51   | -24    | -84    | -230   | -230   |
| 투자자산 감소(증가)    | 482   | -1,678 | 57     | -98    | -102   |
| 재무현금흐름         | -110  | -770   | -524   | -166   | -166   |
| 차입금의 증가(감소)    | -180  | -636   | -407   | 0      | 0      |
| 자본의 증가(감소)     | -34   | -512   | -121   | -166   | -166   |
| 배당금의 지급        | -62   | -119   | -168   | -166   | -166   |
| 총현금흐름          | 2,311 | 2,935  | 3,181  | 3,078  | 3,457  |
| (-)운전자본증가(감소)  | -854  | -520   | -352   | 1,287  | -70    |
| (-)설비투자        | 641   | 554    | 1,235  | 692    | 750    |
| (+)자산매각        | -44   | 8      | -70    | -230   | -230   |
| Free Cash Flow | 2,481 | 2,909  | 2,228  | 869    | 2,546  |
| (-)기타투자        | 1,240 | -516   | -613   | 80     | 83     |
| 잉여현금           | 1,241 | 3,425  | 2,841  | 789    | 2,463  |
| NOPLAT         | 990   | 1,647  | 1,659  | 1,926  | 2,191  |
| (+) Dep        | 582   | 674    | 745    | 866    | 856    |
| (-)운전자본투자      | -854  | -520   | -352   | 1,287  | -70    |
| (-)Capex       | 641   | 554    | 1,235  | 692    | 750    |
| OpFCF          | 1,785 | 2,286  | 1,522  | 813    | 2,366  |

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산      | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산        | 7,028         | 9,375         | 10,928        | 11,886        | 14,294        |
| 현금성자산       | 4,403         | 7,123         | 8,394         | 9,017         | 11,314        |
| 매출채권        | 1,706         | 1,588         | 1,617         | 1,912         | 1,984         |
| 재고자산        | 15            | 22            | 20            | 23            | 24            |
| 비유동자산       | 28,710        | 28,793        | 30,156        | 30,291        | 30,499        |
| 투자자산        | 22,523        | 22,226        | 23,127        | 23,207        | 23,290        |
| 유형자산        | 2,742         | 2,910         | 3,608         | 3,497         | 3,457         |
| 무형자산        | 3,446         | 3,657         | 3,421         | 3,588         | 3,752         |
| <b>자산총계</b> | <b>35,738</b> | <b>38,168</b> | <b>41,084</b> | <b>42,177</b> | <b>44,792</b> |
| 유동부채        | 6,306         | 6,092         | 8,019         | 7,066         | 7,247         |
| 매입채무        | 3,873         | 3,866         | 4,238         | 3,229         | 3,352         |
| 유동성이자부채     | 1,465         | 1,105         | 2,397         | 2,397         | 2,397         |
| 비유동부채       | 5,194         | 5,075         | 4,113         | 4,182         | 4,253         |
| 비유동이자부채     | 3,417         | 3,273         | 2,211         | 2,211         | 2,211         |
| <b>부채총계</b> | <b>11,500</b> | <b>11,167</b> | <b>12,131</b> | <b>11,248</b> | <b>11,500</b> |
| 자본금         | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            |
| 자본잉여금       | 1,243         | 1,423         | 1,586         | 1,586         | 1,586         |
| 이익잉여금       | 24,544        | 25,965        | 27,626        | 29,713        | 32,076        |
| 자본조정        | -2,597        | -1,944        | -1,647        | -1,758        | -1,758        |
| 자기주식        | -853          | -876          | -670          | -670          | -670          |
| <b>자본총계</b> | <b>24,238</b> | <b>27,001</b> | <b>28,953</b> | <b>30,929</b> | <b>33,292</b> |

**주요지표**

(단위: 원, 배)

| 12월 결산                 | 2023    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표</b>            |         |         |         |         |         |
| EPS                    | 6,233   | 12,139  | 13,256  | 15,299  | 17,166  |
| BPS                    | 142,887 | 160,694 | 175,846 | 188,447 | 203,511 |
| DPS                    | 1,205   | 1,130   | 1,130   | 1,130   | 1,130   |
| CFPS                   | 14,232  | 18,524  | 20,278  | 19,622  | 22,038  |
| ROA(%)                 | 2.9     | 5.2     | 4.9     | 5.4     | 5.8     |
| ROE(%)                 | 4.4     | 7.9     | 7.4     | 7.9     | 8.2     |
| ROIC(%)                | 35.1    | 46.8    | 44.2    | 41.2    | 40.7    |
| <b>Multiples(x, %)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | 31.4    | 16.1    | 14.8    | 12.8    | 11.4    |
| PBR                    | 1.4     | 1.2     | 1.1     | 1.0     | 1.0     |
| PSR                    | 3.3     | 2.9     | 2.6     | 2.3     | 2.1     |
| PCR                    | 13.8    | 10.6    | 9.7     | 10.0    | 8.9     |
| EV/EBITDA              | 15.1    | 10.5    | 9.1     | 8.3     | 6.9     |
| 배당수익률                  | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| <b>안정성(%)</b>          |         |         |         |         |         |
| 부채비율                   | 47.4    | 41.4    | 41.9    | 36.4    | 34.5    |
| Net debt/Equity        | 2.0     | -10.2   | -13.1   | -14.3   | -20.1   |
| Net debt/EBITDA        | 23.2    | -103.5  | -128.2  | -138.6  | -192.1  |
| 유동비율                   | 111.5   | 153.9   | 136.3   | 168.2   | 197.2   |
| 이자보상배율(배)              | 11.7    | 18.9    | 20.3    | n/a     | n/a     |
| <b>자산구조(%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 투하자본                   | 11.6    | 10.7    | 11.3    | 14.3    | 13.5    |
| 현금+투자자산                | 88.4    | 89.3    | 88.7    | 85.7    | 86.5    |
| <b>자본구조(%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 차입금                    | 16.8    | 14.0    | 13.7    | 13.0    | 12.2    |
| 자기자본                   | 83.2    | 86.0    | 86.3    | 87.0    | 87.8    |

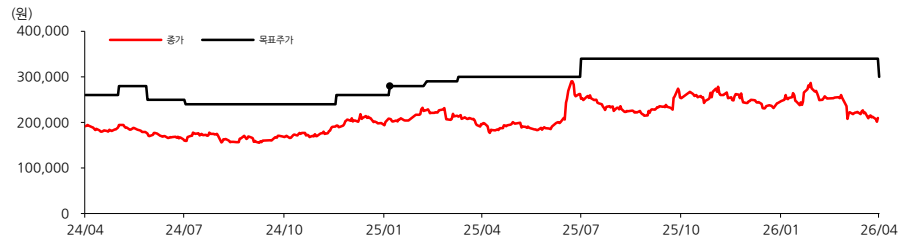
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 4월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ NAVER의 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자이견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2024.04.03 | 2024.05.03 | 2024.05.29 | 2024.07.03 | 2024.08.12 |
| 투자이견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 260,000    | 280,000    | 250,000    | 240,000    | 240,000    |
| 일 시  | 2024.09.03 | 2024.09.20 | 2024.09.27 | 2024.10.25 | 2024.11.01 | 2024.11.08 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 240,000    | 240,000    | 240,000    | 240,000    | 240,000    | 240,000    |
| 일 시  | 2024.11.19 | 2024.11.29 | 2024.12.04 | 2024.12.27 | 2025.01.07 | 2025.01.24 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 260,000    | 260,000    | 260,000    | 260,000    | 280,000    | 280,000    |
| 일 시  | 2025.02.04 | 2025.02.10 | 2025.02.28 | 2025.03.11 | 2025.03.28 | 2025.04.01 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 280,000    | 290,000    | 290,000    | 300,000    | 300,000    | 300,000    |
| 일 시  | 2025.04.21 | 2025.04.25 | 2025.05.09 | 2025.05.21 | 2025.05.30 | 2025.06.05 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 300,000    | 300,000    | 300,000    | 300,000    | 300,000    | 300,000    |
| 일 시  | 2025.06.27 | 2025.07.02 | 2025.07.25 | 2025.08.08 | 2025.08.29 | 2025.09.04 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 300,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    |
| 일 시  | 2025.09.23 | 2025.09.26 | 2025.09.29 | 2025.10.31 | 2025.11.12 | 2025.11.27 |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 340,000    |
| 일 시  | 2026.01.09 | 2026.02.06 | 2026.03.16 | 2026.04.03 |            |            |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |
| 목표가격 | 340,000    | 340,000    | 340,000    | 300,000    |            |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.05.03 | Buy  | 280,000 | -33.73  | -30.43      |
| 2024.05.29 | Buy  | 250,000 | -32.31  | -29.16      |
| 2024.07.03 | Buy  | 240,000 | -29.53  | -20.50      |
| 2024.11.19 | Buy  | 260,000 | -21.91  | -16.15      |
| 2025.01.07 | Buy  | 280,000 | -24.86  | -17.14      |
| 2025.02.10 | Buy  | 290,000 | -23.97  | -20.17      |
| 2025.03.11 | Buy  | 300,000 | -31.99  | -3.17       |
| 2025.07.02 | Buy  | 340,000 | -28.49  | -15.59      |
| 2026.04.03 | Buy  | 300,000 |         |             |

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 3월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |