2018년 8월 16일 I Equity Research

엔씨소프트 (036570)

가까이 하기엔 너무 먼 당신

이익 감소 국면의 시작

엔씨소프트가 예상을 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 시장 컨센서스 대비로는 유사한 수준이다. 매출은 4,364억원으로 전분기 대비 8.1% 감소했으며 영업이익은 1,595억원으로 21.7% 감소했다. 신규게임 부재 및 기존게임들의 매출 감소가 지속되고 있다는 점은 다소 우려스러운 부분이다. "리니지M" 를 포함하는 모바일게임의 매출비중(48%)이 전년 3분기 이후 처음으로 50%를 하회했다. 모바일게임의 매출은 2,099억원으로 전분기 대비 20.5% 감소했으나 대만에서의 일회성 "리니지M" 인센티브 반영으로 로열티수익은 전분기 대비 9.8% 증가했다. 비용부문에서는 2분기 중 성과급지급으로 인건비가 전분기 대비 17.4% 증가했고, "리니지M" 1주년 기념 이벤트 등으로 마케팅비용이 39% 증가했다는 점 외에 특이사항은 없었다.

"리니지" IP Value 놀라운 수준, 신규게임 출시는 멀리에

2분기 실적에서도 "리니지" IP에 대한 고객 충성도를 재확인 할 수 있었다. 2분기 신규서버 증설 및 다양한 프로모션이 진행되었던 "리니지1" 온라인게임의 매출이 1분기대비 49% 증가했고, 예상보다 적긴 했지만 "리니지M" 도 5월말 실시되었던 1주년 기념 이벤트로 일매출의 안정화에 성공했기 때문이다. "리니지1" 의 4분기 20주년 기념 업데이트 및 이벤트, "리니지M" 의 3분기 대규모 업데이트 등이 예정되어 있어 향후 매출 하락을 최소화할 전망이다. 신규게임에 관해서는 여전히 불확실하다. 엔씨소프트는 "리니지2 모바일" , "블레이드앤소울 레볼루션" , "아이온 템페스트" 등 2019년 출시 가능한 게임들의 구체적인 일정은 실적발표 중 'G-Star' 게임쇼가 열리는 기간 전후라 밝혔으며 출시 게임의 선후도 아직은 알 수 없는 상황이다. 우려스러운 부분은 경쟁게임들의 출시시점도 대부분 4분기 이후로 지연된 만큼 2019년 상반기 예상보다 많은 수의 대작들이 치열한 경쟁구도를 만들 수 있다는 점이다.

단기 보수적인 접근 바람직

신규게임 출시 부재에 따른 단기적인 모멘텀 부재에 기반한 투자심리 냉각을 2019년에 대한 기대감 만으로 상쇄할 수 없을 것으로 판단한다. 보수적으로 (주요) 신규게임 출시를 2019년 2분기라고 가정할 경우 8개월 이상을 기다려야 하기 때문이다. 신규게임의 흥행에 대한 기대감 만으로 버티기에는 오랜 시간이다. 단기적으로 "리니지M" 과 "리니지1" 의 업데이트 및 이벤트 성과에 주목해야 할 것으로 판단된다. 출시지연 등 이런저런 이슈들을 제거하고 엔씨소프트가 개발하고 있는 신규게임들의 시장 경쟁력은 탁월할 것으로 판단되는 만큼 시장이 신규게임의 출시 스케줄을 가늠할 수 있는 시점이 적절한 비중확대 타이밍이 될 것으로 보인다.

Earnings Review

Neutral

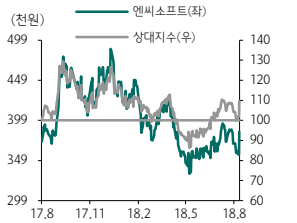
I TP(12M): 420,000원 I CP(8월 14일): 385,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,258.91
52주 최고/최저(원)	488,000/332,500
시가총액(십억원)	8,446.5
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	21,939.0
60일 평균 거래량(천주)	95.8
60일 평균 거래대금(십억원)	35.2
18년 배당금(예상,원)	7,280
18년 배당수익률(예상,%)	1.89
외국인지분율(%)	50.25
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 8 인	12.01
국민연금	11.27

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.5)	(3.8)	(0.8)
상대	(0.3)	3.2	2.5

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	1,744.6	2,243.7
영업이익(십억원)	643.4	900.3
순이익(십억원)	454.8	674.5
EPS(원)	20,504	30,329
BPS(원)	143,530	172,841

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	983.6	1,758.7	1,662.7	1,926.3	2,200.4
영업이익	십억원	328.8	585.0	590.1	728.4	908.5
세전이익	십억원	346.1	610.2	630.6	758.4	939.4
순이익	십억원	272.3	441.0	441.1	530.5	657.2
EPS	원	12,416	20,104	20,106	24,181	29,954
증감률	%	64.6	61.9	0.0	20.3	23.9
PER	배	19.93	22.26	19.15	15.92	12.85
PBR	배	2.66	3.41	2.96	2.61	2.26
EV/EBITDA	배	12.74	13.71	9.25	6.88	4.92
ROE	%	14.90	19.14	16.27	18.37	19.75
BPS	원	93,096	131,144	130,175	147,304	170,207
DPS	원	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280

Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 허제나
02-3771-7375
Jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

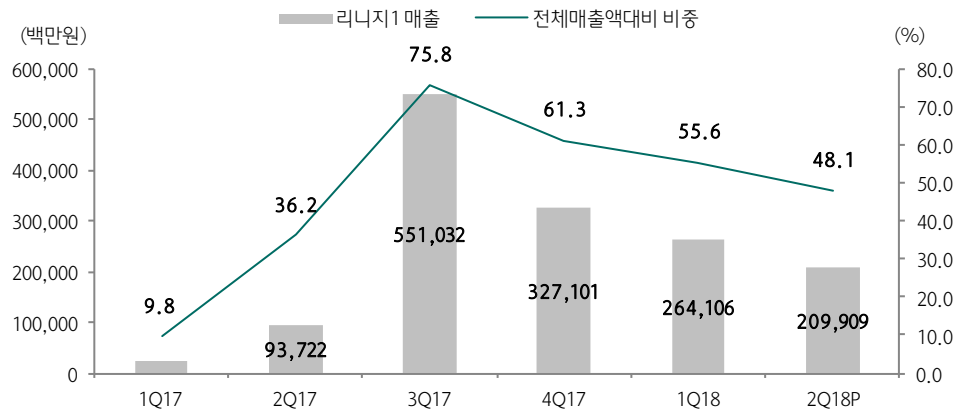
표 1. 엔씨소프트의 2분기 잠정실적 (단위:백만원)

	2Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이
총매출액	**258,623**	**475,169**	**436,461**	**(8.1)**	**68.8**	**455,658**	**(4.2)**
게임매출액	**222,493**	**391,005**	**344,040**	**(12.0)**	**54.6**	**372,765**	**(7.7)**
리니지1	33,813	28,268	42,089	48.9	24.5	50,268	(16.3)
리니지2	16,663	14,233	13,340	(6.3)	(19.9)	13,664	(2.4)
길드워1/2	13,557	23,647	19,860	(16.0)	46.5	14,226	39.6
아이온	10,827	18,761	15,618	(16.8)	44.3	17,823	(12.4)
블레이드앤소울	39,010	33,894	30,647	(9.6)	(21.4)	32,656	(6.2)
모바일	93,722	264,106	209,909	(20.5)	124.0	236,032	(11.1)
기타	14,901	8,096	12,577	55.4	(15.6)	8,096	55.4
로열티	**36,130**	**84,164**	**92,421**	**9.8**	**155.8**	**82,894**	**11.5**
영업비용	**221,057**	**271,331**	**276,950**	**2.1**	**25.3**	**282,926**	**(2.1)**
인건비	113,490	125,044	146,853	17.4	29.4	133,922	9.7
감가상각비	7,216	6,545	6,608	1.0	(8.4)	6,741	(2.0)
매출변동비	38,310	86,869	70,553	(18.8)	84.2	77,950	(9.5)
마케팅비	24,115	10,771	14,973	39.0	(37.9)	18,000	(16.8)
기타	37,926	42,103	37,963	(9.8)	0.1	46,313	(18.0)
영업이익	**65,113**	**203,838**	**159,511**	**(21.7)**	**145.0**	**172,733**	**(7.7)**
이익률(%)	*25.2*	*42.9*	*36.5*			*37.9*	
순이익	**47,897**	**119,165**	**140,241**	**17.7**	**192.8**	**137,383**	**2.1**
이익률(%)	*18.5*	*25.1*	*32.1*			*30.2*	

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

"리니지M"의 매출 감소에 따라 모바일게임 비중 축소

그림 1. 모바일게임 매출비중 다시 50% 아래로



자료 : 엔씨소프트, 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

표 2. 엔씨소프트의 실적현황 및 전망

(단위:백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
총매출액	**1,758,722**	**1,662,678**	**239,503**	**258,623**	**727,265**	**533,330**	**475,169**	**436,461**	**385,566**	**365,483**
성장률(%)	*78.8*	*(5.5)*	*(15.9)*	*8.0*	*181.2*	*(26.7)*	*(10.9)*	*(8.1)*	*(11.7)*	*(5.2)*
게임매출액	**1,555,960**	**1,337,279**	**175,985**	**222,493**	**683,660**	**473,822**	**391,005**	**344,040**	**311,680**	**290,554**
리니지1	154,421	134,535	51,464	33,813	35,369	33,775	28,268	42,089	32,089	32,089
리니지2	65,791	52,674	18,399	16,663	15,634	15,095	14,233	13,340	12,806	12,294
길드워1/2	82,831	80,486	14,226	13,557	20,145	34,903	23,647	19,860	18,867	18,112
아이온	46,969	63,311	13,294	10,827	10,157	12,691	18,761	15,618	14,837	14,095
블레이드앤소울	161,123	122,365	44,560	39,010	38,046	39,507	33,894	30,647	29,471	28,353
모바일	995,266	838,079	23,411	93,722	551,032	327,101	264,106	209,909	191,032	173,032
기타	49,559	45,828	10,631	14,901	13,277	10,750	8,096	12,577	12,577	12,577
로열티	**202,762**	**325,399**	**63,518**	**36,130**	**43,606**	**59,508**	**84,164**	**92,421**	**73,886**	**74,929**
영업비용	**1,173,703**	**1,072,621**	**209,065**	**221,057**	**399,474**	**344,107**	**271,331**	**276,950**	**258,592**	**265,747**
인건비	562,334	553,869	132,359	113,490	155,470	161,015	125,044	146,853	139,590	142,382
감가상각비	28,728	26,970	7,487	7,216	7,120	6,905	6,545	6,608	6,806	7,010
매출변동비	341,677	280,351	18,749	38,310	176,413	108,205	86,869	70,553	64,347	58,583
마케팅비	83,010	59,309	12,701	24,115	22,043	24,151	10,771	14,973	13,565	20,000
기타	157,953	152,123	37,769	37,926	38,427	43,831	42,103	37,963	34,285	37,772
영업이익	**585,019**	**590,058**	**30,438**	**37,566**	**327,792**	**189,223**	**203,838**	**159,511**	**126,974**	**99,736**
성장률(%)	*77.9*	*0.9*	*(70.1)*	*23.4*	*772.6*	*(42.3)*	*7.7*	*(21.7)*	*(20.4)*	*(21.5)*
이익률(%)	*33.3*	*35.5*	*12.7*	*14.5*	*45.1*	*35.5*	*42.9*	*36.5*	*32.9*	*27.3*
순이익	**443,948**	**442,622**	**17,394**	**30,828**	**275,056**	**120,670**	**119,165**	**140,241**	**101,931**	**81,285**
이익률(%)	*25.2*	*26.6*	*7.3*	*11.9*	*37.8*	*22.6*	*25.1*	*32.1*	*26.4*	*22.2*

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

엔씨소프트 Conference Call 내용

■ Summary

*2분기

매출 4,365억원(yoy +69%, qoq -8%), 영업익 1,595억원(yoy +325%, qoq -22%), 순익 1,402억원(yoy +355%, qoq +18%)

(모바일게임 2,099억원, 리니지 421억원, 리니지2 133억원, 아이온 156억원, 블소 306억원, 길드워2 199억원, 로열티매출액은 리니지M 대만 매출 증가로 924억원 기록)

비용 2,770억(yoy +25%, qoq +2%)

(임직원 상여금 지급으로 인거비 전분기 대비 17% 증가, 모바일게임 유통수수료 감소로 매출변동비 전분기비 19% 감소, 리니지M 1주년 업데이트 광고 집행 등으로 전분기디 39% 증가)

■ Q&A

1) **리니지M 해외출시 진행 상황**

현재 리니지M 해외버전 개발 진행 중. 리니지M 초창기부터 참여했던 핵심 개발자들이 해외출시 버전에 전력 집중. 구체적 출시 일정은 추후 공개.

2) **프로젝트TL CBT 진행 계획**

연말~겨울방학 시즌에 계획대로 CBT 진행 예정

3) **리니지M 대만 로열티 비중과 3분기 이후 예상 기여 실적**

리니지M 대만 인센티브는 2분기에 일시적으로 발생. 3분기 이후에는 발생하지 않을 것. 러닝로열티 3분기 추세는 2분기 평균과 유사하게 지속 중

4) 2019년 상반기 3개작 순차적 출시 시기

3개작 동시 출시 불가능. 무엇을 먼저 출시할지 논의 중. 내년 출시되는 작품들에 대해 지스타 시기쯤 고객들에게 소개하는 자리를 마련할 것으로 예상하고 있음

5) 리니지 및 리니지M 하반기 업데이트 계획

리니지M은 3분기, 리니지는 20주년 기념 4분기 대규모 업데이트 예상

6) M&A 계획

2018년 상반기부터 한국, 미국 투자팀이 적극적으로 M&A 타겟에 대해 리서치 중. 시장이 쉽지 않은 상황. 다만 하모닉스라는 미국 유명 음악게임 제작사와 컨택이 되어 전략적 파트너십을 통해 신작을 개발하는 딜을 체결

7) 향후 장르 다변화 전략 고려 여부

현재 출시되고 있는 MMORPG 게임들이 엔씨소프트의 관점에서 진정한 MMORPG라고 생각하지 않음. 작년 리니지M을 출시했지만 오픈 필드에 자유로운 세계를 가진, 다수 유저들이 동시에 플레이 가능한 진정한 MMORPG는 리니지 뿐이라고 생각. 그렇기 때문에 당사의 MMORPG들이 충분한 가능성을 보유하고 있다고 판단. 다변화된 장르 게임 출시는 시도해 오고 있음. 하모닉스도 이러한 방향의 일환. 하모닉스는 웨스턴 시장의 콘솔 플랫폼 시장에 새로이 진출하기 때문에 의미있다고 판단. 개발 중인 모바일게임들이 2018년 하반기부터 시장에 런칭 예정

8) 신작 국내 선출시 후 해외 출시 전략 유효 여부

국내 선출시했다는 표현보다는 출시한 게임이 한국에 가장 임팩트가 컸던 것. 아이언, 블소 등은 리니지에 비해 글로벌 인지도가 높기 때문에 출시 시기에 있어 지금까지와는 다른 모습을 보일 것. 게임이 가지고 잇는 성격, 인지도, 마켓 acceptance 등을 고려해 가장 임팩트가 큰 시장부터 출시할 예정

9) 주주환원정책으로 자사주 소각이 아닌 자사주 매입 선택 이유

현재 매입하는 자사주는 향후 M&A 혹은 전략적 부분에 활용가능하기 때문에 현재로서는 소각을 고려하지 않음

10) 리니지2M 개발 및 출시 진행 상황, 2019년 3개 신작 동시 출시 이유와 최고 기대작

개발 일정 면에서는 변동 없음. 개발팀은 3개 게임이 모두 상반기에 런칭되었으면 하고 있음. 다만 시장 임팩트가 크기 때문에 어떤 순서로 출시하는 것이 가장 좋을까에 대한 문제 고민 중. 내부적으로 게임을 검토하는 단계에서 3개 신작들이 고루 개발이 잘 진행되고 있어 우열 가리기 어려움. 올해 4분기 내 2019년 신작들에 대해 공개하는 자리를 가질 예정

11) 신작 공개 방법(영상, 실제 플레이 등)

신작 공개 방법은 아직 미정

12) 경쟁사 블소레볼루션 출시 일정 2019년 상반기로 연기 시, 당사 신작 출시 시기 조정 여부

2019년 게임 출시 일정을 잡는 데 있어서 블소레볼루션의 출시 일정은 고려대상이 아님

13) 게임별 매출 감소 원인

PC게임들의 전반적인 매출 레벨이 낮아진 지 이미 2년정도 경과. MMORPG 레거시, PC게임들의 매출이 감소했다고만 볼 수 없음. 주요 업데이트, 비즈니스 모델에 따라 등락이 있음. 특별히 감소한다기 보다는 매분기 업데이트 상황에 따라 유저 수 포함 등락이 있다고 보는 것이 바람직

Analyst 황승택 02-3771-7519

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**983.6**	**1,758.7**	**1,662.7**	**1,926.3**	**2,200.4**
매출원가	187.6	211.5	801.5	1,197.9	1,292.0
매출총이익	796.0	1,547.2	861.2	728.4	908.4
판관비	467.2	962.2	271.1	0.0	0.0
영업이익	**328.8**	**585.0**	**590.1**	**728.4**	**908.5**
금융손익	10.7	11.4	37.5	30.0	31.0
종속/관계기업손익	7.3	(1.6)	2.8	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.7)	15.3	0.2	0.0	0.0
세전이익	**346.1**	**610.2**	**630.6**	**758.4**	**939.4**
법인세	74.7	166.2	187.9	226.0	280.0
계속사업이익	271.4	444.0	442.6	532.3	659.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**271.4**	**444.0**	**442.6**	**532.3**	**659.4**
비지배주주지분 순이익	(0.9)	3.1	1.5	1.8	2.3
지배주주순이익	**272.3**	**441.0**	**441.1**	**530.5**	**657.2**
지배주주지분포괄이익	329.0	916.4	296.5	539.7	668.5
NOPAT	257.8	425.7	414.2	511.3	637.7
EBITDA	361.2	615.0	615.9	751.2	928.6
성장성(%)					
매출액증가율	17.3	78.8	(5.5)	15.9	14.2
NOPAT증가율	56.3	65.1	(2.7)	23.4	24.7
EBITDA증가율	32.6	70.3	0.1	22.0	23.6
영업이익증가율	38.4	77.9	0.9	23.4	24.7
(지배주주)순익증가율	64.6	62.0	0.0	20.3	23.9
EPS증가율	64.6	61.9	0.0	20.3	23.9
수익성(%)					
매출총이익률	80.9	88.0	51.8	37.8	41.3
EBITDA이익률	36.7	35.0	37.0	39.0	42.2
영업이익률	33.4	33.3	35.5	37.8	41.3
계속사업이익률	27.6	25.2	26.6	27.6	30.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	12,416	20,104	20,106	24,181	29,954
BPS	93,096	131,144	130,175	147,304	170,207
CFPS	17,610	28,692	28,474	34,240	42,326
EBITDAPS	16,470	28,039	28,074	34,240	42,326
SPS	44,852	80,181	75,786	87,801	100,298
DPS	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280
주가지표(배)					
PER	19.9	22.3	19.1	15.9	12.9
PBR	2.7	3.4	3.0	2.6	2.3
PCFR	14.1	15.6	13.5	11.2	9.1
EV/EBITDA	12.7	13.7	9.3	6.9	4.9
PSR	5.5	5.6	5.1	4.4	3.8
재무비율(%)					
ROE	14.9	19.1	16.3	18.4	19.8
ROA	11.9	15.0	12.6	14.1	15.1
ROIC	108.2	171.9	375.4	(715.7)	(374.9)
부채비율	24.5	29.2	28.5	31.1	29.8
순부채비율	(44.0)	(51.1)	(101.7)	(106.5)	(108.2)
이자보상배율(배)	110.4	179.6	96.9	364.2	454.2

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**1,191.6**	**1,772.7**	**3,063.4**	**3,642.7**	**4,273.2**
금융자산	984.3	1,544.3	2,906.8	3,436.4	4,037.5
현금성자산	144.8	187.3	2,906.8	3,436.4	4,037.5
매출채권 등	166.6	203.5	139.4	183.7	209.9
재고자산	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
기타유동자산	40.0	24.4	16.8	22.1	25.3
비유동자산	**1,169.2**	**1,753.8**	**419.0**	**403.5**	**387.7**
투자자산	629.1	1,337.0	23.2	30.5	34.9
금융자산	557.8	1,303.2	0.0	0.0	0.0
유형자산	224.7	229.1	211.3	190.4	172.0
무형자산	**53.3**	**52.4**	**50.7**	**48.8**	**47.0**
기타비유동자산	**262.1**	**135.3**	**133.8**	**133.8**	**133.8**
자산총계	**2,360.8**	**3,526.6**	**3,482.4**	**4,046.2**	**4,660.9**
유동부채	**284.4**	**455.8**	**648.6**	**795.3**	**882.0**
금융부채	0.0	0.0	149.9	149.9	149.9
매입채무 등	119.1	219.7	397.9	524.2	598.8
기타유동부채	165.3	236.1	100.8	121.2	133.3
비유동부채	**180.9**	**341.5**	**124.3**	**163.8**	**187.1**
금융부채	**149.7**	**149.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	31.2	191.7	124.3	163.8	187.1
부채총계	**465.3**	**797.3**	**772.9**	**959.1**	**1,069.0**
지배주주지분	**1,885.6**	**2,721.2**	**2,700.0**	**3,075.7**	**3,578.3**
자본금	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**
자본잉여금	431.7	432.6	432.6	432.6	432.6
자본조정	(153.1)	(153.6)	(153.6)	(153.6)	(153.6)
기타포괄이익누계액	52.2	525.3	372.9	372.9	372.9
이익잉여금	1,543.8	1,905.9	2,037.0	2,412.8	2,915.3
비지배주주지분	**9.9**	**8.0**	**9.5**	**11.4**	**13.6**
자본총계	**1,895.5**	**2,729.2**	**2,709.5**	**3,087.1**	**3,591.9**
순금융부채	(834.6)	(1,394.4)	(2,756.9)	(3,286.5)	(3,887.7)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**112.0**	**595.2**	**414.2**	**691.7**	**760.2**
당기순이익	271.4	444.0	442.6	532.3	659.4
조정	(5.0)	140.4	94.7	22.9	20.2
감가상각비	32.4	30.0	25.9	22.8	20.1
외환거래손익	(6.8)	6.3	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익	(7.3)	3.4	1.1	0.0	0.0
기타	(23.3)	100.7	68.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(154.4)	10.8	(123.1)	136.5	80.6
투자활동 현금흐름	**(138.7)**	**(459.6)**	**2,458.7**	**(7.4)**	**(4.3)**
투자자산감소(증가)	(71.8)	(708.0)	1,313.8	(7.4)	(4.3)
유형자산감소(증가)	(14.8)	(28.2)	(4.4)	0.0	0.0
기타	(52.1)	276.6	1,149.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(73.8)**	**(79.7)**	**(154.7)**	**(154.7)**	**(154.7)**
금융부채증가(감소)	148.6	0.1	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(9.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(152.8)	0.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(60.1)	(81.1)	(154.7)	(154.7)	(154.7)
현금의 증감	**(103.3)**	**42.4**	**2,719.5**	**529.6**	**601.1**
Unlevered CFO	386.2	629.3	624.7	751.2	928.6
Free Cash Flow	95.4	566.4	409.8	691.7	760.2

자료: 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔씨소프트

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.18	Neutral	420,000		
18.5.11	Neutral	380,000	-4.31%	3.95%
18.2.12	BUY	650,000	-39.82%	-34.31%
18.2.8	BUY	580,000	-31.81%	-29.74%
17.8.8	BUY	650,000	-33.34%	-24.92%
17.6.29	BUY	570,000	-34.72%	-28.95%
17.2.8	BUY	430,000	-21.54%	-3.26%
16.8.26	BUY	330,000	-17.56%	-4.24%
16.8.16	BUY	300,000	-11.71%	-8.83%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 8월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.