



하나금융그룹

2019년 2월 13일 | Equity Research

엔씨소프트 (036570)

변수

의미 있는 4분기 실적

엔씨소프트가 2018년 4분기 예상을 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 매출은 전분기 대비 1% 감소했으나 영업이익은 비용증가로 19% 감소했다. 비용부분에서 미반영된 성과급이 회계적으로 반영되었고, 야구단 비용 등 일회성 비용이 반영되며 영업손익에 부정적인 영향을 미쳤다. 그럼에도 불구하고 “리니지M”의 매출이 견조했다는 점에서 엔씨소프트의 IP Value와 모바일 게임 시장 경쟁력은 다시 한 번 검증되었다고 판단된다. “리니지M”을 포함한 4분기 모바일 게임 매출은 3분기 대비 2.9% 증가한 2,228억 원을 기록했으며 3분기에 이어 2분기 연속 상승하는 모습이다. 9월 업데이트 효과가 온기 반영되고 12월 업데이트 반응도 좋았기 때문이다. 1분기에도 대규모 업데이트를 예고하고 있는 만큼 안정적인 매출이 유지될 것으로 보여 긍정적이다.

Again! 출시지연

최근 수년간 게임 기업들의 주가흐름을 살펴보면 단기 주가 하락의 가장 큰 요인 중 하나가 예고했던 게임의 출시지연임을 알 수 있다. 엔씨소프트는 4분기 실적 발표를 통해 “리니지2M”的 출시지연 가능성은 언급했다. 개발의 이슈가 아닌 내부 사업적인 이슈에 의한 지연 가능성이라고는 하나 시장은 실적 개선 시점이 뒤로 밀린다는 점에서 주가에 미치는 부정적인 영향을 우려할 수밖에 없다. 물론 내부적인 의사 결정에 의해 2분기에 출시가 가능할 수도 있으나, 가능성을 열어놓은 만큼 시장은 보수적인 관점에서 3분기 출시로 받아들일 것으로 판단된다. 다만, 사업적인 의사 판단에 의한 지연 가능성인 만큼 추가적인 지연 가능성은 제한적일 것으로 판단되며, 흥행 가능성에 대한 부분(우호적인 기대)도 큰 변화는 없을 전망이다.

주가 하방은 단단할 것

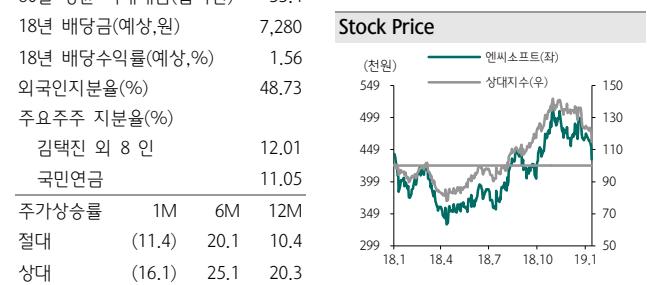
“리니지2M” 출시지연 가능성에도 불구하고, 최악의 경우를 가정해도 1분기 정도 지연에 불과하다는 점과, 게임의 흥행 가능성에 대해서는 여전히 강한 기대감이 유지되고 있다는 점에서 주가 조정은 제한적일 것으로 판단된다. 과도한 주가 조정이 있을 경우 오히려 매수구간으로 보아야 할 것이다. 그러나, 게임 출시지연이 2019년 실적에 분명한 악영향을 주는 만큼 이를 반영해서 이익 추정치를 하향 조정 했으며, 적정 주가도 64만 원에서 60만 원으로 하향 조정한다. 2019년 조정폭이 커 있으나, 2020년 조정이 미미하고 추가적인 지연 가능성에 대해서는 제한적이라는 점을 반영했다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 600,000원(하향) | CP(2월 12일): 433,500원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,190.47	
52주 최고/최저(원)	512,000/ 332,500	
시가총액(십억원)	9,510.6	
시가총액비중(%)	0.79	
발행주식수(천주)	21,939.0	
60일 평균 거래량(천주)	115.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	55.4	
18년 배당금(예상, 원)	7,280	
18년 배당수익률(예상, %)	1.56	
외국인 지분율(%)	48.73	
주요 주주 지분율(%)		
김택진 외 8인	12.01	
국민연금	11.05	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(11.4) 20.1 (16.1)	10.4 25.1
상대		20.3



투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F							
		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BPS	DPS
매출액	십억원	983.6	1,758.7	1,715.1	1,767.5	1,767.5							
영업이익	십억원	328.8	585.0	614.9	563.8	563.8							
세전이익	십억원	346.1	610.2	637.3	583.8	583.8							
순이익	십억원	272.3	441.0	418.1	435.2	435.2							
EPS	원	12,416	20,104	19,057	19,838	19,838							
증감률	%	64.6	61.9	(5.2)	4.1	4.1							
PER	배	19.93	22.26	24.48	21.85	21.85							
PBR	배	2.66	3.41	3.64	3.07	3.07							
EV/EBITDA	배	12.74	13.71	12.22	11.42	11.42							
ROE	%	14.90	19.14	15.87	16.17	16.17							
BPS	원	93,096	131,144	128,328	141,332	141,332							
DPS	원	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280							



Analyst 황승태

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 정우상

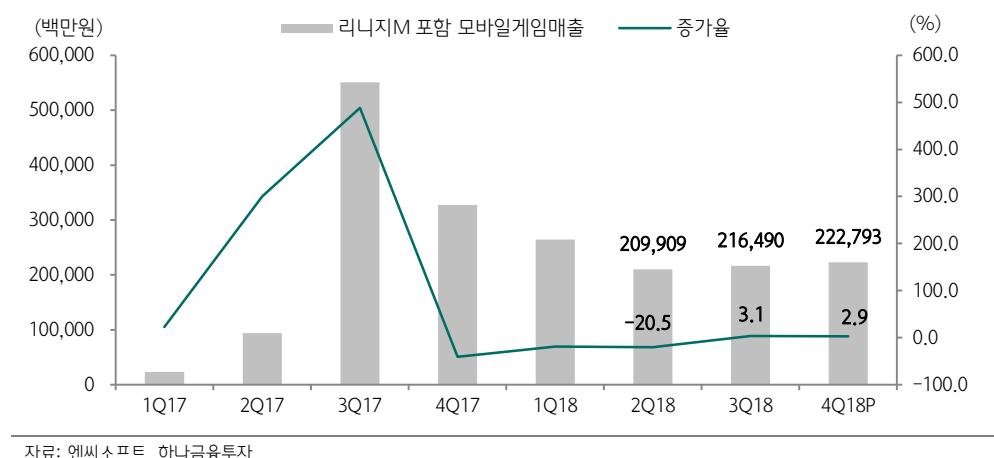
02-3771-8547

ws.jung@hanafn.com

하나금융투자

“리니지” IP에 대한 강력한 충성도
및 엔씨소프트의 운영노하우가
견조한 매출의 기반

그림 1. 엔씨소프트의 견조한 모바일게임 매출



자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

표 1. 엔씨소프트의 4분기 잠정실적

(단위:백만원)

	4Q17	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이
총매출액	533,330	403,831	399,655	(1.0)	(25.1)	405,305	(1.4)
게임매출액	473,822	352,265	346,253	(1.7)	(26.9)	351,796	(1.6)
리니지1	33,775	40,303	39,045	(3.1)	15.6	42,318	(7.7)
리니지2	15,095	15,635	20,678	32.3	37.0	15,010	37.8
길드워1/2	34,903	20,957	15,699	(25.1)	(55.0)	20,119	(22.0)
아이온	12,691	16,367	12,667	(22.6)	(0.2)	15,549	(18.5)
블레이드앤소울	39,507	30,098	24,993	(17.0)	(36.7)	28,353	(11.9)
모바일	327,101	216,490	222,793	2.9	(31.9)	218,032	2.2
기타	10,750	12,415	10,378	(16.4)	(3.5)	12,415	(16.4)
로열티	59,508	51,566	53,402	3.6	(10.3)	53,509	(0.2)
영업비용	344,107	264,822	287,083	8.4	(16.6)	274,510	4.6
인건비	161,015	128,881	135,651	5.3	(15.8)	131,459	3.2
감가상각비	6,905	7,635	6,863	(10.1)	(0.6)	7,864	(12.7)
매출변동비	108,205	72,577	76,851	5.9	(29.0)	3,116	2366.3
마케팅비	24,151	16,513	15,894	(3.7)	(34.2)	16,491	(3.6)
기타	43,831	39,216	51,823	32.1	18.2	45,733	13.3
영업이익	189,223	139,008	112,573	(19.0)	(40.5)	130,795	(13.9)
이익률(%)	35.5	34.4	28.2	-	-	32.3	-
순이익	120,670	94,428	67,633	(28.4)	(44.0)	102,585	(34.1)
이익률(%)	22.6	23.4	16.9	-	-	25.3	-

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

표 2. 엔씨소프트의 실적현황 및 전망

(단위:백만원)

	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
총매출액	1,758,722	1,715,116	1,767,453	475,169	436,461	403,831	399,655	383,163	363,836	451,848	568,605
성장률(%)	78.8	(2.5)	3.1	(10.9)	(8.1)	(7.5)	(1.0)	(4.1)	(5.0)	24.2	25.8
게임매출액	1,555,960	1,433,563	1,560,806	391,005	344,040	352,265	346,253	328,066	312,879	406,820	513,041
리니지1	154,421	149,705	162,113	28,268	42,089	40,303	39,045	37,874	43,555	41,377	39,308
리니지2	65,791	63,886	65,201	14,233	13,340	15,635	20,678	16,542	15,881	15,245	17,532
길드워1/2	82,831	80,163	55,891	23,647	19,860	20,957	15,699	14,914	14,317	13,602	13,058
아이온	46,969	63,413	44,643	18,761	15,618	16,367	12,667	12,034	11,432	10,860	10,317
블레이드앤소울	161,123	119,632	103,316	33,894	30,647	30,098	24,993	27,292	26,283	25,325	24,415
모바일	995,266	913,298	1,088,130	264,106	209,909	216,490	222,793	209,032	191,032	290,032	398,032
기타	49,559	43,466	41,512	8,096	12,577	12,415	10,378	10,378	10,378	10,378	10,378
로열티	202,762	281,553	206,647	84,164	92,421	51,566	53,402	55,097	50,957	45,028	55,564
영업비용	1,173,703	1,100,186	1,203,645	271,331	276,950	264,822	287,083	266,784	269,050	304,930	362,882
인건비	562,334	536,429	570,798	125,044	146,853	128,881	135,651	133,836	137,878	140,636	158,448
감가상각비	28,728	27,651	29,573	6,545	6,608	7,635	6,863	7,069	7,281	7,499	7,724
매출변동비	341,677	306,850	360,338	86,869	70,553	72,577	76,851	70,107	64,444	95,773	130,014
마케팅비	83,010	58,151	82,296	10,771	14,973	16,513	15,894	16,403	25,030	20,341	20,522
기타	157,953	171,105	160,640	42,103	37,963	39,216	51,823	39,368	34,417	40,682	46,174
영업이익	585,019	614,929	563,808	203,838	159,511	139,008	112,573	116,380	94,786	146,918	205,724
성장률(%)	77.9	5.1	(8.3)	7.7	(21.7)	(12.9)	(19.0)	3.4	(18.6)	55.0	40.0
이익률(%)	33.3	35.9	31.9	42.9	36.5	34.4	28.2	30.4	26.1	32.5	36.2
순이익	443,948	421,468	442,526	119,165	140,241	94,428	67,633	92,006	75,638	115,154	159,729
이익률(%)	25.2	24.6	25.0	25.1	32.1	23.4	16.9	24.0	20.8	25.5	28.1

자료: 엔씨소프트, 하나금융투자

엔씨소프트 Conference Call 내용**[실적요약]****〈4분기〉**

매출액: 3,997억원(-1% QoQ, -25% YoY)

영업이익: 1,126억원(-19% QoQ, -41% YoY)

당기순이익: 676.3억원(-28% QoQ, -44% YoY)

매출구성(분기 및 게임별)

1) 모바일 게임 매출: 2,228억원(+3% QoQ), 리니지M의 지속적인 성장세

- 리니지M의 9월의 라스타바드가 온기 반영, 12월 테바라스 업데이트도 성공적

- 1분기에도 대규모 업데이트 계획이 있으며 다음주 있을 미디어데이를 통해 업데이트 계획 공유할 것.

2) PC 온라인 게임 5종 매출: 1,131억원(-8% QoQ) : 상반기에는 프로모션으로 더 좋은 성과 기대

- 아이온: 126.7억원(qoq -23%), 대만 과금체계 변경효과 소멸

- 블소: 250억원 (qoq -17%), 유저베이스확충에 주력

- 길드워2: 157억원 (qoq -25%), 프로모션 효과 소멸

3) 로열티 수익: 블레이드소울 IP 신규게임 출시 등 534억원(+3.6% QoQ).

- 1분기 대만 “리니지M” 용투사 업데이트 할 것. 국내에서 좋은 반응을 얻었던 업데이트.

비용분석

- 영업비용 2,870.8억원(+8.4%, QoQ)

- 인건비: 임직원 인센티브 회계 인식으로 전분기 대비 5% 증가

- 기타비용: 야구단 선수 영입 계약금 반영 등으로 분기 및 연간 모두 증가

[Q&A]

1. 2019년 인력 증감에 대한 전망 : 소폭 증가 예상, 큰 변화 없을 것

2. 리니지2m 포함 4개 게임 출시 일정 업데이트,

- 신작 일정 최대한 수집했으나, 현재 정확히 출시 일정을 말 할 수 없다.
- 이는 개발지연 때문이 아닌 다들 마무리 단계이나 시장상황에 따라 어떤 게임을 언제 출시할지, 폴리싱 상황 등을 내부적으로 평가해야 함.
- 정확한 시점은 말하기 어렵다. 분명한 것은 올해 내에 대작을 출시할 것.

3. 리니지2m이 가장 먼저 나올텐데 어떤 차별화된 게임 경험 줄 수 있는지, 엔씨만 할 수 있는 것이 무엇인지 설명 부탁

- L2M은 영상 등에서 보듯이 모바일 최대 규모의 풀 3D, 심리스 오픈 월드
- 이것이 의미하는 바는 높은 자유도로 대규모 전투를 즐기는데 부여할 수 있는 웰리티가 여태껏 보지 못했다는 것
- 모바일에서도 이런 게임을 할 수 있다라는 생각할 할 수 있게 만들 것이라고 생각.

4. 프로젝트 TL 등 신규 IP 진전상태, 신규 IP 확보를 위한 M&A 계획이 있는지.

- 모바일쪽으로 진행하고 있는 것들은 기존 IP를 활용하고 있다.
- PC콘솔 플랫폼(온라인게임 플랫폼)으로 TL포함 올해부터 5년 사이에 나올 수 있는 작품 3개 정도 준비하고 있다.
- M&A를 통해 IP확보보다는 회사가 약한 부분을 보완하는 측면에서 지속적으로 노력하고 있다.

5. 리니지 리마스트 2차 테스트 유저 반응 및 정식 출시

- 테스트 서버에서 진행 중이기 때문에 반응을 확실히 말하기 어렵다. 1차에 비해 반응은 확실히 좋아졌다고 판단.
- 멀지 않은 시점에 출시할 수 있다고 예상.

6. 넥슨 주요지분이 시장에 나와있는데 이에 대한 엔씨소프트의 입장

- 회사는 전혀 검토하고 있지 않음

7. 리니지M 2019년 전망 및 일본, 동남아 출시 계획

- 올해도 대규모 업데이트가 예정되어 있고, 최대한 리니지M의 매출을 유지하는 것이 목표.
- 2019년 전반적으로 레거시 게임의 반등 및 유지가 하나의 축, 신작을 통한 추가적 성장이 다른 축이며. 또 다른 하나가 해외매출 증가
- 2019년 중 리니지M을 해외 출시 하는 것을 계획.

8. 해외출시 계획 관련하여 해외에서 확률형 아이템에 대한 거부감이 있는 것 같은데 비즈니스 모델에 대한 변화 고려가 있는지.

- 해외부문에서 비즈니스 모델 변경은 두축이 있다. 성공하고 있는 게임을 다른 지역 출시하는 것과 아예 새로운 해외개발 출시이다.
- 후자는 해외 환경을 고려하여 제작하는 것이 맞다.
- 리니지M 자체는 진출 지역은 크게 수정하지 않고 받아들일 수 있는 지역을 우선적으로 진출. 또한 해외용 버전을 제작하고 있다.
- 이를 통해 비즈니스모델을 선택하여 시장을 타겟 할 수 있을 것.

9. 콘솔개발 인력이 있는 것으로 알고 있는데 첫 게임 타이틀 및 일정

- 콘솔 인력이 따로 있는 것은 아니고 PC개발인력이 대부분 콘솔을 겸임하고 있음.
- TL 등 모두 콘솔베이스 개발 중이다.
- TL 외에도 하나 더 있는데 미리부터 콘솔 플랫폼과 협의를 통해 대규모 마케팅 출시를 계획하고 있으나 구체적으로 말할 수 없고 하반기 및 내년 초에 말할 수 있을 것.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	983.6	1,758.7	1,715.1	1,767.5	3,296.6
매출원가	187.6	211.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	796.0	1,547.2	1,715.1	1,767.5	3,296.6
판관비	467.2	962.2	1,100.2	1,203.6	1,760.1
영업이익	328.8	585.0	614.9	563.8	1,536.5
금융순익	10.7	11.4	25.6	20.0	21.2
종속/관계기업순익	7.3	(1.6)	(2.4)	0.0	0.0
기타영업외순익	(0.7)	15.3	(0.7)	0.0	0.0
세전이익	346.1	610.2	637.3	583.8	1,557.7
법인세	74.7	166.2	215.9	141.3	377.0
계속사업이익	271.4	444.0	421.5	442.5	1,180.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	271.4	444.0	421.5	442.5	1,180.7
비자주주지분 순이익	(0.9)	3.1	3.4	7.3	19.5
지배주주순이익	272.3	441.0	418.1	435.2	1,161.2
지배주주지분포괄이익	329.0	916.4	98.3	452.4	1,207.1
NOPAT	257.8	425.7	406.6	427.4	1,164.7
EBITDA	361.2	615.0	643.4	590.7	1,559.9
성장성(%)					
매출액증가율	17.3	78.8	(2.5)	3.1	86.5
NOPAT증가율	56.3	65.1	(4.5)	5.1	172.5
EBITDA증가율	32.6	70.3	4.6	(8.2)	164.1
영업이익증가율	38.4	77.9	5.1	(8.3)	172.5
(지배주주)순익증가율	64.6	62.0	(5.2)	4.1	166.8
EPS증가율	64.6	61.9	(5.2)	4.1	166.8
수익성(%)					
매출총이익률	80.9	88.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	36.7	35.0	37.5	33.4	47.3
영업이익률	33.4	33.3	35.9	31.9	46.6
계속사업이익률	27.6	25.2	24.6	25.0	35.8

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	12,416	20,104	19,057	19,838	52,931
BPS	93,096	131,144	128,328	141,332	187,430
CFPS	17,610	28,692	29,564	26,926	71,099
EBITDAPS	16,470	28,039	29,325	26,926	71,099
SPS	44,852	80,181	78,176	80,562	150,263
DPS	3,820	7,280	7,280	7,280	7,280
주가지표(배)					
PER	19.9	22.3	24.5	21.9	8.2
PBR	2.7	3.4	3.6	3.1	2.3
PCFR	14.1	15.6	15.8	16.1	6.1
EV/EBITDA	12.7	13.7	12.2	11.4	3.6
PSR	5.5	5.6	6.0	5.4	2.9
재무비율(%)					
ROE	14.9	19.1	15.9	16.2	34.8
ROA	11.9	15.0	12.6	13.0	27.5
ROIC	108.2	171.9	180.5	225.4	928.1
부채비율	24.5	29.2	22.2	25.6	25.1
순부채비율	(44.0)	(51.1)	(93.1)	(97.5)	(101.8)
이자보상배율(배)	110.4	179.6	43.3	28.2	76.8

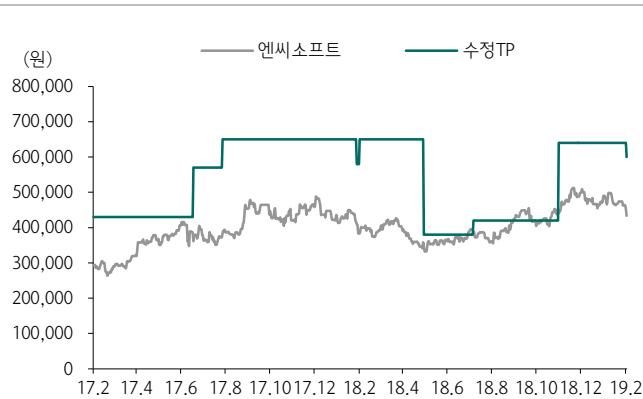
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	1,191.6	1,772.7	2,710.4	3,179.9	4,461.0
금융자산	984.3	1,544.3	2,538.9	2,936.2	4,108.0
현금성자산	144.8	187.3	2,538.9	2,936.2	4,108.0
매출채권 등	166.6	203.5	152.5	216.9	314.4
재고자산	0.7	0.5	0.4	0.5	0.8
기타유동자산	40.0	24.4	18.6	26.3	37.8
비유동자산	1,169.2	1,753.8	419.2	403.0	395.8
투자자산	629.1	1,337.0	25.3	36.1	52.3
금융자산	557.8	1,303.2	0.0	0.0	0.0
유형자산	224.7	229.1	224.8	201.8	181.6
무형자산	53.3	52.4	50.3	46.4	43.2
기타비유동자산	262.1	135.3	118.8	118.7	118.7
자산총계	2,360.8	3,526.6	3,129.5	3,582.9	4,856.9
유동부채	284.4	455.8	433.4	536.7	693.0
금융부채	0.0	0.0	154.8	154.8	154.8
매입채무 등	119.1	219.7	174.3	247.9	359.4
기타유동부채	165.3	236.1	104.3	134.0	178.8
비유동부채	180.9	341.5	135.9	193.3	280.2
금융부채	149.7	149.8	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	31.2	191.7	135.9	193.3	280.2
부채총계	465.3	797.3	569.3	730.0	973.2
지배주주지분	1,885.6	2,721.2	2,548.7	2,834.0	3,845.4
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)	(264.3)	(264.3)	(264.3)
기타포괄이익누계액	52.2	525.3	204.9	204.9	204.9
이익잉여금	1,543.8	1,905.9	2,164.5	2,449.8	3,461.1
비자주주지분	9.9	8.0	11.5	18.8	38.3
자본총계	1,895.5	2,729.2	2,560.2	2,852.8	3,883.7
순금융부채	(834.6)	(1,394.4)	(2,384.0)	(2,781.3)	(3,953.1)
현금흐름표					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	112.0	595.2	389.4	557.9	1,337.9
당기순이익	271.4	444.0	421.5	442.5	1,180.7
조정	(5.0)	140.4	(25.6)	26.9	23.4
감가상각비	32.4	30.0	28.4	26.9	23.3
외환거래손익	(6.8)	6.3	(8.1)	0.0	0.0
지분법손익	(7.3)	3.4	(1.2)	0.0	0.0
기타	(23.3)	100.7	(44.7)	0.0	0.1
영업활동 변동	(154.4)	10.8	(6.5)	88.5	133.8
투자활동 현금흐름	(138.7)	(459.6)	2,221.1	(10.7)	(16.2)
투자자산감소(증가)	(71.8)	(708.0)	1,316.6	(10.7)	(16.2)
유형자산감소(증가)	(14.8)	(28.2)	(18.9)	0.0	0.0
기타	(52.1)	276.6	923.4	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(73.8)	(79.7)	(260.4)	(149.9)	(149.9)
금융부채증가(감소)	148.6	0.1	5.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(9.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(152.8)	0.4	(110.7)	0.0	0.0
배당지급	(60.1)	(81.1)	(154.7)	(149.9)	(149.9)
현금의 증감	(103.3)	42.4	2,351.6	397.3	1,171.8
Unlevered CFO	386.2	629.3	648.6	590.7	1,559.9
Free Cash Flow	95.4	566.4	370.3	557.9	1,337.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

엔씨소프트



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.2.13	BUY	600,000		
18.11.12	BUY	640,000	-25.20%	-20.00%
18.7.18	Neutral	420,000	-3.33%	8.33%
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%
17.2.12	BUY	430,000	-21.23%	-3.26%
17.2.7	BUY	330,000	-9.92%	-8.48%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 02월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 02월 13일 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.