2019년 4월 25일 I Equity Research

더블유게임즈 (192080)

펀더멘털 개선과 Valuation 재평가

Valuation 재평가 가시화 될 것

경쟁사 IPO Valuation의 가시화로 더블유게임즈의 Valuation 저평가도 해소될 전망이다. 안정적인 이익성장에도 불구하고 소셜카지노의 시장 성장이 완만하고, 일반 모바일게임처럼 흥행 성공 시 강한 이익성장을 기대할 수 없다는 이유로 더블유게임즈의 주가는 경쟁사대비 과도하게 저평가 되어왔다. 그러나, 글로벌 경쟁사인 Scientific Games의 자회사 Sciplay의 IPO Valuation(공모가 밴드)이 윤곽을 드러내며 더블유게임즈의 Valuation 재평가에 강한 영향을 줄 전망이다. Sciplay의 공모가 밴드는 2018년 실적을 기준으로 PER 45.4~51.8배, EV/EBITDA 18.8~21.5배이다. 더블유게임즈의 PER은 4월 24일 급상승(+11.7%)분을 반영한 주가를 기준으로도 2018년 14.7배, 2019년 11.8배에 불과한 수준이다. 미국시장대비 할인율(50% 내외)을 고려하더라도 상대적으로 우월한 시장경쟁력과 수익창출 능력을 감안한다면 더블유게임즈의 적정한 Valuation은 PER 기준 20배 이상을 부여해도 부담스럽지 않다.

실적은 예상을 소폭 하회했으나, 질적인 성장은 지속 중

더블유게임즈의 1분기 실적은 예상을 소폭 하회하는 수준을 기록했다. 매출은 1,257억원으로 전분기대비 -1.0%, 전년동기대비 +10.4%를 기록했으며 계절적인 요인(비수기)이 예상보다 컸기 때문인 것으로 판단된다. 메인 게임들인 더블유카지노와 더블다운카지노의 매출이 전년대비 각각 11.1%, 9.7% 증가했다는 점에서 질적인 성장은 지속하고 있다. 비용은 인건비가 예상을 상회했으나 마케팅비용, 로열티 등이 예상보다 적게 지출되었다. 로열티는 수수료율 인하로 낮은 수준을 유지할 전망이다. 영업이익은 전분기대비 1.3%, 전년동기대비 45.3% 증가했다.

안정적인 이익성장 지속, 적정주가 상향조정

시장경쟁력 제고를 기반으로 견조한 매출성장이 지속되고 마케팅효율성 제고에 따른 수익성개선이 지속된다는 점에서 더블유게임즈의 펀더멘털개선은 지속될 전망이다. 온라인에서 모바일로의 플랫폼 전환이 건강하게 이루어지면서 시장성장을 상회하는 매출증가를 기록하고 있고, 2분기 메가벅스 시스템 런칭 등 시장경쟁력은 지속적으로 재고될 것으로 기대된다. 여기에 마케팅 효율성 제고 등으로 수익성은 개선될 것이다. 견조한 펀더멘털개선과 벤치마크에 기반한 Valuation 재평가 등을 반영해 적정주가를 120,000원으로 상향조정한다. 2019년 PER 기준 20배를 적용한 값이다.

Update

BUY

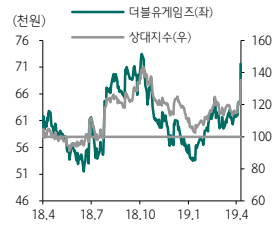
I TP(12M): 120,000원(상향) I CP(4월 24일): 71,600원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,201.03
52주 최고/최저(원)	73,500/51,500
시가총액(십억원)	1,307.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	18,260.5
60일 평균 거래량(천주)	102.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
19년 배당금(예상,원)	350
19년 배당수익률(예상,%)	0.49
외국인지분율(%)	17.01
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 5 인	44.66
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	20.3	3.6	16.4
상대	19.6	(1.3)	30.3

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	542.1	612.3
영업이익(십억원)	168.4	195.6
순이익(십억원)	120.0	147.0
EPS(원)	6,283	7,776
BPS(원)	36,898	44,950

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	155.6	319.3	483.0	540.5	662.7
영업이익	십억원	44.9	81.0	135.8	161.0	249.7
세전이익	십억원	53.4	38.3	117.3	139.7	220.1
순이익	십억원	48.8	35.4	87.8	111.1	174.2
EPS	원	2,847	2,027	4,869	6,086	9,537
증감률	%	N/A	(28.8)	140.2	25.0	56.7
PER	배	14.00	25.50	12.28	11.76	7.51
PBR	배	1.60	2.00	1.92	1.94	1.55
EV/EBITDA	배	9.39	13.89	8.69	8.20	5.06
ROE	%	12.91	9.04	19.02	19.47	24.61
BPS	원	24,914	25,835	31,139	36,880	46,094
DPS	원	650	350	350	350	350

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

RA 정우상
02-3771-8547
ws.jung@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

예상을 소폭 하회했으나, 주력게임들의 성장이 견조하다는 점에 주목

표 1. 더블유게임즈의 1분기 잠정실적 (단위: 백만원)

	1Q18	4Q18	1Q19P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
총매출액	**113,925**	**127,036**	**125,727**	**10.4**	**(1.0)**	**131,665**	**(4.5)**
더블유카지노	40,265	45,250	44,732	11.1	(1.1)	46,979	(4.8)
테이크5	3,191	3,579	3,427	7.4	(4.2)	4,094	(16.3)
더블다운카지노	67,623	74,689	74,181	9.7	(0.7)	77,325	(4.1)
기타	2,846	3,517	3,387	na	(3.7)	3,267	3.7
영업비용	**87,907**	**89,735**	**87,928**	**0.0**	**(2.0)**	**91,356**	**(3.8)**
인건비등	13,532	14,457	16,436	21.5	13.7	14,891	10.4
주식보상비용	99	0	0	(100.0)		0	
마케팅비	19,976	17,951	13,870	(30.6)	(22.7)	17,116	(19.0)
지급수수료	34,161	37,927	37,718	10.4	(0.6)	39,500	(4.5)
로열티	5,343	4,752	3,765	(29.5)	(20.8)	5,026	(25.1)
감가상각비 및 기타	14,796	14,648	16,139	na	10.2	14,823	8.9
영업이익	**26,018**	**37,300**	**37,799**	**45.3**	**1.3**	**40,309**	**(6.2)**
이익률(%)	*22.8*	*29.4*	*30.1*			*30.6*	
계속사업이익	**17,466**	**31,608**	**34,525**	**97.7**	**9.2**	**33,754**	**2.3**
이익률(%)	*15.3*	*24.9*	*27.5*			*25.6*	
순이익	**13,767**	**26,872**	**27,035**	**96.4**	**0.6**	**27,004**	**0.1**
이익률(%)	*12.1*	*21.2*	*21.5*			*20.5*	

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

그림 1. 경쟁사 Sciplay의 IPO Valuation

Class A	Shares	%
Total shares	126,400,000	100.0%
Scientific Games Corporation	104,400,000	82.6% (80%)
Offering Shares	22,000,000	17.4%

itme	low	high	
Price Range	$14	$16	
Deal Size	$308M	$352M	
Market Cap	$1,770M	$2,022M	
EV/EBITDA x	18.8x	21.5x	CY 18 basis
PSR x	4.3x	4.9x	CY 18 basis
PER x	45.4x	51.8x	CY 18 basis

자료: Sciplay

표 2. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망 (단위: 백만원)

	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
총매출액	**483,010**	**540,548**	**113,925**	**118,680**	**123,369**	**127,036**	**125,727**	**132,239**	**137,338**	**145,244**
성장률(%)	*51.3*	*11.9*	*3.2*	*4.2*	*4.0*	*3.0*	*(1.0)*	*5.2*	*3.9*	*5.8*
더블유카지노	173,195	190,873	40,265	42,956	44,724	45,250	44,732	46,968	48,377	50,796
테이크5	13,030	15,905	3,191	3,228	3,033	3,579	3,427	3,770	4,147	4,561
더블다운카지노	284,425	318,945	67,623	69,472	72,641	74,689	74,181	77,891	81,006	85,867
기타	12,360	14,826	2,846	3,024	2,972	3,517	3,387	3,611	3,808	4,019
영업비용	**345,959**	**379,545**	**87,907**	**84,190**	**84,127**	**89,735**	**87,928**	**93,884**	**95,369**	**102,364**
성장률(%)	*45.2*	*9.7*	*8.1*	*(4.2)*	*(0.1)*	*6.7*	*(2.0)*	*6.8*	*1.6*	*7.3*
인건비 및 기타	56,652	68,760	13,532	13,115	15,548	14,457	16,436	16,929	17,436	17,960
주식보상비용	143	0	99	44	0	0	0	0	0	0
마케팅비	66,546	67,876	19,976	15,281	13,338	17,951	13,870	17,191	16,481	20,334
지급수수료(플랫폼)	144,128	162,164	34,161	35,376	36,665	37,927	37,718	39,672	41,201	43,573
로열티	19,303	16,188	5,343	4,686	4,522	4,752	3,765	3,953	4,111	4,358
감가상각비	33,797	43,932	8,118	8,168	8,679	8,832	10,983	10,983	10,983	10,983
기타	25,389	20,625	6,678	7,521	5,374	5,816	5,156	5,156	5,156	5,156
영업이익	**137,051**	**161,003**	**26,018**	**34,490**	**39,243**	**37,300**	**37,799**	**38,355**	**41,969**	**42,880**
성장률(%)	*69.2*	*17.5*	*(10.3)*	*32.6*	*13.8*	*(5.0)*	*1.3*	*1.5*	*9.4*	*2.2*
이익률(%)	*28.4*	*29.8*	*22.8*	*29.1*	*31.8*	*29.4*	*30.1*	*29.0*	*30.6*	*29.5*
계속사업이익	**118,646**	**139,652**	**17,466**	**40,574**	**28,998**	**31,608**	**34,525**	**31,930**	**35,943**	**37,254**
성장률(%)	*209.5*	*17.7*	*흑자전환*	*132.3*	*(28.5)*	*9.0*	*9.2*	*(7.5)*	*12.6*	*3.6*
순이익	**97,268**	**111,136**	**13,767**	**32,956**	**23,673**	**26,872**	**27,035**	**25,544**	**28,755**	**29,803**
성장률(%)	*172.9*	*14.3*	*332.8*	*139.4*	*(28.2)*	*13.5*	*0.6*	*(5.5)*	*12.6*	*3.6*

주: 매출상세는 회계상 인식되는 매출이 아니라 결제액 데이터 및 추정치임
자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

더블유게임즈 Conference Call 내용 요약

1. 연결 실적요약

- 영업수익 1,257억원(+10.4% YoY)
- 일평균 매출액 14억원(전분기 13.8억원)
- 영업이익 378억원(OPM 30.1%, +45.3% YoY), EBITDA 488억원(EBITDA 마진 38.8%, +43% YoY)
- 순이익 270억원(순이익률 21.5%, +96.4% YoY)

2. 별도실적 요약

- DUG: 영업수익 504억원(+13.3% YoY), EBITDA 209억원(+45% YoY), 영업이익 200억원(+40% YoY)
- DDI: 영업수익 769억원(+10.4% YoY), EBITDA 309억원(+ 41% YoY), 영업이익 215억원(+54% YoY)

3. 게임별 매출액

- 더블유카지노 447억원(+11% YoY), 일별매출액 5억원
- 더블다운카지노 742억원(+10% YoY), 일별매출액 8.2억원

4. 비용분석

- 마케팅 비용: 139억원 (-31% YoY, -23% QoQ)
- 로열티 비용: -21% 감소(-25% YoY, -21% QoQ) GDDA 로열티율 감소 및 DUC 슬롯 매출 비중 증가가 원인
- 인건비: 164억원(+13% QoQ, +21% YoY), 2분기 후 현 수준 유지
- 유무형상각비: 110억원(+25% QoQ, +36% YoY) DDI 인수에 따른 식별가능 무형자산에 대한 상각비, 2021년 상반기 내에 대부분 종료
- 인수금융 1년단위 리파이낸싱 중. 2019년 5월 800억원 수준 계획

5. 2Q19 주요 진행 사항

- DDC 메가벅스 IP 활용한 신규 슬롯 런칭 계획 및 게임 내 다양한 피쳐 도입을 통한 플레이 시간 증대
- 언데드네이션: 2분기 대규모 업데이트(신규 PvP 컨텐츠 등) 예정, 플랫폼 다각화, 유료마케팅 점진적 확대 계획
- 대만시장: 2분기 유료 마케팅 소폭 확대 및 제3자결제 마이카드 버전런칭 계획, 하반기내 ios 플랫폼 다각화

Analyst 황승택 02-3771-7519

■ Q&A

1. 19년 1분기 PC와 모바일 매출 비중 변화

- PC 매출 비중 30-35% 사이. QoQ로 봤을 때 1%, YoY로는 5% 감소 중.
- 애플 및 구글을 통한 페이스북 사용자들이 결제 위치를 웹에서 모바일로 전환 중. PC는 점진적으로 감소하는 추세.
- 더블다운 카지노, 더블유카지노 모두 모바일은 YoY13-15%, QoQ 3-4% 성장 중.
- 전체적 결제는 크게 변동 사항이 없음. 페이유저, ARPPU와 같은 지표는 QoQ, YoY 좋은 모습

2. 인수 금융 상환 후 향후 배당이나 자사주 매입에 활용 가능할지

- 연말에는 절반 이상 또는 70% 원금 상환 예상. 연말 순현금 기준 대부분 인수금융 부분 상환될 것.
- 이후 주주친화정책은 내부 경영진과 논의 후 커뮤니케이션할 것.

3. 상환 후 추가 인수계획 있는지

- DDI와 같은 대규모 회사 인수는 재무적 부담
- 중소형사 매물 지속적으로 나오고 있음. 시너지낼 수 있는 부분 있다면 내년 이후 검토 가능할 것

4. 자회사 상장 진행 상황

- 한국 및 미국 시장, 더블다운 상각비 종료 시점, 영업이익 개선 시점 등 판단 중.
- Sciplay 나스닥 상장 추진 중. 공모가 밴드기준 1.7-2억달러. EV/EBITDA 18-20배 수준.
- Sciplay, 더블유게임즈 18년 단순 비교시 매출액 양사 유사 / EBITDA700억정도 더 현금 창출 / 순이익 2배 차이.
- Sciplay의 상장 후 결과에 따라 자회사 상장 구체화 계획

5. 아시아에서 올해 의미 있는 매출 기대할 수 있는지

- 아시아 시장은 상반기에 재무적인 기여도는 낮지만, 현재 구체적 수치 추산 어려움.
- 현재 제휴하고 있는 마이카드 통한 마케팅 채널 효율을 확인하며 하반기 비용집행에 따라 매출 및 영업이익 기여도 확인할 수 있을 듯.

6. 19년 마케팅비용 가이던스

- 더블유게임즈는 마케팅비 매출대비 15% 이상 집행. QoQ로 DAU는 유지 중 1분기에는 소폭 증가. 1분기 15.7% 정도 집행.
- DDI는 마케팅비 매출대비 10% 언더 집행. 또한, 2분기 메가벅스 IP 출시 시점과 맞춰 투자하려 함.
- 연간기준 마케팅 비용은 전체 매출 13-15% 집행 예상.
- 작년 대비 더블다운카지노, 더블유카지노 프랜차이즈 앱에 대한 마케팅 더 투자 집중 .신규 앱에 대한 마케팅 감소.

Analyst 황승택 02-3771-7519

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**155.6**	**319.3**	**483.0**	**540.5**	**662.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	155.6	319.3	483.0	540.5	662.7
판관비	110.8	238.3	347.3	379.5	413.0
영업이익	**44.9**	**81.0**	**135.8**	**161.0**	**249.7**
금융손익	5.1	(23.8)	(29.2)	(21.4)	(29.7)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타영업외손익	3.5	(18.9)	10.8	0.0	0.0
세전이익	**53.4**	**38.3**	**117.3**	**139.7**	**220.1**
법인세	4.7	2.7	29.6	28.5	45.9
계속사업이익	48.7	35.6	87.8	111.1	174.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**48.7**	**35.6**	**87.8**	**111.1**	**174.2**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**48.8**	**35.4**	**87.8**	**111.1**	**174.2**
지배주주지분포괄이익	50.0	5.8	115.3	111.1	174.2
NOPAT	40.9	75.3	101.5	128.1	197.6
EBITDA	45.2	100.7	169.6	191.8	274.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	105.2	51.3	11.9	22.6
NOPAT증가율	N/A	84.1	34.8	26.2	54.3
EBITDA증가율	N/A	122.8	68.4	13.1	43.0
영업이익증가율	N/A	80.4	67.7	18.6	55.1
(지배주주)순익증가율	N/A	(27.5)	148.0	26.5	56.8
EPS증가율	N/A	(28.8)	140.2	25.0	56.7
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	29.0	31.5	35.1	35.5	41.4
영업이익률	28.9	25.4	28.1	29.8	37.7
계속사업이익률	31.3	11.1	18.2	20.6	26.3

투자지표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	4,869	6,086	9,537
BPS	24,914	25,835	31,139	36,880	46,094
CFPS	3,444	5,345	9,685	10,696	15,021
EBITDAPS	2,633	5,771	9,406	10,501	15,021
SPS	9,071	18,305	26,796	29,603	36,291
DPS	650	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	14.0	25.5	12.3	11.8	7.5
PBR	1.6	2.0	1.9	1.9	1.6
PCFR	11.6	9.7	6.2	6.7	4.8
EV/EBITDA	9.4	13.9	8.7	8.2	5.1
PSR	4.4	2.8	2.2	2.4	2.0
재무비율(%)					
ROE	12.9	9.0	19.0	19.5	24.6
ROA	11.2	4.9	8.8	10.6	14.8
ROIC	408.4	16.9	11.3	14.2	22.4
부채비율	15.5	146.4	92.3	75.2	59.9
순부채비율	(68.9)	120.8	73.7	42.6	10.1
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.4	6.2	8.2

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	**322.8**	**105.1**	**114.6**	**241.5**	**438.7**
금융자산	304.1	60.3	42.0	158.5	344.0
현금성자산	15.3	24.8	41.8	158.5	344.0
매출채권 등	17.7	40.6	35.2	40.3	46.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.0	4.2	37.4	42.7	48.7
비유동자산	**114.2**	**892.1**	**882.2**	**850.9**	**827.1**
투자자산	106.9	10.6	5.7	5.2	5.9
금융자산	106.8	10.6	4.5	5.2	5.9
유형자산	1.1	1.9	1.8	1.1	0.7
무형자산	**0.2**	**865.4**	**872.6**	**842.5**	**818.3**
기타비유동자산	**6.0**	**14.2**	**2.1**	**2.1**	**2.2**
자산총계	**437.0**	**997.2**	**996.8**	**1,092.4**	**1,265.7**
유동부채	**57.4**	**307.4**	**176.4**	**180.7**	**185.4**
금융부채	43.5	277.2	138.0	138.0	138.0
매입채무 등	7.5	25.5	25.7	29.4	33.5
기타유동부채	6.4	4.7	12.7	13.3	13.9
비유동부채	**1.3**	**285.2**	**302.1**	**288.2**	**288.6**
금융부채	**0.0**	**272.0**	**285.8**	**285.8**	**285.8**
기타비유동부채	1.3	13.2	16.3	2.4	2.8
부채총계	**58.7**	**592.6**	**478.5**	**468.9**	**474.0**
지배주주지분	**378.2**	**404.6**	**518.3**	**623.5**	**791.7**
자본금	**8.6**	**8.8**	**9.1**	**9.1**	**9.1**
자본잉여금	273.3	308.7	322.7	322.7	322.7
자본조정	(26.6)	(31.4)	(41.6)	(41.6)	(41.6)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(29.6)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
이익잉여금	123.0	148.1	230.2	335.4	503.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**378.2**	**404.6**	**518.3**	**623.5**	**791.7**
순금융부채	(260.6)	488.9	381.9	265.4	79.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

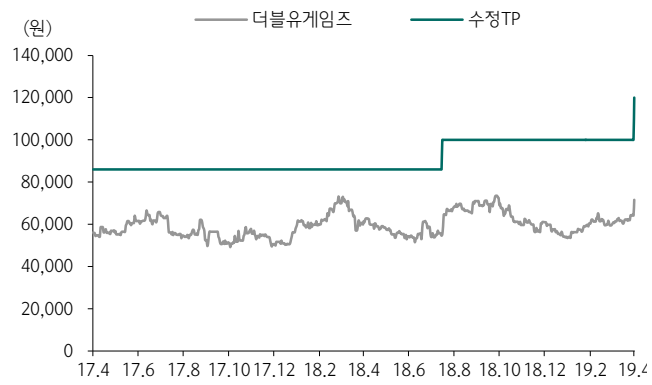
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**54.3**	**82.4**	**156.3**	**121.9**	**192.1**
당기순이익	48.7	35.6	87.8	111.1	174.2
조정	10.0	40.3	66.9	30.8	24.5
감가상각비	0.3	19.7	33.8	30.7	24.6
외환거래손익	(3.2)	12.9	(7.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
기타	12.9	7.7	40.8	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(4.4)	6.5	1.6	(20.0)	(6.6)
투자활동 현금흐름	**(105.9)**	**(596.8)**	**3.4**	**0.7**	**(0.7)**
투자자산감소(증가)	(106.8)	96.3	4.9	0.5	(0.7)
유형자산감소(증가)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	0.0	0.0
기타	1.3	(692.5)	(0.8)	0.2	0.0
재무활동 현금흐름	**(6.4)**	**524.6**	**(143.1)**	**(5.9)**	**(5.9)**
금융부채증가(감소)	43.5	505.7	(125.4)	0.0	0.0
자본증가(감소)	281.9	35.6	14.3	0.0	0.0
기타재무활동	(331.8)	(6.4)	(26.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(10.3)	(5.7)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	**(57.5)**	**9.5**	**17.0**	**116.7**	**185.5**
Unlevered CFO	59.1	93.2	174.6	195.3	274.3
Free Cash Flow	53.8	81.8	155.6	121.9	192.1

자료: 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.25	BUY	120,000		
18.8.9	BUY	100,000	-37.45%	-26.50%
17.4.24	BUY	86,000	-32.70%	-14.88%
17.4.18	BUY	58,000	-4.83%	-2.59%

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	91.8%	7.6%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 23일

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 2019년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 04월 25일 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.