

위메이드 (112040)

잃을 건 적고, 얻을 건 많고

실적은 3분기가 저점

위메이드의 3분기 실적이 예상을 하회했다. 매출은 289억 원으로 전분기 대비 14.5% 감소했고, 영업이익도 크게 감소했다. 라이선스 매출 부문에서 2분기 일회성으로 반영되었던 미지급 로열티의 제외에 따른 영향으로 판단된다. 일회성 매출을 제거한 이후 라이선스 매출은 전분기 수준을 유지한 것으로 보이며, 인건비 및 마케팅비용 등의 효율성 제고는 지속되고 있다. 지속적인 라이선스 계약이 이루어지고 있으며 자회사 포함 신규게임 라인업이 출시되고 있는 만큼 실적은 3분기를 저점으로 개선될 전망이다.

라이선스 비즈니스 순항 중

펀더멘털 개선의 핵심인 라이선스 비즈니스에 대한 전망은 소송결과 및 이후 순조로운 진행을 고려할 때 여전히 긍정적인 관점을 유지한다. 지난 5월 승소한 킹넷과의 '담월전기' 관련 라이선스 계약 불이행 국제중재소송 이후 중국법원 강제 집행 절차가 진행 중이며, 연내 800억원 이상의 배상금이 라이선스 매출에 반영되고 이후 협상을 통해 정식계약으로 이어질 전망이다. 37게임즈 향소와 관련해서는 모든 절차 완료된 상태이며, 판결(최종심)을 기다리고 있는 상황이다. 연내 발표될 것으로 예상되며, 판결 발표가 게임 셋다운으로 이어지는 만큼 빠른 재계약을 기대해도 좋을 전망이다. 산다와의 저작권침해 싱가포르 국제중재소송은 연말, 연초 판결문을 수령할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 중국에서의 '전기 게임 플랫폼' 합작과 관련된 파트너십 계약도 플랫폼을 보유한 기업과의 제휴(JV)가 성사될 경우 빠른 런칭이 가능할 수도 있을 것으로 판단된다. 전반적인 상황이 위메이드에 우호적인 방향으로 흐르고 있는 만큼, 2020년 라이선스 비즈니스의 재도약이 기대되는 부분이다.

4분기 이후의 강한 펀더멘털 개선에 대한 기대 유효

라이선스 비즈니스의 순항과 자체개발 및 자회사 모바일게임의 출시, 지속되고 있는 비용효율성 제고 등을 고려할 때 2020년 위메이드의 펀더멘털 개선에 대한 기대는 유효하다. 특히 라이선스 매출의 경우 소송 중인 중국기업들과의 재계약이 순조롭게 진행될 경우 예상을 크게 상회하는 성과를 거둘 수도 있다는 판단이다. 보수적인 가정에 기반한 라이선스 계약, 게임 플랫폼 등 다양한 이슈들이 가시화될 경우 급격한 실적개선과 더불어 투자심리 개선이 기대되는 만큼 비중확대가 유효해 보인다. 다만 과도한 주가하락과 중국시장의 변동성을 고려해 적정주가는 60,000원으로 하향조정 한다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 60,000원(하향) | CP(11월 6일): 28,900원

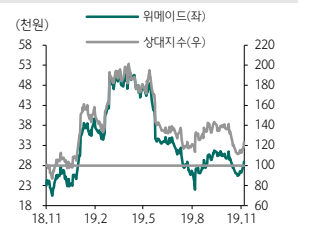
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	669.68
52주 최고/최저(원)	53,100/20,450
시가총액(십억원)	485.5
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	16,800.0
60일 평균 거래량(천주)	126.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
19년 배당금(예상, 원)	600
19년 배당수익률(예상, %)	2.08
외국인지분율(%)	5.35
주요주주 지분율(%)	
박관호 외 2인	47.00
국민연금공단	7.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.9) (38.9) 19.4
상대	(9.8) (30.5) 23.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	143.4	194.7
영업이익(십억원)	11.6	46.7
순이익(십억원)	5.1	23.3
EPS(원)	1,020	1,624
BPS(원)	17,424	18,307

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	109.6	127.1	183.5	178.6	217.3
영업이익	십억원	6.0	(36.2)	60.1	38.4	64.8
세전이익	십억원	14.5	(35.4)	66.8	46.4	72.8
순이익	십억원	9.7	(13.2)	57.2	43.8	60.2
EPS	원	580	(787)	3,403	2,609	3,582
증감률	%	흑전	적전	흑전	(23.3)	37.3
PER	배	86.96	N/A	8.49	11.08	8.07
PBR	배	2.79	1.58	1.50	1.36	1.19
EV/EBITDA	배	53.57	N/A	4.33	5.67	2.72
ROE	%	3.30	(4.76)	20.23	13.58	16.49
BPS	원	18,071	16,462	19,206	21,230	24,226
DPS	원	600	600	600	600	600



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

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

표 1. 위메이드의 3분기 잠정실적

(단위:백만원)

2분기 일회성 매출의 제거로
3분기 실적 예상을 하회

	3Q18	2Q19	3Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)
매출액	31,791	33,873	28,946	(14.5)	(8.9)	36,063	(19.7)
온라인게임	4,102	4,107	4,455	8.5	8.6	4,107	8.5
모바일게임	14,239	10,258	8,398	(18.1)	(41.0)	9,745	(13.8)
라이선싱	13,450	19,508	16,093	(17.5)	19.7	22,211	(27.5)
영업비용	36,209	31,096	28,723	(7.6)	(20.7)	31,379	(8.5)
인건비	13,996	15,049	14,012	(6.9)	0.1	15,275	(8.3)
지급수수료	11,358	10,199	9,822	(3.7)	(13.5)	10,045	(2.2)
광고선전비	6,498	1,500	1,140	(24.0)	(82.5)	1,500	(24.0)
감가상각비	1,139	1,025	1,163	13.5	2.1	1,046	11.2
세금과공과	674	949	772	(18.7)	14.5	1,088	(29.0)
기타	2,544	2,374	1,814	(23.6)	(28.7)	2,425	(25.2)
영업이익	(4,418)	2,777	223	(92.0)	흑자전환	4,684	(95.2)
이익률(%)	N/A	8.2	0.8			13.0	
계속사업이익	(5,722)	2,816	2,487	(11.7)	흑자전환	4,684	(46.9)
이익률(%)	N/A	8.3	8.6			13.0	
순이익	(7,429)	(111)	(480)	적자지속	적자지속	3,551	(113.5)
이익률(%)	N/A	N/A	N/A			9.8	

자료: 위메이드, 하나금융투자

표 2. 위메이드의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2018	2019F	2020F	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	1Q20F	2Q19	3Q20F	4Q20F
총매출액	127,076	183,503	178,635	26,686	33,873	28,946	93,998	32,448	39,724	48,012	58,451
성장률(%)	16.0	44.4	(2.7)	(17.7)	26.9	(14.5)	224.7	(65.5)	22.4	20.9	21.7
온라인게임	15,888	16,910	17,820	3,893	4,107	4,455	4,455	4,455	4,455	4,455	4,455
모바일게임	37,932	36,811	63,133	10,177	10,258	8,398	7,978	9,379	13,879	17,910	21,965
라이선싱	73,256	129,782	97,682	12,616	19,508	16,093	81,565	18,614	21,390	25,647	32,031
영업비용	163,238	123,410	140,204	33,950	31,096	28,723	29,641	30,817	34,649	36,417	38,320
성장률(%)	57.6	(24.4)	13.6	(52.6)	(8.4)	(7.6)	3.2	4.0	12.4	5.1	5.2
인건비	54,685	58,729	58,327	15,445	15,049	14,012	14,223	14,365	14,508	14,653	14,800
지급수수료	43,659	39,515	48,150	9,798	10,199	9,822	9,696	10,116	11,466	12,676	13,892
광고선전비	10,774	8,930	14,000	4,790	1,500	1,140	1,500	2,000	4,000	4,000	4,000
감가상각비	4,800	4,394	5,162	1,008	1,025	1,163	1,198	1,234	1,271	1,309	1,348
세금과공과	2,692	3,329	4,863	761	949	772	847	925	1,064	1,277	1,596
기타	46,628	8,513	9,702	2,148	2,374	1,814	2,177	2,177	2,340	2,502	2,684
영업이익	(36,162)	60,093	38,432	(7,264)	2,777	223	64,357	1,631	5,075	11,595	20,131
성장률(%)	적자전환	흑자전환	(36.0)	적자지속	흑자전환	(92.0)	28,759.7	(97.5)	211.1	128.5	73.6
이익률(%)	N/A	32.7	21.5	N/A	8.2	0.8	68.5	5.0	12.8	24.1	34.4
계속사업이익	(35,385)	66,786	46,432	(4,874)	2,816	2,487	66,357	3,631	7,075	13,595	22,131
성장률(%)	적자전환	흑자전환	(30.5)	적자지속	흑자전환	(11.7)	2,568.2	(94.5)	94.8	92.2	62.8
순이익	(48,529)	42,488	35,195	(7,220)	(111)	(480)	50,299	2,752	5,363	10,305	16,775
성장률(%)	적자지속	흑자전환	(17.2)	적자지속	적자지속	332.4	(10,578.9)	(94.5)	94.8	92.2	62.8
이익률(%)	N/A	23.2	19.7	N/A	N/A	(1.7)	53.5	8.5	13.5	21.5	28.7
지배회사지분순이익	(13,229)	57,178	43,831	(2,520)	3,989	2,620	53,089	5,263	7,623	12,339	18,606
소수주주지분순이익	(35,300)	(14,690)	(8,635)	(4,700)	(4,100)	(3,100)	(2,790)	(2,511)	(2,260)	(2,034)	(1,831)

주: 1Q19~4Q20F 성장률은 분기별 성장률, 2018~2020F은 연간 성장률을 의미

자료: 위메이드, 하나금융투자

위메이드 Conference Call 내용

■ 영업 현황

지식재산권 침해 단속

- 산다게임즈 대상 싱가포르 중재 소송 모든 단계 완료, 연말연초 판결 나올 것. 중국시장 침해 단속 및 라이선스 사업 경쟁력 가질 것
- 37게임즈 전기패업관련 항소도 순조로우며 연내 판결 나올 것

라이선스 사업

- 지난 분기와 비슷한 수준. 4분기에도 규모 유지하여 신작 출시 폭만큼 상승 기대
- 라이선스 사업의 플랫폼적 접근 위해 여러 중국 파트너 협의 중

신작 개발

- 미르 트릴로지의 주요 개발작업 연내 마무리, 내년 테스트 및 서비스 계획
- 우선 한국시장을 타겟으로 하고 있으며 중국 시장은 탄력적으로 대응할 계획

자회사 및 투자회사

- 엑셀게임즈의 '달빛조각사' 좋은 성과 거둠
- 플레로게임즈 '어비스리움 폴' 올해 개발 할 것
- 조이맥스의 '클래시오브스타즈'와 '포커의 신' 내년 출시 예정

1. 주요 사업성과 및 계획

1-1) 2019년 3분기 사업성과

- 킹넷 대상 '미르' IP 라이선스 계약 불이행 국제중재소송(2019/5/22 승소)에 따른 830억원(남월전기, 모바일 게임 MG, 소송비용 등) 중국법원 강제 집행 절차 진행.
- 37게임즈 대상 <전기패업> 웹게임 '미르' IP 저작권침해 소송 북경 지식재산권법원 최종 상소심 진행 (2018/12/28 1심 승소) 곧 최종판결 있을 것으로 예상. 이와 동시에 37게임즈와 미지급 로열티, 추가 계약 등 협상도 동시에 진행 중
- '미르' IP 기반 신작 라이선스 게임 <왕자패업>, <황족패업> 중국 출시 및 <미르의 전설2 Again> 국내 출시
- 개발 중인 신작 <미르4>, <미르M>, <미르W>의 통합 브랜드 '미르 3연작(Mir Trilogy)' 티저 페이지 오픈
- '미르4' 국내 출시 목표, '미르M' 게임개발 중, '미르W' 전략적 투자 개발사 엔드림에서 순조롭게 개발 중
- 연결 자회사 조이맥스의 캐주얼 게임 <윈드러너 RE> 일본 출시

1-2) 4분기 현황 및 계획

- 성취게임즈(구 산다게임즈) 대상 ‘미르’ IP 저작권침해 싱가포르 국제중재소송 판정문 수령 전망.
- 37게임즈 대상 <전기패업> 웹게임 ‘미르’ IP 저작권침해 소송 북경 지식재산권법원 최종 상소심 판결문 수령 전망
- 중국 내 라이선스 사업 확대 및 저작권 침해 게임 양성화를 위한 ‘전기 게임 플랫폼’ 합작 사업 관련 파트너십 계약 체결 준비
- ‘미르’ IP 기반 신작 라이선스 게임 4-5종 중국 시장 출시 예상
- <미르4> 출시 전 테스트 및 국내 출시 준비(자체 개발/퍼블리싱) 및 ‘미르의 전설2’ PC게임을 복원한 <미르M>, 전략게임 <미르W> 개발 진행
- 전략적 투자 지분 보유한 개발사 엑스엘게임즈 신작 모바일 MMORPG 게임 <달빛조각사> 국내 출시(10월 10일)

2. 3분기 연결실적 요약

- 매출액 289.5억원(-15% QoQ, -9% YoY)
- 영업이익 2.23억원(-91% QoQ, 흑전 YoY)
- 당기순이익 -4.8억원(적지 QoQ, 적지 YoY)

3. 매출구성

3-1) 플랫폼 및 라이선스 매출

- 라이선스 159.9억원(-16% QoQ, +23% YoY): 전분기 미지급 로열티 매출 일시 인식 기저효과
- 모바일 84억원(-18% QoQ, -41% YoY): 기존 모바일 게임의 매출 하향 안정화
- 온라인 44.6억원(+8% QoQ, +9% YoY): 기존 서비스 게임의 업데이트 및 이벤트 진행 등이 반영
- 기타 1.07억원(-76% QoQ, -77% YoY)

3-2) 지역별 매출

- 국내 106.1억원(-15% QoQ, -34% YoY, 비중: 온라인 21%, 모바일 78%, 기타 1%)
- 해외 183.3억원(-14% QoQ, +17% YoY, 비중: 온라인 12%, 모바일 1%, 라이선스 87%)

4. 영업비용

- 영업비용 287억원(-8% QoQ, -21%YoY)

■ Q&A

1. 킹넷 관련 강제 집행 절차에 따른 손해배상액 수령시기 및 남월전기 섷다운 가능 여부, 37게임즈 승소 시 손해배상 및 정식계약 시점

- 킹넷 중재 집행은 손해배상금에 한정. 연내 모든 중재 집행 절차 완료 전망으로 연내 손해배상금 수령 전망.
- 남월전기 섷다운은 중재소송로는 불가. 별도로 중국에 저작권침해소송 제기
- 킹넷 새로운 경영진 및 주주 채권자와 협상으로 연내 손해배상 수령 시 협상 후 정식계약으로 이어질 것으로 전망
- 37게임즈 판결 연내 기대 중. 중국 최종심이기에 37게임즈의 경우 전기패업 서비스를 중단해야 함
- 그러나, 전기패업은 웹게임에서 5~6등이어서 37게임즈 기여도 높은 게임으로 섷다운 하지 않을 것으로 전망
- 협상을 통해 과거 배상금 문제, 향후 로열티 협상하여 계약 체결할 것 전망
- 최종심을 기반으로 전기패업 및 다른 게임에 대한 협상을 진행할 것으로 예상

2. 미르 라이선스 게임 매출의 내년 전망 및 남월전기 및 전기패업 정식 라이선스 체결 시 매출 기여

- 일부 게임 출시했지만 매출에 큰 영향을 주지 못 했음
- 내년 출시할 게임은 37게임즈의 게임 등 여러 개 준비 중. 내년에는 올해보단 많이 기여할 것
- 남월전기 및 전기패업도 정식 계약 시 로열티 큰 폭 기여할 것
- 어느 정도 정상적으로 라이선스 사업 이어지고, 저작권 지위 확고화로 연간 2,000억 수준이면 A+ 정도 받는 것으로 평가
- 위 수준이 되는 것이 라이선스 사업의 목표

3. 미르 트릴로지의 출시 예상

- 내년도 서비스 계획은 아직 내부적으로 확정이 안됨.
- 출시 순서는 4, W, M 순일 것

4. 오픈 플랫폼 라이선스 사업의 파트너 및 운영 시점

- 다양한 파트너와 협상 중
- 파트너 선정 시 런칭이 가시화 될 것이나 분명한 것은 내년 출시될 것

추정 재무제표

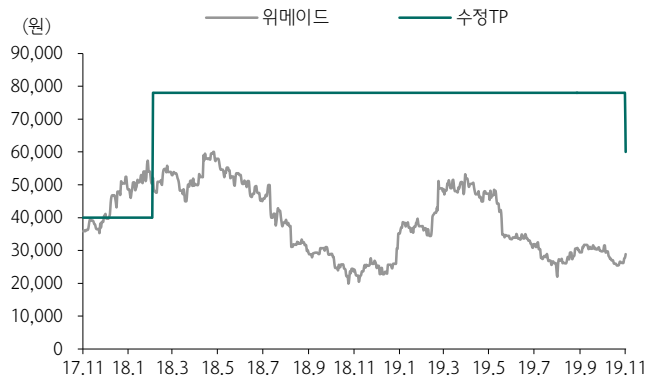
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	109.6	127.1	183.5	178.6	217.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	109.6	127.1	183.5	178.6	217.3
판관비	103.6	163.2	123.4	140.2	152.6
영업이익	6.0	(36.2)	60.1	38.4	64.8
금융손익	9.4	6.4	6.9	8.0	8.0
중속/관계기업손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(5.6)	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	14.5	(35.4)	66.8	46.4	72.8
법인세	15.4	13.1	24.3	11.2	17.6
계속사업이익	(0.9)	(48.5)	42.5	35.2	55.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(0.9)	(48.5)	42.5	35.2	55.2
비배주주지분	(10.6)	(35.3)	(14.7)	(8.6)	(5.0)
순이익	9.7	(13.2)	57.2	43.8	60.2
지배주주지분포괄이익	9.6	(19.0)	(92.1)	(64.5)	(101.1)
NOPAT	(0.4)	(49.6)	38.2	29.1	49.1
EBITDA	12.3	(31.4)	64.0	41.7	67.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.5	16.0	44.4	(2.7)	21.7
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(23.8)	68.7
EBITDA증가율	0.0	적전	흑전	(34.8)	62.1
영업이익증가율	46.3	적전	흑전	(36.1)	68.8
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	(23.4)	37.4
EPS증가율	흑전	적전	흑전	(23.3)	37.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	11.2	(24.7)	34.9	23.3	31.1
영업이익률	5.5	(28.5)	32.8	21.5	29.8
계속사업이익률	(0.8)	(38.2)	23.2	19.7	25.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	580	(787)	3,403	2,609	3,582
BPS	18,071	16,462	19,206	21,230	24,226
CFPS	797	830	4,161	2,541	4,011
EBITDAPS	731	(1,867)	3,811	2,484	4,022
SPS	6,522	7,564	10,923	10,633	12,937
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	87.0	N/A	8.5	11.1	8.1
PBR	2.8	1.6	1.5	1.4	1.2
PCFR	63.2	31.3	6.9	11.4	7.2
EV/EBITDA	53.6	N/A	4.3	5.7	2.7
PSR	7.7	3.4	2.6	2.7	2.2
재무비율(%)					
ROE	3.3	(4.8)	20.2	13.6	16.5
ROA	2.3	(3.3)	13.4	9.5	13.1
ROIC	(0.4)	(56.2)	54.0	45.2	78.7
부채비율	32.5	27.3	62.4	27.8	29.6
순부채비율	(68.5)	(40.1)	(68.3)	(72.8)	(76.6)
이자보상배율(배)	2.4	(20.1)	158.5	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	322.1	177.9	388.0	326.9	392.7
금융자산	248.4	125.6	254.3	263.3	315.3
현금성자산	127.1	57.2	254.3	263.3	315.3
매출채권 등	67.9	30.6	133.6	63.5	77.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	5.8	21.7	0.1	0.1	0.2
비유동자산	131.2	173.0	111.7	98.8	97.9
투자자산	29.7	77.9	18.2	8.7	10.5
금융자산	29.7	6.3	18.2	8.7	10.5
유형자산	49.4	48.8	47.4	45.6	43.9
무형자산	19.5	10.4	8.5	7.0	6.0
기타비유동자산	32.6	35.9	37.6	37.5	37.5
자산총계	453.3	350.8	499.7	425.7	490.5
유동부채	93.6	73.0	185.3	89.5	108.3
금융부채	0.0	15.2	44.1	20.9	25.5
매입채무 등	19.1	29.0	84.2	40.0	48.7
기타유동부채	74.5	28.8	57.0	28.6	34.1
비유동부채	17.7	2.3	6.6	3.1	3.8
금융부채	14.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.6	2.3	6.6	3.1	3.8
부채총계	111.3	75.2	191.9	92.6	112.1
지배주주지분	296.0	259.6	305.8	339.7	390.0
자본금	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	163.8	164.2	164.3	164.3	164.3
자본조정	(11.0)	(18.7)	(17.7)	(17.7)	(17.7)
기타포괄이익누계액	(2.8)	(8.5)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
이익잉여금	137.3	114.0	161.3	195.3	245.6
비배주주지분	46.0	16.0	2.0	(6.6)	(11.6)
자본총계	342.0	275.6	307.8	333.1	378.4
순금융부채	(234.3)	(110.4)	(210.2)	(242.4)	(289.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(8.8)	(40.5)	42.7	25.4	51.0
당기순이익	(0.9)	(48.5)	42.5	35.2	55.2
조정	12.6	23.5	(0.9)	(3.7)	(5.4)
감가상각비	6.3	4.8	3.9	3.3	2.8
외환거래손익	5.4	(1.7)	(1.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	20.4	(3.5)	(7.0)	(8.2)
영업활동 자산부채	(20.5)	(15.5)	1.1	(6.1)	1.2
변동					
투자활동 현금흐름	85.1	(13.9)	132.3	16.6	6.3
투자자산감소(증가)	166.6	(48.3)	59.7	9.6	(1.9)
유형자산감소(증가)	(0.3)	(1.7)	(0.5)	0.0	0.0
기타	(81.2)	36.1	73.1	7.0	8.2
재무활동 현금흐름	(7.7)	(16.9)	18.7	(33.0)	(5.3)
금융부채증가(감소)	2.1	1.1	28.9	(23.1)	4.5
자본증가(감소)	4.8	0.4	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(4.6)	(8.4)	(0.5)	(0.1)	0.0
배당지급	(10.0)	(10.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
현금의 증감	65.1	(70.0)	197.1	9.0	52.0
Unlevered CFO	13.4	13.9	69.9	42.7	67.4
Free Cash Flow	(10.0)	(42.4)	42.2	25.4	51.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

위메이드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.7	BUY	60,000		
18.2.9	BUY	78,000	-51.19%	-23.08%
17.12.12	Neutral	40,000	23.90%	43.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 5일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 11월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.