

2013. 08. 16

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

엔씨소프트 (036570)

Earnings Review

투자의견 (하향) **HOLD**
목표주가 (유지) **180,000 (원)**

Upside / Downside (%)	(0.8)
현재가 (08/14, 원)	181,500
Consensus target price (원)	203,000
Difference from consensus (%)	(11.3)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	754	747	1,035	988
영업이익 (십억원)	151	206	394	331
순이익 (십억원)	154	170	337	288
EPS (원)	7,034	7,745	15,346	13,113
증감률 (%)	27.2	10.1	98.1	(14.6)
PER (X)	26.1	23.4	11.8	13.8
EV/EBITDA (X)	18.3	13.4	7.2	7.7
PBR (X)	4.1	3.5	2.7	2.3
ROE (%)	16.6	15.8	25.6	17.8

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	5.8	35.4	(21.1)
KOSPI대비 상대수익률	0.5	8.1	38.3	(19.4)



Trading Data

시가총액 (십억원)	3,978
유통주식수 (백만주)	15
Free Float (%)	68.5
52주 최고/최저 (원)	286,500 / 128,000
거래대금 (3M, 십억원)	31
외국인 소유지분율 (%)	38.4
주요주주 지분율 (%)	김택진 24.7

자료: Fnguide, KB투자증권

2Q13 Review: 우리가 원하는 건 리니지가 아니다

2Q13는 예상치를 뛰어넘는 리니지 실적으로 어닝 서프라이즈가 발생되었다. 리니지 분기 실적이 또 한번 놀라움을 주었지만 valuation을 re-rating 시킬 만큼 흥분되는 요인은 아니다. B&S의 저조한 국내 실적을 감안할 때, 중국 모멘텀을 선반영하기에는 이른 시점이다. 현 주가가 목표주가에 근접함에 따라 투자의견을 HOLD로 하향 조정한다. 6월 이후 주가 상승은 모바일게임 업종 대비 양호한 분기 실적 반영에 따른 것으로 판단되며 중국 모멘텀 선반영으로 해석하기는 어렵다.

2Q13 리니지 예상치 상회로 어닝 서프라이즈 달성

2Q13 매출액은 1,920억원 (+30.8% YoY), 영업이익은 622억원 (후자전환)을 기록했다. 리니지 매출액이 848억원으로 KB투자증권 예상치 719억원을 17.9% 상회하면서 영업이익 기준 컨센서스 대비 39.9% 상회한 어닝 서프라이즈를 시현했다. 반면 순이익은 자회사 엔트리브소프트의 일회성 무형자산손상차손 98억원 발생과 손금불산입에 따른 법인세 증가로 인해 컨센서스 대비 17.1% 하회한 실적을 나타냈다.

리니지 효과, 놀랍지만 흥분되지는 않는다

리니지 효과는 실적 상향 요인이나 valuation re-rating 요인은 아니며 실적 상향 잠재력 또한 예측하기 어려워 주가에 미치는 영향은 단기적으로 판단된다. 리니지는 4Q09 아이템판매 개시 이후 역대 최고 매출액을 발생시키며 주요 실적 변수로 작용하면서 리니지2아이온/B&S의 성장률 하락을 만회시켜 주고 있다. 오히려 향후 주목할 부분은 리니지의 고객 로열티와 아이템판매를 통한 게임성 및 ARPU 증대가 그 외 게임들로 확산될지 여부이다. 2013년 리니지 예상 매출액은 2,927억원 (+42.6% YoY)으로 기존 대비 8.2% 상향 조정한다.

중국 모멘텀, 선반영보다는 관망할 시점

4Q13부터 발생될 중국 B&S 실적 모멘텀을 미리 선반영할 시점은 아니다. 2Q13 국내 B&S 매출액은 142억원으로 아이온 대비 -7.4%로 저조한 실적이며 6/26 백청산맥 업데이트 이후 최근 주간 평균 PC방 사용시간은 221만 시간으로 1Q13 주간 평균 283만 시간 대비 낮은 상황이다. B&S가 중국 현지 최적화에 노력을 기울이고 있으나 백청산맥 업데이트 이후 국내에서의 의미 있는 실적 반등 확인이 필요하다. 텐센트의 부문유료화 기반 점진적 실적 발생 속도 감안 시, 2014년 중국 B&S 현지 매출액은 2,175억원으로 아이온 대비 2배로 추정된다.

목표주가 도달로 투자의견 HOLD 하향

KB투자증권은 지난 2월 valuation de-rating 일단락 관점에서 저점 매수를 추천하였으며, 현 주가가 목표주가에 도달함에 따라 투자의견을 HOLD로 하향 조정한다. 목표주가 180,000원은 중국 B&S의 성공 여부를 판단하기 어려운 상황에서 Forward 12개월 예상 EPS 10,213원에 2003년 이후 컨센서스 최고치 기준 평균 PER 17.4X를 적용한 것이다. 6월 이후 엔씨소프트 주가는 KOSPI 대비 18.4% 상회하면서 30.1% 하회한 모바일게임 업종과 차별성을 나타냈다. 이는 2Q13 부진한 모바일게임 업종 대비 양호한 예상 실적에 대한 주가 반응으로 판단되며, 중국 진출 성공에 대한 추세적 상승으로 해석하기는 어렵다.

표 1. 엔씨소프트 2013 실적과 KB추정치 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	2Q13 실적	KB추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	192.0	181.8	5.6%	177.9	7.9%
영업이익	62.2	48.8	27.6%	44.5	39.9%
순이익	34.2	42.1	-18.7%	41.3	-17.1%

자료: KB투자증권, FnGuide

표 2. 엔씨소프트 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
매출액	184.9	192.0	182.1	188.2	218.0	251.1	293.3	272.7	747.2	1,035.1	988.0
(%yoy)	31.0%	30.8%	0.0%	-33.6%	17.9%	30.8%	61.1%	44.9%	-0.8%	38.5%	-4.5%
리니지	66.0	84.8	69.8	72.1	73.4	84.1	69.0	73.7	292.7	300.3	311.5
(%yoy)	51.3%	45.1%	82.2%	11.1%	11.2%	-0.8%	-1.1%	2.3%	42.6%	2.6%	3.7%
리니지II	14.2	14.3	14.5	15.1	14.3	15.0	14.2	13.9	58.2	57.4	53.1
(%yoy)	-22.8%	-15.5%	9.3%	-8.0%	0.6%	4.7%	-2.5%	-8.0%	-10.6%	-1.4%	-7.4%
길드워	36.4	28.9	29.4	26.7	25.0	44.8	70.5	45.4	121.3	185.7	133.4
(%yoy)	2028.8%	2163.1%	-35.9%	-77.6%	-31.3%	55.0%	139.9%	70.4%	-27.7%	53.1%	-28.2%
Aion	28.3	23.3	24.4	25.8	25.7	25.6	25.5	25.4	101.7	102.2	100.8
(%yoy)	-46.6%	-36.0%	-9.5%	2.9%	-9.2%	10.0%	4.6%	-1.4%	-28.0%	0.5%	-1.4%
B&S	16.5	14.2	17.0	17.8	16.0	15.2	59.1	62.4	65.5	152.7	143.2
(%yoy)			-48.0%	-33.7%	-2.8%	7.7%	247.8%	249.7%	9.9%	133.2%	-6.3%
로열티	10.7	13.0	13.1	17.2	20.4	22.4	24.4	26.4	54.1	93.7	138.0
(%yoy)	-29.5%	-23.9%	-12.3%	2.2%	90.0%	72.3%	86.4%	53.8%	-15.7%	73.3%	47.3%
기타	12.7	13.6	14.0	13.5	43.1	43.9	30.7	25.4	53.8	143.1	108.1
(%yoy)	100.6%	-1.5%	94.2%	20.6%	239.4%	223.3%	119.8%	87.7%	39.6%	166.2%	-24.5%
연결영업비용	129.4	129.8	131.1	151.5	153.6	153.5	165.2	168.4	541.7	640.7	656.6
(%yoy)	0.4%	-15.7%	-4.6%	-5.8%	14.9%	10.9%	12.6%	10.4%	-6.8%	12.1%	3.1%
인건비	76.5	76.4	77.4	77.2	86.9	79.9	85.9	84.5	307.6	337.3	355.5
매출변동비	12.8	11.6	12.4	13.9	17.7	19.6	23.5	23.1	50.6	83.9	88.6
로열티	3.5	2.8	3.1	4.1	4.9	5.4	5.9	6.3	13.5	22.5	33.1
요금대행수수료	6.6	6.9	6.5	6.8	8.3	9.5	11.1	10.4	26.8	39.3	35.6
외주제작비	0.6	1.2	0.6	0.8	1.2	0.9	2.1	2.3	3.1	6.5	5.1
기타매출변동비	2.1	0.8	2.1	2.2	3.3	3.8	4.4	4.1	7.2	15.5	14.8
광고선전비	4.0	4.9	5.5	10.4	7.6	8.8	10.3	9.5	24.7	36.2	34.6
감가상각비	8.5	8.5	8.6	8.7	8.7	8.8	8.8	9.0	34.1	35.3	37.2
기타	27.6	28.4	27.3	41.3	32.7	36.4	36.7	42.3	124.7	148.0	140.6
영업이익	55.5	62.2	51.0	36.7	64.3	97.6	128.2	104.3	205.5	394.4	331.5
(영업이익률)	30.0%	32.4%	28.0%	19.5%	29.5%	38.9%	43.7%	38.2%	27.5%	38.1%	33.5%
(%yoy)	348.4%	흑전	38.7%	-67.5%	15.9%	56.8%	151.1%	183.8%	35.9%	91.9%	-16.0%
세전이익	65.3	58.7	60.9	46.1	73.7	106.7	137.8	113.6	230.9	431.8	369.0
(%yoy)	255.8%	흑전	12.4%	-59.4%	12.9%	81.8%	126.3%	146.5%	26.3%	87.0%	-14.6%
순이익	52.3	34.2	47.5	35.9	57.5	83.2	107.5	88.6	170.0	336.8	287.8
(%yoy)	320.0%	흑전	0.3%	-64.9%	9.9%	143.2%	126.3%	146.5%	10.6%	98.1%	-14.6%

자료: 엔씨소프트, KB투자증권

주: 기타 매출액에 외일드스타 추정치 반영

Appendix 1. Peers comparison

	NHN	다음	엔씨소프트	네오위즈게임즈	위메이드	평균
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	323,000	114,000	180,000	17,000	77,000	
현재주가 (08/14, 원)	293,500	86,100	181,500	16,650	54,700	
상승여력 (%)	10.1	32.4	(0.8)	2.1	40.8	
시가총액 (십억원)	14,125	1,167	3,978	365	919	
절대수익률 (%)						
1M	1.2	3.2	3.4	8.1	3.8	4.0
3M	1.6	(0.5)	5.8	(7.8)	(3.9)	(0.9)
6M	20.8	(16.4)	35.4	(13.7)	35.1	12.2
12M	15.6	(17.0)	(21.1)	(28.1)	13.6	(7.4)
초과수익률 (%)						
1M	(1.7)	0.4	0.5	5.2	0.9	1.1
3M	3.8	1.8	8.1	(5.5)	(1.6)	1.3
6M	23.6	(13.6)	38.3	(10.9)	37.9	15.0
12M	17.2	(15.3)	(19.4)	(26.4)	15.3	(5.7)
PER (X)						
2012A	20.0	16.1	26.1	73.1	n/a	33.8
2013C	24.7	14.6	23.4	4.6	44.8	22.4
2014C	20.5	10.4	11.8	8.6	24.3	15.1
PBR (X)						
2012A	6.2	2.8	4.1	2.5	4.4	4.0
2013C	5.9	2.3	3.5	1.3	4.5	3.5
2014C	4.6	1.9	2.7	1.2	4.0	2.9
매출액성장률 (%)						
2012A	12.6	7.6	23.8	1.0	3.5	9.7
2013C	23.5	20.0	(0.8)	(37.5)	129.0	26.9
2014C	8.3	12.6	38.5	(35.5)	21.6	9.1
영업이익성장률 (%)						
2012A	6.3	(12.8)	11.4	(17.8)	적전	(3.2)
2013C	12.3	(4.8)	35.9	(24.4)	흑전	4.8
2014C	14.2	36.4	91.9	(34.8)	63.1	34.1
순이익성장률 (%)						
2012A	23.1	(29.0)	30.6	(92.0)	적전	(16.8)
2013C	2.8	4.9	10.6	1281.0	흑전	324.8
2014C	20.3	40.0	98.1	(41.0)	49.4	33.4
영업이익률 (%)						
2012A	29.4	22.4	20.1	16.3	(1.6)	17.3
2013C	26.7	17.8	27.5	19.7	14.6	21.3
2014C	28.2	21.6	38.1	19.9	19.6	25.5
순이익률 (%)						
2012A	23.3	16.9	20.4	0.9	(6.6)	11.0
2013C	19.4	14.8	22.8	18.9	12.9	17.8
2014C	21.5	18.4	32.5	17.3	15.9	21.1
ROE (%)						
2012A	32.0	15.8	16.6	2.3	(2.9)	12.8
2013C	26.0	14.8	15.8	25.9	12.1	18.9
2014C	24.2	18.2	25.6	12.5	16.2	19.3

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	평균
현재주가 (08/14, 달러)	4.4	47.5	20.1	8.0	29.8	63.2	26.5	17.2	
시가총액 (백만달러)	1,201	88,139	856	1,907	1,581	8,254	8,119	19,288	
절대수익률 (%)									
1M	8.0	14.5	11.9	3.6	(9.8)	(4.8)	9.6	16.2	6.2
3M	48.2	34.5	74.0	6.3	0.4	2.8	19.0	15.2	25.0
6M	43.4	34.5	85.5	38.7	(1.9)	20.4	55.5	26.2	37.8
1Y	29.9	60.5	104.2	77.8	45.2	12.1	109.8	53.3	61.6
초과수익률 (%)									
1M	7.5	14.0	11.4	3.1	(10.3)	(5.3)	9.1	15.7	5.6
3M	45.5	31.9	71.3	3.6	(2.3)	0.1	16.3	12.5	22.4
6M	31.4	22.6	73.6	26.7	(13.9)	8.4	43.5	14.2	25.8
1Y	7.2	37.8	81.4	55.0	22.5	(10.6)	87.0	30.5	38.8
PER (X)									
2012A	4.7	28.8	5.7	7.1	4.9	9.4	35.6	10.5	13.3
2013C	6.1	32.6	12.6	8.5	5.2	11.2	21.4	19.5	14.6
2014C	5.7	26.2	10.9	7.9	4.8	10.0	17.6	14.1	12.1
PBR (X)									
2012A	1.2	9.0	4.0	2.5	2.3	2.2	1.9	1.0	3.0
2013C	1.3	9.5	1.4	3.0	1.7	2.6	4.0	2.3	3.2
2014C	1.1	7.2	1.2	2.4	1.2	2.1	3.5	1.9	2.6
매출액성장률 (%)									
2012A	(9.2)	57.8	(4.9)	21.3	28.7	13.6	(8.4)	2.1	12.6
2013C	(1.3)	39.9	5.5	12.2	18.1	18.2	5.7	(11.5)	10.8
2014C	7.9	28.8	14.8	12.8	11.9	13.8	6.7	8.2	13.1
영업이익성장률 (%)									
2012A	(4.2)	34.1	(44.7)	22.2	23.1	12.8	35.5	7.2	10.8
2013C	(7.1)	31.2	(16.1)	11.5	5.3	23.6	525.4	(10.7)	70.4
2014C	12.3	24.9	18.0	13.1	6.7	14.6	19.9	19.4	16.1
순이익성장률 (%)									
2012A	(9.8)	27.8	(43.7)	14.1	15.1	13.6	28.9	5.9	6.5
2013C	4.3	29.9	(13.7)	40.8	6.7	21.5	적전	(26.8)	9.0
2014C	1.6	23.2	13.8	5.6	8.3	12.1	적지	(3.4)	8.7
영업이익률 (%)									
2012A	29.4	34.1	19.9	60.7	56.3	45.3	2.2	29.9	34.7
2013C	27.7	31.9	15.9	60.3	50.2	47.3	13.1	30.2	34.6
2014C	28.8	31.0	16.3	60.4	47.8	47.7	14.7	33.3	35.0
순이익률 (%)									
2012A	23.8	29.0	19.5	46.2	45.3	44.4	2.6	23.7	29.3
2013C	25.1	26.9	16.0	58.0	40.9	45.6	(7.1)	19.6	28.1
2014C	23.7	25.7	15.8	54.2	39.6	44.9	(1.2)	17.5	27.5
ROE (%)									
2012A	29.3	36.5	13.6	34.9	47.9	25.4	4.1	10.5	25.3
2013C	23.9	32.3	12.4	39.7	38.9	24.9	9.3	13.4	24.3
2014C	19.9	29.7	13.7	33.0	30.4	22.7	14.3	14.1	22.2

자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

Appendix 2. 기업별 재무제표

손익계산서	(십억원)				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	609	754	747	1,035	988
증감률 (YoY %)	(6.3)	23.8	(0.8)	38.5	(4.5)
매출원가	139	226	225	267	274
판매 및 일반관리비	334	376	316	374	383
기타	0	0	0	(0)	(0)
영업이익	136	151	206	394	331
증감률 (YoY %)	(44.0)	11.4	35.9	91.9	(16.0)
EBITDA	161	190	252	452	401
증감률 (YoY %)	(40.1)	17.7	33.0	79.2	(11.3)
이자수익	23	18	16	16	16
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	(7)	14	9	22	22
세전계속사업손익	157	183	231	432	369
증감률 (YoY %)	(27.0)	16.3	26.3	87.0	(14.6)
법인세비용	40	29	61	95	81
당기순이익	118	154	170	337	288
증감률 (YoY %)	(29.7)	30.6	10.6	98.1	(14.6)
순손익의 귀속					
지배주주	121	154	169	335	286
비지배주주	(3)	0	1	2	1
이익률 (%)					
영업이익률	22.3	20.1	27.5	38.1	33.5
EBITDA마진	26.5	25.2	33.8	43.7	40.6
세전이익률	25.8	24.3	30.9	41.7	37.3
순이익률	19.3	20.4	22.8	32.5	29.1

대차대조표	(십억원)				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	1,113	1,325	1,454	1,809	2,077
유동자산	639	760	758	954	1,083
현금성자산	109	546	607	747	898
매출채권	76	93	62	90	78
재고자산	1	93	62	90	78
기타	453	27	28	28	28
비유동자산	474	565	696	856	994
투자자산	78	81	84	88	91
유형자산	366	455	580	734	867
무형자산	30	29	32	34	35
부채총계	245	315	287	319	311
유동부채	199	267	237	266	257
매입채무	27	93	62	90	78
유동성이자부채	12	12	12	12	12
기타	160	161	163	164	166
비유동부채	46	48	50	52	54
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	46	48	50	52	54
자본총계	868	1,010	1,167	1,491	1,766
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	220	220	220	220	220
이익잉여금	725	867	1,024	1,348	1,623
자본조정	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
지배주주지분	856	997	1,154	1,478	1,753
순차입금	(97)	(534)	(594)	(734)	(886)
이자지급성부채	12	12	12	12	12

현금흐름표	(십억원)				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	139	152	251	370	372
당기순이익	118	154	170	337	288
자산상각비	25	38	47	58	69
기타비현금성손익	(8)	2	2	2	2
운전자본증감	13	(42)	33	(26)	13
매출채권감소 (증가)	32	(17)	31	(28)	11
재고자산감소 (증가)	0	(92)	31	(28)	11
매입채무증가 (감소)	0	66	(31)	28	(11)
기타	(19)	1	1	1	1
투자현금	(127)	(148)	(198)	(238)	(229)
단기투자자산감소 (증가)	106	(19)	(20)	(21)	(22)
장기투자증권감소 (증가)	(32)	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(191)	(123)	(168)	(207)	(198)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(3)	(6)	(6)	(6)
재무현금	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)
차입금증가 (감소)	(7)	0	0	0	0
자본증가 (감소)	(7)	(12)	(13)	(13)	(13)
배당금지급	12	12	13	13	13
현금 증감	(0)	(8)	40	119	130
총현금흐름 (Gross CF)	164	194	219	396	359
(-) 운전자본증가 (감소)	(160)	(384)	(33)	26	(13)
(-) 설비투자	191	123	168	207	198
(+) 자산매각	(5)	(3)	(6)	(6)	(6)
Free Cash Flow	127	452	77	157	168
(-) 기타투자	32	1	1	1	1
잉여현금	96	451	75	155	167

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	(십억원)				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	55.6	26.1	23.4	11.8	13.8
PBR	8.1	4.1	3.5	2.7	2.3
PSR	11.0	5.3	5.3	3.8	4.0
EV/ EBITDA	41.1	18.3	13.4	7.2	7.7
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EPS	5,529	7,034	7,745	15,346	13,113
BPS	37,777	44,302	51,385	66,116	78,615
SPS	27,897	34,490	34,201	47,378	45,223
DPS	600	600	600	600	600
수익성지표 (%)					
ROA	10.9	12.6	12.2	20.6	14.8
ROE	14.2	16.6	15.8	25.6	17.8
ROIC	14.0	21.5	30.9	48.9	33.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	28.2	31.2	24.6	21.4	17.6
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	321.6	285.0	319.8	358.0	421.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
매출채권회전율	8.1	8.9	9.6	13.7	11.8
재고자산회전율	433.2	16.0	9.6	13.7	11.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	79.8	41.4	43.8	46.3	46.0
차입금	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7

주: EPS는 원전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 08월 16일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 08월 16일 현재 엔씨소프트 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려 드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	엔씨소프트 주가 및 KB투자증권 목표주가
엔씨소프트	2012/01/06	HOLD	360,000		
	2012/01/16	HOLD	360,000		
	2012/02/16	HOLD	360,000		
	2012/02/28	HOLD	360,000		
	2012/04/02	HOLD	360,000		
	2012/04/23	HOLD	360,000		
	2012/06/11	HOLD	360,000		
	2012/06/22	HOLD	360,000		
	2012/07/03	HOLD	360,000		
	2012/07/13	HOLD	360,000		
	2012/09/11	BUY	360,000		
	2012/09/27	BUY	360,000		
	2012/11/08	BUY	360,000		
	2012/12/20	BUY	360,000		
	2013/01/10	BUY	360,000		
	2013/02/12	BUY	180,000		
	2013/05/13	BUY	180,000		
	2013/06/19	BUY	180,000		
	2013/07/03	BUY	180,000		
	2013/08/16	HOLD	180,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.