

Analyst 이경일 · 02)6923-7321 · ki.lee@capefn.com

넷마블 (251270KS | Buy 유지 | TP 190,000원 유지)

K-Game의 혁신을 이끈다

동사는 올해 Non-MMORPG 신작라인업에 의해서 큰 폭의 외형성장을 시현할 것으로 전망됩니다. 1분기까지 부진한 실적을 지속해왔지만 6월 일곱 개의 대죄와 BTS월드의 글로벌 출시를 통해 2분기부터 이익성장이 본격화될 것으로 예상되는 만큼 인터넷/소프트웨어 업종 Top Pick으로 제시합니다.

일곱개의 대죄: 페그오와 포켓몬고의 흥행요소 결합

- 6월 4일 일본과 국내에 정식 출시될 예정인 일곱 개의 대죄는 페이트/그랜드 오더와 포켓몬고의 흥행요소 결합함으로써 시장기대치 이상의 흥행 예상. 일본의 유명 만화시리즈인 일곱 개의 대죄 IP를 기반으로 개발되었고 페그오와 동일한 CCG 장르. 일곱 개의 대죄 만화시리즈는 '12년부터 주간 소년 매거진에 연재되기 시작해 '18년 오리콘 만화책 작품별 연간 판매량 7위, 총 누적 판매량은 3,000만부 돌파. 올해 10월 TV 애니메이션 시즌3 방영될 예정.
- 주요 특징은 1) 3D 애니메이션 그래픽, 2) 스토리텔링 기반의 비주얼 노벨 요소, 3) 자유도 높은 스토리 진행 모드, 4) 캐릭터의 속성과 스킬 조합에 의한 전투시스템. 주요 수익모델은 캐릭터 수집을 위한 확률형아이템(가차)과 의상 아이템으로 구성될 전망. AR 기능을 활용한 전투모드가 차별점. DAU 100만명, ARPU 35,000원을 가정해 산출한 일곱 개의 대죄의 '19년 일매출은 약 12억원으로 추정.

Non-MMORPG 신작에 의한 외형성장 본격화

- 올해 Non-MMORPG 신작라인업에 의해서 큰 폭의 외형성장 시현할 전망. 액션RPG 신작인 킹오파 올스타는 단일 게임중 가장 높은 매출을 시현하고 있으며 6월초 일곱 개의 대죄 일본/국내 출시, 6월말 BTS월드의 글로벌 출시 예상. 글로벌 모바일 게임시장에서 Non-MMORPG 장르는 MMORPG 대비 더 높은 hit-ratio 나타냄. 특히 BTS월드는 캐주얼 장르를 선호하는 여성유저를 타겟팅함으로써 유의미한 성과 기대. 2Q19 매출액 6,014억원(+20% YoY) 기록하며 6분기만에 성장세로 전환될 전망.

혁신적인 개발력을 극대화시키는 구조적 요인

- 다수의 개발 자회사들을 통해 건전한 내부경쟁 시스템을 구축하고 있다는 점이 향후에도 혁신적인 신작을 기대할 수 있는 구조적 요인. 올해 자회사 퍼니파우와 체리빅스의 실적개선이 본격화되면서 큰 폭의 이익성장 나타날 전망.

Stock Data			
주가(5/21)	114,000원		
액면가	100원		
시가총액	9,742십억원		
52주 최고/최저가	166,500원/ 91,800원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-14.3	-4.6	-19.4
상대주가(%)	-7.8	-3.9	-3.6

경영실적 전망						
결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	2,425	2,021	2,718	2,982	3,557
영업이익	(십억원)	510	242	379	668	791
영업이익률	(%)	21.0	12.0	13.9	22.4	22.2
지배주주순이익	(십억원)	310	190	285	481	578
EPS	(원)	3,898	2,226	3,340	5,628	6,761
증감률	(%)	43.3	-42.9	50.0	68.5	20.1
PER	(배)	48.4	50.1	34.1	20.3	16.9
PBR	(배)	3.7	2.1	2.0	1.8	1.6
ROE	(%)	12.5	4.8	6.8	10.5	11.3
EV/EBITDA	(배)	24.2	24.9	16.8	9.3	7.3
순차입금	(십억원)	-2,276	-1,664	-2,918	-3,394	-3,914
부채비율	(%)	19.8	19.4	23.2	22.4	23.3

CAPE

I. 투자포인트

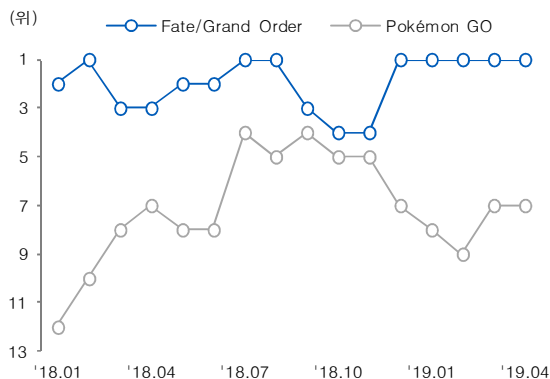
1. 일곱 개의 대죄: 페그오와 포켓몬고의 흥행요소 결합

(1) 페이트/그랜드 오더와의 유사점: 스토리텔링 기반의 CCG 장르

6월 4일 일본과 국내에 정식 출시될 예정인 동사의 블록버스터 신작, 일곱 개의 대죄: 그랜드 크로스는 글로벌 모바일 게임시장에서 매출순위 최상위권을 기록중인 페이트/그랜드 오더와 매출순위 10위권을 꾸준히 유지하고 있는 포켓몬고의 흥행요소를 결합함으로써 시장기대치를 상회하는 성과를 기록할 것으로 전망한다.

일본의 유명 만화시리즈인 일곱 개의 대죄 IP를 기반으로 개발되었고 페그오와 동일한 CCG 장르다. 일곱 개의 대죄 만화시리즈는 '12년부터 주간 소년 매거진에 연재되기 시작해 '18년 오리콘 만화책 작품별 연간 판매량 7위, 총 누적 판매량은 3,000만부를 돌파했다. '14년부터 TV 애니메이션으로 방영을 시작했고 올해 10월에 시즌3 상영을 예정하고 있어 흥행에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

페그오와 포켓몬고의 글로벌 매출순위 (중국 AOS 제외)



자료: App Annie, 케이프투자증권 리서치본부

일곱개의 대죄, 6월 4일 일본/국내 정식 출시



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

'18년 오리콘 만화책 연간 판매량 Top 10 (단위: 천부)

순위	시리즈명	연간 판매부수
1	원피스	8,113
2	나의 히어로 아카데미아	6,718
3	진격의 거인	5,236
4	슬램덩크	5,214
5	하이큐	5,031
6	킹덤	4,970
7	일곱개의 대죄	4,868
8	약속의 네버랜드	4,247
9	환생하면 슬램임이었던건	3,460
10	도쿄구울:re	3,268

자료: 오리콘차트, 케이프투자증권 리서치본부

4Q19 일곱 개의 대죄 TV 애니메이션 방영 예정



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

3D 애니메이션 그래픽 구현



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

스토리텔링 기반의 비주얼 노벨 요소



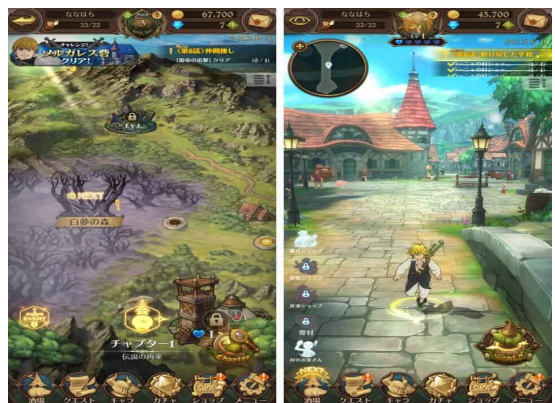
자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

신작 일곱 개의 대죄의 주요 특징이 1) 3D 애니메이션 그래픽, 2) 스토리텔링 기반의 비주얼 노벨 요소, 3) 자유도 높은 스토리 진행 모드, 4) 캐릭터의 속성과 스킬 조합에 의한 전투시스템이라는 점에서 기본적인 게임구성은 페그오와 유사하다.

원작에 충실한 스토리와 3D 애니메이션 그래픽을 기반으로 게임내 주요 캐릭터와의 대화에 관한 선택에 따라서 스토리 전개가 변화하는 비주얼 노벨 요소가 존재한다. 따라서 스토리의 진행에 있어서 자유도가 높으며 원작에 등장하는 5개의 마을을 방문해 퀘스트를 진행하면 마을과의 우호도가 상승하고 마을내 편리한 시설들을 이용할 수 있다.

전투모드는 3명의 캐릭터로 파티를 구성하는 턴제 배틀 방식으로 캐릭터의 3가지 속성(근력/체력/속력)과 스킬카드 조합을 통해 다양한 전략적 플레이가 가능하다. 행동횟수를 버리는 대신 같은 카드끼리 합체해 스킬카드 효과를 강화시키는 카드 랭크업을 통해 전투시스템의 전략성이 강화되었다.

자유도 높은 스토리 진행 모드



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

캐릭터의 속성과 스킬 조합에 의한 전투시스템



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

(2) 주요 수익모델은 캐릭터 가차와 의상 아이템으로 예상

일곱 개의 대지의 주요 수익모델은 대부분의 CCG와 유사하게 캐릭터 수집을 위한 확률형아이템(가차)과 의상 아이템으로 구성될 전망이다. 코스튬과 헤어스타일 교체를 통해 커스터마이징이 가능하며 동일한 캐릭터라도 의상 아이템에 따라 능력치의 차이가 발생한다.

또한 다양한 액세서리를 통해 전투력을 강화시킬 수 있을 것으로 예상된다. 그리고 각각의 마을에서 입수한 재료를 사용해 요리를 제조함으로써 전투시에 버프효과를 얻을 수 있다.

캐릭터의 확률형아이템(가차) 스크린샷



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

능력치가 부여된 다양한 의상 아이템



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

액세서리 아이템을 통한 능력치 강화



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

전투력을 향상시키는 요리 아이템



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

(3) 포켓몬고와의 유사점: 전투시스템에 AR 모드 적용

일곱 개의 대지의 전투모드에서 기존의 CCG와 가장 대비되는 차별점은 AR 기능을 통해 현실의 배경에서 전투필드를 표시 할 수 있다는 점이다. 현실의 배경에서 전장의 위치와 크기를 설정할 수 있고 다양한 종류의 필드로 변경 가능하다. AR 기능뿐만 아니라 다양한 각도와 시점에서 전투필드를 시청할 수 있기 때문에 몰입도가 극대화될 것으로 예상된다.

한편 원작에 등장하는 주점 돼지의 모자도 존재해 내부를 살펴보고 다른 동료들과 대화를 하거나 선물 등을 통해 친밀도를 높일 수 있다. 일정 수준의 친밀도를 쌓으면 신규 코스튬 등의 추가 콘텐츠가 오픈된다. 또한 주점에 있는 캐릭터들을 자세히 감상할 수 있으며 실제 주변 사물에 캐릭터의 모습을 투영할 수도 있다.

전투시스템의 AR 모드 스크린샷



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

다양한 종류의 필드로 변경 가능



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

다양한 각도 및 시점에서 전투모드 시청 가능



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

주점 돼지의 모자내 대화 및 친밀도 기능



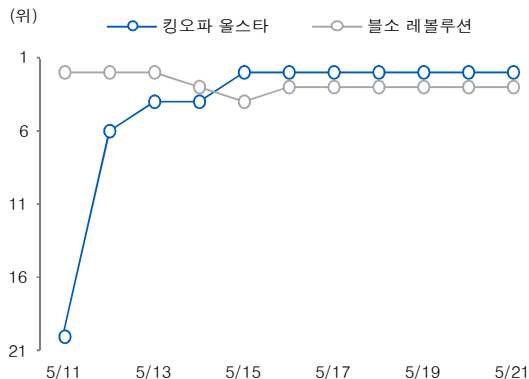
자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

2. Non-MMORPG 신작에 의한 외형성장 본격화

동사는 올해 Non-MMORPG 신작라인업에 의해서 큰 폭의 외형성장을 시현할 것으로 전망한다. 이달초 국내에 출시된 액션RPG 신작인 킹오파 올스타는 단일 게임중 가장 높은 매출을 시현하고 있으며 6월초 일곱 개의 대외 일본/국내 출시, 6월말 BTS월드의 글로벌 출시로 Non-MMORPG 신작 매출이 급증하며 외형성장을 견인할 전망이다.

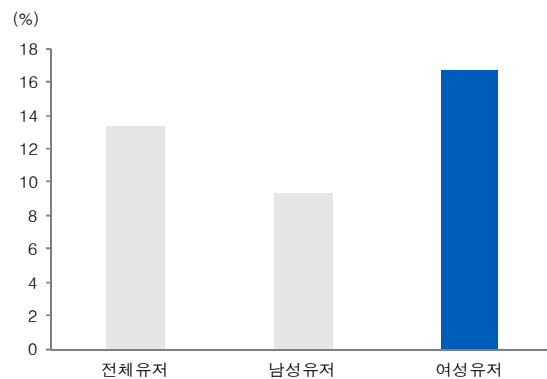
글로벌 모바일 게임시장에서 Non-MMORPG 장르는 MMORPG 대비 더 높은 hit-ratio를 나타내고 있다. 특히 BTS월드는 캐주얼 장르를 선호하는 여성유저를 타겟팅함으로써 유의미한 성과가 기대된다. 여성유저의 평균 인앱결제 전환율은 16.7%로 남성유저(9.3%)보다 7.4%pt 높은 수준이며 남성유저 대비 여성유저의 결제율은 31%, 플레이시간은 35%, 리텐션은 42% 더 높게 나타난다.

킹오파 올스타와 블소R의 국내 AOS 매출순위



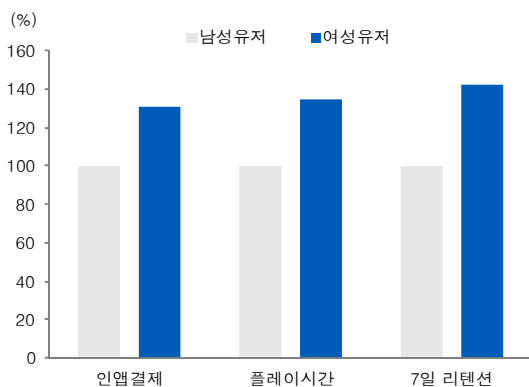
자료: App annie, 케이프투자증권 리서치본부

모바일 게임의 유저별 평균 인앱결제 전환율 비교



자료: App annie, 케이프투자증권 리서치본부, 2Q17~2Q18 기준

남성유저 대비 여성유저의 KPI 비교



자료: App annie, 케이프투자증권 리서치본부, 2Q17~2Q18 기준

일곱 개의 대외 일매출 추정 (단위: 백만원)

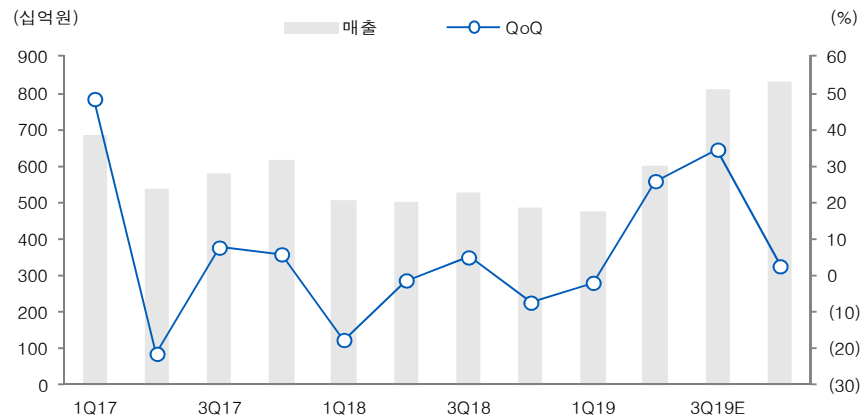
	DAU 50 만명	DAU 100 만명	DAU 150 만명
bear case			
ARPU 25,000 원	412	824	1,236
base case			
ARPU 35,000 원	577	1,154	1,731
bull case			
ARPU 45,000 원	742	1,484	2,225

자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

한편 DAU 100만명, ARPU 35,000원을 가정해 산출한 일곱 개의 대외의 '19년 일매출은 약 12억원으로 추정한다. 주타겟 시장인 일본 모바일 게임시장 뿐만 아니라 국내에서도 긍정적인 사전반응을 나타내고 있다는 점을 감안할 때 시장기대치를 상회하는 성과를 기록할 가능성이 높다고 판단한다.

킹오파 올스타의 국내 흥행과 6월초 일곱 개의 대외 일본/국내 출시, 6월말 BTS월드의 글로벌 출시로 2분기부터 외형성장이 재개될 전망이다. 출시초기에 매출이 집중된 이후 빠르게 감소하는 패턴을 보이는 MMORPG와 달리 Non-MMORPG 장르의 매출분포는 비교적 고른 편이며 PLC 또한 더 장기화되는 점을 감안할 때 동사는 2H19 동안 높은 수준의 매출성장률을 지속할 것으로 예상한다.

분기 매출액 추이



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

3. 혁신적인 개발력을 극대화시키는 구조적 요인

대부분의 국내 게임사들이 MMORPG 장르에 치중하고 있는 반면 동사가 일곱 개의 대죄나 BTS월드 같은 혁신적인 모바일 게임을 출시할 수 있었던 주된 요인은 다수의 개발 자회사들을 통해 건전한 내부경쟁 시스템을 구축했기 때문으로 판단한다.

동사의 자회사인 체리박스(블소 레볼루션 개발)나 퍼니파우(일곱 개의 대죄 개발)는 기존에 유의미한 흥행을 기록한 대표작이 없는 상태임에도 불구하고 객관적이고 합리적인 내부경쟁을 통해 동사의 대표적인 신작라인업을 개발하게 되었다. 이는 과거의 이력보다 미래역량을 우선시하는 방준혁 의장의 리더십에 기인한 결과로 향후에도 혁신적인 신작을 기대할 수 있는 구조적 요인이다.

개발 자회사 및 지분율 현황



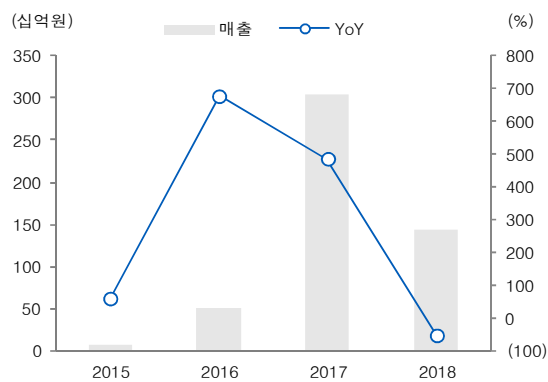
자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

넷마블 | K-Game의 혁신을 이끈다

일곱 개의 대죄를 개발한 자회사 퍼니파우는 대표를 포함한 회사의 창립 멤버가 모두 고등학생 동창이며 각자 다른 회사에서 아트, 프로그래밍, 기획 분야의 실무경력을 축적한 후 다시 의기투합해 설립한 스타트업에 가까운 개발사였다. 또한 BTS월드를 개발한 테이크원컴퍼니도 실사 영상기반의 시네마틱 게임을 전문적으로 개발해온 소형 개발사다. 퍼니파우와 테이크원컴퍼니 모두 기존에 유의미한 대표작은 없는 상태였지만 올해 일곱 개의 대죄와 BTS월드 출시를 통해 큰 폭의 이익성장을 나타낼 것으로 예상된다.

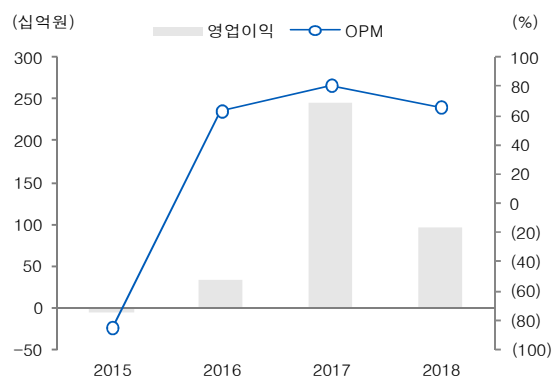
동사의 대표 개발자회사인 넷마블네오 또한 L2R을 출시하기 전까진 적자를 기록했었지만 L2R의 글로벌 흥행을 통해서 급격한 실적개선을 시현했다. 작년엔 L2R의 매출이 감소하면서 성장이 둔화되었으나 올해 킹오파 올스타 서비스 지역 확대로 이익성장이 재개될 전망이다. 과거에는 넷마블네오가 동사의 성장을 견인했지만 올해는 일곱 개의 대죄와 블소 레볼루션의 글로벌 흥행을 통해 퍼니파우와 체리빅스의 실적개선이 본격화되면서 큰 폭의 이익성장이 나타날 것으로 예상된다.

넷마블네오의 매출액 추이



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

넷마블네오의 영업이익 추이



자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

넷마블 | K-Game의 혁신을 이끈다

넷마블 실적 전망									(단위: 십억원, %)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	507.4	500.9	526.0	487.1	477.6	601.4	809.1	829.9	2,021.3	2,718.0	2,982.0
YoY	-26.2	-7.3	-9.6	-20.9	-5.9	20.1	53.8	70.4	-16.6	34.5	9.7
QoQ	-17.6	-1.3	5.0	-7.4	-1.9	25.9	34.5	2.6			
L2R	177.6	140.2	121.0	102.3	71.6	62.5	52.4	46.2	541.1	232.8	94.2
MCoC	81.2	75.1	73.6	87.7	71.6	90.5	76.0	88.6	317.6	326.7	337.3
마블퓨처파이트	25.4	45.1	36.8	29.2	28.7	30.8	28.0	31.2	136.5	118.7	127.7
Cookie Jam	35.5	35.1	31.6	34.1	33.4	32.1	30.9	33.8	136.2	130.2	128.0
기타	126.8	155.6	168.3	131.5	133.7	168.8	150.6	161.5	582.2	614.7	643.4
블소R				29.2	76.4	73.9	130.1	156.1	29.2	436.6	351.3
BTS월드						15.3	87.3	45.8		148.4	105.4
일곱개의 대죄						46.5	124.8	81.6		253.0	268.4
A3							36.4	33.1		69.6	118.1
세븐나이츠2							40.1	42.1		82.1	132.1
L2R(중국)								54.6		54.6	128.9
영업비용	433.2	438.6	458.7	449.1	443.7	534.1	668.4	663.3	1,779.6	2,309.4	2,310.1
지급수수료	212.8	206.7	215.8	206.6	210.1	264.7	358.7	356.9	841.8	1190.4	1100.6
인건비	98.9	101.9	102.0	110.7	113.9	112.1	113.6	125.1	413.5	464.7	514.9
마케팅비	74.7	79.0	85.0	73.4	62.8	94.3	127.6	109.4	312.1	394.0	377.2
기타	46.8	51.0	56.0	58.4	56.9	63.1	68.5	71.9	212.2	260.3	317.3
영업이익	74.2	62.2	67.3	38.0	33.9	67.3	140.7	166.7	241.7	408.6	671.9
YoY	-62.9	-40.8	-39.9	-59.0	-54.3	8.1	109.2	338.8	-52.6	69.1	64.5
QoQ	-20.0	-16.1	8.1	-43.5	-10.7	98.5	109.1	18.4			
OPM	14.6	12.4	12.8	7.8	7.1	11.2	17.4	20.1	12.0	15.0	22.5

자료: Company Data, 케이프투자증권 리서치본부

넷마블 | K-Game의 혁신을 이끈다

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,591	4,119	4,685	5,428	매출액	2,021	2,718	2,982	3,557
현금및현금성자산	1,549	2,718	3,148	3,594	증가율(%)	-16.6	34.5	9.7	19.3
매출채권 및 기타채권	204	274	301	359	매출원가	0	0	0	0
재고자산	3	4	5	6	매출총이익	2,021	2,718	2,982	3,557
비유동자산	2,842	1,927	2,014	2,149	매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
투자자산	1,270	306	335	400	판매비와 관리비	1,780	2,339	2,314	2,766
유형자산	174	186	198	215	영업이익	242	379	668	791
무형자산	1,319	1,357	1,402	1,455	영업이익률(%)	12.0	13.9	22.4	22.2
자산총계	5,433	6,046	6,699	7,577	EBITDA	322	419	715	846
유동부채	587	796	867	1,037	EBITDA M%	15.9	15.4	24.0	23.8
매입채무 및 기타채무	166	223	245	292	영업외손익	49	50	56	83
단기차입금	8	3	2	4	지분법관련손익	0	1	-2	3
유동성장기부채	0	15	11	14	금융손익	77	67	73	91
비유동부채	295	344	357	397	기타영업외손익	-28	-18	-15	-11
사채 및 장기차입금	85	70	59	45	세전이익	290	428	724	874
부채총계	882	1,140	1,224	1,433	법인세비용	76	105	178	219
지배기업소유지분	4,374	4,691	5,196	5,787	당기순이익	215	323	545	655
자본금	9	9	9	9	지배주주순이익	190	285	481	578
자본잉여금	3,849	3,849	3,849	3,849	지배주주순이익률(%)	10.6	11.9	18.3	18.4
이익잉여금	761	1,046	1,527	2,105	비지배주주순이익	25	38	64	77
기타자본	-245	-214	-190	-176	기타포괄이익	77	31	24	14
비지배지분	177	215	279	357	총포괄이익	292	354	569	669
자본총계	4,552	4,906	5,475	6,144	EPS 증가율(%, 지배)	-42.9	50.0	68.5	20.1
총차입금	386	474	493	561	이자손익	39	47	62	72
순차입금	-1,664	-2,918	-3,394	-3,914	총외환관련손익	16	6	-4	5

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	235	341	592	689	총발행주식수(천주)	85,266	85,453	85,453	85,453
영업에서 창출된 현금흐름	305	385	694	822	시가총액(십억원)	9,507	9,742	9,742	9,742
이자의 수취	37	47	63	73	주가(원)	111,500	114,000	114,000	114,000
이자의 지급	-4	-1	-1	-1	EPS(원)	2,226	3,340	5,628	6,761
배당금 수입	14	14	14	14	BPS(원)	53,181	56,766	62,675	69,600
법인세부담액	-116	-105	-178	-219	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-505	741	-181	-311	PER(X)	50.1	34.1	20.3	16.9
유동자산의 감소(증가)	143	-173	-65	-142	PBR(X)	2.1	2.0	1.8	1.6
투자자산의 감소(증가)	-295	965	-32	-62	EV/EBITDA(X)	24.9	16.8	9.3	7.3
유형자산 감소(증가)	-23	-35	-40	-51	ROE(%)	4.8	6.8	10.5	11.3
무형자산 감소(증가)	-147	-54	-64	-75	ROA(%)	4.0	5.6	8.6	9.2
재무활동 현금흐름	-99	88	19	68	ROIC(%)	12.9	18.9	27.5	31.6
사채및차입금증가(감소)	111	88	19	68	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	7	0	0	0	부채비율(%)	19.4	23.2	22.4	23.3
배당금 지급	-31	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-36.6	-59.5	-62.0	-63.7
외환환산으로 인한 현금변동	10	0	0	0	유동비율(%)	441.3	517.2	540.4	523.5
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	417.0	502.3	787.9	855.8
현금증감	-359	1,169	430	446	총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5
기초현금	1,908	1,549	2,718	3,148	매출채권 회전율	8.0	11.4	10.4	10.8
기말현금	1,549	2,718	3,148	3,594	재고자산 회전율	714.0	701.7	640.1	665.6
FCF	212	306	552	638	매입채무 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

넷마블(251270) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-04-25	2017-08-14	2017-10-11	2017-11-07	2017-11-19	2018-01-14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	-	160,000원	180,000원	230,000원	230,000원	230,000원	
제시일자	2018-02-06	2018-11-27	2019-04-10	2019-04-12	2019-04-19	2019-05-02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	230,000원	158,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	
제시일자	2019-05-14	2019-05-22					
투자의견	Buy	Buy					
목표주가	190,000원	190,000원					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고(최저)
2017-04-25	Buy	-	-	-
2017-08-14	Buy	160,000원	-6.48	-1.25
2017-10-11	Buy	180,000원	-4.44	3.61
2017-11-07	Buy	230,000원	-18.45	-16.30
2018-11-07	1년경과	230,000원	-47.07	-45.43
2018-11-27	Buy	158,000원	-27.08	-16.14
2019-04-10	Buy	190,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.