



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Hold (maintain)

목표주가	280,000 원
현재주가	265,800 원

컨센서스 대비(4Q20E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (1/21)	981.40pt
시가총액	35,059 억원
발행주식수	13,190 천주
52 주 최고가/최저가	280,000 / 157,600 원
90 일 일평균거래대금	132.89 억원
외국인 지분율	23.5%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	62,550 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -3.6%
	6 개월 10.2%
	12 개월 0.8%
주주구성	김대일 외 10 인 50.3%
	자사주 6.6%

Stock Price

펠어비스 (263750)

4Q21 - 1Q22 승부주. 다만, 아직은 좀 멀다

4Q20 Preview: 부진 지속, 컨센서스 미달 전망

4Q20 연결영업실적은 매출 1,161억원(qoq -2%), 영업이익 295억원(qoq -27%)으로서 전분기에 이어 qoq 부진이 지속되고 당사 및 시장 컨센서스 전망치에도 미달할 것으로 추정한다. 검은사막 PC/콘솔, 이브 PC/모바일 등은 전분기와 비슷한 수준이 유지되나 검은사막 모바일은 전분기 대비 다소 감소할 것으로 추정했다. 반면, 영업비용은 인건비는 일회성 퇴직금 등으로 전분기 대비 꽤 증가하고, 마케팅비는 게임어워즈에서의 붉은사막 공개 행사 등으로 전분기 대비 대폭 증가할 것으로 추정했다.

포인트 1: 붉은사막 TGA에서의 호평으로 기대감 더욱 제고

20.12.10 북미 게임쇼 TGA(The Game Awards)에서 최고 기대신작 '붉은사막'을 공개했다. TGA는 2020년은 코로나 19로 인해 오프라인 시상식은 못하고 디지털 스트리밍 방송 형태로만 3시간 조금 넘게 진행했는데 Show Time 동안 시청자는 8,300만명으로서 2019년 TGA의 디지털 스트리밍 방송 시청자 4,500만명을 훨씬 능가했다. 그리고, E3 2018에서 게임 소개 무대에 키아누리브스를 등장시켜 화제를 모았던 CDPR(CD Project Red)의 '싸이버펄크 2077(오픈월드 액션 RPG 콘솔게임)'의 당시 게임 소개 후 한달간 유튜브 조회수가 400만명이었는데 '붉은사막'은 TGA 공개 후 일주일도 안돼 유튜브 조회수 300만을 돌파하는 기염을 토했다. '붉은사막'은 TGA에서 소개한 신작들 중 최고의 관심작, 가장 보고 싶은 게임으로 평가되었으며 그래픽 및 게임성 모두 호평을 받았다. 강한 스토리, 우수한 타격감, 오픈월드 구현 등 동서양 유저 모두에게 어필할 수 있는 흥행 포인트를 두루 갖추고 있다는 평이다.

아시아 중심의 '검은사막'보다 아시아 및 서구권 모두 공략 가능한 '붉은사막'의 흥행 기대수준이 더 높다. 참고로 최상위권 빅히트 콘솔게임의 흥행수준 가이드라인은 패키지 단가 60\$, 론칭 초반 200~500만, 론칭 후 연간 1,000만장 판매 정도인데 '붉은사막' PC/콘솔은 패키지 단가 60\$에 론칭 초반 200만장, 론칭 후 연간 500만장 판매는 충분히 가능할 것으로 진단한다.

포인트 2: 2/25부터 검은사막 PC 북미/유럽 자체서비스 전환. 이익 제고 효과 기대. 다만, 그 효과는 1Q22부터 Fully 반영

21.02.25부터 검은사막 PC 북미/유럽은 동사가 직접 서비스한다. 동사가 직접 서비스할 경우 적어도 초반에는 이용자 지표 상승을 통한 실질적 판매액 증가가 예상된다. 그리고, 총액기준 수익성 개선에 따른 영업이익 증가효과(회계상으론 영업이익은 증가, 수익성은 악화)도 기대할 수 있다. 현재 검은사막 PC 북미/유럽의 동사 RS 비율은 로컬 총액매출의 30~40% 정도이다. 그러나, 동사 직접서비스 시 총액매출 대비 공헌이익률은 결제수수료, 마케팅비, 운영비 등 직접비용(인건비) 추가 증가는 크지 않음을 모두 감안해도 최소 40~50%는 기대할 수 있다.

다만, 검은사막 PC 북미/유럽 로열티 수수료 매출은 2/25부터 바로 없어지는 반면, 직접서비스 총액매출은 수수료 매출의 3배 정도 규모가 곧바로 추가되는 것은 아니라는 점을 주의해야 한다. 직접서비스 전환 시 사실상 신규론칭처럼 판매액의 상당부분에 대한 매출이연 영향이 발생하는데 매출이연 영향이 모두 해소되고 Normalize되는데는 1년 정도가 걸린다. 따라서, 2021년은 오히려 과도기적으로 손익 악화 영향이 발생하며 이에 따른 이익제고 효과가 Fully 반영되는 것은 1Q22부터이다.

길게 보면 매우 긍정적. 4Q21 - 1Q22 승부주. 다만, 아직은 좀 멀다

목표주가는 28만원으로 27% 상향하나 단기 의견은 Hold를 유지한다. 4Q21 론칭 예정인 '붉은사막' PC/콘솔에 대한 기대감이 매우 높고, 1Q22에는 검은사막 PC 북미/유럽 자체서비스 전환 효과도 Fully 반영된다. 즉, 동사는 4Q21 - 1Q22 승부주이다. 다만, 그때까지는 신작모멘텀 부재, 실적모멘텀 부재라는 제법 긴 터널을 지나야 한다.

4Q20 영업실적 Preview

표1 4Q20 영업실적 Preview

(억원, %)	4Q19	3Q20	4Q20E(종전)	4Q20E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	1,166	1,183	1,221	1,161	-0.5	-1.9	-4.9
검은사막	1,023	962	1,001	947	-7.5	-1.6	-5.5
PC	255	338	350	343	34.7	1.4	-2.1
모바일	654	506	520	484	-26.0	-4.5	-7.0
콘솔	115	118	131	120	4.6	2.1	-8.3
이브	124	213	210	206	66.1	-3.5	-2.0
PC	124	202	195	193	55.8	-4.5	-1.2
모바일(이브 에코스)	0	11	14	13		15.5	-12.1
기타	20	8	10	9	-56.4	6.9	-10.5
영업비용	807	778	857	866	7.3	11.3	1.0
인건비	331	306	332	327	-1.1	7.0	-1.4
지급수수료	180	253	288	271	50.7	7.4	-5.8
광고선전비	168	92	99	130	-22.4	40.9	31.5
유무형자산상각비	50	57	60	60	20.0	4.0	-0.5
기타	78	69	78	77	-1.2	11.5	-1.6
영업이익	360	405	363	295	-18.0	-27.2	-18.8
영업이익률(%)	30.8	34.3	29.8	25.4	5.4%P ↓	8.9%P ↓	4.4%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 4Q20 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	4Q20E(당사 종전)	4Q20E(컨센서스)	4Q20E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,221	1,209	1,161	-4.9	-4.0
영업이익	363	398	295	-18.8	-25.8
영업이익률(%)	29.8	32.9	25.4	4.4%P ↓	7.5%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭일정 정리

표3 펠어비스 2020년 이후 주요 신작 론칭일정 정리

신작	장르	플랫폼	개발형태 서비스형태 매출형태	지역	론칭 일정
이브 PC 중국	PC MMORPG	PC	IP 라이선스/순액 (자체개발, 넷이즈 퍼블리싱)	중국	2Q20 (4/27 론칭)
새도우 아레나 글로벌	배틀로얄 MMORPG	PC	자체개발 직접서비스/총액	글로벌	2Q20 Early Access 론칭 (본격 BM 가동하는 Final 론칭 일정은 미정. 1:1에서 3:3 전투 모드로 개편 후 테스트 기간 필요)
이브 에코스 글로벌	모바일 MMORPG	모바일	IP 라이선스/순액 (넷이즈 CCP 공동개발, 넷이즈 퍼블리싱)	글로벌 (중국 제외)	3Q20 (8/13 론칭) (7개 언어, 100여개국) (홍행부진)
붉은사막 (Crimson Desert) 글로벌	MMORPG (에픽 판타지 오픈월드 MMORPG)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발 직접서비스/총액	글로벌	4Q21 론칭 예정 (20.12.10 북미 게임쇼 TGA(The Game Awards)에서 공개 / 3시간이 조금 넘는 정도의 쇼잉 타임 동안 디지털 스트리밍 방송 시청자 8,000만명 이상으로서 2019년 시청자 4,500만명을 훨씬 능가 / '붉은사막'은 일주일도 되기 전에 유튜브 조회수 300만 돌파하여 E3 2018 게임 소개 무대에 키아누리브스를 등장시켜 화제를 모았던 CDPR의 '사이버펄크 2077'의 한달간 조회수 400만명에 육박 / TGA에서 소개한 신작들 중 최고의 관심작, 가장 보고 싶은 게임으로 평가됨. 그래픽, 게임성 모두 호평. 강한 스토리, 우수한 타격감, 오픈월드 구현 등으로 동서양 유저 모두 어필) (아시아 중심의 검은사막보다 아시아 및 서구권 모두 공략 가능한 붉은사막 기대수준 더 높음) (빅히트 콘솔게임 흥행수준 가이드라인: 패키지 단가 60\$. 론칭초 200~500만, 연간 1,000만장 판매) (붉은사막 PC/콘솔 패키지 단가 60\$, 론칭초 200만장, 연간 500만장 판매 가능 진단)
도깨비 (DokeV) 글로벌	캐주얼 MMORPG (수집형 오픈월드 MMO)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발 직접서비스/총액	글로벌	2022년 론칭 예정 (론칭일정 감안 시 게임 공개는 2021년 예상)
플랜 8 (PLAN 8) 글로벌	TPS (엑소수트 MMO 슈팅)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발 직접서비스/총액	글로벌	2023년 론칭 예정 (론칭일정 감안 시 게임 공개는 2022년 예상)
검은사막 PC 중국	PC MMORPG	PC	IP 라이선스/순액 (자체개발, 스네일게임즈 퍼블리싱)	중국	잠정 (판호 접수 상태)
검은사막 모바일 중국	모바일 MMORPG	PC	IP 라이선스/순액 (자체개발, 중국업체 퍼블리싱)	중국	잠정 (판호 접수 준비 중)
이브 에코스 중국	모바일 MMORPG	모바일	IP 라이선스/순액 (넷이즈 CCP 공동개발, 넷이즈 퍼블리싱)	중국	잠정 (판호 접수 상태)

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 & Valuation

표4 펠어비스 분기 실적전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,332	1,317	1,183	1,161	1,094	1,139	1,149	1,505	2,232	2,129	2,172	3,068
검은사막	1,186	1,115	962	947	879	929	935	1,041	1,131	1,124	1,072	1,104
PC	322	385	338	343	307	334	370	465	580	554	526	548
모바일	718	561	506	484	444	461	441	450	417	430	416	423
콘솔	146	170	118	120	128	134	124	127	134	140	130	133
이브	143	189	213	206	208	201	205	199	202	198	201	197
PC	143	189	202	193	198	194	198	191	196	192	196	191
모바일(이브 에코스)	0	0	11	13	10	8	7	7	6	6	5	5
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	255	891	798	889	1,616
PC/콘솔	0	0	0	0	0	0	0	255	891	798	738	763
모바일	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	151	853
도깨비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	140
PC/콘솔	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	140
모바일	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	3	12	8	9	8	9	9	10	8	9	9	11
영업비용	870	811	778	866	811	828	833	1,060	1,398	1,237	1,345	1,804
인건비	320	309	306	327	311	306	303	320	483	362	370	438
지급수수료	327	293	253	271	270	289	293	378	574	543	569	834
광고선전비	94	92	92	130	93	91	94	211	190	175	250	368
유무형자산상각비	51	56	57	60	61	63	65	67	68	70	71	73
기타	77	62	69	77	76	79	78	85	84	87	85	92
영업이익	462	506	405	295	283	311	316	445	834	893	827	1,264
영업이익률(%)	34.7	38.4	34.3	25.4	25.9	27.3	27.5	29.6	37.4	41.9	38.1	41.2
순이익	483	236	278	186	240	287	270	370	687	771	690	1,025
순이익률(%)	36.3	17.9	23.5	16.0	21.9	25.2	23.5	24.6	30.8	36.2	31.8	33.4
순이익(지배주주)	483	236	278	186	240	287	270	370	687	771	690	1,025
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	14.2	-1.1	-10.2	-1.9	-5.7	4.1	0.9	31.0	48.4	-4.6	2.0	41.3
영업이익	28.5	9.4	-19.8	-27.2	-4.0	9.8	1.5	40.8	87.6	7.0	-7.4	52.9
순이익(지배주주)	0.5	-51.1	17.5	-33.2	29.2	19.8	-6.0	37.1	85.4	12.3	-10.6	48.6
yoy(%)												
매출액	0.4	-13.5	-12.0	-0.5	-17.8	-13.5	-2.9	29.6	104.0	86.9	89.1	103.9
영업이익	154.5	-11.2	2.5	-18.0	-38.7	-38.5	-22.1	50.6	194.4	186.9	161.8	184.3
순이익(지배주주)	241.6	-54.2	-36.6	-61.4	-50.4	21.6	-2.7	99.6	186.5	168.6	155.4	176.8
종전 대비 변경률(%)												
매출액				-4.9	-7.6	-4.3	0.0	6.9	14.2	13.6	12.3	9.2
영업이익				-18.8	-22.9	-12.5	1.2	11.7	54.9	14.1	4.1	5.5
순이익(지배주주)				-40.7	-21.6	-10.7	2.1	11.6	53.8	13.7	4.5	5.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 펄어비스 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,048	5,359	4,992	4,886	9,601
검은사막	3,919	4,776	4,210	3,784	4,432
PC	1,163	1,053	1,388	1,476	2,208
모바일	2,756	3,239	2,268	1,796	1,686
콘솔	0	483	553	512	537
이브	128	564	751	813	798
PC	128	564	727	781	776
모바일(이브 에코스)	0	0	24	32	23
붉은사막	0	0	0	255	4,194
PC/콘솔	0	0	0	255	3,189
모바일	0	0	0	0	1,005
도깨비	0	0	0	0	140
PC/콘솔	0	0	0	0	140
모바일	0	0	0	0	0
기타	0	20	32	35	38
영업비용	2,367	3,853	3,324	3,532	5,784
인건비	579	1,192	1,262	1,240	1,653
지급수수료	1,205	1,439	1,144	1,230	2,520
광고선전비	397	783	408	489	982
유무형자산상각비	48	174	224	255	282
기타	137	265	286	318	347
영업이익	1,681	1,506	1,668	1,355	3,818
영업이익률(%)	41.5	28.1	33.4	27.7	39.8
순이익	1,464	1,577	1,183	1,167	3,173
순이익률(%)	36.2	29.4	23.7	23.9	33.1
순이익(지배주주)	1,464	1,577	1,183	1,167	3,173
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS	11,315	12,106	9,043	8,851	24,059
EPS(지배주주)	11,315	12,106	9,043	8,851	24,059
yoy(%)					
매출액	245.4	32.4	-6.8	-2.1	96.5
영업이익	159.8	-10.4	10.8	-18.8	181.8
순이익(지배주주)	195.2	7.7	-25.0	-1.3	171.8
EPS(지배주주)	175.2	7.0	-25.3	-2.1	171.8
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-1.2	-0.9	12.0
영업이익			-3.9	-5.5	15.2
순이익(지배주주)			-9.7	-4.6	15.1
EPS(지배주주)			-9.7	-5.4	14.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펄어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 펄어비스 목표주가 Table

구분	2022E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	21,078	10.4	220,000	28,776
신규	24,059	11.6	280,000	36,932
변경률(%)	14.1	11.5	27.3	28.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

펄어비스(263750)

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,545	4,501	5,474	5,300	9,164
현금및현금성자산	2,290	1,764	2,252	2,177	3,682
기타현금성자산	571	1,946	2,485	2,402	4,064
매출채권및기타채권	500	689	642	628	1,235
기타	185	102	95	93	183
비유동자산	3,580	4,173	4,332	4,499	4,823
유무형자산	3,234	3,715	3,883	4,051	4,217
투자자산	73	97	99	100	101
기타	274	360	350	348	505
자산총계	7,125	8,674	9,806	9,800	13,987
유동부채	1,151	1,233	2,050	854	1,640
매입채무및기타채무	259	387	361	353	694
단기이자지급성부채	400	339	1,218	39	39
기타	491	506	471	461	907
비유동부채	1,894	1,551	678	695	924
장기이자지급성부채	1,636	1,162	283	283	283
기타	258	389	395	412	641
부채총계	3,045	2,784	2,728	1,549	2,564
지배주주지분	4,080	5,890	7,078	8,250	11,423
자본금	65	65	65	66	66
자본잉여금및기타	1,700	1,933	1,937	1,942	1,942
이익잉여금	2,316	3,892	5,075	6,243	9,416
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,080	5,890	7,078	8,250	11,423

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,593	1,684	1,414	1,438	3,615
영업에서 창출된 현금	1,648	2,117	1,850	1,681	4,295
당기순이익	1,464	1,577	1,183	1,167	3,173
조정사항	412	295	658	496	960
유무형자산상각비	48	174	224	255	282
법인세비용	289	236	470	276	751
이자손익	-15	4	-14	-23	-38
기타	90	-119	-22	-11	-34
자산, 부채 증감	-229	245	9	17	162
법인세, 이자 등	-55	-434	-436	-243	-680
투자활동 현금	-3,050	-1,801	-930	-340	-2,109
유무형자산 증감	-177	-426	-392	-423	-448
투자자산 증감	-569	-1,375	-539	83	-1,661
기타	-2,304	0	0	0	0
재무활동 현금	1,386	-393	4	-1,174	0
장단기차입부채 증감	1,550	-400	-1	-1,178	0
유증, Stock Option 등	35	7	5	5	0
자기주식 등	-199	0	0	0	0
총현금흐름	-71	-510	488	-75	1,506
기초 현금및현금성자산	2,405	2,290	1,764	2,252	2,177
외화현금 환율변동효과	-44	9	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	2,290	1,764	2,252	2,177	3,682
기말 기타현금성자산	571	1,946	2,485	2,402	4,064
기말 총현금유동성	2,860	3,710	4,737	4,579	7,746

손익계산서

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,048	5,359	4,992	4,886	9,601
영업비용	2,367	3,853	3,324	3,532	5,784
영업이익	1,681	1,506	1,668	1,355	3,818
EBITDA	1,729	1,680	1,892	1,610	4,099
금융수익	144	465	202	181	197
이자수익	31	59	52	54	64
기타	113	406	150	127	133
금융비용	69	165	310	189	192
이자비용	16	63	38	30	25
기타	53	102	272	159	167
기타영업외수익	3	43	104	109	115
기타영업외비용	7	37	13	14	15
지분법손익	1	1	1	1	1
세전이익	1,754	1,813	1,653	1,443	3,924
법인세비용	289	236	470	276	751
당기순이익	1,464	1,577	1,183	1,167	3,173
지배주주순이익	1,464	1,577	1,183	1,167	3,173
Profitability(%)					
영업이익률	41.5	28.1	33.4	27.7	39.8
EBITDA Margin	42.7	31.3	37.9	33.0	42.7
당기순이익률	36.2	29.4	23.7	23.9	33.1
ROA	29.0	20.0	12.8	11.9	26.7
ROE	42.9	31.6	18.2	15.2	32.3
ROIC	89.4	34.5	31.1	27.6	77.0

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation (배)					
P/E	18.4	15.3	28.8	30.0	11.0
P/B	6.6	4.1	4.8	4.2	3.1
EV/EBITDA	15.1	13.0	16.3	19.1	6.7
P/CF	14.8	16.8	24.2	24.7	10.2
Per Share Data (원)					
EPS	11,315	12,106	9,043	8,851	24,059
BPS	31,525	45,229	54,113	62,550	86,608
CPS	14,075	11,044	10,742	10,777	26,183
DPS	0	0	0	0	0
Growth (%)					
매출액	245.4	32.4	-6.8	-2.1	96.5
영업이익	159.8	-10.4	10.8	-18.8	181.8
EPS	175.2	7.0	-25.3	-2.1	171.8
총자산	140.2	21.7	13.1	-0.1	42.7
자기자본	48.3	44.4	20.2	16.6	38.5
Stability (% 배, 억원)					
부채비율	74.6	47.3	38.5	18.8	22.4
유동비율	308.0	365.1	267.0	620.7	558.8
자기자본비율	57.3	67.9	72.2	84.2	81.7
영업이익/금융비용(x)	24.3	9.2	5.4	7.2	19.9
이자보상배율(x)	109.6	29.8	44.4	48.5	156.7
총차입금	2,036	1,502	1,501	323	323
순차입금	-824	-2,208	-3,236	-4,256	-7,423

자료: 펄어비스, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

펠어비스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

350,000

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

'19/1

'19/7

'20/1

'20/7

'21/1

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.09.03	변경	성종화									
2019.09.03	Buy	260,000원	-15.4		-22.2						
2019.11.11	Buy	245,000원	-15.9		-23.2						
2020.01.08	Buy	220,000원	-6.0		-17.0						
2020.04.21	Hold	220,000원		-16.0	-7.4						
2020.08.14	Buy	260,000원	-24.5		-28.7						
2020.09.02	Buy	220,000원	-1.8		-8.6						
2020.10.27	Hold	220,000원		-11.1	-6.6						
2021.01.22	Hold	280,000원									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)