기업분석 Company Report | 2024.08.01

넥슨게임즈 225570

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임
02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

고개는 돌렸고, 이제는 멀리 보자

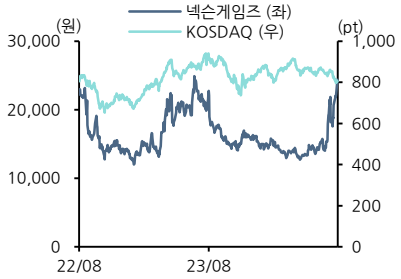
BUY 유지

목표주가 상향	36,000원
종가(24.07.31)	23,800원
상승여력	51.2%

Stock Data

KOSDAQ(07/31)	803.2pt
시가총액	15,666억원
액면가	500원
52주 최고가	24,400원
52주 최저가	12,700원
외국인지분율	3.4%
90일 일평균거래대금	369억원
주요주주지분율	
넥슨코리아 (외 2인)	63.4%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



중소형주 TOP-PICK 유지, 목표주가 36,000원 상향

넥슨게임즈 목표주가 36,000원으로 상향하고, 중소형주 TOP-PICK 의견 유지한다. 목표주가 상향은 TFD Base scenario 일평균 22억 ->25억원으로 상향, 블루아카이브 3.5주년 역대급 성과 감안한 실적 추정 상향 + PUBG이후 최대 서구권 히트 감안, IP가치 고려해서 부여 밸류에이션 상향한 데에 따른다. 퍼스트 디센던트 일매출 22억 -> 25억 상향근거는, 1) 3주차 스팀매출 4위로, 예상보다 견조한 매출순위 + 동접자수 하향안정화가 당사 예상보다 느리다는 점, 2) 유저피드백 대응 우수해 호평 늘어나고 있는 점 3). 7/31 얼티밋 밸비, 신규캐릭터 루나 출시 후 초기 성과(7/31 23:00 기준 스팀 글로벌 2위) 및 반응도 호의적인 점을 고려했다. 사실 매출에 있어 가장 중요한 것은 8월말 시즌 1업데이트다. 이때 다시 한번 PEAK 수준 매출 회복할 것으로 기대한다. 한동안 주가는 동접자 등 단순 트래픽에 따라 움직였으나, 이제는 고개를 돌려 TFD의 역사적 히트와 밸류에이션에 주목하고 있다. 여전히 주가는 저평가다. **고개는 돌렸으니, 이제는 멀리 볼 차례다.**

기존 K-게임과 다른 시나리오, 밸류에이션 추가부여 여지 충분

TFD는 미국,일본에서 대부분의 기간동안 스팀매출순위 1위를 유지했다. 단순히 매출을 넘어 시사하는 바가 크다. 그동안 넥슨 뿐만 아니라 한국 게임사들의 글로벌 히트공식은 중국에서의 히트였기 때문이다. 퍼스트 디센던트는 정확히 말하면, 국내유저보다는 서구권 유저에게 어필하는 요소가 많은 게임이다. 국내유저와 취향이 비슷한 중국 유저들에게 어필하고 있지 못한 점도 이런 차이점에서 온다고 본다. 세계 2위시장인 중국에서 상대적으로 어필하고 있지 못한 점은 아쉽지만, 기존과는 다른 스토리로 서구권/일본을 공략하고 있는 퍼스트 디센던트의 사례는 분명 경이롭다. **롱런할 수 있는 기로를 닦고 있기에 IP가치 상승을 반영해야 하며, 이에 밸류에이션 추가 부여가 필요하다는 판단이다.** 이에 적용 PER을 22 ->25(넥슨 `23PER 20%할인)로 변경한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	132	5	6	92	140.8	70.1	3.6	n/a	n/a
2023	193	12	11	172	87.3	37.7	3.8	4.5	n/a
2024E	335	127	91	1,430	16.6	10.1	4.8	31.0	n/a
2025E	379	144	126	1,966	12.1	8.8	3.5	32.3	n/a
2026E	406	162	132	2,065	11.5	7.2	2.7	25.5	n/a

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

24년 매출액 3,350억원, 영업이익 1,239억원 전망

24년 매출액 3,354억원(YoY+74%), 영업이익 1,265억원(YoY+961%)을 전망한다. 이는 기존 영업이익 추정대비 25% 증가한 수치다. 넥슨게임즈는 넥슨산하의 개발사로, 비용 중 인건비 비중이 85%에 이른다. 마케팅비를 넥슨이 집행하고, 앱수수료도 넥슨이 낸다. 따라서 고려할 비용은 인건비 뿐인데, 국내 게임사 중 유일하게 지속적인 채용 중에 있어, 인건비는 지속적인 상승이 이뤄질 것으로 전망된다. 올해 인건비는 1,784억원(YoY+15%) 예상한다. 다만, 인력의 밀도가 높다는 점이 장점이다. 현재 회사 인력은 1,300명 수준으로 추정되며, 그 중 개발자가 1,000명 이상이다.

매출은 넥슨이 총매출로 매출을 인식하고 개발사 R/S를 넥슨게임즈에게 지급하는 구조다. 따라서 넥슨게임즈의 매출은 모두 순매출로, 순매출이 바로 영업이익으로 꽂히는 구조다.

게임마다 R/S는 다르며, 퍼스트 디센던트의 R/S 비율은 당사는 30%로 추정하고 있다.

넥슨의 첫 글로벌 대히트, 아낌없는 투자 예상, 매출지표도 역대급

퍼스트 디센던트는 초기 100억원을 상회하는 총매출을 기록, 7/31 현재까지 견조하게 매출 발생 중인 것으로 추정된다. 시장이 예상하는 것 보다 콘솔 비중도 높아, 하향안정화 들어온 최근에도 30억원 수준의 매출 기록한 것으로 추정된다.

이는 PUBG이후 국내 콘솔/PC 최대 성과로, TFD는 롱런 IP로 가는 길로 향하고 있다고 판단된다. 넥슨 창사이래 최초의 글로벌(서구권 포함한) 히트다. 퍼블리셔인 넥슨도 첫 대규모 서구권 히트작인 TFD에 대한 투자(마케팅 등)를 아낌없이 지출할 것으로 예상된다.

투자자들이 걱정하는 피크아웃 우려를 이해못하는 것은 아니나, 밸류에이션 측면에서 접근할 필요가 있다. 매출 TOP10 빠르게 아웃되는게 아니라면 동접자 등 트래픽에 크게 흔들릴 필요는 없다. 출시 한달 다되가지만 계속해서 스팀 매출 TOP4, PS TOP10 유지 중이다. 첫주 8등 기록 후 다음주부터 10위권 아웃된 더파이널스과는 궤가 다른 행보다. 계속해서 1위를 유지하는 게임은 없다. 이 정도 수준의 매출트래픽도 충분히 우수하다.

그림 1. 퍼스트 디센던트 스팀 실시간 매출순위(7/31 23:00 기준)

국가	순위
글로벌 Total	2위(1위 카스2)
한국	1위(2위PUBG)
미국	1위(2위 카스2)
일본	1위(2위 APEX)
중국	6위(1위 PUBG)
대만	1위
영국	2위(1위 스팀덱)
캐나다	1위
태국	1위
독일	1위

자료: STEAM,상상인증권

그림 2. 미국 PS Best Selling 무료게임 순위(7/31 23:00)- 2위

순위	게임	퍼블리셔
1	포트나이트	에픽게임즈
2	**퍼스트 디센던트**	**넥슨**
3	ZZZ	호요버스
4	발로란트	라이엇게임즈
5	APEX LEGEND	EA
6	데스티니2	번지
7	원신	호요버스
8	워프레임	디지털익스트림
9	멀티버서스	워너브라더스
10	워썬더	KFT

자료: PS,상상인증권

퍼스트 디센던트의 초기 흥행이유: GOOD TIMING

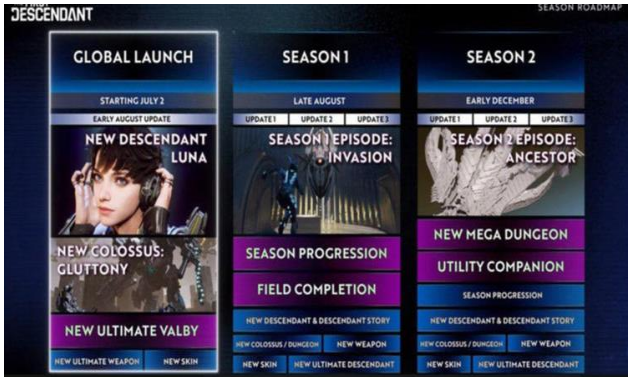
시장과 회사의 기대치를 상회한 TFD의 히트이유는, 루트슈터 장르가 고여있는 상황에서, 진입장벽 낮은 신작의 출시가 주효했기 때문으로 보인다. 그 외 게임성은 덤이다.

필자가 가장 오래 즐겨본 루트슈터 게임은 '더디비전'이다. 작년에 디비전2가 PS 무료게임으로 풀리면서 다시 오랜만에 디비전2를 플레이했는데, 얼마가지 않아 패드를 놓을 수 밖에 없었다. 디비전 IP가 과거 큰 히트를 기록한 수작이라는 점에는 이견이 없으나, 문제는 지금 할 수 있는 게임이 아니였다는 점이다. 디비전2 출시 5년 지났으며, 업데이트 및 보완도 미비해 이미 대부분의 유저가 이탈, 황량한 필드에서 혼자 싱글 플레이를 즐긴다는 인상이 강했다. 아무리 무료(PSPLUS)라고 해도, 신규유저 입장에서 진입할 이유가 없는 게임이었다.

아직 건재한 루트슈터 2종, 데스티니2와 워프레임은 어떨까? 필자는 플레이스테이션에 있는 대부분의 무료게임을 다 즐겨봤으나, 워프레임 만은 플레이 하지 않았는데, 이는 워프레임의 진입장벽이 너무 높았기 때문이다. 워프레임의 게임성은 신규유저가 진입하기에는 너무 복잡한 게임성을 가지고 있다고 악명이 자자하다. 데스티니2도 마찬가지다. 출시년도가 17년이다. 선행 유저를 따라가기 위해서는 시즌패스도 구매해야 하며, 확장팩도 다수다. PC기준 출시된지 7년이 된 게임으로 플레이 당시부터 잡았던 게 아니라면, RPG 특성 상 쉽사리 처음부터 플레이하기 쉽지 않다.

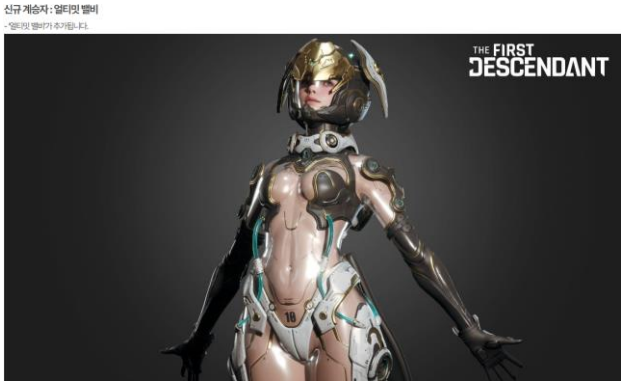
퍼스트 디센던트가 잘 파고든 부분이 이 부분이라고 생각한다. 1)아직 DLC등을 출시하지 않은 온전한 무료게임(캐시샵BM)이며, 2)제법 까다로운 기술인 콘솔-PC 크로스 플레이를 지원하고 3)신규게임이기에 진입장벽이 높지 않다. 또한, 4)루트슈터를 플레이 해본 적이 없는 신규유저들과, 데스티니/워프레임에 질린 유저들을 흡수하기에는 충분한 게임성을 가지고 있었다.

그림 3. 퍼스트 디센던트 로드맵



자료: STEAM,상상인증권

그림 4. 얼티밋 밸비, 루나 및 수영복 스킨 업데이트(7/31)



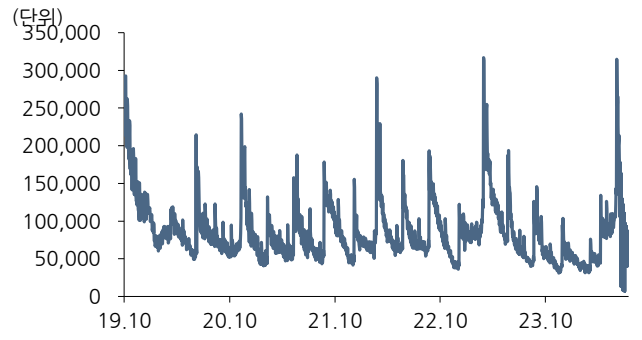
자료: STEAM,상상인증권

동시접속자 빠지는 건 자연스러운 일, 5-7만명 수준 버티기만 해도 충분

동시접속자도 현재 워프레임/데스티니2 수준의 5만명까지 내려와도 매출은 견조할 것으로 추정한다. 데스티니2도 PEAK 29만 달성후 한달 후 10만 밑을 하회, 그 후 확장팩/업뎃따라 다시 트래픽 회복했다. 그 정도만 유지해도 연간 총매출 2-3,000억원 수준 문제 없다. 퍼스트 디센던트는 RPG 장르로서 ARPU가 높기 때문이다. 그리고 애초에 5-7만명 수준 하락을 반영해서 실적 추정을 했다. 넥슨의 더파이널스와 초기 유사한 트래픽에도 불구하고, 퍼스트 디센던트가 1-4위를 유지하는 것과 더파이널스가 8,6,11등 기록한 차이는 여기서 온다.

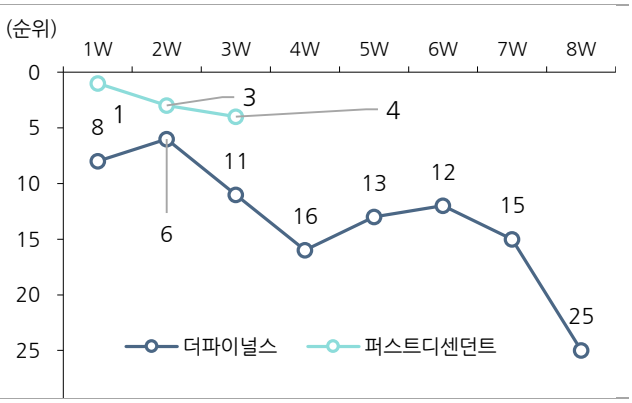
유저대응 측면에서는 최근 출시된 게임 중에 단연 최상위권이다. 헬다이버스2는 유저-개발자간 소통 이슈로 빠른 하향세를 그렸는데, TFD는 개발자들의 끊임없는 소통과 빠른 피드백으로 유저들에게 호평을 받고 있다.

그림 5. 데스티니2 동시접속자 추이



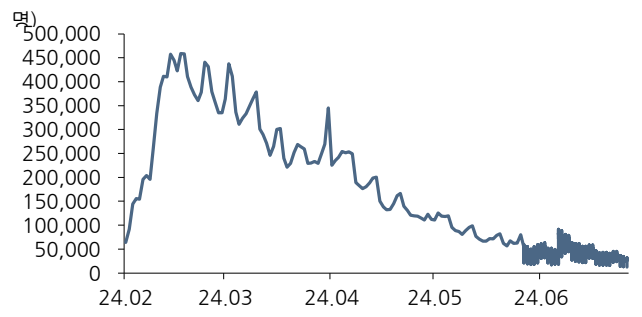
자료: STEAM,상상인증권
주: PS 출시 후 스팀출시인점 감안

그림 6. 스팀 매출순위 더파이널스 vs 퍼스트 디센던트



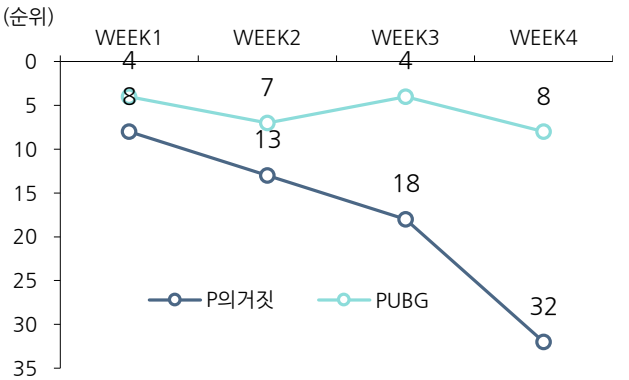
자료: STEAM,상상인증권

그림 7. 헬다이버스2 스팀 동시접속자 추이



자료: STEAM,상상인증권

그림 8. P의거짓/PUBG무료 출시 당시 스팀 주간 매출순위 추이



자료: STEAM,상상인증권
주: PUBG는 무료화('22년) 실시 후 순위임, 출시 후 순위가 아님.

국내 최상위권의 장르 커버력, 기보유 한 IP 가치도 저평가 상태

퍼스트 디센던트 25년 넘어가면 매출 하향안정화 속도는 더 빨라지겠으나, 던파 오픈월드 모바일이 4Q25 즈음 출시될 가능성이 있는 것으로 보인다. 던파 IP의 가치는 두말하면 입아플 정도다. 현지보도에 따르면 던파모바일 중국 첫달 매출 1조원 달성한 것으로 추정되며, 계속해서 IOS 게임 1위 마크 중이다. 만약 DNF오픈월드 출시 후 중국 판호까지 허가난다면 DNF 오픈월드가 가져올 파도는 퍼스트 디센던트 이상으로 판단한다. 그 외 김용하 PD의 신규 서브컬쳐 게임,듀랑고 신작 등 드러나지 않은 파이프라인도 모두 블록버스터 급으로 판단한다. 출시대기중인 파이프라인만 놓고 보면 국내 최상위권으로, 퍼스트 디센던트 보다 더 기대할 포인트가 많다.

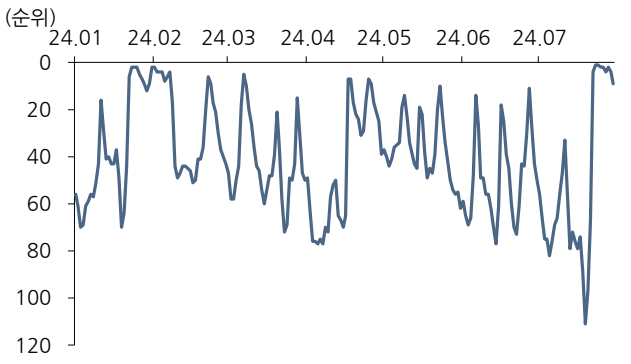
기보유/출시 완료한 IP도 국내 최상급이다. 서든어택은 여전히 국내 최고의 FPS 게임이며, 블루아카이브는 전세계 서브컬쳐 TOP10 위치하는 롱런 IP다. 블루아카이브는 이번에 3.5주년 업데이트를 통해 역대급 성과를 거둔 것으로 추정된다.(일본 IOS 최초로 연속 2일 1위달성) 또한, 히트라는 제법 무게감있는 MMORPG IP도 가지고 있다. 해당 IP들의 가치만 고려해도 자산가치는 절대 적지 않다. 현재 넥슨재팬 주가는 신고가 영역 다시 진입했는데, 넥슨 재팬이 높은 기업가치 인정받는다면, 그 핵심 개발사인 넥슨게임즈의 기업가치도 상향조정되어야 옳다는 판단이다.

그림 9. 넥슨게임즈 출시예정 게임

출시일	게임	장르	플랫폼
4Q25	던파 오픈월드	오픈월드 RPG	PC/모바일
2H25	듀랑고 신작	RPG	PC/모바일
미정	서브컬쳐 신작	서브컬쳐	모바일
미정	조선판타지 신규IP	액션 RPG (AAA급)	콘솔/PC
미정	프로젝트 ZEUS	전략 SLG	모바일

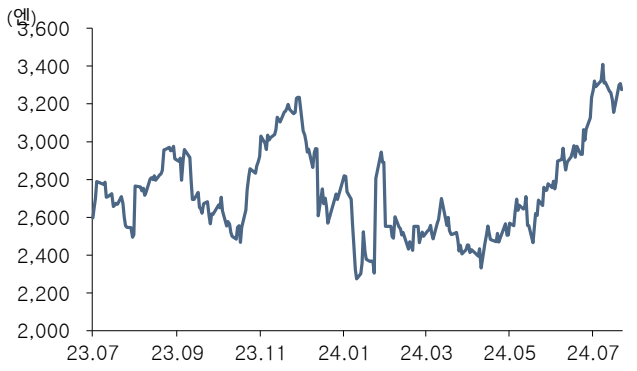
자료:넥슨게임즈,상상인증권

그림 10. 블루아카이브 IOS 일본 매출순위 추이



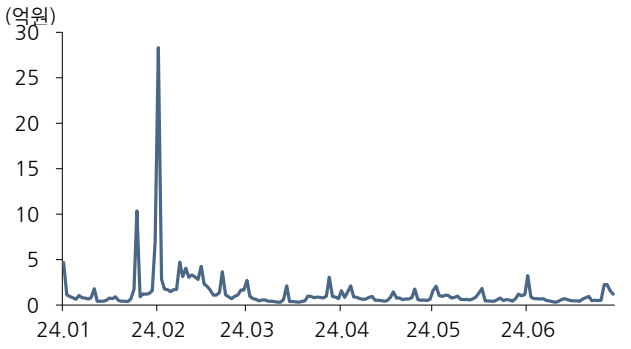
자료: APPLE,상상인증권

그림 11. 넥슨재팬 주가 추이



자료: 상상인증권

그림 12. 블루아카이브 국내 매출 추이



자료: 모바일인덱스,상상인증권

표1. 넥슨게임즈 실적 Table

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	521	434	564	412	526	442	1,395	990	1,324	1,933	3,353
PC	105	94	93	102	147	121	952	670	295	394	1,890
TFD							841	565			1,406
모바일	413	337	468	306	373	311	433	315	1,022	1,524	1,432
영업비용	394	432	469	516	502	505	533	549	1,272	1,810	2,089
인건비	337	371	404	431	422	435	456	471	955	1,544	1,784
영업이익	127	2	95	-104	24	-63	862	441	51	119	1,264
OPM %	24%	0%	17%	-25%	5%		62%	45%	4%	6%	38%
순이익	119	-30	77	-53	-2	-37	627	325	60	113	912
NPM%	23%	-7%	14%	-13%			45%	33%	5%	6%	27%

자료: K-IFRS,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
2024F EPS	1,430원	자기주식 수 제외
적정 PER	25배	넥슨 `23 PER 31배에 자회사인 점 감안, 20%할인 *당사 게임 커버리지 기업중 가장 높은 수치
적정주가	35,750원	2024F EPS * Target PER
목표주가	**36,000원**	**백단위 반올림**
현재주가	23,800원	07/31기준
UPSIDE	51.2%	07/31기준

자료: 상상인증권

표3. 시나리오별 목표주가

	퍼디 연평균 일매출	추정 EPS (2024)	P/E 15 부여 시 적정주가	P/E 20 부여 시 적정주가	P/E 25 부여 시 적정주가
BEST Scenario	40억원	2,330	34,945	46,593	58,241
BASE Scenario	25억원	1,430	21,444	28.592	35,740
BEAR Scenario	20억원	1,108	16,617	22,156	27,696

자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**204.0**	**237.3**	**316.8**	**442.2**	**572.6**
현금 및 현금성자산	114.9	111.5	127.7	206.8	316.5
매출채권	34.5	37.8	69.3	103.7	119.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	**121.5**	**129.6**	**187.1**	**196.4**	**206.1**
관계기업투자등	0.0	0.0	5.4	5.6	5.8
유형자산	50.3	58.9	89.7	89.7	92.6
무형자산	36.3	35.5	34.4	35.2	36.3
자산총계	**325.5**	**366.9**	**503.8**	**638.6**	**778.7**
유동부채	**59.7**	**66.2**	**81.0**	**89.4**	**96.8**
매입채무	7.7	8.4	7.9	11.9	13.6
단기금융부채	3.3	6.0	16.8	19.0	22.3
비유동부채	**28.8**	**37.9**	**96.3**	**97.1**	**97.9**
장기금융부채	11.6	16.6	77.3	77.3	77.3
부채총계	88.5	104.0	177.3	186.5	194.7
지배주주지분	**237.0**	**262.8**	**326.5**	**452.1**	**584.0**
자본금	32.9	32.9	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	240.0	98.6	99.9	99.9	99.9
이익잉여금	-8.1	153.2	244.5	370.1	501.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**237.0**	**262.8**	**326.6**	**452.1**	**584.0**

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**132.4**	**193.3**	**335.4**	**379.1**	**406.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	132.4	193.3	335.4	379.1	406.3
판매비와 관리비	127.2	181.3	208.9	235.2	244.4
영업이익	**5.2**	**12.0**	**126.5**	**143.9**	**161.9**
EBITDA	10.0	21.5	140.9	150.5	169.7
금융손익	1.1	3.4	2.4	5.5	4.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.3	0.3	0.5	0.5
세전계속사업이익	**6.1**	**15.7**	**129.3**	**149.9**	**167.4**
계속사업법인세비용	0.1	4.4	38.1	24.4	35.6
당기순이익	6.0	11.3	91.2	125.4	131.7
지배주주순이익	**6.0**	**11.3**	**91.3**	**125.6**	**131.9**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	3.9	6.2	37.7	38.0	39.9
EBITDA 마진률 (%)	7.5	11.1	42.0	39.7	41.8
세전이익률 (%)	4.6	8.1	38.5	39.5	41.2
지배주주순이익률 (%)	4.6	5.8	27.2	33.1	32.5
ROA (%)	n/a	3.3	21.0	22.0	18.6
ROE (%)	n/a	4.5	31.0	32.3	25.5
ROIC (%)	n/a	10.0	68.1	62.9	58.0

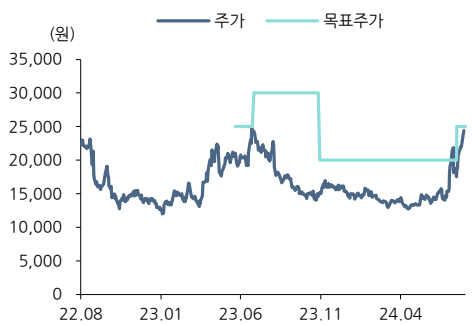
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**29.1**	**36.9**	**48.0**	**104.5**	**129.0**
당기순이익(손실)	6.0	11.3	91.2	125.4	131.7
현금수익비용가감	19.0	35.7	-9.7	7.5	8.7
유형자산감가상각비	4.3	7.8	12.9	6.1	7.3
무형자산상각비	0.5	1.7	1.4	0.5	0.5
기타현금수익비용	14.2	26.2	-24.5	0.0	2.6
운전자본 증감	6.2	-7.0	-32.1	-28.4	-11.4
매출채권의 감소(증가)	5.1	-2.4	-39.3	-34.4	-15.3
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	7.9	3.9	1.8
기타영업현금흐름	1.1	-4.6	-0.7	2.1	2.2
투자활동 현금흐름	**35.9**	**-36.7**	**-15.3**	**-27.6**	**-22.6**
유형자산 처분(취득)	-0.9	-3.7	-7.2	-6.1	-10.3
무형자산 감소(증가)	-2.3	-1.0	-0.3	-1.3	-1.6
투자자산 감소(증가)	34.2	-32.0	-23.6	-11.9	-5.3
기타투자활동	4.9	0.0	15.8	-8.3	-5.4
재무활동 현금흐름	**-7.7**	**-2.5**	**-15.0**	**2.2**	**3.3**
차입금의 증가(감소)	-2.5	-3.4	-1.0	2.2	3.3
자본의 증가(감소)	-5.1	0.4	0.1	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-0.1	0.4	-14.1	0.0	0.0
현금의 증감	**56.2**	**-3.4**	**16.3**	**79.1**	**109.7**
기초현금	58.7	114.9	111.5	127.7	206.8
기말현금	114.9	111.5	127.7	206.8	316.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	140.8	87.3	16.6	12.1	11.5
P/B	3.6	3.8	4.8	3.5	2.7
EV/EBITDA	70.1	37.7	10.1	8.8	7.2
P/S	6.4	5.1	4.7	4.1	3.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	46.0	73.5	13.0	7.2
영업이익 증가율	n/a	133.0	953.0	13.8	12.5
세전이익 증가율	n/a	155.9	721.3	15.9	11.7
지배주주순이익 증가율	n/a	86.8	708.2	37.6	5.0
EPS 증가율	n/a	86.7	732.8	37.6	5.0
안정성 (%)					
부채비율	37.3	39.6	54.3	41.2	33.3
유동비율	341.9	358.7	391.2	494.6	591.4
순차입금/자기자본	-64.6	-66.2	-45.3	-52.3	-59.6
영업이익/금융비용	9.8	10.1	28.1	28.7	31.7
총차입금 (십억원)	14.9	22.6	94.1	96.3	99.6
순차입금 (십억원)	-153.0	-173.9	-148.0	-236.6	-348.2
주당지표 (원)					
EPS	92	172	1,430	1,966	2,065
BPS	3,604	3,995	4,962	6,870	8,874
SPS	2,013	2,938	5,096	5,761	6,175
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

넥슨게임즈 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-21	Buy	25,000	1년	-16.9	-0.4
2023-06-25	Buy	30,000	1년	-39.7	-19.0
2023-10-29	Buy	20,000	1년	-25.6	9.3
2024-07-17	Buy	25,000	1년	-13.7	-2.4
2024-08-02	Buy	36,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	