



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	35,000 원
현재주가	28,450 원

컨센서스 대비 (2Q22E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (7/15)	2,330.98 pt
시가총액	10,674 억원
발행주식수	37,518 천주
52 주 최고가/최저가	51,850 / 26,750 원
90 일 일평균거래대금	36.85 억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(22.12E)	0.6%
BPS(22.12E)	56,280 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.9%
	6개월 -9.5%
	12개월 -5.2%
주주구성	이준호 외 26인 49.7%
	국민연금공단 7.5%
	자사주 5.4%

Stock Price



NHN (181710)

2Q22, 커머스 부진 & 마케팅비 초과

2Q22 Preview: OP QoQ 급감 & 당사 및 시장 전망치 대폭 미달 추정

2Q22 연결영업실적은 매출 5,235억원(qoq 0.6%), 영업이익 93억원(qoq -40.2%)으로 QoQ 대폭 부진함과 동시에 당사 및 시장 컨센서스 전망치 대비 대폭 미달할 것으로 추정한다.

2Q22 실적 부진 및 종전 전망치 대폭 미달 추정은 커머스 부진을 감안한 것이다. 2Q22 커머스 매출은 4월 상해 봉쇄 영향 등에 따른 Accommate의 부진으로 qoq 25% 급감할 것으로 추정한다. 2Q22 영업이익이 qoq 40.2% 급감하며 종전 전망치에 대폭 미달할 것으로 추정하는 것은 매출 성장성 부진에다 광고선전비의 대폭 증가를 감안한 것이다. 2Q22 광고선전비는 306억원으로서 qoq 11.5% 대폭 증가할 것으로 추정하는데 이는 한게임 리브랜딩 마케팅과 코미코 마케팅을 감안한 것이다. 한게임 리브랜딩 마케팅은 보드게임 규제완화를 겨냥한 이벤트인데 보드게임 규제완화 시행이 7/1로 당초 예상보다 지연됨에 따라 2Q22까지는 매출 증가는 수반하지 않은 선제적 마케팅 대응의 성격이 짙었다.

올해 분기 실적은 2Q가 저점. 3Q는 보드게임 규제완화 효과 등으로 QoQ 반등, 4Q는 본격적 신작 기여 효과로 QoQ 상승세 지속 전망

3Q22 영업실적은 7/1부터 시행된 보드게임 규제완화 효과와 7/22 론칭 예정인 [컴파스 라이브아레나 일본] 신규 기여 등으로 QoQ 반등할 것으로 예상된다. 2Q22는 한게임 리브랜딩 마케팅 관련 매출, 마케팅비 미스매칭이 발생했으나 3Q22는 반대로 마케팅비는 QoQ 감소하는 반면 보드게임 규제완화 효과는 본격적으로 작동할 것으로 전망한다.

실적 전망치 하향으로 TP 하향. 4Q22 이후 신작들 히트수준이 관건

의견은 Buy를 유지하나 커머스 부진, 마케팅비 예상 초과 등을 반영한 실적 전망치 하향으로 목표주가는 40,000원에서 35,000원으로 12.5% 하향한다. 7/22 론칭 예정인 [컴파스 라이브아레나 일본] 및 4Q22 이후 론칭 예정인 다수 신작들의 히트수준이 향후 추가 모멘텀의 핵심 관건이 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,641	1,924	2,240	2,652	3,018
증감률 (%)	10.3	17.2	16.4	18.4	13.8
영업이익	86	98	72	99	122
순이익	28	130	25	62	78
EPS (원)	1,429	6,629	664	1,645	2,077
증감률 (%)	20.6	363.9	-90.0	147.9	26.2
PER (x)	52.2	13.0	42.9	17.3	13.7
PBR (x)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.8	5.2	1.8	1.2	0.8
영업이익률 (%)	5.2	5.1	3.2	3.7	4.1
EBITDA Margin (%)	9.2	8.9	6.7	6.9	7.0
ROE (%)	1.5	6.6	1.2	2.9	3.6
부채비율 (%)	38.3	44.2	48.9	53.9	57.7

주: IFRS 연결 기준

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q22 영업실적 Preview

표1 2Q22 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q21	1Q22	2Q22E(종전)	2Q22E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	4,534	5,205	5,559	5,235	15.5	0.6	-5.8
게임	869	1,088	1,095	1,068	22.9	-1.8	-2.4
모바일게임	471	659	652	641	36.3	-2.7	-1.7
PC게임	398	429	442	426	7.1	-0.6	-3.6
비게임	3,745	4,266	4,623	4,316	15.3	1.2	-6.6
결제 & 광고	1,962	2,092	2,291	2,287	16.5	9.3	-0.2
커머스	796	1,047	1,094	785	-1.4	-25.0	-28.2
기술	516	637	707	713	38.3	12.0	0.8
콘텐츠	459	470	509	510	11.1	8.7	0.2
기타	11	20	21	21	84.2	2.5	-1.1
내부거래	-80	-149	-159	-149	87.5	0.6	-5.8
영업비용	4,335	5,050	5,337	5,142	18.6	1.8	-3.7
지급수수료	2,861	3,382	3,664	3,426	19.8	1.3	-6.5
인건비	927	1,018	1,007	1,033	11.5	1.5	2.6
광고선전비	210	274	278	306	45.6	11.5	9.9
유무형자산상각비	180	188	193	192	6.5	2.3	-0.4
기타	157	187	195	185	17.5	-1.5	-5.5
영업이익	199	155	221	93	-53.3	-40.2	-58.1
영업이익률(%)	4.4	3.0	4.0	1.8	2.6%P ↓	1.2%P ↓	2.2%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q22E는 당사 종전 전망치, 1Q22P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q22 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	2Q22E(당사 종전)	2Q22E(컨센서스)	2Q22E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,559	5,339	5,235	-5.8	-2.0
영업이익	221	191	93	-58.1	-51.4
영업이익률(%)	4.0	3.6	1.8	2.2%P ↓	1.8%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: NHN, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭 현황 및 일정

표3 NHN 신작 론칭 일정

일정	게임	장르	플랫폼	론칭시장	비고
2Q22	Guns Up Mobile	Strategy Defense	모바일 (AOS/iOS)	북미/유럽, 글로벌	① 퍼블리싱 (퍼블리셔: NHN, 개발사: 발키리 엔터테인먼트) ② 소니의 PC/콘솔 게임 IP 기반 ③ 2Q22(4/1) 150개국 이상 글로벌 론칭 - 우크라이나 전쟁으로 본격 마케팅은 아직 시행 전 - 일평균 매출은 1억원 미만이나 꾸준히 유지 중
3Q22	컴파스 라이브아레나	Casual Rhythm	모바일 (AOS/iOS)	일본	① 자체개발(퍼블리셔: NHN PlayArt, 개발사: NHN PlayArt) ② 일본시장 히트게임 '컴파스' IP 기반 리듬 게임 ③ 3Q22(7/22) 일본시장 론칭 예정
4Q22	AA 포커 (더블에이 포커)	Hold'em	한국(2022): 모바일(AOS/iOS)	한국	① 자체개발(퍼블리셔: NHN, 개발사: NHN) ② 2022년내 한국시장 론칭 목표(4Q22 가능성) - P&E 제외, 모바일(AOS/iOS) 플랫폼 론칭
	위믹스 스포츠	Sports Betting	WEMIX	글로벌	① 자체개발(퍼블리셔: 위메이드, 개발사: NHN BigFoot) - 동사는 순매출 인식 ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 - 유틸리티 토큰 통해 게이머가 거래하는 FT 방식 출발 - 추후 우승장면 등 NFT와 적합한 콘텐츠 NFT화 예정 ③ 2022년내(4Q22) 글로벌 론칭 목표
	우파루 NFT	SNG	한국: 모바일(AOS/iOS) 글로벌: 플랫폼 논의 중 (한국 플랫폼 가능성)	한국 및 글로벌	① 퍼블리싱(퍼블리셔: NHN BigFoot, 개발사: 하이브로우) ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 - 2013년 한국시장 론칭한 SNG 게임 우파루 마운틴 IP 기반의 신작(한국 외 국가는 P&E) - BM은 엑시언피니티와 유사. 캐릭터 희소성을 바탕으로 NFT화 적합. 게임 내 각종 미션이나 PVP/PVE의 보상 등으로 토큰을 획득하고 거래소에서 현금화 가능 ③ 2022년내(4Q22) 글로벌 론칭 목표 - 한국은 P&E 제외, 글로벌은 P&E
	다키스트 데이즈 (PJ NOW)	Open World Shooter Looter (Survival shooting RPG)	한국: 모바일(AOS/iOS) 글로벌: 플랫폼 논의 중 (WEMIX 가능성)	한국 및 글로벌	① 자체개발(퍼블리셔: NHN, 개발사: NHN) ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 - NFT는 아니고 FT 기반. 즉, 게임 아이템의 직접 NFT 토큰화는 아니고 유틸리티 토큰 별도 운영. 미르4 초기 형태와 유사) - BM도 미르4와 유사. 오픈 월드 슈팅 RPG로서 승리 시 획득하는 아이템을 모아서 유틸리티 토큰으로 환전 ③ 4Q22 일부 국가 소프트 론칭 목표(본론칭은 1H23 목표) - 한국은 P&E 제외, 글로벌은 P&E
	슬롯마블	Social Casino	논의 중 (해외 플랫폼 가능성)	북미/유럽, 글로벌	① 자체개발(퍼블리셔: NHN BigFoot, 개발사: NHN BigFoot) ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 ③ 4Q22 일부 국가 소프트 론칭 목표(본론칭은 1H23 목표)
2023	AA 포커 (더블에이 포커)	Hold'em	글로벌(2023): 플랫폼 미정 (해외 플랫폼 가능성)	글로벌	① 자체개발(퍼블리셔: NHN, 개발사: NHN) ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 ③ 2023년 글로벌 론칭 목표

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터 * 파란색 음영 부분은 P&E 게임

실적 전망

표4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	4,520	4,534	4,725	5,458	5,205	5,235	5,585	6,375	6,101	6,419	6,712	7,290
게임	1,116	869	955	1,030	1,088	1,068	1,198	1,264	1,299	1,266	1,265	1,336
모바일게임	664	471	548	634	659	641	703	791	802	790	804	856
PC게임	452	398	407	396	429	426	495	473	496	476	462	480
비게임	3,467	3,745	3,879	4,569	4,266	4,316	4,546	5,293	4,977	5,335	5,638	6,163
결제 & 광고	1,812	1,962	2,084	2,251	2,092	2,287	2,452	2,685	2,523	2,728	2,894	3,129
커머스	774	796	769	1,118	1,047	785	765	1,102	1,042	1,081	1,136	1,239
기술	447	516	572	661	637	713	772	876	832	907	963	1,079
콘텐츠	426	459	438	523	470	510	533	605	556	597	619	690
기타	8	11	15	16	20	21	24	26	24	22	25	27
내부거래	-63	-80	-109	-140	-149	-149	-159	-182	-174	-183	-192	-208
영업비용	4,269	4,335	4,446	5,209	5,050	5,142	5,394	6,095	5,895	6,181	6,440	7,013
지급수수료	2,778	2,861	2,995	3,593	3,382	3,426	3,655	4,232	3,993	4,236	4,440	4,891
인건비	925	927	895	967	1,018	1,033	1,059	1,123	1,176	1,190	1,217	1,280
광고선전비	225	210	181	267	274	306	289	328	318	339	352	393
유무형자산상각비	175	180	186	190	188	192	195	199	203	207	210	213
기타	166	157	189	191	187	185	196	213	205	209	220	236
영업이익	251	199	279	250	155	93	191	280	206	238	272	277
영업이익률(%)	5.6	4.4	5.9	4.6	3.0	1.8	3.4	4.4	3.4	3.7	4.1	3.8
순이익	238	152	445	462	-45	72	153	69	151	177	216	74
순이익률(%)	5.3	3.4	9.4	8.5	-0.9	1.4	2.7	1.1	2.5	2.8	3.2	1.0
지배주주순이익	194	115	403	457	-56	68	145	67	123	167	205	71
순이익 대비 비중(%)	81.4	75.8	90.5	98.9	123.6	94.0	95.0	96.5	81.3	94.2	94.7	96.7
qoq(%)												
매출액	1.6	0.3	4.2	15.5	-4.6	0.6	6.7	14.2	-4.3	5.2	4.6	8.6
영업이익	66.2	-20.8	40.5	-10.6	-37.8	-40.2	106.0	46.5	-26.3	15.0	14.5	1.8
순이익	흑전	-36.3	193.0	3.7	적전	흑전	112.3	-54.6	117.3	17.3	22.1	-65.9
지배주주순이익	흑전	-40.7	249.6	13.4	적전	흑전	114.6	-53.9	83.2	35.9	22.8	-65.2
yoy(%)												
매출액	16.6	14.3	14.8	22.7	15.2	15.5	18.2	16.8	17.2	22.6	20.2	14.4
영업이익	0.4	-10.0	18.6	65.3	-38.2	-53.3	-31.5	12.2	33.0	155.9	42.3	-1.2
순이익	36.2	-18.0	39.4	흑전	적전	-52.6	-65.7	-85.0	흑전	145.8	41.4	6.2
지배주주순이익	38.1	-29.6	35.6	흑전	적전	-41.3	-64.0	-85.3	흑전	146.3	41.0	6.4
종전 대비 변경률(%)												
매출액						-5.8	-7.1	-2.8	-2.8	-2.6	-2.6	-2.6
영업이익						-58.1	-38.6	-18.8	-40.6	-32.8	-28.5	-28.1
순이익						-46.6	-29.7	-36.0	-38.3	-29.4	-24.0	-48.9
지배주주순이익						-45.5	-27.9	-34.6	-41.1	-28.5	-23.0	-48.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,412	19,237	22,399	26,522	30,183
게임	4,090	3,970	4,618	5,166	5,443
모바일게임	2,612	2,317	2,794	3,251	3,503
PC게임	1,478	1,653	1,824	1,915	1,940
비게임	12,559	15,659	18,421	22,113	25,601
결제 & 광고	6,674	8,109	9,516	11,274	13,049
커머스	2,790	3,457	3,699	4,497	5,040
기술	1,328	2,197	2,997	3,780	4,605
콘텐츠	1,661	1,846	2,117	2,463	2,805
기타	106	50	91	98	103
내부거래	-237	-392	-639	-757	-861
영업비용	15,555	18,258	21,680	25,529	28,959
지급수수료	10,023	12,227	14,696	17,560	20,062
인건비	3,395	3,713	4,233	4,862	5,458
광고선전비	777	883	1,197	1,402	1,622
유무형자산상각비	660	731	774	834	886
기타	701	704	781	871	931
영업이익	857	979	719	993	1,223
영업이익률(%)	5.2	5.1	3.2	3.7	4.1
순이익	280	1,297	249	617	779
순이익률(%)	1.7	6.7	1.1	2.3	2.6
지배주주순이익	214	1,169	224	565	724
순이익 대비 비중(%)	76.7	90.1	90.0	91.5	92.9
EPS(원)	1,429	6,629	664	1,645	2,077
지배주주 EPS(원)	1,096	5,972	597	1,506	1,929
yoy(%)					
매출액	10.3	17.2	16.4	18.4	13.8
영업이익	-1.1	14.1	-26.5	38.0	23.2
순이익	20.6	363.9	-80.8	147.9	26.2
지배주주순이익	73.8	444.9	-80.8	152.3	28.1
종전 대비 변경률(%)					
매출액			-4.0	-2.7	-2.5
영업이익			-30.4	-32.3	-34.8
순이익			-40.0	-33.1	-35.3
지배주주순이익			-39.8	-33.1	-35.3

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: EPS는 2021년까지는 기존 주식수 기준, 2022년 이후 전망치는 21.12.29 기준 주식수의 91.76%에 달하는 규모의 무상증자 후 주식수 기준 적용한 것

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표6 NHN 목표주가 변경

(억원, 원, 배)	2023E 지배주주 EPS (원)	PER (배)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)
종전	2,251	17.8	40,000	15,007
신규	1,506	23.2	35,000	13,131
변경률(%)	-33.1	30.8	-12.5	-12.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NHN(181710)

* 2022년 이후 PER Share Data는 무증 후 주식수 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,087	1,360	1,418	1,543	1,679
현금/현금성자산	535	596	592	620	661
기타현금성자산	165	312	310	324	346
매출채권/기타채권	247	303	352	417	475
기타	141	149	163	182	197
비유동자산	1,464	1,667	1,726	1,782	1,830
유무형자산	795	776	817	855	885
투자자산	525	728	737	748	758
기타	144	164	171	179	187
자산총계	2,551	3,027	3,143	3,325	3,509
유동부채	559	720	809	925	1,028
매입채무/기타채무	357	439	512	606	690
단기차입금	77	71	66	62	57
기타	125	209	231	258	281
비유동부채	148	209	223	240	256
장기차입금	43	41	41	41	41
기타	105	168	182	199	215
부채총계	707	929	1,032	1,165	1,284
지배주주지분	1,597	1,834	1,846	1,889	1,948
자본금	10	10	19	19	19
자본잉여금/기타	1,153	1,171	1,148	1,137	1,124
이익잉여금	434	654	679	733	805
비지배주주지분	247	264	266	271	277
자본총계	1,844	2,099	2,111	2,160	2,225

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	141	226	148	197	217
영업에서 창출된 현금	189	251	173	226	255
당기순이익	28	130	25	62	78
조정사항	163	95	118	126	143
유무형자산상각비	66	73	77	83	89
법인세비용	37	47	24	26	34
이자손익	2	1	2	4	6
비이자금융손익	-18	-15	18	7	5
기타	77	-12	-3	5	10
자산,부채 증감	-2	27	30	38	34
법인세,이자,배당금 등	-48	-25	-25	-29	-38
투자활동 현금	3	-174	-128	-148	-152
단기금융상품 증감	-8	5	0	-2	-3
유무형자산 증감	-60	-84	-119	-122	-118
투자/금융/기타자산	72	-95	-9	-24	-31
재무활동 현금	-65	8	-25	-22	-24
차입금/사채 증감	-27	45	-5	-5	-4
유상증자	0	0	0	0	0
자기주식	-10	-46	-13	-11	-13
기타	-28	9	-7	-6	-7
총현금흐름	79	60	-4	27	41
기초 현금/현금성자산	457	535	596	592	620
외화 현금 환율변동 효과	-2	2	0	0	0
기말 현금/현금성자산	535	596	592	620	661

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,641	1,924	2,240	2,652	3,018
게임	409	397	462	517	544
비게임	1,256	1,566	1,842	2,211	2,560
영업비용	1,556	1,826	2,168	2,553	2,896
영업이익	86	98	72	99	122
EBITDA	152	171	149	183	211
영업외손익	-34	53	-24	-11	-11
금융손익	43	60	-2	8	9
이자손익	-2	-1	-2	-4	-6
기타	45	61	0	12	15
기타손익	-86	-7	-19	-17	-17
관계기업투자손익	9	0	-2	-2	-2
세전이익	52	151	48	88	111
법인세비용	37	47	24	26	34
당기순이익	15	104	25	62	78
지배주주순이익	21	117	22	56	72
총포괄이익	50	329	49	93	97
Profitability(%)					
영업이익률	5.2	5.1	3.2	3.7	4.1
EBITDA Margin	9.2	8.9	6.7	6.9	7.0
당기순이익률	1.7	6.7	1.1	2.3	2.6
ROA	1.1	4.7	0.8	1.9	2.3
ROE	1.5	6.6	1.2	2.9	3.6
ROIC	1.4	3.8	1.9	3.6	4.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation (배)					
P/E	52.2	13.0	42.9	17.3	13.7
P/B	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	5.2	1.8	1.2	0.8
P/CF	10.2	8.5	9.0	6.7	5.8
Per Share Data (원)					
EPS	1,429	6,629	664	1,645	2,077
BPS	94,258	107,263	56,280	57,563	59,304
CPS	7,328	10,180	3,169	4,231	4,891
DPS	0	0	178	149	175
Growth (%)					
매출액	10.3	17.2	16.4	18.4	13.8
영업이익	0.0	0.1	-0.3	0.4	0.2
EPS	20.6	363.9	-90.0	147.9	26.2
총자산	2.0	18.7	3.8	5.8	5.5
자기자본	0.8	13.8	0.6	2.3	3.0
Stability (% 배, 십억원)					
부채비율	38.3	44.2	48.9	53.9	57.7
유동비율	194.5	189.0	175.3	166.7	163.3
자기자본비율	72.3	69.3	67.2	65.0	63.4
영업이익/금융비용(x)	1.5	1.6	1.1	1.6	1.9
이자보상배율(x)	11.0	25.6	7.4	10.1	10.0
총차입금	120	112	107	103	98
순차입금	-579	-796	-794	-841	-908

NHN 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2020.05.11	Buy	54,800원	-8.7		-14.0							
		2020.05.21	Buy	62,600원	-23.5		-30.7							
		2020.09.02	Buy	52,100원	-18.6		-26.0							
		2021.01.26	Buy	48,500원	-9.5		-20.1							
		2021.08.17	Buy	45,900원	-15.2		-20.5							
		2021.10.25	Buy	51,100원	-10.3		-19.8							
		2021.11.10	Buy	60,000원	-13.7		-22.6							
		2022.01.14	Buy	54,000원	-23.0		-30.3							
		2022.02.11	Buy	49,000원	-20.4		-26.0							
		2022.04.15	Buy	47,000원	-21.5		-25.0							
		2022.05.11	Buy	40,000원	-19.5		-25.7							
		2022.07.18	Buy	35,000원										

주) 2021.12.29부터 기존 주식수 19,565,025주의 91.76%에 달하는 17,952,890주 무상증자 단행함에 따라
주식수는 19,565,025주에서 37,517,915주로 1.9176배 증가하고 주가는 1/1.9176으로 조정 /
따라서, 목표주가 추이 Chart 및 투자 의견 변동내역 Table 모두 2021.12.29 이전 과거치까지 소급하여
1/1.9176 수준으로 조정함

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 기관투자자 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)	투자 의견 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	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)