



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	27,000 원
현재주가	23,900 원

컨센서스 대비 (3Q22P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,399.04 pt
시가총액	8,608 억원
발행주식수	36,018 천주
52 주 최고가/최저가	51,850 / 20,300 원
90 일 일평균거래대금	19.7 억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(22.12E)	0.8%
BPS(22.12E)	60,568 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -2.6%
	6 개월 -21.5%
	12 개월 -22.5%
주주구성	이준호 외 26 인 51.8%
	자사주 8.6%
	국민연금공단 7.8%

Stock Price**NHN (181710)****단기적으로는 4Q22-1H23 신작 주목****3Q22 영업이익은 당사 전망치 대비 상당수준, 컨센서스 대비 대폭 미달**

3Q22 연결영업실적은 매출 5,224억원(qoq 2.2%, yoy 10.6%), 영업이익 83억원(qoq 59.7%, yoy -70.3%)으로서 영업이익은 한게임 리브랜딩 마케팅 등으로 이례적으로 부진했던 전분기 대비로는 반등했으나 당사 전망치 대비로는 상당수준 미달했고 시장 컨센서스 전망치 대비로는 대폭 미달했다.

3Q22 연결매출은 qoq 2.2%로서 당사 전망치에 부합했다. 1) 게임 부문은 qoq 11.3%로서 당사 전망치에 부합했다. 보드게임은 규제완화 및 성수기 효과로 모바일, PC 모두 대 호조였는데 모바일 성장성이 qoq 35%, yoy 64%로서 PC보다 훨씬 강했으며 모바일 보드, PC 보드 모두 당사 전망치에 부합했다. 비보드게임은 qoq Flat으로서 당사 전망치에 부합했다. 비보드게임은 모바일이 거의 대부분인데 [요괴워치 푸니푸니], [컴파스] 등의 콜라보 이벤트 효과가 qoq Flat 정도의 선방을 견인했다. 2) 비게임 부문 매출은 qoq 0.3% 감소하며 당사 전망치에 부합했다. 결제/광고, 기술, 콘텐츠 매출은 qoq 다소 증가하며 당사 전망치도 소폭 초과하거나 부합한 반면 커머스 매출은 qoq 18.8% 급감하며 당사 전망치도 12.5% 대폭 미달했다. 커머스 부진은 글로벌 경기둔화에 따른 소비위축 및 중국의 일부지역 산발적 봉쇄 지속에 따른 Accommate 부진 지속에 따른 것이다.

3Q22 연결영업이익은 qoq 59.7% 반등했으나 당사 종전 전망치에는 28% 미달했다. 영업이익이 qoq 반등한 것은 한게임 리브랜딩 마케팅 등으로 마케팅비가 급증했던 전분기 대비 마케팅비가 감소했기 때문이며, 당사 종전 전망치 대비 미달한 것은 마케팅비 qoq 감소규모가 예상보다 덜했기 때문이다.

4Q22 영업이익 QoQ 반등 지속 전망. 2023년은 영업이익을 개선 & 영업이익 급반등 전망

4Q22 영업실적은 매출 5,670억원(qoq 9%), 영업이익 150억원(qoq 81%, opm 2.7%)으로서 주요 사업 성수기 효과에 따른 매출 qoq 강반등에다 마케팅비 효율화에 의한 영업이익을 개선으로 영업이익은 qoq 급반등을 예상한다. 2022년 실적은 매출 21,213억원(yoy 10%), 영업이익 441억원(yoy -55%, opm 2.1%)으로서 전년대비 매출은 견조한 고성장이 지속되나 영업이익은 급감하고 영업이익률도 3.0%p 악화될 것으로 전망한다. 그러나, 2023년 실적은 매출 22,722억원(yoy 7%), 영업이익 680억원(yoy 54%, opm 3.0%)으로서 매출은 안정적 성장이 지속되고 영업이익은 인건비, 마케팅비 등 핵심 비용 효율화에 따른 영업이익을 개선으로 yoy 50% 이상 대폭 증가할 것으로 전망한다.

중장기적으로는 커머스 회복 추이 및 클라우드 등 신사업 잠재력 주목. 단기적으로는 4Q22-1H23 신작게임 주목

중장기적으로는 커머스의 성장성 회복 추이와 클라우드의 성장추이를 주목할 필요가 있다. 커머스의 경우 한동안은 경기둔화 영향, 중국 코로나 봉쇄 영향에 따른 부진이 지속될 것으로 예상하나 중장기적으로는 클라우드와 더불어 비게임부문 핵심 성장엔진이다. 단기적으로는 4Q22-1H23 신작게임 일정을 주목할 필요가 있다. 4Q22는 AA 포커 한국, 위믹스 스포츠 글로벌, 3 매치 퍼즐 게임 1개 등이 있고 1H23은 우파루 NFT 글로벌, 다키스테이지 글로벌, 슬롯마블 글로벌, 3 매치 퍼즐게임 1개 글로벌 등이 있다.

3Q22 영업실적 Review

표1 3Q22 영업실적 Review

(억원, %)	3Q21	2Q22	3Q22E	3Q22P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	4,725	5,113	5,203	5,224	10.6	2.2	0.4
게임	955	1,041	1,139	1,159	21.4	11.3	1.8
보드게임	537	623	733	742	38.1	19.0	1.2
모바일게임	181	219	292	297	64.1	35.4	1.4
PC게임	356	404	440	445	24.9	10.2	1.1
비보드게임	418	418	406	418	-0.1	-0.1	2.8
모바일게임	367	412	402	416	13.3	1.0	3.6
PC게임	51	6	4	1			
비게임	3,879	4,196	4,190	4,184	7.9	-0.3	-0.1
결제 & 광고	2,084	2,165	2,226	2,270	8.9	4.8	2.0
커머스	769	817	758	663	-13.8	-18.8	-12.5
기술	572	690	671	713	24.5	3.3	6.2
콘텐츠	438	500	507	510	16.4	2.0	0.5
기타	15	24	28	29	99.4	22.7	4.0
내부거래	-109	-124	-126	-119			
영업비용	4,446	5,061	5,087	5,141	15.6	1.6	1.1
지급수수료	2,995	3,274	3,353	3,355	12.0	2.5	0.0
인건비	895	1,005	1,030	1,028	14.9	2.3	-0.2
광고선전비	181	374	312	339	87.5	-9.3	8.6
유무형자산상각비	186	183	187	201	8.2	9.6	7.3
기타	189	225	205	219	15.8	-2.5	7.1
영업이익	279	52	116	83	-70.3	59.7	-28.2
영업이익률(%)	5.9	1.0	2.2	1.6	4.3%P ↓	0.6%P ↑	0.6%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q22E는 당사 종전 전망치. 3Q22P는 회사측 발표 가결산 실적

주 3: 게임매출은 사측에선 PC, 모바일 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 보드, 비보드 Breakdown은 당사 추산치

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 3Q22 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	3Q22E(당사 종전)	3Q22E(컨센서스)	3Q22P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	5,203	5,334	5,224	0.4	-2.1
영업이익	116	181	83	-28.2	-54.2
영업이익률(%)	2.2	3.4	1.6	0.6%P ↓	1.8%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: NHN, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭 현황 및 일정

표3 NHN 게임 론칭 일정 업데이트

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
3Q22	컴파스 라이브 아레나	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
4Q22	AA 포커 (더블에이 포커)	Board (Hold'em)	한국(2022): 모바일(AOS/iOS)	한국	① 자체개발(퍼블리셔: NHN, 개발사: NHN) ② 2022년내(4Q22) 한국시장 론칭 예정 - P&E 제외, 모바일(AOS/iOS) 플랫폼 론칭
	위믹스 스포츠	Sports Betting	WEMIX	글로벌	① 자체개발(퍼블리셔: 위메이드, 개발사: NHN BigFoot) - 동사는 순액매출 인식 ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 - 유틸리티 토큰 통해 게이머 거액하는 FT 방식 출발 - 추후 우승장면 등 NFT화 적합한 콘텐츠 NFT화 예정 ③ 2022년내(4Q22) 글로벌 론칭 예정
	3 매치 퍼즐게임 1개	Casual (Puzzle)	모바일 (AOS/iOS)	글로벌	① 자체개발(NHN BigFoot 개발, NHN BigFoot 합병함) ② 2022년내(4Q22) 론칭 예정
1H23	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 엑시인피니티와 유사. 캐릭터 희소성을 바탕으로 NFT화 적합. 게임 내 각종 미션이나 PVP/PVE의 보상 등으로 토큰을 획득하고 거래소에서 현금화 가능 ③ 1H23 글로벌 론칭 예정 - 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 2Q23(5월) 소프트 론칭 예정. 본론칭 3Q23 유력 - 한국은 P&E 제외, 글로벌은 P&E
	슬롯마블	Social Casino	논의 중 (해외 플랫폼 가능성)	북미/유럽, 글로벌	① 자체개발(NHN BigFoot 개발, NHN BigFoot 합병함) ② 블록체인 기반 P&E(P2E) 게임 ③ 소프트 론칭, 본론칭 모두 1H23 유력
	3 매치 퍼즐게임 1개	Casual (Puzzle)	모바일 (AOS/iOS)	글로벌	① 자체개발(NHN BigFoot 개발, NHN BigFoot 합병함) ② 1H23 론칭 글로벌 론칭 가능성
2H23	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(2H23 가능성. 1H23은 한국시장 주력)

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

실적 전망

표4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	4,520	4,534	4,725	5,458	5,205	5,113	5,224	5,670	5,491	5,482	5,670	6,080
게임	1,116	869	955	1,030	1,088	1,041	1,159	1,128	1,237	1,177	1,270	1,215
보드게임	606	504	537	561	619	623	742	696	774	736	799	749
모바일게임	197	167	181	193	216	219	297	280	315	303	331	315
PC게임	409	337	356	368	403	404	445	416	459	433	467	435
비보드게임	510	365	418	468	469	418	418	431	463	441	472	466
모바일게임	467	303	367	441	443	412	416	430	462	440	471	465
PC게임	43	62	51	28	26	6	1	1	1	1	1	1
비게임	3,467	3,745	3,879	4,569	4,266	4,196	4,184	4,672	4,379	4,430	4,529	5,003
결제 & 광고	1,812	1,962	2,084	2,251	2,092	2,165	2,270	2,417	2,272	2,345	2,439	2,573
커머스	774	796	769	1,118	1,047	817	663	825	752	636	601	760
기술	447	516	572	661	637	690	713	813	786	845	870	974
콘텐츠	426	459	438	523	470	500	510	587	540	572	581	656
기타	8	11	15	16	20	24	29	31	29	33	38	41
내부거래	-63	-80	-109	-140	-149	-124	-119	-130	-125	-125	-130	-139
영업비용	4,269	4,335	4,446	5,209	5,050	5,061	5,141	5,520	5,351	5,305	5,490	5,896
지급수수료	2,778	2,861	2,995	3,593	3,382	3,274	3,355	3,700	3,549	3,503	3,639	3,969
인건비	925	927	895	967	1,018	1,005	1,028	1,080	1,095	1,083	1,109	1,148
광고선전비	225	210	181	267	274	374	339	305	282	297	308	332
유무형자산상각비	175	180	186	190	188	183	201	205	202	206	209	212
기타	166	157	189	191	187	225	219	230	222	217	225	234
영업이익	251	199	279	250	155	52	83	150	140	176	179	184
영업이익률(%)	5.6	4.4	5.9	4.6	3.0	1.0	1.6	2.7	2.6	3.2	3.2	3.0
순이익	238	152	445	462	-45	-53	214	12	34	119	214	70
순이익률(%)	5.3	3.4	9.4	8.5	-0.9	-1.0	4.1	0.2	0.6	2.2	3.8	1.1
지배주주순이익	194	115	403	457	-56	-73	193	11	31	108	194	64
순이익 대비 비중(%)	81.4	75.8	90.5	98.9	123.6	136.7	90.0	91.0	90.6	90.2	90.8	91.6
qoq(%)												
매출액	1.6	0.3	4.2	15.5	-4.6	-1.8	2.2	8.5	-3.2	-0.2	3.4	7.2
영업이익	66.2	-20.8	40.5	-10.6	-37.8	-66.5	59.7	81.2	-6.7	25.8	1.7	2.6
지배주주순이익	흑전	-40.7	249.6	13.4	적전	적지	흑전	-94.2	174.5	251.7	80.6	-67.1
yoy(%)												
매출액	16.6	14.3	14.8	22.7	15.2	12.8	10.6	3.9	5.5	7.2	8.5	7.2
영업이익	0.4	-10.0	18.6	65.3	-38.2	-73.9	-70.3	-39.8	-9.7	239.5	116.1	22.4
지배주주순이익	38.1	-29.6	35.6	흑전	적전	적전	-52.2	-97.6	흑전	흑전	0.9	472.8
종전 대비 변경률(%)												
매출액							0.4	-0.4	0.3	0.1	2.1	0.9
영업이익							-28.2	-16.6	-8.8	-9.5	19.1	4.0
지배주주순이익							581.0	66.0	-43.6	-30.6	41.6	32.7

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 게임매출은 사측에선 PC, 모바일 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 보드, 비보드 Breakdown은 당사 추산치

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,412	19,237	21,213	22,722	24,556
게임	4,090	3,970	4,416	4,900	5,105
보드게임	1,842	2,208	2,680	3,058	3,172
모바일게임	562	738	1,012	1,264	1,354
PC게임	1,280	1,471	1,668	1,794	1,818
비보드게임	2,249	1,762	1,736	1,842	1,932
모바일게임	2,051	1,578	1,702	1,838	1,929
PC게임	198	183	34	4	3
비게임	12,559	15,659	17,318	18,341	20,013
결제 & 광고	6,674	8,109	8,945	9,629	10,301
커머스	2,790	3,457	3,351	2,749	2,781
기술	1,328	2,197	2,852	3,475	4,123
컨텐츠	1,661	1,846	2,066	2,349	2,627
기타	106	50	104	140	181
내부거래	-237	-392	-521	-519	-561
영업비용	15,555	18,258	20,772	22,042	23,577
지급수수료	10,023	12,227	13,712	14,660	15,736
인건비	3,395	3,713	4,131	4,436	4,752
광고선전비	777	883	1,292	1,219	1,312
유무형자산상각비	660	731	776	830	861
기타	701	704	861	898	916
영업이익	857	979	441	680	980
영업이익률(%)	5.2	5.1	2.1	3.0	4.0
순이익	280	1,297	128	437	677
순이익률(%)	1.7	6.7	0.6	1.9	2.8
지배주주순이익	214	1,169	76	396	616
순이익 대비 비중(%)	76.7	90.1	58.9	90.7	91.0
EPS(원)	1,429	6,629	356	1,213	1,879
지배주주 EPS(원)	1,096	5,972	210	1,101	1,710
yoy(%)					
매출액	10.3	17.2	10.3	7.1	8.1
영업이익	-1.1	14.1	-55.0	54.4	44.1
지배주주순이익	73.8	444.9	-93.5	424.6	55.3
종전 대비 변경률(%)					
매출액			0.0	0.9	1.5
영업이익			-12.4	0.6	1.2
지배주주순이익			상향	0.4	3.1

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 게임매출은 사측에선 PC, 모바일 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 보드, 비보드 Breakdown은 당사 추산치

자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표6 NHN 목표주가 변경

(억원, 원, 배, %)	2023E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,096	24.6	27,000	9,725
신규	1,101	24.5	27,000	9,725
변경률(%)	0.4	-0.4	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

NHN(181710)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,087	1,360	1,455	1,399	1,472
현금/현금성자산	535	596	632	575	599
기타현금성자산	165	312	331	301	314
매출채권/기타채권	247	303	334	357	386
기타	141	149	158	165	173
비유동자산	1,464	1,667	1,722	1,776	1,821
유무형자산	795	776	813	849	875
투자자산	525	728	737	748	758
기타	144	164	171	179	187
자산총계	2,551	3,027	3,176	3,174	3,293
유동부채	559	720	773	813	863
매입채무/기타채무	357	439	485	519	561
단기차입금	77	71	66	62	57
기타	125	209	222	233	245
비유동부채	148	209	222	233	244
장기차입금	43	41	41	41	41
기타	105	168	181	192	203
부채총계	707	929	995	1,046	1,107
지배주주지분	1,597	1,834	1,909	1,861	1,913
자본금	10	10	19	19	19
자본잉여금/기타	1,153	1,171	1,223	1,214	1,203
이익잉여금	434	654	667	628	691
비지배주주지분	247	264	273	267	273
자본총계	1,844	2,099	2,181	2,128	2,186

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	141	226	206	63	182
영업에서 창출된 현금	189	251	235	83	213
당기순이익	28	130	13	44	68
조정사항	163	95	203	25	129
유무형자산상각비	66	73	78	83	86
법인세비용	37	47	29	19	29
이자손익	2	1	2	3	4
비이자금융손익	-18	-15	16	16	14
기타	77	-12	80	-95	-4
자산,부채 증감	-2	27	18	14	17
법인세,이자,배당금 등	-48	-25	-29	-20	-31
투자활동 현금	3	-174	-145	-101	-138
단기금융상품 증감	-8	5	-3	4	-2
유무형자산 증감	-60	-84	-115	-119	-113
투자/금융/기타자산	72	-95	-28	14	-23
재무활동 현금	-65	8	-25	-18	-21
차입금/사채 증감	-27	45	-5	-5	-4
유상증자	0	0	0	0	0
자기주식	-10	-46	-13	-9	-11
기타	-28	9	-7	-5	-5
총현금흐름	79	60	36	-57	24
기초 현금/현금성자산	457	535	596	632	575
외화 현금 환율변동 효과	-2	2	0	0	0
기말 현금/현금성자산	535	596	632	575	599

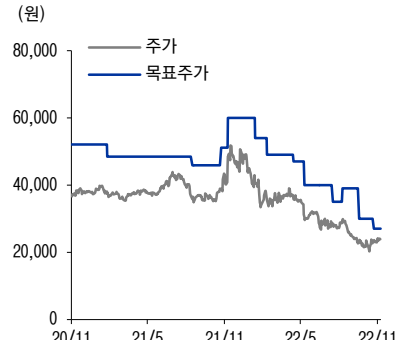
자료: NHN, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,641	1,924	2,121	2,272	2,456
게임	409	397	442	490	510
비게임	1,256	1,566	1,732	1,834	2,001
영업비용	1,556	1,826	2,077	2,204	2,358
영업이익	86	98	44	68	98
EBITDA	152	171	122	151	184
영업외손익	-34	53	-3	-6	-1
금융손익	43	60	17	14	16
이자손익	-2	-1	-2	-3	-4
기타	45	61	19	16	20
기타손익	-86	-7	-9	-7	-6
관계기업투자손익	9	0	-11	-13	-12
세전이익	52	151	41	62	97
법인세비용	37	47	29	19	29
당기순이익	15	104	13	44	68
지배주주순이익	21	117	8	40	62
총포괄이익	50	329	25	66	85
Profitability(%)					
영업이익률	5.2	5.1	2.1	3.0	4.0
EBITDA Margin	9.2	8.9	5.7	6.6	7.5
당기순이익률	1.7	6.7	0.6	1.9	2.8
ROA	1.1	4.7	0.4	1.4	2.1
ROE	1.5	6.6	0.6	2.0	3.1
ROIC	1.4	3.8	0.6	2.4	3.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation (배)					
P/E	52.2	13.0	67.1	19.7	12.7
P/B	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.8	5.2	0.0	0.6	0.3
P/CF	10.2	8.5	4.6	17.7	5.2
Per Share Data (원)					
EPS	1,429	6,629	356	1,213	1,879
BPS	94,258	107,263	60,568	59,095	60,698
CPS	7,328	10,180	5,204	1,353	4,592
DPS	0	0	185	127	151
Growth (%)					
매출액	10.3	17.2	10.3	7.1	8.1
영업이익	0.0	0.1	-0.5	0.5	0.4
EPS	20.6	363.9	-94.6	240.6	54.9
총자산	2.0	18.7	4.9	-0.1	3.7
자기자본	0.8	13.8	3.9	-2.4	2.7
Stability (% 배, 십억원)					
부채비율	38.3	44.2	45.6	49.1	50.6
유동비율	194.5	189.0	188.1	172.0	170.6
자기자본비율	72.3	69.3	68.7	67.1	66.4
영업이익/금융비용(x)	1.5	1.6	0.6	1.0	1.4
이자보상배율(x)	11.0	25.6	6.8	8.6	11.0
총차입금	120	112	107	103	98
순차입금	-579	-796	-856	-774	-815

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	
		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	-16.7	-20.0								
		2022.08.10	Buy	39,000원	-23.3	-33.4								
		2022.09.19	Buy	30,000원	-20.7	-25.2								
		2022.10.24	Buy	27,000원										

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	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)