

정우철, Analyst, 3774-6708, wc.jeong@miraeasset.com  
 우윤철, 3774-6934, davis.woo@miraeasset.com

WHAT'S NEW

## 바닥은 이미 지났다

엔씨소프트에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 410,000 원을 유지함. 이는 동사가 지난 2/4 분기를 바닥으로 향후 강력한 성장 모멘텀이 부각될 수 있을 것으로 기대되기 때문임. 동사는 3/4 분기부터 '블레이드앤소울'과 '길드워 2'의 신규 게임 매출액이 반영될 것으로 보이며, 최근 인력 구조조정에 따라 영업비용은 오히려 감소할 것으로 기대됨. 또한 2013년부터 '블레이드앤소울'과 '길드워 2'의 중국 등 해외 서비스에 따른 추가 모멘텀도 부각될 것으로 기대됨.

- » 2/4 분기를 바닥으로 향후 성장모멘텀 부각 전망
- » 신규게임 '길드워 2' 2012년 8월 28일 북미 출시
- » 2013년부터 신규게임 해외 서비스 확대 전망
- » 2013년 매출액 및 영업이익 각각 36.7%, 142.6% 성장 전망

### 2012년 2/4 분기 일회성 비용으로 기대 이하

엔씨소프트는 2/4 분기 매출액이 1,468 억원(-12% YoY, +4% QoQ)이었으며, 영업이익은 -76 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)의 적자를 기록했다고 밝힘. 동사의 매출액은 당사 기대치를 소폭 상회했으나, 영업이익은 기대에 미치지 못한 것. 영업이익이 기대에 미치지 못한 것은 400여명의 인력 구조조정에 따른 퇴직 위로금 등 일회성 비용이 150 억원 발생했기 때문임. '리니지'의 2/4 분기 매출액은 안정적이었으나, '아이온'은 부분 유료화 이벤트 부재에 따라 큰 폭의 하락을 보인 364 억원(-33% YoY, -31% QoQ)이었음. 반면에 로열티 매출액은 해외 '리니지' 호조에 힘입어 171 억원(+19% YoY, +12% QoQ)이었으며, 기타 매출액은 엔트리브소프트 인수에 따라 138 억원(+364% YoY, +118% QoQ)이었음.

### 2/4 분기가 바닥, 3/4 분기부터 고성장 단계 진입

동사는 지난 2/4 분기를 바닥으로 향후 영업실적이 대폭 개선될 것으로 전망됨. 이는 지난 6월 30일부터 상용화 서비스를 시작한 '블레이드앤소울'의 매출액이 3/4 분기부터 신규로 반영될 것으로 보이며, 8월 28일부터는 북미에서 '길드워 2'도 출시할 예정이기 때문임. '블레이드앤소울'의 동시접속자수는 20만명에 달하고 있으며, '아이온' 상용화 초기 매출액을 상회하고 있음. 이에 따라 '블레이드앤소울'의 3/4 분기 매출액은 515 억원에 달할 것으로 전망됨. 또한 지난 2/4 분기에 부진했던 '아이온'도 최근 다시 부분 유료화 이벤트를 시작했다는 점에서 3/4 분기에는 실적이 대폭 향상될 것으로 기대됨. 특히 동사의 인력 구조조정에 따라 향후 인건비가 10% 정도 축소될 것으로 보이며, 개발비를 비용 처리해왔다는 점에서 향후 신규게임 출시에 따른 매출 대부분이 이익에 기여할 것으로 보임.

Earnings review

**BUY**

9 August 2012

BUY 16 Jul 2012 BUY 25 Jun 2012 BUY 11 Jun 2012

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Target price                  | KRW410,000 |
| Current price (7 August 2012) | KRW235,000 |
| Upside/downside               | 74.5%      |
| Consensus target price        | KRW383,462 |
| Difference from consensus     | 6.9%       |

Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | Dec-10A | Dec-11A | Dec-12E | Dec-13E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (KRWb)     | 515     | 609     | 755     | 1,032   |
| Op EBIT (KRWb)     | 250.7   | 134.7   | 173.2   | 420.3   |
| Net income (KRWb)  | 173.8   | 119.9   | 150.4   | 347.0   |
| Norm profit (KRWb) | 173.8   | 119.9   | 150.4   | 347.0   |
| EPS (KRW)          | 7,987   | 5,488   | 6,886   | 15,885  |
| EPS growth         | -6.8%   | -31.3%  | 25.5%   | 130.7%  |
| P/E (x)            | 29.4    | 42.8    | 34.1    | 14.8    |
| EV/EBITDA (x)      | 18.6    | 27.8    | 20.6    | 9.2     |
| Dividend yield     | 0.3%    | 0.3%    | 0.5%    | 0.6%    |
| P/B (x)            | 5.6     | 4.8     | 4.4     | 3.5     |
| ROE                | 21.2%   | 12.2%   | 13.4%   | 26.2%   |
| Net debt/equity    | -70.1%  | -71.5%  | -46.4%  | -38.0%  |

Performance



Trading data

|                             |                    |           |            |
|-----------------------------|--------------------|-----------|------------|
| Market cap (KRWb/US\$m)     | 5,145/4,556        |           |            |
| Shares outstanding          | 21.8m              |           |            |
| Free float                  | 75.3%              |           |            |
| 52-week price high/low      | KRW203,000-380,500 |           |            |
| Daily average turnover (3M) | US\$64.5m          |           |            |
| <b>Performance</b>          | <b>1M</b>          | <b>3M</b> | <b>12M</b> |
| Absolute                    | -8.6%              | -14.1%    | -26.2%     |
| Relative to KOSPI           | -10.1%             | -10.5%    | -23.3%     |
| Absolute (US\$)             | -7.9%              | -13.4%    | -30.3%     |
| <b>Major shareholders</b>   |                    |           |            |
| Nexon Co., Ltd              | 14.7%              |           |            |
| Kim, Taek-Jin               | 9.9%               |           |            |

Figure 1 엔씨소프트의 2/4분기 실적 리뷰 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원, %, ppt) | 2Q11  | 1Q12  | 2Q12P | 2Q12E | Diff.  | 2Q12C | q-q    | y-y    |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액           | 166.8 | 141.2 | 146.8 | 140.4 | 4.6    | 149.1 | 4.0    | (12.0) |
| (리니지 I)       | 66.3  | 43.6  | 58.4  | 43.1  | 35.7   | -     | 33.9   | (11.8) |
| (리니지 II)      | 23.9  | 18.4  | 16.9  | 19.8  | (14.6) | -     | (8.2)  | (29.1) |
| (아이온)         | 54.3  | 52.9  | 36.4  | 51.5  | (29.4) | -     | (31.3) | (33.0) |
| (시티오브히어로)     | 2.8   | 2.9   | 2.9   | 2.8   | 2.4    | -     | (1.2)  | 2.4    |
| (길드워)         | 2.3   | 1.7   | 1.3   | 1.9   | (32.8) | -     | (25.3) | (43.3) |
| (해외로열티)       | 14.4  | 15.2  | 17.1  | 14.4  | 19.0   | -     | 12.4   | 19.0   |
| (기타)          | 3.0   | 6.3   | 13.8  | 6.9   | 100.7  | -     | 118.2  | 363.7  |
| 영업이익          | 43.5  | 13.8  | (7.6) | 8.6   | 적전     | 10.9  | 적전     | 적전     |
| 순이익           | 41.4  | 12.4  | (7.4) | 10.9  | 적전     | 12.7  | 적전     | 적전     |
| 영업이익률         | 26.1  | 9.8   | (5.2) | 6.1   | (11.3) | 7.3   | (3.6)  | (19.9) |
| 순이익률          | 24.8  | 8.8   | (5.1) | 7.8   | (12.8) | 8.5   | (1.0)  | (17.0) |

자료: 엔씨소프트, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 2Q12C = 블룸버그 컨센서스

### 2012년 매출액 및 영업이익 각각 24%, 28.3% 증가 전망

‘블레이드앤소울’의 트래픽 등 모든 지표가 ‘아이온’을 상회하고 있으며, 월정액도 ‘아이온’보다 28% 높음. 이러한 점을 고려하면 ‘블레이드앤소울’의 매출액은 ‘아이온’을 크게 상회할 것으로 전망됨. ‘아이온’이 상용화를 시작한 다음 해인 2009년 매출액이 2,013 억원이었다는 점을 고려하면 ‘블레이드앤소울’의 연간 매출액은 2,321 억원에 달할 것으로 기대됨. 또한 2005년에 출시된 ‘길드워’가 초기 6개월 동안 100만장 판매되었다는 점을 고려하면 ‘길드워 2’의 올 하반기 판매량은 150만장은 무난히 넘어갈 것으로 보임. 이는 ‘길드워 2’의 인지도가 이미 높은 수준이며, 북미 온라인게임 시장도 과거 대비 크게 확대되었기 때문임. 따라서 8월 28일에 출시하는 ‘길드워 2’의 올 하반기 매출액은 627억원에 달할 것으로 판단됨. 동사의 2012년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 24%, 28.3% 증가한 7,550억원, 1,732억원에 달할 것으로 전망됨.

2012년 2/4분기 영업실적이 바닥, 3/4분기부터 고성장 단계 진입

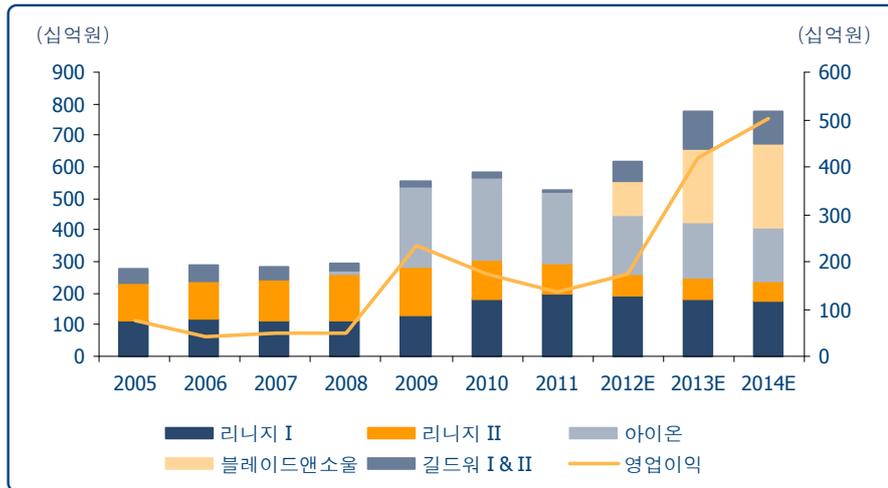
또한 동사는 ‘블레이드앤소울’과 ‘길드워 2’의 중국, 일본, 대만 등 해외 서비스가 2013년부터 본격화될 것으로 보임. ‘블레이드앤소울’은 텐센트를 통해 중국에서 서비스될 예정이며, 올 하반기에는 ‘길드워 2’도 중국 퍼블리싱 계약이 체결될 것으로 보임. ‘블레이드앤소울’과 ‘길드워 2’의 중국 로열티 매출액은 추가적인 비용이 발생하지 않는다는 점에서 수익성이 매우 높음. 따라서 동사의 2013년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 36.7%, 142.6% 증가한 1조 32억원, 4,203억원에 달할 것으로 보이며, 2013년 영업이익률은 전년대비 17.8%p 상승한 40.7%에 달할 것으로 전망됨.

Figure 2 엔씨소프트의 연간 영업실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원, %, ppt) | 영업실적 전망 |       |       |         | 증가율    |        |       |
|---------------|---------|-------|-------|---------|--------|--------|-------|
|               | 2010    | 2011  | 2012E | 2013E   | 2011   | 2012E  | 2013E |
| 매출액           | 655.9   | 608.9 | 755.0 | 1,032.4 | (7.2)  | 24.0   | 36.7  |
| (리니지 I)       | 182.9   | 195.7 | 191.3 | 181.8   | 7.0    | (2.2)  | (5.0) |
| (리니지 II)      | 122.9   | 100.6 | 71.3  | 68.8    | (18.2) | (29.1) | (3.5) |
| (아이온)         | 262.1   | 223.2 | 185.8 | 175.5   | (14.8) | (16.8) | (5.6) |
| (시티오브히어로)     | 15.8    | 12.1  | 12.0  | 12.0    | (23.4) | (0.8)  | 0.0   |
| (블레이드앤소울)     | -       | -     | 103.5 | 232.1   | -      | -      | 124.3 |
| (길드워 I & II)  | 12.5    | 7.9   | 65.7  | 116.8   | (37.0) | 730.9  | 77.8  |
| (해외로열티)       | 48.0    | 56.6  | 70.9  | 157.4   | 17.8   | 25.3   | 122.0 |
| (기타)          | 11.5    | 12.8  | 30.3  | 40.9    | 11.0   | 136.7  | 35.0  |
| 영업이익          | 173.6   | 135.1 | 173.2 | 420.3   | (22.2) | 28.3   | 142.6 |
| 순이익           | 144.3   | 117.7 | 150.4 | 347.0   | (18.4) | 27.8   | 130.7 |
| 영업이익률         | 26.5    | 22.2  | 22.9  | 40.7    | (4.3)  | 0.8    | 17.8  |
| 순이익률          | 22.0    | 19.3  | 19.9  | 33.6    | (2.7)  | 0.6    | 13.7  |

자료: 엔씨소프트, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 주요 게임별 매출 추이 및 영업이익 추이



자료: 엔씨소프트, 미래에셋증권 리서치센터

**목표주가 410,000 원, 투자 의견 BUY 유지**

엔씨소프트에 대한 목표주가 410,000 원, 투자 의견 BUY 를 유지함. 이는 동사의 영업실적이 3/4 분기부터 대폭 향상될 것으로 보이며, 2013 년부터는 신규게임들의 해외 서비스 확대를 통해 수익성이 좋은 로열티도 대폭 확대될 것으로 기대되기 때문임. 특히 온라인게임 시장은 글로벌 경기에 영향을 받지 않고 있으며, 세계 온라인게임 시장은 아직도 고성장하고 있음.

투자 의견 BUY, 목표주가 410,000 원 유지

또한 동사의 2012 년 PER 은 34.1 배에 달하고 있다는 점에서 Valuation 이 다소 부담스러울 수 있음. 그러나 동사의 2013 년과 2014 년 PER 은 각각 14.8 배, 12.4 배로 하락할 것으로 보임. 동사의 지난 5 년(2007 년부터 2011 년) 평균 PER 이 28 배에 달했다는 점과 인터넷/게임 업종 12 개월 forward PER 이 16.7 배에 달하고 있다는 점을 고려하면 부담스러운 수준이 아니라고 판단됨.

Figure 4 엔씨소프트의 12M FWD PER band



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

## Summary financial statements

### Profit & Loss

| (KRwb)                   | Dec-09A    | Dec-10A    | Dec-11A    | Dec-12E    | Dec-13E      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>Revenue</b>           | <b>453</b> | <b>515</b> | <b>609</b> | <b>755</b> | <b>1,032</b> |
| Cost of goods sold       | (89)       | (79)       | (150)      | (173)      | (236)        |
| Gross profit             | 363        | 436        | 459        | 582        | 796          |
| SG and A                 | (163)      | (185)      | (324)      | (409)      | (376)        |
| <b>Op profit</b>         | <b>200</b> | <b>251</b> | <b>135</b> | <b>173</b> | <b>420</b>   |
| <b>Op EBITDA</b>         | <b>213</b> | <b>265</b> | <b>148</b> | <b>214</b> | <b>480</b>   |
| Depreciation             | (11)       | (12)       | (12)       | (37)       | (57)         |
| Amortisation             | (3)        | (2)        | (2)        | (4)        | (3)          |
| <b>Op EBIT</b>           | <b>200</b> | <b>251</b> | <b>135</b> | <b>173</b> | <b>420</b>   |
| Net interest             | 14         | 22         | 28         | 21         | 35           |
| Associates and JCEs      | 17         | (8)        | 4          | -          | -            |
| Other income             | (4)        | (40)       | (10)       | 5          | 10           |
| Net exceptional income   | -          | -          | -          | -          | -            |
| <b>Profit before tax</b> | <b>227</b> | <b>225</b> | <b>157</b> | <b>200</b> | <b>466</b>   |
| Tax                      | (45)       | (51)       | (37)       | (49)       | (119)        |
| <b>Post-tax profit</b>   | <b>183</b> | <b>174</b> | <b>120</b> | <b>150</b> | <b>347</b>   |
| Minorities               | -          | -          | -          | -          | -            |
| Preferred dividends      | -          | -          | -          | -          | -            |
| <b>Net income</b>        | <b>183</b> | <b>174</b> | <b>120</b> | <b>150</b> | <b>347</b>   |
| Norm profit              | 183        | 174        | 120        | 150        | 347          |
| Dividends                | (10)       | (12)       | (12)       | (17)       | (33)         |
| <b>Retained earnings</b> | <b>173</b> | <b>162</b> | <b>108</b> | <b>133</b> | <b>314</b>   |

Source: Company data, Mirae Asset Research estimates

### Cashflow

| (KRwb)                      | Dec-09A     | Dec-10A     | Dec-11A     | Dec-12E      | Dec-13E      |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Op EBITDA</b>            | <b>213</b>  | <b>265</b>  | <b>148</b>  | <b>214</b>   | <b>480</b>   |
| Decrease in working capital | 60          | (15)        | 4           | (2)          | (4)          |
| Other operating cashflow    | 30          | 13          | 8           | (114)        | 14           |
| <b>Operating cashflow</b>   | <b>303</b>  | <b>263</b>  | <b>160</b>  | <b>99</b>    | <b>490</b>   |
| Tax paid                    | (45)        | (51)        | (37)        | (49)         | (119)        |
| Net interest                | 14          | 22          | 28          | 21           | 35           |
| Dividends received          | (26)        | (8)         | (15)        | 89           | (1)          |
| <b>Cashflow</b>             | <b>246</b>  | <b>225</b>  | <b>137</b>  | <b>160</b>   | <b>405</b>   |
| Capital expenditure         | (13)        | (31)        | (31)        | (237)        | (324)        |
| Net acquisitions            | -           | -           | -           | -            | -            |
| Net investments             | 227         | 148         | 162         | (58)         | (21)         |
| Other investing cashflow    | (262)       | (197)       | (134)       | (22)         | (23)         |
| <b>Investing cashflow</b>   | <b>(47)</b> | <b>(80)</b> | <b>(3)</b>  | <b>(317)</b> | <b>(368)</b> |
| Dividends paid              | (9)         | (10)        | (12)        | (12)         | (17)         |
| Increase in equity          | 45          | 5           | -           | -            | -            |
| Increase in debt            | -           | -           | -           | -            | -            |
| Other financing cashflow    | 1           | 0           | (3)         | (2)          | -            |
| <b>Financing cash flow</b>  | <b>38</b>   | <b>(5)</b>  | <b>(15)</b> | <b>(14)</b>  | <b>(17)</b>  |
| Beginning cash              | 188         | 425         | 565         | 683          | 511          |
| <b>Total cash generated</b> | <b>237</b>  | <b>140</b>  | <b>118</b>  | <b>(172)</b> | <b>19</b>    |
| Forex effects               | -           | -           | -           | -            | -            |
| <b>Ending cash</b>          | <b>425</b>  | <b>565</b>  | <b>683</b>  | <b>511</b>   | <b>530</b>   |

Source: Company data, Mirae Asset Research estimates

Balance Sheet

| (KRWb)                               | Dec-09A    | Dec-10A      | Dec-11A      | Dec-12E      | Dec-13E      |
|--------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Current assets</b>                | <b>493</b> | <b>662</b>   | <b>782</b>   | <b>709</b>   | <b>739</b>   |
| Cash and equivalents                 | 425        | 565          | 683          | 511          | 530          |
| Receivables                          | 47         | 59           | 57           | 85           | 91           |
| Inventories                          | 0          | 0            | 0            | 85           | 91           |
| Other current assets                 | 22         | 38           | 42           | 27           | 28           |
| <b>Non current assets</b>            | <b>287</b> | <b>345</b>   | <b>387</b>   | <b>674</b>   | <b>941</b>   |
| Net operating fixed assets           | 157        | 175          | 194          | 566          | 833          |
| Interest in associates               | 103        | 103          | 122          | 34           | 35           |
| Other non-current ssets              | 28         | 66           | 71           | 74           | 72           |
| <b>Total assets</b>                  | <b>781</b> | <b>1,006</b> | <b>1,169</b> | <b>1,382</b> | <b>1,680</b> |
| <b>Current liabilities</b>           | <b>130</b> | <b>143</b>   | <b>149</b>   | <b>259</b>   | <b>266</b>   |
| Payables                             | -          | -            | -            | 85           | 91           |
| ST debt                              | -          | -            | -            | 12           | 12           |
| Other current liabilities            | 130        | 143          | 149          | 161          | 163          |
| <b>Total non-current liabilities</b> | <b>16</b>  | <b>58</b>    | <b>63</b>    | <b>48</b>    | <b>50</b>    |
| LT debt                              | -          | -            | -            | -            | -            |
| Other non-current liabilities        | 16         | 58           | 63           | 48           | 50           |
| <b>Total liabilities</b>             | <b>146</b> | <b>201</b>   | <b>213</b>   | <b>307</b>   | <b>316</b>   |
| Issued capital                       | 11         | 11           | 11           | 11           | 11           |
| Share premium reserve                | 204        | 212          | 212          | 221          | 221          |
| Reserves/Adjustments                 | -          | -            | -            | -            | -            |
| Retained earnings                    | 518        | 682          | 836          | 948          | 1,236        |
| Minorities                           | -          | -            | -            | -            | -            |
| Other equity                         | (99)       | (100)        | (103)        | (104)        | (104)        |
| <b>Total equity</b>                  | <b>635</b> | <b>805</b>   | <b>956</b>   | <b>1,075</b> | <b>1,364</b> |

Source: Company data, Mirae Asset Research estimates

Key Ratios

|                           | Dec-09A | Dec-10A | Dec-11A | Dec-12E | Dec-13E |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Turnover growth           | 88.4%   | 13.7%   | 18.3%   | 24.0%   | 36.7%   |
| Gross profit growth       | 105.4%  | 20.0%   | 5.4%    | 26.9%   | 36.7%   |
| Operating profit growth   | 337.8%  | 25.6%   | (46.3%) | 28.6%   | 142.6%  |
| EBITDA growth             | 524.2%  | (3.8%)  | (34.8%) | 54.5%   | 124.0%  |
| EPS growth                | 542.7%  | (6.8%)  | (31.3%) | 25.5%   | 130.7%  |
| Norm BPS growth           | 40.1%   | 20.8%   | 16.5%   | 11.4%   | 24.5%   |
| Gross margin              | 80.2%   | 84.6%   | 75.4%   | 77.1%   | 77.1%   |
| Operating margin          | 44.1%   | 48.7%   | 22.1%   | 22.9%   | 40.7%   |
| EBITDA margin             | 50.0%   | 42.3%   | 23.3%   | 29.0%   | 47.5%   |
| EBIT margin               | 47.1%   | 39.5%   | 21.1%   | 23.6%   | 41.7%   |
| Net income margin         | 40.3%   | 33.8%   | 19.7%   | 19.9%   | 33.6%   |
| ROE                       | 29.5%   | 21.2%   | 12.2%   | 13.4%   | 26.2%   |
| ROA                       | 29.1%   | 19.5%   | 11.0%   | 11.8%   | 22.7%   |
| Net debt/equity           | (67.0%) | (70.1%) | (71.5%) | (46.4%) | (38.0%) |
| Interest cover ratio      |         |         |         |         |         |
| Dividend payout ratio     | 5.4%    | 6.8%    | 9.9%    | 11.6%   | 9.4%    |
| Inventory days            | 0.3     | 0.9     | 0.5     | 180.5   | 140.4   |
| Account receivable days   | 37.6    | 41.5    | 34.0    | 41.2    | 32.1    |
| Account payable days      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 180.5   | 140.4   |
| Reported EPS (KRW)        | 8,573   | 7,987   | 5,488   | 6,886   | 15,885  |
| EPS (KRW)                 | 8,573   | 7,987   | 5,488   | 6,886   | 15,885  |
| Reported BPS (KRW)        | 34,451  | 41,608  | 48,492  | 54,002  | 67,212  |
| Norm BPS (KRW)            | 34,451  | 41,608  | 48,492  | 54,002  | 67,212  |
| DPS (KRW)                 | 500     | 600     | 600     | 1,200   | 1,500   |
| Cashflow per share (KRW)  | 11,568  | 10,327  | 6,254   | 7,307   | 18,518  |
| Reported P/E (x)          | 27.4    | 29.4    | 42.8    | 34.1    | 14.8    |
| P/E (x)                   | 27.4    | 29.4    | 42.8    | 34.1    | 14.8    |
| P/B (x)                   | 6.82    | 5.65    | 4.85    | 4.35    | 3.50    |
| P/CF (x)                  | 20.3    | 22.8    | 37.6    | 32.2    | 12.7    |
| EV/EBITDA (x)             | 17.6    | 18.6    | 27.8    | 20.6    | 9.2     |
| EV/Operating Cashflow (x) | 13.1    | 15.4    | 24.6    | 45.7    | 9.2     |
| EV/Sales (x)              | 8.78    | 7.86    | 6.47    | 5.97    | 4.37    |
| Dividend yield            | 0.21%   | 0.26%   | 0.26%   | 0.51%   | 0.64%   |

Source: Company data, Mirae Asset Research estimates

**Recommendation**

|  |   |
|--|---|
| <p>종목별 투자의견 (12개월 기준)</p> <p><b>BUY</b>: 현주가 대비 목표주가 +10% 초과<br/> <b>Hold</b>: 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내<br/> <b>Reduce</b>: 현주가 대비 목표주가 -10% 초과<br/>                 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내외의 조정치 감안 가능</p> | <p>업종별 투자의견</p> <p><b>Overweight</b>: 현 업종지수대비 +10% 초과<br/> <b>Neutral</b>: 현 업종지수대비 ±10% 이내<br/> <b>Underweight</b>: 현 업종지수 대비 -10% 초과</p> |
|--|---|

**Compliance Notice**

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋증권은 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 정우철, 우윤철

| 종목     | 담당자 | 담당자 보유주식수 |    |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 종목 | 계열사 담당자 | 자사주 종류 |
|--------|-----|-----------|----|-----|-----------|---------|---------|--------|
|        |     | 종류        | 수량 | 취득가 |           |         |         |        |
| 해당사항없음 |     |           |    |     |           |         |         |        |

