

넷마블

251270

Feb 08, 2024

Buy

유지

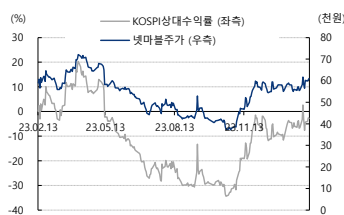
TP 68,000 원

상향

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(02/07) | 61,000 원 |
| 액면가(원) | 100 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 72,100 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 37,200 원 |
| KOSPI (02/07) | 2,609.58p |
| KOSDAQ (02/07) | 811.92p |
| 자본금 | 86 억원 |
| 시가총액 | 52,432 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 8,595 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 11.7 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 69 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 23.77% |
| 주요주주 | |
| 방준혁 외 16 인 | 24.84% |
| CJ ENM | 21.78% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 9.9 | 24.5 | -0.3 |
| 상대주가 | 8.6 | 23.1 | -6.4 |

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

4Q23 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

넷마블 4Q23 매출은 6,649억원(YoY -3.2%, QoQ +5.4%), 영업이익은 177억원(YoY, QoQ 흑자 전환)으로 컨센서스(매출 6,568억원, 영업이익 69억원)을 상회. 매출은 '세븐나이즈 키우기' 매출 온기 반영과 '마블 콘테스트 오브 챔피언스' 업데이트로 신작 부재기에 도 전분기비 증가.

영업비용 중 인건비는 일부 프로젝트 출시 준비로 전분기비 소폭 증가한 1,833억원(YoY -9.5%, QoQ +1.5%) 수준을 기록하였으며, 마케팅비는 4분기 신작 부재로 1,276억원(YoY +4.4%, QoQ -12.5%) 집행. 변동비 비중이 높은 지급수수료는 전분기비 매출 증가에 따라 2,535억원(YoY -6.6%, QoQ +6.0%, 매출 대비 38.1%) 기록.

투자의견 Buy 유지 & 목표주가 68,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 68,000원으로 상향. 목표주가 상향은 비용 통제 하에서의 매출 창출 역량을 일부 증명해 2024년 이익 개선 가능성이 높아졌음을 반영해 12MF 추정 EBITDA를 2,913억원으로 +10% 상향함에 따름. 1Q24 실적은 신작 효과 반영일수가 제한되어 -44억의 영업손실을 기록할 것으로 전망하지만, 상반기 내 '아스달 연대기:3개의 세력'(MMORPG), '나 혼자만 레벨업:ARISE'(액션 RPG)를 필두로 한 4개의 신작과 '제2의 나라: Cross World'의 중국 출시로 2Q24부터 본격적인 이익 턴어라운드 전망.

2024년은 다변화된 모바일 게임 포트폴리오를 중심으로 이익 개선이 예상되나, 동사는 차기 성장 전략의 일환으로 3종의 콘솔기반 게임(콘솔/PC/모바일 크로스플레이 타이틀 2종 + 순수 콘솔 타이틀 1종)을 준비중. 그 중 4Q24~1H25 출시 예정인 '일곱 개의 대죄: Origin'(오픈월드 RPG)가 연내 개발 완료 예정. 한편, 1) 차입금 규모의 감소와 2) 금리 인하 시 저금리 대환 등을 통해 재무 구조가 개선되는 방향성은 이어질 것으로 전망. 현 주가는 이미 상반기 신작 모멘텀을 상당 부분 반영하고 있는 것으로 파악되며, 이익 창출력 및 재무 구조 개선 성과가 증명되어야 할 구간으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12P | 2024.12E | 2025.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 2,507 | 2,673 | 2,501 | 2,854 | 3,175 |
| YoY(%) | 0.9 | 6.6 | -6.4 | 14.1 | 11.3 |
| 영업이익(십억원) | 151 | -109 | -70 | 126 | 263 |
| OP 마진(%) | 6.0 | -4.1 | -2.8 | 4.4 | 8.3 |
| 순이익(십억원) | 249 | -886 | -313 | 41 | 162 |
| EPS(원) | 2,795 | -9,531 | -3,101 | 408 | 1,601 |
| YoY(%) | -23.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | 292.8 |
| PER(배) | 44.7 | -6.3 | -18.7 | 149.6 | 38.1 |
| PCR(배) | 32.5 | 19.3 | 5.7 | 5.1 | 4.7 |
| PBR(배) | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 40.6 | 58.5 | 54.5 | 23.1 | 16.2 |
| ROE(%) | 4.3 | -14.6 | -5.0 | 0.7 | 2.6 |



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

넷마블 [251270]

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

[도표 1] 넷마블 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E |
|------------------|----------|----------|----------|-----------|---------|----------|----------|----------|---------|-----------|-----------|---------|
| 매출액 | 602.6 | 603.3 | 630.6 | 664.9 | 625.2 | 703.0 | 744.2 | 781.2 | 2,506.9 | 2,673.4 | 2,501.4 | 2,853.5 |
| 성장률(YoY %) | -4.6% | -8.7% | -9.2% | -3.2% | 3.7% | 16.5% | 18.0% | 17.5% | 0.9% | 6.6% | -6.4% | 14.1% |
| MCoC | 54.2 | 72.4 | 63.1 | 79.8 | 55.1 | 62.1 | 64.5 | 72.9 | 312.7 | 288.6 | 269.5 | 254.6 |
| 스핀오프 3종 | 168.7 | 162.9 | 157.7 | 159.6 | 158.5 | 151.1 | 148.2 | 152.4 | 150.5 | 642.2 | 648.8 | 610.2 |
| 세븐나이즈 키우기 | - | - | 31.5 | 53.2 | 34.2 | 22.2 | 18.0 | 15.3 | - | - | 84.7 | 89.7 |
| 일곱개의 대죄 | 42.2 | 36.2 | 31.5 | 39.9 | 35.6 | 31.5 | 29.5 | 29.4 | 240.7 | 180.2 | 149.8 | 125.9 |
| 쿠키잼 | 18.1 | 24.1 | 18.9 | 19.9 | 18.2 | 19.3 | 18.7 | 18.7 | 92.8 | 80.2 | 81.1 | 74.8 |
| 제2의나라 | 30.1 | 24.1 | 18.9 | 19.9 | 23.1 | 26.4 | 20.9 | 22.7 | 258.4 | 200.2 | 93.1 | 93.0 |
| L2R | 30.1 | 18.1 | 18.9 | 19.9 | 19.1 | 18.8 | 18.2 | 17.7 | 140.7 | 106.9 | 87.1 | 73.8 |
| 아스달 연대기 | - | - | - | - | 12.0 | 43.7 | 35.3 | 28.3 | - | - | - | 119.3 |
| 나 혼자만 레벨업 | - | - | - | - | - | 49.0 | 51.5 | 41.2 | - | - | - | 141.7 |
| 레이븐2 | - | - | - | - | - | 16.0 | 25.8 | 18.0 | - | - | - | 59.8 |
| 킹 아서: 레전드 라이즈 | - | - | - | - | - | 6.0 | 24.3 | 21.9 | - | - | - | 52.2 |
| RF 온라인 넥스트 | - | - | - | - | - | - | 7.5 | 36.8 | - | - | - | 44.3 |
| 데미스 리본 | - | - | - | - | - | - | 3.0 | 27.9 | - | - | - | 30.9 |
| 일곱 개의 대죄: Origin | - | - | - | - | - | - | - | 12.0 | - | - | - | 12.0 |
| 기타 | 259.1 | 265.5 | 290.1 | 272.6 | 269.4 | 257.0 | 278.8 | 266.2 | 1,311.2 | 1,175.2 | 1,087.3 | 1,071.4 |
| 영업비용 | 630.8 | 640.5 | 652.5 | 647.2 | 629.6 | 679.7 | 696.6 | 722.1 | 2,355.9 | 2,782.1 | 2,571.0 | 2,728.0 |
| 지급수수료 | 247.1 | 240.3 | 239.1 | 253.5 | 239.4 | 267.8 | 282.0 | 294.5 | 1,015.1 | 1,056.2 | 980.0 | 1,083.8 |
| 인건비 | 187.5 | 193.2 | 180.6 | 183.3 | 184.2 | 185.6 | 184.7 | 184.6 | 638.8 | 782.1 | 744.6 | 739.0 |
| 마케팅비 | 100.3 | 113.1 | 145.8 | 127.6 | 120.0 | 137.1 | 139.9 | 150.8 | 400.0 | 524.3 | 486.8 | 547.8 |
| 기타 | 47.6 | 45.9 | 40.6 | 40.1 | 43.7 | 47.6 | 48.8 | 51.5 | 151.4 | 187.1 | 174.2 | 191.6 |
| 감가상각비 | 48.3 | 48.0 | 46.4 | 42.7 | 42.2 | 41.7 | 41.2 | 40.7 | 150.6 | 232.4 | 185.4 | 165.8 |
| 영업이익 | - 28.2 - | - 37.2 - | - 21.9 - | - 17.7 - | - 4.4 - | - 23.2 - | - 47.6 - | - 59.1 - | 151.0 | - 108.7 - | - 69.6 - | 125.5 |
| 성장률(YoY %) | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 흑자전환 | 적자지속 | 흑자전환 | 흑자전환 | 234.0% | 55.5% | 적자전환 | 적자지속 | 흑자전환 |
| OPM(%) | -4.7% | -6.2% | -3.5% | 2.7% | -0.7% | 3.3% | 6.4% | 7.6% | 6.0% | -4.1% | -2.8% | 4.4% |
| 당기순이익 | - 45.8 - | - 44.1 - | - 28.4 - | - 195.0 - | - 5.2 - | - 3.7 - | - 32.1 - | - 17.8 - | 249.2 | - 886.4 - | - 313.3 - | 41.1 |
| NPM(%) | -7.6% | -7.3% | -4.5% | -29.3% | -0.8% | -0.5% | 4.3% | 2.3% | 9.9% | -33.2% | -12.5% | 1.4% |

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 1H24 넷마블 신작 출시 일정

| 시기 | 게임명 | 장르 | 지역 | 플랫폼 | 자체 IP/외부 IP |
|------|---------------------|------------|--------------|--------|-------------|
| 1H24 | 아스달 연대기: 세 개의 세력 | MMORPG | 한국/대만/홍콩/마카오 | PC/모바일 | 공동 제작 |
| | 나 혼자만 레벨업ARISE | 액션 RPG | 글로벌 | PC/모바일 | 외부 IP |
| | 레이븐2 | MMORPG | 한국 | PC/모바일 | 자체 IP |
| | 킹 아서: 레전드 라이즈 | 수집형 전략 RPG | 글로벌 | PC/콘솔 | 자체 IP |
| | 제2의 나라: Cross World | MMORPG | 중국 | 모바일 | 자체 IP |

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

넷마블 [251270]

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

[도표 3] 넷마블 SOTP Valuation Table

| 부문 | 단위 | 12MF | 가치 산정 | 비고 |
|--------|-----|------------------|---------|--------------------------------|
| 영업가치 | 십억원 | | 5,447 | |
| | 십억원 | 12MF EBITDA | 291.3 | |
| | 배 | target EV/EBITDA | 18.7 | 글로벌 게임사 peer 12MF EV/EBITDA 평균 |
| 지분가치 | | | 1,526 | |
| 코웨이 | 십억원 | 부문 가치 | 680 | |
| | 십억원 | 시가총액 | 4,517 | |
| | % | 지분율 | 25.1% | |
| | % | 할인율 | 40% | 40% 할인 |
| 하이브 | 십억원 | 부문 가치 | 596 | |
| | 십억원 | 시가총액 | 8,222 | |
| | % | 지분율 | 12.1% | |
| | % | 할인율 | 40% | 40% 할인 |
| 엔씨소프트 | 십억원 | 지분 가치 | 249 | |
| | 십억원 | 시가총액 | 4,676 | |
| | % | 지분율 | 8.9% | |
| | % | 할인율 | 40% | 40% 할인 |
| 순차입금 | | | - 1,137 | |
| 적정시가총액 | 십억원 | | 5,836 | |
| 발행주식수 | 천 주 | | 85,954 | |
| 적정주가 | 원 | | 67,900 | |
| 목표주가 | 원 | | 68,000 | |
| 현재주가 | 원 | | 61,000 | |
| 상승여력 | % | | 11.5% | |

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

넷마블 [251270]

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

[넷마블 251270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,507 | 2,673 | 2,501 | 2,854 | 3,175 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 2,507 | 2,673 | 2,501 | 2,854 | 3,175 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비 | 2,356 | 2,782 | 2,571 | 2,728 | 2,912 |
| 영업이익 | 151 | -109 | -70 | 126 | 263 |
| 영업이익률 (%) | 6.0 | -4.1 | -2.8 | 4.4 | 8.3 |
| EBITDA | 302 | 124 | 127 | 297 | 412 |
| EBITDA Margin (%) | 12.0 | 4.6 | 5.1 | 10.4 | 13.0 |
| 영업외손익 | 200 | -833 | -103 | -79 | -79 |
| 관계기업손익 | 210 | 80 | 145 | 145 | 145 |
| 금융수익 | 102 | 327 | 71 | 71 | 71 |
| 금융비용 | -74 | -471 | -281 | -229 | -229 |
| 기타 | -38 | -770 | -39 | -67 | -67 |
| 법인세비용차감전순이익 | 351 | -941 | -173 | 47 | 184 |
| 법인세비용 | 102 | -55 | 141 | 6 | 22 |
| 계속사업순이익 | 249 | -886 | -313 | 41 | 162 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 249 | -886 | -313 | 41 | 162 |
| 당기순이익률 (%) | 9.9 | -33.2 | -12.5 | 1.4 | 5.1 |
| 비지배지분순이익 | 9 | -67 | -47 | 6 | 24 |
| 지배지분순이익 | 240 | -819 | -267 | 35 | 138 |
| 지배순이익률 (%) | 9.6 | -30.6 | -10.7 | 1.2 | 4.3 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 254 | 6 | 302 | 302 | 302 |
| 포괄순이익 | 503 | -880 | -11 | 343 | 464 |
| 비지배지분포괄이익 | 15 | -59 | 0 | 0 | 0 |
| 지배지분포괄이익 | 488 | -821 | -11 | 343 | 464 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 137 | -408 | 661 | 962 | 1,063 |
| 당기순이익 | 249 | -886 | -313 | 41 | 162 |
| 비현금항목의 가감 | 90 | 1,088 | 1,262 | 1,089 | 1,070 |
| 감가상각비 | 44 | 54 | 44 | 35 | 28 |
| 외환손익 | -30 | 152 | 281 | 281 | 281 |
| 자본법평가손익 | -210 | -80 | -145 | -145 | -145 |
| 기타 | 286 | 962 | 1,083 | 919 | 906 |
| 자산부채의 증감 | -116 | -73 | -69 | -97 | -96 |
| 기타현금흐름 | -86 | -536 | -218 | -71 | -73 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,158 | -40 | 4 | -23 | -34 |
| 투자자산 | 1,204 | 58 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -86 | -39 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -2,275 | -60 | 4 | -23 | -34 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,099 | -549 | -310 | -227 | -377 |
| 단기차입금 | 881 | -373 | -25 | -150 | -300 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 415 | -52 | -5 | -5 | -5 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -157 | -52 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -40 | -72 | -279 | -72 | -72 |
| 현금의 증감 | 96 | -851 | -38 | 214 | -58 |
| 기초 현금 | 1,257 | 1,354 | 503 | 465 | 679 |
| 기말 현금 | 1,354 | 503 | 465 | 679 | 621 |
| NOPLAT | 107 | -102 | -126 | 110 | 231 |
| FCF | 56 | 18 | 1 | 184 | 284 |

자료: 넷마블, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,963 | 997 | 897 | 1,114 | 1,069 |
| 현금및현금성자산 | 1,354 | 503 | 465 | 679 | 621 |
| 매출채권 및 기타채권 | 233 | 215 | 198 | 219 | 239 |
| 재고자산 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 기타유동자산 | 372 | 276 | 231 | 213 | 206 |
| 비유동자산 | 8,701 | 7,938 | 7,558 | 7,267 | 7,198 |
| 유형자산 | 323 | 336 | 292 | 257 | 229 |
| 관계기업투자금 | 2,477 | 2,537 | 2,617 | 2,697 | 2,777 |
| 기타금융자산 | 1,392 | 1,036 | 904 | 704 | 704 |
| 기타비유동자산 | 4,509 | 4,030 | 3,745 | 3,609 | 3,488 |
| 자산총계 | 10,664 | 8,936 | 8,456 | 8,382 | 8,267 |
| 유동부채 | 3,056 | 2,294 | 2,058 | 1,914 | 1,620 |
| 매입채무 및 기타채무 | 229 | 213 | 210 | 217 | 222 |
| 차입금 | 1,671 | 1,507 | 1,482 | 1,332 | 1,032 |
| 유동성채무 | 57 | 222 | 15 | 15 | 15 |
| 기타유동부채 | 1,100 | 351 | 351 | 351 | 351 |
| 비유동부채 | 1,600 | 1,020 | 1,050 | 1,084 | 1,121 |
| 차입금 | 539 | 456 | 451 | 446 | 441 |
| 사채 | 160 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 901 | 564 | 599 | 638 | 680 |
| 부채총계 | 4,656 | 3,314 | 3,108 | 2,998 | 2,742 |
| 지배지분 | 5,791 | 5,461 | 5,194 | 5,229 | 5,367 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 3,897 | 3,897 | 3,897 | 3,897 | 3,897 |
| 이익잉여금 | 2,235 | 1,378 | 1,111 | 1,146 | 1,284 |
| 기타자본변동 | -1,059 | -525 | -525 | -525 | -525 |
| 비지배지분 | 216 | 161 | 153 | 154 | 158 |
| 자본총계 | 6,008 | 5,622 | 5,347 | 5,383 | 5,525 |
| 총차입금 | 2,906 | 2,524 | 2,321 | 2,203 | 1,939 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 2,795 | -9,531 | -3,101 | 408 | 1,601 |
| PER | 44.7 | -6.3 | -18.7 | 149.6 | 38.1 |
| BPS | 67,379 | 63,533 | 60,431 | 60,839 | 62,441 |
| PBR | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| EBITDAPS | 3,509 | 1,439 | 1,476 | 3,450 | 4,789 |
| EV/EBITDA | 40.6 | 58.5 | 54.5 | 23.1 | 16.2 |
| SPS | 29,171 | 31,103 | 29,102 | 33,198 | 36,937 |
| PSR | 4.3 | 1.9 | 2.0 | 1.8 | 1.7 |
| CFPS | 650 | 209 | 10 | 2,142 | 3,309 |
| DPS | 528 | 0 | 0 | 0 | 0 |

재무비율

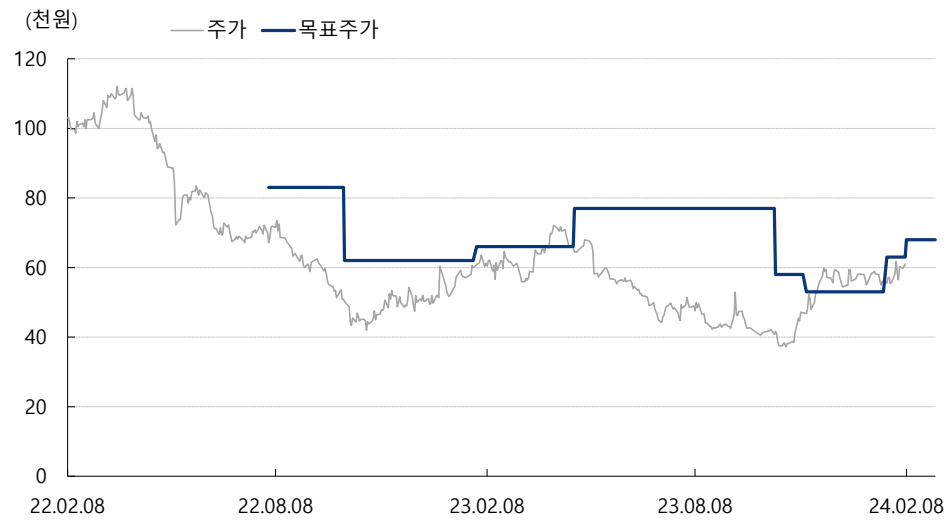
단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 0.9 | 6.6 | -6.4 | 14.1 | 11.3 |
| 영업이익 증가율 | -44.5 | 적전 | 적지 | 흑전 | 109.2 |
| 순이익 증가율 | -26.3 | 적전 | 적지 | 흑전 | 292.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 3.9 | -2.7 | -3.4 | 3.2 | 6.9 |
| ROA | 2.5 | -8.4 | -3.1 | 0.4 | 1.7 |
| ROE | 4.3 | -14.6 | -5.0 | 0.7 | 2.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 77.5 | 58.9 | 58.1 | 55.7 | 49.6 |
| 순차입금비율 | 27.3 | 28.3 | 27.4 | 26.3 | 23.5 |
| 이자보상배율 | 4.2 | -1.0 | -0.7 | 1.3 | 3.4 |

넷마블 [251270]

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

넷마블 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.08.02 | 매수 | 83,000 | (25.14) | (11.45) | | | | | |
| 2022.10.07 | 매수 | 62,000 | (30.54) | (8.91) | | | | | |
| 2023.01.30 | 매수 | 66,000 | (4.25) | (9.24) | | | | | |
| 2023.04.25 | 매수 | 77,000 | (16.84) | (13.24) | | | | | |
| 2023.05.12 | 매수 | 77,000 | (33.83) | (28.33) | | | | | |
| 2023.06.08 | 매수 | 77,000 | (54.04) | (35.09) | | | | | |
| 2023.08.09 | 매수 | 77,000 | (74.56) | (45.56) | | | | | |
| 2023.10.18 | 매수 | 58,000 | (42.46) | (22.88) | | | | | |
| 2023.11.13 | 매수 | 53,000 | 5.18 | 11.37 | | | | | |
| 2024.01.22 | 매수 | 63,000 | (8.19) | (2.11) | | | | | |
| 2024.02.08 | 매수 | 68,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

넷마블 [251270]

영업이익 턴어라운드, 이제부터가 시작

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.2% | 3.6% | 2.2% | 0.0% |

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하