

엔씨소프트 (036570)

게임



이창영

02 3770 5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

| | |
|--------------|-----------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 1,100,000원 (M) |
| 현재주가 (11/11) | 786,000원 |
| 상승여력 | 40% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 172,559억원 |
| 총발행주식수 | 21,954,022주 |
| 60일 평균 거래대금 | 2,308억원 |
| 60일 평균 거래량 | 352,112주 |
| 52주 고 | 1,038,000원 |
| 52주 저 | 558,000원 |
| 외인지분율 | 44.52% |
| 주요주주 | 김택진 외 8 인 11.99% |

| | | | |
|----------|------|-------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 36.0 | (0.5) | (1.9) |
| 상대 | 37.4 | 9.6 | (16.6) |
| 절대(달러환산) | 37.6 | (2.6) | (7.8) |

NFT, P2E의 원조가 나섰다

3Q21 Review

매출액 5,006억원 YoY -14%, 영업이익 963억원 YoY -56%, 순이익 995억원 YoY -35%

‘블소2’ 예상 밖 부진, 기존 게임 자연 감소로 시장기대치 하회

신작 ‘리니지W’ 기대 이상 선전

11/4 출시된 신작 ‘리니지W’ 출시 후 일주일 일평균 매출액 120억원으로 동사 역대 게임 매출 중 최고 기록 경신. 11/11 현재 매출 순위 한국 1위, 대만 1위, 홍콩 1위, 필리핀 16위로 출시 후 매출 하락 속도는 과거 게임 대비 매우 완만한 상황. 트래픽은 국내외 모두 꾸준히 증가하고 있는 상황

NFT, Play to Earn(P2E) 는 리니지가 원조

동사는 350만장 판매된 해외 게임 ‘길드워2’ IP와 수십 수백만 명이 경험한 리니지 IP 등 해외에서 이미 흥행하고 있는 IP를 보유하고 있음. NFT 사업, Play to Earn의 성공여부는 얼마나 많은 사용자가 게임을 즐기고 있는지와 비례한다고 할때, 동사는 타사 대비 상대적으로 유리한 위치에 있다는 의견 임.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 3Q21E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|-----------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 5,006 | -14.4 | -7.0 | 5,606 | -10.7 |
| 영업이익 | 963 | -55.8 | -14.6 | 1,271 | -24.3 |
| 세전계속사업이익 | 1,269 | -40.2 | 3.2 | 1,275 | -0.5 |
| 지배순이익 | 1,000 | -34.7 | 5.9 | 936 | 6.8 |
| 영업이익률 (%) | 19.2 | -18.0 %pt | -1.7 %pt | 22.7 | -3.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 20.0 | -6.2 %pt | +2.5 %pt | 16.7 | +3.3 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,012 | 24,162 | 24,448 | 32,261 |
| 영업이익 | 4,790 | 8,248 | 5,789 | 10,568 |
| 지배순이익 | 3,582 | 5,874 | 5,299 | 9,128 |
| PER | 30.5 | 28.6 | 32.6 | 18.9 |
| PBR | 4.1 | 5.0 | 4.7 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 17.9 | 16.9 | 23.1 | 12.5 |
| ROE | 14.7 | 20.8 | 16.2 | 24.1 |

자료: 유안타증권

3Q21 Review

매출액 5,006억원 YoY -14%, 영업이익 963억원 YoY -56%, 순이익 995억원 YoY -35%
‘블소2’ 예상 밖 부진, 기존 게임 자연 감소로 시장기대치 하회

신작 ‘리니지W’ 기대 이상 선전

11/4 출시된 신작 ‘리니지W’ 출시 후 일주일 일평균 매출액 120억원으로 동사 역대 게임 매출 중 최고 기록 경신. 11/11 현재 매출 순위 한국 1위, 대만 1위, 홍콩 1위, 필리핀 16위로 출시 후 매출 하락 속도는 과거 게임 대비 매우 완만한 상황. 트래픽은 국내외 모두 꾸준히 증가하고 있는 상황

‘리니지W’가 기존 게임과 달리 의도했던 글로벌 장기 성장 게임이 되기 위한 국가간 대항전이 현재 펼쳐지고 있어, 해외 및 장기 성장 조짐이 나타나고 있으며, 2022년 상반기 중 북미/유럽 등 제2권역 출시로 사용자 지역 확장 시 해외 성장은 가속화 될 가능성이 있을 것으로 판단함

당리서치팀은 2021년 4분기 ‘리니지W’에 대한 예상 평균 일매출액을 국내 50억원, 해외 20억원으로 가정하였으며, 2022년은 국내의 경우 일단 보수적으로 ‘리니지2’ 2020년 평균 일매출액인 23억원, 해외는 10억원을 가정하였음.

NFT, Play to Earn(P2E) 는 리니지가 원조

동사는 2022년부터 기존 게임 및 신작 게임에 대해 NFT 및 P2E 모델을 접목시키겠다는 발표를 하였음. NFT 및 P2E 모델은 블록체인 기술 확대로 소비 위주의 게임에서 생산적인 게임으로 게임 시장의 패러다임을 바꿀 수 있는 핵심 모델로 부각되고 있음

동사는 350만장 판매된 해외 게임 ‘길드워2’ IP와 수십 수백만명이 경험한 리니지 IP 등 해외에서 이미 흥행하고 있는 IP를 보유하고 있음. NFT 사업, Play to Earn의 성공여부는 얼마나 많은 사용자가 게임을 즐기고 있는지와 비례할 수 밖에 없기 때문에 동사는 타사 대비 상대적으로 유리한 위치에 있다는 의견 임.

특히, 게임 아이템 조합, 게임 캐릭터 육성 등의 동사의 MMORPG장르는 NFT 모델과 가장 잘어울릴 수 있고, 지난 20여년 동안 리니지내 게임 화폐 ‘아덴’ 등 게임 내 경제시스템 운영경험은 국내에서 Play to Earn 모델의 원조 회사라 할 수 있어, 향후 이를 접목 시 K(한국) P2E 모델을 세계화하는데 동사가 주역이 될 수 있을 것으로 예상함

엔씨소프트 실적 전망

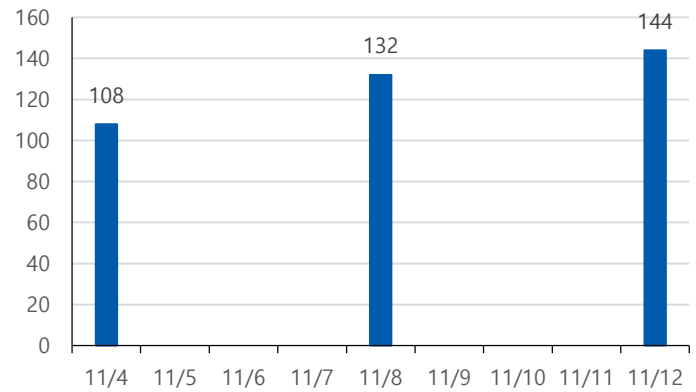
(단위: 억원)

| | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 5,852 | 5,613 | 5,125 | 5,385 | 5,006 | 8,931 | 17,151 | 17,012 | 24,162 | 24,448 | 32,261 |
| YoY | 47% | 5% | -30% | 0% | -14% | 59% | -2% | -1% | 42% | 1% | 32% |
| Lineage 1 | 499 | 468 | 489 | 364 | 291 | 313 | 1,497 | 1,741 | 1,757 | 1,458 | 1,791 |
| Lineage 2 | 263 | 260 | 262 | 242 | 250 | 270 | 639 | 936 | 1,045 | 1,024 | 973 |
| Aion | 85 | 188 | 234 | 195 | 179 | 190 | 634 | 460 | 456 | 798 | 718 |
| Blade & Soul | 172 | 156 | 141 | 98 | 104 | 117 | 1,196 | 839 | 722 | 460 | 418 |
| Guild War 2 | 188 | 142 | 163 | 160 | 192 | 162 | 802 | 587 | 612 | 678 | 668 |
| Royalty Sales | 588 | 441 | 455 | 428 | 408 | 366 | 2,816 | 1,975 | 2,180 | 1,657 | 1,586 |
| 길드워2 | 21 | 19 | 20 | 20 | 20 | 22 | 90 | 85 | 81 | 82 | 120 |
| 기타 | 160 | 175 | 132 | 376 | 272 | 282 | 435 | 689 | 606 | 1,061 | 1,093 |
| 모바일게임 | 3,896 | 3,784 | 3,249 | 3,521 | 3,311 | 7,231 | 9,133 | 9,786 | 16,784 | 17,312 | 23,256 |
| 리니지 m | 2,452 | 2,117 | 1,726 | 1,342 | 1,503 | 1,337 | 9,093 | 8,347 | 8,287 | 5,908 | 5,022 |
| YoY | 18% | -3% | -19% | -16% | -39% | -36% | -9% | -8% | -1% | -29% | -15% |
| 리니지2m | 1,445 | 1,667 | 1,522 | 2,180 | 1,579 | 1,400 | - | 1,439 | 8,496 | 6,681 | 3,993 |
| 블소2 | - | - | - | - | 229 | 434 | - | - | - | 663 | 1,344 |
| 아이온2 등 모바일 신작 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 750 |
| 리니지 W | - | - | - | - | - | 4,060 | - | - | - | 4,060 | 12,146 |
| 국내 | - | - | - | - | - | 2,900 | - | - | - | 2,900 | 8,496 |
| 해외 | - | - | - | - | - | 1,160 | - | - | - | 1,160 | 3,650 |
| TL | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1,757 |
| Cost | 3,675 | 4,046 | 4,558 | 4,258 | 4,044 | 5,800 | 11,002 | 12,222 | 15,914 | 18,659 | 21,692 |
| Salaries Expenses | 1,591 | 1,849 | 2,325 | 1,860 | 1,748 | 2,207 | 5,364 | 5,551 | 7,182 | 8,140 | 9,581 |
| Advertising Expenses | 297 | 448 | 550 | 556 | 539 | 822 | 582 | 1,073 | 1,270 | 2,467 | 2,454 |
| D & A | 165 | 167 | 209 | 235 | 235 | 247 | 277 | 520 | 637 | 926 | 944 |
| 매출변동비 및 기타 | 1,622 | 1,582 | 1,473 | 1,607 | 1,522 | 2,523 | - | - | 6,826 | 7,126 | 8,714 |
| 영업이익 | 2,177 | 1,567 | 567 | 1,128 | 963 | 3,131 | 6,149 | 4,790 | 8,248 | 5,789 | 10,568 |
| YoY | 69% | 11% | -77% | -46% | -56% | 100% | 5% | -22% | 72% | -30% | 83% |
| 영업이익률 | 37.2% | 27.9% | 11.1% | 20.9% | 19.2% | 35.1% | 35.9% | 28.2% | 34.1% | 23.7% | 32.8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

‘리니지W’ 서버수 추이



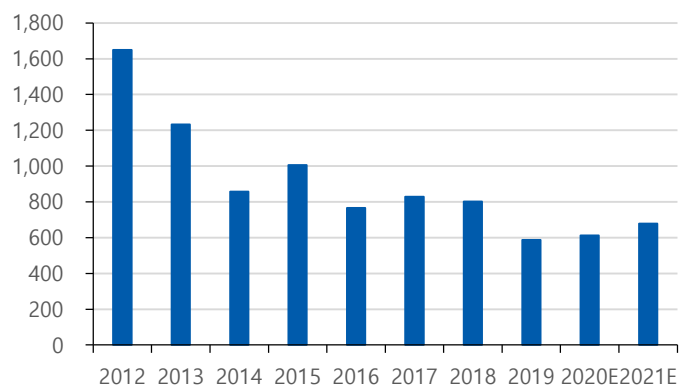
자료: 엔씨소프트

‘리니지W’ 국가별 매출순위 (11/11, 구글플레이 기준)

| 국가 | 순위 |
|-----|----|
| 한국 | 1 |
| 대만 | 1 |
| 홍콩 | 1 |
| 필리핀 | 16 |

자료: 앱애니

‘길드워2’ 해외 매출액 추이 (단위 : 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터, 엔씨소프트

엔씨소프트 (036570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | (단위: 억원) | |
|-------------|--------|--------|--------|----------|--------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 17,012 | 24,162 | 24,448 | 32,261 | 27,651 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 17,012 | 24,162 | 24,448 | 32,261 | 27,651 |
| 판매비 | 12,222 | 15,914 | 18,659 | 21,692 | 20,423 |
| 영업이익 | 4,790 | 8,248 | 5,789 | 10,568 | 7,228 |
| EBITDA | 5,315 | 8,906 | 6,675 | 11,662 | 8,419 |
| 영업외손익 | 172 | -215 | 1,020 | 1,161 | 1,425 |
| 외환관련손익 | 218 | -142 | 27 | 238 | 291 |
| 이자손익 | 252 | 238 | 157 | 329 | 467 |
| 관계기업관련손익 | -193 | -56 | 182 | 211 | 245 |
| 기타 | -105 | -256 | 653 | 381 | 422 |
| 법인세비용차감전순이익 | 4,962 | 8,033 | 6,809 | 11,729 | 8,654 |
| 법인세비용 | 1,370 | 2,166 | 1,530 | 2,636 | 1,945 |
| 계속사업순이익 | 3,592 | 5,866 | 5,278 | 9,093 | 6,709 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3,592 | 5,866 | 5,278 | 9,093 | 6,709 |
| 지배지분순이익 | 3,582 | 5,874 | 5,299 | 9,128 | 6,735 |
| 포괄순이익 | 2,645 | 7,517 | 5,263 | 8,964 | 6,503 |
| 지배지분포괄이익 | 2,627 | 7,521 | 5,272 | 8,980 | 6,515 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 3,922 | 7,076 | 6,397 | 8,416 | 6,056 |
| 당기순이익 | 3,592 | 5,866 | 5,278 | 9,093 | 6,709 |
| 감가상각비 | 512 | 648 | 876 | 1,086 | 1,182 |
| 외환손익 | -56 | 33 | -177 | -238 | -291 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 46 | -6 | -4 | -211 | -245 |
| 자산부채의 증감 | -708 | -458 | 1,670 | -911 | -905 |
| 기타현금흐름 | 537 | 993 | -1,246 | -402 | -395 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,342 | -6,956 | 661 | -1,857 | -1,857 |
| 투자자산 | 2,574 | -6,668 | 452 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -510 | -644 | -1,669 | -1,669 | -1,669 |
| 유형자산 감소 | 8 | 22 | 3 | 3 | 3 |
| 기타현금흐름 | -4,414 | 335 | 1,875 | -191 | -191 |
| 재무활동 현금흐름 | -457 | -1,593 | 1,140 | 781 | 781 |
| 단기차입금 | 60 | -62 | 1,401 | 10 | 10 |
| 사채 및 장기차입금 | 992 | 0 | 1,983 | 2,992 | 2,992 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -1,246 | -1,076 | -1,762 | -1,739 | -1,739 |
| 기타현금흐름 | -263 | -455 | -482 | -482 | -482 |
| 연결범위변동 등 기타 | 55 | 11 | 647 | 3,447 | 4,233 |
| 현금의 증감 | 1,179 | -1,462 | 8,845 | 10,787 | 9,212 |
| 기초 현금 | 1,856 | 3,034 | 1,573 | 10,418 | 21,205 |
| 기말 현금 | 3,034 | 1,573 | 10,418 | 21,205 | 30,417 |
| NOPLAT | 4,790 | 8,248 | 5,789 | 10,568 | 7,228 |
| FCF | 3,412 | 6,432 | 4,727 | 6,747 | 4,386 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

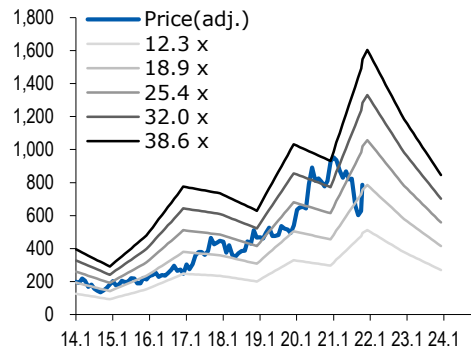
| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|--------------|---------|----------|---------|---------|---------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| 유동자산 | 20,879 | 24,444 | 27,477 | 38,636 | 48,398 | |
| 현금및현금성자산 | 3,034 | 1,573 | 10,418 | 21,205 | 30,417 | |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,706 | 2,816 | 216 | 238 | 262 | |
| 재고자산 | 21 | 7 | 13 | 17 | 14 | |
| 비유동자산 | 12,585 | 16,368 | 20,258 | 20,831 | 21,307 | |
| 유형자산 | 3,504 | 3,684 | 6,160 | 6,741 | 7,224 | |
| 관계기업등 지분관련자산 | 436 | 673 | 642 | 642 | 642 | |
| 기타투자자산 | 7,033 | 10,265 | 11,620 | 11,620 | 11,620 | |
| 자산총계 | 33,464 | 40,812 | 47,736 | 59,467 | 69,706 | |
| 유동부채 | 4,498 | 5,093 | 5,420 | 5,655 | 5,913 | |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,947 | 2,339 | 1,822 | 1,895 | 1,971 | |
| 단기차입금 | 113 | 53 | 1,452 | 1,462 | 1,472 | |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 390 | 390 | 390 | |
| 비유동부채 | 3,844 | 4,272 | 8,164 | 12,021 | 16,739 | |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 사채 | 2,494 | 2,496 | 4,090 | 7,083 | 10,075 | |
| 부채총계 | 8,342 | 9,365 | 13,583 | 17,675 | 22,652 | |
| 지배지분 | 24,992 | 31,416 | 34,121 | 41,754 | 47,011 | |
| 자본금 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 | |
| 자본잉여금 | 4,355 | 4,334 | 4,334 | 4,334 | 4,334 | |
| 이익잉여금 | 23,821 | 28,568 | 30,931 | 38,320 | 43,316 | |
| 비지배지분 | 130 | 31 | 31 | 38 | 43 | |
| 자본총계 | 25,122 | 31,447 | 34,152 | 41,791 | 47,054 | |
| 순차입금 | -14,373 | -18,126 | -18,657 | -26,352 | -32,472 | |
| 총차입금 | 3,349 | 3,067 | 7,937 | 11,029 | 14,121 | |

| Valuation 지표 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------|---------------|---------|---------|---------|--|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F | |
| EPS | 16,320 | 26,756 | 24,136 | 41,578 | 30,676 | |
| BPS | 121,275 | 152,449 | 167,775 | 205,304 | 231,156 | |
| EBITDAPS | 24,216 | 40,566 | 30,403 | 53,121 | 38,346 | |
| SPS | 77,514 | 110,057 | 111,358 | 146,946 | 125,949 | |
| DPS | 5,220 | 8,550 | 8,550 | 8,550 | 8,550 | |
| PER | 30.5 | 28.6 | 32.6 | 18.9 | 25.6 | |
| PBR | 4.1 | 5.0 | 4.7 | 3.8 | 3.4 | |
| EV/EBITDA | 17.9 | 16.9 | 23.1 | 12.5 | 16.6 | |
| PSR | 6.4 | 7.0 | 7.1 | 5.3 | 6.2 | |

| 재무비율 | | | | (단위: 배, %) | |
|---------------|-------|-------|-------|------------|-------|
| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| 매출액 증가율 (%) | -0.8 | 42.0 | 1.2 | 32.0 | -14.3 |
| 영업이익 증가율 (%) | -22.1 | 72.2 | -29.8 | 82.6 | -31.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -14.4 | 64.0 | -9.8 | 72.3 | -26.2 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 28.2 | 34.1 | 23.7 | 32.8 | 26.1 |
| 지배순이익률 (%) | 21.1 | 24.3 | 21.7 | 28.3 | 24.4 |
| EBITDA 마진 (%) | 31.2 | 36.9 | 27.3 | 36.1 | 30.4 |
| ROIC | 143.0 | 206.1 | 126.5 | 173.1 | 100.5 |
| ROA | 11.4 | 15.8 | 12.0 | 17.0 | 10.4 |
| ROE | 14.7 | 20.8 | 16.2 | 24.1 | 15.2 |
| 부채비율 (%) | 33.2 | 29.8 | 39.8 | 42.3 | 48.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -57.5 | -57.7 | -54.7 | -63.1 | -69.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 56.9 | 91.9 | 34.7 | 45.9 | 24.6 |

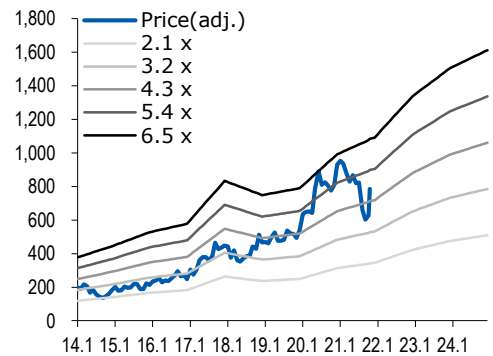
P/E band chart

(천원)

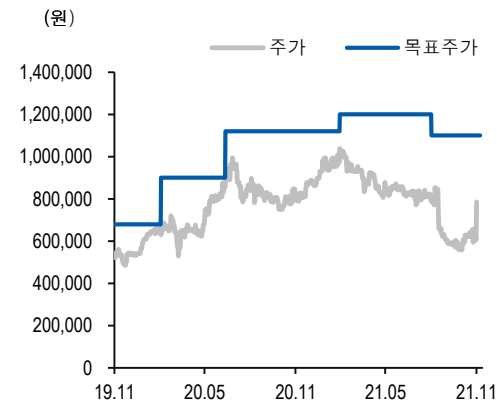


P/B band chart

(천원)



엔씨소프트 (036570) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-11-12 | BUY | 1,100,000 | 1년 | | |
| 2021-08-12 | BUY | 1,100,000 | 1년 | | |
| 2021-02-08 | BUY | 1,200,000 | 1년 | -27.68 | -14.42 |
| 2020-06-22 | BUY | 1,120,000 | 1년 | -23.13 | -10.00 |
| 2020-02-13 | BUY | 900,000 | 1년 | -22.44 | -2.78 |
| 2019-05-13 | BUY | 680,000 | 1년 | -22.22 | -1.18 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.0 |
| Buy(매수) | 91.6 |
| Hold(중립) | 8.4 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-11-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.