엔씨소프트 (036570)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

보이는 것만 믿어도

'아이온2' 지나치게 잘 순항 중

11/19 출시 이후 급락했던 주가는 점차 회복 중. 초반 트래픽(DAU 150만명), 매출액(출시 초반 3주간 누적 매출 500억원) 모두 시장기대치를 충족했음에도 불구, 출시 전 주가를 회복하지 못하고 있는 이유는 (1) 현재 트래픽 및 매출액의 향후 지속가능성에 대한 우려 (2) Pay to win에서 탈피한 '착한 BM'에서 오는 낮은 수익성 우려 두 가지일 것으로 추정. 그러나, 현재 트래픽(1/2)은 초반(11/21)트래픽과 유사하거나 높은 수준인 것으로 확인(본문 그림1,2 '아이온2' 서버 현황 참조)되며, BM 역시 높은 멤버쉽 가입비율과 높은 외형 캐릭터 구매 등으로 인해 일매출(결제액 기준) 20억원 이상 유지되고 있는 것으로 추정됨. 과거 'LM', 'L2M', 'LW' 출시 때에도 출시초반 하락 후 트래픽과 매출이 견조하면서 주가 상승을 견인하였음

4Q25. 1Q26 Preview

당 리서치팀은 멤버쉽 및 아이템 기간 인식에 따른 4분기 '아이온2' 매출액을 750억원으로 추정(결제액 기준으로는 1,025억원). 4분기 급증한 마케팅비, 연말 상여포함 된 증가된 인건비를 반영 4분기 영업이익은 35억원 예상. '아이온2' 매출액이 온전히 반영되는 1Q26은 낮아진 플랫폼 수수료(율) 덕분에 영업이익(률)이 1,316억원, 영업이익률 25%로 급증할 것으로 예상됨

착한게임과 나쁜게임

'아이온2'는 돈을 많이 쓰지 않고도 게임을 즐길 수 있는 '착한게임'을 표방함. 하지만, 리니지의 충성고객 중에는 돈을 많이 쓰고 게임을 즐기고 싶어하는 헤비유저들이 많이 존재함. 2/7 한국, 대만 오픈하는 '리니지클래식'은 월정액 29.7만원 기반으로 '확률형아이템'이 포함되어 있어, 린저씨들의 장비, 전투 경쟁력을 자극하여 '아이온2'와 다른 높은 ARPU를 기록할 것으로 예상됨. 이 또한 2026년 실적에 플랫폼수수료 절감(연간 약 1,150억원 추정)과 함께 긍정적으로 작용, 시장의 우려를 해소할 수 있을 것으로 판단됨

BUY (M)

목표주가	310,000원 (M)
직전 목표주가	310,000원
현재주가 (1/6)	215,500원
상승여력	44%

시가총액	46,427억원
총발행주식수	21,544,022주
60일 평균 거래대금	341억원
60일 평균 거래량	164,161주
52주 고/저	242,000원 / 135,800원
외인지분율	33.77%
배당수익률	0.80%
주요주주	김택진 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(0.0)	13.4
상대	(7.9)	(21.6)	(37.7)
절대 (달러환산)	3.3	(3.1)	15.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	431	5.3	19.7	452	-4.7
영업이익	4	흑전	흑전	22	-84.3
세전계속사업이익	67	흑전	-84.6	51	31.2
지배순이익	50	흑전	-85.5	33	52.4
영업이익률 (%)	0.8	흑전	흑전	5.0	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	흑전	-84.6 %pt	7.3	+4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,780	1,578	1,534	2,028
영업이익	137	-109	16	531
지배순이익	212	94	399	452
PER	33.3	45.8	10.9	10.3
PBR	2.0	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	22.5	-83,858.8	24.8	4.1
ROE	6.6	3.0	12.3	12.2

자료: 유안타증권

엔씨소프트 실적 추정 (단위: 억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,094	3,603	3,824	3,600	4,311	5,205	4,973	4,893	5,214	17,798	15,774	15,338	20,284
YoY	-6%	-9%	4%	-10%	5%	44%	30%	36%	21%	-31%	-11%	-3%	32%
Lineage 1	229	223	207	252	220	226	204	203	239	1,014	982	902	871
Lineage 2	206	191	227	216	212	190	190	202	221	847	855	846	804
Aion	112	85	130	90	83	87	88	87	106	717	504	388	368
Blade & Soul	140	142	195	136	141	138	137	138	168	246	251	614	581
Guild War 2	247	193	158	184	200	184	163	183	212	827	926	735	742
Royalty Sales	735	450	423	468	472	453	409	450	340	1,445	1,820	1,812	1,653
기타	269	257	295	283	296	283	260	280	319	699	1,077	1,131	1,142
리니지 M	1,218	1,127	1,211	1,053	1,043	1,043	1,043	1,043	1,085	5,073	4,928	4,435	4,213
리니지2M	413	379	480	472	429	414	394	371	403	2,517	1,818	1,759	1,583
리니지 W	491	531	476	434	448	430	438	439	414	4,127	2,443	1,890	1,721
블소2	35	26	22	13	16	15	13	13	12	287	171	77	54
아이온2					750	1,350	1,155	1,092	1,040			750	4,637
기타 신작	-	-	-	-	-	350	438	350	613	-	-	-	1,750
비용총계	5,389	3,551	3,673	3,675	4,276	3,888	3,715	3,671	3,698	16,425	16,873	15,175	14,971
인건비	3,145	1,872	1,908	1,994	2,091	1,845	1,778	1,757	1,839	8,229	9,064	7,865	7,220
광고선전비	552	133	234	160	539	247	244	258	182	850	1,282	1,066	932
감가상각비	259	251	247	214	235	237	232	245	252	1,119	1,081	948	965
매출변동비 및 기타	1,432	1,294	1,284	1,307	1,411	1,559	1,460	1,410	1,425	6,228	5,447	5,296	5,855
매출액 대비	35%	36%	34%	36%	33%	30%	29%	29%	27%	35%	35%	35%	29%
영업이익	-1,295	52	151	-75	35	1,316	1,258	1,222	1,516	1,373	-1,100	164	5,313
영업이익률	-31.6%	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	25.3%	25.3%	25.0%	29.1%	7.7%	-7.0%	1.1%	26.2%
YoY	-3461%	-80%	70%	-48%	-103%	2421%	734%	-1737%	4202%	-75%	-180%	-115%	3148%

자료: 유안타증권 리서치센터

신작 출시 전후 주가 변화 (단위: 원)

	출시일 종가	출시 3일전 종가	출시 3일전 대비 출시일 주가	출시일 대비 출시 후 40일 주가	출시일 대비 출시 후 3개월 주가	출시일 대비 출시 후 6개월 주가	출시 후 1년간 매출액
리니지 M (2017/6/21)	365,000	407,500	-10%	-1%	23%	19%	1조 4000억원
리니지2M (2019/11/27)	505,000	535,000	-6%	18%	30%	56%	9800억원
리니지 W (2021/11/4)	595,000	643,000	-7%	17%	-11%	-28%	1조 2000억원
아이온2 (2025/11/19)	191,300	228,000	-16%	13%	?	?	?

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2025 년 11 월 21 일 금요일 오후 10 시 '아이온 2' 국내 서버 현황 (총 40 대중 포화 3 대, 혼잡 37 대)

자료: 엔씨소프트

[그림 2] 2026 년 1 월 2 일 금요일 오후 10 시 '아이온 2' 국내 서버 현황 (총 42 대중 포화 4 대, 혼잡 38 대)

자료: 엔씨소프트

'아이온 2' Business Model

구분	BM	품목	구매수단	가격 / 기간	상품 내용	비고
메인 BM	멤버십	멤버십1	현금	19,700원 / 4주 멤버십 1+2 결합상품 45,000원	• 개인 거래, 서버 거래소 이용	서버 단위
		멤버십2	현금	29,800원 / 4주	• 인던 등 추가 입장	
	배틀 패스	새벽의 레기온	큐나	1,000큐나/ 2개월	• 도핑, 필드상자열쇠, 부활석 등 기본 소모품 추가지급	캐릭 단위
		세계의 부름	큐나	1,500큐나 / 2개월	• 영혼의 서 등 고급 소모품 추가 지급	
	외형	코스튬 옷	현금/큐나	49,000원 / 1set 2,500큐나 / 1set	• 현금 코스튬 : 교복, 메이드, 바이커 등 • 키나 코스튬 : 세계관에 맞는 컨셉 옷	날개 장착 가능
		코스튬 잡화	큐나	300큐나 / 1ea	• 머리띠, 귀고리, 안경, 기타 장신구	
		날개	현금/큐나	29,000원 / 1set 1,500큐나 / 1set	• 현금 날개 : 토끼가방, 메이드 날개 등 • 키나 날개 : 세계관에 맞는 컨셉 날개	
		탈것(펫)	현금/큐나	29,000원 / 1ea 1,500큐나 / 1ea	• 현금 탈것 : 거대 드래곤 등 • 키나 탈것 : 하늘 고래 등	
		무기	현금/큐나	19,000원 / 1ea 1,000큐나 / 1ea	• 현금 무기 : 하트모양 손잡이 등 • 키나 무기 : 상어, 대파 모양 등	
서브 BM	패키지	스타터 팩	현금	33,000원 / 1set	• 필드상자 열쇠, 인벤확장, 도핑 등 각종 큐나 소모품 세트	
	커스텀	커스터마이징	큐나	다른 유저가 등록한 가격	• 다른 유저가 만든 커스터마이징 설정값 적용 및 외형 변경	
	소모품	인게임 소모품	큐나	50키나~100큐나 / 1ea	• 도핑, 부활석, 필드상자 열쇠 등	
	기타	각종 변경권 등	큐나	200키나~1,000큐나 / 1ea	• 인벤확장, 이름변경, 캐릭 슬롯 등	

자료: 아이온 2 공식 라이브 방송

'아이온2' 매출액 추정 (단위: 백만원, 명, 원)

	4Q 25E	1Q 26E	2Q 26E	3Q 26E	4Q 26E
아이온2 매출액(A) + (B)	75,004	135,036	115,500	109,200	103,950
맴버쉽 매출액 (A)	34,580	58,824	46,200	42,000	37,800
DAU(명, 평균)	1,300,000	1,200,000	1,100,000	1,000,000	900,000
맴버쉽 구매자 (명, 평균)	520,000	516,000	440,000	400,000	360,000
멤버쉽 ARPPU (원, 평균)	35,000	38,000	35,000	35,000	35,000
아이템 매출액 (B)	40,424	76,212	69,300	67,200	66,150
아이템 구매자 (명, 평균)	910,000	876,000	770,000	700,000	630,000
아이템 ARPPU (원, 평균)	23,380	29,000	30,000	32,000	35,000

자료: 유안타증권 리서치센터

'아이온2' 4Q25 매출 추정 (단위: 억원)

날짜	결제액(추정)	매출액(추정)	날짜	결제액(추정)	매출액(추정)	날짜	결제액(추정)	매출액(추정)
11월 19일	37	37	12월 05일	24	23.1	12월 21일	21	8.3
11월 20일	34	34	12월 06일	24	22.3	12월 22일	20	7.1
11월 21일	33	33	12월 07일	23	20.5	12월 23일	20	6.4
11월 22일	32	32	12월 08일	23	19.7	12월 24일	20	5.7
11월 23일	31	31	12월 09일	23	18.9	12월 25일	20	5.0
11월 24일	30	30	12월 10일	23	18.1	12월 26일	20	4.3
11월 25일	29	29	12월 11일	23	17.3	12월 27일	19	3.4
11월 26일	28	28	12월 12일	22	15.7	12월 28일	19	2.7
11월 27일	27	27	12월 13일	22	14.9	12월 29일	19	2.0
11월 28일	26	26	12월 14일	22	14.1	12월 30일	19	1.4
11월 29일	25	25	12월 15일	22	13.4	12월 31일	19	0.7
11월 30일	24	24	12월 16일	22	12.6			
12월 01일	24	24	12월 17일	21	11.3			
12월 02일	24	24	12월 18일	21	10.5			
12월 03일	24	24	12월 19일	21	9.8			
12월 04일	24	24	12월 20일	21	9.0	**합계**	**1,025**	**750**

자료: 유안타증권 리서치센터 주 : 출시 3 주만에 누적 매출 500 억원 달성 언론 보도 기사에 근거하여 추정함

모바일 플랫폼 수수료 등 매출변동비 추정 (단위: 백만원)

	2024	3Q25 누적	4Q25E		2026E
전체 매출액	1,577,364	1,102,707	431,111	전체 매출액	2,028,376
모바일 매출액	935,921	622,437	193,632	모바일 매출액	757,107
아이온2 매출액	-	-	75,004	아이온2 매출액	463,686
매출변동비 및 기타 (A + B + C + D)	544,720	388,540	141,109	매출변동비 및 기타 (A + B + C + D)	585,470
모바일 플랫폼 수수료 (A) (모바일 매출액 X 30%)"	280,776	186,731	58,090	모바일 플랫폼 수수료 (A) (모바일 매출액 X 27%)"	204,419
결제수수료 (B) (전체 매출액 X 1.5%)"	23,660	16,541	6,467	결제수수료 (B) (전체 매출액 X 1.5%)"	30,426
기타 수수료 (C)	240,283	185,268	69,052	기타 수수료 (C)	304,256
기타 수수료/매출액	15%	17%	16%	기타 수수료/매출액	15%
아이온2 수수료 (D) (아이온2 매출액 X 10%)	-	-	7,500	아이온2 수수료 (D) (아이온2 매출액 X 10%)	46,369

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 게임사 벨류에이션 비교

	P/E			P/B			ROE			P/S		
기업명	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
TENCENT	18.7	20.2	17.8	3.7	4.4	3.7	21.8	21.0	20.4	5.5	6.9	6.2
NETEASE	14.3	16.6	15.7	3.0	3.9	3.4	22.6	24.0	22.0	4.0	5.6	5.2
ELECTRONIC ARTS	30.4	31.1	23.6	5.7	7.1	7.5	16.1	19.3	25.8	5.1	7.2	6.3
NEXON	14.7	30.2	26.5	1.9	3.1	2.9	14.1	10.6	11.4	4.4	7.0	6.5
KRAFTON	10.9	12.4	10.2	2.1	1.5	1.3	21.1	13.1	14.1	5.3	3.7	3.1
KONAMI	31.9	37.2	31.0	4.9	6.1	5.4	16.4	17.5	18.6	5.7	7.3	6.6
CAPCOM	31.6	32.3	29.0	6.8	6.8	6.0	23.0	23.3	22.2	9.0	11.5	10.6
SQUARE ENIX	34.2	35.9	37.7	2.5	3.1	3.0	7.5	8.9	8.8	2.6	3.3	3.6
NETMARBLE	165.2	13.7	13.5	0.8	0.7	0.7	0.5	5.6	5.5	1.6	1.5	1.4
KAKAO GAMES	N/A	N/A	28.0	1.0	1.0	1.0	-8.0	-3.5	2.6	2.1	2.8	2.0
PEARL ABYSS	28.2	N/A	16.4	2.1	3.0	2.6	7.9	0.5	16.9	5.0	7.0	3.9
NHN	N/A	27.6	13.7	0.4	0.7	0.7	-8.6	1.9	4.7	0.2	0.4	0.4
COM2US	N/A	21.9	14.6	0.6	0.4	0.4	-10.4	1.9	2.3	0.8	0.5	0.5
WEBZEN	7.1	13.8	8.2	0.6	0.7	0.6	8.8	5.1	8.2	1.9	2.5	2.0
SHIFT UP	23.2	12.0	17.5	4.8	N/A	N/A	31.4	20.8	12.8	15.3	7.0	9.4
평균	22.3	23.5	20.2	2.7	3.0	2.8	15.9	12.4	13.1	4.6	5.0	4.5
NCSOFT	38.7	16.6	15.2	1.2	1.3	1.2	3.0	8.1	8.8	2.3	3.0	2.4
PLAYTIKA	10.7	9.8	6.5	N/A	N/A	45.1	N/A	-109.1	-49.5	1.0	0.6	0.5
DOUBLEUGAMES	5.7	8.0	6.8	0.9	0.9	0.8	18.7	12.3	13.1	1.7	1.6	1.4

자료: Bloomberg

엔씨소프트 (036570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,780**	**1,578**	**1,534**	**2,028**	**2,077**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,780	1,578	1,534	2,028	2,077
판관비	1,643	1,687	1,517	1,497	1,411
영업이익	**137**	**-109**	**16**	**531**	**666**
EBITDA	249	0	109	626	762
영업외손익	69	230	484	56	73
외환관련손익	-9	50	2	-60	-66
이자손익	69	62	46	61	76
관계기업관련손익	4	4	-10	-8	-6
기타	5	114	446	62	68
법인세비용차감전순손익	206	121	500	587	739
법인세비용	-8	27	101	135	170
계속사업순손익	214	94	399	452	569
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	214	94	399	452	569
지배지분순이익	**212**	**94**	**399**	**452**	**569**
포괄순이익	191	48	447	505	627
지배지분포괄이익	189	48	448	505	627

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**140**	**107**	**215**	**639**	**801**
당기순이익	214	94	399	452	569
감가상각비	110	106	88	91	93
외환손익	7	-4	-26	60	66
종속,관계기업관련손익	-1	2	9	8	6
자산부채의 증감	-96	-43	55	-4	37
기타현금흐름	-95	-48	-311	33	32
투자활동 현금흐름	**113**	**1,294**	**-519**	**-657**	**-604**
투자자산	345	327	-26	-74	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-84	-77	-100	-100
유형자산 감소	1	1	1	0	0
기타현금흐름	-115	1,051	-416	-484	-444
재무활동 현금흐름	**-177**	**-523**	**-70**	**-27**	**-40**
단기차입금	5	6	-2	14	1
사채 및 장기차입금	16	-273	-18	9	10
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-136	-64	-28	-28	-28
기타현금흐름	-62	-193	-21	-22	-22
연결범위변동 등 기타	4	17	-3	439	363
현금의 증감	**80**	**895**	**-377**	**394**	**522**
기초 현금	286	365	1,260	883	1,277
기말 현금	365	1,260	883	1,277	1,798
NOPLAT	**142**	**-109**	**16**	**531**	**666**
FCF	**22**	**23**	**137**	**539**	**701**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,337**	**1,789**	**2,266**	**2,795**	**3,342**
현금및현금성자산	365	1,260	883	1,277	1,798
매출채권 및 기타채권	172	167	176	232	237
재고자산	1	1	1	1	2
비유동자산	2,057	2,165	2,070	2,161	2,238
유형자산	1,001	998	999	1,008	1,015
관계기업등 지분관련자산	25	50	53	70	72
기타투자자산	648	822	780	837	895
자산총계	**4,394**	**3,954**	**4,335**	**4,956**	**5,581**
유동부채	614	322	530	620	636
매입채무 및 기타채무	215	196	200	265	271
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	240	0	130	135	140
비유동부채	526	568	342	396	406
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	170	170	40	40	40
부채총계	**1,141**	**890**	**872**	**1,016**	**1,042**
지배지분	3,250	3,058	3,459	3,935	4,534
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,714	4,138	4,678
비지배지분	3	5	5	5	5
자본총계	**3,253**	**3,064**	**3,463**	**3,940**	**4,539**
순차입금	**-1,471**	**-1,099**	**-1,657**	**-2,084**	**-2,613**
총차입금	649	382	362	385	396

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,663	4,291	18,457	20,974	26,409
BPS	160,025	157,673	178,343	202,913	233,794
EBITDAPS	11,349	-2	5,017	29,041	35,368
SPS	81,071	71,883	70,887	94,150	96,421
DPS	3,130	1,460	1,460	1,460	1,460
PER	**33.3**	**45.8**	**10.9**	**10.3**	**8.2**
PBR	**2.0**	**1.2**	**1.1**	**1.1**	**0.9**
EV/EBITDA	**22.5**	**-83,858.8**	**24.8**	**4.1**	**2.7**
PSR	**4.0**	**2.7**	**2.8**	**2.3**	**2.2**

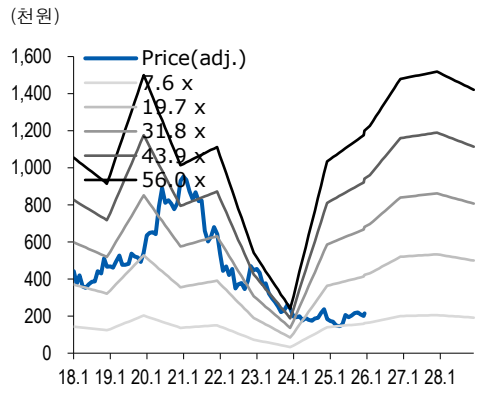
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-30.8**	**-11.3**	**-2.8**	**32.2**	**2.4**
영업이익 증가율 (%)	**-75.4**	**적전**	**흑전**	**3,148.1**	**25.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-51.3**	**-55.6**	**323.9**	**13.1**	**25.9**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**7.7**	**-6.9**	**1.1**	**26.2**	**32.1**
지배순이익률 (%)	11.9	6.0	26.0	22.3	27.4
EBITDA 마진 (%)	14.0	0.0	7.1	30.8	36.7
ROIC	16.4	-8.0	5.3	40.4	50.4
ROA	4.8	2.3	9.6	9.7	10.8
ROE	**6.6**	**3.0**	**12.3**	**12.2**	**13.4**
부채비율 (%)	35.1	29.1	25.2	25.8	23.0
순차입금/자기자본 (%)	-45.3	-35.9	-47.9	-53.0	-57.6
영업이익/금융비용 (배)	9.4	-10.6	1.7	53.9	64.6

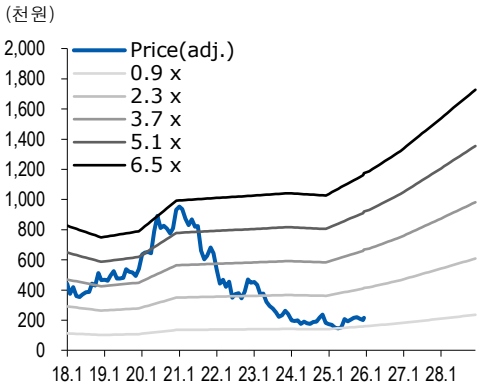
자료: 유안타증권

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

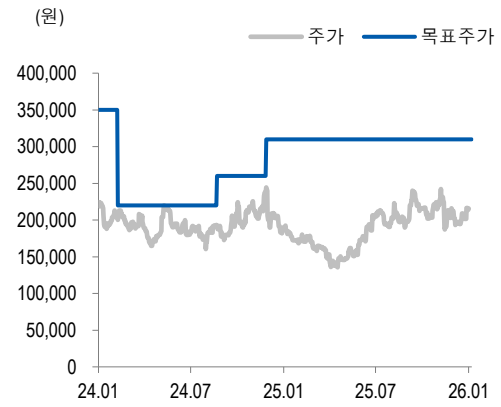
P/E band chart



P/B band chart



엔씨소프트 (036570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-07	BUY	310,000	1년		
2025-12-02	1년 경과 이후		1년	-34.31	-30.16
2024-12-02	BUY	310,000	1년	-39.47	-21.94
2024-08-27	BUY	260,000	1년	-22.31	-8.65
2024-08-06	BUY	220,000	1년	-15.16	-12.09
2024-02-13	HOLD	220,000	1년	-13.43	0.00
2023-08-10	BUY	350,000	1년	-32.37	-19.71

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.