



기업분석 | 인터넷/게임

더블유게임즈 (192080)

한국 DDI 나스닥 상장, TP 상향의 확실한 근거를 제공

Analyst

성종화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	81,400 원

컨센서스 대비 (2Q20E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (6/23)	2,131.24 pt	
시가총액	14,957 억원	
발행주식수	18,375 천주	
52 주 최고가/최저가	81,400 / 37,200 원	
90 일 일평균거래대금	194.77 억원	
외국인 지분율	12.5%	
배당수익률(20.12E)	0.4%	
BPS(20.12E)	42,503 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	12.1%
	6 개월	73.2%
	12 개월	24.2%
주주구성	김가람 외 5인	43.8%
	자사주펀드	7.6%

Stock Price



2Q20 실적 대호조 전망

2Q20 연결실적은 매출 1,697억원(qoq 23.5%), 영업이익 544억원(qoq 41.7%)으로서 전분기 대비 대호조를 예상한다. 이는 더블다운카지노 등 미국 DDI 라인업 중심의 마케팅 강화 효과, 더블유카지노 등 본사 더블유게임즈 라인업 중심의 콘텐츠 보강효과에다 3월 말 이후 미국 코로나 19 약화에 따른 강력한 수혜가 가미된다는 점을 감안한 것이다.

4월 전체게임 일평균 결제액은 1Q20 대비 30% 급증했는데 양대 주력게임 더블다운카지노, 더블유카지노 모두 30% 급증했다. 4월 미국 소셜카지노게임 시장 일평균 결제액은 1Q20 대비 19-20% 정도 증가했는데, 동사 4월 일평균 결제액은 1Q20 대비 30% 급증한 것이다. 즉, 19-20% 정도는 코로나 19 수혜에 따른 시장 확대 효과, 10% 정도는 콘텐츠 보강/마케팅 강화 등 자체적인 액션에 따른 성장성 제고 효과로 구분할 수 있다.

5-6월에도 미국 코로나 19 상황은 크게 개선되지 않고 있는 데다 동사 카지노게임 유저층은 대부분 고령층이라 5-6월 결제액도 4월 대비 완만한 감소 추이이지 급격한 감소는 아닐 것으로 예상된다. 그리고, 코로나 19로 인한 매출 성장성 제고 효과는 한시적 수혜만은 아니며 상당부분은 구조적인 시장확대로 판단한다.

2Q20은 인건비는 qoq Flat, 마케팅비는 매출 대비 비중은 전분기 대비 비슷하거나 소폭 낮은 수준을 예상한다. 따라서, 매출 급증은 물론 비용 측면에서 폭발적인 영업레버리지를 예상한다.

한국 DDI 나스닥 상장, 목표주가 상향의 확실한 근거를 제공

목표주가는 85,000원에서 100,000원으로 18% 상향하고 Buy 의견을 유지한다. 한국 DDI(더블다운인터랙티브. 구 디에이트게임즈. 미국 DDI의 조모회사) 일부물량의 ADR 방식 미국 나스닥 상장은 목표주가 상향의 확실한 근거를 제공하고 있다.

나스닥 상장 과정에서 스틱의 CB 전환으로 동사의 한국 DDI 지배력은 100%에서 60.2%로 희석된다. 현재 손익 비중 구조는 매출은 본사 : 미국 DDI = 34 : 66이나 영업이익은 거의 50 : 50인 점을 감안하여 순이익도 대략 50 : 50 정도로 간주하면 한국 DDI에 대한 지배력 희석으로 발생하는 전체 지배주주순이익의 희석은 20% 정도가 된다. (기존 순이익을 100이라 하면 100 X 50% + 100 X 50% X 60.2% = 80.1)

한국 DDI는 상장 후 기준 총주식수 2,489,522주의 22%인 550,000주에 대해 ADR 방식으로 나스닥에 상장된다. 상장 시 주당가격이 너무 높게 책정되지 않도록 하기 위해 ADR은 원주 1주당 20을 곱해 11,000,000ADR이 상장되며 이에 대한 공모가 Range는 17\$ - 19\$이다. 따라서, 한국 DDI의 원주 기준 주당 공모가(Range 상단 적용 시)는 원화로는 19\$ x 20 x 환율 1,216원 = 462,000원이며 이는 상장 전 기준 전체 순이익의 절반 정도에 해당하는 미국 DDI 중심 한국 DDI 20E EPS 대비 PER 16.5배에 해당한다.

동사 주가 PER는 지배주주순이익 희석 전 기준 10.7배로서 Global Peer 평균 대비 52%나 디스카운트 상태이고, 지배주주순이익 희석 후 기준으로도 13.3배로서 Global Peer 평균 대비 40%나 디스카운트 상태이다. 그런데, 한국 DDI 일부 물량의 나스닥 상장으로 최소한 한국 DDI의 나스닥 상장 공모가 밸류에이션 수준은 적용할 수 있는 토대가 마련되었으며 이 경우 지배주주순이익 희석 영향보다 밸류에이션 격차 해소 효과가 더 커 전체적으로는 상당수준의 목표주가 상향요인이 발생한다. 특히, 동사의 새로운 목표 PER로 활용한 한국 DDI의 나스닥 상장 공모가 기준 PER 16.5배 또한 여전히 Global Peer 평균 PER 22.3배에 비해선 26%나 디스카운트 상태라는 점도 감안할 필요가 있다.

실적 전망

표1 더블유게임즈 분기 실적전망

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,257	1,299	1,301	1,281	1,374	1,697	1,524	1,590	1,564	1,619	1,601	1,671
게임매출	1,257	1,299	1,301	1,281	1,374	1,697	1,524	1,590	1,564	1,619	1,601	1,671
더블다운인터랙티브(DDI)	769	794	810	815	908	1,123	1,010	1,056	1,038	1,077	1,065	1,114
더블다운카지노(DDC)	742	765	779	785	870	1,076	969	1,012	996	1,033	1,019	1,065
더블다운클래식(DDCS)	8	8	8	6	7	8	7	8	8	7	8	8
엘런슬롯(Eilen)	13	11	8	7	6	7	6	6	6	5	5	5
더블다운포트노क्स(DDFK)	6	11	15	17	24	31	27	30	29	31	33	36
더블유게임즈(DUG)	489	504	491	467	467	574	514	534	526	542	536	557
더블유카지노(DUC)	447	461	449	427	430	532	475	493	487	502	497	517
테이크5(T5)	34	35	32	32	31	36	33	34	33	34	33	35
더블유빙고(DUB)	5	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3
기타(Others)	2	4	6	4	2	3	3	3	3	3	3	3
기타매출(비게임 & 자회사)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업비용	881	896	925	891	991	1,153	1,080	1,113	1,099	1,130	1,129	1,162
플랫폼	377	378	387	382	410	507	455	474	467	483	478	499
마케팅비	139	162	190	186	219	268	242	259	242	248	247	264
인건비	164	157	151	140	160	160	169	159	172	172	179	169
로열티	38	38	34	21	35	43	38	39	38	39	38	39
기타운영비용	54	45	44	45	52	58	55	59	61	65	62	64
유무형자산상각비	110	116	118	116	114	118	120	122	120	124	125	127
영업이익	376	403	376	390	384	544	444	477	465	489	472	509
영업이익률(%)	29.9	31.0	28.9	30.5	27.9	32.1	29.2	30.0	29.7	30.2	29.5	30.5
순이익	271	298	306	227	322	404	315	354	327	351	338	384
순이익률(%)	21.5	23.0	23.6	17.7	23.4	23.8	20.6	22.3	20.9	21.7	21.1	23.0
지배주주순이익	271	298	306	227	258	323	252	283	262	281	270	308
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	80.1	80.1	80.1	80.1	80.1	80.1	80.1	80.1
qoq(%)												
매출액	-1.0	3.3	0.2	-1.5	7.3	23.5	-10.2	4.3	-1.6	3.5	-1.1	4.4
영업이익	4.4	7.3	-6.7	3.7	-1.7	41.7	-18.3	7.3	-2.6	5.2	-3.5	7.9
지배주주순이익	55.9	10.2	2.7	-25.8	13.4	25.4	-22.1	12.5	-7.5	7.3	-3.8	13.8
yoy(%)												
매출액	10.4	9.4	5.5	0.9	9.3	30.7	17.2	24.1	13.8	-4.6	5.0	5.1
영업이익	44.5	16.9	-4.1	8.4	2.1	34.9	18.1	22.1	21.1	-10.2	6.2	6.7
지배주주순이익	96.7	-9.5	29.5	30.9	-4.7	8.4	-17.8	24.7	1.6	-13.1	7.3	8.6

▶ 2020년 이후 지배주주순이익

- ▷ 종전: 미국 DDI에 대한 100% 지배력을 가진 한국 DDI에 대한 동사 지배력이 100%였으므로 (지배주주순이익 / 순이익) 비중은 100%였음
- ▷ 신규: 2020년 이후 (지배주주순이익 / 순이익) 비중은 80.1%로 축소
 - 한국 DDI 일부 물량(전체물량의 22.1%)을 나스닥에 ADR 방식 상장하면서 STIC CB 전환으로 한국 DDI에 대한 동사 지배력 60.2%로 감소.
 - 1Q20 기준 매출액은 더블유게임즈 : 미국 DDI = 34 : 66이나 영업이익은 거의 50 : 50. 따라서, 순이익도 50 : 50로 간주
 - 2020년 이후 지배주주순이익 = (기준 전망치 × 50%) + (기준 전망치 × 50%) × 60.2%
 - 한국 DDI 일부 물량의 나스닥 ADR 상장일은 2020.07.01이나 2020년 지배주주순이익 회식 영향은 1Q20부터 소급 적용

주: K-IFRS 연결기준

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 더블유게임즈 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,830	5,138	6,186	6,455	6,780
게임매출	4,830	5,138	6,186	6,455	6,780
더블다운인터랙티브(DDI)	2,936	3,188	4,096	4,294	4,525
더블다운카지노(DDC)	2,844	3,071	3,927	4,113	4,323
더블다운클래식(DDCS)	24	31	30	30	31
엘런슬롯(Eilen)	63	38	26	21	16
더블다운포트녹스(DDFK)	6	48	112	129	155
더블유게임즈(DUG)	1,894	1,950	2,089	2,161	2,255
더블유카지노(DUC)	1,732	1,784	1,931	2,003	2,096
테이크5(T5)	130	133	134	135	137
더블유빙고(DUB)	28	17	14	11	9
기타(Others)	3	16	10	11	14
기타매출(비게임 & 자회사)	0	0	0	0	0
영업비용	3,473	3,592	4,336	4,520	4,691
플랫폼	1,441	1,524	1,846	1,926	2,023
마케팅비	665	677	989	1,001	1,020
인건비	567	612	648	692	719
로열티	193	131	156	154	153
기타운영비용	267	188	224	252	262
유무형자산상각비	338	461	474	496	514
영업이익	1,358	1,546	1,849	1,934	2,089
영업이익률(%)	28.1	30.1	29.9	30.0	30.8
순이익	878	1,103	1,394	1,400	1,536
순이익률(%)	18.2	21.5	22.5	21.7	22.7
지배주주순이익	878	1,103	1,117	1,121	1,231
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	80.1	80.1	80.1
EPS(원)	4,810	6,040	7,589	7,620	8,362
지배주주 EPS(원)	4,810	6,040	6,078	6,103	6,698
yoy(%)					
매출액	51.3	6.4	20.4	4.3	5.0
영업이익	67.6	13.9	19.6	4.6	8.0
지배주주순이익	148.2	25.7	1.3	0.4	9.7
EPS(지배주주)	139.3	25.6	0.6	0.4	9.7

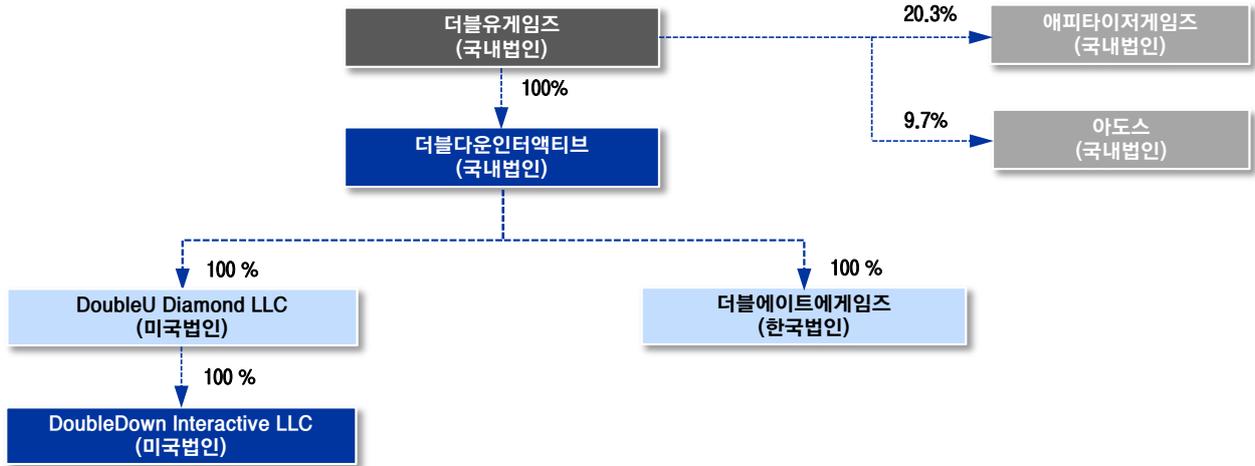
▶ 2020년 이후 지배주주순이익

- ▷ 종전: 미국 DDI에 대한 100% 지배력을 가진 한국 DDI에 대한 동사 지배력이 100%였으므로 (지배주주순이익 / 순이익) 비중은 100%였음
- ▷ 신규: 2020년 이후 (지배주주순이익 / 순이익) 비중은 80.1%로 축소
 - 한국 DDI 일부 물량(전체물량의 22.1%)을 나스닥에 ADR 방식 상장하면서 STIC CB 전환으로 한국 DDI에 대한 동사 지배력 60.2%로 감소.
 - 1Q20 기준 매출액은 더블유게임즈 : 미국 DDI = 34 : 66이나 영업이익은 거의 50 : 50. 따라서, 순이익도 50 : 50로 간주
 - 2020년 이후 지배주주순이익 = (기존 전망치 × 50%) + (기존 전망치 × 50%) × 60.2%
 - 한국 DDI 일부 물량의 나스닥 ADR 상장일은 2020.07.01이나 2020년은 연간 전체를 소급해서 적용함

주: K-IFRS 연결기준

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 더블유게임즈 지분 관계도 (신고서 제출일 前 기준, 즉, 더블다운인터랙티브에 대한 스틱의 CB 주식전환 前 기준)



자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 더블다운인터랙티브 현재 및 향후 지분구조

	신고서 제출일 前				신고서 제출일		Pre-IPO		Post-IPO	
	2020.03.31		2020.05.15		2020.06.03		2020.06.05 (예정)		2020. 7월초(예정)	
	주식수	지분율								
더블유게임즈	1,192,725	100%	1,499,264	100%	1,499,264	80.6%	1,499,264	67.7%	1,499,264	60.2%
STIC/OPUS					360,000	19.4%	715,258	32.3%	440,258	17.7%
IPO									550,000	22.1%
신주예정									275,000	11.0%
구주매출 예정(스틱)									275,000	11.0%
Total	1,192,725	100%	1,499,264	100%	1,859,264	100%	2,214,522	100%	2,489,522	100%

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 더블유게임즈 vs 소셜카지노게임 Global Peer 밸류에이션 지표 비교 (지배주주순이익 회석 前 기준)

(억원, 배, %)	시가총액	현재주가 PER (2020E)	현재주가 EV/EBITDA (2020E)
Zynga	107,407	32.8	19.5
Sciplay	21,721	12.4	10.1
Aristocrat	137,599	21.6	13.5
Global Peer 평균		22.3	14.4
더블유게임즈	14,883	10.7	6.8
Global Peer 평균 대비 Discount Rate(%)		-52.1%	-52.8%

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 더블유게임즈 vs 소셜카지노게임 Global Peer 밸류에이션 지표 비교 (지배주주순이익 회석 後 기준)

(억원, 배, %)	시가총액	현재주가 PER (2020E)	현재주가 EV/EBITDA (2020E)
Zynga	107,407	32.8	19.5
Sciplay	21,721	12.4	10.1
Aristocrat	137,599	21.6	13.5
Global Peer 평균		22.3	14.4
더블유게임즈	14,883	13.3	6.8
Global Peer 평균 대비 Discount Rate(%)		-40.2%	-52.8%

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 한국 DDI 나스닥 상장 공모가 밸류에이션 평가

(억원, 원, %, 주, 배)	2020E	비고
한국 DDI 순이익 귀속분	697	
연결 순이익	1,394	
비중	50%	
한국 DDI 원주 주식수(나스닥 상장 후 기준)	2,489,522	
한국 DDI EPS(원)	28,005	
한국 DDI 일부물량 ADR 방식 나스닥 상장 개요		
상장 후 원주 전체물량	2,489,522	
IPO 원주 물량	550,000	
신주발행	275,000	
구주매출(스톡)	275,000	
IPO 물량의 원주 기준 주당 공모가(원)	462,004	주당 공모가 19\$ × 20 × 환율
IPO ADR 물량 (원주 × 20)	11,000,000	상장가격 수준 맞추기 위해 임의로 20 곱함
IPO ADR 주당 예상 공모가	19\$	공모가 Range 상단 준용
주당 공모가 Range	17\$ - 19\$	
원/달러 환율	1,216	
한국 DDI 나스닥 공모가 기준 20E EPS 대비 PER	16.5	
Global Peer 평균 대비 Discount Rate(%)	-26.0%	
더블유게임즈 지배주주 희석 반영 前 기준 대비	54.2%	
더블유게임즈 지배주주 희석 반영 後 기준 대비	24.0%	

▶ 한국 DDI 나스닥 상장 공모가 기준 밸류에이션 평가

- 20E EPS 대비 PER 16.5배는 Global Peer 평균 PER 22.3배 대비로는 여전히 26% DC
- 그러나, 더블유게임즈 주가 대비로는 지배주주 희석 반영 후 기준으로도 24%나 프리미엄
- 즉, 한국 DDI 나스닥 ADR 방식 상장을 통해 동사 밸류에이션은 상당수준의 저평가 해소 효과 발생

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 더블유게임즈 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	20E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	7,634	11.1	85,000	15,526
신규	6,078	16.5	100,000	18,375
변경률(%)	-20.4	47.8	17.6	18.3

- ▶ 종전 TP 85,000원 : 한국 DDI 지배력 희석에 따른 지배주주순이익 희석 영향은 반영하지 않은 20E EPS에 PER 11.1배 적용
- ▶ 신규 TP 100,000원: 한국 DDI 지배력 희석에 따른 지배주주순이익 희석 영향 반영한 20E EPS에 PER 16.5배 적용
 - 적용 PER 16.5배는 한국 DDI 나스닥 상장 공모가 밸류에이션 기준
 - 목표주가 18% 상향 효과
 - 한국 DDI 나스닥 공모가 기준 PER는 여전히 Global Peer 평균 PER 대비 26% 디스카운트 상태

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

더블유게임즈(192080)

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,146	1,743	2,985	4,217	5,793
현금및현금성자산	418	458	879	1,310	1,863
유동금융자산	337	835	1,601	2,388	3,396
매출채권및기타채권	352	414	464	476	491
기타	38	37	41	42	43
비유동자산	8,822	9,004	9,110	9,181	9,250
비유동금융자산	57	47	52	54	55
유형자산	18	18	18	19	19
무형자산	8,726	8,647	8,712	8,773	8,830
기타	21	293	328	336	346
자산총계	9,968	10,747	12,095	13,398	15,044
유동부채	1,764	851	698	510	523
단기차입금	1,380	400	200	0	0
기타	384	451	498	510	523
비유동부채	3,021	3,424	3,587	3,738	3,893
사채	2,858	3,007	3,156	3,305	3,454
기타	163	417	431	433	439
부채총계	4,785	4,276	4,286	4,247	4,416
지배주주지분	5,183	6,472	7,810	9,150	10,628
자본금	91	91	92	92	92
자본잉여금 및 기타	2,790	3,035	3,037	3,037	3,037
이익잉여금	2,302	3,345	4,681	6,021	7,499
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,183	6,472	7,810	9,150	10,628

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,563	1,644	1,989	2,036	2,193
영업에서 창출된 현금	1,762	1,961	2,358	2,426	2,595
당기순이익	878	1,103	1,394	1,400	1,536
조정사항	868	990	993	1,036	1,066
유무형자산상각비	338	461	474	496	514
법인세비용	296	277	350	350	384
이자손익	292	264	240	227	212
기타	-58	-12	-71	-37	-44
자산, 부채 증감	16	-132	-30	-10	-7
법인세, 이자 등	-199	-317	-369	-389	-402
투자활동 현금	34	-502	-1,312	-1,345	-1,581
유무형자산 증감	-42	-11	-540	-557	-571
연결범위 변동	98	0	0	0	0
금융자산 증감	-5	-497	-772	-788	-1,010
기타	-17	6	0	0	0
재무활동 현금	-1,431	-1,102	-256	-259	-59
사채/차입금 증감	-1,392	-980	-200	-200	0
유상증자/Stock Option	18	0	3	0	0
배당금 지급	-57	-59	-59	-59	-59
기타	0	-63	0	0	0
현금및현금성자산 증감	166	40	421	432	553
환율변동 효과	4	0	0	0	0
기초 현금및현금성자산	248	418	458	879	1,310
기말 현금및현금성자산	418	458	879	1,310	1,863

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,830	5,138	6,186	6,455	6,780
게임매출	4,830	5,138	6,186	6,455	6,780
기타매출	0	0	0	0	0
영업비용	3,473	3,592	4,336	4,520	4,691
영업이익	1,358	1,546	1,849	1,934	2,089
영업외수익	151	133	171	76	80
금융수익	17	21	23	21	24
외화등수익	134	113	148	55	56
영업외비용	335	299	276	261	249
금융비용	309	284	263	248	236
외화등비용	14	15	12	13	13
기타	12	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,173	1,380	1,744	1,750	1,920
법인세비용	296	277	350	350	384
당기순이익	878	1,103	1,394	1,400	1,536
지배주주순이익	878	1,103	1,117	1,121	1,231
Profitability(%)					
영업이익률	28.1	30.1	29.9	30.0	30.8
EBITDA Margin	35.1	39.1	37.6	37.6	38.4
당기순이익률	18.2	21.5	22.5	21.7	22.7
ROA	8.8	10.6	12.2	11.0	10.8
ROE	19.0	18.9	19.5	16.5	15.5
ROIC	13.2	14.4	16.9	17.4	18.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation (배)					
P/E	12.4	8.3	10.7	10.7	9.7
P/B	2.1	1.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.5	5.6	6.8	6.0	5.0
P/CF	7.1	5.1	7.4	7.3	6.8
Per Share Data (원)					
EPS	4,810	6,040	7,589	7,620	8,362
BPS	28,402	35,440	42,503	49,800	57,839
CPS	8,478	9,730	10,988	11,137	11,973
DPS	323	323	323	323	323
Growth (%)					
매출액	51.3	6.4	20.4	4.3	5.0
영업이익	67.6	13.9	19.6	4.6	8.0
EPS	137.4	25.6	25.6	0.4	9.7
총자산	0.0	7.8	12.5	10.8	12.3
자기자본	28.1	24.9	20.7	17.2	16.1
Stability (% 배, 억원)					
부채비율	92.3	66.1	54.9	46.4	41.6
유동비율	64.9	204.7	427.4	827.4	1,107.6
자기자본비율	52.0	60.2	64.6	68.3	70.6
영업이익/금융비용(x)	4.4	5.4	7.0	7.8	8.8
이자보상배율(x)	4.8	5.9	7.6	8.1	9.1
총차입금	4,238	3,407	3,356	3,305	3,454
순차입금	3,483	2,114	876	-393	-1,805

더블유게임즈 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
(원) 		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
		2017.05.11	Buy	75,000원	-18.0	-24.4							
		2017.06.12	Buy	80,000원	-16.8	-28.1							
		2017.11.08	Buy	75,000원	-2.4	-22.2							
		2018.08.14	Buy	84,000원	-12.5	-20.5							
		2018.12.03	Buy	76,000원	-5.8	-21.7							
		2019.04.25	Buy	85,000원	-8.8	-21.6							
		2019.07.25	Buy	78,000원	-24.7	-28.4							
		2019.09.30	Buy	70,000원	-19.9	-28.3							
		2020.01.28	Buy	67,000원	-25.8	-32.8							
		2020.03.20	Buy	50,000원	5.8	-10.3							
		2020.04.10	Buy	57,000원	2.5	-5.3							
		2020.05.07	Buy	73,000원	-5.3	-10.4							
		2020.05.26	Buy	85,000원	-4.7	-16.1							
		2020.06.24	Buy	100,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화)

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 기관투자가 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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)