



## BUY (유지)

목표주가(12M) 52,000원(하향)  
현재주가(3.11) 40,100원

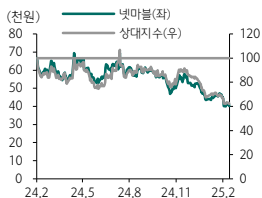
### Key Data

|                                |               |
|--------------------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)                  | 2,537.60      |
| 52주 최고/최저(원)                   | 69,400/40,050 |
| 시가총액(십억원)                      | 3,446.7       |
| 시가총액비중(%)                      | 0.17          |
| 발행주식수(천주)                      | 85,953.5      |
| 60일 평균 거래량(천주)                 | 171.2         |
| 60일 평균 거래대금(십억원)               | 7.7           |
| 외국인지분율(%)                      | 25.54         |
| 주요주주 지분율(%)                    |               |
| 방준혁 외 13 인                     | 24.33         |
| HAN RIVER INVESTMENT PTE. LTD. | 17.52         |

### Consensus Data

|           | 2024    | 2025    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 2,627.8 | 2,695.7 |
| 영업이익(십억원) | 207.6   | 217.5   |
| 순이익(십억원)  | 157.0   | 158.0   |
| EPS(원)    | 1,940   | 1,834   |
| BPS(원)    | 62,171  | 62,635  |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 2,673.4 | 2,502.1 | 2,663.8 | 2,599.0 |
| 영업이익      | (108.7) | (68.5)  | 215.6   | 204.0   |
| 세전이익      | (941.5) | (158.6) | 79.7    | 214.7   |
| 순이익       | (819.2) | (255.7) | 28.8    | 163.4   |
| EPS       | (9,531) | (2,975) | 335     | 1,901   |
| 증감률       | 적전      | 적지      | 흑전      | 467.46  |
| PER       | (6.34)  | (19.53) | 154.33  | 21.65   |
| PBR       | 0.88    | 0.93    | 0.82    | 0.64    |
| EV/EBITDA | 58.92   | 57.14   | 15.91   | 16.61   |
| ROE       | (14.56) | (4.90)  | 0.58    | 3.21    |
| BPS       | 68,250  | 62,650  | 63,254  | 64,757  |
| DPS       | 0       | 0       | 417     | 417     |



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 12일 | 기업분석\_Report

## 넷마블 (251270)

### MMORPG의 성과가 중요

#### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 52,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하나 목표주가를 52,000원으로 하향한다. 2025년 실적 추정치를 하향했고 목표주가 산출 방식을 SOTP(Sum of the Parts)로 변경했다. 2024년 [나 혼자만 레벨업: ARISE]의 높은 성과로 턴어라운드 성공했으나 빠르게 하향 안정화 이뤄졌으며, 후속 업데이트에도 반등하지 못했다. 안정적인 이익 체력을 갖추기 위해서는 PLC 관리를 통한 출시 분기 이후 꾸준한 매출 창출이 필요하다. 넷마블의 업사이드를 높이기 위해서는 1) 외부 IP 도입 게임의 PLC 확장, 2) 오리지널 IP의 성공이 중요하다는 기존 의견 유지한다.

#### MMORPG의 성과가 중요한 해

넷마블은 2025년 영업수익 2조 5,990억원(-2.4%YoY), 영업이익 2,040억원(-5.4YoY, OPM 7.8%)를 기록할 것으로 전망한다. 추정치 하향의 주요 원인은 2024년 출시작의 매출 감소를 반영, [일곱 개의 대죄: 오리진]의 출시 예상 시점을 4분기로 변경한 영향이다. 2025년 다수의 신작 출시가 예정되어 있으나 MMORPG 3종(RF 온라인 넥스트, 프로젝트 SOL, The Red: 피의 계승자)에서 기대 대비 높은 성과가 발생해야 전년 대비 증익이 가능할 것으로 예상된다. 국내 MMORPG 시장이 성장기에 있지는 않지만, 장르 내 고정 팬덤이 존재하기에 2024년 출시한 [레이븐 2]와 같은 유의미한 매출 발생시킬 가능성 있다. 이외에도 상반기 [왕좌의 게임: 킹스로드], [세븐나이츠 리버스] 출시 예정이다. IP 파워로 초기 매출 기대 가능하다. 하반기에는 [나 혼자만 레벨업: ARISE] 콘솔 버전을 출시할 계획이다. 플랫폼 확장이라는 측면에서 방향성은 긍정적이나 BM의 하향 조정이 예상되기에 실적 기여는 제한적일 것으로 전망한다.

#### 일곱 개의 대죄: 오리진, 오픈월드 서브컬처 경쟁 심화

오픈월드 서브컬처 게임의 경쟁이 심화되고 있다. [일곱 개의 대죄: 오리진]의 흥행을 위해서 IP 파워 외에 게이머들의 눈길을 끌 수 있는 차별화 기대한다. 2분기 이후부터 마케팅 시작 예상하며, 가시화에 따라 추정치 상향 가능하다. 2020년 출시된 호요 버스의 [원신]이 오픈월드 서브컬처 수집형 RPG 장르로 선풍적인 인기를 끈 이후 호타 스튜디오의 [타워 오브 판타지], 쿠로 게임즈의 [명조: 워더링 웨이브]가 출시되긴 했으나 경쟁이 심화되었다고 보기는 어려웠다. 다만 2025년부터는 상황이 달라지고 있다. 올해 넷이즈의 [무한대], 호타 스튜디오의 [이환]은 어반 판타지 오픈월드 RPG로 기존 강자인 [원신], [명조]와 차별화된 경험을 제공할 예정이다. 또한 [듀엣 나이트 어비스], [아주르 프로미리야] 등 중국 게임사 중심으로 수많은 오픈월드 게임들이 개발되고 있다. 기존과 다른 시도만이 게이머들의 시간을 확보하여 매출로 연결시킬 수 있는 환경이다.

도표 1. 넷마블 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 원)

| 항목                   | 가치     | 비고                        |
|----------------------|--------|---------------------------|
| 1. 영업이익              | 3,873  | 피어 그룹 EV/EBITDA 평균 11배 적용 |
| 2. 지분가치(a+b+c) x 60% | 1,573  | 할인을 40% 적용                |
| a. 코웨이               | 1,389  | 지분을 25.1%                 |
| b. 엔씨소프트             | 354    | 지분을 8.9%                  |
| c. 하이브               | 878    | 지분을 9.4%                  |
| 3. 순차입금              | 1,310  | 3Q24 기준                   |
| 4. 총 기업가치(1+2-3)     | 4,136  |                           |
| 5. 주식수(천주)           | 81,935 | 자사주 제외                    |
| 6. 적정 주가(4/5)        | 50,479 |                           |
| 7. 목표 주가             | 52,000 | 목표 시가 총액: 4조 4,696억원      |
| 8. 현재 주가             | 40,100 | 현재 시가 총액: 3조 4,467억원      |
| 9. 상승 여력             | 29.7%  |                           |

주: 투자회사 기업가치는 최근 90일 시가총액으로 산정

자료: 하나증권

도표 2. 넷마블 실적 추이

(단위: 십억원, %)

|            | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24P   | 1Q25F | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F | 2023    | 2024P   | 2025F   |
|------------|-------|-------|--------|---------|-------|--------|--------|-------|---------|---------|---------|
| 영업수익       | 585.4 | 782.1 | 647.3  | 649.0   | 593.4 | 629.6  | 590.4  | 785.6 | 2,501.4 | 2,663.8 | 2,599.0 |
| YoY(%)     | (2.9) | 29.6  | 2.7    | (2.4)   | 1.4   | (19.5) | (8.8)  | 21.0  | (6.4)   | 6.5     | (2.4)   |
| 영업비용       | 581.7 | 670.9 | 581.8  | 613.8   | 571.4 | 601.9  | 553.2  | 668.6 | 2,571.0 | 2,448.2 | 2,395.0 |
| YoY(%)     | (7.8) | 4.7   | (10.8) | (5.2)   | (1.8) | (10.3) | (4.9)  | 8.9   | (7.6)   | (4.8)   | (2.2)   |
| 인건비        | 179.5 | 182.7 | 179.1  | 178.7   | 184.9 | 188.2  | 184.5  | 184.1 | 744.6   | 720.0   | 741.6   |
| 지급수수료      | 227.4 | 263.0 | 224.9  | 231.6   | 211.8 | 224.7  | 194.6  | 258.9 | 980.0   | 946.9   | 889.9   |
| 마케팅비       | 101.5 | 143.7 | 104.6  | 120.5   | 102.9 | 109.2  | 102.4  | 144.3 | 486.8   | 470.3   | 458.8   |
| 기타(상각비 포함) | 73.3  | 81.5  | 73.2   | 83.0    | 71.8  | 79.9   | 71.8   | 81.3  | 359.6   | 311.0   | 304.8   |
| 영업이익       | 3.7   | 111.2 | 65.5   | 35.2    | 22.1  | 27.7   | 37.2   | 116.9 | (69.6)  | 215.6   | 204.0   |
| YoY(%)     | 흑전    | 흑전    | 흑전     | 98.9    | 497.8 | (75.1) | (43.1) | 232.2 | 적전      | 흑전      | (5.4)   |
| 영업이익률(%)   | 0.6   | 14.2  | 10.1   | 5.4     | 3.7   | 4.4    | 6.3    | 14.9  | (2.8)   | 8.1     | 7.8     |
| 당기순이익      | (9.9) | 162.3 | 20.6   | (166.7) | 18.6  | 25.8   | 47.6   | 75.4  | (303.9) | 6.3     | 167.4   |
| YoY(%)     | 적지    | 흑전    | 흑전     | 적지      | 흑전    | (84.1) | 131.4  | 흑전    | 적전      | 흑전      | 2,556.5 |
| 당기순이익률(%)  | (1.7) | 20.7  | 3.2    | (25.7)  | 3.1   | 4.1    | 8.1    | 9.6   | (12.1)  | 0.2     | 6.4     |

자료: 하나증권

도표 3. 국내 게임사 2025년 출시 예정 서브컬처 게임 라인업

| 게임사    | 게임명            | 개발사             | 퍼블리셔    | 장르           | 플랫폼       | 출시 지역 | 출시 예정일   |
|--------|----------------|-----------------|---------|--------------|-----------|-------|----------|
| 시프트업   | 승리의 여신: 니케     | 시프트업            | 텐센트     | FPS/TPS RPG  | PC/모바일    | 중국    | 2Q25     |
| 넷마블    | 몬걸: 스타 다이브     | 넷마블몬스터          | 넷마블     | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 글로벌   | 2H25     |
|        | 일곱 개의 대죄: 오리진  | 넷마블(외부P)        | 넷마블     | 오픈월드 RPG     | PC/콘솔/모바일 | 글로벌   | 2H25     |
|        | 데마스 리본         | 넷마블 F&C         | 넷마블     | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 글로벌   | 2H25     |
| 엔씨소프트  | 브레이커스: 언락 더 월드 | 빅게임스튜디오         | 엔씨소프트   | 오픈월드 RPG     | PC/모바일    | 글로벌   | 2H25     |
| 카카오게임즈 | 프로젝트 C         | 라이온하트스튜디오       | -       | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 글로벌   | 3Q25     |
| 웹젠     | 테르비스           | 웹젠노바            | 웹젠      | 2D 수집형 RPG   | PC/모바일    | 글로벌   | 2025     |
|        | 드래곤 소드         | 하운드13           | 웹젠      | 오픈월드 RPG     | PC/모바일    | 글로벌   | 2025     |
| NHN    | 어비스디아          | 링게임즈            | NHN     | 3D 수집형 RPG   | PC/모바일    | 글로벌   | 2Q25     |
| 컴투스    | 스타시드: 아스니아 트리거 | 모히또게임즈          | 컴투스     | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 일본    | 2025     |
| 위메이드   | 로스트 소드         | 코드캣             | 위메이드커넥트 | 2D 수집형 PRG   | PC/모바일    | 글로벌   | 25.01 출시 |
| 스마일게이트 | 카오스 제로 나이트메어   | 스마일게이트 슈퍼크리에이티브 | 스마일게이트  | 로그라이트 전략 RPG | PC/모바일    | 글로벌   | 2025     |
| 클로버게임즈 | 헤븐 헬즈          | 클로버게임즈          | -       | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 글로벌   | 2025     |
| 블랙스톤   | 리메멘토 - 하얀 그림자  | 블랙스톤            | 블랙스톤    | 수집형 RPG      | PC/모바일    | 글로벌   | 2H25     |

주: 시프트업의 승리의 여신: 니케, 컴투스의 스타시드는 지역 확장. 스마일게이트, 클로버게임즈, 블랙스톤은 비상장 기업

자료: 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서       |         | (단위:십억원) |         |         |         |
|-------------|---------|----------|---------|---------|---------|
|             | 2022    | 2023     | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| 매출액         | 2,673.4 | 2,502.1  | 2,663.8 | 2,599.0 | 2,575.6 |
| 매출원가        | 0.0     | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매출총이익       | 2,673.4 | 2,502.1  | 2,663.8 | 2,599.0 | 2,575.6 |
| 판매비         | 2,782.1 | 2,570.5  | 2,448.2 | 2,395.0 | 2,406.5 |
| 영업이익        | (108.7) | (68.5)   | 215.6   | 204.0   | 169.0   |
| 금융손익        | (148.2) | (188.8)  | (159.8) | (94.0)  | (83.9)  |
| 종속/관계기업손익   | 80.2    | 112.8    | 102.2   | 122.6   | 147.1   |
| 기타영업외손익     | (764.8) | (14.2)   | (78.3)  | (17.9)  | (17.9)  |
| 세전이익        | (941.5) | (158.6)  | 79.7    | 214.7   | 214.3   |
| 법인세         | (55.1)  | 145.3    | 73.4    | 47.2    | 47.2    |
| 계속사업이익      | (886.4) | (303.9)  | 6.3     | 167.4   | 167.2   |
| 중단사업이익      | 0.0     | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익       | (886.4) | (303.9)  | 6.3     | 167.4   | 167.2   |
| 비지배주주지분 손이익 | (67.2)  | (48.2)   | (22.5)  | 4.0     | 4.0     |
| 지배주주순이익     | (819.2) | (255.7)  | 28.8    | 163.4   | 163.2   |
| 지배주주지분포괄이익  | (821.3) | (542.0)  | 48.4    | 161.2   | 161.0   |
| NOPAT       | (102.3) | (131.2)  | 17.0    | 159.1   | 131.9   |
| EBITDA      | 123.7   | 117.0    | 368.4   | 344.3   | 300.2   |
| 성장성(%)      |         |          |         |         |         |
| 매출액증가율      | 6.64    | (6.41)   | 6.46    | (2.43)  | (0.90)  |
| NOPAT증가율    | 적전      | 적지       | 흑전      | 835.88  | (17.10) |
| EBITDA증가율   | (58.99) | (5.42)   | 214.87  | (6.54)  | (12.81) |
| 영업이익증가율     | 적전      | 적지       | 흑전      | (5.38)  | (17.16) |
| 지배주주순이익증가율  | 적전      | 적지       | 흑전      | 467.36  | (0.12)  |
| EPS증가율      | 적전      | 적지       | 흑전      | 467.46  | (0.16)  |
| 수익성(%)      |         |          |         |         |         |
| 매출총이익률      | 100.00  | 100.00   | 100.00  | 100.00  | 100.00  |
| EBITDA이익률   | 4.63    | 4.68     | 13.83   | 13.25   | 11.66   |
| 영업이익률       | (4.07)  | (2.74)   | 8.09    | 7.85    | 6.56    |
| 계속사업이익률     | (33.16) | (12.15)  | 0.24    | 6.44    | 6.49    |

| 투자지표      |         |         |        |        |        |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
|           | 2022    | 2023    | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
| 주당지표(원)   |         |         |        |        |        |
| EPS       | (9,531) | (2,975) | 335    | 1,901  | 1,898  |
| BPS       | 68,250  | 62,650  | 63,254 | 64,757 | 66,258 |
| CFPS      | 2,343   | 1,587   | 2,130  | 3,567  | 3,054  |
| EBITDAPS  | 1,439   | 1,361   | 4,286  | 4,005  | 3,493  |
| SPS       | 31,103  | 29,109  | 30,991 | 30,237 | 29,965 |
| DPS       | 0       | 0       | 417    | 417    | 417    |
| 주가지표(배)   |         |         |        |        |        |
| PER       | (6.34)  | (19.53) | 154.33 | 21.65  | 21.68  |
| PBR       | 0.88    | 0.93    | 0.82   | 0.64   | 0.62   |
| PCFR      | 25.78   | 36.61   | 24.27  | 11.54  | 13.47  |
| EV/EBITDA | 58.92   | 57.14   | 15.91  | 16.61  | 18.62  |
| PSR       | 1.94    | 2.00    | 1.67   | 1.36   | 1.37   |
| 대무비율(%)   |         |         |        |        |        |
| ROE       | (14.56) | (4.90)  | 0.58   | 3.21   | 3.12   |
| ROA       | (8.36)  | (3.03)  | 0.37   | 2.13   | 2.12   |
| ROIC      | (2.50)  | (3.59)  | 0.50   | 4.84   | 4.18   |
| 부채비율      | 58.94   | 55.85   | 49.44  | 47.06  | 43.73  |
| 순부채비율     | 34.43   | 31.30   | 23.21  | 19.79  | 16.85  |
| 이자보상배율(배) |         |         |        |        |        |
|           | (0.96)  | (0.47)  | 2.02   | 2.39   | 2.20   |

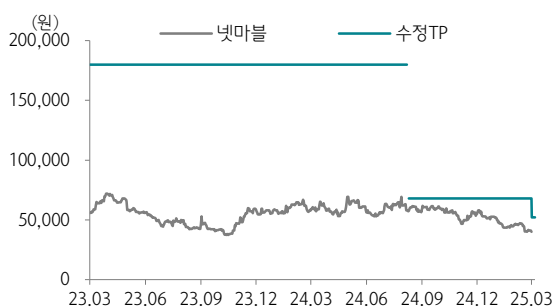
자료: 하나증권

| 대차대조표     |         | (단위:십억원) |         |         |         |  |
|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|--|
|           | 2022    | 2023     | 2024F   | 2025F   | 2026F   |  |
| 유동자산      | 997.3   | 905.8    | 960.7   | 961.1   | 995.0   |  |
| 금융자산      | 641.8   | 512.4    | 570.6   | 538.5   | 649.0   |  |
| 현금성자산     | 503.0   | 430.3    | 457.7   | 404.8   | 537.5   |  |
| 매출채권      | 189.6   | 254.6    | 262.2   | 270.1   | 219.9   |  |
| 재고자산      | 2.8     | 2.7      | 2.7     | 3.2     | 2.6     |  |
| 기타유동자산    | 163.1   | 136.1    | 125.2   | 149.3   | 123.5   |  |
| 비유동자산     | 7,938.2 | 7,010.1  | 6,662.4 | 6,737.0 | 6,719.9 |  |
| 투자자산      | 3,572.6 | 3,008.8  | 2,639.1 | 2,854.0 | 2,968.0 |  |
| 금융자산      | 1,035.9 | 623.0    | 515.8   | 518.3   | 515.6   |  |
| 유형자산      | 335.9   | 344.4    | 320.2   | 275.4   | 236.9   |  |
| 무형자산      | 3,596.1 | 3,228.8  | 3,177.6 | 3,082.2 | 2,989.5 |  |
| 기타비유동자산   | 433.6   | 428.1    | 525.5   | 525.4   | 525.5   |  |
| 자산총계      | 8,935.6 | 7,915.9  | 7,623.1 | 7,698.1 | 7,714.9 |  |
| 유동부채      | 2,294.0 | 1,905.5  | 1,002.2 | 1,085.3 | 1,031.8 |  |
| 금융부채      | 1,782.6 | 1,456.2  | 519.2   | 539.2   | 517.8   |  |
| 매입채무      | 49.0    | 32.2     | 31.4    | 38.0    | 45.2    |  |
| 기타유동부채    | 462.4   | 417.1    | 451.6   | 508.1   | 468.8   |  |
| 비유동부채     | 1,019.8 | 931.3    | 1,519.7 | 1,378.3 | 1,315.6 |  |
| 금융부채      | 794.8   | 645.7    | 1,235.5 | 1,035.5 | 1,035.5 |  |
| 기타비유동부채   | 225.0   | 285.6    | 284.2   | 342.8   | 280.1   |  |
| 부채총계      | 3,313.8 | 2,836.8  | 2,521.9 | 2,463.6 | 2,347.4 |  |
| 지배주주지분    | 5,460.9 | 4,979.5  | 5,031.4 | 5,160.7 | 5,289.7 |  |
| 자본금       | 8.6     | 8.6      | 8.6     | 8.6     | 8.6     |  |
| 자본잉여금     | 3,897.4 | 3,900.0  | 3,904.3 | 3,904.3 | 3,904.3 |  |
| 자본조정      | (525.2) | (479.9)  | (478.5) | (478.5) | (478.5) |  |
| 기타포괄이익누계액 | 702.5   | 422.4    | 445.2   | 445.2   | 445.2   |  |
| 이익잉여금     | 1,377.5 | 1,128.5  | 1,151.9 | 1,281.1 | 1,410.1 |  |
| 비지배주주지분   | 160.9   | 99.5     | 69.8    | 73.8    | 77.8    |  |
| 자본총계      | 5,621.8 | 5,079.0  | 5,101.2 | 5,234.5 | 5,367.5 |  |
| 순금융부채     | 1,935.6 | 1,589.5  | 1,184.1 | 1,036.1 | 904.3   |  |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2022     | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| 영업활동 현금흐름      | (408.4)  | (98.1)  | 76.5    | 282.3   | 82.2    |
| 당기순이익          | (886.4)  | (303.9) | 6.3     | 167.4   | 167.2   |
| 조정             | 551.4    | 326.8   | 119.4   | 24.4    | (9.3)   |
| 감가상각비          | 232.4    | 185.4   | 152.8   | 140.3   | 131.2   |
| 외환거래손익         | 151.6    | 35.7    | 2.9     | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | (79.0)   | (423.1) | (235.1) | (122.6) | (147.1) |
| 기타             | 246.4    | 528.8   | 198.8   | 6.7     | 6.6     |
| 영업활동 자산부채변동    | (73.4)   | (121.0) | (49.2)  | 90.5    | (75.7)  |
| 투자활동 현금흐름      | (40.4)   | 524.9   | 394.5   | (119.7) | 48.6    |
| 투자자산감소(증가)     | 377.2    | 802.8   | 471.8   | (92.3)  | 33.0    |
| 자본증가(감소)       | (38.2)   | (36.2)  | (12.7)  | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | (379.4)  | (241.7) | (64.6)  | (27.4)  | 15.6    |
| 재무활동 현금흐름      | (549.0)  | (427.7) | (440.0) | (214.2) | (55.5)  |
| 금융부채증가(감소)     | (811.9)  | (475.5) | (347.2) | (180.0) | (21.3)  |
| 자본증가(감소)       | 0.7      | 2.5     | 4.3     | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | 314.7    | 45.3    | (97.1)  | 0.0     | 0.0     |
| 배당지급           | (52.5)   | 0.0     | 0.0     | (34.2)  | (34.2)  |
| 현금의 증감         | (850.7)  | (0.9)   | 196.2   | (52.9)  | 132.7   |
| Unlevered CFO  | 201.4    | 136.4   | 183.1   | 306.6   | 262.5   |
| Free Cash Flow | (447.1)  | (134.3) | 63.7    | 282.3   | 82.2    |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 넷마블



| 날짜      | 투자 의견  | 목표주가   | 괴리율     |        |
|---------|--------|--------|---------|--------|
|         |        |        | 평균      | 최고/최저  |
| 25.3.12 | BUY    | 52,000 |         |        |
| 24.8.20 | BUY    | 68,000 | -22.24% | -9.26% |
|         | 담당자 변경 |        |         |        |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 3월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 93.09%  | 6.45%       | 0.46%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 03월 09일