

2017. 01. 05

Analyst 김민정

(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Analyst 오대식

(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

In-depth Report

미디어/광고

자체 제작 장착으로 몸집 키우기

■ 콘텐츠 확보 경쟁 관련 이슈

전 세계적으로 지상파, 케이블, IPTV는 물론 인터넷, 모바일 등 미디어 플랫폼이 다양화되면서 양질의 콘텐츠를 제작할 수 있는 역량을 갖춘 사업자를 중심으로 미디어 시장이 재편되고 있다. 플랫폼이 다양해지면서 차별화된 콘텐츠를 확보하기 위한 경쟁은 치열해지고 그에 따라 콘텐츠 제작·투자 비용은 증가하고 있다. 독점 콘텐츠를 제공하기 위해 자체 제작사 수직계열화를 구축하는 추세로 미국에서는 이미 플랫폼 사업자의 오리지널 콘텐츠 제작이 대세로 자리잡았고 국내에서는 주요 PP업체에서 자체 제작사 설립 및 분사를 시도하고 있다.

■ 자체 제작사 수직계열화

올해에도 국내 글로벌 미디어 사업자들은 외부 제작사와 콘텐츠 협업을 전개하는 동시에 자체 콘텐츠 제작사 수직계열화를 적극적으로 구축하고 있다. 별도의 콘텐츠 제작 법인 설립이 가져올 수 있는 긍정적 요소는 1) 자체 채널에 그치지 않고 경쟁사 채널 사업자에게도 콘텐츠를 공급하여 수익원을 다양화할 수 있다는 점, 2) 매니지먼트 사업과 콘텐츠 제작 사업을 함께 영위하고 있는 엔터테인먼트 업체에 소속되어 있는 아티스트 활동 영역이 넓어진다는 점, 3) 중국 거대 자본에 대항해 제작비 규모를 확대하여 드라마 질을 향상시킬 수 있는 점이다. 전문 콘텐츠 제작 사업자를 보유하고 있는 CJ E&M과 제이콘텐츠리 매수를 추천한다.

투자의견

Overweight

Table of Contents

[산업분석]

- 4 I. 콘텐츠 확보 경쟁 관련 이슈
 - 플랫폼 차별화를 위한 자체 콘텐츠 제작 확대
 - 드라마 시리즈의 제작 방식과 스토리텔링 진화

- 7 II. 자체 제작사 수직계열화
 - 자체 제작 기반 미디어 시장 내 헤게모니 강화
 - IP 역량 강화를 통한 부가수익 확대

[기업분석]

- 12 CJ E&M(130960) _ 콘텐츠 레볼루션
- 16 제이콘텐츠리(036420) _ 안정적 캐쉬카우와 성장 모델 견비

[산업분석]

I. 콘텐츠 확보 경쟁 관련 이슈

II. 자체 제작사 수직계열화

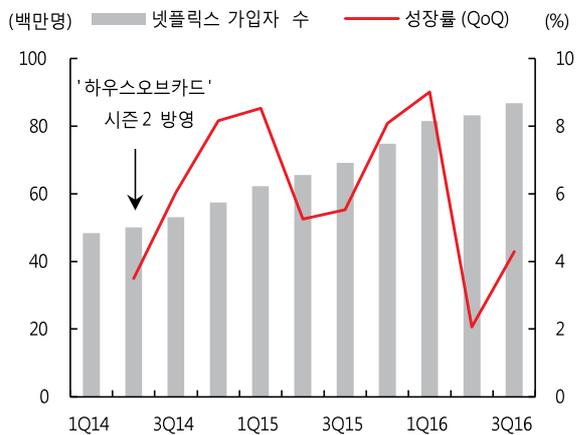
1. 콘텐츠 확보 경쟁 관련 이슈

플랫폼 차별화를 위한 자체 콘텐츠 제작 확대

전 세계적으로 지상파, 케이블, IPTV는 물론 인터넷, 모바일 등 미디어 플랫폼이 다양화되면서 양질의 콘텐츠를 제작할 수 있는 역량을 갖춘 사업자를 중심으로 미디어 시장이 재편되고 있다. 플랫폼이 다양해지면서 차별화된 콘텐츠를 확보하기 위한 경쟁은 치열해지고 그에 따라 콘텐츠 제작·투자 비용은 증가하고 있다. 독점 콘텐츠를 제공하기 위해 자체 제작사 수직계열화를 구축하는 추세로 미국에서는 이미 플랫폼 사업자의 오리지널 콘텐츠 제작이 대세로 자리잡았고 국내에서는 주요 PP업체에서 자체 제작사 설립 및 분사를 시도하고 있다.

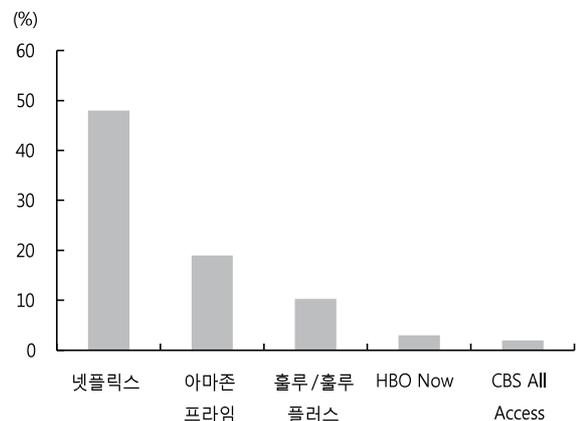
미국 OTT 사업자 Netflix의 오리지널 시리즈는 유료 가입자를 확보하는데 큰 기여를 했다. 오리지널 콘텐츠 ‘하우스 오브 카드’의 흥행으로 2016년 3분기 말 기준 가입자 수는 전년 동기 대비 1,758만명 증가한 8,675만명을 기록했다. 지난해 2월 공개된 Netflix 오리지널 시리즈 ‘풀러 하우스’는 공개 35일 이내에 미국 내에서 1,440만이 시청하였는데 AMC의 ‘워킹데드’ 시청자 수가 1,210만, 일요일 풋볼 경기 시청자 수가 990만인 것을 감안하면 이미 전통 미디어 업체의 콘텐츠 파급력을 능가한 것이다.

<그림1> 넷플릭스 가입자 추이



자료: 넷플릭스, 하이투자증권

<그림2> 미국 OTT 서비스 가입자 점유율



자료: Digitalsmiths, 하이투자증권
주: 4Q15 기준

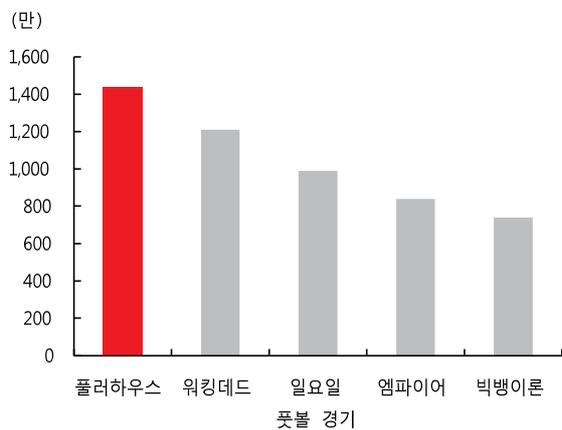
2010년 미국 지상파 방송 ABC의 인기 드라마 시리즈 ‘Lost’의 마지막 시즌이 방영된 시점만 해도 TV를 통해 방영되는 오리지널 프로그램은 200개 수준이었으나 Netflix는 2016년에만 600시간 분량의 오리지널 프로그램을 제공했다. 미국의 주요 OTT 사업자인 Netflix, Amazon, Hulu 등이 양질의 오리지널 콘텐츠를 제작하면서 헐리우드의 스타 배우들이 OTT 플랫폼으로 활동 영역을 확대하여 선순환 구조를 구축하고 있다. 오리지널 콘텐츠 전략은 OTT 사업자뿐만 아니라 음원 플랫폼 사업자에게도 적용된다. 2015년 6월 30일에 출시한 Apple Music은 풍부한 자금력을 기반으로 뮤직 비디오, 콘서트 다큐멘터리, 독점 음원 등 오리지널 음악 콘텐츠를 제공하여 17개월만에 유료 가입자 수를 2,000만명까지 확보했다. Spotify가 1,000만명의 유료 가입자를 확보하기까지 6년의 기간이 소요된 것을 감안하면 콘텐츠 중점 전략은 가입자 확보에 절대적 경쟁력으로 작용하고 있다.

<표1> 2016년 넷플릭스 오리지널 시리즈 라인업

| 작품명 | 방영 시작일 |
|------------------------------------|------------|
| Love | 2016-02-19 |
| House of Cards Season 4 | 2016-03-04 |
| Flaked | 2016-03-11 |
| Daredevil Season 2 | 2016-03-18 |
| The Ranch | 2016-04-01 |
| Unbreakable Kimmy Schmidt Season 2 | 2016-04-15 |
| Grace and Frankie Season 2 | 2016-05-05 |
| Orange is the New Black Season 4 | 2016-06-17 |
| Stranger Things | 2016-07-15 |
| The Get Down | 2016-08-12 |

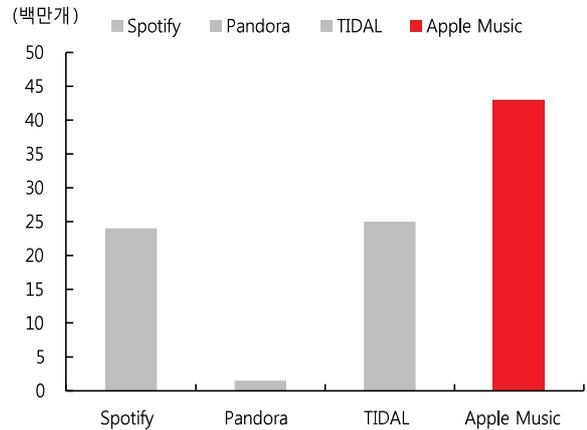
자료: 넷플릭스, 하이투자증권

<그림3> 인기 프로그램 시청자 수



자료: 인디와이어, 하이투자증권
주: 미국 18~49세 시청자

<그림4> 미국 음원 스트리밍 서비스 사업자의 음원 보유수



자료: FindTheBest.com, 하이투자증권
주: 2015년 6월 기준

드라마 시리즈의 제작 방식과 스토리텔링 진화

국내 드라마의 수익 구조는 광고 매출 의존도가 높은 탓에 시청률을 지나치게 의식하게 되었고 시한부, 복수, 멜로, 가족사, 불륜과 같은 자극적인 소재의 틀에서 크게 벗어나지 못했다. 더불어 외주제작사는 방송사의 지원을 받아 하도급 형식으로 드라마를 제작하고 방송사의 편성권을 확보하기 위해 무리하게 경쟁을 하는 구조 탓에 방송사로부터 대부분 제작비의 50% 수준밖에 지원을 받지 못한다. 이에 따라 외주제작사는 제작비를 충당하기 위해 과도한 PPL (Product Placement, 간접광고)을 삽입하게 된다. 하지만 미디어 플랫폼이 다양해지면서 드라마 시리즈의 제작 방식에도 변화가 생기고 있다. 제작자들 입장에서는 선택지가 다양해지고 전문 콘텐츠 제작 스튜디오의 일거리가 증가하면서 다양한 시도를 할 수 있게 되었다.

중국 OTT 사업자로부터 사전 투자 유치로 국내 방송사에 대한 의존도를 낮추고 드라마 제작사가 양적·질적으로 진화된 콘텐츠를 제작할 수 있는 환경이 마련되었다. 국내 방영권 판매와 중국 온라인 전송권 판매만으로 전체 제작비의 초과 수익 달성이 가능해지면서 드라마 제작사의 수익 구조가 개선될 수 있고 무리한 PPL로 드라마의 질을 떨어뜨리지 않아도 된다. 더불어 중국 정부가 2015년 1월부터 TV 방송에만 적용했던 사전심의제를 인터넷까지 확대 적용하면서 국내 드라마 콘텐츠의 사전제작 방식이 활성화되고 있다. 사전제작으로 시청자를 의식한 무리한 상황 설정이나 드라마 연장으로 인한 스토리 악화 문제가 해결될 수 있다. 안정적 수익 구조 발판이 마련되고 스토리 퀄리티가 상승하면 콘텐츠 판권 가격이 상승하게 되는 선순환 구조를 구축할 수 있게 되어 긍정적이다.

<표2> 드라마 수익 구조

| 구분 | 1차 수익 | 2차 수익 |
|----|----------------------|------------------|
| 해외 | - 해외 온라인 전송권 판매수익 | 해외 판권 판매 |
| | - 해외 광고주 PPL 및 협찬 참여 | |
| | - 해외 현지 TV채널 동시 방영 | |
| 국내 | - 국내 방영권 판매수익 | - 케이블방영권 판매수익 |
| | - 국내 광고주 PPL 및 협찬수익 | - VOD 및 웹하드 판매수익 |

자료: 하이투자증권

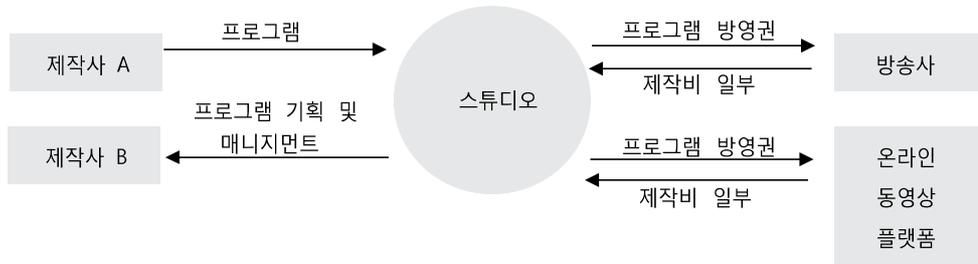
II. 자체 제작사 수직계열화

자체 제작 기반 미디어 시장 내 헤게모니 강화

글로벌 미디어 사업자들은 외부 제작사와 콘텐츠 협업을 전개하는 동시에 자체 콘텐츠 제작사 수직계열화를 적극적으로 구축하고 있다. 국내 사업자의 경우 CJ E&M은 드라마 사업본부를 분리해 지난해 5월 '스튜디오 드래곤'이라는 드라마 전문 제작사를 설립했고 제이콘텐츠리는 '제이티비씨콘텐츠허브'라는 제작사를 보유하고 있다. 지상파인 KBS 또한 지난해 8월에 자체 콘텐츠 제작사 '몬스터 유니온'을 설립했다. 별도의 콘텐츠 제작 법인 설립이 가져올 수 있는 긍정적 요소는 1) 자체 채널에 그치지 않고 경쟁사 채널 사업자에게도 콘텐츠를 공급하여 수익원을 다양화할 수 있다는 점, 2) 매니지먼트 사업과 콘텐츠 제작 사업을 함께 영위하고 있는 엔터테인먼트 업체에 소속되어 있는 아티스트 활동 영역이 넓어진다는 점, 3) 중국 거대 자본에 대항해 제작비 규모를 확대하여 드라마 질을 향상시킬 수 있는 점이다.

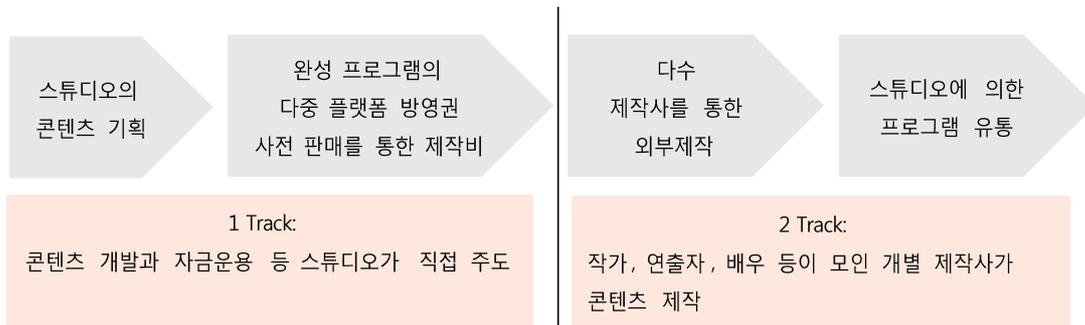
- 1) 경쟁사 채널에 콘텐츠 공급: 채널 사업자가 독점 콘텐츠를 중심으로 한 수익 구조에 갇힐 때 콘텐츠 제작 투자 비용 대비 회수 제약 및 추가 매출 창출에는 한계가 따를 수 있다. 자체 제작 콘텐츠를 다양한 플랫폼 사업자에게 공급하게 되면 콘텐츠 제작에 투입된 투자의 합정 리스크를 해소할 수 있다. 미국의 전통 미디어 기업인 Comcast, 21st Century Fox, The Walt Disney 등의 JV인 Hulu는 제작 역량을 갖춘 주주를 등에 업고 오리지널 콘텐츠 전략을 적극적으로 펼치고 있지만 주주인 Walt Disney는 Hulu의 경쟁사인 Netflix의 자체 콘텐츠 제작에 참여하기도 한다.
- 2) 종합 엔터테인먼트 소속 아티스트의 활동 영역 확대: CJ E&M의 드라마제작사 스튜디오드래곤은 전지현 등이 소속한 연예기획사 문화창고와 드라마제작사 화인답픽처스를 자회사로 보유하고 있다. 이러한 지배구조는 CJ E&M이 직접 지분을 보유하고 있을 때보다 경쟁사 채널이 갖는 부담감도 완화되어 소속 아티스트가 경쟁사 채널의 콘텐츠 제작에 참여할 가능성이 커진다.
- 3) 중국 대규모 자본에 대항한 수익 보전: 한류 콘텐츠에 제작비에 중국 대규모 자본이 유입되면서 채널사업자는 외주제작사의 콘텐츠를 공급 받을 경우 판권에 대한 권리가 축소되고 있다. 이에 따라 콘텐츠가 대규모로 흥행을 해도 국내 광고 수익 증가에만 만족을 해야 하는 경우가 발생하고 있다. 중국 자본에 대항해 자체 제작에 투자를 확대할 경우 부가판권 시장에서 높은 수익성을 기대할 수 있다.

<그림5> 프로그램 제작사 시스템



자료: 언론기사, 하이투자증권

<그림6> 전문 제작사의 2 Track 시스템



자료: 언론기사, 하이투자증권

IP 역량 강화를 통한 부가수익 확대

채널 사업자는 국내에서 콘텐츠 IP를 보유하고 있지 않아도 광고 매출로 수익원을 창출할 수 있지만 해외 사업에 있어서는 IP를 기반으로 포맷 판매, 판권 수익, 용역에 대한 대가 및 광고 수익 배분이 가능하다. 이에 따라 자체 제작 스튜디오를 통해 기획 단계부터 제작, 판권까지 확보해야 IP를 다양하게 활용해서 부가수익을 확대하고 콘텐츠 가격 협상력을 높일 수 있다.

미국의 1위 케이블TV 사업자인 Comcast는 2015년 4월 DreamWorks Animation을 38억달러(약 4.3조원)에 인수했다. 기존 자회사 NBC Universal 산하 Illumination Entertainment에 ‘쿵푸팬더’, ‘슈렉’, ‘마다가스카르’ 등의 흥행작을 보유한 DreamWorks를 추가해 시장 영향력을 강화하고 있다. 미국 유료 TV 시장은 기존 가입자의 이탈 및 기존 가입자의 저가형 채널 패키지 요금제로의 전환 등으로 위기를 겪고 있다. NBC Universal의 현재 미국 내 시청자 규모는 2013년 대비 400만 가구가 감소했으며 프라임 타임 시간대 평균 시청자 수는 6% 감소했다. 전통 미디어 플랫폼 가입자 수가 감소하는 상황에서 Comcast는 DreamWorks의 IP를 활용하여 해외 미디어 시장, 디지털 시장, MD 및 테마파크 시장 등을 공략할 것으로 예상된다.

IP의 가치가 상승하면서 대형 미디어 플랫폼 간의 판권 확보 경쟁이 심화되고 IP 구매 비용 부담이 증가하고 있다. 이러한 상황에서 콘텐츠 제작, 배급, 수익 배분을 모두 아우르는 밸류체인을 구성하게 되면 추가 수익원 창출 외에도 판권 확보 비용 부담을 축소할 수 있다. 또한 자체 개발 역량 및 보유 IP에 기반한 엔터테인먼트 콘텐츠 제작의 수직 계열화로 IP 연계가 가능하다. 이미 게임 IP 기반의 영화화가 확대되고 있다. 2016년 5월 모바일 게임 기반 영화 ‘The Angry Birds Movie’가 개봉했으며 온라인게임 ‘Warcraft’ IP를 활용한 영화는 흥행에 성공했다. 국내 미디어 기업 중에서는 방송, 애니메이션, 음악·공연, 게임 사업을 모두 아우르는 CJ E&M이 자체 제작 IP를 통한 시너지 창출이 가능할 것이다.

<표3> 게임 IP를 활용한 영화 라인업

| 작품명 | 이미지 | 원작 게임 | 개봉일 |
|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------|
| Warcraft: The Beginning |  | Warcraft | 2016.05.25 |
| The Angry Birds Movie |  | Angry Birds | 2016.05.11 |
| Assassin's Creed: The Movie |  | Assassin's Creed | 2016.12.21 |
| Resident Evil: The Final Chapter |  | Biohazard | 2017.01.27 |

자료: 하이투자증권

[기업분석]

CJ E&M(130960)

- 콘텐츠 레볼루션

제이콘텐츠리(036420)

- 안정적 캐쉬카우와 성장 모델 견비

CJ E&M (037560)

콘텐츠 레볼루션

■ 광고시장 부진 속 광고수익 증가 돋보일 전망

4분기는 광고 시장의 최대 성수기임에도 불구하고 국정 혼란 등에 의해 전반적으로 광고 업종 실적은 부진할 것으로 예상된다. 대형 광고대행사 또한 국내 사업 수익이 부진할 것으로 예상되는 가운데 CJ E&M의 '도깨비' 등 콘텐츠 경쟁력 기반의 양호한 4분기 광고 수익 성장은 더욱 돋보일 것으로 보인다. 전문 콘텐츠 제작사인 스튜디오 드래곤에서 제작한 '도깨비'와 '푸른 바다의 전설'이 모두 흥행에 성공하면서 자회사 실적 또한 향상될 전망이다. 한한령에 의해 '푸른 바다의 전설' 판권의 중국 판매가 불발되었다는 우려가 존재하지만 사전제작 작품이 아닌 관계로 아직 심의 단계가 아닐 뿐이다. 다만 '푸른 바다의 전설' 증명 이후 중국 내 판권 판매가 가능한지에 대해 지속적으로 검토할 필요가 있다.

■ 자회사 스튜디오 드래곤의 콘텐츠 제작 역량 강화

화앤담픽처스, 문화창고에 이어 KPI를 인수한 스튜디오 드래곤은 향후에도 경쟁력 높은 제작사를 인수할 가능성이 높다. 더불어 2020년까지 130억원을 투자하여 신인 드라마와 영화 작가 육성 계획을 밝혀 제작 역량은 더욱 강화될 것이다. 전문 콘텐츠 제작사 보유로 CJ E&M의 채널 경쟁력을 강화할 수 있고 외주제작사로서 판권 판매 협상을 높여 수익성이 개선될 수 있다. 스튜디오 드래곤의 상반기 매출액과 영업이익은 각각 250억원, 45억원을 기록했으며 2016년 순이익은 200억원 수준일 것으로 추정되어 스튜디오 드래곤이 상장할 경우 지분가치 상승이 기대된다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 114,000원 유지

광고 시장 부진과 한한령에 의한 중국 스토리 희석으로 미디어/엔터 업종의 실적 모멘텀이 둔화되었기 때문에 광고 수익과 콘텐츠 경쟁력이 지속적으로 향상되고 있는 CJ E&M에 대해 상대적으로 투자 심리가 더욱 우호적일 전망이다. 넷마블과 스튜디오 드래곤의 상장으로 인한 기업가치 향상 기대감까지 더해져 당분간 주가는 상승세를 이어갈 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 114,000원 유지한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

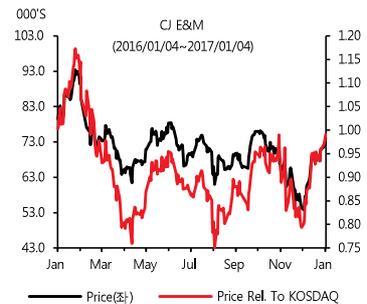
Buy (Maintain)

| | |
|----------------|----------|
| 목표주가(6M) | 114,000원 |
| 종가(2017/01/04) | 74,100원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 194십억원 |
| 발행주식수 | 3,873만주 |
| 시가총액 | 2,870십억원 |
| 외국인지분율 | 19.5% |
| 배당금(2015) | 200원 |
| EPS(2016E) | 2,035원 |
| BPS(2016E) | 41,830원 |
| ROE(2016E) | 4.9% |
| 52주 주가 | 53,800~93,500원 |
| 60일평균거래량 | 315,064주 |
| 60일평균거래대금 | 20.3십억원 |

Price Trend



<표1> CJ E&M의 4Q16 예상실적

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016E | 2017E | 4Q15 | 3Q16 | 4Q16E | 컨센서스 | 차이(%) |
|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 총매출액 | 1,347.3 | 1,469.0 | 1,582.4 | 385.0 | 378.8 | 419.4 | 424.8 | -1.3 |
| YoY(%) | 9.3 | 9.0 | 7.7 | 12.9 | 2.4 | 8.9 | 10.3 | -1.4p |
| QoQ(%) | | | | 4.1 | 6.0 | 10.7 | 12.1 | -1.4p |
| 영업이익 | 52.7 | 41.4 | 82.0 | 12.1 | 3.0 | 15.3 | 20.4 | -25.0 |
| YoY(%) | 흑전 | -21.4 | 98.0 | 24.5 | -77.8 | 26.8 | 69.1 | -42.3p |
| QoQ(%) | | | | -48.7 | -78.6 | 407.1 | 576.2 | -169.2p |
| 이익률(%) | 3.9 | 2.8 | 5.2 | 3.1 | 0.8 | 3.7 | 4.8 | -1.2p |
| 순이익 | 52.9 | 75.2 | 117.1 | -77.9 | 2.4 | 17.4 | 19.1 | -8.5 |
| 이익률(%) | 3.9 | 5.1 | 7.4 | -20.2 | 0.6 | 4.2 | 4.5 | -0.3p |

자료: CJ E&M, Dataguide, 하이투자증권

<표2> CJ E&M 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016E | 2017E | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E |
|-------------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 총매출액 | 1,347.3 | 1,469.0 | 1,582.4 | 293.1 | 299.2 | 370.0 | 385.0 | 313.5 | 357.3 | 378.8 | 419.4 |
| 방송 | 909.5 | 1,071.0 | 1,163.4 | 177.9 | 223.5 | 227.6 | 280.5 | 225.4 | 268.4 | 268.6 | 308.7 |
| 영화 | 238.3 | 192.3 | 218.3 | 65.9 | 31.5 | 93.1 | 47.8 | 40.3 | 40.6 | 56.2 | 55.2 |
| 음악공연 | 199.5 | 205.7 | 200.7 | 49.3 | 44.2 | 49.3 | 56.7 | 47.8 | 48.3 | 54.0 | 55.5 |
| 매출총이익 | 327.9 | 359.2 | 396.0 | 65.9 | 80.4 | 83.5 | 98.1 | 76.8 | 87.5 | 88.0 | 106.9 |
| 영업이익 | 52.7 | 41.4 | 82.0 | 9.2 | 17.8 | 13.6 | 12.1 | 8.9 | 14.2 | 3.0 | 15.3 |
| 세전이익 | 59.3 | 94.8 | 154.4 | 105.1 | 21.1 | 33.1 | -100.0 | 14.6 | 47.7 | 9.4 | 23.1 |
| 순이익 | 52.9 | 75.2 | 117.1 | 90.4 | 12.6 | 27.9 | -77.9 | 12.5 | 42.9 | 2.4 | 17.4 |
| 성장률 (YoY %) | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 9.3 | 9.0 | 7.7 | 10.6 | 5.5 | 7.8 | 12.9 | 7.0 | 19.4 | 2.4 | 8.9 |
| 방송 | 10.1 | 17.8 | 8.6 | 4.5 | 6.9 | 11.2 | 16.0 | 26.7 | 20.1 | 18.0 | 10.0 |
| 영화 | 12.7 | -19.3 | 13.5 | 32.4 | 4.4 | -0.3 | 25.7 | -38.9 | 28.9 | -39.6 | 15.5 |
| 음악공연 | 2.1 | 3.1 | -2.4 | 9.6 | 0.0 | 9.1 | -7.2 | -3.0 | 9.3 | 9.6 | -2.1 |
| 매출총이익 | 28.4 | 9.5 | 10.3 | 20.6 | 32.8 | 43.4 | 19.7 | 16.5 | 8.8 | 5.4 | 8.9 |
| 영업이익 | 흑전 | -21.4 | 98.0 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 24.5 | -2.9 | -20.6 | -77.8 | 26.8 |
| 세전이익 | 흑전 | 59.8 | 62.8 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적지 | -86.1 | 126.3 | -71.6 | 흑전 |
| 순이익 | -77.3 | 42.0 | 55.7 | 흑전 | 흑전 | -90.2 | 적지 | -86.2 | 241.1 | -91.4 | 흑전 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 24.3 | 24.5 | 25.0 | 22.5 | 26.9 | 22.6 | 25.5 | 24.5 | 24.5 | 23.2 | 25.5 |
| 영업이익률 | 3.9 | 2.8 | 5.2 | 3.1 | 6.0 | 3.7 | 3.1 | 2.8 | 4.0 | 0.8 | 3.7 |
| 세전이익률 | 4.4 | 6.5 | 9.8 | 35.9 | 7.0 | 9.0 | -26.0 | 4.7 | 13.3 | 2.5 | 5.5 |
| 순이익률 | 3.9 | 5.1 | 7.4 | 30.8 | 4.2 | 7.5 | -20.2 | 4.0 | 12.0 | 0.6 | 4.2 |

자료: CJ E&M, 하이투자증권

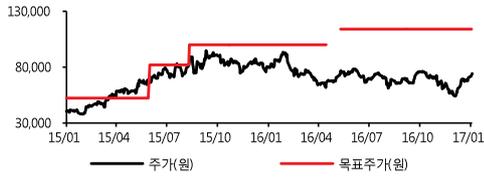
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | | 포괄손익계산서 | (단위:십억원.%) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|-------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 940 | 921 | 960 | 1,040 | 매출액 | 1,347 | 1,469 | 1,582 | 1,721 |
| 현금 및 현금성자산 | 47 | 25 | 61 | 127 | 증가율(%) | 9.3 | 9.0 | 7.7 | 8.7 |
| 단기금융자산 | 313 | 282 | 253 | 228 | 매출원가 | 1,019 | 1,110 | 1,186 | 1,299 |
| 매출채권 | 434 | 474 | 510 | 555 | 매출총이익 | 328 | 359 | 396 | 422 |
| 채고자산 | 4 | 4 | 5 | 5 | 판매비와관리비 | 275 | 318 | 314 | 319 |
| 비유동자산 | 1,425 | 1,520 | 1,599 | 1,667 | 연구개발비 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 유형자산 | 77 | 84 | 90 | 85 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 653 | 667 | 665 | 664 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 2,365 | 2,441 | 2,559 | 2,707 | 영업이익 | 53 | 41 | 82 | 103 |
| 유동부채 | 642 | 652 | 661 | 672 | 증가율(%) | -516.5 | -21.4 | 98.0 | 25.2 |
| 매입채무 | 107 | 117 | 126 | 137 | 영업이익률(%) | 3.9 | 2.8 | 5.2 | 6.0 |
| 단기차입금 | 55 | 55 | 55 | 55 | 이자수익 | - | - | - | - |
| 유동성장기부채 | 121 | 121 | 121 | 121 | 이자비용 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 162 | 162 | 162 | 162 | 지분법이익(손실) | 129 | 89 | 93 | 112 |
| 사채 | 100 | 100 | 100 | 100 | 기타영업외손익 | -120 | -21 | -22 | -22 |
| 장기차입금 | 31 | 31 | 31 | 31 | 세전계속사업이익 | 59 | 95 | 154 | 193 |
| 부채총계 | 805 | 814 | 823 | 834 | 법인세비용 | 6 | 20 | 37 | 47 |
| 지배주주지분 | 1,552 | 1,620 | 1,732 | 1,873 | 세전계속이익률(%) | 4.4 | 6.5 | 9.8 | 11.2 |
| 자본금 | 194 | 194 | 194 | 194 | 당기순이익 | 53 | 75 | 117 | 146 |
| 자본잉여금 | 973 | 973 | 973 | 973 | 순이익률(%) | 3.9 | 5.1 | 7.4 | 8.5 |
| 이익잉여금 | 370 | 440 | 552 | 694 | 지배주주귀속 순이익 | 54 | 77 | 120 | 150 |
| 기타자본항목 | 16 | 16 | 16 | 16 | 기타포괄이익 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배주주지분 | 9 | 7 | 3 | -1 | 총포괄이익 | 52 | 74 | 116 | 145 |
| 자본총계 | 1,560 | 1,627 | 1,735 | 1,873 | 지배주주귀속총포괄이익 | 52 | 74 | 115 | 144 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 영업활동 현금흐름 | 295 | 489 | 527 | 557 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 53 | 75 | 117 | 146 | EPS | 1,403 | 2,035 | 3,104 | 3,872 |
| 유형자산감가상각비 | 14 | 13 | 14 | 15 | BPS | 40,058 | 41,830 | 44,712 | 48,362 |
| 무형자산상각비 | 306 | 306 | 302 | 301 | CFPS | 9,664 | 10,446 | 11,268 | 12,028 |
| 지분법관련손실(이익) | 129 | 89 | 93 | 112 | DPS | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 투자활동 현금흐름 | -189 | -273 | -257 | -249 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -8 | -20 | -20 | -10 | PER | 57.4 | 36.4 | 23.9 | 19.1 |
| 무형자산의 처분(취득) | -335 | -320 | -300 | -300 | PBR | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| 금융상품의 증감 | 168 | 31 | 28 | 25 | PCR | 8.3 | 7.1 | 6.6 | 6.2 |
| 재무활동 현금흐름 | -94 | -6 | -6 | -6 | EV/EBITDA | 8.2 | 8.0 | 7.2 | 6.7 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - | ROE | 3.6 | 4.9 | 7.2 | 8.3 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 27.7 | 24.5 | 25.2 | 24.3 |
| 배당금지급 | - | -8 | -8 | -8 | 부채비율 | 51.6 | 50.1 | 47.5 | 44.6 |
| 현금및현금성자산의증감 | 14 | -22 | 36 | 65 | 순부채비율 | -3.4 | 0.0 | -0.5 | -2.6 |
| 기초현금및현금성자산 | 34 | 47 | 26 | 61 | 매출채권회전율(x) | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| 기말현금및현금성자산 | 47 | 26 | 61 | 127 | 재고자산회전율(x) | 294.2 | 358.9 | 356.9 | 358.5 |

자료 : CJ E&M, 하이투자증권 리서치센터

CJ E&M(130960) 주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

| 의견제시 일자 | 투자의견 | 목표가격 |
|-------------------|------|---------|
| 2016-05-11(담당자변경) | Buy | 114,000 |
| 2015-08-12 | Buy | 100,000 |
| 2015-06-01 | Buy | 82,000 |

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 89.2% | 10.8% | - |

제이콘텐트리 (036420)

안정적 캐쉬카우와 성장 모델 검토

■ 메가박스로부터 안정적 캐쉬 카우 창출

국내 영화 관람객수는 크게 성장하지 않지만 메가박스는 직영점을 지속적으로 확대하는 전략으로 매출 성장이 이어질 전망이다. 시장점유율 19% 수준 (직영점 9.5%)을 차지하고 있는 메가박스는 위탁점의 직영점 전환 및 기존 극장을 인수하는 방식으로 점유율을 확대하여 시장 성장률보다 높은 성장을 기록할 전망이다. 극장 사업이 큰 성장 동력은 아니지만 자본력이 필요한 콘텐츠 제작 사업을 지원할 수 있는 캐쉬카우 역할을 할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

■ JTBC 채널 경쟁력 강화에 따른 방송 사업 확대

자회사 제이티비씨콘텐츠허브는 JTBC의 드라마, 예능 프로그램을 제작·유통하고 있다. 최근 프로그램 경쟁력으로 인지도가 높아진 JTBC 채널은 광고수익이 증가로 실적이 크게 개선되고 있어 드라마 라인업 확대 등 제작비를 확대할 것으로 기대한다. JTBC의 제작비 확대로 제이티비씨콘텐츠허브는 사업 영역을 확대하고 콘텐츠 경쟁력 상승으로 인한 해외 판권, VOD 등의 판매가 증가하여 유통수익을 증가시킬 수 있다. 더불어 적자 사업인 매거진 사업 부문을 지난해 매각하여 수익성 개선과 함께 방송 사업에 집중할 수 있는 구조가 마련되었다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 6,300원으로 커버리지 개시

제이콘텐트리에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 6,300원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 271원에 Target PER 23.3X를 적용하여 산출했다. Target PER은 미디어 업종 PER의 평균으로 상호 지분 관계는 아니더라도 JBTC를 통해 안정적 편성권을 확보할 수 있다는 점에서 미디어 업종의 평균 PER 적용은 적절한 수준이라 판단한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

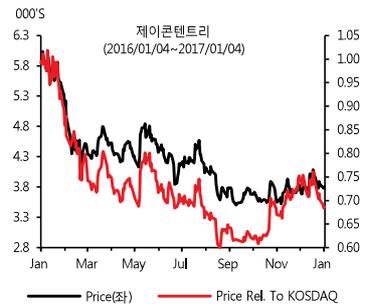
Buy (Initiate)

| | |
|----------------|--------|
| 목표주가(6M) | 6,300원 |
| 종가(2017/01/04) | 3,825원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|--------------|
| 자본금 | 57십억원 |
| 발행주식수 | 11,407만주 |
| 시가총액 | 436십억원 |
| 외국인지분율 | 1.9% |
| 배당금(2015) | 0원 |
| EPS(2016E) | 310원 |
| BPS(2016E) | 720원 |
| ROE(2016E) | 28.1% |
| 52주 주가 | 3,520~6,050원 |
| 60일평균거래량 | 1,240,339주 |
| 60일평균거래대금 | 47십억원 |

Price Trend



<표1> 제이콘텐트리 목표주가 산정

| 구분 | 2016E | 2017E | 2018E | 비고 |
|----------------|-------|-------|-------|------------------|
| ESP (원) | 310 | 271 | 329 | |
| PER (X) | 12.5 | 12.5 | 12.5 | |
| Target PER (X) | | | 23.3 | 미디어 업종 PER 평균 적용 |
| 목표주가 (원) | | | 6,300 | |
| 현재주가 (원) | | | 3,825 | 1/4 증가 |
| 상승여력 (%) | | | 64.7 | |

자료: 하이투자증권

<표2> 제이콘텐트리의 역사적 Valuation 추이

| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| (단위: X) | | | | |
| PER | | | | |
| 기말 | 43.9 | 13.7 | 14.0 | 11.5 |
| 최고 | 50.5 | 22.1 | 14.3 | 11.8 |
| 최저 | 22.6 | 11.7 | 13.9 | 11.5 |
| 평균 | 32.5 | 15.1 | 14.0 | 11.6 |
| PBR | | | | |
| 기말 | 8.2 | 2.7 | 3.1 | 2.4 |
| 최고 | 9.4 | 4.4 | 3.2 | 2.5 |
| 최저 | 4.2 | 2.3 | 3.1 | 2.4 |
| 평균 | 6.1 | 3.0 | 3.1 | 2.4 |
| EV/EBITDA | | | | |
| 기말 | 18.2 | 11.5 | 9.0 | 7.8 |
| 최고 | 19.3 | 15.9 | 9.0 | 7.8 |
| 최저 | 9.5 | 10.8 | 9.0 | 7.8 |
| 평균 | 12.9 | 12.3 | 9.0 | 7.8 |

자료: 하이투자증권

<표3> 제이콘텐트리 실적 추이 및 전망

| | 2015 | 2016E | 2017E | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 십억원) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 349.7 | 360.9 | 353.2 | 80.2 | 77.7 | 103.0 | 88.8 | 91.8 | 79.7 | 105.7 | 83.8 |
| 멀티플렉스 | 231.9 | 257.4 | 266.7 | 53.0 | 48.4 | 71.6 | 58.9 | 64.1 | 51.4 | 78.3 | 63.5 |
| 방송 | 83.6 | 77.9 | 89.6 | 18.8 | 22.4 | 23.4 | 19.0 | 19.1 | 19.4 | 18.4 | 21.0 |
| 영업이익 | 31.4 | 37.9 | 48.9 | 1.9 | 9.8 | 11.8 | 8.0 | 12.0 | 1.8 | 15.4 | 8.7 |
| 세전이익 | 45.9 | 33.4 | 49.1 | 3.4 | 9.1 | 13.7 | 4.1 | 8.3 | 0.9 | 15.5 | 8.8 |
| 순이익 | 16.5 | 24.6 | 37.3 | 2.1 | 7.1 | 8.7 | 1.7 | 6.6 | -0.9 | 12.3 | 6.7 |
| 성장률 (YoY %) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -11.3 | 3.2 | -2.1 | -8.5 | -18.5 | 4.1 | 1.4 | 14.5 | 2.5 | 2.6 | -5.6 |
| 멀티플렉스 | -0.1 | 11.0 | 3.6 | | | | | 21.1 | 6.3 | 9.3 | 7.8 |
| 방송 | -14.6 | -6.8 | 15.1 | | | | | 1.6 | -13.1 | -21.1 | 10.0 |
| 영업이익 | -9.8 | 20.7 | 29.0 | -55.3 | 1.5 | -8.1 | -18.9 | 539.6 | -81.9 | 30.6 | 9.7 |
| 세전이익 | -24.1 | -27.2 | 46.7 | -9.1 | -3.6 | 11.9 | 흑전 | 143.1 | -90.1 | 13.1 | 115.8 |
| 순이익 | 흑전 | 49.2 | 51.4 | -4.4 | 85.9 | -46.1 | 흑전 | 218.8 | 적전 | 41.2 | 284.9 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 9.0 | 10.5 | 13.8 | 2.3 | 12.6 | 11.5 | 9.0 | 13.1 | 2.2 | 14.6 | 10.4 |
| 세전이익률 | 13.1 | 9.3 | 13.9 | 4.3 | 11.7 | 13.3 | 4.6 | 9.1 | 1.1 | 14.6 | 10.5 |
| 순이익률 | 4.7 | 6.8 | 10.6 | 2.6 | 9.2 | 8.5 | 1.9 | 7.2 | -1.2 | 11.6 | 8.0 |

자료: 제이콘텐트리, 하이투자증권

주: 연결기준

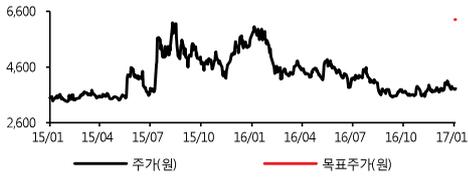
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | | 포괄손익계산서 | (단위:십억원.%) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|-------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 98 | 128 | 170 | 216 | 매출액 | 350 | 361 | 353 | 382 |
| 현금 및 현금성자산 | 33 | 67 | 113 | 157 | 증가율(%) | -5.3 | 3.2 | -2.1 | 8.2 |
| 단기금융자산 | 5 | 3 | 1 | 1 | 매출원가 | 163 | 158 | 153 | 166 |
| 매출채권 | 38 | 39 | 38 | 41 | 매출총이익 | 187 | 203 | 200 | 216 |
| 채고자산 | 14 | 15 | 14 | 16 | 판매비와관리비 | 156 | 165 | 151 | 160 |
| 비유동자산 | 358 | 352 | 347 | 343 | 연구개발비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유형자산 | 137 | 133 | 130 | 127 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 77 | 77 | 77 | 77 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 456 | 480 | 517 | 559 | 영업이익 | 31 | 38 | 49 | 55 |
| 유동부채 | 313 | 313 | 313 | 314 | 증가율(%) | -13.9 | 20.7 | 29.0 | 13.3 |
| 매입채무 | 10 | 11 | 11 | 11 | 영업이익률(%) | 9.0 | 10.5 | 13.8 | 14.5 |
| 단기차입금 | 160 | 160 | 160 | 160 | 이자수익 | - | - | - | - |
| 유동성장기부채 | 58 | 58 | 58 | 58 | 이자비용 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 65 | 65 | 65 | 65 | 지분법이익(손실) | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | 2 | -6 | -6 | 3 |
| 장기차입금 | 20 | 20 | 20 | 20 | 세전계속사업이익 | 30 | 33 | 49 | 56 |
| 부채총계 | 378 | 378 | 378 | 379 | 법인세비용 | 10 | 9 | 12 | 14 |
| 지배주주지분 | 62 | 82 | 112 | 149 | 세전계속이익률(%) | 8.7 | 9.3 | 13.9 | 14.5 |
| 자본금 | 57 | 57 | 57 | 57 | 당기순이익 | 20 | 25 | 37 | 42 |
| 자본잉여금 | -51 | -51 | -51 | -51 | 순이익률(%) | 5.6 | 6.8 | 10.6 | 10.9 |
| 이익잉여금 | 49 | 70 | 101 | 138 | 지배주주귀속 순이익 | 11 | 20 | 31 | 38 |
| 기타자본항목 | -5 | -5 | -5 | -5 | 기타포괄이익 | 11 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배주주지분 | 16 | 20 | 26 | 31 | 총포괄이익 | 31 | 24 | 37 | 41 |
| 자본총계 | 78 | 102 | 139 | 180 | 지배주주귀속총포괄이익 | 31 | 24 | 36 | 41 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 영업활동 현금흐름 | 23 | 48 | 59 | 60 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 20 | 25 | 37 | 42 | EPS | 128 | 310 | 271 | 329 |
| 유형자산감가상각비 | 12 | 14 | 13 | 13 | BPS | 547 | 720 | 985 | 1,309 |
| 무형자산상각비 | 5 | 5 | 5 | 5 | CFPS | 318 | 597 | 430 | 483 |
| 지분법관련손실(이익) | 2 | 2 | 1 | 1 | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -15 | -13 | -14 | -14 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -16 | -10 | -10 | -10 | PER | 43.9 | 12.4 | 14.1 | 11.6 |
| 무형자산의 처분(취득) | -4 | -5 | -5 | -5 | PBR | 10.2 | 5.3 | 3.9 | 2.9 |
| 금융상품의 증감 | 4 | 2 | 1 | 1 | PCR | 17.6 | 6.4 | 8.9 | 7.9 |
| 재무활동 현금흐름 | -26 | -164 | -164 | -164 | EV/EBITDA | 17.4 | 10.7 | 8.4 | 7.1 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 24 | - | - | - | ROE | 15.0 | 28.1 | 31.8 | 28.7 |
| 자본의증감 | 146 | - | - | - | EBITDA이익률 | 13.8 | 15.7 | 19.0 | 19.1 |
| 배당금지급 | -5 | - | - | - | 부채비율 | 482.9 | 369.9 | 272.1 | 210.5 |
| 현금및현금성자산의증감 | -18 | 34 | 46 | 44 | 순부채비율 | 256.4 | 164.8 | 89.2 | 44.8 |
| 기초현금및현금성자산 | 51 | 33 | 67 | 113 | 매출채권회전율(x) | 7.3 | 9.4 | 9.2 | 9.6 |
| 기말현금및현금성자산 | 33 | 67 | 113 | 157 | 재고자산회전율(x) | 32.4 | 25.0 | 24.3 | 25.6 |

자료 : 제이콘텐트리, 하이투자증권 리서치센터

제이콘텐트리(036420) 주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

| 의견제시 일자 | 투자의견 | 목표가격 |
|-------------------|------|-------|
| 2017-01-04(담당자변경) | Buy | 6,300 |

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 89.2% | 10.8% | - |