

2017/11/16

CJ CGV(079160)

나빠질 것이 없다

■ 국내 사업 수익성 회복 기대

올해 3분기까지 국내 사업의 수익성 부진 요인은 1) 영화 흥행 부진에 따른 상영매출 감소, 2) CGV용산아이파크몰 리뉴얼에 따른 일시적 관객 감소, 3) 기존 사이트 대비 수익성이 낮은 신규 사이트의 오픈 지속이다. 올해 2분기에는 용산아이파크몰의 리뉴얼로 인한 일회성 비용 40억원이 포함되어 영업적자 90억원을 기록했기 때문에 2018년은 기저효과가 명백한 시기이다. 올해 4분기 또한 추석효과와 지난해 연말 국정논단에 의한 관람객수 저조에 대한 기저효과로 영업이익은 전년대비 44.6% 증가할 것으로 추정한다.

■ 중국 사업 점유율 회복 가능

3분기 중국 내 시장 점유율 하락 요인은 역대 박스오피스 1위를 기록한 '전랑2'의 관람객이 소규모 영화관까지 분산되었기 때문이다. 4분기부터는 오픈이 지연된 사이트까지 오픈 되면서 점유율은 회복될 것으로 기대한다. 올해 말까지 8개의 신규 사이트를 오픈하여 100개까지 확대할 계획이며, 2020년까지 200여개까지 사이트를 확보할 경우 시장점유율은 6%까지 상승할 전망이다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 10.2만원으로 상향 조정

CJ CGV에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 산정 시점을 2018년으로 변경하면서 목표주가를 기존 8.6만원에서 10.2만원으로 상향 조정한다. 자회사를 순차적으로 상장시키는 계획을 가지고 있는데 2018년에 상장될 베트남 법인의 예상 시가총액은 3,938억원으로 산정된다. 자회사의 상장은 기업가치 상승을 견인할 것으로 기대한다.

인터넷/미디어/게임

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

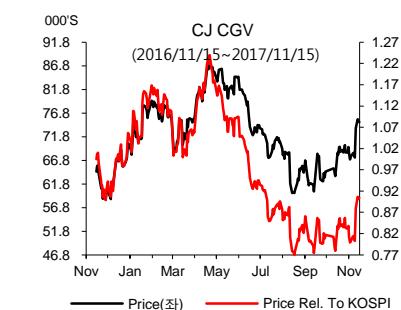
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	102,000원
종가 (2017/11/15)	74,900원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,585십억원
외국인지분율	17.8%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	1,396원
BPS(2017E)	12,166원
ROE(2017E)	9.4%
52주 주가	58,500~88,200원
60일평균거래량	173,911주
60일평균거래대금	11.7십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	1,194	67	52	2,455	51.3	17.5	19,899	6.3	12.3	218.4
2016	1,432	70	12	583	120.7	11.2	17,654	4.0	3.1	176.1
2017E	1,711	74	30	1,396	53.7	6.7	12,166	6.2	9.4	226.4
2018E	1,905	117	74	3,491	21.5	7.1	8,772	8.5	33.3	281.2
2019E	2,110	162	109	5,130	14.6	6.5	7,017	10.7	65.0	338.1

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

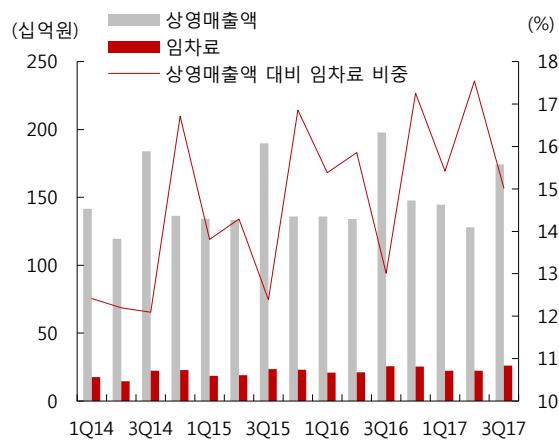
1. 투자자들의 궁금점 3가지

국내 사업 수익성 회복 가능한가?

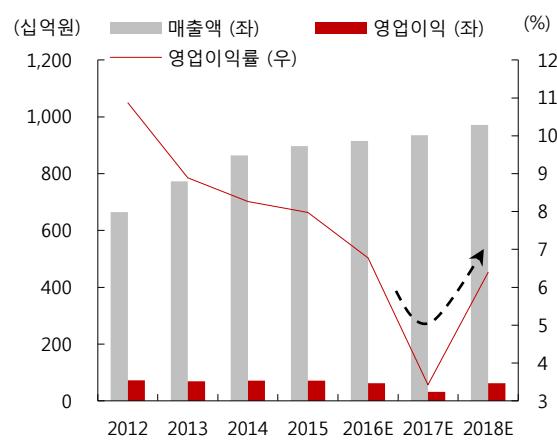
올해 3분기까지 국내 사업의 수익성 부진 요인은 1) 영화 흥행 부진에 따른 상영매출 감소, 2) CGV 용산아이파크몰 리뉴얼에 따른 일시적 관객 감소, 3) 기존 사이트 대비 수익성이 낮은 신규 사이트의 오픈 지속이다. 국내 영화 시장이 성숙화되면서 임차료 계약 구조가 상영 매출에 연동되는 변동비 구조에서 고정비 구조로 변경되면서 고정비 비중이 높아졌다. 즉, 상영매출이 감소하면 역레버리지가 발생하는 구조인데 올해 3분기 누적 국내 전체 관람객수가 전년비 3.5% 감소하면서 수익성이 악화되었다. 특히 올해 2분기에는 용산아이파크몰의 리뉴얼로 인한 일회성 비용 40억원이 포함되어 영업적자 90억원을 기록했기 때문에 2018년은 기저효과가 명백한 시기이다. 올해 4분기 또한 추석효과와 지난해 연말 국정논단에 의한 관람객수 저조에 대한 기저효과로 영업이익은 전년대비 44.6% 증가할 것으로 추정한다.

다만, 내년 최저임금 16.4% 인상 이슈가 존재하는데 국내 영화 시장 포화에 따른 본사 인력 축소 정책으로 인건비 상승분을 일부 상쇄시킬 것으로 기대한다. 국내 전체 인건비 대비 알바직 인건비 비중은 40% 수준이며, 본사 인력의 효율화로 내년 인건비 증가율은 7.6%로 방어할 것으로 추정한다.

<그림 1> CJ CGV의 상영매액 대비 임차료 비중 추이



<그림 2> CJ CGV의 영업이익률 현황 및 전망



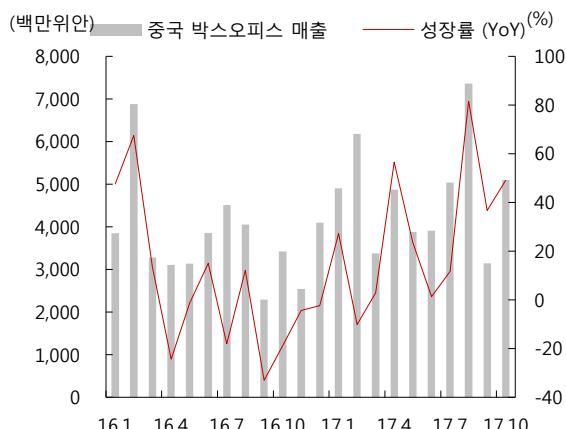
자료: CJ CGV, 하이투자증권

자료: CJ CGV, 하이투자증권

중국 사업 점유율 회복 가능한가?

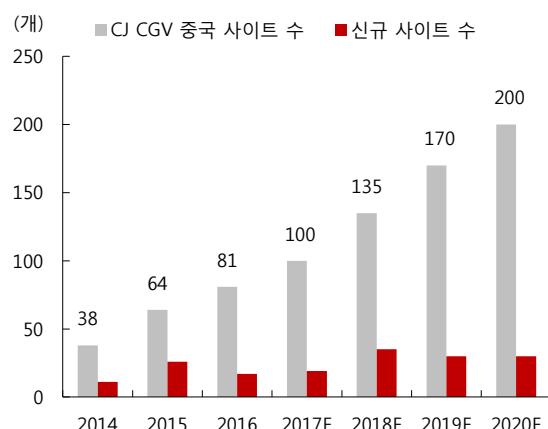
3분기 중국 박스오피스는 전년비 34.1% 증가했는데 중국 CGV 매출액 성장률은 시장 성장률을 하회하는 24.2%를 기록했다. 이에 따라 점유율도 전년비 0.3%p 하락한 2.7%를 기록했다. 시장 점유율이 하락한 이유는 중국 CGV의 경쟁력 약화가 아닌 중국 역대 박스오피스 1위를 기록한 '전랑2'의 관람객이 소규모 영화관까지 분산되었기 때문이다. '전랑2'는 52.9억위안의 매출액을 기록한 메가히트 작품이다. 더불어 3분기까지 동사의 신규 사이트 확대가 전체 스크린 수 증가율에 못 미치면서 점유율이 하락했는데 4분기부터는 오픈이 지연된 사이트까지 오픈 되면서 점유율은 회복될 것으로 기대한다. 3분기 말 기준 중국 사이트 수는 92개로 올해 말까지 8개의 신규 사이트를 오픈하여 100개까지 확대할 계획이다. 내년부터는 매년 30개씩 오픈하여 2020년까지 200여개까지 사이트를 확보할 경우 시장점유율은 6%까지 상승할 것으로 기대한다.

<그림 3> 중국 월별 박스오피스 매출 추이



자료: CBOOO, 하이투자증권

<그림 4> CJ CGV 중국 사이트 수 전망

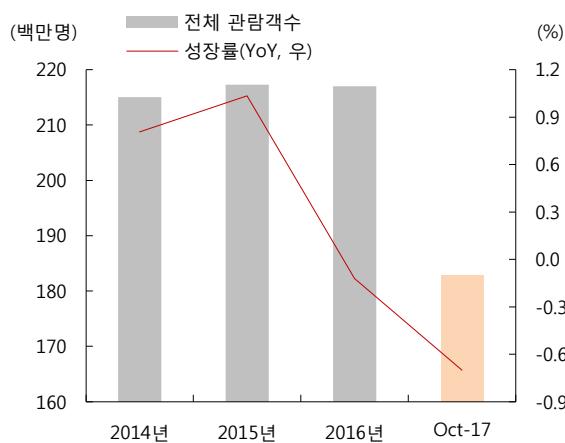


자료: CJ CGV, 하이투자증권

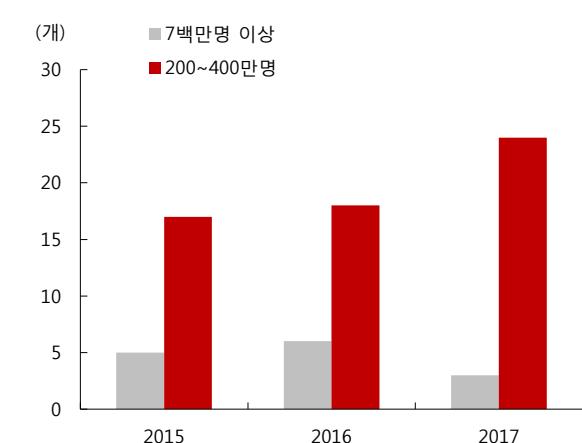
VOD 수요 증가로 영화 관람 감소하지 않는가?

최근 VOD 수요 증가 및 넷플릭스 등 다양한 OTT 서비스의 등장으로 영화관 수요가 잠식될 것이라는 우려가 제기되고 있다. 지난 6월에는 넷플릭스가 영화 '옥자'를 극장과 OTT에 동시 개봉하면서 그러한 우려는 더욱 커졌다. 하지만 국내 영화 관람객수 증감률은 분기별로 변동성이 존재하나 연간으로는 크게 변동하지 않고 있다. 올해 10월 누적 관람객수는 전년비 0.7% 하락에 그쳤다. 올해 1천만명 이상의 관람객을 확보한 유일한 영화는 '택시운전사'로 메가히트작이 부족했으나 200~400만명을 확보한 영화 라인업은 16년 18개에서 17년 24개로 증가하여 메가히트작의 부진함을 상쇄시켰다. VOD 수요와 OTT 서비스의 다양화는 영화 콘텐츠 수요를 증가시키는 것이지 영화관 수요를 잠식시키는 영향은 상당히 제한적인 것으로 판단한다.

<그림 5> 국내 전체 관람객수 추이



<그림 6> 연간 관람객수별 영화 라인업 수 추이



자료: 영진위, 하이투자증권

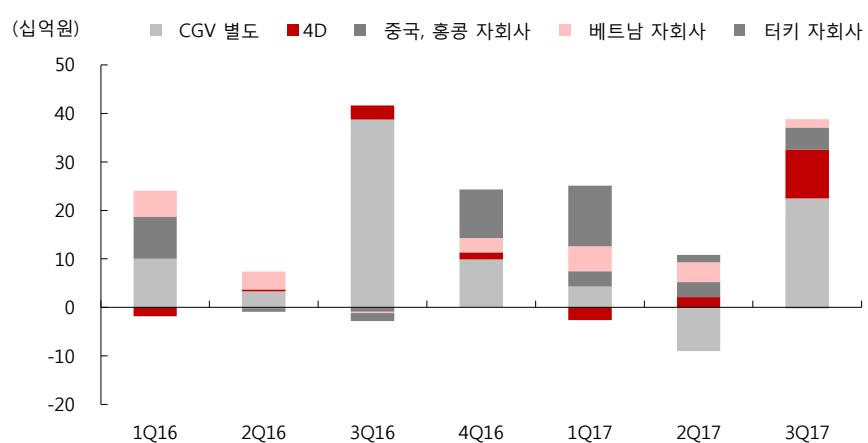
자료: 영진위, 하이투자증권

2. 효자 사업으로 자리잡은 자회사

지역 다각화에 따른 리스크 축소

2015년까지 해외 사업을 비롯한 자회사의 적자로 연결 기준 영업이익은 별도 기준 영업이익보다 적었으나, 지난해 연결 영업이익은 별도 기준보다 83억원 높게 기록하며 본격적으로 자회사가 이익을 기여하기 시작했다. 국내 영화 시장은 성숙기이기 때문에 국내 사업은 안정적 캐쉬카우 역할을 하고 해외 사업에서 성장을 견인할 것이다. 동사가 진출한 국가는 터키, 중국, 베트남 등 총 8개의 국가로 2019년부터는 해외 자회사의 영업이익이 국내 사업의 이익 규모보다 커질 것으로 전망한다. 해외 진출은 매출 성장뿐만 아니라 1) 성장 잠재력이 높은 신홍국으로의 진출을 통한 밸류에이션 상승, 2) 지역 다각화를 통한 국가별 정치적·경제적 리스크를 축소할 수 있다는 점에서도 긍정적이다. 올해 2분기 안정적인 캐쉬카우 역할을 기대했던 국내 사업에서 용산아이파크몰 리뉴얼 등으로 인해 90억원 적자가 발생했을 때 중국과 베트남에서 각각 31억원, 41억원을 기록하며 이익 감소분을 상쇄시켰다.

<그림 7> 자회사별 영업이익 추이



자료: CJ CGV, 하이투자증권

자회사 상장 스토리 생성

CJ CGV는 2018년부터 자회사를 순차적으로 상장시키는 계획을 가지고 있다. 자회사 상장을 통한 공모 자금은 재무건전성 강화 및 M&A에 사용될 예정이다. 2018년에는 베트남, 2019년에 중국 법인이 상장될 것이다. 2018년에 상장될 베트남 법인의 2019년 예상 순이익은 169억원으로 Target PER 23.3배를 적용할 경우 예상 시가총액은 3,938억원으로 산정된다. 공모를 통해 확보되는 자금 1,215억원은 차입금 상환에 사용될 것으로 35억원 수준의 이자비용이 절감되는 효과가 발생될 것이다. 2019년 상장 예정인 중국 법인의 2020년 예상 순이익은 530억원으로 Target PER 26.5배 적용할 경우 1.4조원의 기업가치가 산정된다. 베트남과 중국만의 합산 기업가치는 1.7조원으로 현재 시가총액이 1조 5,849억원인점을 감안하면 향후 주가 상승 여력이 상당히 높다고 판단한다.

〈표 1〉 CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	예상 순이익 (상장 시점+1년 기준)	Target PER(배)	예상 시가총액	예상 상장년도	비고
베트남	16.9	23.3	394	2018년	Global Peer 의 평균 PER 적용
중국	53.0	26.5	1,404	2019년	IMAX China 의 PER 적용

자료: 하이투자증권

〈표 2〉 CJ CGV의 목표주가 산정

구분	비고
12MF 순이익 (한국)	45.0
Target PER (X)	14.0
국내 CGV 사업가치	629.9
베트남, 터키, 4D 순이익	36.0
Target PER (X)	20.0
베트남, 터키, 4D 사업가치	720.2
중국 18년 예상 사이트 수 (개)	135
사이트별 예상 연간 매출 (십억원)	8
사이트별 예상 연간 OPM (%)	5
중국 17년 사이트 영업이익 (정상화 기준)	32.40
Target PER (X)	25
중국 사업가치	800.3
전체 기업가치	2,150
주식수 (천주)	21,161
목표주가	102,000
현재주가	74,900
상승여력 (%)	36.2

자료: 하이투자증권

<표 3> Global Peer Valuation Table

	CJ CGV	CINEMARK	IMAX	SMI	CHINA FILM	SHANGHAI FILM	Globaal Average
투자의견	Buy						
목표주가 (원)	102,000						
현재주가 (USD, 00/00)	67	34.3	2.9	0.5	2.4	3.3	
Upside (%)	36.2						
시가총액 (백만달러)	1,425.0	3,993.7	1,039.7	1,422.0	4,523.9	1,226.6	
절대수익률 (%)							
1M	18.1	-4.9	-5.2	-4.7	-10.1	-11.8	-7.3
3M	25.2	-4.7	31.0	2.5	-10.0	-10.4	1.7
6M	-8.2	-19.9	-38.1	17.7	-22.9	-23.4	-17.3
1Y	15.1	-15.2	-36.2	14.4	-45.0	-57.3	-27.9
YTD	6.5	-8.5	-39.9	17.7	-29.5	-44.3	-20.9
초과수익률 (%p)							
1M	17.0	-6.0	-6.3	-5.8	-11.3	-13.0	-8.5
3M	20.1	-9.8	25.9	-2.6	-15.1	-15.5	-3.4
6M	-17.1	-28.9	-47.0	8.7	-31.8	-32.3	-26.3
1Y	-6.5	-36.8	-57.8	-7.2	-66.6	-78.9	-49.5
YTD	-10.7	-25.7	-57.1	0.5	-46.7	-61.5	-38.1
PER (X)							
2016	120.8	16.0	n/a	23.8	39.1	52.8	32.9
2017C	74.9	16.7	26.5	14.1	26.0	33.2	23.3
2018C	30.2	15.4	22.4	12.4	21.3	28.2	19.9
PBR (X)							
2016	4.0	3.5	9.2	1.8	4.4	7.7	5.3
2017C	4.5	2.8	4.5	1.3	2.8	3.9	3.1
2018C	4.1	2.5	3.8	1.1	2.5	3.5	2.7
ROE (%)							
2016	3.1	21.6	20.8	7.7	12.6	17.4	16.0
2017C	6.4	18.1	18.6	11.2	10.9	11.2	14.0
2018C	15.2	17.4	17.7	10.0	12.1	12.1	13.8
매출액성장률 (%)							
2016	17.0	2.3	7.2	14.5	1.7	9.8	7.1
2017C	23.4	3.7	6.8	46.5	19.4	18.9	19.1
2018C	11.2	4.6	10.7	21.7	17.0	15.8	14.0
영업이익성장률 (%)							
2016	2.5	1.4	n/a	39.6	n/a	n/a	20.5
2017C	3.8	-4.5	n/a	n/a	n/a	n/a	-4.5
2018C	45.1	9.8	17.6	n/a	24.8	23.8	19.0
순이익성장률 (%)							
2016	-76.8	17.6	흑전	12.0	0.0	16.0	11.4
2017C	81.4	-6.5	9.6	n/a	30.2	-0.5	8.2
2018C	143.7	12.4	15.2	n/a	20.8	18.7	16.8
영업이익률 (%)							
2016	4.9	15.3	n/a	27.8	n/a	n/a	21.5
2017C	4.1	14.1	40.4	n/a	16.4	19.8	22.7
2018C	5.4	14.8	43.0	n/a	17.5	21.1	24.1
순이익률 (%)							
2016	0.9	8.7	30.4	12.0	11.9	22.8	17.2
2017C	1.3	7.9	31.2	n/a	12.9	19.1	17.8
2018C	2.8	8.5	32.5	n/a	13.4	19.6	18.5

자료: Bloomberg 하이투자증권

〈표 4〉 CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십 억원)										
	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	914.6	935.5	971.8	204.1	201.8	288.4	220.3	216.7	197.4	269.2	252.2
상영매출	615.4	613.6	651.2	136.0	134.1	197.7	147.6	144.7	127.9	174.3	166.7
매점매출	160.2	158.2	163.6	36.7	34.5	51.7	37.3	37.7	33.4	45.6	41.5
광고매출	95.2	98.2	106.5	20.2	22.4	26.7	25.8	18.5	23.4	28.5	27.9
기타매출	43.8	65.4	50.6	11.3	10.8	12.3	9.5	15.8	12.6	20.8	16.1
매출총이익	486.0	484.4	525.0	108.6	104.9	156.5	116.1	109.3	100.8	143.1	131.1
영업이익	62.0	32.1	62.2	10.0	3.3	38.8	9.9	4.3	-9.0	22.5	14.3
세전이익	47.1	19.9	57.2	10.3	11.3	26.7	-1.2	-7.1	-17.4	28.2	16.2
순이익	37.3	16.5	47.6	9.3	8.7	20.4	-1.2	-4.2	-13.1	21.5	12.3
성장률 (YoY %)											
매출액	2.0	2.3	3.9	0.1	-0.2	4.1	3.1	6.2	-2.2	-6.7	14.5
상영매출	3.7	-0.3	6.1	1.2	0.6	4.1	8.6	6.4	-4.6	-11.9	12.9
매점매출	4.1	-1.2	3.4	2.8	4.1	3.4	6.5	3.0	-3.2	-11.8	11.2
광고매출	2.0	3.2	8.4	1.3	3.6	8.6	-4.7	-8.5	4.4	6.7	7.8
기타매출	-22.0	49.4	-22.7	-20.0	-23.4	-1.1	-39.1	40.4	17.3	69.9	70.0
매출총이익률	4.5	-0.3	8.4	1.5	4.9	6.8	4.2	0.7	-3.9	-8.5	12.9
영업이익률	-13.4	-48.3	93.8	-50.0	-51.7	2.5	45.0	-57.3	적전	-42.0	44.6
세전이익률	-38.6	-57.8	187.7	-49.5	-8.6	-36.1	적전	적전	적전	5.9	흑전
순이익률	-35.4	-55.6	187.7	-39.8	-0.5	-35.7	적전	적전	적전	5.4	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	53.1	51.8	54.0	53.2	52.0	54.3	52.7	50.4	51.1	53.2	52.0
영업이익률	6.8	3.4	6.4	4.9	1.6	13.4	4.5	2.0	-4.6	8.4	5.7
세전이익률	5.1	2.1	5.9	5.1	5.6	9.2	-0.6	-3.3	-8.8	10.5	6.4
순이익률	4.1	1.8	4.9	4.6	4.3	7.1	-0.5	-1.9	-6.6	8.0	4.9

자료: CJ CGV, 하이투자증권

〈표 5〉 CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십 억원)										
	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	1432.2	1710.9	1905.1	314.3	314.6	422.1	381.2	405.5	382.6	472.2	450.6
매출총이익	729.6	855.8	952.6	158.9	155.6	223.8	191.3	202.2	187.1	240.4	226.1
영업이익	70.3	74.2	116.7	17.7	0.8	34.0	17.8	14.6	-3.1	32.2	30.6
세전이익	18.0	42.8	103.7	18.1	8.7	3.3	-12.1	0.4	-16.1	36.6	21.9
순이익	5.6	36.9	77.8	13.7	4.5	0.5	-13.1	1.9	-11.8	30.2	16.6
성장률 (YoY %)											
매출액	20.0	19.5	11.3	22.0	13.0	17.9	27.3	29.0	21.6	11.9	18.2
매출총이익	21.9	17.3	11.3	21.7	16.4	22.4	26.3	27.3	20.2	7.4	18.2
영업이익	5.1	5.5	57.3	22.4	-90.1	-12.9	269.4	-17.7	적전	-5.3	71.6
세전이익	-75.3	138.3	142.2	23.5	-47.5	-92.8	적지	-97.9	적전	1,011.5	흑전
순이익	-89.3	559.8	110.6	52.5	-62.6	-98.7	적지	-86.0	적전	6,564.0	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	50.9	50.0	50.0	50.5	49.5	53.0	50.2	49.9	48.9	50.9	50.2
영업이익률	4.9	4.3	6.1	5.6	0.3	8.0	4.7	3.6	-0.8	6.8	6.8
세전이익률	1.3	2.5	5.4	5.7	2.8	0.8	-3.2	0.1	-4.2	7.8	4.9
순이익률	0.4	2.2	4.1	4.4	1.4	0.1	-3.4	0.5	-3.1	6.4	3.7

자료: CJ CGV, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	514	735	975	1,270	
현금 및 현금성자산	200	391	567	775	
단기금융자산	45	70	108	168	
매출채권	174	171	191	211	
재고자산	17	20	22	25	
비유동자산	2,028	1,915	1,860	1,851	
유형자산	913	843	765	702	
무형자산	893	769	711	684	
자산총계	2,542	2,650	2,835	3,121	
유동부채	815	1,032	1,285	1,602	
매입채무	117	140	156	172	
단기차입금	213	313	413	513	
유동성장기부채	137	137	137	137	
비유동부채	806	806	806	806	
사채	150	150	150	150	
장기차입금	538	538	538	538	
부채총계	1,621	1,838	2,091	2,408	
지배주주지분	374	257	186	148	
자본금	11	11	11	11	
자본잉여금	90	90	90	90	
이익잉여금	330	352	418	520	
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	
비지배주주지분	547	554	558	564	
자본총계	920	812	744	712	

포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		1,432	1,711	1,905	2,110
증가율(%)		20.0	19.5	11.3	10.8
매출원가		703	855	953	1,055
매출총이익		730	856	953	1,055
판매비와관리비		659	782	836	893
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		70	74	117	162
증가율(%)		5.1	5.5	57.3	39.2
영업이익률(%)		4.9	4.3	6.1	7.7
이자수익		-	-	-	-
이자비용		-	-	-	-
지분법이익(손실)		-6	-6	-6	-6
기타영업외손익		-12	19	3	3
세전계속사업이익		18	43	104	152
법인세비용		12	6	26	38
세전계속이익률(%)		1.3	2.5	5.4	7.2
당기순이익		6	37	78	114
순이익률(%)		0.4	2.2	4.1	5.4
지배주주귀속 순이익		12	30	74	109
기타포괄이익		-138	-138	-138	-138
총포괄이익		-133	-101	-61	-24
지배주주귀속총포괄이익		-131	-100	-60	-24

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	432	432	487	
당기순이익	6	37	78	114	
유형자산감가상각비	102	140	127	113	
무형자산상각비	31	125	60	28	
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6	
투자활동 현금흐름	-835	-822	-814	-835	
유형자산의 처분(취득)	-191	-70	-50	-50	
무형자산의 처분(취득)	-18	-2	-1	-1	
금융상품의 증감	-16	-25	-38	-59	
재무활동 현금흐름	705	381	381	381	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	49	-	-	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-7	-7	-7	-7	
현금및현금성자산의증감	60	191	176	209	
기초현금및현금성자산	139	200	391	567	
기말현금및현금성자산	200	391	567	775	

주요투자지표		(단위:억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		583	1,396	3,491	5,130
BPS		17,654	12,166	8,772	7,017
CFPS		6,854	13,933	12,326	11,826
DPS		350	350	350	350
Valuation(비)					
PER		120.7	53.7	21.5	14.6
PBR		4.0	6.2	8.5	10.7
PCR		10.3	5.4	6.1	6.3
EV/EBITDA		11.2	6.7	7.1	6.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.1	9.4	33.3	65.0
EBITDA 이익률		14.2	19.8	15.9	14.4
부채비율		176.1	226.4	281.2	338.1
순부채비율		86.1	83.4	75.6	55.4
매출채권회전율(x)		9.2	9.9	10.5	10.5
재고자산회전율(x)		94.2	92.7	89.8	89.5

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ CGV)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-10(담당자변경)	Buy	165,000	6개월	-44.8%	-26.4%
2016-12-15	Buy	115,000	6개월	-32.9%	-23.3%
2017-07-17	Buy	86,000	1년	-22.6%	-12.2%
2017-11-16	Buy	102,000	1년		

Compliance notice

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정, 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-