



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원
주가(8/30): 339,500원
시가총액: 52,772억원

음식료

Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/30)		2,307.35pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	416,000원	319,500원
등락률	-18.39%	6.26%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	0.9%
6M	3.3%	7.6%
1Y	-5.6%	-2.9%

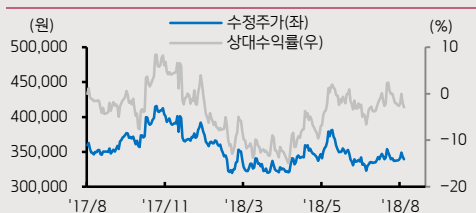
Company Data

발행주식수		16,381천주
일평균 거래량(3M)		36천주
외국인 지분율		22.16%
배당수익률(18E)		0.88%
BPS(18E)		265,440원
주요 주주	CJ주식회사 외	41.8%
	국민연금공단	12.1%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	145,633	164,772	181,010	197,842
보고영업이익	8,436	7,766	8,097	9,393
핵심영업이익	8,436	7,766	8,097	9,393
EBITDA	13,749	13,425	14,231	16,038
세전이익	5,284	5,843	14,374	6,576
순이익	3,535	4,128	10,530	4,669
지배주주지분순이익	2,759	3,702	9,871	3,835
EPS(원)	19,044	25,537	61,125	23,409
증감률(%YoY)	45.7	34.1	139.4	-61.7
PER(배)	18.8	14.3	5.6	14.5
PBR(배)	1.5	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.7	8.9	8.2	7.8
보고영업이익률(%)	5.8	4.7	4.5	4.7
핵심영업이익률(%)	5.8	4.7	4.5	4.7
ROE(%)	6.2	6.8	15.8	6.3
순부채비율(%)	93.1	103.4	83.9	81.0

Price Trend



CJ제일제당 (097950)

글로벌 거점 확보를 위한 투자 진행 중



CJ제일제당의 M&A와 관련된 뉴스 플로우가 증가하고 있다. 동사는 한식 세계화를 통한 글로벌 식품 매출 확대를 위해, 미국, 중국, 베트남, 러시아, 독일 등지에서 M&A를 진행하고 있다. M&A를 통해 해외 잠재 성장성이 확보되는 가운데, 중기적으로 Schwan's Company M&A 결과가 주가에 큰 영향을 줄 가능성이 높다.

>>> 미국을 중심으로 글로벌 전역에서 식품 업체 M&A 진행 중
CJ제일제당은 글로벌 생산 거점 확보를 위해, 미국을 중심으로 글로벌 전역에서 식품 업체 M&A에 나서고 있다. 2016년부터 베트남과 러시아의 현지 식품 업체들을 인수해왔고, 올해는 미국과 독일에서 M&A 가능성이 거론되고 있다. 특히, 동사의 해외 식품 매출에서 규모가 가장 큰 미국에서는 서부와 동부로 나눠 생산 거점을 확보하고 있다. 현재 미국 서부와 동부에 각각 2개, 3개의 공장을 운영 중이고, 만두, 레디밀, 면류 등을 중심으로 생산을 확대해 나가고 있다.

>>> '비비고 만두' 중심으로 글로벌 매출 확대 계획

향후 동사의 글로벌 핵심 제품은 '비비고 만두' 이다. 만두 제품은 밀가루 반죽에 고기를 넣어 먹는 형태로, 주요 국가에서 매우 익숙한 형태의 식품이다. 게다가 한국과 미국 시장에서 제품 차별화를 통해 성공했던 사례가 있어서, 회사의 대표 제품으로 평가 받고 있다.

향후 외형의 획기적인 성장을 위해서는 국가별 현지화 전략과 미국 내 유통망 확대가 중요하다. 동사가 보유한 한국식 만두 제품을 현지인의 입맛에 맞게 변형하여, 중국, 러시아, 베트남 등에서 매출을 늘려나갈 필요가 있다. 또한, 미국에서는 Costco 외에도 Walmart, Kroger, Safeway와 같은 대형 유통 채널의 개발을 통해 커버리지를 늘릴 필요가 있다.

>>> 중기적으로 Schwan's Company 인수 여부가 중요

중기적으로는 미국 Schwan's Company의 인수 여부가 동사의 주가 흐름에 중요하게 작용할 것으로 판단된다. Schwan's Company는 그 동안 CJ제일제당이 인수했던 기업들 보다 규모가 현저히 크기 때문에, 동사의 손익 구성이 크게 바뀔 가능성이 높다. 만약, 이번 M&A가 합리적인 가격과 딜 구조로 성사된다면, 동사의 실적 추정치와 밸류에이션 레벨이 동시에 상승할 가능성이 있다.

글로벌 거점 확보 위한 M&A 진행 계획

CJ제일제당은 글로벌 생산 거점 확보를 위해, 현지 식품 업체를 지속적으로 인수해 나가고 있다. 한식 세계화를 통한 글로벌 식품 매출 확대를 위해, 미국, 중국, 베트남, 러시아, 독일 등지에서 M&A를 진행하고 있다. 2016~17년에는 베트남에서 까우제(Cau Tre)와 민닷푸드(Minh Dat Foods)를 인수하였고, 2017년에는 러시아에서 라비올리社를 인수하였으며, 올해는 미국의 Schwan's Company와 Kahiki Foods, 독일의 Mainfrost社가 새로운 인수 대상 후보로 떠오르고 있다.

미국은 지역별로 거점 확보 중

현재 CJ제일제당의 해외 식품 사업에서 규모가 가장 큰 곳은 미국이다. 미국은 영토의 면적이 넓기 때문에 지역별로 생산 거점을 확보하고, Capa 증설을 지속해 나가고 있다. 미국 서부(CJ Foods)에는 현재 2개 공장을 운영 중이고, B2C 유통망을 중심으로 만두, 레디밀의 판매를 늘려나가고 있다. 미국 동부(TMI)에서는 현재 3개 공장을 운영 중이고, B2B 유통망을 중심으로 만두, 면류 제품을 공급하고 있다(주로 중국계 레스토랑에 납품).

CJ제일제당 글로벌 가공식품 주요 법인 현황

국가	법인명	지분율(%)	주요 생산 제품	연간 매출 규모
미국	CJ FOODS(서부 거점)	100	B2C 중심: 만두, 레디밀	2,000억원 내외
	TMI(동부 거점)	100	B2B 중심: 만두, 면류	800~900억원
중국	SICHUAN JIXIANGJU(자상쥬)	60	파오차이(절임류), 라장 ¹⁾	800~900억원
	CJ QINGDAO FOODS(청도식품)	100	다시다, 다담소스류, 만두	800~900억원
	BEIJING ERSHANG CJ FOOD(백옥)	49	두부	500~600억원(관계기업)
베트남	CJ FOODS VIETNAM(舊 웅킴스)	100	김치	100억원 내외
	CJ CAU TRE FOODS(까우제)	71.6	냉동식품: 스프링롤, 닭섬, 만두, 짜조	400억원 내외
	CJ MINH DAT FOODS(민닷푸드)	100	수산식품	100~200억원
러시아	CJ RAVIOLLO RUS(라비올로)	100	만두	200억원 내외

자료: CJ제일제당, 언론보도, 키움증권 리서치

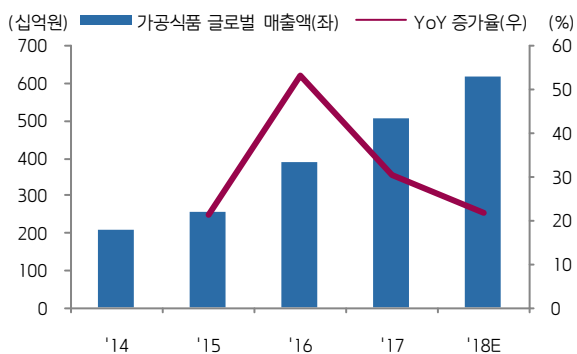
주: 1) 라장: 중국식 고추장으로 밥이나 면에 비벼먹기도 하고, 중국식 호빵에 발라먹기도 함

최근 CJ제일제당의 M&A 대상으로 거론된 해외 식품 업체 현황

회사명	Schwan's Company	Kahiki Foods	Mainfrost
본사	미국 미네소타	미국 오하이오	독일
설립년도	1952년	1961년	1964년
연간 실적	매출 3.2조원, EBITDA 2,800억원 추산	매출 600억원 이상	매출 약 100억원
주요 제품	냉동피자, 냉동디저트 등 (미국 냉동피자 소매시장 MS 2위(19%))	냉동 일품요리, 냉동떡볶이, 예그를 및 스프링롤 등 (아시아 푸드 라인업 중심)	비비고 만두/한식반찬(OEM)

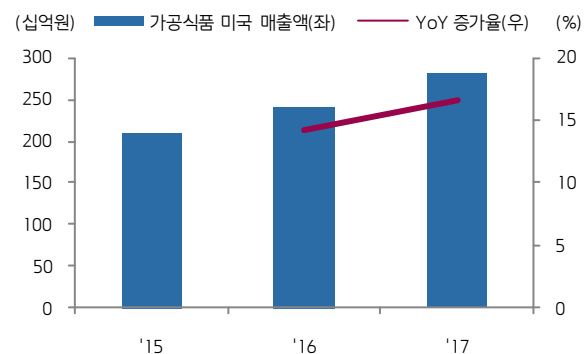
자료: 언론보도, 키움증권 리서치 정리

CJ제일제당 가공식품 글로벌 매출액 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

CJ제일제당 가공식품 미국 매출액 추이



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

글로벌 핵심 제품은
비비고 만두

동사의 글로벌 식품 시장 공략의 핵심 제품은 '비비고 만두' 이다. 만두 제품은 밀가루 반죽에 고기를 넣어 먹는 형태로, 주요 국가에서 매우 익숙한 형태의 식품이다. 게다가, 한국과 미국에서 제품 차별화를 통해 매출과 MS를 반전시키는 데 성공했던 경험이 있기 때문에, 회사가 해당 제품에 대해 자신감이 높은 편이다.

국가별 현지화 전략과
미국 유통망 확대 중요

현재 CJ제일제당의 연간 글로벌 만두 매출은 4,000억원에 다소 못 미치는 것으로 추산된다. 한국은 약 2,100억원, 미국은 약 1,300억원 수준의 매출을 올리고 있는데, 향후 획기적인 외형 성장을 위해서는 국가별 현지화 전략과 미국 내 유통망 확대가 중요할 것이다.

미국에서는 현지인의 선호가 높은 치킨과 고수를 재료로 활용하여, 소비자들의 입맛을 사로 잡는 데 성공하였다. 한국식 만두 제품을 현지인의 입맛에 맞게 변형시킨 점이 주효했던 것으로 판단된다. 중국, 베트남, 러시아에서도 이와 비슷한 전략을 취하고 있다. 특히, 중국에서 만두를 생산하는 청도식품(CJ Qingdao Foods)은 만두 매출이 지속적으로 성장하면서, 3년 동안 연간 매출 규모가 2~3배 수준으로 확대되었다.

한편, 미국에서는 Costco를 중심으로 점유율을 확대해왔는데, 지속적인 외형 성장을 위해서는 대형 유통 채널을 추가적으로 개발할 필요가 있다. 동사는 최근에 Walmart에 입점하였는데, 해당 채널에서 성과가 어느 정도 나온다면, Kroger, Safeway와 같은 다른 대형 채널에서도 추가적인 기회가 발생할 수 있다.

CJ제일제당의 '비비고 만두' 글로벌 매출 확대 계획 (단위: 십억원)

국가	2016년 소매시장규모	2017년 CJ제일제당 매출	2020년 CJ제일제당 매출 목표
한국	360.0	210.0	315.0
미국	940.0	130.0	280.0
중국	2,140.0		176.8
러시아	1,660.0		130.0
일본	630.0		69.0
베트남			47.5
독일			25.0
글로벌	5,700.0	390.0	1,043.3

자료: CJ제일제당, 언론보도, 키움증권 리서치

주: 1) 중국을 비롯한 기타지역의 2017년 비비고 만두 매출액은 약 500억원 내외로 추산

국가별 '비비고 만두' 의 현지화 전략 및 사례

미국	<ul style="list-style-type: none"> - 중국식 만두와 달리 만두피가 얇고 채소가 많은 만두 속을 강조하여 '건강식'으로 차별화하고, 한입 크기의 작은 사이즈로 편의성을 극대화 - 만두소를 돼지고기가 아닌 미국인들이 선호하는 닭고기를 사용하여 '치킨 만두' 를 개발 - 특유의 향으로 한국인에게 호불호가 갈리는 고수를 사용하여 현지인들의 입맛을 사로잡음
중국	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 소비자들은 부추를 싫어하는 경우가 많아서, 그들이 원래 만두에 즐겨 넣던 배추와 옥수수를 넣은 제품을 만듦
베트남	<ul style="list-style-type: none"> - 베트남식 만두인 짜조에 김치를 넣어 매콤한 한국식 김치와 고소한 짜조의 궁합을 살림(김치 짜조)
러시아	<ul style="list-style-type: none"> - 돼지고기만 사용하는 한국 냉동만두와 달리 현지인들이 즐겨 먹는 소고기를 함께 사용 - 특히 러시아 전통만두인 '펠메니'(Pelmeni)가 고기로만 만든다는 점을 고려해 야채 원물 대신 야채즙으로 대체해 고기 식감을 살림

자료: 언론보도, 키움증권 리서치 정리

국가별 '비비고 만두' 제품

한국



미국



중국



러시아



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

중기적으로
Schwan's Company
인수 여부가 중요

중기적으로는 미국 Schwan's Company의 인수 여부가 동사의 주가 흐름에 중요할 것으로 판단된다. Schwan's Company는 그 동안 CJ제일제당이 인수했던 기업들 보다 규모가 현저히 크기 때문에, 동사의 손익 구성이 크게 바뀔 가능성이 높다. 만약, 이번 M&A가 성사된다면, 해외 가공식품의 매출 및 이익 비중이 확대되면서, 해외 바이오 사업의 비중이 축소될 것이다.

또한, CJ제일제당은 미국에서 비비고 만두와 Costco 채널에 대한 의존도가 비교적 높은 편이다. 장기적으로 채널에 대한 교섭력 강화와 유통망 확대를 위해서는 다양한 제품 포트폴리오를 확보하여, 시장 트렌드 변화에 대한 민감도를 낮춰야 한다. Schwan's Company의 냉동 피자 제품은 미국 소매 시장에서 점유율 2위이기 때문에, CJ제일제당에게 새로운 Cash Cow가 될 수 있다. 따라서, Schwan's Company 인수가 성사된다면, 전사 실적의 안정성과 해외 잠재 성장성이 개선되면서, 과거 일본의 Ajinomoto처럼 밸류에이션 레벨이 상승할 가능성이 있다.

자금 조달 전략과
인수 가격 주시

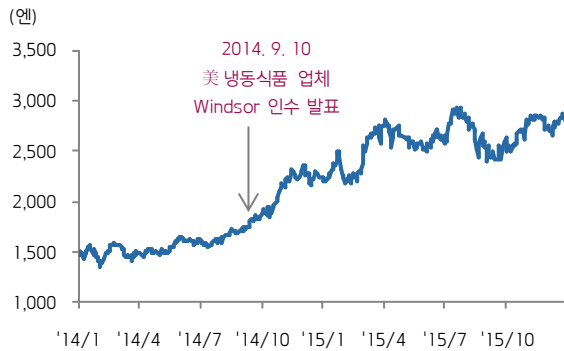
다만, 자금 조달 전략과 인수 가격은 주시할 필요가 있다. FII를 통한 자금조달과 인수금융을 통해 재무레버리지가 확대되면서, 추가적인 금융비용이 발생할 수 있기 때문이다. 인수금융에서 발생하는 차입금에 대한 이자비용은 매년 발생할 것으로 예상되나, FII에게 지급될 자본비용은 계약 조건에 따라 지급 주기가 다를 수 있다.

Schwan's Company 주요 피자 브랜드



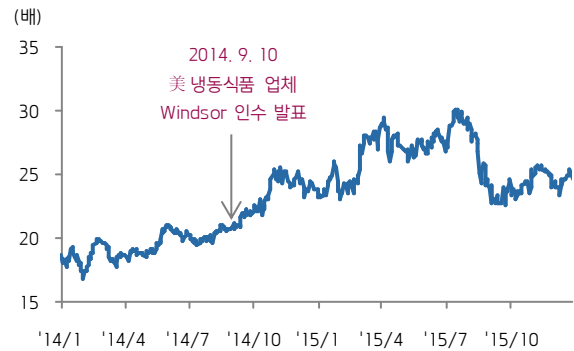
자료: 언론보도

Ajinomoto 주가 추이



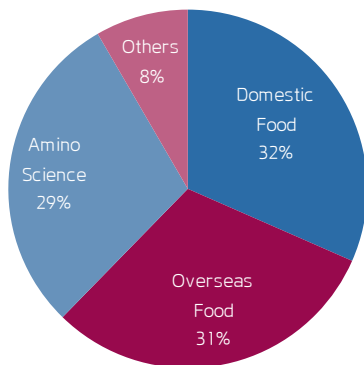
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ajinomoto FW12M PER 추이



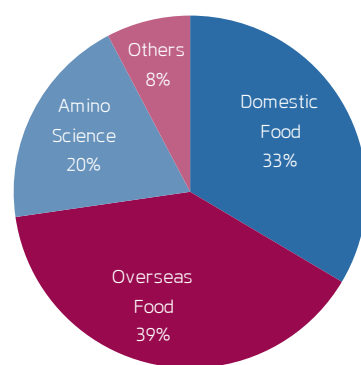
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ajinomoto FY14 매출 Mix(Windsor 인수 전)



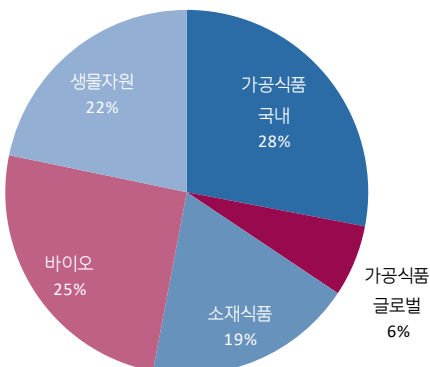
자료: Ajinomoto
주: 1) FY14=2013. 4 ~ 2014. 3(Windsor는 2014년 9월에 인수 발표)

Ajinomoto FY16 매출 Mix(Windsor 인수 후)



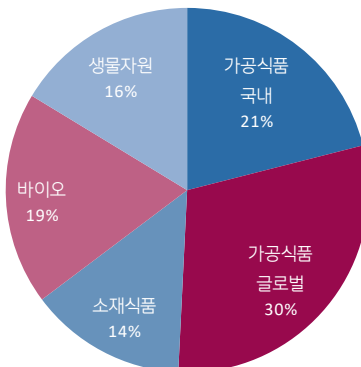
자료: Ajinomoto
주: 1) FY16=2015. 4 ~ 2016. 3(Windsor는 2014년 9월에 인수 발표)

CJ제일제당 2018E 매출 Mix



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)

CJ제일제당 매출 Mix 추정(2018E + Schwan's)



자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치(대한통운/헬스케어 제외 기준)
주: 1) Schwan's Company의 매출액을 3.24조원으로 가정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	145,633	164,772	181,010	197,842	213,981
매출원가	112,752	129,225	144,878	157,957	170,280
매출총이익	32,881	35,547	36,132	39,885	43,701
판매비및일반관리비	24,445	27,781	28,035	30,492	33,510
영업이익(보고)	8,436	7,766	8,097	9,393	10,191
영업이익(핵심)	8,436	7,766	8,097	9,393	10,191
영업외손익	-3,153	-1,922	6,276	-2,818	-2,847
이자수익	180	192	209	209	210
배당금수익	66	46	46	46	46
외환이익	1,330	2,159	1,500	1,500	1,500
이자비용	1,790	2,042	2,125	2,172	2,204
외환손실	1,917	1,488	1,500	1,500	1,500
관계기업지분법손익	10	-186	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-139	2,118	9,957	0	0
금융상품평가및기타금융이익	324	-697	0	0	0
기타	-1,216	-2,025	-1,810	-900	-900
법인세차감전이익	5,284	5,843	14,374	6,576	7,344
법인세비용	1,748	1,715	3,844	1,907	2,130
유효법인세율 (%)	33.1%	29.4%	26.7%	29.0%	29.0%
당기순이익	3,535	4,128	10,530	4,669	5,214
지배주주지분순이익(억원)	2,759	3,702	9,871	3,835	4,230
EBITDA	13,749	13,425	14,231	16,038	17,081
현금순이익(Cash Earnings)	8,848	9,788	16,663	11,313	12,104
수정당기순이익	3,412	3,124	3,236	4,669	5,214
증감율(% YoY)					
매출액	12.7	13.1	9.9	9.3	8.2
영업이익(보고)	12.3	-7.9	4.3	16.0	8.5
영업이익(핵심)	12.3	-7.9	4.3	16.0	8.5
EBITDA	11.3	-2.4	6.0	12.7	6.5
지배주주지분 당기순이익	45.8	34.2	166.7	-61.2	10.3
EPS	45.7	34.1	139.4	-61.7	10.3
수정순이익	40.3	-8.4	3.6	44.3	11.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	48,807	49,635	53,325	57,781	61,877
현금및현금성자산	6,444	5,909	5,473	5,657	5,650
유동금융자산	3,767	1,913	1,919	1,919	1,926
매출채권및유동채권	25,171	27,971	30,728	33,585	36,325
채고자산	12,802	13,035	14,320	15,651	16,928
기타유동비금융자산	624	807	886	969	1,048
비유동자산	108,855	119,047	125,022	129,836	134,954
장기매출채권및기타비유동채권	3,052	3,840	4,219	4,611	4,987
투자자산	8,781	4,871	4,923	4,970	5,031
유형자산	72,805	81,794	88,723	94,222	99,930
무형자산	23,338	27,581	26,178	25,034	23,986
기타비유동자산	879	960	979	999	1,019
자산총계	157,662	168,681	178,347	187,617	196,831
유동부채	46,992	54,969	53,720	57,944	61,555
매입채무및기타유동채무	20,314	23,995	26,360	28,811	31,162
단기차입금	18,015	19,137	13,637	15,137	16,137
유동성장기차입금	7,733	9,146	10,765	10,765	10,765
기타유동부채	931	2,690	2,957	3,230	3,491
비유동부채	50,065	52,274	52,990	53,850	54,718
장기매입채무및비유동채무	853	1,117	1,227	1,341	1,450
사채및장기차입금	40,875	43,061	43,061	43,061	43,061
기타비유동부채	8,337	8,096	8,703	9,448	10,208
부채총계	97,058	107,243	106,710	111,793	116,274
자본금	724	725	819	819	819
주식발행초과금	9,199	9,251	9,251	9,251	9,251
이익잉여금	25,665	29,034	38,672	42,214	46,146
기타자본	-1,495	-5,262	-5,262	-5,262	-5,262
지배주주지분자본총계	34,094	33,749	43,481	47,023	50,955
비지배주주지분자본총계	26,511	27,689	28,156	28,801	29,602
자본총계	60,605	61,439	71,637	75,824	80,557
순차입금	56,411	63,522	60,072	61,387	62,387
총차입금	66,622	71,344	67,463	68,963	69,963

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,001	11,808	-7,303	9,441	10,308
당기순이익	3,535	4,128	10,530	4,669	5,214
감가상각비	4,366	4,674	5,071	5,501	5,842
무형자산상각비	947	986	1,063	1,144	1,049
외환손익	602	472	0	0	0
자산처분손익	-1,862	166	-9,957	0	0
지분법손익	347	-23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,586	-238	-1,758	-1,826	-1,751
기타	2,177	1,377	-12,252	-46	-46
투자활동현금흐름	-14,089	-14,639	10,566	-11,021	-11,592
투자자산의 처분	-5,904	619	-11	-2	-22
유형자산의 처분	386	267	0	0	0
유형자산의 취득	-8,454	-14,504	-12,000	-11,000	-11,550
무형자산의 처분	-606	-795	340	0	0
기타	489	-227	22,238	-20	-20
재무활동현금흐름	7,259	2,654	-3,699	1,764	1,278
단기차입금의 증가	-8,579	-5,600	-5,500	1,500	1,000
장기차입금의 증가	16,602	10,698	1,619	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-541	-505	-425	-481	-481
기타	-222	-1,939	606	746	759
현금및현금성자산의순증가	1,146	-535	-436	184	-6
기초현금및현금성자산	5,298	6,444	5,909	5,473	5,657
기말현금및현금성자산	6,444	5,909	5,473	5,657	5,650
Gross Cash Flow	11,587	12,046	-5,545	11,267	12,059
Op Free Cash Flow	-1,689	-4,391	-1,352	488	825

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	19,044	25,537	61,125	23,409	25,825
BPS	235,302	232,686	265,440	287,066	311,068
주당EBITDA	94,899	92,620	88,124	97,908	104,278
CFPS	61,072	67,523	103,184	69,064	73,895
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	18.8	14.3	5.6	14.5	13.1
PBR	1.5	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	8.9	8.2	7.8	7.5
PCFR	5.9	5.4	3.3	4.9	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	4.7	4.5	4.7	4.8
영업이익률(핵심)	5.8	4.7	4.5	4.7	4.8
EBITDA margin	9.4	8.1	7.9	8.1	8.0
순이익률	2.4	2.5	5.8	2.4	2.4
자기자본이익률(ROE)	6.2	6.8	15.8	6.3	6.7
투하자본이익률(ROIC)	5.5	4.9	5.0	5.3	5.5
안정성(%)					
부채비율	160.1	174.6	149.0	147.4	144.3
순차입금비율	93.1	103.4	83.9	81.0	77.4
이자보상배율(배)	4.7	3.8	3.8	4.3	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1
채고자산회전율	12.2	12.8	13.2	13.2	13.1
매입채무회전율	7.9	7.4	7.2	7.2	7.1

Compliance Notice

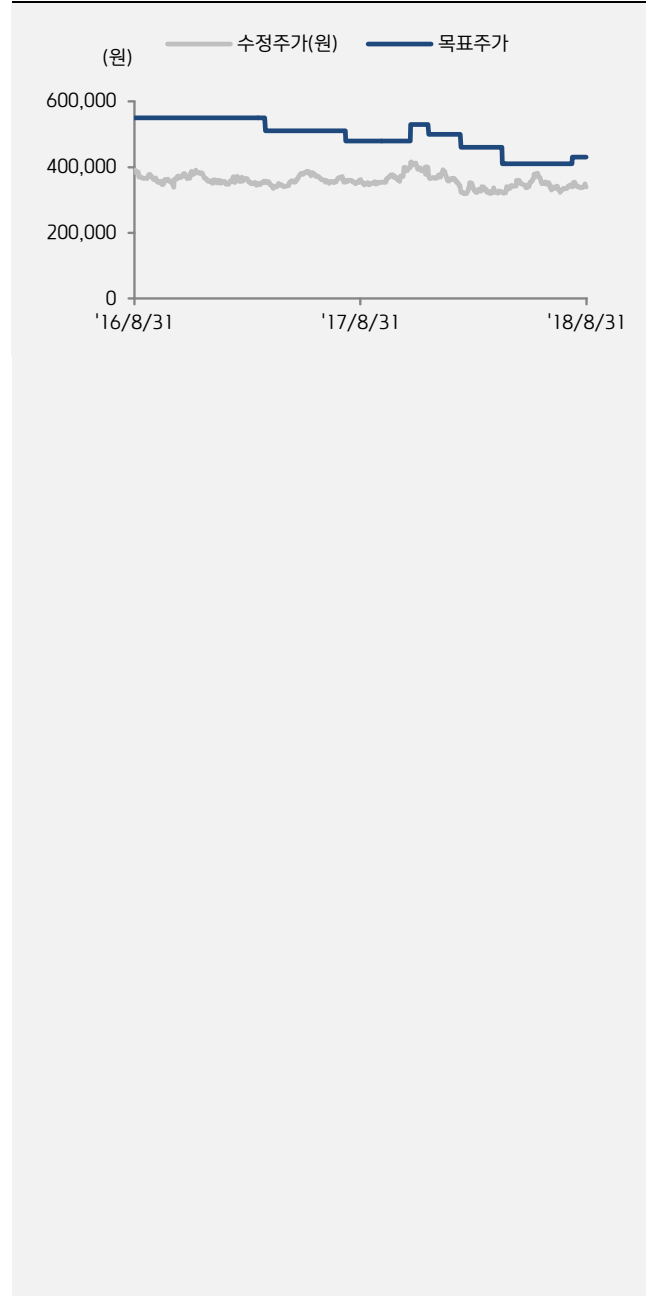
- 당사는 8월 30일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2016/08/08	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.74	-26.09
	2016/09/19	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.06	-26.09
	2016/10/04	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.97	-26.09
	2016/11/03	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.07	-26.09
	2016/11/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.59	-31.27
	2016/11/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.52	-30.91
	2016/11/23	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.02	-29.00
	2017/01/02	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-32.75	-29.00
	2017/01/17	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.52	-29.00
	2017/02/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.56	-29.00
	2017/02/21	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.11	-29.00
	2017/03/30	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-32.08	-29.71
	2017/05/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-31.59	-28.14
	2017/05/23	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.86	-24.12
	2017/06/13	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.30	-24.12
	2017/06/29	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.37	-24.12
	2017/07/12	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-29.39	-24.12
	2017/08/07	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.06	-24.48
	2017/09/13	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.30	-24.48
	2017/10/10	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.08	-22.81
	2017/10/17	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-25.30	-21.46
	2017/11/09	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-24.48	-16.67
	2017/11/20	BUY(Maintain)	530,000원	6개월	-20.10	-16.80
	2017/12/19	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.38	-16.80
	2018/01/04	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.74	-16.80
	2018/01/16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-24.38	-16.80
	2018/02/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.54	-23.26
	2018/02/26	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-28.52	-23.26
	2018/04/17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-18.06	-12.32
	2018/05/11	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-16.24	-11.22
2018/06/07	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.03	-6.95	
2018/07/10	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.56	-6.95	
2018/07/25	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-15.79	-6.95	
2018/08/09	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-20.27	-17.67	
2018/08/31	BUY(Maintain)	430,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%