

# CJ ENM (035760)


**미디어/엔터**


**박성호**

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	<b>310,000원 (U)</b>
현재주가 (11/7)	<b>218,500원</b>
상승여력	<b>42%</b>

시가총액	47,909억원
총발행주식수	21,926,384주
60일 평균 거래대금	231억원
60일 평균 거래량	94,592주
52주 고	286,400원
52주 저	191,700원
외인지분율	19.03%
주요주주	CJ 외 5 인 42.71%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.3)	(7.1)	12.7
상대	0.5	6.9	15.8
절대(달러환산)	(10.8)	(7.0)	11.6

## 미디어 사업부, 역대 최대 실적 달성

**3Q18 Review** 연결실적은 매출액 1.1조원(+13% YoY; pro-forma basis), 영업이익 765억원(+24% YoY), 당기순이익(지배주주) 420억원(+12% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 10% 가량 하회. 컨센서스 하회는 커머스 사업부의 KT향(SO) 송출수수료 인상 이슈에 기인. 부문별 영업이익은 미디어 372억원(드래곤 215억원, 기타 157억원), 커머스 178억원, 영화 -23억원, 음악 33억원, 헬로 205억원. 미디어 부문은 CJ E&M 시절을 포함해 역대 최대 분기 영업이익 달성

▶ **미디어** : 동 부문 영업이익은 드래곤 제외 기준으로 3Q17 25억원 → 3Q18 157억원으로 급증. 동사의 TV광고 및 디지털광고 성장률(YoY)은 각각 24%, 54%를 기록했고, 프리미엄 콘텐츠 관련 유통 수수료가 인식된 점이 호실적 견인. TV광고는 『미스터션샤인』 등 프리미엄 콘텐츠 IP 확대와 편성 전략 강화로 인해 고성장 달성. 디지털광고도 PIP 트래픽이 7억뷰를 기록하는 등 PIP, MCN, 티빙 등 전사업이 호조를 보이면서 폭발적인 성장세 시현. 2017년과 달리, 연결자회사인 CJ블루 및 케이밸리 관련 적자폭도 크게 증가하지 않고 있는 것으로 추정. ▶ **커머스** : 3Q18 취급고는 9,359억원(+5% YoY)에 그쳐 2018년 들어 가장 낮은 성장률(YoY) 기록. 이는 추석시즌에 홈쇼핑 수요가 약화되는 특성에 기인한 것으로 4Q18엔 성장률(YoY)이 전분기 대비 높아질 것으로 기대. 동 부문 영업이익은 178억원(-42% YoY)으로 급감했는데, 이유는 송출수수료가 YoY로 130억원 가량 증가했기 때문. KT(SO)의 오쇼핑 채널번호는 3Q18 들어 A급 → S급으로 이동하면서 송출수수료가 기존 예상치 대비 높아졌고, 동 인상분이 소급 적용된 점이 커머스 부문 어닝쇼크로 이어진 것. ▶ **음악** : 동 부문 영업이익은 33억원(-52% YoY)으로 감소. 이는 동사가 지분 100%를 보유했던 CJ디지털뮤직에 대한 연결 제외 효과로 인해 음반/음원 매출이 감소(-20% YoY)한 점에 기인. CJ디지털뮤직은 2018년 10월 10일을 합병기일로 지니뮤직(존속법인)과 합병. CJ ENM은 합병후 지니뮤직에 대한 지분율 15.4%를 보유하게 됨

**2019년이 기대된다** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 29.1만원 → 31만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 31만원은 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식으로 도출.[표5 참조] 2019년 동사의 연결 영업이익은 4,418억원(+38% YoY)으로 증가 추정. 미디어 부문의 디지털 광고와 연결 자회사 스튜디오드래곤이 동 실적 성장을 견인할 것으로 예상. 2019년에는 합병 시너지도 디지털커머스와 콘텐츠커머스 분야에서 점진적으로 나타나기 시작할 것. 한일 합작 걸그룹인 『아이즈원』의 최근 흥행조짐도 고무적 현상. 참고로, CJ헬로 매각시, 동사의 주당 가치는 3~3.5만원 가량 추가 상승 예상. 동사의 2019E PER은 14.4배로 Valuation 매력 존재 판단

**Quarterly earning forecasts**

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,963	102.8	87.3	10,611	3.3
영업이익	765	55.7	54.2	847	-9.6
세전계속사업이익	726	101.5	72.9	931	-22.0
지배순이익	420	74.2	75.2	634	-33.8
영업이익률 (%)	7.0	-2.1 %pt	-1.5 %pt	8.0	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-0.7 %pt	-0.3 %pt	6.0	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)**

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	22,086	22,600	34,478	48,434	
영업이익	1,789	2,245	2,563	4,418	
지배순이익	234	1,309	1,695	3,323	
PER	46.3	9.4	28.3	14.4	
PBR	1.1	1.2	4.1	3.4	
EV/EBITDA	4.5	4.6	4.0	8.9	
ROE	2.6	13.5	16.4	28.8	

자료: 유안타증권

[표 1] 합병회사 연결 실적 추이 및 전망 (Pro-forma basis)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2017년	2018년(e)	2019년(e)	2020년(e)
매출액	9,330	9,776	9,725	10,902	10,317	10,490	10,963	12,015	39,734	43,786	48,434	51,267
- 미디어	2,786	3,231	3,097	3,505	3,325	3,619	4,068	4,022	12,619	15,034	17,624	19,386
- 커머스	2,856	3,000	2,762	3,314	2,909	3,075	2,950	3,507	11,933	12,440	13,580	14,654
- 영화	611	461	565	615	800	360	450	773	2,252	2,382	2,704	2,704
- 음악	474	471	663	698	562	665	582	712	2,307	2,521	2,647	2,780
- CJ 헬로	2,603	2,612	2,638	2,769	2,721	2,772	2,914	3,001	10,623	11,408	11,879	11,743
매출원가	5,161	5,399	5,667	6,386	6,256	6,390	6,907	7,550	22,613	27,103	29,491	30,683
판관비	3,400	3,494	3,439	3,911	3,162	3,308	3,291	3,719	14,244	13,480	14,525	15,113
영업이익	769	883	619	605	899	792	765	747	2,876	3,203	4,418	5,472
- 미디어	201	240	92	86	246	292	372	256	618	1,167	2,085	3,004
- 커머스	359	456	307	395	423	339	178	399	1,516	1,340	1,501	1,681
- 영화	9	-23	-33	-58	72	-39	-23	-15	-104	-5	50	50
- 음악	24	20	68	6	27	42	33	12	118	114	132	139
- CJ 헬로	176	191	185	176	131	157	205	94	729	588	649	598
OPM	8%	9%	6%	6%	9%	8%	7%	6%	7%	7%	9%	11%
- 미디어	7%	7%	3%	2%	7%	8%	9%	6%	5%	8%	12%	15%
- 커머스	13%	15%	11%	12%	15%	11%	6%	11%	13%	11%	11%	11%
- 영화	1%	-5%	-6%	-9%	9%	-11%	-5%	-2%	-5%	0%	2%	2%
- 음악	5%	4%	10%	1%	5%	6%	6%	2%	5%	5%	5%	5%
- CJ 헬로	7%	7%	7%	6%	5%	6%	7%	3%	7%	5%	5%	5%
순이익(지배주주)	620	4,375	374	225	918	725	420	442	5,594	2,505	3,323	4,088
NIM	7%	45%	4%	2%	9%	8%	5%	4%	14%	6%	8%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

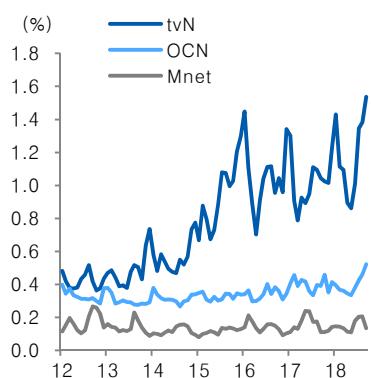
[표 2] 미디어부문(舊 방송부문) 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	17년	18년(e)	19년(e)	20년(e)
미디어 매출액	2,254	2,684	2,686	3,661	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,619	4,068	4,022	12,619	15,034	17,624	20,898
- 광고	1,096	1,322	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,419	1,453	1,624	4,957	5,693	6,091	6,517
- 수신료	472	470	466	560	489	493	512	543	501	501	496	543	2,038	2,042	2,042	2,042
- 기타	686	891	1,108	1,748	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	1,698	2,120	1,855	5,624	7,301	9,491	12,339
방송매출액(YoY)	27%	20%	18%	31%	27%	24%	18%	-2%	19%	12%	31%	15%	24%	19%	17%	19%
- 광고	20%	7%	-5%	0%	-1%	-3%	6%	4%	11%	10%	24%	15%	5%	15%	7%	7%
- 수신료	0%	0%	-4%	0%	4%	5%	10%	-3%	2%	2%	-3%	0%	-1%	0%	0%	0%
- 기타	74%	68%	79%	95%	87%	73%	34%	-6%	33%	17%	50%	20%	82%	30%	30%	30%
미디어 영업이익	51	205	87	121	201	240	92	86	246	292	372	256	618	1,167	2,085	3,390
광고매출	1,096	1,323	1,111	1,353	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,419	1,453	1,624	4,957	5,693	6,091	6,517
- 프리미엄패키지	-	-	-	-	622	722	590	603	740	840	831	-	2,471	-	-	-
- 기타	-	-	-	-	461	566	584	809	457	579	622	-	2,486	-	-	-
- 프리미엄패키지(YoY)	-	-	-	-	-	-	-	-	19%	16%	41%	-	7%	-	-	-
- 기타(YoY)	-	-	-	-	-	-	-	-	-1%	2%	6%	-	-3%	-	-	-
기타매출	686	891	1,108	1,748	1,214	1,450	1,410	1,550	1,627	1,698	2,120	1,855	5,624	7,301	9,491	12,339
- 콘텐츠판매	-	-	-	-	631	537	553	603	774	539	880	-	2,324	-	-	-
- 기타	-	-	-	-	583	913	857	947	853	1,159	1,240	-	3,300	-	-	-
- 콘텐츠판매(YoY)	-	-	-	-	145%	30%	15%	-33%	23%	0%	59%	-	16%	-	-	-
- 기타(YoY)	-	-	-	-	53%	100%	44%	17%	46%	27%	45%	-	47%	-	-	-
드래곤 실적	-	-	-	-	753	621	775	719	799	743	1,237	1,032	2,868	3,811	4,383	5,633
- 매출액	-	-	-	-	140	89	66	35	107	73	215	141	330	536	1,050	1,955
미디어 실적(드래곤 제외)	-	-	-	-	2,033	2,610	2,322	2,786	2,527	2,876	2,831	2,990	9,751	11,223	13,241	15,264
- 매출액	-	-	-	-	61	151	25	51	139	219	157	115	288	631	1,035	1,435
- 영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

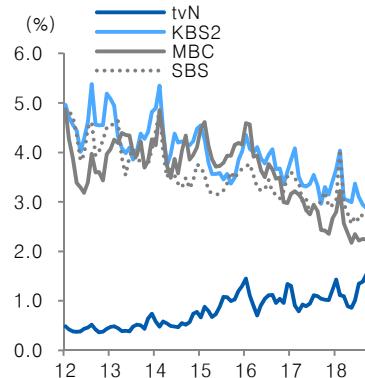
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] tvN, OCN, Mnet 채널 월간시청률 비교



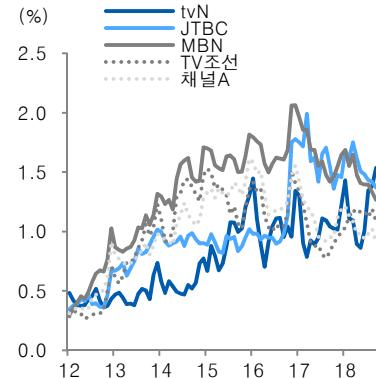
자료: AGB Nielsen

[그림 2] tvN 및 지상파 채널 월간시청률 비교



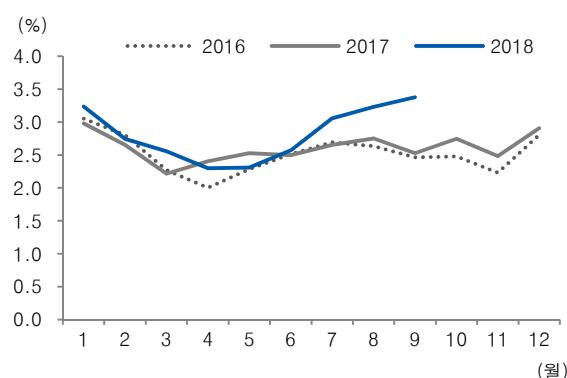
자료: AGB Nielsen

[그림 3] tvN 및 종편 채널 월간시청률 비교



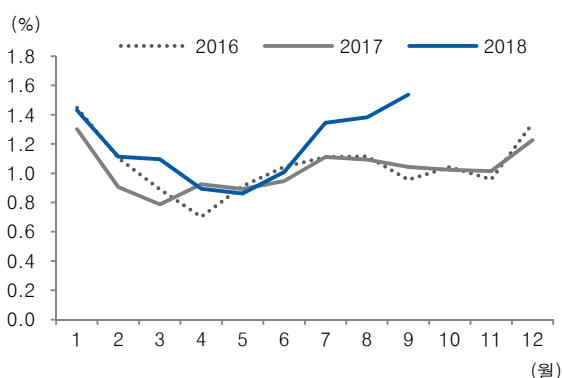
자료: AGB Nielsen

[그림 4] CJ ENM PP 채널 합산 시청률 추이



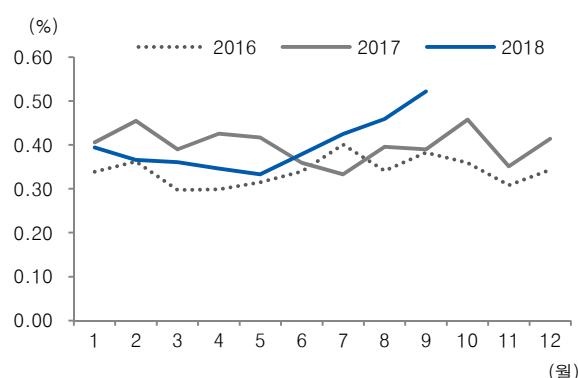
자료: AGB Nielsen

[그림 5] tvN 시청률 추이



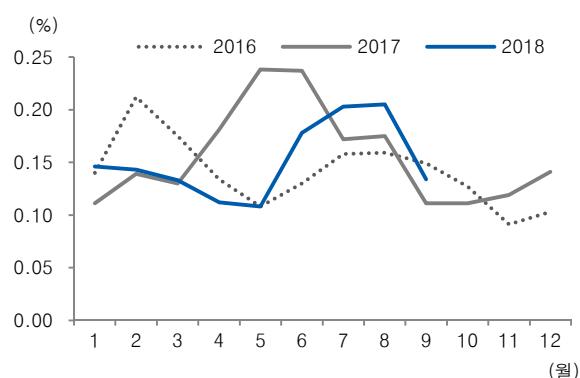
자료: AGB Nielsen

[그림 6] OCN 시청률 추이



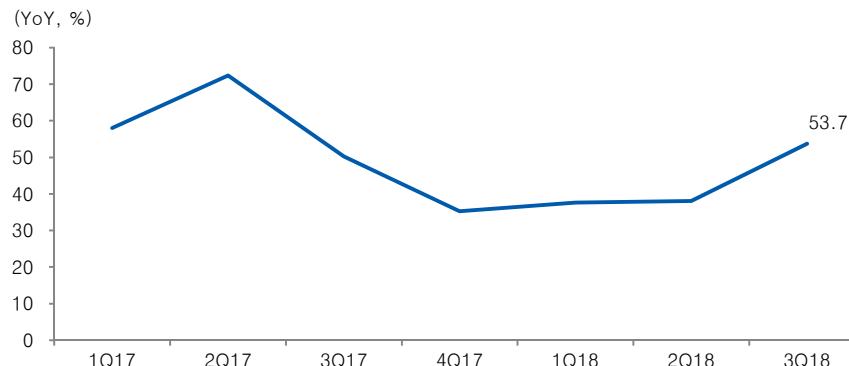
자료: AGB Nielsen

[그림 7] Mnet 시청률 추이



자료: AGB Nielsen

[그림 8] CJ ENM, 미디어 부문의 디지털 광고 성장률(YoY) 추이



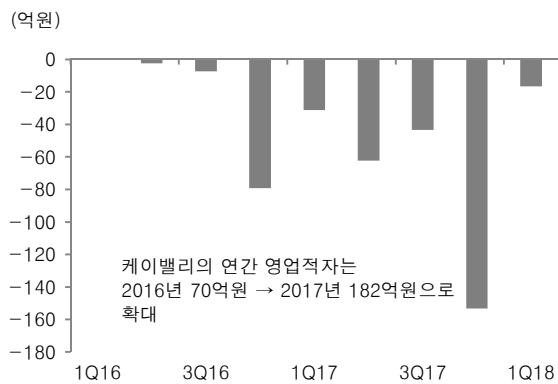
자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

[표 3] CJ Blue 및 True CJ의 분기별 합산 순적자 추이

	(단위 : 억원)				
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
CJ Blue	2	-1	1	0	0
- Blue Ocean Communicatoin Advertising Company	-15	-14	-10	-3	-7
- Blue Light Film Company	-2	-8	-13	-38	-9
- Indochina link marketing and communication company	0	-1	-1	-1	-1
True CJ Creation	-1	-2	-2	-3	-3
합계	-17	-26	-26	-45	-20

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 케이밸리 분기별 순적자 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 커머스부문 실적 Breakdown 및 전망

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	15년	16년	17년	18년(e)
취급고	7,375	7,596	7,728	8,911	9,040	9,182	8,897	10,319	9,998	9,931	9,359	11,418	30,556	31,610	37,438	40,706
- TV	3,918	4,131	4,192	4,676	5,005	5,195	5,056	5,812	5,494	5,373	4,890	6,161	16,958	16,917	21,068	21,918
- 디지털	3,137	3,154	3,222	3,898	3,737	3,653	3,520	4,170	4,204	4,217	4,152	4,921	12,276	13,411	15,080	17,494
- 기타	320	311	314	337	298	334	321	337	300	341	317	337	1,322	1,282	1,290	1,295
취급고(YoY)	-5%	-3%	8%	14%	23%	21%	15%	16%	11%	8%	5%	11%	-4%	3%	18%	9%
- TV	-12%	-4%	5%	12%	28%	26%	21%	24%	10%	3%	-3%	6%	-7%	0%	25%	4%
- 디지털	7%	-1%	14%	17%	19%	16%	9%	7%	12%	15%	18%	18%	1%	9%	12%	16%
- 기타	-3%	-7%	-9%	8%	-7%	7%	2%	0%	1%	2%	-1%	0%	-3%	-3%	1%	0%
커머스 매출액	-	-	-	-	2,856	3,000	2,762	3,314	2,909	3,075	2,950	3,507	-	-	11,932	12,440
- TV	-	-	-	-	1,741	1,738	1,646	1,333	1,541	1,541	1,454	1,800	-	-	6,458	6,336
- 디지털	-	-	-	-	789	821	702	1,545	964	1,055	992	1,203	-	-	3,857	4,215
- 기타	-	-	-	-	326	442	414	436	403	479	503	504	-	-	1,618	1,889
커머스 영입이익	-	-	-	-	359	456	307	395	423	339	178	399	-	-	1,516	1,340

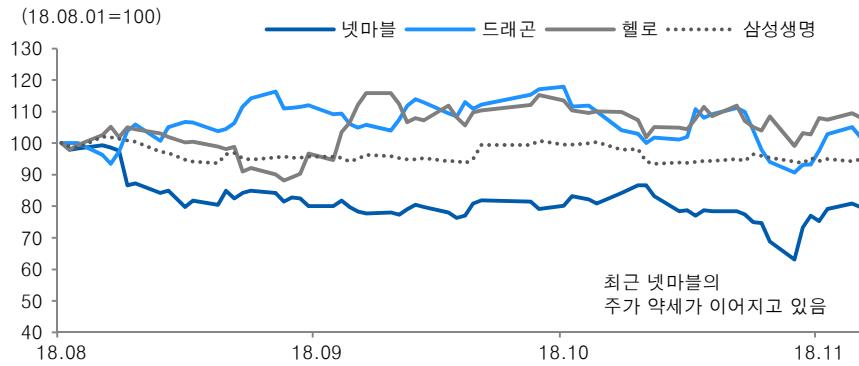
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

		가치	비고
(A)	영업자산가치	3.56 조원	(1) + (2)
	(1) 커머스 가치 2019E 영업이익 2019E 세후영업이익 커머스 Target PER	1.25 조원 1,501 억원 1,138 억원 11.0x	커머스 세후영업이익 x Target PER 11 배
	(2) 미디어/콘텐츠 가치 2019E 영업이익 2019E 세후영업이익 미디어/콘텐츠 Target PER	2.31 조원 1,217 억원 923 억원 25x	미디어/콘텐츠 세후영업이익 x Target PER 25 배 미디어 2,085 억원 + 영화 50 억원 + 음악 132 억원 - 드래곤 1,050 억원
(B)	투자자산가치	3.82 조원	(1) + (2) + (3) + (4)
	(1) 스튜디오드래곤 지분가치 스튜디오드래곤 기업가치	1.57 조원 2.20 조원	지분율 71.3%
	(2) 넷마블 지분가치 넷마블 기업가치	1.89 조원 8.54 조원	지분율 22.09% 6개월 평균시총 x 할인율 25%
	(3) CJ 헬로 지분가치 CJ 헬로 기업가치	0.30 조원 0.55 조원	지분율 53.9% 6개월 평균시총 x 할인율 25%
	(4) 삼성생명 지분가치 삼성생명 기업가치	0.07 조원 14.61 조원	지분율 0.5% 6개월 평균시총 x 할인율 25%
(C)	순차입금	6,883 억원	(1) - (2) + (3) - (4)
	(1) 舊 오쇼핑 연결 (2) 헬로 연결 (3) 舊 E&M 연결 (4) 스튜디오드래곤 연결	6,735 억원 5,325 억원 3,620 억원 -1,852 억원	2Q18 기준 2Q18 기준 1Q18 기준 2Q18 기준
(D)	기업가치	6.69 조원	(A) + (B) - (C)
(E)	발행주식수	2,193 만주	
	목표주가	310,000 원	(D) / (E)

자료: 유인티증권 리서치센터

[그림 10] 주요 상장 자회사 주가 추이



자료: 유인티증권 리서치센터

## CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	22,086	22,600	34,478	48,434	51,267
매출원가	9,996	9,880	20,448	29,491	30,683
매출총이익	12,090	12,720	14,030	18,943	20,584
판관비	10,302	10,475	11,467	14,525	15,113
영업이익	1,789	2,245	2,563	4,418	5,472
EBITDA	4,458	4,691	13,019	5,516	6,434
영업외손익	-1,167	-402	-11	549	742
외환관련손익	2	-1	0	0	0
이자손익	-181	-136	-116	-220	-238
관계기업관련손익	-111	61	383	969	1,180
기타	-878	-325	-279	-200	-200
법인세비용차감전순손익	621	1,843	2,552	4,966	6,213
법인세비용	296	409	611	1,202	1,504
계속사업순손익	326	1,434	1,942	3,765	4,710
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	1,434	1,942	3,765	4,710
지배지분순이익	234	1,309	1,695	3,323	4,088
포괄순이익	306	1,419	1,496	3,235	4,180
지배지분포괄이익	216	1,305	1,336	2,779	3,591

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부채	6,890	6,640	18,192	23,440	28,508
현금및현금성자산	1,032	1,143	8,992	13,617	18,191
매출채권 및 기타채권	3,539	3,725	6,736	7,229	7,620
재고자산	622	764	1,626	1,756	1,858
비유동부채	20,646	21,379	13,013	11,144	10,297
유형자산	8,149	8,156	0	0	0
관계기업등 지분관련자산	1,120	957	902	132	248
기타투자자산	1,432	1,925	1,662	1,662	1,662
자산총계	27,536	28,018	31,205	34,584	38,805
유동부채	10,173	7,315	8,353	8,406	9,128
매입채무 및 기타채무	5,102	4,620	4,457	4,509	5,232
단기차입금	1,570	218	1,691	1,691	1,691
유동성장기부채	2,681	1,519	1,000	1,000	1,000
비유동부채	3,734	5,862	7,541	7,541	7,541
장기차입금	20	0	1,500	1,500	1,500
사채	2,995	5,110	5,126	5,126	5,126
부채총계	13,907	13,177	15,894	15,947	16,669
자본지분	9,174	10,283	10,420	12,624	16,123
자본금	311	311	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	849	804	804	804	804
이익잉여금	8,119	9,241	10,806	13,539	17,038
비자지분지분	4,455	4,558	4,891	6,013	6,013
자본총계	13,629	14,841	15,311	18,637	22,136
순차입금	4,732	4,890	-128	-4,753	-9,327
총차입금	7,266	6,861	9,317	9,317	9,317

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,161	3,300	7,677	2,747	4,143
당기순이익	326	1,434	1,942	3,765	4,710
감가상각비	1,687	1,657	9,238	0	0
외환손익	-8	4	-1	0	0
증속,관계기업관련손익	111	-61	-383	-969	-1,180
자산부채의 증감	163	-944	-4,335	-1,307	-508
기타현금흐름	1,882	1,209	1,217	1,258	1,122
투자활동 현금흐름	-3,291	-2,564	-1,433	369	369
투자자산	-216	-548	314	853	853
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,276	-1,832	-1,167	0	0
유형자산 감소	103	9	9	0	0
기타현금흐름	-1,902	-192	-589	-484	-484
재무활동 현금흐름	-2,980	-618	1,090	-639	-639
단기차입금	1,440	-1,371	1,441	0	0
사채 및 장기차입금	-4,243	928	980	0	0
자본	0	0	795	0	0
현금배당	-177	-177	-234	-642	-642
기타현금흐름	0	2	-1,892	3	3
연결범위변동 등 기타	3	-7	515	2,149	701
현금의 증감	-2,108	111	7,849	4,625	4,574
기초 현금	3,140	1,032	1,143	8,992	13,617
기말 현금	1,032	1,143	8,992	13,617	18,191
NOPLAT	1,789	2,245	2,563	4,418	5,472
FCF	2,494	1,417	6,904	3,140	4,601

자료: 유안타증권

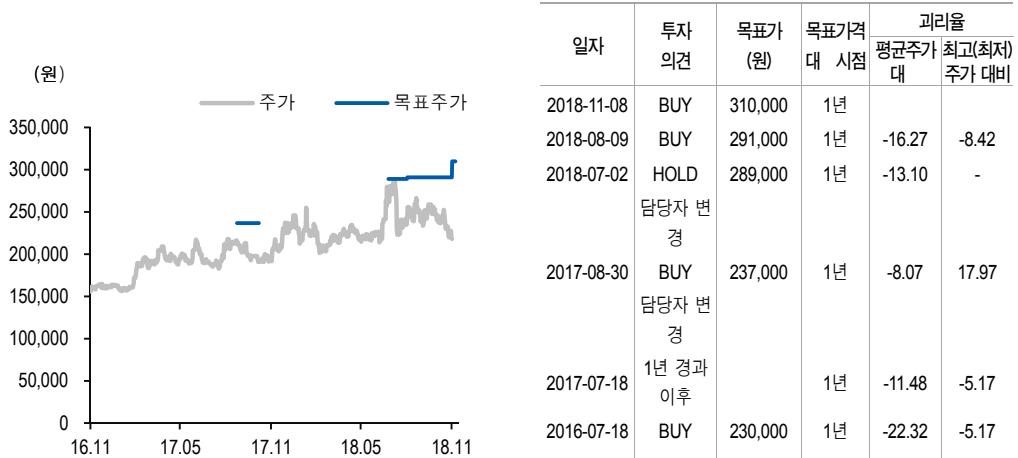
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,769	21,054	7,732	15,154	18,642
BPS	152,157	170,555	53,077	64,304	82,125
EBITDAPS	71,726	75,472	59,374	25,158	29,344
SPS	355,336	363,607	157,245	220,894	233,815
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
PER	46.3	9.4	28.3	14.4	11.7
PBR	1.1	1.2	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	4.5	4.6	4.0	8.9	6.9
PSR	0.5	0.5	1.4	1.0	0.9

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-4.3	2.3	52.6	40.5	5.8
영업이익 증가율 (%)	-14.7	25.5	14.2	72.3	23.9
지배순이익 증가율 (%)	-72.4	458.6	29.6	96.0	23.0
매출총이익률 (%)	54.7	56.3	40.7	39.1	40.2
영업이익률 (%)	8.1	9.9	7.4	9.1	10.7
지배순이익률 (%)	1.1	5.8	4.9	6.9	8.0
EBITDA 마진 (%)	20.2	20.8	37.8	11.4	12.5
ROIC	5.6	10.7	13.2	26.6	35.4
ROA	0.8	4.7	5.7	10.1	11.1
ROE	2.6	13.5	16.4	28.8	28.4
부채비율 (%)	102.0	88.8	103.8	85.6	75.3
순차입금/자기자본 (%)	51.6	47.6	-1.2	-37.7	-57.8
영업이익/금융비용 (배)	7.0	11.1	13.4	11.6	13.2

## CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.