

CJ제일제당(097950)

4Q18 Preview: 장기 성장 위한 투자의 시기

4분기 실적 컨센서스와 유사할 듯

4분기 매출액과 영업이익 전년동기대비 각각 13.0%, 17.1% 증가해 컨센서스와 유사할 것으로 예상된다. 기저가 낮았던 가공식품 이익은 원재료비의 상승과 HMR 등의 판관비 부담 증가로 기대보다 작게 개선될 전망이다. 그러나 바이오가 셀렉타의 실적이 회복되고, 핵산과 메치오닌의 가격과 판매량이 개선되며 부족분을 메울 것으로 보인다. 해외 사료도 베트남의 돈육가격과 인도네시아의 육계가격이 2분기 상승 이후 유지되며 개선세를 이어나갈 것이다. 다만 바이오와 생물자원의 실적 개선에 따른 성과급 지급이 크다면 연결 영업이익은 우리 전망치를 소폭 하회할 수 있다.

외형은 고성장 유지, 수익성 눈높이는 낮출 필요

2018년 가공식품의 매출액은 회계 기준 변경 영향을 제거하면 전년대비 14% 증가할 것으로 예상된다(회계 기준 변경 반영하면 +8.4% YoY). 그러나 가공식품의 영업이익률은 2017년 9.1%에서 2018년 8.2%로 하락할 전망이다. 쌀 등 일부 원재료가격이 급등했고, HMR류 등으로 판관비 부담도 커울 것으로 추정된다. 이러한 흐름은 2019년에도 이어질 것이다. 2018년 11월부터 진천공장이 본격적으로 가동되면서 가공식품의 외형은 계속 두자릿수대로 성장할 것으로 보인다. 하지만 약 9천억원이 투자되는 이 공장 가동으로 인해 감가상각비가 연간 400억원 정도 증가할 개연성이 크고 또 새로 출시될 신제품들의 브랜드 빌딩을 위한 프로모션 비용 투자가 불가피할 전망이다. 2019년 가공식품의 영업이익률은 전년대비 0.5%p 이상 하락할지도 모른다. 그러나 이는 단기적으로는 부담이지만 장기적으로 보면 필요한 투자이다. 성장이 확실시되는 HMR시장에서의 선점 효과를 누리기 위한 투자는 불가피하다. 투자가 과도하다는 우려도 있지만 동사의 HMR 제품 판매 증가율이 시장 성장률(30% 추정)보다 높은 40% 이상을 기록하고 있으므로 부정적 평가를 내리기는 이르다고 판단된다.

매수(유지)

목표주가: 410,000원(유지)

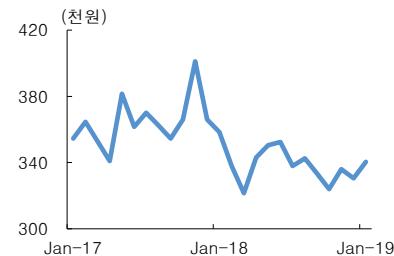
Stock Data

KOSPI(1/17)	2,107
주가(1/17)	340,500
시가총액(십억원)	5,126
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	381,500/312,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,044
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.9/20.4
주요주주(%)	CJ 외 8 인
	45.5
	국민연금
	12.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	2.3	(6.6)
KOSPI 대비(%p)	(3.0)	10.6	9.7

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	14,563	844	276	19,522	45.7	1,375	18.3	9.6	1.5	8.4	0.7
2017A	16,477	777	370	26,179	34.1	1,343	14.0	10.5	1.5	10.9	0.8
2018F	18,596	836	974	61,840	136.2	1,460	5.5	9.5	1.1	23.2	0.9
2019F	20,409	979	415	25,933	(58.1)	1,643	13.1	8.8	1.0	8.0	1.0
2020F	22,467	1,131	493	30,805	18.8	1,830	11.1	8.2	0.9	8.8	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주

kjlee@truefriend.com

투자 부담 줄이는 노력에 주목할 필요

우리는 오랜 기간 조정을 받고 있는 동사의 주가가 앞으로 상승할 가능성이 크다고 본다. 2019년 수정 EPS의 전년대비 증가율이 14.9%로 가격 인상으로 인한 이익 레버리지 효과가 클 중소형 음식료업체에 비해서는 낮을 전망이다. 그러나 수익성 개선이 더딘 이유가 성장이 확실한 본업에 대한 투자이며, 또 이러한 투자 비 부담을 줄이기 위한 회사의 노력이 계속되고 있기 때문이다. 최근 여러 번 언론에서 보도한 가양동 유휴부지가 매각 혹은 개발된다면 6천억원 이상의 현금이 유입돼 쉬완스 인수 등으로 인한 차입 부담을 줄일 수 있을 것이다. 또는 쉬완스의 지분율은 현재 계획중인 80% 이하로 낮춘다면 주가에 긍정적일 것으로 예상된다. 쉬완스는 식품업체이나 소비자의 기호, 문화, 사회적 시스템이 상이한 미국 업체이므로 초기에 지분율을 다소 낮추는 것은 위험 축소 차원에서 긍정적이라 판단된다. 현재 회사가 추진 중인 것으로 보이는 이러한 일련의 재무적 노력들이 결실을 이룬다면 단기 실적의 개선과 가시성 강화의 효과가 발생해 주가에는 긍정적 역할을 할 것이다.

〈표 1〉 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q18F	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	Consensus	차이
매출액	4,847.8	4,291.1	13.0	4,945.6	(2.0)	4,652.0	4.2
매출원가	3,797.2	3,394.4	11.9	3,956.1	(4.0)		
매출총이익	1,050.7	896.7	17.2	989.5	6.2		
판관비	874.5	746.3	17.2	724.3	20.7		
영업이익	176.2	150.4	17.1	265.2	(33.6)	179.9	(2.1)
세전이익	84.6	24.5	245.8	162.4	(47.9)	92.5	(8.5)
순이익	51.0	15.2	236.9	120.8	(57.7)		
지배주주순이익	44.9	10.6	322.8	108.0	(58.4)	50.1	(10.3)
매출원가율	78.3	79.1		80.0			
판관비율	18.0	17.4		14.6			
영업이익률	3.6	3.5		5.4		3.9	
세전이익률	1.7	0.6		3.3			
지배주주순이익률	0.9	0.2		2.2		1.1	

자료: Dataguide, 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	3,866.5	3,908.9	4,410.7	4,291.1	4,348.6	4,453.7	4,945.6	4,847.8	14,563.3	16,477.2	18,595.7	20,408.8
식품	1,320.3	1,176.4	1,439.5	1,154.6	1,316.2	1,229.2	1,456.4	1,256.3	4,612.5	5,090.8	5,258.1	5,742.6
바이오	454.5	472.3	571.4	669.7	592.0	614.1	735.7	692.9	1,801.6	2,167.9	2,634.7	2,818.9
생물자원	501.7	546.6	528.4	536.1	489.4	524.2	553.0	581.7	2,012.9	2,112.8	2,148.3	2,248.1
CJ 헬스케어	123.0	131.7	135.3	123.7	114.6	—	—	—	514.3	513.7	114.6	—
CJ 대한통운	1,594.9	1,707.8	1,873.2	1,934.4	2,001.5	2,284.6	2,418.4	2,484.7	6,082.0	7,110.3	9,189.2	10,388.3
영업이익	192.5	164.4	269.3	150.4	210.3	184.6	265.2	176.2	843.6	776.6	836.2	979.1
식품	99.6	68.5	166.5	28.1	116.8	68.6	139.2	50.6	351.9	362.7	375.2	398.4
바이오	29.9	24.0	30.5	52.2	48.4	44.9	54.4	53.0	142.0	136.6	200.7	243.4
생물자원	(3.4)	(6.3)	(6.4)	(8.3)	(6.5)	17.7	17.5	3.5	62.7	(24.4)	32.2	33.7
CJ 헬스케어	18.1	17.9	19.6	25.8	12.0	—	—	—	67.9	81.4	12.0	—
CJ 대한통운	51.1	61.9	62.6	60.0	45.3	57.1	52.9	74.7	228.4	235.6	230.0	316.8
(% YoY)												
매출액	9.4	8.3	19.9	14.7	12.5	13.9	12.1	13.0	12.7	13.1	12.9	9.7
식품	13.8	6.6	15.7	4.5	(0.3)	4.5	1.2	8.8	11.1	10.4	3.3	9.2
바이오	6.1	3.6	25.3	45.1	30.3	30.0	28.8	3.5	3.6	20.3	21.5	7.0
생물자원	2.6	4.8	10.4	2.4	(2.5)	(4.1)	4.7	8.5	11.5	5.0	1.7	4.6
CJ 헬스케어	4.5	4.9	4.2	(12.4)	(6.8)	—	—	—	12.6	(0.1)	(77.7)	—
CJ 대한통운	10.4	12.8	25.7	18.5	25.5	33.8	29.1	28.4	20.3	16.9	29.2	13.0
영업이익	(17.3)	(21.9)	10.7	(4.1)	9.2	12.3	(1.5)	17.1	12.3	(7.9)	7.7	17.1
식품	(15.7)	(18.8)	45.7	(19.9)	17.3	0.1	(16.4)	80.0	1.0	3.1	3.4	6.2
바이오	(4.8)	(19.5)	(23.4)	27.3	61.9	87.1	78.4	1.5	2.3	(3.8)	46.9	21.3
생물자원	(122.5)	(130.3)	(135.4)	(195.4)	(91.2)	381.0	373.4	142.5	33.7	(138.9)	232.1	4.6
CJ 헬스케어	(1.6)	4.7	41.0	39.5	(33.7)	—	—	—	29.8	19.9	(85.3)	—
CJ 대한통운	(3.9)	3.7	3.8	8.7	(11.4)	(7.8)	(15.5)	24.5	22.5	3.2	(2.4)	37.7
(%)												
영업이익률	5.0	4.2	6.1	3.5	4.8	4.1	5.4	3.6	5.8	4.7	4.5	4.8
식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	9.6	4.0	7.6	7.1	7.1	6.9
바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.4	7.6	7.9	6.3	7.6	8.6
생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	3.2	0.6	3.1	(1.2)	1.5	1.5
CJ 헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	—	—	—	13.2	15.8	10.5	—
CJ 대한통운	3.2	3.6	3.3	3.1	2.3	2.5	2.2	3.0	3.8	3.3	2.5	3.0

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

〈표 3〉 진천 공장 개발 내용

단계	설비투자	제품	가동 시작일
1 단계	5,410 억원	햇반, 냉동식품, 가공육	2018년 10월
2 단계	3,610 억원	HMR, 김치, 냉동피자	2019년 5월

자료: CJ제일제당, 한국투자증권

[그림 1] CJ제일제당 보유 가양동 부지



자료: 한국투자증권

<표 4> 바이오 제품 분기별 가격

(단위: 달러/톤)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
라이신	CJ 제일제당	1,200	1,215	1,260	1,255	1,253	1,235	1,255	1,285	1,300	1,250	1,213
	중국 Spot	1,311	1,252	1,384	1,619	1,387	1,266	1,343	1,443	1,404	1,299	1,152
	Ajinomoto	1,150	1,300	1,400	1,417	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
핵산	CJ 제일제당	7,000	7,100	7,200	6,900	6,900	6,800	6,850	6,950	7,000	9,000	9,270
트립토판	Ajinomoto	7,500	7,500	8,500	8,000	8,000	9,000	8,000	11,500	14,000	12,670	9,170
CJ 제일제당		7,100	6,700	7,500	7,400	8,200	8,600	8,600	10,000	11,000	8,800	7,800
쓰레오닌	Ajinomoto	2,050	1,750	1,750	1,750	1,700	1,700	1,700	1,750	1,730	1,630	1,500
CJ 제일제당		4,000	3,500	3,400	3,000	2,600	2,500	2,500	2,500	2,500	2,400	2,228
메치오닌	중국 Spot	4,744	4,507	4,191	3,807	3,502	3,094	3,391	3,433	3,274	3,037	2,639
(% QoQ)												
라이신	CJ 제일제당	(1.2)	1.3	3.7	(0.4)	(0.2)	(1.4)	1.6	2.4	1.2	(3.8)	(3.0)
	중국 Spot	7.7	(4.5)	10.6	17.0	(14.3)	(8.7)	6.0	7.5	(2.7)	(7.5)	(11.3)
	Ajinomoto	0.0	13.0	7.7	1.2	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
핵산	CJ 제일제당	2.9	1.4	1.4	(4.2)	0.0	(1.4)	0.7	1.5	0.7	28.6	3.0
트립토판	Ajinomoto	(11.8)	0.0	13.3	(5.9)	0.0	12.5	(11.1)	43.8	21.7	(9.5)	(27.6)
CJ 제일제당		(9.0)	(5.6)	11.9	(1.3)	10.8	4.9	0.0	16.3	10.0	(20.0)	(11.4)
쓰레오닌	Ajinomoto	(8.9)	(14.6)	0.0	0.0	(2.9)	0.0	0.0	2.9	(1.1)	(5.8)	(8.0)
CJ 제일제당		(13.0)	(12.5)	(2.9)	(11.8)	(13.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0	(4.0)	(7.2)
메치오닌	중국 Spot	(8.1)	(5.0)	(7.0)	(9.2)	(8.0)	(11.6)	9.6	1.2	(4.6)	(7.3)	(13.1)
(% YoY)												
라이신	CJ 제일제당	(13.4)	(8.3)	0.1	3.3	4.4	1.6	(0.4)	2.4	3.8	1.2	(3.4)
	중국 Spot	(4.0)	(8.8)	8.7	32.9	5.8	1.2	(3.0)	(10.9)	1.2	2.6	(14.2)
	Ajinomoto	(20.7)	(7.1)	7.7	23.2	21.7	7.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
핵산	CJ 제일제당	(13.6)	(6.6)	(1.4)	1.5	(1.4)	(4.2)	(4.9)	0.7	1.4	32.4	35.3
트립토판	Ajinomoto	(62.5)	(46.4)	(15.0)	(5.9)	6.7	20.0	(5.9)	43.8	75.0	40.8	14.6
CJ 제일제당		(55.3)	(46.8)	(22.7)	(5.1)	15.5	28.4	14.7	35.1	34.1	2.3	(9.3)
쓰레오닌	Ajinomoto	(43.8)	(32.7)	(23.9)	(22.2)	(17.1)	(2.9)	(2.9)	0.0	1.8	(4.1)	(11.8)
CJ 제일제당		(18.4)	(32.7)	(30.6)	(34.8)	(35.0)	(28.6)	(26.5)	(16.7)	(3.8)	(4.0)	(10.9)
메치오닌	중국 Spot	(36.4)	(50.7)	(25.0)	(26.3)	(26.2)	(31.3)	(19.1)	(9.8)	(6.5)	(1.9)	(22.2)

주: 분기 평균 값.

자료: Wind Info, 각 사, 한국투자증권

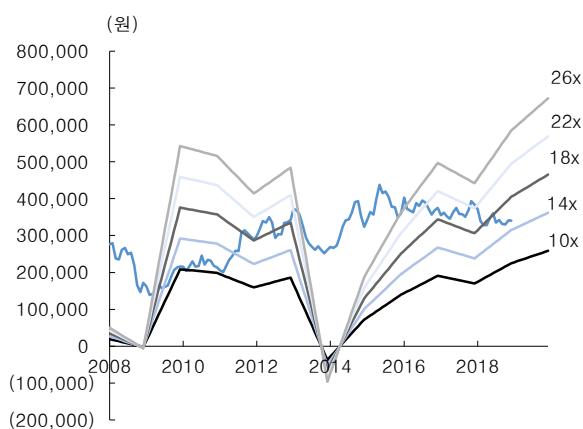
〈표 5〉 수정 PER 비교

	2015	2016	2017	2018F	2019F
수정 EPS	13,929	19,104	16,999	22,499	25,849
수정 PER(A)	27.1	18.7	21.5	15.1	13.2
Ajinomoto	21.8	23.7	18.0	17.9	16.3
Global peers PER	세계 식품사	29.5	24.3	25.0	19.3
평균(B)	25.7	24.0	21.5	18.6	17.4
(A/B-1)	5.6%	(22.0%)	0.2%	(18.7%)	(24.5%)
Implied PER(C)				18.2	15.9
(C/B-1)				(2.2%)	(9.1%)

주: 수정 EPS, 수정 PER은 자산처분순익 등 일회성 제외 후 산출. 1월 17일 종가 기준

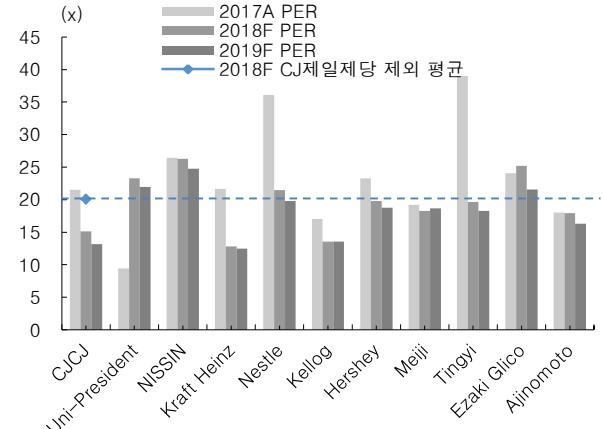
자료: 한국투자증권

[그림 2] 수정 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] Global peer와의 PER 비교

주: 1. CJ제일제당 PER은 일회성 순익 제외한 수정 EPS 기준 2. 1월 17일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

CJ제일제당은 식품소재 및 가공식품, 생명공학 관련 제품을 제조하는 종합 식품 기업임. 1953년 제일제당공업주식회사로 출범한 이후, 2007년에 CJ 주식회사에서 기업 분할되어 식품과 생명공학에 집중하는 사업회사로 분사되었음. 주요 사업으로는 설탕, 밀가루, 조미료, 가공식품 등을 생산·판매하는 식품사업, 동물사료, 의약품, 아미노산 등을 생산·판매하는 생명공학사업, 국내/국제물류 및 택배, 건설사업 등을 영위하는 물류사업이 있음. 2015년 기준 식품, 생명공학, 물류 사업부문의 매출액 비율은 각각 32%, 31%, 37%임(부분간 내부 매출액 제외, 연결 기준).

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,881	4,963	5,858	6,294	6,853
현금성자산	644	591	837	755	921
매출채권및기타채권	2,201	2,445	2,789	3,061	3,370
재고자산	1,280	1,304	1,469	1,612	1,775
비유동자산	10,886	11,905	12,855	13,648	14,393
투자자산	817	454	605	739	836
유형자산	7,281	8,179	8,882	9,356	9,712
무형자산	2,334	2,758	2,789	2,918	3,145
자산총계	15,766	16,868	18,713	19,942	21,245
유동부채	4,699	5,497	5,377	5,653	5,899
매입채무및기타채무	1,939	2,299	2,417	2,551	2,696
단기차입금및단기사채	1,801	1,914	1,714	1,834	1,954
유동성장기부채	773	915	905	895	885
비유동부채	5,007	5,227	5,480	6,000	6,534
사채	2,899	3,312	3,362	3,612	3,812
장기차입금및금융부채	1,195	1,006	1,092	1,262	1,482
부채총계	9,706	10,724	10,857	11,653	12,432
지배주주지분	3,409	3,375	5,033	5,394	5,829
자본금	72	73	82	82	82
자본잉여금	924	930	1,656	1,656	1,656
기타자본	(302)	(321)	(321)	(321)	(321)
이익잉여금	2,567	2,903	3,826	4,186	4,621
비지배주주지분	2,651	2,769	2,822	2,896	2,984
자본총계	6,060	6,144	7,856	8,289	8,813

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	800	1,181	1,309	1,026	1,088
당기순이익	354	413	1,027	488	581
유형자산감가상각비	437	467	516	551	576
무형자산상각비	95	99	108	113	122
자산부채변동	(359)	(24)	(410)	(214)	(295)
기타	273	226	68	88	104
투자활동현금흐름	(1,409)	(1,464)	(1,620)	(1,509)	(1,306)
유형자산투자	(845)	(1,450)	(1,245)	(1,052)	(960)
유형자산매각	39	27	27	27	27
투자자산순증	(62)	408	(156)	(138)	(102)
무형자산순증	(61)	(79)	(139)	(242)	(349)
기타	(480)	(370)	(107)	(104)	78
재무활동현금흐름	726	265	557	402	384
자본의증가	192	15	736	0	0
차입금의순증	802	510	(74)	530	530
배당금지급	(54)	(50)	(43)	(51)	(55)
기타	(214)	(210)	(62)	(77)	(91)
기타현금흐름	(3)	(36)	0	0	0
현금의증가	115	(54)	246	(82)	166

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,563	16,477	18,596	20,409	22,467
매출원가	11,275	12,922	14,805	16,206	17,836
매출총이익	3,288	3,555	3,791	4,202	4,631
판매관리비	2,444	2,778	2,955	3,223	3,500
영업이익	844	777	836	979	1,131
금융수익	213	536	250	153	153
이자수익	18	19	20	23	23
금융비용	425	469	474	377	394
이자비용	179	204	215	237	254
기타영업외손익	(104)	(254)	800	(82)	(90)
관계기업관련손익	1	(5)	(5)	(5)	(5)
세전계속사업이익	528	584	1,407	669	796
법인세비용	175	172	380	181	215
연결당기순이익	354	413	1,027	488	581
지배주주지분순이익	276	370	974	415	493
기타포괄이익	30	(465)	0	0	0
총포괄이익	384	(52)	1,027	488	581
지배주주지분포괄이익	307	14	974	415	493
EBITDA	1,375	1,343	1,460	1,643	1,830

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	19,522	26,179	61,840	25,933	30,805
BPS	242,224	239,601	313,372	335,371	361,931
DPS	2,500	3,000	3,200	3,400	3,600
성장성(%), YoY					
매출증가율	12.7	13.1	12.9	9.7	10.1
영업이익증가율	12.3	(7.9)	7.7	17.1	15.6
순이익증가율	45.8	34.2	163.1	(57.4)	18.8
EPS증가율	45.7	34.1	136.2	(58.1)	18.8
EBITDA증가율	11.3	(2.4)	8.7	12.6	11.3
수익성(%)					
영업이익률	5.8	4.7	4.5	4.8	5.0
순이익률	1.9	2.2	5.2	2.0	2.2
EBITDA Margin	9.4	8.1	7.9	8.1	8.1
ROA	2.4	2.5	5.8	2.5	2.8
ROE	8.4	10.9	23.2	8.0	8.8
배당수익률	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
배당성향	12.8	11.5	5.3	13.1	11.7
안정성					
순차입금(십억원)	5,652	6,369	5,866	6,400	6,874
차입금/자본총계비율(%)	110.6	117.3	89.1	90.6	91.0
Valuation(X)					
PER	18.3	14.0	5.5	13.1	11.1
PBR	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	10.5	9.5	8.8	8.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ제일제당 (097950)	2016.02.05	매수	500,000원	-25.4	-18.7
	2017.02.05	1년경과		-28.2	-22.6
	2017.07.12	매수	450,000원	-17.7	-7.6
	2018.01.18	매수	410,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 17일 현재 CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.