

CJ ENM(035760)

4Q18 Preview: 빨빠른 행보로 영역 확장

시장 기대치에 부합하는 영업 실적 예상

4분기 매출액은 1조 1,456억원, 영업이익은 823억원으로 시장 컨센서스(819억 원)에 부합하는 수준을 기록할 전망이다. 매출액은 전년동기대비 5.1%, 영업이익은 35.9% 증가할 것이다. 미디어 부문은 광고 매출 증가와 콘텐츠 판매 호조 등에 힘입어 외형과 이익이 커질 것이다. 최고 광고단가는 전년동기와 같지만 요일 별로 보면 평균 광고단가는 높아졌다(표 3). 영화 사업은 분기 중 개봉한 ‘국가 부도의 날’(분기 관객수 375만명, 11월 28일 개봉)은 손익분기점을 넘은 것으로 추정되나 ‘PMC: 더 병커(관객수 118만명, 12월 26일)’는 다소 부진했다. 영업손실이 76억원에 달했던 전년동기 대비해서는 영화 손실 규모는 줄어들 것이다. 음악 부문은 예능 프로그램 프로듀스 시리즈를 통해 탄생한 그룹 ‘워너원’과 ‘아이즈원’이 동시에 앨범을 내고 활동한 만큼 수익 호전이 예상된다. 부문별 영업이익은 미디어 331억원(+285%, 이하 모두 YoY), 커머스 302억원(-24%), 영화 -32억 원(적자지속), 음악 54억원(+771%), CJ헬로 168억원(-5%)로 예상한다.

미디어 경쟁력 강화를 위한 적극적 행보

작년 7월 미디어와 커머스 사업의 역량을 결합해 새롭게 출범한 이후 핵심 경쟁력 강화를 위한 적극적 행보를 보이고 있다. 작년 말 북유럽 최대 방송 배급사 에코라이츠 인수, 제작/엔터테인먼트사와의 제휴 및 인수 추진 등 밸류체인 확장을 통한 국내외 영역 확대를 꾀하고 있다. 이를 기반으로 광고 매출은 시장을 상회하는 매출 증가세를 유지해 나갈 것으로 예상된다. 광고 단가는 주요 채널의 슬롯뿐 아니라 세컨티어 채널 및 기타 슬롯을 통한 상승 가능성도 여전히 열려있다.

콘텐츠와 플랫폼 유통 경쟁력 계속 강화

매수 의견을 유지하나 보유 가치 하락 등을 반영해 목표주가를 29.5만원(SOTP 적용, 표 7) 12% 하향한다. 밸류체인 강화, 영역 확장 등을 통해 광고, 콘텐츠, 엔터테인먼트 등 미디어 산업 내 경쟁력 강화 흐름이 지속될 전망이다. 핵심 사업 가치를 높이는 한편 보유 지분을 활용한 M&A, 전략적 제휴 등 사업 확장 가능성도 크다.

매수(유지)

목표주가: 295,000원(하향)

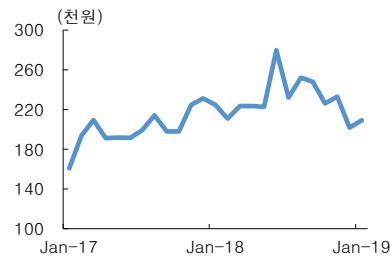
Stock Data

KOSPI(1/17)	2,107
주가(1/17)	209,100
시가총액(십억원)	4,585
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	286,400/191,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	20,780
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.8/19.1
주요주주(%)	CJ 외 5 인
	42.7
	국민연금
	5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.1)	(23.9)	(18.0)
KOSDAQ 대비(%p)	(4.8)	(7.6)	4.6

주가추이



자료: FnGuide

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 4Q18 실적 preview

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,090.2	1,078.6	1,145.6	6.2	5.1	1,150.0	(0.4)
영업이익	60.5	76.5	82.3	7.5	35.9	81.9	0.4
영업이익률	5.6	7.1	7.2	0.1	1.6	7.1	0.1
세전이익	32.1	72.6	79.4	9.4	147.2	86.0	(7.7)
지배주주순이익	20.7	42.0	54.6	30.1	163.7	58.6	(6.9)

자료: CJ ENM, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

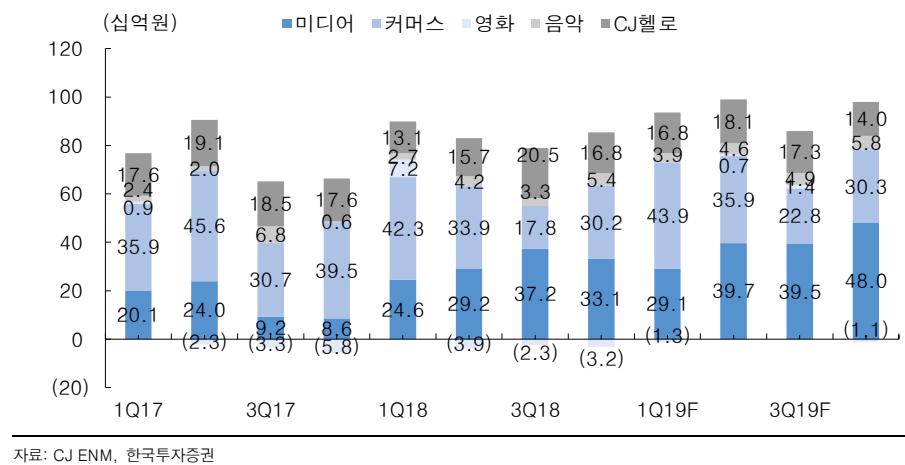
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	933.0	977.6	972.5	1,090.2	1,031.7	1,049.0	1,078.6	1,145.6	1,063.6	1,110.2	1,136.9	1,210.7	3,706.6	3,973.4	4,305.0	4,521.4
미디어	278.6	323.1	309.7	350.5	332.5	361.9	406.8	407.3	367.1	399.9	444.2	444.8	1,093.3	1,261.9	1,508.5	1,656.0
커머스	285.6	300.0	276.2	331.4	290.9	307.5	292.7	335.0	300.4	319.3	293.7	348.9	1,162.8	1,193.3	1,226.0	1,262.3
영화	61.1	46.1	56.5	61.5	80.0	36.0	45.0	44.8	60.1	37.5	50.8	49.9	210.6	225.2	205.8	198.2
음악	47.4	47.1	66.3	69.8	56.2	66.5	58.2	78.1	59.4	73.9	70.8	90.2	199.4	230.7	259.0	294.2
CJ헬로	260.3	261.2	263.8	276.9	272.1	277.2	276.0	280.4	276.6	279.7	277.5	276.9	1,040.5	1,062.3	1,105.7	1,110.7
매출총이익	416.9	437.7	405.8	451.6	406.1	410.0	405.6	397.3	436.8	457.8	431.7	419.3	1,557.9	1,712.1	1,619.1	1,745.6
영업이익	76.9	88.3	61.9	60.5	89.9	79.2	76.5	82.3	92.3	99.1	85.9	96.9	206.9	287.6	327.9	374.2
미디어	20.1	24.0	9.2	8.6	24.6	29.2	37.2	33.1	29.1	39.7	39.5	48.0	46.5	61.8	124.2	156.3
커머스	35.9	45.6	30.7	39.5	42.3	33.9	17.8	30.2	43.9	35.9	22.8	30.3	135.9	151.6	124.3	132.8
영화	0.9	(2.3)	(3.3)	(5.8)	7.2	(3.9)	(2.3)	(3.2)	(1.3)	0.7	1.4	(1.1)	(25.7)	(10.4)	(2.2)	(0.4)
음악	2.4	2.0	6.8	0.6	2.7	4.2	3.3	5.4	3.9	4.6	4.9	5.8	7.2	11.8	15.5	19.1
CJ헬로	17.6	19.1	18.5	17.6	13.1	15.7	20.5	16.8	16.8	18.1	17.3	14.0	42.9	72.9	66.2	66.3
세전이익	92.2	592.4	59.9	32.1	120.2	97.8	72.6	79.4	109.0	109.8	100.1	107.7	129.7	776.6	369.9	426.7
지배주주순이익	66.6	440.0	38.1	20.7	96.4	78.8	42.0	54.6	78.1	75.6	67.0	74.4	93.4	565.4	271.7	295.0
매출총이익률	44.7	44.8	41.7	41.4	39.4	39.1	37.6	34.7	41.1	41.2	38.0	34.6	42.0	43.1	37.6	38.6
영업이익률	8.2	9.0	6.4	5.6	8.7	7.5	7.1	7.2	8.7	8.9	7.6	8.0	5.6	7.2	7.6	8.3
순이익률	7.1	45.0	3.9	1.9	9.3	7.5	3.9	4.8	7.3	6.8	5.9	6.1	2.5	14.2	6.3	6.5
(% YoY)																
매출액	—	—	—	—	10.6	7.3	10.9	5.1	3.1	5.8	5.4	5.7	7.2	8.3	5.0	
미디어	—	—	—	—	19.4	12.0	31.4	16.2	10.4	10.5	9.2	9.2	15.4	19.5	9.8	
커머스	—	—	—	—	1.8	2.5	6.0	1.1	3.3	3.8	0.3	4.2	2.6	2.7	3.0	
영화	—	—	—	—	30.9	(21.9)	(20.4)	(27.1)	(24.9)	4.1	12.8	11.2	7.0	(8.6)	(3.7)	
음악	—	—	—	—	18.4	41.1	(12.2)	11.8	5.7	11.1	21.6	15.5	15.7	12.3	13.6	
CJ헬로	—	—	—	—	4.5	6.1	4.6	1.2	1.6	0.9	0.6	(1.2)	2.1	4.1	0.5	
매출총이익	—	—	—	—	(2.6)	(6.3)	(0.0)	(12.0)	7.6	11.7	6.4	5.5	9.9	(5.4)	7.8	
영업이익	—	—	—	—	17.0	(10.4)	23.6	35.9	2.7	25.1	12.2	17.8	39.1	14.0	14.1	
미디어	—	—	—	—	22.5	21.9	304.8	285.3	18.4	36.0	6.2	44.7	33.1	100.8	25.9	
커머스	—	—	—	—	17.9	(25.6)	(41.8)	(23.6)	3.6	5.8	27.8	0.3	11.5	(18.0)	6.9	
영화	—	—	—	—	688.7	(적지)	(적지)	(적지)	(적전)	(흑전)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	
음악	—	—	—	—	13.0	113.7	(51.9)	771.4	43.0	9.4	48.9	7.5	63.3	31.8	22.9	
CJ헬로	—	—	—	—	(25.4)	(17.7)	11.0	(4.9)	27.8	15.4	(15.7)	(16.3)	69.7	(9.2)	0.2	
세전이익	—	—	—	—	30.3	(83.5)	21.1	147.2	(9.3)	12.3	37.9	35.7	499.0	(52.4)	15.3	
지배주주순이익	—	—	—	—	44.7	(82.1)	10.1	163.7	(19.0)	(4.0)	59.6	36.2	505.1	(51.9)	8.6	
매출총이익률	—	—	—	—	(5.3)	(5.7)	(4.1)	(6.7)	1.7	2.2	0.4	(0.0)	1.1	(5.5)	1.0	
영업이익률	—	—	—	—	0.5	(1.5)	0.7	1.6	(0.0)	1.4	0.5	0.8	1.7	0.4	0.7	
순이익률	—	—	—	—	2.2	(37.5)	(0.0)	2.9	(2.0)	(0.7)	2.0	1.4	11.7	(7.9)	0.2	

주: 1Q17~2Q18 분기 실적과 2016~2017년 연간 실적은 합병 법인의 비공식 재무실적(pro-forma) 기준

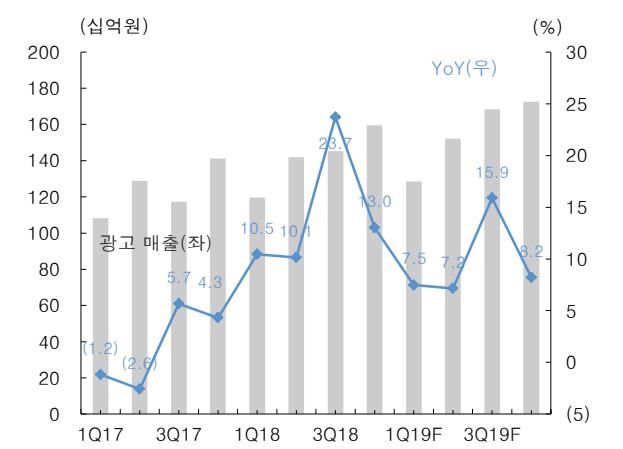
자료: CJ ENM, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 영업이익



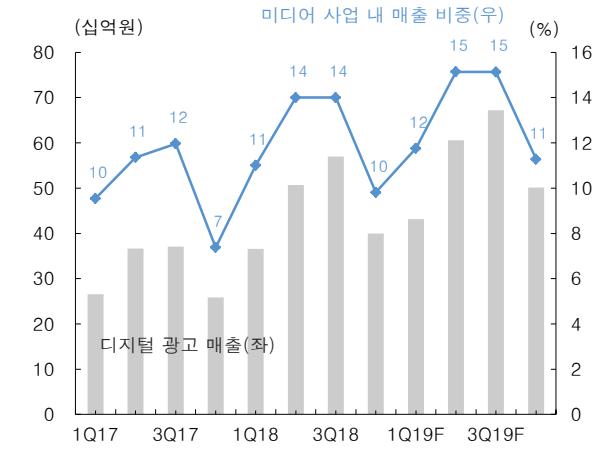
자료: CJ ENM, 한국투자증권

[그림 2] 광고 매출과 전년동기대비 증가율



자료: CJ ENM, 한국투자증권

[그림 3] 디지털 광고 매출과 미디어 부문 내 비중



자료: CJ ENM, 한국투자증권

<표 3> 광고단가는 최고치는 동일하나, 전반적인 단가는 올라가

(단위: 천원)

	2017년			2018년		
	10 월	11 월	12 월	10 월	11 월	12 월
월화	이번 생은 처음이라 9,200		막돼먹은 영애씨 16(월)/강식당(화) 9,200		백일의 낭군님 11,500	계룡선녀전 12,400
수목	부암동 복수자들 9,200	슬기로운 감빵생활 13,800		하늘에서 내리는 일억개의 별 11,500		남자친구 13,800
금	삼시세끼 바다목장편 13,800	알.쓸.신.잡 2 13,800		알.쓸.신.잡 3 13,800		
토일	변혁의 사랑 11,500	세상에서 가장 아름다운 이별 13,800		나인룸 13,800	알함브라 궁전의 추억 13,800	

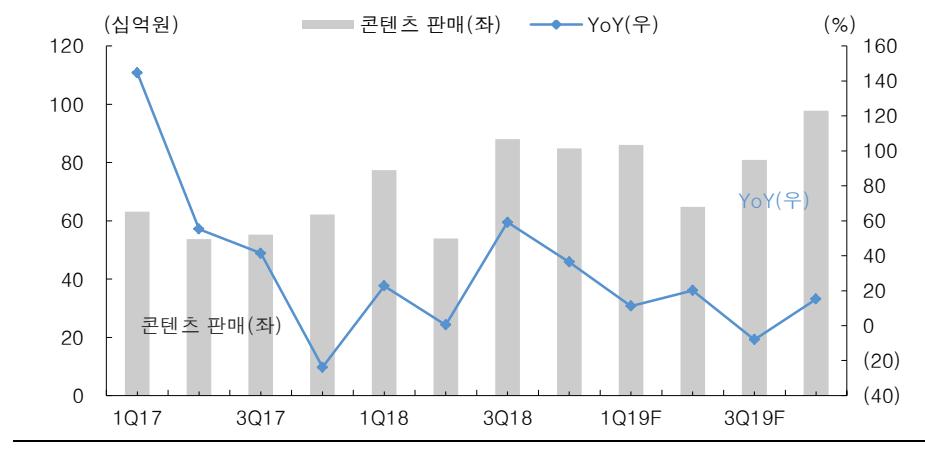
주: 1. TV광고단가는 15초 광고 기준,

2. CJ ENM이 발표하는 광고 단가는 전월에 다음달 예정된 프로그램의 단가를 기재함. 해당 월에 방영되는 프로그램 및 광고단가로 매칭해 한국투자증권이 테이블 재구성

3. 회색 하이라이트한 슬롯은 전년동일 시점 대비 광고단가가 높은 시기내

자료: CJ ENM, 한국투자증권

[그림 4] 콘텐츠 판매액과 전년동기대비 증가율



자료: CJ ENM, 한국투자증권

<표 4> CJ ENM 배급 영화 라인업

(단위: 천명)

시기	No.	영화명	개봉일	장르	출연배우	관객수
4Q17	1	남한산성	10월 3일	사극, 드라마	이병헌, 김윤석 등	3,849
	2	침묵	11월 2일	드라마	최민식, 박신혜 등	494
	3	1987	12월 27일	드라마	하정우, 김태리 등	7,232
2018	1	그것만이 내세상	1월 17일	코미디, 드라마	이병헌, 윤여정 등	3,420
	2	골든슬럼버	2월 14일	범죄, 드라마	강동원, 한효주 등	1,388
	3	궁합	2월 28일	코미디, 드라마	심은경, 이승기 등	1,340
	4	7년의 밤	3월 28일	스릴러, 드라마	류승룡, 장동건 등	528
	5	탐정: 리턴즈	6월 13일	코미디, 범죄	권상우, 성동일 등	3,153
	6	공작	8월 8일	드라마	황정민, 조진웅 등	4,975
	7	협상	9월 19일	범죄, 드라마	현빈, 손예진 등	1,968
	8	국가부도의 날	11월 28일	드라마	김혜수, 유아인 등	3,753
	9	PMC: 더 병커	12월 26일	액션	하정우, 이선균 등	1,668
	10	극한직업	1월 23일	코미디	류승룡, 이하늬 등	
2019	1	사바하	2월 20일	미스터리, 스릴러	이정재, 박정민 등	
	2	기생충		드라마	송강호, 이선균 등	
	3	클로젯		호러, 스릴러	하정우, 김남길 등	
	4	걸캅스		코미디, 액션	라미란, 이성경 등	
	5	귀수		범죄, 액션	권상우, 김희원 등	
	6	나쁜 녀석들: 더 무비		범죄, 액션	마동석, 김아중 등	
	7	엑시트		재난, 액션	조정석, 윤아 등	
	8					

주: 관객수는 누적 관객수 기준이며 2018년 4분기 개봉작은 1월 17일 누적 기준

자료: 언론자료, 영화진흥위원회, 한국투자증권

<표 5> 보유 지분 현황

(단위: 십억원, %)

	보유 지분율	보유 지분 가치	최초 취득일
넷마블(251270)	22.0	2,051.3	2011년 11월
스튜디오드래곤(253450)	71.3	1,814.8	2016년 5월
CJ헬로(037560)	53.9	436.3	1999년 12월
삼성생명(032830)	0.5	85.4	2011년 9월
현대HCN(126560)	1.1	5.0	2004년 11월
KT스카이라이프(053210)	0.3	1.4	2001년 3월
자사주	10.5	479.8	-

주: 1. 자사주는 18년 7월 1일 합병에 따른 주식매수청구권 행사 주식을 취득하여 증가

2. 1월 17일 주가 기준

자료: 금융감독원전자공시시스템, 한국투자증권

〈표 6〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	4,315.5	4,305.0	(0.2)	4,539.4	4,521.4	(0.4)
영업이익	326.9	327.9	0.3	370.8	374.2	0.9
영업이익률	7.6	7.6	0.0	8.2	8.3	0.1
세전이익	385.2	369.9	(4.0)	418.8	426.7	1.9
순이익	282.3	271.7	(3.7)	290.3	295.0	1.6

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 목표주가 산정방식(SOTP)

(단위: 십억원, 배)

	NOPLAT	Multiple	가치	설명
영업가치(a)			5,416	
방송	141	27	3,820	12개월 forward NOPLAT
커머스	109	10	1,089	업종 평균 PER에 10% 할증
영화	0	0	199	플랫폼 가치, PSR 1배 적용
음악	16	20	308	12개월 forward NOPLAT
지분가치(b)			1,993	
넷마블			1,431	시가총액의 30% 할인, 지분율 22%
CJ헬로			502	시가총액에 경영권 프리미엄, 지분율 54%
삼성생명			60	시가총액의 30% 할인, 지분율 0.5%
사업가치			7,409	
순차입금(c)			903	CJ헬로 순차입금 제외
적정가치			6,506	= (a) + (b) - (c)
주식수(천주)			21,926	
주당적정가치(원)			296,701	
목표주가(원)			295,000	
현재 주가(1/17)			209,100	
Upside(%)			41.1	

주: 1. 영화 부문에 공연 사업 포함, 2. 상장사 지분 가치는 1월 17일 시가총액 기준

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

CJ ENM은 2018년 7월 1일, CJ오쇼핑과 CJ E&M의 합병으로 출범한 미디어 커머스 기업. 주요 사업은 미디어(방송 채널 및 콘텐츠 제작 등), 커머스 사업(TV 및 온라인을 통한 상품 판매), 영화(제작, 투자, 배급 등), 음악(음반 제작 및 유통, 콘서트 등)임. 주요 종속회사로는 유선 방송업을 영위하는 CJ헬로(지분율 53.9%), 드라마 콘텐츠 기획 및 제작 등의 사업을 하는 스튜디오드래곤(71.3%) 등이 있으며, 넷마블 지분 21.97%, 삼성생명보험 0.5% 등을 보유하고 있음. 최대 주주는 CJ(40.1%)이고, 자사주는 10.5%임.

- OTT: Over The Top. 인터넷을 통해 방송, 영화 등 미디어 콘텐츠를 제공하는 서비스
 - V커머스: 비디오 커머스. 비디오와 커머스의 합성어로 비디오 콘텐츠를 활용한 전자상거래 유형
 - PPL: 특정 기업의 협찬을 대가로 영화, 드라마 등 콘텐츠에서 해당 기업의 상품이나 브랜드 이미지를 노출시켜 홍보하는 기법
 - MCN: 다중채널네트워크(Multi–Channel Network). 1인 크리에이터를 종합적으로 관리하는 인터넷 방송 서비스
- 주식매수청구권: 합병, 영업양도 등 주주의 이익과 중대한 관계가 있는 법정 사항에 관해 반대하는 주주들이 회사에 주식을 사달라고 요청할 수 있는 권리

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,673	1,939	1,793	1,865	1,940
현금성자산	185	239	213	228	241
매출채권및기타채권	817	835	823	838	849
재고자산	62	76	101	106	112
비유동자산	3,862	4,617	4,959	5,049	5,262
투자자산	575	1,154	1,421	1,470	1,553
유형자산	1,090	1,129	1,279	1,257	1,278
무형자산	1,657	1,734	1,813	1,866	1,958
자산총계	5,535	6,556	6,752	6,914	7,201
유동부채	1,943	1,550	1,927	1,719	1,757
매입채무및기타채무	532	558	809	850	905
단기차입금및단기사채	425	217	691	437	374
유동성장기부채	398	310	231	207	159
비유동부채	614	1,273	1,382	1,482	1,420
사채	439	960	761	794	723
장기차입금및금융부채	32	3	255	303	291
부채총계	2,557	2,823	3,308	3,200	3,177
지배주주지분	2,464	3,114	2,807	3,043	3,313
자본금	31	31	111	111	111
자본잉여금	85	80	80	80	80
기타자본	1,114	1,238	628	628	628
이익잉여금	1,231	1,760	1,982	2,218	2,488
비지배주주지분	515	619	637	671	712
자본총계	2,978	3,733	3,443	3,714	4,024

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,707	3,973	4,305	4,521	4,768
매출원가	2,149	2,261	2,686	2,776	2,922
매출총이익	1,558	1,712	1,619	1,746	1,847
판매관리비	1,351	1,424	1,291	1,371	1,432
영업이익	207	288	328	374	415
금융수익	32	25	58	60	62
이자수익	8	7	40	40	37
금융비용	64	59	56	61	64
이자비용	26	20	28	33	32
기타영업외손익	(115)	(61)	(11)	(11)	(5)
관계기업관련손익	70	583	51	64	70
세전계속사업이익	130	777	370	427	478
법인세비용	36	211	80	97	109
연결당기순이익	93	565	290	330	369
지배주주지분순이익	93	565	272	295	329
기타포괄이익	(2)	(1)	0	0	0
총포괄이익	31	142	290	330	369
지배주주지분포괄이익	22	131	272	295	329
EBITDA	474	532	616	701	744

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	416	330	595	668	788
당기순이익	93	565	290	330	369
유형자산감가상각비	169	166	203	240	238
무형자산상각비	98	79	84	87	91
자산부채변동	16	(94)	58	39	116
기타	40	(386)	(40)	(28)	(26)
투자활동현금흐름	(329)	(256)	(472)	(363)	(482)
유형자산투자	(128)	(183)	(354)	(219)	(260)
유형자산매각	10	1	1	1	1
투자자산순증	(146)	19	(217)	15	(12)
무형자산순증	(65)	(81)	(163)	(140)	(183)
기타	0	(12)	261	(20)	(28)
재무활동현금흐름	(298)	(62)	(149)	(290)	(294)
자본의증가	0	0	79	0	0
차입금의순증	(280)	(44)	448	(197)	(195)
배당금지급	(18)	(18)	(18)	(49)	(59)
기타	0	0	(658)	(44)	(40)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	(211)	11	(26)	15	12

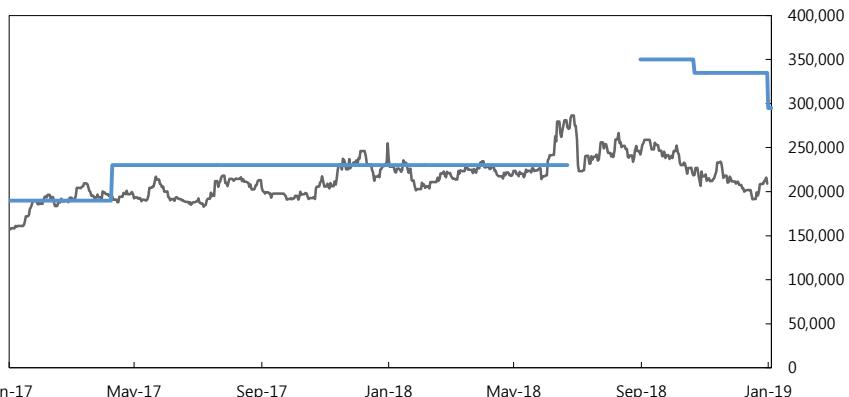
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,499	93,776	13,842	15,029	16,740
BPS	398,352	502,993	128,567	139,337	151,640
DPS	2,500	3,000	2,500	3,000	3,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	60.6	7.2	8.3	5.0	5.5
영업이익증가율	(1.3)	39.1	14.0	14.1	10.8
순이익증가율	10.3	505.1	(51.9)	8.6	11.4
EPS증가율	10.1	505.1	(85.2)	8.6	11.4
EBITDA증가율	(5.1)	12.3	15.7	13.9	6.1
수익성(%)					
영업이익률	5.6	7.2	7.6	8.3	8.7
순이익률	2.5	14.2	6.3	6.5	6.9
EBITDA Margin	12.8	13.4	14.3	15.5	15.6
ROA	2.2	9.4	4.4	4.8	5.2
ROE	5.5	20.3	9.2	10.1	10.3
배당수익률	1.5	1.3	1.2	1.4	1.4
배당성향	16.1	3.2	18.1	20.0	17.9
안정성					
순차입금(십억원)	846	818	1,438	1,205	973
차입금/자본총계비율(%)	43.5	39.9	56.3	46.9	38.4
Valuation(X)					
PER	10.5	2.5	15.1	13.9	12.5
PBR	0.4	0.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.0	5.4	10.8	9.2	8.4

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ ENM (035760)	2016.11.01	매수	190,000원	-7.3	10.2
	2017.04.27	매수	230,000원	-8.8	10.9
	2018.04.27	1년경과		4.2	24.5
	2018.09.17	매수	350,000원	-31.3	-26.0
	2018.11.08	매수	335,000원	-36.7	-30.1
	2019.01.18	매수	295,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 18일 현재 CJ ENM 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.
- 당사는 CJ ENM 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사 금융투자분석사 최민하는 2018년 12월 14일부터 15일까지 CJ ENM 경영진 간담회 및 콘텐츠 사이트 탐방 행사에 CJ ENM으로부터 "숙박비"를 지원 받아 참석한 사실이 있습니다

■ 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.