

CJ ENM (035760)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657

sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	303,000원 (D)
현재주가 (5/9)	210,000원
상승여력	44%

시가총액	46,051억원
총발행주식수	21,929,154주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	63,781주
52주 고	286,400원
52주 저	191,200원
외인자분율	19.12%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(6.9)	(5.1)
상대	(4.7)	(6.3)	11.4
절대(달러환산)	(11.7)	(11.3)	(13.1)

미디어 사업부가 아쉬웠다

1Q19 Review 연결실적은 매출액 1.1조원(+7% YoY; pro-forma basis), 영업이익 921억원(+2% YoY), 당기순이익(지배주주) 373억원(-59% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. 사업부별 영업이익은 미디어 137억원(드래곤 110억원, 기타 27억원), 커머스 420억원, 영화 188억원, 음악 46억원, 헬로 131억원. 미디어 사업부는 부진했으나, 나머지 사업부는 모두 호실적을 달성한 것으로 평가

핵심사업부인 미디어 사업부 영업이익은 드래곤 제외 기준으로 1Q18 139억원 → 1Q19 27억원으로 감소해 시장 기대치를 크게 하회. 1)동사의 TV광고 성장률(YoY)은 +17%를 달성했는데, 이는 동 사업부의 연간 방송제작비 예산 증가율(2018년 5,000억원 → 2019년(e) 5,700억원 ; +14% YoY) 보다 높은 수준이었음. TV광고 성적 자체는 실적부진의 원인으로 보긴 어려움. 2)동사의 디지털광고 성장률(YoY)은 +39%를 달성해 절대수치는 상당히 좋았음. 하지만, 1Q19 핵심 포털사이트의 PIP 관련 조회수는 4억부 수준으로 전년동기 수준을 유지하는데 그친 것으로 추정. 1Q19의 디지털광고 순성장은 주로 저마진인 MCN과 티빙 중심으로 발생. 3)1Q19 드래곤의 해외판매 매출 순증액(YoY)은 199억원 기록. 드래곤 관련 해외유통 수수료 순증액(YoY)은 수수료율 15%를 가정시 30억원 증가가 가능했던 분기였음. 4)회사측이 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 제시한 실적부진 이유는 드라마 콘텐츠 투자확대에 따른 상각비 증가 및 인적자원 강화를 위한 PD채용 등 인건비 증가임. 상각비 이슈는 드래곤에 집중되는 관계로, 드래곤 제외 기준의 미디어 사업부 영업이익 감소는 주로 인건비 상승 이슈에 기인 판단. 이는 미디어 사업부의 고정비 상승을 의미해 2019년 2~4분기 미디어 사업부 실적에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있어 보임

목표주가 하향 조정

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 33.8만원 → 30.3만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 30.3만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출.[표4 참조] 당사는 SOTP 산식 중에서 2019E 미디어/콘텐츠 관련 영업이익을 1,259억원 → 959억원으로 하향 조정했으며, 미디어/콘텐츠 관련 영업가치도 2.39조원 → 1.82조원으로 하향 조정함. 참고로, 당사의 SOTP 산식에는 CJ문화 콘텐츠단지 관련 자금조달 및 집행이슈는 반영되지 않은 상태

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,048	95.6	-7.8	11,193	-1.3
영업이익	921	66.1	32.8	951	-3.1
세전계속사업이익	863	14.4	215.6	997	-13.5
지배순이익	373	-37.1	0.0	789	-52.7
영업이익률 (%)	8.3	-1.5 %pt	+2.5 %pt	8.5	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-7.1 %pt	+0.3 %pt	7.1	-3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	22,600	34,268	42,288	39,633
영업이익	2,245	2,510	3,198	3,232
지배순이익	1,309	1,626	1,819	2,718
PER	9.4	20.0	26.3	17.6
PBR	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.7	5.2
ROE	13.5	8.6	6.5	9.3

자료: 유안타증권

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

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년	19년(e)	20년(e)
매출액	9,330	9,776	9,725	10,902	10,317	10,490	10,963	11,982	11,048	11,909	9,208	10,124	39,734	43,753	42,288	39,633
- 미디어	2,786	3,231	3,097	3,505	3,325	3,619	4,068	4,512	3,800	4,196	4,683	5,158	12,619	15,524	17,836	19,840
- 커머스	2,856	3,000	2,762	3,314	2,909	3,075	2,950	4,024	3,241	3,430	3,224	3,729	11,933	12,957	13,624	14,767
- 영화	611	461	565	615	800	360	450	523	1,041	607	689	684	2,252	2,132	3,022	2,524
- 음악	474	471	663	698	562	665	582	526	521	698	611	552	2,307	2,335	2,383	2,502
- CJ 헬로	2,603	2,612	2,638	2,769	2,721	2,772	2,914	2,399	2,446	2,978	-	-	10,623	10,806	5,424	-
매출원가	5,161	5,399	5,667	6,386	6,256	6,390	6,907	7,259	6,827	7,408	5,721	6,276	22,613	26,812	26,232	24,389
판매비	3,400	3,494	3,439	3,911	3,162	3,308	3,291	4,029	3,300	3,649	2,818	3,091	14,244	13,791	12,858	12,012
영업이익	769	883	619	605	899	792	765	694	921	853	669	756	2,876	3,150	3,198	3,232
- 미디어	201	240	92	86	246	292	372	205	137	315	354	361	618	1,115	1,168	1,584
- 커머스	359	456	307	395	423	339	178	302	420	347	294	377	1,516	1,244	1,438	1,563
- 영화	9	-23	-33	-58	72	-39	-23	-19	188	-2	-10	-10	-104	-9	165	-40
- 음악	24	20	68	6	27	42	33	9	46	35	31	28	118	111	139	125
- CJ 헬로	176	191	185	176	131	157	205	196	131	158	-	-	729	689	289	-
OPM	8%	9%	6%	6%	9%	8%	7%	6%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%
- 미디어	7%	7%	3%	2%	7%	8%	9%	5%	4%	8%	8%	7%	5%	7%	7%	8%
- 커머스	13%	15%	11%	12%	15%	11%	6%	8%	13%	10%	9%	10%	13%	10%	11%	11%
- 영화	1%	-5%	-6%	-9%	9%	-11%	-5%	-4%	18%	0%	-1%	-1%	-5%	0%	5%	-2%
- 음악	5%	4%	10%	1%	5%	6%	6%	2%	9%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
- CJ 헬로	7%	7%	7%	6%	5%	6%	7%	8%	5%	5%	-	-	7%	6%	5%	-
순이익 (지배주주)	620	4,375	374	225	918	725	420	373	373	523	446	477	5,594	2,436	1,819	2,718
NIM	7%	45%	4%	2%	9%	8%	5%	3%	4%	5%	5%	5%	14%	6%	5%	7%

주: 2019년 넷마블 순이익 가정은 컨센서스 수치(2,826억원)를 사용함. CJ 헬로는 3Q19부터 동사 실적에서 제외.(LG 유플러스향 매각 완료 가정) 자료: 유안타증권 리서치센터

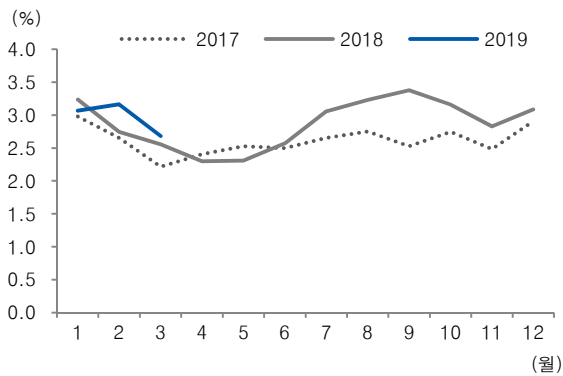
[표 2] 미디어부문(舊 방송부문) 실적 Breakdown 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년	19년(e)	20년(e)
미디어 매출액	2,857	3,321	3,172	3,591	3,404	3,619	4,068	4,512	3,800	4,196	4,683	5,158	12,619	15,524	17,836	19,840
- 광고	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,419	1,453	1,582	1,398	1,604	1,642	1,788	4,957	5,651	6,431	6,881
- 수신료	489	493	512	543	501	501	496	586	530	501	496	586	2,038	2,084	2,113	2,113
- 기타	1,285	1,540	1,486	1,636	1,706	1,698	2,120	2,344	1,872	2,091	2,545	2,784	5,624	7,790	9,292	10,845
방송매출액(YoY)	27%	24%	18%	-2%	19%	12%	31%	29%	14%	16%	15%	14%	24%	23%	15%	11%
- 광고	-1%	-3%	6%	4%	11%	10%	24%	12%	17%	13%	13%	13%	5%	14%	14%	7%
- 수신료	4%	5%	10%	-3%	2%	2%	-3%	8%	6%	0%	0%	0%	-1%	2%	1%	0%
- 기타	87%	73%	34%	-6%	33%	17%	50%	51%	15%	23%	20%	19%	82%	39%	19%	17%
미디어 영업이익	201	240	92	86	246	292	372	205	137	315	354	361	618	1,115	1,168	1,584
광고매출	1,083	1,288	1,174	1,412	1,197	1,419	1,453	1,582	1,398	1,604	1,642	1,788	4,957	5,651	6,431	6,881
- 프리미엄패키지	622	722	590	603	740	840	831	920	-	-	-	-	2,471	-	-	-
- 기타	461	566	584	809	457	579	622	662	-	-	-	-	2,486	-	-	-
- 프리미엄패키지(YoY)	-	-	-	-	19%	16%	41%	53%	-	-	-	-	7%	-	-	-
- 기타(YoY)	-	-	-	-	-1%	2%	6%	-18%	-	-	-	-	-3%	-	-	-
기타매출	1,214	1,450	1,410	1,550	1,627	1,698	2,120	2,344	1,872	2,091	2,545	2,784	5,624	7,790	9,292	10,845
- 콘텐츠판매	631	537	553	603	774	539	880	770	-	-	-	-	2,324	-	-	-
- 기타	583	913	857	947	853	1,159	1,240	1,574	-	-	-	-	3,300	-	-	-
- 콘텐츠판매(YoY)	145%	30%	15%	-33%	23%	0%	59%	28%	-	-	-	-	16%	-	-	-
- 기타(YoY)	53%	100%	44%	17%	46%	27%	45%	66%	-	-	-	-	47%	-	-	-
드래곤 실적																
매출액	753	621	775	719	799	743	1,237	1,017	1,118	872	1,053	1,187	2,868	3,796	4,230	5,341
영업이익	140	89	66	35	107	73	215	4	110	79	180	144	330	399	513	660
미디어 실적(드래곤 제외)																
매출액	2,033	2,610	2,322	2,786	2,527	2,876	2,831	3,494	2,682	3,324	3,630	3,971	9,751	11,728	13,606	14,499
영업이익	61	151	25	51	139	219	157	201	27	236	174	217	288	716	655	924

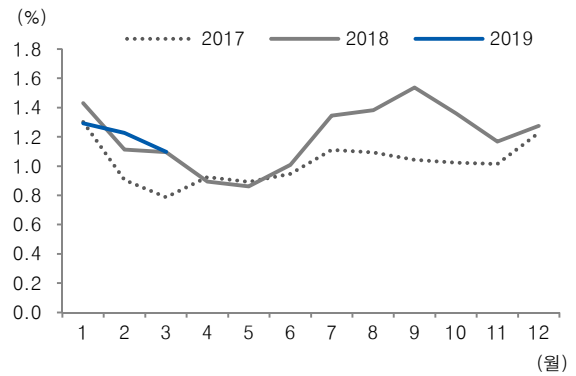
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CJ ENM PP 채널 합산 시청률 추이



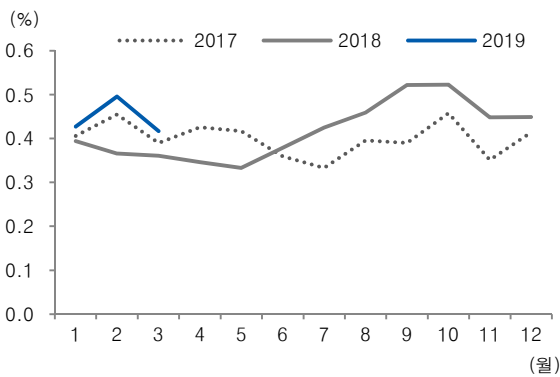
자료: AGB Nielsen

[그림 2] tvN 시청률 추이



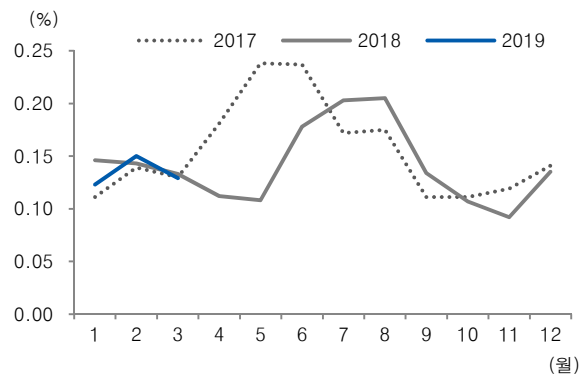
자료: AGB Nielsen

[그림 3] OCN 시청률 추이



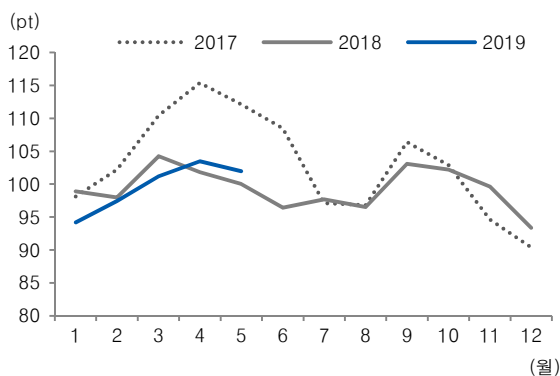
자료: AGB Nielsen

[그림 4] Mnet 시청률 추이



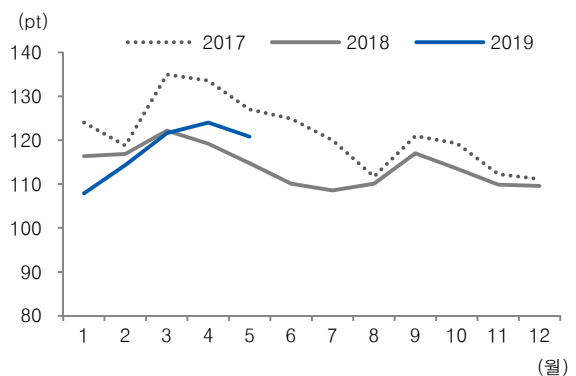
자료: AGB Nielsen

[그림 5] KAI 지수 (PP/종편)



자료: KOBACO

[그림 6] KAI 지수(온라인/모바일)



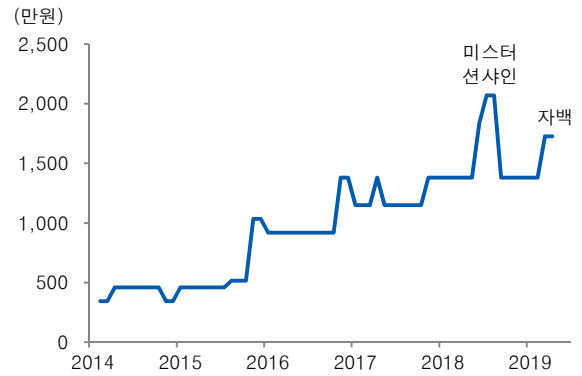
자료: KOBACO

[그림 7] tvN 금요일 핵심예능 광고단가 추이



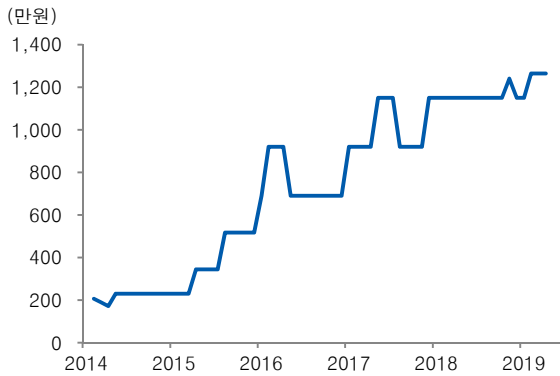
자료: CJ ENM

[그림 8] tvN 주말드라마 광고단가 추이



자료: CJ ENM

[그림 9] tvN 월화드라마 광고단가 추이



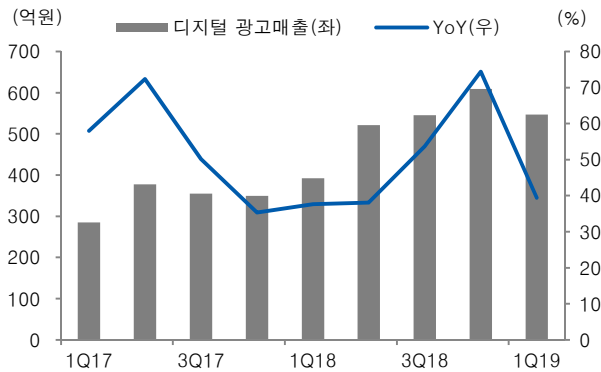
자료: CJ ENM

[그림 10] tvN 수목드라마 광고단가 추이



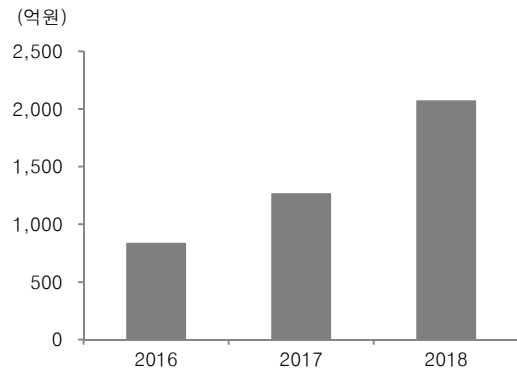
자료: CJ ENM

[그림 11] CJ ENM, 미디어사업부 디지털 광고매출(추정치) 추이



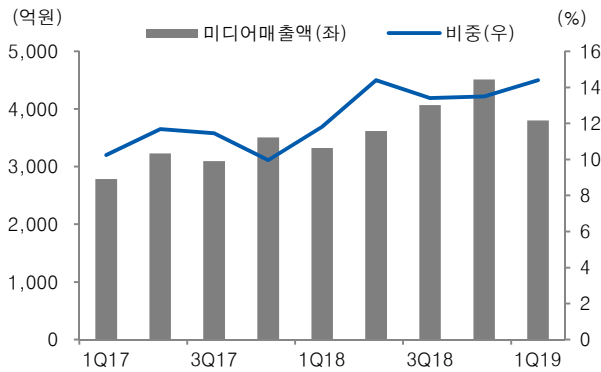
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] CJ ENM, 미디어사업부 디지털 광고매출(추정치) 추이



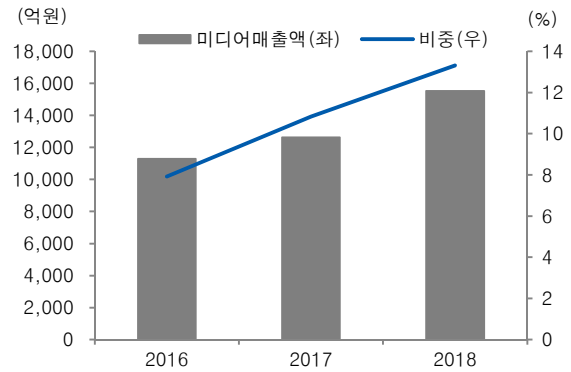
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] CJ ENM 미디어매출액 중 디지털 광고매출 비중(추정치) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] CJ ENM 미디어매출액 중 디지털 광고매출 비중(추정치) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2019년 CJ ENM 한국영화 라인업

영화명	개봉일	장르	감독	캐스팅	관객수	감독 최대 흥행작
극한직업	1월 23일	범죄	이병헌	류승룡, 이하늬, 진선규, 이동휘, 공명, 김의성	1,626만명	검은 사제들(역대 55위)
사바하	2월 20일	스릴러	장재현	이정재, 박정민, 이재인, 정진영, 진선규	240만명	
결갑스	5월 9일	코미디	정다원	라미란, 이성경, 윤상현, 수영		
기생충	5월 30일	드라마	봉준호	송강호, 이선균, 조여정, 최우식		괴물(역대 14위)
귀수		액션	리건	권상우, 김희원, 김성균, 허성태, 우도환		
나쁜 녀석들: 더 무비		액션	손용호	마동석, 김상중, 김아중, 장기용, 강예원		
클로젯		공포	김광빈	하정우, 김남길		
엑시트		재난	이상근	조정석, 윤아, 고두심, 박인환		

주: 감독 최대 흥행작 순위는 2004년 이후 한국영화 개봉작 기준. 100위권 이내만 표시. 흥행순위는 2018년말 기준. 파란색 음영은 총제작비 100억원 초과 작품

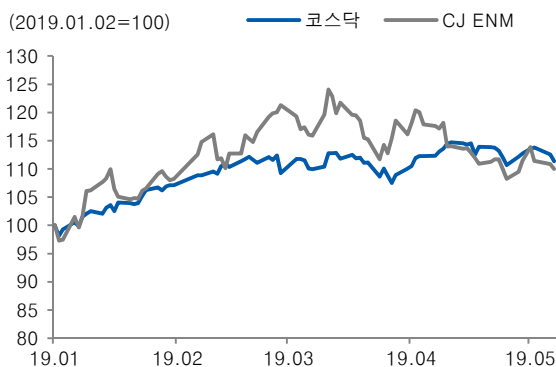
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 신규 목표주가 산출방식 (Sum-of-the-parts)

	가치	비고
(A) 영업자산가치	2.91조원	(1) + (2)
(1) 커머스 가치	1.09조원	커머스 세후영업이익 x Target PER 11배
2019E 영업이익	1,438억원	
2019E 세후영업이익	1,090억원	
커머스 Target PER	10.0x	
(2) 미디어/콘텐츠 가치	1.82조원	미디어/콘텐츠 세후영업이익 x Target PER 25배
2019E 영업이익	959억원	미디어 1,168억원 + 영화/공연 165억원 + 음악 139억원 - 드래곤 513억원
2019E 세후영업이익	727억원	
미디어/콘텐츠 Target PER	25x	
(B) 투자자산가치	3.19조원	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) 스튜디오드래곤 지분가치	1.42조원	지분을 71.3%
스튜디오드래곤 기업가치	2.00조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
(2) 넷마블 지분가치	1.67조원	지분을 22.09%
넷마블 기업가치	7.57조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
(3) 삼성생명 지분가치	0.06조원	지분을 0.5%
삼성생명 기업가치	12.94조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
(4) 지니뮤직 지분가치	0.03조원	지분을 15.35%
지니뮤직 기업가치	0.21조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
(C) 순차입금	1,637억원	(1) - (2)
- CJ ENM 별도 순차입금(a)	9,297억원	4Q18 기준
- CJ 헬로 매각대금(b)	7,660억원	LG 유플러스 제시 가격 8,000억원 - 예상 세금 340억원
(D) 기업가치	5.93조원	(A) + (B) - (C)
(E) 발행주식수	1,963만주	발행주식수 2,193만주 - 자사주 229만주
목표주가	303,000원	(D) / (E)

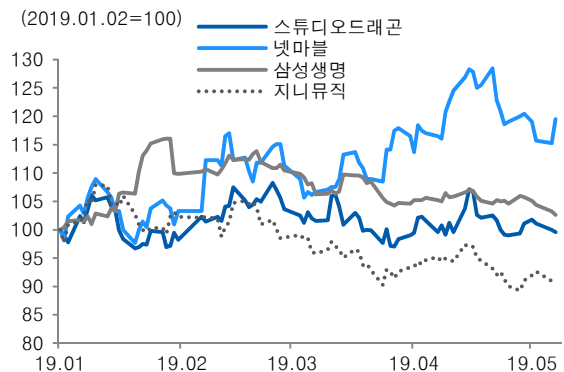
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] CJ ENM 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] CJ ENM 연결/지분법 주요 자회사 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	22,600	34,268	42,288	39,633	42,840
매출원가	9,880	19,980	26,232	24,389	26,349
매출총이익	12,720	14,288	16,056	15,244	16,491
판매비	10,475	11,778	12,858	12,012	12,978
영업이익	2,245	2,510	3,198	3,232	3,513
EBITDA	4,691	7,774	10,984	11,605	12,275
영업외손익	-402	-338	26	554	554
외환관련손익	-1	-24	0	0	0
이자손익	-136	-203	-288	-282	-282
관계기업관련손익	61	-21	563	1,035	1,035
기타	-325	-90	-248	-200	-200
법인세비용차감전순이익	1,843	2,173	3,225	3,785	4,066
법인세비용	409	330	1,144	916	984
계속사업순이익	1,434	1,842	2,080	2,869	3,082
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,434	1,842	2,080	2,869	3,082
지배지분순이익	1,309	1,626	1,819	2,718	2,909
포괄순이익	1,419	1,337	955	1,744	1,957
지배지분포괄이익	1,305	1,132	787	1,442	1,618

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,640	18,066	21,268	25,740	30,491
현금및현금성자산	1,143	4,534	9,383	13,144	17,171
매출채권 및 기타채권	3,725	9,413	8,034	8,676	9,330
재고자산	764	942	796	865	935
비유동자산	21,379	49,484	47,500	45,577	45,142
유형자산	8,156	13,982	12,074	10,166	8,192
관계기업등 지분관련자산	957	12,408	12,393	12,378	13,918
기타투자자산	1,925	2,764	2,764	2,764	2,764
자산총계	28,018	67,549	68,768	71,317	75,633
유동부채	7,315	20,218	18,511	19,222	21,119
매입채무 및 기타채무	4,464	9,406	9,153	9,281	10,595
단기차입금	218	6,928	5,667	6,251	6,834
유동성장기부채	1,519	2,009	2,009	2,009	2,009
비유동부채	5,862	13,075	13,056	13,056	13,056
장기차입금	0	2,705	2,705	2,705	2,705
사채	5,110	7,623	7,623	7,623	7,623
부채총계	13,177	33,293	31,567	32,278	34,175
지배지분	10,283	27,632	28,597	29,856	32,274
자본금	311	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	804	22,450	22,450	22,450	22,450
이익잉여금	9,241	10,699	12,282	14,666	17,084
비지배지분	4,558	6,624	8,603	9,183	9,183
자본총계	14,841	34,256	37,201	39,039	41,457
순차입금	4,890	13,842	7,733	4,555	1,112
총차입금	6,861	19,328	18,067	18,651	19,234

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,300	5,867	10,887	9,995	11,771
당기순이익	1,434	1,842	2,080	2,869	3,082
감가상각비	1,657	1,802	1,908	1,908	1,974
외환손익	4	37	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-61	21	-563	-1,035	-1,035
자산부채의 증감	-944	-815	2,137	404	1,577
기타현금흐름	1,209	2,980	5,324	5,849	6,172
투자활동 현금흐름	-2,564	-1,584	-6,382	-6,970	-7,293
투자자산	-548	80	-504	-504	-504
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,832	-2,292	0	0	0
유형자산 감소	9	34	0	0	0
기타현금흐름	-192	595	-5,877	-6,465	-6,788
재무활동 현금흐름	-618	-889	-1,465	285	128
단기차입금	-1,371	1,309	-1,260	583	583
사채 및 장기차입금	928	-106	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-177	-208	-262	-361	-518
기타현금흐름	2	-1,885	58	62	62
연결범위변동 등 기타	-7	-3	1,809	451	-580
현금의 증감	111	3,391	4,849	3,762	4,027
기초 현금	1,032	1,143	4,534	9,383	13,144
기말 현금	1,143	4,534	9,383	13,144	17,171
NOPLAT	2,245	2,510	3,198	3,232	3,513
FCF	1,417	4,285	11,986	11,227	13,003

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

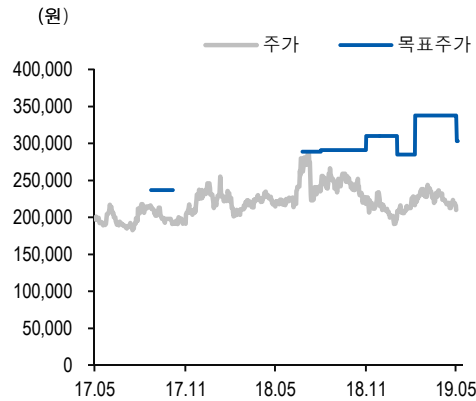
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	21,054	11,514	8,295	12,393	13,267
BPS	170,555	140,757	145,653	152,063	164,381
EBITDAPS	75,472	55,033	50,089	52,921	55,977
SPS	363,607	242,601	192,841	180,730	195,355
DPS	3,000	1,200	1,700	2,500	2,700
PER	9.4	20.0	26.3	17.6	16.4
PBR	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.6	6.6	5.7	5.2	4.6
PSR	0.5	0.9	1.1	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.3	51.6	23.4	-6.3	8.1
영업이익 증가율 (%)	25.5	11.8	27.4	1.0	8.7
지배순이익 증가율 (%)	458.6	24.3	11.8	49.4	7.1
매출총이익률 (%)	56.3	41.7	38.0	38.5	38.5
영업이익률 (%)	9.9	7.3	7.6	8.2	8.2
지배순이익률 (%)	5.8	4.7	4.3	6.9	6.8
EBITDA 마진 (%)	20.8	22.7	26.0	29.3	28.7
ROIC	10.7	8.5	6.5	8.2	9.6
ROA	4.7	3.4	2.7	3.9	4.0
ROE	13.5	8.6	6.5	9.3	9.4
부채비율 (%)	88.8	97.2	84.9	82.7	82.4
순차입금/자기자본 (%)	47.6	50.1	27.0	15.3	3.4
영업이익/금융비용 (배)	11.1	7.5	7.1	7.2	7.8

CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-10	BUY	303,000	1년		
2019-02-15	BUY	338,000	1년	-32.79	-27.87
2019-01-10	BUY	285,000	1년	-25.05	-19.93
2018-11-08	BUY	310,000	1년	-31.53	-24.52
2018-08-09	BUY	291,000	1년	-16.27	-8.42
2018-07-02	HOLD	289,000	1년	-13.10	-
2017-08-30	담당자 변경				
	BUY	237,000	1년	-8.07	17.97
2017-07-18	담당자 변경				
	1년 경과 이후		1년	-11.48	-5.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-07

※해의 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.