CJ ENM (035760)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	167,000원 (M)
현재주가 (11/5)	135,500원
상승여력	23%

시가총액	29,714억원
총발행주식수	21,929,154주
60일 평균 거래대금	254억원
60일 평균 거래량	188,817주
52주 고	174,000원
52주 저	81,500원
외인지분율	20.70%
주요주주	CJ 외 5 인 42.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	16.0	(22.1)
상대	(4.5)	16.4	(38.0)
절대(달러환산)	(3.1)	22.2	(20.1)

영화만 빼고 다 좋았다

3Q20 Review 연결실적은 매출액 7,986억원(-12% YoY; Pro-forma basis), 영업이익 710억원(+18% YoY), 당기순이익(지배주주) 286억원(-1% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 16% 상회. 사업부별 영업이익은 미디어 293억원(드래곤 160억원, 기타 133억원), 커머스 424억원, 영화 -41억원, 음악 35억원. 코로나19의 피해가 심각한 영화 부문을 제외하면, 전반적으로 기대 이상의 이익체력을 확인시킨 분기로 평가

▶미디어 : 매출액 3,706억원(-13% YoY), 영업이익 293억원(+82% YoY) 기록. 1)TV광고매출은 3Q19 1,465억원 → 3Q20 1,216억원(-17% YoY)으로 249억원 감소. 이는 광고대행수수료(15%)를 감안시 210억원 가량의 이익감소 요인임. 2)디지털매출은 3Q19 678억원(추정치) → 3Q20 911억원(추정치; +34% YoY)으로 233억원 순증. 이는 티빙 유료가입자(+35% YoY) 증가, 디지털 전문 스튜디오(유튜브) 매출 증가 등에 기인. 3)드래곤 제외 기준 영업이익은 3Q19 51억원 → 3Q20 133억원으로 82억원 증가. 정리하면, TV광고에서 210억원 가량의 감익요인이 있었지만, 실제 이익은 80억원 이상 증가한 것. 전년도 『아스달연대기』와 같은 대작 드라마가 부재한 가운데, 교차편성 확대 등 콘텐츠 제작비 효율화 시도가 효과를 거둔 것으로 평가. ▶커머스 : GMV는 9,221억원(-5% YoY)으로 감소했지만, 매출액은 3,443억원(+3% YoY), 영업이익은 424억원(+44% YoY)으로 증가. 커머스 OPM은 12.3%(+3.5%p YoY)로 개선. 이는 자체 브랜드 및 고마진 상품 위주의 수익성 제고에 더해 SO 송출수수료 상승분이 기존 예상치에서 크게 벗어나지 않았던 점에 기인. ▶음악 : 매출액 469억원(-26% YoY), 영업이익 35억원(흑전 YoY) 기록. 오프라인 콘서트 매출이 전무했지만, 고마진 음반/음원 매출이 407억원(-6% YoY, +23% QoQ)으로 견조했고 비용통제 효과가 더해지면서 양호한 이익 시현. 2Q20 에스엠과 JYP Ent.의 실적에서 확인했던 것처럼, 음반/음원 중심의 활동만으로도 기본 이익체력을 기대할 수 있다는 점이 동사 부문에서도 재확인된 것

2021년을 기대 동사는 2020년 들어 공격적인 외형성장을 지양하고 손익관리에 주력하겠다는 목표를 뚜렷하게 밝힌 바 있음. 2020년 연결 영업이익 가이던스 3,100억원은 코로나19 발생으로 인해 달성하지 못할 것으로 보이지만, 위기관리에 강한 면모를 보이고 있는 점은 긍정적으로 평가 가능. 2021년엔 코로나 관련 기저효과와 언택트 및 디지털 관련 매출성장으로 호실적 달성 전망

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,986	-30.7	-4.6	8,648	-7.7
영업이익	710	10.9	-3.2	612	16.0
세전계속사업이익	517	0.5	1.3	545	-5.1
지배순이익	286	-1.3	-15.6	385	-25.7
영업이익률 (%)	8.9	+3.3 %pt	+0.1 %pt	7.1	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	+1.1 %pt	-0.4 %pt	4.5	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	23,604	37,897	34,237	36,958
영업이익	1,821	2,694	2,731	3,221
지배순이익	1,626	1,042	1,414	2,122
PER	20.0	39.1	21.0	14.0
PBR	1.6	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.3	4.6	4.7	4.2
ROE	8.6	3.7	4.5	6.2

자료: 유안타증권

[표 1] CJ ENM 연결 실적 추이 및 전망 (Pro-forma basis) (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**7,784**	**7,902**	**7,809**	**9,593**	**8,602**	**10,055**	**9,099**	**10,141**	**8,108**	**8,375**	**7,986**	**9,768**	**33,089**	**37,897**	**34,237**	**36,958**
- 미디어	3,404	3,695	4,068	4,512	3,800	4,264	4,269	4,451	3,408	4,063	3,706	4,608	15,678	16,784	15,785	16,679
- 커머스	3,019	3,182	2,709	4,033	3,241	3,576	3,358	4,099	3,759	3,762	3,443	4,222	12,944	14,273	15,185	15,641
- 영화	800	360	450	523	1,041	678	843	931	542	125	369	427	2,132	3,493	1,463	2,610
- 음악	562	665	582	526	521	1,538	629	660	398	425	469	511	2,335	3,348	1,803	2,028
매출원가	4,438	4,581	4,825	5,327	5,034	6,168	5,648	6,426	4,733	4,720	4,381	5,949	19,171	23,276	19,783	22,604
판관비	2,587	2,685	2,421	3,765	2,778	3,012	2,848	3,288	2,978	2,921	2,895	2,930	11,458	11,927	11,723	11,133
영업이익	**759**	**637**	**563**	**501**	**790**	**874**	**603**	**427**	**397**	**734**	**710**	**889**	**2,461**	**2,694**	**2,731**	**3,221**
- 미디어	246	292	372	205	137	365	161	46	39	249	293	379	1,115	709	959	1,196
- 커머스	414	342	182	306	420	360	294	418	379	498	424	520	1,244	1,492	1,821	1,953
- 영화	72	-39	-23	-19	188	100	158	-10	-20	-35	-41	-30	-9	436	-126	-30
- 음악	27	42	33	9	46	49	-10	-28	0	21	35	20	111	56	77	101
OPM	10%	8%	7%	5%	9%	9%	7%	4%	5%	9%	9%	9%	7%	7%	8%	9%
- 미디어	7%	8%	9%	5%	4%	9%	4%	1%	1%	6%	8%	8%	7%	4%	6%	7%
- 커머스	14%	11%	7%	8%	13%	10%	9%	10%	10%	13%	12%	12%	10%	10%	12%	12%
- 영화	9%	-11%	-5%	-4%	18%	15%	19%	-1%	-4%	-28%	-11%	-7%	0%	12%	-9%	-1%
- 음악	5%	6%	6%	2%	9%	3%	-2%	-4%	0%	5%	7%	4%	5%	2%	4%	5%
세전이익	1,111	873	558	103	771	892	539	-323	391	511	517	771	2,645	1,879	2,189	3,193
RPM	14%	11%	7%	1%	9%	9%	6%	-3%	5%	6%	6%	8%	8%	5%	6%	9%
순이익 (지배주주)	**918**	**725**	**420**	**373**	**425**	**632**	**290**	**-293**	**269**	**339**	**286**	**520**	**2,436**	**1,055**	**1,414**	**2,122**
NIM	12%	9%	5%	4%	5%	6%	3%	-3%	3%	4%	4%	5%	7%	3%	4%	6%

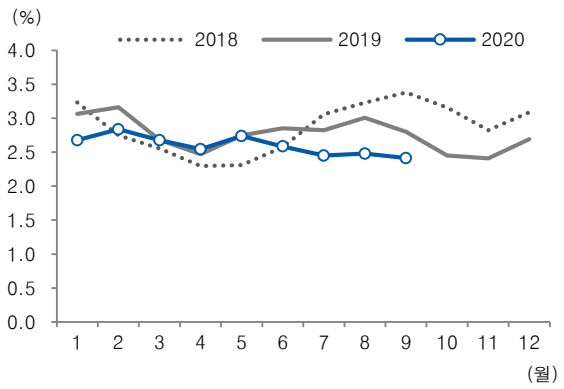
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ ENM 미디어부문 실적 Breakdown 및 전망 (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
미디어 매출액	**3,404**	**3,695**	**4,068**	**4,512**	**3,800**	**4,264**	**4,269**	**4,451**	**3,408**	**4,063**	**3,706**	**4,608**	**15,678**	**16,784**	**15,785**	**16,679**
- 광고	1,196	1,419	1,453	1,582	1,398	1,723	1,465	1,544	988	1,196	1,216	1,482	5,650	6,130	4,882	4,945
- 수신료	502	501	496	586	530	527	525	614	578	573	572	663	2,085	2,196	2,386	2,386
- 기타	1,706	1,774	2,120	2,344	1,872	2,015	2,279	2,294	1,842	2,294	1,918	2,463	7,944	8,460	8,517	9,349
미디어 매출액(YoY)	19%	11%	28%	26%	12%	15%	5%	-1%	-10%	-5%	-13%	4%	21%	7%	-6%	6%
- 광고	10%	10%	24%	12%	17%	21%	1%	-2%	-29%	-31%	-17%	-4%	14%	8%	-20%	1%
- 수신료	3%	2%	-3%	8%	6%	5%	6%	5%	9%	9%	9%	8%	2%	5%	9%	0%
- 기타	33%	15%	43%	43%	10%	14%	8%	-2%	-2%	14%	-16%	7%	34%	6%	1%	10%
미디어 영업이익	**246**	**292**	**372**	**205**	**137**	**365**	**161**	**46**	**39**	**249**	**293**	**379**	**1,115**	**709**	**959**	**1,196**
미디어 기타매출	1,706	1,774	2,120	2,344	1,872	2,015	2,279	2,294	1,842	2,294	1,918	-	7,944	8,460	-	-
- 콘텐츠판매	774	539	880	770	848	926	859	696	915	1,027	737	-	2,963	3,329	-	-
(드래곤)	321	288	634	378	562	603	600	428	669	757	509	-	1,621	2,193	-	-
(예능/자체드라마)	453	251	246	392	286	323	259	268	246	270	228	-	1,342	1,136	-	-
- 기타	932	1,235	1,240	1,574	1,024	1,089	1,420	1,598	927	1,267	1,181	-	4,981	5,131	-	-
(디지털광고)	392	521	545	609	547	690	678	613	706	804	911	-	2,068	2,528	-	-
(해외/기타매출)	539	714	695	965	477	399	742	985	221	463	270	-	2,913	2,603	-	-
드래곤 실적																
영업이익	107	73	215	4	110	108	109	-40	116	168	160	142	399	287	586	738
미디어 실적(드래곤 제외)																
영업이익	139	219	157	201	27	257	51	86	-77	80	133	237	716	422	373	459

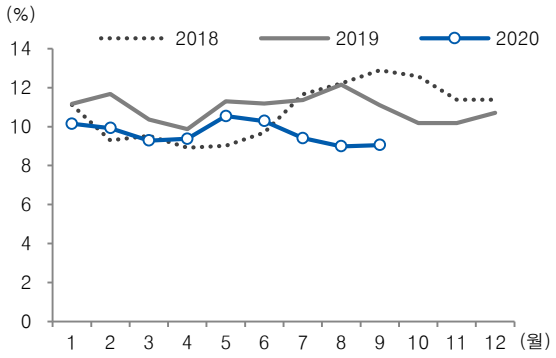
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CJ ENM 15 개 PP 합산 시청률 추이



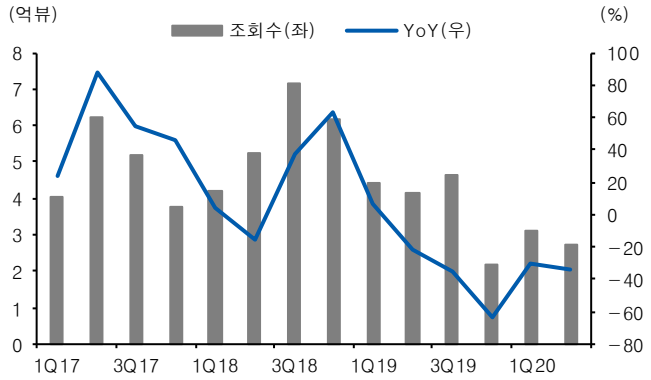
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] CJ ENM 계열 PP 시청점유율 추이



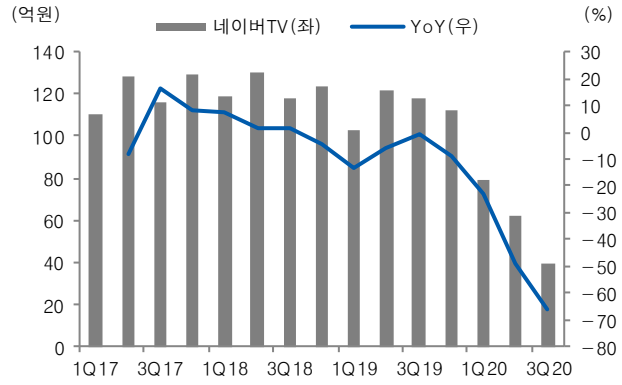
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] CJ ENM, PIP 트래픽 추이



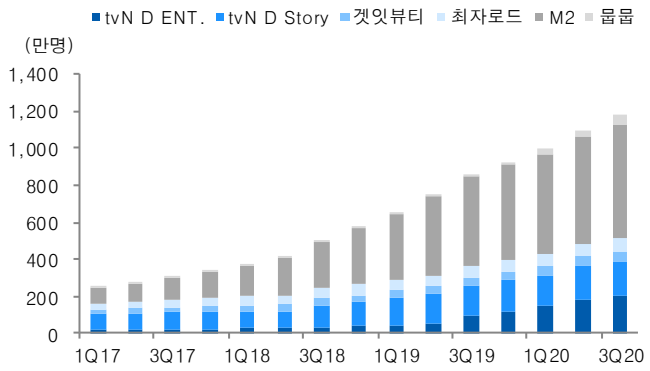
자료: CJ ENM, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 네이버 TV 동영상 광고 매출액 추이



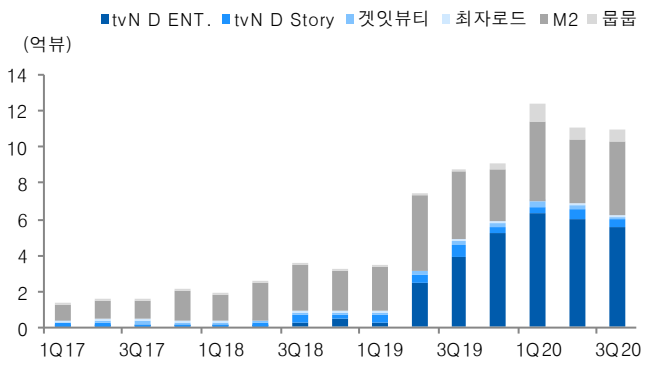
자료: 리서치애드, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] CJ ENM 디지털 스튜디오, 유튜브 구독자수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] CJ ENM 디지털 스튜디오, 유튜브 조회수 추이



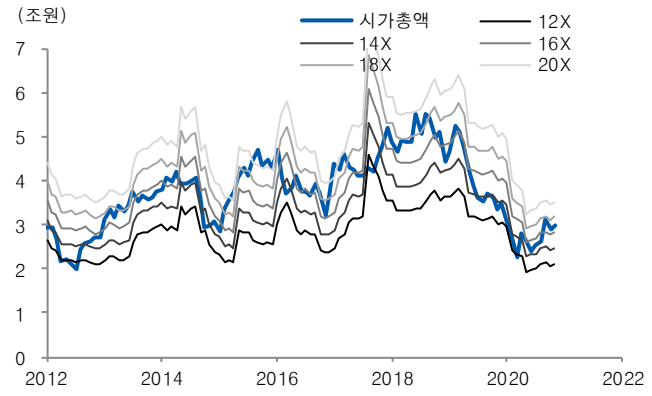
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[표 3] SOTP(Sum-of-the-parts) 방식을 통한 기업가치 산정

		가 치	비 고
(A)	영업자산가치	1.99조원	(1) + (2)
	(1) 커머스 가치	1.18조원	커머스 세후영업이익 x Target PER 8배
	2021E 영업이익	1,953억원	
	2021E 세후영업이익	1,480억원	
	커머스 Target PER	8.0x	
	(2) 미디어/콘텐츠 가치	0.80조원	미디어/콘텐츠 세후영업이익 x Target PER 20배
	2021E 영업이익	530억원	미디어 1,196억원 + 영화/공연 -30억원 + 음악 101억원 - 드래곤 738억원
	2021E 세후영업이익	402억원	
	미디어/콘텐츠 Target PER	20x	
(B)	투자자산가치	2.82조원	(1) + (2) + (3) + (4)
	(1) 스튜디오드래곤 지분가치	0.95조원	지분율 54.5%
	스튜디오드래곤 기업가치	1.75조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
	(2) 넷마블 지분가치	1.86조원	지분율 22.09%
	넷마블 기업가치	8.44조원	6개월 평균시총 x 할인율 25%
(C)	순차입금	4,072억원	2Q20 별도기준
(D)	기업가치	4.40조원	(A) + (B) - (C)
(E)	발행주식수	2,073만주	발행주식수 2,193만주 - 자사주 120만주
	적정주가	213,000원	(D) / (E)
(F)	CJ 라이브시티 추가 투자금액	1.45조원	총사업비 1.5조원 - CJ ENM 출자금 1,498억원
(G)	기업가치 (라이브시티 투자금 차감)	2.95조원	(D) - (F) ; CJ 라이브시티 추가 투자금액을 Sunk Cost 로 간주시
	적정주가 (라이브시티 투자금 차감)	143,000원	(G) / (E)

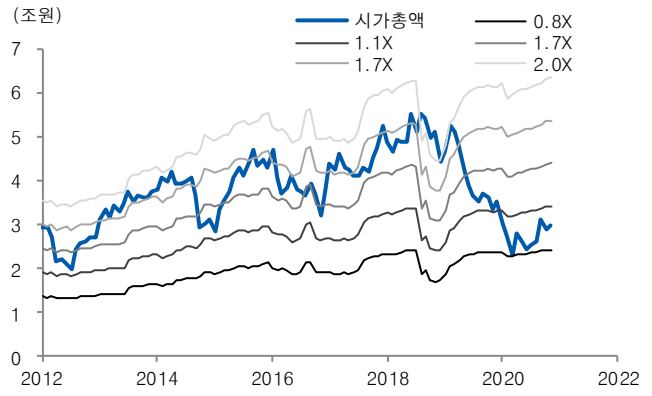
주: 現 목표주가 16.7만원은 2021E EPS 9,678원에 Target PER 17배를 적용해 산출. 상기 SOTP 방식은 참고용으로 활용
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] CJ ENM, PER 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



주: 舊 CJ E&M-오쇼핑 합병 이전의 시총, 순이익은 양사 지표를 단순 합산해 산출
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] CJ ENM, PBR 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



주: 舊 CJ E&M-오쇼핑 합병 이전의 시총, 자본총계는 양사 지표를 단순 합산해 산출
자료: 유안타증권 리서치센터

CJ ENM (035760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**23,604**	**37,897**	**34,237**	**36,958**	**39,376**
매출원가	12,338	23,276	19,783	22,604	24,064
매출총이익	11,265	14,621	14,454	14,354	15,312
판관비	9,445	11,927	11,723	11,133	11,853
영업이익	**1,821**	**2,694**	**2,731**	**3,221**	**3,459**
EBITDA	7,084	10,283	7,991	8,507	8,746
영업외손익	-182	-798	-542	-28	223
외환관련손익	-10	88	0	0	0
이자손익	-102	-207	-120	-240	-240
관계기업관련손익	-23	392	681	712	963
기타	-47	-1,071	-1,102	-500	-500
법인세비용차감전순손익	1,639	1,896	2,189	3,193	3,682
법인세비용	210	853	608	878	1,013
계속사업순손익	1,429	1,043	1,581	2,315	2,670
중단사업순손익	413	-456	0	0	0
당기순이익	1,842	586	1,581	2,315	2,670
지배지분순이익	**1,626**	**1,042**	**1,414**	**2,122**	**2,397**
포괄순이익	1,337	762	3,155	4,314	4,668
지배지분포괄이익	1,132	1,228	2,725	3,695	3,999

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**5,867**	**7,434**	**3,485**	**4,514**	**4,632**
당기순이익	1,842	586	1,581	2,315	2,670
감가상각비	1,802	2,166	629	625	625
외환손익	37	-10	0	0	0
종속,관계기업관련손익	21	-387	-681	-712	-963
자산부채의 증감	-1,488	-2,578	-2,927	-3,641	-3,627
기타현금흐름	3,654	7,656	4,883	5,927	5,927
투자활동 현금흐름	**-1,584**	**-2,877**	**-10,206**	**-5,295**	**-5,295**
투자자산	80	-450	-845	-44	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,292	-2,823	-702	-625	-625
유형자산 감소	34	45	9	0	0
기타현금흐름	595	352	-8,668	-4,626	-4,626
재무활동 현금흐름	**-889**	**-6,413**	**8,281**	**2,591**	**3,100**
단기차입금	1,309	-5,548	4,902	458	444
사채 및 장기차입금	-106	-1,412	707	-700	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-208	-262	-302	-419	-596
기타현금흐름	-1,885	809	2,974	3,253	3,253
연결범위변동 등 기타	-3	23	-6	-342	-1,366
현금의 증감	**3,391**	**-1,834**	**1,555**	**1,468**	**1,071**
기초 현금	1,143	4,534	2,700	4,253	5,721
기말 현금	4,534	2,700	4,253	5,721	6,792
NOPLAT	**1,821**	**2,694**	**2,731**	**3,221**	**3,459**
FCF	**3,071**	**3,669**	**3,603**	**3,356**	**3,543**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**18,066**	**16,761**	**21,477**	**23,598**	**25,302**
현금및현금성자산	4,534	2,698	4,253	5,721	6,792
매출채권 및 기타채권	9,413	8,852	8,752	9,332	9,898
재고자산	942	1,205	934	1,007	1,073
비유동자산	49,484	37,588	40,136	40,970	41,726
유형자산	13,982	9,477	9,734	9,734	9,734
관계기업등 지분관련자산	12,408	13,326	15,226	16,060	16,816
기타투자자산	2,764	2,512	2,520	2,520	2,520
자산총계	**67,549**	**54,349**	**61,614**	**64,569**	**67,028**
유동부채	20,218	16,606	18,230	18,883	19,515
매입채무 및 기타채무	9,406	9,247	7,264	7,460	7,648
단기차입금	6,928	1,374	6,340	6,798	7,241
유동성장기부채	2,009	2,904	2,501	2,501	2,501
비유동부채	13,075	6,224	7,493	6,793	6,793
장기차입금	2,705	249	440	440	440
사채	7,623	2,644	3,551	2,851	2,851
부채총계	**33,293**	**22,830**	**25,723**	**25,677**	**26,309**
지배지분	27,632	29,465	33,074	35,671	37,499
자본금	1,106	1,106	1,106	1,106	1,106
자본잉여금	22,450	23,296	24,192	24,192	24,192
이익잉여금	10,699	11,455	12,464	13,062	14,889
비지배지분	6,624	2,054	2,816	3,221	3,221
자본총계	**34,256**	**31,519**	**35,890**	**38,892**	**40,719**
순차입금	**13,842**	**4,245**	**4,717**	**3,007**	**2,380**
총차입금	19,328	8,075	13,608	13,366	13,810

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	11,514	4,754	6,447	9,678	10,929
BPS	140,757	150,072	168,456	181,683	190,990
EBITDAPS	50,152	46,892	36,441	38,794	39,881
SPS	167,103	172,821	156,125	168,535	179,561
DPS	1,200	1,400	2,000	2,900	3,300
PER	**20.0**	**39.1**	**21.0**	**14.0**	**12.4**
PBR	**1.6**	**1.2**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**7.3**	**4.6**	**4.7**	**4.2**	**4.0**
PSR	**1.4**	**1.1**	**0.9**	**0.8**	**0.8**

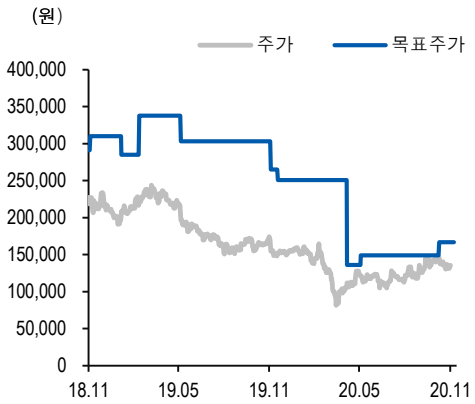
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**4.4**	**60.6**	**-9.7**	**7.9**	**6.5**
영업이익 증가율 (%)	**-18.9**	**48.0**	**1.4**	**17.9**	**7.4**
지배순이익 증가율 (%)	**24.3**	**-35.9**	**35.6**	**50.1**	**12.9**
매출총이익률 (%)	47.7	38.6	42.2	38.8	38.9
영업이익률 (%)	**7.7**	**7.1**	**8.0**	**8.7**	**8.8**
지배순이익률 (%)	6.9	2.8	4.1	5.7	6.1
EBITDA 마진 (%)	30.0	27.1	23.3	23.0	22.2
ROIC	6.3	5.5	8.9	9.7	10.2
ROA	3.4	1.7	2.4	3.4	3.6
ROE	**8.6**	**3.7**	**4.5**	**6.2**	**6.6**
부채비율 (%)	97.2	72.4	71.7	66.0	64.6
순차입금/자기자본 (%)	50.1	14.4	14.3	8.4	6.3
영업이익/금융비용 (배)	12.3	9.1	18.2	10.7	11.5

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,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

CJ ENM (035760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	BUY	167,000	1년		
2020-10-13	BUY	167,000	1년		
2020-05-08	BUY	149,000	1년	-17.55	-1.21
2020-04-10	BUY	136,000	1년	-15.34	-5.96
2019-11-22	BUY	251,000	1년	-45.68	-34.46
2019-11-08	BUY	265,000	1년	-42.86	-41.28
2019-05-10	BUY	303,000	1년	-43.79	-35.91
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※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.