



BUY(Maintain)

목표주가: 530,000원

주가(4/27): 374,000원

시가총액: 51,967억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	2,015.40pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	458,500원	334,000원
등락률	-18.43%	11.98%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	2.5%
1M	1.8%	3.2%
1Y	-9.9%	-3.5%

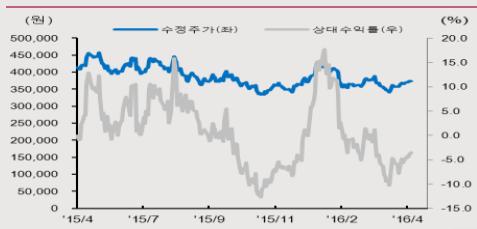
Company Data

발행주식수	14,488천주
일평균 거래량(3M)	54천주
외국인 지분율	21.60%
배당수익률(16E)	0.67%
BPS(16E)	263,409원
주요 주주	CJ주식회사 외 국민연금공단
	34.36% 13.34%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	129,245	144,260	156,142	172,261
보고영업이익	7,514	8,977	10,631	12,161
핵심영업이익	7,514	8,977	10,631	12,161
EBITDA	12,350	13,833	15,665	17,254
세전이익	3,648	6,006	7,725	9,306
순이익	2,537	4,300	5,531	6,663
지배주주지분순이익	1,893	3,363	4,316	5,297
EPS(원)	14.393	25.557	32.801	40.256
증감률(%YoY)	105.2	77.6	28.3	22.7
PER(배)	26.2	14.6	11.4	9.3
PBR(배)	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	9.8	8.4	7.2	6.2
보고영업이익률(%)	5.8	6.2	6.8	7.1
핵심영업이익률(%)	5.8	6.2	6.8	7.1
ROE(%)	4.9	7.7	9.2	10.1
순부채비율(%)	92.9	85.0	72.6	58.8

Price Trend



기업분석

CJ제일제당 (097950)

매화(梅花) 공시 내용의 함의



올해 1월 CJ제일제당의 매화 인수 MOU 체결 공시 이후, 추가적으로 60여건의 공시가 있었다. MOU 체결 이후 주요 공시 사항을 살펴봤을 때, 매화 인수와 관련하여 조만간 결론이 날 것으로 기대된다. 거래조건은 생각보다 CJ제일제당에게 유리한 상황이며, 만약 인수에 성공할 경우, 아미노산 사업 투자 회수기에 진입할 것으로 판단된다.

>>> 매화 예비실사 완료. 거래조건 4월말 정도에 결정 예정

중국 상해증권거래소를 통해 알려진 매화의 최근 공시 내용에 따르면, CJ제일제당의 매화 인수를 위한 예비실사가 완료된 것으로 알려졌다. 현재 Deal의 조건, PEF의 참여 여부, 인수가격에 대해 협상 중인데, 해당 내용에 대해 4월 말 정도에 결정될 예정이다.

현재 매화의 주식은 2015년 12월 16일 이후 거래중지 상태이다. 공시 내용에 따르면, 매화는 늦어도 올해 5월 24일까지 이사회를 소집하고, 이번 Deal과 관련된 계획안을 공시하며, 주식 거래 재개를 신청할 예정이다. 현재 CJ제일제당 측에서는 해당 내용에 대해 7월 중순까지 재공시 하기로 되어 있으나, 예상보다 행보가 빨라질 가능성이 있다고 판단된다.

>>> 인수가격은 생각보다 부담되는 수준 아닐 것

매화의 인수 과정에 있어서, 가장 관심이 가는 부분은 인수 가격이다. 거래중지 전 마지막 종가 기준으로, 매화의 시가총액은 5조원 수준이다. 현재 매화의 인수가격에 대해서는 기준일로부터 60거래일 동안의 종가 평균에 10% 할인한 수준에서 결정될 것이라고 공시가 되어있다(2/18 공시).

여기서 기준일이 아직 불명확한데, 기준일을 거래중지 전 마지막 거래일로 가정한다면, 매화의 지분가치는 4조원 수준으로 추정된다. 따라서, CJ제일제당이 30%정도의 지분을 인수할 경우, 1조원 초반 수준에서 인수가액이 결정될 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 아미노산 사업 투자 회수기 진입 기대

CJ제일제당은 2011년부터 아미노산 사업에 대한 투자 확대로 Capex가 증가 했었다. 만약, CJ제일제당이 매화를 인수한다면, 아미노산 사업 투자 회수기에 진입할 것으로 판단된다. 1) 중국 내 라이신 점유율 상승을 통한 판가 리더쉽 확보, 2) 매화와의 시너지를 통한 원가경쟁력 강화를 통해, 수익성 개선과 뱌류에이션 Re-rating이 동시에 나타날 것으로 판단된다.

빨라지는 행보

높지 않은 인수가액

매화의 최근 공시를 보면, CJ제일제당의 매화 인수 여부가 조만간 결론이 날 것으로 판단된다. 매화에 대한 예비실사가 끝났고, 4월말에 구체적인 거래 조건이 결정될 예정이기 때문이다. 5월24일부터 매화 주식의 거래가 재개된다고 보면, 예상 보다 빠른 시일내에 협상이 타결 될 수 있다.

매화 인수가액도 기존에 언론에 보도된 1.5~1.7조원 수준에 비해서는 낮을 전망이다. 공시자료에 따르면, 매화 인수가액은 기준일로부터 60거래일 동안의 종가 평균에 10% 할인한 수준으로 추정된다. 따라서, 기준일이 거래종지 전 마지막 거래일이라 가정하고, CJ제일제당이 매화 지분의 30% 정도를 인수한다면, 인수가액은 1조원 초반 수준에서 결정될 전망이다. 또한, 1) CJ제일제당의 바이오 관련 중국 2개 법인 현물출자, 2) 하반기 자회사 CJ헬스케어의 상장, 3) 삼성생명 보통주의 유동화, 4) 재무적 투자자 유치 등을 통해 추가 차입 부담의 최소화가 가능할 전망이다.

CJ제일제당의 매화 인수 관련 공시내용 요약

공시일자	공시회사	주요 공시내용
'16. 1. 12	매화	CJ 제일제당의 매화 인수 관련 MOU 체결에 대해 최초 공시 1) 신주발행: 매화는 CJ 제일제당에 주식을 발행하고 중국 내 아미노산 발효자산 및 관련자산을 매입(현물출자) 2) 기존주식 양도: 孟庆山(명칭산, QINGSHAN MENG) 및 매화의 관련 주주들은(대주주 및 대주주의 특수관계인들 의미) CJ 제일제당 및 CJ 제일제당이 지정한 기타 당사자들에게 매화 지분의 일부 양도 3) 신주발행과 기존주식 양도는 서로가 전제조건이며, 구체적으로 확정된 바는 없음
'16. 1. 14	CJ 제일제당	중국 매화홀딩스그룹 인수 추진을 위한 MOU를 체결하였으나, 구체적으로 확정된 바는 없음(7월 중순에 재공시 예정)
'16. 1. 23	매화	만약 CJ 제일제당과 매화의 협의에 따라 지분 거래가 완료된다면, CJ 제일제당이 매화그룹의 대주주가 될 것이라고 공시
'16. 2. 18	매화	매화 인수 가격에 대해, 기준일로부터 60 거래일 동안의 종가 평균에 10% 할인한 수준에서 결정될 것이라고 공시 기준일에 대한 구체적인 언급은 없으나, 최종거래일 기준으로 기업가치는 4조원 수준 (주가가 거래 정지 전에 많이 상승했기 때문에, 기업가치 4조원은 보수적인 추정치로 판단)
'16. 3. 8	매화	3/7에 CJ, 매화, 매화의 대주주가 몇 가지 Deal 조건에 대한 협의문에 서명(법적 구속력은 없음)
'16. 4. 25 ~ 26	매화	1) CJ 제일제당의 매화에 대한 실사 완료 2) 이번 Deal의 조건, PEF 참여 여부, 인수가격에 대해 올해 4월말까지 결정할 예정 3) 늦어도 5/24 까지 이사회를 개최하고, 이번 Deal과 관련된 계획안을 공시하며, 주식 거래 재개를 신청할 예정

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 상해증권거래소, 키움증권 리서치

중국 매화생물(600873 CH) 주주구성

증명명	영문명	보유 주식 수(주)	지분율(%)	설명
孟庆山	QINGSHAN MENG	854,103,033	27.48	대주주. 매화생물 Chairman. 1948년생.
胡继军	JIJUN HU	248,469,341	7.99	중국 400대 부자 중 한 명으로 알려짐
杨维永	WEIYONG YANG	78,810,526	2.54	대주주의 배우자의 남동생. 1966년생.
王爱军	AIJUN WANG	71,316,274	2.29	대주주의 장녀. 1972년생.
梁宇博	YUBO LIANG	53,668,518	1.73	
香港鼎晖生物科技有限公司	CDH BIO-TECH HK LTD	40,125,120	1.29	
中国证券金融股份有限公司	CHINA SECURITIES FINANCE CORP	39,721,453	1.28	
全国社保基金	SOCIAL SECURITY FUND	31,455,975	1.01	
何君	JUN HE	23,449,758	0.75	대주주의 사위(차녀와 결혼). 1974년생.
杨维英	YEIYING YANG	18,856,506	0.61	대주주의 배우자의 여동생. 1956년생.

자료: Meihua, 상해증권거래소, Bloomberg, 키움증권 리서치

CJ제일제당 바이오 사업 관련 중국 법인 현황 (단위: 억원)

CJ LIAOCHENG BIOTECH CO., LTD.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
매출액 (YoY)	2,615	3,387	3,542	3,068	2,238	2,147
순이익 (NPM)	435	801	350	91	-143	-280
자산	2,770	4,166	3,689	3,792	3,789	3,964
부채	912	1,360	1,252	1,239	1,345	1,775
자본	1,858	2,806	2,437	2,553	2,444	2,189
CJ (SHENYANG) BIOTECH CO.,LTD.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
매출액 (YoY)	0	1	1,381	2,997	2,523	2,736
순이익 (NPM)	0	-22	93227%	117%	-16%	8%
자산	307	3,678	6,342	7,154	7,569	5,655
부채	146	2,522	4,864	6,111	7,103	5,521
자본	161	1,157	1,478	1,043	466	134
2 개사 단순 합산	2010	2011	2012	2013	2014	2015
매출액 (YoY)	2,615	3,388	4,923	6,065	4,761	4,883
순이익 (NPM)	435	779	45%	23%	-22%	3%
자산	3,077	7,845	10,030	10,946	11,359	9,619
부채	1,059	3,882	6,115	7,350	8,448	7,296
자본	2,018	3,963	3,915	3,596	2,911	2,323

자료: CJ제일제당, 키움증권 리서치

매화 시가총액 추이



자료: Bloomberg

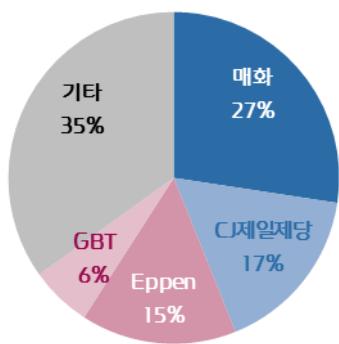
매화 인수 가정 시 라이신 과점화 가능

만약, CJ제일제당이 매화를 인수하게 된다면, 중국 내 라이신 판매량 점유율은 44%로 상승하게 된다. 또한 Top 2 기업의 점유율은 60% 수준에 육박하게 된다. 따라서, 매화 인수를 통해, 라이신 산업의 과점화 정도가 상승하고, CJ제일제당이 글로벌 라이신 판가를 인상할 수 있을 것으로 기대된다.

판가 1% 상승 시 OP 170억원 개선

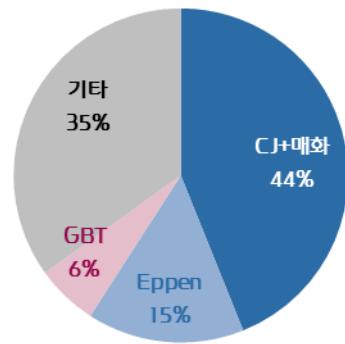
라이신 뿐만 아니라 쓰레오닌에서도 글로벌 1위로 도약할 전망이다. 매화는 글로벌 쓰레오닌 판매량 점유율이 35~40% 수준이어서, 가장 우수한 원가 경쟁력을 지니고 있는 것으로 추정된다. 현재, CJ제일제당의 바이오 사업부에서는 라이신과 쓰레오닌이 유이하게 영업이익률이 10%가 되지 않는다(적자에서 BEP 수준). 라이신, 쓰레오닌의 합산 매출이 CJ제일제당은 9천억원 이상, 매화는 8천억원 수준이기 때문에, 양사 합산 매출은 1.7조원을 상회한다. 따라서, 2가지 품목에서 가격이 1% 상승하면, 전사 영업이익이 170억원 정도 증가할 수 있다.

중국 라이신 판매량 MS(2015년 기준, 수출 포함)



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정

매화 인수 가정 시 중국 라이신 판매량 MS 추정



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정

중국 라이신 가격 추이



자료: Wind

중국 옥수수 가격 추이



자료: Bloomberg

매출생물(600873 CH) 사업부별 실적 추이

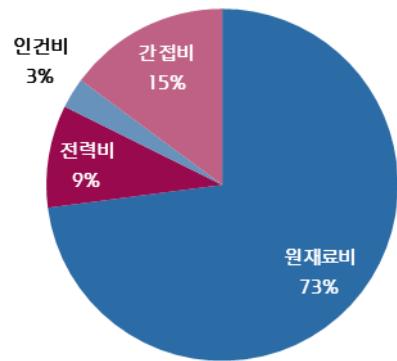
(단위: 백만 CNY)	1H13	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	3,903	3,840	4,599	5,237	6,130	5,673	6,834	7,446	7,743	9,836	11,803
MSG 와 글루탐산	1,858	1,781	1,956	2,136	2,539	2,419	3,817	3,957	3,640	4,092	4,958
아미노산	1,103	1,063	1,698	1,848	2,348	2,139	1,478	1,897	2,166	3,546	4,487
전분 및 부산물	511	567	546	587	620	519	785	771	1,079	1,133	1,140
기타	431	428	400	666	623	595	754	820	860	1,065	1,218
매출총이익	758	660	809	1,237	1,261	1,099	1,647	1,677	1,418	2,046	2,359
MSG 와 글루탐산	299	268	342	438	512	571	870	751	567	780	1,084
아미노산	203	108	216	510	431	281	485	466	311	725	712
전분 및 부산물	72	84	77	61	120	44	93	135	156	139	164
기타	185	199	174	229	198	202	200	326	383	403	400
판관비	455	443	504	653	660	790	667	666	897	1,156	1,450
영업이익	304	217	305	585	600	309	981	1,011	521	890	909
EBITDA	661	728	814	1,140	1,148	991	1,471	1,634	1,389	1,954	2,139
영업외순이익	-25	4	-145	-203	-168	-171	-96	-219	-21	-347	-339
세전이익	279	221	161	382	432	138	884	792	500	542	570
법인세비용 (법인세율)	59	37	28	14	94	50	165	184	96	42	145
당기순이익	21%	17%	18%	4%	22%	37%	19%	23%	19%	8%	25%
	220	184	132	368	338	87	720	608	404	500	425
매출비중											
MSG	48%	46%	43%	41%	41%	43%	56%	53%	47%	42%	42%
아미노산	28%	28%	37%	35%	38%	38%	22%	25%	28%	36%	38%
전분 및 부산물	13%	15%	12%	11%	10%	9%	11%	10%	14%	12%	10%
기타	11%	11%	9%	13%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	10%
YoY 성장률											
매출액			18%	36%	33%	8%		9%	4%	27%	20%
MSG			5%	20%	30%	13%		4%	-8%	12%	21%
아미노산			54%	74%	38%	16%		28%	14%	64%	27%
전분 및 부산물				7%	3%	14%	-11%		-2%	40%	5%
기타				-7%	55%	56%	-11%		9%	5%	24%
영업이익				1%	169%	97%	-47%		3%	-48%	71%
EBITDA				23%	57%	41%	-13%		11%	-15%	41%
당기순이익				-40%	100%	155%	-76%		-16%	-34%	24%
수익성											
GPM	19%	17%	18%	24%	21%	19%	24%	23%	18%	21%	20%
MSG	16%	15%	17%	21%	20%	24%	23%	19%	16%	19%	22%
아미노산	18%	10%	13%	28%	18%	13%	33%	25%	14%	20%	16%
전분 및 부산물	14%	15%	14%	10%	19%	9%	12%	17%	15%	12%	14%
기타	43%	46%	44%	34%	32%	34%	26%	40%	45%	38%	33%
판관비율	12%	12%	11%	12%	11%	14%	10%	9%	12%	12%	12%
OPM	8%	6%	7%	11%	10%	5%	14%	14%	7%	9%	8%
EBITDA %	17%	19%	18%	22%	19%	17%	22%	22%	18%	20%	18%
NPM	6%	5%	3%	7%	6%	2%	11%	8%	5%	5%	4%
아미노산 판매량(천톤)											
라이신					162	171			99	214	333
70% 순도					103	103			44	126	206
98% 순도					59	68			55	88	127
쓰레오닌					90	78			122	138	168

자료: Bloomberg, Meihua, 키움증권 리서치

규모의 경제 효과 확대 가능

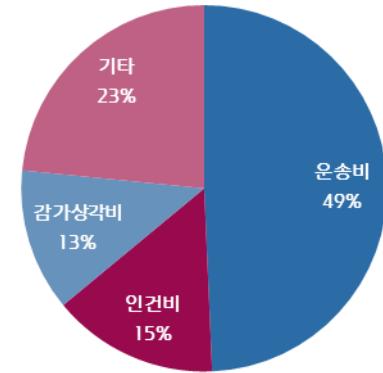
매화를 인수한다면, 판가 인상 없이도 양사의 시너지를 통해 수익성이 개선될 수 있다. 매출원가의 73%를 차지하는 원재료의 매입 볼륨이 확대되면서 교섭력이 강화되고, 운송비 등의 판관비가 효율화 될 수 있기 때문이다. 또한, CJ제일제당의 높은 기술 수준과 매화의 입지 경쟁력이 시너지를 발휘하면서, 수율은 상승하고 원재료 조달비용은 하락할 가능성이 높다.

매화 아미노산 사업부 매출원가 Breakdown



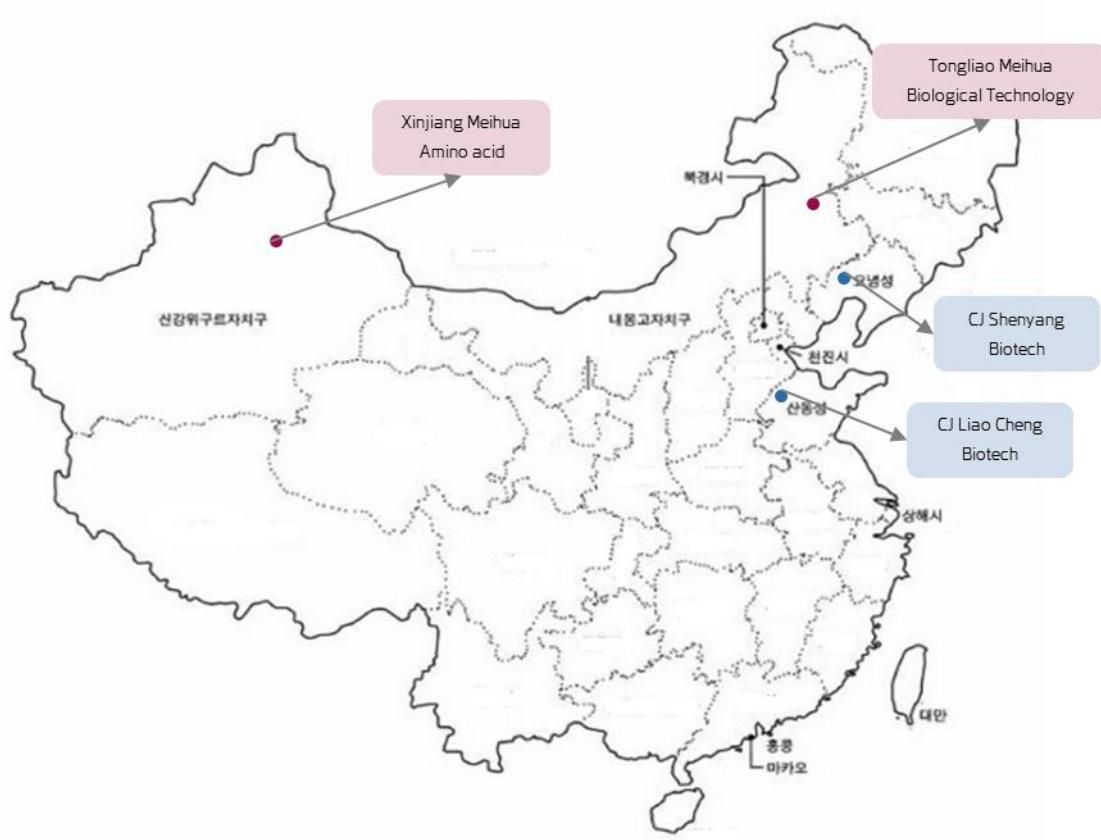
자료: Meihua

매화 전사 판관비 Breakdown



자료: Meihua

CJ제일제당과 매화의 중국 아미노산 Capa 현황



자료: CJ제일제당, Meihua, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	117,018	129,245	144,260	156,142	172,261
매출원가	92,584	100,384	111,569	120,144	132,276
매출총이익	24,434	28,860	32,691	35,998	39,985
판매비및일반관리비	18,634	21,346	23,714	25,367	27,824
영업이익(보고)	5,799	7,514	8,977	10,631	12,161
영업이익(핵심)	5,799	7,514	8,977	10,631	12,161
영업외손익	-3,369	-3,866	-2,971	-2,906	-2,855
이자수익	280	146	145	145	144
배당금수익	34	62	61	61	61
외환이익	1,221	1,202	1,142	1,085	1,031
이자비용	1,970	1,805	1,564	1,536	1,508
외환손실	1,693	2,466	2,096	1,991	1,892
관계기업지분법손익	23	213	280	288	297
투자및기타자산처분손익	-166	-58	-52	-41	-33
금융상품평가및기타금융이익	-339	209	124	99	79
기타	-760	-1,369	-1,010	-1,015	-1,034
법인세차감전이익	2,430	3,648	6,006	7,725	9,306
법인세비용	1,051	1,111	1,706	2,194	2,643
유효법인세율 (%)	43.3%	30.5%	28.4%	28.4%	28.4%
당기순이익	1,379	2,537	4,300	5,531	6,663
지배주주지분순이익(억원)	920	1,893	3,363	4,316	5,297
EBITDA	10,275	12,350	13,833	15,665	17,254
현금순이익(Cash Earnings)	5,855	7,373	9,156	10,565	11,756
수정당기순이익	1,665	2,431	4,249	5,490	6,630
증감율(% YoY)					
매출액	7.9	10.4	11.6	8.2	10.3
영업이익(보고)	67.9	29.6	19.5	18.4	14.4
영업이익(핵심)	67.9	29.6	19.5	18.4	14.4
EBITDA	41.4	20.2	12.0	13.2	10.1
지배주주지분 당기순이익	-21.2	105.8	77.7	28.3	22.7
EPS	-21.3	105.2	77.6	28.3	22.7
수정순이익	N/A	46.1	74.8	29.2	20.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	6,886	11,546	9,009	9,661	11,578
당기순이익	1,379	2,537	4,300	5,531	6,663
감가상각비	3,612	3,945	4,014	4,245	4,354
무형자산상각비	865	891	842	789	739
외환손익	602	472	954	906	861
자산처분손익	-1,862	166	52	41	33
지분법손익	347	-23	-280	-288	-297
영업활동자산부채 증감	-1,509	817	143	-596	147
기타	2,540	3,356	-1,016	-968	-922
투자활동현금흐름	-5,372	-6,930	-7,877	-6,114	-6,380
투자자산의 처분	-793	813	-4	-41	-4
유형자산의 처분	370	293	0	0	0
유형자산의 취득	-4,743	-6,735	-7,860	-6,060	-6,363
무형자산의 처분	-525	-641	0	0	0
기타	320	-660	-13	-13	-13
재무활동현금흐름	-1,414	-3,645	-1,874	-1,146	-1,231
단기차입금의 증가	-3,626	-11,962	0	0	0
장기차입금의 증가	4,044	7,568	-1,590	-1,000	-1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-371	-422	-320	-320	-320
기타	-1,461	1,171	35	174	89
현금및현금성자산의순증가	41	938	-742	2,401	3,966
기초현금및현금성자산	4,319	4,360	5,298	4,555	6,957
기말현금및현금성자산	4,360	5,298	4,555	6,957	10,923
Gross Cash Flow	8,395	10,728	8,867	10,257	11,431
Op Free Cash Flow	989	3,502	3,566	5,989	7,584

재무상태표

(단위: 억원)

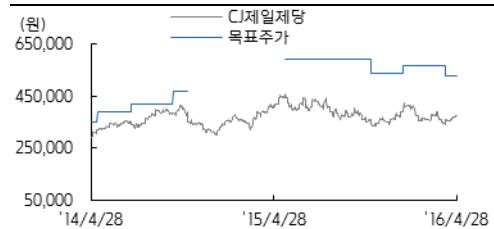
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,733	40,185	40,980	45,277	50,905
현금및현금성자산	4,360	5,298	4,555	6,957	10,923
유동금융자산	2,062	2,147	2,164	2,155	2,153
매출채권및유동채권	21,403	21,387	22,194	23,305	24,262
재고자산	10,656	10,976	11,634	12,392	13,050
기타유동비금융자산	1,251	377	433	468	517
비유동자산	94,093	97,328	100,966	102,635	104,618
장기매출채권및기타비유동채권	2,975	2,963	3,308	3,580	3,950
투자자산	8,593	8,814	9,091	9,449	9,780
유형자산	63,839	66,902	70,748	72,563	74,572
무형자산	17,509	17,373	16,532	15,743	15,003
기타비유동자산	1,176	1,275	1,288	1,301	1,314
자산총계	133,825	137,513	141,945	147,912	155,524
유동부채	41,224	43,357	43,685	44,196	45,280
매입채무및기타유동채무	14,972	16,710	18,651	20,187	22,271
단기차입금	15,682	14,407	14,407	14,407	14,407
유동성장기차입금	8,955	11,483	9,893	8,893	7,893
기타유동부채	1,616	758	734	709	709
비유동부채	43,102	40,303	40,427	40,672	40,856
장기매입채무및비유동채무	666	767	856	927	1,022
사채및장기차입금	34,836	31,572	31,572	31,572	31,572
기타비유동부채	7,600	7,964	7,999	8,173	8,262
부채총계	84,327	83,660	84,113	84,868	86,137
자본금	723	724	724	724	724
주식발행초과금	9,102	9,183	9,183	9,183	9,183
이익잉여금	21,872	23,342	26,518	30,643	35,743
기타자본	-1,848	-1,819	-1,819	-1,819	-1,819
지배주주지분자본총계	29,849	31,431	34,607	38,732	43,832
비자매주주지분자본총계	19,650	22,421	23,226	24,312	25,555
자본총계	49,499	53,852	57,833	63,044	69,387
순차입금	53,051	50,017	49,153	45,761	40,796
총차입금	59,473	57,462	55,872	54,872	53,872

- 당사는 4월 27일 현재 'CJ제일제당 (097950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJ제일제당 (097950)	2014/04/01	BUY(Upgrade)	350,000원
	2014/04/09	BUY(Maintain)	350,000원
	2014/05/09	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/05/30	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/07/17	BUY(Maintain)	420,000원
	2014/08/04	BUY(Maintain)	420,000원
	2014/10/08	BUY(Maintain)	470,000원
	2014/11/06	BUY(Maintain)	470,000원
담당자변경	2015/06/08	BUY(Reinitiate)	590,000원
담당자변경	2015/09/08	BUY(Reinitiate)	590,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	540,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	540,000원
	2016/01/12	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/01/13	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	570,000원
	2016/04/05	BUY(Maintain)	530,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	530,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/4/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%