

CJ E&M (130960)

방송과 영화 부문의 베팅에 주목할 때

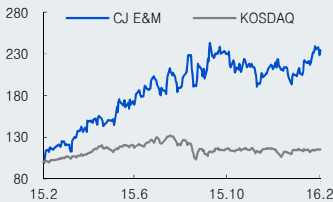
미디어

Company Update
2016.2.5

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	110,000
현재주가(16/02/04,원)	91,600
상승여력	20%

영업이익(15F,십억원)	53
Consensus 영업이익(15F,십억원)	63
EPS 성장률(15F,%)	-75.7
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.0
P/E(15F,x)	57.2
MKT P/E(15F,x)	11.1
KOSDAQ	683.62
시가총액(십억원)	3,548
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	56.7
외국인 보유비중(%)	19.6
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	38,750
52주 최고가(원)	95,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.2	22.0	136.4
상대주가	14.2	30.3	106.9



[통신서비스 / 미디어]

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

하누리
02-768-4130
nuri.ha@dwsec.com

4Q Review: 매출액 예상치 부합, 영업이익/순이익 부진, 현금 배당 첫 실시

CJ E&M의 2015년 4분기 매출액은 당사 예상치에 부합했고 시장 기대치는 상회하는 수준이었다. 그러나 영업이익과 순이익은 일회성 요인이 대거 발생해 예상을 하회했다.

긍정적 부문: 방송 부문의 콘텐츠 및 디지털 매출이 포함된 기타 매출이 예상을 상회했다. ‘응답하라 1988’ 등 콘텐츠 인기에 힘입어 TV 광고 매출도 사상 최고치를 기록했다. 한편, 설립 이래 처음으로 현금 배당 지급을 결정했다. 주당 배당금은 200원이다.

부정적 부문: 방송 부문을 중심으로 실적 개선에 따른 직원 성과급 지출이 일시 반영되었다. 성과급 규모를 제외할 경우의 4분기 영업이익 규모는 당사의 예상치에 부합하는 수준이었던 것으로 추정된다. 영화 부문은 ‘히말라야’ 비용 및 ‘도리화가’ 등의 손실 처리로 영업적자를 기록했다. 4분기 영업외 부문에서는 대규모 손실이 반영되었다. 드라마 판권 관련 무형자산 손상차손으로 917억원이 발생했다. CJ E&M은 드라마 콘텐츠 소비 사이클의 단축을 고려하여, 상각 내용 연수를 4년에서 1년 6개월로의 변경을 검토 중이다.

방송 드라마 경쟁력 강화에 따른 매출 증대 및 영화 중국 성과가 필요한 상황

CJ E&M은 작년 실적 개선 이후, 올해 추가 실적 개선을 위한 작업에 돌입하고 있다. 방송 부문은 경쟁력 강화에 따른 매출 및 수익성 개선 추세를 연장하기 위해 드라마를 위시로 한 베팅이 시작된 것으로 파악된다. 영화 부문은 국내의 연간 2억 명의 관객으로 정체된 시장을 넘어 고성장하고 있는 대규모의 중국 시장으로 본격 진입할 예정이다.

방송 ‘드라마’: CJ E&M은 방송 부문에서 드라마 제작 사업을 물적 분할하여 ‘스튜디오 드래곤’이라는 100% 자회사를 5월에 신설할 예정이다. 화엔담픽처스와 문화창고를 각각 100% 손자회사로 스튜디오 드래곤 하에 보유하는 구조이다. 국내 드라마 경쟁력을 강화하는 것이 1차 목표이며, 2차로는 중국 등 해외 시장으로 사업을 확대할 예정이다.

영화 ‘중국’: 올해 중국 합작 영화의 현지 개봉 라인업 개수가 본격적으로 늘어난다. 작년에는 ‘20세여 다시 한번’ 1편 만이 개봉되었으나, 올해는 ‘파이널 레시피’, ‘평안도’, ‘강호출산기’, ‘씨녀’ 등 4편의 개봉을 계획하고 있다. 국내 사업 만으로 매출과 수익성이 담보되지 않았던 영화 부문이 해외 매출원 확보를 통해 실적이 개선될 수 있을지 주목된다.

투자이건 ‘매수’ 및 목표주가 110,000원 유지

CJ E&M에 대한 ‘매수’ 의견 및 목표주가 110,000원을 유지한다. 4분기 대규모 일회성 비용이 발생했으나, 전반적인 영업력은 강화되고 있다고 판단된다. 영업비용 변수는 실적 개선에 따른 상여금이었고, 영업외 부문은 회계적인 요인이 컸기 때문이다. 2016년의 주요 변수는 사업이 확대되고 있는 방송의 드라마 제작, 영화의 중국 합작 등에서 투자만큼 성공적인 회수가 일어날 지의 여부가 될 전망이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	1,395	1,246	1,233	1,347	1,456	1,522
영업이익 (십억원)	39	-9	-13	53	60	67
영업이익률 (%)	2.8	-0.7	-1.1	3.9	4.1	4.4
순이익 (십억원)	37	5	225	55	58	71
EPS (원)	975	133	5,796	1,410	1,499	1,836
ROE (%)	3.1	0.4	16.4	3.6	3.7	4.3
P/E (배)	27.2	229.0	6.6	57.2	61.1	49.9
P/B (배)	0.8	1.0	1.0	2.0	2.2	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

표 1. CJ E&M의 4분기 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15P			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	341	370	385	391	365	12.9	4.1
영업이익	10	14	12	27	22	24.7	-10.4
영업이익률	2.8	3.6	3.1	6.9	5.9		
순이익	-39	28	-78	19	22	적지	적전

주: K-IFRS 연결 기준,

자료: CJ E&M, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. CJ E&M의 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015P	2016F
영업수익	293	299	370	385	307	327	375	447	1,233	1,347	1,456
방송	178	224	228	281	194	247	247	291	826	910	979
영화	66	32	93	48	59	36	78	98	211	238	271
음악/공연	49	44	49	57	54	45	50	58	196	200	206
영업이익	9	18	14	12	9	17	13	21	-13	53	60
방송	3	20	7	17	3	19	8	20	2	46	50
영화	7	-4	8	-4	5	-4	6	2	-4	6	9
음악/공연	0.3	2.3	-1.2	-0.9	1.1	2.2	-1.2	-1.1	-11	1	1
영업이익률	3.2	5.9	3.6	3.1	3.0	5.2	3.4	4.7	-1.0	3.9	4.1
방송	1.4	8.8	3.1	6.1	1.5	7.5	3.3	7.0	0.3	5.1	5.1
영화	9.8	-13.0	8.3	-8.6	8.6	-10.0	7.5	1.6	-1.9	2.5	3.3
음악/공연	0.6	5.2	-2.4	-1.6	2.0	5.0	-2.4	-1.9	-5.6	0.3	0.5
순이익	90	13	28	-78	9	14	20	14	234	53	56
순이익률	30.8	4.2	7.5	-20.2	2.8	4.2	5.3	3.1	19.0	3.9	3.8
YoY 성장률											
영업수익	10.6	5.5	7.8	12.9	4.6	9.4	1.3	16.1	-1.0	9.3	8.1
방송	4.4	6.9	11.2	16.0	8.8	10.5	8.7	3.9	7.1	10.1	7.7
영화	32.5	4.3	-0.3	25.8	-10.1	13.7	-16.5	105.1	1.2	12.8	13.6
음악/공연	9.6	0.0	8.8	-7.2	9.2	1.0	1.0	1.7	-26.5	2.0	3.2
영업이익	흑전	흑전	흑전	24.7	-2.1	-3.5	-5.3	72.4	48.8	흑전	13.7
방송	흑전	흑전	흑전	-23.4	16.1	-5.5	16.7	19.7	10.0	1995.5	8.3
영화	51.2	흑전	18.5	적지	-21.2	-12.6	-24.3	흑전	적전	흑전	49.0
음악/공연	흑전	흑전	흑전	적지	259.1	-3.0	1.0	18.6	적지	흑전	105.9
순이익	흑전	흑전	-90.2	적지	-90.4	9.4	-27.9	흑전	25866.7	-77.4	6.3

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주/비지배주주 합산, 과거 실적은 게임 및 공연의 투자사업 부문을 중단사업으로 소급 적용한 것으로 금융감독원 과거 공시 데이터와 다름,

2014년은 게임 분할 및 일부 지분 매각으로 중단이익 및 영업외이익이 일시 반영, 공연 투자사업 중단, 2015년은 넷마블게임즈 지분 평가이익 및 드라마 자산 손상차손 일회성 반영

자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

(십억원, 원, %)

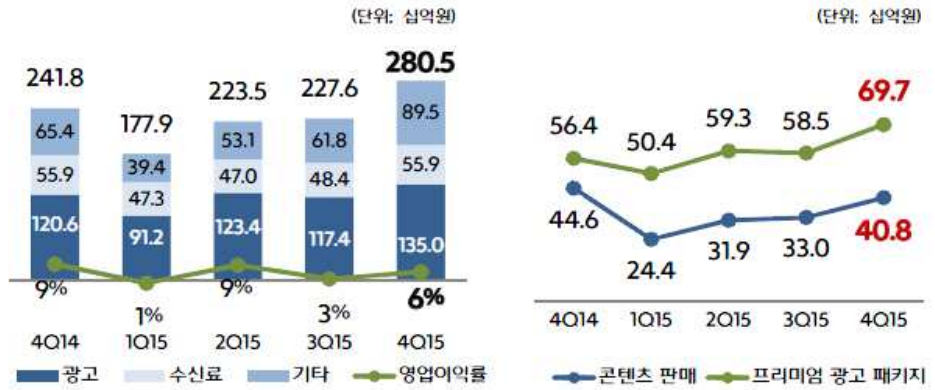
	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	1,426	1,486	1,456	1,522	2.1	2.4	- 방송 부문 추정치 상향
영업이익	80	89	60	67	-25.0	-24.7	- 매출원가(방송 제작비) 추정치 상향
순이익	100	115	56	69	-44.0	-40.0	- 영업외손익 추정 변경
EPS	2,609	2,994	1,499	1,836	-42.5	-38.7	
영업이익률	5.6	6.0	4.1	4.4			
순이익률	7.0	7.7	3.8	4.5			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주/비지배주주 합산, EPS는 지배주주 귀속 기준,

자료: KDB대우증권 리서치센터

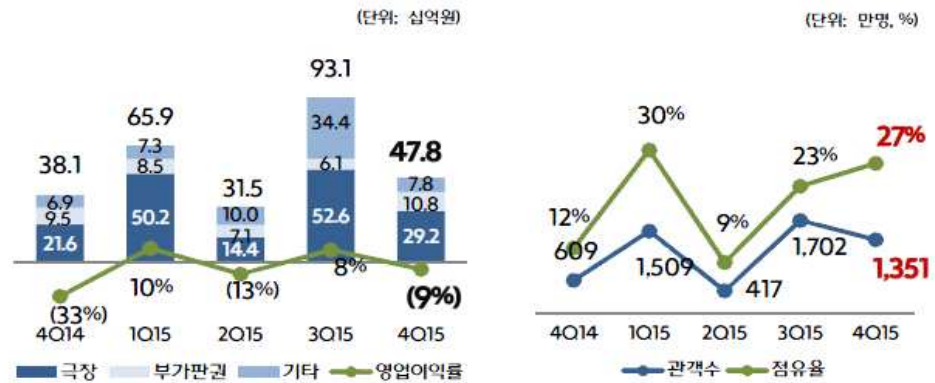
4분기 실적 포인트

그림 1. 4분기 방송 부문, '응답하라 1988' 효과 등으로 광고 패키지 및 VOD 포함된 기타 부문 매출 증가



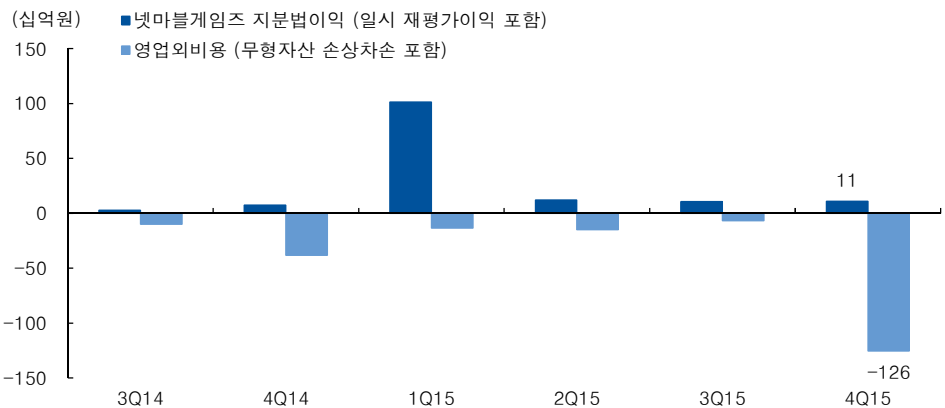
자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 4분기 영화 부문, 비용/손실 위주 인식. '히말라야' 개봉 흥행 이익은 2016년 1분기 계상 예정



자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

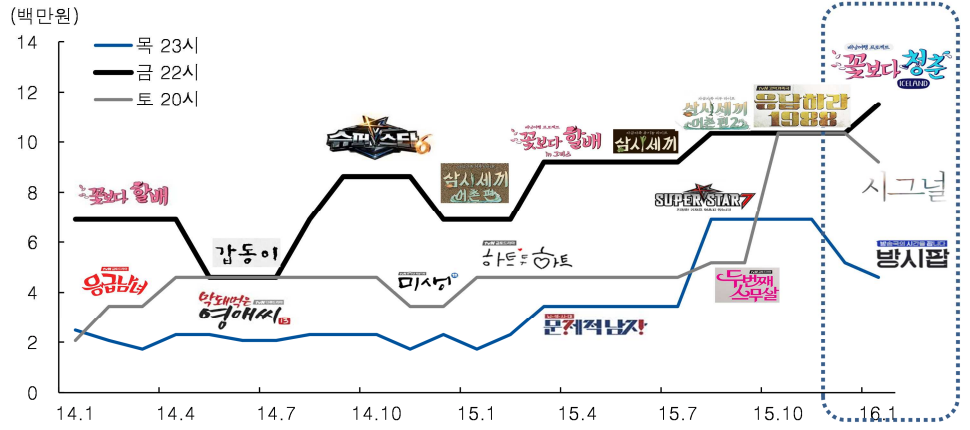
그림 3. 4분기 영업외 부문, 넷마블게임즈 지분법이익 대비 무형자산 일시 손상차손 등 영업외비용이 컸던 상황



주: 넷마블게임즈 2014년 3분기부터 지분법 법인으로 변경, 2015년 1분기 넷마블게임즈 지분 재평가이익 938억원 발생, 2015년 4분기 드라마 관련 무형자산 손상차손 -974억원 발생, 자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

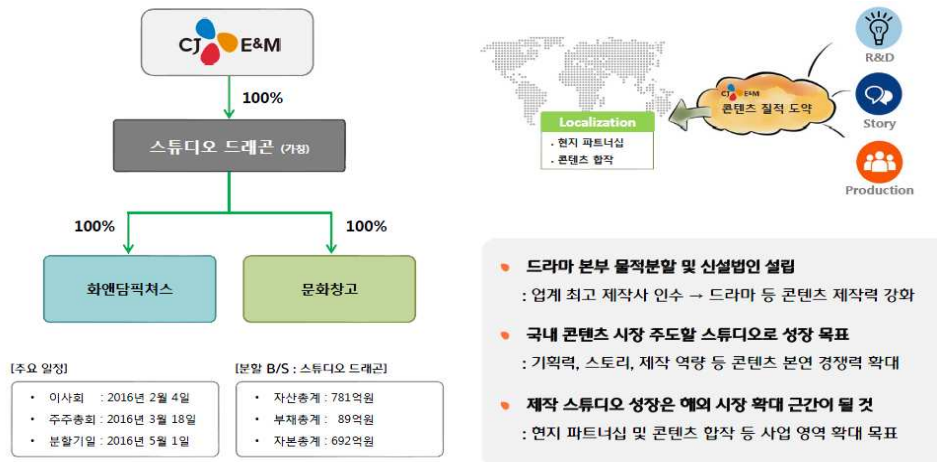
최근 트렌드

그림 4. 2016년 1월 금요일 22시 프로그램 전후 광고 단가는 사상 최고치 기록 중, 대체로 전년동월비 높은 편



자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 2016년 5월 드라마 제작 사업을 방송 부문에서 물적 분할, '스튜디오 드래곤' 100% 자회사로 신설 예정



자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 2016년 1분기 주요 작품 라인업: 방송 부문 월화/금토 드라마 전년비 시청률 개선 중

방송	영화
<ul style="list-style-type: none"> ● <꽃보다 청춘 ICELAND> (1/1 ~): 정성훈, 조정석, 정우, 김아늘 ● <치즈인더트랩> (1/4 ~): 박예진, 김고은, 서장훈 ● <데블스런웨이> (1/9 ~): 안예진, 수주 ● <시그널> (1/22 ~): 김예수, 조진웅, 이제훈 ● <프로듀스 101> (1/22 ~): 채아, AG성은, 지타, 기희 ● <동네의영웅> (1/23 ~): 박시우, 조성아, 이수혁, 윤태영 ● <배우학교> (2/4 ~): 박산양, 이원중, 장수원, 이진호 ● <위키드> (2/18 방영 예정): 박보영, 타이거JK ● <SNL코리아 시즌7> (2/27 방영 예정): 김민교, 안영미, 정상훈, 김준연, 정아람 ● <피리부는 사나이> (3월 방영 예정): 신아교, 유준상, 조운희 ● <기억> (3월 방영 예정): 어성민, 김지수, 박진희, 준오, 윤소희 	<ul style="list-style-type: none"> ● <나를 잊지 말아요> (1/7 개봉): 이윤정 감독, 정우성, 김아늘 ● <콩푸랜더3> (1/28 개봉): 드림웍스 애니메이션 ● <중아애줘> (2/18 개봉 예정): 박연진 감독, 이미연, 최지우
	음악·공연
	<ul style="list-style-type: none"> ● <응답하라 1988 OST>, <치즈인더트랩 OST> <에릭남>, <홍대광> 등 자체 음반/음원 ● <블라비 일본 투어> (1/9 - 1/17) 도쿄, 오사카 ● <B1A4 TOUR> (2/10 - 2/19) 콜롬비아, 칠레, 페루 ● <응답하라 1988 콘서트> (3/5) 서울 ● <신와 콘서트> (3/26 - 3/27) 서울

자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

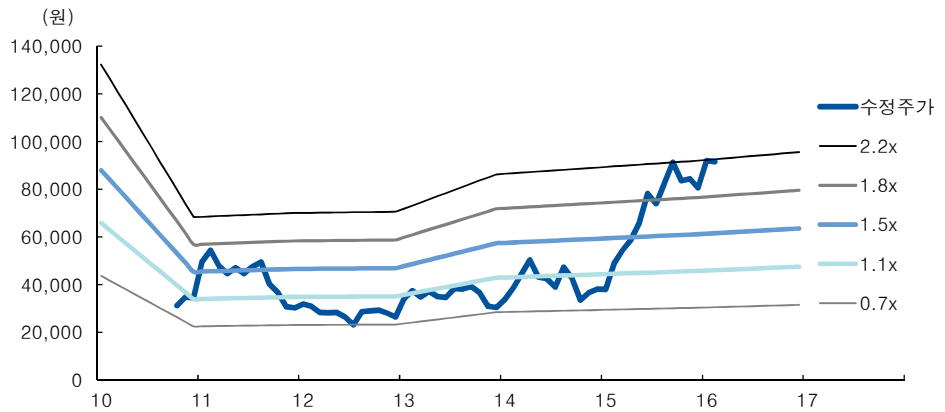
Valuation

표 4. CJ E&M 목표주가 산출

구분			평가액	비고
자산가치 (원)			66,718	
연결 기준	2016F BPS(원)	적용배수(배)	(원)	방송 및 영화 등 본업 가치
	41,699	1.6	66,718	SBS 편성 안정화 시기 평균 수준
영업가치 (원)			40,427	
모바일 게임 (넷마블게임즈)	2016F 기여이익(십억원)	적용배수(배)	(십억원)	넷마블게임즈 지분 31% 보유
	69	22.6	1,559	국내 및 미국 Peer 평균 수준
주식수 (천주)			38,573	
총 가치 (원)			107,145	자산가치와 영업가치 합산
목표주가 (원)			110,000	반올림 적용

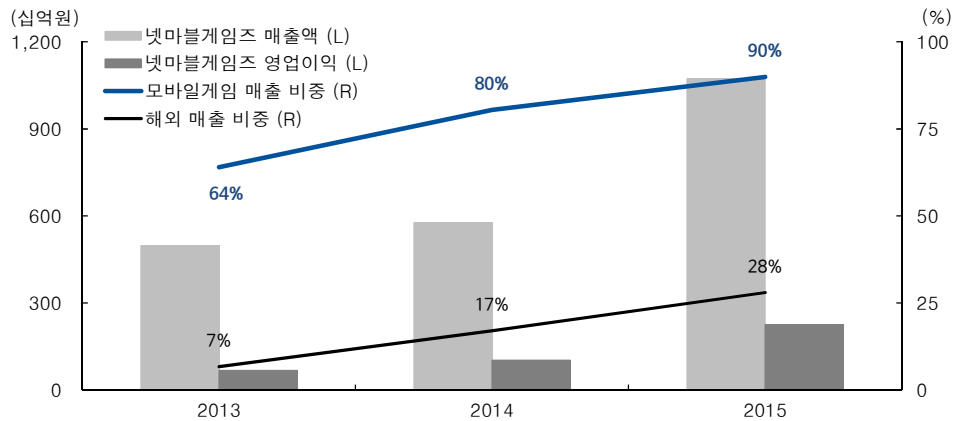
주: 본사의 방송/영화 부문은 실적 변동성 고려해 자산가치로 산정, 넷마블게임즈는 개발비 자산화하지 않아 영업가치로 산정
 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. CJ E&M 12개월 Forward PBR 밴드



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 넷마블게임즈 IPO 계획 중, CJ E&M의 게임 지분 영업가치 고려 요인으로 작용할 전망



자료: 넷마블게임즈, 언론 보도 종합, KDB대우증권 리서치센터

2016년 주요 라인업

표 5. 2016년 CJ E&M 방송 부문 주요 프로그램 예상

채널	프로그램	연출/작가	주연
tvN (드라마)	치즈 인 더 트랩 (월화, 1/4~)	이윤정/김남희 등	박해진, 김고은, 서강준
	시그널 (금토, 1/22~, 응답하라 1988 후속)	김원석/김은희	김혜수, 조진웅, 이제훈
	피리부는 사나이 (월화, 3월~)	김홍선/류용재	신하균, 유준상, 조윤희
	기억 (금토, 3월~)	박찬홍/김지우	이성민, 김지수, 박진희
	디어 마이 프렌즈 (금토, 5월~)	홍종찬/노희경	고현정, 조인성, 성동일
	막돼먹은 영애씨 시즌15 (월화, 하반기)	미정	미정
	안투라지 (금토, 하반기)	미정	(서강준, 임시완, 조진웅 물망)
	슈츠 (하반기)	미정/박상희	미정
	굿 와이프 (미국 드라마 리메이크)	이정효/한상운	(전도연 물망)
tvN (예능)	꽃보다 청춘 ICELAND (금, 1/1~)	나영석/김대주	정상훈, 조정석, 정우, 강하늘
	노홍철의 길바닥쇼 (일, 1/31~)	김종훈	노홍철
	배우학교 (목, 2/4~)	백승룡	박신양, 장수원, 유병재
	SNL 코리아 7 (토, 2/27~)	권성욱/민진기	김민교, 안영미, 김준현 등
	꽃보다 청춘 아프리카 (금, 2월~)	나영석/김대주	류준열, 안재홍, 고경표, 박보검
OCN (드라마)	동네의 영웅 (토일, 1/23~)	곽정환/김관후	박시후, 윤태영, 이수혁
	뱀파이어 탐정 (일, 3/27~)	김가람/유영신	이준, 오정세, 이창아
	38사기동대 (토일, 6월~)	한동화/한정훈	조우진 (서인국, 수영, 마동석 물망)
Mnet (예능)	몬스터엑스의 퀴엇나우 (화, 1/5~)	미정	미정
	프로듀스 101 (금, 1/22~)	안중연	제아, AG성은, 치타, 가희
	위키드 (tvN 동시 방영, 2/18~)	김용범/조명진	김성주, 박보영, 타이거 JK
	쇼미더머니5 (5월~)	미정	미정
	언프리티 랩스타3 (하반기)	미정	미정
	슈퍼스타K8 (하반기)	미정	미정
	소년24 (미정)	미정	남자 연습생 24명
	보이스 코리아3 (미정)	미정	미정
	헤드라이너 시즌2 (미정)	이성규	미정

주: 방영 시기는 사측 사정에 따라 변동 가능, 자료: CJ E&M, 언론 보도 종합, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 2016년 CJ E&M 영화 부문 주요 개봉작 예상

국가	개봉일(예정)	영화명	감독	주연
국내	1월 7일	나를 잊지 말아요	이윤정	정우성, 김하늘
	1월 28일	쿵푸팬더3 (외화)	여인영	잭 블랙, 안젤리나 졸리, 성룡
	2월 18일	좋아해줘	박현진	이미연, 최지우, 김주혁, 유아인
	2분기	아가씨	박찬욱	하정우, 김민희, 조진웅
		조작된 도시	박광현	지창욱, 심은경, 오정세
	3분기	아수라	김성수	정우성, 황정민, 주지훈
		고산자, 대동여지도	강우석	차승원, 유준상, 김인권
		명탐정 홍길동	조성희	이제훈, 김성균, 고아라
	4분기	형	권수경	조정석, 도경수, 박신혜
		시간이탈자	곽재용	임수정, 조정석, 이진욱
		김선달	박대민	유승호, 조재현, 고창석
	미정	7년의 밤	추창민	장동건, 류승룡
		비밀은 없다	이경미	손예진, 김주혁
인천상륙작전		이재한	이정재, 이범수, 리암 니슨	
궁합		홍창표	이승기, 심은경	
마스터		조의석	이병헌, 강동원, 김우빈	
중국		상반기	Final Recipe	김진아
여름	평안도	장윤현	황리성, 타이리런	
하반기	강호출산기	김진아	미정	
	써니	미정	제작 준비 중	
베트남	미정	Housemaid	데릭 응웬	미정
인도네시아	미정	차도차도	미정	미정

주: 개봉 시기는 사측 사정에 따라 변동 가능, 자료: CJ E&M, 영화진흥위원회, 언론 보도 종합, KDB대우증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	1,233	1,347	1,456	1,522
매출원가	977	1,020	1,121	1,176
매출총이익	256	327	335	346
판매비와관리비	268	275	275	279
조정영업이익	-13	53	60	67
영업이익	-13	53	60	67
비영업손익	-37	6	13	22
금융손익	-6	-5	-6	-7
관계기업등 투자손익	10	138	140	147
세전계속사업손익	-50	59	73	89
계속사업법인세비용	7	6	17	20
계속사업이익	-57	53	56	69
중단사업이익	290	0	0	0
당기순이익	233	53	56	69
지배주주	225	55	58	71
비지배주주	9	-2	-2	-2
총포괄이익	228	48	56	69
지배주주	221	49	57	70
비지배주주	8	-1	-1	-2
EBITDA	290	364	423	415
FCF	176	252	92	284
EBITDA 마진율 (%)	23.5	27.0	29.1	27.3
영업이익률 (%)	-1.1	3.9	4.1	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.2	4.1	4.0	4.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	195	260	309	292
당기순이익	233	53	56	69
비현금수익비용가감	104	201	239	222
유형자산감가상각비	19	14	39	34
무형자산상각비	284	297	324	315
기타	-199	-110	-124	-127
영업활동으로인한자산및부채의변동	-99	25	30	22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-66	-58	-33	-20
재고자산 감소(증가)	0	-3	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-87	8	5
법인세납부	-36	-25	-17	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-640	-74	-445	-298
유형자산처분(취득)	-18	-8	-216	-8
무형자산감소(증가)	-327	-231	-365	-300
장단기금융자산의 감소(증가)	-413	190	136	10
기타투자활동	118	-25	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	146	-163	62	-108
장단기금융부채의 증가(감소)	-52	-162	70	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-8	-8
기타재무활동	198	-1	0	0
현금의 증가	-299	14	26	9
기초현금	332	34	47	73
기말현금	34	47	73	82

자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	1,039	937	835	835
현금 및 현금성자산	34	47	73	82
매출채권 및 기타채권	368	424	457	477
재고자산	5	6	7	7
기타유동자산	632	460	298	269
비유동자산	1,318	1,424	1,691	1,679
관계기업투자등	377	495	535	559
유형자산	88	78	255	229
무형자산	695	653	694	679
자산총계	2,357	2,361	2,525	2,514
유동부채	581	642	685	612
매입채무 및 기타채무	215	263	284	297
단기금융부채	148	107	107	7
기타유동부채	218	272	294	308
비유동부채	271	163	235	237
장기금융부채	253	132	202	202
기타비유동부채	18	31	33	35
부채총계	852	805	921	848
지배주주지분	1,510	1,560	1,610	1,673
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	973	973	973	973
이익잉여금	316	371	421	485
비지배주주지분	-4	-3	-5	-7
자본총계	1,506	1,557	1,605	1,666

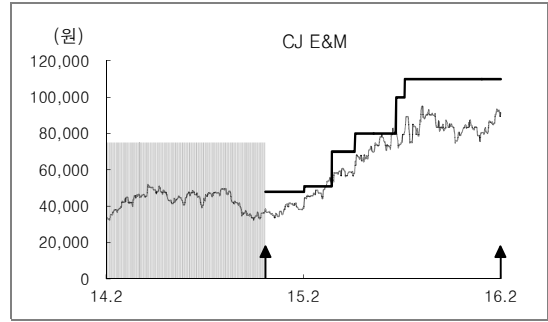
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	6.6	57.2	61.1	49.9
P/CF (x)	4.4	12.3	12.0	12.2
P/B (x)	1.0	2.0	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	4.7	8.3	8.6	8.5
EPS (원)	5,796	1,410	1,499	1,836
CFPS (원)	8,719	6,549	7,630	7,516
BPS (원)	39,100	40,399	41,699	43,336
DPS (원)	0	200	200	200
배당성향 (%)	0.0	14.6	13.7	11.2
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-1.0	9.2	8.1	4.5
EBITDA증가율 (%)	-19.7	25.5	16.2	-1.9
조정영업이익증가율 (%)	-	-	13.2	11.7
EPS증가율 (%)	4,257.9	-75.7	6.3	22.5
매출채권 회전을 (회)	3.3	3.6	3.5	3.4
재고자산 회전을 (회)	209.5	234.6	224.2	220.6
매입채무 회전을 (회)	11.7	12.0	10.6	10.5
ROA (%)	10.2	2.2	2.3	2.7
ROE (%)	16.4	3.6	3.7	4.3
ROIC (%)	-1.4	5.3	4.9	5.1
부채비율 (%)	56.6	51.7	57.4	50.9
유동비율 (%)	178.9	145.9	121.7	136.5
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-6.2	5.7	-0.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.8	3.9	5.1	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
CJ E&M(130960)	2015.08.11	매수	110,000원
	2015.07.26	매수	100,000원
	2015.05.11	매수	80,000원
	2015.03.29	매수	70,000원
	2015.02.06	매수	51,000원
	2014.11.26	매수	48,000원

분석 대상 제외



투자의견 분류 및 적용기준

기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

- 비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
71.08%	11.76%	17.16%	0.00%

* 2015년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.