Issue & Pitch

CJ (001040)

상반기보다 하반기, '14년보다 '15년이 좋다

May. 2014
27

Analyst 오진원
02) 2184-2309 / jw.oh@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	165,000	150,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (5/26)	139,500원
예상 주가상승률	18.3%
시가총액	40,523억원
비중(KOSPI내)	0.34%
발행주식수	29,049천주
52주 최저가/최고가	98,500 – 140,500원
3개월 일평균거래대금	122억원
외국인 지분율	20.8%
주요주주지분율(%)	
이재현외 4인	43.4
국민연금공단	6.0

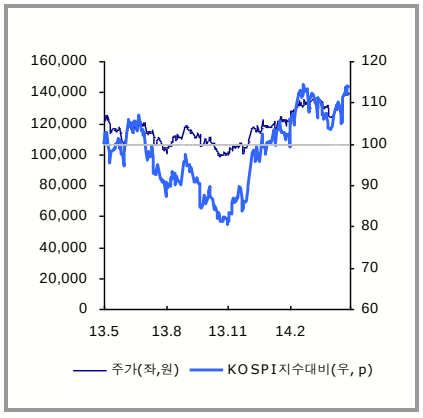
Valuation wide

	2013	2014E	2015E
PER(배)	22.0	17.1	13.9
PBR(배)	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	–	–	–
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.8

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	11.6	40.1	12.5	19.7
KOSPI대비 상대수익률(%)	9.6	40.7	10.6	19.8

Price Trend



▸ Issue

핵심 계열사인 CJ제일제당의 바이오부문 회복이 예상되는 가운데, 비상장사의 이익 턴어라운드 역시 가세. 수익성 개선 지속 여부 판단

▸ Pitch

연초이후 19.7% 주가 상승으로 주가 상승 부담 시각 존재하나, CJ연결 실적은 상반기보다 하반기, 올해 대비 내년 개선 여력이 풍부. 올 하반기 이후 흑자전환 예상되는 CJ제일제당 바이오부문과 푸드빌/올리브영의 연결 실적 개선 주목. CJ 목표주가 16.5만원으로 상향조정, 투자의견 BUY 유지

▸ Rationale

- 14E 순익 2,312억원(YoY +54.6%) 추정. 비상장사 턴어라운드로 증익 확실성 높아
  > 지분율 반영한 올리브영(100%), 푸드빌(96%) '13년 연결 적자 592억원
  > 14E 올리브영/푸드빌 연결 순익 109억원 흑자전환 예상(전년비 701억원 증익)
  > 양사 수익성 개선만으로도 CJ 연결순익 46.9% 증가. 올해 증익의 대부분을 설명
- 2015년 핵심계열사인 제일제당의 바이오부문 수익성 개선 효과 뚜렷할 전망
  > 3Q13 이후 적자 시현중인 바이오 영업익은 3분기 이후 흑자전환 예상
  > 바이오부문의 본격적인 수익성 개선은 '15년('15E OP 1,109억원, +168.6%)
  > 지배순익 '13년 1,605억원, '14년 2,258억원, '15년 3,348억원 개선세 지속 전망. 올해는 식품부문 구조조정 효과 가시화, '14년은 바이오부문 수익성 개선이 실적증가 핵심요인
- 비상장사 수익성 개선 지속 전망. 그간 수익성 부진은 판관비율 악화에 기인
  > 최근 3년 올리브영/푸드빌 매출 연평균 성장률 각 50.3%, 12.9%에도 불구, 판관비율 악화로 양사 모두 적자 시현
  > 1Q14 양사 모두 영업익 흑자전환. 양사 모두 매장수 증가세 제한, 1회성 판촉비 통제, 가맹점 수수료율 점진적 인상(올리브영), 해외 마스터 프랜차이즈 로열티 수취(푸드빌) 영향으로 수익성 개선 본격화
- 목표가 16.5만원으로 상향. 상장사 NAV 상승 및 푸드빌/올리브영 지분가치 상향에 기인. 목표가는 15E Implied P/E 13.9배, P/B 1.06배(ROE 9.4%) 수준

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
매출액	13,271	17,628	18,852	22,445	25,301	27,018	27,288
영업이익	901	1,063	786	968	1,184	1,398	1,412
EBITDA	1,627	2,109	1,926	2,203	2,529	2,858	2,981
지배순익	369	221	150	231	335	407	413
자산총계	19,656	21,385	22,124	23,624	25,353	27,172	29,009
자본총계	7,564	8,384	8,601	8,930	9,433	10,064	10,703
순차입금	5,983	6,510	7,259	6,849	7,786	8,559	8,422
매출액증가율	14.3	32.8	6.9	19.1	12.7	6.8	1.0
영업이익률	6.8	6.0	4.2	4.3	4.7	5.2	5.2
순이익률	5.5	3.2	1.7	1.8	2.1	2.5	2.5
EPS증가율	59.2	(40.2)	(32.3)	54.6	44.8	21.4	1.6
ROE	11.9	7.1	4.7	7.0	9.4	10.8	8.3

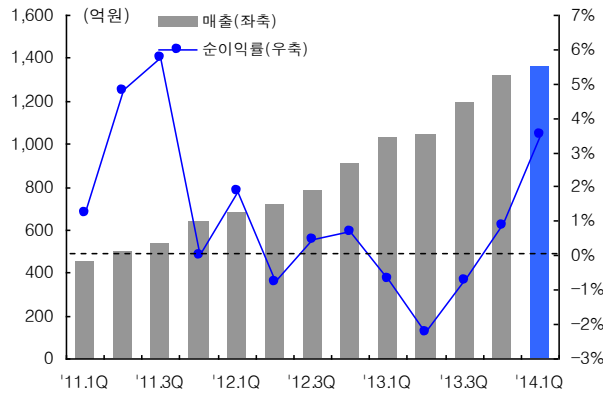
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: CJ 연결 모델

(단위: 십억원)	Mar-13 13.1Q	Jun-13 13.2Q	Sep-13 13.3Q	Dec-13 13.4Q	Mar-14 14.1Q	Jun-14 14.2Q	Sep-14 14.3Q	Dec-14 14.4Q	2012	2013	2014E	2015E
매출액	4,514	4,620	4,895	4,823	4,747.9	5,638	6,064	5,994	17,628	18,852	22,445	25,301
YoY %	9.3%	6.7%	5.8%	6.2%	5.2%	22.0%	23.9%	24.3%	32.8%	6.9%	19.1%	12.7%
제품상품용역매·	4,213	4,265	4,570	4,458	4,408	5,265	5,713	5,607	17,225	17,506	20,993	23,811
YoY %	8.2%	6.1%	1.1%	-7.0%	4.6%	23.4%	25.0%	25.8%	40.9%	1.6%	19.9%	13.4%
건설계약매출	23	35	27	32	35	35	35	35	70	118	141	100
YoY %	75.4%	34.0%	45.2%	171.0%	51.2%	1.5%	30.0%	9.1%	-29.4%	68.3%	20.1%	-29.2%
매출원가	3,152	3,284	3,496	3,415	3,283	3,511	3,765	3,611	12,292	13,347	14,170	15,504
매출총이익	1,362	1,336	1,399	1,408	1,465	2,127	2,299	2,383	5,336	5,505	8,275	9,796
GPM %	30.2%	28.9%	28.6%	29.2%	30.9%	37.7%	37.9%	39.8%	30.3%	29.2%	36.9%	38.7%
영업익	234	190	174	187	235.2	167	286	280	1,063	786	968	1,184
OPM %	5.2%	4.1%	3.6%	3.9%	5.0%	3.0%	4.7%	4.7%	6.0%	4.2%	4.3%	4.7%
순익	66	40	237	- 21	113.6	36	126	121	570	323	396	534
지배주주순익	6	- 1	124	21.4	37.8	39	76	79	220.8	149.6	231.2	335.0
YoY %	-75.6%	적전	-20.4%	166.6%	566.9%	흑전	-38.8%	268.7%	-40.2%	-32.3%	54.6%	44.9%
연결 계열사 실적												
CJ제일제당											24	40
영업익	125.2	79.8	74.9	65.6	117.4	92.7	163.3	158.8	616	345	532	647
지배순이익	36.1	3.9	120.5	0.0	50.3	24.3	78.4	72.9	311	160.5	225.8	334.8
CJ E&M									-1.1%	-48.3%	40.6%	48.3%
영업익	4.3	19.3	8.5	26.4	11.5	18.8	52.5	53.7	39	58	137	225
지배순이익	(7.6)	15.9	(9.6)	6.3	(0.1)	11.0	34.8	35.8	37	5	81	154
CJ 오쇼핑									-34.6%	-86.3%	1509.2%	88.5%
영업익	38	35	35	51	43	39	38	54	139	159	173	189
지배순이익	28	25	25	37	33	28	28	39	123	115	128	140
CJ CGV									38.7%	-6.3%	11.0%	9.6%
영업익	24	11	28	5	18	15	30	11	72	68	73	85
지배순이익	17	- 1	22	4	12	9	21	15	73	41	57	59
									88.4%	-44.3%	40.1%	4.1%
4사 합산												
영업익	192	146	146	148	189	165	283	277	866	631	914	1,145
지배순익	73	44	158	46	95	72	162	162	543	321	492	687
									9.1%	-40.9%	53.1%	39.8%
P/E(배, 지배지분기준)									15.2	22.0	17.1	13.9
P/B(배, 지배지분기준)									1.05	1.02	1.16	1.06
ROE(%, 지배지분기준)									7.1%	4.7%	7.0%	9.4%

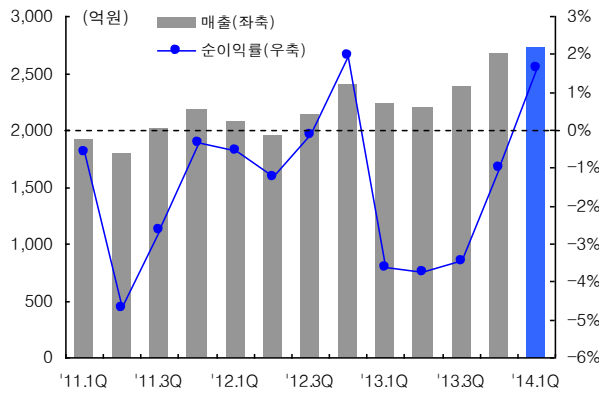
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 02: CJ올리브영 매출액/순이익률 추이(개별 기준)



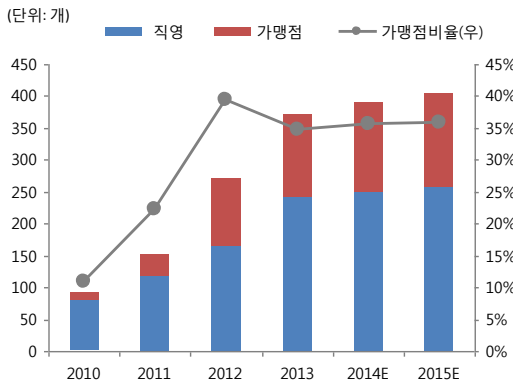
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 03: CJ푸드빌 매출액/순이익률 추이(개별 기준)



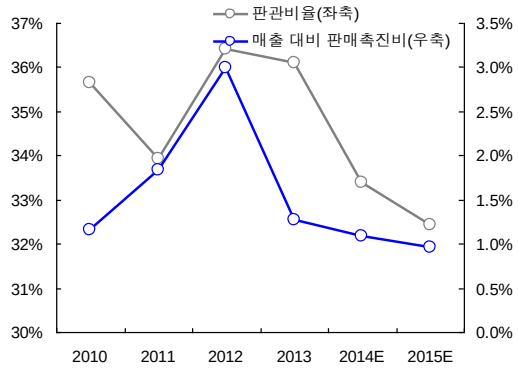
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 04: CJ올리브영의 폭발적 매장 증가세 제한



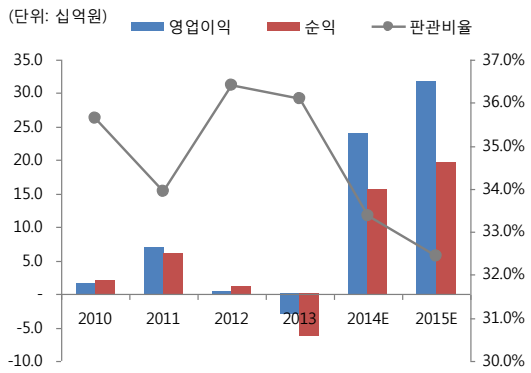
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 05: 올리브영 판촉비 및 매장수 제한으로 판관비율 안정화



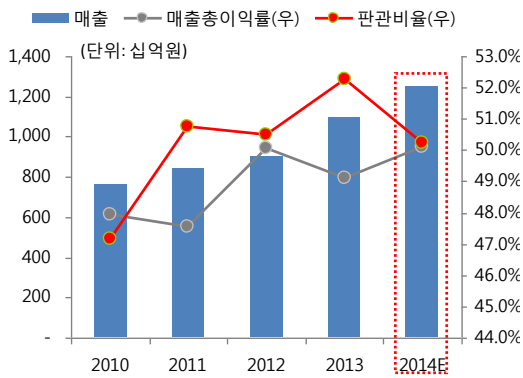
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 06: CJ올리브영 영업익/순익/판관비율 추이



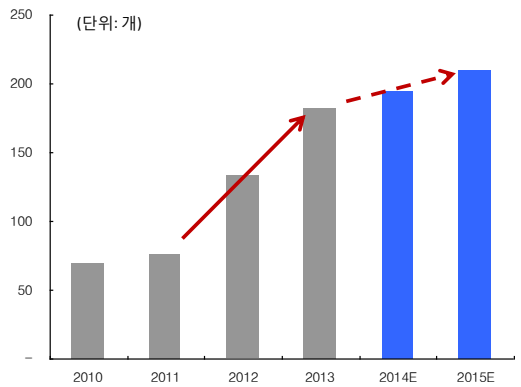
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 07: CJ푸드빌 수익성 부진의 원인도 결국 판관비율



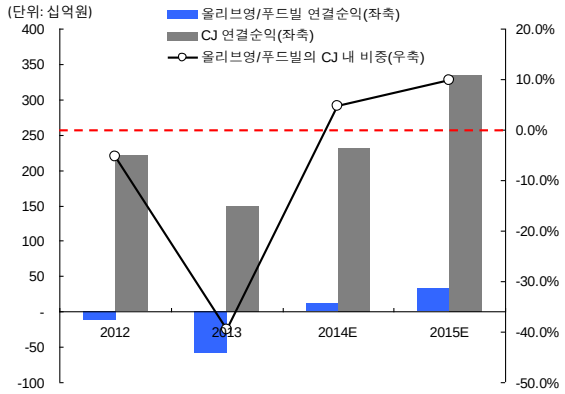
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 08: 푸드빌 해외매장 급증세 진정될 전망



Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 09: 올리브영/푸드빌의 CJ 내 실적 기여도 추이



Note: 올리브영/푸드빌 연결실적은 CJ지분율 반영한 지배순익 규모

Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 010: CJ 올리브영 실적 추정

(단위: 십억원)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출	134.8	211.9	307.5	457.8	517.3	555.5
YoY %		57.2%	45.1%	48.9%	13.0%	7.4%
상품	132.2	207.3	298.9	442.8	487.3	518.5
임대료	1.6	1.9	2.6	4.0	4.1	4.2
가맹점수수료	1.0	2.7	6.0	11.1	25.9	32.8
매출원가	85.2	133.1	195.1	295.8	320.6	343.3
매출총이익	49.6	78.8	112.4	162.1	196.7	212.2
GPM %	36.8%	37.2%	36.5%	35.4%	38.0%	38.2%
판관비	48.1	71.9	112.0	165.2	172.6	180.2
판관비율	35.6%	33.9%	36.4%	36.1%	33.4%	32.4%
영업이익	1.6	6.9	0.4	3.1	24.1	32.0
영업이익률	1.2%	3.3%	0.1%	-0.7%	4.7%	5.8%
순익	2.1	6.0	1.1	6.3	15.8	19.7
NPM %	1.6%	2.8%	0.4%	-1.4%	3.0%	3.5%

(단위: 십억원, 개, 명)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
KEY FACTOR						
매장수	91	152	271	375	392	412
직영	81	118	164	243	250	258
해외직영	0	0	0	2	2	6
가맹점	10	34	107	130	140	148
가맹점순증		24	73	23	10	8
가맹점비율(우)	11%	22%	39%	35%	36%	36%
가맹점 수수료 배분율		0.12	0.09	0.09	0.19	0.23
매출 대비 판촉비	1.16%	1.83%	3.00%	1.27%	1.09%	0.95%

Source: CJ올리브영, KTB투자증권

Fig. 011: CJ푸드빌 실적 추정

(단위: 십억원)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출액	761	840	903	1,097	1,255	1,398
YoY %	17.3%	10.4%	7.5%	21.4%	14.4%	11.4%
국내	736	796	855	948	1,014	1,085
YoY %	13.5%	8.1%	7.5%	10.8%	7.0%	7.0%
해외	25	44	48	149	241	313
YoY %		79.2%	8.3%	209.7%	61.7%	29.9%
해외점포	70	76	133	182	195	210
해외점포비중	4.0%	4.2%	7.1%	9.3%	9.5%	10.0%
국내점포	1,700	1,730	1,753	1,770	1,850	1,900
매출총이익	365	399	452	538	629	701
YoY %	16.9%	9.5%	13.2%	19.0%	16.7%	11.6%
국내	350	372	427	490	527	564
YoY %	12.2%	6.3%	14.6%	14.9%	7.5%	7.0%
해외	14	27	26	48	101	137
YoY %		86.6%	-5.3%	87.6%	110.5%	35.3%
GPM %	47.9%	47.5%	50.1%	49.1%	50.1%	50.2%
판관비	359	427	456	573	630	679
판관비율	47.2%	50.8%	50.5%	52.3%	50.2%	48.6%
국내	339	394	420	503	517	532
판관비율	46.0%	49.5%	49.2%	53.1%	51.0%	49.0%
해외	20	32	36	70	113	147
판관비율	82.7%	73.0%	74.3%	47.2%	47.0%	47.0%
영업이익	11	27	4	35	2	22
YoY %	14.9%	적전	적지	적지	적지	흑전
OPM %	1.4%	-3.2%	-0.4%	-3.2%	-0.2%	1.6%
국내	5.7	21.7	6.4	12.4	10.1	32.6
OPM %	-0.8%	-2.7%	0.7%	-1.3%	1.0%	3.0%
해외	17	5	10	22	12	10
OPM %	66.7%	-12.2%	-21.1%	-15.0%	-5.0%	-3.3%
순이익	3	23	13	55.1	5	13
YoY %	-32.1%	적전	적지	적지	적지	흑전
NPM %	0.3%	-2.7%	-1.5%	-5.0%	-0.4%	0.9%

Source: CJ푸드빌, KTB투자증권

Fig. 012: CJ SOTP Valuation

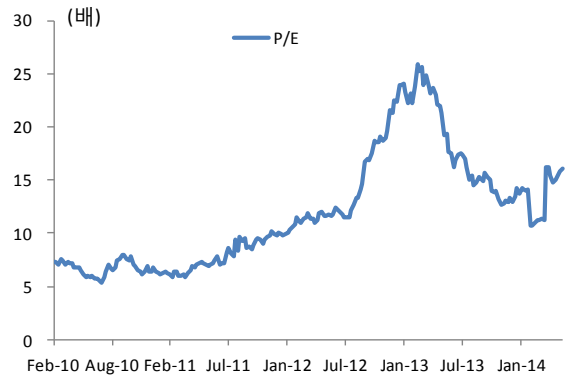
(단위: 원, 억원, 십억원)	주식수	지분율(%)	장부가(십억원)	현재가(원)	평가액(십억원)	비고
+) 투자자산가치 (A)					5,192.5	
상장사					3,755.3	2014/05/26 종가기준
CJ제일제당	4,834,878	36.9	841	329,500	1,593.1	
CJ프레쉬웨이	5,592,220	51.6	43	28,050	156.9	
CJ오쇼핑	2,486,214	40.1	190	363,200	903.0	
CJ E&M	15,245,201	40.2	559	46,800	713.5	
CJ CGV	8,257,000	40.1	70	47,100	388.9	
비상장사					1,431.9	14/3월말 기준 장부가
CJ푸드빌	14,003,377	96.0	122		457.8	14E PSR 0.5배, EV/EBITDA 10배 산출후 평균 적용
CJ건설	8,915,707	99.9	108		107.8	
CJ시스템즈	621,333	66.3	6		5.6	
KX홀딩스	2,000,000	100.0	624		623.9	
CJ올리브영	14,673,778	100.0	86		236.4	14E PER 15배수 적용
CJ Japan.	4,000	100.0	0		0.4	
투자유가증권(비상장)			-		5.3	14/3월말 기준 장부가
+) 부동산가치 (B)					60.6	연간 임대료 수익 약 80억원, 세후영업이익 대비 10배수 적용 가치 산출
+) 브랜드가치 (C)					687.9	DCF로 산출한 브랜드로얄티 가치(영구성장률 1%, WACC 10%적용)
-) 순차입금 (D)					160.6	14/3월말 기준 장부가
총 기업가치(E)= (A)+(B)+(C)-(D)					5,780.5	
주식수	28,328,119					자사주 제외한 총 발행주식수 기준(우선주 포함)
주당 NAV(원)					204,054	
현재가격(원)					139,500	2014/05/26 종가기준
NAV 대비 주가 할인율					31.6%	

할인율 적용 적정 주가 민감도 분석(투자자산 가치)

할인율	기업가치(십억원)	주당NAV(원)
10%	5,405	190,798
20%	5,029	177,541
30%	4,654	164,285
40%	4,278	151,028
50%	3,903	137,772

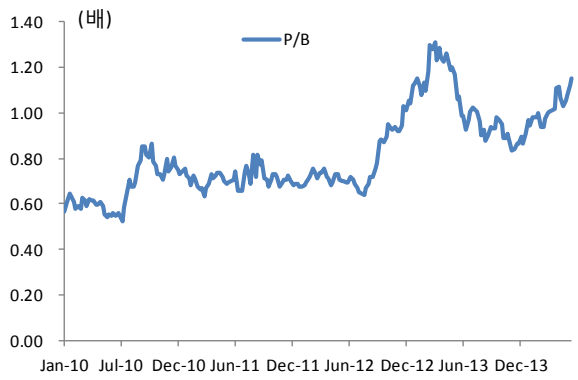
Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 013: CJ 12M Forward P/E 추이



Source: CJ, KTB투자증권

Fig. 014: CJ 12M Forward P/B 추이



Source: CJ, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	6,336.2	6,536.5	7,019.1	7,363.0	7,769.9
현금성자산	1,840.9	1,688.0	2,930.6	2,893.5	3,121.4
매출채권	2,313.2	2,758.8	1,970.7	2,194.5	2,297.0
재고자산	1,481.1	1,293.8	1,313.8	1,463.0	1,531.3
비유동자산	15,048.9	15,587.2	16,605.0	17,990.4	19,402.6
투자자산	2,938.5	2,463.4	2,509.3	2,559.8	2,611.4
유형자산	8,170.1	8,833.2	9,676.6	10,892.0	12,145.7
무형자산	3,940.3	4,290.5	4,419.2	4,538.5	4,645.5
자산총계	21,385.0	22,123.7	23,624.1	25,353.4	27,172.4
유동부채	6,700.6	6,510.1	7,870.6	8,644.8	9,777.7
매입채무	1,939.3	1,980.9	2,299.2	2,560.2	2,679.9
유동성이자부채	3,434.8	3,225.0	4,254.1	4,754.1	5,754.1
비유동부채	6,300.4	7,012.7	6,823.2	7,275.9	7,330.7
비유동이자부채	4,916.0	5,722.1	5,525.9	5,925.9	5,925.9
부채총계	13,001.0	13,522.8	14,693.8	15,920.7	17,108.4
자본금	157.1	157.2	157.3	157.3	157.3
자본잉여금	977.5	979.8	980.5	980.5	980.5
이익잉여금	2,074.0	2,198.8	2,491.6	2,994.0	3,625.3
자본조정	(30.1)	(108.1)	(120.6)	(120.6)	(120.6)
자기주식	(186.3)	(186.3)	(186.3)	(186.3)	(186.3)
자본총계	8,384.1	8,600.9	8,930.3	9,432.7	10,064.0
투하자본	13,543.4	14,879.1	14,789.5	16,208.9	17,592.1
순차입금	6,509.9	7,259.1	6,849.4	7,786.5	8,558.6
ROA	2.8	1.5	1.7	2.2	2.5
ROE	7.1	4.7	7.0	9.4	10.8
ROIC	5.9	4.1	4.9	5.8	6.3

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	17,628.4	18,851.7	22,444.5	25,300.6	27,017.6
증가율 (Y-Y,%)	32.8	6.9	19.1	12.7	6.8
영업이익	1,063.0	786.1	968.3	1,184.2	1,398.5
증가율 (Y-Y,%)	18.0	(26.1)	23.2	22.3	18.1
EBITDA	2,108.5	1,926.4	2,202.7	2,529.4	2,857.8
영업외손익	(258.7)	(355.8)	(439.5)	(480.0)	(520.0)
순이자수익	(246.3)	(243.5)	69.0	100.9	108.6
외화관련손익	32.2	(63.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	10.1	(39.2)	2.8	2.8	2.8
세전계속사업손익	804.3	430.3	528.8	704.2	878.5
당기순이익	570.3	322.6	396.4	533.8	665.9
지배기업당기순이익	220.8	149.6	231.2	335.0	406.7
증가율 (Y-Y,%)	(40.2)	(32.3)	54.6	44.9	21.4
NOPLAT	753.6	589.4	725.9	897.6	1,060.1
(+) Dep	1,045.6	1,140.3	1,234.4	1,345.2	1,459.3
(-) 운전자본투자	113.1	334.0	(1,091.4)	106.7	46.1
(-) Capex	1,517.6	1,536.3	1,654.3	2,061.8	2,201.7
OpFCF	168.5	(140.5)	1,397.4	74.3	271.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.2	17.5	19.1	12.8	12.7
영업이익증가율(3Yr)	13.0	(1.9)	2.4	3.7	21.2
EBITDA증가율(3Yr)	17.1	12.1	10.6	6.3	14.0
순이익증가율(3Yr)	2.5	(26.0)	(18.6)	(2.2)	27.3
영업이익률(%)	6.0	4.2	4.3	4.7	5.2
EBITDA마진(%)	12.0	10.2	9.8	10.0	10.6
순이익률 (%)	3.2	1.7	1.8	2.1	2.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	1,609.8	1,529.4	2,488.1	1,822.1	2,131.1
당기순이익	804.3	430.3	438.5	533.8	665.9
자산상각비	1,045.6	1,140.3	1,234.4	1,345.2	1,459.3
운전자본증감	(129.2)	(17.9)	1,119.6	(106.7)	(46.1)
매출채권감소(증가)	(248.2)	(285.0)	416.8	(223.7)	(102.5)
재고자산감소(증가)	(189.5)	211.2	(5.0)	(149.2)	(68.4)
매입채무증가(감소)	428.5	121.4	255.9	261.0	119.6
투자현금	(2,472.1)	(1,882.4)	(1,991.7)	(2,773.0)	(2,915.8)
단기투자자산감소	(337.7)	143.2	148.0	(45.2)	(47.1)
장기투자증권감소	118.4	391.8	(14.8)	(17.1)	(17.5)
설비투자	(1,517.6)	(1,536.3)	(1,654.3)	(2,061.8)	(2,201.7)
유무형자산감소	(671.3)	(484.8)	(587.0)	(618.2)	(618.2)
재무현금	655.3	383.3	78.5	868.6	965.4
차입금증가	582.5	707.9	151.0	900.0	1,000.0
자본증가	(54.6)	(59.9)	(3.2)	(31.4)	(34.6)
배당금지급	54.6	59.9	3.2	31.4	34.6
현금 증감	(246.6)	15.7	576.1	(82.3)	180.8
총현금흐름(Gross CF)	2,095.4	1,748.6	1,439.7	1,928.9	2,177.2
(-) 운전자본증가(감소)	113.1	334.0	(1,091.4)	106.7	46.1
(-) 설비투자	1,517.6	1,536.3	1,654.3	2,061.8	2,201.7
(+) 자산매각	(671.3)	(484.8)	(587.0)	(618.2)	(618.2)
Free Cash Flow	(206.6)	(606.4)	289.8	(857.9)	(688.8)
(-) 기타투자	(118.4)	(391.8)	14.8	17.1	17.5
잉여현금	(88.2)	(214.6)	275.1	(875.0)	(706.4)

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	7,806	5,288	8,173	11,842	14,378
BPS	112,373	114,109	120,707	131,577	134,928
DPS	650	950	950	1,050	1,150
Multiples(x,%)					
PER	15.2	22.0	17.1	13.9	11.5
PBR	1.05	1.02	1.16	1.06	1.03
EV/ EBITDA	4.7	5.6	5.0	4.8	4.5
배당수익율	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
PCR	1.8	2.1	3.1	2.3	2.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	155.1	157.2	164.5	168.8	170.0
Net debt/Equity	77.6	84.4	76.7	82.5	85.0
Net debt/EBITDA	308.7	376.8	311.0	307.8	299.5
유동비율	94.6	100.4	89.2	85.2	79.5
이자보상배율	4.3	3.2	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.9	1.7	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	73.9	78.2	73.1	74.8	75.4
현금+투자자산(%)	26.1	21.8	26.9	25.2	24.6
자본구조					
차입금(%)	49.9	51.0	52.3	53.1	53.7
자기자본(%)	50.1	49.0	47.7	46.9	46.3

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

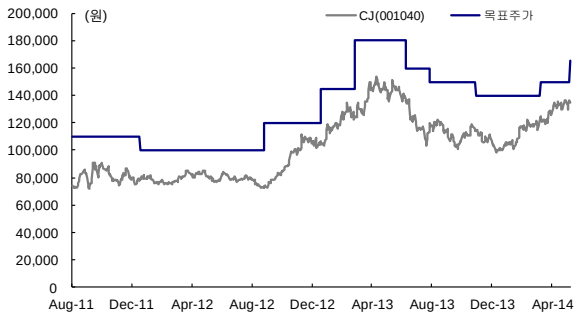
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.06.29	2012.09.17	2012.09.28	2012.10.08	2013.01.08	2013.03.18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000원	120,000원	120,000원	120,000원	145,000원	180,000원
일자	2013.03.29	2013.05.06	2013.05.16	2013.06.28	2013.08.16	2013.09.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000원	180,000원	180,000원	160,000원	150,000원	150,000원
일자	2013.11.15	2014.01.10	2014.01.28	2014.03.28	2014.05.16	2014.05.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	140,000원	140,000원	140,000원	150,000원	150,000원	165,000원

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당 사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.