

## Tech팀

## 최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

## CJ ENM (035760)

## 피프스시즌-토호, 두 손을 맞잡다

- CJ ENM의 미국 제작 자회사 '피프스시즌', 일본 콘텐츠·엔터테인먼트 '토호'를 제3자배정 유상증자의 방식으로 2대 주주로 맞이
- 한·미·일 콘텐츠 제작사 Win-Win 효과 예상. CJ ENM은 토호의 IP를 글로벌향으로 기획/제작하고 일본 제작 사업 확대에도 속도를 낼 것

## WHAT'S THE STORY?

**피프스시즌, 일본 토호로부터 투자 유치:** CJ ENM의 미국 제작 자회사 '피프스시즌'이 일본 콘텐츠·엔터테인먼트 기업 '토호(東宝)'의 미국법인 토호 인터내셔널(Toho International)을 대상으로 10일 2억 2,500만 달러(약 2,976억원) 규모의 제3자배정 유상증자를 단행했다. 토호는 1932년 도쿄에 설립된 일본의 대표 콘텐츠·엔터테인먼트 사업자로 애니메이션, 영화, 연극, TV콘텐츠의 제작, 배급 등의 사업을 영위하고 있다. 토호는 국내에서도 흥행에 성공한 일본 애니메이션 '스즈메의 문단속', '너의 이름은', '센과 치히로의 행방불명', '명탐정 코난 시리즈' 등의 배급을 담당했고, 고질라, 라돈 등 괴수 영화의 메가 IP를 다수 보유하고 있다. 이번 투자 유치로 토호는 피프스시즌의 2대 주주로 올라서며 지분 구조는 CJ ENM 80%→60%, 토호 인터내셔널 25%, 엔데버홀딩스 20%→15%로 바뀐다(그림1). CJ ENM의 보유 지분 매각(구주 매출)이 아닌 신주 발행을 통한 투자 유치로 조달 자금은 피프스시즌에 유입된다. 피프스시즌은 확보한 자금으로 자금난을 해소하고 콘텐츠 제작 활동 본격 재개에 나설 전망이다. CJ ENM은 22년 1월 글로벌향 콘텐츠 제작 역량 강화 및 멀티스튜디오 구축을 목적으로 엔데버그룹홀딩스의 자회사였던 엔더버콘텐츠(현 피프스시즌)를 경영권 포함 지분 80%를 7억 8,538억 달러(인수 대금, 당시 환율 기준 9,345억원)에 인수했었다.

**한·미·일, 세 콘텐츠 제작사 각각의 니즈가 맞아 떨어지다:** CJ ENM은 추가 자금을 투입하지 않고 피프스시즌의 정상화를 위한 자금을 마련한 셈이며, CJ ENM과 피프스시즌은 향후 토호의 IP를 글로벌향으로 기획 제작하고, 일본 현지 콘텐츠 제작 참여 기회도 늘어날 것으로 예상된다. CJ ENM은 22년 5월 스튜디오드래곤, 네이버웹툰의 일본 계열사 라인디지탈프론티어와 함께 일본 콘텐츠 스튜디오 JV '스튜디오드래곤 재팬'을 설립했고, 현재 첫 일본 현지 드라마 '아수라처럼'을 제작 중인데, 이번 딜로 일본 제작 사업 확대에 속도를 더할 전망이다. 토호는 이번 파트너십으로 미국 등 글로벌 콘텐츠 시장에 더 활발히 진출할 기회를 누릴 수 있다. (다음 페이지에 계속)

## SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2022   | 2023E  | 2024E | 2025E |
|----------------------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)            | 4,792  | 4,526  | 4,997 | 5,523 |
| 영업이익 (십억원)           | 137    | -37    | 205   | 289   |
| 순이익 (십억원)            | -177   | -272   | 52    | 158   |
| EPS (adj) (원)        | -5,476 | -9,705 | 1,844 | 5,510 |
| EPS (adj) growth (%) | 적전     | 적지     | 흑전    | 198.8 |
| EBITDA margin (%)    | 29.9   | 28.5   | 32.4  | 32.2  |
| ROE (%)              | -3.3   | -6.3   | 1.2   | 3.6   |
| P/E (adj) (배)        | n/a    | n/a    | 42.7  | 14.3  |
| P/B (배)              | 0.6    | 0.5    | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA (배)        | 3.8    | 3.5    | 2.8   | 2.5   |
| Dividend yield (%)   | 0.0    | 0.0    | 0.6   | 1.5   |

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

## ▶ AT A GLANCE

|                |                     |       |
|----------------|---------------------|-------|
| 투자의견           | BUY                 |       |
| 목표주가           | 88,000원             | 11.8% |
| 현재주가           | 78,700원             |       |
| 시가총액           | 1.7조원               |       |
| Shares (float) | 21,929,154주 (51.8%) |       |
| 52주 최저/최고      | 50,200원/116,100원    |       |
| 60일-평균거래대금     | 70.3억원              |       |

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                     | 1M   | 6M  | 12M   |
|---------------------|------|-----|-------|
| CJ ENM (%)          | 12.9 | 1.5 | -13.1 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 6.7  | 7.4 | -25.2 |

## ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New    | Old    | Diff |
|-----------|--------|--------|------|
| 투자의견      | BUY    | BUY    |      |
| 목표주가      | 88,000 | 88,000 | 0.0% |
| 2023E EPS | -9,705 | -9,705 | 0.0% |
| 2024E EPS | 1,844  | 1,844  | 0.0% |

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                 |        |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 13     |
| Target price    | 87,154 |
| Recommendation  | 4.0    |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

**피프스시즌의 기업 가치 및 이익 턴어라운드 전망:** 22년 1월 지분 80% 인수 당시와 이번 투자 유치(지분 25%) 규모를 비교해보면 인수 대금(USD) 기준으로 역산시 피프스시즌의 기업 가치는 약 8% 하락한 것으로 파악된다. (전체 기업가치는 '22년 1월, 9억 8,173억 달러 vs. '23년 12월, 9억 달러). 참고로 원달러 환율 상승으로 원화 환산 기준 기업가치는 하락한 것으로 보이지 않는다. 피프스시즌은 인수 이후 특히 올해는 미국 할리우드 작가/배우 조합 파업까지 겹치면서 콘텐츠 제작 및 납품이 당초 목표대로 원활하게 진행되지 않았다. 23년 3분기 누적 납품 편수는 6편(2분기 2편, 3분기 4편)에 불과하다. 피프스시즌의 재무 실적은 22년 온기 매출액 6,996억원, 순손실 692억원, 23년 3분기 누적 매출액 1,887억원, 순손실 1,182억원에 그치며 부진의 늪에 빠져 있었던 만큼 이번 투자 유치를 통해 인정받은 기업가치는 상당히 선방했다고 판단된다. 향후 상호 사업적 시너지가 크고 시장 정상화에 따른 피프스시즌의 성장 전망도 여전히 밝다고 평가받은 것으로 해석할 수 있다. 23년 3분기 영업손실 규모(-123억원) 등을 감안할 때 작품의 장르 및 제작 규모에 따른 차등은 있겠지만 분기에 6편 이상을 납품하면 분기 흑자 실현이 가능할 것으로 예상된다. 24년에는 영업 정상화로 납품 편수가 전년 대비 늘면서 피프스시즌의 유의미한 손익 개선은 확실시된다.

**추가 Comment:** CJENM의 순차입금 규모는 3분기 말 기준 약 2.6조원 내외로 파악된다. 연초부터 비핵심자산의 유동화를 통한 재무 구조 개선 의지를 밝힌 바 있다. 지난 10월 31일 빌리프랩 보유 지분 51.5% 전량 처분해 매각 대금 1,417억원이 들어왔고 이번 투자 유치로 3천억원 내외의 현금이 연결 자회사에 유입되면서 연결 기준 순차입금은 개선될 것으로 예상된다. 재무건전성 제고를 위해서 보유 지분 등 자산의 추가 유동화 가능성은 열려 있다. 투자의견 BUY을 유지한다.

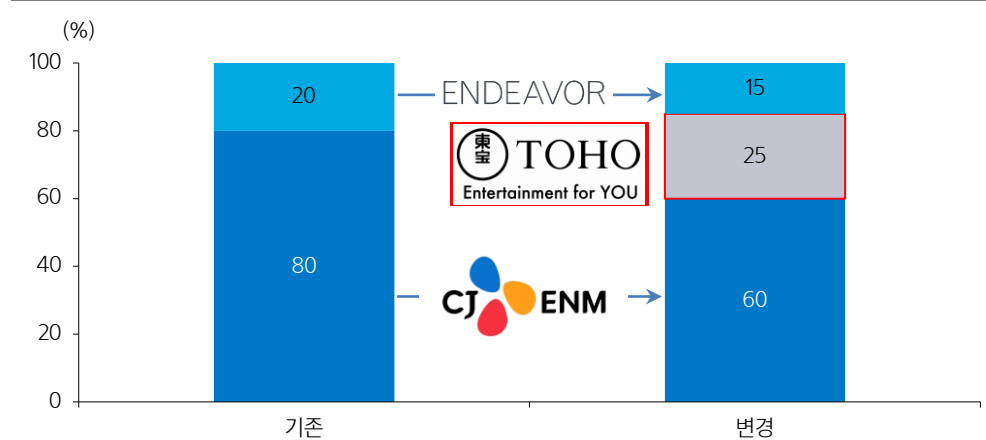
표 1. 피프스시즌(Fifth Season), 일본 '토호'로부터 투자 유치

| 구분          | 설명                       |
|-------------|--------------------------|
| 투자 결정일      | 23년 12월 10일              |
| 투자 방식       | 제3자배정 유상증자               |
| 투자 참여 기업    | 도호인터내셔널 (도호의 미국 현지 법인)   |
| 취득 금액       | 2억 2,500만 달러 (약 2,976억원) |
| 취득 후 보유 지분율 | 25%                      |

참고: 취득금액 환산 시 적용 환율은 KEB하나은행 최초 고시환율(23년 12월 10일, 1,322.7원/USD) 기준

자료: CJ ENM, 삼성증권

그림 1. 이번 투자 유치에 따른 피프스시즌 지분율 변화



자료: CJ ENM, 삼성증권

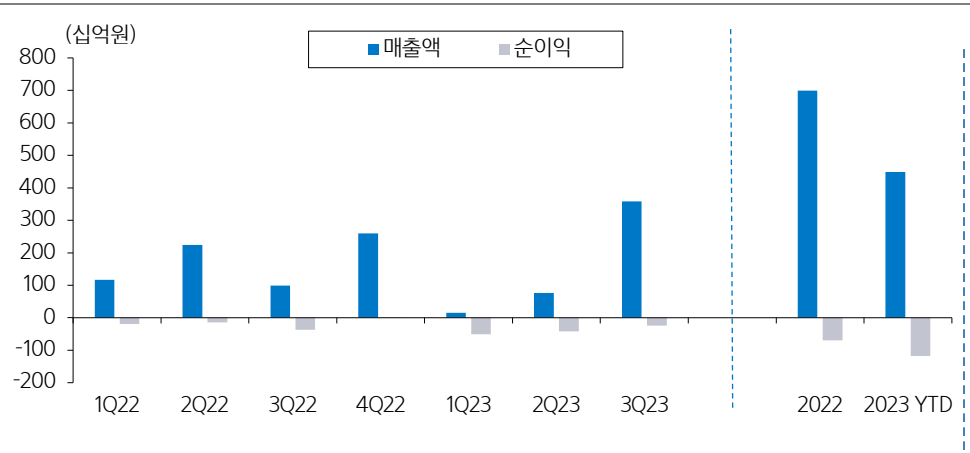
표 2. 피프스시즌 기업개요 및 CJ ENM의 피프스시즌 경영권 인수

| 구분                                      | 설명   |
|---|--|
| 설립                                      | 2017년  |
| 사업                                      | 콘텐츠 기획, 제작, 배급   |
| 주요 주주                                   | CJ ENM (80%), 엔데버홀딩스 그룹(20%)   |
| <b>CJ ENM의 피프스시즌 경영권 인수 (22년 1월 공시)</b> |  |
| 취득 결정 공시                                | 21년 11월 19일  |
| 지분 취득 일자                                | 22년 1월 13일   |
| 취득 방식                                   | 유상증자에 참여해 현금 취득  |
| 취득 목적                                   | 글로벌 콘텐츠 제작 역량 강화 및 멀티스튜디오 구축   |
| 취득 금액                                   | 인수 대금 USD785,381,729 (약 9,345억원)<br>운영비 포함 USD 793,850,000 (약 9,446억원) |
| 취득주식 수                                  | 79,385주  |
| 인수 후 취득 지분율                             | 80%  |

참고: 취득금액 환산 시 적용 환율은 KEB하나은행 최초 고시환율(22년 1월 13일, 1,189.9원/USD) 기준

자료: CJ ENM, 피프스시즌, DART, 삼성증권

그림 2. 피프스시즌의 재무 실적



참고: 22년 1분기부터 연결 계상  
 자료: CJ ENM, DART, 삼성증권

표 3. 보유 지분 현황

|                  | 보유 지분율 (%) | 보유 지분 가치 (십억원) | 최초 취득일    |
|------------------|------------|----------------|-----------|
| 넷마블 (251270)     | 21.8       | 1,097.0        | 2011년 11월 |
| 스튜디오드래곤 (253450) | 54.4       | 866.3          | 2016년 5월  |
| NAVER (035420)   | 0.3        | 113.0          | 2020년 10월 |
| 지니뮤직(043610)     | 15.4       | 31.5           | 2018년 10월 |
| 텍스터 (206560)     | 6.8        | 15.3           | 2020년 3월  |
| 에이스토리 (241840)   | 10.5       | 13.7           | 2011년 3월  |
| 와이랩 (432430)     | 9.7        | 13.4           | 2021년 8월  |
| 합계               | -          | 2,136.9        | -         |
| 자사주              | 5.5        | 94.4           | -         |

참고: 1. LG헬로비전(구 CJ헬로) 보유 지분율은 LG유플러스와 주식양수도 계약으로 53.92%에서 3.92%로 변동(19년 12월 24일), 22년 3분기 중에 2.46% 지분(10,786주)을 추가 처분해 보유 지분율은 1.46%로 낮아짐. 23년 1분기 중 매각 완료  
 2. 자사주는 18년 7월 1일 합병에 따른 주식매수청구권 행사 주식을 취득, 20년 10월 27일 NAVER와 상호 자기주식 교환  
 3. 와이랩은 7월 20일 신규 상장  
 4. 보유지분율은 23년 3분기 분기보고서 기준, 보유 지분 가치는 23년 12월 11일 종가 기준

자료: Dart, WiseFn, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021   | 2022   | 2023E   | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 매출액              | 3,552  | 4,792  | 4,526   | 4,997 | 5,523 |
| 매출원가             | 1,918  | 3,043  | 2,918   | 3,048 | 3,370 |
| 매출총이익            | 1,635  | 1,749  | 1,608   | 1,949 | 2,153 |
| (매출총이익률, %)      | 46.0   | 36.5   | 35.5    | 39.0  | 39.0  |
| 판매 및 일반관리비       | 1,338  | 1,611  | 1,645   | 1,744 | 1,863 |
| 영업이익             | 297    | 137    | -37     | 205   | 289   |
| (영업이익률, %)       | 8.4    | 2.9    | -0.8    | 4.1   | 5.2   |
| 영업외손익            | -1     | -465   | -219    | -140  | -95   |
| 금융수익             | 51     | 78     | 83      | 85    | 93    |
| 금융비용             | 50     | 145    | 203     | 173   | 145   |
| 지분법손익            | 68     | -182   | -33     | -23   | -21   |
| 기타               | -70    | -215   | -67     | -30   | -23   |
| 세전이익             | 296    | -328   | -256    | 65    | 194   |
| 법인세              | 68     | -151   | 16      | 13    | 36    |
| (법인세율, %)        | 23.1   | 46.0   | -6.2    | 20.2  | 18.5  |
| 계속사업이익           | 228    | -177   | -272    | 52    | 158   |
| 중단사업이익           | 0      | 0      | 0       | 0     | 0     |
| 순이익              | 228    | -177   | -272    | 52    | 158   |
| (순이익률, %)        | 6.4    | -3.7   | -6.0    | 1.0   | 2.9   |
| 지배주주순이익          | 193    | -120   | -213    | 40    | 121   |
| 비지배주주순이익         | 34     | -57    | -60     | 12    | 37    |
| EBITDA           | 813    | 1,431  | 1,291   | 1,617 | 1,779 |
| (EBITDA 이익률, %)  | 22.9   | 29.9   | 28.5    | 32.4  | 32.2  |
| EPS (지배주주)       | 8,822  | -5,476 | -9,705  | 1,844 | 5,510 |
| EPS (연결기준)       | 10,377 | -8,063 | -12,422 | 2,375 | 7,216 |
| 수정 EPS (원)*      | 8,822  | -5,476 | -9,705  | 1,844 | 5,510 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021  | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 782   | 1,651  | 1,392  | 1,573  | 1,804  |
| 당기순이익            | 228   | -177   | -272   | 52     | 158    |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 619   | 1,662  | 1,463  | 1,528  | 1,629  |
| 유형자산 감가상각비       | 64    | 74     | 68     | 63     | 58     |
| 무형자산 상각비         | 452   | 1,220  | 1,260  | 1,349  | 1,431  |
| 기타               | 102   | 369    | 135    | 116    | 139    |
| 영업활동 자산부채 변동     | -32   | 351    | 303    | 87     | 136    |
| 투자활동에서의 현금흐름     | -727  | -3,007 | -1,300 | -1,474 | -1,759 |
| 유형자산 증감          | -173  | -189   | -96    | -95    | -84    |
| 장단기금융자산의 증감      | 269   | -21    | -22    | -16    | -81    |
| 기타               | -824  | -2,797 | -1,181 | -1,363 | -1,594 |
| 재무활동에서의 현금흐름     | 957   | 1,203  | -704   | 154    | 163    |
| 차입금의 증가(감소)      | 970   | 1,469  | -704   | 154    | 174    |
| 자본금의 증가(감소)      | 51    | -125   | 0      | 0      | 0      |
| 배당금              | -54   | -44    | 0      | 0      | -10    |
| 기타               | -11   | -97    | 0      | 0      | 0      |
| 현금증감             | 1,018 | -154   | -447   | 149    | 159    |
| 기초현금             | 270   | 1,287  | 1,134  | 687    | 836    |
| 기말현금             | 1,287 | 1,134  | 687    | 836    | 994    |
| Gross cash flow  | 846   | 1,485  | 1,191  | 1,580  | 1,787  |
| Free cash flow   | 609   | 1,451  | 1,296  | 1,478  | 1,720  |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: CJ ENM, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021  | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E  |
|------------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 유동자산             | 2,660 | 3,108  | 2,425 | 2,681 | 3,106  |
| 현금 및 현금등가물       | 1,287 | 1,134  | 687   | 836   | 994    |
| 매출채권             | 800   | 1,161  | 995   | 1,039 | 1,169  |
| 재고자산             | 85    | 97     | 90    | 90    | 103    |
| 기타               | 487   | 716    | 653   | 716   | 839    |
| 비유동자산            | 5,280 | 7,224  | 6,857 | 6,990 | 7,217  |
| 투자자산             | 2,490 | 2,381  | 2,065 | 2,152 | 2,191  |
| 유형자산             | 1,112 | 1,267  | 1,295 | 1,326 | 1,352  |
| 무형자산             | 1,322 | 2,768  | 2,826 | 2,954 | 3,073  |
| 기타               | 356   | 808    | 671   | 558   | 602    |
| 자산총계             | 7,941 | 10,332 | 9,282 | 9,671 | 10,323 |
| 유동부채             | 2,323 | 4,269  | 3,444 | 3,859 | 4,216  |
| 매입채무             | 251   | 327    | 339   | 372   | 417    |
| 단기차입금            | 954   | 1,985  | 1,585 | 1,585 | 1,760  |
| 기타 유동부채          | 1,118 | 1,957  | 1,520 | 1,902 | 2,040  |
| 비유동부채            | 1,414 | 1,719  | 1,886 | 1,809 | 1,956  |
| 사채 및 장기차입금       | 941   | 1,114  | 1,097 | 1,097 | 1,097  |
| 기타 비유동부채         | 473   | 605    | 789   | 712   | 859    |
| 부채총계             | 3,737 | 5,988  | 5,330 | 5,667 | 6,172  |
| 지배주주지분           | 3,777 | 3,552  | 3,219 | 3,259 | 3,370  |
| 자본금              | 111   | 111    | 111   | 111   | 111    |
| 자본잉여금            | 2,538 | 2,413  | 2,413 | 2,413 | 2,413  |
| 이익잉여금            | 1,334 | 1,180  | 967   | 1,008 | 1,118  |
| 기타               | -205  | -152   | -272  | -272  | -272   |
| 비지배주주지분          | 426   | 792    | 733   | 744   | 782    |
| 자본총계             | 4,203 | 4,344  | 3,951 | 4,003 | 4,151  |
| 순부채              | 669   | 2,280  | 2,002 | 1,997 | 1,940  |

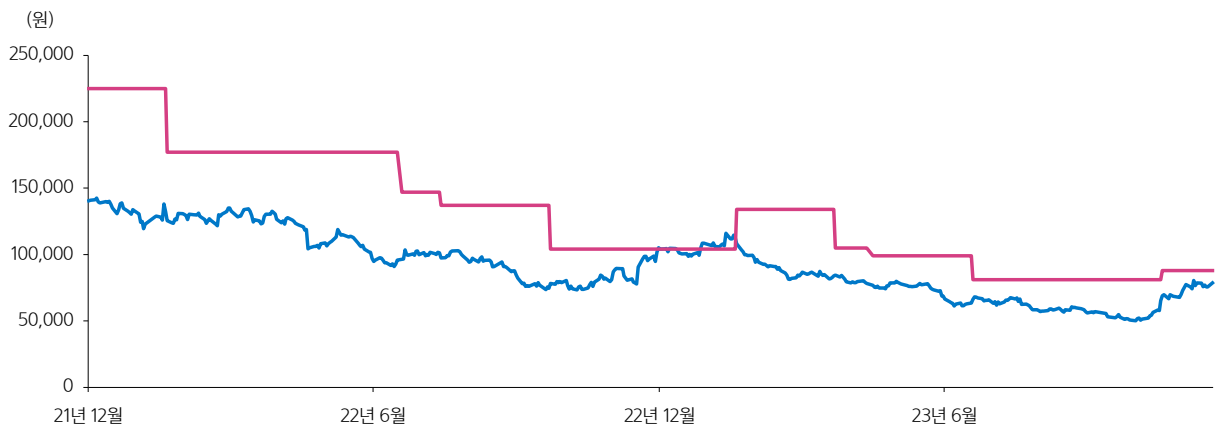
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%)        |         |         |         |         |         |
| 매출액            | 4.8     | 34.9    | -5.5    | 10.4    | 10.5    |
| 영업이익           | 9.1     | -53.7   | 적전      | 흑전      | 41.1    |
| 순이익            | 246.7   | 적전      | 적지      | 흑전      | 203.8   |
| 수정 EPS**       | 239.8   | 적전      | 적지      | 흑전      | 198.8   |
| 주당지표           |         |         |         |         |         |
| EPS (지배주주)     | 8,822   | -5,476  | -9,705  | 1,844   | 5,510   |
| EPS (연결기준)     | 10,377  | -8,063  | -12,422 | 2,375   | 7,216   |
| 수정 EPS**       | 8,822   | -5,476  | -9,705  | 1,844   | 5,510   |
| BPS            | 182,220 | 171,357 | 155,272 | 157,223 | 162,552 |
| DPS (보통주)      | 2,100   | 0       | 0       | 500     | 1,200   |
| Valuations (배) |         |         |         |         |         |
| P/E***         | 15.7    | n/a     | n/a     | 42.7    | 14.3    |
| P/B***         | 0.8     | 0.6     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA      | 5.1     | 3.8     | 3.5     | 2.8     | 2.5     |
| 비율             |         |         |         |         |         |
| ROE (%)        | 5.4     | -3.3    | -6.3    | 1.2     | 3.6     |
| ROA (%)        | 3.2     | -1.9    | -2.8    | 0.5     | 1.6     |
| ROIC (%)       | 9.0     | 2.0     | -0.9    | 3.7     | 5.4     |
| 배당성향 (%)       | 22.5    | 0.0     | 0.0     | 25.6    | 20.6    |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.5     | 0.0     | 0.0     | 0.6     | 1.5     |
| 순부채비율 (%)      | 15.9    | 52.5    | 50.7    | 49.9    | 46.7    |
| 이자보상배율 (배)     | 13.2    | 1.5     | -0.4    | 2.2     | 2.9     |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2021/8/6 | 2022/2/11 | 7/11   | 8/5    | 10/14  | 2023/2/10 | 4/14   | 5/8    | 7/11   | 11/9  |
|-------------|----------|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 투자의견        | BUY      | BUY       | BUY    | BUY    | BUY    | BUY       | BUY    | BUY    | BUY    | BUY   |
| TP (₩)      | 225000   | 177000    | 147000 | 137000 | 104000 | 134000    | 105000 | 99000  | 81000  | 88000 |
| 과리율 (평균)    | -32.74   | -33.17    | -31.60 | -34.47 | -11.43 | -33.60    | -23.51 | -27.05 | -27.25 |       |
| 과리율 (최대/최소) | -17.38   | -23.73    | -29.66 | -24.89 | 11.63  | -22.76    | -19.81 | -19.39 | -15.93 |       |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA