

CJ CGV  
(079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

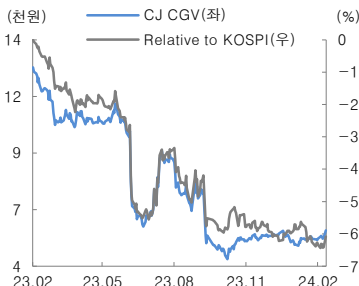
5,920

(24.02.26)

미디어업종

KOSPI	2647.08
시가총액	725십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	12,116원 / 4,700원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	7.45%
주요주주	CJ 외 2 인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	4.2	-20.1	-51.1
상대수익률	-0.1	-1.7	-24.0	-55.3



## 신작은 스크린에서 봐야죠

- 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명, 〈서울의 봄〉 상회. 오컬트 작품 중 이례적
- Lead Time이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승
- 구작 대부분 소진되면서 24년 역대 최고 실적인 OP 1.4천억원 전망

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

본사, 터키, CGI, 4DX의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용  
 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수가 60% 수준임을 반영. 극장이 빠르게 정상화 되고있기때문에, 관객수 정상화 추이를 반영하여 타겟 멀티플 상향 전망

### 신작 개봉, 스크린으로 몰리는 관객. 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명

전일 종가는 5,920원으로 9/27 유상증자 신주 상장 이후 최고가. 〈파묘〉 영향  
 〈파묘〉 개봉 4일차 230만명, 〈서울의 봄〉보다 빠른 속도, 오컬트 작품 중 이례적

영화 흥행은 여러가지 요소가 있지만, 당사가 주목하는 부분은 Lead Time(제작 완료 후 개봉까지 소요된 기간). 한국의 극장이 관객수 기준 19년 수준을 회복하지 못 한 이유 중 하나는 구작이 많아서 볼거리가 없다는 불신이 형성되었기 때문

20년 이후 개봉한 한국영화 43편(제작비 80억원 이상)의 Lead Time은 6~44개월, Lead Time이 짧거나 시리즈물의 경우 제작비를 상회하는 BO 달성

Lead Time이 10개월 이하인 경우 제작비를 상회하는 BO 달성 비율은 67%  
 10~20개월인 경우 제작비 상회하는 비율이 50%, 30개월 이상인 경우 29%

〈범죄도시2〉 1.3천만명, Lead Time 11개월. 〈범죄도시3〉 1.1천만명, 6개월

〈서울의 봄〉 1.3천만명 16개월. 흥행몰이를 시작한 〈파묘〉 11개월

〈노랑: 죽음의 바다〉는 30개월로 긴 편이지만 시리즈물이어서 제작비 상회

올해 상반기가 지나면 구작들은 대부분 소진될 것으로 전망. 올해 기대되는 한국 영화인 〈범죄도시4〉는 24.5월 개봉 기준 Lead Time 15개월, 〈하얼빈〉은 24.5월 개봉 기준 15개월, 〈베테랑2〉는 24.10월 개봉 기준 18개월

### 24년 역대 최고 실적 전망. 구작 소진, 티켓 가격 부담 완화, OTT 가격 인상

24E 전국 관객수 1.43억명(+15% yoy), BO 1.5조원(+17% yoy). 각각 19년의 64%, 77% 수준 회복 전망. 구작 소진, 프로모션 진행으로 티켓가격 부담 완화, 글로벌 OTT 가격 인상에 따른 반사 이익 등 24년 주변 환경은 우호적

24E OP 963억원, 19년의 79% 전망. 2Q24부터 CJON 반영시 24E OP 1.4천억원, 19년의 112% 전망, 연간 리스이자비용 약 800억원을 반영해도 당기순이익은 8년만에 흑자 전환할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	343	421	421	7.0	22.8	421	559	39.1	32.7
영업이익	-14	17	6	6	흑전	-64.5	6	31	97.1	418.3
순이익	-36	-35	-19	-19	적지	적지	19	3	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	736	1,281	1,546	2,201	2,587
영업이익	-241	-77	49	136	202
세전순이익	-373	-238	-117	25	89
총당기순이익	-339	-215	-123	14	68
자배지분순이익	-280	-166	-96	12	59
EPS	-5,251	-2,584	-1,190	77	359
PER	NA	NA	NA	74.2	15.8
BPS	4,221	5,852	3,934	4,968	5,009
PBR	4.1	2.0	1.5	1.2	1.2
ROE	-156.1	-55.2	-27.7	2.2	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

(억원 배, %)

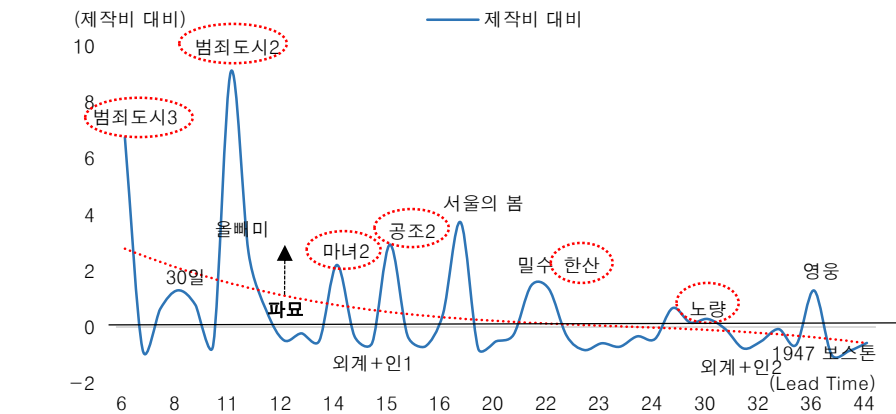
항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	가업가치	지분율	적장가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			18,028		17,081	8,609	
	본사	1,783	7.4	13160	100.0	13,160	6,632	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,449	3.1	1,651	71.4	1,179	594	가업가치는 2023 기준 BV 적용
	Turkey	214	5.9	1,265	75.2	952	480	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	231	7.4	1,705	90.5	1,542	777	본사 수준
	CJON	74	3.4	248	100.0	248	125	본사 대비 20% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총가업가치(A+B)			18,028		17,081	8,609	
D	순차입금			(3,326)		(3,326)	(1,676)	
E	주주가치(C-D)			21,354		20,407	10,285	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 22년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할인 또는 할인 EBITDA 기준은 12M FWD

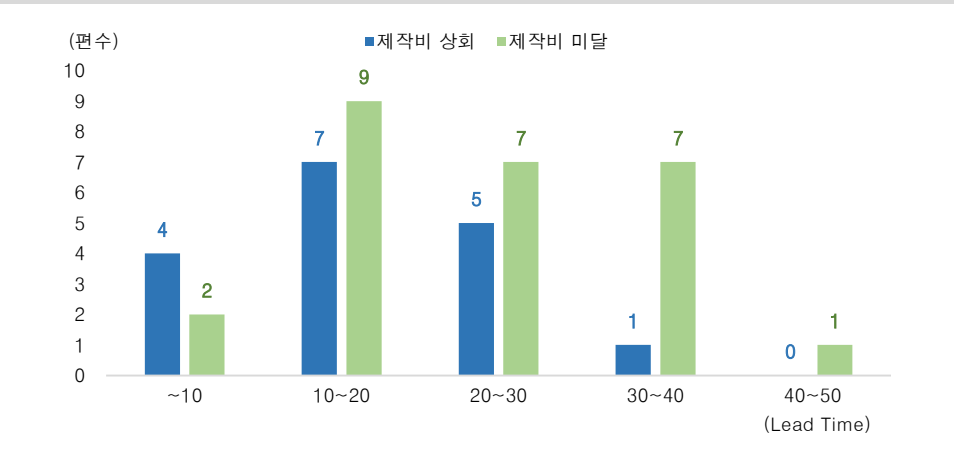
주: CJ올리브네트웍스(CJON)의 실적은 25년부터 반영

그림 1. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



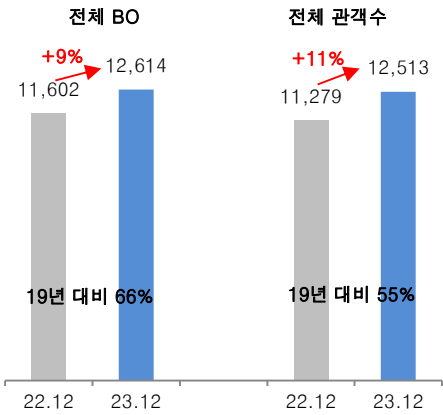
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 2. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승, 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



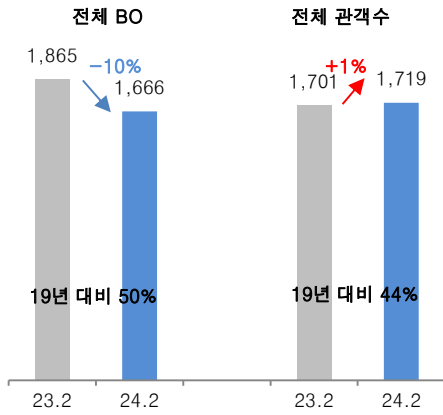
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내. 23년 관객수 19년 대비 55%, 매출 66%



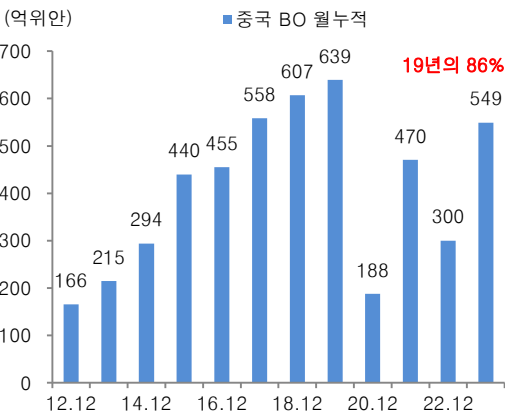
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내. 2/25부터 관객수 순증 전환. <파묘> 효과



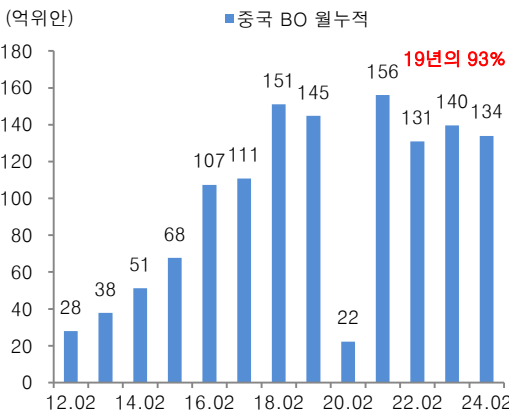
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국. 23년 BO 19년 대비 86%



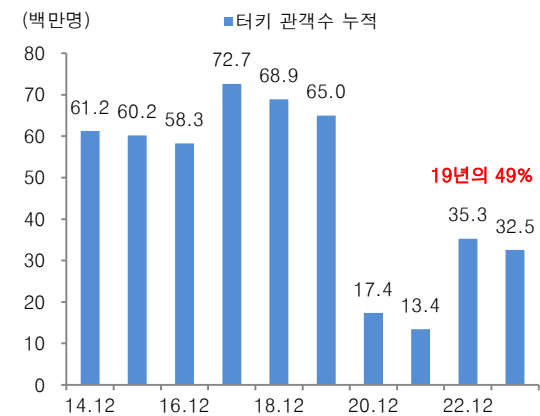
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국. 24년 BO 19년 대비 93%(2/25 기준)



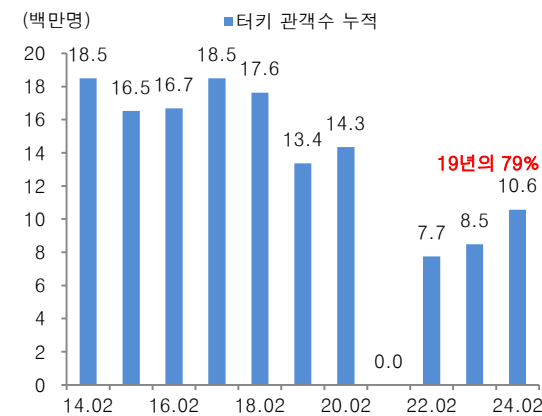
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 7. 터키. 23년 관객수 19년 대비 49%



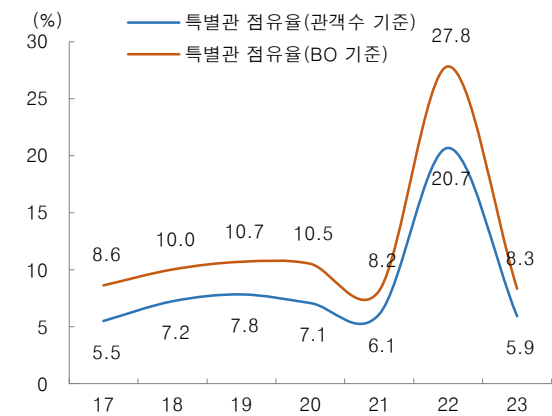
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 8. 터키. 24년 관객수 19년 대비 79%(2/22 기준)



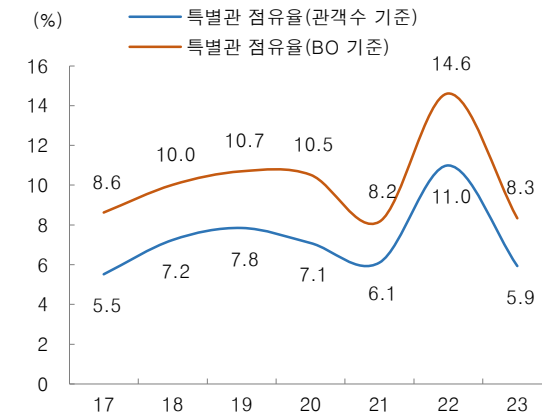
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 9. 특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 포함)



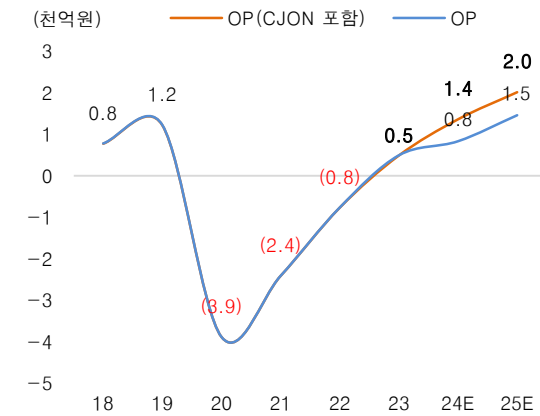
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 10. 특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 제외)



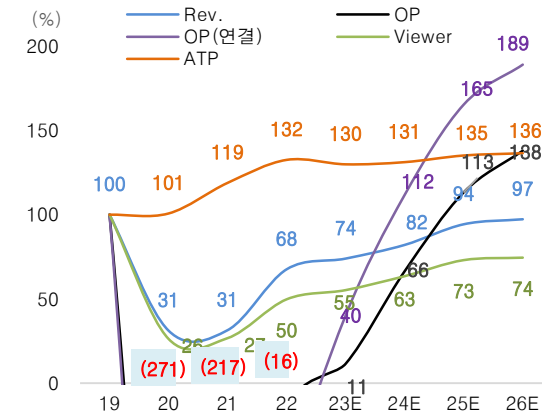
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 23년 OP 491억원, 24E OP 1.4천억원



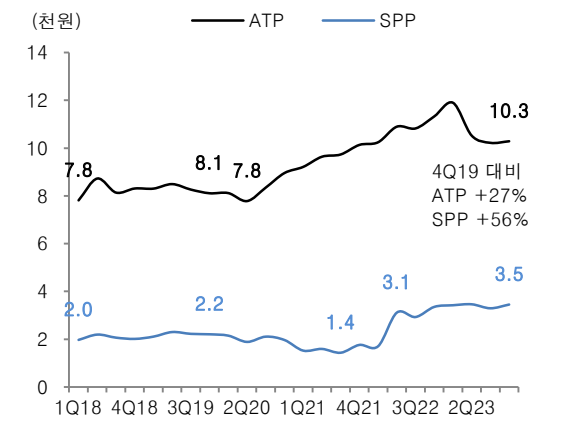
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 2024년부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 12. 19년 대비 24E 관객 63%, 매출 82%, OP 112%



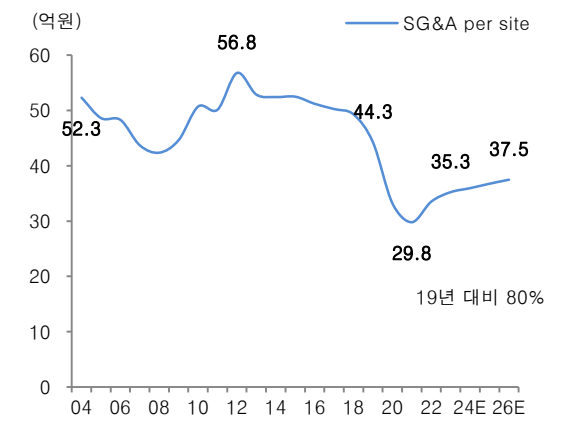
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 2024년부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 13.ATP와 SPP는 19년의 127%, 156% 수준



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 14.사이트당 판관비는 19년의 80% 수준



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

표 2. CJ CGV 실적 현황 및 전망

항목	18	19	20	21	22	23	24E	25E
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,458	16,505	18,172
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	491	963	1,456
19년 대비						40%	79%	119%
CJ올리브네트웍스								
매출액	4,543	4,650	4,446	5,556	6,652	6,985	7,334	7,701
영업이익	340	452	408	477	351	509	535	561
CJ올리브네트웍스 포함								
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,458	22,006	25,873
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	491	1,364	2,018
19년 대비						40%	112%	166%

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 2024부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

## NDR 주요 내용 정리

1. 24년. 글로벌 이익 회복 성장세 지속. CJON 편입 기준 19년을 상회하는 실적(OP) 달성 목표. 전사 BO는 19년 대비 87% 회복(23년 72%) 전망하나, 판관비 절감으로 19년 이상의 이익 가능할 것. 25년은 그 이상 전망. 상저하고 전망, 국내는 하반기부터 개선 전망. 한국영화의 재고 작품은 상반기 내에 소진될 전망
2. 1Q24 국내. <둔>[작가 파업 영향으로 개봉 지연되면서 24.2월 개봉], <파묘> 등 영향으로 실적 개선 전망. 관객수 기준으로는 회복 속도가 빠르지 않으나[구작 소진 필요], <귀멸의 칼날>, ICECON[콘서트, 뮤지컬, 게임, 스포츠 등] 등 CGV Only 콘텐츠, F&B 사업 강화(SPP 상승 전략. 가격 인상이 아니라 고부가 상품 위주 추가), 멀티그라운드(클라이밍, 풋살) 등 차별화 전략을 통해 수익성 개선 추진
3. 4DPLEX. Next CGV 전략상 외형 확장 지속 추진. AI 접목(4DX, ScreenX 등 화면 처리에 있어서 AI 도입). 영화 제작사들이 OTT와의 차별화를 위해 4DX, ScreenX와 같은 콘텐츠 투자 확대 전망. ScreenX 위주의 확장 추진, 양옆에 빔프로젝트만 설치하면 되기 때문. 4DX는 설치비가 많이 들어가고 관객의 호불호가 나뉨. 미국, 일본, 중동 등 해외 확대 추진. VR 등 개인화 장비를 활용하는 방안에 대한 투자도 검토 중
4. 중국. 23.9~10월 항저우 아시안게임 관객 동원으로 4Q23 실적은 qoq 감소, 23년 연간 실적은 +725억원 yoy 흑전. 1Q24 춘절 연휴 대작 개봉으로 실적 개선 전망. 탄력 가격 실행(소득별, 지역별), 비수익 사이트 폐점(마무리 단계), 임차구조 변경 통한 수익성 개선 가속화
5. 베트남. 로컬 콘텐츠가 나오면서 시장 자체가 빠르게 커지는 곳. 우량 사이트 중심 개발/재계약 추진, 한국의 Alter 콘텐츠 공급, 특별관 확대. CGV가 배급에서도 1위. 3Q23까지는 좋은 실적, 연말 개봉 예정작 개봉 지연으로 4Q23 일시적으로 적자 -13억원
6. 인도네시아. 비용 효율화로 OPM 17%대 유지. CGV Only 콘텐츠 확대로 수익성 개선 도모
7. 튀르키예. 1, 4Q가 성수기, 1Q23은 지진 영향 부진, 4Q23 62억원 흑전. 1Q24 로컬 대작 콘텐츠 개봉으로 실적 개선세 유지 전망. 인력 효율화, 저수익 사이트 폐점, 경제 상황 반영한 가격 정책 도입. 쇼인플레 영향을 제외하면 실적 양호
8. 해외는 전반적으로 19년 이상의 성과 달성 전망. 24E BO 기준 19년의 105% 전망
9. CJON. 연간 OP 500억원 수준, 24년도 유사한 수준 전망. 2Q24부터 편입될 경우 24년 기여분은 약 300억원 정도 가능하지 않을까.
10. 세전 이익. 24년에는 많이 개선되지만 소폭 적자, 25년에는 몇 백억원 수준의 흑자 전망
11. 자금 조달? 자본성 조달은 없을 것
12. 티켓가격. 당장 인상 계획 없음. 특별관 비중 증가 추세 감안시 ATP는 상승 가능
13. 장기적으로 극장 산업은 Mix 개선을 통한 수익성 개선의 방향으로
14. 24년 기대작. 기본적으로 시리즈물에 대한 기대가 높은 편. <파묘>, <둔>, <쿵푸팬더4>, <범죄도시4>, <인사이드아웃2>, <데드폴3>, <하얼빈>, <베테랑2>
15. CGV Only 콘텐츠 <귀멸의 칼날> 처럼 CGV에서만 상영, ICECON[콘서트, 뮤지컬, 게임, 스포츠 등], 오리지널(4DX 영화, <임영웅>, <BTS> 콘서트 등)

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

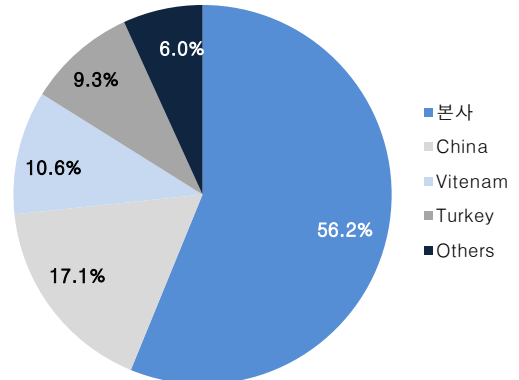
- 2023년 매출 15,458억원 OP 491억원 지배순이익 -962억원
- 4Q23 기준 지역별 매출 비중 본사 56%, 중국 17%, 베트남 11%, 터키 9%, 기타 6%
- 4Q23 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 33.62%

### 주가 코멘트

- 주주배정 유상증자 완료, CJ 올리브네트웍스 한물출자 심사 진행 중
- 극장 박스오피스는 19년의 70% 수준까지 회복, 팬데믹 기간 동안 개봉이 지연되었던 작품들이 개봉하면서 빠르게 정상화 중
- 중국은 팬데믹 이전의 95% 수준 회복
- 극장은 정상적으로 운용되고 있기 때문에, 자본확충 관련한 불확실성만 해결되면 주가도 제대로 된 평가를 받게 될 것으로 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

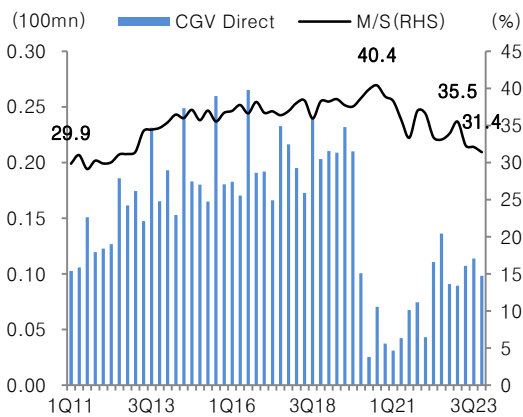
### 지역별 매출 비중(4Q23)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

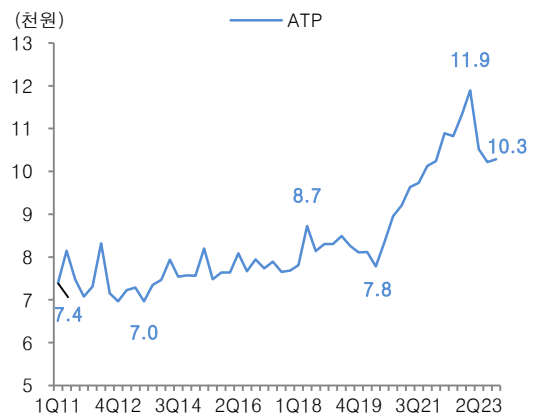
## 2. Earnings Driver

### 그림 15. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(4Q23)



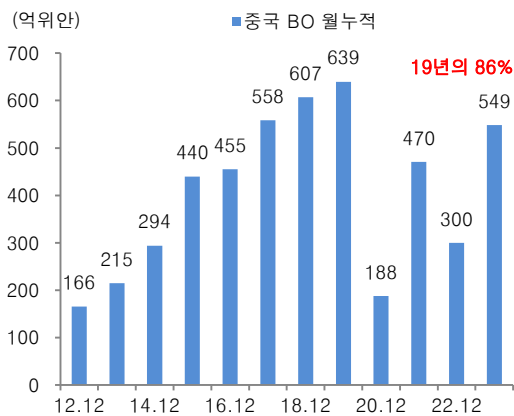
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

### 그림 16. 본사 ATP(Average Ticket Price)(4Q23)



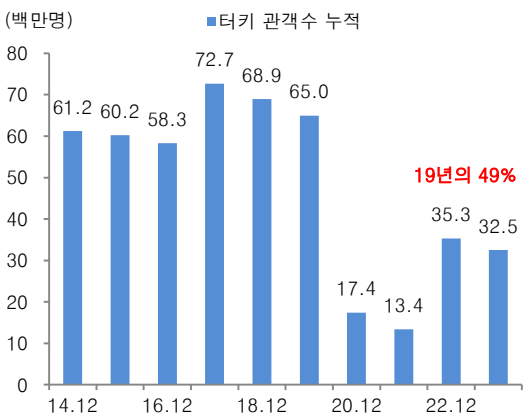
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

### 그림 17. 중국 BO(4Q23 누적)



자료: endata, 대신증권 Research Center

### 그림 18. 터키 관객수(4Q23 누적)



자료: boxofficeoturkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	736	1,281	1,546	2,201	2,587
매출원가	0	0	199	1,393	1,684
매출총이익	736	1,281	1,347	808	904
판매비와관리비	978	1,358	1,298	672	702
영업이익	-241	-77	49	136	202
영업외수익	-328	-60	32	62	78
EBITDA	77	246	230	283	322
영업외손익	-132	-161	-166	-111	-112
관계기업손익	-3	-4	25	-3	-3
금융수익	68	100	54	102	101
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-194	-241	-228	-207	-207
외환평가손실	15	46	0	0	0
기타	-3	-16	-18	-3	-3
법인세비용차감전순이익	-373	-238	-117	25	89
법인세비용	35	23	2	-12	-21
계속사업순이익	-339	-215	-115	14	68
중단사업순이익	0	0	-8	0	0
당기순이익	-339	-215	-123	14	68
당기순이익	-460	-167	-80	0.6	2.6
비재계분순이익	-59	-48	-27	2	9
재계분순이익	-280	-166	-96	12	59
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-23	30	30	30
포괄순이익	-304	-237	-93	44	98
비재계분포괄이익	-42	-56	-20	6	13
재계분포괄이익	-262	-181	-73	38	85

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-5,251	-2,584	-1,190	77	359
PER	NA	NA	NA	742	158
BPS	4,221	5,852	3,934	4,968	5,009
PBR	4.1	2.0	1.5	1.2	1.2
EBITDAPS	1,444	3,829	2,851	1,832	1,953
EV/EBITDA	49.1	12.9	11.5	7.0	5.3
SPS	13,798	19,927	19,149	14,258	15,692
PSR	1.3	0.6	0.3	0.4	0.4
CFPS	323	3,919	1,621	1,567	1,716
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	262	740	206	423	176
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	177.6	48.0
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	401.4
수익성					
ROIC	-21.4	-7.6	7.1	15.1	36.1
ROA	-5.9	-2.1	1.4	3.8	5.5
ROE	-156.1	-55.2	-27.7	2.2	7.4
안정성					
부채비율	1,156.4	816.2	1,213.7	379.3	332.0
순차입금비율	916.2	596.0	773.7	159.2	115.9
이자보상비율	-1.5	-0.5	0.9	2.8	3.8

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	621	683	762	1,397	1,520
현금및현금성자산	338	395	445	990	1,061
매출채권 및 기타채권	135	172	204	285	332
재고자산	13	17	21	29	34
기타유동자산	135	99	93	93	93
비유동자산	3,165	2,919	2,622	2,358	2,121
유형자산	730	652	521	422	348
관계기업투자지급	29	22	19	15	10
기타비유동자산	2,406	2,244	2,082	1,922	1,763
자산총계	3,785	3,601	3,384	3,755	3,641
유동부채	975	1,239	1,481	1,526	1,553
매입채무 및 기타채무	200	256	274	319	346
차입금	431	322	322	322	322
유동상채무	112	394	418	418	418
기타유동부채	232	267	467	467	467
비유동부채	2,509	1,970	1,645	1,445	1,245
차입금	449	28	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,060	1,942	1,642	1,442	1,242
부채총계	3,484	3,208	3,127	2,971	2,798
자본부분	225	376	318	767	826
자본금	20	24	61	82	82
자본잉여금	443	595	595	1,011	1,011
이익잉여금	-928	-1,129	-1,225	-1,213	-1,154
기타자본변동	690	887	887	887	887
비재계분	76	17	-60	17	17
자본총계	301	393	258	783	843
순차입금	2,760	2,343	1,993	1,248	977

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-172	108	75	152	198
당기순이익	-339	-215	-123	14	68
비현금항목의가감	356	467	254	228	215
감가상각비	319	323	181	146	120
외환손익	-5	18	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	2	3	3
기타	43	125	71	79	91
자산부채의증감	-45	-15	-8	-34	-16
기타현금흐름	-144	-130	-48	-56	-68
투자활동 현금흐름	-320	38	-13	-11	-11
투자자산	-327	7	3	5	5
유형자산	-34	-27	-37	-37	-37
기타	41	58	22	22	22
재무활동 현금흐름	93	-86	83	483	46
단기차입금	-9	-118	0	0	0
사채	-20	-55	-25	0	0
장기차입금	-89	-90	0	0	0
유상증자	144	152	37	437	0
현금배당	-18	-22	0	0	0
기타	85	46	71	46	46
현금의증감	-343	57	50	545	71
기초 현금	681	338	395	445	990
기말 현금	338	395	445	990	1,061
NOPLAT	-219	-69	48	73	153
FCF	52	184	164	154	209



[Compliance Notice]

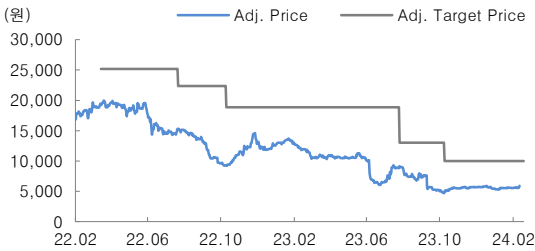
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.27	24.02.08	24.01.22	23.12.02	23.10.30	23.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(44.42)	(44.50)	(44.50)	(45.38)	(48.73)
과다율(최대/최소%)		(40.80)	(41.00)	(41.00)	(42.40)	(47.50)
제시일자	23.08.29	23.08.10	23.07.21	23.06.22	23.05.15	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(47.70)	(38.27)	(53.79)	(53.49)	(44.46)	(43.89)
과다율(최대/최소%)	(30.77)	(30.77)	(40.15)	(40.15)	(40.15)	(43.89)
제시일자	23.04.25	23.02.09	22.12.09	22.11.10	22.11.05	22.10.25
투자의견	6개월 강파	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(43.93)	(37.51)	(35.77)	(40.49)	(47.81)	(49.14)
과다율(최대/최소%)	(43.11)	(22.41)	(22.41)	(26.85)	(43.89)	(46.48)
제시일자	22.08.06	22.06.02	22.05.14	22.03.30		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	22,400	25,200	25,200	25,200		
과다율(평균%)	(43.76)	(30.74)	(24.39)	(23.81)		
과다율(최대/최소%)	(32.19)	(20.70)	(20.70)	(20.70)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240224)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상