

## CJ제일제당(097950)

## 난관 극복하고 선방

핵산 등 핵심 제품의 우호적 상황에 힘입어 바이오이식 급증  
가공식품은 해외 성장 불구 원가 상승으로 수익성은 악화  
하반기에도 안정적 이익 증가 흐름 이어질 전망

## Facts : 예상 수준 호실적 기록

2분기 매출액과 영업이익은 헬스케어 매각에도 불구하고 전년동기대비 각각 13.9%, 12.3% 증가해 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. CJ대한통운을 제외한 실적은 우리 추정치에 거의 일치했는데, 부문별로는 동남아시아 축산 시황 개선에 따른 생물자원의 이익 증가가 기대보다 낮은 식품의 수익성을 보완해주는 모습이 었다. 식품부문에서는 가공식품의 원가 부담을 소재식품이 상쇄하며 전년동기 수준의 이익을 기록했고, 바이오에서는 핵산 등 핵심 분야의 가격이 전년동기대비 큰 폭으로 오르며 이익이 급증했다. 영업외수지는 헬스케어 매각이익(9,957억원)으로 크게 호전되었다.

## Pros &amp; cons : 바이오의 수익성 정상화 vs 가공식품의 수익성 하락

이익 증가에 가장 크게 기여한 품목은 바이오 중 핵산으로 추정된다. 지난해 2천 억원 정도의 매출액을 기록한 핵산은 1분기에 이어 2분기에도 판매단가가 톤당 9 천달러 이상으로 상승하며 바이오부문의 이익 개선을 이끈 것으로 추산된다. 특히 중국의 장류 업체들이 MSG에서 핵산으로 원료를 교체하는 움직임이 강해 당분간 이 분야의 호실적은 지속될 전망이다. 지난해 선전했던 트립토판이 경쟁사의 증설 물량으로 가격이 하락했고 셀렉타의 유럽향 판매가 파업 등의 영향으로 부진했지만, 이외 대부분의 제품의 가격이 전년동기대비 유지 또는 상승하며 바이오의 영업이익은 87.1%(셀렉타 이익 제외 시 66.3%) 급증했다. 반면 식품부문의 영업이익률은 전년동기 5.8%에서 5.6%로 떨어졌는데, 회계기준 변경으로 인한 마진을 상승 효과를 감안하면 실제 수익성은 이보다 좀 더 큰 폭으로 하락한 것으로 해석 된다. 3월에 가공식품 내 17% 비중 제품들의 가격을 올렸지만 경쟁 등으로 실제 ASP는 2분기말부터 올라갔다. 또 쌀, 건고추 등 가격 인상 품목의 원재료를 중심으로 농산물 원가가 크게 상승했다. 다행히 제당과 유지의 제품가격과 원재료비 간의 스프레드가 확대돼 이 부담을 상쇄했다. 3분기부터는 가공식품의 ASP 상승 효과가 본격화되며 다시 식품부문의 수익성은 오름세를 보일 것이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 410,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(8/8)	2,301
주가(8/8)	339,500
시가총액(십억원)	5,111
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	416,000/319,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,795
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.8/21.3
주요주주(%)	CJ 외 8 인 45.5
	국민연금 12.2

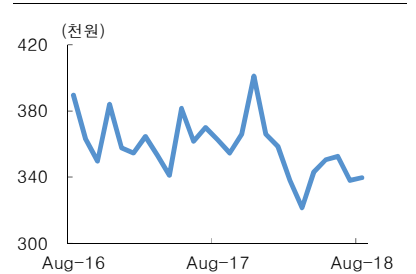
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	14.0	5.9	12.2
PBR(x)	1.5	1.1	1.0
ROE(%)	10.9	21.7	8.6
DY(%)	0.8	1.0	1.1
EV/EBITDA(x)	10.5	9.4	8.3
EPS(원)	26,179	57,473	27,726
BPS(원)	239,601	309,094	332,452

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	0.1	(5.8)
KOSPI 대비(%p)	(1.3)	4.6	(1.9)

## 주가추이



자료: WISEfn

이경주

kjlee@truefriend.com

## Action : 영업 안정성 강화, 투자 효율성 향상되면 못 오를 이유 없어

2분기 실적이 기대에 부합해 목표주가 410,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기에는 추석 일자 차이로 인해 큰 폭의 증익은 어렵겠지만, 반대의 효과로 4분기에는 큰 폭의 이익 증가가 기대된다. 메치오닌의 정기 셋다운의 부작용도 4분기에는 사라진다. 가공식품의 성장을 위한 투자 부담이 다소 늘어나고 있지만, 소재식품이 구조조정으로 마진율이 정상화돼 이를 메우고 있다. 또 악화됐던 생물자원도 인도네시아와 베트남의 축산가격 상승으로 회복세가 빨라졌다. 전반적으로 실적의 위험요인보다는 기회요인이 강해지는 구간으로 판단된다. 앞으로 대형 M&A가 진행될 경우 예상되는 시너지대비 투자금액이 얼마나 합리적인지가 이슈가 될 수 있다. 다만 과거 경험상 동사의 식품사 M&A의 경우 보수적인 valuation이 적용된 사례가 많아 이에 대해 과도하게 우려할 필요는 없다는 판단이다.

〈표 1〉 2분기 잠정 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q18P	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	당사추정치	차이	Consensus	차이
매출액	4,453.7	3,908.9	13.9	4,348.6	2.4	4,329.6	2.9	4,307.6	3.4
매출원가	3,620.3	3,095.6	16.9	3,431.3	5.5	3,528.6	2.6		
매출총이익	833.5	813.3	2.5	917.3	(9.1)	801.1	4.0		
판매비	648.9	648.9	(0.0)	707.0	(8.2)	620.1	4.6		
영업이익	184.6	164.4	12.3	210.3	(12.2)	181.0	2.0	183.1	0.8
세전이익	1,048.1	70.2	1,393.2	112.2	834.4	1,125.5	(6.9)	996.6	5.2
순이익	783.4	43.1	1,715.6	72.1	985.8	827.3	(5.3)	726.1	7.9
지배주주순이익	758.5	21.1	3,486.3	62.5	1,113.4	784.3	(3.3)	633.2	19.8
매출원가율	81.3	79.2		78.9		81.5			
판매비율	14.6	16.6		16.3		14.3			
영업이익률	4.1	4.2		4.8		4.2		4.3	
세전이익률	23.5	1.8		2.6		26.0		23.1	
순이익률	17.6	1.1		2.6		19.1		16.9	
지배주주지분순이익률	17.0	0.5		1.7		18.1		14.7	

자료: Dataguide, 한국투자증권

〈표 2〉 수정 PER 비교

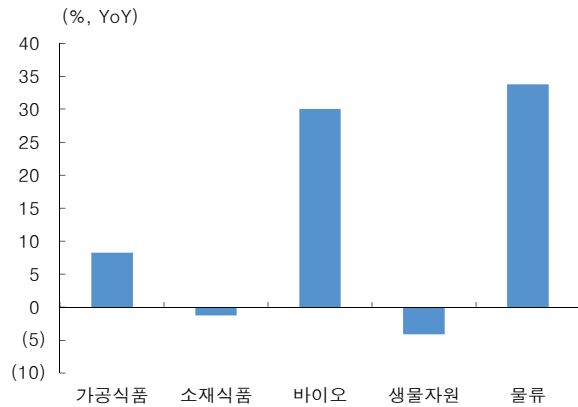
(단위: 원, 배)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
수정 EPS	13,929	19,104	16,999	21,131	27,587
수정 PER(A)	27.1	18.7	21.5	16.1	12.3
Ajinomoto	21.8	23.7	18.0	17.3	15.9
Global peers PER	22.0	23.1	24.5	23.2	20.9
평균(B)	21.9	23.4	21.3	20.2	18.4
(A/B-1)	23.6%	(19.9%)	1.3%	(20.6%)	(33.0%)
Implied PER(C)				19.4	14.9
(C/B-1)				(4.1%)	(19.1%)

주: 수정 EPS, 수정 PER은 자산처분손익 등 일회성 제외 후 산출. 8월 8일 종가 기준

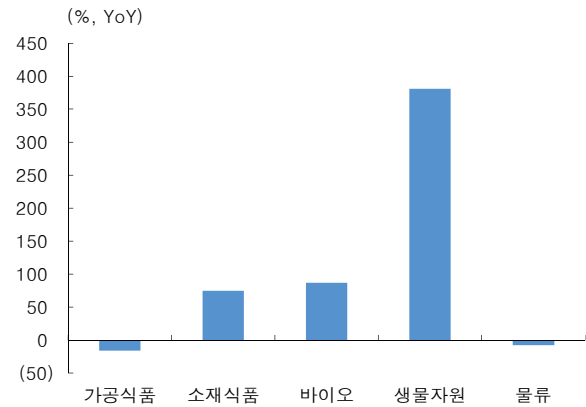
자료: 한국투자증권

[그림 1] 부문별 매출액 증가율



자료: CJ제일제당, 한국투자증권

[그림 2] 부문별 영업이익 증가율



자료: CJ제일제당, 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 바이오 제품 분기별 가격

(단위: 달러/톤)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
라이신	CJ 제일제당	1,200	1,215	1,260	1,255	1,253	1,235	1,255	1,285	1,300	1,250
	중국 Spot	1,311	1,252	1,384	1,619	1,387	1,266	1,343	1,443	1,404	1,299
	Ajinomoto	1,150	1,300	1,400	1,417	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
핵산	CJ 제일제당	7,000	7,100	7,200	6,900	6,900	6,800	6,850	6,950	7,000	9,000
	Ajinomoto	7,500	7,500	8,500	8,000	8,000	9,000	8,000	11,500	14,000	12,670
트립토판	CJ 제일제당	7,100	6,700	7,500	7,400	8,200	8,600	8,600	10,000	11,000	8,800
	Ajinomoto	2,050	1,750	1,750	1,750	1,700	1,700	1,700	1,750	1,730	1,630
쓰레오닌	CJ 제일제당	4,000	3,500	3,400	3,000	2,600	2,500	2,500	2,500	2,500	2,400
	중국 Spot	4,744	4,507	4,191	3,807	3,502	3,094	3,391	3,433	3,274	3,037
(% QoQ)											
라이신	CJ 제일제당	(1.2)	1.3	3.7	(0.4)	(0.2)	(1.4)	1.6	2.4	1.2	(3.8)
	중국 Spot	7.7	(4.5)	10.6	17.0	(14.3)	(8.7)	6.0	7.5	(2.7)	(7.5)
	Ajinomoto	0.0	13.0	7.7	1.2	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
핵산	CJ 제일제당	2.9	1.4	1.4	(4.2)	0.0	(1.4)	0.7	1.5	0.7	28.6
	Ajinomoto	(11.8)	0.0	13.3	(5.9)	0.0	12.5	(11.1)	43.8	21.7	(9.5)
트립토판	CJ 제일제당	(9.0)	(5.6)	11.9	(1.3)	10.8	4.9	0.0	16.3	10.0	(20.0)
	Ajinomoto	(8.9)	(14.6)	0.0	0.0	(2.9)	0.0	0.0	2.9	(1.1)	(5.8)
쓰레오닌	CJ 제일제당	(13.0)	(12.5)	(2.9)	(11.8)	(13.3)	(3.8)	0.0	0.0	0.0	(4.0)
	중국 Spot	(8.1)	(5.0)	(7.0)	(9.2)	(8.0)	(11.6)	9.6	1.2	(4.6)	(7.3)
(% YoY)											
라이신	CJ 제일제당	(13.4)	(8.3)	0.1	3.3	4.4	1.6	(0.4)	2.4	3.8	1.2
	중국 Spot	(4.0)	(8.8)	8.7	32.9	5.8	1.2	(3.0)	(10.9)	1.2	2.6
	Ajinomoto	(20.7)	(7.1)	7.7	23.2	21.7	7.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
핵산	CJ 제일제당	(13.6)	(6.6)	(1.4)	1.5	(1.4)	(4.2)	(4.9)	0.7	1.4	32.4
	Ajinomoto	(62.5)	(46.4)	(15.0)	(5.9)	6.7	20.0	(5.9)	43.8	75.0	40.8
트립토판	CJ 제일제당	(55.3)	(46.8)	(22.7)	(5.1)	15.5	28.4	14.7	35.1	34.1	2.3
	Ajinomoto	(43.8)	(32.7)	(23.9)	(22.2)	(17.1)	(2.9)	(2.9)	0.0	1.8	(4.1)
쓰레오닌	CJ 제일제당	(18.4)	(32.7)	(30.6)	(34.8)	(35.0)	(28.6)	(26.5)	(16.7)	(3.8)	(4.0)
	중국 Spot	(36.4)	(50.7)	(25.0)	(26.3)	(26.2)	(31.3)	(19.1)	(9.8)	(6.5)	(1.9)

주: 분기 평균 값. 2Q18 CJ제일제당의 판매가격은 한투증권 추정치.

자료: 각 사, Wind Info, 한국투자증권

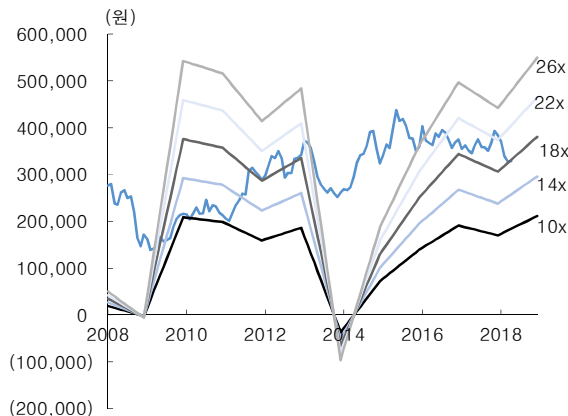
〈표 4〉 부문별 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	2Q18F	차이	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	3,866.5	3,908.9	4,410.7	4,291.1	4,348.6	4,453.7	4,329.6	2.9	4,699.8	4,381.4	14,563.3	16,477.2	17,759.5	19,954.7
식품	1,320.3	1,176.4	1,439.5	1,154.6	1,316.2	1,229.2	1,199.6	2.5	1,463.5	1,186.9	4,612.5	5,090.8	5,166.2	5,859.6
바이오	454.5	472.3	571.4	669.7	592.0	614.1	606.0	1.3	622.8	744.2	1,801.6	2,167.9	2,564.9	2,692.8
생물자원	501.7	546.6	528.4	536.1	489.4	524.2	535.7	(2.1)	544.3	557.9	2,012.9	2,112.8	2,127.2	2,236.4
CJ 헬스케어	123.0	131.7	135.3	123.7	114.6	—	—	—	—	—	514.3	513.7	114.6	—
CJ 대한통운	1,594.9	1,707.8	1,873.2	1,934.4	2,001.5	2,284.6	2,130.7	7.2	2,224.2	1,956.3	6,082.0	7,110.3	8,312.7	9,718.4
<b>영업이익</b>	192.5	164.4	269.3	150.4	210.3	184.6	181.0	2.0	271.5	185.4	843.6	776.6	848.2	1,074.1
식품	99.6	68.5	166.5	28.1	116.8	68.6	79.9	(14.2)	156.1	74.6	351.9	362.7	427.4	507.8
바이오	29.9	24.0	30.5	52.2	48.4	44.9	47.3	(5.0)	49.8	52.8	142.0	136.6	198.3	235.0
생물자원	(3.4)	(6.3)	(6.4)	(8.3)	(6.5)	17.7	3.7	372.0	5.4	3.7	62.7	(24.4)	6.4	20.1
CJ 헬스케어	18.1	17.9	19.6	25.8	12.0	—	—	—	—	—	67.9	81.4	12.0	—
CJ 대한통운	51.1	61.9	62.6	60.0	45.3	57.1	55.0	3.8	64.1	111.1	228.4	235.6	275.5	322.1
(% YoY)														
<b>매출액</b>	9.4	8.3	19.9	14.7	12.5	13.9	10.8		6.6	2.1	12.7	13.1	7.8	12.4
식품	13.8	6.6	15.7	4.5	(0.3)	4.5	2.0		1.7	2.6	11.1	10.4	1.5	13.4
바이오	6.1	3.6	25.3	45.1	30.3	30.0	28.3		9.0	11.1	3.6	20.3	18.3	5.0
생물자원	2.6	4.8	10.4	2.4	(2.5)	(4.1)	(2.0)		3.0	4.1	11.5	5.0	0.7	5.1
CJ 헬스케어	4.5	4.9	4.2	(12.4)	(6.8)	—	—		—	—	12.6	(0.1)	(77.7)	—
CJ 대한통운	10.4	12.8	25.7	18.5	25.5	33.8	24.8		18.7	1.1	20.3	16.9	16.9	16.9
<b>영업이익</b>	(17.3)	(21.9)	10.7	(4.1)	9.2	12.3	10.1		0.8	23.3	12.3	(7.9)	9.2	26.6
식품	(15.7)	(18.8)	45.7	(19.9)	17.3	0.1	16.7		(6.2)	165.5	1.0	3.1	17.9	18.8
바이오	(4.8)	(19.5)	(23.4)	27.3	61.9	87.1	96.9		63.4	1.1	2.3	(3.8)	45.2	18.5
생물자원	(122.5)	(130.3)	(135.4)	(195.4)	(91.2)	381.0	159.5		185.0	144.5	33.7	(138.9)	126.2	215.4
CJ 헬스케어	(1.6)	4.7	41.0	39.5	(33.7)	—	—		—	—	29.8	19.9	(85.3)	—
CJ 대한통운	(3.9)	3.7	3.8	8.7	(11.4)	(7.8)	(11.1)		2.4	85.2	22.5	3.2	16.9	16.9
(%)														
<b>영업이익률</b>	5.0	4.2	6.1	3.5	4.8	4.1	4.2	(0.0)	5.8	4.2	5.8	4.7	4.8	5.4
식품	7.5	5.8	11.6	2.4	8.9	5.6	6.7	(1.1)	10.7	6.3	7.6	7.1	8.3	8.7
바이오	6.6	5.1	5.3	7.8	8.2	7.3	7.8	(0.5)	8.0	7.1	7.9	6.3	7.7	8.7
생물자원	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.5)	(1.3)	3.4	0.7	2.7	1.0	0.7	3.1	(1.2)	0.3	0.9
CJ 헬스케어	14.7	13.6	14.5	20.9	10.5	—	—	—	—	—	13.2	15.8	10.5	—
CJ 대한통운	3.2	3.6	3.3	3.1	2.3	2.5	2.6	(0.1)	2.9	5.7	3.8	3.3	3.3	3.3

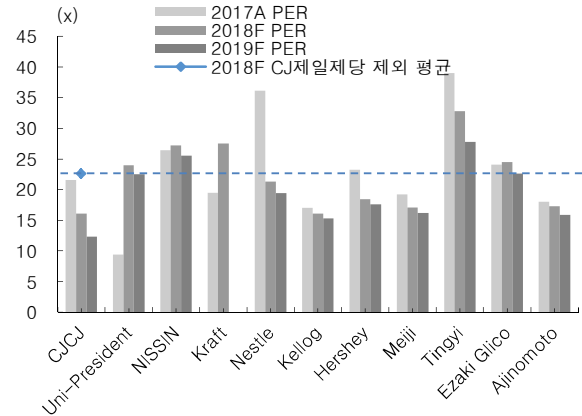
자료: CJ제일제당, 한국투자증권

[그림 3] 수정 PER 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] Global peer와의 비교



주: 8월 8일 종가 기준. CJ제일제당은 수정 PER

자료: Bloomberg, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

CJ제일제당은 식품소재 및 가공식품, 생명공학 관련 제품을 제조하는 종합 식품 기업임. 1953년 제일제당공업주식회사로 출범한 이후, 2007년에 CJ 주식회사에서 기업 분할되어 식품과 생명공학에 집중하는 사업회사로 분사되었음. 주요 사업으로는 설탕, 밀가루, 조미료, 가공식품 등을 생산·판매하는 식품사업, 동물사료, 의약품, 아미노산 등을 생산·판매하는 생명공학사업, 국내/국제물류 및 택배, 건설사업 등을 영위하는 물류사업이 있음. 2015년 기준 식품, 생명공학, 물류 사업부문의 매출액 비율은 각각 32%, 31%, 37%임. (부분간 내부 매출액 제외, 연결 기준)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,881	4,963	5,949	6,274	6,742
현금성자산	644	591	1,154	858	829
매출채권및기타채권	2,201	2,445	2,664	2,993	3,360
재고자산	1,280	1,304	1,403	1,576	1,770
비유동자산	10,886	11,905	12,866	13,531	14,224
투자자산	817	454	578	722	833
유형자산	7,281	8,179	9,071	9,334	9,557
무형자산	2,334	2,758	2,664	2,854	3,136
자산총계	15,766	16,868	18,816	19,805	20,966
유동부채	4,699	5,497	5,570	5,798	6,033
매입채무및기타채무	1,939	2,299	2,309	2,494	2,688
단기차입금및단기사채	1,801	1,914	2,014	2,064	2,114
유동성장기부채	773	915	905	895	885
비유동부채	5,007	5,227	5,464	5,785	6,170
사채	2,899	3,312	3,362	3,512	3,712
장기차입금및금융부채	1,195	1,006	1,122	1,172	1,222
부채총계	9,706	10,724	11,034	11,583	12,203
지배주주지분	3,409	3,375	4,963	5,345	5,819
자본금	72	73	82	82	82
자본잉여금	924	930	1,656	1,656	1,656
기타자본	(302)	(321)	(321)	(321)	(321)
이익잉여금	2,567	2,903	3,756	4,138	4,612
비지배주주지분	2,651	2,769	2,819	2,876	2,944
자본총계	6,060	6,144	7,781	8,222	8,764

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	800	1,181	1,298	970	1,069
당기순이익	354	413	955	502	609
유형자산감가상각비	437	467	521	556	571
무형자산상각비	95	99	103	111	121
자산부채변동	(359)	(24)	(342)	(272)	(317)
기타	273	226	61	73	85
투자활동현금흐름	(1,409)	(1,464)	(1,623)	(1,387)	(1,253)
유형자산투자	(845)	(1,450)	(1,440)	(846)	(821)
유형자산매각	39	27	27	27	27
투자자산순증	(62)	408	(128)	(149)	(115)
무형자산순증	(61)	(79)	(9)	(300)	(404)
기타	(480)	(370)	(73)	(119)	60
재무활동현금흐름	726	265	889	121	155
자본의증가	192	15	736	0	0
차입금의순증	802	510	256	240	290
배당금지급	(54)	(50)	(43)	(53)	(61)
기타	(214)	(210)	(60)	(66)	(74)
기타현금흐름	(3)	(36)	0	0	0
현금의증가	115	(54)	564	(296)	(29)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

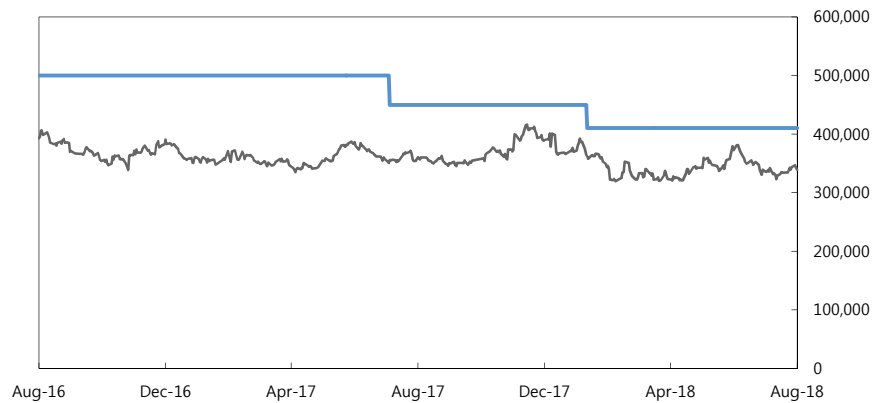
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,563	16,477	17,760	19,955	22,400
매출원가	11,275	12,922	14,168	15,890	17,868
매출총이익	3,288	3,555	3,591	4,065	4,532
판매관리비	2,444	2,778	2,743	2,991	3,279
영업이익	844	777	848	1,074	1,253
금융수익	213	536	73	57	53
이자수익	18	19	23	27	23
금융비용	425	469	275	302	310
이자비용	179	204	220	227	235
기타영업외손익	(104)	(254)	657	(142)	(157)
관계기업관련손익	1	(5)	(5)	(5)	(5)
세전계속사업이익	528	584	1,299	682	834
법인세비용	175	172	344	181	225
연결당기순이익	354	413	955	502	609
지배주주지분순이익	276	370	905	444	541
기타포괄이익	30	(465)	0	0	0
총포괄이익	384	(52)	955	502	609
지배주주지분포괄이익	307	14	905	444	541
EBITDA	1,375	1,343	1,473	1,741	1,945

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	19,522	26,179	57,473	27,726	33,824
BPS	242,224	239,601	309,094	332,452	361,373
DPS	2,500	3,000	3,300	3,800	4,200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	12.7	13.1	7.8	12.4	12.3
영업이익증가율	12.3	(7.9)	9.2	26.6	16.6
순이익증가율	45.8	34.2	144.5	(51.0)	22.0
EPS증가율	45.7	34.1	119.5	(51.8)	22.0
EBITDA증가율	11.3	(2.4)	9.7	18.2	11.7
수익성(%)					
영업이익률	5.8	4.7	4.8	5.4	5.6
순이익률	1.9	2.2	5.1	2.2	2.4
EBITDA Margin	9.4	8.1	8.3	8.7	8.7
ROA	2.4	2.5	5.4	2.6	3.0
ROE	8.4	10.9	21.7	8.6	9.7
배당수익률	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
배당성향	12.8	11.5	5.8	13.7	12.4
안정성					
순차입금(십억원)	5,652	6,369	5,891	6,345	6,767
차입금/자본총계비율(%)	110.6	117.3	94.2	91.8	89.2
Valuation(X)					
PER	18.3	14.0	5.9	12.2	10.0
PBR	1.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	10.5	9.4	8.3	7.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
CJ제일제당(097950)	2016.08.07	매수	500,000원	-27.1	-18.7
	2017.07.12	매수	450,000원	-17.7	-7.6
	2018.01.18	매수	410,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 8일 현재 CJ제일제당 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.