CJ ENM (035760)

실적 부진했으나 재무 구조 개선 중

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 8일

미디어 / 광고 Analyst 최용현
yonghyun.choi@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

CJ ENM에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원을 유지한다. CJ ENM은 1분기 예상을 하회하는 실적을 보였다. 주된 이유는 광고 업황 둔화, 경쟁 심화다. 시장 상황 개선에는 기간이 걸릴 것으로 예상되어 손익 회복 속도는 다소 더딜 것으로 추정한다. 하지만 하반기 기대할 게 많다. 1) 티빙의 제휴 정책과 계정 공유 금지, 2) 신규 음악 IP 출시 (보이즈 플래닛 2 한국, 중국 방영)를 통한 중국 진출 가능성, 3) 정부의 국내 OTT 산업 지원 여부 등이 있다.

콘텐츠 투자 감소로 재무 구조는 개선 중

현 주가에서 추가 하락 가능성은 제한적이라고 판단된다. 재무구조가 개선되고 있고 (1Q25 순부채 1.5조원), Valuation도 P/B 0.4배에 불과하기 때문이다. 현금 흐름 개선 (FCF 4Q24 1,809억원, 1Q25 2,014억원)에도 주목할 필요가 있다. 콘텐츠 투자가 연초 발표한 목표 (24년 대비 1,500억원 증가)와 달리 예상보다 적게 집행되고 있다. 콘텐츠 투자는 하반기 라인업을 감안할 때 증가하겠지만 그럼에도 유의미한 현금 흐름 개선세가 이어질 가능성이 높다.

1Q25: 광고 부진 여파로 영업이익 컨센서스 하회

CJ ENM의 1Q25 영업이익은 7억원에 그치며 컨센서스를 대폭 하회했다. 이는 1) TV 광고 부문이 전년 대비 34% 하락, 2) 비수기 및 제휴 종료에 따른 티빙 가입자 이탈 (-50만명 QoQ 추정), 3) 저수익 사업인 대행 콘서트 비중 증가로 인한 음악 부문의 낮은 손익 (OP 27억원)에 기인한다.

티빙은 전략적 제휴 통한 가입자 확보 예상

티빙은 야구 중계를 시작으로 4월 가입자 반등이 시작되었다. 그러나 전년 수준의 가입자 회복까지는 시간이 걸릴 것으로 판단되어 2분기 가입자 또한 전년 대비 감소로 추정하고, 2Q25 영업이익을 -139억원 (적자확대 YoY)으로 추정한다. 하지만 티빙은 하반기부터 계정 공유 금지 (7월), 각종 제휴 (배달의민족 등)를 통해 가입자 증가세가 다시 늘어날 것으로 추정한다. 따라서 4Q 흑자 목표 달성은 여전히 실현 가능하다고 판단한다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	70,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	25.4
현재가 (5/8, 원)	55,800
Consensus target price (원)	80,077
시가총액 (조원)	1.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	51.8
거래대금 (3m, 십억원)	5.0
외국인 지분율 (%)	16.7
주요주주 지분율 (%)	CJ 외 8 인 42.7

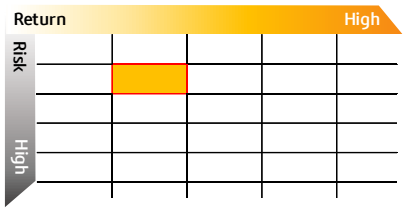
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	0.7	-3.5	-29.0
시장대비 상대수익률	-12.4	2.4	-2.3	-15.7

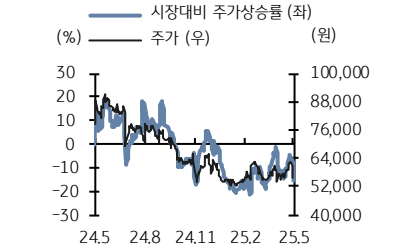
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	5,231	5,730	6,693	7,817
영업이익 (십억원)	104	160	250	292
지배주주순이익 (십억원)	-503	29	67	149
EPS (원)	-22,955	1,328	3,073	6,774
증감률 (%)	적지	흑전	131.4	120.4
P/E (x)	N/A	42.0	18.2	8.2
EV/EBITDA (x)	2.3	1.5	1.9	2.4
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	-16.7	1.0	2.4	5.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

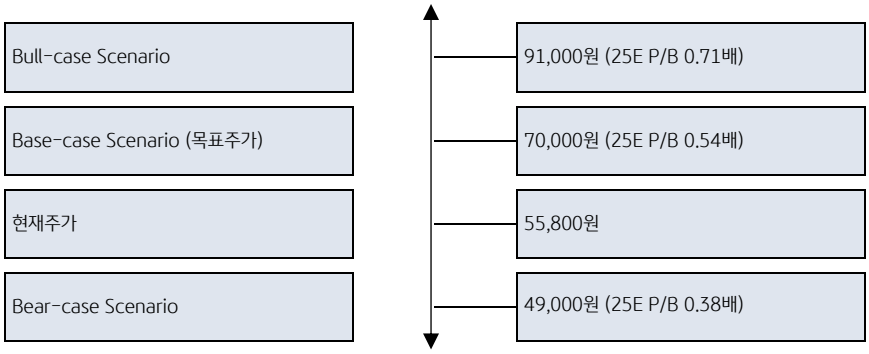


Stock Price & Relative Performance



자료: CJ ENM, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 2025년 티빙 가입자 480만명

2) 피프스시즌 적자폭 축소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2025년 티빙 가입자 500만명 이상

2) 피프스시즌 흑자

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2024년 티빙 가입자 450만명 이하

2) 피프스시즌 적자폭 확대

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,439.3	5,512.4	5,730.1	6,692.7	5.3	21.4
영업이익	183.5	224.2	160.3	250.2	-12.6	11.6
지배주주순이익	39.1	88.7	29.1	67.4	-25.6	-24.0

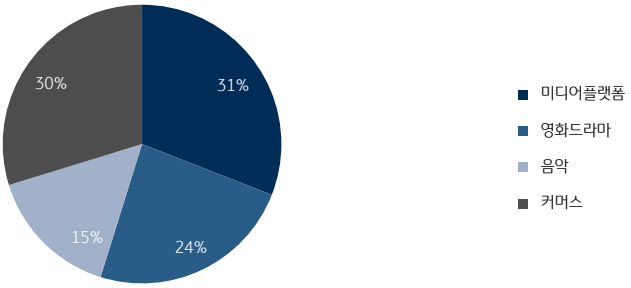
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	5,730.1	6,692.7	5,385.5	5,649.7	6.4	18.5
영업이익	160.3	250.2	191.8	256.5	-16.4	-2.5
지배주주순이익	29.1	67.4	9.1	64.2	221.4	5.0

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E, %)



자료: CJ ENM, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정
25E P/B 0.54배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
91,000원 ~ 49,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
25E P/B 0.54배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	+2.5	+1.1
금리 1%p 상승 시	-3.1	-3.4

PEER 그룹 비교

(조원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
CJ ENM	1.2	45.7	15.8	0.45	0.44	2.8	3.1	-0.4	2.9	0.8	1.6
SBS	0.4	10.9	9.0	0.41	0.40	4.8	4.4	3.9	4.5	2.3	2.4
파라마운트 글로벌	11.5	8.1	7.1	0.45	0.43	7.2	6.8	5.6	6.6	1.7	1.8
워너브라더스 디스커버리	29.6	-	39.1	0.62	0.62	6.3	6.2	-0.4	1.4	0.0	0.0
넷플릭스	688.3	45.6	37.4	18.00	14.91	36.3	29.6	41.0	42.8	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

표 1. CJ ENM 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,154.1**	**1,164.7**	**1,124.6**	**1,787.9**	**1,138.3**	**1,221.5**	**1,308.7**	**2,061.6**	**4,368.3**	**5,231.3**	**5,730.1**	**6,692.7**
미디어플랫폼	314.2	352.9	356.5	349.6	292.8	330.9	354.5	355.8	1,262.0	1,373.1	1,334.0	1,353.9
영화드라마	366.4	287.6	251.6	799.2	315.9	347.6	408.4	996.6	1,092.0	1,704.7	2,068.5	2,904.4
음악	125.8	152.3	182.7	241.3	167.2	158.2	189.7	250.6	676.5	702.1	765.8	795.2
커머스	347.8	372.0	333.8	397.9	362.4	384.8	356.0	458.5	1,338.0	1,451.5	1,561.8	1,639.3
YoY %	***21.6***	***11.0***	***1.2***	***41.9***	***-1.4***	***4.9***	***16.4***	***15.3***	***-8.8***	***19.8***	***9.5***	***16.8***
미디어플랫폼	*13.1*	*3.0*	*13.4*	*6.9*	*-6.8*	*-6.2*	*-0.5*	*1.8*	*-11.6*	*8.8*	*-2.8*	*1.5*
영화드라마	*55.2*	*25.3*	*-22.9*	*166.3*	*-13.8*	*20.8*	*62.4*	*24.7*	*-23.3*	*56.1*	*21.3*	*40.4*
음악	*5.7*	*16.5*	*7.4*	*-6.0*	*32.9*	*3.9*	*3.8*	*3.9*	*15.6*	*3.8*	*9.1*	*3.8*
커머스	*10.0*	*7.6*	*11.2*	*5.9*	*4.2*	*3.4*	*6.7*	*15.2*	*-1.3*	*8.5*	*7.6*	*5.0*
영업이익	**12.3**	**35.3**	**15.8**	**41.0**	**0.7**	**39.2**	**30.8**	**89.7**	**-14.6**	**104.5**	**160.3**	**250.2**
미디어플랫폼	-3.5	16.5	10.8	1.5	-5.7	12.6	10.7	19.4	-59.9	25.4	37.0	101.8
영화드라마	-17.8	-18.2	-6.0	0.7	-23.2	-11.6	2.6	20.8	-97.5	-41.3	-11.4	-8.3
음악	4.8	4.9	2.4	18.9	2.7	8.3	6.2	24.6	70.9	30.9	41.8	59.3
커머스	26.2	27.5	9.1	20.3	25.8	28.8	10.1	23.8	69.3	83.1	88.6	93.0
영업이익률 (%)	***1.1***	***3.0***	***1.4***	***2.3***	***0.1***	***3.2***	***2.3***	***4.3***	***-0.3***	***2.0***	***2.8***	***3.7***
미디어플랫폼	*-1.1*	*4.7*	*3.0*	*0.4*	*-1.9*	*3.8*	*3.0*	*5.4*	*-4.7*	*1.8*	*2.8*	*7.5*
영화드라마	*-4.9*	*-6.3*	*-2.4*	*0.1*	*-7.3*	*-3.3*	*0.6*	*2.1*	*-7.7*	*-3.0*	*-0.9*	*-0.6*
음악	*3.8*	*3.2*	*1.3*	*7.8*	*1.6*	*5.2*	*3.3*	*9.8*	*10.5*	*4.4*	*5.5*	*7.5*
커머스	*7.5*	*7.4*	*2.7*	*5.1*	*7.1*	*7.5*	*2.8*	*5.2*	*5.2*	*5.7*	*5.7*	*5.7*
지배주주순이익	**-15.1**	**20.9**	**-482.8**	**-26.4**	**-62.1**	**2.2**	**20.6**	**68.5**	**-315.9**	**-503.4**	**29.1**	**67.4**
(YoY %)	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-0.9*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*131.4*
(QoQ %)	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*841.4*	*233.2*				
순이익률 (%)	*-1.3*	*1.8*	*-42.9*	*-1.5*	*-5.5*	*0.2*	*1.6*	*3.3*	*-7.2*	*-9.6*	*0.5*	*1.0*

자료: CJ ENM, KB증권 추정

표 2. 티빙 추정

(십억원,원, 백만명,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**83.4**	**107.9**	**121.5**	**122.7**	**88.9**	**106.6**	**129.3**	**129.4**	**326.4**	**435.5**	**454.2**	**502.6**
구독	78.4	97.9	96.5	90.7	78.9	86.6	94.3	92.4	292.6	363.5	352.2	394.6
구독요금	6,079.0	6,941.9	6,699.2	6,571.7	6,414.6	6,414.6	6,414.6	6,414.6	6,416.3	6,584.4	6,113.9	6,203.7
가입자	4.3	4.7	4.8	4.6	4.1	4.5	4.9	4.8	3.8	4.6	4.8	5.3
구독외	5.0	10.0	25.0	32.0	10.0	20.0	35.0	37.0	33.8	72.0	102.0	108.0
영업비용	**121.9**	**119.6**	**128.6**	**136.0**	**114.6**	**120.5**	**135.8**	**129.4**	**468.3**	**506.1**	**500.2**	**489.3**
영업이익	**-38.5**	**-11.7**	**-7.1**	**-13.3**	**-25.7**	**-13.9**	**-6.5**	**0.0**	**-141.9**	**-70.6**	**-46.0**	**13.3**

자료: CJ ENM, KB증권 추정

표 3. CJ ENM 상대 지표

(십억원, x, 천주, 원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EV / Sales	**1.2x**	**0.9x**	**0.9x**	**0.9x**	**0.5x**	**0.4x**	**0.2x**	**0.2x**	**0.2x**
매출액	2,360	3,790	3,391	3,552	4,792	4,368	5,231	5,730	6,693
YoY %	*4.4*	*60.6*	*(10.5)*	*4.8*	*34.9*	*(8.8)*	*19.8*	*9.5*	*16.8*
EV / EBIT	**35.5x**	**15.4x**	**14.0x**	**13.9x**	**38.7x**	**(316.8x)**	**36.8x**	**19.3x**	**12.0x**
EBIT	182	269	272	297	137	(15)	104	160	250
YoY %	*(18.9)*	*48.0*	*1.0*	*9.1*	*(53.7)*	*(110.6)*	*(815.6)*	*53.4*	*56.0*
P/E	**17.5x**	**33.6x**	**53.7x**	**15.7x**	**-**	**-**	**-**	**42.0x**	**18.2x**
EPS	11,514	4,754	2,596	8,822	(5,476)	(14,405)	(22,955)	1,328	3,073
YoY %	*(45.3)*	*(58.7)*	*(45.4)*	*239.8*	*(162.1)*	*163.1*	*59.4*	*(105.8)*	*131.4*
P/B	**1.60x**	**1.19x**	**0.89x**	**0.81x**	**0.65x**	**0.49x**	**0.42x**	**0.43x**	**0.42x**
BVPS	126,022	134,364	156,746	172,252	161,984	147,691	127,392	128,720	131,793
YoY %	*(23.8)*	*6.6*	*16.7*	*9.9*	*(6.0)*	*(8.8)*	*(13.7)*	*1.0*	*2.4*
기준주가	201,900	159,600	139,500	138,800	104,700	72,200	53,700	55,800	55,800
기준주식수	14,125	21,929	21,929	21,929	21,929	21,929	21,929	21,929	21,929
기준시가총액	4,427	3,500	3,059	3,044	2,296	1,583	1,178	1,224	1,224

자료: CJ ENM, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	4,368	5,231	5,730	6,693	7,817
매출원가	2,851	3,520	3,875	4,536	5,299
매출총이익	1,517	1,711	1,855	2,156	2,519
판매비와관리비	1,532	1,607	1,695	1,906	2,226
영업이익	-15	104	160	250	292
EBITDA	962	1,706	2,064	1,593	845
영업외손익	-321	-636	-131	-172	-113
이자수익	33	34	34	37	37
이자비용	173	179	182	182	182
지분법손익	-59	0	14	-1	0
기타영업외손익	-122	-492	3	-27	32
세전이익	-335	-532	30	78	179
법인세비용	62	49	7	0	8
당기순이익	-397	-581	23	78	171
지배주주순이익	-316	-503	29	67	149
수정순이익	-316	-503	29	67	149

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	-8.9	19.8	9.5	16.8	16.8
영업이익 성장률	적전	흑전	53.4	56.1	16.8
EBITDA 성장률	-32.8	77.4	21.0	-22.8	-46.9
지배기업순이익 성장률	적지	적지	흑전	131.5	120.4
매출총이익률	34.7	32.7	32.4	32.2	32.2
영업이익률	-0.3	2.0	2.8	3.7	3.7
EBITDA이익률	22.0	32.6	36.0	23.8	10.8
세전이익률	-7.7	-10.2	0.5	1.2	2.3
지배기업순이익률	-7.2	-9.6	0.5	1.0	1.9

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,295	1,403	1,890	1,205	861
당기순이익	-397	-581	23	78	171
유무형자산상각비	977	1,602	1,904	1,343	553
기타비현금손익 조정	455	714	-7	1	8
운전자본증감	485	-148	-23	-216	131
매출채권감소 (증가)	253	-95	-58	-248	-94
재고자산감소 (증가)	-26	-23	-24	-34	-13
매입채무증가 (감소)	9	31	59	66	25
기타운전자본증감	249	-61	0	0	213
기타영업현금흐름	-225	-184	-7	0	-2
투자활동 현금흐름	-1,266	-936	-1,077	-1,113	-16
유형자산투자감소 (증가)	-98	106	-63	-63	0
무형자산투자감소 (증가)	-1,367	-1,147	-1,050	-1,050	0
투자자산감소 (증가)	63	173	0	0	0
기타투자현금흐름	135	-67	36	0	-16
재무활동 현금흐름	-127	-569	14	-1	401
금융부채 증감	-408	-543	0	0	292
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	280	-26	14	-1	108
기타현금흐름	-2	43	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-101	-59	827	91	1,246
기말현금	1,033	973	1,800	1,891	3,137
잉여현금흐름 (FCF)	-170	362	777	92	861
순현금흐름	120	324	787	91	969
순현금 (순차입금)	-2,103	-1,779	-992	-900	69

재무상태표

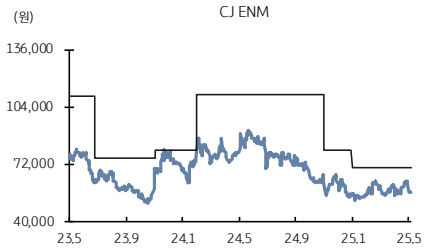
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	9,950	9,317	9,398	9,542	10,451
유동자산	2,782	2,910	3,782	4,156	5,618
현금 및 현금성자산	1,033	973	1,800	1,891	3,137
단기금융자산	91	94	94	94	110
매출채권	931	1,115	1,173	1,422	1,516
재고자산	116	137	161	195	207
기타유동자산	613	590	555	555	648
비유동자산	7,168	6,407	5,616	5,386	4,833
투자자산	2,198	1,961	1,961	1,961	1,961
유형자산	1,353	861	840	821	750
무형자산	2,857	2,664	1,894	1,682	1,200
기타비유동자산	759	921	921	921	921
부채총계	5,772	5,639	5,697	5,763	6,501
유동부채	3,401	3,814	3,873	3,939	4,562
매입채무	245	253	312	378	403
단기금융부채	1,355	1,702	1,741	1,741	2,034
기타유동부채	1,801	1,860	1,820	1,820	2,126
비유동부채	2,371	1,824	1,824	1,824	1,939
장기금융부채	1,870	1,144	1,144	1,144	1,144
기타비유동부채	501	680	680	680	794
자본총계	4,178	3,678	3,701	3,779	3,950
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	2,456	2,432	2,432	2,432	2,432
기타자본항목	-341	-341	-341	-341	-341
기타포괄손익누계액	161	212	212	212	212
이익잉여금	852	380	409	476	625
지배지분 계	3,239	2,794	2,823	2,890	3,039
비지배지분	939	884	878	889	911

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	42.0	18.2	8.2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
P/S	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.8	2.3	1.5	1.9	2.4
EV/EBIT	N/A	36.8	19.3	12.0	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-14,405	-22,955	1,328	3,073	6,774
BVPS	147,691	127,392	128,720	131,793	138,567
SPS (주당매출액)	199,203	238,557	261,300	305,199	356,472
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-9.3	-16.7	1.0	2.4	5.0
ROA	-3.9	-6.0	0.3	0.8	1.7
ROIC	-2.1	-5.4	3.7	4.3	5.5
안정성지표					
부채비율	138.2	153.3	153.9	152.5	164.6
순차입비율	50.3	48.4	26.8	23.8	순현금
유동비율	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
이자보상배율 (배)	-0.1	0.6	0.9	1.4	1.6
활동성지표					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	4.2	5.1	5.0	5.2	5.3
매입채무회전율	15.3	21.0	20.3	19.4	20.0
재고자산회전율	41.0	41.4	38.5	37.7	38.9

자료: CJ ENM, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

CJ ENM (035760)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-04-18	Buy	최용현	130,000	-38.69	
23-05-08	Buy	최용현	110,000	-32.92	
23-07-03	Buy	최용현	75,000	-21.05	-9.20
23-11-09	Buy	최용현	80,000	-10.29	4.25
24-02-08	Buy	최용현	111,000	-31.37	-17.93
24-11-08	Buy	최용현	80,000	-25.88	-17.75
25-01-07	Buy	최용현	70,000		

투자등급 비율 (2025. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.3	13.7	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.