CJ (001040)

[NDR 후기] 한일령, 상법개정안 수혜 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	210,000원
현재주가(11.19)	174,800원

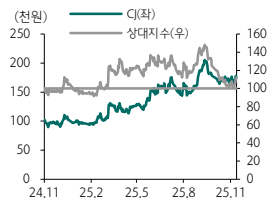
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,929.51
52주 최고/최저(원)	205,500/90,500
시가총액(십억원)	5,100.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	29,177.0
60일 평균 거래량(천주)	174.8
60일 평균 거래대금(십억원)	30.8
외국인지분율(%)	15.25
주요주주 지분율(%)	
이재현 외 7 인	47.59
국민연금공단	12.94

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	45,375.7	47,941.4
영업이익(십억원)	2,591.5	2,898.8
순이익(십억원)	912.1	1,055.3
EPS(원)	11,521	14,232
BPS(원)	167,059	180,336

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	41,352.7	43,646.7	45,352.2	48,071.2
영업이익	2,039.1	2,547.5	2,632.8	2,891.7
세전이익	985.9	708.8	1,459.7	1,535.9
순이익	194.8	100.5	285.6	417.5
EPS	5,462	2,817	8,009	11,706
증감율	(3.60)	(48.43)	184.31	46.16
PER	17.28	35.18	21.83	14.93
PBR	0.59	0.63	1.12	0.99
EV/EBITDA	5.80	4.85	5.08	4.62
ROE	3.64	1.83	5.26	7.24
BPS	158,764	157,224	155,823	175,915
DPS	3,000	3,000	3,000	3,100

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

상장사들의 영업이익은 저조했던 반면 비상장사들은 기대 이상의 성장세 이어짐

CJ에 대한 투자의견 매수와 목표주가 210,000원을 유지. 당사는 11/17~19일 3일간 CJ와 국내 기관 NDR을 진행. 투자자들의 주요 관심사항은 CJ올리브영과 CJ푸드빌의 현황 및 향후 성장 전략 등에 집중되었으며, 상장자회사 중 CJ제일제당의 실적 부진에 대한 우려가 컸던 편. 3분기 CJ 연결 매출은 YoY 5.4% 증가한 11.1조원, 영업이익은 YoY 0.7% 감소한 6,657억원을 시현. 주요 상장자회사 영업이익은 저조했던 반면 비상장사인 올리브영과 푸드빌 실적은 기대 이상의 성장세 이어짐. 1) CJ제일제당 영업이익은 3,465억원으로 YoY 16.7% 감소했는데(대한통운 제외시 25.6% 감소) 라이신 판가 하락으로 바이오 부문 수익성이 악화. 2) 다만 대한통운은 택배와 CL 매출 증가로 영업이익이 YoY 4.4% 증가했음. 3) CJ ENM도 매출 1.3조원(YoY +10.8%), 영업이익 176억원(YoY +11.4%)을 기록했지만 컨센서스에는 크게 못미쳤던 수준. 4) 반면 올리브영은 매출이 YoY 26.2% 성장하고, 영업이익은 YoY 30% 증가했으며, 5) CJ 푸드빌도 매출 YoY 22.5%, 영업이익은 YoY 5% 증가한 것으로 추정

인바운드 매출 급증 없었음에도 올리브영 매출 큰폭 증가. 4분기 추가 성장세 기대

3분기 올리브영 매출은 1.56조원으로 YoY 26.2% 성장했는데 외국인 인바운드 매출이 큰폭 늘어날 것이라는 예상과는 달리 온라인 성장과 내국인 오프라인 매출 증가에 주로 기인. '오늘드림' 서비스 확대로 온라인 매출은 4,678억원으로 YoY 37% 증가했고, 오프라인은 1조 892억원으로 YoY 22% 증가했는데 오프라인 중 외국인 인바운드 매출은 약 3,100억원대로 QoQ 3% 증가에 그친 것으로 추정(인바운드 비중은 29%대에서 28%대로 감소). 글로벌역직구몰 또한 매출이 QoQ 5% 내외 감소한 것으로 보임. 이는 3분기가 계절적 비수기인데다 중국인 단체 관광객수가 아직 본격적으로 늘지 않고 있고, 미국 800달러 면세 혜택 폐지 등이 작용했기 때문. 다만 4분기는 올영세일과 블프, 크리스마스가 있는 시기이고 최근 중국과 일본간 갈등에 따른 한일령 수혜를 인접국인 한국이 누릴 가능성이 높아 4분기 매출은 큰폭으로 성장할 가능성이 높음. 2026년 추가 매출 성장에 대한 우려가 높지만 눈부신 온라인 성장률이 계속되고 있는데다 향후 중국인 인바운드 매출 증가, 미국 온/오프라인 진출에 따른 글로벌 성과 등이 가시화될 경우 시장기대치를 상회하는 매출 성장이 가능할 전망

자사주 소각 의무화 방안 담길 예정인 3차 상법개정안 추진의 수혜 강도도 클 전망

언론에 따르면 최근 정치권에서 기존 자사주 소각 의무화를 담은 상법개정안이 추진되고 있는 것으로 보도. 상법개정안은 상장사와 비상장사 모두에 해당되는 것으로 CJ는 보통주 7.3%의 자사주를 보유하고 있으며, 올리브영도 22.6%의 자사주를 보유 중. CJ는 일차적으로 자사 보유분 소각 효과 외에도 이차적으로는 올리브영 자사주 소각에 따른 주당가치 상승 효과도 더불어 누릴 수 있다는 점에서 수혜 강도가 클 수 있다고 판단. 특히 올리브영 자사주 소각시 지배구조 개편 기대감이 커질 수도 있어 주가에 긍정적으로 작용할 전망

NDR 주요 내용 정리 – 1) CJ올리브영 관련

- 매출과 영업이익 관련 : 3분기 총매출은 1조 5,570억원(YoY +26%, QoQ +7%)으로 QoQ 약 950억원 순증했는데 내수가 약 +570억원, 국내 온라인 약 +300억원, 인바운드는 약 +80억원. 영업이익은 2,100억원(YoY +30%, QoQ +4%) 내외로 영업이익률은 약 13.6% 수준. 오프라인 매출은 1조 892억원(YoY +22%, QoQ +6%)으로 민생소비쿠폰 효과는 약 +570억원(가맹점에서는 쿠폰 사용 가능). 외국인 인바운드 매출은 3,100억원 내외로 YoY +57%, QoQ +3% 성장. 관광 비수기임에도 인바운드 매출은 중국과 대만, 일본 등 핵심 관광국 중심으로 QoQ 상당폭 증가. 다만 그 외 미국, 싱가폴, 태국, 말레이시아 등 기타국가에서 감소세가 나타났음. 3분기 오프라인 중 외국인 인바운드 매출 비중은 약 28%(3Q24에는 22%, 2Q25는 29%)이며 중국, 대만, 일본 관광객이 50% 이상을 차지

10월초 국경절 연휴 기간에는 중국 단체 관광객 유입이 예상보다 부진했지만 중순 이후 회복세를 보이는 모습. 최근 중·일 관계 긴장에 따른 한일령으로 중국 관광객 여행지가 한국으로 일부 이동하는 흐름이 예상되어 4분기부터 내년 1분기(춘절)까지 인바운드 수요는 강하게 우상향할 전망. 2024년 4분기의 비상계엄 이슈에 따른 기저효과도 긍정적으로 작용할 것. 다만 4분기에는 연말 인건비 증가와 글로벌 관련 마케팅비용 증가 등이 반영될 것으로 보여 OPM은 전년동기 10%대와 유사한 흐름 예상. 중국 단체 관광객 증가 효과는 4분기부터 본격화가 예상되는데 4분기에는 국내 이벤트(올영세일, 블랙프라이데이, 크리스마스)도 많아 전체 매출 증가 기대. 한일령 효과에 따라 수혜 강도가 커질 듯

온라인 매출은 4,678억원(YoY +37%, QoQ +7%)을 기록해 총매출의 30%를 차지. MAU는 720만명으로 증가했으며, 특히 '오늘드림' 매출이 2,000억원 내외로 YoY +35% 성장해 온라인채널 내 비중이 43%대까지 상승. 고객의 구매 빈도 및 인당 바스켓 사이즈 확대가 온라인 실적 성장의 주요 동력이었으며, 이에 따라 마이크로풀필먼트센터(MFC)는 기존 18개에서 연내 4개 추가 오픈 준비 중. 글로벌 온라인몰(역직구몰) 매출은 460억원으로 온라인 내 비중은 약 10% 수준. 3분기 역직구몰 매출은 YoY로는 +57% 증가했지만 QoQ로는 -5% 감소. 이는 미국의 800달러 면세 혜택 폐지 영향 때문으로 추정. 이를 보완하기 위해 미국 현지 진출 및 온라인·오프라인 인프라 투자를 병행할 예정

- 점포 전략 : 올리브영은 신규 출점 보다는 점포 효율화 강화에 초점을 맞출 계획이기 때문에 향후 추가적인 점포 순증 수는 많지 않을 전망. 3분기 점포 순증 규모는 1개, YTD로는 23개(신규 약 120개, 폐점 약 100개로 리로케이션 성격)이며 기존 동네상권 점포는 정리하고 있는 추세. 현재는 코어 상권 및 관광 핫플레이스 상권을 중심으로 각 카테고리별 상권을 구분 관리. 신규 대형점포는 압구정 갤러리아 앞, 강남역 사거리 등 유동 인구가 높은 주요 상권 중심으로 오픈

- 글로벌 전략 : 내년 5월 미국 LA 지역에 점포 1곳 오픈 예정. 미국몰도 동시에 오픈해 온/오프라인 전략 병행 예정. 물류창고 세팅은 이미 완료했으며 배송이나 온라인 운영 등 부가적인 시스템 구축 단계에 있음. 오프라인 점포는 체험매장형 중심으로서 온라인 사업을 위한 교두보 성격. 향후 추가 점포 오픈 및 동남아, 유럽, 중동 진출 검토 가능성 있음

NDR 주요 내용 정리 – 2) CJ푸드빌 관련

- 매출과 영업이익 관련 : 3분기 매출은 2,651억원(YoY +22.5%, QoQ +10.7%)으로 국내 베이커리(YoY +17%), 글로벌 베이커리(YoY +38%), 국내 외식(YoY +23%) 등 전 부문에서 고른 성장 시현. 글로벌 베이커리 부문 고성장은 미국 시장에서의 점포 확대 영향이 컸음. 미국은 2024년말 150개에서 2025년 3분기말 177개로 점포 수가 27개 증가했으며, 이에 따라 미국 베이커리 매출은 366억원으로 YoY +58% 성장을 기록. 총매출 구성비는 국내 베이커리 52%, 국내 외식 26%, 글로벌 베이커리 22% 수준임. 3분기 영업이익은 약 120억원(YoY +5%, QoQ +14%)을 기록했는데 영업이익률은 4.6%로 YoY -0.8%p 하락. 이는 양적 성장(가맹점 가속화)을 위한 조직 투자 때문. C레벨(CMO/CSO) 채용 및 가맹개발팀/부동산개발팀 등 글로벌 베이커리 부문의 인건비 및 초기 고정비 증가 영향으로 OPM은 전년대비 하락. 카카오와 버터가격 상승 등 원재료비가 상승한 영향도 일부 있음

국내 사업은 프로모션 효과로 단기 성장 폭 확대. 통신사 제휴(SK텔레콤이 보안사고로 뚜레쥬르와 빕스 50% 할인 프로모션 등)에 따른 고객 유입 증가로 주요 브랜드 매출이 증가. 아울러 TLJ 브랜드의 고급화 전략 진행. 강남역·압구정 등 핵심상권 중심으로 프리미엄 매장을 확장하고 있으며, 경쟁사 대비 차별화된 포지셔닝을 강화하려는 시도

- 글로벌 전략 : 글로벌 베이커리는 미국 시장을 중심으로 고성장세 지속. 연내 미국 조지아주 생지 공장이 완공될 예정이며 2026년 1월부터 본격 가동되면서 내년부터 가맹점 확장에 속도를 낼 예정. 설비는 단계적으로 입고될 예정인데 장비가 전부 입고될 경우 약 500개 가맹점 공급이 가능한 생산 CAPA를 확보할 수 있고 실제 생산 규모는 향후 점포 확장 속도에 따라 조정될 것으로 예상. 냉동 생지뿐 아니라 케이크 등 완제품 생산까지 포함해 제품군 다변화에도 긍정적일 전망. 미국은 인허가 절차 및 임대 리스크가 높은 시장 특성을 갖고 있어 브랜드 인지도 확보를 위한 직영점 확대 전략이 병행될 것으로 예상. 현재 미국내 직영점은 총 4개이며 향후 점포 확장을 최우선 과제로 설정. 이에 따른 조직 확대 및 직영점 확충 관련 비용 증가가 금번 3분기 반영. 당분간 OPM보다는 성장에 주력할 예정이며 2026년에도 인건비와 감가상각비 증가 등으로 영업이익률은 2025년과 유사한 수준이 예상됨. 올리브영 뿐만 아니라 푸드빌도 글로벌 성장에 그룹 차원의 관심이 높음

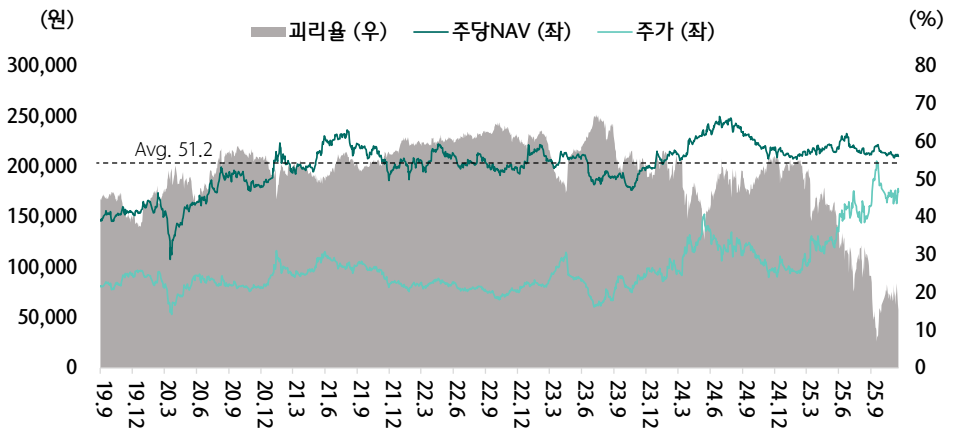
도표 1. CJ SOTP Valuation

(십억원, 원, 주, %)

구분		항목	12M Forward	적용배수	Value	NAV 비중	비고
영업가치		로열티	154	5.0	770	9.3	
		임대료수익	27	5.0	136	1.6	
		소계			**906**	**11.0**	
지분가치	상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		CJ 제일제당	44.6	3,312	1,476	17.9	
		CJ ENM	40.1	1,401	562	6.8	
		CJ CGV	50.9	914	465	5.6	
		CJ 프레시웨이	47.1	316	149	1.8	
		소계			**2,651**	**32.1**	
		소계(상장자회사 50% 할인 적용)			**1,326**		
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**장부가액**	**Value**	**NAV 비중**	**비고**
		CJ 올리브영	51.2	54	4,493	54.4	
		CJ 푸드빌	84.2	102	86	1.0	
		기타 비상장		30	30	0.4	
		소계			**4,609**	**55.8**	
		소계(CJ올리브영 20% 할인 적용)			**3,710**		
자기주식					372	4.5	
순차입금(별도)					-282	-3.4	
실질 NAV					**8,256**	**100.0**	
목표 NAV					**6,032**	**73.1**	
발행주식수					29,176,998		
목표주가					**210,000**		
현재주가(11/19)					**174,800**		
상승여력(%)					20.1		

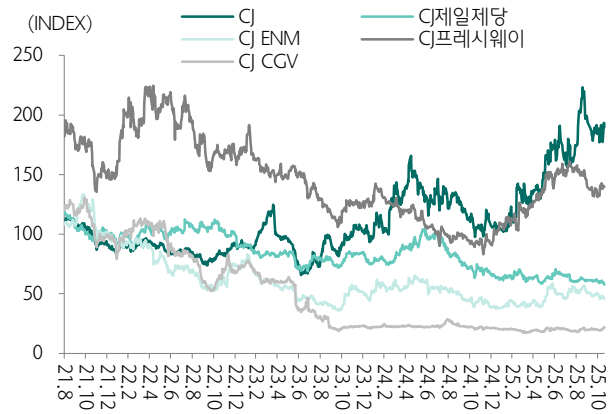
주: 상장자회사 시가총액은 2025년 11월 19일 종가 기준

도표 2. CJ 실질 NAV와 주가 및 할인율 추이



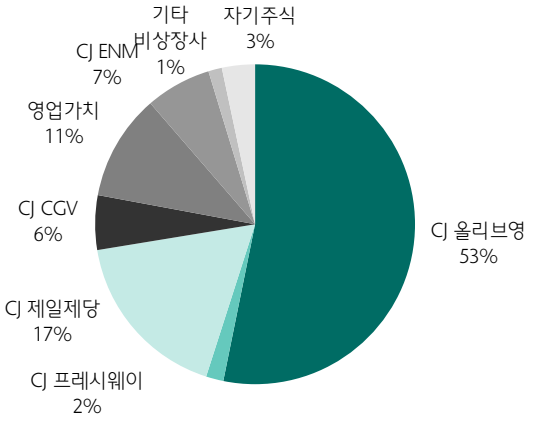
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. CJ 및 상장 계열사 주가 추이



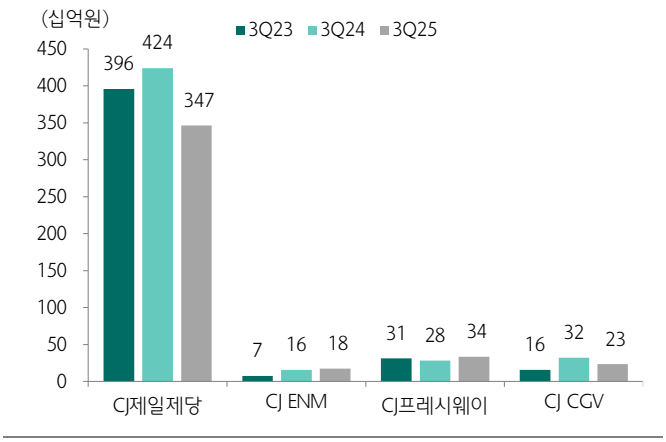
주: 2020년 12월 30일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. CJ 실질 NAV 구성 요소



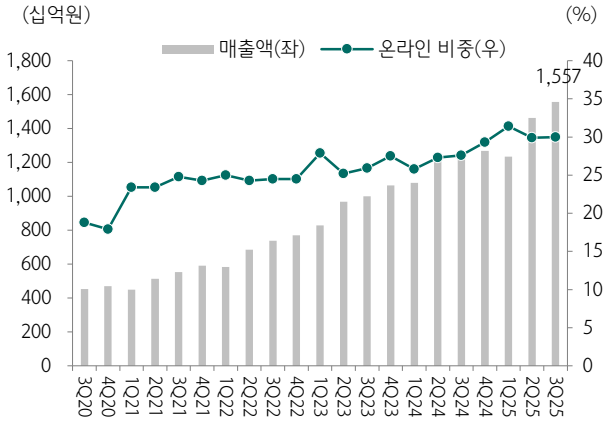
주: 상장자회사 가치는 2025년 1월 19일 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. CJ 주요 자회사 영업이익 추이



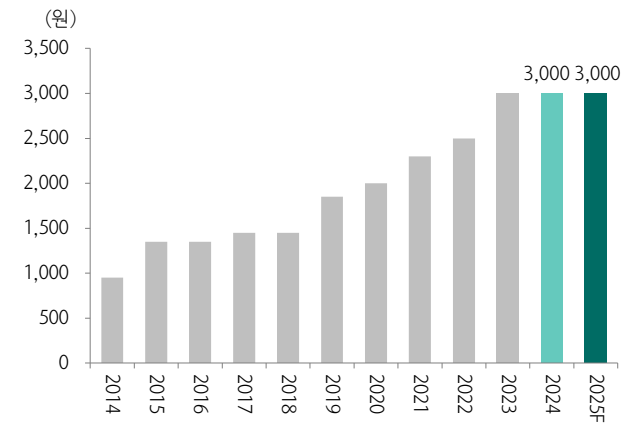
자료: 문화체육관광부, 하나증권

도표 6. CJ올리브영 분기별 매출액 및 온라인 비중 추이



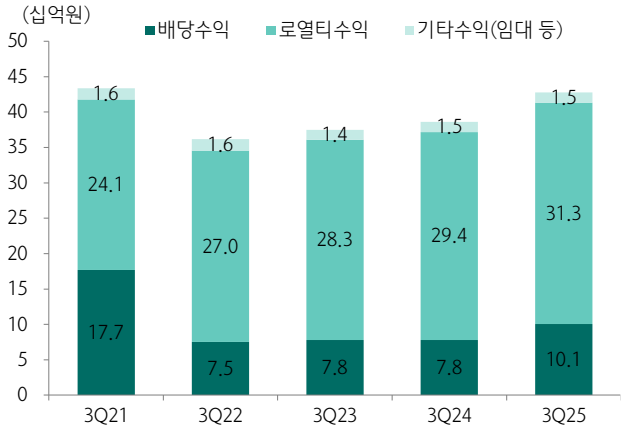
자료: 하나증권

도표 7. CJ 배당추이



자료: 하나증권

도표 8. CJ 별도부문 영업수익추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**41,352.7**	**43,646.7**	**45,352.2**	**48,071.2**	**51,036.7**
매출원가	29,955.3	31,022.8	32,391.8	34,704.8	36,659.2
매출총이익	11,397.4	12,623.9	12,960.4	13,366.4	14,377.5
판관비	9,358.3	10,076.3	10,327.6	10,474.7	10,859.3
영업이익	**2,039.1**	**2,547.5**	**2,632.8**	**2,891.7**	**3,518.2**
금융손익	(824.3)	(878.3)	(734.4)	(777.7)	(825.5)
종속/관계기업손익	(52.0)	34.9	28.9	31.9	0.0
기타영업외손익	(176.8)	(995.2)	(467.7)	(610.0)	(656.0)
세전이익	**985.9**	**708.8**	**1,459.7**	**1,535.9**	**2,036.7**
법인세	461.3	557.6	628.3	700.9	938.2
계속사업이익	524.7	151.2	831.4	835.0	1,098.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**524.7**	**151.2**	**831.4**	**835.0**	**1,098.5**
비지배주주지분 순이익	329.9	50.7	545.7	417.5	549.2
지배주주순이익	**194.8**	**100.5**	**285.6**	**417.5**	**549.2**
지배주주지분포괄이익	253.0	313.2	110.4	197.6	175.7
NOPAT	1,085.1	543.4	1,499.5	1,572.0	1,897.6
EBITDA	5,098.8	6,268.3	6,213.6	6,029.1	6,175.4
성장성(%)					
매출액증가율	1.05	5.55	3.91	6.00	6.17
NOPAT증가율	(22.54)	(49.92)	175.95	4.83	20.71
EBITDA증가율	(4.91)	22.94	(0.87)	(2.97)	2.43
영업이익증가율	(5.34)	24.93	3.35	9.83	21.67
(지배주주)순익증가율	(3.61)	(48.41)	184.18	46.18	31.54
EPS증가율	(3.60)	(48.43)	184.31	46.16	31.57
수익성(%)					
매출총이익률	27.56	28.92	28.58	27.81	28.17
EBITDA이익률	12.33	14.36	13.70	12.54	12.10
영업이익률	4.93	5.84	5.81	6.02	6.89
계속사업이익률	1.27	0.35	1.83	1.74	2.15

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**14,584.1**	**14,689.6**	**16,926.5**	**21,720.5**	**25,910.8**
금융자산	4,510.2	4,177.8	6,928.0	11,079.6	14,607.4
현금성자산	3,646.5	3,156.4	5,866.7	9,949.8	13,406.8
매출채권	4,114.8	4,511.9	4,713.3	5,017.8	5,331.9
재고자산	3,169.9	3,082.4	3,220.0	3,428.0	3,642.5
기타유동자산	2,789.2	2,917.5	2,065.2	2,195.1	2,329.0
비유동자산	**32,619.7**	**32,807.4**	**31,839.3**	**28,877.3**	**26,401.1**
투자자산	3,851.5	3,771.3	4,031.1	4,206.6	4,387.5
금융자산	1,917.2	2,077.7	2,261.9	2,323.0	2,386.1
유형자산	14,306.2	14,312.8	13,415.1	11,560.9	9,963.0
무형자산	**8,143.7**	**8,226.2**	**7,352.1**	**6,068.9**	**5,009.6**
기타비유동자산	**6,318.3**	**6,497.1**	**7,041.0**	**7,040.9**	**7,041.0**
자산총계	**47,203.8**	**47,497.0**	**48,765.8**	**50,597.9**	**52,311.9**
유동부채	**15,637.2**	**17,297.4**	**18,272.9**	**18,776.8**	**19,296.5**
금융부채	7,484.1	9,333.3	10,465.0	10,476.0	10,487.3
매입채무	2,931.2	2,703.4	2,824.0	3,006.5	3,194.6
기타유동부채	5,221.9	5,260.7	4,983.9	5,294.3	5,614.6
비유동부채	**13,673.7**	**12,453.2**	**12,982.9**	**13,177.0**	**13,377.1**
금융부채	**11,038.7**	**9,577.5**	**9,978.9**	**9,978.9**	**9,978.9**
기타비유동부채	2,635.0	2,875.7	3,004.0	3,198.1	3,398.2
부채총계	**29,310.9**	**29,750.6**	**31,255.8**	**31,953.8**	**32,673.6**
지배주주지분	**5,513.9**	**5,459.0**	**5,409.0**	**6,125.6**	**6,570.6**
자본금	**179.0**	**179.0**	**179.0**	**179.0**	**179.0**
자본잉여금	992.8	992.8	992.8	992.8	992.8
자본조정	121.9	(137.8)	(357.8)	(357.8)	(357.8)
기타포괄이익누계액	157.5	387.1	379.0	779.0	779.0
이익잉여금	4,062.7	4,037.8	4,215.9	4,532.5	4,977.5
비지배주주지분	**12,378.9**	**12,287.4**	**12,101.0**	**12,518.5**	**13,067.7**
자본총계	**17,892.8**	**17,746.4**	**17,510.0**	**18,644.1**	**19,638.3**
순금융부채	14,012.6	14,733.0	13,515.9	9,375.3	5,858.9

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,462	2,817	8,009	11,706	15,401
BPS	158,764	157,224	155,823	175,915	188,392
CFPS	146,632	174,358	181,146	160,314	161,018
EBITDAPS	142,970	175,762	174,228	169,055	173,157
SPS	1,159,517	1,223,839	1,271,661	1,347,901	1,431,054
DPS	3,000	3,000	3,000	3,100	3,100
주가지표(배)					
PER	17.28	35.18	21.83	14.93	11.35
PBR	0.59	0.63	1.12	0.99	0.93
PCFR	0.64	0.57	0.96	1.09	1.09
EV/EBITDA	5.80	4.85	5.08	4.62	4.03
PSR	0.08	0.08	0.14	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	3.64	1.83	5.26	7.24	8.65
ROA	0.41	0.21	0.59	0.84	1.07
ROIC	3.74	1.91	5.49	6.31	8.42
부채비율	163.81	167.64	178.50	171.39	166.38
순부채비율	78.31	83.02	77.19	50.29	29.83
이자보상배율(배)	2.24	2.65	2.53	2.77	3.36

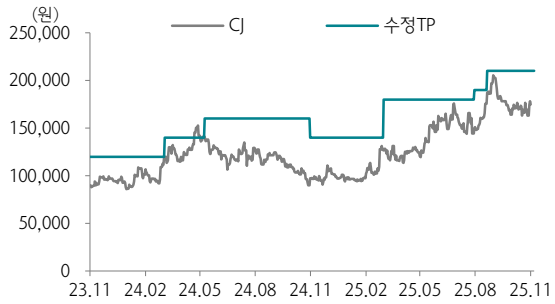
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**5,017.0**	**4,830.8**	**8,943.4**	**5,183.1**	**4,976.1**
당기순이익	524.7	151.2	831.4	835.0	1,098.5
조정	4,243.4	5,646.6	4,890.5	4,181.5	3,705.8
감가상각비	3,059.8	3,720.9	3,580.8	3,137.5	2,657.2
외환거래손익	12.9	193.8	(109.6)	0.0	0.0
지분법손익	(230.9)	44.1	(56.2)	0.0	0.0
기타	1,401.6	1,687.8	1,475.5	1,044.0	1,048.6
영업활동자산부채변동	248.9	(967.0)	3,221.5	166.6	171.8
투자활동 현금흐름	**(2,365.3)**	**(2,188.2)**	**(2,309.5)**	**156.0**	**(251.6)**
투자자산감소(증가)	169.2	115.0	(200.8)	(175.5)	(180.9)
자본증가(감소)	(1,344.7)	(973.2)	(1,073.7)	0.0	0.0
기타	(1,189.8)	(1,330.0)	(1,035.0)	331.5	(70.7)
재무활동 현금흐름	**(2,973.5)**	**(3,217.1)**	**(3,951.3)**	**(1,134.0)**	**(1,141.6)**
금융부채증가(감소)	(1,772.8)	387.9	1,533.1	11.0	11.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(885.0)	(3,340.7)	(5,383.7)	(1,044.1)	(1,048.6)
배당지급	(315.7)	(264.3)	(100.7)	(100.9)	(104.3)
현금의 증감	**(374.8)**	**(490.1)**	**2,740.9**	**4,083.1**	**3,457.1**
Unlevered CFO	5,229.4	6,218.3	6,460.3	5,717.4	5,742.5
Free Cash Flow	3,538.1	3,486.0	7,805.4	5,183.1	4,976.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

CJ



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.8	BUY	210,000		
25.8.18	BUY	190,000	-17.12%	-7.58%
25.3.20	BUY	180,000	-21.87%	-2.28%
24.11.18	BUY	140,000	-27.73%	-6.29%
24.5.27	BUY	160,000	-26.45%	-13.06%
24.3.22	BUY	140,000	-8.37%	9.07%
23.10.5	BUY	120,000	-22.65%	-0.67%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.77%	4.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 19일