

# 유한양행 (000100)



제약/바이오

서미화



Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

| 투자의견        | BUY (M)      |
|-------------|--------------|
| 목표주가        | 290,000원 (M) |
| 현재주가 (4/27) | 236,000원     |
| 상승여력        | 23%          |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 29,296억원             |
| 총발행주식수      | 12,445,542주          |
| 60일 평균 거래대금 | 131억원                |
| 60일 평균 거래량  | 56,788주              |
| 52주 고       | 257,500원             |
| 52주 저       | 192,607원             |
| 외인지분율       | 23.93%               |
| 주요주주        | 유한재단 외 2 인<br>15.57% |
| 주가수익률(%)    | 1개월 3개월 12개월         |
| 절대          | 9.0 6.8 (0.2)        |
| 상대          | 7.2 10.3 (11.5)      |
| 절대(달러환산)    | 8.4 5.5 4.7          |

## 1Q18 review: 분기별 개선 기대

### 매출액 3,398억원(YoY -3.2%), 영업이익 253억원(YoY -28.7%)

연결기준 매출액 3,398억원(YoY -3.2%), 영업이익 253억원(YoY -28.7%), 당기순이익 211억원(YoY -28.5%) 기록하였다. 영업이익은 컨센대비 6.3% 낮은 수준으로 전년대비 102억(YoY -28.7%) 감소하였다. 이는 1) 유한양행 별도 기준 20억 감소, 2) 유한화학의 매출 감소 및 신공장 건설에 따라 감가상각비 등 비용 증가에 따른 것으로 판단된다. 당기순이익의 감소는 유한킴벌리가 명예퇴직 프로그램을 실시하면서 250억 이상의 비용을 사용한 데 따른 것이다. 이는 일회성 이슈로 향후 비용 감소가 예상된다.

별도기준으로는 매출액 3,361억원(YoY -3.8%), 영업이익 257억원(YoY -7.4%), 당기순이익 445억원(YoY +10.0%)를 기록하였다. 원료의약품(API) 매출은 전년동기대비 46.1% 감소하였고, 처방약(ETC) 매출은 9.3% 증가한 수치다. 처방약 부분은 주요 도입품목 및 제품의 매출증가에 따른 것으로 추가 성장이 가능할 것으로 보인다. API 매출하락은 1분기 C형간염치료제 관련 매출 감소때문으로 보인다.

### 2분기 원료의약품 수출은 다시 제자리로

처방약 부분은 전년 도입한 B형간염치료제 소발디의 매출이 감소할 것으로 예상된다. 하지만, 1) 2분기 및 하반기 높은 매출이 예상되는 신규품목이 도입되고, 2) 고지혈/당뇨 복합제 YH14755, 당뇨성 신경병증 치료제 YHD1119, 고지혈/고혈압 복합제 YHP1604 개량신약의 하반기 출시로 매출 성장이 예상된다. 원료의약품의 경우 1분기 C형간염치료제에 대한 원료의약품 수출이 감소하였으나, 이와 같은 쏠림현상은 2분기 이후 해결가능 할 것으로 보인다. 최근 AACR 학회에서 발표된 폐암치료제 YH25448는 연내의 임상 2상이 예상되며, 6월 ASCO학회 발표를 앞두고 있다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 29만원 유지

NASH치료제 및 면역항암제에 대한 임상진입이 기대되고 폐암치료제 YH25448의 신약가치 등을 고려하여 투자의견 매수 유지하였다. 1분기 원료의약품 매출은 급감하였으나, 2분기는 전년대비 플랫한 수준을 유지할 수 있을 것으로 판단된다. 동사의 올해 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용하여 목표주가 290,000원 산출하였다.

#### Quarterly earning forecasts

|            | 1Q18P | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액        | 3,398 | -3.2     | -9.9     | 3,711 | -8.4     |
| 영업이익       | 253   | -28.7    | 141.8    | 270   | -6.3     |
| 세전계속사업이익   | 323   | -17.6    | 26.6     | 429   | -24.8    |
| 지배순이익      | 291   | -1.4     | 35.2     | 340   | -14.4    |
| 영업이익률 (%)  | 7.5   | -2.6 %pt | +4.7 %pt | 7.3   | +0.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 8.6   | +0.2 %pt | +2.9 %pt | 9.2   | -0.6 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

|           | (억원, 원, %, 배) | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F |
|-----------|---------------|--------|--------|--------|-------|
| 결산 (12월)  |               |        |        |        |       |
| 매출액       | 13,208        | 14,622 | 16,025 | 16,703 |       |
| 영업이익      | 978           | 887    | 1,011  | 1,077  |       |
| 지배순이익     | 1,612         | 1,090  | 1,246  | 1,318  |       |
| PER       | 19.7          | 24.3   | 23.6   | 22.3   |       |
| PBR       | 1.9           | 1.5    | 1.6    | 1.5    |       |
| EV/EBITDA | 20.3          | 16.1   | 16.1   | 15.1   |       |
| ROE       | 11.3          | 7.0    | 7.5    | 7.5    |       |

자료: 유안타증권

[표 1] 유한양행 실적 현황(연결)

(단위: 억원, %)

|       | 1Q18  | QoQ    | 4Q17  | YoY    | 1Q17  |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액   | 3,398 | -9.9%  | 3,773 | -3.2%  | 3,512 |
| 영업이익  | 253   | 141.0% | 105   | -28.7% | 355   |
| 세전이익  | 323   | 26.7%  | 255   | -17.4% | 391   |
| 당기순이익 | 211   | -1.4%  | 214   | -28.5% | 295   |

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

| 사업   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18P  | 2Q18E  | 3Q18E  | 4Q18E  |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 약품사업 | 비처방    | 1,069  | 1,171  | 1,206  | 1,280  | 283    | 314    | 292    | 283    | 279    | 329    | 308    |
|      | YoY    | 15.5%  | 9.5%   | 2.9%   | 6.2%   | 16.7%  | 17.0%  | 6.1%   | -0.2%  | -1.4%  | 4.9%   | 5.6%   |
|      | 처방     | 8,368  | 9,410  | 10,313 | 10,370 | 2,185  | 2,188  | 2,487  | 2,551  | 2,388  | 2,579  | 2,772  |
|      | YoY    | 15.1%  | 12.5%  | 9.6%   | 0.6%   | 11.7%  | 4.8%   | 18.3%  | 14.8%  | 9.3%   | 17.9%  | 11.4%  |
|      | 유한메디   | 158    | 271    | 308    | 339    | 37     | 90     | 73     | 71     | 74     | 90     | 73     |
|      | YoY    | 18.9%  | 71.9%  | 13.6%  | 10.0%  | 4.1%   | 104.5% | 90.2%  | 10.0%  | 98.4%  | 0.0%   | 0.0%   |
| 생활건강 | 소계     | 9,520  | 10,682 | 11,675 | 11,837 | 2,486  | 2,524  | 2,800  | 2,872  | 2,704  | 2,960  | 3,115  |
|      | YoY    | 15.1%  | 12.2%  | 9.3%   | 1.4%   | 12.1%  | 6.2%   | 16.8%  | 13.6%  | 8.8%   | 17.3%  | 11.2%  |
|      | 생활용품   | 891    | 1,023  | 1,122  | 1,234  | 216    | 295    | 298    | 214    | 213    | 324    | 328    |
|      | YoY    | 15.1%  | 14.8%  | 9.7%   | 10.0%  | 22.2%  | 29.7%  | 16.3%  | 10.0%  | -1.4%  | 10.0%  | 10.0%  |
|      | 동물약품   | 130    | 138    | 146    | 152    | 32     | 34     | 35     | 37     | 36     | 38     | 34     |
|      | YoY    | 11.2%  | 6.2%   | 5.7%   | 4.0%   | 10.0%  | 3.4%   | 7.3%   | 5.0%   | 10.1%  | 10.0%  | -2.0%  |
| 해외사업 | 소계     | 1,022  | 1,161  | 1,268  | 1,386  | 248    | 329    | 333    | 251    | 249    | 362    | 362    |
|      | YoY    | 14.6%  | 13.7%  | 9.2%   | 9.3%   | 20.4%  | 26.3%  | 15.3%  | -5.8%  | 0.1%   | 10.0%  | 8.7%   |
|      | 수출     | 2,464  | 2,606  | 2,358  | 2,523  | 742    | 646    | 612    | 606    | 400    | 678    | 643    |
|      | YoY    | 31.6%  | 5.8%   | -9.5%  | 7.0%   | 168.3% | 1.2%   | -31.0% | -10.0% | -46.1% | 5.0%   | 5.0%   |
|      | 원료     | 57     | 50     | 52     | 44     | 7      | 17     | 11     | 15     | 13     | 16     | 10     |
|      | YoY    | -9.9%  | -12.6% | 4.4%   | -15.0% | -56.4% | 16.5%  | -22.9% | -10.0% | 95.6%  | -10.0% | -10.0% |
|      | 유한화학   | 1,736  | 1,902  | 1,725  | 1,983  | 513    | 468    | 448    | 473    | 294    | 482    | 462    |
|      | YoY    | 23.3%  | 9.6%   | -9.3%  | 5.0%   | 206.4% | -3.5%  | -35.1% | 10.0%  | -42.7% | 3.0%   | 3.0%   |
|      | 소계     | 2,526  | 2,659  | 2,962  | 3,378  | 749    | 665    | 623    | 621    | 414    | 883    | 821    |
|      | YoY    | 30.0%  | 5.2%   | 11.4%  | 14.0%  | 154.4% | 1.5%   | -30.9% | -8.0%  | -44.7% | 32.7%  | 31.8%  |
|      | 임대, 수탁 | 140    | 120    | 119    | 101    | 28     | 32     | 32     | 29     | 31     | 30     | 30     |
|      | YoY    | -23.5% | -13.9% | -1.0%  | -15.0% | -38.0% | -8.4%  | 4.5%   | -5.0%  | 12.2%  | -5.0%  | -5.0%  |
| 합계   |        | 13,208 | 14,622 | 16,025 | 16,703 | 3,512  | 3,551  | 3,787  | 3,773  | 3,398  | 4,235  | 4,328  |
| YoY  |        | 17.0%  | 10.7%  | 9.6%   | 4.2%   | 27.0%  | 6.7%   | 4.7%   | 7.9%   | -3.2%  | 19.3%  | 14.3%  |
|      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 유한양행 신약 파이프라인

| 구분     | 적용증                | 과제명                | 임상단계        |
|--------|--------------------|--------------------|-------------|
| 개량신약   | 고혈압 복합             | YH22162            | 3상 중        |
|        | 고지혈/당뇨 복합          | YH14755            | 3상 중        |
|        | 당뇨성 신경병증(신제형)      | YHD1119            | 3상 중        |
|        | 고지혈/고혈압 복합         | YHP1604            | 3상 중        |
| 신약     | 고지혈/고혈압 복합         | YHP1701            | 3상 중        |
|        | 기능성소화불량            | YH12852            | 2상 중        |
|        | 표적항암제(폐암)<br>면역항암제 | YH25448<br>YH24931 | 1상 중<br>전임상 |
| 천연물 신약 | 당뇨, 비알콜성지방간        | YH25724            | 전임상         |
|        | 치주염/관절염            | YH23537            | 2상 중        |

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

## 유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |          |        |        |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|             | (단위: 억원) |        |        |        |        |
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 매출액         | 13,208   | 14,622 | 16,025 | 16,703 | 17,888 |
| 매출원가        | 9,314    | 10,376 | 11,221 | 11,642 | 12,432 |
| 매출총이익       | 3,894    | 4,246  | 4,803  | 5,061  | 5,456  |
| 판관비         | 2,916    | 3,359  | 3,792  | 3,984  | 4,293  |
| 영업이익        | 978      | 887    | 1,011  | 1,077  | 1,163  |
| EBITDA      | 1,407    | 1,409  | 1,576  | 1,587  | 1,578  |
| 영업외순익       | 1,071    | 562    | 542    | 589    | 606    |
| 외환관련순익      | 69       | -135   | -17    | 0      | 0      |
| 이자순익        | 42       | 47     | 4      | -27    | -22    |
| 관계기업관련순익    | 651      | 465    | 414    | 441    | 453    |
| 기타          | 308      | 186    | 141    | 175    | 175    |
| 법인세비용차감전순순익 | 2,049    | 1,449  | 1,553  | 1,666  | 1,769  |
| 법인세비용       | 436      | 353    | 301    | 343    | 364    |
| 계속사업순순익     | 1,612    | 1,096  | 1,252  | 1,323  | 1,405  |
| 중단사업순순익     | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 1,612    | 1,096  | 1,252  | 1,323  | 1,405  |
| 지배지분순이익     | 1,612    | 1,090  | 1,246  | 1,318  | 1,399  |
| 포괄순이익       | 1,543    | 1,057  | 1,252  | 1,323  | 1,405  |
| 지배지분포괄이익    | 1,543    | 1,051  | 1,245  | 1,316  | 1,397  |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표        |          |        |        |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|              | (단위: 억원) |        |        |        |        |
| 결산 (12월)     | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 유동자산         | 10,483   | 10,695 | 11,841 | 13,475 | 15,690 |
| 현금및현금성자산     | 2,449    | 2,566  | 2,786  | 4,142  | 5,879  |
| 매출채권 및 기타채권  | 2,486    | 2,933  | 3,023  | 3,138  | 3,354  |
| 재고자산         | 3,106    | 2,712  | 3,547  | 3,710  | 3,973  |
| 비유동자산        | 9,976    | 10,252 | 10,290 | 9,755  | 9,313  |
| 유형자산         | 3,339    | 3,554  | 3,647  | 3,162  | 2,767  |
| 관계기업등 지분관련자산 | 3,767    | 3,726  | 3,700  | 3,674  | 3,649  |
| 기타투자자산       | 1,467    | 1,454  | 1,454  | 1,454  | 1,454  |
| 자산총계         | 20,459   | 20,947 | 22,131 | 23,229 | 25,004 |
| 유동부채         | 3,244    | 2,763  | 2,973  | 3,057  | 3,739  |
| 매입채무 및 기타채무  | 2,039    | 1,730  | 1,940  | 2,024  | 2,707  |
| 단기차입금        | 511      | 32     | 32     | 32     | 32     |
| 유동성장기부채      | 53       | 153    | 153    | 153    | 153    |
| 비유동부채        | 2,250    | 2,120  | 2,040  | 1,960  | 1,880  |
| 장기차입금        | 1,403    | 1,153  | 1,073  | 993    | 913    |
| 사채           | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계         | 5,494    | 4,883  | 5,013  | 5,017  | 5,620  |
| 지배지분         | 14,966   | 16,000 | 17,056 | 18,146 | 19,318 |
| 자본금          | 569      | 595    | 622    | 622    | 622    |
| 자본잉여금        | 1,158    | 1,177  | 1,177  | 1,177  | 1,177  |
| 이익잉여금        | 14,112   | 14,933 | 15,962 | 17,052 | 18,224 |
| 비지배지분        | 0        | 63     | 62     | 66     | 66     |
| 자본총계         | 14,966   | 16,063 | 17,118 | 18,212 | 19,384 |
| 순차입금         | -2,901   | -3,678 | -3,978 | -5,414 | -7,231 |
| 총차입금         | 1,966    | 1,338  | 1,258  | 1,178  | 1,098  |

| 현금흐름표           |          |       |       |       |       |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                 | (단위: 억원) |       |       |       |       |
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름       | 741      | 1,261 | 967   | 1,461 | 1,834 |
| 당기순이익           | 1,612    | 1,096 | 1,252 | 1,323 | 1,405 |
| 감가상각비           | 415      | 500   | 536   | 485   | 395   |
| 외환손익            | -31      | 48    | 17    | 0     | 0     |
| 증속,관계기업관련손익     | -889     | -481  | -414  | -441  | -453  |
| 자산부채의 증감        | -1,088   | -454  | -633  | -112  | 285   |
| 기타현금흐름          | 722      | 552   | 208   | 206   | 202   |
| 투자활동 현금흐름       | -771     | -422  | -935  | -315  | -315  |
| 투자자산            | 16       | -13   | 30    | 30    | 30    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -801     | -568  | -629  | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 1        | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 12       | 157   | -336  | -345  | -345  |
| 재무활동 현금흐름       | 233      | -682  | -273  | -310  | -310  |
| 단기차입금           | -120     | -512  | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 570      | -154  | -80   | -80   | -80   |
| 자본              | 0        | 0     | 27    | 0     | 0     |
| 현금배당            | -205     | -207  | -220  | -229  | -229  |
| 기타현금흐름          | -12      | 192   | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 28       | -40   | 461   | 519   | 527   |
| 현금의 증감          | 230      | 118   | 220   | 1,386 | 1,737 |
| 기초 현금           | 2,218    | 2,449 | 2,566 | 2,786 | 4,142 |
| 기말 현금           | 2,449    | 2,566 | 2,786 | 4,142 | 5,879 |
| NOPLAT          | 978      | 887   | 1,011 | 1,077 | 1,163 |
| FCF             | -690     | 171   | 118   | 1,253 | 1,624 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

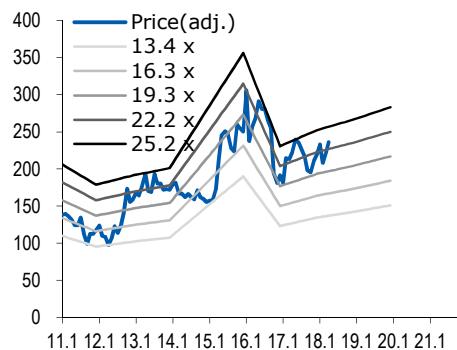
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표  |               |         |         |         |         |
|---------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
|               | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |
| 결산 (12월)      | 2016A         | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS           | 14,159        | 9,161   | 10,015  | 10,587  | 11,242  |
| BPS           | 145,846       | 147,203 | 150,120 | 159,716 | 170,029 |
| EBITDAPS      | 12,355        | 11,839  | 12,659  | 12,751  | 12,683  |
| SPS           | 115,974       | 122,856 | 128,758 | 134,206 | 143,729 |
| DPS           | 2,000         | 2,000   | 2,000   | 2,000   | 2,000   |
| PER           | 19.7          | 24.3    | 23.6    | 22.3    | 21.0    |
| PBR           | 1.9           | 1.5     | 1.6     | 1.5     | 1.4     |
| EV/EBITDA     | 20.3          | 16.1    | 16.1    | 15.1    | 14.0    |
| PSR           | 2.4           | 1.8     | 1.8     | 1.8     | 1.6     |
| 재무비율          |               |         |         |         |         |
|               | (단위: 배, %)    |         |         |         |         |
| 결산 (12월)      | 2016A         | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액 증가율 (%)   | 17.0          | 10.7    | 9.6     | 4.2     | 7.1     |
| 영업이익 증가율 (%)  | 13.9          | -9.3    | 14.0    | 6.5     | 7.9     |
| 지배순이익 증가율 (%) | 27.9          | -32.4   | 14.3    | 5.7     | 6.2     |
| 매출총이익률 (%)    | 29.5          | 29.0    | 30.0    | 30.3    | 30.5    |
| 영업이익률 (%)     | 7.4           | 6.1     | 6.3     | 6.4     | 6.5     |
| 지배순이익률 (%)    | 12.2          | 7.5     | 7.8     | 7.9     | 7.8     |
| EBITDA 마진 (%) | 10.7          | 9.6     | 9.8     | 9.5     | 8.8     |
| ROIC          | 13.4          | 10.1    | 11.2    | 11.4    | 13.1    |
| ROA           | 8.2           | 5.3     | 5.8     | 5.8     | 5.8     |
| ROE           | 11.3          | 7.0     | 7.5     | 7.5     | 7.5     |
| 부채비율 (%)      | 36.7          | 30.4    | 29.3    | 27.5    | 29.0    |
| 순차입금/자기자본 (%) | -19.4         | -23.0   | -23.3   | -29.8   | -37.4   |
| 영업이익/금융비용 (배) | 18.3          | 19.2    | 26.8    | 30.4    | 35.2    |

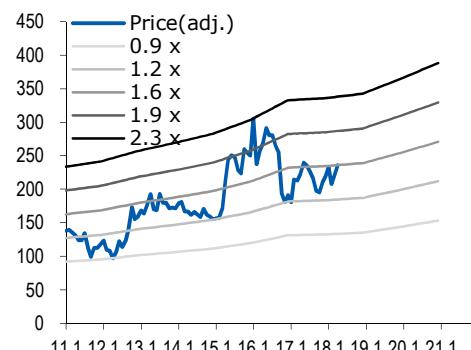
## P/E band chart

(천원)



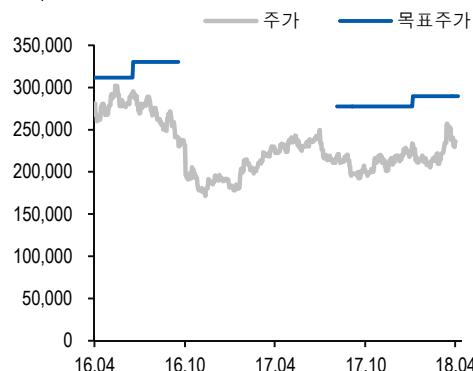
## P/B band chart

(천원)



## 유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2018-04-30 | BUY      | 290,000 | 1년        |         |              |
| 2017-08-31 | BUY      | 277,890 | 1년        | -22.32  | -7.34        |
|            | 당당자 변경   |         |           |         |              |
| 2017-07-14 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -32.04  | -24.45       |
| 2016-07-14 | BUY      | 330,425 | 1년        | -32.28  | -11.53       |
| 2016-02-22 | BUY      | 312,068 | 1년        | -22.25  | -3.24        |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 =  $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.6        |
| Buy(매수)        | 86.5       |
| Hold(중립)       | 11.9       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

