

# 메디톡스(086900)

하회    부합    상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 하반기 실적개선과 주요국가 진출 기대감 유효

일회성 비용으로 영업이익은 기대치를 하회했으나 매출은 양호했음  
 내수 특신매출이 급증했으나 수출둔화는 우려스러움  
 목표주가를 86만원으로 10% 하향하나 매수의견 유지

## 매수(유지)

목표주가: 860,000원(하향)

### Facts : 일회성 비용으로 영업이익은 컨센서스를 하회

2분기 매출액은 550억원(+16% YoY)으로 컨센서스를 4% 하회한 반면 영업이익은 227억원(-14% YoY, OPM 41%)으로 컨센서스를 19% 하회했다. 가장 큰 이유는 20억원 가량의 신규품목 추가를 위한 일회성 개발원가가 반영되고 작년 2분기 6억원 규모에 불과했던 광고비가 36억원으로 급증했기 때문이다. 이와 같은 일회성 비용들을 차감한다면 영업이익률은 52%로 비교적 양호한 수준이었다.

### Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	671,000
시가총액(십억원)	3,796
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저(가원)	853,500/402,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,532
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.9/51.4
주요주주(%)	정현호 외 7 인 21.4
	미래에셋자산운용 외 6 인 5.0

### Pros & cons : 내수 점유율을 되찾았지만 수출둔화에 대비해야 함

국내 보툴리눔 독신(독신) 매출(118억원)이 전년 대비 82% 증가했다는 점이 눈에 띈다. 메디톡스는 작년 3분기부터 국내 점유율 탈환을 위해 내수 특신 가격을 약 20% 할인했다. 그 결과 작년 2분기 약 35%였던 내수 점유율이 올해 50% 수준으로 회복된 것으로 추정된다. 반면 수출 증가세가 둔화되고 있다는 점은 우려스럽다. 독신 수출 분위기를 어느 정도 감지할 수 있는 한국무역통계진흥원 데이터에 의하면 작년 4분기 149%에 달했던 독신 수출 증가율이 올해 1분기는 74%, 2분기는 38%로 급감했다는 부분이다. 우리는 이를 경쟁심화에 따른 가격하락에 기인하며 성장성을 회복하기 위해서는 미국/유럽/중국 등 진입장벽이 높고 시장규모가 큰 주요국가들로의 진출이 이루어져야 한다고 판단한다. 또한 중국 내에서의 불법 독신 단속 등의 규제이슈도 부각되고 있어 내년 상반기로 예상되는 메디톡스의 중국 독신시장 진출은 타사와의 차별화 포인트로 부각될 전망이다.

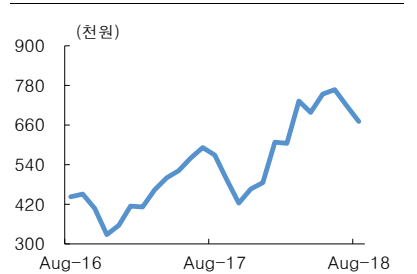
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	35.0	46.1	35.8
PBR(x)	10.7	11.3	8.8
ROE(%)	42.2	32.2	30.5
DY(%)	0.5	0.3	0.4
EV/EBITDA(x)	28.3	33.4	25.8
EPS(원)	13,835	14,543	18,755
BPS(원)	45,493	59,154	75,858

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(18.4)	10.0	27.7
KOSDAQ 대비(%p)	(10.4)	20.2	6.6

### 주가추이



### Action : 목표주가를 10% 하향. 하반기 실적개선과 모멘텀은 유효

메디톡스에 대해 매수의견을 유지하나 독신의 수출둔화를 반영하여 목표주가를 86만원으로 10% 하향한다. 상반기 9%에 불과했던 영업이익 증가율은 하반기에는 16%로 확대될 전망이다. 또한 내년 상반기 중국시장 진출이 예정되어 있고 미국과 유럽시장 내에서의 신규 파트너십 수립, Allergan의 글로벌 임상진행 등 주요시장 진출 가시화에 대한 기대감과 모멘텀은 여전히 유효하여 매수의견을 유지한다. 또한 향후 독신 수출 데이터가 회복할 경우 주가는 급반등할 수 있어 지속적인 모니터링이 필요하다.

### 진흥국

hg.jin@truefriend.com

### 정은영

eunice.jung@truefriend.com

### 수출둔화를 반영하여 예상실적과 target PER을 하향조정

본업가치는 기존 2.5조원에서 2조원으로 하향했다. 기존 2018년/2019년 평균 예상 순이익 1,013억원을 879억원으로 수정했으며 본업가치 산출을 위한 target PER도 기존 25.5배에서 경쟁심화에 따른 valuation de-rating 가능성을 반영하여 현재 국내 보톡스/필러 업체들의 2018년/2019년 평균 PER인 23배로 조정했다.

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	47.5	40.3	53.0	58.8	55.0	(6.5)	15.9	57.3
영업이익	26.4	16.9	25.7	27.8	22.6	(18.8)	(14.3)	27.9
영업이익률(%)	55.6	42.0	48.4	47.3	41.1			48.8
세전이익	25.8	16.4	24.9	27.3	23.9	(12.5)	(7.4)	27.4
순이익	20.5	13.3	22.5	21.6	18.2	(15.8)	(11.3)	21.7

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 메디톡스 목표가 산출(수정 후)

(단위: 십억원, 배)

<b>본업가치</b>	<b>2,022</b>
2018F/2019F 순이익	88
Target PER	23.0
<b>파이프라인 가치</b>	<b>2,527</b>
China	1,172
US+EU	634
이노톡스	720
<b>Target value</b>	<b>4,549</b>
유통주식수(천주)	5,279
<b>목표주가(원)</b>	<b>861,577</b>

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 메디톡스 목표가 산출(수정 전)

(단위: 십억원, 배)

<b>본업가치</b>	<b>2,541</b>
2018F 순이익	100
Target PER	25.5
<b>파이프라인 가치</b>	<b>2,516</b>
China	1,165
US+EU	630
이노톡스	720
<b>Target value</b>	<b>5,057</b>
유통주식수(천주)	5,279
<b>목표주가(원)</b>	<b>957,866</b>

자료: 한국투자증권

<표 4> 국내 peer group

(단위: 십억원)

		메디톡스	휴젤	휴메딕스	휴온스	파마리서치	케어젠	평균
Sales	2017	181	182	55	285	54	58	
	2018F	215	93	63	323	75	76	
	2019F	258	236	73	374	110	110	
OP	2017	90	102	12	35	15	32	
	2018F	99	60	10	46	27	42	
	2019F	129	124	13	48	38	61	
OPM(%)	2017	49.7	56.0	21.7	12.4	27.3	54.7	
	2018F	46.2	64.3	15.9	14.2	36.3	55.3	
	2019F	49.9	52.4	17.8	12.8	34.4	55.0	
NP	2017	73	73	12	34	13	24	
	2018F	77	51	8	35	25	35	
	2019F	99	93	11	37	34	49	
EPS Growth(%)	2017	24.3	47.2	10.2	114.1	(6.9)	5.6	27.9
	2018F	5.1	(74.5)	(33.9)	(23.1)	86.8	43.1	(19.1)
	2019F	29.0	331.2	37.5	5.7	34.9	40.2	64.0
PER(X)	2017	35.0	28.9	33.4	16.1	43.0	37.9	31.8
	2018F	46.1	25.5	37.5	21.1	19.9	23.2	25.4
	2019F	35.8	21.3	27.3	20.0	14.7	16.5	20.0
PEG(x)	2017	1.4	0.6	3.3	0.1	(6.3)	6.8	1.1
	2018F	9.0	(0.3)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.5	(0.3)
	2019F	1.2	0.1	0.7	3.5	0.4	0.4	1.0
PBR(x)	2017	10.7	3.5	3.2	4.4	3.0	3.4	3.5
	2018F	11.3	2.6	2.4	4.9	NA	NA	3.3
	2019F	8.8	2.3	2.3	4.2	NA	NA	2.9
EV/EBITDA(x)	2017	28.2	22.4	24.7	14.3	34.7	27.6	24.7
	2018F	33.3	13.2	21.9	13.1	NA	NA	16.0
	2019F	25.7	10.6	18.0	11.9	NA	NA	13.5

주: 8월 14일 종가기준  
 자료: Dataguide, 한국투자증권

<표 5> 이노텍스 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
<b>Allergan 보텍스 매출(십억달러)</b>	<b>2.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.9</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>5.9</b>	<b>6.1</b>	<b>6.3</b>
YoY(%)		41	14	10	9	7	7	6	6	6	5	5	4	3	3
Allergan 미국 보텍스 매출(백만달러)	1,387	1,983	2,254	2,466	2,682	2,891	3,107	3,328	3,552	3,769	3,983	4,186	4,373	4,511	4,640
미용(백만달러)	510	729	812	890	967	1,034	1,101	1,167	1,232	1,296	1,359	1,415	1,469	1,505	1,538
치료(백만달러)	876	1,254	1,442	1,576	1,715	1,857	2,006	2,160	2,320	2,473	2,624	2,771	2,904	3,006	3,102
Allergan 기타 지역 보텍스 매출(백만달러)	589	803	915	1,013	1,101	1,165	1,220	1,254	1,327	1,397	1,462	1,522	1,577	1,624	1,668
미용(백만달러)	350	480	557	619	674	712	739	744	789	830	866	897	923	941	957
치료(백만달러)	239	323	358	395	427	454	481	510	538	567	596	625	654	683	711
<b>a) 이노텍스 매출(백만달러)</b>									<b>24</b>	<b>105</b>	<b>225</b>	<b>400</b>	<b>617</b>	<b>868</b>	<b>1,015</b>
Allergan 보텍스 중 이노텍스 매출비중(%)									0	2	4	7	10	14	16
Allergan 미국매출 내 비중(미용, %)										3	8	12	16	20	25
Allergan 미국매출 내 비중(치료, %)												2	5	9	10
Allergan 기타지역 내 비중(미용, %)									3	8	12	16	20	25	26
Allergan 기타지역 내 비중(치료, %)												2	5	8	10
<b>b) 메디톡스 이노텍스 로열티(백만달러) a) × 로열티 12%</b>									<b>3</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>48</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>122</b>
<b>c) 메디톡스 기술수출 매출(백만달러)</b>						<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>35</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	
개발 마일스톤(백만달러)						17	17	17	17	17	17				
판매 마일스톤(백만달러)									35	35	35	35	20	20	
<b>d) 메디톡스의 이노텍스 매출(백만달러) b) + c)</b>						<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>94</b>	<b>124</b>	<b>122</b>
e) NOPLAT(백만달러)						14	14	14	44	52	63	66	75	100	97
f) NOPLAT(십억원)						14	14	14	46	54	66	70	79	105	102
g) NPV of NOPLAT(십억원)						13	12	11	33	36	41	41	43	53	48
<b>h) NPV of forecast(십억원)</b>															<b>331</b>
<b>i) NPV of terminal value(십억원)</b>															<b>392</b>
<b>j) 이노텍스 가치(십억원)</b>															<b>720</b>

자료: 한국투자증권

<표 6> 메디톡스 중국 파이프라인 valuation

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
중국 미용 보톡스 시장(백만달러)	318	359	410	463	528	607	710	838	980	1,137	1,301	1,473	1,640
YoY(%)		13	14	13%	14%	15%	17%	18%	17%	16%	14%	13%	11%
a) 메디톡스 중국 매출(백만달러)				12	36	67	97	141	176	222	273	320	369
YoY(%)					204%	87%	44%	46%	25%	26%	23%	17%	15%
경쟁사 대비 가격(%)				15%	15%	15%	20%	20%	25%	25%	25%	25%	25%
메디톡스 중국 MS(%)				3%	8%	13%	17%	21%	24%	26%	28%	29%	30%
<b>b) 메디톡스 매출액(백만달러) supply price 70%</b>				<b>8</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>99</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>191</b>	<b>224</b>	<b>258</b>
c) 메디톡스 중국 OP(백만달러)					7	20	38	54	79	99	124	153	179
d) NOPAT(백만달러)					5	16	30	43	63	79	99	122	143
e) NPV of NOPAT(백만달러)					5	13	23	31	43	50	58	66	72
<b>f) NPV of NOPAT(십억원) KRW1,050/USD</b>					<b>5</b>	<b>14</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>82</b>
g) NPV of forecasts(십억원)													462
h) NPV of terminal value(십억원) terminal growth		2%											710
<b>i) 중국 NPV(십억원) f)+g)</b>													<b>1,172</b>

자료: 한국투자증권

<표 7> 메디톡스 미국, 유럽 파이프라인 valuation

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
미국 미용 보톡스 시장(백만달러)	863	958	1,054	1,149	1,240	1,340	1,433	1,534	1,641	1,755	1,877	2,008	2,147
YoY(%)		13	11	10	9	8	8	7	7	7%	7%	7%	7%
유럽 미용 보톡스 시장(백만달러)	314	345	369	395	423	453	484	517	553	591	631	674	720
YoY(%)		9	10	7	7	7	7	7	7	7%	7%	7%	7%
a) End-market sales(백만달러)									46	99	176	244	301
YoY(%)									#DIV/0!	114%	78%	39%	23%
미국(백만달러)									34	74	131	183	225
유럽(백만달러)									12	25	44	61	76
경쟁사 대비 가격(%)									30%	30%	30%	30%	30%
메디톡스 미국 MS(%)									3%	6%	10%	13%	15%
메디톡스 유럽 MS(%)									3%	6%	10%	13%	15%
<b>b) 메디톡스 매출(백만달러) a) ×60% (supply price)</b>									<b>28</b>	<b>59</b>	<b>105</b>	<b>146</b>	<b>181</b>
d) 메디톡스 OP(백만달러)									21	44	79	110	135
e) NOPAT(백만달러)									17	35	63	88	108
f) NPV of NOPAT(백만달러)									10	21	34	44	51
g) NPV of NOPAT(십억원) KRW1,050/USD									11	22	36	47	53
h) NPV of forecasts(십억원)													169
i) NPV of terminal value(십억원) terminal growth		2%											466
<b>j) NPV of 미국/유럽(십억원) h)+i)</b>													<b>634</b>

자료: 한국투자증권

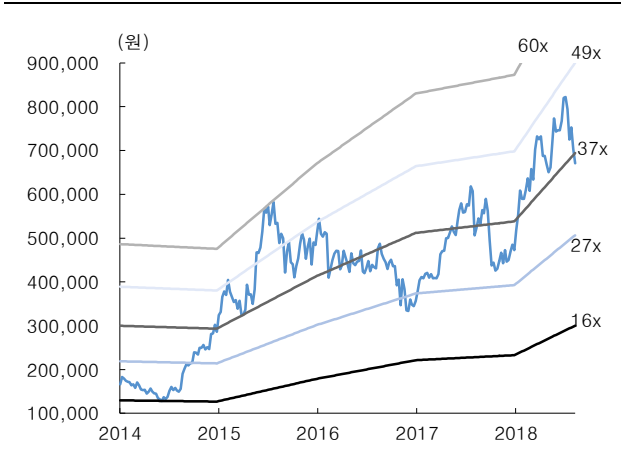
<표 8> 메디톡스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>46</b>	<b>55</b>	<b>181</b>	<b>215</b>	<b>258</b>
YoY	40.7	50.6	22.1	32.5	45.3	15.9	13.4	3.9	<b>36.0</b>	<b>18.4</b>	<b>20.1</b>
수출비중	59.1	62.3	61.5	66.7	66.0	70.8	58.5	67.4	<b>66.0</b>	<b>66.1</b>	<b>72.9</b>
보툴리눔 독신-내수	6	7	10	12	11	12	12	13	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>51</b>
보툴리눔 독신-수출	13	21	14	25	28	23	16	26	<b>73</b>	<b>93</b>	<b>141</b>
HA 필러-내수	4	4	3	4	4	4	3	3	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>
HA 필러-수출	13	13	9	11	13	14	12	10	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>47</b>
마일스톤&기타	3	3	3	2	3	3	3	2	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
<b>영업이익</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>90</b>	<b>99</b>	<b>129</b>
YoY	28.9	40.1	(5.0)	16.2	31.4	(14.0)	22.4	8.6	<b>19.9</b>	<b>9.9</b>	<b>29.8</b>
OPM	52.3	55.6	42.0	48.4	47.3	41.3	45.3	50.6	<b>49.7</b>	<b>46.2</b>	<b>49.9</b>
<b>당기순이익</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>73</b>	<b>77</b>	<b>99</b>
YoY	24.5	28.7	(9.1)	49.5	27.5	(11.3)	18.5	(5.8)	<b>23.5</b>	<b>4.9</b>	<b>29.0</b>
NPM	41.9	43.2	32.9	42.5	36.8	33.1	34.4	38.5	<b>40.4</b>	<b>35.8</b>	<b>38.4</b>

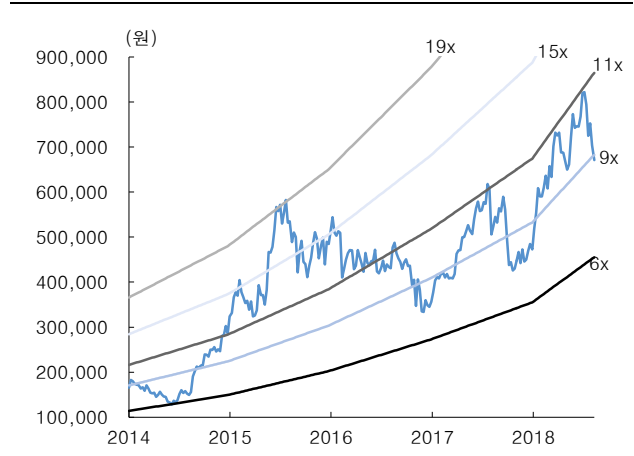
자료: 메디톡스, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

2000년에 설립되어 2008년 코스닥에 상장한 메디톡스는 보툴리눔 독신과 HA필러를 판매하고 있음. 2016년 매출액 1,333억원 중 47%가 보툴리눔 독신, 45%가 필러로 구성되어 있음.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	69	103	146	220	301
현금성자산	16	26	66	139	218
매출채권및기타채권	30	53	57	58	59
재고자산	7	12	12	12	12
비유동자산	255	286	295	299	321
투자자산	11	13	16	19	23
유형자산	151	184	190	190	208
무형자산	19	28	30	31	33
자산총계	324	389	441	519	621
유동부채	77	137	114	98	81
매입채무및기타채무	8	12	11	13	16
단기차입금및단기사채	40	60	74	54	34
유동성장기부채	0	39	34	29	24
비유동부채	100	47	45	45	47
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	62	17	33	36	40
부채총계	176	184	159	143	128
지배주주지분	148	200	277	372	488
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	14	20	20	20	20
기타자본	(42)	(57)	(19)	3	8
이익잉여금	173	234	273	346	457
비지배주주지분	0	5	5	5	5
자본총계	148	205	282	376	493

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	54	60	97	121	133
당기순이익	59	73	77	99	125
유형자산감가상각비	3	7	13	14	0
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(16)	(38)	(36)	6	7
기타	6	16	41	0	(1)
투자활동현금흐름	(114)	(41)	(21)	(20)	(25)
유형자산투자	(136)	(38)	(19)	(14)	(18)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	30	1	(3)	(4)	(5)
무형자산순증	(8)	(9)	(3)	(4)	(4)
기타	0	5	4	2	2
재무활동현금흐름	49	(7)	(36)	(28)	(29)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	74	19	25	(22)	(22)
배당금지급	(10)	(11)	(12)	(12)	(14)
기타	(15)	(18)	(49)	6	7
기타현금흐름	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
현금의증가	(11)	11	39	73	79

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

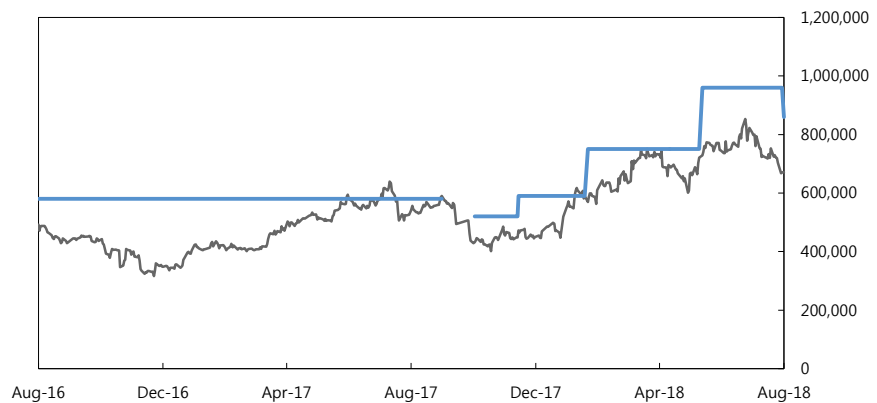
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	133	181	215	258	310
매출원가	24	35	53	62	74
매출총이익	109	147	162	196	236
판매관리비	34	56	62	67	0
영업이익	75	90	99	129	236
금융수익	5	7	7	7	7
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	4	8	4	4	5
이자비용	1	2	0	1	1
기타영업외손익	0	0	(2)	(3)	(76)
관계기업관련손익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	75	88	99	127	161
법인세비용	16	15	22	28	35
연결당기순이익	59	73	77	99	125
지배주주지분순이익	59	73	77	99	125
기타포괄이익	(0)	(1)	0	0	0
총포괄이익	59	72	77	99	125
지배주주지분포괄이익	59	72	77	99	125
EBITDA	80	98	114	144	238

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	11,132	13,835	14,543	18,755	23,710
BPS	33,713	45,493	59,154	75,858	96,511
DPS	2,000	2,200	2,269	2,695	2,695
성장성(% , YoY)					
매출증가율	50.6	36.0	18.4	20.1	20.4
영업이익증가율	45.5	19.9	9.9	29.8	83.3
순이익증가율	40.0	23.7	4.8	29.0	26.4
EPS증가율	40.4	24.3	5.1	29.0	26.4
EBITDA증가율	44.0	23.1	16.3	26.1	65.0
수익성(%)					
영업이익률	56.4	49.7	46.2	49.9	76.0
순이익률	44.4	40.4	35.8	38.4	40.4
EBITDA Margin	60.0	54.3	53.3	56.0	76.7
ROA	22.5	20.5	18.5	20.6	22.0
ROE	45.4	42.2	32.2	30.5	29.1
배당수익률	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4
배당성향	17.9	15.9	15.6	14.4	11.4
안정성					
순차입금(십억원)	71	80	65	(29)	(130)
차입금/자본총계비율(%)	68.7	56.7	50.0	31.7	19.8
Valuation(X)					
PER	32.0	35.0	46.1	35.8	28.3
PBR	10.6	10.7	11.3	8.8	7.0
EV/EBITDA	25.6	28.3	33.4	25.8	15.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
메디톡스(086900)	2016.08.10	매수	580,000원	-21.7	10.3
	2017.08.10	1년경과		-5.1	1.7
	2017.09.18	NR	-	-	-
	2017.10.17	매수	520,000원	-14.7	-6.5
	2017.11.29	매수	590,000원	-14.2	4.6
	2018.02.05	매수	750,000원	-10.7	0.0
	2018.05.28	매수	960,000원	-21.1	-11.1
	2018.08.16	매수	860,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 16일 현재 메디톡스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 메디톡스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

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.