



2018년 9월 27일 | Equity Research

# 녹십자 (006280)

## IVIG 승인 지연은 불가피하나 포기란 없다

### IVIG 승인지연

9월 21일 녹십자는 미 FDA로부터 혈액제제 IVIG의 품목허가 승인을 위해서는 제조공정 자료의 추가 보안이 필요하다는 내용의 공문을 받았다고 밝혔다. 2016년 11월 FDA로부터 CRL을 수령받아 지난 2년 여간 준비했던 보완자료에 대해 미 FDA는 여전히 부족하다고 인식, 승인거절 의견을 보낸 것이다. IVIG는 이미 국내외 시장에서 시판 중인 제품인 만큼 허가 승인에 결정적으로 작용하는 제품 자체의 유효성이나 부작용과 같은 안전성 이슈는 없었으나, 배치(batch)간 동등성 입증 부족이 승인 거절의 주요 원인이 되었다라고 녹십자는 언급하였다.

### 국내 제조사와 미국 FDA 간의 시각 차

IVIG와 같은 바이오의약품의 경우 경구제인 합성의약품과 다른 부분은 혈액에 직접 투여된다는 점에서 승인 허가에 있어서 product 그 자체보다는 그 product를 만드는 process도 함께 승인을 받는다는 점이다. 배치간 동등성 이슈는 제품의 quality와 직결되는 CMO(Chemical Manufacturing Control)로 이러한 부분에 있어서 국내 제조사와 미 FDA간의 시각 차가 상당히 있음을 알 수 있다. 미 FDA로부터 바이오의약품을 허가받은 회사가 국내에 셀트리온과 삼성바이오로직스 두 군데밖에 없다라는 점에서 분명 이러한 이슈는 국내 제조사가 넘어야 할 허들이라고 볼 수 있다.

### 캐나다 공장까지 완공… 물러설 수는 없다

2016년 말 녹십자는 캐나다에 100만리터 급 혈액제제 공장을 완공하였다. 미국 임상 시 임상시료를 생산하였던 오창A공장과 캐나다 공장에서 생산된 IVIG가 미 FDA 승인 이후 미국시장으로 진출할 것으로 예정되어 있다. 캐나다 공장은 약 2,200억원이 투여된 녹십자의 사활이 걸린 프로젝트이다. 이번 IVIG 승인거절로 제품 출시가 늦어질 수는 있어도 절대 포기할 수는 없는 부분이다.

이번 IVIG 승인 지연으로 IVIG의 출시시점 지연과 허가 가능성은 하향 조정 목표주가를 240,000원으로 하향한다. 다만 IVIG가 정식으로 허가받아 미국시장 진출에 성공한다면 중장기적 관점에서 녹십자는 여전히 가장 성장 업사이드 potential이 높은 회사라 할 수 있다. 녹십자에 대해 보다 중장기적 관점에서 접근할 필요성이 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 240,000원(하향) | CP(9월 21일): 202,000원

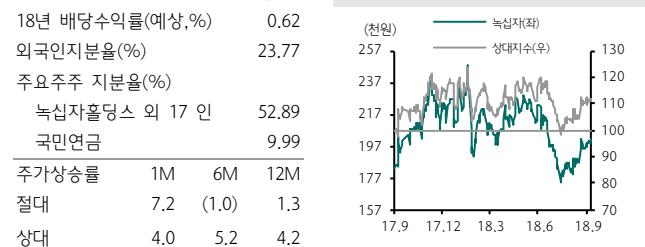
### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,339.17	
52주 최고/최저(원)	247,500/174,000	
시가총액(십억원)	2,360.7	
시가총액비중(%)	0.20	
발행주식수(천주)	11,686.5	
60일 평균 거래량(천주)	35.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9	
18년 배당금(예상,원)	1,250	
18년 배당수익률(예상, %)	0.62	
외국인지분율(%)	23.77	
주요주주 지분율(%)		
녹십자홀딩스 외 17 인	52.89	
국민연금	9.99	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	7.2 (1.0) 1.3	
상대	4.0 5.2 4.2	

### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,357.0	1,454.1
영업이익(십억원)	74.5	92.5
순이익(십억원)	57.3	68.5
EPS(원)	4,578	5,519
BPS(원)	94,360	99,413

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,197.9	1,287.9	1,371.5	1,477.8	1,583.4
영업이익	십억원	78.5	90.3	75.5	119.7	104.7
세전이익	십억원	79.5	72.2	81.8	122.0	101.6
순이익	십억원	63.0	53.2	53.8	80.3	67.0
EPS	원	5,388	4,556	4,605	6,872	5,736
증감률	%	(33.7)	(15.4)	1.1	49.2	(16.5)
PER	배	29.14	49.60	43.86	29.39	35.22
PBR	배	1.78	2.45	2.12	2.00	1.91
EV/EBITDA	배	18.67	22.55	21.92	15.79	17.46
ROE	%	6.46	5.24	5.08	7.22	5.72
BPS	원	88,031	92,064	95,449	101,100	105,615
DPS	원	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 박현우

02-3771-7760

auseing@hanafn.com

하나금융투자

## 녹십자 목표주가 하향

**목표주가 240,000원 하향**

**투자의견 BUY 유지**

녹십자에 대해 목표주가 240,000원, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 240,000원은 SOTP 방식으로 기존 녹십자의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 녹십자의 IVIG의 rNPV 등을 고려하여 산정하였다.

녹십자의 영업가치에는 IVIG의 예상 매출액은 반영하지 않았다. 아직 IVIG가 승인받지 못했으며, IVIG의 가치는 파이프라인 가치로 따로 합산했기 때문이다.

**표 1. 목표주가 산정**

(단위: 십억원)

		비고
기존 의약품 영업가치	1,701.3	
2018년 예상 EBITDA	120.4	
EV/EBITDA 배수	14.1	KOSPI 의약품 EV/EBITDA 16.6배에서 15% 할인
<b>상장 자회사 가치</b>	<b>374.4</b>	
녹십자셀	130.7	
3개월 평균 시총	522.8	녹십자 지분율 25.0%
녹십자엠에스	41.5	
3개월 평균 시총	98.2	녹십자 지분율 42.3%
녹십자랩셀	202.2	
3개월 평균 시총	523.0	녹십자 지분율 38.7%
<b>파이프라인 가치</b>	<b>907.0</b>	
IVIG	907.0	
<b>자사주</b>	<b>52.4</b>	
<b>순부채</b>	<b>201.2</b>	
적정자본가치	2,833.9	
주식 수(1,000주)	11,686	
<b>적정주가</b>	<b>242,501</b>	

자료: 하나금융투자

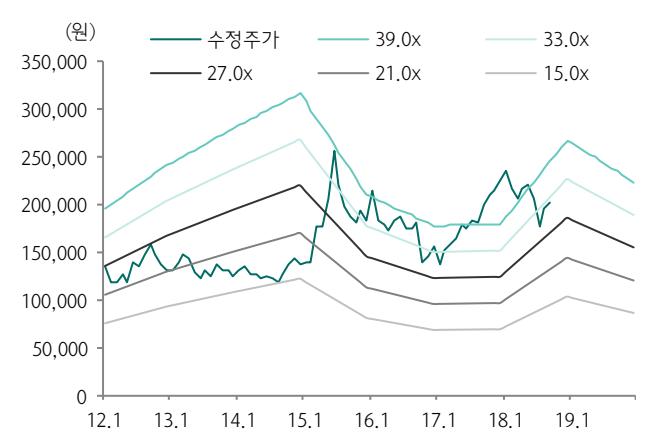
표 2. 녹십자 연간 실적추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
<b>매출액</b>	294.1	341.8	378.8	356.8	321.6	373.9	401.5	380.7	1,287.9	1,371.5	1,477.8
YoY(%)	6.8%	3.5%	6.4%	9.3%	10.0%	12.0%	6.0%	6.0%	7.5%	6.5%	7.7%
<b>국내</b>	210.6	216.4	277.8	229.6	224.1	237.0	288.9	241.8	893.1	934.4	991.7
YoY(%)	5.4%	1.0%	5.1%	6.9%	6.4%	9.5%	4.0%	5.3%	5.6%	4.6%	6.1%
혈액제제	80.6	83.6	84.6	85.0	84.6	90.3	88.0	91.8	313.6	333.7	354.6
백신제제	39.0	39.0	95.7	49.0	42.9	46.8	98.6	51.4	221.1	222.7	239.7
일반제제	70.1	69.2	74.4	75.8	73.6	74.0	77.4	78.1	275.6	289.5	303.1
OTC류	20.9	24.6	23.1	19.9	23.0	25.8	25.0	20.5	82.8	88.5	94.3
<b>해외</b>	37.2	76.7	49.2	75.4	46.6	83.4	55.6	82.0	213.3	238.4	267.6
YoY(%)	14.1%	8.3%	10.3%	15.4%	25.3%	8.7%	13.1%	8.8%	4.7%	11.8%	12.2%
혈액제제	17.9	27.1	30.5	35.5	23.3	29.8	33.5	38.3	103.7	111.0	124.9
백신제제	15.9	42.8	16.1	36.9	18.3	46.2	18.5	40.6	99.3	111.7	123.6
일반제제	3.4	6.0	2.2	1.7	3.7	6.1	2.3	1.7	10.3	13.2	13.9
OTC류	0.0	0.8	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.0	2.6	5.2
<b>연결자회사</b>	46.3	48.7	51.9	51.8	50.9	53.6	57.1	56.9	181.5	198.6	218.5
YoY(%)	7.7%	7.8%	10.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	22.2%	9.4%	10.0%
<b>매출총이익</b>	81.4	87.6	120.5	87.4	96.5	115.9	128.5	110.4	366.8	376.8	451.3
YoY(%)	10.2%	-13.1%	7.0%	9.8%	18.6%	32.3%	6.7%	26.3%	4.2%	2.7%	19.8%
GPM(%)	27.7%	25.6%	31.8%	24.5%	30.0%	31.0%	32.0%	29.0%	28.5%	27.5%	29.8%
<b>판매관리비</b>	66.9	74.3	78.2	81.9	74.3	81.1	85.5	90.6	276.6	301.3	331.6
YoY(%)	11.2%	12.2%	10.8%	3.0%	11.1%	9.2%	9.3%	10.6%	1.1%	9.0%	10.0%
판관비율(%)	22.7%	21.7%	20.7%	23.0%	23.1%	21.7%	21.3%	23.8%	21.5%	22.0%	22.0%
<b>경상연구개발비</b>	27.2	31.8	32.2	32.1	28.9	34.8	35.3	36.2	108.6	123.3	135.2
YoY(%)	18.1%	18.9%	14.2%	4.7%	6.4%	9.4%	9.7%	12.6%	-3.2%	13.5%	9.7%
<b>기타판매관리비</b>	39.7	42.5	46.0	49.8	45.3	46.4	50.2	54.4	167.9	178.0	196.3
YoY(%)	6.9%	7.6%	8.5%	1.9%	14.2%	9.1%	9.0%	9.4%	4.1%	6.0%	10.3%
<b>영업이익</b>	14.5	13.3	42.2	5.5	22.2	34.8	43.0	19.8	90.3	75.5	119.7
YoY(%)	5.7%	-61.5%	0.6%	4617.1%	53.4%	161.5%	1.7%	258.7%	15.1%	-16.4%	58.6%
OPM(%)	4.9%	3.9%	11.1%	1.5%	6.9%	9.3%	10.7%	5.2%	7.0%	5.5%	8.1%
<b>당기순이익</b>	18.6	2.7	34.5	8.0	15.6	31.2	32.3	16.0	56.7	63.8	95.2
YoY(%)	167.4%	-89.9%	21.2%	-242.9%	-16.3%	1057.0%	-6.3%	100.3%	-13.0%	12.5%	49.2%
NPM(%)	6.3%	0.8%	9.1%	2.2%	4.8%	8.4%	8.0%	4.2%	4.4%	4.7%	6.4%

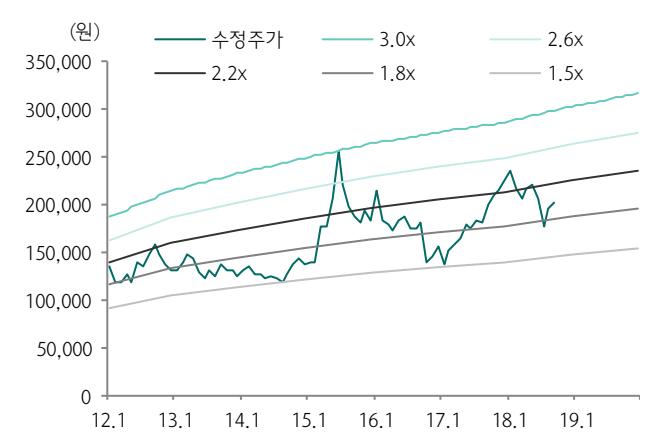
자료: 하나금융투자

그림 1. 녹십자 PER 배ند



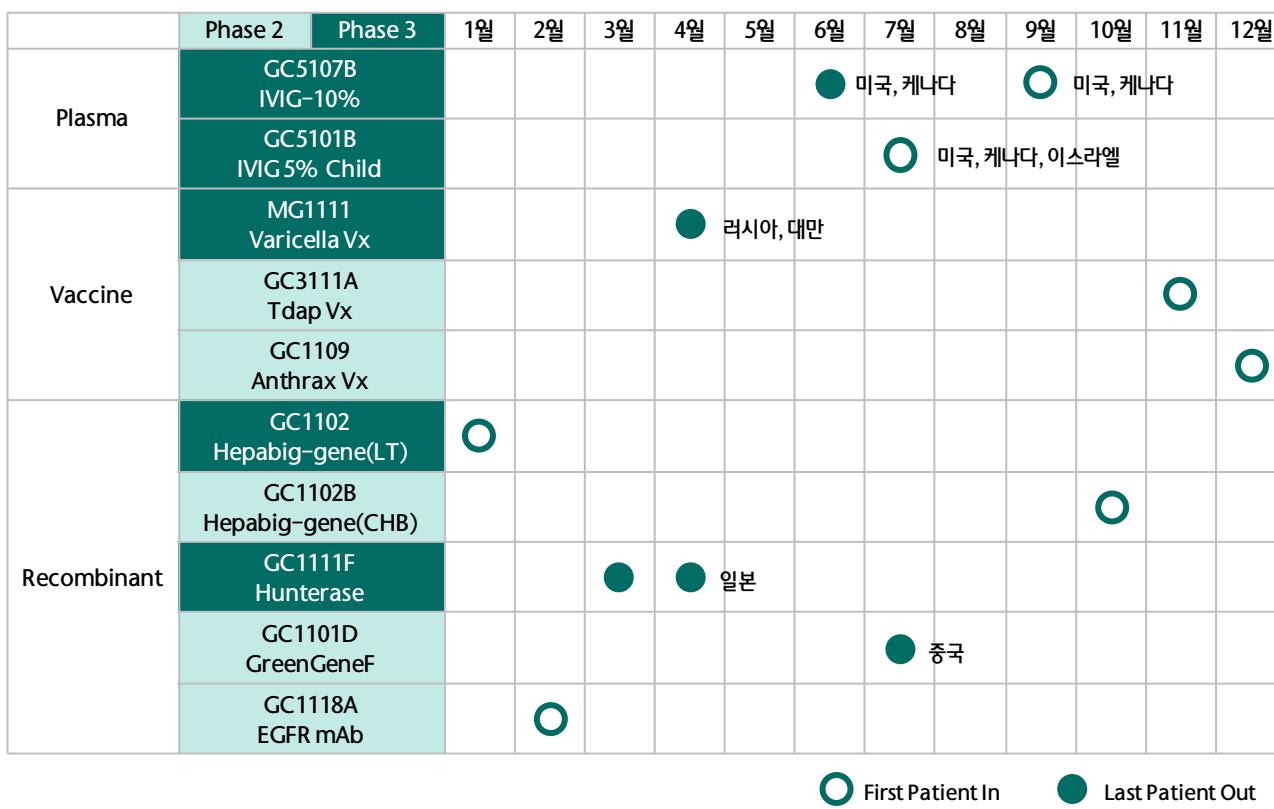
자료: 하나금융투자

그림 2. 녹십자 PBR 배ند



자료: 하나금융투자

그림 3. 녹십자 후기 단계 파이프라인 및 출시 일정



자료: 녹십자, 하나금융투자

## IVIG 가치

### IVIG의 rNPV

IVIG의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- IVIG 생산 가능물량은 생산규모(혈장기준) X 혈장 중 혈장단백질(7%) X 혈장단백질 중 IVIG 비중(15%)
- 미국에서의 IVIG 가격 68.6달러/g, 캐나다에서 51.8달러/g이므로 북미지역에서의 IVIG 평균가격 60.2달러/g 적용
- 오창A 공장은 2019년 하반기부터 상업용 생산가능, 1년차 가동률 15%로 시작해서 30% → 50% → 70% → 90%로 가동률 증가
- 캐나다 공장은 2021년부터 상업용 생산 가능, 1년차 가동률 30%로 시작해서 50% → 70% → 90%로 가동률 증가
- 영업이익률은 90% 풀 가동시 40%로 추정
- 임상 성공확률은 80%로 가정
- 캐나다 공장에서 녹십자 수익추정은 33%로 가정
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정

표 3. MG의 rNPV

		18	19	20	21	22	23	24	...	29	30	
MG 시장규모(\$B)		22.3	24.5	27.0	29.8	32.6	35.6	38.6		54.6	57.9	
yoY(%)		9.9%	10.1%	10.1%	10.3%	9.5%	9.0%	8.5%		6.0%	6.0%	
<b>캐나다 공장</b>												
가동률					30%	50%	70%	90%		90%	90%	
생산량(최대 생산량 10,600kg)	10,500				3,150	5,250	7,350	9,450		9,450	9,450	
녹십자 제품 가격 할인율					70%	80%	80%	85%		100%	110%	
가격	60,200				42,140	48,160	48,160	51,170		60,200	66,220	
매출액(\$M)					132.7	252.8	354.0	483.6		568.9	625.8	
영업이익률					15%	20%	20%	25%		35%	40%	
영업이익					19.9	50.6	70.8	120.9		199.1	250.3	
환율(십억원)	1,200				23.9	60.7	85.0	145.1		238.9	300.4	
법인세	24.2%				18.1	46.0	64.4	110.0		181.1	227.7	
할인율	10%		1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.35	0.32	
현재 가치 환산						13.6	31.4	40.0	62.1		63.5	72.5
NPV	1,000											
Terminal Value	-5%	459										
임상성공률	80%											
조정된 NPV	800											
녹십자 지분가치	33%	264										
<b>오창 A공장</b>												
가동률					15%	30%	50%	70%	90%	90%	90%	
생산량(최대 생산량 7,350kg)	7,350				1,103	2,205	3,675	5,145	6,615	6,615	6,615	
녹십자 제품 가격 할인율					60%	70%	70%	80%	80%	85%	100%	
가격	60,200				36,120	42,140	42,140	48,160	48,160	51,170	60,200	
매출액(\$M)					39.8	92.9	154.9	247.8	318.6	338.5	398.2	
영업이익률					15%	20%	20%	25%	25%	30%	40%	
영업이익					6.0	18.6	31.0	61.9	79.6	101.5	159.3	
환율(십억원)	1,200				7.2	22.3	37.2	74.3	95.6	121.9	191.1	
법인세	24.2%				5.4	16.9	28.2	56.3	72.4	92.4	144.9	
할인율	10%		1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.35	0.32	
현재 가치 환산					4.9	14.0	21.2	38.5	45.0	52.1	50.8	
NPV	804											
Terminal Value	-5%	322										
임상성공률	80%											
조정된 NPV	643											
<b>합산 가치</b>	907											

자료: 하나금융투자

표 4. 녹십자가 임상 준비 중인 혈액분획 제제들

Product	Indications	Target	Key Milestone
Factor VIII (+vWF)	Hemophilia A, vWD	EU, LATAM, Russia	IND approval (P1/2)
Fibrinogen	CFD, Acquired Bleeding	US, EU	IND approval (P1/2)
PCC	life-threatening bleeding	US, EU	Process Dev.
SCIG (20%)	PID	US, EU	IND submission (P1/2)

주: CFD(Congenital fibrinogen deficiency), PCC(Prothrombin complex concentrate), PID(Primary immune-deficiency)

자료: 녹십자, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,197.9</b>	<b>1,287.9</b>	<b>1,371.5</b>	<b>1,477.8</b>	<b>1,583.4</b>
매출원가	845.8	921.1	994.7	1,026.5	1,108.4
매출총이익	352.1	366.8	376.8	451.3	475.0
판관비	273.6	276.5	301.3	331.6	370.4
<b>영업이익</b>	<b>78.5</b>	<b>90.3</b>	<b>75.5</b>	<b>119.7</b>	<b>104.7</b>
금융순익	(0.4)	(6.7)	14.2	3.2	(2.2)
종속/관계기업순익	(2.1)	(2.3)	(2.0)	0.0	0.0
기타영업외순익	3.5	(9.1)	(5.9)	(0.9)	(0.9)
<b>세전이익</b>	<b>79.5</b>	<b>72.2</b>	<b>81.8</b>	<b>122.0</b>	<b>101.6</b>
법인세	14.4	15.4	18.0	26.8	22.1
계속사업이익	65.2	56.7	63.8	95.2	79.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>65.2</b>	<b>56.7</b>	<b>63.8</b>	<b>95.2</b>	<b>79.4</b>
비지배주주지분 순이익	2.2	3.5	9.9	14.8	12.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>63.0</b>	<b>53.2</b>	<b>53.8</b>	<b>80.3</b>	<b>67.0</b>
지배주주지분포괄이익	65.1	61.6	60.0	89.6	74.8
NOPAT	64.3	71.0	58.9	93.4	81.8
EBITDA	109.5	127.0	120.4	167.5	150.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.3	7.5	6.5	7.8	7.1
NOPAT증가율	(5.6)	10.4	(17.0)	58.6	(12.4)
EBITDA증가율	(8.8)	16.0	(5.2)	39.1	(10.2)
영업이익증가율	(14.4)	15.0	(16.4)	58.5	(12.5)
(지배주주)순이익증가율	(33.7)	(15.6)	1.1	49.3	(16.6)
EPS증가율	(33.7)	(15.4)	1.1	49.2	(16.5)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.4	28.5	27.5	30.5	30.0
EBITDA이익률	9.1	9.9	8.8	11.3	9.5
영업이익률	6.6	7.0	5.5	8.1	6.6
계속사업이익률	5.4	4.4	4.7	6.4	5.0

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,388	4,556	4,605	6,872	5,736
BPS	88,031	92,064	95,449	101,100	105,615
CFPS	10,662	11,433	10,095	14,296	12,831
EBITDAPS	9,372	10,869	10,302	14,332	12,867
SPS	102,503	110,205	117,357	126,451	135,488
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	29.1	49.6	43.9	29.4	35.2
PBR	1.8	2.5	2.1	2.0	1.9
PCFR	14.7	19.8	20.0	14.1	15.7
EV/EBITDA	18.7	22.6	21.9	15.8	17.5
PSR	1.5	2.1	1.7	1.6	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.5	5.2	5.1	7.2	5.7
ROA	4.2	3.3	3.0	4.2	3.2
ROIC	6.0	6.1	4.8	7.1	6.0
부채비율	46.4	53.7	59.8	62.6	64.2
순부채비율	13.6	14.0	17.4	15.6	12.5
이자보상배율(배)	14.6	14.3	9.6	12.8	10.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

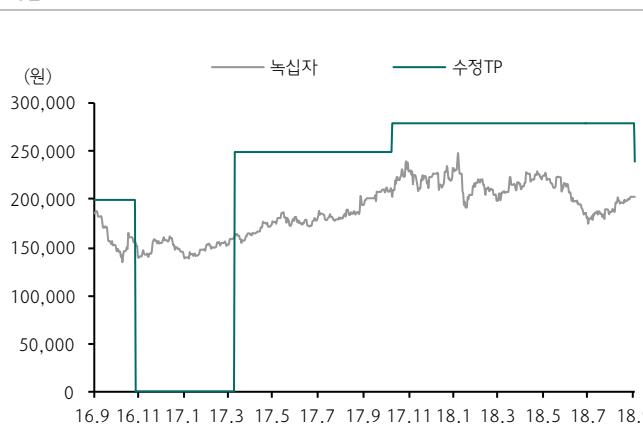
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>801.4</b>	<b>926.5</b>	<b>1,009.8</b>	<b>1,140.8</b>	<b>1,273.9</b>
금융자산	117.2	171.9	206.1	274.9	346.1
현금성자산	56.9	171.0	205.2	273.9	345.0
매출채권 등	345.0	368.2	392.1	422.5	452.7
재고자산	320.8	381.3	406.0	437.5	468.7
기타유동자산	18.4	5.1	5.6	5.9	6.4
<b>비유동자산</b>	<b>749.2</b>	<b>777.0</b>	<b>839.5</b>	<b>870.3</b>	<b>863.1</b>
투자자산	93.5	103.1	110.4	119.0	127.5
금융자산	26.1	40.4	43.0	46.4	49.7
유형자산	554.0	552.0	610.9	636.8	624.5
무형자산	73.6	87.9	84.1	80.5	77.0
기타비유동자산	28.1	34.0	34.1	34.0	34.1
<b>자산총계</b>	<b>1,550.6</b>	<b>1,703.6</b>	<b>1,849.3</b>	<b>2,011.1</b>	<b>2,137.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>303.3</b>	<b>260.1</b>	<b>285.9</b>	<b>326.0</b>	<b>366.0</b>
금융부채	100.1	14.3	24.9	45.5	66.2
매입채무 등	179.1	217.8	231.9	249.9	267.8
기타유동부채	24.1	28.0	29.1	30.6	32.0
<b>비유동부채</b>	<b>188.3</b>	<b>334.8</b>	<b>406.3</b>	<b>448.1</b>	<b>469.9</b>
금융부채	161.3	312.4	382.4	422.4	442.4
기타비유동부채	27.0	22.4	23.9	25.7	27.5
<b>부채총계</b>	<b>491.6</b>	<b>594.9</b>	<b>692.1</b>	<b>774.1</b>	<b>835.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>993.1</b>	<b>1,040.2</b>	<b>1,079.8</b>	<b>1,145.8</b>	<b>1,198.6</b>
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	324.5	324.4	324.4	324.4	324.4
자본조정	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)
기타포괄이익누계액	8.6	15.7	15.7	15.7	15.7
이익잉여금	637.2	677.5	717.0	783.1	835.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>65.9</b>	<b>68.5</b>	<b>77.4</b>	<b>91.2</b>	<b>102.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,059.0</b>	<b>1,108.7</b>	<b>1,157.2</b>	<b>1,237.0</b>	<b>1,301.1</b>
<b>순금융부채</b>	<b>144.2</b>	<b>154.9</b>	<b>201.2</b>	<b>193.1</b>	<b>162.6</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(1.7)</b>	<b>57.9</b>	<b>62.4</b>	<b>92.9</b>	<b>80.4</b>
당기순이익	65.2	56.7	63.8	95.2	79.4
조정	12.9	58.2	30.8	38.7	41.7
감가상각비	31.1	36.7	44.9	47.8	45.7
외환거래손익	(3.4)	7.6	1.0	1.0	1.0
지분법손익	2.1	2.3	0.0	0.0	0.0
기타	(16.9)	11.6	(15.1)	(10.1)	(5.0)
영업활동 자산부채 변동	(79.8)	(57.0)	(32.2)	(41.0)	(40.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(111.1)</b>	<b>14.8</b>	<b>(89.5)</b>	<b>(70.7)</b>	<b>(35.6)</b>
투자자산감소(증가)	(8.8)	(9.6)	(8.4)	(9.6)	(9.6)
유형자산감소(증가)	(80.6)	(29.0)	(100.0)	(70.0)	(30.0)
기타	(21.7)	53.4	18.9	8.9	4.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>110.6</b>	<b>48.2</b>	<b>66.3</b>	<b>46.4</b>	<b>26.4</b>
금융부채증가(감소)	121.8	65.3	80.5	60.7	40.7
자본증가(감소)	13.2	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(1.6)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(20.5)	(15.3)	(14.3)	(14.3)	(14.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.8)</b>	<b>114.1</b>	<b>34.2</b>	<b>68.6</b>	<b>71.2</b>
Unlevered CFO	124.6	133.6	118.0	167.1	150.0
Free Cash Flow	(82.4)	28.4	(37.6)	22.9	50.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 녹십자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.9.27	BUY	240,000		
17.11.3	BUY	280,000	-24.97%	-11.61%
17.4.4	BUY	250,000	-27.65%	-15.40%
16.11.21	Analyst Change			-

## 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 21일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 09월 27일 현재 해당 회사의 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.