



2019년 3월 18일 | Equity Research

한미약품 (128940)

롤론티스 개발중단이 아니라 시판연기

롤론티스 BLA 신청 자진철회

한미약품은 3월 15일 스펙트럼사가 개발하고 있는 호중구감소증 치료제인 지속형 GCSF 롤론티스(Rolontis)의 BLA(생물의약품 허가신청)를 자진 철회한다고 공시하였다. 이번 건은 FDA의 데이터 보완 요청에 의한 것이며, 스펙트럼사는 FDA에서 요청한 자료를 'BLA 허가요건 심사기간' 종료 예정일인 이달 29일까지 제출하는 것이 어려울 것으로 판단되어 자진 취하 후 재신청 하기로 결정하였다. 스펙트럼사는 FDA가 요청한 자료를 신속히 보완하여 수개월 내에 BLA 재신청을 진행할 예정이다.

한미약품이 잘못한 것은 없다

FDA가 요구한 데이터 보완은 대부분 미국 현지에서 생산한 완제와 관련된 것으로 롤론티스의 원료는 한미약품이 생산하고, 이 원료를 이용한 완제는 스펙트럼으로부터 위탁받은 미국 내 CMO업체가 생산하고 있기 때문에 FDA의 데이터 보완은 한미약품이 아니라 미국 내 CMO업체와 관련된 것으로 볼 수 있다. 이로 인한 스펙트럼사의 주가는 3% 정도 하락에 불과하였으며, 완제 생산을 담당하는 현지 CMO의 문제로 전임상이나 임상에 대한 추가 데이터를 요청한 것은 아니기 때문에 3~4개월 뒤 다시 재신청서 제출이 가능할 것으로 기대된다. 이로 인해 시판허가는 당초 예상했던 올해 말 보다 다소 늦어진 2020년 상반기로 예상된다.

한미약품의 하반기 R&D 모멘텀은 여전히 견고

롤론티스의 허가신청 자진 취하로 하반기 한미약품의 R&D 모멘텀 중 하나인 롤론티스 시판허가 이슈는 올해 말이 아니라 내년 초로 다소 연기되었으나, 그 외의 R&D 모멘텀은 여전히 견고하다고 할 수 있다. 스펙트럼사가 개발하고 있는 또 다른 파이프라인인 포지오티닙의 경우 올해 1월 EGFR Exon 20 돌연변이 환자들을 대상으로 한 임상 2상의 환자 모집을 완료, 하반기 임상 2상 결과를 발표할 수 있을 것으로 기대된다. 3분기 얀센이 개발 중인 LAPS-GLP1/GCG 임상 3상 진입 및 LAPS-Triple agonist의 임상 1상 중간결과 발표 이후 라이센싱 아웃 기대감 등 한미약품이 보유한 파이프라인들의 R&D 성과가 예상되어 있다. 특히 LAPS-GLP1/GCG가 임상 3상에 진입할 경우 임상 2상의 성공확률 23.8%에서 3상 성공확률이 62.4%로 크게 증가하면서 LAPS-GLP1/GCG의 가치는 약 1.6조원 정도 증가될 것으로 기대된다. 롤론티스의 시판허가가 다소 연기되었을 뿐 한미약품의 R&D는 여전히 견고하다. 한미약품의 하반기 R&D 모멘텀을 고려해 본다면 지금은 저점 매수 유효구간이라고 할 수 있다.

Update

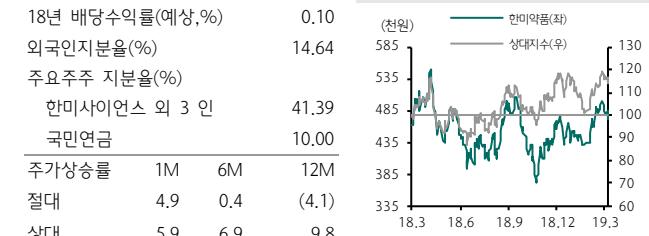
BUY

| TP(12M): 570,000원 | CP(3월 15일): 482,500원

Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,176.11		
52주 최고/최저(원)	548,488/372,363	매출액(십억원)	1,072.7
시가총액(십억원)	5,602.9	영업이익(십억원)	78.5
시가총액비중(%)	0.47	순이익(십억원)	46.4
발행주식수(천주)	11,612.2	EPS(원)	3,554
60일 평균 거래량(천주)	37.8	BPS(원)	65,085
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4		
18년 배당금(예상,원)	490		
18년 배당수익률(예상,%)	0.10		
외국인지분율(%)	14.64		
주요주주 지분율(%)			
한미사이언스 외 3 인	41.39		
국민연금	10.00		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대	4.9 0.4 (4.1)		
상대	5.9 6.9 9.8		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	882.7	916.6	1,015.9	1,052.0	1,099.1
영업이익	십억원	26.8	82.2	83.6	61.9	51.7
세전이익	십억원	8.0	58.8	50.3	38.1	24.3
순이익	십억원	23.3	60.4	30.0	23.4	15.8
EPS	원	2,049	5,308	2,634	2,052	1,385
증감률	%	(84.9)	159.1	(50.4)	(22.1)	(32.5)
PER	배	279.70	87.42	183.22	235.18	348.33
PBR	배	9.76	7.26	7.31	7.14	7.04
EV/EBITDA	배	100.50	48.05	48.44	55.18	57.93
ROE	%	3.50	8.81	4.14	3.14	2.08
BPS	원	58,735	63,891	66,036	67,600	68,498
DPS	원	0	490	490	490	490



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 박현우

02-3771-7606

auseing@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 한미약품 R&D 모멘텀

물질명	기술이전사	적용증	현재 임상진행 현황	1H19	2H19
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	글로벌 임상 3상 진행		
벨바라페닙	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여		
롤롤티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 제출		미 FDA로 재신청서 제출 가능
포지오틱닙	스펙트럼	항암제	글로벌 임상 2상 진행	EGFR 코호트 환자모집 완료	임상 2상 결과 발표 신속승인 신청서 제출
LAPS-GLP1/GCG	얀센	당뇨/비만	글로벌 임상 2상 진행	글로벌 임상 2상 완료	글로벌 3상진입 가능
LAPS-Tri agonist	-	당뇨/비만	미국 임상 1상 진행		임상 1상 중간결과 발표 라이센싱 아웃 기대
LAPS-Insulin	-	당뇨치료제	국내 임상 1상 진행 중	국내 임상 1상 완료	
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인슐린증, 비만	국내 임상 1상 진행 중		
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀의약품 지정	글로벌 임상 1상 진입	

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
당뇨/비만 /비알콜성지방간염 (NASH)	HM14320 (LAPS Glucagon Combo) 비만/NASH/당뇨	HM15211 (LAPS Triple Agonist) NASH	HM12525A (LAPS GLP/GCG) 당뇨/비만(JANSSEN)	Efpeglenatide (LAPS Exd4 Analog) 당뇨(사노피)
	HM14420 (LAPS Insulin Combo) 당뇨(사노피)	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 비만		
	HM12480 (LAPS Insulin148) 당뇨	HM12460A (LAPS Insulin) 당뇨		
		HM12470 (LAPS Insulin Analog) 당뇨		
항암제	HM21001 (GMB Stem Cell Therapy) 교모세포종	Belvarafenib (Pan-RAF Inhibitor) 고형암(GENENTECH)	Poziotinib (Pan-HER Inhibitor) 고형암(SPECTRUM/LUYE)	Rolontis™ (Efaptegrastim) 호중구감소증(SPECTRUM)
	BH2950 (HER2/PD-1 BsAb) 표적면역항암제 (북경한미/INNOVENT)	HM43239 (FLT3 Inhibitor) 급성골수성백혈병	Oratecan™ (irinotecan+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	Oraxo™ (Paclitaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)
	BH1657 (PD-1/PD-L1 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)		Oradoxel™ (Docetaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	
	BH2941 (PD-L1/CD47 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)			
자가면역질환	BH1657 (TNFa/IL BsAb) 자가면역질환			
희귀질환 및 기타	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 선천성 고인슐린증	Luminate® (Integrin Inhibitor) 망막색소변성증(ALLEGRO)	Efpegmatropin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증	
	HM15450 (LAPS ASB) 뮤코다당체 침착증		Luminate® (Integrin Inhibitor) 당뇨성 황반부종(ALLEGRO)	
	HM15910 (LAPS GLP-2 Analog) 단장증후군			

자료: 한미약품, 하나금융투자

롤론티스의 rNPV

롤론티스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 지속형 GCSF 시장은 뉴라스타의 특허만료 이후 성장률은 제한적이라고 가정하였다.
- 2019년 하반기 재신청서를 제출한다면, 2020년경 하반기 시판가능할 것으로 가정하였다.
- 뉴라스타의 바이오시밀러로 2018년 6월 바이콘사의 Filphila가 같은 해 11월에는 코허루스사의 Udenyca가 바이오시밀러로 승인을 받았으나, 롤론티스는 뉴라스타보다 긴 3주 제형이라는 점에서 피크 점유율은 12%로 가정하였다.
- 성공확률은 바이오의약품 BLA 제출이후의 LOA인 82.8%를 적용하였다.(출처 Nature Drug Discovery, 2014)
- 로열티는 동사에서 언급한 두 자릿수라는 점에 근거하여 계산하였다
- 스펙트럼사로 공급되는 공급가는 매출액의 20% 수준으로 가정. 일반적인 바이오의약품의 제조수익률은 약 70% 수준이나, LAPS의 경우 생산방식이 다소 복잡하기 때문에 60%로 가정. 전체 제조수익률은 12%로 가정하였다.
- 한미약품의 귀속가치는 HM71224의 2015년도 계약금 수취 당시 한미사이언스와의 수익배분율인 70%를 적용하였다.
- 마일스톤 수취에 대해서는 알려진 바는 없으나, 스펙트럼사는 미국의 신약개발 회사로 그들 역시 국내 신약개발 바이오벤처와 마찬가지로 현금 보유액이 많지 않기 때문에, 개발 중간 마일스톤 수취는 없는 것으로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 3. 롤론티스의 rNPV

	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	-	29	30
Neulasta 시장(백만달러)	4,392	4,596	4,715	4,856	5,002	5,152	5,307	5,519	5,740	5,969	6,268	6,581		8,724	9,248
GCSF 시장성장을	4.6%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%		6.0%	6.0%
LAPS-GCSF 개발트래커							3상가파이	3상종료 NDA제출	승인시판						
LAPS-GCSF의 시장점유율							1.0%	2.0%	4.0%	7.0%	9.0%		8.0%	8.0%	
LAPS-GCSF의 예상매출액							55	115	239	439	592		698	740	
로열티	13%로 가정							72	149	31.0	57.0	77.0		90.7	96.2
제조수익	12%로 가정							66	138	28.7	52.7	71.1		83.8	88.8
원화환산수익(십억원)	1,200원 가정							166	344	71.6	131.6	177.7		209.4	221.9
세후익(십억원)	법정세율 24.2% 가정							126	26.1	54.3	99.8	134.7		158.7	168.2
할인율	10%							1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.59	0.55
현재가치환산(십억원)								11.4	21.6	40.8	68.1	83.6		61.2	59.0
NPV	1,098														
Terminal Value	-5%	373													
작성기준(성과율 82.8%)	82.80%	909													
한미약품의 귀속가치	70%	636.1													

자료: 하나금융투자

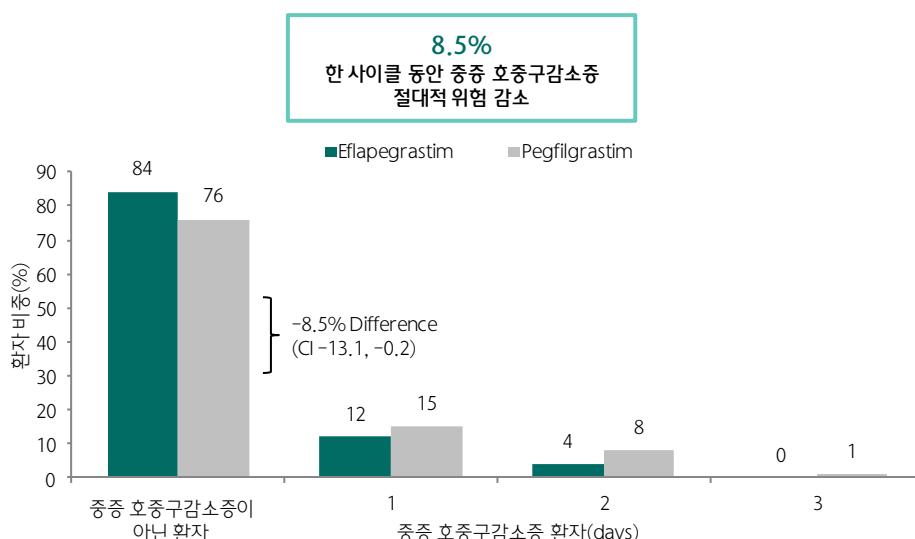
표 4. 롤론티스 임상 3상 결과

두 개의 임상 3상 시험에 643명의 환자	1차 평가지표 총족	2차 평가지표 총족	유사한 부작용
	Advance (-301) SPI-2012 N=196	Recover (-302) Pegfilgrastim N=210	
DSN (days) 평균값 (SD) 증간값 (Range)	0.20 (0.503) 0 (0, 3)	0.35 (0.683) 0 (0, 3)	0.31 (0.688) 0 (0, 3)
ΔDSN (SPI-2012 - pegfilgrastim) 95% 신뢰구간 비열등성 p-value	-0.148 (-0.264, -0.032) <0.0001		-0.074 (-0.292, 0.129) <0.0001

주) DSN(Duration of Severe Neutropenia, 중증 호증구감소증 발연 기간)

자료: 스펙트럼, 하나금융투자

그림 1. 심각한 호증구감소증 환자 수 비교



자료: 스펙트럼, 하나금융투자

표 2. 한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	261.4	252.5	243.1	295.0	916.5	1,015.9	1,052.0
YoY	5.2%	8.3%	3.4%	26.3%	6.4%	4.6%	3.3%	0.4%	3.8%	10.8%	3.5%
한미약품	179.6	191.7	181.9	241.8	188.8	198.0	185.2	238.8	702.6	795.0	810.8
YoY	0.8%	11.5%	4.3%	35.7%	5.1%	3.3%	1.8%	-1.3%	2.2%	13.2%	2.0%
영업	167.2	177.2	169.7	222.8	176.7	192.0	182.2	235.8	630.6	736.9	786.7
YoY	6.5%	16.6%	8.9%	34.4%	5.0%	7.0%	8.0%	6.0%	-1.4%	16.9%	6.8%
기술료	9.2	11.1	9.2	15.2	9.1	3.0	0.0	0.0	57.7	44.7	12.1
YoY	-46.8%	-31.9%	-38.3%	64.9%	-1.1%	-73.0%	-100.0%	-100.0%	109.1%	-22.6%	-72.9%
복경한미	67.2	51.4	55.1	54.6	72.6	54.5	57.9	56.2	214.1	228.3	241.2
YoY	20.9%	3.9%	2.0%	-0.9%	8.0%	6.0%	5.0%	3.0%	11.1%	6.6%	5.6%
한미정밀화학	20.1	20.6	20.6	24.0	20.9	21.4	21.4	25.0	87.2	85.3	88.7
YoY	-8.4%	-17.4%	-2.4%	25.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-6.3%	-2.2%	4.0%
기타	(21.2)	(22.4)	(22.3)	(26.7)	(20.9)	(21.4)	(21.4)	(25.0)	(87.4)	(92.7)	(88.7)
매출총이익	141.9	133.4	127.8	137.9	151.1	141.9	141.0	165.5	518.4	540.9	599.5
YoY	5.6%	6.3%	-5.5%	11.8%	6.5%	6.4%	10.4%	20.0%	12.5%	4.3%	10.8%
OPM	57.7%	55.3%	54.3%	56.0%	57.8%	56.2%	58.0%	56.1%	56.6%	53.2%	57.0%
판매관리비	115.6	113.5	106.3	122.0	129.9	127.4	122.2	158.1	436.2	457.3	537.6
YoY	12.2%	9.1%	-1.0%	0.1%	12.4%	12.3%	15.0%	29.6%	0.5%	4.8%	17.5%
판관비율	47.0%	47.0%	45.2%	41.5%	49.7%	50.5%	50.3%	53.6%	47.6%	45.0%	51.1%
경상개발비	41.9	42.8	36.7	44.5	47.1	45.9	44.7	58.4	152.8	165.8	196.1
YoY	14.7%	31.0%	-9.9%	3.5%	12.4%	7.4%	22.0%	31.3%	7.0%	8.5%	18.3%
기타 판매관리비	73.7	70.7	69.6	77.5	82.8	81.5	77.5	99.7	283.4	291.5	341.4
YoY	10.8%	-0.9%	4.4%	-1.8%	12.3%	15.2%	11.3%	28.6%	-2.7%	2.9%	17.1%
영업이익	26.3	19.9	21.5	15.9	21.2	14.5	18.8	7.4	82.2	83.6	61.9
YoY	-16.2%	-7.6%	-22.8%	1025.8%	-19.2%	-27.4%	-12.6%	-53.5%	206.9%	1.7%	-26.0%
OPM	10.7%	8.2%	9.1%	5.4%	8.1%	5.7%	7.7%	2.5%	9.0%	8.2%	5.9%
당기순이익	11.2	14.4	13.4	(4.9)	10.1	6.9	12.3	(2.6)	69.0	34.2	26.7
YoY	-54.4%	19.2%	-41.1%	TR	-10.0%	-52.2%	-8.8%	CR	127.6%	-50.4%	-22.1%
NPM	4.6%	6.0%	5.7%	-1.7%	3.9%	2.7%	5.0%	-0.9%	7.5%	3.4%	2.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	882.7	916.6	1,015.9	1,052.0	1,099.1
매출원가	421.9	398.2	475.0	452.5	470.4
매출총이익	460.8	518.4	540.9	599.5	628.7
판관비	434.1	436.2	457.3	537.6	577.0
영업이익	26.8	82.2	83.6	61.9	51.7
금융손익	(2.0)	(5.6)	(12.3)	(15.1)	(16.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.8)	(17.7)	(20.9)	(8.7)	(10.7)
세전이익	8.0	58.8	50.3	38.1	24.3
법인세	(22.3)	(10.1)	16.1	11.4	6.3
계속사업이익	30.3	69.0	34.2	26.7	18.0
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.3	69.0	34.2	26.7	18.0
비지배주주지분 순이익	7.0	8.5	4.2	3.3	2.2
지배주주순이익	23.3	60.4	30.0	23.4	15.8
지배주주지분포괄이익	12.1	58.7	31.2	24.3	16.4
NOPAT	101.4	96.3	56.8	43.3	38.2
EBITDA	65.6	118.6	127.6	113.5	109.1
성장성(%)					
매출액증가율	(33.0)	3.8	10.8	3.6	4.5
NOPAT증가율	(38.1)	(5.0)	(41.0)	(23.8)	(11.8)
EBITDA증가율	(75.0)	80.8	7.6	(11.1)	(3.9)
영업이익증가율	(87.3)	206.7	1.7	(26.0)	(16.5)
(지배주주)순이익증가율	(84.9)	159.2	(50.3)	(22.0)	(32.5)
EPS증가율	(84.9)	159.1	(50.4)	(22.1)	(32.5)
수익성(%)					
매출총이익률	52.2	56.6	53.2	57.0	57.2
EBITDA이익률	7.4	12.9	12.6	10.8	9.9
영업이익률	3.0	9.0	8.2	5.9	4.7
계속사업이익률	3.4	7.5	3.4	2.5	1.6

자료: 하나금융투자

투자지표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,049	5,308	2,634	2,052	1,385
BPS	58,735	63,891	66,036	67,600	68,498
CFPS	8,989	10,926	10,405	9,784	9,221
EBITDAPS	5,765	10,419	11,207	9,970	9,583
SPS	77,529	80,503	89,229	92,392	96,536
DPS	0	490	490	490	490
주가지표(배)					
PER	279.7	87.4	183.2	235.2	348.3
PBR	9.8	7.3	7.3	7.1	7.0
PCFR	63.8	42.5	46.4	49.3	52.3
EV/EBITDA	100.5	48.0	48.4	55.2	57.9
PSR	7.4	5.8	5.4	5.2	5.0
재무비율(%)					
ROE	3.5	8.8	4.1	3.1	2.1
ROA	1.4	3.7	1.7	1.2	0.8
ROIC	11.9	10.6	5.1	3.4	2.8
부채비율	117.4	109.6	122.6	127.0	131.8
순부채비율	0.3	42.4	60.0	68.0	73.4
이자보상배율(배)	2.7	7.7	5.8	3.6	2.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

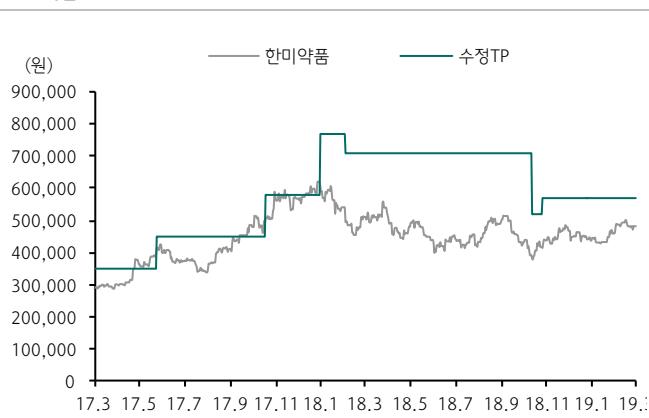
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	840.7	658.1	700.3	697.4	712.9
금융자산	330.2	140.4	128.5	97.7	83.5
현금성자산	130.4	47.3	72.6	39.9	37.2
매출채권 등	271.6	250.3	277.5	288.6	303.0
재고자산	190.4	232.1	255.3	270.7	284.2
기타유동자산	48.5	35.3	39.0	40.4	42.2
비유동자산	756.2	1,002.8	1,127.2	1,214.1	1,267.8
투자자산	43.3	71.7	80.1	68.6	59.8
금융자산	43.3	71.7	80.1	68.6	59.8
유형자산	598.9	790.1	910.3	976.1	990.9
무형자산	40.1	45.7	41.5	74.0	121.7
기타비유동자산	73.9	95.3	95.3	95.4	95.4
자산총계	1,597.0	1,660.9	1,827.6	1,911.5	1,980.7
유동부채	544.1	639.2	619.2	640.8	656.0
금융부채	171.3	278.6	268.6	278.6	278.6
매입채무 등	274.7	285.6	295.9	306.4	320.2
기타유동부채	98.1	75.0	54.7	55.8	57.2
비유동부채	318.3	229.3	387.3	428.5	470.1
금융부채	160.9	197.7	352.2	392.2	432.2
기타비유동부채	157.4	31.6	35.1	36.3	37.9
부채총계	862.5	868.5	1,006.5	1,069.3	1,126.1
지배주주지분	659.4	711.7	736.1	753.9	764.1
자본금	26.1	27.9	27.9	27.9	27.9
자본잉여금	417.3	415.5	415.5	415.5	415.5
자본조정	(9.3)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)
기타포괄이익누계액	(3.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	228.9	285.3	309.7	327.5	337.7
비지배주주지분	75.1	80.7	85.0	88.3	90.5
자본총계	734.5	792.4	821.1	842.2	854.6
순금융부채	2.0	335.9	492.3	573.0	627.3

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	413.0	(62.9)	29.4	69.8	69.0
당기순이익	30.3	69.0	34.2	26.7	18.0
조정	51.2	34.4	55.9	58.1	64.0
감가상각비	38.9	36.5	44.0	51.6	57.5
외환거래손익	1.1	6.8	12.5	11.5	11.5
자분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	(8.9)	(0.6)	(5.0)	(5.0)
영업활동 자산부채 변동	331.5	(166.3)	(60.7)	(15.0)	(13.0)
투자활동 현금흐름	(355.1)	(152.9)	(143.7)	(152.0)	(111.1)
투자자산감소(증가)	10.8	(28.4)	(8.4)	11.5	8.8
유형자산감소(증가)	(199.6)	(242.0)	(160.0)	(110.0)	(60.0)
기타	(166.3)	117.5	24.7	(53.5)	(59.9)
재무활동 현금흐름	(62.9)	137.7	139.0	44.5	34.5
금융부채증가(감소)	(35.4)	144.0	144.5	50.0	40.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.1)	(6.3)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(20.4)	0.0	(5.6)	(5.6)	(5.6)
현금의 증감	(8.0)	(83.1)	25.4	(32.7)	(2.7)
Unlevered CFO	102.3	124.4	118.5	111.4	105.0
Free Cash Flow	212.7	(310.0)	(130.6)	(40.2)	9.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.11.12	BUY	570,000		
18.10.29	BUY	520,000	-22.94%	-17.82%
18.2.19	BUY	710,000	-35.42%	-22.75%
18.1.16	BUY	770,000	-27.56%	-22.65%
17.11.3	BUY	580,000	-5.74%	4.89%
17.6.9	BUY	450,000	-12.91%	10.14%
17.5.2	BUY	350,000	0.31%	7.79%
16.11.22	BUY	550,000	-48.06%	-39.70%

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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 15일

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 2019년 03월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 03월 18일 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.