



하나금융그룹

2019년 5월 10일 | Equity Research

# 메디톡스 (086900)

## 특신 공장증설은 메디톡스의 해외진출 자신감

### 특신 공장 중 최대 규모

메디톡스는 5월 9일 오송 3공장 E동 생산라인 신축공사를 위해 약 476억원을 투자한다고 공시하였다. 지난 1월 JP Morgan conference에서 올해 상반기 내에 4공장을 건립한다고 발표한 이후 실제로 어제 공시를 통해 구체적인 투자금액과 일정을 발표한 것이다. 참고로 오송 3공장 E동 생산라인은 편의상 제 4공장을 의미한다. 4공장은 공시내용에서 언급한 대로 2020년 8월 완공될 것으로 보인다. EU GMP/cGMP급의 공장으로 분밀제형, 액상제형, 프리필드 시린지 공정이 설계될 예정이다. 현재 특신 6,000억원 규모의 3공장 캐파에도 불구하고, 향후 미국과 유럽 선진시장 진출과 중국시장에서의 성장률을 고려하여 공장을 추가 증설하는 것으로 4공장은 필러 생산라인이 없는 특신 전용공장이다. 특신과 필러가 각각 6,000억원과 4,000억원 규모인 제 3공장 건립을 위해 총 556억원을 투자하였는데 이번 제 4공장은 특신 생산라인만을 위해 476억원을 투자. 특신 공장으로는 최대 규모일 것으로 보인다. 2021년 GMP 인증 이후 2022년부터 상업용 생산이 가능할 것으로 기대된다.

### 중국 승인일정

메디톡스는 2018년 2월 중국 식품의약품감독관리총국(CFDA)에 특신 승인 신청서를 제출하였기 때문에 올해 상반기 최종 시판허가를 획득할 것으로 기대하고 있다. 아직 GCP inspection 일정을 중국 CFDA로부터 노티스 받지 못했기에 승인 지연에 대한 우려가 증가하고 있으나, 노티스를 받고 실사를 나오게 되면 약 1~2개월 후 최종 시판허가를 받게 될 것으로 보인다. 5~6월 중국 CFDA로부터 GCP inspection 노티스를 받게되면 7~8월 최종 시판허가를 받을 수 있을 것으로 예상된다. 처음 기대했던 5월 시판허가를 받기는 어려울 수 있으나, 하반기이나 시판허가가 가능할 것이라는 시장의 우려는 다소 과도한 것으로 보인다. 참고로 GCP는 Good Clinical Practice로 임상시험의 디자인과 수행 그리고 임상 기록 및 보고서가 윤리적으로 그리고 과학적으로 국제 규격에 부합하는지를 점검하는 것을 의미한다.

### 중국 수출 회복

3월 특신 관세청 통관 수출금액은 2,385만 달러로 전년대비 약 17.2% 증가하였다. 작년 3월 특신 수출금액이 사상 최대규모였다는 점을 고려하면 매우 의미있는 증가세라고 볼 수 있다. 4월 수출 잠정치 데이터는 3월보다 약 5.2% 증가한 2,510만 달러로 이는 전년대비 무려 197% 증가한 규모이다. 중국의 성장세가 완전하게 회복된 것으로 2분기 실적에 대한 기대감을 갖기에 충분하다고 볼 수 있다. 더불어 이번 공장증설과 관련한 투자 공사는 메디톡스의 해외 진출에 대한 자신감이 나타난 결정이라 볼 수 있다. 최근 대표이사 리스크 및 앞에서 언급한 중국 승인일정 지연에 대한 우려로 주가는 과도하게 조정받았다. 지금 주가는 다시 보기 힘든 저점 매수의 절호의 기회라고 볼 수 있다.

update

BUY

| TP(12M): 780,000원 | CP(5월 9일): 516,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	724.22		
52주 최고/최저(원)	830,290/425,116	매출액(십억원)	229.3 268.0
시가총액(십억원)	3,000.6	영업이익(십억원)	100.0 122.5
시가총액비중(%)	1.21	순이익(십억원)	81.6 100.1
발행주식수(천주)	5,815.1	EPS(원)	14,050 17,283
60일 평균 거래량(천주)	33.6	BPS(원)	57,926 72,658
60일 평균 거래대금(십억원)	19.1		
19년 배당금(예상,원)	875		
19년 배당수익률(예상,%)	0.17		
외국인지분율(%)	48.30		
주요주주 지분율(%)			
정현호 외 7 인	21.52		
미래에셋자산운용 외 6 인	5.01		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대 (13.6) (2.5) (19.4)			
상대 (9.7) (7.5) (5.3)			

Stock Price	
(천원)	메디톡스(좌) 상대지수(우)
883	140
783	130
683	120
583	110
483	100
383	90
	80
	70
	60

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	181.2	205.4	215.4	250.4	271.7
영업이익	십억원	87.0	85.5	88.4	109.3	119.5
세전이익	십억원	85.2	85.1	92.2	115.7	120.4
순이익	십억원	70.1	70.0	74.0	91.7	95.4
EPS	원	12,056	12,031	12,723	15,315	15,488
증감률	%	18.4	(0.2)	5.8	20.4	1.1
PER	배	39.13	48.02	40.56	33.69	33.32
PBR	배	11.01	10.88	7.94	6.84	5.90
EV/EBITDA	배	29.69	32.78	28.96	23.64	21.31
ROE	%	41.32	31.50	25.77	25.11	21.04
BPS	원	42,845	53,127	65,004	75,428	87,514
DPS	원	2,140	875	875	875	875



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 박현우  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

표 1. 메디톡스 1Q19 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19F	1Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	43.2	58.8	(26.6)	47.5	(9.0)
영업이익	16.1	27.8	(42.1)	16.8	(3.8)
세전이익	18.1	27.3	(33.7)	15.3	18.8
당기순이익	11.2	21.6	(48.0)	13.2	(14.7)
OPM %	37.3	47.3		35.3	
NPM %	26.0	36.7		27.7	

자료: 하나금융투자

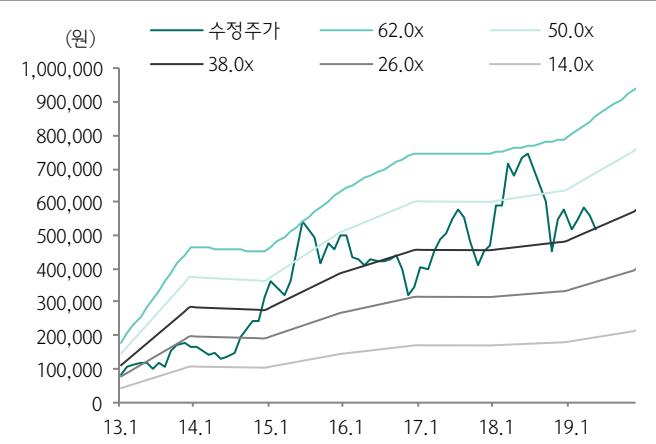
표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
<b>매출액</b>	<b>58.8</b>	<b>55.0</b>	<b>48.2</b>	<b>43.4</b>	<b>43.2</b>	<b>59.7</b>	<b>53.8</b>	<b>58.7</b>	<b>205.4</b>	<b>215.4</b>	<b>250.4</b>
YoY	45.3%	15.8%	19.7%	-18.1%	-26.6%	8.7%	11.6%	35.2%	13.3%	4.9%	16.2%
<b>특신</b>	<b>38.6</b>	<b>35.0</b>	<b>28.3</b>	<b>21.4</b>	<b>22.3</b>	<b>38.6</b>	<b>31.4</b>	<b>34.4</b>	<b>123.3</b>	<b>126.7</b>	<b>157.7</b>
YoY	99.0%	29.2%	16.5%	-41.2%	-42.1%	10.4%	10.8%	60.8%	15.0%	2.8%	24.5%
<b>수출</b>	<b>28.0</b>	<b>23.2</b>	<b>16.9</b>	<b>9.1</b>	<b>10.4</b>	<b>25.1</b>	<b>18.6</b>	<b>20.0</b>	<b>77.2</b>	<b>74.0</b>	<b>99.0</b>
YoY	112.1%	12.6%	18.2%	-63.3%	-63.0%	8.0%	10.0%	120.0%	5.9%	-4.1%	33.7%
<b>내수</b>	<b>10.6</b>	<b>11.8</b>	<b>11.4</b>	<b>12.3</b>	<b>12.0</b>	<b>13.6</b>	<b>12.8</b>	<b>14.4</b>	<b>46.1</b>	<b>52.7</b>	<b>58.8</b>
YoY	71.0%	81.5%	14.0%	6.0%	13.0%	15.0%	12.0%	17.0%	34.4%	14.3%	11.5%
<b>필러</b>	<b>17.3</b>	<b>17.5</b>	<b>17.7</b>	<b>19.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.1</b>	<b>19.5</b>	<b>21.3</b>	<b>72.1</b>	<b>76.7</b>	<b>80.7</b>
YoY	-1.7%	2.3%	40.5%	36.1%	3.1%	3.4%	10.0%	8.4%	16.9%	6.3%	5.2%
<b>수출</b>	<b>13.2</b>	<b>13.6</b>	<b>14.0</b>	<b>15.4</b>	<b>13.9</b>	<b>14.0</b>	<b>15.4</b>	<b>16.6</b>	<b>56.2</b>	<b>59.9</b>	<b>63.1</b>
YoY	-1.5%	4.6%	52.2%	41.3%	5.0%	3.0%	10.0%	8.0%	20.9%	6.6%	5.4%
<b>내수</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>15.9</b>	<b>16.8</b>	<b>17.5</b>
YoY	-2.4%	-4.9%	8.8%	20.0%	-3.0%	5.0%	10.0%	10.0%	4.6%	5.4%	4.5%
<b>기타</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.0</b>
<b>매출원가</b>	<b>13.0</b>	<b>15.4</b>	<b>12.6</b>	<b>13.2</b>	<b>12.5</b>	<b>16.1</b>	<b>15.1</b>	<b>15.0</b>	<b>54.2</b>	<b>58.7</b>	<b>65.3</b>
YoY	75.0%	88.9%	64.3%	16.5%	-3.9%	4.5%	20.0%	13.3%	56.8%	8.2%	11.3%
<b>매출총이익</b>	<b>45.8</b>	<b>39.5</b>	<b>35.7</b>	<b>30.2</b>	<b>30.7</b>	<b>43.6</b>	<b>38.8</b>	<b>43.7</b>	<b>151.2</b>	<b>156.7</b>	<b>185.1</b>
YoY	38.6%	0.6%	9.2%	-27.5%	-33.0%	10.3%	8.6%	44.7%	3.1%	3.6%	18.1%
CPM	77.8%	71.9%	74.0%	69.6%	71.0%	73.0%	72.0%	74.5%	73.6%	72.8%	73.9%
<b>판관비</b>	<b>18.0</b>	<b>16.9</b>	<b>16.5</b>	<b>14.3</b>	<b>14.5</b>	<b>18.2</b>	<b>18.6</b>	<b>17.0</b>	<b>65.7</b>	<b>68.3</b>	<b>75.8</b>
YoY	51.5%	31.0%	5.1%	-25.5%	-19.0%	7.4%	12.4%	19.1%	10.1%	4.0%	10.9%
<b>판관비율</b>	<b>30.5%</b>	<b>30.8%</b>	<b>34.3%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.7%</b>	<b>30.4%</b>	<b>34.5%</b>	<b>29.0%</b>	<b>32.0%</b>	<b>31.7%</b>	<b>30.3%</b>
<b>경상연구개발비</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>19.1</b>	<b>21.4</b>	<b>23.1</b>
YoY(%)	56.4%	19.1%	-10.3%	-31.9%	-10.0%	15.0%	20.0%	25.1%	-0.1%	12.0%	8.0%
<b>기타판매관리비</b>	<b>12.9</b>	<b>11.9</b>	<b>12.1</b>	<b>9.7</b>	<b>10.0</b>	<b>12.4</b>	<b>13.3</b>	<b>11.3</b>	<b>46.6</b>	<b>47.0</b>	<b>52.7</b>
YoY(%)	49.7%	36.9%	12.2%	-22.1%	-22.4%	4.2%	9.6%	16.3%	14.9%	0.7%	12.2%
<b>영업이익</b>	<b>27.8</b>	<b>22.6</b>	<b>19.2</b>	<b>15.9</b>	<b>16.1</b>	<b>25.4</b>	<b>20.2</b>	<b>26.7</b>	<b>85.5</b>	<b>88.4</b>	<b>109.3</b>
YoY	31.3%	-14.3%	13.3%	-38.0%	-42.1%	12.5%	5.4%	67.7%	-5.2%	3.4%	23.7%
OPM	47.3%	41.1%	39.7%	36.6%	37.3%	42.6%	37.5%	45.5%	41.6%	41.0%	43.7%
<b>당기순이익</b>	<b>21.6</b>	<b>18.2</b>	<b>14.7</b>	<b>15.2</b>	<b>11.2</b>	<b>19.4</b>	<b>17.8</b>	<b>25.4</b>	<b>69.8</b>	<b>73.8</b>	<b>91.4</b>
YoY	27.2%	-11.0%	11.3%	-21.1%	-48.0%	6.1%	21.2%	66.5%	-0.3%	5.7%	23.9%
NPM	36.7%	33.2%	30.5%	35.1%	26.0%	32.4%	33.1%	43.2%	34.0%	34.3%	36.5%

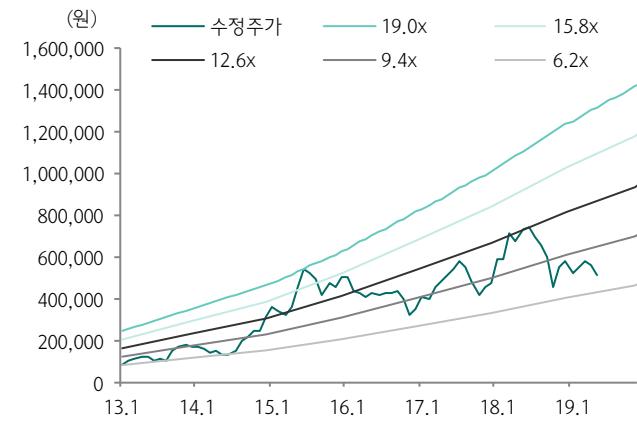
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



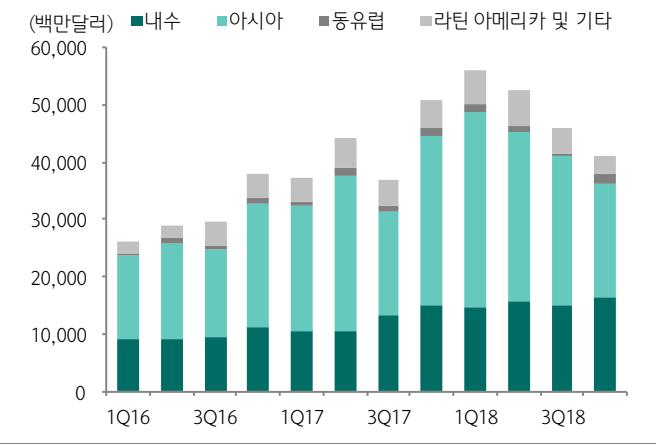
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



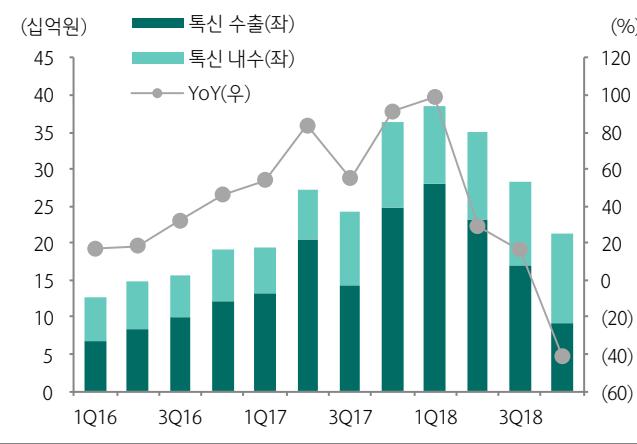
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출현황



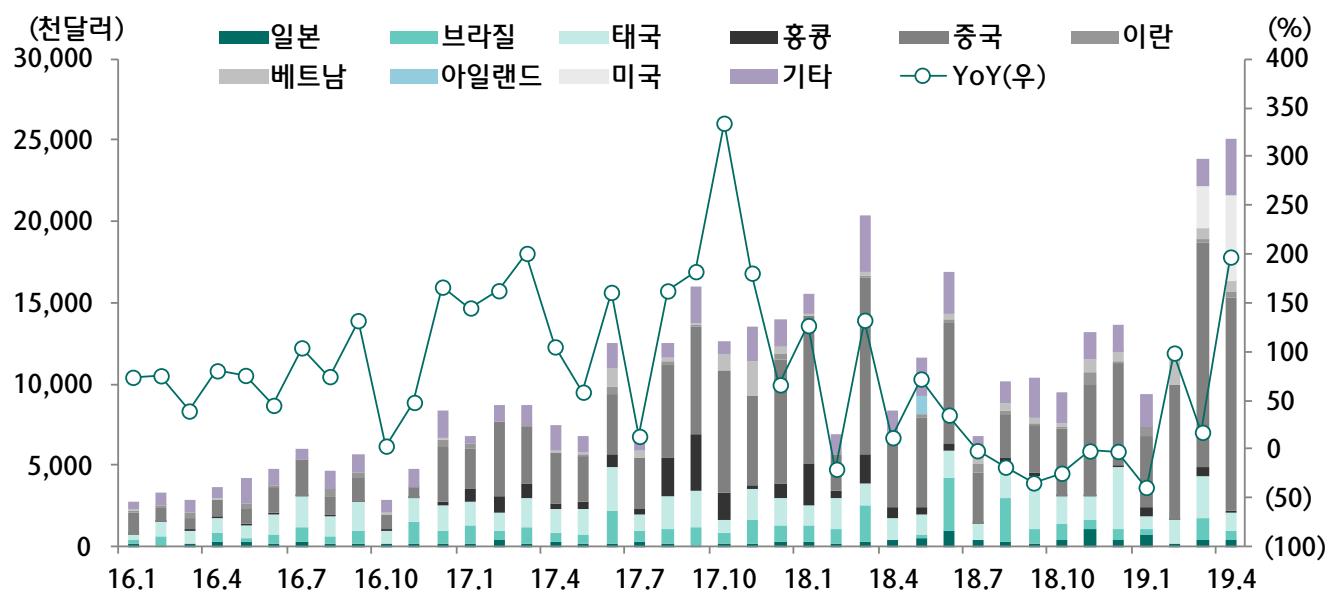
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 특신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보툴리눔 특신 수출액 추이



주: 2019년 4월 데이터는 TRASS에서 제공하는 잠정 수출 데이터

자료: 관세청, TRASS, 하나금융투자

그림 6. 유럽과 미국에서의 승인 일정

	지역	2019	2020	2021	2022
이노톡스 (파트너사: 앤리간)	미국	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
뉴로녹스	미국, 유럽	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
코어톡스	미국, 유럽			Clinical Studies	
MT921 (Injection Lipolysis)	미국, 유럽			Clinical Studies	
뉴라미스 (Volume Lidocaine) (Deep Lidocaine) (Lidocaine)	미국, 유럽	CE Registration	○ Approval		Clinical Studies

자료: 메디톡스, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
<b>매출액</b>	<b>181.2</b>	<b>205.4</b>	<b>215.4</b>	<b>250.4</b>	<b>271.7</b>	
매출원가	34.6	54.2	58.7	65.3	69.3	
매출총이익	146.6	151.2	156.7	185.1	202.4	
판관비	59.7	65.7	68.3	75.8	83.0	
<b>영업이익</b>	<b>87.0</b>	<b>85.5</b>	<b>88.4</b>	<b>109.3</b>	<b>119.5</b>	
금융순익	(1.0)	(0.6)	1.6	3.1	1.0	
종속/관계기업순익	(0.9)	1.7	2.0	3.0	0.0	
기타영업외순익	0.2	(1.5)	0.2	0.3	0.0	
<b>세전이익</b>	<b>85.2</b>	<b>85.1</b>	<b>92.2</b>	<b>115.7</b>	<b>120.4</b>	
법인세	15.3	15.3	18.4	24.3	25.3	
계속사업이익	70.0	69.8	73.8	91.4	95.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>70.0</b>	<b>69.8</b>	<b>73.8</b>	<b>91.4</b>	<b>95.1</b>	
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	
<b>지배주주순이익</b>	<b>70.1</b>	<b>70.0</b>	<b>74.0</b>	<b>91.7</b>	<b>95.4</b>	
지배주주지분포괄이익	69.1	68.0	74.0	91.7	95.4	
NOPAT	71.4	70.1	70.7	86.4	94.4	
EBITDA	95.2	101.5	103.0	122.6	131.4	
<b>성장률(%)</b>						
매출액증가율	35.9	13.4	4.9	16.2	8.5	
NOPAT증가율	20.2	(1.8)	0.9	22.2	9.3	
EBITDA증가율	19.1	6.6	1.5	19.0	7.2	
영업이익증가율	15.7	(1.7)	3.4	23.6	9.3	
(지배주주)순이익증가율	18.4	(0.1)	5.7	23.9	4.0	
EPS증가율	18.4	(0.2)	5.8	20.4	1.1	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	80.9	73.6	72.7	73.9	74.5	
EBITDA이익률	52.5	49.4	47.8	49.0	48.4	
영업이익률	48.0	41.6	41.0	43.7	44.0	
계속사업이익률	38.6	34.0	34.3	36.5	35.0	

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>		<b>103.2</b>	<b>116.4</b>	<b>170.2</b>	<b>244.0</b>	<b>344.3</b>
금융자산		36.0	28.3	77.8	136.6	227.7
현금성자산		26.4	19.2	68.3	125.6	215.8
매출채권 등		53.4	64.5	67.6	78.6	85.3
재고자산		11.6	21.5	22.6	26.2	28.4
기타유동자산		2.2	2.1	2.2	2.6	2.9
<b>비유동자산</b>		<b>277.8</b>	<b>278.6</b>	<b>265.8</b>	<b>260.9</b>	<b>250.2</b>
투자자산		13.2	17.7	12.4	14.6	15.9
금융자산		5.2	0.3	0.4	0.7	0.7
유형자산		184.4	181.7	176.5	171.6	161.5
무형자산		20.3	21.0	18.6	16.5	14.7
기타비유동자산		59.9	58.2	58.3	58.2	58.1
<b>자산총계</b>		<b>380.9</b>	<b>395.0</b>	<b>436.0</b>	<b>505.0</b>	<b>594.5</b>
<b>유동부채</b>		<b>137.4</b>	<b>110.8</b>	<b>86.7</b>	<b>69.7</b>	<b>66.5</b>
금융부채		99.2	84.0	59.0	39.0	34.1
매입채무 등		11.8	10.0	10.5	12.2	13.3
기타유동부채		26.4	16.8	17.2	18.5	19.1
<b>비유동부채</b>		<b>47.0</b>	<b>27.0</b>	<b>23.3</b>	<b>22.9</b>	<b>25.7</b>
금융부채		16.9	0.0	(5.0)	(10.0)	(10.0)
기타비유동부채		30.1	27.0	28.3	32.9	35.7
<b>부채총계</b>		<b>184.4</b>	<b>137.8</b>	<b>109.9</b>	<b>92.5</b>	<b>92.2</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>191.6</b>	<b>252.5</b>	<b>321.7</b>	<b>408.2</b>	<b>498.4</b>
자본금		2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
자본잉여금		19.9	23.6	23.6	23.6	23.6
자본조정		(57.1)	(55.8)	(55.8)	(55.8)	(55.8)
기타포괄이익누계액		(0.1)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
이익잉여금		226.2	283.6	352.6	439.1	529.2
<b>비지배주주지분</b>		<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>
<b>자본총계</b>		<b>196.5</b>	<b>257.2</b>	<b>326.1</b>	<b>412.4</b>	<b>502.3</b>
순금융부채		80.2	55.7	(23.8)	(107.5)	(203.6)

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,056	12,031	12,723	15,315	15,488
BPS	42,845	53,127	65,004	75,428	87,514
CFPS	17,558	19,401	17,739	20,530	21,337
EBITDAPS	16,377	17,460	17,705	20,480	21,337
SPS	31,167	35,330	37,041	41,838	44,113
DPS	2,140	875	875	875	875
<b>주가지표(배)</b>					
PER	39.1	48.0	40.6	33.7	33.3
PBR	11.0	10.9	7.9	6.8	5.9
PCFR	26.9	29.8	29.1	25.1	24.2
EV/EBITDA	29.7	32.8	29.0	23.6	21.3
PSR	15.1	16.4	13.9	12.3	11.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	41.3	31.5	25.8	25.1	21.0
ROA	19.9	18.0	17.8	19.5	17.4
ROIC	32.1	26.5	25.9	31.5	34.4
부채비율	93.8	53.6	33.7	22.4	18.3
순부채비율	40.8	21.7	(7.3)	(26.1)	(40.5)
이자보상배율(배)	42.2	45.7	68.5	140.8	240.7

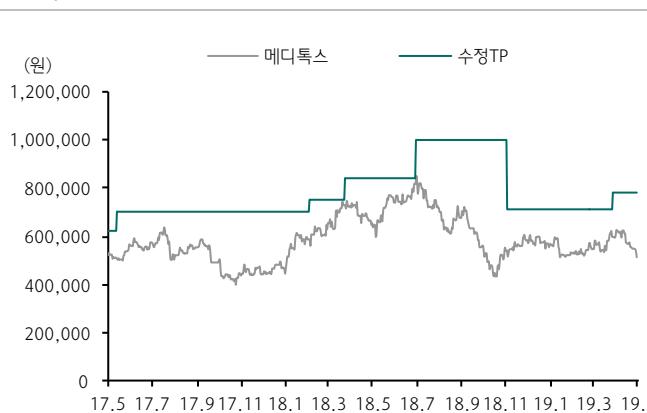
자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>56.5</b>	<b>55.1</b>	<b>82.6</b>	<b>91.1</b>	<b>101.6</b>
당기순이익		70.0	69.8	73.8	91.4	95.1
조정		24.6	28.7	10.9	7.2	11.0
감가상각비		8.2	16.0	14.6	13.3	12.0
외환거래손익		(4.7)	0.3	(2.5)	(3.0)	0.0
지분법손익		0.9	(0.1)	(2.0)	(3.0)	0.0
기타		20.2	12.5	0.8	(0.1)	(1.0)
영업활동 자산부채 변동		(38.1)	(43.4)	(2.1)	(7.5)	(4.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(38.2)</b>	<b>(16.1)</b>	<b>2.7</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(0.7)</b>
투자자산감소(증가)		(1.4)	(2.2)	7.2	0.8	(1.2)
유형자산감소(증가)		(38.0)	(7.7)	(7.0)	(6.2)	0.0
기타		1.2	(6.2)	2.5	2.3	0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(7.4)</b>	<b>(46.0)</b>	<b>(36.2)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(10.7)</b>
금융부채증가(감소)		14.6	(32.1)	(30.0)	(25.0)	(5.0)
자본증가(감소)		6.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(16.9)	(5.5)	(1.3)	(0.7)	(0.5)
배당지급		(11.1)	(12.1)	(4.9)	(5.1)	(5.2)
<b>현금의 증감</b>		<b>10.6</b>	<b>(7.1)</b>	<b>49.1</b>	<b>57.3</b>	<b>90.2</b>
Unlevered CFO		102.1	112.8	103.2	122.9	131.4
Free Cash Flow		18.5	46.6	75.6	84.9	101.6



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.7	BUY	780,000		
18.11.12	BUY	710,000	-21.50%	-12.00%
18.7.9	BUY	1,000,000	-37.98%	-19.23%
18.4.2	BUY	840,000	-16.34%	-5.02%
18.2.12	BUY	750,000	-15.04%	-3.15%
17.5.22	BUY	700,000	-27.38%	-11.13%
17.5.16	BUY	620,000	-19.25%	-18.82%

### 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 9일

### 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 05월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 05월 10일 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.