2020년 01월 20일 I Equity Research

씨젠 (096530)

씨젠 어닝으로 밸류에이션이 되는 기업

4분기 비용 과다에도 불구 양호한 실적

씨젠의 4분기 매출액은 전년대비 약 11% 증가한 337억원, 영업이익은 전년 기저가 높았던 관계로 전년과 유사한 수준인 50억원(OPM, 14.8%) 규모로 추정된다. 성과급 지급으로 인건비가 타분기 대비 약 15억원 추가로 발생할 것으로 보이며, 연구개발비 또한 연구원들의 인센티브 지급으로 증액이 불가피하다. 계절적 특성으로 인해 호흡기 시약 매출 증가로 시약 부문은 전년대비 30% 이상 성장할 것으로 보이나, 장비매출의 경우 전년 4분기 프랑스 대형 검진센터와의 대규모 공급계약으로 기저가 높았기 때문에 전년대비 약 20% 감소할 것으로 추정된다.

2020년 탑라인 20%, 영업이익 40% 성장 가이던스 제시

2020년 씨젠은 탑라인은 전년대비 20%, 영업이익은 40% 성장, 영업이익률 20%라는 가이던스를 제시하였다. 작년부터 고성장하고 있는 소화기 감염증(GI) 진단시약 매출 성장으로 시약부문은 2020년에도 20% 이상 고성장이 예상된다. 다만 비용 면에서 유럽의 인증체계 변경으로 시약 재인증 비용이 발생, 연구개발비는 전년대비 20억 이상 추가로 발생할 것으로 예상된다. 그러나 마진율이 가장 좋은 Allplex의 비중이 2019년 3분기 기준 66%를 차지할 정도로 계속 확대되고 있으며, 유럽의 대형 검진센터와의 대규모 공급계약으로 인해 영업이익률은 전년대비 약 5%p 개선될 수 있을 것으로 기대된다.

어닝으로 밸류에이션이 되는 회사

과거 씨젠은 글로벌 진단회사들과의 연이은 ODM 계약 체결로 마치 신약개발 회사들의 파이프라인 가치가 반영되듯이 주가에 ODM 가치가 반영, PER 400배까지 받았던 구간이 있었다. 그러나 ODM 계약들이 순차적으로 파기되면서 이들의 가치가 반영되었던 씨젠의 기업가치는 끝없이 추락했었다. 이와 같이 주가는 저점인 상황에서 실적 개선이 뚜렷이 나타나면서 2019년 씨젠의 주가는 YTD로 96.5% 상승하였다. 2020년에도 2019년과 마찬가지로 씨젠의 고성장세는 지속될 수 있을 것으로 추정된다. 2020년 순이익 282억원에 글로벌 체외 진단기업들의 평균 PER에 10% 할증한 34.4배를 적용 목표주가를 40,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 이제 씨젠은 모든 ODM 가치를 배제한 채 어닝만으로도 밸류에이션이 되는 편안한 기업이 되었다.

Earnings Preview

BUY

I TP(12M): 40,000원(상향) I CP(1월 17일): 31,050원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	688.41
52주 최고/최저(원)	34,950/17,300
시가총액(십억원)	814.6
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	266.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
19년 배당금(예상,원)	0
19년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	25.76
주요주주 지분율(%)	
천종윤 외 23 인	32.76

주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.3	28.6	74.4
상대	3.3	24.4	73.9

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	122.6	141.5
영업이익(십억원)	23.6	28.3
순이익(십억원)	26.1	23.6
EPS(원)	994	860
BPS(원)	6,284	7,178

Stock Price

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	88.9	102.3	121.9	143.4	166.0
영업이익	십억원	7.6	10.6	22.3	33.2	42.0
세전이익	십억원	3.0	10.7	28.1	33.2	42.4
순이익	십억원	3.3	10.7	25.3	28.3	34.8
EPS	원	124	409	965	1,077	1,327
증감률	%	(54.4)	229.8	135.9	11.6	23.2
PER	배	269.82	39.13	31.78	28.82	23.40
PBR	배	6.86	3.01	4.89	4.22	3.58
EV/EBITDA	배	61.06	21.03	26.72	18.88	15.07
ROE	%	2.52	8.76	17.99	16.88	17.49
BPS	원	4,885	5,307	6,272	7,349	8,676
DPS	원	0	0	0	0	0

제약/바이오 Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

표 1. 씨젠 4Q19 실적 프리뷰

(단위: 십억원, %)

	4Q19E	4Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	33.7	31.4	7.4	34.4	(1.9)
영업이익	5.0	1.4	270.0	6.3	(20.6)
세전이익	5.6	2.1	165.6	5.5	1.8
당기순이익	4.2	1.4	190.6	4.8	(11.6)
OPM %	14.8	4.3		18.3	
NPM %	12.5	4.6		13.8	

자료: 하나금융투자

표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	**27.5**	**29.3**	**31.4**	**33.7**	**31.5**	**35.9**	**37.3**	**38.7**	**102.3**	**121.9**	**143.4**
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.4%	14.7%	22.6%	18.7%	14.8%	15.0%	19.2%	17.6%
시약	**20.7**	**20.6**	**22.6**	**24.6**	**24.0**	**26.2**	**27.6**	**29.1**	**69.0**	**88.5**	**106.9**
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	30.3%	16.2%	27.1%	22.1%	18.0%	16.8%	28.3%	20.8%
호흡기	8.5	7.4	7.5	8.8	9.7	9.5	9.8	10.3	24.3	32.2	39.3
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	30.0%	15.0%	27.0%	30.0%	18.0%	7.3%	32.6%	22.1%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.5	8.4	10.1	10.3	10.4	29.2	33.8	39.2
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	20.0%	15.0%	30.0%	12.0%	10.0%	18.5%	15.7%	16.2%
기타(자회사 포함)	4.9	5.4	5.8	6.4	5.9	6.7	7.5	8.3	15.5	22.6	28.3
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	50.0%	20.0%	23.0%	28.0%	30.0%	31.4%	45.3%	25.6%
생활건강사업	**6.8**	**8.7**	**8.8**	**9.1**	**7.5**	**9.7**	**9.7**	**9.6**	**33.3**	**33.4**	**36.6**
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-20.0%	10.0%	12.0%	10.0%	6.0%	19.7%	0.4%	9.4%
매출원가	**8.0**	**9.2**	**9.8**	**11.8**	**9.1**	**10.8**	**11.4**	**12.8**	**34.6**	**38.8**	**44.1**
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	7.9%	14.2%	17.6%	16.1%	8.2%	20.9%	12.2%	13.7%
매출총이익	**19.5**	**20.1**	**21.6**	**21.9**	**22.4**	**25.1**	**25.9**	**25.9**	**67.7**	**83.1**	**99.3**
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	13.4%	14.8%	24.9%	19.9%	18.3%	12.2%	22.8%	19.5%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	65.0%	71.0%	69.8%	69.5%	67.0%	66.2%	68.2%	69.2%
판매관리비	**13.7**	**15.4**	**14.8**	**16.9**	**14.8**	**16.6**	**17.2**	**17.5**	**57.3**	**60.8**	**66.1**
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	18.1%	8.3%	7.3%	16.4%	3.4%	8.6%	6.2%	8.7%
판관비율	49.7%	52.7%	47.0%	50.2%	47.0%	46.1%	46.1%	45.2%	55.8%	49.9%	46.1%
영업이익	**5.8**	**4.6**	**6.8**	**5.0**	**7.6**	**8.5**	**8.7**	**8.4**	**9.0**	**22.3**	**33.2**
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	0.0%	30.2%	83.4%	27.4%	69.1%	19.1%	147.6%	49.1%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	14.8%	24.0%	23.7%	23.4%	21.8%	10.4%	18.3%	23.2%
당기순이익	**5.0**	**10.2**	**5.9**	**4.2**	**6.4**	**7.2**	**7.4**	**7.2**	**9.5**	**25.3**	**28.2**
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	-24.9%	29.2%	-29.5%	25.1%	71.7%	188.1%	164.9%	11.7%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	12.5%	20.3%	20.0%	19.8%	18.7%	10.5%	20.7%	19.7%

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

씨젠 목표주가 상향

목표주가 40,000원으로 상향, 투자의견 BUY

목표주가 40,000원으로 상향
투자의견 BUY 유지

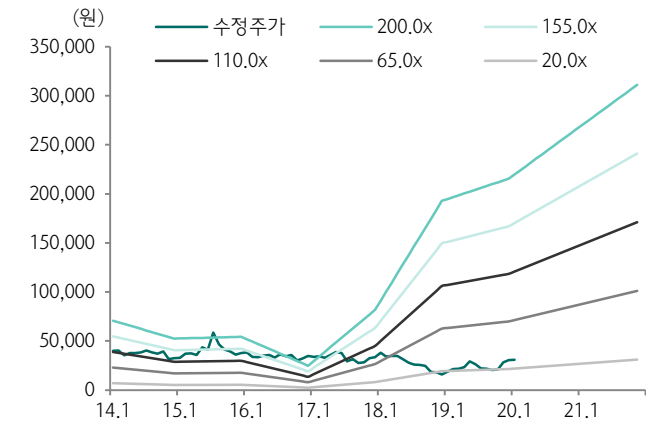
씨젠에 대해 목표주가 40,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 ODM 가치를 배제한채 2020년 예상 순이익 282억원에 글로벌 체외 진단기업들의 평균 PER 31.3배에 10% 할증 34.4배를 적용하였다.

표 3. 목표주가 산정 (단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	**970.1**	
2020년 예상 순이익	28.2	
2020년 PER	34.4	2019년 글로벌 체외진단 평균 PER에 10% 할증
순부채	**(68)**	
적정자본가치	1,037.7	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	**39,555**	

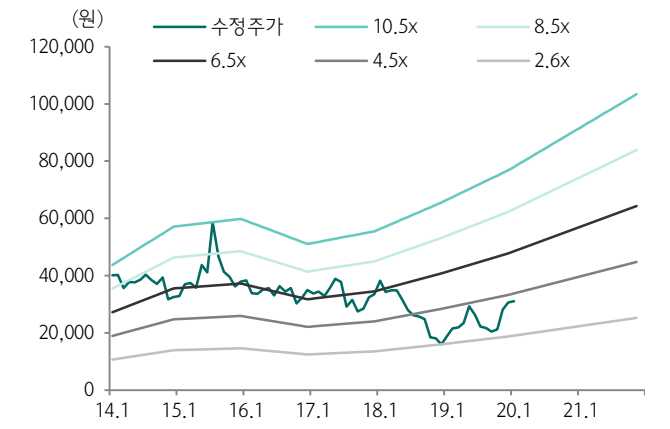
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



자료: 하나금융투자

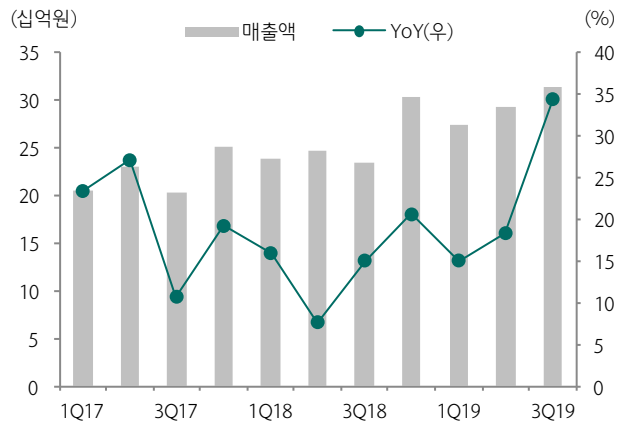
표 4. Global Peers Valuation

(단위: 백만달러)

		Becton Dickinson	Hologic	ThermoFisher	QIAGEN	BioMerieux	Perkin Elmer
상장시장		뉴욕증권거래소	나스닥	뉴욕증권거래소	뉴욕거래소	파리증권거래소	뉴욕증권거래소
현재주가($)		277.1	54.3	339.2	35.8	92.6	101.3
시가총액(M$)		75,092	14,566	136,012	8,099	10,961	11,257
매출액	18	17,290	3,367	24,358	1,502	2,860	2,778
	19F	18,036	3,329	25,489	1,521	2,952	2,880
	20F	18,991	3,435	26,931	1,601	3,166	3,078
영업이익	18	1,760	(124)	3,783	267	406	324
	19F	4,806	1,041	5,974	412	422	591
	20F	5,250	1,017	6,442	414	413	662
순이익	18	1,233	(204)	2,938	190	303	238
	19F	3,579	711	4,968	322	316	455
	20F	4,028	764	5,406	344	365	525
P/E(배)	18	23.3	N/A	39.8	27.2	37.5	38.7
	19F	22.0	20.7	27.5	25.7	35.2	24.9
	20F	19.9	19.1	24.9	24.2	31.5	21.9
P/B(배)	18	4.0	6.9	4.6	3.3	4.8	4.2
	19F	3.4	5.2	4.5	3.2	4.6	4.0
	20F	3.2	4.6	4.2	3.0	4.1	3.6
EV/EBITDA(배)	18	13.4	34.8	17.9	17.1	13.8	17.4
	19F	16.7	15.0	23.3	18.9	18.5	20.7
	20F	15.4	14.2	21.7	16.6	16.8	18.4
ROE(%)	18	17.7	(5.2)	12.2	12.4	14.0	17.7
	19F	16.3	27.8	17.1	7.3	13.2	16.3
	20F	16.0	26.1	17.4	11.1	13.5	16.0
OPM(%)	18	10.2	(3.7)	15.5	17.8	14.2	10.2
	19F	26.6	31.3	23.4	27.1	14.3	26.6
	20F	27.6	29.6	23.9	25.9	13.1	27.6

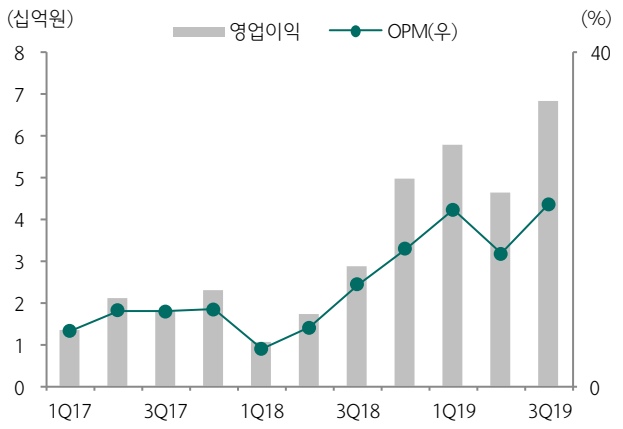
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



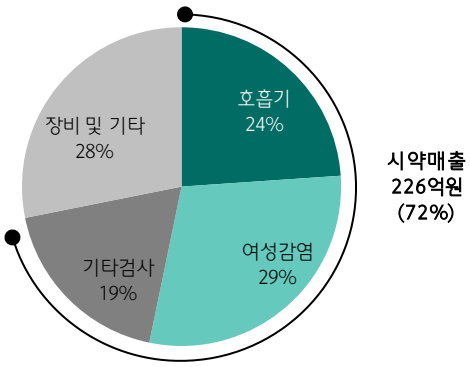
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



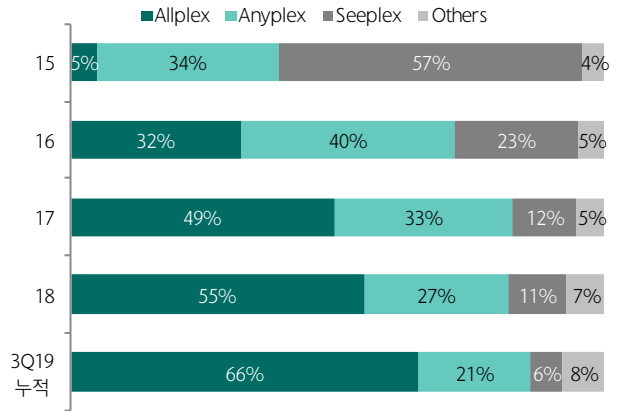
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(3Q19 기준)



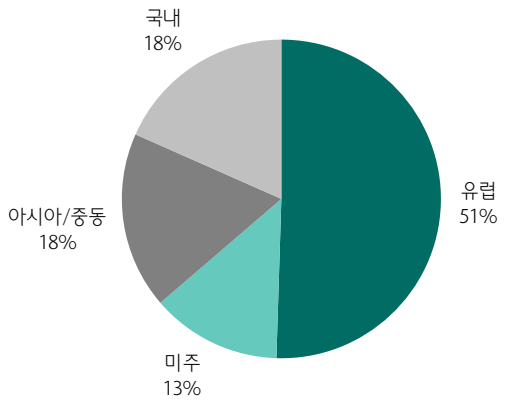
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



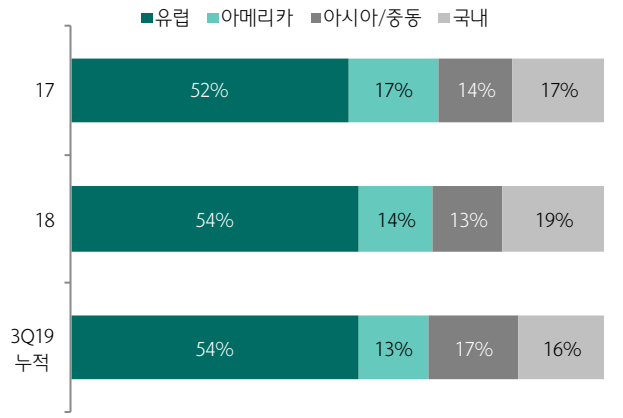
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(3Q19 기준)



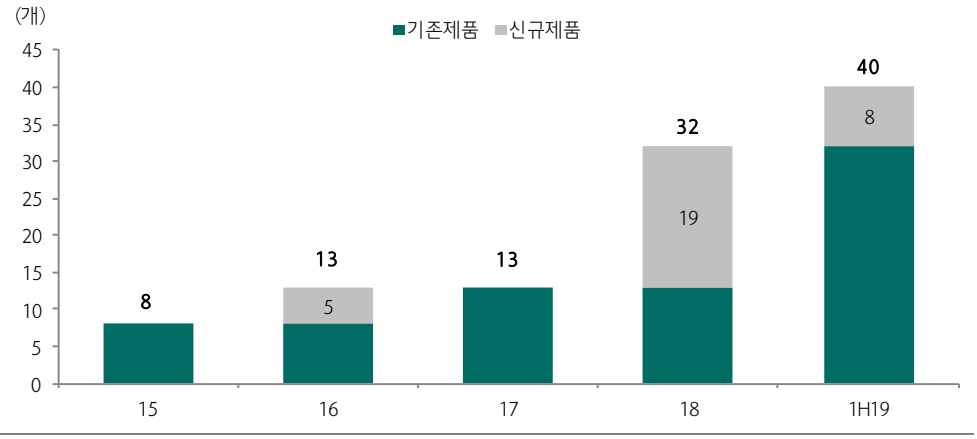
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



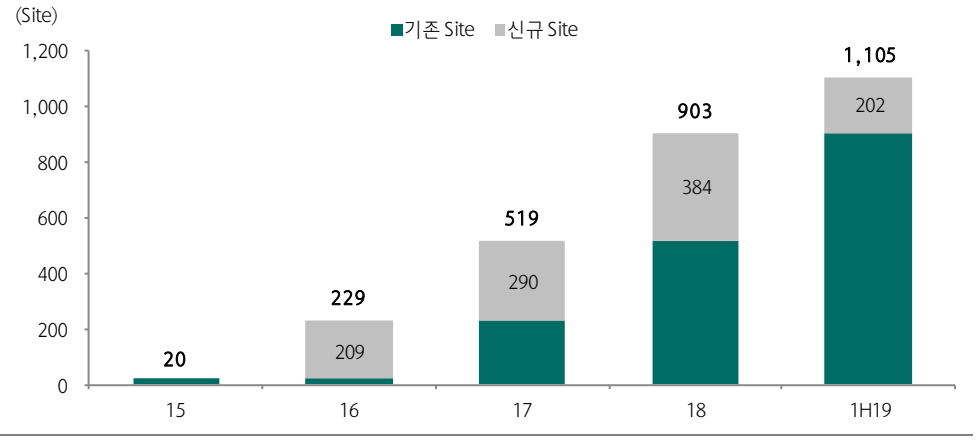
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 신제품 연도별 출시 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. Allplex 고객 사이트 증가 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

씨젠의 제품별 개요

Seeplex 2004년 출시
Anyplex 2011년 출시
Allplex 2015년 출시

씨젠은 PCR 원천기술을 기반으로 2004년에 Multiplex 즉 다중진단의 시초인 Seeplex 시약을 출시하였다. 최대 7개 정도까지의 감염병 원인인 박테리아나 바이러스를 진단할 수 있는 제품으로 정확도를 높일 수 있는 프라이머(primer) 제작기술인 씨젠의 DPO 기술이 적용된 제품이다. Anyplex는 2011년 출시된 제품으로 DPO와 TOCE 기술이 적용되어 real-time PCR로 동시 다중진단이 가능한 제품이다. 증폭시킨 유전자 간 형광간섭이 최소화됨으로써 최대 16개 바이러스나 세균에 대한 동시진단이 가능하다. 2015년 출시된 Allplex는 DPO, TOCE, MuDT 기술이 모두 적용된 제품으로 정성분석뿐만 아니라 정량분석이 가능하다는 점에서 분자진단 기술로는 최고의 기술적 난이도를 구현했다고 볼 수 있다.

표 5. 시약 제품별 개요

		Seeplex	Anyplex	Allplex
출시년도		2004	2011	2015
적용기술		DPO	DPO TOCE	DPO TOCE MuDT
동시 검출 가능 개수		최대 7개	최대 16개	최대 7개
PCR 장비		conventional PCR	Real-time PCR	Real-time PCR
결과분석		감염여부	감염여부	감염정도
소요시간		~4h	3~3.5h	2~2.5h
주요제품	호흡기	호흡기 바이러스 15종	호흡기 바이러스 16종 검사제품	호흡기 바이러스 5종 검사제품
		세균성 폐렴균 6종	세균성 호흡기 질환 병원체 5종 검사제품	호흡기 바이러스 7종 검사제품
			신종인플루엔자 및 인플루엔자 A, B 바이러스 동시구분 검사제품	Flu, RSV 스크리닝 및 Flu A subtype 동시검사 제품
	소화기계	급성설사 원인 세균 5종		급성설사 주요 원인 바이러스 6종 동시 검사제품
		급성설사 원인 바이러스 4종		급성설사 주요 원인 세균 7종 동시 검사제품
	성감염계	세균성 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균 7종 검사제품	
		칸디다 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균(CT/NG) 검사제품	
		성감염증 원인균 검사제품		
		단순포진 바이러스 검사제품		
	HPV	인유두종 바이러스 검사제품	인유두종 바이러스 28종 검사제품	
			인유두종 바이러스 14종 검사제품	
	결핵균	결핵균/비결핵항산균 구분 검사제품	결핵균과 다제내성 결핵 동시구분 검사제품	
		결핵균 검사제품	결핵균과 광범위 약제내성 결핵 동시구분 검사제품	
			결핵균/비정형결핵균 동시구분 검사제품	
	뇌수막염	뇌수막염 원인 5종 세균 검사제품		
		뇌수막염 원인 6종 바이러스 검사제품		
		뇌수막염 원인 바이러스인 HEV 검사제품		
	기타	반코마이신 내성 유전자 구분 검사제품	반코마이신 내성 유전자 구분 검사제품	
		H.pylori 항생제 내성 검사제품	BRAF 유전자(V600E) 검사제품	
		Apolipoprotein E 유전자형 검사제품		
		백혈병 관련 BCR/ABL fusion 유전자 검사제품		

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**88.9**	**102.3**	**121.9**	**143.4**	**166.0**
매출원가	28.6	34.6	38.8	44.1	49.8
매출총이익	60.3	67.7	83.1	99.3	116.2
판관비	52.7	57.0	60.8	66.1	74.2
영업이익	**7.6**	**10.6**	**22.3**	**33.2**	**42.0**
금융손익	(3.4)	0.1	0.7	(0.0)	0.4
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.3)	(0.3)	5.0	0.0	0.0
세전이익	**3.0**	**10.7**	**28.1**	**33.2**	**42.4**
법인세	(0.8)	0.6	2.8	5.0	7.6
계속사업이익	3.7	10.1	25.3	28.2	34.8
중단사업이익	(0.4)	0.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3.3**	**10.7**	**25.3**	**28.2**	**34.8**
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	**3.3**	**10.7**	**25.3**	**28.3**	**34.8**
지배주주지분포괄이익	2.0	10.3	25.3	28.3	34.8
NOPAT	9.5	10.0	20.1	28.3	34.4
EBITDA	14.0	18.4	28.2	39.6	47.9
성장성(%)					
매출액증가율	20.6	15.1	19.2	17.6	15.8
NOPAT증가율	23.4	5.3	101.0	40.8	21.6
EBITDA증가율	(15.7)	31.4	53.3	40.4	21.0
영업이익증가율	(24.8)	39.5	110.4	48.9	26.5
(지배주주)순익증가율	(53.5)	224.2	136.4	11.9	23.0
EPS증가율	(54.4)	229.8	135.9	11.6	23.2
수익성(%)					
매출총이익률	67.8	66.2	68.2	69.2	70.0
EBITDA이익률	15.7	18.0	23.1	27.6	28.9
영업이익률	8.5	10.4	18.3	23.2	25.3
계속사업이익률	4.2	9.9	20.8	19.7	21.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**113.1**	**115.9**	**144.1**	**178.4**	**216.2**
금융자산	42.8	44.1	58.6	77.8	99.9
현금성자산	27.8	32.6	46.1	64.3	85.3
매출채권 등	45.8	46.3	55.1	64.9	75.1
재고자산	20.3	23.6	28.1	33.1	38.3
기타유동자산	4.2	1.9	2.3	2.6	2.9
비유동자산	**43.6**	**48.0**	**48.1**	**49.0**	**48.3**
투자자산	5.4	6.1	7.2	8.5	9.7
금융자산	2.4	2.6	3.1	3.6	4.2
유형자산	18.4	18.6	18.5	18.9	17.6
무형자산	**6.4**	**6.0**	**5.2**	**4.4**	**3.8**
기타비유동자산	**13.4**	**17.3**	**17.2**	**17.2**	**17.2**
자산총계	**156.8**	**163.8**	**192.2**	**227.4**	**264.6**
유동부채	**31.8**	**26.1**	**28.0**	**33.5**	**34.5**
금융부채	19.0	8.4	7.1	8.9	6.0
매입채무 등	11.1	14.8	17.7	20.8	24.1
기타유동부채	1.7	2.9	3.2	3.8	4.4
비유동부채	**7.7**	**9.4**	**10.6**	**12.0**	**13.5**
금융부채	**0.8**	**1.8**	**1.5**	**1.4**	**1.2**
기타비유동부채	6.9	7.6	9.1	10.6	12.3
부채총계	**39.5**	**35.4**	**38.6**	**45.6**	**48.0**
지배주주지분	**117.0**	**128.1**	**153.3**	**181.6**	**216.4**
자본금	**13.1**	**13.1**	**13.1**	**13.1**	**13.1**
자본잉여금	83.8	83.3	83.3	83.3	83.3
자본조정	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	31.9	43.4	68.7	97.0	131.8
비지배주주지분	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**
자본총계	**117.3**	**128.4**	**153.6**	**181.8**	**216.6**
순금융부채	(22.9)	(33.9)	(50.0)	(67.6)	(92.7)

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	124	409	965	1,077	1,327
BPS	4,885	5,307	6,272	7,349	8,676
CFPS	638	744	1,267	1,509	1,827
EBITDAPS	535	700	1,076	1,509	1,827
SPS	3,389	3,898	4,647	5,467	6,326
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	269.8	39.1	31.8	28.8	23.4
PBR	6.9	3.0	4.9	4.2	3.6
PCFR	52.5	21.5	24.2	20.6	17.0
EV/EBITDA	61.1	21.0	26.7	18.9	15.1
PSR	9.9	4.1	6.6	5.7	4.9
재무비율(%)					
ROE	2.5	8.8	18.0	16.9	17.5
ROA	1.8	6.7	14.2	13.5	14.2
ROIC	9.6	11.3	21.4	27.2	30.1
부채비율	33.7	27.6	25.1	25.1	22.1
순부채비율	(19.5)	(26.4)	(32.6)	(37.2)	(42.8)
이자보상배율(배)	4.6	26.7	89.5	133.2	181.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

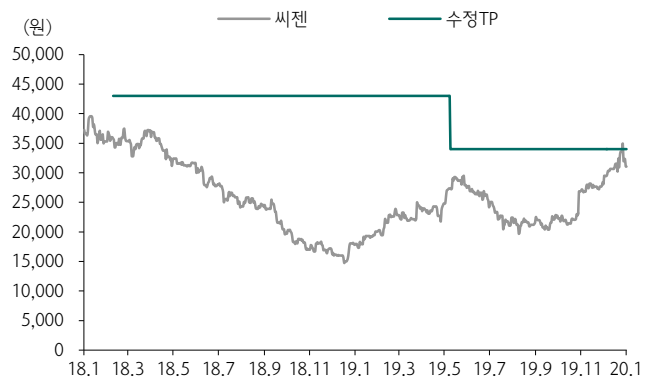
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**10.1**	**14.0**	**20.8**	**21.8**	**27.2**
당기순이익	**10.1**	**14.0**	**21.7**	**25.2**	**30.7**
조정	3.3	10.7	25.3	28.2	34.8
감가상각비	10.6	8.8	5.4	6.8	6.2
외환거래손익	6.5	7.7	5.9	6.3	5.9
지분법손익	1.7	(0.8)	(0.4)	0.5	0.3
기타	(0.2)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.8)	(5.5)	(9.0)	(9.8)	(10.3)
투자활동 현금흐름	**6.1**	**0.9**	**(3.5)**	**(8.7)**	**(6.6)**
투자자산감소(증가)	(1.7)	(0.5)	(1.0)	(1.2)	(1.3)
유형자산감소(증가)	(3.2)	(2.7)	(2.0)	(6.0)	(4.0)
기타	11.0	4.1	(0.5)	(1.5)	(1.3)
재무활동 현금흐름	**(37.5)**	**(10.1)**	**(1.7)**	**1.7**	**(3.1)**
금융부채증가(감소)	(30.1)	(9.6)	(1.7)	1.7	(3.1)
자본증가(감소)	(1.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(22.0)**	**4.8**	**13.5**	**18.2**	**21.0**
Unlevered CFO	16.7	19.5	33.2	39.6	47.9
Free Cash Flow	5.3	11.1	19.7	19.2	26.7

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.27	BUY	34,000		
18.2.27	BUY	43,000	-41.73%	-12.91%

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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 01월 20일 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.