

유한양행 (000100)

2020년 R&D 모멘텀과 실적개선 두 마리 토끼 잡기

유한양행의 실적개선은 아직...

유한양행의 연결기준 4분기 매출액은 3,937억원(YoY, -4.9%), 영업이익은 85억원(YoY, 10.6%, OPM, 2.2%)을 기록, 컨센서스에 부합하는 실적을 시현하였다. 유한양행 매출의 약 65%를 차지하는 ETC 부문이 여전히 부진하면서 탑라인은 역성장하였고, 신규로 대형 품목을 도입하지 않는 한 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 기술료가 33억원만 인식되었음에도 불구하고 연구개발비를 제외한 판매비가 전년 대비 5.4% 감소할 정도로 비용을 타이트하게 조절하면서 유한양행 별도기준으로는 169억원 영업이익을 시현하였다. 그러나 4분기 분사한 유한 건강생활과 낮은 가동률로 올해도 적자를 벗어나지 못할 것으로 예상되는 유한화학으로 인해 연결기준으로는 85억원의 영업이익을 달성하였다. 2019년 기저로 인해 2020년 본업의 턱어라운드를 기대할 수는 있으나 본업만으로는 확실한 실적개선을 기대하기에는 어려울 것으로 보인다.

2020년 R&D로 인한 실적개선

2분기 안센이 개발한 EGFR/c-MET 이중항체와 레이저티닙과의 병용투여 임상 2상이 개시될 것으로 기대되며, 첫 환자 첫 투약 시 마일스톤 수취가 가능할 것으로 보인다. 국내에서 기술이전 된 물질 중 가장 큰 규모의 마일스톤 수취가 될 수 있을 것으로 기대되면서 당장 2분기 실적 개선은 자명하다. 작년 7월 베링거인겔하임으로 기술이전 된 NASH 치료제인 YH25724도 올해 하반기 임상 1상에 진입하게 될 것으로 보이며, 임상에 진입하면 역시 100억원 이상의 대규모 마일스톤 수취를 기대해 볼 수 있다. 기술이전 된 물질의 R&D 진행이 마일스톤 수취로 이어지고, 또 다시 유한양행의 실적개선으로 연결되면서 올해 유한양행은 R&D와 실적 두 마리 토끼를 잡는데 성공할 수 있을 것으로 기대된다.

2분기부터는 확실하게 비중을 늘려야...

2019년 상반기 종료된 레이저티닙의 2차 치료제 임상 2상 결과를 5월 29일부터 6월 2일 개최되는 ASCO(미국임상종양학회)에서 발표할 것이라고 유한양행은 언급하고 있다. 적정 투여 용량인 240mg으로 투약 시 전체 반응률이 기존 임상 1/2상 대비 얼마나 더 증가해 있는가 확인해 보는 것이 관전 포인트라고 할 수 있다. 통상적으로 학회 모멘텀의 경우 학회가 개최되고 있는 기간이 아닌 초록이 공개되는 시점에서 해당기업의 주가는 피크아웃하는 경우가 많다. ASCO의 초록발표 날짜는 미국 동부시간 기준으로 5월 14일 오후 5시로 국내에서는 5월 15일 오전 7시 확인할 것으로 보인다. 2분기 안센의 이중항체와의 병용투여 임상 2상 시작과 함께 수령 가능한 마일스톤과 ASCO 초록 발표 시기를 고려한다면 2분기부터 유한양행의 업사이드는 확실해 보인다. 4분기 비록 실적은 부진하였지만, 2분기 유한양행의 실적개선과 R&D 모멘텀을 기대한다면 4분기 실적발표로 불확실성이 해소된 현재 저점에서 매수해야 할 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(2월 27일): 216,500원

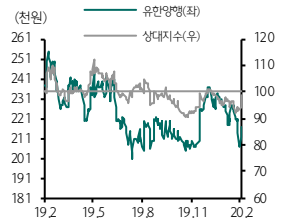
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,054.89
52주 최고/최저(원)	254,168/201,037
시가총액(십억원)	2,894.9
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	13,371.4
60일 평균 거래량(천주)	33.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
19년 배당금(예상, 원)	1,826
19년 배당수익률(예상, %)	0.77
외국인지분율(%)	21.23
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 2인	15.66
국민연금공단	12.74
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.6) (5.9) (9.9)
상대	4.3 (0.8) (2.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,496.3	1,599.2
영업이익(십억원)	13.7	68.3
순이익(십억원)	49.1	106.6
EPS(원)	3,578	7,790
BPS(원)	133,710	140,886

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,462.2	1,518.8	1,480.4	1,622.3	1,787.7
영업이익	십억원	88.7	50.1	12.5	71.1	118.0
세전이익	십억원	144.9	89.4	54.7	130.5	182.2
지배순이익	십억원	109.0	57.5	35.9	97.1	135.5
EPS	원	8,013	4,224	2,639	7,134	9,959
증감률	%	(32.4)	(47.3)	(37.5)	170.3	39.6
PER	배	25.04	46.35	89.61	30.35	21.74
PBR	배	1.56	1.47	1.77	1.56	1.47
EV/EBITDA	배	15.89	20.12	43.90	20.55	14.75
ROE	%	7.04	3.55	2.18	5.75	7.60
BPS	원	128,809	132,778	133,360	138,983	147,235
DPS	원	1,745	1,826	1,826	1,826	1,826



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

표 1. 유한양행 4Q19 실적 리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q19P	4Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	393.7	414.2	(4.9)	409.7	(3.9)
영업이익	8.5	7.7	10.4	9.6	(11.7)
세전이익	2.7	13.4	(80.1)	15.4	(82.8)
당기순이익	2.7	9.7	(72.3)	12.8	(78.8)
OPM %	2.2	1.9		2.4	
NPM %	0.7	2.3		3.1	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F
매출액	345.0	359.4	382.3	393.7	358.4	427.5	411.5	424.8	1,518.8	1,480.4	1,622.3
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	3.9%	19.0%	7.7%	7.9%	3.9%	-2.5%	9.6%
약품사업	261.3	263.3	283.5	299.0	271.4	278.0	300.1	319.9	1,162.0	1,107.1	1,169.5
YoY	-5.1%	-8.9%	-2.3%	-2.9%	3.9%	5.6%	5.9%	7.0%	6.9%	-4.7%	5.6%
비처방약(OTC)	28.9	28.9	29.6	29.0	31.2	30.6	30.5	30.2	111.9	116.4	122.5
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	8.0%	6.0%	3.0%	4.0%	-4.5%	4.0%	5.2%
처방약(ETC)	223.6	224.6	246.0	255.3	230.3	235.8	260.8	273.2	1,017.3	949.5	1,000.1
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	3.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.1%	-6.7%	5.3%
AHC	4.2	4.8	4.1	4.7	4.8	5.9	4.6	5.4	15.6	17.8	20.7
YoY	17.0%	20.4%	10.6%	8.0%	15.0%	23.0%	12.0%	15.0%	13.1%	13.8%	16.5%
원료의약품	1.6	1.3	1.5	1.9	1.8	1.4	1.7	2.1	5.4	6.4	7.0
YoY	19.2%	-26.7%	7.1%	146.8%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%	7.5%	18.7%	10.1%
유한메디카(매출조정)	3.1	3.7	2.2	8.1	3.4	4.3	2.5	9.1	11.8	17.1	19.2
YoY	-14.9%	30.2%	-20.2%	218.4%	10.0%	15.0%	12.0%	13.0%	18.2%	44.9%	12.8%
생활건강사업	21.2	34.8	33.0	24.8	23.3	36.9	34.7	27.8	105.1	113.9	122.7
YoY	-0.7%	10.1%	13.3%	7.8%	10.0%	6.0%	5.0%	12.0%	2.8%	8.3%	7.8%
해외사업(원료의약품)	48.3	53.7	44.3	59.3	49.7	51.1	45.2	57.5	236.4	205.7	203.6
YoY	20.4%	-13.3%	-20.2%	-24.7%	3.0%	-5.0%	2.0%	-3.0%	-9.4%	-13.0%	-1.0%
기술료 수익	9.4	1.9	8.7	3.3	9.5	57.0	27.0	15.0	0.0	23.2	108.5
기타(임대, 수탁 등)	4.8	5.6	12.7	7.3	4.5	4.5	4.5	4.5	15.3	30.5	18.0
매출총이익	103.3	98.9	105.1	123.5	107.5	143.2	133.7	127.4	413.8	430.9	511.9
YoY	1.4%	-9.2%	8.9%	16.0%	4.1%	44.8%	27.2%	3.2%	-2.5%	4.1%	18.8%
GPM	29.9%	27.5%	27.5%	31.4%	30.0%	33.5%	32.5%	30.0%	27.2%	29.1%	31.6%
판매관리비	97.2	104.3	101.8	115.0	98.2	114.2	108.6	119.8	363.7	418.3	440.8
YoY	27.6%	13.0%	5.6%	16.4%	1.1%	9.4%	6.8%	4.1%	8.3%	15.0%	5.4%
판매비율	28.2%	29.0%	26.6%	29.2%	27.4%	26.7%	26.4%	28.2%	23.9%	28.3%	27.2%
경상연구개발비	22.3	23.2	20.6	30.8	24.7	29.1	23.9	28.5	74.1	96.9	106.1
YoY	46.6%	31.0%	-8.1%	64.4%	10.9%	25.2%	15.8%	-7.5%	3.7%	30.8%	9.5%
기타판매관리비	74.9	81.1	81.2	84.3	73.5	85.1	84.8	91.3	289.6	321.4	334.7
YoY	22.9%	8.7%	9.8%	5.2%	-1.9%	4.9%	4.5%	8.4%	9.5%	11.0%	4.1%
영업이익	6.1	(5.4)	3.3	8.5	9.3	29.1	25.1	7.6	50.1	12.5	71.1
YoY	-76.3%	TR	2100.7%	10.6%	53.0%	TB	650.5%	-10.2%	-43.5%	-75.0%	467.5%
OPM	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	2.6%	6.8%	6.1%	1.8%	3.3%	0.8%	4.4%
당기순이익	15.7	5.7	12.6	2.7	20.5	30.2	33.0	14.8	58.3	36.6	98.5
YoY	-26.0%	-65.6%	15.3%	-72.2%	31.2%	430.5%	163.0%	445.6%	-46.8%	-37.2%	169.1%
NPM	4.5%	1.6%	3.3%	0.7%	5.7%	7.1%	8.0%	3.5%	3.8%	2.5%	6.1%

자료: 하나금융투자

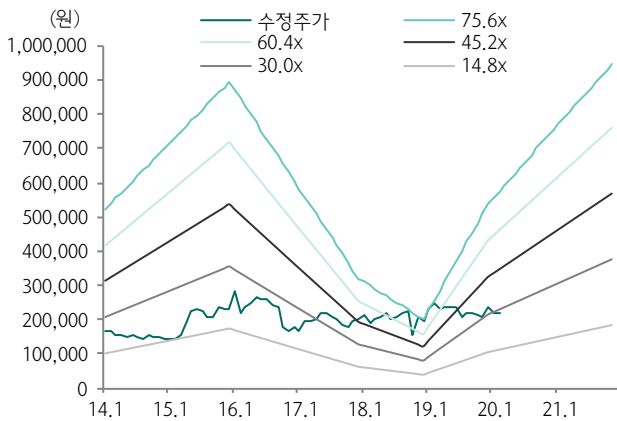
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F
유한킴벌리	11,722	9,744	10,882	5,582	12,894	10,231	11,753	5,749	33,615	37,930	40,627
유한크로락스	105	271	1,508	1,435	116	312	1,538	1,292	2,656	3,319	3,257
한국안센	1,227	2,109	2,349	81	1,264	2,531	2,490	83	1,050	5,766	6,367
유칼릭스	19	53	95	192	25	58	114	221	151	359	418
이문온시아	1,496	(4,997)	(581)	0	1,526	(5,097)	(593)	0	(5,191)	(4,082)	(4,164)
기타	(1,059)	(68)	163	4,702	(1,080)	(69)	166	4,796	(856)	3,738	3,813
합계	11,722	9,744	10,882	5,582	12,894	10,231	11,753	5,749	33,615	37,930	40,627

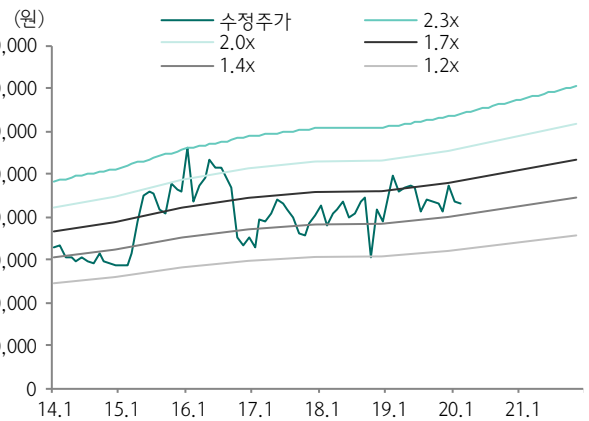
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 모네타밍

물질명	기술이전 사	적용중	분류	현재 임상진행 현황	1H20	2H20
레이저티닙	안센	비소세포페아미 치료제	국내	국내 1차 치료제 임상 3상 진입	ASCO에서 2차 치료제 임상 2상 결과 발표 국내 임상 2상 결과 발표 기대 1분기 식약처에 조건부 허가 신청서 제출	조건부 허가로 출시 기대
			안센 수행	안센의 이중항체와 병용투여 임상 1b 완료 단독투여 임상 1상 미 FDA의 IND 승인 획득	안센의 이중항체와 병용투여 임상 2상 진입	안센의 이중항체와 병용투여 임상 3상 진입
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행	최적의 선도물질 도출	back-up 물질 도출
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		GLP-Tox(비임상 독성실험) 수행 중	1분기 GLP-Tox 실험 완료	3분기 임상 1상 진입

자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&D 파이프라인

구분	적용종	과제명	단계				
			후보물질	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
신약	항암제(표적 폐암)	YH25448					
	퇴행성디스크	YH14618					
	변비, 수술 후 장폐색증	YH12852					
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724					
	항암제(면역)	YH24931					
	천식	YH25487					
	항암제	YH25248					
개량신약	순환기	AD-201					
	순환기	AD-207					
	소화기	AD-203					
	소화기	AD-206					

자료: 유한양행, 하나금융투자

표 6. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2019/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	-10.1
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-39.6
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	-14.3
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	-43.7
이문온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파맵신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥상장	-62.9
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	-15.2
NeolmmuneTech	2016-07-28	300만불	hyFC	파이프라인 확충	비상장, 미국	
Genosco	2016-08-19	420만불	표적항암제	파이프라인 확충	비상장, 미국	
씨앤씨	2016-11-28	25억	오랄케어	사업협력 강화	비상장	
바이오포아	2017-03-08	20억	축산 백신	사업협력 강화	비상장	
워랜텍	2017-03-29	20억	임플란트	사업협력 강화	비상장	
유한필리아	2017-04-18	70억	뷰티사업	사업영역 확대	비상장	
애드마파	2017-11-14	30억	개량신약	파이프라인 확충	비상장	
칭다오 세브란스병원	2018-02-28	200억	병원사업	중국 진출 교두보 마련	비상장	
Yuhan USA	2018-03-30	20억	미국진출	글로벌 임상 및 License in/out 목적	비상장	
브릿지바이오	2018-05-15	20억	바이오 신약 개발	공동연구개발	비상장	
굳티셀	2018-07-11	50억	암/면역질환 세포치료제 개발	파이프라인 확충	비상장	

자료: 유한양행, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,462.2	1,518.8	1,480.4	1,622.3	1,787.7
매출원가	1,037.6	1,105.0	1,049.5	1,110.3	1,215.6
매출총이익	424.6	413.8	430.9	512.0	572.1
판매비	335.9	363.7	418.3	440.8	454.1
영업이익	88.7	50.1	12.5	71.1	118.0
금융손익	(3.4)	11.2	11.4	9.2	10.8
종속/관계기업손익	46.5	31.7	47.0	50.3	52.8
기타영업외손익	13.2	(3.6)	(16.3)	(0.2)	0.5
세전이익	144.9	89.4	54.7	130.5	182.2
법인세	35.3	31.1	18.3	32.0	44.6
계속사업이익	109.6	58.3	36.4	98.5	137.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	109.6	58.3	36.4	98.5	137.5
비지배주주지분 손익	0.6	0.9	0.5	1.4	2.0
지배주주순이익	109.0	57.5	35.9	97.1	135.5
지배주주지분포괄이익	105.1	78.2	31.9	96.9	135.3
NOPAT	67.1	32.7	8.3	53.7	89.1
EBITDA	140.9	109.1	61.3	124.9	170.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.7	3.9	(2.5)	9.6	10.2
NOPAT증가율	(12.9)	(51.3)	(74.6)	547.0	65.9
EBITDA증가율	0.1	(22.6)	(43.8)	103.8	36.8
영업이익증가율	(9.3)	(43.5)	(75.0)	468.8	66.0
(지배주주)순이익증가율	(32.4)	(47.2)	(37.6)	170.5	39.5
EPS증가율	(32.4)	(47.3)	(37.5)	170.3	39.6
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	27.2	29.1	31.6	32.0
EBITDA이익률	9.6	7.2	4.1	7.7	9.6
영업이익률	6.1	3.3	0.8	4.4	6.6
계속사업이익률	7.5	3.8	2.5	6.1	7.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,069.5	1,111.0	1,094.0	1,140.3	1,251.0
금융자산	501.6	475.1	474.3	461.2	502.6
현금성자산	256.6	241.3	240.9	226.0	265.3
매출채권 등	293.3	356.1	347.1	380.4	419.2
재고자산	271.2	248.9	242.6	265.8	292.9
기타유동자산	3.4	30.9	30.0	32.9	36.3
비유동자산	1,025.2	1,062.9	1,042.7	1,097.6	1,136.9
투자자산	518.0	551.4	541.2	578.6	619.5
금융자산	145.4	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	355.4	343.3	342.3	334.3	323.3
무형자산	25.7	33.8	31.0	55.3	63.3
기타비유동자산	126.1	134.4	128.2	129.4	130.8
자산총계	2,094.7	2,173.8	2,136.7	2,238.0	2,387.8
유동부채	276.3	349.7	317.0	338.9	367.5
금융부채	18.5	48.4	25.4	21.4	19.4
매입채무 등	173.0	174.2	169.8	186.1	205.0
기타유동부채	84.8	127.1	121.8	131.4	143.1
비유동부채	212.0	172.4	159.8	161.3	168.4
금융부채	115.3	70.2	60.2	52.2	48.2
기타비유동부채	96.7	102.2	99.6	109.1	120.2
부채총계	488.3	522.1	476.7	500.2	536.0
지배주주지분	1,600.0	1,641.6	1,649.6	1,726.0	1,838.3
자본금	59.5	62.2	62.2	62.2	62.2
자본잉여금	117.7	113.9	112.6	113.8	113.4
자본조정	(152.8)	(165.1)	(165.1)	(165.1)	(165.1)
기타포괄이익누계액	82.3	95.3	91.3	91.3	91.3
이익잉여금	1,493.3	1,535.4	1,548.6	1,623.9	1,736.6
비지배주주지분	6.3	10.1	10.4	11.7	13.5
자본총계	1,606.3	1,651.7	1,660.0	1,737.7	1,851.8
순금융부채	(367.8)	(356.5)	(388.6)	(387.6)	(435.0)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,013	4,224	2,639	7,134	9,959
BPS	128,809	132,778	133,360	138,983	147,235
CFPS	11,440	10,163	1,810	6,385	9,694
EBITDAPS	10,355	8,020	4,507	9,177	12,560
SPS	107,459	111,616	108,789	119,218	131,376
DPS	1,745	1,826	1,826	1,826	1,826
주기지표(배)					
PER	25.0	46.3	89.6	30.3	21.7
PBR	1.6	1.5	1.8	1.6	1.5
PCFR	17.5	19.3	130.7	33.9	22.3
EV/EBITDA	15.9	20.1	43.9	20.6	14.8
PSR	1.9	1.8	2.2	1.8	1.6
재무비율(%)					
ROE	7.0	3.5	2.2	5.8	7.6
ROA	5.3	2.7	1.7	4.4	5.9
ROIC	9.6	4.4	1.1	7.0	11.0
부채비율	30.4	31.6	28.7	28.8	28.9
순부채비율	(22.9)	(21.6)	(23.4)	(22.3)	(23.5)
이자보상배율(배)	19.2	13.7	4.4	31.8	59.5

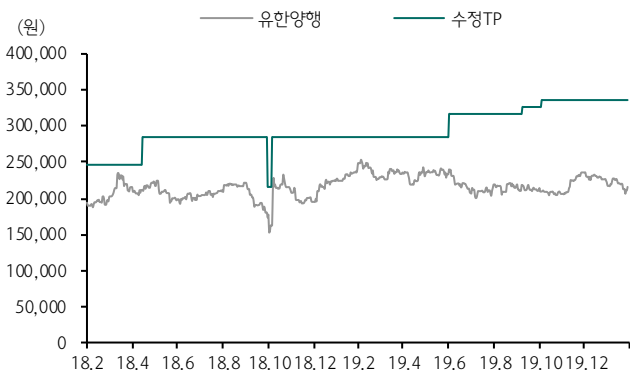
자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	126.1	93.5	66.4	84.0	113.0
당기순이익	109.6	58.3	36.4	98.5	137.5
조정	61.9	94.3	23.4	9.7	3.7
감가상각비	52.2	59.0	48.8	53.7	52.9
외환거래손익	4.8	(0.6)	(0.6)	6.2	3.5
지분법손익	(48.1)	(31.6)	(47.0)	(50.3)	(52.8)
기타	53.0	67.5	22.2	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(45.4)	(59.1)	6.6	(24.2)	(28.2)
투자활동 현금흐름	(42.2)	(58.2)	(7.0)	(66.6)	(45.1)
투자자산감소(증가)	12.9	(36.5)	33.8	12.8	11.7
유형자산감소(증가)	(56.6)	(43.5)	(45.0)	(40.0)	(35.0)
기타	1.5	21.8	4.2	(39.4)	(21.8)
재무활동 현금흐름	(68.2)	(51.4)	(57.0)	(32.6)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(62.8)	(15.2)	(33.0)	(12.1)	(6.0)
자본증가(감소)	4.5	(1.0)	(1.3)	1.2	(0.4)
기타재무활동	10.8	(13.3)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(20.7)	(21.9)	(22.7)	(21.8)	(22.8)
현금의 증감	11.8	(15.3)	(0.4)	(14.9)	39.3
Unlevered CFO	155.7	138.3	24.6	86.9	131.9
Free Cash Flow	69.4	47.5	21.4	44.0	78.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.4	BUY	335,061		
19.10.9	BUY	325,488	-34.39%	-32.65%
19.7.2	BUY	315,915	-31.66%	-23.94%
18.11.5	BUY	283,982	-20.19%	-10.50%
18.10.30	BUY	215,277	-24.63%	-17.45%
18.5.14	BUY	283,982	-27.05%	-20.81%
18.4.2	BUY	245,789	-11.84%	-4.03%
17.9.8	BUY	307,236	-36.69%	-30.23%

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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 27일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 02월 28일 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 안전성을 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.