

종근당 (185750)

제약기업들 코로나 때문에 실적이 부진할 거라구요? 종근당은 아닙니다

B2B 제약기업의 정석을 보여준 1분기

종근당의 별도기준 1분기 매출액은 전년대비 약 15.6% 증가한 2,705억원, 영업이익은 전년대비 약 34% 증가한 224억원(OPM, 8.3%)으로 추정된다. 코로나19 바이러스 창궐로 인해 제약사들의 영업활동이 위축되어 실적 부진을 우려했던 것과는 달리 종근당은 두 자릿수 탑라인 성장을 지속할 것으로 보인다. 종근당의 경우 매출액 상위 10위 이내 품목들이 대부분 당뇨 및 고지혈증, 위식도역류질환과 같이 만성질환 치료제이다. 중간에 약의 복용을 중단하기 어려운 질환의 치료제들로 코로나19 바이러스가 처방 감소로 이어지지는 않았다. 전형적인 B2B 비즈니스의 정석으로 특별히 마케팅이 필요하지 않은 기존 의약품의 경우 코로나19 바이러스에 의해 영향을 받은 부분은 전혀 발견되지 않았다.

코로나19 바이러스로 오히려 비용 감소 효과

코로나19 바이러스 대유행으로 3월 중순부터 2주간 전직원 대상 재택근무에 돌입한 종근당은 이로인해 오히려 판관비 지출이 QoQ로 12.5% 감소할 것으로 보인다. 임상 진행과 같은 후기 연구개발비 집행은 일정에 차질없이 이루어졌지만, 연구소의 연구원들이 출근하지 않아 기초연구들이 주로 진행되는 연구소에서의 실험이 중단, 각종 재료비 등이 발생하지 않아 경상연구개발비가 전년 분기별 평균대비 20% 정도 감소하였다. 임상 등의 등을 대상으로 실시되었던 각종 심포지움 개최 및 제품 설명회 등이 취소되면서 광고선전비도 전년대비 약 6% 정도 감소하였다. 사세 확장으로 인한 인건비 증가 외에 대부분 항목들의 비용이 감소, 판관비는 전년대비 12% 증가하는 수준에 그칠 것으로 보인다.

종근당의 중장기적 성장그림 찾기

종근당이 다른 상위제약사에 비해 낮은 밸류에이션을 받는 이유는 가시적인 성과를 단기간 내에 기대할 수 있는 R&D 파이프라인의 부재도 있지만, 국내 성장 이외에 다른 곳에서 성장을 찾아보기 힘든 구조이기 때문이다. 일반적으로 내수보다는 마진율이 높을 것으로 기대되는 수출 비중이 종근당의 경우 2019년 4.4%로 유한양행 15.5%, 녹십자 18.6% 대비 크게 저조하다. 그러나 작년 일본에서 허가받은 네스벨을 시작으로 종근당의 수출은 본격적으로 시작될 수 있을 것으로 기대해본다. 네스벨은 단순히 일본 진출용 만은 아니다. 바이오시밀러에 우호적이고 규모가 더 큰 유럽시장 진출을 기대해 볼 수 있으며, 그 시점은 네스벨의 오리지널의약품인 아라네스프(Aranesp) 유럽 특허가 만료되는 2023년 이후가 될 것으로 기대해 본다.

여기에 류마티스관절염 환자들을 대상으로 임상 2상을 진행하고 있는 CKD-506의 임상 결과가 11월 6일 개최되는 미국 류마티스학회(ACR)에서 발표될 것으로 기대, 종근당의 R&D 도 이제 부각될 시점이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 130,000원(하향) | CP(3월 26일): 73,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,686.24
52주 최고/최저(원)	101,009/61,300
시가총액(십억원)	802.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	10,885.7
60일 평균 거래량(천주)	33.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
19년 배당금(예상, 원)	857
19년 배당수익률(예상, %)	1.16
외국인지분율(%)	12.63
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 5인	37.04
국민연금공단	10.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(17.7) (6.8) (24.5)
상대	1.3 14.6 (3.8)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,194.5	1,288.5
영업이익(십억원)	75.9	85.3
순이익(십억원)	53.4	61.3
EPS(원)	4,906	5,631
BPS(원)	47,807	52,592

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	884.3	955.7	1,078.6	1,200.9	1,296.5
영업이익	십억원	78.1	78.0	77.0	85.2	84.9
세전이익	십억원	74.5	69.2	72.7	86.9	87.1
순이익	십억원	53.6	42.6	53.9	62.6	64.5
EPS	원	4,927	3,911	4,950	5,748	5,924
증감률	%	31.0	(20.6)	26.6	16.1	3.1
PER	배	24.39	24.86	19.60	12.82	12.44
PBR	배	3.26	2.43	2.19	1.50	1.36
EV/EBITDA	배	13.49	10.62	10.17	7.16	6.81
ROE	%	14.19	10.25	11.94	12.51	11.63
BPS	원	36,924	40,058	44,214	49,110	54,181
DPS	원	778	817	857	857	857



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

종근당 목표주가 하향

목표주가 13만원으로 하향
투자의견 BUY 유지

종근당에 대해 목표주가 130,000원으로 하향, 투자의견 BUY로 유지한다. 목표주가 130,000원은 SOTP 방식으로 기존 종근당의 영업가치, 그리고 종근당이 임상을 진행하고 있는 자카면역질환 치료제 CKD-506의 가치만을 반영하여 산정하였다.

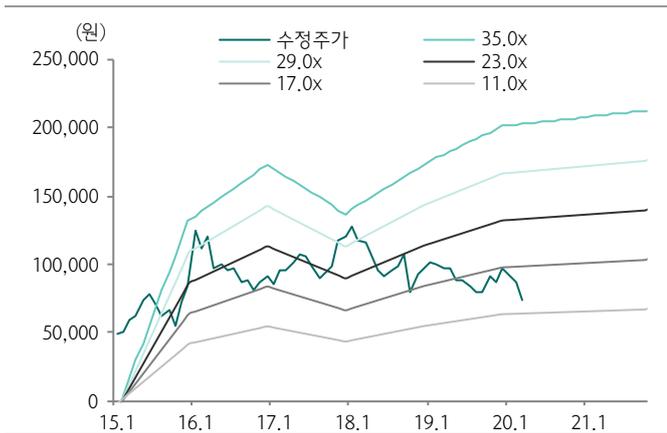
표 1. 목표주가 산출

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	1,041.7	
2019년 예상 EBITDA	110.4	
EV/EBITDA	9.4	20년 예상 KOSPI 의약품 평균 EV/EBITDA
파이프라인 가치	357.3	
CKD-506	357.3	
자사주	5.6	3개월 평균 증가
순부채	(10.6)	
적정자본가치	1,415.2	
주식 수(1,000주)	10,886	
적정주가(원)	130,005	

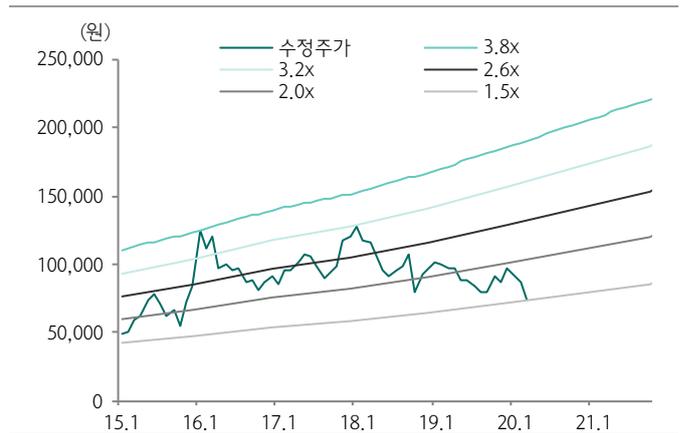
주: 평균 EV/EBITDA는 셀트리온, 삼성바이오로직스, 한올바이오파마 제외
자료: 하나금융투자

그림 1. 종근당 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 종근당 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

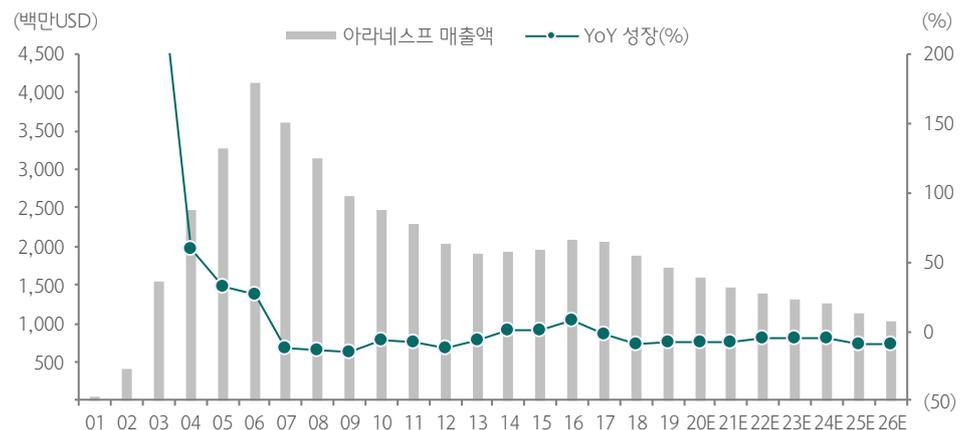
표 2. 종근당 실적전망(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	233.9	266.4	280.5	297.8	270.5	295.4	309.7	325.3	955.7	1,078.6	1,200.9
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	15.6%	10.9%	10.4%	9.2%	8.1%	12.9%	11.3%
주요제품	95.2	102.3	107.8	119.6	104.0	106.7	114.6	125.8	378.5	424.9	451.1
YoY	9.9%	2.8%	14.0%	22.3%	9.3%	4.3%	6.3%	5.2%	11.6%	12.3%	6.2%
자누비아	33.4	34.8	36.2	36.1	35.1	35.5	38.7	38.3	132.5	140.5	147.6
YoY	20.1%	-7.1%	9.5%	5.7%	5.0%	2.0%	7.0%	6.0%	11.6%	6.0%	5.0%
글리아티린	13.4	15.1	16.0	15.6	14.7	16.0	16.8	16.2	52.8	60.1	63.8
YoY	26.8%	12.5%	15.0%	4.4%	10.0%	6.0%	5.0%	4.0%	7.5%	13.7%	6.1%
달라트렌	11.5	11.6	11.9	11.5	12.5	12.1	12.5	12.2	44.0	46.6	49.2
YoY	9.3%	3.5%	6.2%	4.0%	8.0%	4.0%	5.0%	6.0%	2.9%	5.7%	5.7%
리피로우	9.1	9.7	9.3	9.5	9.6	10.2	9.9	10.1	39.1	37.6	39.8
YoY	-1.5%	-3.5%	-5.1%	-5.2%	6.0%	5.0%	7.0%	6.0%	-6.1%	-3.9%	6.0%
아토셋	12.4	13.0	14.3	15.3	13.3	14.3	15.8	16.7	35.9	54.9	60.2
YoY	58.1%	73.5%	60.0%	31.6%	8.0%	10.0%	11.0%	9.0%	16.2%	53.2%	9.5%
바이토린	5.5	5.1	5.0	8.1	4.6	4.6	4.4	7.0	22.6	23.7	20.7
YoY	31.0%	-34.4%	-7.3%	55.5%	-15.0%	-10.0%	-12.0%	-13.0%	-7.9%	4.9%	-12.6%
이모튼	7.5	8.7	9.3	9.6	8.0	9.5	10.0	10.4	31.9	35.0	37.9
YoY	0.8%	-6.7%	7.6%	46.3%	7.0%	9.0%	8.0%	8.5%	17.7%	9.8%	8.2%
프리베나	2.4	4.3	5.9	13.9	6.1	4.6	6.4	14.9	19.7	26.6	31.9
YoY	-72.9%	56.4%	58.5%	227.6%	150.0%	6.0%	8.0%	7.0%	359.5%	34.6%	20.2%
기타	138.7	164.1	172.7	178.2	166.4	188.7	195.1	199.6	577.2	653.6	749.8
YoY	5.2%	19.2%	19.0%	19.0%	20.0%	15.0%	13.0%	12.0%	5.9%	13.2%	14.7%
매출총이익	87.7	101.5	102.3	112.0	102.0	113.7	114.6	123.6	379.9	403.6	453.9
YoY	2.8%	5.2%	6.5%	9.8%	16.2%	12.0%	12.0%	10.4%	5.6%	6.2%	12.5%
GPM	37.5%	38.1%	36.5%	37.6%	37.7%	38.5%	37.0%	38.0%	39.7%	37.4%	37.8%
판매비	71.0	82.5	82.0	90.9	79.5	94.8	96.0	98.3	301.9	326.5	368.7
YoY	7.4%	6.0%	9.4%	9.8%	12.0%	14.9%	17.0%	8.1%	7.2%	8.2%	12.9%
경상연구개발비	19.0	24.1	22.2	32.9	20.3	25.7	27.3	29.6	76.5	98.1	102.8
YoY	22.7%	29.2%	16.2%	40.9%	6.7%	6.8%	22.9%	-10.0%	17.7%	28.2%	4.8%
기타판매비	52.0	58.5	59.9	58.0	59.3	69.2	68.8	68.7	225.3	228.4	265.9
YoY	2.8%	-1.3%	7.0%	-2.5%	13.9%	18.3%	14.9%	18.3%	4.1%	1.4%	16.4%
영업이익	16.7	19.0	20.3	21.1	22.4	18.9	18.6	25.3	78.0	77.0	85.2
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	10.1%	34.2%	-0.7%	-8.4%	20.1%	-0.1%	-1.2%	10.5%
OPM	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.3%	6.4%	6.0%	7.8%	8.2%	7.1%	7.1%
당기순이익	10.7	12.7	14.7	15.8	15.0	12.7	11.9	23.0	42.6	53.9	62.6
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.4%	40.8%	0.4%	-19.3%	44.9%	-20.6%	26.6%	16.1%
NPM	4.6%	4.8%	5.2%	5.3%	5.5%	4.3%	3.8%	7.1%	4.5%	5.0%	5.2%

자료: 하나금융투자

그림 3. 아라네스프 연간 매출 추이 및 전망



자료: GlobalData, 하나금융투자

표 3. 아라네스프 바이오시밀러 임상 및 출시 현황

개발사	품목명(연구명)	임상 현황		
		유럽	일본	기타
종근당	네스벨	전임상	허가 심사 중	한국 허가
동아쏘시오홀딩스	Darbepoetin Alfa	임상 1상	허가	X
Cipla	Actorise	X	X	인도 허가
Dr.Reddy's laboratories	Cresp	X	X	인도 허가
Mylan /Kissei Pharmaceutical	Darbepoetin Alfa BS	X	허가	X
Torrent Pharmaceuticals	Darbatitor	X	X	인도 허가

자료: GlobalData, 하나금융투자

표 4. 종근당 파이프라인

과제명	적용증	기전/성분	단계					비고
			비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	시판	
합성신약								
CKD-943	요독성소양증	Kappa Opioid Receptor agonist				미국		
CKD-516	대장암	VDA (Vascular Disrupting Agent)			국내			이리노테칸 병용
			국내					PD-1(면역항암제) 병용
CKD-581	다발성골수종	Pan-HDACi		국내				
CKD-506	류마티스관절염	HDAC6i			EU			
CKD-504	헌팅턴중후군	HDAC6i		미국/한국				
CKD-508	이상지질혈증	2세대 CETPi	미국					
CKD-509	혈액암	HDAC6i	일본					
CKD-510	CMT	HDAC6i	미국					
바이오신약								
CKD-702	항암제(폐암)	이중항체 항암 신약	미국					
바이오시밀러								
CKD-11101	빈혈	Long-Acting EPO					국내/일본	4Q19 국내시판 예정
CKD-701	황반변성	Anti-VEGF				한국		
천연물 신약								
CKD-491	치주염	미공개	국내					
CKD-495	급만성 위염치료제				국내			
CKD-497	기관지염				국내			
개량신약								
CKD-391	이상지질혈증	Atorvastation +Ezetimibe				국내		
CKD-351	녹내장	Latanoprost +Dorzolamide				국내		
CKD-355	알츠하이머 치매	미공개		국내				
CKD-391	고지혈					국내		
CKD-333	고혈압/고지혈	Ator+Cande+Amla				국내		
CKD-386	고혈압/고지혈	미공개		국내				
CKD-385	고혈압, 심부전, 협심증			국내				
CKD-396	당뇨						국내	
CKD-398	당뇨					국내		
CKD-841	전립선암	Leuprolide+Liquista		국내				Liquid Crystal 기술
CKD-843	탈모/전립선비대증	미공개	국내					

자료: 종근당, 하나금융투자

CKD-y506의 rNPV

CKD-506의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- CKD-506은 경구용 자가면역치료제로 가장 먼저 출시된 Xeljanz의 시장규모를 반영하여 매출액을 가정하였다. 단 젤잔스의 경우 차세대 JAK 저해제인 일라이릴리사의 Olumiant가 2017년 출시, 애브비사의 Rinvoq가 2019년 8월 시판허가를 획득하면서, 2018년 이후(출시 7년차) 성장세가 둔화되었다. 그러나 CKD-506의 경우 아직 눈에 띄는 경쟁제품이 없는 관계로 출시 7년차 성장률은 젤잔스보다 높게 산정하였다.
- 출시 시점은 현재 임상단계를 고려, 2024년으로 가정하였다.
- 기술이전 규모는 3억 달러로 추정하였고, 계약금은 10% 수준인 3백만 달러로 가정하였다.
- 마일스톤 수취에 대해서는 알려진 바가 없기에 각각의 단계별로 균등배분하여 산정하였다.
- 성공확률은 자가면역질환 치료제의 임상 2상의 LOA(Likelihood of approval)인 22.8%를 적용하였다(출처 Nature Drug Discovery, 2014).
- 로열티는 일반적인 계약의 특성 상 약 13%로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다

표 5. CKD-506의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

		19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
예상매출액(백만달러)	Xeljanz 매출 추이 반영						6	114	308	523	927	1,345	1,883	2,542	3,356
(YoY)							1800%	170%	70%	77%	45%	40%	35%	32%	
개발단계			2상 완료	3상 개시	3상 완료	NDA 신청	승인 시판								
계약금 및 마일스톤 수익(백만달러)	3억 달러로 가정		30		50	100		40			40		40		
로열티	13%로 가정					0.0	0.8	14.8	40.0	68.0	120.5	174.9	244.8	330.5	436.2
원화환산수익(십억원)	1,200원 가정	0.0	36.0	0.0	60.0	120.0	0.9	65.8	48.0	81.6	192.6	209.8	341.7	396.6	523.5
세후이익(십억원)	법인세율 20% 가정	0.0	28.8	0.0	48.0	96.0	0.7	52.6	38.4	65.3	154.1	167.9	273.4	317.2	418.8
할인율	10%		1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32
현재 가치 환산(십억원)			28.8	0.0	39.7	72.1	0.5	32.7	21.7	33.5	71.9	71.2	105.4	111.2	133.4
NPV		1,567													
Terminal Value	-5%	845													
적정가치	22.8%	357													

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	884.3	955.7	1,078.6	1,200.9	1,296.5
매출원가	524.7	575.8	675.1	747.0	806.4
매출총이익	359.6	379.9	403.5	453.9	490.1
판매비	281.5	301.9	326.5	368.7	405.1
영업이익	78.1	78.0	77.0	85.2	84.9
금융손익	(3.0)	(2.9)	(2.5)	(1.5)	(1.0)
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.4)	(2.1)	1.0	1.0
기타영업외손익	0.4	(4.4)	0.3	2.2	2.2
세전이익	74.5	69.2	72.7	86.9	87.1
법인세	20.9	26.6	18.8	24.3	22.7
계속사업이익	53.6	42.6	53.9	62.6	64.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.6	42.6	53.9	62.6	64.5
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	53.6	42.6	53.9	62.6	64.5
지배주주지분포괄이익	55.8	41.0	54.1	62.6	64.5
NOPAT	56.2	48.0	57.1	61.3	62.8
EBITDA	100.1	99.2	99.6	110.5	111.8
성장성(%)					
매출액증가율	6.3	8.1	12.9	11.3	8.0
NOPAT증가율	27.1	(14.6)	19.0	7.4	2.4
EBITDA증가율	17.5	(0.9)	0.4	10.9	1.2
영업이익증가율	27.6	(0.1)	(1.3)	10.6	(0.4)
(지배주주)순이익증가율	31.1	(20.5)	26.5	16.1	3.0
EPS증가율	31.0	(20.6)	26.6	16.1	3.1
수익성(%)					
매출총이익률	40.7	39.8	37.4	37.8	37.8
EBITDA이익률	11.3	10.4	9.2	9.2	8.6
영업이익률	8.8	8.2	7.1	7.1	6.5
계속사업이익률	6.1	4.5	5.0	5.2	5.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	365.8	390.0	468.2	517.6	566.7
금융자산	45.4	45.9	92.3	99.1	114.9
현금성자산	45.4	45.9	76.9	82.0	96.5
매출채권 등	213.8	212.6	202.5	225.5	243.4
재고자산	104.3	107.9	147.5	164.2	177.3
기타유동자산	2.3	23.6	25.9	28.8	31.1
비유동자산	299.0	308.2	312.5	327.9	336.5
투자자산	21.4	29.9	28.4	29.1	29.7
금융자산	17.8	5.7	2.9	3.2	3.5
유형자산	237.2	236.0	235.1	251.4	260.9
무형자산	14.3	15.4	15.9	14.3	12.9
기타비유동자산	26.1	26.9	33.1	33.1	33.0
자산총계	664.8	698.1	780.7	845.5	903.2
유동부채	223.2	205.1	267.7	282.5	292.9
금융부채	81.1	58.1	83.1	78.4	73.7
매입채무 등	120.7	114.4	151.2	168.3	181.7
기타유동부채	21.4	32.6	33.4	35.8	37.5
비유동부채	40.0	64.3	39.5	36.2	28.3
금융부채	11.5	34.1	16.0	10.0	0.0
기타비유동부채	28.5	30.2	23.5	26.2	28.3
부채총계	263.2	269.4	307.2	318.7	321.2
지배주주지분	401.6	428.7	473.5	526.8	582.0
자본금	23.5	24.7	25.9	25.9	25.9
자본잉여금	271.4	270.2	269.0	269.0	269.0
자본조정	(0.4)	(7.3)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타포괄이익누계액	1.2	(1.4)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
이익잉여금	105.9	142.6	189.0	242.3	297.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	401.6	428.7	473.5	526.8	582.0
순금융부채	47.2	46.4	6.9	(10.6)	(41.2)

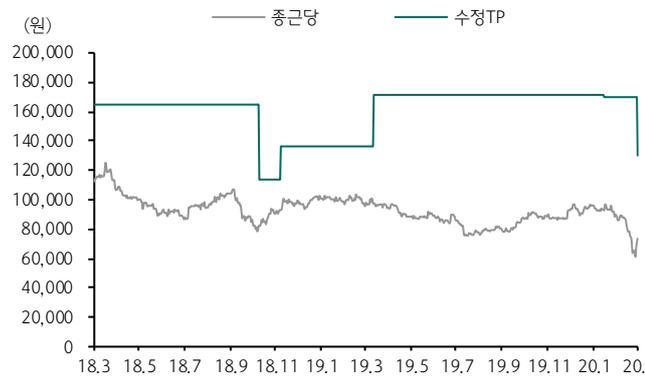
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,927	3,911	4,950	5,748	5,924
BPS	36,924	40,058	44,214	49,110	54,181
CFPS	11,545	10,746	11,511	10,311	10,430
EBITDAPS	9,196	9,114	9,150	10,154	10,273
SPS	81,233	87,795	99,086	110,318	119,098
DPS	778	817	857	857	857
주가지표(배)					
PER	24.4	24.9	19.6	12.8	12.4
PBR	3.3	2.4	2.2	1.5	1.4
PCFR	10.4	9.0	8.4	7.1	7.1
EV/EBITDA	13.5	10.6	10.2	7.2	6.8
PSR	1.5	1.1	1.0	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	14.2	10.3	11.9	12.5	11.6
ROA	8.2	6.2	7.3	7.7	7.4
ROIC	12.2	10.4	12.2	12.7	12.2
부채비율	65.6	62.8	64.9	60.5	55.2
순부채비율	11.8	10.8	1.5	(2.0)	(7.1)
이자보상배율(배)	21.7	29.0	27.8	31.4	36.2

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	80.2	45.2	80.8	66.0	73.9
당기순이익	53.6	42.6	53.9	62.6	64.5
조정	49.9	44.6	47.5	23.9	25.4
감가상각비	22.0	21.2	22.6	25.3	26.9
외환거래손익	0.2	(0.2)	0.1	(0.5)	(0.5)
지분법손익	1.0	1.4	2.1	(1.0)	(1.0)
기타	26.7	22.2	22.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(23.3)	(42.0)	(20.6)	(20.5)	(16.0)
투자활동 현금흐름	(15.6)	(29.4)	(38.0)	(40.8)	(35.3)
투자자산감소(증가)	(1.9)	(7.1)	3.6	0.3	0.4
유형자산감소(증가)	(11.1)	(17.3)	(19.8)	(40.0)	(35.0)
기타	(2.6)	(5.0)	(21.8)	(1.1)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(40.9)	(15.4)	(11.8)	(20.0)	(24.1)
금융부채증가(감소)	(32.0)	(0.4)	7.0	(10.7)	(14.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(6.5)	(10.0)	0.0	0.0
배당지급	(8.5)	(8.5)	(8.8)	(9.3)	(9.3)
현금의 증감	23.7	0.5	31.0	5.1	14.5
Unlevered CFO	125.7	117.0	125.3	112.2	113.5
Free Cash Flow	68.8	27.5	60.7	26.0	38.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	130,000		
20.2.11	BUY	170,000	-50.26%	-42.94%
19.4.7	BUY	171,525	-48.92%	-43.33%
18.12.3	BUY	136,289	-26.97%	-23.79%
18.11.4	BUY	113,574	-21.31%	-17.20%
18.4.2	BUY	164,894	-40.58%	-23.96%
17.11.6	BUY	121,501	-2.23%	9.64%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 26일

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 03월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 03월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.