

# 녹십자 (006280)

## 녹십자가 진정한 코로나19 수혜주

### 2분기 실적은 1분기에 선반영, 3분기로 이연되면서 저조

녹십자의 2분기 매출액은 연결기준으로 전년대비 약 2% 증가한 3,666억원, 영업이익은 약 18% 감소한 161억원(OPM, 4.4%)으로 추정된다. 일반적으로 녹십자의 2분기 실적은 남반구항 독감백신 수출로 인해 항상 양호했었으나, 올해 남반구항 독감백신 133억원이 1분기 미리 출하되면서 2분기 독감백신 수출규모는 전년대비 약 34% 감소한 270억원에 불과할 것으로 보인다. 그러나 1,2분기 발생한 남반구항 독감백신의 합은 약 400억원으로 전년과 비슷한 수준이라 할 수 있다. 1분기 122억원 수출된 수두백신은 2분기에도 비슷한 규모가 수출된 것으로 보인다. 다만 코로나19 영향으로 선박의 출항시기가 늦어지면서 원래 2분기 인식되었어야 할 물량이 3분기로 이연되면서 2분기 저조한 이익 시현의 원인을 제공하였다.

### 녹십자가 진정한 코로나19 수혜주

3분기 국내에 독감바이러스 유행 시기가 도래하면, 녹십자는 독감백신 매출 발생으로 항상 3분기 최대 실적을 시현하곤 한다. 그런데 올해 3분기에는 그 이전에 볼 수 없었던 사상 최대 규모의 실적 달성이 예상된다. 올해 하반기 코로나19 바이러스의 재유행이 도래할 시점이 바로 독감바이러스 시즌인데, 기침, 오한, 고열 발생 등 겉으로 나타나는 증상만으로는 어느 바이러스에 감염되었는지 도저히 알 수 없다. 따라서 백신이 존재하는 바이러스 하나라도 확실하게 대처해야 하기 때문에 그 어느 해 보다 독감백신의 광범위한 접종이 필요하다. 올해 초 이미 국가예방접종백신(NIP) 사업에서 독감백신은 4개로 결정되었다. 그리고 정부에서는 NIP 독감백신 사업 적용 대상을 만 6개월~12세, 만 65세 이상에서 만 6개월~18세, 만 62세 이상으로 확대하였다. 이로 인해 NIP 확정 도즈만 전년대비 약 50% 가까이 증가한 1,900만 도즈가 될 것으로 추정된다. 3분기 녹십자의 국내 독감백신 매출은 전년대비 약 35% 정도 증가한 700억원 이상이 될 것으로 추정된다. 마진율이 좋은 독감백신의 매출 확대로 3분기 영업이익 또한 전년대비 40% 가까이 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

### COVID19 혈장치료제도 임상 개시 임박

COVID19 완치자들의 협조로 녹십자는 혈장치료제 생산을 시작, 7월 임상을 개시할 수 있을 것으로 기대된다. 혈장치료제는 COVID19 완치자의 혈장을 사용한다는 것만 다르고 일반적인 IVIG 생산방식과 동일하기 때문에 제품 생산에 있어서 혈장공급만 원활하다면 문제될 만한 것은 없다.

코로나19 바이러스로 인해 독감백신 접종 확대로 3분기 사상 최대 실적 달성이 예상되고, COVID19 혈장치료제까지 개발하고 있는 녹십자가 진정한 의미의 코로나19 수혜주라고 볼 수 있다. 목표주가 24만원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 240,000원(상향) | CP(7월 9일): 151,000원

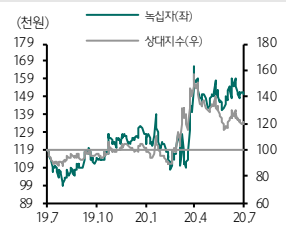
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,167.90
52주 최고/최저(원)	166,000/98,400
시가총액(십억원)	1,764.7
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	11,686.5
60일 평균 거래량(천주)	131.5
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	18.32
주요주주 지분율(%)	
녹십자홀딩스 외 14 인	52.82
국민연금공단	9.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.3 26.9 2.8
상대	10.5 36.4 17.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,485.0	1,572.7
영업이익(십억원)	70.6	78.3
순이익(십억원)	41.1	51.8
EPS(원)	2,588	3,428
BPS(원)	93,864	96,059

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,334.9	1,369.7	1,504.1	1,643.5	1,785.2
영업이익	십억원	50.2	40.3	78.0	89.2	112.5
세전이익	십억원	50.2	(6.1)	55.0	64.0	88.2
순이익	십억원	34.4	(3.6)	40.9	47.3	64.2
EPS	원	2,946	(311)	3,502	4,045	5,492
증감률	%	(35.3)	적전	흑전	15.5	35.8
PER	배	46.16	N/A	43.12	37.33	27.50
PBR	배	1.45	1.43	1.58	1.53	1.47
EV/EBITDA	배	20.87	23.35	17.88	17.05	14.23
ROE	%	3.28	(0.35)	3.85	4.31	5.63
BPS	원	93,724	92,793	95,319	98,388	102,903
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



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

표 1. 녹십자 2Q20 실적 프리뷰(연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q20F	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	366.6	359.6	1.9	374.4	(2.1)
영업이익	16.1	19.6	(18.0)	20.1	(20.0)
세전이익	23.9	(9.6)	248.4	0.0	
당기순이익	18.8	(9.2)	204.3	19.0	(1.2)
OPM %	4.4	5.5		5.4	
NPM %	5.1	(2.6)		5.1	

자료: 하나금융투자

표 2. 녹십자 연간 실적추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>286.8</b>	<b>359.6</b>	<b>369.7</b>	<b>353.6</b>	<b>307.8</b>	<b>366.6</b>	<b>441.0</b>	<b>388.7</b>	<b>1,369.7</b>	<b>1,504.1</b>	<b>1,643.5</b>
YoY(%)	-2.5%	5.2%	4.9%	2.0%	7.3%	1.9%	19.3%	9.9%	2.6%	9.8%	9.3%
<b>국내</b>	<b>200.2</b>	<b>214.8</b>	<b>274.8</b>	<b>243.6</b>	<b>211.3</b>	<b>226.6</b>	<b>305.7</b>	<b>261.5</b>	<b>933.4</b>	<b>1,005.0</b>	<b>1,099.5</b>
YoY(%)	-5.1%	0.0%	10.0%	5.5%	5.5%	5.5%	11.2%	7.3%	3.0%	7.7%	9.4%
혈액제제	78.6	79.1	79.4	77.1	76.8	80.4	83.6	83.7	314.2	324.5	345.9
백신제제	33.5	41.4	94.5	56.5	33.1	40.3	110.5	52.0	225.9	235.9	249.6
일반제제	63.9	66.8	70.5	74.3	61.6	68.4	72.7	76.8	275.5	279.5	296.6
OTC류	24.2	27.5	30.4	35.8	39.7	37.4	38.9	49.0	117.9	165.1	207.4
<b>해외</b>	<b>35.2</b>	<b>87.8</b>	<b>41.3</b>	<b>48.6</b>	<b>43.1</b>	<b>79.5</b>	<b>76.4</b>	<b>61.5</b>	<b>212.9</b>	<b>260.5</b>	<b>279.6</b>
YoY(%)	-8.3%	15.8%	-23.7%	-27.0%	22.4%	-9.4%	85.0%	26.5%	-9.4%	22.4%	7.3%
혈액제제	26.6	35.4	27.6	25.8	15.3	32.9	31.8	30.9	115.4	110.9	120.8
백신제제	2.7	45.7	10.1	15.9	25.5	39.0	39.2	22.4	74.4	126.1	130.9
일반제제	5.9	6.7	3.6	6.9	2.3	7.7	5.4	8.1	23.1	23.5	27.9
<b>연결자회사</b>	<b>51.4</b>	<b>57.0</b>	<b>53.6</b>	<b>61.4</b>	<b>53.4</b>	<b>60.4</b>	<b>59.0</b>	<b>65.7</b>	<b>223.4</b>	<b>238.5</b>	<b>264.4</b>
YoY(%)	14.8%	11.6%	11.0%	24.5%	3.8%	6.0%	10.0%	7.0%	15.5%	6.7%	10.8%
<b>매출총이익</b>	<b>73.2</b>	<b>98.6</b>	<b>117.4</b>	<b>83.1</b>	<b>88.7</b>	<b>101.9</b>	<b>143.8</b>	<b>104.9</b>	<b>372.3</b>	<b>439.3</b>	<b>477.5</b>
YoY(%)	-10.0%	12.5%	14.0%	12.6%	21.1%	3.4%	22.4%	26.3%	7.7%	18.0%	8.7%
GPM(%)	25.5%	27.4%	31.8%	23.5%	28.8%	27.8%	32.6%	27.0%	27.2%	29.2%	29.1%
<b>판매관리비</b>	<b>71.8</b>	<b>78.9</b>	<b>80.9</b>	<b>100.4</b>	<b>82.6</b>	<b>85.8</b>	<b>93.1</b>	<b>99.9</b>	<b>332.0</b>	<b>361.3</b>	<b>388.2</b>
YoY(%)	7.4%	6.2%	7.8%	26.3%	14.9%	8.7%	15.1%	-0.5%	12.3%	8.8%	7.5%
<b>경상연구개발비</b>	<b>29.3</b>	<b>32.6</b>	<b>29.8</b>	<b>35.0</b>	<b>28.0</b>	<b>30.8</b>	<b>35.3</b>	<b>36.1</b>	<b>126.7</b>	<b>130.3</b>	<b>144.3</b>
YoY(%)	7.7%	2.7%	-5.4%	11.0%	-4.3%	-5.7%	18.4%	3.3%	3.9%	2.8%	10.8%
<b>기타판매관리비</b>	<b>42.5</b>	<b>46.3</b>	<b>51.1</b>	<b>65.4</b>	<b>54.5</b>	<b>55.0</b>	<b>57.8</b>	<b>63.7</b>	<b>205.3</b>	<b>231.0</b>	<b>244.0</b>
YoY(%)	7.2%	8.9%	17.4%	36.3%	28.2%	18.8%	13.1%	-2.5%	18.2%	12.5%	5.6%
<b>영업이익</b>	<b>1.4</b>	<b>19.6</b>	<b>36.6</b>	<b>(17.3)</b>	<b>6.1</b>	<b>16.1</b>	<b>50.7</b>	<b>5.1</b>	<b>40.3</b>	<b>78.0</b>	<b>89.2</b>
YoY(%)	-90.5%	47.7%	30.6%	CR	344.3%	-17.9%	38.7%	TB	-19.7%	93.7%	14.4%
OPM(%)	0.5%	5.5%	9.9%	-4.9%	2.0%	4.4%	11.5%	1.3%	2.9%	5.2%	5.4%
<b>당기순이익</b>	<b>5.3</b>	<b>(14.4)</b>	<b>22.4</b>	<b>(24.6)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>19.1</b>	<b>37.0</b>	<b>(10.3)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>41.8</b>	<b>48.5</b>
YoY(%)	-71.4%	TR	41.7%	CR	TR	TB	64.9%	CR	TR	TB	16.1%
NPM(%)	1.9%	-4.0%	6.1%	-7.0%	-1.3%	5.2%	8.4%	-2.7%	-0.8%	2.8%	3.0%

자료: 하나금융투자

## 녹십자 목표주가 상향

목표주가 24만원 상향  
투자의견 BUY 유지

녹십자에 대해 목표주가 240,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 240,000원은 SOTP 방식으로 기존 녹십자의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 녹십자 파이프라인인 중국에서의 헨터라제와 캐나다와 오창 IVIG 생산에 의한 실적 등을 고려하여 산정하였다.

EV/EBITDA는 코스피에 상장된 제약사들(삼성바이오로직스, 셀트리온, 한올바이오파마, 부광약품, 한미약품, 대웅제약은 제외)의 평균인 12.7배를 적용하였다.

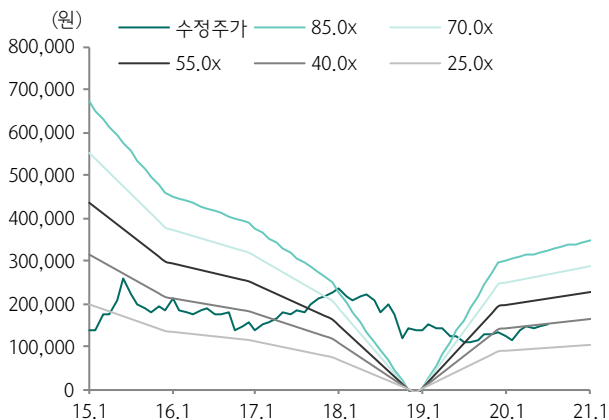
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
<b>영업가치</b>	<b>1,609.1</b>	
2020년 예상 EBITDA	126.7	
EV/EBITDA 배수	12.7	KOSPI 의약품 EV/EBITDA
<b>상장 자회사 가치</b>	<b>415.7</b>	
녹십자셀	124.1	
3개월 평균 시총	513.2	녹십자 지분을 24.2%
녹십자엠에스	85.4	
3개월 평균 시총	205.3	녹십자 지분을 41.6%
녹십자웰빙	43.8	
3개월 평균 시총	196.6	녹십자 지분을 22.3%
녹십자랩셀	206.3	
3개월 평균 시총	533.5	녹십자 지분을 38.7%
<b>파이프라인 가치</b>	<b>1,068.2</b>	
IVIG	442.7	
헨터라제	625.5	
<b>자사주</b>	<b>41.0</b>	3개월 평균 주가
<b>순부채</b>	<b>320.3</b>	
적정자본가치	2,813.7	
주식 수(1,000주)	11,686	
<b>적정주가(원)</b>	<b>240,777</b>	

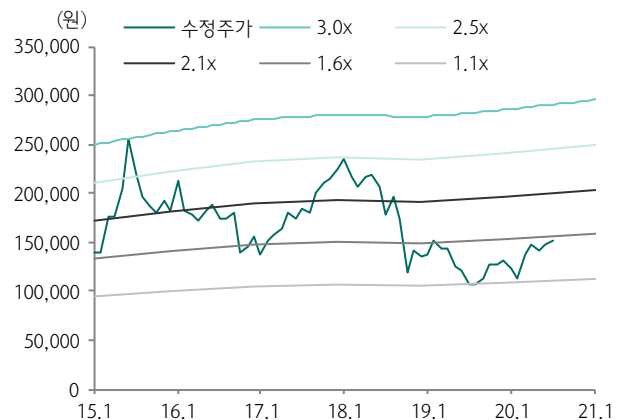
주: 평균 EV/EBITDA는 셀트리온, 삼성바이오로직스, 한올바이오파마, 부광약품, 한미약품, 대웅제약 제외  
자료: 하나금융투자

그림 1. 녹십자 PER 밴드



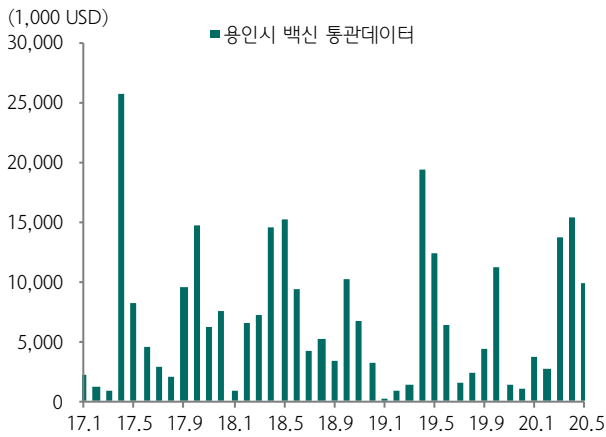
자료: 하나금융투자

그림 2. 녹십자 PBR 밴드



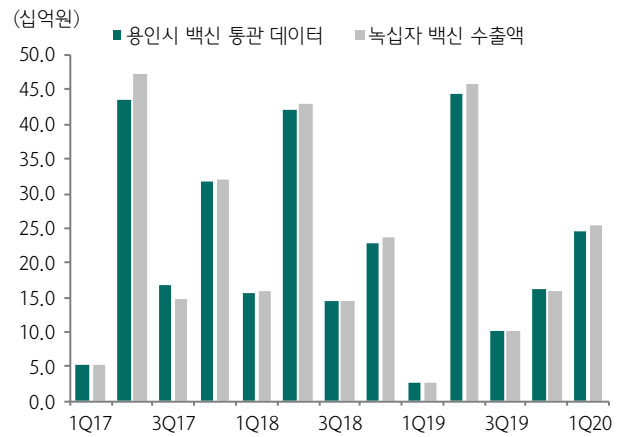
자료: 하나금융투자

그림 3. 용인시 백신 통관데이터



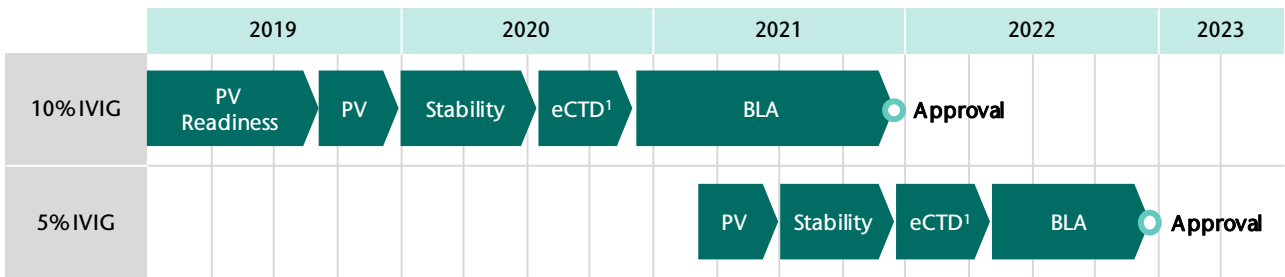
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 4. 분기별 녹십자 백신 수출금액과 비교(상관계수 99%)



자료: 하나금융투자

그림 5. IVIG 북미 진출 Project Timeline



주석1: CTD(Common Technical Document)

자료: 녹십자, 하나금융투자

그림 6. 녹십자 주요 파이프라인

임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인 신청	프로젝트
CRV-101 대상포진, 미국 임상 결과보고서 완료	GC3114A 4가 독감백신+HD, 한국	GC5107D IVIG SN 10% 아동, 미국 3분기 첫 환자 투여	GC5101B IGIV 5%, 미국	GC5131A 고면역글로블린
	GC3111A Tdap, 한국 3분기 최종환자 투여	GC1109 탄저병, 한국 2분기 IND 제출	GC5107B IGIV 10%, 미국 4분기 BLA 제출	MG1133A 모노클론항체치료
	GC1102B 헤파빅-진(만성B형 간염) 한국 3분기 최종환자 투여	GC3107A BCG, 전세계 4분기 첫 환자 투여	GC5107D 수두 II, 한국 1분기 승인	MG3105A 이단위백신
	MG1113A 조직 인자 경로억제제, 한국 4분기 IND 제출	GC1102 헤파빅-진(간 이식), 한국 진행중	GC1101D 그린진 F, 중국 4분기 규제 결정 중	
	GC1118A EGFR, 한국 2분기 최종 환자 투여		GC1111F 헌터라제, 중국 2분기 규제 결정 중	
			GC1123A 헌터라제 ICV, 일본 4분기 규제 결정 중	

- COVID-19 업데이트
- 혈장 단백질
- 의료용 재조합단백질
- 백신

자료: 녹십자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,334.9</b>	<b>1,369.7</b>	<b>1,504.1</b>	<b>1,643.5</b>	<b>1,785.2</b>
매출원가	989.0	997.4	1,064.7	1,166.0	1,258.6
매출총이익	345.9	372.3	439.4	477.5	526.6
판매비	295.7	332.1	361.3	388.2	414.2
<b>영업이익</b>	<b>50.2</b>	<b>40.3</b>	<b>78.0</b>	<b>89.2</b>	<b>112.5</b>
금융손익	16.8	(18.0)	(9.9)	(11.1)	(7.8)
종속/관계기업손익	(7.0)	(2.8)	(4.4)	(5.1)	(6.0)
기타영업외손익	(9.8)	(25.6)	(8.7)	(9.0)	(10.5)
<b>세전이익</b>	<b>50.2</b>	<b>(6.1)</b>	<b>55.0</b>	<b>64.0</b>	<b>88.2</b>
법인세	15.9	5.1	13.2	15.5	22.1
계속사업이익	34.2	(11.3)	41.8	48.5	66.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>34.2</b>	<b>(11.3)</b>	<b>41.8</b>	<b>48.5</b>	<b>66.2</b>
비배주주지분 손익	(0.2)	(7.6)	0.8	1.2	2.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>34.4</b>	<b>(3.6)</b>	<b>40.9</b>	<b>47.3</b>	<b>64.2</b>
지배주주지분포괄이익	30.8	(5.6)	15.8	18.4	25.1
NOPAT	34.2	74.0	59.3	67.6	84.4
EBITDA	90.3	86.9	124.2	129.2	151.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.6	2.6	9.8	9.3	8.6
NOPAT증가율	(51.8)	116.4	(19.9)	14.0	24.9
EBITDA증가율	(28.9)	(3.8)	42.9	4.0	16.9
영업이익증가율	(44.4)	(19.7)	93.5	14.4	26.1
(지배주주)순이익증가율	(35.3)	적전	흑전	15.6	35.7
EPS증가율	(35.3)	적전	흑전	15.5	35.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	25.9	27.2	29.2	29.1	29.5
EBITDA이익률	6.8	6.3	8.3	7.9	8.5
영업이익률	3.8	2.9	5.2	5.4	6.3
계속사업이익률	2.6	(0.8)	2.8	3.0	3.7

투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,946	(311)	3,502	4,045	5,492
BPS	93,724	92,793	95,319	98,388	102,903
CFPS	9,260	8,472	9,220	9,472	11,377
EBITDAPS	7,725	7,438	10,626	11,058	12,921
SPS	114,224	117,204	128,700	140,629	152,756
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	46.2	N/A	43.1	37.3	27.5
PBR	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5
PCFR	14.7	15.6	16.4	15.9	13.3
EV/EBITDA	20.9	23.3	17.9	17.0	14.2
PSR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.3	(0.3)	3.8	4.3	5.6
ROA	2.0	(0.2)	2.0	2.1	2.7
ROIC	2.8	5.5	4.1	4.7	5.8
부채비율	53.0	65.5	77.0	82.1	85.1
순부채비율	20.2	29.2	26.4	24.2	19.0
이자보상배율(배)	6.6	4.2	6.1	7.4	8.7

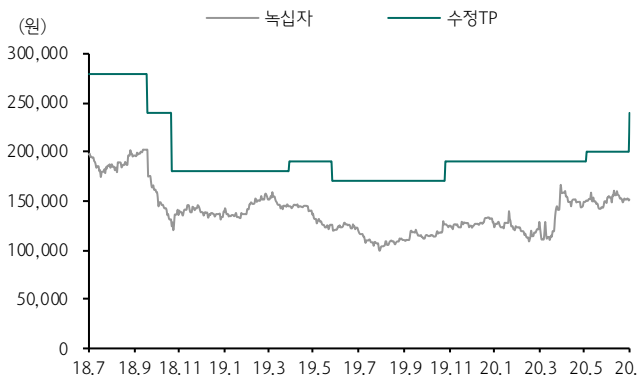
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>893.4</b>	<b>961.8</b>	<b>1,178.3</b>	<b>1,316.4</b>	<b>1,482.8</b>
금융자산	106.9	141.6	300.5	393.7	509.4
현금성자산	96.6	98.5	257.3	350.6	466.3
매출채권 등	391.2	405.2	427.5	449.4	470.6
재고자산	386.9	406.6	441.0	463.1	491.7
기타유동자산	8.4	8.4	9.3	10.2	11.1
<b>비유동자산</b>	<b>830.0</b>	<b>997.5</b>	<b>969.2</b>	<b>959.2</b>	<b>930.3</b>
투자자산	127.7	121.5	124.6	130.6	135.2
금융자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	559.7	641.7	630.8	636.1	612.9
무형자산	100.8	103.0	105.8	106.5	108.1
기타비유동자산	41.8	131.3	108.0	86.0	74.1
<b>자산총계</b>	<b>1,723.4</b>	<b>1,959.3</b>	<b>2,147.5</b>	<b>2,275.6</b>	<b>2,413.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>303.5</b>	<b>401.4</b>	<b>504.5</b>	<b>573.6</b>	<b>624.4</b>
금융부채	66.6	141.3	222.0	277.7	308.4
매입채무 등	211.4	226.3	245.8	256.2	273.2
기타유동부채	25.5	33.8	36.7	39.7	42.8
<b>비유동부채</b>	<b>293.7</b>	<b>373.8</b>	<b>429.5</b>	<b>452.4</b>	<b>485.3</b>
금융부채	268.4	345.8	398.8	418.8	448.8
기타비유동부채	25.3	28.0	30.7	33.6	36.5
<b>부채총계</b>	<b>597.2</b>	<b>775.2</b>	<b>934.0</b>	<b>1,026.0</b>	<b>1,109.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,059.6</b>	<b>1,048.8</b>	<b>1,078.3</b>	<b>1,114.1</b>	<b>1,166.9</b>
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	327.2	336.0	336.0	336.0	336.0
자본조정	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)
기타포괄이익누계액	7.9	10.5	10.5	10.5	10.5
이익잉여금	701.8	679.5	709.0	744.9	797.7
<b>비배주주지분</b>	<b>66.6</b>	<b>135.3</b>	<b>135.2</b>	<b>135.5</b>	<b>136.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,126.2</b>	<b>1,184.1</b>	<b>1,213.5</b>	<b>1,249.6</b>	<b>1,303.4</b>
순금융부채	228.0	345.5	320.3	302.7	247.8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>14.4</b>	<b>40.3</b>	<b>52.0</b>	<b>57.5</b>	<b>72.9</b>
당기순이익	34.2	(11.3)	41.8	48.5	66.2
조정	54.5	87.9	42.7	37.5	34.5
감가상각비	40.1	46.7	46.1	40.0	38.5
외환거래손익	(2.6)	1.7	(0.4)	(0.5)	(0.5)
지분법손익	7.0	2.8	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	36.7	(3.0)	(2.0)	(3.5)
영업활동 자산부채 변동	(74.3)	(36.3)	(32.5)	(28.5)	(27.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(86.1)</b>	<b>(177.9)</b>	<b>(15.4)</b>	<b>(28.5)</b>	<b>(6.6)</b>
투자자산감소(증가)	(24.6)	6.2	(4.0)	(7.0)	(5.6)
유형자산감소(증가)	(41.1)	(125.3)	(30.0)	(40.0)	(10.0)
기타	(20.4)	(58.8)	18.6	18.5	9.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(4.5)</b>	<b>140.8</b>	<b>122.3</b>	<b>64.3</b>	<b>49.3</b>
금융부채증가(감소)	8.2	152.1	133.7	75.7	60.7
자본증가(감소)	2.8	8.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(7.7)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(15.3)	(12.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>(74.3)</b>	<b>1.8</b>	<b>158.9</b>	<b>93.3</b>	<b>115.7</b>
Unlevered CFO	108.2	99.0	107.7	110.7	133.0
Free Cash Flow	(27.0)	(87.2)	22.0	17.5	62.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

녹십자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.10	BUY	240,000		
20.5.13	BUY	200,000	-24.74%	-20.00%
19.11.4	BUY	190,000	-32.63%	-12.63%
19.6.4	BUY	170,000	-32.86%	-24.41%
19.4.7	BUY	190,000	-28.73%	-23.16%
18.10.30	BUY	180,000	-21.52%	-11.94%
18.9.27	BUY	240,000	-37.35%	-27.08%
18.7.9	BUY	280,000	-32.31%	-27.86%
17.11.1	BUY	250,000	-13.33%	-1.00%

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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 8일

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 07월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 07월 10일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.