

# 셀트리온헬스케어 (091990)

## 셀트리온헬스케어 안정적인 고성장세를 보여주는 2020년

### 2분기 안정적인 성장세 지속

셀트리온헬스케어의 2분기 매출액은 전년대비 약 17% 증가한 4,184억원, 영업이익은 약 624% 증가한 670억원(OPM, 16%)으로 추정된다. 미국항 인플렉트리가 작년에는 분기별로 평균 250억원씩 발생하면서 연간 1,000억원 가량의 매출을 기록했다면, 올해는 연간으로 약 2,000억원 이상 발생할 것으로 예상, 분기별로는 안정적으로 약 500억원 이상 매출을 기록할 것으로 전망된다. 6월 트룩시마의 처방액 데이터는 13.1%로 전월 10.4% 대비 2.7%p 증가하면서 안정적으로 비중을 확대시키고 있다. 칸진티와 비슷한 속도로 비중이 증가하는 것을 확인할 수 있는데, 이와 같은 추세가 지속된다면 연말 트룩시마의 비중은 30%까지 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 2분기 미국항 트룩시마 매출은 분기별로 증가 약 1,068억원 정도로 추정된다. 올해 연간으로 미국항 트룩시마 매출은 4,000억원 이상 발생할 수 있을 것으로 기대된다.

### 램시마 SC에 대한 기대감은 3분기 이후로

6월 25일 램시마 SC가 유럽의약품청(EMA) 산하 약물사용자 위원회(CHMP)로부터 염증성장질환(ILD) 적응증 추가 신청에 대해 '허가승인권고' 의견을 받았다. 작년 11월 류마티스관절염 적응증으로 승인받은 이후 2번째 적응증 획득이다. 램시마 SC는 단순한 바이오시밀러가 아니기 때문에 일반적으로 바이오시밀러가 적응증 외삽을 적용받는 것과는 달리 적응증 별 임상을 통해 건건히 허가를 받아야 한다. 램시마의 오리지널 제품인 레미케이드가 특허만료 전 염증성장질환 처방비중이 63%로 압도적으로 높았다는 점을 고려 시 램시마 SC에 대한 시장의 기대감은 염증성장질환 적응증 추가로 인한 본격적인 성장에 있다고 할 수 있다. CHMP 승인권고 이후 2개월 뒤에 최종 시판허가를 획득하기 때문에 8월 말 시판허가를 받을 수 있을 것으로 기대된다. 램시마 SC는 2분기까지는 출시된 국가도 제한적(영국, 독일, 네덜란드, 아일랜드)이었고 적응증도 류마티스관절염 밖에 없어서 부진한 것으로 보인다. 하지만 3분기 염증성장질환에 대한 허가를 획득하며 프랑스, 이탈리아, 스페인 등 시장규모가 큰 국가에 출시될 것으로 예상되기 때문에 램시마 SC의 본격적인 매출은 3분기 이후 발생할 것으로 기대된다.

### 분기별 double digit 성장

2018년 변동대가의 부진을 딛고 2019년부터 탑라인 고성장세를 기록하기 시작한 셀트리온헬스케어는 올해 내내 매출액은 분기별로 두 자릿수 성장을 이루며 고성장의 진면목을 보여줄 것으로 기대된다. 이로인해 올해 매출액은 전년대비 65% 성장한 1.8조원 달성은 충분할 것으로 예상된다. 여기에 작년 4분기부터 램시마를 셀트리온으로부터 공급받기 시작하면서 GPM도 크게 개선, 26% 이상의 매출총이익률 달성이 가능할 것으로 보인다. 해외직판 체제 구축으로 판관비가 전년대비 40% 이상 증가했음에도 불구하고, 레버리지 효과로 영업이익률도 연간 16%를 기록할 것으로 예상된다. 목표주가 140,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M):140,000원(상향) | CP(7월 13일): 106,600원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.19
52주 최고/최저(원)	114,700/35,924
시가총액(십억원)	16,139.9
시가총액비중(%)	5.57
발행주식수(천주)	151,406.3
60일 평균 거래량(천주)	3,385.8
60일 평균 거래대금(십억원)	328.5
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.01
외국인지분율(%)	17.85
주요주주 지분율(%)	
서정진 외 20인	37.93
Ion Investments B.V.	7.55
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.5 89.8 45.8
상대	3.6 83.4 53.7

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,810.4	2,339.4
영업이익(십억원)	287.4	400.5
순이익(십억원)	266.5	318.1
EPS(원)	1,757	2,089
BPS(원)	12,916	15,068

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	713.5	1,100.9	1,823.2	2,263.8	2,515.2
영업이익	십억원	(25.2)	82.8	295.5	413.8	475.4
세전이익	십억원	24.4	75.4	363.1	434.2	501.8
순이익	십억원	11.4	65.0	275.2	329.1	380.4
EPS	원	76	431	1,819	2,075	2,289
증감률	%	(93.5)	467.1	322.0	14.1	10.3
PER	배	947.10	123.04	58.60	51.37	46.57
PBR	배	6.23	4.50	7.85	7.43	6.71
EV/EBITDA	배	N/A	85.86	52.02	36.40	30.97
ROE	%	0.68	3.94	15.26	15.63	15.46
BPS	원	11,514	11,784	13,574	14,348	15,880
DPS	원	0	0	0	0	0



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

표 1. 셀트리온헬스케어 2Q20 프리뷰 (IFRS15 적용)

(단위: 십억원, %)

	2Q20F	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	418.4	284.8	46.9	429.8	(2.7)
영업이익	67.0	9.3	624.3	66.7	0.5
세전이익	83.3	18.0	363.0	68.6	21.5
지배주주순이익	63.4	8.5	647.6	46.8	35.5
OPM %	16.0	3.2		15.5	
NPM %	15.2	3.0		10.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 셀트리온헬스케어 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>220.5</b>	<b>284.8</b>	<b>282.0</b>	<b>313.6</b>	<b>356.9</b>	<b>418.4</b>	<b>497.8</b>	<b>550.1</b>	<b>1,100.9</b>	<b>1,823.2</b>	<b>2,263.8</b>
YoY	71.8%	55.0%	32.6%	66.2%	61.9%	46.9%	76.5%	75.4%	54.3%	65.6%	24.2%
<b>램시마</b>	<b>133.3</b>	<b>148.0</b>	<b>117.7</b>	<b>125.4</b>	<b>151.5</b>	<b>149.5</b>	<b>151.4</b>	<b>170.6</b>	<b>524.4</b>	<b>623.1</b>	<b>715.4</b>
YoY	27.4%	350.0%	5.3%	-23.8%	13.7%	1.0%	28.7%	36.0%	26.7%	18.8%	14.8%
미국	19.8	22.8	22.4	40.9	60.6	52.1	49.9	54.4	105.9	217.1	325.6
유럽/기타	113.4	125.3	117.7	84.5	90.9	97.4	101.5	116.1	418.5	406.0	389.7
<b>트록시마</b>	<b>68.0</b>	<b>105.8</b>	<b>140.8</b>	<b>131.7</b>	<b>161.2</b>	<b>197.1</b>	<b>212.0</b>	<b>174.9</b>	<b>446.3</b>	<b>745.3</b>	<b>877.6</b>
YoY	216.5%	24.8%	513.6%	TB	137.1%	86.3%	50.5%	32.8%	291.0%	67.0%	17.8%
미국		0.0	75.5	82.5	96.7	106.8	115.0	92.2	158.0	410.8	493.0
유럽/기타	68.0	105.8	65.3	49.2	64.5	90.3	97.0	82.7	288.3	334.5	384.6
<b>허쥬마</b>	<b>18.4</b>	<b>30.0</b>	<b>21.1</b>	<b>51.6</b>	<b>31.8</b>	<b>47.6</b>	<b>57.3</b>	<b>57.8</b>	<b>121.1</b>	<b>194.5</b>	<b>282.8</b>
YoY	-	-30.9%	-72.6%	4.9%	73.2%	58.5%	171.6%	12.1%	-29.3%	60.7%	45.4%
미국		0.0	0.0	11.6	6.4	12.0	14.6	19.2	11.6	52.2	114.8
유럽/기타	18.4	30.0	21.1	40.0	25.4	35.6	42.7	38.6	109.5	142.3	168.0
<b>램시마SC</b>					<b>7.0</b>	<b>19.2</b>	<b>72.0</b>	<b>141.8</b>	<b>0.0</b>	<b>240.0</b>	<b>384.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>33.9</b>	<b>36.4</b>	<b>48.9</b>	<b>90.1</b>	<b>94.5</b>	<b>111.3</b>	<b>124.4</b>	<b>143.0</b>	<b>209.4</b>	<b>473.2</b>	<b>610.8</b>
YoY	32.6%	-6.1%	11.5%	TB	178.7%	205.5%	154.3%	58.7%	204.0%	126.0%	29.1%
GPM	15.4%	12.8%	17.4%	28.7%	26.5%	26.6%	25.0%	26.0%	19.0%	26.0%	27.0%
<b>판매관리비</b>	<b>24.5</b>	<b>27.2</b>	<b>27.6</b>	<b>47.2</b>	<b>38.7</b>	<b>44.4</b>	<b>45.8</b>	<b>49.0</b>	<b>126.5</b>	<b>177.8</b>	<b>197.0</b>
YoY	43.2%	15.3%	15.9%	59.8%	57.6%	63.2%	65.9%	3.7%	34.5%	40.5%	10.8%
<b>영업이익</b>	<b>9.4</b>	<b>9.3</b>	<b>21.3</b>	<b>42.9</b>	<b>55.8</b>	<b>67.0</b>	<b>78.6</b>	<b>94.1</b>	<b>82.8</b>	<b>295.5</b>	<b>413.8</b>
YoY	11.1%	-39.2%	6.4%	TB	495.6%	623.5%	268.8%	119.3%	TB	256.6%	40.0%
OPM	4.2%	3.2%	7.6%	13.7%	15.6%	16.0%	15.8%	17.1%	7.5%	16.2%	18.3%
<b>당기순이익</b>	<b>5.8</b>	<b>8.5</b>	<b>10.1</b>	<b>40.5</b>	<b>76.2</b>	<b>63.4</b>	<b>65.7</b>	<b>69.9</b>	<b>65.0</b>	<b>275.2</b>	<b>329.1</b>
NPM	-90.3%	-22.8%	58.9%	TB	1204.6%	648.1%	547.8%	72.7%	470.5%	323.7%	19.6%
YoY	2.6%	3.0%	3.6%	12.9%	21.3%	15.2%	13.2%	12.7%	5.9%	15.1%	14.5%

자료: 하나금융투자

## 셀트리온헬스케어 목표주가 상향

목표주가 140,000원으로 상향  
투자의견 BUY 유지

셀트리온헬스케어에 대해 목표주가 140,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 140,000원은 12개월 선행 예상 매출액 2조 970억원을 기준으로 나스닥 상장 의료기기 업체들의 평균 PSR 13.8에서 30% 할인한 9.7배를 부과하였다. 미국의 의료기기 기업들이 대부분 매출은 고성장이지만, 사업을 신규로 확대하는 구간에서 필연적으로 발생하는 비용으로 인해 이익규모는 시총에 비해 상대적으로 작다. 이러한 이유로 나스닥에 상장되어 있는 많은 의료기기 기업들이 PSR로 밸류에이션을 부여받는 바, 이를 셀트리온헬스케어에 적용하여 목표주가를 산정하였다. 다만 2021년에는 판관비 증가폭이 완화되고 매출액이 증가하면서 영업이익단에서 레버리지 발생으로 영업이익률이 18% 수준으로 정상화되어 약 4,150억원 영업이익 달성이 가능해질 것으로 추정되면서 어닝으로 밸류에이션이 가능해질 것으로 기대해 본다.

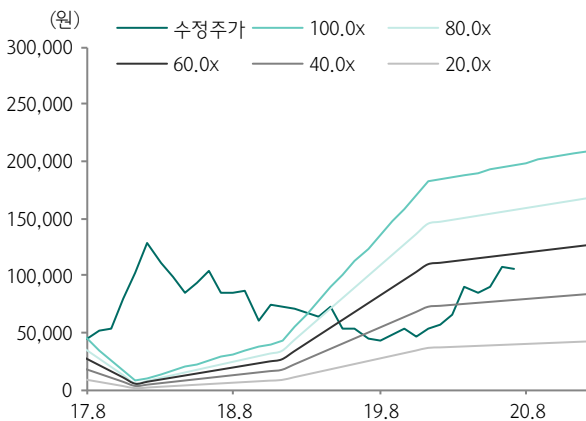
표 3. 셀트리온헬스케어 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	20,257.0	
12개월 선행 예상 매출액	2,097	
2020년 PSR	9.66	나스닥 상장 의료기기 PSR 30% 할인
자사주	153.4	3개월 평균 주가
순부채	-707.3	
적정자본가치	21,117.7	
주식 수(1,000주)	151,406	
적정주가	139,478	

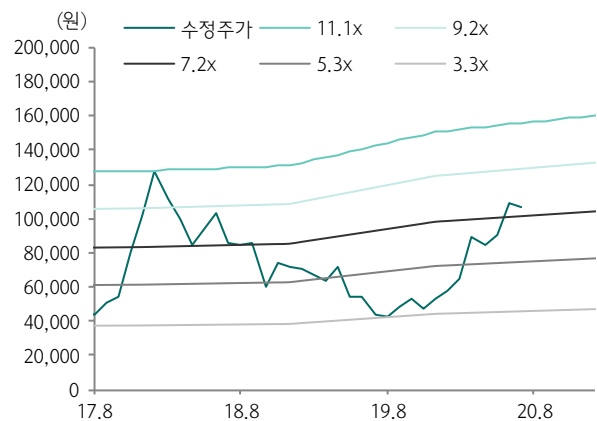
자료: 하나금융투자

그림 1. 셀트리온헬스케어 PER 밴드



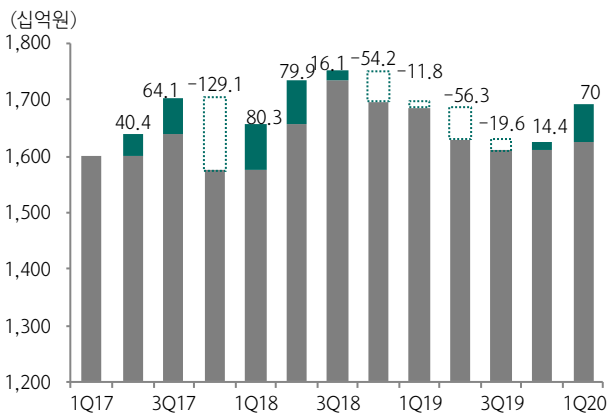
자료: 하나금융투자

그림 2. 셀트리온헬스케어 PBR 밴드



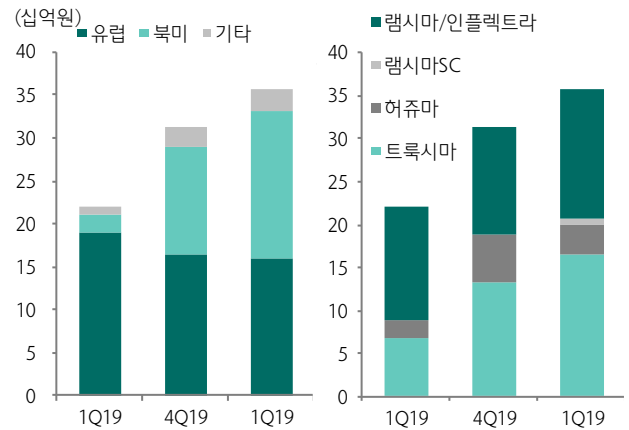
자료: 하나금융투자

그림 3. 셀트리온헬스케어 재고자산 추이



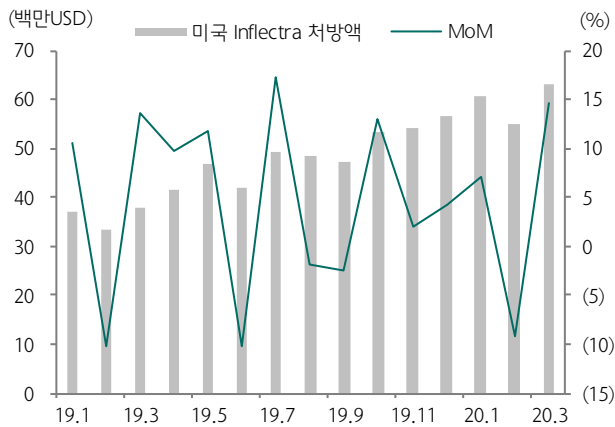
자료: 하나금융투자

그림 4. 지역별, 제품별 매출비중



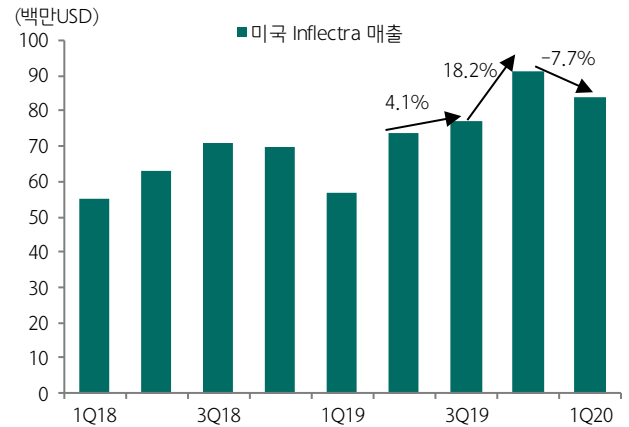
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 5. 미국 인플렉트라 월별 처방액



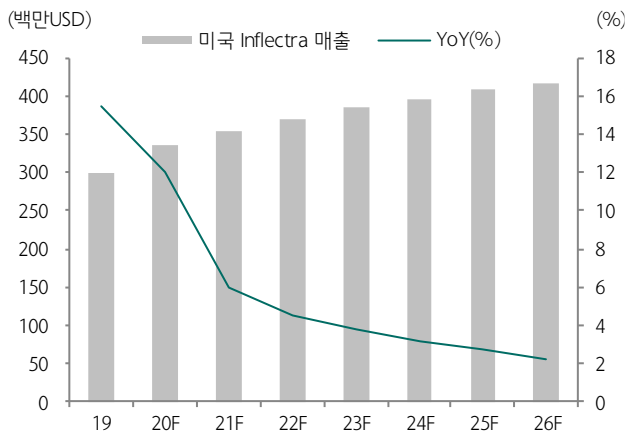
자료: 하나금융투자

그림 6. 화이자의 미국 인플렉트라 분기별 매출액



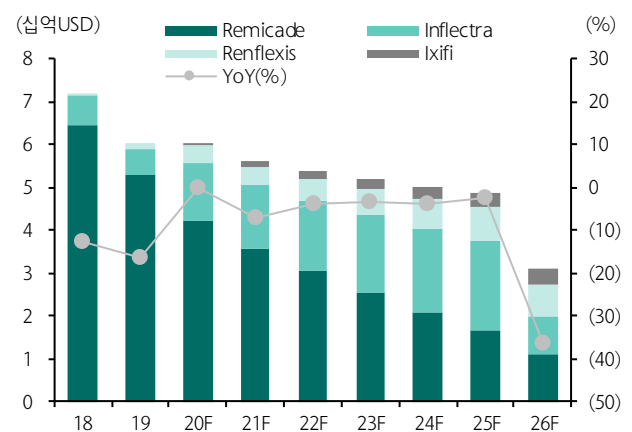
자료: 하나금융투자

그림 7. 화이자 미국 인플렉트라 연간 매출 추정치



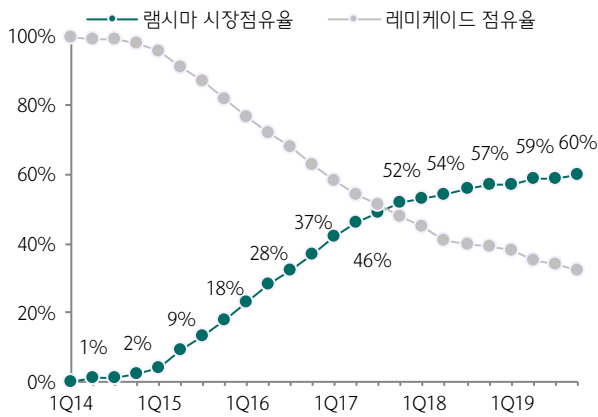
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 8. 미국 Infliximab 시장규모 추정치



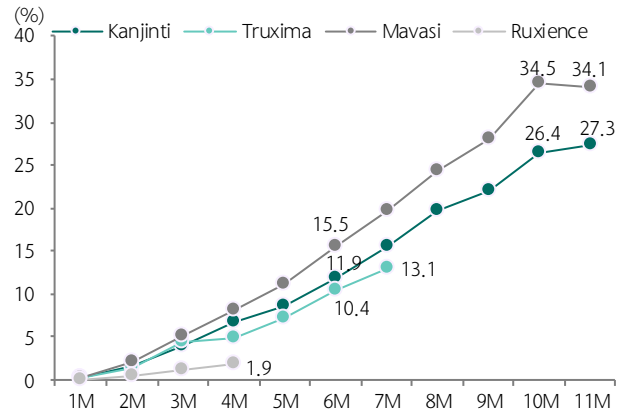
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 9. 유럽시장에서 램시마 시장 점유율(물량기준)



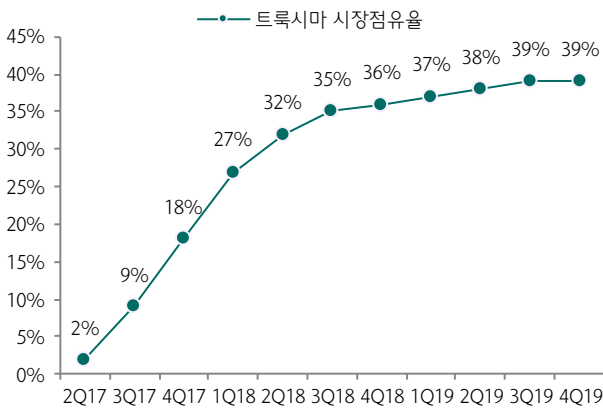
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 10. 미국시장에서 트룩시마 시장 점유율 비교



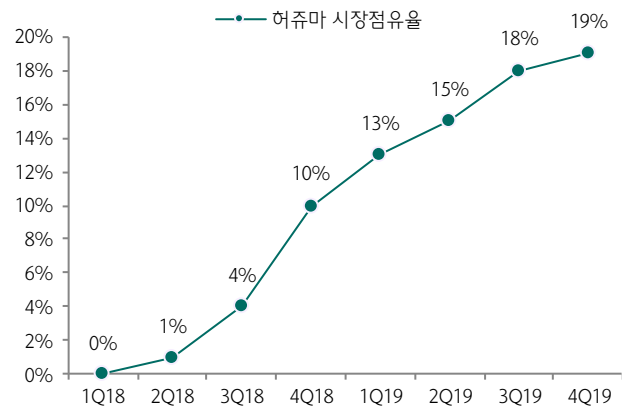
자료: Symphonyhealth, 하나금융투자

그림 11. 트룩시마 유럽 시장점유율



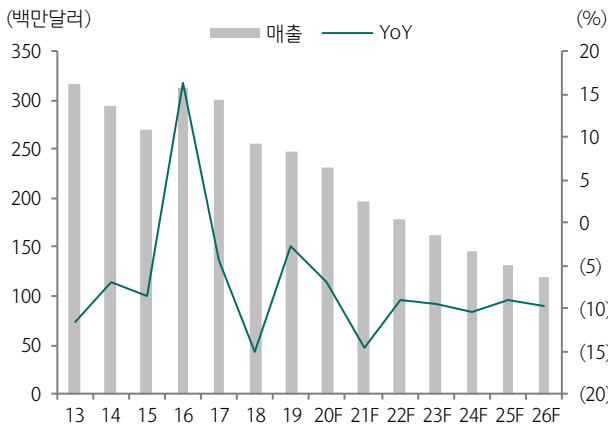
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 12. 허쥬마 유럽 시장점유율



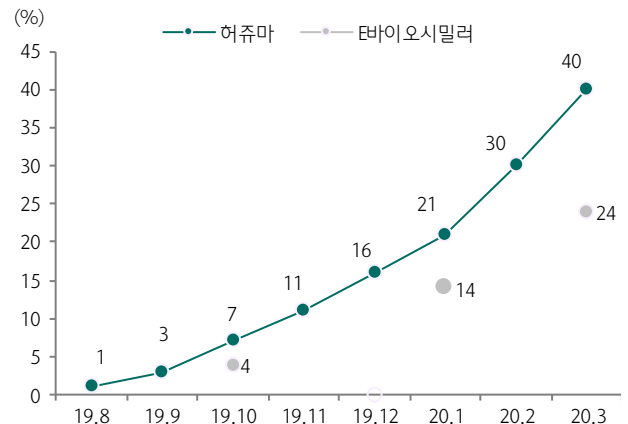
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 13. 일본 허셉틴 연간 매출



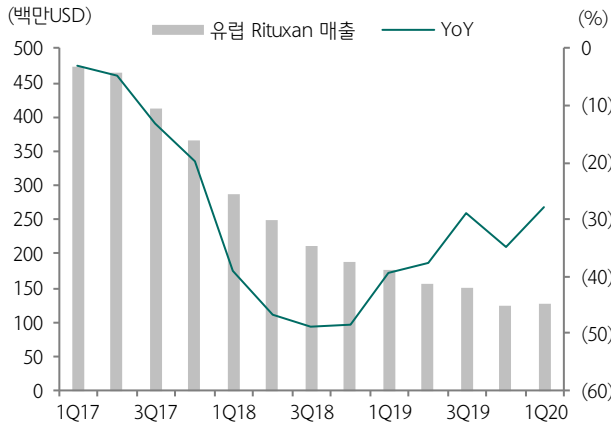
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 14. 일본 허쥬마 시장점유율 추이



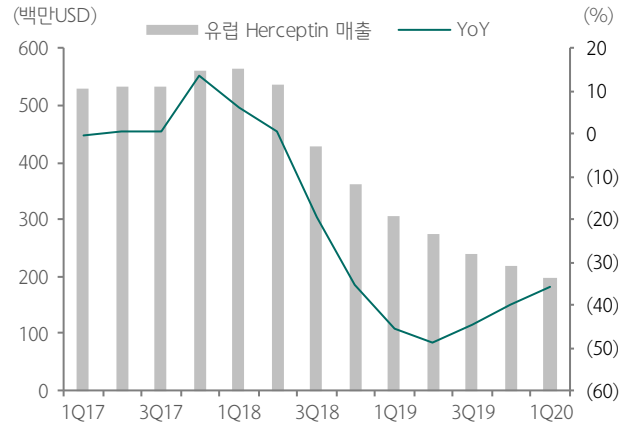
자료: 셀트리온헬스케어, 하나금융투자

그림 15. 유럽시장 리투산 분기별 매출액



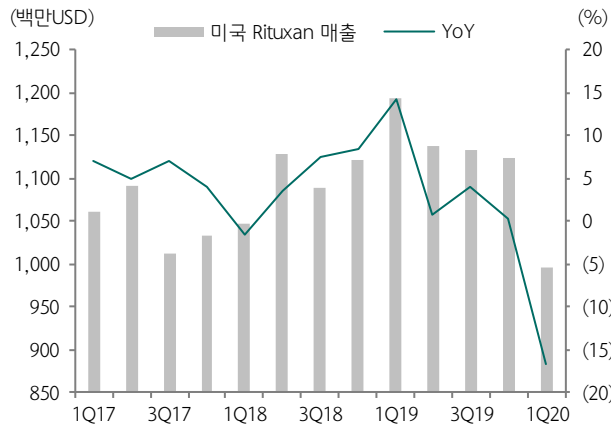
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 16. 유럽시장 허셉틴 분기별 매출액



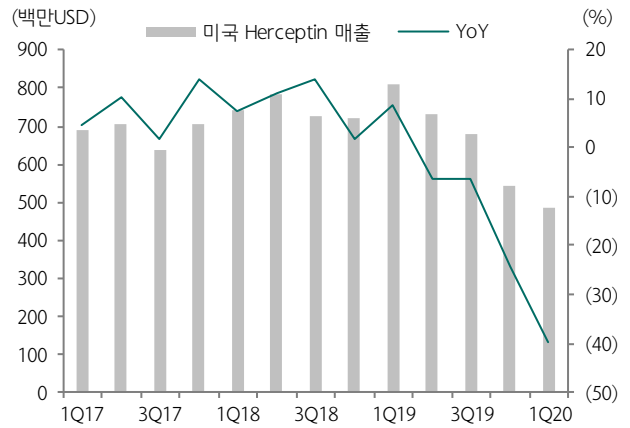
자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 17. 미국시장 리투산 분기별 매출액



자료: GlobalData, 하나금융투자

그림 18. 미국시장 허셉틴 분기별 매출액



자료: GlobalData, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>713.5</b>	<b>1,100.9</b>	<b>1,823.2</b>	<b>2,263.8</b>	<b>2,515.2</b>
매출원가	644.6	891.6	1,350.0	1,653.0	1,828.6
매출총이익	68.9	209.3	473.2	610.8	686.6
판매비	94.1	126.5	177.8	197.0	211.3
<b>영업이익</b>	<b>(25.2)</b>	<b>82.8</b>	<b>295.5</b>	<b>413.8</b>	<b>475.4</b>
금융손익	57.2	(9.5)	41.5	11.8	16.7
종속/관계기업손익	0.0	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.5)	2.8	26.2	8.6	9.7
<b>세전이익</b>	<b>24.4</b>	<b>75.4</b>	<b>363.1</b>	<b>434.2</b>	<b>501.8</b>
법인세	13.0	10.4	87.9	105.1	121.4
계속사업이익	11.4	65.0	275.2	329.1	380.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>65.0</b>	<b>275.2</b>	<b>329.1</b>	<b>380.4</b>
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>11.4</b>	<b>65.0</b>	<b>275.2</b>	<b>329.1</b>	<b>380.4</b>
지배주주지분포괄이익	14.0	33.1	275.2	329.1	380.4
NOPAT	(11.8)	71.4	224.0	313.6	360.3
EBITDA	(24.9)	84.9	296.7	414.6	476.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(22.5)	54.3	65.6	24.2	11.1
NOPAT증가율	적전	흑전	213.7	40.0	14.9
EBITDA증가율	적전	흑전	249.5	39.7	14.8
영업이익증가율	적전	흑전	256.9	40.0	14.9
(지배주주)순이익증가율	(92.8)	470.2	323.4	19.6	15.6
EPS증가율	(93.5)	467.1	322.0	14.1	10.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	9.7	19.0	26.0	27.0	27.3
EBITDA이익률	(3.5)	7.7	16.3	18.3	18.9
영업이익률	(3.5)	7.5	16.2	18.3	18.9
계속사업이익률	1.6	5.9	15.1	14.5	15.1

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	76	431	1,819	2,075	2,289
BPS	11,514	11,784	13,574	14,348	15,880
CFPS	(123)	677	1,944	2,584	2,816
EBITDAPS	(166)	563	1,961	2,614	2,865
SPS	4,747	7,300	12,050	14,272	15,136
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	947.1	123.0	58.6	51.4	46.6
PBR	6.2	4.5	7.9	7.4	6.7
PCFR	N/A	78.3	54.8	41.3	37.9
EV/EBITDA	N/A	85.9	52.0	36.4	31.0
PSR	15.1	7.3	8.8	7.5	7.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.7	3.9	15.3	15.6	15.5
ROA	0.4	2.2	8.9	9.3	9.5
ROIC	(1.0)	5.7	16.7	23.4	26.1
부채비율	80.3	71.0	71.7	65.2	61.4
순부채비율	(29.9)	(20.6)	(36.4)	(46.2)	(52.8)
이자보상배율(배)	(33.4)	12.1	45.8	130.5	186.5

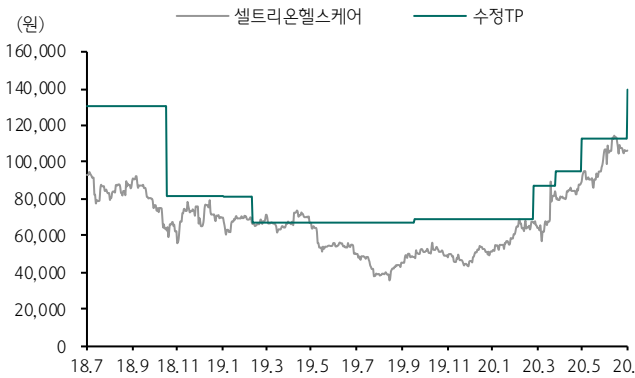
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>2,793.4</b>	<b>2,666.3</b>	<b>3,132.3</b>	<b>3,538.2</b>	<b>4,060.1</b>
금융자산	572.6	458.9	794.6	1,095.9	1,437.2
현금성자산	240.4	297.0	631.8	932.6	1,273.6
매출채권 등	405.5	390.0	351.0	298.3	331.4
재고자산	1,696.9	1,623.6	1,672.3	1,755.9	1,861.3
기타유동자산	118.4	193.8	314.4	388.1	430.2
<b>비유동자산</b>	<b>155.2</b>	<b>182.6</b>	<b>200.8</b>	<b>212.4</b>	<b>216.9</b>
투자자산	32.7	27.1	71.2	77.4	78.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.4	2.4	1.4	0.9	0.7
무형자산	2.9	2.6	2.5	2.3	2.2
기타비유동자산	119.2	150.5	125.7	131.8	136.0
<b>자산총계</b>	<b>2,948.6</b>	<b>2,848.9</b>	<b>3,333.2</b>	<b>3,750.6</b>	<b>4,276.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,279.1</b>	<b>1,071.1</b>	<b>1,207.2</b>	<b>1,251.0</b>	<b>1,371.6</b>
금융부채	84.1	115.6	86.4	46.9	37.2
매입채무 등	816.6	696.7	661.9	642.0	713.3
기타유동부채	378.4	258.8	458.9	562.1	621.1
<b>비유동부채</b>	<b>34.0</b>	<b>111.9</b>	<b>184.9</b>	<b>229.4</b>	<b>254.7</b>
금융부채	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	34.0	111.1	184.1	228.6	253.9
<b>부채총계</b>	<b>1,313.1</b>	<b>1,183.0</b>	<b>1,392.0</b>	<b>1,480.3</b>	<b>1,626.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,635.5</b>	<b>1,665.9</b>	<b>1,941.1</b>	<b>2,270.3</b>	<b>2,650.6</b>
자본금	140.5	143.9	151.0	158.5	166.4
자본잉여금	1,377.0	1,390.7	1,390.7	1,390.7	1,390.7
자본조정	(138.1)	(155.0)	(155.0)	(155.0)	(155.0)
기타포괄이익누계액	(11.4)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
이익잉여금	267.5	329.6	597.8	919.4	1,292.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,635.5</b>	<b>1,665.9</b>	<b>1,941.1</b>	<b>2,270.3</b>	<b>2,650.6</b>
순금융부채	(488.4)	(342.4)	(707.3)	(1,048.1)	(1,399.2)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(184.2)</b>	<b>(163.8)</b>	<b>282.0</b>	<b>331.6</b>	<b>328.0</b>
당기순이익	11.4	65.0	275.2	329.1	380.4
조정	(68.9)	(7.7)	(70.4)	(20.9)	(27.6)
감가상각비	0.3	2.1	1.2	0.8	0.7
외환거래손익	9.4	10.0	(34.7)	(12.8)	(14.2)
지분법손익	(0.0)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(78.6)	(20.6)	(36.9)	(8.9)	(14.1)
영업활동 자산부채 변동	(126.7)	(221.1)	77.2	23.4	(24.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>253.0</b>	<b>164.2</b>	<b>51.4</b>	<b>8.9</b>	<b>22.8</b>
투자자산감소(증가)	17.6	6.4	(44.2)	(6.1)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
기타	235.6	158.1	95.7	15.2	23.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(83.1)</b>	<b>85.8</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(10.1)</b>
금융부채증가(감소)	9.0	32.3	(29.2)	(39.5)	(9.7)
자본증가(감소)	11.9	14.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(104.0)	39.3	(0.4)	(0.4)	(0.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(11.0)</b>	<b>56.6</b>	<b>334.8</b>	<b>300.8</b>	<b>341.0</b>
Unlevered CFO	(18.5)	102.1	294.1	409.8	467.9
Free Cash Flow	(184.4)	(164.1)	281.9	331.4	327.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

셀트리온헬스케어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.14	BUY	140,000		
20.5.13	BUY	113,000	-10.85%	1.50%
20.4.8	BUY	95,000	-12.34%	-6.53%
20.3.9	BUY	87,000	-19.98%	3.10%
19.9.30	BUY	68,607	-21.76%	0.57%
19.2.23	Neutral	66,702	-16.18%	10.86%
19.1.15	BUY	80,995	-16.44%	-12.24%
18.10.30	BUY	81,342	-13.95%	-2.18%
18.7.24	BUY	130,895	-36.90%	-29.29%
18.6.20	BUY	110,066	-11.32%	-5.20%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 12일

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 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 7월 14일 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.