

2020년 7월 21일 Equity Research

녹십자 (006280)

캐나다 혈액제제 공장 매각. 현실적인 판단 하에 현명한 선택

캐나다 혈액제제 공장 매각

7월 20일 녹십자홀딩스는 캐나다 소재 혈액제제 공장인 Green Cross BioTherapeutics Inc.(이하 GCBT) 주식 전부를 스페인 혈액제제 회사인 그리폴스(Grifols)에 매각한다고 공시하였다. GCBT는 캐나다 소재 계열회사인 Green Cross North America Inc.(이하 GCNA)가 53.4%의 지분을 보유하고 있으며, GCNA의 지분은 녹십자가 47%, 녹십자홀딩스가 53% 보유하고 있다. 따라서 캐나다 혈액제제 공장인 GCBT에 대해 녹십자는 약 25%의 지분을 보유하고 있는 셈이다. 이번 계약 규모는 기업가치 기준으로 4억 6,000만 달러(한화 약 5,520억원)에 해당하며, 순부채 등을 제외한 실제 지분매각 가격은 3억 2,300만 달러 수준이 될 것으로 보인다. 이번 거래로 녹십자로 유입되는 현금은 1억 1,200만 달러로 손익 영향은 녹십자 별도 기준 순이익 430억원, 연결기준 순이익은 700억원 수준으로 예상할 수 있다.

계속 지연되고 있었던 캐나다 혈액제제 공장

캐나다 혈액제제 공장인 GCBT는 캐나다 퀘백주 소재의 회사로 퀘백주의 지원을 받아 혈액제제 특허 IVIG를 생산 공급하기 위한 목적으로 2014년 설립된 회사이다. 2017년 건물이 완공되면서 내부 장비들이 구비되고 곧 상업용 생산이 가능할 것으로 기대했었으나 3년이 지난 현재까지도 상업용 제품을 생산하지 못하고 있다. 캐나다 혈액제제 공장은 1차적으로 퀘백주의 적십자와 같은 헤마퀘백으로부터 혈액을 공급받아서 혈액 제제를 생산하기 때문에 많은 사람들이 오해하듯 미국 승인을 받지 못해 생산이 불가능한 것은 아니다. 캐나다 식약청의 승인을 받으면 되지만 캐나다 공장 생산인력의 수준이 상업용 생산 기준에는 적합하지 않아서 아직 허가신청서 제출을 보류하고 있다. 지난 2년 동안 오창공장의 인력이 캐나다로 파견을 나가 이들에게 기술을 전수하였으나, 최근 코로나19 유행이 장기화되면서 현재 캐나다 혈액제제 공장의 정상화는 기약이 없게 되었다. 이러한 상황에서 올해 하반기 10% IVIG의 BLA 신청서 제출이 예정된 녹십자 입장에서는 북미 혈액제제 사업 가속화를 위해 이원화되어 있던 구조를 녹십자로 일원화하여 선택과 집중의 전략을 취한 것으로 보인다.

않던 이가 빠진 기분

캐나다 혈액제제 공장은 녹십자 입장에서는 약 1,300억원 정도의 가치로 추정된다. 그러나 자꾸 상업용 생산이 지연되면서 작년에 약 400억원 당기순이익 적자를 시현하였다. 그리고 이러한 지연은 코로나19 유행이 장기화되면서 쉽게 해결될 것 같지는 않다. 한 때 녹십자의 차세대 성장동력으로 2019년에는 상업용 생산이 가능할 것으로 기대되었던 캐나다 혈액제제 공장은 이제 그리폴스사로 매각되었다. 한편으로는 차세대 성장동력의 소실로도 볼 수 있으나, 단기간 해결이 어려운 문제 앞에서 녹십자의 현실적이 판단이 현명하게 작용한 것으로 보인다. 파이프라인 가치 중 1,300억원을 제외한다 하더라도 700억원 순이익 발생으로 목표주가 26만원으로 상향한다.

Update

BUY

| TP(12M): 260,000원(상향) | CP(7월 20일): 218,500원

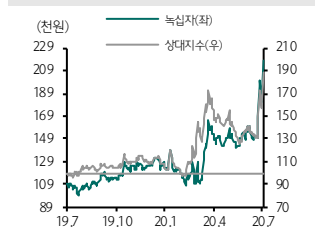
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,198.20
52주 최고/최저(원)	218,500/98,400
시가총액(십억원)	2,553.5
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	11,686.5
60일 평균 거래량(천주)	216.0
60일 평균 거래대금(십억원)	37.6
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	0.46
외국인지분율(%)	18.25
주요주주 지분율(%)	
녹십자홀딩스 외 14 인	52.82
국민연금공단	9.75
주가상승률	1M 6M 12M
절대	40.5 77.6 100.5
상대	36.9 82.8 91.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,485.5	1,573.4
영업이익(십억원)	71.5	78.6
순이익(십억원)	41.7	52.1
EPS(원)	3,006	3,886
BPS(원)	93,855	96,663

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)	125.0	64.0	88.2
순이익	십억원	34.4	(3.6)	93.1	47.3	64.2
EPS	원	2,946	(311)	7,963	4,045	5,492
증감률	%	(35.3)	적전	흑전	(49.2)	35.8
PER	배	46.16	N/A	27.44	54.01	39.79
PBR	배	1.45	1.43	2.19	2.12	2.04
EV/EBITDA	배	20.87	23.35	23.81	22.75	19.11
ROE	%	3.28	(0.35)	8.54	4.12	5.38
BPS	원	93,724	92,793	99,780	102,849	107,364
DPS	원	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



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

녹십자 목표주가 상향

목표주가 26만원 상향
투자의견 BUY 유지

녹십자에 대해 목표주가 260,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 260,000원은 SOTP 방식으로 기존 녹십자의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 녹십자 파이프라인인 중국에서의 헨터라제와 오창 IVIG 생산에 의한 실적 등을 고려하여 산정하였다. 이번 캐나다 혈액제제 공장 매각으로 캐나다 혈액제제 공장 가치는 제외하였다.

매각대금으로 약 700억원이 발생하면서 12개월 선행 순이익에 PER 멀티플을 반영하였다. 12개월 선행 PER은 코스피에 상장된 제약사들(삼성바이오로직스, 셀트리온, 한올바이오파마, 한미약품은 제외)의 평균인 23.1배를 30% 할인하여 용하였다.

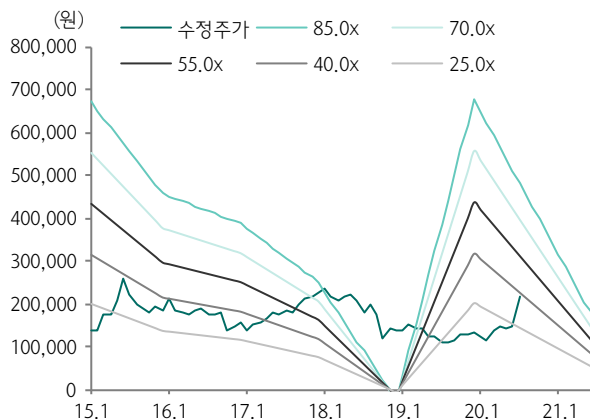
표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	1,973.9	
12개월 선행 순이익	122.6	
12개월 forward PER	16.1	KOSPI 의약품 12MF PER, 30% 할인
상장 자회사 가치	415.7	
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%
파이프라인 가치	940.1	
IVIG	314.5	캐나다 혈액제제 공장 가치 제외
헨터라제	625.5	
자사주	41.0	3개월 평균 주가
순부채	267.1	
적정자본가치	3,050.4	
주식 수(1,000주)	11,686	
적정주가(원)	265,580	

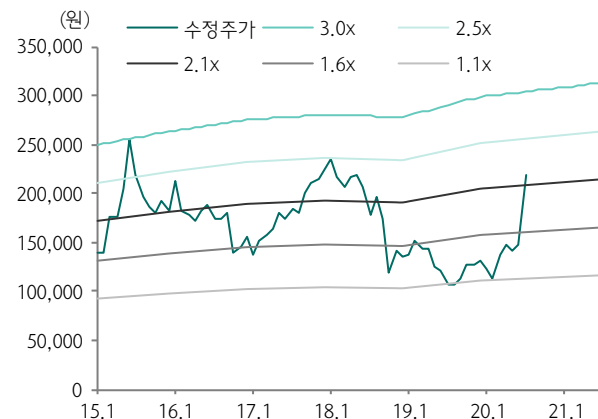
자료: 하나금융투자

그림 1. 녹십자 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 녹십자 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 2. 녹십자 연간 실적추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	286.8	359.6	369.7	353.6	307.8	366.6	441.0	388.7	1,369.7	1,504.1	1,643.5
YoY(%)	-2.5%	5.2%	4.9%	2.0%	7.3%	1.9%	19.3%	9.9%	2.6%	9.8%	9.3%
국내	200.2	214.8	274.8	243.6	211.3	226.6	305.7	261.5	933.4	1,005.0	1,099.5
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
해외	35.2	87.8	41.3	48.6	43.1	79.5	76.4	61.5	212.9	260.5	279.6
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
연결자회사	51.4	57.0	53.6	61.4	53.4	60.4	59.0	65.7	223.4	238.5	264.4
YoY(%)	14.8%	11.6%	11.0%	24.5%	3.8%	6.0%	10.0%	7.0%	15.5%	6.7%	10.8%
매출총이익	73.2	98.6	117.4	83.1	88.7	101.9	143.8	104.9	372.3	439.3	477.5
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%
판매관리비	71.8	78.9	80.9	100.4	82.6	85.8	93.1	99.9	332.0	361.3	388.2
YoY(%)	7.4%	6.2%	7.8%	26.3%	14.9%	8.7%	15.1%	-0.5%	12.3%	8.8%	7.5%
경상연구개발비	29.3	32.6	29.8	35.0	28.0	30.8	35.3	36.1	126.7	130.3	144.3
YoY(%)	7.7%	2.7%	-5.4%	11.0%	-4.3%	-5.7%	18.4%	3.3%	3.9%	2.8%	10.8%
기타판매관리비	42.5	46.3	51.1	65.4	54.5	55.0	57.8	63.7	205.3	231.0	244.0
YoY(%)	7.2%	8.9%	17.4%	36.3%	28.2%	18.8%	13.1%	-2.5%	18.2%	12.5%	5.6%
영업이익	1.4	19.6	36.6	(17.3)	6.1	16.1	50.7	5.1	40.3	78.0	89.2
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%
당기순이익	5.3	(14.4)	22.4	(24.6)	(4.0)	(8.0)	31.8	75.2	(11.3)	95.0	48.5
YoY(%)	-71.4%	TR	41.7%	CR	TR	CR	41.8%	TB	TR	TB	-48.9%
NPM(%)	1.9%	-4.0%	6.1%	-7.0%	-1.3%	-2.2%	7.2%	19.3%	-0.8%	6.3%	3.0%

자료: 하나금융투자

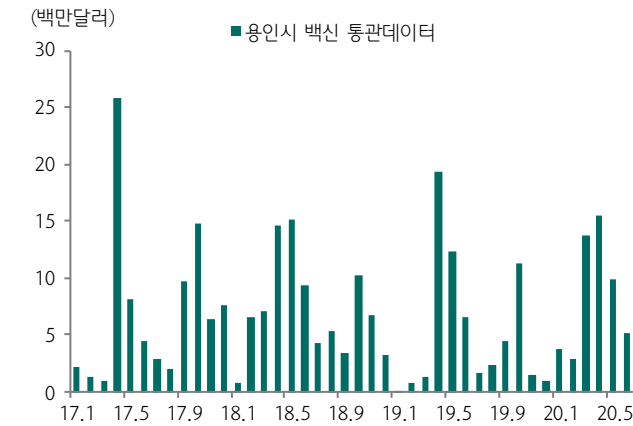
표 3. GCBT의 요약 재무상황

(단위: 백만원)

구분	자산총계	부채총계	자본총계	자본금	매출액	당기순이익
당해 연도	297,125	167,364	129,761	230,506	66,789	-36,907
전년도	285,765	129,136	156,629	213,291	51,714	-38,149
전전년도	231,244	108,504	122,740	144,957	61,858	-12,604

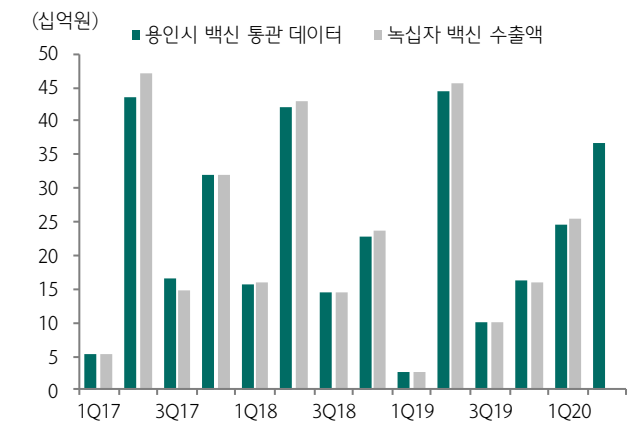
자료: 하나금융투자

그림 3. 용인시 백신 통관데이터



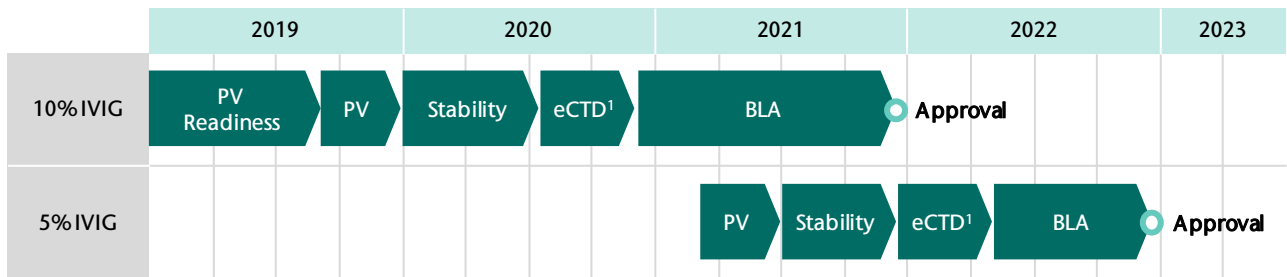
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 4. 분기별 녹십자 백신 수출금액과 비교(상관계수 99%)



자료: 하나금융투자

그림 5. IVIG 복미 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 고면역글로불린
	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 경로 억제제, 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

녹십자의 파이프라인 가치

1. IVIG

IVIG의 rNPV

IVIG의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- IVIG 생산 가능물량은 생산규모(혈장기준) X 혈장 중 혈장단백질(7%) X 혈장단백질 중 IVIG 비중(15%)으로 추정하였다.
- 미국에서의 IVIG 가격 73.2달러/g, 캐나다에서 51.8달러/g인데 캐나다 공장은 미국 승인 전까지는 캐나다에서만 판매하는 것으로 가정하였으며, 오창 A공장은 미국 승인 이후 미국으로만 수출되는 것으로 가정하였다.
- 오창A 공장은 2022년 하반기부터 상업용 생산가능, 1년차 가동률 10%로 시작해서 30% → 50% → 70% → 90%로 가동률이 증가하는 것으로 가정하였다.
- 캐나다 공장은 2020년부터 상업용 생산 가능, 1년차 가동률 10%로 시작해서 30% → 50% → 70% → 90%로 가동률이 증가하는 것으로 가정하였다.
- EBIT 마진율은 90% 풀 가동시 최대 35%로 추정하였다.
- 캐나다에서의 임상 성공확률은 80%로 가정하였으나, 미국에서는 주요 제품이 10% IVIG로 현재 임상 3상 단계임을 고려 성공확률은 58.4%로 가정하였다.
- 캐나다 공장에서 녹십자 수익배분 비율은 25%로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정하였다.

표 4. MGC의 nRPV

(단위: 백만달러, 십억원)

		20	21	22	23	24	25	26	27	...	31	32
캐나다 공장												
가동률		10%	20%	30%	50%	70%	90%	90%	90%		90%	90%
생산량(최대 생산량 10,600kg)	10,500	1,050	2,100	3,150	5,250	7,350	9,450	9,450	9,450		9,450	9,450
녹십자 제품 가격 할인율		70%	70%	70%	80%	80%	85%	85%	90%		100%	100%
가격	51,800	36,260	36,260	36,260	41,440	41,440	44,030	44,030	46,620		51,800	51,800
매출액(\$M)		38.1	76.1	114.2	217.6	304.6	416.1	416.1	440.6		489.5	489.5
EBIT 마진율		5%	5%	10%	15%	18%	20%	20%	25%		30%	30%
EBIT		1.9	3.8	11.4	32.6	54.8	83.2	83.2	110.1		146.9	146.9
원화환산수익(십억원)	1,200	2.3	4.6	13.7	39.2	65.8	99.9	99.9	132.2		176.2	176.2
세후이익(십억원)	24.2%	1.7	3.5	10.4	29.7	49.9	75.7	75.7	100.2		133.6	133.6
할인율	10%	1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51		0.35	0.32
현재 가치 환산		1.7	3.1	8.6	22.3	34.1	47.0	42.7	51.4		46.8	42.6
NPV	641											
Terminal Value	-5%	270										
임상성공률	80%											
조정된 NPV		512										
녹십자 지분가치	25%	128										
오창 A공장												
가동률				10%	30%	50%	70%	90%	90%		90%	90%
생산량(최대 생산량 7,350kg)	7,350	0	0	735	2,205	3,675	5,145	6,615	6,615		6,615	6,615
녹십자 제품 가격 할인율				60%	70%	70%	80%	80%	85%		90%	100%
가격	73,200	0	0	43,920	51,240	51,240	58,560	58,560	62,220		65,880	73,200
매출액(\$M)		0.0	0.0	32.3	113.0	188.3	301.3	387.4	411.6		435.8	484.2
EBIT 마진율				5%	10%	15%	18%	20%	20%		25%	30%
EBIT		0.0	0.0	1.6	11.3	28.2	54.2	77.5	82.3		108.9	145.3
원화환산수익(십억원)	1,200	0.0	0.0	1.9	13.6	33.9	65.1	93.0	98.8		130.7	174.3
세후이익(십억원)	24.2%	0.0	0.0	1.5	10.3	25.7	49.3	70.5	74.9		99.1	132.1
할인율	10%	1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51		0.35	0.32
현재 가치 환산		0.0	0.0	1.2	7.7	17.5	30.6	39.8	38.4		34.7	42.1
NPV	539											
Terminal Value	-5%	267										
임상성공률	58.4%											
조정된 NPV		315										
합산 가치		443										

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,334.9	1,369.7	1,504.1	1,643.5	1,785.2
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
영업이익	50.2	40.3	78.0	89.2	112.5
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)	61.3	(9.0)	(10.5)
세전이익	50.2	(6.1)	125.0	64.0	88.2
법인세	15.9	5.1	30.0	15.5	22.1
계속사업이익	34.2	(11.3)	95.0	48.5	66.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.2	(11.3)	95.0	48.5	66.2
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(7.6)	1.9	1.2	2.0
지배주주순이익	34.4	(3.6)	93.1	47.3	64.2
지배주주지분포괄이익	30.8	(5.6)	36.0	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
성장성(%)					
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	(49.2)	35.7
EPS증가율	(35.3)	적전	흑전	(49.2)	35.8
수익성(%)					
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)	6.3	3.0	3.7

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,946	(311)	7,963	4,045	5,492
BPS	93,724	92,793	99,780	102,849	107,364
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
주가지표(배)					
PER	46.2	N/A	27.4	54.0	39.8
PBR	1.5	1.4	2.2	2.1	2.0
PCFR	14.7	15.6	23.7	23.1	19.2
EV/EBITDA	20.9	23.3	23.8	22.7	19.1
PSR	1.2	1.1	1.7	1.6	1.4
재무비율(%)					
ROE	3.3	(0.3)	8.5	4.1	5.4
ROA	2.0	(0.2)	4.5	2.1	2.7
ROIC	2.8	5.5	4.1	4.7	5.8
부채비율	53.0	65.5	73.7	78.8	81.8
순부채비율	20.2	29.2	21.1	19.2	14.3
이자보상배율(배)	6.6	4.2	6.1	7.4	8.7

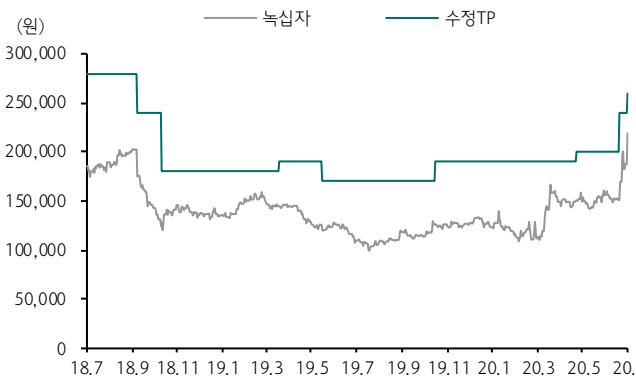
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	893.4	961.8	1,231.5	1,369.6	1,536.0
금융자산	106.9	141.6	353.7	446.9	562.6
현금성자산	96.6	98.5	310.5	403.8	519.5
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
비유동자산	830.0	997.5	969.2	959.2	930.3
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
자산총계	1,723.4	1,959.3	2,200.7	2,328.8	2,466.2
유동부채	303.5	401.4	504.5	573.6	624.4
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
비유동부채	293.7	373.8	429.5	452.4	485.3
금융부채	268.4	345.8	398.8	418.8	448.8
기타비유동부채	25.3	28.0	30.7	33.6	36.5
부채총계	597.2	775.2	934.0	1,026.0	1,109.7
지배주주지분	1,059.6	1,048.8	1,130.4	1,166.3	1,219.1
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	761.2	797.0	849.8
비지배주주지분	66.6	135.3	136.3	136.5	137.5
자본총계	1,126.2	1,184.1	1,266.7	1,302.8	1,356.6
순금융부채	228.0	345.5	267.1	249.5	194.6

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	14.4	40.3	35.2	57.5	72.9
당기순이익	34.2	(11.3)	95.0	48.5	66.2
조정	54.5	87.9	(27.3)	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	(73.0)	(2.0)	(3.5)
영업활동 현금흐름	(74.3)	(36.3)	(32.5)	(28.5)	(27.8)
투자활동 현금흐름	(86.1)	(177.9)	(15.4)	(28.5)	(6.6)
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
재무활동 현금흐름	(4.5)	140.8	122.3	64.3	49.3
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)
현금의 증감	(74.3)	1.8	212.1	93.3	115.7
Unlevered CFO	108.2	99.0	107.7	110.7	133.0
Free Cash Flow	(27.0)	(87.2)	5.2	17.5	62.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

녹십자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.21	BUY	260,000		
20.7.10	BUY	240,000	-19.10%	-8.96%
20.5.13	BUY	200,000	-24.72%	-20.00%
19.11.4	BUY	190,000	-32.53%	-12.63%
19.6.4	BUY	170,000	-32.89%	-24.41%
19.4.7	BUY	190,000	-28.87%	-23.16%
18.10.30	BUY	180,000	-21.45%	-11.94%
18.9.27	BUY	240,000	-38.42%	-27.08%
18.7.24	BUY	280,000	-32.31%	-27.86%
17.11.1	BUY	250,000	-13.97%	-1.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 20일

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 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 07월 21일 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.