

부광약품

(003000.KS)

Senior Analyst
하태기

투자의견: N/R

목표주가: N/R /현재주가: 24,000원

PM Grade : Increase Trading Up Short-term Reduce

오픈이노베이션형의 신약 Pipeline 창출에서 리더

R&D 중심 경영으로 매출성장은 더딘 편

동사는 독일, 프랑스 등에서 대부분의 제품을 L/I하고 원료를 도입, 최종 제품은 자체적으로 출시하는 영업전략으로 성장해 왔다. 따라서 전체 매출액에서 차지하는 상품비중이 8% 내외에 그치고 있다. 그러나 **R&D 중심으로 경영전략을 펴다 보니 그동안 매출성장은 타 중소형 제약사대비 다소 더딘 편이다.** 수익성은 연결기준 영업이익률이 R&D비용(2017년 매출액의 20%, 2018년 25% 추정) 부담과 R&D 중심 자회사 Contera Pharma(지분 100%), 부광메디카(지분 100%), 다이나 세라퓨틱스(지분 100%)의 영업적자가 반영되어 5% 내외에 머물고 있다. 최근까지 신약 Pipeline 확충에 회사의 역량을 집중하고 있다. 그 결과 영업실적보다는 의미 있는 Pipeline 을 많이 보유하고 있다. **2018년에는 매출은 성장하지만 임상 확대에 따른 R&D비용 (매출액의 25%)증가로 연결 영업이익은 정체(yoy)될 전망이다.**

오픈이노베이션 중심의 R&D 전략, Pipeline 공급 지속 체제 구축

부광약품의 최대 강점은 오픈이노베이션형의 신약 Pipeline 을 지속적으로 창출할 수 있는 시스템이 갖추어져 있다는 점이다. 동사의 R&D 전략은 처음부터 신약후보 물질을 발굴하는 것이 아니라 자체 R&D 네트워크를 통해 외부에서 도입하고, 개발한 후에 L/O하거나 자체적으로 끝까지 개발하는 것이다. 즉 기초연구보다는 개발/상품화에 회사의 역량을 투입하는 전략이다. R&D 비용은 매출액의 20% 이상을 지출하고 있다. 과거 간염치료제(레보비르) 등을 개발하면서 글로벌 인적 R&D 네트워크를 구축할 수 있었다. 축적된 인적네트워크와 신약개발 경험을 기반으로 미국 바이오 벤처캐피탈에 지분을 투자할 수 있었고, 사업시너지가 나면서 동시에 가성비 높은 신규 신약 Pipeline 을 도입할 수 있게 된 것이다. 이렇게 해서 개발 중인 주요 Pipeline이 제2형 당뇨병치료제 MLR-1023, 위암3차 치료제 Apatinib, 이상운동 치료제 JM-010, 전립선암치료제 SOL-804 등이다. 향후에도 신약 Pipeline이 꾸준히 추가될 가능성이 높아보인다.

2018년 다양한 신약 Pipeline의 임상 진전, 주가 상승 모멘텀 전망

부광약품의 주요 R&D Pipeline 을 보면 4~5개가 있다. **첫째 MLR-1023은 당뇨병치료제이며, 현재 미국/한국에서 임상 2상 후기가 진행 중**이다. 2017년말까지 200명 환자에 투여완료 되었고, 금년말까지 나머지 200명 투여가 완료될 예정이다. 둘째 Apatinib는 표적 항암제이며 위암적응증(3차 치료제)으로 개발 중이다. 이 약물은 HLB의 미국 자회사 LSK 바이오파트너사가 미국/한국 등 글로벌 임상 3상을 진행하고 있는데 한국 판권은 부광약품이 가지고 있다. **셋째 JM-010은 이상운동증 치료제**이다. 파킨슨환자가 파킨슨치료제(엘도파) 처방에 따른 부작용으로 이상운동증(LID)이 나타나는데 이를 치료하는 신약후보물질이다. 미국에 희귀의약품 지정을 신청했고, 미국/유럽에서 금년 상반기에 임상 2상 후기가 진행될 예정이다. 넷째 중추신경치료제 JM-012, 전립선암치료제 SOL-804가 현재 전임상 후반에 있다. 이 중에서 **전립선암치료제는 금년내에 글로벌 임상 1상에 진입할 예정**이다. 금년에는 동사의 신약 Pipeline 가치 상승에 주목할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	142.1	23.3	31.8	25.1	517	6.4	28.4	37.8	31.1	4.2	11.6
2016	138.6	8.5	21.0	15.8	325	-37.2	14.2	74.2	79.8	5.5	7.2
2017E	147.2	7.9	14.7	11.6	238	-26.8	13.9	101.0	82.3	5.5	5.4
2018E	157.2	8.1	9.1	7.3	149	-37.1	13.8	160.6	83.1	5.5	3.4
2019E	167.7	10.6	11.6	9.3	190	27.3	16.2	126.2	70.6	5.6	4.4

자료 : 부광약품, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표 1] 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	제품명/성격	2016	1Q	2Q	3Q	4QE	2017E	1QE	2QE	3QE	4QE	2018E
제품	레가론	146	33	39	39	38	149	34	40	40	39	152
	전년대비	2.8%	-5.7%	0.0%	14.7%	1.0%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	치옥타시드	131	28	40	34	32	134	29	41	35	33	138
	전년대비	-3.7%	-3.4%	2.6%	6.3%	3.0%	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	멕시드	94	26	38	30	29	123	29	42	33	31	135
	전년대비	38.2%	52.9%	52.0%	15.4%	10.0%	30.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	웨로바	109	27	31	32	30	120	30	32	33	31	125
	전년대비	5.8%	8.0%	6.9%	14.3%	10.0%	9.8%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.6%
	씬지로이드	82	21	21	23	22	87	22	22	24	23	91
	전년대비	6.5%	10.5%	0.0%	9.5%	5.0%	6.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	오르필	63	16	16	19	16	67	16	16	20	17	70
	전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	7.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	엑시마	54	14	14	13	13	54	15	15	14	15	59
	전년대비	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	0.7%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
	헥사메딘	40	11	10	11	10	42	12	11	12	11	46
	전년대비	2.6%	10.0%	-9.1%	10.0%	10.0%	4.7%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	시린메드	68	9	10	11	10	39	9	10	11	10	41
전년대비	6.3%	-43.8%	-44.4%	-40.0%	-40.0%	-42.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
기타	543	131	148	138	148	565	141	160	149	160	610	
전년대비	-10.1%	-2.2%	3.5%	8.8%	6.5%	4.1%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
제품계	1,330	316	367	350	348	1,381	337	390	371	369	1,468	
전년대비	-1.0%	0.3%	3.7%	7.7%	3.6%	3.8%	6.8%	6.2%	6.0%	6.1%	6.3%	
상품	이엔탁스	0	4	2	4	4	14	4	2	4	4	14
	전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	#DIV/0!	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	나벨빈	10	3	3	4	3	13	3	3	4	3	13
	전년대비	25.0%	50.0%	3.0%	3.0%	3.0%	30.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	기타	95	16	23	28	23	90	18	26	32	26	103
전년대비	61.0%	-20.0%	-36.1%	16.7%	50.0%	-5.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
상품계	116	23	28	36	30	117	26	32	40	33	131	
전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	12.2%	
임가공	임가공	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	#DIV/0!	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	#DIV/0!
수출	수출/기술	2	1	0	0	0	2	1	0	0	0	2
	전년대비	-50.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
연구개발	연구개발	7	0	0	2	2	4	0	0	2	2	4
	전년대비	75.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-42.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	단순합계	1,455	340	395	388	380	1,504	364	422	414	405	1,605
전년대비	2.5%	0.3%	-0.7%	10.3%	3.9%	3.3%	7.1%	6.6%	6.6%	6.6%	6.7%	
내부거래	내부거래	68	1	8	3	20	32	1	8	3	21	33
	전년대비	3300.0%	-90.0%	-57.9%	-40.0%	-41.2%	-52.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
총계	총계	1,386	339	389	384	360	1,472	363	413	411	385	1,572
	전년대비	-2.5%	2.9%	3.0%	10.2%	8.8%	6.2%	7.2%	6.2%	7.1%	6.8%	6.8%

자료: 부광약품 분기보고서, 골든브릿지증권

[표 2] R&D Pipeline

약물 이름	계열	적응증	개발단계			
			전임상	임상1상	임상2상	임상3상
Lurasidone	중추신경 치료제	조현병 / 양극성 우울증				→ Korea
Apatinib	암세포 표적항암제	위암				→ Global
MLR-1023	당뇨 표적치료제	당뇨				→ Global
JM-010	중추신경 치료제	레보도파 유도 이상운동증				→ Global
JM-012	중추신경 치료제	Morning akinesia				유럽 내 제제연구 진행 중
SOL-804	항암제 신규제형	전립선암				
BKC-1501&1502A	면역세포 신호조절제	자가면역질환				

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

[표 3] 주요 Pipeline의 내용과 개발 단계

Pipeline 명	적응증, 공동개발처 등	임상 단계 등
MLR-1023 (1일 1회 경구용)	제 2형 당뇨병 적응증(LYN-kinase activator) 화이자에서 위장관치료제로 개발 중 Drop된 물질로 미국 Melior과 공동 개발 중, 웨장에 부담이 적은 장점 한국 아시아지역(일본 50%) 판권 보유하고 미국 Melior사 이익의 50% 소유권 보유	한국과 미국에서 임상 2상 전기 완료(미국 80%, 한국 20%) 현재 한국과 미국에서 임상 후기 2상 진행 중 임상 2상후기는 2017년 200명 투여완료, 2018년말 200명 투여완료 계획 투여후 12주 관찰이므로 2019년 상반기 결과 윤곽 추정
Apatinib	위암 3차치료제로 개발 중 Selective VEGFR2 inhibition 미국 LSK바이오파트너사와 공동개발 한국판권, 일본/유럽지분 일부 보유	미국, 한국에서 임상 1/2a 상 완료(미국,한국): 고품암 환자 대상 LSKbio에서 위암 3차 치료제 글로벌 임상 3상 진행 중 중국에서는 항서제약이 중국 CFDA 허가를 받아 시판 중 2016년 2월 식약처로부터 개발단계 희귀의약품 지정
JM-010	파킨슨환자 파킨슨 치료제 이상운동증 적응증 미국 희귀의약품 지정 덴마크 Contera Pharma 와 공동개발 이상운동은 파킨슨치료제(Levodopa) 처방시 5~7년 후 60~70% 환자 발생, 현재 적절한 치료제 없음	유럽임상 1상 완료 2016년 9월 임상용의약품 독일 Glatt(cGMP업체) 생산 2018년 상반기에 글로벌 임상 2상후기 예정(150명 이상) 한국 개발단계희귀의약품 지정(2017년 1월)
SOL-804	전립선암 치료제 부광약품의 제형개발 전문 자회사 Dyna Therapeutics에서 Solural Pharma로부터 전세계 개발/판권을 L1한 제품 (2016년 6월)	전립선암 치료제 신제형, Lymphatic Targeting Technology 적용 기존의 존슨앤존슨의 Zytiga의 경구용을 개량하여 림프절쪽으로 흡수 적은 량으로 흡수 가능하게 됨 2018년 내에 글로벌 임상 1상 시작 예상

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

[표 4] 2017년 신제품 출시 현황

분야	품목명	치료영역	시장규모	비고
ETC	메디톡신200U	소아뇌성마비/뇌졸중재활	90억	EISAI(일본)/메디톡스
	엑스페리드산	헤모시데린침착증	120억	엑스자이드확산정(노바티스)
	프레가스타캡슐	신경병성통증	500억	리리카캡슐(화이자)
	프리어드정	만성B형간염	1,470억	비리어드정(길리어드)
OTC	이엔탁스에프캡슐	잇몸질환	200억	이가탄에프(명인)
	클리톡외용액2%	여드름	10억	클리어틴외용액(한독)
	웨로바맘스케어정	종합비타민제	670억	프리비(한미)
	웨로바프리미엄캡슐	철분제	80억	-
	센탈라정	정맥순환개선제	120억	센시아정(동국)
	다나백스연고	피부질환치료제	80억	마데카솔케어연고(동국)
	아락실소프트시럽	완하제	60억	듀파락이지(중외)
	기타 OTC 3품목		-	
건기식	슈가발란스	식후혈당강하	-	
	기타 건기식 5품목		-	
의약외품	안티프라그60미닛쿨에버	범용치약의 일반효과	2,000억	항 변경 리뉴얼 치약(3종)
	부광탁스가글/프리미엄가글	충치예방, 구취제거	500억	
화장품	리파바피엘라토	피부진정/보습	-	FERRER(스페인)

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

[표 5] 약효군별 매출비중

구분	비중	품목
당뇨병 치료제	17.3%	치옥타시드, 텍시드, 디아그릴, 글리타
간질환 치료제	11.7%	레보빌, 레가론, 아데포비어
전신/신경병 치료제	9.8%	오르필, 익셀, 소마지나, 로나센 등
빈혈 치료제	8.6%	훼로바
갑상선 제제	8.1%	씬지로이드, 콤지로이드, 안티로이드, 메티마졸
위장관 치료제	6.6%	아락실, 아기오, 파자임, 싸이메트, 펙사딘, 이토프리드 등
해독/최면/진정제	4.4%	플루닐, 미다졸람 등
항히스타민제	4.0%	프리마란, 아젠티, 미졸렌
호흡기 치료제	3.9%	엑시마, 뮤코론, 뮤코졸 등
순환기 치료제	1.2%	켈론, 세파프릴, 디유렉산, 이소맥, 딜라돌 등

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

[표 6] 부광약품 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2017E				2018E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	339	389	384	360	363	413	411	385
영업이익	29	3	37	10	19	22	16	23
세전이익	82	19	37	10	22	26	19	25
순이익	57	19	32	8	18	21	15	20
YoY(%)								
매출액	2.9	2.9	10.5	8.6	7.2	6.2	7.1	6.8
영업이익	2.0	-94.1	흑전	32.6	-33.9	598.5	-55.7	137.3
세전이익	-55.0	-66.4	흑전	흑전	-73.0	38.6	-50.1	153.2
순이익	-61.6	-57.7	흑전	흑전	-69.0	9.1	-53.9	153.2

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	151.8	134.0	120.0	138.4	158.4
현금 및 현금성자산	67.5	41.1	31.7	44.1	69.5
매출채권 및 기타채권	45.3	50.2	49.8	53.2	45.0
재고자산	38.3	39.4	37.8	40.4	43.2
기타유동자산	0.6	3.4	0.6	0.7	0.7
비유동자산	101.9	103.6	114.4	114.6	115.1
관계기업투자등	27.0	28.6	38.5	40.1	41.7
유형자산	61.8	60.9	60.1	59.7	59.5
무형자산	10.8	12.0	13.4	12.3	11.3
자산총계	253.7	237.6	234.4	252.9	273.5
유동부채	19.6	16.8	10.4	31.0	51.6
매입채무 및 기타채무	11.0	11.4	6.6	7.0	7.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
기타유동부채	8.6	5.4	3.8	4.0	4.1
비유동부채	8.9	6.2	10.3	10.7	11.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	8.9	6.2	10.3	10.7	11.1
부채총계	28.5	23.0	20.6	41.7	62.7
지배주주지분	225.2	214.6	213.7	211.3	210.8
자본금	17.0	18.7	22.3	22.3	22.3
자본잉여금	15.9	16.8	15.9	15.9	15.9
이익잉여금	217.9	208.9	198.9	196.4	195.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.2	214.6	213.7	211.3	210.8

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	9.5	-8.0	12.3	7.9	21.2
당기순이익(손실)	31.8	21.0	14.5	7.3	9.3
비현금수익비용가감	-0.8	-10.3	-1.2	6.0	5.9
유형자산감가상각비	4.1	4.7	5.2	4.7	4.6
무형자산상각비	1.1	1.0	0.8	1.1	1.0
기타현금수익비용	-6.8	-15.4	-7.2	0.2	0.3
영업활동 자산부채변동	-16.8	-11.8	2.9	-5.4	6.0
매출채권 감소(증가)	-8.2	-5.6	2.9	-3.4	8.2
재고자산 감소(증가)	-7.9	-1.0	1.5	-2.6	-2.7
매입채무 증가(감소)	0.5	-0.1	-6.6	0.4	0.5
기타자산, 부채변동	-1.1	-5.0	5.0	0.1	0.1
투자활동 현금	3.2	4.1	-1.9	-5.7	-6.1
유형자산처분(취득)	-0.6	-3.3	-4.2	-4.2	-4.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-2.2	-2.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	4.2	9.3	4.6	-1.4	-1.5
기타투자활동	-0.3	0.3	-0.3	-0.1	-0.1
재무활동 현금	-12.8	-22.6	-19.7	10.2	10.2
차입금의 증가(감소)	1.6	-0.3	-1.7	20.0	20.0
자본의 증가(감소)	-14.8	-22.8	-21.5	-9.8	-9.8
배당금의 지급	14.8	22.8	21.5	9.8	9.8
기타재무활동	0.5	0.6	3.5	0.0	0.0
현금의 증가	-0.1	-26.4	-9.4	12.4	25.4
기초현금	67.6	67.5	41.1	31.7	44.1
기말현금	67.5	41.1	31.7	44.1	69.5

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	142.1	138.6	147.2	157.2	167.7
매출원가	59.3	62.3	68.3	72.1	76.1
매출총이익	82.8	76.3	78.9	85.1	91.6
판매비와 관리비	59.6	67.8	71.1	77.0	81.0
영업이익	23.3	8.5	7.9	8.1	10.6
(EBITDA)	28.4	14.2	13.9	13.8	16.2
금융손익	1.3	0.9	0.2	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.8	3.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	6.4	8.3	6.5	0.4	0.4
세전계속사업이익	31.8	21.0	14.7	9.1	11.6
계속사업법인세비용	6.7	5.2	3.1	1.8	2.3
계속사업이익	25.1	15.8	11.6	7.3	9.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.1	15.8	11.6	7.3	9.3
지배주주	25.1	15.8	11.6	7.3	9.3
총포괄이익	28.6	12.1	17.0	7.3	9.3
매출총이익률 (%)	58.3	55.0	53.6	54.1	54.6
영업이익률 (%)	16.4	6.2	5.3	5.1	6.3
EBITDA마진률 (%)	20.0	10.3	9.4	8.8	9.7
당기순이익률 (%)	17.7	11.4	7.9	4.6	5.5
ROA (%)	10.3	6.4	4.9	3.0	3.5
ROE (%)	11.6	7.2	5.4	3.4	4.4
ROIC (%)	18.7	25.4	24.1	24.6	23.8

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	37.8	74.2	101.0	160.6	126.2
P/B	4.2	5.5	5.5	5.5	5.6
EV/EBITDA	31.1	79.8	82.3	83.1	70.6
P/CF	37.6	109.3	87.5	88.1	77.1
배당수익률 (%)	3.6	2.1	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	0.3	-2.5	6.2	6.8	6.7
영업이익	-17.9	-63.3	-8.0	2.8	30.7
세전이익	7.6	-33.9	-29.9	-38.1	27.3
당기순이익	6.4	-37.1	-26.6	-37.1	27.3
EPS	6.4	-37.2	-26.8	-37.1	27.3
안정성(%)					
부채비율	12.7	10.7	9.7	19.7	29.8
유동비율	772.8	797.1	1,156.0	446.7	306.9
순차입금/자기자본	-30.0	-19.1	-14.8	-11.4	-14.0
영업이익/금융비용	n/a	5,603.1	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
순차입금 (십억원)	-67.5	-41.1	-31.7	-24.1	-29.5
주당지표(원)					
EPS	517	325	238	149	190
BPS	4,624	4,397	4,378	4,328	4,318
CFPS	639	220	274	272	311
DPS	700	500	200	200	200

Stock Data

KOSPI(02/12)	2,385.4pt
시가총액	11,729억원
발행주식수	48,870천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	28,500/18,714원
90일 일평균거래대금	84억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(17.12E)	0.8%
BPS(17.12E)	4,378원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-0.8	-10.4	10.5	16.8
상대수익률	1.9	-6.0	25.1	1.9

주주구성

김동연 (외 11인)	26.2%
정창수	12.1%
김기환(외 3인)	6.7%

Stock Price



부광약품 목표주가 추이	투자 의견 변동내역					
	일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2017. 07 24	N/R				
	2018. 02 13	N/R				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	59.5%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	15.1%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	25.4%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		합계			100.0%