

삼성바이오로직스(207940)

실적보다 더 중요한건 증선위라네

컨센서스에 부합한 양호한 실적
4분기에는 일회성 자금유입으로 1조원의 현금을 보유하게 될 전망
31일 증선위 결과로 금융당국과의 불확실성 해소 기대

Facts : 컨센서스에 부합한 양호한 실적

3분기 영업이익은 105억원(-49% YoY, 영업이익률 10%)로 시장 컨센서스 102억원에 부합했다. 1공장의 생산 스케줄에 따른 일시적 가동률 하락과 일부 인도시점이 긴 제품의 매출인식이 4분기로 이연되면서 매출액은 전년 대비 21% 감소한 1,011억원을 기록했다. 가동률 하락 및 3공장에 대한 인건비 증가로 영업이익도 감소했다.

Pros & cons : 4분기 일회성 자금유입으로 연간 순이익 흑자전환

Biogen으로부터의 콜옵션 대금(7,573억원) 유입이 4분기로 지연되고 지분법 손실(-387억원)이 3분기에도 이어지면서 전분기에 이어 이번 분기에도 순손실(301억원)을 시현했다는 점은 아쉽다. 그러나 4분기에는 콜옵션 대금과 Merck의 란투스 바이오시밀러 판매포기에 따른 투자원금 및 보상금(1,755억원)이 유입될 예정이다. 이에 따라 2018년 회사는 순이익은 3,542억원으로 흑자전환하고 약 1조원의 현금을 보유하게 될 전망이다. 한편 회사는 신규사업의 일환으로 CDO(Contract Development Organization, 위탁개발) 사업에 대해 설명하는 자리를 가졌다. 고객사와 신약 파이프라인 개발을 함께 하며 시판에 성공할 경우 CMO로 연계되는 사업모델을 추구하게 된다. 이미 지난 9월 미국 Immunomedics와 346억원 규모의 CDO 계약을 체결한 바 있으며 제품 개발 성공시 2025년까지 계약금액이 1,845억원으로 증가할 수 있다. 신규 고객사 발굴 및 매출처 확대 차원에서 긍정적이다.

Action : 이제 남은 건 10월 31일 증선위 결과

한편 오는 31일 삼성바이오로직스의 회계부정 혐의에 대한 논의가 증선위 정례회의에 상정됐다. 11월 중으로 예상되었던 금감원과 삼성바이오로직스의 2차 공방이 생각보다 빠르게 진행되면서 불확실성도 이달 말에는 해소될 전망이다. 내년에는 회계이슈에 대한 불확실성이 제거된 가운데 3공장 수주 본격화, 신규 바이오시밀러 파이프라인 확대 등으로 긍정적 추가호름을 기대한다. 삼성바이오로직스에 대해 매수의견을 유지하며 DCF로 산출한 종전 목표주가 61만원을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 610,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/23)	2,106
주가(10/23)	417,500
시가총액(십억원)	27,624
발행주식수(백만)	66
52주 최고/최저가(원)	584,000/329,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	127,076
유동주식비율/외국인지분율(%)	24.6/9.3
주요주주(%)	삼성물산 외 4인 75.1

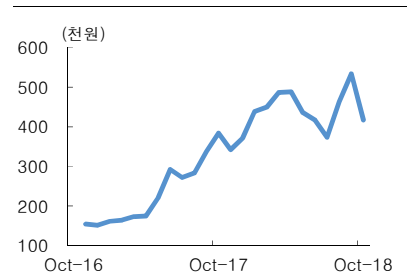
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	78.0	185.3
PBR(x)	6.2	6.7	6.3
ROE(%)	(2.4)	8.7	3.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	181.8	187.8	83.8
EPS(원)	(1,466)	5,353	2,253
BPS(원)	60,099	62,395	66,680

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.2)	(11.7)	10.3
KOSPI 대비(%p)	(11.3)	3.1	25.7

주가추이



자료: WISEfn

진흥국

hg.jin@truefriend.com

정은영

eunice.jung@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	127.5	166.3	131.0	125.4	101.1	(19.4)	(20.7)	114
영업이익	20.5	50.6	10.0	23.7	10.5	(55.7)	(48.7)	10
영업이익률(%)	16.1	30.4	7.6	18.9	10.4			8.9
세전이익	(38.0)	(9.1)	(62.4)	(6.9)	(28.8)	317.4	(24.2)	121
순이익	(31.7)	(10.1)	(57.2)	(9.6)	(30.1)	213.5	(5.0)	78

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	108	63	127	166	131	125	101	155	465	513	745
YoY	21.3	33.0	141.4	57.6	21.7	98.4	(20.7)	(6.7)	57.7	10.3	45.4
1 공장 가동률	45	30	48	60	40	17	15	25	183	97	123
가동률	81	55	80	100	73	30	27	46	79	44	56
2 공장 가동률	63	33	79	106	91	109	86	130	282	416	462
가동률	45	24	53	64	55	66	52	79	47	63	70
3 공장 가동률											160
											20
영업이익	3	(8)	20	51	10	24	11	7	66	56	204
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	193.4	흑전	(48.7)	(85.9)	흑전	(14.8)	263.9
OPM	3.2%	(13.4)	16.1	30.4	7.6	18.9	10.4	4.6	14.2	11.0	27.4

자료: 한국투자증권

CDO 사업에 대해

삼성바이오로직스는 2017년 CDO 사업에 진출했으며 2018년 1월 첫 수주계약을 했다. 세포주, 배양 및 정제공정, 제형 등을 고객사와 함께 개발하며 임상시험 생산, 허가서류 작성 등을 위한 서포트 서비스를 고객에 제공하게 된다. 고객사가 신약 파이프라인이 임상을 거쳐 상업화에 성공하게 되면 향후 CMO 수주로 연계되는 사업모델이다. 고객사 확대 및 다변화가 가능하며 할 수 있으며 CMO 사업과의 시너지를 기대할 수 있다. 고객사의 입장에서 초기개발부터 상업생산까지 전과정에서 도움을 받을 수 있다.

회사에 따르면 글로벌 CDO 시장은 약 30억달러 규모로 추산된다. 글로벌 항체 파이프라인 확대 및 외주비율 상승에 따라 향후 빠른 성장세를 보일 것으로 기대하고 있다.

현재 100개 이상의 CDO 업체들이 존재하나 1억달러 이상의 매출을 실현하면서 세포주 개발부터 임상물질 생산까지 one-stop service를 제공할 수 있는 업체는 10여개에 불과하다. 향후에는 경쟁력을 갖춘 일부 회사들 위주로 시장이 재편될 것으로 예상된다. 회사는 가격경쟁력과 높은 품질의 one-stop service를 무기로 고객사를 확대해 나가고 있다.

〈표 3〉 삼성바이오로직스의 CDO사업 주요 마일스톤

날짜	내용
2017 년 1 월	삼성바이오로직스 CD 사업 진출
2017 년 3 월	CDO 개발 Lab 구축 완료
2017 년 5 월	자체 세포주 플랫폼 개발 착수
2017 년 6 월	Merck CHOZN 플랫폼 세포주 도입
2018 년 9 월	자체 세포주 개발 1 차 완료

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 삼성바이오로직스 수주계약

날짜	내용
2018 년 1 월	한국 소재 제약사와 최초 CDO 수주 계약
2018 년 6 월	한국 다른 기업
2018 년 8 월	미국 2 개 기업
2018 년 10 월	미국 1 개, 한국 1 개 기업
2018 년 10 월	30 여개 제약사와 CDO 수주 협의 중

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 CDO 사업 목표 및 비전

단기목표 2018~2019 년	장기간 목표 2020 년~
· 단기간 내 아시아 리딩 CDO 업체 등극	· 글로벌 Top 3 CDO 업체 등극
· 가격 경쟁력을 바탕으로 신속한 track record 확보	· 자체 기반 기술을 통한 수주 확대
· 자체 기술 개발을 통한 역량 강화	· 업계 기술 개발 선도
· 선제적 설비 투자/ 우수한 개발 능력 확보	· 글로벌 거점화를 통한 고객 접근성 확보 추진

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 삼성바이오로직스 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	295	465	513	745	1,022	1,424	1,627	1,904	2,246	2,418	2,556	2,770
YoY	222.8	57.7	10.3	45.4	37.1	39.3	14.3	17.0	18.0	7.7	5.7	8.4
1 공장	189	183	97	123	170	218	260	260	270	270	270	270
감가상각비	26	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
가동률	90	79	44	56	71	87	100	100	100	100	100	100
2 공장	106	282	416	462	561	660	680	700	700	700	700	700
감가상각비	28	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
가동률	19	47	63	70	85	100	100	100	100	100	100	100
3 공장				160	291	546	645	740	880	900	900	900
감가상각비			8	35	35	35	35	35	35	35	35	35
가동률				20	35	65	75	85	100	100	100	100
4 공장							42	204	396	548	686	900
감가상각비							10	40	40	40	40	40
가동률							5	24	46	63	78	100
영업이익	(30)	66	56	204	411	713	797	970	1,224	1,344	1,436	1,586
YoY	RR	흑전	-14.8	263.9	100.9	73.7	11.7	21.7	26.2	9.8	6.8	10.4
OPM	(10.3)	14.2	11.0	27.4	40.2	50.1	49.0	51.0	54.5	55.6	56.2	57.2
영업외손익	(200)	(182)	299	(24)	22	88	156	214	276	314	349	388
지분법손익	(129)	(130)	(116)	(30)	12	76	131	173	214	239	261	285
파생손익	(54)	(59)	423	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이자손익	(16)	4	(0)	2	6	9	21	36	58	70	84	99
기타	(5)	(7)	(17)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
순이익	(177)	(97)	354	149	370	679	790	982	1,244	1,375	1,481	1,637
YoY	적전	적지	흑전	(57.9)	148.0	83.6	16.3	24.4	26.6	10.5	7.8	10.5
NPM	(60.0)	(20.9)	69.1	20.0	36.2	47.7	48.6	51.6	55.4	56.8	57.9	59.1

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 삼성바이오에피스 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	148	315	377	509	734	918	1,064	1,183	1,294
YoY	517.1	113.4	19.8	35.0	44.3	25.0	15.9	11.2	9.4
1) 바이오에피스 베네팔리 로열티	14	136	209	221	232	229	218	207	193
YoY		NM	53.5	5.9	4.8	(1.2)	(4.7)	(5.3)	(6.6)
베네팔리 유럽매출(백만달러)	101	371	507	552	563	556	530	502	469
YoY		268.6	36.7	8.8	2.0	(1.2)	(4.7)	(5.3)	(6.6)
베네팔리 유럽 내 MS	7.2	26.2	42.6	51.0	56.0	59.1	60.0	59.9	59.0
경쟁사 유럽 내 MS	0.0	0.0	3.0	4.0	8.0	11.0	13.0	14.0	15.0
2) 바이오에피스 플릭사비 로열티		2	8	20	31	33	31	30	29
YoY			439.1	148.9	49.7	6.4	(6.1)	(3.3)	(3.8)
플릭사비 유럽매출(백만달러)		9	43	93	130	132	124	120	115
YoY			374.7	117.8	39.2	1.7	(6.1)	(3.3)	(3.8)
플릭사비 유럽 내 MS		0.6	3.3	7.6	11.0	11.6	11.4	11.5	11.5
경쟁사 유럽 내 MS	37.5	52.1	59.0	58.4	59.1	59.5	60.0	60.1	60.5
3) 바이오에피스 렌플렉시스 로열티			4	30	91	129	147	164	171
YoY			NM	582.5	205.5	41.3	14.3	11.4	3.9
렌플렉시스 미국매출(백만달러)			27	151	415	521	596	663	689
YoY			NM	468.7	175.0	25.6	14.3	11.4	3.9
렌플렉시스 미국 내 MS			0.8	4.6	12.5	15.7	18.6	20.7	21.5
경쟁사 미국 내 MS		2.9	6.0	12.4	18.6	24.0	28.9	31.8	32.5
4) 바이오에피스 온트루잔트 유럽 로열티			5	34	67	102	139	164	196
YoY				542.1	97.5	53.4	35.5	18.2	19.5
온트루잔트 유럽매출(백만달러)			32	158	270	338	388	426	475
YoY				393.9	71.2	25.5	14.7	9.7	11.5
온트루잔트 유럽 내 MS			3.0	10.5	17.7	21.5	23.6	24.7	26.4
경쟁사 미국 내 MS			9.0	16.0	25.3	28.5	31.8	35.0	36.0
5) 바이오에피스 온트루잔트 미국 로열티				4	16	34	50	66	77
YoY					284.8	113.8	48.3	32.2	16.5
온트루잔트 미국매출(백만달러)				31	96	176	228	268	313
YoY					207.8	83.3	29.8	17.5	16.5
온트루잔트 미국 내 MS				2.0	6.1	10.9	13.7	15.8	18.2
경쟁사 미국 내 MS				2.3	9.9	15.0	19.0	23.0	25.9
6) 바이오에피스 임랄디 유럽 로열티				42	148	248	343	423	506
YoY					256.3	67.7	38.2	23.3	19.6
임랄디 유럽매출(백만달러)				315	599	821	960	1,026	1,083
YoY					90.0	37.2	16.9	6.9	5.6
임랄디 유럽 내 MS				6.7	13.1	18.2	21.3	22.9	24.4
경쟁사 유럽 내 MS				7.5	16.0	23.8	32.0	36.9	40.9
마일스톤 외 기타매출	133.0	177.0	150.0	157.5	149.6	142.1	135.0	128.3	121.9
영업이익	(99.0)	(85.3)	(80.4)	8.5	81.4	210.7	319.4	407.1	492.2
YoY	적지	적지	적지	흑전	856.6%	158.7%	51.6%	27.5%	20.9%
OPM	(67.1)	(27.1)	(21.3)	1.7	11.1	23.0	30.0	34.4	38.0
순이익	(106.4)	(91.9)	(69.6)	(9.9)	54.7	162.0	252.2	325.9	398.1
YoY	적지	적지	적지	흑전	(655.1%)	196.0	55.7	29.2	22.2
NPM	(72.2)	(29.2)	(18.5)	(1.9)	7.5	17.6	23.7	27.5	30.8

자료: 한국투자증권

〈표 8〉 삼성바이오로직스 DCF valuation

(단위: %)

세부항목	
Terminal value	
영구성장률	4.6
현금흐름의 영구가치(십억원)	1,863
영구가치의 NPV(십억원, 2027년 12월 31일 기준)	56,296
영구가치의 NPV(십억원, 2018년 10월 23일 기준)	27,960
DCF valuation	
NPV of Forecasts(십억원)	5,850
NPV of Terminal Value(십억원)	27,960
+ 삼성바이오에피스 지분가치(십억원, 50.1% 가정)	5,895
Archizen Bioech(십억원, 50%)	13.5
Enterprise value(십억원)	39,719
+ 2018년 예상 순현금(십억원)	318
지분가치(십억원)	40,037
주식수(백만주)	66.2
주당가치(원)	605,112

자료: 한국투자증권

〈표 9〉 삼성바이오로직스 free cash flow 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
CFO	(63)	150	149	364	608	962	1,087	1,317	1,557	1,669	1,758	1,908
EBITDA	60	70	157	324	530	833	927	1,131	1,385	1,504	1,596	1,746
+Increase in WC	(74)	22	12	18	39	60	71	78	80	81	83	85
+Others	(49)	58	(21)	22	38	69	89	109	92	83	79	77
CAPEX	(168)	(505)	(263)	(184)	(469)	(187)	(131)	(105)	(110)	(116)	(121)	(128)
FCF	(231)	(355)	(114)	180	139	774	956	1,213	1,446	1,553	1,637	1,781
할인율				1.09	1.18	1.27	1.38	1.48	1.60	1.73	1.87	2.01
NPV of FCF	(231)	(355)	(114)	164	118	607	695	817	903	898	877	884

자료: 한국투자증권

〈표 10〉 삼성바이오에피스 DCF valuation

(단위: %)

WACC	7.9
Terminal Value	
영구성장률	5.0
현금흐름의 영구가치(십억원)	474
영구가치의 NPV (십억원, 2024년 12월 31일 기준)	16,300
영구가치의 NPV (십억원, 2018년 10월 23일 기준)	10,173
DCF Valuation	
NPV of Forecast(십억원, 2018F~2024F)	1,594
NPV of Terminal Value(십억원)	10,173
Enterprise value(십억원)	11,767

자료: 한국투자증권

〈표 11〉 삼성바이오에피스 free cash flow 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
CFO	(116)	(252)	29	121	166	358	514	629	743
EBITDA	(76)	(79)	(56)	33	107	237	345	432	517
+Increase in WC	(79)	(230)	19	13	(24)	26	59	70	81
+Others	38	57	66	76	83	96	110	126	145
CAPEX	(86)	(95)	(65)	(53)	(43)	(35)	(29)	(24)	(20)
FCF	(202)	(347)	(37)	68	123	323	485	605	724
할인율				1.09	1.18	1.27	1.38	1.48	1.60
NPV of FCF	(202)	(347)	(37)	62	104	253	352	407	452

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2011년 4월 설립되어 2016년 11월 코스피에 상장한 삼성그룹 산하의 동물세포배양타입의 바이오의약품 CMO(Contract Manufacturing Organization, 의약품 위탁생산 사업)업체임. 2016년 기준 매출의 100%가 CMO사업에서 발생했음. 주요주주는 삼성물산(43.4%)과 삼성전자(31.5%)임. 동사의 주요 고객사는 글로벌 제약업체들인 Bristol-Myers Squibb(BMS), Roche 등이며 Merck와 Biogen을 협력 파트너로 보유하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,461	621	1,169	1,285	1,351
현금성자산	230	358	919	997	1,034
매출채권및기타채권	76	26	22	26	28
재고자산	164	210	197	229	251
비유동자산	6,072	6,562	4,366	4,448	4,684
투자자산	4,966	5,029	2,673	2,700	2,727
유형자산	1,091	1,513	1,674	1,729	1,938
무형자산	14	19	19	19	19
자산총계	7,533	7,183	5,535	5,733	6,034
유동부채	2,477	2,287	540	535	541
매입채무및기타채무	140	161	126	179	243
단기차입금및단기사채	170	90	240	190	140
유동성장기부채	234	49	49	23	0
비유동부채	974	919	866	787	713
사채	50	50	0	0	0
장기차입금및금융부채	389	357	361	307	257
부채총계	3,451	3,207	1,406	1,321	1,253
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	2,487	2,487	2,487	2,487	2,487
기타자본	0	0	(409)	(203)	129
이익잉여금	1,425	1,328	1,889	1,966	2,004
자본총계	4,082	3,976	4,128	4,412	4,781

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(63)	150	149	364	608
당기순이익	(177)	(97)	354	149	370
유형자산감가상각비	56	64	80	109	109
무형자산상각비	4	6	9	10	10
자산부채변동	(74)	22	49	17	41
기타	128	155	(343)	79	78
투자활동현금흐름	(1,373)	265	222	(184)	(469)
유형자산투자	(163)	(494)	(263)	(184)	(469)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(970)	970	304	(57)	(15)
무형자산순증	(5)	(11)	(9)	(10)	(10)
기타	(235)	(200)	190	67	25
재무활동현금흐름	1,631	(287)	191	(102)	(102)
자본의증가	1,484	0	0	0	0
차입금의순증	147	(287)	194	(104)	(100)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	(3)	2	(2)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	196	128	561	78	37

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	295	465	513	745	1,022
매출원가	268	333	386	460	521
매출총이익	27	132	127	285	501
판매관리비	57	66	71	81	90
영업이익	(30)	66	56	204	411
금융수익	14	23	4	15	17
이자수익	4	10	9	11	13
금융비용	87	76	9	9	7
이자비용	19	6	9	9	7
기타영업외손익	1	1	0	0	0
관계기업관련손익	(129)	(130)	304	(30)	12
세전계속사업이익	(231)	(116)	355	180	432
법인세비용	(54)	(19)	1	31	62
당기순이익	(177)	(97)	354	149	370
기타포괄이익	0	(9)	0	0	0
총포괄이익	(177)	(106)	354	149	370
EBITDA	30	136	146	324	530

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(3,115)	(1,466)	5,353	2,253	5,589
BPS	61,700	60,099	62,395	66,680	72,261
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	222.8	57.7	10.3	45.4	37.1
영업이익증가율	NM	NM	(14.8)	263.9	100.9
순이익증가율	NM	NM	NM	(57.9)	148.0
EPS증가율	NM	NM	NM	(57.9)	148.0
EBITDA증가율	NM	357.2	7.1	122.4	63.7
수익성(%)					
영업이익률	(10.3)	14.2	11.0	27.4	40.2
순이익률	(60.0)	(20.9)	69.1	20.0	36.2
EBITDA Margin	10.1	29.3	28.4	43.4	51.9
ROA	(2.6)	(1.3)	5.6	2.6	6.3
ROE	(5.2)	(2.4)	8.7	3.5	8.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(374)	165	(295)	(513)	(687)
차입금/자본총계비율(%)	20.7	13.7	15.7	11.8	8.3
Valuation(X)					
PER	NM	NM	78.0	185.3	74.7
PBR	2.4	6.2	6.7	6.3	5.8
EV/EBITDA	323.5	181.8	187.8	83.8	50.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성바이오로직스(207940)	2017.06.28	매수	350,000원	-19.7	-6.7
	2017.09.17	매수	400,000원	-15.7	-5.6
	2017.10.13	매수	440,000원	-13.6	-4.7
	2018.01.29	매수	530,000원	-14.4	-2.1
	2018.04.09	매수	610,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 24일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.