

제테마 (216080.KQ)

바이오

2020.02.11



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com

NR

현재 주가(2/10) 23,800원

Key Data (기준일: 2020.02.10)

KOSPI(pt)	2,201
KOSDAQ(pt)	676
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	193
52 주 최고/최저(원)	28,250 / 17,050
52 주 일간 Beta	0.77
발행주식수(천주)	8,119
평균거래량(3M, 천주)	526
평균거래대금(3M, 백만원)	12,132
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
김재영 외 16 인	33.1
하나금융투자	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-	-	-
KOSPI 대비 상대 수익률	5.3	-	-	-

Financial Data

결산일(12월)	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	13.5	27.5	38.7
영업이익(십억원)	(7.6)	4.5	9.3
세전계속사업손익(십억원)	(13.6)	3.5	8.8
당기순이익(십억원)	(10.9)	2.9	7.5
EPS(원)	(1,495)	361	925
증감률(%)	적지	흑전	156.0
PER(배)	-	65.9	25.7
ROE(%)	-	51.6	68.8
PBR(배)	45.8	27.0	13.2
EV/EBITDA(배)	-	38.8	21.1

보톡스 전문업체로 성공 가능성 높아



■ 기존 필터 사업에 올해부터 보톡스 성장 스토리 시작

동사는 필터 전문업체로 e.p.t.q라는 브랜드로 해외 16개국에 수출하고 있고, 해외 판매 대행업체들과 향후 3년간 1,196억원의 공급계약을 체결한 상태이다. 올해부터는 보톡스 사업이 본격화 되는데, 현재 보톡스 국내 임상 1,2상 진입 중이다. 상반기내로 식약처로부터 물질 GMP 승인과 수출허가를 받을 것으로 예상된다. 글로벌 보톡스 시장은 약 5조원으로 필터시장 2조원대비 월등히 커 동사의 성장모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

■ 체계적인 보톡스 개발 전략으로 글로벌 사업화 가능

국내 중소 보톡스 업체들과 달리 제테마는 군주를 해외(영국 공중 보건원, PHE)에서 도입해 정식 등록했다. 또한, 개발 분야도 미용에 한정하지 않고 치료용도 동시에 임상을 진행할 예정이다. 최근에 브라질 업체에 대한 보톡스 기술 수출도 확정된 바 있고, 중국과 동남아 등의 업체들과도 수출 논의 중이다. 한국에 정식 출시 3상 완료 후 2023년에 할 예정이고, 미국, 중국에도 적응증별로 2024년부터 순차적으로 출시할 예정이다. 당사는 제테마의 보톡스 매출이 2020년 50억원을 시작으로 연평균 51% 증가해 2025년 390억원에 달할 것으로 예상된다.

■ 2020년이 고성장의 원년, 미래 가치 반영하면 저평가 상태

제테마의 올해 매출액과 영업이익은 각각 275억원, 45억원으로 전년대비 매출액은 104% 급증하고 흑자전환 할 것으로 예상된다(도표 1 번 참조). 해외업체들과 체결된 계약에 따라 필터의 해외수출이 큰 폭 증가하고, 보톡스 수출이 늦어도 하반기부터 본격화될 것으로 판단되기 때문이다. 보톡스는 국내 선발업체들이 아시아 최대 시장인 중국에서 허가 대기 중이다. 연내에 순차적으로 확정되면, 에이전트를 통한 수출시장은 동사와 같은 후발업체들이 빈자리를 채울 것으로 판단된다. 동사의 2020~2025년 연평균 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 25%, 48%, 57% 성장할 것으로 추정된다. 이에 따른 PER은 2020년 66배에서, 2021년 26배, 2022년 18배, 2023년 13배로 급격히 낮아질 것으로 예상된다. 과거 보톡스 선발업체인 메디톡스와 휴젤 등이 성장초기에 약 35~60배의 PER이 형성되었던 것으로 감안하면, 제테마는 현재 저평가된 것으로 판단된다.

2025년까지 매출, 이익 고성장 국면 예상

제테마는 올해부터 본격적인 매출과 이익성장 국면으로 진입할 것으로 추정된다. 2020년 매출액과 영업이익은 각각 275억원, 45억원으로 전년대비 매출액은 104% 증가하고 영업이익은 흑자전환할 것으로 예상된다. 2019년 매출액과 영업이익은 각각 135억원, -76억원으로 추정되고, 109억원의 순적자가 예상된다. 매출액 증가는 크지 않은 상태에서 치료용 보톡스 전임상과 국내 1,2상 시작비용이 큰 폭으로 증가하면서 영업적자 폭이 커진 것으로 판단된다. 영업외 손익에서는 RCPS 관련 평가손실이 약 60억원이 발생한 것으로 추정된다. 올해부터는 보톡스와 필러 수출로 인한 매출 증가와 RCPS 관련 평가손 발생이 미미해질 것으로 보여 본격적인 실적개선이 예상된다. **2020~2025년 동사의 매출액, 영업이익, 순이익은 연평균 각각 25%, 48%, 57% 성장할 것으로 예상된다.** 2020년 필러의 매출액은 전년대비 75% 증가하고, 보톡스의 중국과 일본 수출이 하반기부터 본격화되어 50억원 매출액이 신규로 발생할 것으로 예상된다. 필러의 매출은 대부분 수출을 통해서 달성될 것으로 판단된다. 동사가 러시아, 동남아 등 업체들과 체결한 공급계약은 향후 3년간 1,196억원 규모이다. 확정계약이 아니라서 당사는 보수적으로 추정해서 필러의 예상매출을 산정했다. 보톡스는 상반기내로 식약처의 수출허가를 받고 하반기부터 중국, 일본 등으로의 수출이 예상된다. 현재 중국과 일본의 에이전트 3개 업체들과 계약을 한 것으로 보인다. 동사는 처음부터 미용뿐 아니라 치료용 보톡스 시장 진입을 목표로 임상을 진행하고 있다. 따라서 국가별 적응증의 임상이 완료되고 허가가 예상되는 2023년 이후부터 보톡스 매출확대는 더욱 빨라질 것으로 예상된다.

도표 1 제테마 실적 추정

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	12.6	8.2	11.2	13.5	27.5	38.7	46.0	56.5	70.0	84.6
%YoY	-	-35.3	37.2	20.5	103.7	40.7	18.9	22.8	23.9	20.9
히알루론산 필러	7.8	10.0	8.9	10.0	17.5	21.0	25.0	29.0	33.0	37.0
보톡스	-	-	-	-	5.0	12.0	14.0	20.0	29.0	39.0
기타	4.8	-1.9	2.3	3.5	5.0	5.7	7.0	7.5	8.0	8.6
매출원가	8.4	5.5	5.9	6.6	11.6	15.9	18.6	22.6	27.9	33.4
매출원가율	66.7%	66.8%	52.3%	49.0%	42.0%	41.0%	40.5%	40.0%	39.8%	39.5%
매출총이익	4.2	2.7	5.3	6.9	16.0	22.8	27.4	33.9	42.1	51.2
판매관리비	2.1	6.7	9.9	14.5	11.5	13.5	15.0	17.0	18.5	20.0
영업이익	2.1	-4.0	-4.6	-7.6	4.5	9.3	12.4	16.9	23.6	31.2
영업이익률	16.5%	-49.0%	-40.6%	-56.4%	16.2%	24.1%	26.9%	29.9%	33.8%	36.9%
%YoY	-	적자전환	적지지속	적지지속	흑자전환	109.7	32.5	36.6	39.9	31.9
영업외손익	-1.1	-1.6	-11.2	-6.0	-1.0	-0.5	0.0	0.6	1.0	1.2
세전이익	1.0	-5.6	-15.7	-13.6	3.5	8.8	12.4	17.5	24.6	32.4
법인세비용	0.2	0.0	0.0	-2.7	0.5	1.3	1.9	2.6	3.7	4.9
법인세율	18.3%	-0.2%	-0.2%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
당기순이익	0.8	-5.6	-15.8	-10.9	2.9	7.5	10.5	14.9	20.9	27.5
전일종가기준 PER(배)					65.9	25.7	18.4	13.0	9.2	7.0

자료: 유진투자증권

고성장 초기국면 감안하면 저평가된 것으로 판단

올해부터 흑자전환하고 연평균 순이익 증가율이 57%에 달하는 것을 감안하면 동사의 가치는 저평가된 것으로 판단된다. 제테마의 실적기준 PER은 2020년 66배에서 2021년 26배, 2022년 18배로 낮아진다. 보톡스 선발업체들인 메디톡스와 휴젤도 성장초기 국면에서 PER 기준 35~60배의 높은 밸류에이션을 받았다. 따라서 제테마도 당사가 예상한대로 성장한다면 현주가는 매력적인 매수구간이라 판단된다.

도표 2 메디톡스 PER 밴드

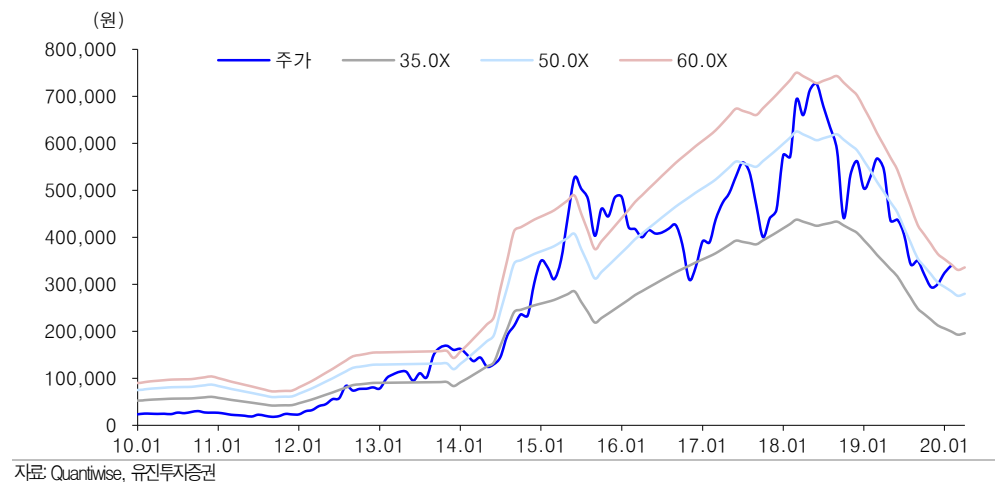


도표 3 휴젤 PER 밴드

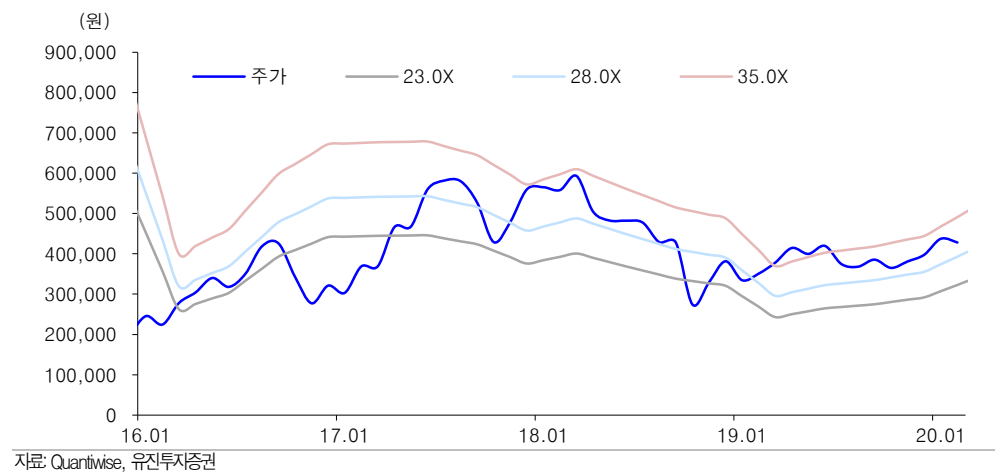


도표 4 Peer Group 비교

		제테마	평균	메디톡스	휴젤	파마리서치프로덕트
2020-02-07		23,800		346,400	433,900	39,900
통화		KRW		KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		193.2		2,070.6	1,874.3	381.2
PER(배)						
	FY17A	-	35.9	36.6	28.7	42.5
	FY18A	-	29.6	44.9	21.8	22.0
	FY19F	-	36.7	51.4	38.8	19.8
	FY20F	65.9	26.3	33.4	31.6	13.9
	FY21F	25.7	20.9	25.0	26.6	11.1
PBR(배)						
	FY17A	-	6.6	13.4	3.5	3.1
	FY18A	-	5.4	12.5	2.2	1.6
	FY19F	45.8	3.8	6.9	2.6	1.9
	FY20F	27.0	3.3	5.9	2.4	1.6
	FY21F	13.2	2.9	4.9	2.2	1.4
매출액(십억원)						
	FY17A	8.2		181.2	182.1	54.5
	FY18A	11.2		205.4	182.4	64.3
	FY19F	13.5		203.1	206.4	80.6
	FY20F	27.5		226.3	234.0	112.9
	FY21F	38.7		256.3	267.4	139.9
영업이익(십억원)						
	FY17A	(4.0)		87.0	101.9	14.8
	FY18A	(4.6)		85.5	60.2	8.7
	FY19F	(7.6)		43.5	70.1	17.5
	FY20F	4.5		68.3	82.0	29.5
	FY21F	9.3		90.8	97.4	38.3
영업이익률(%)						
	FY17A	(49.0)		48.0	56.0	27.3
	FY18A	(40.6)		41.6	33.0	13.5
	FY19F	(56.4)		21.4	34.0	21.7
	FY20F	16.2		30.2	35.0	26.1
	FY21F	24.1		35.4	36.4	27.4
순이익(십억원)						
	FY17A	(5.6)		70.1	72.8	13.0
	FY18A	(15.8)		70.0	69.7	14.4
	FY19F	(10.9)		38.3	51.3	20.1
	FY20F	2.9		59.3	62.6	28.6
	FY21F	7.5		79.3	73.8	35.8
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	-	24.2	27.9	17.6	27.1
	FY18A	-	22.8	31.7	17.0	19.6
	FY19F	-	21.9	34.1	18.0	13.5
	FY20F	38.8	16.5	24.6	15.6	9.3
	FY21F	21.1	13.4	19.1	13.3	7.6
ROE(%)						
	FY17A	-	21.4	41.3	15.4	7.4
	FY18A	-	16.6	31.5	10.6	7.7
	FY19F	-	10.3	14.3	7.0	9.7
	FY20F	51.6	13.1	19.0	7.9	12.5
	FY21F	68.8	14.4	21.2	8.5	13.6

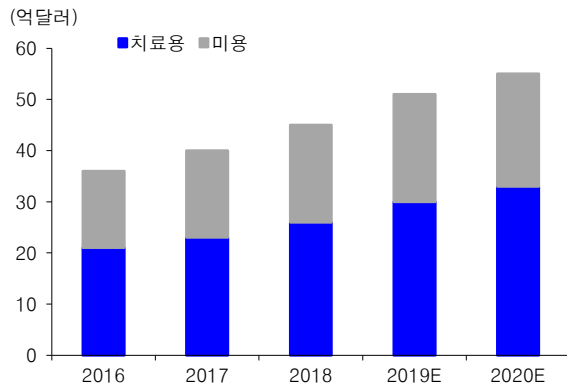
참고: 2020.02.10 종가기준. 제테마는 당사추정치 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5 동사의 보톡스 파이프라인 개발 계획

유형	파이프라인	적응증	국가	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Type A	JTM201(Dry powder)	미간주름	한국	특허 제출	1,2상	2,3상	3상	출시						
			미국			2상	2상	3상	3상	출시				
			중국						3상	3상	출시			
	JTM202(액상)	사각턱	한국		특허 제출	1,2상	2,3상	3상	출시					
			미국				2상	2상	3상	3상	출시			
			중국						3상	3상	출시			
Type E	JTM204(액상)	미간주름 수술후 통증	한국		특허 제출	1,2상	2,3상	3상	출시					
			미국				2상	2상	3상	3상	출시			
			중국						3상	3상	출시			
Type B	JTM203(액상)	다한증	한국			특허 제출	1,2상	2,3상	3상	출시				
			미국					2상	2상	3상	3상	출시		
			중국							3상	3상	출시		
Fusion tox	JTM205(액상)	통증, 면역장애, 생리전증후군, 갱년기, 갑상선 증후군	한국				특허 제출	1,2상	2,3상	3상	출시			
			미국						2상	2상	3상	3상	출시	
			중국									3상	3상	출시

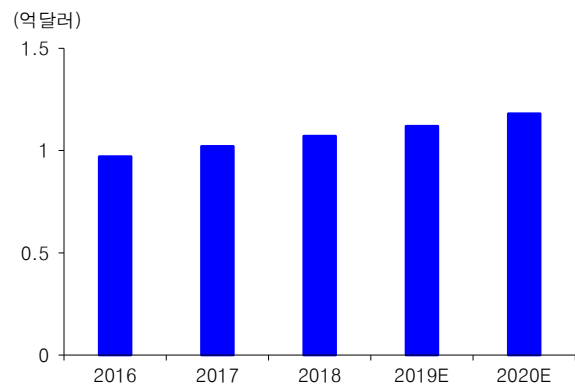
자료: 제테마, 유진투자증권

도표 6 글로벌 보툴리눔독소 시장



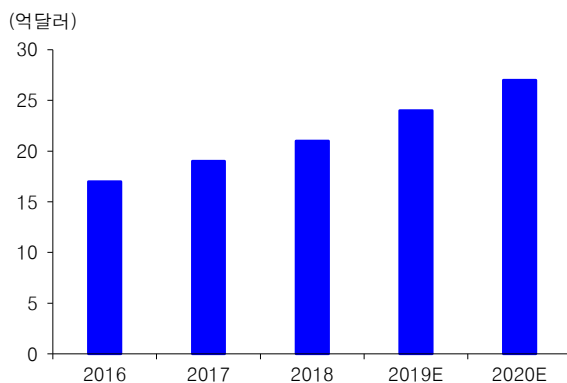
자료: Ipsen, 유진투자증권

도표 7 국내 보툴리눔독소 시장



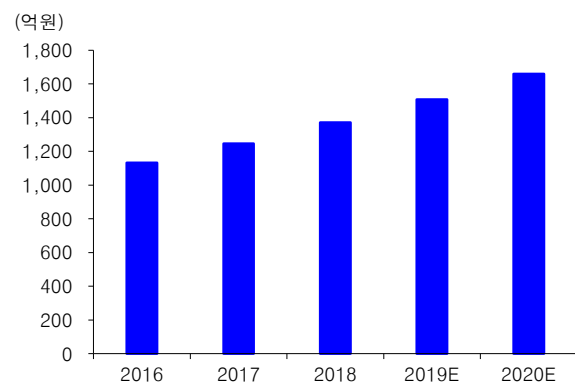
자료: 제테마, 유진투자증권

도표 8 글로벌 필러 시장 현황



자료: 보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 9 국내 필러 시장현황



자료: 보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 10 제테마 해외 필러 계약 현황 및 전략

지역	계약금액(억원)	현황 및 전략	주요 국가별 허가예상 (지체 브랜드)
러시아/CIS	605	- 러시아 주요 에스테틱 업체인 F 사, M 사와 계약 진행 중 - 카자흐스탄 ODM 현지 허가 취득, 향후 우크라이나 ODM 제품 확대 추진	러시아 2019 년 2~3 분기(일부허가) 2020 년 1~2 분기
아시아	215	- 국내 최초 베트남 시장에서 수입 및 유통허가 취득 - 동남아 최대 제약회사와 ODM 계약 진행 - 태국, 인도네시아를 중심으로 수출 확대	태국 2019 년 4 분기~2020 년 1 분기
중화권	145	2023 년 중국 현지 허가 취득을 목표로 주요 업체와 파트너십 검토	홍콩 2020 년 1 분기
유럽	113	2018 년 말 독일 Y 사와 ODM 제품 독점 계약 체결 및 판매 확대 중	유럽전역 2020 년 2 분기 CE 등록 이후
중남미	67	- 최대 시장인 브라질, 멕시코에 필러 허가 진행 추진 - 아르헨티나, 콜롬비아 독점 계약 완료 및 허가 진행 중	브라질 2020 년 2 분기
중동	51	- 터키, 이라크, 이란, 시리아 등 판매 진행 중 - 사우디아라비아, 이집트, 아랍에미레이트 등 주요 국가 독점 계약 협의 진행 중	이란 2020 년 1 분기

자료: 제테마, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 11 공모 개요 및 일정

공모가	21,000원 (밴드: 36,000~48,000원)	액면가	500원
공모금액	202억원	기관수요예측경쟁률	12.41:1 (의무보유확약 0.0%)
공모주식수	960,000주 (신주모집 100%)	일반청약경쟁률	590.02:1
상장후 주식수	8,508,012주	상장일	2019.11.14

자료: 유진투자증권

도표 12 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	2,116,800	24.9
특수관계인	508,836	6.0
전문투자자 및 VC	1,138,397	13.4
동화약품(주)	136,448	1.6
하나금융투자	544,134	6.4
기타	410,040	4.8
소액주주	2,664,557	31.3
공모주주	960,000	11.3
상장주선인의무인수분	28,800	0.3
합계	8,508,012	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 13 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	2,116,800	24.9	상장 후 2년 6개월
특수관계인	140,064	1.6	상장후 1년 6개월
특수관계인	368,772	4.3	상장 후 1년
벤처캐피탈	809,067	9.5	상장 후 1개월
동화약품(주)	136,448	1.6	상장 후 6개월
기타	190,000	2.2	상장 후 1개월
소액주주	337,518	4.0	상장 후 1~6개월
공모주주	192,000	2.3	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	28,800	0.3	상장 후 3개월
합계	4,319,469	50.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 14 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
한국투자증권	66,666	0.8
벤처캐피탈	262,664	3.1
하나금융투자	544,134	6.4
기타	220,040	2.6
소액주주	2,327,039	27.4
공모주주	768,000	9.0
주식수	4,188,543	49.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권

제테마(216080.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
유동자산	31.6	31.7	35.7	42.6	52.6
현금성자산	24.0	17.4	16.0	19.3	24.2
매출채권	3.8	7.8	11.0	13.1	16.0
재고자산	2.7	5.5	7.8	9.2	11.3
비유동자산	30.1	35.6	41.2	46.3	53.1
투자자산	4.0	8.1	11.4	13.6	16.7
유형자산	26.1	27.4	29.8	32.7	36.5
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	61.6	67.3	76.9	88.8	105.7
유동부채	49.7	52.3	54.5	55.9	57.9
매입채무	2.6	5.3	7.4	8.8	10.8
단기차입금	44.0	44.0	44.0	44.0	44.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
사채및장기차입금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	56.6	59.3	61.5	62.9	64.9
자본금	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
자본잉여금	32.7	32.7	32.7	32.7	32.7
자본조정	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(30.2)	(27.2)	(19.7)	(9.2)	5.7
자본총계	5.0	8.0	15.5	26.0	40.8
총차입금	50.9	50.9	50.9	50.9	50.9
순차입금(순현금)	26.9	33.5	34.9	31.6	26.7
투자지분	31.3	40.2	48.7	55.6	65.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	(9.2)	(3.7)	2.5	7.8	10.6
당기순이익	(10.1)	2.9	7.5	10.5	14.9
유무형자산상각비	1.3	1.4	1.5	1.7	1.9
기타비현금손익가감	(1.0)	(4.0)	(3.3)	(2.3)	(3.1)
운전자본의변동	0.6	(4.1)	(3.3)	(2.1)	(3.1)
매출채권감소(증가)	0.4	(4.0)	(3.2)	(2.1)	(3.0)
재고자산감소(증가)	(0.2)	(2.8)	(2.2)	(1.5)	(2.1)
매입채무증가(감소)	0.3	2.7	2.1	1.4	2.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(1.0)	(2.9)	(3.9)	(4.5)	(5.7)
단기투자자산처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권처분(취득)	0.4	(0.2)	(0.0)	0.1	(0.0)
설비투자	(1.4)	(2.8)	(3.9)	(4.6)	(5.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	10.0	(6.6)	(1.4)	3.3	4.9
기초현금	6.0	16.0	9.3	7.9	11.2
기말현금	16.0	9.3	7.9	11.2	16.2
Gross cash flow	(9.8)	0.4	5.8	9.9	13.7
Gross investment	0.4	7.0	7.2	6.6	8.7
Free cash flow	(10.2)	(6.6)	(1.4)	3.3	4.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	13.5	27.5	38.7	46.0	56.5
증가율 (%)	20.5	103.7	40.7	18.9	22.8
매출총이익	6.9	16.0	22.8	27.4	33.9
매출총이익율 (%)	51.0	58.0	59.0	59.5	60.0
판매비와관리비	14.5	11.5	13.5	15.0	17.0
증가율 (%)	46.5	(20.7)	17.4	11.1	13.3
영업이익	(7.6)	4.5	9.3	12.4	16.9
증가율 (%)	적지	흑전	109.7	32.5	36.6
EBITDA	(6.3)	5.9	10.9	14.1	18.8
증가율 (%)	적지	흑전	85.3	29.3	33.6
영업외손익	(6.0)	(6.1)	(6.1)	(6.2)	(6.2)
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	(4.5)	(4.6)	(4.6)	(4.7)	(4.7)
세전계속사업손익	(13.6)	3.5	8.8	12.4	17.5
법인세비용	(2.7)	0.5	1.3	1.9	2.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.9)	2.9	7.5	10.5	14.9
증가율 (%)	적지	흑전	156.0	40.0	41.5
당기순이익률 (%)	(80.7)	10.7	19.4	22.9	26.3
EPS	(1,495)	361	925	1,295	1,832
증가율 (%)	적지	흑전	156.0	40.0	41.5
완전희석EPS	(1,495)	361	925	1,295	1,832
증가율 (%)	적지	흑전	156.0	40.0	41.5

주요투자지표

	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
주요지표(원)					
EPS	(1,495)	361	925	1,295	1,832
BPS	520	881	1,806	3,101	4,933
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	65.9	25.7	18.4	13.0
PBR	45.8	27.0	13.2	7.7	4.8
PCR	-	502.5	33.4	19.5	14.1
EV/ EBITDA	-	38.8	21.1	13.8	26.9
배당수익률	-	-	-	-	-
수익성 (%)					
영업이익률	(56.4)	16.2	24.1	26.9	29.9
EBITDA이익률	(46.4)	21.3	28.1	30.5	33.2
순이익률	(80.7)	10.7	19.4	22.9	26.3
ROE	-	51.6	68.8	52.8	45.6
ROIC	(17.6)	10.6	17.8	20.2	23.8
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	656.2	479.9	243.8	128.8	68.7
유동비율	61.9	59.0	64.1	74.7	89.4
이자보상배율	(3.9)	2.3	4.8	6.4	8.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	3.3	4.7	4.1	3.8	3.9
재고자산회전율	5.1	6.7	5.8	5.4	5.5
매입채무회전율	5.5	7.0	6.1	5.7	5.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)