



기업분석 | 제약/바이오

Analyst  
최석원

02 3779 8446

cseogwon@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

|      |                 |
|------|-----------------|
| 목표주가 | <b>20,000 원</b> |
| 현재주가 | 13,000 원        |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    | ●  |

Stock Data

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| KOSPI (3/18)   | 1,591.2 pt        |
| 시가총액           | 2,110 억원          |
| 발행주식수          | 16,232 천주         |
| 52 주 최고가/최저가   | 28,050 / 13,000 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 26.77 억원          |
| 외국인 지분율        | 15.2%             |
| 배당수익률(20.12E)  | 2.5%              |
| BPS(20.12E)    | 15,716 원          |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 2.5%          |
|                | 6개월 -12.5%        |
|                | 12개월 -24.5%       |
| 주주구성           | 강덕영(외 19인) 37.4%  |
|                | 자사주(외 1인) 8.6%    |

Stock Price



# 유나이티드제약 (033270)

업황 update

## 코로나 사태에 따른 영업환경 변화 -> 외형 및 수익성 하락 불가피

전문약품(ETC)이란 의사의 처방이 있어야 구매할 수 있는 의약품을 의미한다. 즉, ETC 부문의 실적은 환자들이 병원에서 얼마나 처방을 받는가(Q)와 높은 상관관계를 갖게 되는데, 2월부터 국내에서 본격적으로 코로나 확진자수가 증가함에 따른 여파로 동사의 ETC 부문 매출액의 yoy 감소는 불가피해 보인다. 처방건수 감소와 더불어 영업사원들의 병원 방문 자체가 어려워지며 영업환경 역시 지난 4분기 대비 악화된 것으로 파악된다. 특히 동사의 경우 2019년 말에 개량신약 2개가 출시되었다는 점을 감안하면 연초의 영업환경 악화는 기존 2020년 매출액 추정치 하향의 근거가 된다. 결론적으로 2020년 연간 매출액과 영업이익은 각각 2,185억원(-1.3%yoy)과 300억원(-13.1%yoy)이 될 것으로 예상된다.

## 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 '26,000원 -> 20,000원' 하향

이러한 추정치 하향 조정, 그리고 영업환경 변화를 고려한 Target P/B 멀티플 하향 조정(1.5배 -> 1.2배)으로 동사에 대한 목표주가를 기존 26,000원에서 20,000원으로 하향한다. 그럼에도 불구하고 투자의견 '매수'를 유지하는 근거는 1) 일반 재화와 달리 전문약품의 경우는 영업 환경이 정상화되면 과거의 수요 수준을 빠르게 회복하게 되고, 2) 동사는 올해부터 시행될 제네릭 허가/약가 제도 개편방안 등의 단가 인하 압력에서도 자유롭기 때문이다. 참고로 동사는 지난 3년간 매년 450억원~550억원 수준의 R&D 및 Capex를 했음에도 불구하고 순현금은 2017년 173억원 -> 2018년 330억원 -> 2019년 466억원으로 매년 증가하고 있다.

Financial Data

| (십억원)         | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 197.0 | 211.9 | 221.3 | 218.5 | 236.6 |
| 영업이익          | 31.7  | 37.8  | 34.5  | 30.0  | 35.2  |
| 세전계속사업손익      | 28.5  | 39.9  | 38.5  | 31.2  | 36.5  |
| 순이익           | 27.9  | 31.7  | 30.9  | 24.7  | 28.9  |
| EPS (원)       | 1,882 | 2,139 | 2,088 | 1,666 | 1,951 |
| 증감률 (%)       | n/a   | 13.7  | -2.4  | -20.2 | 17.1  |
| PER (x)       | 16.2  | 10.7  | 9.6   | 8.5   | 7.3   |
| PBR (x)       | 2.4   | 1.6   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| EV/EBITDA (x) | 12.2  | 7.5   | 4.3   | 4.6   | 3.8   |
| 영업이익률 (%)     | 16.1  | 17.8  | 15.6  | 13.7  | 14.9  |
| EBITDA 마진 (%) | 19.9  | 21.3  | 18.9  | 17.9  | 19.1  |
| ROE (%)       | 14.7  | 14.7  | 12.8  | 9.3   | 10.1  |
| 부채비율 (%)      | 31.8  | 32.2  | 27.7  | 26.1  | 24.6  |

주: IFRS 연결 기준

자료: 유나이티드제약, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

유나이티드제약에 대한 목표주가를 기존 26,000원에서 20,000원으로 하향 조정한다. 하향 조정의 근거는 영업환경 변화에 따른 추정치 하향 조정('19년~'21년 Average BPS 17,454원 → 17,023원)과 영업 환경 악화에 따른 Target P/B multiple 조정 (1.5배 → 1.2배)에 따른 것이다.

표1 Valuation

| 구분        | 내용              | 세부   |
|-----------|-----------------|--|
| BPS       | 17,023 원        | '19년~'21년의 평균 BPS                              |
| Target    | 1.2 배           | 최근 영업환경 상황을 고려하여 2019년 동사의 P/B 멀티플 하단인 1.2배 적용 |
| Target 주가 | <b>20,000 원</b> |  |
| 현재주가      | 13,000 원        | 3/18 기준  |
| 괴리도       | <b>53.8%</b>    | 이베스트투자증권 투자등급 +15% > 시 투자 의견 'Buy'             |
| 투자의견      | <b>Buy</b>      |  |

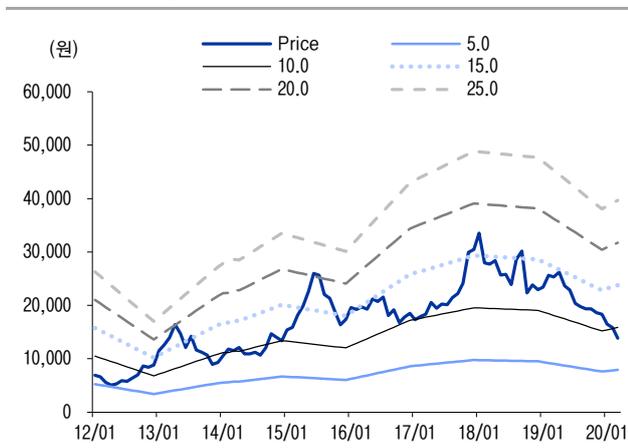
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 과거 5년간의 Historical P/B 최고값, 중간값, 최하값, 평균값 추이

| P/B     | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| High    | 2.5        | 2.0        | 2.4        | 2.4        | 1.7        |
| Mid     | 1.9        | 1.7        | 1.6        | 1.8        | 1.5        |
| Low     | 1.5        | 1.5        | 1.4        | 1.6        | 1.2        |
| Average | <b>1.9</b> | <b>1.8</b> | <b>1.8</b> | <b>1.9</b> | <b>1.4</b> |

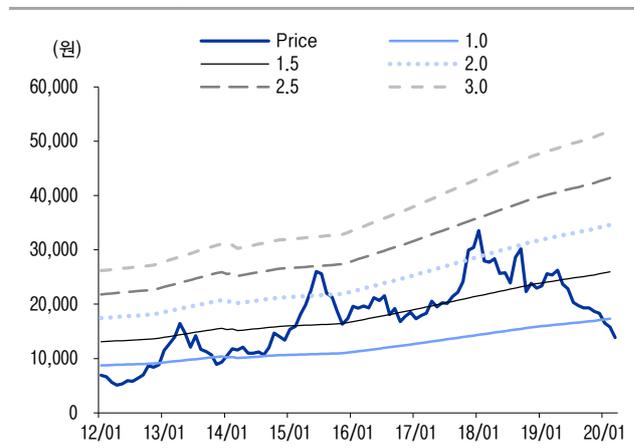
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12m fwd P/E



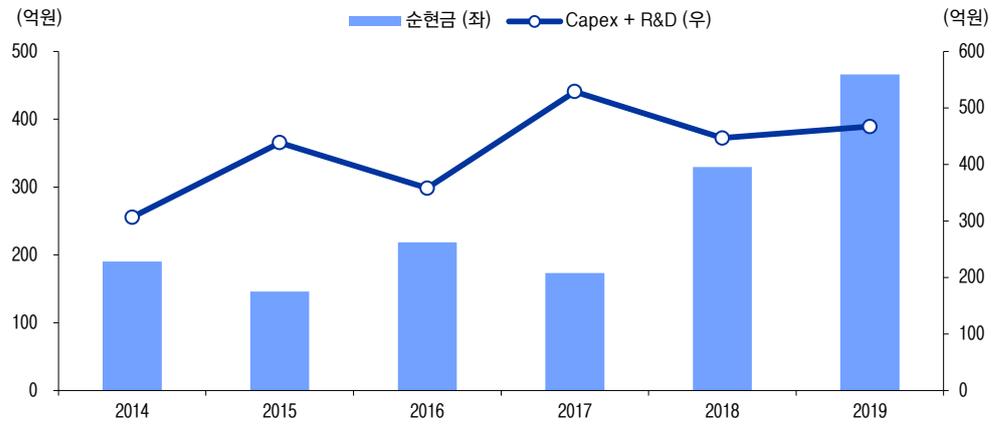
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12m fwd P/B



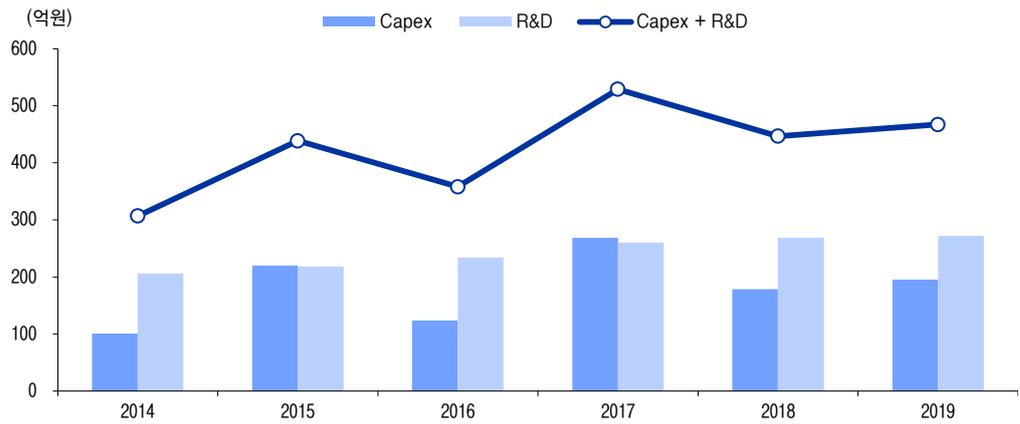
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 꾸준한 Capex와 R&D에도 순현금은 안정적으로 증가 -> 본업에서의 안정적인 현금흐름



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 Capex 와 R&D 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 유나이티드제약 (033270)

### 재무상태표

| (억원)         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | 127.8        | 152.5        | 164.5        | 166.7        | 178.7        |
| 현금 및 현금성자산   | 10.0         | 24.3         | 40.0         | 39.8         | 43.9         |
| 매출채권 및 기타채권  | 50.6         | 50.9         | 45.5         | 45.4         | 48.7         |
| 재고자산         | 33.8         | 39.5         | 40.1         | 41.0         | 44.0         |
| 기타유동자산       | 33.3         | 37.8         | 38.9         | 40.5         | 42.1         |
| <b>비유동자산</b> | 138.0        | 149.5        | 166.7        | 179.9        | 193.9        |
| 관계기업투자등      | 9.7          | 10.5         | 11.5         | 12.0         | 12.5         |
| 유형자산         | 95.8         | 106.5        | 118.8        | 127.6        | 137.2        |
| 무형자산         | 6.5          | 5.5          | 6.0          | 8.7          | 11.2         |
| <b>자산총계</b>  | <b>265.8</b> | <b>302.0</b> | <b>331.2</b> | <b>346.7</b> | <b>372.6</b> |
| <b>유동부채</b>  | 50.2         | 60.1         | 53.9         | 54.9         | 56.7         |
| 매입채무 및 기타채무  | 11.0         | 11.9         | 12.5         | 12.7         | 13.6         |
| 단기금융부채       | 18.2         | 22.0         | 20.9         | 20.9         | 20.9         |
| 기타유동부채       | 20.9         | 26.2         | 20.5         | 21.3         | 22.2         |
| <b>비유동부채</b> | 14.0         | 13.4         | 16.7         | 16.8         | 16.9         |
| 장기금융부채       | 7.0          | 6.7          | 11.9         | 11.9         | 11.9         |
| 기타비유동부채      | 7.0          | 6.7          | 4.8          | 4.9          | 5.0          |
| <b>부채총계</b>  | <b>64.1</b>  | <b>73.5</b>  | <b>70.6</b>  | <b>71.8</b>  | <b>73.6</b>  |
| <b>자본총계</b>  | <b>201.7</b> | <b>228.5</b> | <b>255.1</b> | <b>274.9</b> | <b>298.9</b> |
| 지배주주지분       | 201.7        | 228.5        | 255.1        | 274.9        | 298.9        |
| 자본금          | 8.1          | 8.1          | 8.1          | 8.1          | 8.1          |
| 자본잉여금        | 20.1         | 20.1         | 20.7         | 20.7         | 20.7         |
| 이익잉여금        | 195.4        | 222.1        | 248.1        | 267.9        | 292.0        |
| 비지배주주지분(연결)  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>  | <b>201.7</b> | <b>228.5</b> | <b>255.1</b> | <b>274.9</b> | <b>298.9</b> |

### 현금흐름표

| (억원)             | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>27.7</b>  | <b>36.9</b>  | <b>38.2</b>  | <b>28.3</b>  | <b>34.1</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 27.9         | 31.7         | 30.9         | 24.7         | 28.9         |
| 비현금수익비용가감        | 9.5          | 12.0         | 12.8         | 3.4          | 9.6          |
| 유형자산감가상각비        | 7.3          | 7.2          | 7.1          | 9.0          | 9.6          |
| 무형자산상각비          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.3          |
| 기타현금수익비용         | 2.3          | -1.5         | 5.5          | -5.8         | -0.3         |
| 영업활동 자산부채변동      | -7.0         | -1.5         | 4.5          | 0.2          | -4.5         |
| 매출채권 감소(증가)      | -6.8         | -0.7         | 1.1          | 0.1          | -3.3         |
| 재고자산 감소(증가)      | -6.3         | -5.2         | -1.7         | -0.9         | -3.0         |
| 매입채무 증가(감소)      | 0.8          | 0.3          | 0.2          | 0.2          | 0.9          |
| 기타자산, 부채변동       | 5.3          | 4.0          | 4.9          | 0.8          | 0.8          |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-35.5</b> | <b>-21.8</b> | <b>-20.0</b> | <b>-23.5</b> | <b>-25.1</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -25.7        | -17.2        | -18.9        | -17.8        | -19.2        |
| 무형자산 감소(증가)      | -1.1         | 0.4          | -0.7         | -2.9         | -2.9         |
| 투자자산 감소(증가)      | -7.6         | -4.1         | -0.3         | -1.6         | -1.7         |
| 기타투자활동           | -1.1         | -0.9         | -0.2         | -1.2         | -1.3         |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>0.1</b>   | <b>-0.5</b>  | <b>-1.7</b>  | <b>-4.9</b>  | <b>-4.9</b>  |
| 차입금의 증가(감소)      | 4.0          | 3.4          | 2.8          | 0.0          | 0.0          |
| 자본의 증가(감소)       | -3.7         | -4.4         | -4.9         | -4.9         | -4.9         |
| 배당금의 지급          | 3.7          | 4.4          | 4.9          | 4.9          | 4.9          |
| 기타재무활동           | -0.1         | 0.5          | 0.4          | 0.0          | 0.0          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>-8.4</b>  | <b>14.3</b>  | <b>15.7</b>  | <b>-0.2</b>  | <b>4.0</b>   |
| 기초현금             | 18.4         | 10.0         | 24.3         | 40.0         | 39.8         |
| 기말현금             | 10.0         | 24.3         | 40.0         | 39.8         | 43.9         |

자료: 유나이티드제약, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

| (억원)            | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>197.0</b> | <b>211.9</b> | <b>221.3</b> | <b>218.5</b> | <b>236.6</b> |
| 매출원가            | 85.2         | 86.5         | 92.7         | 92.1         | 99.7         |
| <b>매출총이익</b>    | <b>111.9</b> | <b>125.5</b> | <b>128.6</b> | <b>126.4</b> | <b>136.9</b> |
| 판매비 및 관리비       | 80.1         | 87.7         | 94.1         | 96.5         | 101.7        |
| <b>영업이익</b>     | <b>31.7</b>  | <b>37.8</b>  | <b>34.5</b>  | <b>30.0</b>  | <b>35.2</b>  |
| (EBITDA)        | 39.2         | 45.1         | 41.7         | 39.1         | 45.2         |
| 금융손익            | -3.6         | 2.3          | 2.4          | 0.4          | 0.5          |
| 이자비용            | 0.4          | 0.6          | 0.7          | 0.6          | 0.6          |
| 관계기업등 투자손익      | 0.8          | 1.5          | 1.3          | 0.4          | 0.4          |
| 기타영업외손익         | -0.4         | -1.6         | 0.4          | 0.4          | 0.4          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>28.5</b>  | <b>39.9</b>  | <b>38.5</b>  | <b>31.2</b>  | <b>36.5</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 0.7          | 8.3          | 7.6          | 6.4          | 7.5          |
| 계속사업이익          | 27.9         | 31.7         | 30.9         | 24.7         | 28.9         |
| 중단사업이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>27.9</b>  | <b>31.7</b>  | <b>30.9</b>  | <b>24.7</b>  | <b>28.9</b>  |
| 지배주주            | 27.9         | 31.7         | 30.9         | 24.7         | 28.9         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>27.8</b>  | <b>31.7</b>  | <b>30.9</b>  | <b>24.7</b>  | <b>28.9</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 56.8         | 59.2         | 58.1         | 57.9         | 57.8         |
| 영업이익률 (%)       | 16.1         | 17.8         | 15.6         | 13.7         | 14.9         |
| EBITDA마진률 (%)   | 19.9         | 21.3         | 18.9         | 17.9         | 19.1         |
| 당기순이익률 (%)      | 14.1         | 14.9         | 14.0         | 11.3         | 12.2         |
| ROA (%)         | 11.1         | 11.2         | 9.8          | 7.3          | 8.0          |
| ROE (%)         | 14.7         | 14.7         | 12.8         | 9.3          | 10.1         |
| ROIC (%)        | 19.3         | 16.6         | 14.2         | 11.3         | 12.4         |

### 주요 투자지표

|                 | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E             | 16.2   | 10.7   | 9.6    | 8.5    | 7.3    |
| P/B             | 2.4    | 1.6    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA       | 12.2   | 7.5    | 4.3    | 4.6    | 3.8    |
| P/CF            | 13.2   | 8.5    | 8.2    | 8.0    | 5.8    |
| 배당수익률 (%)       | 1.0    | 1.4    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 11.4   | 7.6    | 4.4    | -1.3   | 8.3    |
| 영업이익            | 17.0   | 19.0   | -8.7   | -13.1  | 17.6   |
| 세전이익            | 3.9    | 40.0   | -3.5   | -19.2  | 17.1   |
| 당기순이익           | 42.8   | 13.7   | -2.4   | -20.1  | 17.1   |
| EPS             | 42.8   | 13.7   | -2.4   | -20.2  | 17.1   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 31.8   | 32.2   | 27.7   | 26.1   | 24.6   |
| 유동비율            | 254.8  | 253.8  | 305.1  | 303.5  | 315.0  |
| 순차입금/자기자본(x)    | -8.6   | -14.4  | -17.8  | -17.0  | -17.5  |
| 영업이익/금융비용(x)    | 71.9   | 62.4   | 49.1   | 47.0   | 55.2   |
| 총차입금 (십억원)      | 25.2   | 28.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   |
| 순차입금 (십억원)      | -17.3  | -32.9  | -45.3  | -46.7  | -52.3  |
| <b>주당지표(원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,882  | 2,139  | 2,088  | 1,666  | 1,951  |
| BPS             | 12,444 | 14,097 | 15,716 | 16,936 | 18,417 |
| CFPS            | 2,306  | 2,692  | 2,345  | 1,730  | 2,376  |
| DPS             | 300    | 330    | 330    | 330    | 330    |

| 유나이티드제약 목표주가 추이 |          | 투자이견 변동내역   |          |          |          |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
|-----------------|----------|---|----------|----------|----------|--------|--|--|----------|----------|----------|------------|----|-----|--|--|--|------------|-----|--------|------|--|-------|------------|-----|--------|-------|--|-------|------------|-----|--------|-------|--|-------|------------|-----|--------|--|--|--|--|--|--|--|
|                 |          | <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자<br/>의견</th> <th rowspan="2">목표<br/>가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저<br/>대비</th> <th>최고<br/>대비</th> <th>평균<br/>대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019.04.08</td> <td>변경</td> <td>최석원</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019.04.08</td> <td>Buy</td> <td>31,000</td> <td>-9.5</td> <td></td> <td>-29.1</td> </tr> <tr> <td>2019.11.12</td> <td>Buy</td> <td>28,000</td> <td>-28.6</td> <td></td> <td>-34.8</td> </tr> <tr> <td>2020.01.28</td> <td>Buy</td> <td>26,000</td> <td>-31.0</td> <td></td> <td>-35.9</td> </tr> <tr> <td>2020.03.19</td> <td>Buy</td> <td>20,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> | 일시       | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과리율(%) |  |  | 최저<br>대비 | 최고<br>대비 | 평균<br>대비 | 2019.04.08 | 변경 | 최석원 |  |  |  | 2019.04.08 | Buy | 31,000 | -9.5 |  | -29.1 | 2019.11.12 | Buy | 28,000 | -28.6 |  | -34.8 | 2020.01.28 | Buy | 26,000 | -31.0 |  | -35.9 | 2020.03.19 | Buy | 20,000 |  |  |  |  |  |  |  |
| 일시              | 투자<br>의견 | 목표<br>가격  |          |          |          | 과리율(%) |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
|                 |          |   | 최저<br>대비 | 최고<br>대비 | 평균<br>대비 |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
| 2019.04.08      | 변경       | 최석원   |          |          |          |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
| 2019.04.08      | Buy      | 31,000  | -9.5     |          | -29.1    |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
| 2019.11.12      | Buy      | 28,000  | -28.6    |          | -34.8    |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
| 2020.01.28      | Buy      | 26,000  | -31.0    |          | -35.9    |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |
| 2020.03.19      | Buy      | 20,000  |          |          |          |        |  |  |          |          |          |            |    |     |  |  |  |            |     |        |      |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |       |  |       |            |     |        |  |  |  |  |  |  |  |

**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급  | 적용기준<br>(향후 12개월)                          | 투자이견<br>비율    | 비고   |
|-----------------|----------------------------------|---|--|---------------|--|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |  |               |  |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)                      | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 95.0%<br>5.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±20%에서 ±15%로 변경  |
|                 |                                  | 합계  |  | 100.0%        | 투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |