

종근당바이오 (063160)

‘락토픽’ OEM 매출액 2018년 50억원 → 2020년 260억원으로 성장!

투자자의견 BUY, 목표주가 42,100원으로 커버리지 개시

종근당바이오에 대해 투자자의견 ‘BUY’, 목표주가 42,100원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 42,100원은 2020년 예상 EPS에 건강기능식품 Peer의 12개월 포워드 PER 평균 값에 25% 할증한 15.2배를 적용하였다. 할증의 근거로 1) 계열사향 신규 ‘락토픽’ 원료 및 OEM 매출로 인한 향후 매출액 성장이 담보 되어 있다는 점 2) 성장하는 마이크로바이옴 의약품 시장 내 독보적 생산시설을 보유하고 있는 점을 고려하였다. 종근당바이오는 수직계열화로 품질 높은 제품을 저비용으로 생산할 수 있는 강점 또한 갖추고 있어 향후 발전이 더욱 기대되는 기업이다.

‘락토픽’ OEM 매출증가 + 해외 자체브랜드 B2C 사업 기대감

종근당바이오는 계열사향 ‘락토픽’ OEM 매출을 통한 외형성장과 해외 자체브랜드 사업을 통한 수익성 향상 기대되며, 성장하는 마이크로바이옴 의약품 시장 내 사업 확장으로 미래성장동력까지 보유하고 있다.

1) 계열사 종근당건강 향 안정적 ‘락토픽’ OEM 매출액 확보

국내 프로바이오틱스 시장은 연평균 37%로 지속 성장 중이며, 계열사, 종근당건강의 대표 제품인 ‘락토픽’의 매출 또한 증가세가 가파르다. 종근당바이오는 프로바이오틱스 전용 생산공장을 증설하였으며 정상 가동하는 2020년 2분기부터 연간 300억원의 추가 OEM 매출이 발생 할 수 있을 전망이다. 향후 종근당건강의 OEM 추가수요와 기존 외주물량을 종근당바이오가 소화할 가능성이 높아 종근당바이오의 프로바이오틱스 사업부의 매출액 성장 또한 지속될 전망이다.

2) 특화된 기술력 기반 수익성 높은 B2C 사업 진행 중

종근당바이오는 수익성 높은 해외 자체브랜드 프로바이오틱스 사업을 진행 중이다. 현재 파일럿 제품으로 국내외 온라인 오픈마켓에서 판매되고 있는 당사의 ‘유거스’는 프리미엄 프로바이오틱스 제품으로 핵심기술인 프롤린, 피브로인 코팅공법을 적용하여 유산균에서 가장 중요한 안정성 및 정착성을 높인 제품이다. 가격경쟁력 또한 우수한 ‘유거스’는 해외영업이 본격화 되는 2020년 말부터 매출 성장에 대한 가시적 기여가 있을 것으로 예상된다.

Initiate

BUY(신규)

| TP(12M): 42,100원(신규) | CP(9월 20일): 30,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,091.52
52주 최고/최저(원)	33,450/18,050
시가총액(십억원)	159.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,229.5
60일 평균 거래량(천주)	55.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	9.25
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 1인	37.26
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.3 28.2 44.5
상대	2.5 33.4 60.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	132.4	152.2
영업이익(십억원)	14.3	18.7
순이익(십억원)	12.2	15.7
EPS(원)	2,352	2,989
BPS(원)	30,919	33,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	118.2	124.5	139.0	160.0	184.2
영업이익	십억원	9.0	7.0	13.3	16.2	21.8
세전이익	십억원	9.6	9.3	14.4	17.2	23.4
순이익	십억원	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
EPS	원	1,533	1,521	2,272	2,759	3,737
증감률	%	(15.0)	(0.8)	49.4	21.4	35.4
PER	배	13.93	13.64	13.42	11.05	8.16
PBR	배	0.78	0.73	1.00	0.92	0.83
EV/EBITDA	배	5.30	6.04	6.33	6.29	5.41
ROE	%	5.78	5.49	7.76	8.73	10.79
BPS	원	27,476	28,550	30,626	33,189	36,730
DPS	원	400	200	200	200	200



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

1. 밸류에이션

1. 투자 의견 BUY, 목표주가 42,100원으로 커버리지 개시

목표주가 42,100원은 2020년 예상 EPS에 건강기능식품 Peer의 12개월 포워드 PER 평균값에 25% 할증한 15.2배를 적용

종근당바이오에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 42,100원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 42,100원은 2020년 예상 EPS에 건강기능식품 Peer의 12개월 Forward PER 평균값에 25% 할증한 15.2배를 적용하였다. 할증의 근거로 1) 계열사향 '락토피' 원료 및 OEM 매출로 인한 향후 매출액 성장이 담보 되어 있다는 점 2) 성장하는 마이크로바이옴 의약품 시장 내 독보적 생산시설을 보유하고 있는 점 3) 고부가가치 신규 사업 확장하는 점을 고려하였다.

종근당바이오는 50년 발효의약품원료 사업을 기반으로 발효원료 API사업, 프로바이오틱스 OEM사업 및 B2C 등으로 사업 확장을 진행 중이다. 이를 통해 수직계열화로 품질 높은 제품을 저비용으로 생산할 수 있는 강점 또한 갖추고 있어 향후 발전이 더욱 기대되는 기업이다.

표 1. 주요 PEER 그룹 Valuation

(단위: 십억원, 배)

종목명	비고	시가총액	P/B(Fwd.12M)	P/E(Fwd.12M)	평균 PER
콜마비엔에이치	건강기능식품 및 화장품 OEM/ODM 사업 영위	785.9	2.64	12.45	12.2
에이치엘사이언스	천연물 신소재 연구개발 및 건강기능식품 생산 및 판매	394.9	3.6	13.01	
서흥	캡슐 및 건강기능식품 OEM, ODM 사업 영위	377.2	1.1	10.14	
노바렉스	다양한 제형의 건강기능식품 ODM, OEM 사업 영위	185.0	1.6	11.38	
코스맥스엔비티	건강기능식품 유통사업 영위	155.7	1.55	14.51	
뉴트리	천연물 유래 건강기능식품 소재 및 완제품 개발 및 유통	149.9	2.21	11.7	

자료: Quantwise, 하나금융투자

2. 투자포인트

1. 성장하는 프로바이오틱스 시장 내 안정적, 고성장 사업 모두 보유

종근당바이오는 계열사향 캡티브 매출을 통한 외형성장과 해외 자체브랜드 사업을 통한 수익성 향상 기대

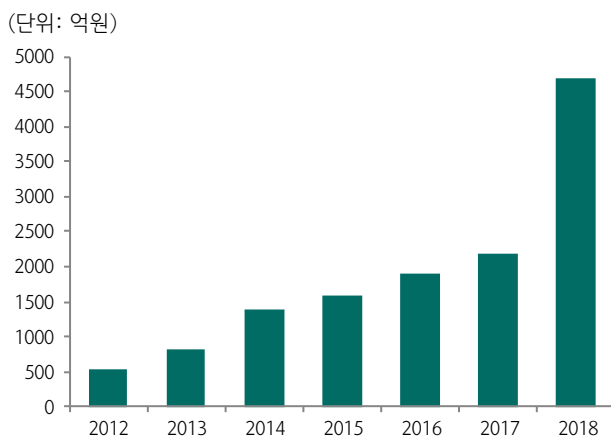
1) 계열사 종근당건강 향 안정적 '락토피트' 원료 및 OEM 매출액 확보

종근당바이오는 계열사향 원료 및 OEM 매출로 확실한 성장동력을 보유하고 있다. 현재 국내 프로바이오틱스 시장은 연평균 37%로 고속 성장 중이며, 계열사 종근당건강의 대표 제품인 '락토피트'의 매출액 또한 증가세가 가파르다. '락토피트'는 프로바이오틱스의 대중화를 이끌며 국내 프로바이오틱스 시장 성장에 기여하고 있다. 종근당바이오는 프로바이오틱스 전용 생산공장을 증설하였으며 정상 가동하는 2020년 2분기부터 연간 300억원의 추가 관련 매출이 발생 할 수 있을 전망이다. 향후 종근당건강의 '락토피트' 원료 및 패키징 추가수요와 외주물량을 종근당바이오가 소화할 가능성이 높아 종근당바이오의 프로바이오틱스 사업부의 매출액 성장 또한 지속될 전망이다.

2) 특화된 기술력 기반 수익성 높은 B2C 사업도 진행 중

종근당바이오는 수익성 높은 해외 자체브랜드 프로바이오틱스 사업을 진행 중이다. 현재 파일럿 제품으로 국내외 온라인 오픈마켓에서 판매되고 있는 당사의 "유거스"는 프리미엄 프로바이오틱스 제품으로 핵심기술인 프롤린, 피브로인 코팅공법을 적용하여 유산균에서 가장 중요한 안정성 및 정착성을 높인 제품이다. 종근당바이오는 프로바이오틱스 생산시설 증설로 수직계열화를 이루며 프리미엄 프로바이오틱스 시장 내 가격경쟁력을 가지면서도 수익성 또한 보장할 수 있다. '유거스' 매출은 관련영업이 본격화 되는 2020년 말 부터 가시적 기여가 있을 것으로 예상된다.

그림 1. 국내 프로바이오틱스 시장 규모



자료: 식품의약품안전처, 하나금융투자

그림 2. 종근당바이오의 자체브랜드 '유거스'



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

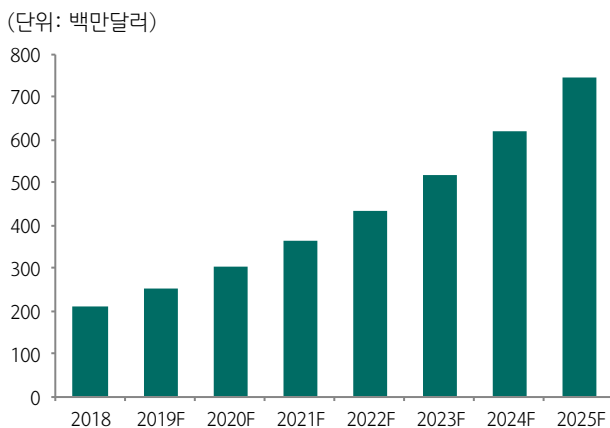
2. 성장하는 마이크로바이옴 의약품 시장 내 국내 유일 CMO 가능업체

글로벌 마이크로바이옴 의약품 시장은 연평균 20%의 고성장 중이며, 종근당바이오는 CMO사업, 균주 개발 등 다양한 관련 사업 가능성 보유

글로벌 마이크로바이옴 의약품 시장은 연평균 20%의 고성장 중이며, 종근당바이오는 CMO사업부터 균주 개발까지 다양한 신규 사업을 준비 중이다. 예방의료로의 패러다임 변화와 체내 미생물 생태계인 '마이크로바이옴'에 대한 연구가 활발히 이루어지고 있어, 이에 따라 마이크로바이옴 의약품 시장 또한 성장 중이다. 2018년 9월 기준 글로벌 마이크로바이옴 치료제 파이프라인 수는 총 183개이며 이 중 5개 파이프라인이 임상 3상을 진행 중이다. 종근당바이오는 마이크로바이옴 치료제 및 기능성식품에 특화된 발효원료 생산 기업이다.

종근당바이오는 C-GMP 수준의 생산공정, 발효원료 개발 및 생산 기술력, 글로벌 제약사와의 Trackrecord 등을 갖추고 있어 마이크로바이옴 의약품 CMO사업에 특화되었다. 또한 세계적으로 해당 기준의 생산 업체의 수는 매우 적은 상황이어서, 당사는 산업 초기단계부터 선점효과를 누릴 수 있을 전망이다. 이 외로 종근당바이오는 외부기관과의 협력 R&D를 통한 균주 개발 또한 지속적으로 진행하고 있어 해당 신규사업에 대한 기대감 또한 높다.

그림 3. 글로벌 마이크로바이옴 시장 규모 추이



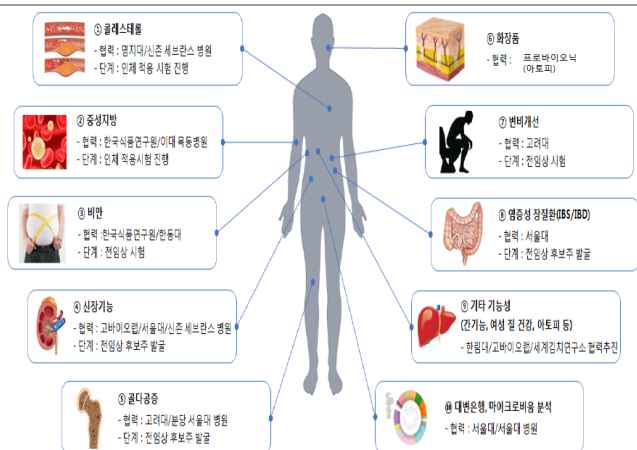
자료: BCC Research, 하나금융투자

표 2. 임상 3상 진행 중인 마이크로바이옴 치료제 파이프라인 현황

파이프라인	기업	치료영역	적응증
B-244	AOBiome	피부	여드름
LACTIN-V	Osel	비노생식계 및 성호르몬	요로감염
Oxabact	OxThera	비노생식계 및 성호르몬	원발성 과옥살 신뇨증
RBX-2660	Rebiotix(Ferring Pharmaceuticals)	감염질환/위장	C. difficile 감염 / 감염성 설사
SER-109	Seres Therapeutics	감염질환	C. difficile 감염

자료: GlobalData(2018.09.10 기준), 하나금융투자

그림 4. 종근당바이오 질환별/기능성 연구 외부협력 진행상황(1)



자료: 종근당바이오, 하나금융투자

그림 5. 종근당바이오 질환별/기능성 연구 외부협력 진행상황(2)

	탐색	In vitro	In vivo	Clinical Trial	상업화
Metabolic					
콜레스테롤					2019년
중성지방					2019년
항비만					2021년
골다공증					2021년
만성신장질환					2022년
간질환					2022년
Gut					
변비					2022년
IBS/IBD*					2022년
Brain					
인지기능					2022년

* IBS : Irritable Bowel Syndrome (과민성 장 증후군) IBD : Inflammatory Bowel Disease (염증성 장 질환)

자료: 종근당바이오, 하나금융투자

3. 실적전망

2020년 실적 매출액 1,600억원과 영업이익 163억원 전망

2020년 계열사 항 프로바이오틱스
원료분말 및 패키징 매출액이 전사적
외형성장을 견인하며 '유거스'의 매
출 기여도 시작될 전망

종근당 바이오의 2019년 실적은 매출액 1,390억원 (+11.6%, YoY)과 영업이익 133억
원 (+89.4%, YoY)으로 전망한다. 기존 발효원료 API사업의 제품 단가인상과 우호적
환율효과로 상반기에 이어 하반기에도 전 품목의 매출 성장이 이루어질 전망 이다.

2020년 실적은 매출액 1,600억원(+15.1%, YoY)과 영업이익 162억원 (+21.7%, YoY)으
로 전망한다. 계열사 항 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형성장
을 견인하며 '유거스'의 매출 기여도 시작될 전망이다. 종근당바이오는 안산공장에 프로
바이오틱스 전용 생산라인을 증설 중이며, 2020년 2분기 완공 시 연간 300억원 규모의
원료 및 완제품 생산라인을 갖춘다. 2020년 프로바이오틱스 예상매출액은 268억
(+155.6%, YoY)이다. 종근당건강의 프로바이오틱스 제품 '락토피'의 매출성장이 지
속되고 있어, 당사의 프로바이오틱스 원료 및 OEM 사업 또한 안정적 성장을 이룰 것으
로 예상된다. 또한 증설된 생산시설을 기반으로 자사브랜드인 프리미엄 프로바이오틱스
제품 '유거스'에 대한 영업 또한 강화할 만큼 수익성 높은 B2C사업의 매출기여 또한 기
대되는 시점이다.

표 3. 종근당바이오 실적 추이

(단위: 십억원)

	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12	2019.03	2019.06	2019.09F	2019.12F	17	18	19F	20F
매출액	30.8	30.9	32.6	30.3	31.3	33.0	37.3	37.4	118.2	124.5	139.0	160.0
(%YoY)	2.6%	0.8%	12.9%	5.5%	1.7%	6.8%	14.6%	23.4%	4.6%	5.3%	11.6%	15.1%
내수	7.0	6.5	5.9	5.5	6.3	7.0	8.4	9.5	23.0	24.8	31.2	49.1
수출	23.8	24.4	26.7	24.8	25.0	26.0	28.9	27.9	95.2	99.7	107.8	110.9
유럽	9.5	7.9	10.6	9.7	6.6	10.3	12.3	14.3	37.0	37.7	43.5	36.9
아시아	8.1	8.7	9.2	8.2	7.9	8.9	9.3	10.4	29.8	34.1	36.5	28.6
중동	1.2	2.9	2.0	2.9	2.0	2.4	3.1	3.3	10.6	9.1	10.8	8.8
기타	5.0	4.9	4.8	4.1	5.4	3.5	3.8	4.1	17.8	18.8	16.9	11.4
제품	30.8	27.2	30.0	28.4	29.8	31.2	35.0	35.7	118.2	116.4	131.7	152.2
Probiotics	0.0	0.0	3.6	1.8	1.9	2.4	2.8	3.4	0.0	5.4	10.5	26.8
DMCT	5.8	4.9	6.5	7.7	5.4	2.9	7.4	7.9	23.4	24.8	23.6	24.0
PC	10.8	11.1	11.2	10.6	10.5	11.3	11.7	10.9	42.5	43.7	44.3	44.9
Rifampicin	2.9	3.5	3.5	1.8	4.2	5.1	2.7	3.2	14.7	11.7	15.2	15.4
Acarbose	5.1	3.1	3.6	2.7	2.2	3.6	3.8	2.7	12.2	14.5	12.2	13.1
기타	6.2	4.5	1.8	4.0	5.5	6.0	6.6	7.6	25.3	16.4	25.7	28.0
상품	0.0	3.7	2.5	1.9	1.5	1.8	2.3	1.7	0.0	8.1	7.3	7.8
영업이익	1.5	0.9	2.8	1.8	2.5	4.1	3.6	3.1	9.0	7.0	13.3	16.2
OP margin	5.0%	2.9%	8.5%	5.9%	8.0%	12.3%	9.5%	8.4%	7.6%	5.6%	9.6%	10.1%
당기순이익	2.2	1.7	2.4	1.8	2.3	3.2	3.1	3.3	8.0	8.0	11.9	14.4
NP margin	7.1%	5.3%	7.3%	5.8%	7.3%	9.7%	8.4%	8.9%	6.8%	6.4%	8.6%	9.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

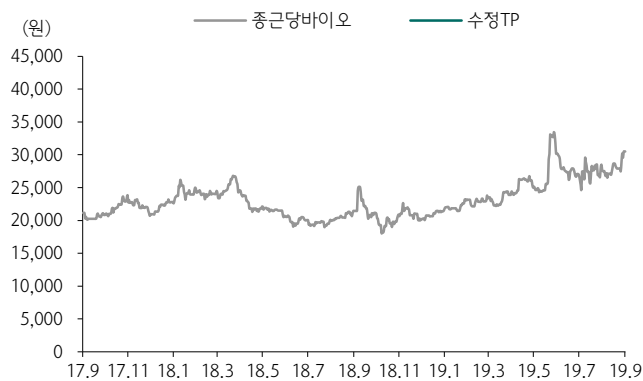
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	118.2	124.5	139.0	160.0	184.2
매출원가	93.3	101.1	107.5	123.2	138.1
매출총이익	24.9	23.4	31.5	36.8	46.1
판매비	15.9	16.4	18.2	20.6	24.3
영업이익	9.0	7.0	13.3	16.2	21.8
금융손익	0.4	0.8	1.1	1.0	1.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	1.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	9.6	9.3	14.4	17.2	23.4
법인세	1.6	1.3	2.5	2.8	3.9
계속사업이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
지배주주순이익	8.9	7.7	11.9	14.4	19.5
NOPAT	7.5	6.0	11.0	13.6	18.2
EBITDA	18.1	16.0	20.6	24.6	31.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	5.3	11.6	15.1	15.1
NOPAT증가율	(16.7)	(20.0)	83.3	23.6	33.8
EBITDA증가율	(12.1)	(11.6)	28.8	19.4	28.0
영업이익증가율	(22.4)	(22.2)	90.0	21.8	34.6
(지배주주)순이익증가율	(14.9)	0.0	48.8	21.0	35.4
EPS증가율	(15.0)	(0.8)	49.4	21.4	35.4
수익성(%)					
매출총이익률	21.1	18.8	22.7	23.0	25.0
EBITDA이익률	15.3	12.9	14.8	15.4	17.1
영업이익률	7.6	5.6	9.6	10.1	11.8
계속사업이익률	6.8	6.4	8.6	9.0	10.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,533	1,521	2,272	2,759	3,737
BPS	27,476	28,550	30,626	33,189	36,730
CFPS	3,805	3,927	3,917	4,689	6,029
EBITDAPS	3,461	3,053	3,946	4,708	6,029
SPS	22,600	23,809	26,575	30,596	35,225
DPS	400	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	13.9	13.6	13.4	11.1	8.2
PBR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.6	5.3	7.8	6.5	5.1
EV/EBITDA	5.3	6.0	6.3	6.3	5.4
PSR	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	5.8	5.5	7.8	8.7	10.8
ROA	4.4	4.4	6.2	6.9	8.2
ROIC	5.3	4.2	7.5	8.3	9.1
부채비율	26.4	25.0	25.5	26.6	35.1
순부채비율	(11.0)	(8.2)	(18.2)	(2.6)	5.8
이자보상배율(배)	57.8	54.3	115.0	140.8	74.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	84.2	78.3	100.1	81.9	84.9
금융자산	21.7	17.0	33.7	9.4	8.8
현금성자산	15.7	12.0	28.1	2.9	1.4
매출채권 등	28.8	31.1	32.6	33.7	35.7
재고자산	33.2	28.4	31.7	36.5	37.7
기타유동자산	0.5	1.8	2.1	2.3	2.7
비유동자산	95.3	106.3	98.9	135.6	172.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	93.5	104.1	96.9	133.8	170.6
무형자산	1.2	1.9	1.8	1.6	1.5
기타비유동자산	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
자산총계	179.5	184.5	199.0	217.5	257.2
유동부채	26.8	23.6	25.9	29.3	33.2
금융부채	5.9	2.9	2.8	2.8	2.8
매입채무 등	20.3	19.8	22.1	25.4	29.3
기타유동부채	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
비유동부채	10.6	13.2	14.5	16.4	33.6
금융부채	0.1	2.1	2.1	2.1	17.1
기타비유동부채	10.5	11.1	12.4	14.3	16.5
부채총계	37.4	36.9	40.4	45.7	66.8
지배주주지분	142.0	147.7	158.5	171.9	190.4
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	103.2	109.2	120.1	133.5	152.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	142.0	147.7	158.5	171.9	190.4
순금융부채	(15.7)	(12.0)	(28.8)	(4.5)	11.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.4	15.5	16.7	21.0	30.0
당기순이익	8.0	8.0	11.9	14.4	19.5
조정	8.2	11.6	6.3	7.4	8.0
감가상각비	9.1	9.0	7.4	8.5	9.7
외환거래손익	0.5	0.2	(1.1)	(1.0)	(1.8)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	2.4	(0.0)	(0.1)	0.1
영업활동 현금흐름	4.2	(4.1)	(1.5)	(0.8)	2.5
투자활동 현금흐름	(12.6)	(16.1)	0.5	(45.0)	(45.6)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(8.5)	(16.3)	0.0	(45.2)	(46.4)
기타	(4.1)	0.2	0.5	0.2	0.8
재무활동 현금흐름	(6.9)	(3.1)	(1.1)	(1.0)	14.0
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	(0.1)	0.0	15.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(2.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	0.8	(3.8)	16.1	(25.0)	(1.6)
Unlevered CFO	19.9	20.5	20.5	24.5	31.5
Free Cash Flow	12.0	(0.9)	16.7	(24.2)	(16.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.23 19.9.17	BUY	42,100		-

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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 09월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)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 2019년 09월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 09월 23일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.