

메디톡스 (086900)

에볼루스와 전격 합의로 실리까지 챙겼다

에볼루스사와 전격 합의

미국 시각 기준 2월 19일 메디톡스와 앨러간, 그리고 에볼루스사는 나보타의 미국 내 21개월 간 판매 금지 결정을 내린 ITC 소송 및 지식재산권 소송에 대해 전격적으로 합의했다고 발표하였다. 이로 인해 에볼루스사는 미국에서 나보타를 판매할 수 있게 되었으며, 메디톡스가 에볼루스를 상대로 제기한 미국 캘리포니아 소송도 철회될 예정이다. 대신 에볼루스사는 합의의 대가로 2년 간 3,500만 달러를 선금(upfront payment)으로 앨러간과 메디톡스에게 지급하여야 하며, 제한된 기간(ITC 판매 금지 기간) 동안 나보타 매출의 일부를 로열티로 두 회사에 지급하여야 한다. 이번 합의 내용이 공개되면서 에볼루스 주가는 72% 급등하였다. 다만 ITC 소송의 당사자였던 대웅제약은 이번 합의에서 배제, 메디톡스와 대웅제약 간의 소송은 그대로 진행될 예정이다.

미국과 ROW로 계약 세분화

3자간 합의서에 의하면 계약 조건은 미국과 미국 이외의 국가, 즉 ROW(캐나다, 유럽, 러시아, 남아프리카공화국, 호주, 일본 등) 지역으로 나뉘어져 있다. 미국 내에서의 나보타(미국 상품명 Jeuveau) 판매와 관련하여선 선금과 로열티를 2년 동안 앨러간과 메디톡스가 공유하지만, ROW 국가에서의 계약 내용은 전적으로 메디톡스와 체결된 내용이다. 메디톡스는 ROW 국가에서 나보타(미국 외 지역 상품명 Nuceiva)의 판매와 유통을 위한 권리를 에볼루스에 부여하며, 제한된 기간(ITC 판매 금지기간) 이후에도 미국과 ROW 국가에서의 나보타 판매에 대해 mid single digit 로열티를 받게 된다. 더불어 에볼루스는 676만주를 메디톡스에게 발행하는데 이것은 약 16.7% 지분율로 이번 합의로 메디톡스는 에볼루스의 2대 주주로 등극하게 되었다.

이번 합의로 메디톡스가 얻게되는 것들

작년 12월 미국 내 나보타 21개월 판매 금지라는 ITC 최종판정은 분명 대웅제약의 균주 및 제조공정 도용이라는 결과였음에도 불구하고, 예비판정 대비 짧아진 판매 금지 기간과 메디톡스가 소송으로 얻는 실익의 부재로 시장의 반응은 냉담했다. 그러나 이번 에볼루스와의 합의로 메디톡스는 상당한 실익을 챙길 수 있을 것으로 예상된다. 2019년 나보타 매출은 3,500만 달러였고, 만약 ITC 소송이 발생하지 않았다면, 에볼루스사의 나보타 매출액은 2020년 5,800만 달러, 2021년에는 8,900만 달러로 추정되었다. 2021년 추정치만큼 나보타 매출이 발생한다면 6%의 로열티 가정 시 약 500만 달러의 기술료를 메디톡스는 수령하게 될 것으로 예상된다. 더불어 향후 메디톡스는 에볼루스 2대 주주라는 위치를 활용, 자사 독신 제품의 미국과 유럽시장으로의 판매를 에볼루스를 통해서 진행할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 에볼루스사가 메디톡스와 합의를 했다는 것은 결국 ITC의 소송 결과인 지식재산권 침해를 인정한 것으로 볼 수 있다. 이번 에볼루스와의 합의 가치를 1,490억원으로 산정, 메디톡스의 주가를 42만원으로 상향한다.

Update

BUY

| TP(12M): 420,000원(상향) | CP(2월 19일): 152,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	965.11
52주 최고/최저(원)	301,956/95,782
시가총액(십억원)	908.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	6,254.4
60일 평균 거래량(천주)	160,966.8
60일 평균 거래대금(십억원)	29.2
20년 배당금(예상, 원)	744
20년 배당수익률(예상, %)	0.43
외국인지분율(%)	11.13
주요주주 지분율(%)	
정현호 외 9인	21.99

주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.1	(30.3)	(49.7)
상대	15.2	(40.9)	(64.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	147.4	149.7
영업이익(십억원)	(31.0)	5.2
순이익(십억원)	(15.5)	11.2
EPS(원)	(2,478)	1,750
BPS(원)	50,002	49,181

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	205.4	205.9	144.6	162.6	205.2
영업이익	십억원	85.5	25.7	(40.2)	(11.4)	18.7
세전이익	십억원	85.1	25.1	(28.7)	3.1	21.1
순이익	십억원	70.0	26.2	(20.6)	2.8	17.7
EPS	원	11,186	4,190	(3,287)	438	2,692
증감률	%	(0.21)	(62.54)	적전	흑전	514.61
PER	배	45.89	65.57	(53.24)	347.03	56.46
PBR	배	10.39	5.21	2.57	2.24	2.29
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	(43.34)	236.25	27.09
ROE	%	31.50	10.24	(6.59)	0.77	4.78
BPS	원	49,395	52,766	68,108	67,849	66,236
DPS	원	814	744	744	744	744



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

메디톡스 목표주가 상향

목표주가 420,000원 상향, 투자 의견 BUY

목표주가 420,000원으로 상향,
투자 의견 BUY 유지

메디톡스에 대해 목표주가 420,000원으로 상향, 투자 의견 BUY로 유지한다. 목표주가 420,000원은 SOTP 방식으로 메디톡스 실적이 정상화되는 2022년 기준 메디톡스의 영업 가치와 앨러간으로 기술이전된 이노톡스의 미국과 유럽의 가치, 그리고 2018년 2월 중국 식품 의약품안전청(CFDA)에 시판허가 신청서를 제출한 뉴로톡스에 대한 파이프라인 가치를 반영하여 산정하였다. 여기에 이번 에볼루스와의 합의 내용을 반영, 에볼루스로부터 수령받는 마일스톤과 로열티의 가치를 약 1,490억원으로 산정하였다. 에볼루스의 지분가치는 에볼루스가 정상적으로 미국 내에서 나보타를 판매했었던 2019년 평균 시가총액에 메디톡스의 지분을 16.7%를 적용, 30% 할인하여 반영하였다.

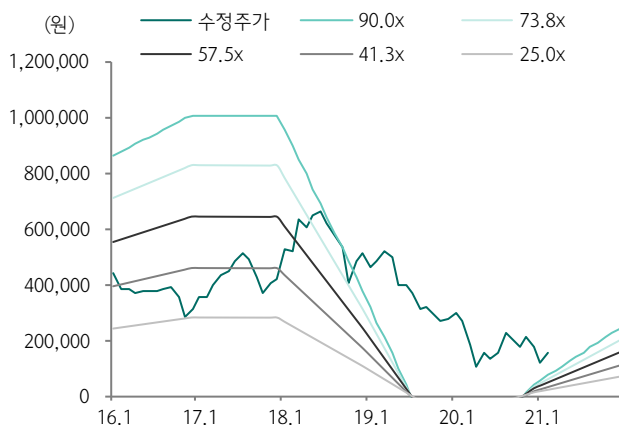
표 1. 메디톡스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	345.3	
2022년 순이익	17.3	메디톡스 영업력이 정상화되는 시점 고려
P/E	20.0	
파이프라인 가치	2,098.7	
이노톡스	1,106.6	
중국 뉴로톡스	843.3	
에볼루스 합의가치	148.9	
자사주	79.1	3개월 평균 주가
에볼루스 주식가치	68.2	
순부채	-27.5	
적정자본가치	2,618.8	
주식 수(1,000주)	6,254.4	
적정주가	418,716	

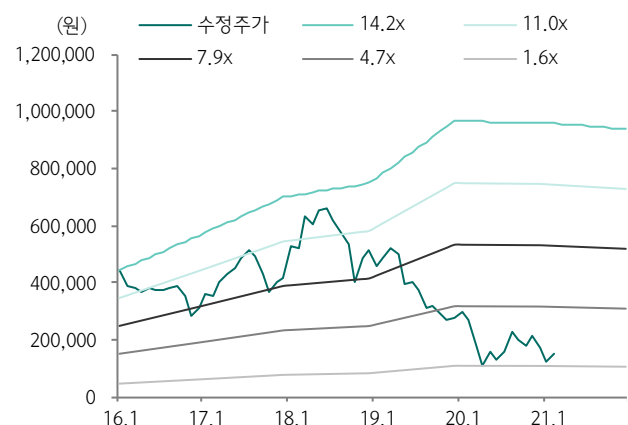
주: 1,300억원 자금조달을 위한 유상증자 97만주 반영
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



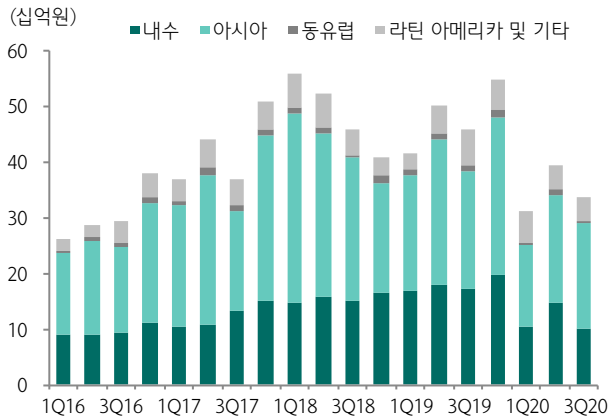
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



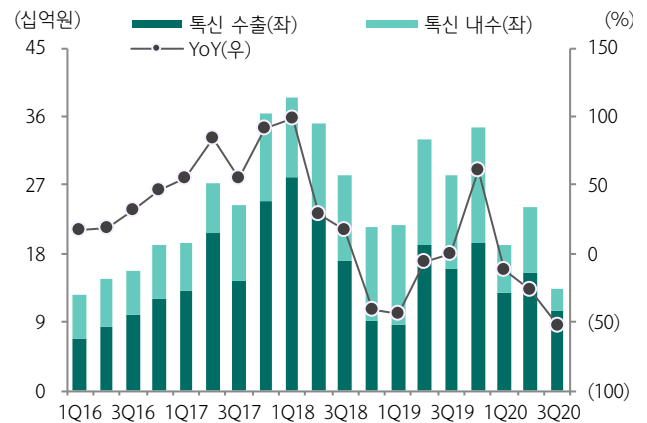
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출 현황



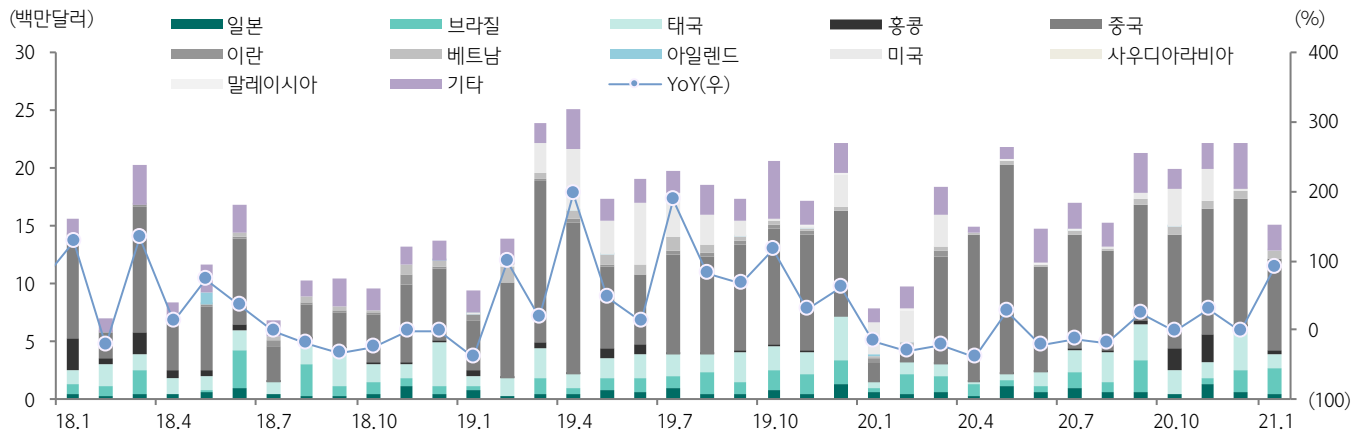
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 백신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보틀리닝 백신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 6. 메디톡스-대웅제약 분쟁 주요 일지

- **2016년 6월** 메디톡스, 미국에서 대웅제약을 상대로 자사의 보틀리닝 백신 균주를 도용당했다는 내용의 소송 제기
- **2016년 10월** 메디톡스, 서울중앙지법에 대웅제약 상대 소송 제기
- **2019년 1월** 메디톡스, 미국 국제무역위원회(ITC)에 대웅제약 제소
- **2019년 3월** 미 ITC 공식 조사 착수
- **2020년 4월** 식품의약품안전처, 메디톡스의 '메디톡신' 잠정 제조·판매·사용 중지 및 품목허가 취소 등 행정처분 절차 진행
메디톡스, '메디톡신' 제조·판매 정지 처분에 행정소송 제기
- **2020년 6월** 식약처, 메디톡스 '메디톡신' 품목허가 취소
- **2020년 7월 7일** 미 ITC, 대웅제약이 메디톡스의 영업 비밀 침해했다고 예비판결
- **2020년 11월 20일** 미 ITC 최종판결 12월 16일로 재연기
- **2020년 12월 16일** 미 ITC 최종판결에서 메디톡스 승리, 대웅제약 '나보타' 21개월 간 미국 내 수입 금지 명령
- **2021년 2월 19일** 앨러간, 메디톡스, 에볼루스 ITC 소송 합의

자료: 연합뉴스, 하나금융투자

표 2. 메디톡스 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	33.9	41.6	35.8	33.3	33.5	38.9	44.4	45.7	205.9	144.6	162.6
YoY	-23.4%	-24.4%	-26.0%	-42.9%	-1.1%	-6.4%	24.1%	37.3%	0.3%	-29.8%	12.5%
특신	19.2	24.2	13.4	12.0	14.7	19.1	19.9	20.6	117.5	68.8	74.3
YoY	-11.9%	-26.7%	-52.5%	-65.2%	-23.3%	-20.9%	48.7%	71.3%	-4.7%	-41.4%	8.1%
수출	12.9	15.4	10.5	9.8	10.3	13.9	14.7	15.6	63.1	48.6	54.5
YoY	48.3%	-18.9%	-34.0%	-50.0%	-20.0%	-10.0%	40.0%	60.0%	-18.3%	-23.1%	12.2%
내수	6.3	8.8	2.9	2.3	4.4	5.3	5.2	5.0	54.4	20.3	19.9
YoY	-51.9%	-37.1%	-76.4%	-85.0%	-30.0%	-40.0%	80.0%	120.0%	18.0%	-62.8%	-1.9%
필러	11.8	12.0	16.5	15.3	13.8	14.3	18.5	19.7	74.3	55.6	66.3
YoY	-40.7%	-30.2%	-2.4%	-24.6%	16.7%	19.2%	12.2%	28.5%	3.1%	-25.1%	19.2%
수출	7.7	9.2	13.2	11.0	9.5	11.2	14.8	14.8	57.3	41.1	50.3
YoY	-51.6%	-30.3%	5.6%	-30.0%	23.0%	22.0%	12.0%	35.0%	2.0%	-28.3%	22.5%
내수	4.1	2.8	3.3	4.3	4.3	3.1	3.7	4.8	17.0	14.5	16.0
YoY	2.5%	-30.0%	-25.0%	-6.0%	5.0%	10.0%	13.0%	12.0%	6.9%	-14.6%	9.9%
기타	2.9	5.4	5.9	6.0	5.0	5.5	6.0	5.5	14.1	20.2	22.0
매출원가	14.2	19.5	23.5	22.0	18.4	19.1	20.9	20.1	69.6	79.2	78.5
YoY	12.8%	12.5%	31.9%	0.9%	29.4%	-2.1%	-11.1%	-8.5%	28.3%	13.8%	-0.9%
매출총이익	19.6	22.1	12.3	11.3	15.1	19.9	23.5	25.6	136.4	65.4	84.1
YoY	-37.9%	-41.4%	-59.7%	-69.0%	-23.2%	-10.1%	91.2%	126.1%	-9.8%	-52.1%	28.6%
GPM	58.0%	53.1%	34.4%	34.0%	45.0%	51.0%	53.0%	56.0%	66.2%	45.2%	51.7%
판관비	29.6	26.2	23.8	26.0	24.4	23.5	23.0	24.6	110.7	105.5	95.5
YoY	86.7%	-0.8%	-12.8%	-36.9%	-17.5%	-10.2%	-3.1%	-5.5%	68.5%	-4.7%	-9.5%
경상연구개발비	6.9	7.9	8.0	8.4	8.3	8.7	8.8	8.9	27.0	31.2	34.6
YoY(%)	23.7%	23.0%	17.4%	3.0%	20.0%	10.0%	10.0%	5.0%	41.6%	15.6%	10.9%
기타판매관리비	22.7	18.3	15.8	17.6	16.1	14.8	14.2	15.7	83.7	74.3	60.9
YoY(%)	121.0%	-8.5%	-22.9%	-46.8%	-29.0%	-19.0%	-9.8%	-10.5%	79.4%	-11.2%	-18.1%
영업이익	(9.9)	(4.1)	(11.4)	(14.7)	(9.3)	(3.7)	0.5	1.0	25.7	(40.2)	(11.4)
YoY	TR	TR	TR	CR	CR	CR	TB	TB	-70.0%	-256.3%	-71.6%
OPM	-29.3%	-9.9%	-32.0%	-44.0%	-27.8%	-9.4%	1.2%	2.3%	12.5%	-27.8%	-7.0%
당기순이익	(6.1)	(6.1)	(0.2)	(7.6)	(6.2)	0.2	4.7	4.0	25.6	(20.1)	2.7
YoY	TR	TR	TR	CR	CR	TB	TB	TB	-63.4%	-178.5%	-113.6%
NPM	-17.9%	-14.8%	-0.6%	-22.9%	-18.5%	0.6%	10.7%	8.7%	12.4%	-13.9%	1.7%

자료: 하나금융투자

에볼루스의 합의 가치 추정

에볼루스 합의 가치 추정

에볼루스 합의 가치는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 2021년부터 미국 내에서 나보타가 정상적으로 판매될 수 있다는 가정 하에 나보타 예상 매출 컨센서스를 적용하였다.
- 3,500만 달러의 마일스톤은 2021년과 2022년 나누어서 반영되고, 앨러간과 절반씩 배분한다고 가정하였다.
- 2021년과 2022년은 low double digit 로열티를 12%로 가정하였고, 이 중 절반인 6%를 메디톡스가 수령한다고 가정하였다.
- 2023년부터 미국 내 로열티 mid single digit 로열티는 6%로 가정하였다.
- 유럽과 캐나다 등 ROW 국가들의 나보타 매출은 2021년부터 발생하고 이는 미국 내 나보타 매출의 60% 수준으로 산정하였다.
- 2021년과 2022년 ROW 국가들에서의 로열티는 low double digit으로 12%로 가정하였고, 2022년 이후부터는 mid single digit 로열티로 6%로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 3. 에볼루스 합의 가치

에볼루스 합의 가치	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
미국시장																	
나보타 미국 예상 매출액	34.9	0.0	58.0	75.4	92.7	109.4	123.7	136.0	148.3	160.1	169.7	178.2	185.4	192.8	202.4	210.5	218.9
YoY(%)				30.0%	23.0%	18.0%	13.0%	10.0%	9.0%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%
계약금 및 마일스톤			9	8													
판매로열티 6%			3.5	4.5	5.6	6.6	7.4	8.2	8.9	9.6	10.2	10.7	11.1	11.6	12.1	12.6	13.1
ROW 시장																	
나보타 ROW 매출액			20.9	34.8	45.2	55.6	65.7	74.2	81.6	89.0	96.1	101.8	106.9	111.2	115.7	121.4	126.3
YoY(%)			66.2%	30.0%	23.0%	18.0%	13.0%	10.0%	9.0%	8.0%	6.0%	5.0%	4.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%
판매로열티 6%			2.5	4.2	2.7	3.3	3.9	4.5	4.9	5.3	5.8	6.1	6.4	6.7	6.9	7.3	7.6
총 마일스톤 및 로열티 수익			15.0	16.7	8.3	9.9	11.4	12.6	13.8	14.9	15.9	16.8	17.5	18.2	19.1	19.9	20.7
원화환산수익(\$1=1,200원) 1.2			18.0	20.0	9.9	11.9	13.6	15.1	16.6	17.9	19.1	20.2	21.0	21.9	22.9	23.9	24.9
세후이익 20.0%			14.4	16.0	7.9	9.5	10.9	12.1	13.2	14.3	15.3	16.1	16.8	17.5	18.3	19.1	19.9
할인율 10.0%			1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32	0.29	0.26
현재가치환산(할인율 10% 가정)			14.4	14.6	6.6	7.1	7.4	7.5	7.5	7.4	7.1	6.8	6.5	6.1	5.8	5.5	5.2
NPV	148.9																
Terminal Value -5%	33.2																

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	205.4	205.9	144.6	162.6	205.2
매출원가	54.2	69.5	79.2	78.5	90.3
매출총이익	151.2	136.4	65.4	84.1	114.9
판매비	65.7	110.7	105.5	95.5	96.3
영업이익	85.5	25.7	(40.2)	(11.4)	18.7
금융손익	(0.6)	0.8	(0.9)	0.9	0.9
종속/관계기업손익	1.7	2.4	1.0	2.5	3.0
기타영업외손익	(1.5)	(3.8)	11.4	11.1	(1.5)
세전이익	85.1	25.1	(28.7)	3.1	21.1
법인세	15.3	(0.4)	(8.6)	0.4	3.8
계속사업이익	69.8	25.6	(20.1)	2.7	17.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.8	25.6	(20.1)	2.7	17.3
비배주주지분 순이익	(0.2)	(0.6)	0.5	(0.1)	(0.4)
지배주주순이익	70.0	26.2	(20.6)	2.8	17.7
지배주주지분포괄이익	68.0	25.5	(20.6)	2.8	17.7
NOPAT	70.1	26.1	(28.1)	(10.0)	15.3
EBITDA	101.5	43.8	(23.5)	3.7	32.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.36	0.24	(29.77)	12.45	26.20
NOPAT 증가율	(1.82)	(62.77)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	6.62	(56.85)	적전	흑전	772.97
영업이익증가율	(1.72)	(69.94)	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(0.14)	(62.57)	적전	흑전	532.14
EPS증가율	(0.21)	(62.54)	적전	흑전	514.61
수익성(%)					
매출총이익률	73.61	66.25	45.23	51.72	55.99
EBITDA이익률	49.42	21.27	(16.25)	2.28	15.74
영업이익률	41.63	12.48	(27.80)	(7.01)	9.11
계속사업이익률	33.98	12.43	(13.90)	1.66	8.43

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,186	4,190	(3,287)	438	2,692
BPS	49,395	52,766	68,108	67,849	66,236
CFPS	18,038	9,771	(1,942)	2,320	4,681
EBITDAPS	16,234	7,008	(3,764)	585	4,909
SPS	32,848	32,921	23,116	25,406	31,211
DPS	814	744	744	744	744
주가지표(배)					
PER	45.89	65.57	(53.24)	347.03	56.46
PBR	10.39	5.21	2.57	2.24	2.29
PCFR	28.46	28.12	(90.11)	65.52	32.47
EV/EBITDA	32.78	41.81	(43.34)	236.25	27.09
PSR	15.63	8.35	7.57	5.98	4.87
재무비율(%)					
ROE	31.50	10.24	(6.59)	0.77	4.78
ROA	18.03	6.42	(4.32)	0.52	3.16
ROIC	32.63	12.09	(12.62)	(4.42)	6.91
부채비율	53.56	60.47	43.57	48.32	51.75
순부채비율	21.67	30.08	(8.06)	(7.48)	(9.91)
이자보상배율(배)	45.72	12.34	(20.08)	(5.43)	8.11

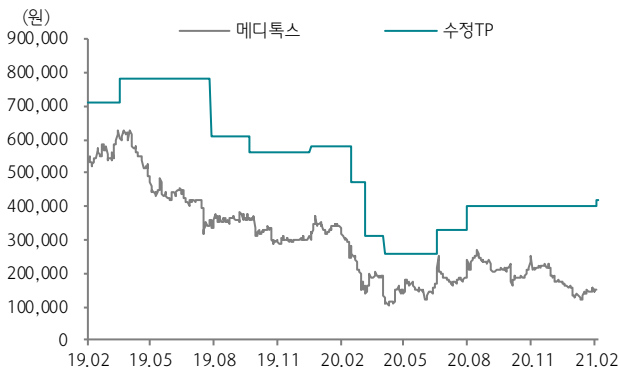
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	116.4	120.0	219.5	237.2	274.4
금융자산	28.3	26.3	152.6	162.5	181.0
현금성자산	19.2	20.0	148.2	157.5	174.7
매출채권	62.6	56.5	39.7	44.6	56.3
재고자산	21.5	29.3	20.6	23.2	29.2
기타유동자산	4.0	7.9	6.6	6.9	7.9
비유동자산	278.6	301.5	310.4	307.7	302.3
투자자산	17.7	28.9	24.4	25.8	29.0
금융자산	8.1	13.5	13.6	13.6	13.7
유형자산	181.7	187.2	203.4	201.7	195.2
무형자산	21.0	22.3	19.5	17.1	15.0
기타비유동자산	58.2	63.1	63.1	63.1	63.1
자산총계	395.0	421.5	529.9	544.9	576.7
유동부채	110.8	136.3	144.3	159.3	174.2
금융부채	84.0	103.1	120.6	132.7	141.1
매입채무	2.3	4.1	2.9	3.2	4.1
기타유동부채	24.5	29.1	20.8	23.4	29.0
비유동부채	27.0	22.5	16.5	18.2	22.4
금융부채	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	27.0	20.2	14.2	15.9	20.1
부채총계	137.8	158.8	160.8	177.5	196.7
지배주주지분	252.5	259.2	365.1	363.4	376.5
자본금	2.8	2.9	3.5	3.6	3.6
자본잉여금	23.6	23.6	153.8	153.8	153.8
자본조정	(55.8)	(70.4)	(70.4)	(70.4)	(70.4)
기타포괄이익누계액	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	283.6	304.6	279.7	278.0	291.0
비배주주지분	4.7	3.5	4.0	4.0	3.5
자본총계	257.2	262.7	369.1	367.4	380.0
순금융부채	55.7	79.0	(29.8)	(27.5)	(37.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	33.7	(7.9)	15.7	30.0
당기순이익	69.8	25.6	(20.1)	2.7	17.3
조정	3	2	2	1	1
감가상각비	16.0	18.1	16.6	15.1	13.6
외환거래손익	0.3	(0.6)	1.0	(1.3)	(1.6)
지분법손익	(0.1)	(2.4)	(1.0)	(2.5)	(3.0)
기타	(13.2)	(13.1)	(14.6)	(10.3)	(8.0)
영업활동 자산부채변동	(43.4)	(10.7)	(4.3)	1.3	3.0
투자활동 현금흐름	(16.1)	(28.4)	(21.6)	(7.4)	(3.4)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(8.8)	5.5	1.1	(0.3)
자본증가(감소)	(7.7)	(21.0)	(30.0)	(11.0)	(5.0)
기타	(5.6)	1.4	2.9	2.5	1.9
재무활동 현금흐름	(46.0)	(4.5)	142.0	5.6	1.4
금융부채증가(감소)	(32.1)	21.3	17.5	12.1	8.3
자본증가(감소)	3.7	0.0	130.7	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(21.5)	(2.0)	(2.0)	(2.3)
배당지급	(12.1)	(4.3)	(4.2)	(4.5)	(4.6)
현금의 증감	(7.1)	0.8	128.2	9.3	17.2
Unlevered CFO	112.8	61.1	(12.1)	14.8	30.8
Free Cash Flow	46.6	12.7	(37.9)	4.7	25.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.22	BUY	420,000		
20.8.18	BUY	400,000	-40.67%	-31.77%
20.7.7	BUY	330,000	-44.10%	-23.45%
20.4.21	BUY	260,000	-44.09%	-29.65%
20.3.25	BUY	310,000	-41.22%	-33.42%
20.3.5	BUY	470,000	-56.22%	-46.55%
20.1.6	BUY	580,000	-43.82%	-35.69%
19.10.10	BUY	560,000	-44.24%	-33.66%
19.8.15	BUY	610,000	-40.59%	-37.39%
19.4.7	BUY	780,000	-40.04%	-19.36%

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	93.2%	6.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 2월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)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 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 2월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.