



# 코스맥스비티아이 (044820)

숨겨진 건강기능식품 회사

▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

## Not Rated

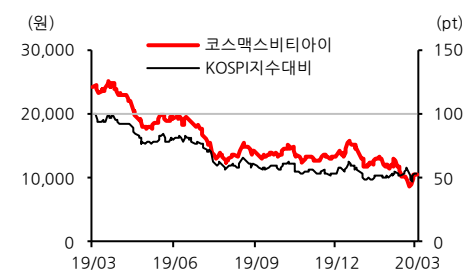
|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 현재 주가(3/31)     | 10,750원         |
| 상승여력            | -               |
| 시가총액            | 1,032억원         |
| 발행주식수           | 9,604천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가  | 25,000 / 8,720원 |
| 90 일 일평균 거래대금   | 3.57억원          |
| 외국인 지분율         | 5.8%            |
| 주주 구성           |                 |
| 이경수 (외 11 인)    | 61.1%           |
| 베어링자산운용 (외 1 인) | 6.8%            |
| 국민연금공단 (외 1 인)  | 6.6%            |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월   | 6개월   | 12개월  |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률        | -6.1 | -20.1 | -22.7 | -55.6 |
| 상대수익률(KOSPI) | 5.6  | 0.1   | -7.7  | -37.5 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2017 | 2018 | 2019  | 2020E  |
|-----------|------|------|-------|--------|
| 매출액       | 298  | 438  | 468   | 473    |
| 영업이익      | 10   | 24   | -7    | -7     |
| EBITDA    | 24   | 45   | 18    | 18     |
| 지배주주순이익   | 4    | 10   | 0     | -37    |
| EPS       | 400  | 990  | 42    | -3,903 |
| 순차입금      | 266  | 356  | 352   | 407    |
| PER       | 82.2 | 19.8 | 321.3 | -2.8   |
| PBR       | 1.1  | 0.6  | 0.4   | 0.4    |
| EV/EBITDA | 24.2 | 12.2 | 26.4  | 29.1   |
| 배당수익률     | 0.3  | 0.7  | n/a   | n/a    |
| ROE       | 1.3  | 3.2  | 0.1   | -13.6  |

### 주가 추이



코스맥스비티아이의 주력 자회사 중 비상장사인 코스맥스바이오의 성장성에 주목할 필요가 있습니다. 상장사인 코스맥스와 코스맥스엔비티도 2019년 최악을 지나 2020 년은 실적 개선이 전망됩니다.

### 건강기능식품, 화장품, 제약 사업을 아우르는 지주회사

2014년 3월 인적분할 방식으로 분할하여 존속법인 (구)코스맥스가 코스맥스비티아이로 상호를 변경했다. 주요 계열회사로는 코스맥스바이오(64.8%, 연결), 코스맥스엔비티(38.2%, 연결/상장사), 코스맥스파마(55.3%, 연결), 코스맥스(26.2%, 종속/상장사)로 건강기능식품, 화장품, 제약 사업을 영위하는 자회사의 지주회사이다.

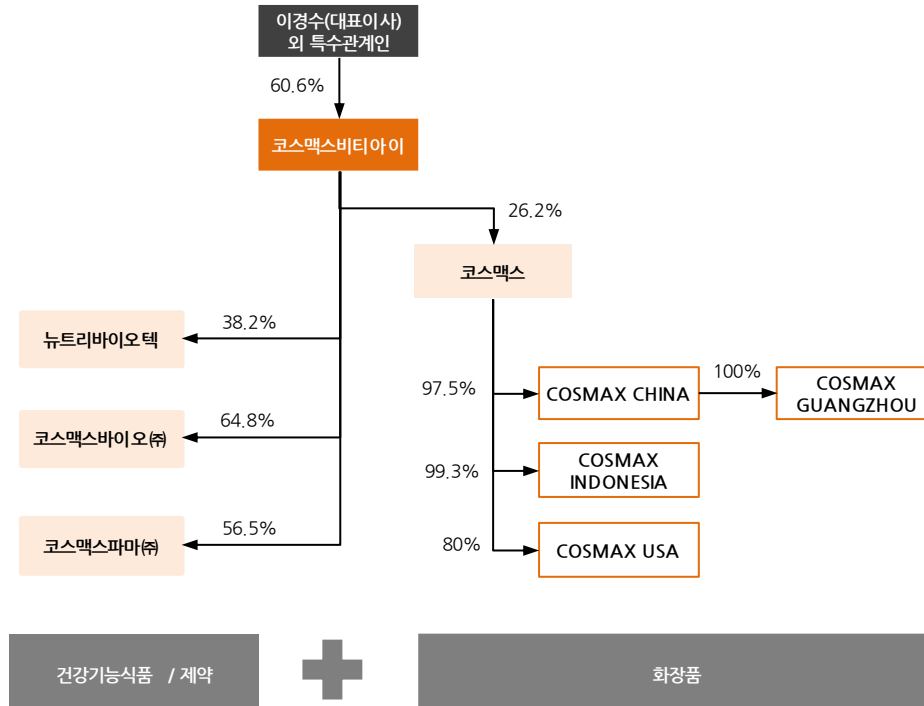
### 코스맥스, 코스맥스엔비티, 최악은 지났다. 점진적인 개선 전망

2019년은 상장사인 코스맥스와 코스맥스엔비티 모두 부진한 실적을 기록하였다. 다행히 코스맥스는 지난 4분기부터 개선되는 모습을 보이고 있다. 1분기는 코로나19 영향으로 단기적으로 부진하겠으나, 2분기 이후 회복이 가능해 보인다. 코스맥스엔비티는 2019년은 중국 사업 부진과 미국 가동률 저조로 부진했으나, 최근 중국과 호주, 미국에서 점진적으로 수주 물량이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 해외공장의 가동률이 아직 낮아 적자는 발생하겠으나, 2020년 실적은 2019년 최악에서 점진적으로 개선될 것으로 전망한다.

### 코스맥스바이오, 이제는 내가 빛날 차례

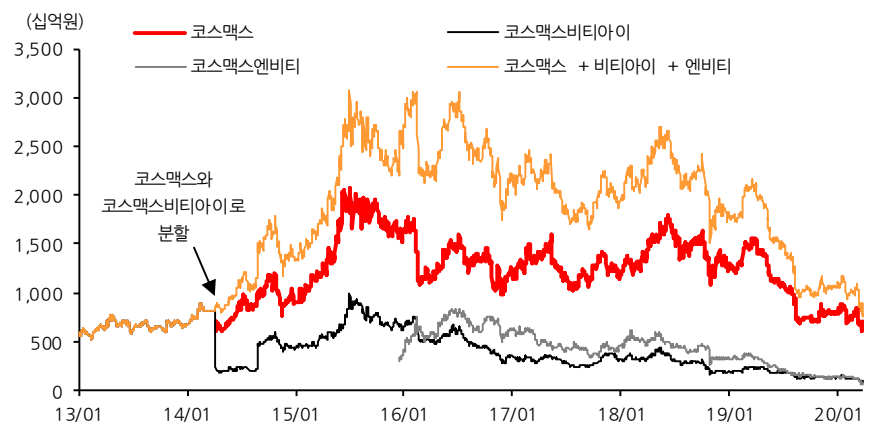
그동안 상장회사인 코스맥스엔비티와 코스맥스의 실적 기여도가 컸기 때문에 동사의 기업가치는 이 두 자회사와 연관관계가 컸다. 물론 지금도 여전히 큰 부분을 차지하고 있으나, 최근 비상장회사인 코스맥스바이오의 성장성에 주목할 필요가 있다. 코스맥스바이오는 건강기능식품 ODM 생산업체로서 수출 비중이 높은 코스맥스엔비티와는 달리 내수 비중이 80% 이상을 차지하고 있다. 최근 국내 건강기능식품 시장 성장과 함께 고성장을 기록하고 있다. 중장기적으로는 수출 비중도 확대할 계획이다. 현재 매출의 10%는 제약 부문이 차지하고 있는데, 제약 사업은 사업 초기라 적자가 발생하고 있다. 향후 그룹 전사차원에서 사업의 효율성을 높이기 위해 제약 사업을 분리할 계획이다. 건강기능식품 사업만을 고려 시 흑자를 달성할 것으로 파악된다. 코스맥스바이오의 성장성이 부각될 경우 동사의 기업가치에 긍정적이라고 판단한다.

[그림1] 코스맥스 그룹 지배구조도



자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코스맥스 그룹 시가총액 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 코스맥스비티아이 주요 자회사 개요

| 기업명                      | 설립/인수연도 | 국가  | 지분율    | 개요                        |
|--------------------------|---------|-----|--------|---------------------------|
| 코스맥스바이오(주)               | 1984    | 한국  | 64.76% | 건강기능식품 ODM 업체 (구 일진제약)    |
| (주)생명의나무에프앤비             | 2006    | 한국  | 66.67% | 식물원료 바탕의 건강기능식품 외 도매 판매업체 |
| 코스맥스엔비티(주)               | 2002    | 한국  | 38.17% | 복합건강기능식품 전문 ODM・OEM 업체    |
| 코스맥스엔에스(주)               | 2014    | 한국  | 54.00% | 천연물 기반 건강기능식품 전문 제조업체     |
| 코스맥스바이오텍(주)              | 2016    | 한국  | 100%   | 천연화장품 개발 및 제조업체           |
| (주)닥터디앤에이                | 2016    | 한국  | 40.57% | 건강기능식품 도소매 등 기타 가공식품 도매업체 |
| 코스맥스파마(주)                | 2009    | 한국  | 56.45% | 의약품 중간체 제조 및 판매 업체        |
| COSMAX NBT CHINA         | 2013    | 중국  | 100%   | 중국 상해에 위치한 건강기능식품 판매업체    |
| COSMAX SHANGHAI TSM      | 2017    | 중국  | 100%   | 중국 상해에 위치한 마케팅 전담 업체      |
| COSMAX BIO TECH, INC     | 2012    | 중국  | 100%   | 중국 상해에 위치한 건강기능식품 제조/판매업체 |
| COSMAX NBT SINGAPORE PTE | 2018    | 싱가폴 | 100%   | 싱가포르에 위치한 건강기능식품 판매업체     |
| COSMAX NBT AUSTRALIA PTY | 2016    | 호주  | 100%   | 호주 브리즈번에 설립된 건강기능식품 제조업체  |
| COSMAX NBT USA           | 2014    | 미국  | 100%   | 미국 텍사스에 설립된 건강기능식품 제조업체   |

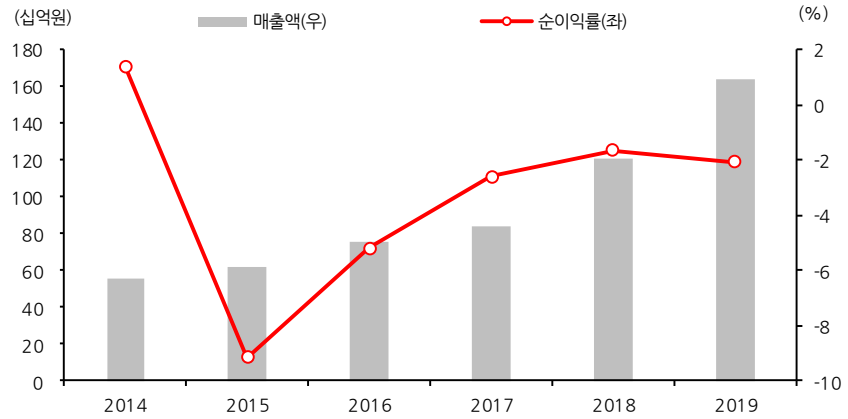
자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코스맥스 그룹 연혁

| 연도      | 내용                            |
|---------|-------------------------------|
| 1992.11 | 한국미로토 설립                      |
| 1994.01 | 코스맥스(주)로 상호 변경 및 본점 이전        |
| 2002.02 | 기업공개(코스닥)                     |
| 2002.10 | (주)씨디알 계열회사 취득 (현 쓰리애플즈코스메틱스) |
| 2004.07 | 쓰리애플즈글로벌(주) 계열회사 취득           |
| 2004.10 | 코스맥스(상해) 유한공사 계열회사 설립         |
| 2006.11 | 코스닥시장에서 유가증권시장으로 이전 상장        |
| 2007.04 | 일진제약(주) 계열회사 편입(지분 취득)        |
| 2008.04 | 쓰리에이플(주) 계열회사 편입(지분 취득)       |
| 2009.01 | 쓰리에이티에스엠(주) 계열회사 신설           |
| 2010.04 | 중국 광저우 코스맥스 유한공사 설립           |
| 2011.09 | 코스맥스차이나 생산설비 증축 (1억개)         |
| 2011.10 | 한국공장 파우더 생산설비 증축 (연 22백만개)    |
| 2011.12 | 광저우 신공장 신축 공장 개시              |
| 2012.03 | 코스맥스 인도네시아 법인 설립              |
| 2012.11 | 일진제약, 코스맥스바이오로 사명 변경          |
| 2013.03 | 코스맥스인도네시아 공장 가동               |
| 2013.03 | 광저우 코스맥스 공장 가동                |
| 2013.04 | 코스맥스 USA 설립                   |
| 2014.03 | 코스맥스와 코스맥스비티아이로 인적분할          |
| 2014.06 | (주)뉴트리바이오텍 계열회사 편입(지분 취득)     |
| 2014.08 | 지주회사인 코스맥스비티아이 체제로 전환         |
| 2015.07 | 미국 오하이오에 생산공장 준공              |
| 2015.12 | 계열사 코스맥스엔비티 코스닥 상장            |
| 2017.01 | 중국 상해 색조 전문 공장 완공             |
| 2017.11 | 미국 화장품 제조사 누월드 뷰티 인수          |
| 2018.06 | 코스맥스 태국 법인 생산 가동              |

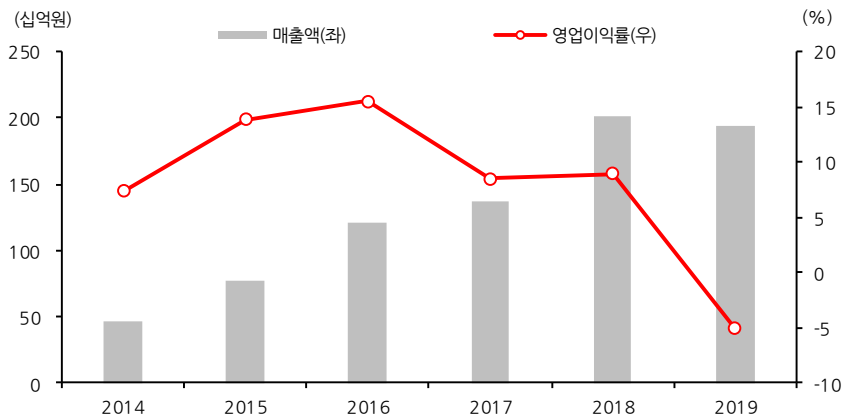
자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코스맥스바이오 실적추이



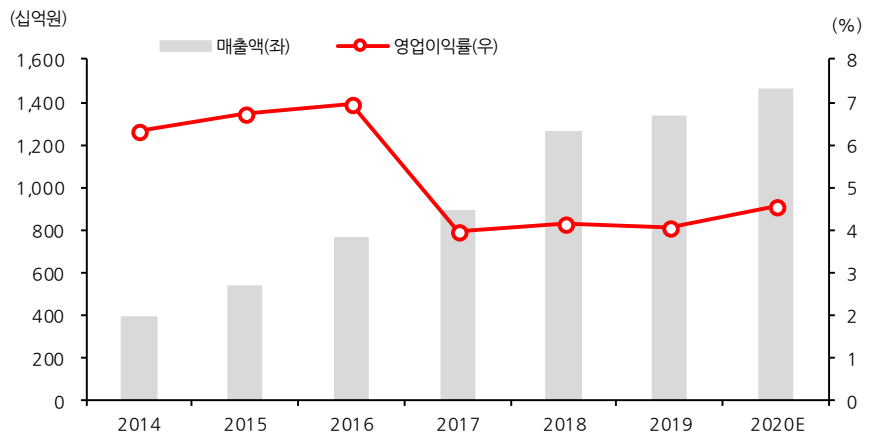
자료: 코스맥스바이오, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코스맥스엔비티 실적추이



자료: 코스맥스엔비티, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코스맥스 실적추이



자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코스맥스비티아이 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

|                           | 1Q18   | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19   | 4Q19   | 2017  | 2018  | 2019   |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 연결 매출액                    | 96.5   | 106.1 | 113.7 | 122.0 | 115.5 | 113.4 | 125.4  | 114.1  | 298.3 | 438.3 | 468.4  |
| growth %                  | 45.2   | 46.6  | 46.9  | 48.7  | 19.6  | 6.9   | 10.3   | -6.5   | 11.7  | 46.9  | 6.9    |
| 별도(코스맥스비티아이)              | 11.8   | 14.5  | 15.0  | 15.0  | 19.1  | 13.5  | 16.5   | 18.1   | 30.6  | 56.3  | 67.2   |
| growth %                  | 38.3   | 145.9 | 121.2 | 58.7  | 62.2  | -7.0  | 9.9    | 20.7   | 31.6  | 83.7  | 19.3   |
| sales %                   | 12.2   | 13.7  | 13.2  | 12.3  | 16.5  | 11.9  | 13.2   | 15.8   | 10.3  | 12.8  | 14.3   |
| 코스맥스바이오(64.8%)            | 28.2   | 30.1  | 29.3  | 33.1  | 33.9  | 38.4  | 43.2   | 47.9   | 83.9  | 120.7 | 163.4  |
| growth %                  | 41.4   | 35.9  | 47.0  | 51.0  | 20.1  | 27.7  | 47.4   | 44.8   | 12.0  | 43.8  | 35.4   |
| sales %                   | 29.3   | 28.3  | 25.8  | 27.1  | 29.4  | 33.8  | 34.5   | 42.0   | 28.1  | 27.5  | 34.9   |
| 코스맥스엔비티(38.2%)            | 42.6   | 45.2  | 53.1  | 60.8  | 52.9  | 49.8  | 46.2   | 45.4   | 136.4 | 201.7 | 194.3  |
| growth %                  | 54.9   | 43.0  | 37.2  | 57.9  | 24.2  | 10.2  | -13.0  | -25.3  | 12.9  | 47.9  | -3.7   |
| sales %                   | 44.1   | 42.6  | 46.7  | 49.8  | 45.8  | 43.9  | 36.9   | 39.8   | 45.7  | 46.0  | 41.5   |
| 연결 영업이익                   | 5.8    | 5.6   | 6.2   | 6.5   | 3.7   | 1.9   | -2.2   | -10.7  | 10.1  | 24.1  | -7.3   |
| growth %                  | 214.4  | 175.4 | 92.4  | 114.7 | -36.8 | -66.8 | -134.9 | -266.2 | -49.7 | 138.1 | -130.4 |
| margin %                  | 6.1    | 5.3   | 5.5   | 5.3   | 3.2   | 1.6   | -1.7   | -9.4   | 3.4   | 5.5   | -1.6   |
| 지배주주순이익                   | 2.3    | 3.7   | 1.1   | 2.4   | 1.8   | 1.2   | 1.1    | -3.8   | 3.8   | 9.5   | 0.4    |
| growth %                  | -521.5 | 22.2  | 312.5 | 116.7 | -20.9 | -65.9 | 2.9    | -256.1 | -75.0 | 147.2 | -95.8  |
| margin %                  | 2.4    | 3.4   | 1.0   | 2.0   | 1.6   | 1.1   | 0.9    | -3.3   | 1.3   | 2.2   | 0.1    |
| 별도 순이익<br>(코스맥스비티아이)      | 0.5    | 1.2   | 0.6   | 0.7   | 3.0   | 0.3   | 1.1    | 1.3    | 3.2   | 3.0   | 5.6    |
| growth %                  | -75.8  | 123.5 | 674.3 | 49.6  | 475.0 | -74.2 | 62.3   | 78.0   | -46.7 | -6.3  | 85.4   |
| margin %                  | 4.5    | 7.9   | 4.3   | 4.8   | 15.8  | 2.2   | 6.4    | 7.1    | 10.6  | 5.4   | 8.4    |
| 코스맥스바이오<br>순이익(64.8%)     | -0.2   | -0.5  | -1.0  | -0.3  | -0.5  | 0.2   | 0.2    | -3.3   | -2.2  | -2.0  | -3.4   |
| growth %                  | 적자지속   | 적자전환  | 적자지속  | 적자전환  | 적자지속  | 흑자전환  | 흑자전환   | 적자지속   | 적자지속  | 적자지속  | 적자지속   |
| margin %                  | -0.8   | -1.7  | -3.3  | -1.0  | -1.6  | 0.6   | 0.5    | -6.8   | -2.6  | -1.7  | -2.1   |
| 코스맥스엔비티<br>지배주주순이익(38.2%) | 2.4    | 0.8   | 1     | 3.5   | 0.8   | -1.2  | -6.3   | -11.1  | 6.3   | 7.6   | -17.8  |
| growth %                  | 242.9  | 14.3  | -72.2 | 169.2 | -66.7 | 적자전환  | 적자전환   | 적자전환   | -63.4 | 20.6  | 적자전환   |
| margin %                  | 5.6    | 1.8   | 1.9   | 5.8   | 1.5   | -2.4  | -13.6  | -24.4  | 4.6   | 3.8   | -9.2   |

주: 코스맥스바이오는 별도 기준 / 코스맥스엔비티는 연결 기준 실적

자료: 코스맥스비티아이, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 200   | 267   | 298   | 438   | 468   |
| 매출총이익      | 41    | 63    | 67    | 89    | 62    |
| 영업이익       | 11    | 20    | 10    | 24    | -7    |
| EBITDA     | 18    | 30    | 24    | 45    | 18    |
| 순이자손익      | -3    | -5    | -8    | -12   | -15   |
| 외화관련손익     | 0     | 1     | 0     | -2    | 1     |
| 지분법손익      | 4     | 8     | 4     | 7     | 7     |
| 세전계속사업손익   | 12    | 28    | 9     | 19    | -10   |
| 당기순이익      | 10    | 24    | 6     | 13    | -14   |
| 지배주주순이익    | 8     | 15    | 4     | 10    | 0     |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | 47.1  | 33.5  | 11.7  | 46.9  | 6.9   |
| 영업이익       | 56.5  | 79.0  | -49.7 | 138.1 | 적전    |
| EBITDA     | 41.9  | 65.4  | -20.4 | 85.2  | -59.2 |
| 순이익        | -35.1 | 137.6 | -76.1 | 114.7 | 적전    |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 20.3  | 23.5  | 22.4  | 20.2  | 13.2  |
| 영업이익률      | 5.6   | 7.6   | 3.4   | 5.5   | -1.6  |
| EBITDA 이익률 | 9.1   | 11.3  | 8.1   | 10.2  | 3.9   |
| 세전이익률      | 5.9   | 10.7  | 2.9   | 4.3   | -2.2  |
| 순이익률       | 5.2   | 9.2   | 2.0   | 2.9   | -3.0  |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 영업현금흐름         | 24   | 13   | 11   | -1   | 0    |
| 당기순이익          | 10   | 24   | 6    | 13   | -14  |
| 자산상각비          | 7    | 10   | 14   | 20   | 26   |
| 운전자본증감         | 6    | -17  | -6   | -38  | 0    |
| 매출채권 감소(증가)    | -3   | -22  | 0    | -36  | 0    |
| 재고자산 감소(증가)    | -2   | -10  | -15  | -19  | 0    |
| 매입채무 증가(감소)    | 7    | 10   | 10   | 11   | 0    |
| 투자현금흐름         | -141 | -66  | -81  | -73  | 0    |
| 유형자산처분(취득)     | -102 | -75  | -74  | -51  | 17   |
| 무형자산 감소(증가)    | 0    | -1   | -2   | 0    | -1   |
| 투자자산 감소(증가)    | -37  | 38   | -1   | -6   | 0    |
| 재무현금흐름         | 119  | 74   | 59   | 77   | 0    |
| 차입금의 증가(감소)    | 34   | 75   | 61   | 78   | 33   |
| 자본의 증가(감소)     | 40   | -1   | -2   | -1   | -3   |
| 배당금의 지급        | 2    | 1    | 2    | 1    | 3    |
| 총현금흐름          | 24   | 39   | 33   | 53   | 34   |
| (-)운전자본증가(감소)  | -16  | 14   | 9    | 35   | 11   |
| (-)설비투자        | 102  | 81   | 74   | 53   | 26   |
| (+)자산매각        | 0    | 4    | -2   | 2    | 42   |
| Free Cash Flow | -62  | -51  | -52  | -33  | 39   |
| (-)기타투자        | 11   | 30   | 2    | 20   | 5    |
| 잉여현금           | -74  | -81  | -54  | -53  | 34   |
| NOPLAT         | 10   | 17   | 7    | 16   | -5   |
| (+) Dep        | 7    | 10   | 14   | 20   | 26   |
| (-)운전자본투자      | -16  | 14   | 9    | 35   | 11   |
| (-)Capex       | 102  | 81   | 74   | 53   | 26   |
| OpFCF          | -70  | -67  | -62  | -51  | -17  |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------|------|------|------|------|------|
| 유동자산    | 110  | 134  | 143  | 207  | 235  |
| 현금성자산   | 52   | 35   | 23   | 25   | 61   |
| 매출채권    | 36   | 65   | 64   | 105  | 89   |
| 재고자산    | 18   | 26   | 40   | 60   | 78   |
| 비유동자산   | 435  | 537  | 598  | 673  | 643  |
| 투자자산    | 242  | 278  | 282  | 302  | 312  |
| 유형자산    | 173  | 235  | 291  | 338  | 299  |
| 무형자산    | 19   | 25   | 25   | 32   | 32   |
| 자산총계    | 545  | 671  | 741  | 880  | 879  |
| 유동부채    | 120  | 155  | 292  | 410  | 437  |
| 매입채무    | 47   | 66   | 70   | 84   | 89   |
| 유동성이자부채 | 68   | 75   | 199  | 290  | 336  |
| 비유동부채   | 99   | 169  | 105  | 110  | 99   |
| 비유동이자부채 | 87   | 154  | 90   | 92   | 77   |
| 부채총계    | 219  | 324  | 397  | 520  | 537  |
| 자본금     | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| 자본잉여금   | 245  | 245  | 236  | 236  | 236  |
| 이익잉여금   | 72   | 86   | 94   | 102  | 99   |
| 자본조정    | -42  | -45  | -47  | -44  | -46  |
| 자기주식    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 자본총계    | 325  | 347  | 344  | 360  | 342  |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2015   | 2016   | 2017    | 2018   | 2019    |
|-----------------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 주당지표            |        |        |         |        |         |
| EPS             | 833    | 1,599  | 400     | 990    | 42      |
| BPS             | 29,081 | 30,219 | 30,075  | 31,133 | 30,613  |
| DPS             | 130    | 200    | 100     | 140    | 0       |
| CFPS            | 2,517  | 4,090  | 3,393   | 5,468  | 3,579   |
| ROA(%)          | 1.7    | 2.5    | 0.5     | 1.2    | 0.0     |
| ROE(%)          | 3.0    | 5.4    | 1.3     | 3.2    | 0.1     |
| ROIC(%)         | 6.2    | 7.4    | 2.2     | 4.1    | -1.3    |
| Multiples(x, %) |        |        |         |        |         |
| PER             | 82.4   | 23.4   | 82.2    | 19.8   | 321.3   |
| PBR             | 2.4    | 1.2    | 1.1     | 0.6    | 0.4     |
| PSR             | 3.3    | 1.3    | 1.1     | 0.4    | 0.3     |
| PCR             | 27.3   | 9.1    | 9.7     | 3.6    | 3.7     |
| EV/EBITDA       | 41.7   | 18.3   | 24.2    | 12.2   | 26.4    |
| 배당수익률           | 0.2    | 0.5    | 0.3     | 0.7    | n/a     |
| 안정성(%)          |        |        |         |        |         |
| 부채비율            | 67.3   | 93.5   | 115.6   | 144.5  | 156.9   |
| Net debt/Equity | 31.4   | 56.0   | 77.4    | 99.0   | 103.0   |
| Net debt/EBITDA | 559.6  | 642.6  | 1,106.4 | 799.9  | 1,938.6 |
| 유동비율            | 91.2   | 86.1   | 48.9    | 50.5   | 53.8    |
| 이자보상배율(배)       | 3.2    | 3.9    | 1.2     | 1.9    | n/a     |
| 자산구조(%)         |        |        |         |        |         |
| 투하자본            | 39.9   | 46.8   | 52.9    | 56.9   | 52.1    |
| 현금+투자자산         | 60.1   | 53.2   | 47.1    | 43.1   | 47.9    |
| 자본구조(%)         |        |        |         |        |         |
| 차입금             | 32.2   | 39.8   | 45.7    | 51.5   | 54.7    |
| 자기자본            | 67.8   | 60.2   | 54.3    | 48.5   | 45.3    |

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 4월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 93.4% | 6.6% | 0.0% | 100.0% |