

**에스티팜**  
(237690.KQ)

Analyst 하태기

투자의견 : N/R

애심종목	십전대보탕	비중확대	Trading	Attention	증장기	단기축소
High risk/High return		Cyclical		Structural change		Turnaround

목표주가: N/R / 현재주가 : 74,600원

## 올리고 기반 원료생산기술 개발, 대규모 공장 선투자로 독자적인 성장모델을 만들었다. 주가상승 가능하다

### 과감한 캐파확대로 세계 1~2위 올리고기반 원료 CDMO기업으로 성장 추진

동사는 신약 원료 CDMO에 전문화된 기업이다. 현재 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide) 공장은 아시아1위, 세계 3위 생산캐파(반월 CAPA 750kg, 시화 50kg)를 보유하고 있다. 생산캐파 확대를 과감하게 추진하고 있다. 2021년말까지 반월공장 2층에 1차 800kg규모 증설을 진행하고 있고, 2020년 연말까지 추가 2차 증설계획도 가능할 전망이다. 이렇게 되면 세계 1~2위의 올리고뉴클레오타이드 전문기업으로 성장할 전망이다. 선 공장투자를 통해서 글로벌 수출을 늘려가는 삼성바이오로직스 전략(CDMO)과 유사한 측면이 있다. 미래 성장전망을 기반으로 주가는 추가적으로 상승트렌드를 이어갈 수 있을 것이다..

### 글로벌 신약개발 제약사와 원료공급계약체결로 경쟁력을 증명했다

동사는 올리고 핵산치료제 원료 CDMO사업에서 성장비전을 제시하고 있다.

**첫째, 2020년 9월 16일에 글로벌 신약개발 제약사에 2021년분 상업용 올리고 핵산치료제 원료공급계약을 체결했다.** 계약금액은 459억원이고 계약기간은 2022년 2월 28일까지이다. 여기에 더해서 2022년부터 2027년까지 6년간 매년 최소 100kg 이상의 원료의약품을 공급하게 되며 계약기간은 연장될 수 있다. 이번 계약은 올리고핵신 기반 고콜레스트롤 혈증제 인클리시란(노바티스가 The Medicines Company 판권 인수)에 대한 원료공급계약으로 추정된다. 이로서 **에스티팜은 인클리시란의 세컨드 벤드(퍼스트 벤드 Agilent)로 자리잡을 전망이다.** 인클리시란이 금년말 미국 FDA에 승인 시에 향후 수조원대의 블록버스터로 성장할 전망이다. 2021년에 459억원 매출이 인식된다. 이후 100kg 이상 공급되면 매출액은 공급단가에 따라 달라지겠지만 매년 500억원 이상 발생할 것이다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	97.7	-15.6	-13.4	-9.3	-497	적전	-6.4	-39.9	-40.8	1.1	-2.7
2019	93.3	-26.7	-25.0	-18.5	-993	적지	-15.5	-30.0	-32.7	1.8	-5.9
2020E	116.5	-15.6	-14.4	-10.7	-574	적지	-3.8	-130.0	-358.0	4.8	-3.6
2021E	162.0	1.5	2.7	2.0	109	흑전	13.2	687.5	103.1	4.7	0.7
2022E	215.5	15.8	17.2	12.7	683	529.2	27.7	109.3	49.4	4.6	4.3

자료 : 에스티팜, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

**둘째, 다양한 올리고 신약 후보물질 임상시료 생산 판매**하고 있다. 올리고 기반 시료 매출이 2019년 253억원이고, 2020년에는 500억원에 근접할 전망이다(표 1). 2020년 6월말 올리고 시료 수주잔고가 615 억원이다. 올리고시료 수주현황(표2)을 보면 헌팅턴병, 혈액암, B형간염, 심혈관질환 등 다양하다. 이들 신약후보물질이 대사성 치료제이어서 올리고 원료수요가 많다. 대형 품목이 상업화 될 경우, 퍼스트 벤더로서 동사 피크매출액이 1천억원 이상으로 성장할 잠재력도 있다. 2021년 허가가 예상되는 헌팅턴치료제와 글로벌 심혈관질환치료제(임상 3상 중)의 퍼스트 벤더로서의 잠재력도 있어, 미래 성장 비전이 크다.

**셋째, 신약 Pipeline도 진전 있다.** 우선 **대장암치료제 STP1002**(텐키라제 효소저해제)는 현재 미국에서 임상1상이 진행 중이다. 또한 **에이즈치료제 STP0404**는 유럽 임상 1상이 진행 중이다(표4).

### 장기관점에서 조정시 매수 가능한 기업으로 평가

다국적 제약사와 대규모 원료공급계약을 맺음으로서 동사의 올리고기반 성장비전이 가시화되고 있다. 미국, 유럽 등에서 올리고 기반 신약 Pipeline 수가 증가(표3)하고 있으며, 동사가 원료를 공급하고 있는 글로벌 임상 Pipeline도 많다. 향후 매출액이 수천억원으로 성장할 수 있는 잠재력이 큰 상황이다.

주가는 삼성바이오로직스 패턴을 생각해 볼 수 있다. 삼성바이오로직스는 CDMO를 통해서 바이오시밀러 완제를 생산하여 공급하는 사업모델이다. 동사는 올리고기반 원료를 CDMO방식으로 생산하여 공급한다. 미래 수요 증가를 예상하여 원료생산기술을 개발하고, 공장을 대규모로 선 투자하는 방식은 유사하다. 주가도 비슷한 추이를 보일 가능성이 있다.

주가 밸류에이션에 불확실성이 많다. 설비개파 기준으로 가정을 세워 올리고 원료공장 가치를 평가해 보았다. 설비개파 1.6t 기준에서 가정(올리고 원료 1g가치 100만원, **가동률 50%**, 수율 70%, 순이익률 20%, 성공확률 80%)으로 추정된 5년후 매출액은 5,376억원, 순이익은 1,075억원이다. 할인률 4.0%로 현재가치로 환산하면 884억원이고, PER 20배 적용시 사업가치는 14,162억원이다. 올리고 외 합성의약품 매출액 1천억원, 순이익률 8%, PER 10배 적용시 사업가치는 800억원이다. 두가지 사업가치를 합하면 14,962억원이 된다. **가동률 60%**를 가정한다면 합산 사업가치는 16,994억원이 된다. 가정에 근거한 것이라 정확성이 떨어지지만, 현재 동사 시가총액 1조 3,900억원 기준 8%~28% 내외 상승 범위가 된다.

이번 올리고원료 공급계약공시로 주가가 단기 급상승한 만큼 조정가능성이 커다. 꿈이 있는 기업이기도 하지만 미래에 대한 불확실 요인도 있다. 현 수준에서 주가가 하락한다면 매수 가능한 기업으로 평가된다.

[표 1] 에스티팜 요약 영업실적

(단위: 억원)

항목별	구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2021E
매출액 합계		1,381	2,004	2,028	977	933	1,165	1,620	2,155
증감률(YoY)			45.1%	1.2%	-51.8%	-4.5%	24.9%	39.1%	33.0%
신약API	small Molecule	899	1358	1386	420	118	110	110	110
증감률(YoY)			51.1%	2.1%	-69.7%	-71.9%	-6.8%	0.0%	0.0%
<b>신약API</b>	<b>Oligo Nucleotide</b>	<b>104</b>	<b>205</b>	<b>213</b>	<b>143</b>	<b>253</b>	<b>495</b>	<b>930</b>	<b>1,395</b>
증감률(YoY)			97.1%	3.9%	-32.9%	76.9%	95.7%	87.9%	50.0%
신약 API 합계		1,003	1,563	1,599	563	371	605	1,040	1,505
증감률(YoY)			55.8%	2.3%	-64.8%	-34.1%	63.1%	71.9%	44.7%
제네릭 API		204	414	395	367	457	450	460	500
증감률(YoY)			102.9%	-4.6%	-7.1%	24.5%	-1.5%	2.2%	8.7%
신소재, 상품 등		174	27	34	47	105	110	120	150
증감률(YoY)			-84.5%	25.9%	38.2%	123.4%	4.8%	9.1%	25.0%

자료: 에스티팜, 상상인 증권

[표 2] 에스티팜 올리고핵산치료제 원료 수주내용

(단위: 백만원)

품목	수주 년월	납기	적응증	결제통화	수주총액	기납품액	수주잔고
올리고핵산치료제 신약 원료의약품 (Oligonucleotide)	2017. 11	2020. 12	헌팅턴병	USD	11,800	9,781	2,019
	2019. 3	2020. 3	심혈관질환	USD	7,838	7,838	0
	2019. 4	2021. 12	B형간염	USD	7,355	0	7,355
	2019. 11	2020. 12	혈액암	USD	13,047	30	13,017
	2019. 11	2020. 5	심혈관질환	USD	3,370	3,370	0
	2019. 11	2020. 12	심혈관질환	USD	4,609	0	4,609
	2020. 4	2021. 12	자폐	USD	5,741	0	5,741
	2020. 5	2020. 12	B형간염	USD	3,448	0	3,448
	2020. 6	2021. 1	헌팅턴병	CHF	25,344	0	25,344
제네릭 원료의약품	2019. 8	2024. 12	MRI 조영제	USD	13,872	1,312	12,560
합계				-	96,424	22,331	74,093

자료: 에스티팜, 상상인 증권

<반월공장 캐파투자 확대로 올리고 기반 글로벌 시장 확대에 대비 → 성장잠재력 크다>

에스티팜은 반월에 올리고 기반 원료생산용 신공장(반월 연간 CAPA 750kg, 시화 50kg)을 2018년 6월에 준공, 11월에 미국 FDA cGMP에 준하는 공장을 가동 중이다. 그리고 2019년 4월에 올리고 전용 신공장에서 임상용 API 본생산을 시작했다. 이렇게 해서 동사는 아시아 1위, 글로벌 3위의 올리고 기반 CDMO 생산 캐파를 갖추게 되었다. 현재 글로벌 1위업체는 니토덴코 아베시아(연간생산능력 1.4t), 2위 에질런트(연간 생산능력 1.0t, 2022년까지 추가 1.0t 건설)이고, 3위가 에스티팜(연간 생산능력 800kg)이다. 에스티팜은 현재 반월공장 2층에 800kg의 생산캐파 증설을 추진 중이다. 또한 연말까지 추가적인 생산캐파 증설 계획이 나올 수 있다. 이렇게 되면 글로벌 1~2위 업체로 도약하게 된다.

<올리고뉴클레오타이드와 신약후보물질>

올리고뉴클레오타이드는 생체 내에서 유전정보를 가지는 물질인 DNA나 RNA와 직접적으로 결합하여 병리적인 유전정보를 차단, 치료효과를 나타낸다. 최근까지 많은 올리고 기반 신약 Pipeline(2017년 732개)이 증가하고 있다. 향후 이들 후보물질이 상업화 되면서 올리고 기반 API시장도 급성장할 전망이다. 참고로 Biogen이 출시한 Spinraza(척수성근위축증)이 2019년 2조원대의 매출액으로 성장했고, 2020년에는 2.5조원으로 성장할 것이다. 고콜레스트롤 혈전제 인클리시란(The Medicines Company 판권을 노바티스 인수)도 금년말에 미국 FDA에 승인시에 향후 수조원대의 블록버스터로 성장할 전망이다. 따라서 글로벌 올리고 기반 신약시장이 확대되면서 동사의 올리고 신약 API 사업 전망도 매우 긍정적이다.

[표 3] 주요 Oligo 신약 프로젝트 파이프라인

고객사	적응증	Pre-Clinical	Phase I	Phase II	Phase III
글로벌제약사 A	헌팅턴병	→	→	→	→
글로벌제약사 B	심혈관질환	→	→	→	→
글로벌바이오텍 A	혈액암 (MF, MDS)	→	→	→	→
글로벌바이오텍 C	B형간염	→	→	→	→
글로벌동물의약품	면역증가보조	→	→	→	→
글로벌제약사 C	자가면역 위장관질환	→	→	→	→
글로벌제약사 C	크론병	→	→	→	→
글로벌제약사 A	B형간염	→	→	→	→
글로벌바이오텍 B	간암	→	→	→	→
글로벌제약사 D	B형간염	→	→	→	→
국내바이오텍 A	비대흉터, 황반변성	→	→	→	→
글로벌바이오텍 D	간암, 간경화	→	→	→	→
글로벌바이오텍 E	폐암	→	→	→	→

자료: 에스티팜 IR자료

[표 4] 에스티팜 주요 신약개발 현황 및 추진 일정

구분	협력기관	작용기전 등 내용	특징	개발단계
STP0404 (AIDS치료제)	미국 Emory대학 및 콜로라도 주립대학	- 세계 최초로 에이즈를 완치할 수 있는 신규 메커니즘 ALLINI (Allosteric Integrase Inhibitor) 규명 중, '18년 5월 미국 국립보건원 (NIH) 연구지원과제로 선정 - 기존 에이즈 치료제들의 내성을 극복할 수 있는 새로운 작용 기전 (non-catalytic site integrase inhibition)을 이용한 혁신신약 - 1일 1회 경구투여 외 장기 지속형 주사제로도 개발 중	First in class Small molecule	유럽(프랑스) 임상1상 중
STP1002 (항암제)	아산병원 및 콜로라도 주립대학	- 텐키라제(tankyrase) 효소 저해제를 이용하여 미충족 수요 환자군인 Kras/Nras 돌연변이 유전자형 환자와 에비투스 무반응 내성 환자를 치료할 수 있는 세계 최초의 경구용 대장암치료제 - 대장암 외 비소세포성폐암, 유방암, 간암 등으로 적응증을 확장하여 기존 면역항암제 등과의 병용임상이 진행 중	First in class Small molecule	미국 임상1상 중
NASH 치료제	한국화학연구원	- Sirt6 Agonist를 이용한 최초의 비알콜성지방간염 치료제 개발	First in class Small molecule	후보물질 발굴
경구용 헤파린	서울대학교 B&L Deli Pharm	- 기존 주사제의 부작용과 불편함을 해소한 신개념의 효과적이고 안전한 경구용 헤파린으로 항응고제에서 췌장암 치료에 이르기까지 다양한 적응증에 적용할 수 있는 치료제 개발	First in class Small molecule	전임상
항바이러스 치료제	한국화학연구원 한국파스퇴르연구소	- 메르스, 인플렌자, 수족구병, 소아마비 등의 항바이러스 치료제 개발을 위한 다양한 핵산 라이브리리(>500종) 보유	First in class Small molecule	후보물질 발굴

자료: 에스티팜 IR자료

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	167.3	144.2	153.3	151.8	166.9
현금 및 현금성자산	47.7	12.8	25.2	14.8	20.5
매출채권 및 기타채권	15.3	35.5	31.8	37.7	50.2
재고자산	40.7	40.9	41.5	44.4	41.3
기타유동자산	63.6	54.9	54.9	54.9	54.9
<b>비유동자산</b>	178.2	196.9	197.3	204.8	217.2
관계기업투자등	0.5	1.2	1.6	2.2	2.9
유형자산	169.1	171.7	167.7	166.9	169.4
무형자산	1.4	8.0	8.0	8.0	7.9
<b>자산총계</b>	<b>345.5</b>	<b>341.1</b>	<b>350.6</b>	<b>356.6</b>	<b>384.1</b>
<b>유동부채</b>	10.0	16.2	15.6	19.6	24.3
매입채무 및 기타채무	5.5	10.8	10.2	14.2	18.9
단기금융부채	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
기타유동부채	4.4	4.8	4.8	4.8	4.8
<b>비유동부채</b>	4.0	21.2	41.2	41.3	51.3
장기금융부채	0.1	15.6	35.6	35.6	45.6
기타비유동부채	3.9	5.6	5.7	5.7	5.7
<b>부채총계</b>	13.9	37.4	56.8	60.9	75.6
<b>지배주주지분</b>	331.6	301.0	291.0	293.1	305.8
자본금	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	171.3	168.9	168.9	168.9	168.9
이익잉여금	151.6	123.6	112.9	114.9	127.6
비지배주주지분(연결)	0.0	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>자본총계</b>	<b>331.6</b>	<b>303.7</b>	<b>293.8</b>	<b>295.8</b>	<b>308.5</b>
<b>현금흐름표</b>					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.6</b>	<b>-29.6</b>	<b>20.5</b>	<b>1.1</b>	<b>20.8</b>
당기순이익(손실)	-9.3	-18.5	-10.7	2.0	12.7
비현금수익비용가감	4.0	7.8	28.6	3.9	12.7
유형자산감가상각비	9.2	11.1	11.7	11.7	11.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.3	0.4	16.8	-7.8	0.8
영업활동 자산부채변동	24.3	-19.2	2.6	-4.9	-4.7
매출채권 감소(증가)	14.6	-18.6	3.8	-6.0	-12.5
재고자산 감소(증가)	20.0	0.0	-0.6	-2.9	3.1
매입채무 증가(감소)	0.0	3.8	-0.6	4.0	4.7
기타자산, 부채변동	-10.3	-4.3	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-26.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>-8.1</b>	<b>-11.5</b>	<b>-15.1</b>
유형자산처분(취득)	-27.1	-6.0	-7.8	-10.8	-14.4
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.8	5.4	-0.3	-0.6	-0.7
기타투자활동	1.2	-9.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-9.8</b>	<b>4.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	-0.8	13.7	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-9.3	-9.3	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	9.3	9.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-24.6</b>	<b>-34.9</b>	<b>12.4</b>	<b>-10.3</b>	<b>5.7</b>
기초현금	72.3	47.7	12.8	25.2	14.8
기말현금	47.7	12.8	25.2	14.8	20.5

자료: 에스티팜, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>97.7</b>	<b>93.3</b>	<b>116.5</b>	<b>162.0</b>	<b>215.5</b>
매출원가	95.0	94.9	104.9	131.2	170.2
<b>매출총이익</b>	<b>2.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>11.7</b>	<b>30.8</b>	<b>45.3</b>
판매비와 관리비	18.4	25.1	27.2	29.3	29.5
<b>영업이익</b>	<b>-15.6</b>	<b>-26.7</b>	<b>-15.6</b>	<b>1.5</b>	<b>15.8</b>
(EBITDA)	-6.4	-15.5	-3.8	13.2	27.7
<b>금융손익</b>	<b>3.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-13.4</b>	<b>-25.0</b>	<b>-14.4</b>	<b>2.7</b>	<b>17.2</b>
계속사업법인세비용	-4.1	-6.4	-3.7	0.7	4.4
계속사업이익	-9.3	-18.5	-10.7	2.0	12.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-9.3</b>	<b>-18.5</b>	<b>-10.7</b>	<b>2.0</b>	<b>12.7</b>
지배주주	-9.3	-18.5	-10.7	2.0	12.7
<b>총포괄이익</b>	<b>-9.8</b>	<b>-18.6</b>	<b>-10.7</b>	<b>2.0</b>	<b>12.7</b>
매출총이익률 (%)	2.8	-1.7	10.0	19.0	21.0
영업이익률 (%)	-16.0	-28.6	-13.3	0.9	7.3
EBITDA마진률 (%)	-6.6	-16.6	-3.2	8.1	12.8
당기순이익률 (%)	-9.5	-19.9	-9.2	1.2	5.9
ROA (%)	-2.5	-5.4	-3.1	0.6	3.4
ROE (%)	-2.7	-5.9	-3.6	0.7	4.3
ROIC (%)	-5.1	-8.1	-4.5	0.4	4.3
<b>주요 투자지표</b>					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-39.9	-30.0	-130.0	687.5	109.3
P/B	1.1	1.8	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA	-40.8	-32.7	-358.0	103.1	49.4
P/CF	n/a	n/a	77.7	233.3	54.6
배당수익률 (%)	2.5	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-51.8	-4.6	24.9	39.1	33.0
영업이익	적전	적지	적지	흑전	964.5
세전이익	적전	적지	적지	흑전	529.2
당기순이익	적전	적지	적지	흑전	529.2
EPS	적전	적지	적지	흑전	529.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	4.2	12.3	19.3	20.6	24.5
유동비율	1,680.7	888.3	982.0	774.6	687.2
순차입금/자기자본	-32.4	-16.1	-14.0	-10.4	-8.6
영업이익/금융비용	n/a	-338.6	-246.8	19.7	196.3
총차입금 (십억원)	0.1	16.2	36.2	36.2	46.2
순차입금 (십억원)	-107.6	-48.9	-41.3	-30.9	-26.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-497	-993	-574	109	683
BPS	17,773	16,132	15,600	15,709	16,392
CFPS	n/a	n/a	960	320	1,366
DPS					

Stock Data

KOSDAQ(9/16)	896.3pt
시가총액	13,917억원
발행주식수	18,656천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	74,600/17,000원
90일 일평균거래대금	338억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	15,600원

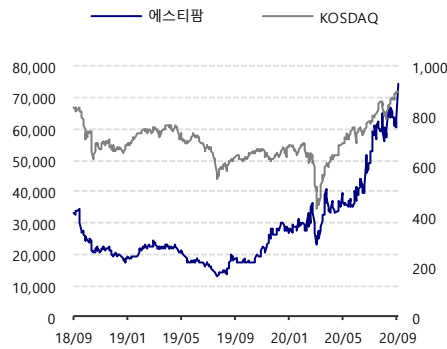
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	22.2	26.2	225.8	300.0
상대수익률	19.2	18.9	148.1	259.6

주주구성

동아쏘시오홀딩스 (외 7 인)	48.9%
에스티팜우리스주 (외 1인)	1.4%
에스티팜우리스주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



리메드 목표주가 추이	투자의견 변동내역														
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2020. 09. 17</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2020. 09. 17	N/R				
일시	투자의견					목표가격	목표가격 대상 시	과리율							
		평균주가대비	최고(최저)주가대비												
2020. 09. 17	N/R														

**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 기관투자가 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 (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	47.0%	
		합계		100.0%	