

**SK케미칼**

(285130.KS)

Senior Analyst  
하태기

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 100,000원(유지) / 현재주가: 71,900원 (상승여력: 39.1%)

PM Grade :

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## 실적개선 지속, 로열티수입 증가로 기업가치 증가

### 자체실적과 바이오부문 수익성 개선 뚜렷, 자회사 이니츠 적자는 여전

동사는 2018년 7월 1일에 백신부문이 물적분할되어 100% 자회사 SK바이오사이언스로 독립되었다. 영업실적은 개별기준으로 회복추세에 있다. 비교가능성을 높이기 위해 분할전으로 가정하면, 2018년 개별기준 매출액이 전년도대비 8.5% 증가한 12,926억원, 영업이익은 707억원으로 전년도보다 대폭 개선되었다. 케미칼과 생명과학부문의 영업실적개선이 뚜렷하다. 다만 전체 연결기준으로 보면 자회사 이니츠의 대규모 적자(분기 100억원 내외)로 수익성 개선 과제가 있다.

### 그린케미칼 실적 점진적 성장, 백신부문 프리미엄백신 중심 실적개선

별도기준(SK바이오사이언스 포함)으로 사업별 영업현황을 보면, 수지(Co-polyester)에서 글로벌 수요부진과 원재료(PTA, MEG)의 가격상승으로 2018년 4분기까지 수익성이 좋지 않았으나 최근 원가하락으로 2019년에는 회복될 전망이다. 고부가 수지부문에 대한 추가 CAPA 증설로 향후 성장비전은 계속 유효하다. 바이오디젤부문은 2018년부터 혼합비율이 3%로 상향 조정되었고, 제품믹스 개선(바이오디젤 증가, 바이오종유 감소)으로 영업실적이 개선되고 있으며, 2019년에도 매출액은 10%내외 성장할 전망이다. 생명과학(제약+백신)부문은 2018년에 매출액이 백신매출이 8.5% 증가한 3,485억원이며, 영업이익도 325억원(개발비상각 113억원 반영후)으로 28.9% 증가했다. 2019년에도 실적개선이 가능할 전망이다. 국내 독감백신매출이 안정적으로 성장하고, 금년에 WHO PQ인증을 거쳐, 2020년에는 수출도 가세할 가능성이 높다. 2018년 대상포진백신(SKYZOSTER) 매출이 330억원으로 성장했으며 2019년에도 추가성장이 가능할 전망이다. 수두백신 스카이바리셀라도 2018년 10월에 국내 출시, 점진적으로 매출이 발생될 것이다. 호주 CSL(혈우병치료제 앱스텔라(SK케미칼이 CSL에 L/O한 품목)로부터 로열티수입이 2018년 연간 40억원, 2019년 70억원 유입될 것으로 추정된다. 또한 사노피파스퇴르로부터 세포배양방식의 기술수출 계약금액이 2018년 160억원 이었고, 2019년(2분기쯤)에는 기술수출완료로 로열티수입이 220억원 내외 추가 계상될 예정이다. 또한 사노피와 공동개발 중인 페럼구균백신이 2018년 11월에 글로벌 임상 1상 진입했고, 이와 관련해서 로열티 수입이 금년 2분기쯤 120억원 내외 인식될 것으로 추정된다. 2019년 분할전 기준 전사 매출액이 14,220억원(+10.0%), 영업이익이 778원(+10.1%)으로 전망된다. 다만 여기에 포함시키지 않은 자회사 이니츠 영업적자부담은 당분간 지속될 전망이다.

### 로열티수입 증가, 글로벌 백신개발 임상 진전, 기업가치가 증가하고 있다

고부가 수지 매출 성장과 프리미엄 백신(독감, 대상포진, 수두) 매출 증가로 수익성이 개선 중이다. 특히 2018년 11월에 사노피와 공동개발 중인 페럼구균백신이 글로벌 임상 1상에 진입했다. 2019년에 거액의 로열티수입도 예상된다. 케미칼 부문의 안정적 성장, 백신부문의 성장비전 제시로 추가적 주가 상승여력이 있는 것으로 평가된다.

#### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016											
2017	81.7	-2.4	-4.4	-3.0			2.7	n/a	212.5		
2018E	1,292.6	70.7	25.8	22.4	1,902	n/a	122.7	38.1	11.6	1.2	3.0
2019E	1,422.0	77.8	30.2	21.9	2,057	8.2	121.4	35.2	11.8	1.2	3.1
2020E	1,536.8	84.0	36.1	26.2	2,476	20.3	127.4	29.2	10.8	1.2	3.7

자료: SK케미칼, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준, 자회사로 SK바이오사이언스 실적 포함, 연결에 이니츠실적은 미반영

### 그린케미칼부문: 원가하락으로 수익성 개선 전망, 바이오에너지 이익창출력 증가

주력사업인 그린케미칼부문에서 장기적인 수익성 개선이 예상된다. 특히 고부가 수지부문(Co-polyester)이 주목 받고 있는데, 기존 12만톤 캐파에서 6만톤 캐파증설 이후, 2018년 하반기 현재 풀 가동상태이다. 동사는 990억원을 투입하여 추가 설비증설 계획을 발표했는데 2020년 4분기 가동 목표이다. 고부가 수지부문은 글로벌시장에서 동사가 과점한 상황인데, 생산캐파 증가로 장기적인 성장비전이 계속 유효하다. 수지부문 매출액은 4분기에 12.1% 증가한 1,040억원이고 영업이익은 소폭 감소한 37억원이다. **원료가격(PTA, MEG) 상승요인 때문인데, 최근 원료가격 하락으로 2019년에는 수익성 회복이 기대된다.** 2019년 전망은 긍정적이고 10% 내외 외형성장과 10%중반대의 영업이익 증가가 가능할 전망이다.

바이오에너지는 혼합비율이 기존 2.5%에서 2018년부터 3%로 확대되어 매출과 이익이 증가하고 있다. 계절적 요인이 있어 여름에 많이 매출되고 수익성도 좋다. 바이오에너지부문도 2019년에 10% 성장이 가능할 전망이다.

### 백신: 백신제품 매출 증가, 로열티수입 대폭 증가, 공동개발 신약 Pipeline 임상 진행

**자회사로 독립된 백신부문에서 흑자구조가 정착될 전망이다.** 2019년 7월에 백신부문이 SK바이오사이언스로 분할 독립됨에 따라 제약부문(혈액순환개선제 기넥신, 관절염치료제 조인스, 소염진통패취제 트라스트, 궤양제 판토록, 우울증치료제 심발타 등) 매출액은 분기당 500억원 연간 2,000억원 정도 남았다. 영업이익률은 15%내외였는데, 분할 이후 12~13%에서 안정될 전망이다. 분리독립된 백신부문은 안동바이오공장에서 2017년에 약 300~400억원 내외의 독감백신 매출이 대부분이었다. 대상포진백신(국내 약 950억원 시장) 신제품(SKYZOSTER) 매출이 2018년 330억원으로 성장했다. 2018년 2분기에 대응제약과 공동판매도 가세해서 2019년 400억원 이상도 가능할 전망이다. 수두백신 스카이바리셀라도 2018년 6월초에 식약청으로부터 허가를 받았고 10월에 국내 출시되었다. 독감백신도 WHO PQ인증이 2019년에 승인된다면 2020년에 독감백신 수출이 가능할 것이다. 따라서 2018년부터는 로열티수입 인식, 그리고 안동 바이오공장의 가동률 상승과 원가율 하락으로 생명공학(LS)부문의 뚜렷한 수익성 개선이 이루어지고 있다. **2019년에는 특히 로열티수입 증가가 기대된다.** 호주 CSL의 혈우병치료제 앱스텔라(SK케미칼이 CSL에 L/O한 품목)에서 발생하는 로열티수입이 2018년 40억원, 2019년 70억원으로 추정된다. 또한 사노피파스퇴르에 기술수출(2018년 2월)된 동물세포배양방식 독감백신(유니버설플루)의 기술수출 계약금액이 2018년에 160억원(연간 월할인식) 계상되었고, 2019년에는 기술수출 완료로 220억원 계상(2분기쯤, 일시 인식)될 것이다. 마지막으로 **사노피와 공동개발 중인 폐렴구균백신 Pipeline이 2018년 11월부터 임상 1상 진입했다. 이로 인해 120억원 내외의 로열티가 금년에 월할 인식될 가능성이 높다.**

### 폐렴구균백신 임상진행 주목, 이니츠의 적자는 지속

**2017년부터 시작된 수익성 개선흐름이 2018년에 뚜렷해졌고, 2019년에는 본격화 될 전망이다.** 2018년에는 수지부문의 이익증가와 백신부문의 수익성 개선이 뚜렷하게 나타났다. 2019년에는 백신부문에서 로열티수입이 대폭 증가하며 수익성 개선에 기여할 전망이다. 특히 자회사 SK바이오사이언스는 장기적으로 외부자금을 조달하고 코스닥상장도 추진할 수 있을 것이다. 본격적인 움직임은 동사가 공동개발중인 폐렴구균백신 Pipeline이 임상 2상에 진입하여 유효성이 인정(확인)될 때, 높아진 기업가치를 기반으로 진척될 가능성이 높다.

다만 차량용으로 고내열성, 내화학성, 난연성이 우수한 PPS 전문기업 이니츠(2017년 1분기 상업매출)가 있다. 이니츠는 아직 영업초기 국면인데, 2018년 영업적자가 373억원이다. 적자는 생산CAPA를 확대한 후에 생산수율이 낮아서 발생하고 있다. 동사는 보완작업 등을 통해서 개선 가능성을 확인하고 있는데, 2019년까지는 이러한 적자가 지속될 전망이다. 지분은 SK케미칼이 66%, 일본 테이진이 34% 보유하고 있다.

[표 1] SK케미칼 사업부문별 매출추이(개별기준, SK바이오사이언스 분할 전 기준)

사업부문 구분	2016	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	1Q	2Q	3Qp	4Qp	2018p
매출액											
수지	3,405	858	1,042	1,020	928	3,848	1,057	1,101	1,078	1,040	4,276
증감률		10.6%	22.8%	17.6%	1.6%	13.0%	23.2%	5.6%	5.7%	12.1%	11.1%
바이오에너지	2,889	663	781	872	506	2,822	583	840	867	490	2,780
증감률		14.9%	-14.4%	26.0%	-28.4%	-2.3%	-12.1%	7.5%	-0.6%	-3.2%	-1.5%
정밀화학	1,187	328	346	349	305	1,328	324	322	323	299	1,268
증감률		7.9%	14.1%	23.3%	2.9%	11.9%	-1.2%	-7.0%	-7.4%	2.0%	2.0%
UT/기타	667	180	159	187	178	704	183	256	152	160	751
증감률		12.9%	16.1%	1.3%	-4.0%	5.6%	1.6%	60.9%	-18.7%	-10.1%	2.0%
life Science	3,319	667	666	1,057	823	3,213	746	792	983	964	3,485
증감률		4.4%	-7.1%	1.0%	-10.2%	-3.2%	11.8%	19.0%	-7.0%	3.0%	8.5%
매출액 합계	11,466	2,696	2,994	3,484	2,740	11,915	2,893	3,311	3,619	3,103	12,926
증감률		9.8%	2.6%	13.3%	-9.2%	3.9%	7.3%	10.6%	3.9%	13.3%	8.5%
영업이익	473	112	136	301	(1)	548	137	163	346	61	707
영업이익률	4.1%	4.2%	26.2%	17.4%	-103.7%	15.9%	22.3%	19.5%	15.0%	-6200.0%	28.9%

자료: SK케미칼, 골든브릿지증권, 2017년 12월 1일 기업분할, 2018년 3분기부터 SK바이오사이언스 분할 되었으나 미반영, 연결기준으로 보면 같음, 세부사업별 매출 구분 변화로 정밀화학 과 UT는 추정치 포함

[표 2] SK케미칼 분기별 요약 영업실적(개별기준, SK바이오사이언스 분할 전 기준)

12월결산 (억원)	2018p				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	2,893	3,311	3,619	3,103	3,267	3,724	3,887	3,343
영업이익	137	163	346	61	152	179	358	90
세전이익	114	63	231	-151	91	92	242	-124
순이익	98	105	167	-146	66	67	176	-90
YoY(%)								
매출액				279.9	12.9	12.5	7.4	7.7
영업이익				흑전	10.8	9.8	3.5	46.8
세전이익				적지	-20.6	45.4	5.0	적지
순이익				적지	-32.8	-36.4	5.0	적지

자료: SK케미칼, 골든브릿지증권, 2017년 12월 1일 기업분할, SK바이오사이언스 분할 되었으나 실적 포함, 연결기준으로 보면 같음, 이니츠 실적은 미반영된 수치

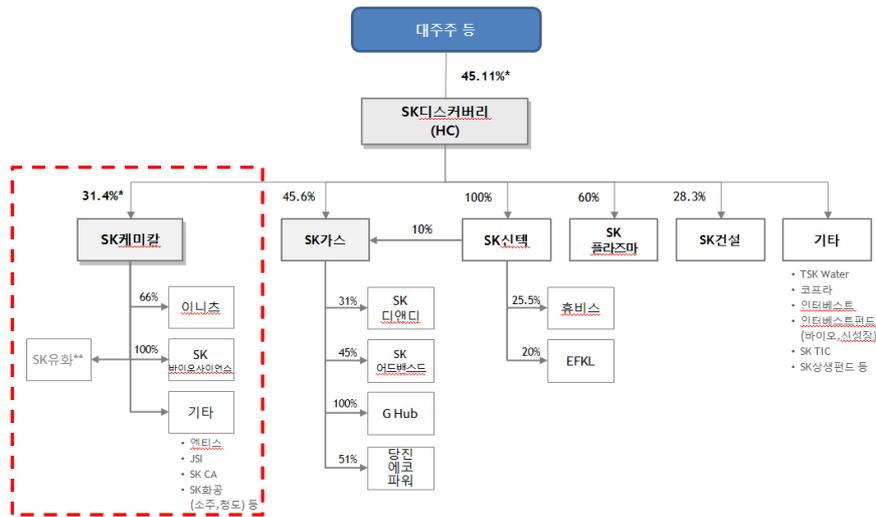
[표 3] SK케미칼 주가 밸류에이션

(단위: 억원, 배)

	EBITDA	Multiple	기업가치평가액
자체 사업가치			
그린케미칼	1,318	11	14,503
생명공학			
* 2018년 감가상각액(안동공장 감가 증가)+영업이익으로 추정			
정밀화학, 신약개발, 헬스케어(프리미엄 부여)		25%	3,626
자체 회사가치(A)			18,129
자회사 엔티스			398 평가액
이니츠			689 장부가
기타			591
차입금			6,200
기업가치			13,607
보통주(주)			11,579,852
우선주(주)			1,458,670
자기주식(주)			13,064
유통주식수(주)			13,025,458
적정주가(원)			104,465

자료: 골든브릿지증권

[표 4] SK케미칼 지배구조



\* 보통주 기준 (8/14)  
\*\* SK유화: 5/1 SK케미칼에 합병

자료 : SK케미칼

**재무상태표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	539.6	751.1	774.9	803.9	
현금 및 현금성자산	109.9	325.5	317.1	370.2	
매출채권 및 기타채권	211.9	204.0	219.8	197.5	
재고자산	212.4	204.0	219.8	217.3	
기타유동자산	5.3	17.4	18.2	18.9	
<b>비유동자산</b>	1,120.6	1,139.4	1,148.5	1,158.0	
관계기업투자등	166.9	160.6	167.1	173.9	
유형자산	800.7	852.3	849.3	846.3	
무형자산	46.9	49.9	52.4	54.8	
<b>자산총계</b>	<b>1,660.</b>	<b>1,890.</b>	<b>1,923.</b>	<b>1,961.</b>	
<b>유동부채</b>	582.1	584.5	600.2	617.2	
매입채무 및 기타채무	190.2	177.5	191.2	206.2	
단기금융부채	348.7	358.5	358.5	358.5	
기타유동부채	43.1	48.6	50.6	52.6	
<b>비유동부채</b>	358.2	532.6	533.2	533.9	
장기금융부채	338.2	517.9	517.9	517.9	
기타비유동부채	20.0	14.7	15.3	16.0	
<b>부채총계</b>	940.2	1,117.1	1,133.4	1,151.1	
지배주주지분	719.9	773.3	789.9	810.8	
자본금	65.2	65.2	65.2	65.2	
자본잉여금	657.9	690.8	690.8	690.8	
이익잉여금	-3.1	18.4	35.0	55.9	
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>자본총계</b>	<b>719.9</b>	<b>773.3</b>	<b>789.9</b>	<b>810.8</b>	

**현금흐름표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2.5</b>	<b>77.3</b>	<b>49.5</b>	<b>111.4</b>	
당기순이익(손실)	-3.0	22.4	21.9	26.2	
비현금수익비용가감	6.0	64.5	44.1	44.0	
유형자산감가상각비	4.7	49.9	43.1	42.9	
무형자산상각비	0.4	2.1	0.5	0.5	
기타현금수익비용	0.0	12.5	0.6	0.6	
영업활동 자산부채변동	1.3	0.7	-16.5	41.2	
매출채권 감소(증가)	19.2	34.3	-15.8	22.3	
재고자산 감소(증가)	-2.8	16.1	-15.8	2.5	
매입채무 증가(감소)	-4.1	-33.5	13.7	15.0	
기타자산, 부채변동	-10.9	-16.1	1.3	1.4	
<b>투자활동 현금</b>	<b>-7.3</b>	<b>-46.2</b>	<b>-52.6</b>	<b>-53.0</b>	
유형자산처분(취득)	-7.1	-58.0	-40.0	-40.0	
무형자산 감소(증가)	-0.3	-2.9	-2.9	-2.9	
투자자산 감소(증가)	0.0	-3.2	-6.6	-6.9	
기타투자활동	0.0	17.8	-3.1	-3.2	
<b>재무활동 현금</b>	<b>34.4</b>	<b>184.6</b>	<b>-5.3</b>	<b>-5.3</b>	
차입금의 증가(감소)	34.4	185.9	0.0	0.0	
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-5.3	-5.3	
배당금의 지급	0.0	0.0	5.3	5.3	
기타재무활동	0.0	-1.3	0.0	0.0	
<b>현금의 증가</b>	<b>29.5</b>	<b>215.7</b>	<b>-8.4</b>	<b>53.1</b>	
기초현금	80.3	109.9	325.5	317.1	
기말현금	109.9	325.5	317.1	370.2	

자료: SK케미칼, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준, 2017년 12월 1일 기준 기업분할, SK바이오사이언스 실적 포함, 이니츠 영업실적은 미반영된 수치

**손익계산서**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>81.7</b>	<b>1,292.6</b>	<b>1,422.0</b>	<b>1,536.8</b>	
매출원가	66.0	1,016.6	1,117.9	1,208.3	
<b>매출총이익</b>	<b>15.7</b>	<b>276.0</b>	<b>304.1</b>	<b>328.5</b>	
판매비와 관리비	18.1	205.3	226.2	244.5	
<b>영업이익</b>	<b>-2.4</b>	<b>70.7</b>	<b>77.8</b>	<b>84.0</b>	
(EBITDA)	2.7	122.7	121.4	127.4	
<b>금융손익</b>	<b>-1.3</b>	<b>-22.4</b>	<b>-24.4</b>	<b>-24.4</b>	
이자비용	1.7	24.0	24.5	24.5	
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	-0.8	-22.5	-23.3	-23.5	
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-4.4</b>	<b>25.8</b>	<b>30.2</b>	<b>36.1</b>	
계속사업법인세비용	-1.5	3.3	8.3	10.0	
계속사업이익	-3.0	22.4	21.9	26.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>-3.0</b>	<b>22.4</b>	<b>21.9</b>	<b>26.2</b>	
지배주주	-3.0	22.7	24.5	29.3	
<b>총포괄이익</b>	<b>-3.0</b>	<b>22.4</b>	<b>21.9</b>	<b>26.2</b>	
매출총이익률 (%)	19.2	21.4	21.4	21.4	
영업이익률 (%)	-2.9	5.5	5.5	5.5	
EBITDA마진률 (%)	3.3	9.5	8.5	8.3	
당기순이익률 (%)	-3.7	1.7	1.5	1.7	
ROA (%)	n/a	1.3	1.3	1.5	
ROE (%)	n/a	3.0	3.1	3.7	
ROIC (%)	n/a	5.4	4.8	5.2	

**주요 투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E		n/a	38.1	35.2	29.2
P/B		n/a	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA		212.5	11.6	11.8	10.8
P/CF		n/a	9.6	14.3	13.4
배당수익률 (%)		!	0.6	0.6	0.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액			1,482.3	10.0	8.1
영업이익			흑전	10.1	8.0
세전이익			흑전	17.1	19.8
당기순이익			흑전	-2.5	19.8
EPS			n/a	8.2	20.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율		130.6	144.5	143.5	142.0
유동비율		92.7	128.5	129.1	130.2
순차입금/자기자본		80.1	71.0	70.5	62.2
영업이익/금융비용		-1.4	2.9	3.2	3.4
총차입금 (십억원)		686.9	876.3	876.3	876.3
순차입금 (십억원)		576.7	548.8	557.2	504.1
<b>주당지표(원)</b>					
EPS			1,902	2,057	2,476
BPS		55,216	59,312	60,583	62,185
CFPS			7,509	5,059	5,383
DPS			410	410	410

**Stock Data**

KOSPI(03/12)	2,157.2pt
시가총액	8,326억원
발행주식수	11,580천주
액면가	5,000원
52주 최고가 / 최저가	113,000/58,000원
90일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(18.12E)	0.6%
BPS(18.12E)	59,312원

**주가수익률**

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-6.3	1.4	-18.5	-33.6
상대수익률	-3.9	3.4	-12.1	-20.5

**주주구성**

SK디스커버리 (외 11인)	36.7%
국민연금	11.2%

**Stock Price**



SK케미칼 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 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017. 06. 12</td> <td>매수(신규)</td> <td>120,000원</td> <td>1년</td> <td>-22.8</td> <td>-19.8</td> </tr> <tr> <td>2017. 07. 23</td> <td>매수(유지)</td> <td>120,000원</td> <td>1년</td> <td>-28.2</td> <td>-23.0</td> </tr> <tr> <td>2017. 09. 03</td> <td>매수(유지)</td> <td>120,000원</td> <td>1년</td> <td>-60.0</td> <td>-31.4</td> </tr> <tr> <td>2018. 11. 06</td> <td>매수(유지)</td> <td>100,000원(하향)</td> <td>1년</td> <td>-28.6</td> <td>-20.2</td> </tr> <tr> <td>2019. 03. 13</td> <td>매수(유지)</td> <td>100,000원</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2017. 06. 12	매수(신규)	120,000원	1년	-22.8	-19.8	2017. 07. 23	매수(유지)	120,000원	1년	-28.2	-23.0	2017. 09. 03	매수(유지)	120,000원	1년	-60.0	-31.4	2018. 11. 06	매수(유지)	100,000원(하향)	1년	-28.6	-20.2	2019. 03. 13	매수(유지)	100,000원	1년		
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율																																								
				평균주가대비	최고(최저)주가대비																																							
2017. 06. 12	매수(신규)	120,000원	1년	-22.8	-19.8																																							
2017. 07. 23	매수(유지)	120,000원	1년	-28.2	-23.0																																							
2017. 09. 03	매수(유지)	120,000원	1년	-60.0	-31.4																																							
2018. 11. 06	매수(유지)	100,000원(하향)	1년	-28.6	-20.2																																							
2019. 03. 13	매수(유지)	100,000원	1년																																									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)  
 연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

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 하시기를 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)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.3	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.9	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	47.8	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		합계			100.0%