씨케이에이치 (900120)

Strong Buy(maintain)

2014. 03. 03 Small & Mid cap

Analyst 오두균

02.3779-0055
rmasu0000@etrade.co.kr

베이징동인당 상장이 시장 판도를 바꾼다

목표주가: 9,800원
현재주가: 4,750원

투자의견 Strong Buy, 목표주가 9,800원으로 +63.3% 상향하여 제시

씨케이에이치는 글로벌 & 중국 로컬 & 국내 건강보조식품 회사의 분위기 호조 및 동사에 대한 회계 신뢰도 상승으로 인해 밸류에이션 리레이팅이 진행 중이다. 하지만 동사의 경우 여전히 PEER 건강보조식품회사 대비 저평가 국면이다. 하지만 올해 하반기로 갈수록 이러한 P/E 밸류에이션 저평가 요인은 '베이징 동인당'의 상장이 기폭제로 작용하며 점차 해소될 전망이다. 이를 바탕으로 동사에 대한 목표주가는 9,800원을 제시하며, 2014.06 사업년도 예상 EPS 822원에 P/E 밸류에이션 Re-rating 국면을 적극 반영하여 기존 Target P/E 7.4배에서 +60.8% 할증된 11.9배의 Target P/E를 적용하였다.

베이징동인당 자회사 상장 기대감이 동사 멀티플 상향 요인으로 반영될 것

동사에 대한 P/E Re-rating은 동종 비즈니스를 영위하고 있는 베이징동인당 자회사인 '동인당건강'의 상장으로 충분히 가능하다는 판단이다. 동인당그룹은 1669년 청나라시기에 세워졌으며, 중국내에서 한약을 상징하는 대표 브랜드이다. 그 중 '동인당건강'은 국내 소비자에게 우황청심환으로 친숙한 회사로 올해 하반기 이후 국내 증시에 상장 될 것으로 전망된다. '동인당건강'은 '13년 매출 8,264억원, 영업이익 1,633억원 순이익 1,375억원의 호실적을 발표했으며, '13년 기준 기상장된 3개의 그룹사 평균 P/E 멀티플은 약 39.5배 수준이다.

올해 하반기 홍콩증시 상장 예정인 코웰이홀딩스를 기억하십니까?

'08년 초 국내 증시에 상장했다가 저평가를 이유로 '11년 자진상장 폐지를 실시했던 중국기업인 코웰이홀딩스가 올해 하반기 홍콩 증시에 상장을 시도할 전망이다. 국내 증시에서 기존 주가 대비 프리미엄이 반영된 주가로 해당연도 순이익 기준 P/E 5.3배로 자진 상장폐지를 실시한 동사가 홍콩 증시에서 P/E 10~15배 수준으로 성공적으로 상장할 경우 한국 증시에 상장되어 있는 중국기업들 역시 재평가되는 계기가 될 것으로 판단한다.

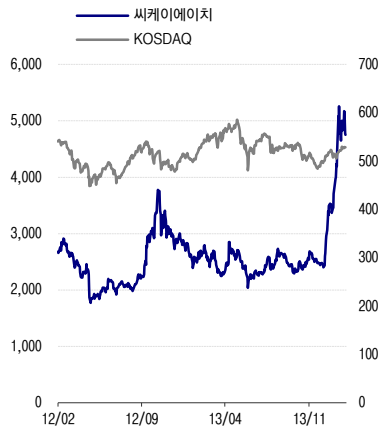
Stock Data

KOSDAQ(2/28)	528.96pt
시가총액	3,800억원
발행주식수	80,000천주
액면가	57원
52주 최고가 / 최저가	2,040/5,260원
90일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	62.4%
배당수익률(14.06E)	0.0%
BPS(14.06E)	5,402원

주주구성

왕위에런	48.1%

Stock Data



Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2012.06	236.6	95.1	94.8	67.9	848	21.4	96.4	3.3	1.1	0.7	25.0
2013.06	264.7	87.4	84.2	60.5	756	-10.9	88.9	3.3	0.1	0.5	17.0
2014.06E	300.9	95.3	91.3	65.8	822	8.7	97.0	5.8	1.6	0.9	16.0
2015.06E	350.1	109.4	105.3	75.7	946	15.0	111.2	5.0	0.9	0.7	16.1
2016.06E	415.2	131.2	127.0	91.3	1,141	20.7	133.3	4.2	0.2	0.6	16.5

자료: 이트레이드증권 리서치본부, 주: K-IFRS 연결 기준

I. 투자의견 Buy, 목표주가 9,800원으로 +63.3% 상향하여 제시

씨케이에이치: P/E 밸류에이션 레벨업 구간으로 진입

P/E 밸류에이션 저평가 이유보다 재평가 근거가 더 많다

최근 중국 기업에 대한 차별화 된 인식 전환으로 인해 중국내에서 건강보조식품 비즈니스를 주사업으로 영위하고 있는 동사에 대한 P/E 밸류에이션 리레이팅이 급격히 진행 중이다. 하지만 현재 동사의 주가 수준은 2014.06 사업년도 기준 P/E 5.8배 수준으로 국내 및 중국 로컬 건강보조식품업체 P/E 26.7배, 43.8배 대비 여전히 현저한 저평가 상태라고 판단한다.

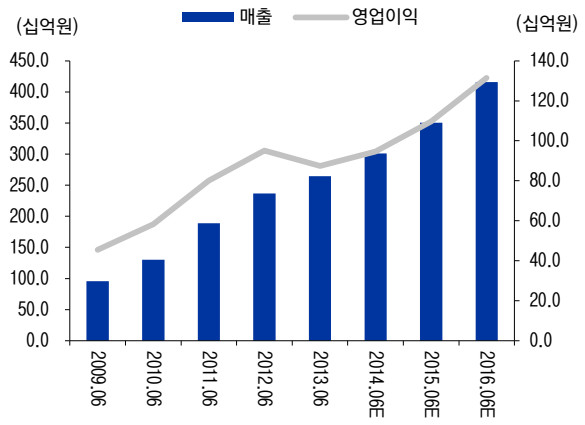
뿐만 아니라 동사는 올해 상반기 한약재단지 확보를 위한 5억위안의 추가 투자 및 3~5월 신규로 출시되는 중국 스모그 및 다이어트등과 관련된 건강보조식품 12개로 인해 고성장이 가능할 전망이다. 국내 건강보조식품업체와 직접 비교시에도 동사는 1)영업이익률, 2)영업이익 규모, 3)당기순이익 규모면으로 볼 때 저평가 정도가 과도하다는 판단이다. 이를 근거로 동사에 대한 목표주가를 9,800원으로 +63.3% 상향하며, '14.06 사업년도 예상 EPS 822원에 P/E 밸류에이션 Re-rating 국면을 반영하여 기존 Target P/E 7.4배에서 +60.8% 할증된 11.9배의 Target P/E를 적용하였다.

[표1] 씨케이에이치와 국내 건강보조식품 및 음식료 회사 수익성 중심 기업가치 비교 (단위: 억원, 배)

	씨케이에이치	내츄럴엔도텍	셀바이오텍	대상	롯데제과	무학
결산 기준 시점	2014.06	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12
시가총액	3,800	6,798	2,547	13,610	25,614	5,390
매출액	3,009	839	316	25,534	19,764	2,401
영업이익	953	246	94	1,351	918	598
영업이익률	31.7%	29.2%	29.7%	5.3%	3.6%	24.9%
당기순이익	658	199	78	763	548	550
당기순이익률	21.9%	23.7%	24.7%	3.2%	2.8%	22.9%
P/E	5.8	26.6	26.7	17.4	46.7	9.6
P/B	0.9	19.6	4.9	2.1	1.0	1.4

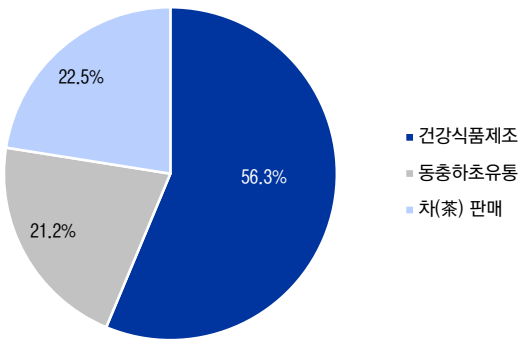
자료:, 이트레이드증권 리서치본부 및 Fnguide 컨센서스 추정치

[그림1] 씨케이에이치 사업연도별 매출 & 영업이익 추이



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 씨케이에이치 매출 구성



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

Ⅱ. 베이징동인당 상장 기대감이 동사 멀티플 상향 요인으로 반영

베이징동인당의 상장 기대감이 씨케이에이치의 멀티플 상향 요인으로 작용될 전망

<베이징동인당과 씨케이에이치>, 국내로 보면 <내츄럴엔도텍과 쎌바이오텍>과 비슷

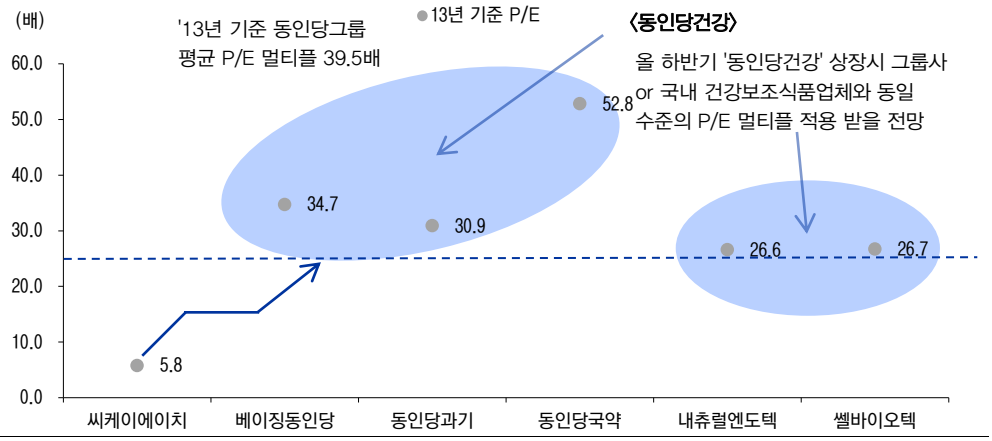
300여년의 긴 역사를 가진 동인당(同仁堂, 통런탕)은 청나라 강희 8년 베이징에서 창업한 약국으로 오늘날 중국 최대의 제약회사인 '동인당그룹공사'(Code: 600085)로 발전하여 1997년 중국 상해 증시에 상장하였다. 동인당그룹은 현재 3개사가 중국 및 홍콩 증시에 상장되어 있으며, '북경동인당(모회사)'이 중국 상해증시에 '동인당과기(자회사)' 및 동인당국약(손자회사)이 홍콩 증시에 상장되어 있다. 향후 국내 증시에 상장 예정인 '동인당건강'의 경우 한의학, 양의학, 건강식품 중 건강식품을 담당하고 있어, 씨케이에이치와 사업 영역이 동일하다. 이로 인해 '동인당건강'이 상장 될 경우 동사에 대한 P/E 밸류에이션 상향이 충분히 가능하다는 판단이며, 실제 국내 증시대표 건강보조식품업체 내츄럴엔도텍과 쎌바이오텍이 '13년 실적 기준 평균 26.7배의 높은 P/E 멀티플을 적용받고 있다. 또한 현재 기상장되어 있는 동인당 그룹 3개사의 평균 P/E 멀티플은 39.5배로 국영기업인 '베이징동인당' 그룹사가 국내 증시에 상장하게 될 경우 과거에 상장된 중국기업과 다르게 높은 P/E 멀티플을 적용 받을 수 있을 것으로 전망된다.

[표2] 씨케이에이치와 <동인당그룹·바이헬스> 회사 수익성 중심 기업가치 비교 (단위: 억원, 배)

	씨케이에이치	베이징동인당	동인당과기	동인당국약	동인당건강	바이헬스
결산 기준 시점	2014.06	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12
시가총액	3,800	41,924	23,895	13,367	-	43,432
매출액	3,009	15,334	5,266	863	8,264	2,607
영업이익	953	2,228	1,114	350	1,633	835
영업이익률	31.7%	14.5%	21.2%	40.6%	19.8%	32.0%
당기순이익	658	1,199	740	253	1,375	751
당기순이익률	21.9%	7.8%	14.1%	29.3%	16.6%	28.8%
P/E	5.8	34.7	30.9	52.8	-	56.5
P/B	0.9	5.1	3.8	-	-	10.8

자료: 씨케이에이치, 블룸버그, 이트레이드증권 리서치본부

[그림3] 국내 건강보조업체 및 동인당그룹 '13년 실적 기준 P/E 멀티플 레벨 비교



자료: 씨케이에이치, 블룸버그, 이트레이드증권 리서치본부, 주: 씨케이에이치는 '14.06 기준

[표3] 중국 로컬 건강보조식품 제조, 판매 업체 P/E 밸류에이션 (단위: 억원, 배)

회사명	상장시장	건강보조식품 매출 비중	주요건강식품	PER(배)
Onlly(交大昂立)	上交所(상해 거래소)	74.7%	钙，维他命等必须元素补充剂 (칼슘, 비타민등 필수원소보충제)	91.5
Yedao(海南椰岛)	上交所(상해 거래소)	32.8%	养生酒，鱼油等(건강주, 어유등)	15.2
SanJing(三精制药)	上交所(상해 거래소)	11.3%	葡萄糖酸锌，参蜂胶囊，银杏叶片 (글루콘산아연, 삼봉캡슐, 은행잎정제)	66.5
Jzit(江中药业)	上交所(상해 거래소)	11.7%	消食片，维他命(소화제, 비타민)	25.4
Joincare(健康元)	上交所(상해 거래소)	6.3%	太太口服液(灵芝，花旗参等) Taitai Oral Liquid(영지, 화기삼)	33.7
Dongeejiao(东阿阿胶)	深交所(심천 거래소)	73.1%	阿胶,阿胶枣、口服液、胶囊等(아교,아교대추,드링크,캡슐등)	20.6
Guhan(紫光古汉)	深交所(심천 거래소)	68.6%	古汉养生精、汉乾口服液等(양생(보양)정, 드링크)	38.2

자료: 씨케이에이치, Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부, 주: 2014.02.28 기준

III. 홍콩증시 재상장 예정인 코웰이홀딩스를 기억하십니까?

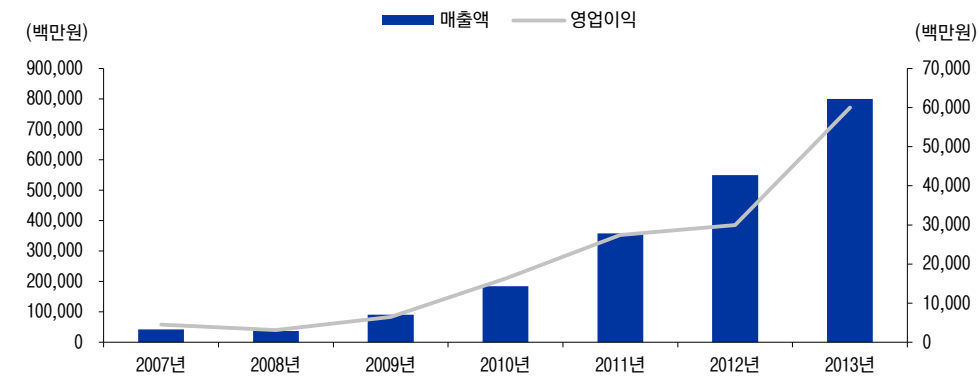
코웰이홀딩스 홍콩증시 재상장으로 국내 중국기업도 리레이팅 가능 전망

코웰이홀딩스 홍콩 증시 재상장으로 인해 국내 우량 중국기업도 재평가 가능

국내 상장 3호 중국기업이었던 코웰이홀딩스는 '08년 1월 코스닥시장에 상장되었다. 상장 이후 스마트폰 카메라모듈 관련 매출이 급증하면서 동사의 실적은 '07년 영업이익 4.9백만USD → '10년 영업이익 14.1백만USD로 큰 폭으로 증가하였다. 하지만 동사는 공모가 2,000원을 기준으로 상장한 이후 기업가치에 대한 평가는 제대로 이뤄지지 않았다. 이로 인해 2011년 4,300원을 기준으로 자발적 상장폐지 위한 공개매수 실시를 하였으며, 잔여지분을 확보했다. 공개매수가 기준 동사의 시가총액은 1,290억원으로 '11년 당기순이익 244억원(22.0백만USD) 기준 P/E 멀티플은 5.3배 수준이었다. 공개매수일 이전 1년간 거래량가중 평균종가가 2,973원임을 감안하면, 공개매수가 4,300원 역시 프리미엄이 형성된 공개매수 가격이었다는 판단이다.

국내 증시에서 저평가를 받았던 코웰이홀딩스가 사상 최대 실적(3Q13 누적 매출 527백만USD 영업이익 41백만USD 순이익 32백만USD)을 바탕으로 올해 하반기 홍콩 증시에 IPO를 준비 중에 있다. 동사는 폭발적인 성장을 바탕으로 P/E 멀티플 10~15배 수준에서 올 하반기 상장이 예상되고 있으며, P/E 밸류에이션 재평가가 전망된다. 이를 근거로 국내 증시에 상장된 중국기업 중 저평가를 받는 우량한 중국기업에 대해서도 P/E 멀티플 상향이 기대된다.

[그림4] 코웰이홀딩스 사업연도별 매출액(좌) & 영업이익(우) 추이



자료: 블룸버그, 이트레이드증권 리서치본부, 주: '13년 연간 실적은 추정 기준

Ⅳ. 대주주 블록딜: 중장기적 기업가치에 긍정적으로 작용할 전망

선제적인 대응으로 인해 향후 기업가치에 긍정적으로 작용할 전망

기관투자자 역시 동사에 대한 긍정적인 관점을 가지고 블록딜 참여

동사의 최대주주인 왕위에런 회장은 지난 2월 26일 장 종료 후 보유 지분 4,490만주(지분율: 56.13%) 중 640만주(발행주식수기준 8%)를 자산운용사 등의 기관투자자에게 매각했다. 동사 최대주주의 지분 매각 이유는 올 11월부터 BW 보유자의 조기상환청구권(풋옵션) 행사가 가능해 그에 대비한 처사라는 판단이다. 실제로 국내 상장 중국기업들의 사업 자회사들의 자금 융통시 현재 중국외환관리국의 승인절차가 복잡해 '중국원양자원' '에스앤씨엔진그룹' 도 같은 방식으로 최대주주가 차입금을 상환했던 선례가 있다.

당사는 이번 대주주 지분 블록딜이 동사 기업가치 상승에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

1)현재 동사는 급격한 P/E 밸류에이션 리레이팅 국면에 있기 때문에 실제 풋옵션 행사가 가능한 올 하반기 11월쯤에는 더 높은 수준의 주가가 예상되므로, **현재보다 더 높은 주가 수준에서 대주주 블록딜이 이뤄지는 것보다 현재 P/E 6.3배 수준에서 이뤄진 점이 중장기적인 관점에서 긍정적**이라는 판단이다.

2)실제로 올해 하반기 상장을 준비 중인 **동인당그룹의 '13년 기준 평균 P/E는 39.5배, 국내 건강보조식품 2개사의 평균 P/E도 26.7배, 중국 로컬 건강보조식품 회사들의 평균 P/E도 43.8배로 씨케이에이치에 대한 P/E 멀티플 상향에 대한 근거는 충분**하다.

3)이번 대주주 블록딜의 특징을 살펴보면, 동사에 대한 **단기간의 주가 상승에도 불구하고 과거 기존에 부정적인 입장 위주의 자산운용사 등의 기관투자자가 발행주식수의 8%라는 일 거래량 대비 상당히 많은 수량의 지분을 블록딜로 가져갔다**. 당사 추정에 근거하면, 이는 **글로벌리 해외 증시에 상장된 중국기업에 대한 평가도 좋아지고 있고, 당사가 제시한 동인당그룹과 국내 및 중국 로컬 건강보조식품업체와의 P/E 밸류에이션 비교시에도 동사가 과도한 저평가 국면에 있다라는 판단에 근거한 것으로 전망**한다.

이를 바탕으로 이번 대주주 블록딜에 따른 주가하락은 적극적인 매수 기회로 판단하며, 오히려 타 중국기업은 대주주의 연대보증 인한 시장 물량 출회로 과도한 주가하락을 경험했지만 동사는 선제적인 대응을 통해 BW 보유자의 조기상환청구권(풋옵션) 행사에 적절히 대비했다는 판단이다.

씨케이에이치(900120)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
유동자산	**271.1**	**350.7**	**401.2**	**473.7**	**561.6**
현금 및 현금성자산	176.0	244.1	281.0	336.5	404.4
매출채권 및 기타채권	75.8	79.3	88.5	103.4	121.2
재고자산	4.5	5.6	5.7	6.7	7.8
기타유동자산	14.8	21.7	26.1	27.1	28.2
비유동자산	136.7	133.3	128.8	135.7	143.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	18.7	21.3	24.0	26.7	30.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**407.8**	**484.0**	**530.0**	**609.5**	**705.1**
유동부채	**36.8**	**39.4**	**46.1**	**50.0**	**54.3**
매입채무 및 기타채무	15.3	14.7	15.0	17.5	20.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	21.4	24.6	31.2	32.4	33.7
비유동부채	**51.3**	**54.2**	**51.7**	**51.7**	**51.7**
장기금융부채	51.3	54.2	51.7	51.7	51.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	88.0	93.6	97.8	101.6	105.9
지배주주지분	**319.7**	**390.3**	**432.2**	**507.8**	**599.2**
자본금	5.1	5.3	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	98.3	101.2	95.1	95.1	95.1
이익잉여금	216.4	283.9	332.1	407.7	499.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**319.7**	**390.3**	**432.2**	**507.8**	**599.2**

손익계산서

(단위: 십억원)

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
매출액	**236.6**	**264.7**	**300.9**	**350.1**	**415.2**
매출원가	99.9	128.0	146.2	169.2	200.8
매출총이익	**136.7**	**136.7**	**154.7**	**180.8**	**214.5**
판매비와관리비	41.6	49.2	59.3	71.5	83.3
영업이익	**95.1**	**87.4**	**95.3**	**109.4**	**131.2**
(EBITDA)	**96.4**	**88.9**	**97.0**	**111.2**	**133.3**
금융손익	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
이자비용	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.1	-3.9	-4.1	-4.1	-4.1
세전계속사업이익	94.8	84.2	91.3	105.3	127.0
계속사업법인세비용	26.9	23.7	25.5	29.6	35.7
계속사업이익	67.9	60.5	65.8	75.7	91.3
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.9**	**60.5**	**65.8**	**75.7**	**91.3**
지배주주	67.9	60.5	65.8	75.7	91.3
총포괄이익	**67.9**	**60.5**	**65.8**	**75.7**	**91.3**
매출총이익률	**57.8**	**51.6**	**51.4**	**51.7**	**51.6**
영업이익률	**40.2**	**33.0**	**31.7**	**31.2**	**31.6**
EBITDA마진률	**40.8**	**33.6**	**32.2**	**31.8**	**32.1**
당기순이익률	**28.7**	**22.9**	**21.9**	**21.6**	**22.0**
ROA	**20.6**	**13.6**	**13.0**	**13.3**	**13.9**
ROE	**25.0**	**17.0**	**16.0**	**16.1**	**16.5**
ROIC	**38.5**	**31.8**	**34.0**	**36.9**	**40.2**

현금흐름표

(단위: 십억원)

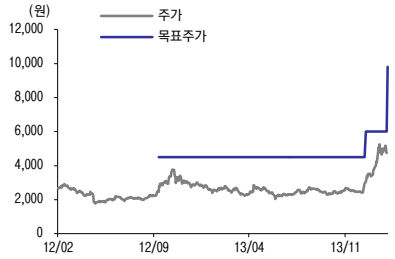
	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
영업활동으로 인한 현금흐름	**58.9**	**71.5**	**61.3**	**64.4**	**77.8**
당기순이익(손실)	96.9	88.7	71.9	75.7	91.3
비현금수익비용가감	10.2	13.1	4.8	1.9	2.1
유형자산감가상각비	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	-1.7	3.1	0.0	0.0
영업활동으로 인한자산 및 부채의변동	-18.6	-4.0	-8.9	-13.2	-15.7
매출채권의(증가)감소	-20.4	-1.2	-13.9	-15.0	-17.7
재고자산의(증가)감소	0.4	-1.0	-0.4	-1.0	-1.1
매입채무의증가(감소)	3.9	-1.1	1.1	2.5	3.0
기타자산, 부채변동	-2.5	-0.8	4.3	0.2	0.2
투자활동으로 인한 현금흐름	**-13.6**	**-2.3**	**-8.6**	**-8.8**	**-9.9**
유형자산처분(취득)	-7.5	-3.5	-5.7	-4.6	-5.4
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-6.1	1.2	-2.9	-4.3	-4.4
재무활동으로 인한 현금흐름	**59.8**	**-6.4**	**-1.2**	**0.0**	**0.0**
차입금의증가(감소)	63.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.4	-5.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	3.4	5.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.0	-1.2	0.0	0.0
현금의 증가	**105.1**	**62.8**	**36.9**	**55.5**	**67.9**
기초현금	70.9	181.3	244.1	281.0	336.5
기말현금	176.0	244.1	281.0	336.5	404.4

주요 투자지표

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
투자지표 (배, %)					
P/E	3.3	3.3	5.8	5.0	4.2
P/B	0.7	0.5	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.1	0.1	1.6	0.9	0.2
P/CF	2.1	1.9	5.0	4.9	4.1
배당수익률	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	25.2	11.9	13.7	16.4	18.6
영업이익	18.9	-8.1	9.0	14.7	19.9
세전이익	17.4	-11.2	8.5	15.3	20.7
당기순이익	21.4	-10.9	8.7	15.0	20.7
EPS	21.4	-10.9	8.7	15.0	20.7
안정성 (%, 배, 십억원)					
부채비율	27.5	24.0	22.6	20.0	17.7
유동비율	737.0	890.2	869.4	948.4	1,034.8
순차입금/자기자본	-39.0	-48.6	-53.1	-56.1	-58.9
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금	51	54	52	52	52
순차입금	-125	-190	-229	-285	-353
주당지표 (원)					
EPS	848	756	822	946	1,141
BPS	3,997	4,879	5,402	6,348	7,489
CFPS	1,338	1,272	958	969	1,168
DPS	68	-	-	-	-

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: K-IFRS 연결 기준

씨케이에이치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.10.09	2012.11.01	2012.11.19	2012.11.26	2012.11.29	2014.01.13	2014.01.28	2014.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Strong Buy	Strong Buy
목표가격	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	6,000	6,000	9,800

주: 2012.10.10 목표주가 제시 이후 커버리지 제외 종목으로 지정되었으나 2014.01.13일부터 커버리지 재편입 종목.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오두균)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 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	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류