

2020. 12. 1

**Healthcare Team**

서근희, Ph.D.  
Analyst  
keunhee.seo@samsung.com

## 에스티팜 (237690)

### 차별적인 mRNA 생산 기술 확보

- Pfizer, Moderna의 mRNA 백신의 미국, 유럽 등에서 허가가 임박하면서, mRNA 위탁생산에 대한 수요 증가. mRNA 생산은 설비보다 기술이 중요하며, 에스티팜은 관련 기술 및 원료 보유하여 안정적인 공급이 가능할 것으로 기대.
- **투자이견 buy, 목표주가 88,000원 유지:** 올리고 뉴클레오타이드 사업부의 안정적 실적 성장 전망되며 DCF 밸류에이션(WACC 8.0%, 영구성장률 1.9%)으로 산출. 향후 mRNA 수주 시 기업 가치에 추가 반영할 예정.

▶ AT A GLANCE

투자이견	<b>BUY</b>	
목표주가	88,000원	(11.5%)
현재주가	78,900원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	18,656,000주 (49.7%)	
52주 최저/최고	22,900원/79,000원	
60일-평균거래대금	373.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스티팜 (%)	31.9	113.8	219.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	18.0	72.2	128.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자이견	BUY	BUY	
목표주가	88,000	88,000	0.0%
2020E EPS	-119	197	-160.4%
2021E EPS	457	782	-41.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	89,000
Recommendation	4.0

BUY★★★★ / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1

WHAT'S THE STORY

**mRNA 생산, 설비보다는 기술이 중요:** 합성 mRNA (IVT mRNA; in vitro transcribed)은 선형화된 plasmid DNA를 template (주형)으로 이용하여 RNA polymerase (RNA 중합효소)에 의해 시험관내 전사 반응 (in vitro transcription)을 수행하여 생산. mRNA의 안정화를 위해 5'-Capping, UTR, 3'-poly A tail 등의 구조 반드시 필요. pDNA는 매우 소량만 필요하여 미생물 생산 설비는 불필요. 실험실 수준의 설비만으로 mRNA 생산 가능.

**에스티팜, mRNA 생산에 필요한 기술 확보:** 에스티팜은 다음과 같은 기술 및 원료 공급 보유. 1) 에스티팜 자체적으로 5'-Capping에서 중요한 유니크한 Cap analogue 보유 (국내 특허 출원 완료, 국제 특허 출원 준비 중). 글로벌 시장에서 Cap analogue에 대해 Trilink, BioNTech 등이 특허 보유. 2) 원활한 원료 공급: IVT mRNA 생산을 위해 T3, T7 등과 같은 RNA polymerase 및 capping 효소 필요. 두 효소가 RNA 백신 생산 효율 및 경제성 결정. 에스티팜은 자체 효소 생산 기술 확보. 3) GMP 시설 보유: 임상용 물질은 GMP 시설에서 크로마토그래픽 정제 필요. 4) mRNA 생산은 mg당 1,500달러로 고가. 대량생산 시 생산 단가 하락 전망. 에스티팜은 현재 월 2,000도즈 생산에서 2021년 월 20만도즈로 Capa 늘릴 예정. Pfizer, Moderna, CureVac 등으로부터 수주 시점에 생산 Capa 추가로 확장 예정.

**투자이견 buy, 목표주가 88,000원 유지:** Pfizer 연간 Capa 13억도즈에 비해 Moderna 6억도즈, CureVac 3억도즈로 Capa 부족한 상황. mRNA 대량 생산 가능한 업체가 부족, 아시아 시장에서의 백신 수급을 위한 위탁 생산 필요성 대두되며, mRNA CMO 사업에 대한 관심 권고. mRNA관련 수주 시에 추가적인 기업 가치 반영할 예정. 올리고 뉴클레오타이드 사업부는 Inclisiran 등 주요 제품 2021년부터 본격적으로 생산하며 꾸준한 실적 성장으로 DCF 밸류에이션 기반으로 목표주가 산정. 2021년 R&D 모멘텀은 에이즈 치료제 STP0404 유럽 임상 1상 중간 결과, 경구용 대장암 치료제 STP1002 미국 임상 1상 결과 발표 등이 있음.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	93	137	178	231
영업이익 (십억원)	-27	-17	0	19
순이익 (십억원)	-19	-3	7	17
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	457	914
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	100
EBITDA margin (%)	n/a	n/a	7.9	13.7
ROE (%)	n/a	n/a	2.8	5.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	172.5	86.3
P/B (배)	1.8	4.9	4.8	4.5
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	44.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 추정

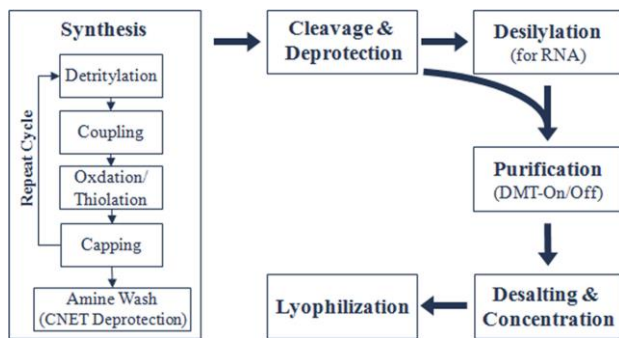
**에스티팜, mRNA 백신 공급 부족에 따른 CMO 수주 기대**

2021년 에스티팜은 이상지질혈증 치료제 TQJ230 (Novartis) 등 올리고 뉴클레오타이드 추가 수주에 이어 mRNA 백신에 대한 생산 설비도 확충할 예정이다. 기존 올리고 뉴클레오타이드 생산 설비와는 별개의 설비로 mRNA 생산을 위해서 자체 제작 효소 준비를 완료했으며, 현재는 월 50mg 생산이 가능하나, 2021년부터 월 5,000mg으로 생산 규모를 늘릴 예정이다. 향후 mRNA 관련 수주를 받게 되면 생산 규모는 더 늘어날 것으로 전망된다.

올리고 뉴클레오타이드와 mRNA는 생산 방법이 다르다. RNAi 치료제의 원료 물질인 올리고 뉴클레오타이드는 뉴클레오타이드 단위체를 인공적인 합성 방법으로 생산하며 이러한 합성법은 짧은 길이 (약 15-20개의 뉴클레오타이드로 구성)의 핵산 합성에 실용적이다.

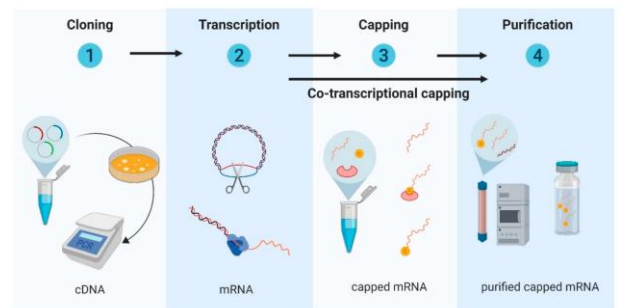
반면 mRNA는 미생물 배양을 통해 얻은 plasmid DNA를 template으로 사용하여 T7, T3, 또는 Sp6 Phage와 같은 RNA 중합 효소와 뉴클레오타이드 등의 원료를 활용한 in vitro transcription (IVT, 생체 외 핵산 복제)로 시험관 내에서 이루어짐) 공정을 거쳐서 만들어 지기 때문에 작은 GMP 시설에서 신속히 mRNA 생산이 가능하다.

**올리고 뉴클레오타이드 생산 방법**



자료: 산업자료, 삼성증권

**mRNA 생산 방법**



자료: 산업자료, 삼성증권

**코로나19 mRNA 백신, Moderna & CureVac Capa 부족**

코로나19 mRNA 백신은 코로나19의 Spike 단백질 정보를 암호화하는 mRNA 형태로 담아 환자에게 투약된다. 근육 주사를 하게 되면 근육세포에서 mRNA에 담긴 정보를 해독하여 spike 단백질을 생산하여 분비하면 면역세포들이 이를 인지하여 면역반응을 일으켜 항체를 생산하고 T 세포의 면역반응을 유도한다.

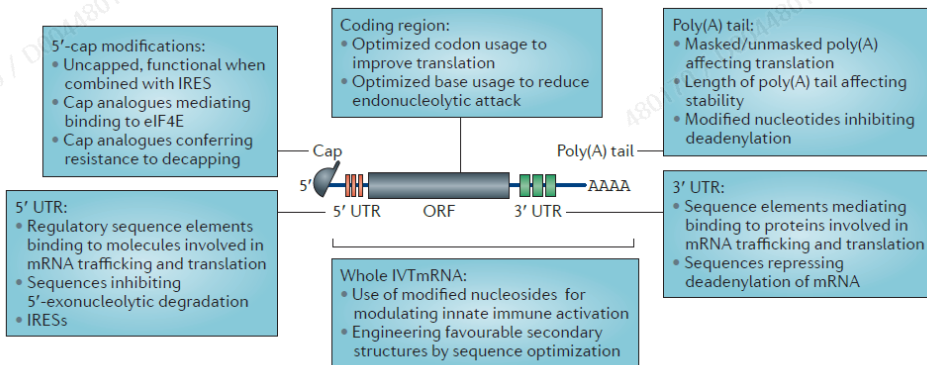
Pfizer/BioNTech의 BNT162b2 백신은 1 dose 당 mRNA 25ug이며, Pfizer는 미국 미주리주 세인트루이스 공장에서 plasmid DNA 생산, 메사추세츠 앤도버에서 mRNA를 생산, 미시간주 칼라마주/벨기에 퓨어에서 Fill & Finish를 한다. 그 외에 BioNTech의 자체 공장 등에서도 원료 및 완제를 생산하여 2020년 5,000만도즈, 2021년 13억도즈를 공급할 예정이다.

Moderna의 mRNA-1273 백신은 1 dose 당 mRNA 100ug이며, Lonza의 스위스 Visp에서 연간 3억도즈, 미국 New Hampshire에서 1억도즈, Moderna 자체 공장에서 1억도즈 생산이 가능하다. 연내에는 1,000만명에게 접종할 수 있는 2,000만도즈를 생산하여 공급할 예정이다.

CureVac의 CVnCoV 백신은 임상 3상에서 1 dose 당 mRNA 12ug으로 진행 중에 있으며, 자체 생산 시설 및 CMO 시설을 활용하여 2021년 3억도즈, 2022년 6억도즈로 생산을 늘릴 것이다. CureVac은 연내 어떤 CMO 업체와 파트너십을 맺을 지에 대해 공개할 예정이다.

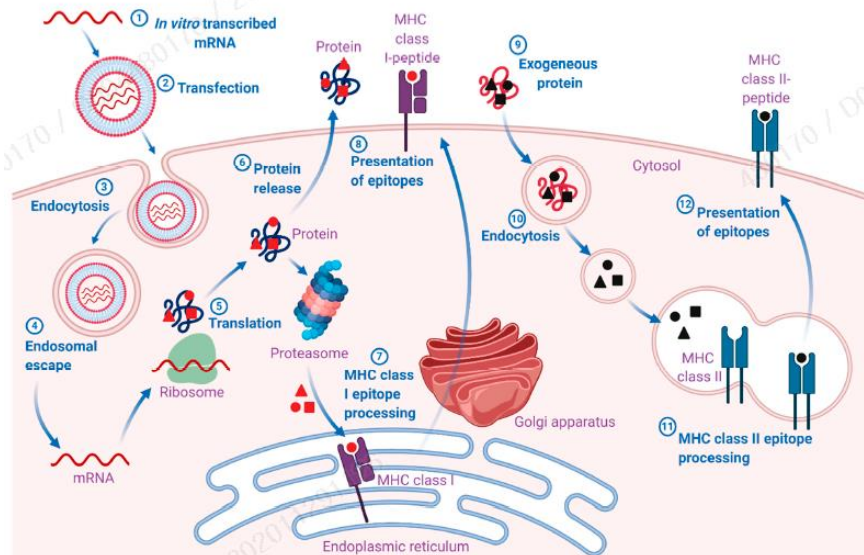
코로나19 여파로 mRNA 플랫폼 기반의 백신 개발은 임상 1상부터 임상 3상을 지난 7개월 동안 진행하면서 mRNA 플랫폼에 대한 안전성 및 효능을 입증하였다. mRNA 플랫폼 기술은 항바이러스 백신 외에도 항암 백신 개발에도 적용이 가능하며, 에스티팜은 이번 기회로 mRNA 생산 기술을 보유하여 자체 신약 파이프라인을 확충할 예정이다.

**mRNA 구조 (5' Cap, UTR, 3' Poly A tail)**



자료: Sahinm Karikó & Türeci, Nature reviews 2014, 삼성증권

**mRNA 백신 작용 기전**



자료: Wadhwa, Aljabbari, Lokras, Foged & Thakur, Pharmaceutics 2020, 삼성증권

에스티팜 4Q20 Preview

(억원, %)	4Q19	3Q20	4Q20E				직전추정 대비(%)
			직전추정	추정치	YoY	QoQ	
매출액	394	224	611	609	54.6	172.0	-0.4
CDMO 신약	69	25	71	71	2.0	181.7	0.0
올리고	144	36	339	337	133.2	841.9	-0.6
제네릭	132	93	149	149	12.4	60.6	0.0
정밀화학	48	70	53	53	9.9	-25.1	0.0
매출원가	390	214	466	466	19.4	117.4	0.0
판관비	111	88	93	89	-19.6	1.5	-4.4
영업이익	-107	-78	52	54	흑전	흑전	3.7
세전이익	-127	-91	79	79	흑전	흑전	1.1
순이익	-96	-73	61	64	흑전	흑전	4.9
영업이익률 (%)	-27.1	-19.8	11.7	19.2			
세전이익률 (%)	-32.2	-23.0	11.2	18.3			
순이익률 (%)	-24.5	-18.6	9	14.3			

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

에스티팜 목표주가

(십억원, 원)	2020E			분류	주요 가정 (올리고 산업 성장성 반영)
	Base	Bull	Bear		
에스티팜 (A=B+C-D)	1,638	1,951	1,276	Base	g당 가격: 시화, 4,000달러; 반월, 200달러 풀가동 시점: 시화, 2027E; 반월 2026E 공장 효율: 시화/반월 70%
현재가치 (B)	323	355	254		
영구현금흐름 현재가치 (C)	1,283	1,564	990		
순현금 (D)	32	32	32	Bull	g당 가격: 시화, 4,000달러; 반월, 300달러 풀가동 시점: 시화 2027E; 반월 2025E 공장 효율: 시화/반월 70%
보통주 주식수 (E, 천주)	18,656	18,656	18,656		
적정주가 (A/E)	87,784	104,568	68,387	Bear	g당 가격: 시화, 4,000달러; 반월, 200달러 풀가동 시점: 시화/반월, 2030E 이후 공장 효율: 시화/반월 50-70%
목표주가	88,000	105,000	68,000		
현재주가	78,900	78,900	78,900		
Upside	11.5	33.1	-13.8		

참고: 주요 가정은 올리고 CMO에 대한 가정. 풀가동 시점은 전방 산업 (올리고 치료제)의 수요 성장에 따라 달라질 것으로 기대. 향후 경쟁사의 Capa 증설과도 연동.

자료: 삼성증권 추정

에스티팜 DCF 밸류에이션

(십억원)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
신약 API	68	108	157	209	273	335	383	430	461
YoY		59.7	45.9	32.7	30.5	23.0	14.2	12.3	7.3
케미컬 API	16	16	17	18	20	22	26	30	37
YoY		3.0	4.5	6.8	10.1	12.2	14.6	17.5	21.0
올리고 API	52	92	140	191	253	313	357	400	425
YoY		77.0	53.2	35.9	32.4	23.9	14.1	11.9	6.3
제네릭 API	49	57	60	64	67	71	75	79	84
YoY		16.2	5.5	5.5	5.5	5.6	5.7	5.8	5.9
정밀화학 API	21	13	14	15	16	17	18	19	20
YoY		-39.2	7.9	7.6	7.2	6.9	6.5	6.2	5.9
매출액	137	178	231	287	355	423	475	528	565
YoY		29.3	30.2	24.2	23.8	19.0	12.4	11.0	7.1
EBIT	-16	0	19	46	80	114	142	169	187
TAX	-4	0	4	10	18	25	31	37	41
NOPAT	-13	0	15	36	62	89	110	132	146
감가상각	14	14	13	12	11	10	10	9	9
CAPEX	14	15	5	0	0	7	7	7	7
운전자본증감	-2	0	3	3	2	2	2	2	2
FCF	-10	1	5	21	49	84	106	127	142
가중평균자본비용 (%)	8.0								
영구성장률 (%)	1.9								
영구현금흐름 가치									2,375
할인율	0.0	7.4	14.3	20.6	26.5	32.0	37.0	41.7	46.0
현재가치 (A)	-10	1	4	17	36	57	67	74	77
영구현금흐름 현재가치 (B)									1,283
합산가치 (A+B)	1,606								

참고: COE=8.2%, 무위험수익률 (0.9%, 국고채 3년물)+시장위험수익률 9.1(%)\*Beta 0.8, COD=5.9%, OECD 2020년 한국 GDP 장기 경제성장률 전망 단순 평균 (1.9%) 적용  
자료: 삼성증권 추정

에스티팜 공장별 매출액 추정 주요 가정 및 근거

분류	주요 가정 및 근거
g 당 price	소량 생산 시에 g당 업계 평균 가격은 1,000~20,000달러 시화 공장은 소량 생산 위주로 g당 단가 4,000달러로 추정 (2018년 에스티팜 올리고 생산량 957g, 올리고 매출액 42억원이 추정 근거) 대량 생산 시에 g당 가격은 낮아질 것으로 전망 반월 공장은 대량 생산 위주로 g당 단가 200달러 추정 (경쟁사 Agilent 연간 생산량 500g 기준, 매출액 1억달러가 추정 근거)
Batch size	시화 공장 1~4kg 생산 가능한 Batch 반월 공장은 25~30kg 생산 가능한 Batch
Annual Capacity	시화 공장 Batch 수는 1Batch로 연간 30 Batch 최대 생산 가능 반월 공장 Batch 수는 1Batch로 연간 30 Batch 최대 생산 가능 연간생산능력은 생산공정에 투입될 수 있는 Batch 수와 품목별 최대 Batch size에 따라 결정.
효율	Batch수는 Batch Term에 따라 결정되며 Batch Term은 첫번째 Batch (일반 제조업의 경우 생산 LOT의 개념) 이후 두번째 Batch가 반응기에 투입되는데 필요한 일수를 의미. Batch Size는 해당 공장의 반응기 크기에 따라 결정. 다만, 각 품목별로 반응에 필요한 용매, 촉매 등의 필요 수량이 다르기 때문에 같은 반응기에서 생산을 할 경우에도 품목별로 Batch Size는 다를 수 있음.

자료: 에스티팜, Agilent, 삼성증권 추정

에스티팜 공장별 매출액 추정

(천 달러)	분류	주요 가정	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
시화공장	매출액	A X C X D	23.5	38.6	48.0	57.6	67.3	77.2	87.4	97.7	98.7
	Price	A, g당 4,000달러*	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3
	Batch	B, 30 (Annual production)	8	13	16	19	22	25	28	31	31
	kg	C, 1.5 (1 batch size)	8	14	17	20	23	26	29	33	33
	효율	D	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	가동률		27%	43%	53%	63%	73%	83%	93%	103%	103%
반월공장	매출액	.	19.6	37.7	63.6	76.4	97.4	115.8	119.3	122.9	126.6
	2층 Price	g당 200달러^	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	Batch	15 (Annual production)	8	11	18	21	26	30	30	30	30
	kg	25 (1 batch size)	140	193	315	368	455	525	525	525	525
	효율		70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	가동률		27%	37%	60%	70%	87%	100%	100%	100%	100%
반월공장	매출액				2.7	8.3	14.3	20.6	27.3	31.2	32.2
	3층 Price	g당 200달러^			0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
	Batch	10 (Annual production)			1	3	5	7	9	10	10
	kg	25 (1 batch size)			18	53	88	123	158	175	175
	효율				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	가동률				10%	30%	50%	70%	90%	100%	100%
반월공장	매출액				2.7	16.7	31.5	47.1	63.7	81.2	96.5
	4층 Price	g당 200달러^			0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
	Batch	10 (Annual production)			1	6	11	16	21	26	30
	kg	25 (1 batch size)			18	105	193	280	368	455	525
	효율				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
	가동률				3%	20%	37%	53%	70%	87%	100%
합산 매출액			43.1	76.3	117.0	159.0	210.5	260.8	297.7	333.1	354.0
원달러 환율			1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>합산 매출액 (십억원)</b>			<b>51.7</b>	<b>91.6</b>	<b>140.4</b>	<b>190.7</b>	<b>252.6</b>	<b>313.0</b>	<b>357.2</b>	<b>399.7</b>	<b>424.8</b>

참고: \*, 업계 평균 가격, 2018년 기준 에스티팜 올리고 생산량 및 매출액 기반으로 추정; \*, Agilent 공장 Capacity 및 Peak sales 기준으로 추정; \$, 연간 생산 가능한 규모 최대 250kg으로 확대 전망. Price는 매년 2~5%씩 증가 (시화공장 2%, 반월공장 5%)

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	98	93	137	178	231
매출원가	95	95	117	138	168
<b>매출총이익</b>	3	-2	21	39	63
(매출총이익률, %)	2.8	-1.7	15.0	22.2	27.3
판매 및 일반관리비	18	25	37	39	44
<b>영업이익</b>	-16	-27	-16	0	19
(영업이익률, %)	-16.0	-28.6	-12.0	0.2	8.3
<b>영업외손익</b>	2	2	12	9	3
금융수익	3	3	14	8	2
금융비용	0	1	2	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	0	0	0
<b>세전이익</b>	-13	-25	-5	9	22
법인세	-4	-6	-2	2	5
(법인세율, %)	30.8	25.8	39.6	19.1	22.0
계속사업이익	-9	-19	-3	7	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	-9	-19	-3	7	17
(순이익률, %)	-9.5	-19.9	-2.0	4.1	7.4
지배주주순이익	-9	-19	-1	9	17
비지배주주순이익	0	0	-2	-1	0
EBITDA	-6	-16	-3	14	32
(EBITDA 이익률, %)	-6.6	-16.6	-2.1	7.9	13.7
EPS (지배주주)	-497	-993	-37	457	914
EPS (연결기준)	-497	-993	-150	394	914
수정 EPS (원)*	-497	-993	-119	457	914

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	11	-31	3	19	25
당기순이익	-9	-19	-3	7	17
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	8	2	13	15
유형자산 감가상각비	9	11	13	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-5	-3	-11	-1	2
영업활동 자산부채 변동	24	-20	3	0	-2
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	-27	-10	15	-17	-4
유형자산 증감	-27	-6	-14	-15	-5
장단기금융자산의 증감	0	22	15	-3	-1
기타	-0	-26	14	1	2
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	-9	5	0	2	1
차입금의 증가(감소)	-0	16	8	1	0
자본금의 증가(감소)	0	-2	0	0	0
배당금	-9	-9	0	0	0
기타	0	1	-7	1	1
현금증감	-25	-35	19	4	22
기초현금	72	48	13	32	36
기말현금	48	13	32	36	57
<b>Gross cash flow</b>	-5	-11	-0	20	32
<b>Free cash flow</b>	-16	-37	-11	4	20

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	167	144	137	154	180
현금 및 현금등가물	48	13	32	36	57
매출채권	15	35	21	23	24
재고자산	41	41	57	64	66
기타	64	55	28	32	33
<b>비유동자산</b>	178	197	212	213	206
투자자산	2	4	14	14	14
유형자산	169	172	174	176	168
무형자산	1	8	8	8	8
기타	6	14	15	15	15
<b>자산총계</b>	346	341	349	368	386
<b>유동부채</b>	10	16	25	35	36
매입채무	3	7	13	19	20
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	7	9	12	16	16
<b>비유동부채</b>	4	21	23	24	24
사채 및 장기차입금	0	15	15	15	15
기타 비유동부채	4	6	8	8	9
<b>부채총계</b>	14	37	48	59	61
<b>지배주주지분</b>	332	301	301	309	326
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	171	169	169	169	169
이익잉여금	152	124	123	131	149
기타	-1	-1	-0	-0	-1
<b>비지배주주지분</b>	0	3	1	-0	-0
<b>자본총계</b>	332	304	302	309	325
순부채	-108	-35	-32	-38	-60

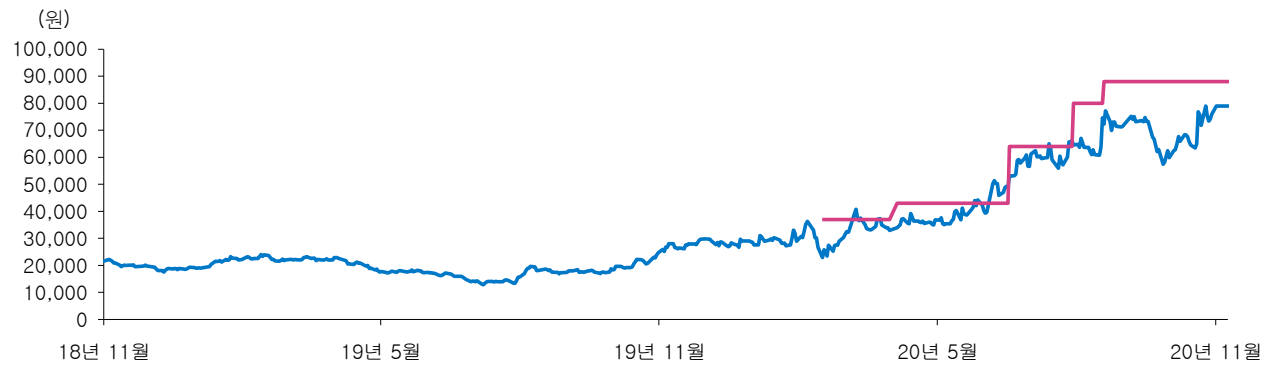
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-51.8	-4.6	47.1	29.4	30.2
영업이익	적전	적지	적지	흑전	4,250.5
순이익	적전	적지	적지	흑전	132.3
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	99.8
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	n/a	457	914
EPS (연결기준)	n/a	n/a	n/a	394	914
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	457	914
BPS	17,773	16,132	16,131	16,588	17,465
DPS (보통주)	500	0	0	0	0
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	n/a	172.5	86.3
P/B***	4.4	1.8	4.9	4.8	4.5
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	102.3	44.5
<b>비율</b>					
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	2.8	5.4
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	2.0	4.5
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	0.1	6.1
배당성향 (%)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	29.9	n/a	n/a

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/3/17	5/4	7/17	8/28	9/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	37,000	43,000	64,000	80,000	88,000
과리율 (평균)	-11.60	-7.16	-6.41	-19.79	
과리율 (최대/최소)	10.27	19.53	3.44	-6.75	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2020년 9월 30일 기준

매수 (76.5%) | 중립 (23.5%) | 매도 (0%)



신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



**삼성증권주식회사**

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM