



피씨엘 (241820)

다중 면역진단 플랫폼 기술의 'Autobahn' 기대

2018년 3월 2일

스몰캡 Analyst 임상국

02-6114-1650 sangkook@kbf.com

기업 개요:

다중 면역진단용 체외진단 의료기기업체

피씨엘은 다중 면역진단용 체외진단 의료기기업체로 수혈 전 혈액선별 스크리닝 (진단제품), 신속진단 (POCT, Point of care test) 제품, 그리고 플랫폼 서비스 사업을 영위하고 있다. 피씨엘은 SG (Sol-Gel)에 항원 또는 항체를 3차원 방식 (3D)으로 고정시킨 뒤 그 위에 혈액 속의 항원이나 항체를 뿌려 질병여부를 확인하는 'SG Cap™' 고유기술을 가지고 있다. 이 기술은 최대 64개 질병을 동시에 진단할 수 있는 다중 면역진단 플랫폼 기술로 향후 큰 폭의 성장성이 기대된다.

Business model:

빠른 고령화와 감염성 질환 증가는 체외진단 시장의 구조적 성장기 앞당겨

최근 글로벌 시장의 빠른 고령화와 감염성 질환 증가는 자연스럽게 의료비 사용 증가로 이어지고 있으며, 이에 대한 해결책 가운데 하나로 질병에 대한 사전 예방과 스크리닝의 중요성이 부각되고 있다. 체외진단 시장은 구조적 성장기에 진입한 것으로 판단된다.

Check point:

- 1) 다중암 진단키트, 유럽 CE 인증 대기 중
- 2) 혈액면역검사 시스템, 구매입찰 참여 중
- 3) 2018년, 본격적인 실적 턴어라운드 기대
- 4) 플랫폼 기술인 'SG Cap™'의 확장성과 성장성 기대

피씨엘은 2018년 본격적인 실적 턴어라운드 예상되며, 성장 잠재력이 매우 높은 회사로 판단된다. 체크포인트는 다음과 같다. 1) 5종의 암을 60분 이내에 신속하게 진단할 수 있는 다중 암 진단키트 (Ci-5)의 유럽 CE 인증 결과 대기 중, 2) 수혈 전 고위험 바이러스에 대해 진단하는 혈액선별 다중진단 시스템인 '하이시리즈'의 성장성 및 대한적십자항 혈액선별 면역검사 시스템 구매입찰 (677억원 규모) 참여 중, 3) 신제품 출시 등을 통해 2018년 실적 턴어라운드 전망, 4) 3차원 다중 면역진단 기술인 'SG Cap™'이 플랫폼 기술로서 향후 다양한 진단제품으로의 확장성과 성장성 등이다.

리스크 요인 점검:

- 1) 주가 급등 부담
- 2) 실질적인 매출 발생여부 중요

피씨엘은 다중면역진단 기술의 우수성과 제품 출시 기대감으로 주가가 시장 대비 크게 급등한 상황이다. 즉, 모멘텀과 성장성 기대감만으로는 주가 상승에 한계가 있는 만큼, 다중 암 및 혈액선별 면역검사 시스템 등 신제품에서 실질적인 매출 발생여부가 주요 점검 요소로 판단된다.

Not Rated

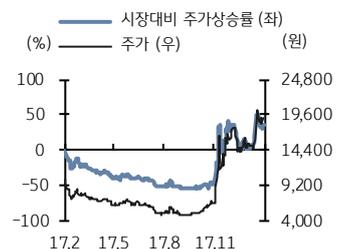
목표주가 (원)	NA
Upside / Downside (%)	NA
현재가 (3/2, 원)	17,700
Consensus Target Price (원)	NA
시가총액 (억원)	1,579

Trading Data	
Free float (%)	58.2
거래대금 (3M, 십억원)	8.1
외국인 지분율 (%)	0.1
주요주주 지분율 (%)	김소연 외 9인 41.8

Performance				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	195.4	278.0	126.1
시장대비 상대수익률	30.2	167.8	181.1	59.0

Forecast earnings & valuation

결산기말	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 (억원)	6	1	2	6
영업이익 (억원)	-3	-5	-14	-24
순이익 (억원)	-3	-9	-19	-23
EPS (원)	-68	-171	-344	-332
증감률 (%)	NA	적지	적지	적지
PER (X)	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA (X)	NA	NA	NA	NA
PBR (X)	NA	NA	NA	NA
ROE (%)	-4.6	-14.6	-34.7	-37.6
배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA



자료: 피씨엘, KB증권

I. 기업개요

주요 제품

2008년도에 설립된 피씨엘은 다중 면역진단용 체외진단 의료기기업체로 지난 2017년에 기술특례로 코스닥시장에 상장되었으며, 주요 사업은 수혈 전 혈액선별 스크리닝 (진단제품), 신속진단 (POCT, Point of care test)제품, 그리고 플랫폼 서비스이다. 현재 매출 대부분은 국내·외 기업, 연구소, 대학 등을 대상으로 다중 진단 플랫폼 연구용 시약 및 신약후보 물질의 타겟 동정 스크리닝 등 플랫폼 서비스에서 발생하고 있다.

주요 고객

피씨엘은 3차원 다중 면역진단 플랫폼 기술인 ‘SG Cap™’을 바탕으로 Hi시리즈 (혈액의 수혈전 안전성 검사), 독감진단키트 (Ai), 다중암 진단키트 (Ci-5), 알츠하이머 진단키트 등 혈액선별 진단 및 신속진단 제품에서 하나, 둘 성과가 나타날 것으로 기대된다. 10년에 걸친 연구개발의 결실이 2018년부터 본격화될 것으로 예상되며, 주요 타겟 고객은 중소형 병/의원, 검사센터, 국내외 혈액원 및 질병관리본부 등이다.

그림 1. 3차원 줄결을 이용하여 높은 민감도 구현



자료: 피씨엘, KB증권 정리

그림 2. 하나의 플레이트에 96개 웰, 웰당 최대 64개 진단 가능

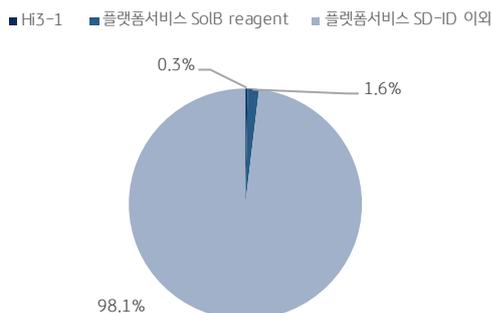


자료: 피씨엘, KB증권 정리

주요 주주

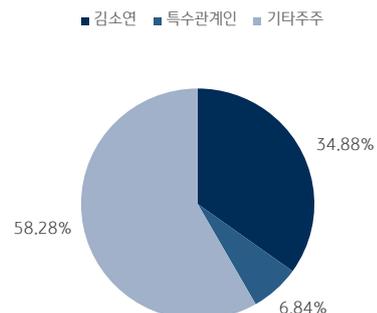
2017년 3분기 말 기준 주요 주주는 최대주주 김소연 34.88%, 특수관계인 6.84%, 기타 58.28% 이다.

그림 3. 매출 구성 (3Q17 기준)



자료: 피씨엘, KB증권 정리

그림 4. 주주 구성 (3Q17 기준)



자료: 피씨엘, KB증권 정리

II. Business model

산업의 성격

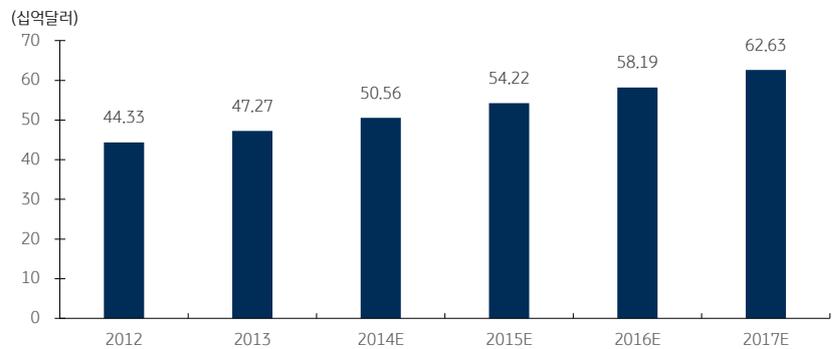
체외진단 시장의 경우 빠른 고령화와 건강관리에 대한 관심 증가 등으로 구조적 성장기에 진입한 것으로 판단된다. 또한 국가간 이동이 자유로워지면서 해외 특정지역에만 유행했던 신종 감염병이 지금은 언제든지 국경을 넘어 전 세계로 퍼져나갈 수 있다. 이처럼 빠른 고령화와 감염성 질환 증가는 자연스럽게 의료비 사용 증가로 이어지고 있으며, 이에 대한 해결책 가운데 하나로 질병에 대한 사전 예방과 스크리닝의 중요성이 부각되고 있다. 바로 글로벌 체외 진단시장의 성장이다.

Business model

피씨엘 제품은 다른 의료기기와 동일하게 규제기관의 인증 및 허가를 획득한 이후에 제품 판매가 가능하다. 다중암 진단키트 (Ci-5)의 경우 유럽시장에서 2017년 임상 완료 이후 현재, CE 인-허가를 기다리고 있으며, 인증이 마무리되면 상반기 내 제품을 출시할 계획이다. 그리고 매출 확대를 위한 체계적인 영업망 구축이 필요해 보이며, 기술이전(플랫폼 수출) 및 OEM, 공개입찰을 통해 납품되는 만큼 제품 기술력과 가격 경쟁력 확보가 중요하다. 물론 고객사 입장에서 기존에 사용하던 진단 플랫폼 교체를 위해 시간과 비용이 소요되는 만큼 피씨엘의 가파른 성장에는 다소 시간이 필요해 보인다.

빠른 고령화, 건강관리에 대한 관심증가 등으로 글로벌 체외진단시장은 구조적 성장 초입기에 진입한 것으로 판단
글로벌 체외진단 시장은 2012년 44.33십억달러에서 2017년 62.63십억달러로 연평균 7.2% 성장 전망

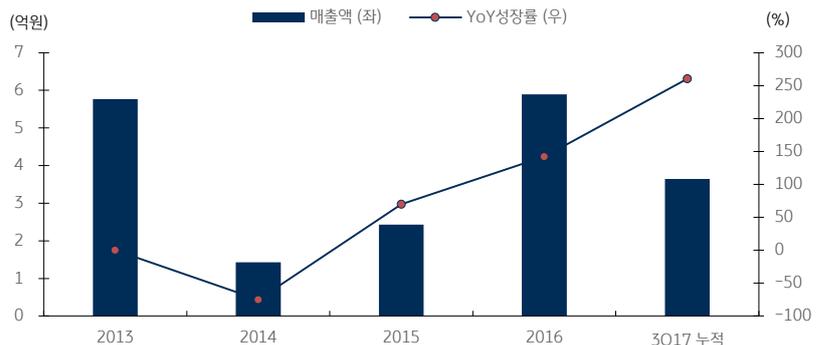
그림 5. 글로벌 체외진단 시장 현황 및 전망



자료: Frost & Sullivan 2014, 피씨엘, KB증권 정리

매출액은 주로 연구용 진단 시약 및 신약후보물질의 타겟 단백질의 동정 서비스인 플랫폼서비스에서 발생. 혈액선별용 진단키트, 인플루엔자 진단키트 등 신제품 매출은 아직 발생하지 않고 있는 상황

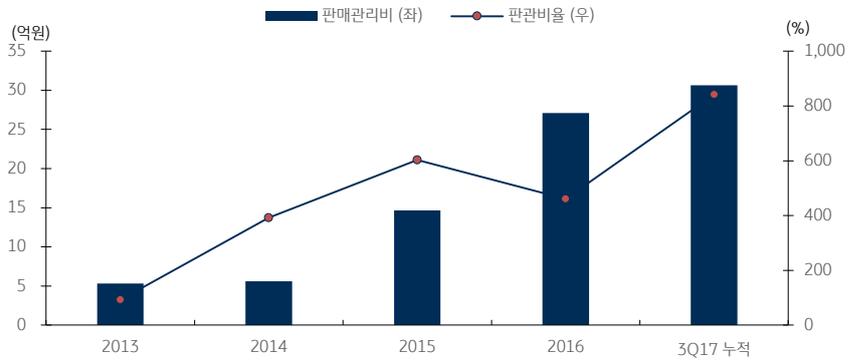
그림 6. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 피씨엘, KB증권 정리

글로벌 영업망 강화를 위해 임원진 및 생산인력 충원에 따른 2017년 판관비 급증. 3분기 누적 기준 전년 대비 65.1% 증가.
 송파구에 추가 연구시설 및 클린룸 투자 등 대량생산 구축을 통한 본격적인 성장 준비 중

그림 7. 판매관리비 및 판관비율 추이



자료: 피씨엘, KB증권 정리

신규제품 매출이 발생하지 않은 상황에서 판관비 증가로 2017년 적자 확대

실적은 2017년 기준 (회사측 잠정 공시) 매출액 5.1억원 (YoY -14.03), 영업이익 -40.9억원 (YoY -71.52%, 적자 폭 확대), 순이익 -38.7억원 (YoY -65.31%, 적자 폭 확대)으로 2016년 대비 큰 폭의 실적 부진을 기록한 것으로 잠정 집계됐다.

이는 신규제품 매출이 크게 증가하지 않은 상황에서 인원증가에 따른 급여 및 비용 증가에 기인한 것으로 판단된다. 피씨엘은 2017년 미국 진출과 글로벌 영업망 강화를 위해 글로벌 진단회사인 노바티스와 그리폴즈, 그리고 미국 적십자사 출신 임원진을 신규 영입하였다. 참고로 2017년 3분기 기준 판매관리비가 30.7억원 (누적)으로 전년동기 18.6억원 대비 +65.1% 증가하였다.

피씨엘은 2017년 2월 상장 (공모가 주당 8,000원)을 통해 120억원의 자금을 조달했으며, 이를 통해 추가 연구시설 및 클린룸 투자 (송파구), 생산인력 충원 등 대량생산 구축을 통한 본격적인 성장을 준비하고 있다.

표 1. 주요 대차대조표 및 현금흐름 지표

(십억원)	2014	2015	2016	3Q17
부채비율	42.0%	31.9%	19.3%	3.7%
순부채비율	순현금	순현금	순현금	순현금
순부채	-1.04	-31.25	-6.58	-11.68
영업활동현금흐름	-0.36	-18.47	-24.55	-25.09
순이익	-9.04	-18.64	-23.41	-27.58
운전자본 증감률	18.00	21.39	-43.41	-337.26
운전자본 회전을	5.6%	57.3%	12.4%	1.2%
기타	-9.32	-21.22	42.27	339.75
투자활동현금흐름	7.1	28.2	-48.0	-87.3

자료: 피씨엘, KB증권 정리

참고: 3Q17 누적. 운전자본회전은 매출액/운전자본임

III. 업데이트 및 체크 포인트

2018년 본격적인 실적 턴어라운드 예상 및 성장 잠재성 우수

피씨엘은 SG (Sol-Gel)에 항원 또는 항체 (바이오마커)를 3차원 방식 (3D)으로 고정시킨 뒤 그 위에 혈액 속의 항원이나 항체를 뿌려 질병여부를 확인하는 ‘SG Cap™’ 원천기술을 가지고 있다. 이 기술은 기존 2D 진단기술 대비 3차원 입체 형태를 구성함으로써 단위 면적당 다수의 바이오마커 고정 가능하여 ELISA 플레이트의 1개의 웰 (Well)당 최대 64개의 바이오마커 진단이 가능하다. 즉, 최대 64개 질병을 동시에 진단할 수 있는 3차원 다중 면역진단 플랫폼 기술이다.

혁신적인 다중 면역진단 플랫폼 기술 ‘SG Cap™’을 보유한 피씨엘은 2018년 본격적인 실적 턴어라운드 예상 및 성장잠재성이 매우 높은 회사로 판단된다. 체크포인트는 다음과 같다.

- 1) 신속진단 제품인 다중암 진단키트 (Ci-5)는 유럽 임상완료 이후 현재, CE 인증 결과를 기다리고 있다. 이 제품은 간암, 대장암, 췌장암, 전립선암, 난소암에 대해 60분 내 결과가 도출되는 신속진단 제품으로 1종 암 진단 수준의 가격으로 5종의 암을 동시에 진단할 수 있는 신속성과 가격경쟁력을 확보하고 있어 향후 성장성이 크게 기대된다.
- 2) 현혈된 혈액이 수혈되기 전에 에이즈 (HIV), C형간염 (HCV), B형간염 (HBV)등 고위험 바이러스 감염 여부를 확인하는 혈액선별은 세계 모든 국가의 혈액원에서 공통으로 검사하는 항목으로 다중면역진단에서 가장 큰 시장 규모 (2015년 약 28억달러 추정)를 가지고 있다. 이들 항목에 대한 피씨엘의 다중 진단제품인 Hi3-1은 세계 최초로 CE 인증을 받은 혈액 검사용 다중면역진단 제품이며, Hi시리즈의 수요가 점차 커질 것으로 예상된다. 현재 대한적십자사에서는 혈액 면역검사 시스템에 대해 677억원 규모 (5년간 공급)의 구매입찰을 진행하고 있으며, 우수한 제품 성능과 가격경쟁력을 통해 입찰에 참여 중인 피씨엘의 수주가능성이 기대되는 상황이다.
- 3) ‘SG Cap™’은 플랫폼 기술이라는 점에서 높은 성장성과 시장성이 기대된다. 추가 가능한 표지자들을 확대하여 다양한 신제품 출시가 가능하며, 사용자 입장에서 시간적, 비용적 효율성이 크게 향상될 수 있어 ‘SG Cap™’의 성장성이 예상된다. 현재 동시다중 자가면역시스템 및 알츠하이머 진단키트, 동물용 진단제품 개발 (진행 중) 등이 피씨엘의 다중진단 원천기술의 확장성을 반증하는 것이라 할 수 있다. 그리고 다중암 진단키트, 혈액선별제품, 독감진단 키트 등 국내·외 시장 공략을 통해 2018년은 본격적인 실적 턴어라운드의 원년이 될 것으로 전망된다.

표 2. 분기별 실적

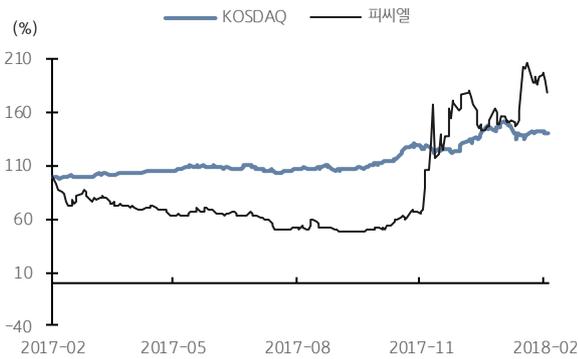
(억원, %)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2015	2016	3Q17 누적
매출액	0.0	0.0	0.0	1.0	4.7	1.5	0.6	1.6	2.4	5.9	3.6
(YoY %)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	54.5	69.9	142.4	260.4
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.5	2.7	0.9	-0.1	1.0	1.0	3.3	1.8
(YoY %)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	87.0	15.9	221.6	235.2
매출총이익률	NA	NA	NA	53.5	56.7	62.4	-22.0	64.7	42.0	55.7	49.7
영업이익	0.0	0.0	0.0	-6.5	-5.9	-7.0	-12.8	-9.0	-13.6	-23.8	-28.9
(YoY %)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	적지	적지	적지	적지
영업이익률	NA	NA	NA	-646.5	-124.9	-471.8	-2169.5	-578.2	-560.5	-404.6	-792.6
순이익	0.0	0.0	0.0	-6.5	-5.6	-7.0	-12.1	-8.5	-18.6	-23.4	-27.6
(YoY %)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	적지	적지	적지	적지
순이익률	NA	NA	NA	-643.6	-118.8	-472.5	-2049.2	-541.7	-767.1	-397.5	-757.7

자료: 피씨엘, KB증권 정리

주가 driver 및 컨센서스

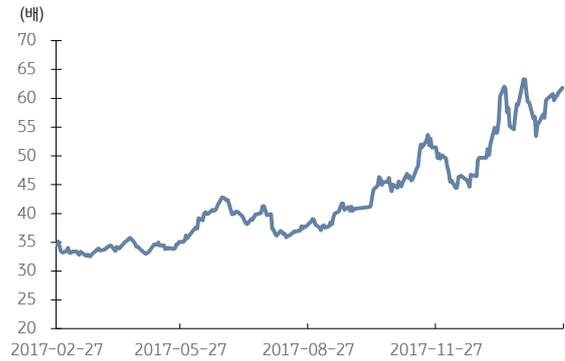
주가는 2017년 2월 23일 (공모가 8,000원) 상장 이후 줄곧 하락세를 보이면서 지난해 10월에는 공모가 절반 수준인 4,000원선까지 하락하기도 했다. 그러나 다중면역진단 플랫폼 기술의 성과 가시화 기대감으로 12월 이후 70%의 상승률을 보이고 있다. 동종업종의 경우 FN가이드 컨센서스 기준 12개월 선행 PER 63.5배, PBR 7.1배에 거래되고 있으며, 2017년까지 적자지속 중인 피씨엘은 현재 밸류에이션 평가가 불가하여 실적 턴어라운드 이후 재점검이 필요해 보인다.

그림 8. 피씨엘 주가, 코스닥시장 대비 큰 폭 상승



자료: Wise FN, KB증권 정리

그림 9. 제약과 생명공학업종의 12개월 선행 PER 추이



자료: Wise FN, KB증권 정리

IV. 리스크

이슈 모멘텀과 다중면역진단 기술의 성장 기대감으로 주가 큰 폭 상승

매출액은 2016년 5.9억원, 2017년 5.1억원 (회사측 잠정 공시)이며, 연구용 샘플 및 테스트용 매출이 대부분이며, 신규제품에서 아직까지 큰 폭의 매출이 발생하지 않고 있다. 그러나 주가는 다중면역진단 원천기술인 ‘SG Cap™’을 기반으로 다양한 신제품 출시 및 향후 성장 기대감에 시장대비 크게 급등한 상황이다.

혈액면역검사 시스템 구매입찰 결과 및 다중암 진단키트의 유럽 CE 인증, 그리고 신제품의 실질적인 매출 발생여부가 매우 중요

이슈 모멘텀과 성장 기대감으로 주가가 단기간에 큰 폭 상승했지만 결국, 실적의 뒷받침 여부가 가장 중요한 점검요인이라 할 수 있다. 현재, 구매입찰에 참여 중인 혈액 면역검사 시스템 입찰 결과 (4월 26일 결과 발표 예상, 나라장터), 그리고 다중 암 진단키트 (Ci-5)의 유럽 CE 인증에 이은 실질적인 매출 발생 여부가 중요하다.

물론, 플랫폼 서비스 및 일부 제품에서 매출이 발생되고 있지만 현재 주가를 설명하기에는 한계가 있다고 판단된다. 따라서 피씨엘의 다중 면역진단 기술력과 이를 통한 실적개선 확인과정이 지속해서 필요해 보이며, 바이오·헬스케어 관련주의 주가 움직임도センチ멘탈 요소로 작용할 수 있음을 인지해야 할 것이다.

포괄손익계산서 (억원) (적용기준)	2012A (IFRS-I)	2013A (IFRS-I)	2014A (IFRS-I)	2015A (IFRS-I)	2016A (IFRS-I)
매출액	0	6	1	2	6
매출원가	0	3	1	1	3
매출총이익	0	2	1	1	3
판매비와관리비	0	5	6	15	27
영업이익	0	-3	-5	-14	-24
EBITDA	0	-3	-4	-13	-23
영업외손익	0	0	-4	-5	0
이자수익	0	0	1	0	0
이자비용	0	1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-5	2	0
세전이익	0	-3	-9	-19	-23
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-3	-9	-19	-23
지배기업순이익	0	-3	-9	-19	-23
수정순이익	0	-3	-9	-19	-23

성장성 및 수익성 비율 (%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 성장률	NA	NA	-75.9	71.4	145.8
영업이익 성장률	NA	NA	적지	적지	적지
EBITDA 성장률	NA	NA	적지	적지	적지
지배기업순이익 성장률	NA	NA	적지	적지	적지
매출총이익률	NA	39.7	64.3	41.7	55.9
영업이익률	NA	-51.7	-335.7	-566.7	-403.4
EBITDA이익률	NA	-43.1	-292.9	-545.8	-386.4
세전이익률	NA	-51.7	-642.9	-775.0	-396.6
당기순이익률	NA	-51.7	-642.9	-775.0	-396.6

현금흐름표 (억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동 현금흐름	0	5	0	-19	-25
당기순이익	0	-3	-9	-19	-23
유무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타비현금손익 조정	0	1	6	7	0
운전자본증감	0	7	2	-8	-2
매출채권감소 (증가)	0	-1	4	-2	0
재고자산감소 (증가)	0	-1	0	0	1
매입채무증가 (감소)	0	9	-2	-3	1
기타영업현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-59	7	28	-48
유형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	-1	-7
무형자산투자감소 (증가)	0	-16	-11	0	-1
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	3
기타투자현금흐름	0	8	5	30	-44
재무활동 현금흐름	0	52	-1	12	47
금융부채 증감	0	0	-1	-4	-1
자본의 증감	0	53	0	16	48
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	0	-1	6	22	-26
기말현금	0	9	15	41	16
잉여현금흐름 (FCF)	0	5	-1	-20	-31
순현금흐름	0	0	-7	1	17
순현금 (순차입금)	0	42	35	35	52

자료: 피씨엘, KB증권 추정

재무상태표 (억원) (적용기준)	2012A (IFRS-I)	2013A (IFRS-I)	2014A (IFRS-I)	2015A (IFRS-I)	2016A (IFRS-I)
자산총계	0	93	82	66	89
유동자산	0	64	50	51	68
현금 및 현금성자산	0	5	10	41	16
단기금융자산	0	52	38	4	45
매출채권	0	6	0	1	4
재고자산	0	1	1	1	0
기타유동자산	0	0	0	4	3
비유동자산	0	29	32	15	21
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	13	14	14	20
무형자산	0	16	18	0	1
기타비유동자산	0	0	0	0	0
부채총계	0	26	24	16	14
유동부채	0	24	22	15	14
매입채무	0	2	0	0	0
단기금융부채	0	13	13	10	9
기타유동부채	0	9	10	5	5
비유동부채	0	3	2	1	1
장기금융부채	0	2	1	0	0
기타비유동부채	0	0	0	1	1
자본총계	0	67	58	50	75
자본금	0	8	8	17	37
자본잉여금	0	54	54	67	95
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	4	-5	-34	-57
지배자본 계	0	67	58	50	75
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Multiples					
PER	NA	NA	NA	NA	NA
PBR	NA	NA	NA	NA	NA
PSR	NA	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
EV/EBIT	NA	NA	NA	NA	NA
배당수익률	NA	NA	NA	NA	NA
EPS	0	-68	-171	-344	-332
BPS	0	1,263	1,092	723	1,012
SPS (주당매출액)	0	128	27	45	84
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	0.0	-4.6	-14.6	-34.7	-37.6
ROA	0.0	-3.3	-10.3	-25.3	-30.2
ROIC	0.0	-23.7	-23.5	-77.8	-129.0
안정성지표					
부채비율	0.0	39.6	42.0	31.8	19.3
순차입비율	#DIV/0!	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	0.0	2.7	2.2	3.3	5.0
이자보상배율 (배)	0.0	-5.0	-8.5	-29.3	-73.8
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
매출채권회전율	0.0	0.0	0.5	3.8	2.7
재고자산회전율	0.0	0.0	1.3	2.8	14.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



피씨엘 (241820)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
18-03-02	Not Rated			

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2017. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
71.8	28.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.