

Issue Comment

제약업

Korea / 제약

Mar 12, 2008

Attractive (Maintain)

전환기에서 기대되는 제2의 구매력 확장기

■ 의료 시장 개방의 기로에서...

최근 신정부 출범 이후 의료산업 선진화의 일환으로 건강보험료 부과체계 개선, 요양기관 당연지정제 완화, 민영의료보험 활성화 등 다양한 정책 시행의 가능성이 더욱 높아지고 있음. 현재 논의되고 있는 정책 현안 중 민영의료 활성화는 영리법인 의료기관설립 허용, 의료기관 당연지정제 폐지 등과 직접적으로 맞물려 있는 정책적 순환 고리 관계를 가짐.

■ 민영의료시장 확대 가능성, 아직은 태동기에 불과해...

우리나라는 단일보험체계를 근간으로 하고 있어 복수보험체계를 가지고 있는 여타 선진국들만큼 사보험의 발달이 크게 이루어지지 않았으며, 전체 국민의료비 중 사보험이 차지하는 비중이 OECD 국가 평균(6.5%)을 하회하는 3.4%에 불과함. 이에 따라 민영의료시장에 대한 확대 당위성은 지속 높아지는 상황.

■ 의약품 수요 기반 확대로 이어질 수 있는 중요한 전기

한편, 당연지정제가 완화(또는 폐지)될 경우 차별적 의료 서비스 개발이 확대되고 이에 따라 민영의료 수요도 증가할 것으로 예상함. 무엇보다 신정부하 보건 정책 구도에서 주목할 점은 향후 추가적인 의료 수요 창출에 따른 의약품시장의 구매력 확대를 유발할 수 있는 중요한 전기가 될 수 있다는 점임.

〈표 1〉 민영의료보험 제도 활성화가 제약업종에 미치는 영향

Pros	Cons
<ul style="list-style-type: none"> • 부가적 의료 시장 창출에 따른 의약품 수요 증대 • 공적 보험 주도의 regulation 약화 • 사보험에서의 별도의 Drug Formulary 도입으로 공보험 이외의 지불 주체 확보 	<ul style="list-style-type: none"> • 사보험에서의 별도 약가 협상

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

● Performance

	1M	6M	12M
업종상승률(%)	1.6	(2.4)	34.3
KOSPI대비(%)	5.8	9.0	20.1
외국인보유비율변동(%p)	(0.1)	(0.5)	0.6

* 업종은 의약품

● Stocks for Action

Company	Rating	Price(Mar 11)	Fair Value
동아제약 (Top pick)	BUY	₩116,000	₩130,000
녹십자 (Top pick)	BUY	₩77,600	₩110,000
대웅제약	BUY	₩100,000	₩130,000
한미약품	BUY	₩166,500	₩180,000
유한양행	BUY	₩179,500	₩240,000

Contents

보건의료시대 전환기에서 본 제약업종	3
당연지정제 폐지와 민영의료 활성화 사이의 순환고리	3
국내외 현황을 통해 본 민간의료보험 Overview	4
민간의료보험 활성화에 따른 영향 또는 예상 시나리오	7
1. 공적 보험의 재정 보완	7
2. 의료서비스의 공공성 개념 변화	7
3. 제약업종에 대한 Implication	8

보건의료시대 전환기에서 본 제약업종

당연지정제 폐지와 민영의보 활성화 사이의 순환고리

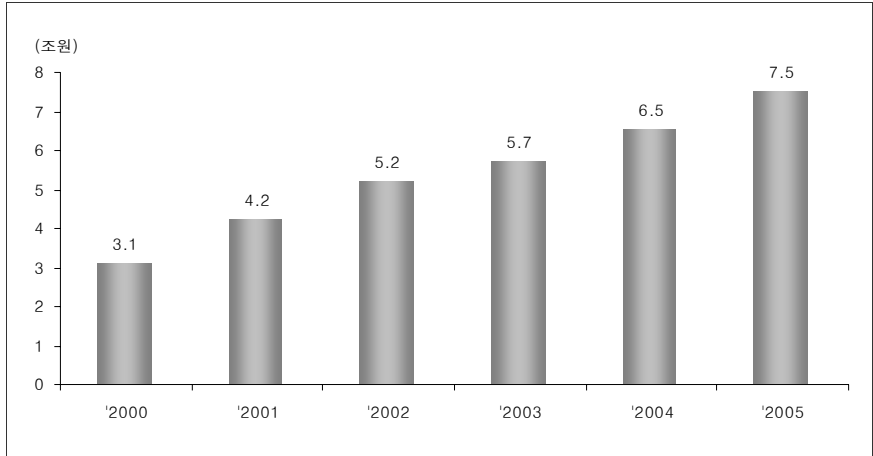
<p>신정부 출범 이후 불거지는 의료 산업 선진화 관련 다양한 정책적 이슈</p>	<p>최근 제약업종은 급속한 고령화 사이클에 이어 추가적인 의약품 수요 확대의 새로운 국면을 맞고 있다. 신정부 출범 이후 의료 산업 선진화의 일환으로 건강보험료 부과체계 개선, 요양기관 당연지정제 완화, 민영의료보험 활성화 등 다양한 정책 시행의 가능성이 더욱 높아지고 있는 가운데 현 국내의료보험 제도의 근간을 뒤흔들만한 정책적 파장이 예상되고 있는 시점이다. 그러나 고령화에 따른 볼륨 증가에도 불구하고 약가 인하라는 딜레마에 봉착한 제약업체들에게 있어 현 보건의료 정책 구도는 의약품 시장의 추가적인 구매력 확대를 유발시킬 수 있는 중요한 전기가 될 수 있을 것으로 예상된다.</p>
<p>당연지정제 폐지와 민영의보, 영리병원 도입 간의 긴밀한 정책적 순환고리</p>	<p>현재 의료산업 선진화의 일환으로 제시되는 정책 현안들은 비교적 밀접한 정책적 고리를 형성하고 있다. 일반적으로 당연지정제 폐지(또는 완화)는 자연스레 민간의료보험의 활성화로 이어질 수 밖에 없으며 이는 영리병원의 실질적 도입이 가능해짐을 의미한다. 특히 현행 민영의료보험이 보장하고 있는 건강보험의 법정 본인부담금과 비급여 항목 중 국민건강보험이 적용되지 않는 비급여 항목에 대해서만 민영의보의 보장을 가능케 하는 방안의 대두되면서, 지난해 보험사들을 중심으로 강력한 반발을 초래한 바 있다.</p>
<p>민영의보의 활성화는 당연지정제의 완화 또는 폐지로 연결될 가능성이 높아</p>	<p><u>건강보험 당연지정제란 모든 의료기관은 당연히 건강보험의 적용을 받아야 한다는 것으로, 우리나라는 현재 모든 의료기관을 요양기관으로 강제 지정하여 의료비를 통제하고 있으며, 이러한 강제형 의료보험제도를 통하여 국민의 건강권을 제도적으로 보장해주고 있다.</u> 그러나 민영의료보험이 본격 활성화될 경우 각 의료기관 별로 현재 적용 받고 있는 당연지정제의 틀을 벗어나는 것이 불가피하다.</p>
<p>당연지정제가 폐지되면 일반 수가 적용이 가능한 병원 및 사보험과의 결합 강도가 높아질 수 밖에 없어</p>	<p>왜냐하면 당연지정제 하에서는 정해진 보험 수가의 적용을 받지만, 당연지정제가 강제화되지 않을 경우(혹은 폐지될 경우) 각 의료기관별로 자유로운 의료 수가 협상이 가능한 민간 보험사들과의 관계가 더욱 긴밀해질 수 밖에 없기 때문이다. 이른바 각 요양기관별 ‘공보험 적용으로부터의 이탈’이 본격화될 가능성이 크다. 즉, 민간의료보험이 보장하는 의료 서비스에 적용되는 일반 수가는 의료서비스 공급자들로 하여금 사보험과의 결합 유인강도를 높이게 될 수밖에 없다.</p>
<p>민영의보 본격 활성화 시, 의료서비스 제공 수준의 질적 차별화가 불가피</p>	<p>이에 따라, 민영의보에 가입되어 있는 환자에 대한 의료기관의 편향적 수요가 증대될 가능성이 있고, 의료 수급권자 별 민영의보 가입 여부에 따른 의료 서비스 제공 수준의 질적 차별화가 불가피해질 것이다.</p>
<p>건보재정 부담 완화의 일환으로 제시되고 있는 민영의보 활성화</p>	<p>사실상 정부가 추진하는 민영의보 활성화의 실질적인 정책 목적은 건강보험 재정 절감에 있다. 오히려 환자들의 의료서비스 사용량 증가로 인한 건강보험 재정 지출이 우려되고 있으나, 지금 당장으로서의 지속적인 정부의 건강보험 보장성 확대 기조에서 소요되는 재정을 보완할 수 있는 방안으로 민영의료보험 활성화의 필요성이 대두되고 있는 것이다.</p>

국내외 현황을 통해 본 민간의료보험 Overview

공보험과 민간의료보험의 영역이 확연히 구분

일반적인 의료보험제도 하에서 공보험은 질병의 진단, 치료, 재활과 관련된 기본적인 필수적인 의료서비스를 담당하게 된다. 반면 고급화된 의료서비스나 부가적인 의료서비스, 예를 들어 상급 병실료 차액, 식대, 임의 건강 진단, 간병인 등에 대해서는 민간보험이 담당하도록 영역이 설정되어 있다.

〈그림 1〉 민간의료보험 시장 규모 추이

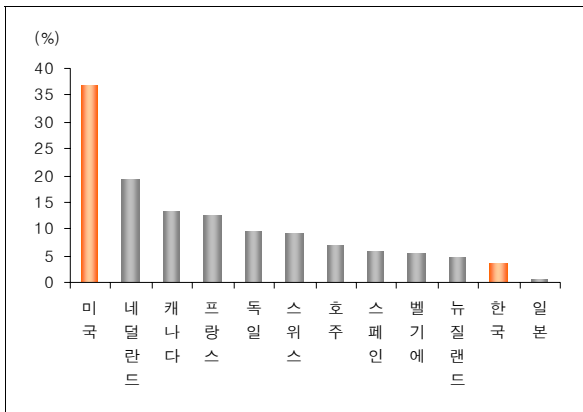


자료: 재정경제부

미국의 사보험 비중 36.6%로 역시 높은 수준

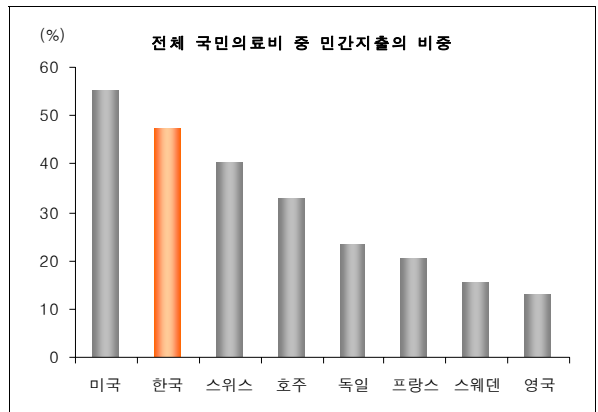
우리나라는 단일보험체계를 근간으로 하고 있어 복수보험체계를 가지고 있는 여타 선진국들만큼 사보험(민영의료보험)의 발달이 크게 이루어지지 않았다. OECD 국가별 사보험 비중을 살펴보면, 미국이 36.6%로 가장 큰 비중을 나타내고 있는 반면 우리나라의 경우 3.4%에 불과한 수준을 나타내고 있다. 반면 우리나라는 국민 의료비 중에서 공공지출이 차지하는 비중보다 민간 부문의 지출이 차지하는 비중이 47.0%로 미국(54.9%)에 이어 OECD 국가 중 두 번째로 높은 수준이다. 미국의 민간지출이 대개 민영의보를 통해 이루어지는 것과는 달리 한국의 높은 민간 지출 비중은 높은 본인부담금에 기인하며 민간 지출 중 본인부담금 비중이 80%를 상회한다.

〈그림 2〉 OECD 국가별 사보험 비중



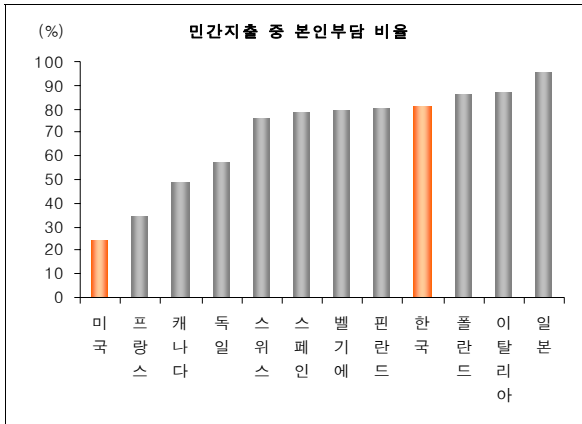
자료: OECD Health Data 2007, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 3〉 미국 다음으로 높은 수준을 나타내는 민간 지출의



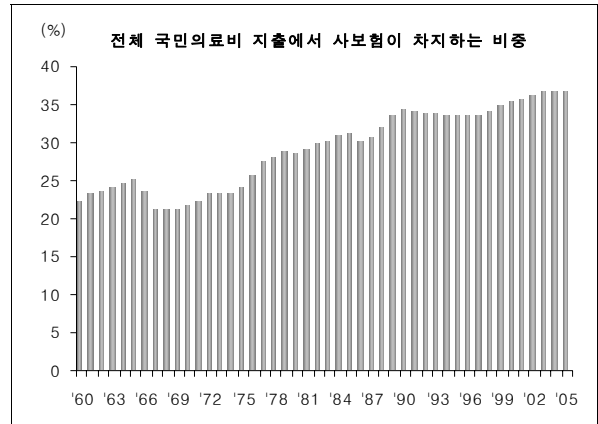
자료: OECD Health Data 2007, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 4〉 한국 vs. 미국, 본인부담 비율에서 확인한 차이를



자료: OECD Health Data 2007, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 5〉 미국의 사보험 비중은 꾸준히 증가...



자료: OECD Health Data 2007, 미래에셋증권 리서치센터

민간의료보험의 3가지 유형
1) 보충형, 2) 대체형, 3) 경쟁형

크게 민간의료보험은 선진국의 사례를 비추어 봤을 때 세가지 유형으로 구분될 수 있다. 보충형, 대체형, 경쟁형 민간의료보험이 그것이며 현재 우리나라의 경우 보충형 민간의료보험의 모델을 나타내고 있다고 할 수 있다. 그러나 최근 신정부 하에서 추진되고 있는 민영의료 활성화 정책의 연장선상에서는 향후 대체형을 넘어 경쟁형 민간의료보험으로의 국면 전환의 가능성도 높다고 본다.

〈그림 6〉 민간의료보험의 세가지 유형

보충형 민간의료보험

공적의료보험이 보장하지 않는 비급여 항목에 한해서 진료부문의 본인부담을 보충적으로 보장
 ex) 영국, 호주, 스페인, 프랑스 (사회보험방식)

└──────────┘
국가의료서비스방식

대체형 민간의료보험

공적 의료보험 급여 항목에 대해서 민간의료보험 상품 판매를 허용
 일부 계층에 대해서는 공적의료보험의 강제적용에서 제외시켜 민간보험에 가입하도록 허용
 ex) 독일 : 고소득자에 대해 공보험 가입을 강제화 하지 않음
 미국: 대체형이라고 규정짓기는 힘들으나, 노인과 장애인을 제외한 인구 계층에 대해서는 공보험이 적용이 제외, 민간의료보험이 이를 대체

경쟁형 민간의료보험

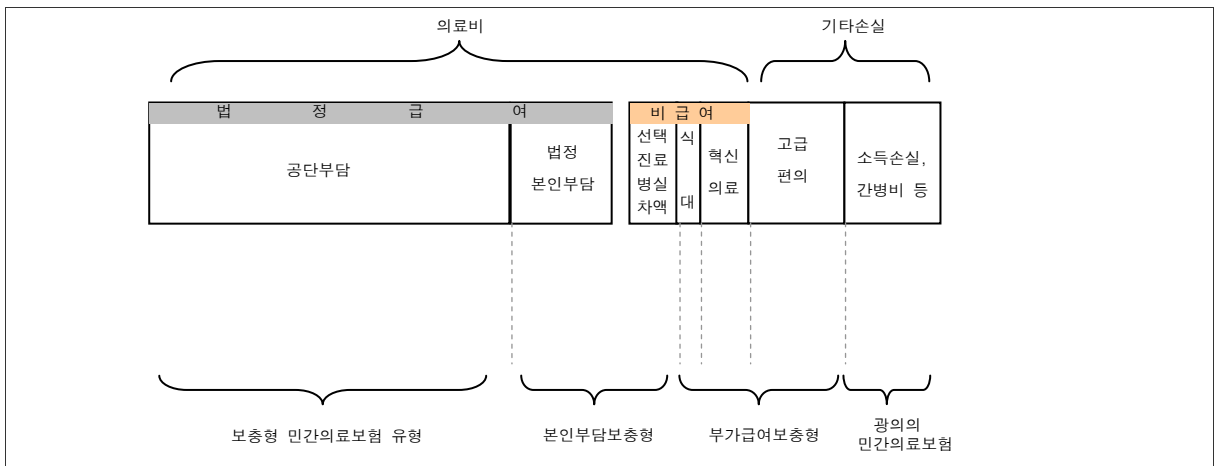
민간보험 또는 공보험 중 선택하여 가입할 수 있게끔 허용.
 결국 공보험 vs. 민간보험 경쟁.
 ex) 칠레, 네덜란드, 벨기에

자료: KIEP, 미래에셋증권 리서치센터 재정리

법정 본인부담금 영역에 대한 민영의료 보장의 지속 허용에 대한 끊임없는 논란

현재 우리나라에서 운영되고 있는 민영의료보험은 ‘본인부담 보충형’으로 공적 의료보장제도에서 제공하는 의료서비스를 이용하면서 발생하는 의료비 중 본인 부담금(법정+비급여)을 보장해주는 유형이다. 이러한 본인부담금은 사실상 의료 서비스 이용자로 하여금 비용의식을 갖게 함으로써 환자들의 불필요한 의료 서비스 오남용을 막기 위해 정책적으로 설계된 부분이다. 현재와 같이 민영의료의 본인부담금 보장을 허용하는 경우, 의료서비스 이용자의 비용의식 저하로 인해 의료 서비스 사용량 증가 및 건강보험 재정 지출 증대를 야기시킬 가능성이 높은 것이 사실이다. 2006년 ‘법정 본인부담금 영역’에 대한 민영의료의 보장 백지화 가능성이 대두되면서 민영의료보험의 시장 축소 우려도 불거진 바 있다. 그러나 현재의 의료서비스 산업화라는 큰 정책의 맥을 감안했을 때 민영의료의 본인부담 영역에 대한 보장은 지속 유지될 것으로 예상되고 있다.

<그림 7> 민간의료보험영역의 세부 도식화



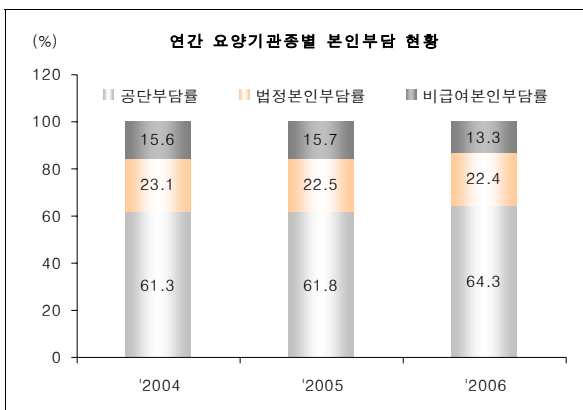
자료: 건강보험공단, 미래에셋증권 리서치 센터,

*혁신의료: 효과성과 안전성은 입증되었으나, 비용효과성이 입증되지 않아 공보험의 급여 대상으로 포함되지 않은 신의료기술

지속적인 진료비 증가 추세 속 본인 부담금 비율은 (비급여 포함) 35% 수준

2007년 건강보험통계 기준 우리나라 전체 진료비는 32조 3,890억원으로 2006년 대비 14% 증가하였으며, 지난 5년간 평균 건강보험공단 부담률과 법정 본인 부담률 (법정 본인부담금 = 총진료비 - (보험급여 + 비급여))은 각각 62.4%, 22.6%를 나타내었다. 비급여 본인부담률까지 감안하면 실질적인 본인부담금 비율은 전체 진료비의 35.7%를 나타내는 셈이다.

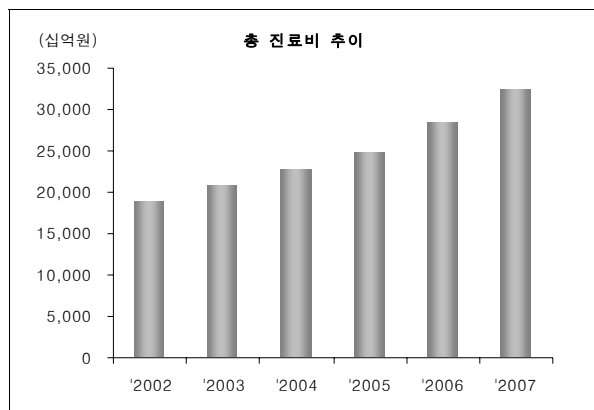
<그림 8> 연간 요양기관종별 본인부담 현황



자료: 건강보험공단, 미래에셋증권 리서치센터

주: 법정본인부담금 = 총진료비 - (보험급여 + 비급여)

<그림 9> 지난 5년간 CAGR 11.5%를 나타낸 진료비 증가 추이



자료: 건강보험공단, 미래에셋증권 리서치센터

민간의료보험 활성화에 따른 영향 또는 예상 시나리오에 대해...

1. 공적 보험의 재정 보완

민영의료의 본인부담 보장시
환자들의 비용의식 저하로 인해
의료 서비스 이용량 증가 불가피

사실상 의료 시장에서 민영의료 비중을 보다 확대시키려는 정책의 배경에는 공적 의료비 부담 완화가 자리잡고 있다. 지속적으로 건강보험 보장성 확대 기조를 유지해 온 정부로서는 여전한 건보재정 적자난과 함께 공적보험의 보장성 강화에서 오는 한계를 민간보험의 도입을 통해 일부 보전하려는 바가 큰 것이다. 지난 2007년 건강보험은 한해 동안 2,847억원의 누적 적자를 피하지 못했다.

‘비용’측면에서만 본
민영의료 활성화의 정책적 효과
는 예단하기 힘들어

결국, 비용부문에 있어서의 관건은 1) 공적의료보험 부담 부분을 민간의료보험이 보전해 줌으로써 절감할 수 있는 건강보험 지출, 2) 민영의료 확대로 인해 발생하는 추가적 의료 서비스의 사용량 증가로 인한 전체 국민의료비의 증가, 1)과 2) 중 어느 것이 더 크가에 따라 건보재정의 측면에서의 정책 효과성이 판가름날 수 있을 것이다.

2. 의료서비스의 공공성 개념 변화

의료 서비스의
질적 차별화를 가져올 수 있어

민영의료 확대는 의료서비스 시장의 질적 차별화를 야기할 가능성이 있다. 앞서 언급한 바와 같이 요양기관 당연지정제의 폐지(또는 완화)는 자연스럽게 민영의료보험의 활성화를 가져올 수 밖에 없으며, 당연지정제의 폐지(또는 완화) 자체 또한 민영의료에 대한 시장 영역 자유화를 법적으로 허용해주게 되는 셈이다.

공보험 가입자들의
고품질 의료서비스에 대한
낮은 접근성 초래 가능성

기존 당연지정제 하에서 실질적 수가 책정 권한을 가지고 있는 건강보험공단과 의료 수가 협상력이 상대적으로 열위(?)에 있을 수 밖에 없던 의료 서비스 공급자들로서는, 당연지정제가 폐지될 경우 보다 높은 의료 수가 협상이 가능한 민간의료보험사와 자율적으로 계약이 가능하게 된다. 이에 따라 공적보험적용의 틀에서 이탈하게 된 각 요양기관들은 민영의료에 가입한 환자들이 대해서만 편향적인 의료수요를 제공하게 될 가능성이 높고, 결국 공보험 가입자들은 양질의 의료서비스에 대한 접근성이 낮아질 수 밖에 없다. 의료서비스의 부익부빈익빈 정도가 더 강화되는 양상으로 치달을 가능성이 크다.

민영의료시장의 활성화는
공적 보험 보장성 확대와
다소 상충되는 면이 존재

한편, 민영의료보험이 활성화된 이후 현재 정부가 지속 유지 하려고 하는 공적 보험 보장성 확대 기조도 어느 정도 한계에 도달할 가능성이 있다. 미국의 경우가 대표적인 사례인데 미국은 공적의료보험이 취약한, 다르게 말하면 민간의료보험이 발달한 대표적인 국가이다. 크게 65세 이상을 대상으로 운영하는 메디케어(Medicare)와 주정부에서 빈곤층을 상대로 제공하는 메디케이드(Medicaid), 그리고 메디케어의 가입자격이 있는 사람들만을 위한 보충형 민간의료보험인 메디갭(Medigap)이 있다.

공보험 이탈자 양산이 가져올
의료 사각지대의 소외감 가중

그러나 지난 88년, 미국에서는 공적의료보험인 메디케어의 보장 범위 확대 법안(MCCA: Medicare Catastrophic Coverage Act)이 기존 민간의료보험인 메디갭 가입자들의 반발로 1년 반만에 무산된 바 있다. 이미 보충적 민영의료보험 메디갭에 가입된 사람들의 경우, 추가적인 공적 보험료 인상에 따른 개인 비용 부담 증가에 반감을 가질 수 밖에 없기 때문이다. 만일 경쟁형 민간의료보험 체계로 이행될 경우 민영의료보험 가입자들은 현 국민건강보험제도의 보험료 인상에 대한 반발이 심해질 가능성이 있으며, 국민건강보험 가입자 이탈로 인한 보험료 수입 감소 등으로 인해 보장성이 보다 취약해지는 양상이 나타날 가능성도 배제할 수 없다.

3. 제약업종에 대한 Implication

**민영의료 시장 활성화는
의약품 시장의 구매력 확대 유발**

현 의료산업화 정책을 보는 시각은 단순히 우려스럽지만은 않다. 민영의료보험이 전면 활성화될 경우 추가적인 의료수요 창출에 따른 의약품 수요 확대로 이어질 수 있어 소비자들의 전반적인 구매력 확대를 유발시킬 수 있기 때문이다. 의료서비스 증가가 가져올 ‘건보재정’에 미치는 공적 의료비 지출 증대 가능성을 차치하고 본다면 민영의료 시장 확대는 의약품 수요 기반 확대로 이어질 수 있는 중요한 전기가 될 수 있다. 현재 내수 시장에서 고령화에 따른 볼륨증가에도 불구하고 지속적인 약가 인하 기조 라는 구조적 난관에 부딪힌 제약업종은 현 보건의료제도의 전환기에서 또 다른 기회를 맞게 될 수 있을 것이다.

**민영의료보가 보장해주는
의약품이 등장할 경우
의사에 편중된 의약품 처방권한
보다 완화될 소지가 있어**

또한, 현재 의사들의 고유 권한인 의약품에 대한 처방 권한이 환자들에게 일정 부분 이양될 소지가 있다. 일례로, 특정 보험에 등재되지 않는 비급여 의약품에 대해 민간의료보험사가 보험 약가의 일정 부분을 적용해줄 경우 소비자의 의약품 처방에 대한 선택의 권리가 다소 강화될 수 있다는 점이다. (극단적이지만) 민영의료의 전면 활성화는 제약업체에게 한가지 옵션을 제공해 줄 수 있게 된다. 현재 포지티브 리스트라는 선별적 보험 급여 등재 시스템 하에서 제약업체들로서는 ‘민간의료보험’을 통한 각 의약품들의 ‘우회적 또는 추가 등재’가 가능해질 수 있다는 시나리오도 가능할 것이라는 판단이다.

<표 1> 민영의료보험 제도 활성화가 제약업종에 미치는 영향

Pros	Cons
<ul style="list-style-type: none"> • 부가적 의료 시장 창출에 따른 의약품 수요 증대 • 공적 보험 주도의 regulation 약화 • 사보험에서의 별도의 Drug Formulary 도입으로 공보험 이외의 지불 주체 확보 	<ul style="list-style-type: none"> • 사보험에서의 별도 약가 협상

자료: 미래셋증권 리서치센터 추정

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

- BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
- Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10%이내
- Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20%초과

단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

- Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과
- Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
- Cautious : 현 업종지수 대비 -10%초과

※ 업종별 투자의견의 용어를 재정리 함

Overweight→ Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Earnings Quality Score ●

$$\text{Earnings Quality Score} = 0.70 \times (\text{Earnings Stability}) + 0.15 \times (\text{Earnings Certainty}) + 0.15 \times (\text{Earnings Forecast Accuracy})$$

1. Historical Earnings Stability

- 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
- 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편차(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정.
- 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 등 지표값이 높음.

2. Consensus Forecast Certainty

- 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
- 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정.
- 견해차가 작을수록 등 지표값이 높음.

3. Consensus Forecast Accuracy

- 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
- EPS surprise는 '(연말 실제치 - 연초 추정치)/연초 추정치'로 산정.
- Surprise의 절대크기가 낮을수록 등 지표값이 높음.

* 참고사항

- 1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음.
- 2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 신지원, 황상연

종목	담당자	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
		종류	수량	취득가				
해당사항없음								

주가 및 목표주가 변동추이	주가	목표가격	동아제약(000640)																																																																													
	<p>Buy Hold Reduce Not Rated 이전기준 Strong Buy Buy@ Mkt.Perm Und.Perm</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>날짜</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격(6개월)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2006/05/19</td><td>BUY</td><td>88,000원</td></tr> <tr><td>2006/06/29</td><td>BUY</td><td>70,000원(하향)</td></tr> <tr><td>2006/07/12</td><td>BUY</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/07/18</td><td>BUY</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/08/16</td><td>BUY</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/09/18</td><td>BUY</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/10/11</td><td>HOLD(하향)</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/10/16</td><td>HOLD</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/11/16</td><td>HOLD</td><td>70,000원</td></tr> <tr><td>2006/11/22</td><td>HOLD</td><td>80,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2006/12/04</td><td>HOLD</td><td>80,000원</td></tr> <tr><td>2006/12/18</td><td>HOLD</td><td>80,000원</td></tr> <tr><td>2007/01/02</td><td>HOLD</td><td>80,000원</td></tr> <tr><td>2007/01/16</td><td>HOLD</td><td>80,000원</td></tr> <tr><td>2007/02/05</td><td>HOLD</td><td>83,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2007/02/16</td><td>HOLD</td><td>83,000원</td></tr> <tr><td colspan="3"><투자의견 목표주가 변동없음></td></tr> <tr><td>2008/01/30</td><td>HOLD</td><td>83,000원</td></tr> <tr><td colspan="3"><담당 애널리스트 변경></td></tr> <tr><td>2008/02/12</td><td>BUY (Reinstate)</td><td>130,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/18</td><td>BUY</td><td>130,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/25</td><td>BUY</td><td>130,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/26</td><td>BUY</td><td>130,000원</td></tr> <tr><td>2008/03/07</td><td>BUY</td><td>130,000원</td></tr> <tr><td>2008/03/12</td><td>BUY</td><td>130,000원</td></tr> </tbody> </table>	날짜	투자의견	목표가격(6개월)	2006/05/19	BUY	88,000원	2006/06/29	BUY	70,000원(하향)	2006/07/12	BUY	70,000원	2006/07/18	BUY	70,000원	2006/08/16	BUY	70,000원	2006/09/18	BUY	70,000원	2006/10/11	HOLD(하향)	70,000원	2006/10/16	HOLD	70,000원	2006/11/16	HOLD	70,000원	2006/11/22	HOLD	80,000원(상향)	2006/12/04	HOLD	80,000원	2006/12/18	HOLD	80,000원	2007/01/02	HOLD	80,000원	2007/01/16	HOLD	80,000원	2007/02/05	HOLD	83,000원(상향)	2007/02/16	HOLD	83,000원	<투자의견 목표주가 변동없음>			2008/01/30	HOLD	83,000원	<담당 애널리스트 변경>			2008/02/12	BUY (Reinstate)	130,000원	2008/02/18	BUY	130,000원	2008/02/25	BUY	130,000원	2008/02/26	BUY	130,000원	2008/03/07	BUY	130,000원	2008/03/12	BUY	130,000원
날짜	투자의견	목표가격(6개월)																																																																														
2006/05/19	BUY	88,000원																																																																														
2006/06/29	BUY	70,000원(하향)																																																																														
2006/07/12	BUY	70,000원																																																																														
2006/07/18	BUY	70,000원																																																																														
2006/08/16	BUY	70,000원																																																																														
2006/09/18	BUY	70,000원																																																																														
2006/10/11	HOLD(하향)	70,000원																																																																														
2006/10/16	HOLD	70,000원																																																																														
2006/11/16	HOLD	70,000원																																																																														
2006/11/22	HOLD	80,000원(상향)																																																																														
2006/12/04	HOLD	80,000원																																																																														
2006/12/18	HOLD	80,000원																																																																														
2007/01/02	HOLD	80,000원																																																																														
2007/01/16	HOLD	80,000원																																																																														
2007/02/05	HOLD	83,000원(상향)																																																																														
2007/02/16	HOLD	83,000원																																																																														
<투자의견 목표주가 변동없음>																																																																																
2008/01/30	HOLD	83,000원																																																																														
<담당 애널리스트 변경>																																																																																
2008/02/12	BUY (Reinstate)	130,000원																																																																														
2008/02/18	BUY	130,000원																																																																														
2008/02/25	BUY	130,000원																																																																														
2008/02/26	BUY	130,000원																																																																														
2008/03/07	BUY	130,000원																																																																														
2008/03/12	BUY	130,000원																																																																														

주가 및 목표주가 변동추이	주가	목표가격	녹십자(006280)																																																																																						
	<p>Buy Hold Reduce Not Rated 이전기준 Strong Buy Buy@ Mkt.Perm Und.Perm</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>날짜</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격(6개월)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2006/05/19</td><td>BUY</td><td>64,000원</td></tr> <tr><td>2006/06/29</td><td>BUY</td><td>51,000원(하향)</td></tr> <tr><td>2006/07/12</td><td>BUY</td><td>51,000원</td></tr> <tr><td>2006/07/18</td><td>BUY</td><td>51,000원</td></tr> <tr><td>2006/08/16</td><td>BUY</td><td>51,000원</td></tr> <tr><td>2006/09/18</td><td>BUY</td><td>51,000원</td></tr> <tr><td>2006/10/11</td><td>BUY</td><td>60,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2006/10/16</td><td>BUY</td><td>60,000원</td></tr> <tr><td>2006/11/16</td><td>BUY</td><td>60,000원</td></tr> <tr><td>2006/11/22</td><td>BUY</td><td>65,000원(상향)</td></tr> <tr><td colspan="3"><투자의견 목표주가 변동없음></td></tr> <tr><td>2007/04/17</td><td>BUY</td><td>65,000원</td></tr> <tr><td>2007/05/23</td><td>BUY</td><td>72,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2007/06/18</td><td>BUY</td><td>72,000원</td></tr> <tr><td>2007/07/04</td><td>BUY</td><td>93,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2007/07/16</td><td>BUY</td><td>93,000원</td></tr> <tr><td>2007/08/01</td><td>BUY</td><td>93,000원</td></tr> <tr><td>2007/08/17</td><td>BUY</td><td>93,000원</td></tr> <tr><td>2007/09/05</td><td>BUY</td><td>93,000원</td></tr> <tr><td>2007/09/21</td><td>BUY</td><td>93,000원</td></tr> <tr><td>2007/10/12</td><td>BUY</td><td>110,000원(상향)</td></tr> <tr><td>2008/01/30</td><td>BUY</td><td>110,000원</td></tr> <tr><td colspan="3"><담당 애널리스트 변경></td></tr> <tr><td>2008/02/12</td><td>BUY (Reinstate)</td><td>110,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/18</td><td>BUY</td><td>110,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/25</td><td>BUY</td><td>110,000원</td></tr> <tr><td>2008/02/26</td><td>BUY</td><td>110,000원</td></tr> <tr><td>2008/03/12</td><td>BUY</td><td>110,000원</td></tr> </tbody> </table>	날짜	투자의견	목표가격(6개월)	2006/05/19	BUY	64,000원	2006/06/29	BUY	51,000원(하향)	2006/07/12	BUY	51,000원	2006/07/18	BUY	51,000원	2006/08/16	BUY	51,000원	2006/09/18	BUY	51,000원	2006/10/11	BUY	60,000원(상향)	2006/10/16	BUY	60,000원	2006/11/16	BUY	60,000원	2006/11/22	BUY	65,000원(상향)	<투자의견 목표주가 변동없음>			2007/04/17	BUY	65,000원	2007/05/23	BUY	72,000원(상향)	2007/06/18	BUY	72,000원	2007/07/04	BUY	93,000원(상향)	2007/07/16	BUY	93,000원	2007/08/01	BUY	93,000원	2007/08/17	BUY	93,000원	2007/09/05	BUY	93,000원	2007/09/21	BUY	93,000원	2007/10/12	BUY	110,000원(상향)	2008/01/30	BUY	110,000원	<담당 애널리스트 변경>			2008/02/12	BUY (Reinstate)	110,000원	2008/02/18	BUY	110,000원	2008/02/25	BUY	110,000원	2008/02/26	BUY	110,000원	2008/03/12	BUY	110,000원
날짜	투자의견	목표가격(6개월)																																																																																							
2006/05/19	BUY	64,000원																																																																																							
2006/06/29	BUY	51,000원(하향)																																																																																							
2006/07/12	BUY	51,000원																																																																																							
2006/07/18	BUY	51,000원																																																																																							
2006/08/16	BUY	51,000원																																																																																							
2006/09/18	BUY	51,000원																																																																																							
2006/10/11	BUY	60,000원(상향)																																																																																							
2006/10/16	BUY	60,000원																																																																																							
2006/11/16	BUY	60,000원																																																																																							
2006/11/22	BUY	65,000원(상향)																																																																																							
<투자의견 목표주가 변동없음>																																																																																									
2007/04/17	BUY	65,000원																																																																																							
2007/05/23	BUY	72,000원(상향)																																																																																							
2007/06/18	BUY	72,000원																																																																																							
2007/07/04	BUY	93,000원(상향)																																																																																							
2007/07/16	BUY	93,000원																																																																																							
2007/08/01	BUY	93,000원																																																																																							
2007/08/17	BUY	93,000원																																																																																							
2007/09/05	BUY	93,000원																																																																																							
2007/09/21	BUY	93,000원																																																																																							
2007/10/12	BUY	110,000원(상향)																																																																																							
2008/01/30	BUY	110,000원																																																																																							
<담당 애널리스트 변경>																																																																																									
2008/02/12	BUY (Reinstate)	110,000원																																																																																							
2008/02/18	BUY	110,000원																																																																																							
2008/02/25	BUY	110,000원																																																																																							
2008/02/26	BUY	110,000원																																																																																							
2008/03/12	BUY	110,000원																																																																																							

