

CJ CGV (079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

7,000

유지

현재주가

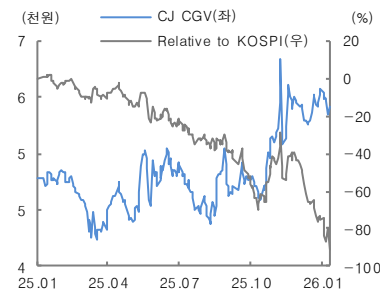
5,980

(26.02.03)

미디어업종

| | |
|-------------|-----------------|
| KOSPI | 5288.08 |
| 시가총액 | 990십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 지분금(보통주) | 83십억원 |
| 52주 최고/최저 | 6,570원 / 4,330원 |
| 120일 평균거래대금 | 31억원 |
| 외국인지분율 | 5.72% |
| 주요주주 | CJ 외 1인 50.90% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 2.7 | 21.8 | 18.9 | 19.6 |
| 상대수익률 | -16.3 | -2.8 | -29.9 | -44.5 |



효율화 마무리. 돈 버는 구간

- 4Q25 매출 6.7천억원(+14% yoy), OP 680억원(+301% yoy), 분기 최대
- 국내와 중국을 제외한 전지역/부문 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적
- 26년 한국 영화 신작, 할리우드 시리즈물 위주 개봉. 효율화 마무리 단계

투자의견 매수(Buy), 목표주가 7,000원 유지

국내, CGI, 튀르키예, 4DX, ONS의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수/박스오피스가 60% 수준임을 반영

향후 목표주가 상승 요인: 26년 전국 관객수 1.3억명 수준(19년 대비 관객수 60%, 박스오피스 70% 수준) 달성시, 멀티플 상향만으로도 TP 9,000원 가능

4Q25 Review: 분기 최대 이익 달성

4Q25 매출 6.7천억원(+145% yoy), OP 680억원(+301% yoy), 별도 44억원(흑전) 25년 매출 2.3조원(+16% yoy), OP 962억원(+27% yoy), 별도 -495억원(적지) 26E 매출 2.5조원(+10% yoy), OP 1.3천억원(+38% yoy), 별도 235억원(흑전)

[국내] 비중 29%. 4Q OP 44억원(흑전 / +55억원 yoy), 25년 OP -495억원(적지) 4Q25 국내는 관객수 3.1천만명(+18% yoy)으로 모처럼 활기 ATP 9,790원(+4% yoy), SPP 4,243원(+15% yoy)

적자 사이트 폐점 등 비용 효율화 진행 중이어서 이익 규모는 크지 않았지만, 27년에는 분기 3천만명 수준에서도 OP 100억원 달성 가능한 구조

26E 관객수 1.3억명(+20% yoy), 별도 OP 235억원(흑전 / +730억원 yoy)

[베트남] 비중 11%. 4Q OP 18억원(-44% yoy), 25년 OP 374억원(+42%) 역대 최대 매출/OP 달성. ATP, SPP 모두 역대 최고

로컬 영화시장 활황에 따라 투자/제작/배급 등 밸류체인 전반적인 기능 강화

[4DX] 비중 6%. 4Q OP 64억원(+7% yoy), 25년 OP 113억원(-35% yoy) 25년 매출은 역대 최고 달성. 글로벌 확장을 위한 마케팅 비용 등으로 OP는 감소 25년 글로벌 4DX, ScreenX 등 특별관 수는 1,244관으로 역대 최고 30년 매출 7.4천억원, OP 1.9천억원, OPM 26%, 특별관 2천개 향해 순항 중

26년 한국 영화 신작, 할리우드 시리즈물 위주 개봉. 효율화 마무리 단계

26년 개봉 예정인 시리즈물은 19개. 전작 기준 관객수 합산 5.7천만명. 시리즈 최고 기준으로는 6.6천만명. 시리즈물 만으로도 26년 예상 관객수의 절반 가능

한국영화도 <휴민트>, <호프>, <타짜: 벨제붐의 노래>, <국제시장2> 등 대형 신작 및 시리즈물들이 다수 등장하면서 빠른 회복세 전개 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 4Q24 | 3Q25 | 4Q25 | | 1Q26 | | | | | |
|------|------|------|------|-----|-------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | | | 작전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 588 | 583 | 594 | 667 | 13.5 | 14.4 | 589 | 610 | 14.2 | -8.6 |
| 영업이익 | 17 | 23 | 32 | 68 | 300.5 | 191.3 | 33 | 17 | 437.4 | -74.7 |
| 순이익 | -134 | -30 | 3 | -40 | 적지 | 적지 | -15 | -5 | 적지 | 적지 |

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,546 | 1,958 | 2,275 | 2,506 | 2,662 |
| 영업이익 | 49 | 76 | 96 | 132 | 155 |
| 세전순이익 | -118 | -164 | -135 | 46 | 74 |
| 총당기순이익 | -123 | -175 | -143 | 34 | 56 |
| 지배지분순이익 | -96 | -171 | -143 | 29 | 49 |
| EPS | -1,191 | -1,163 | -866 | 177 | 294 |
| PER | NA | NA | NA | 33.5 | 20.3 |
| BPS | 5,219 | 4,703 | 3,312 | 3,489 | 3,783 |
| PBR | 1.1 | 1.1 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| ROE | -24.1 | -30.7 | -23.1 | 5.2 | 8.1 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 2,203 | 2,460 | 2,275 | 2,506 | 3.3 | 1.9 |
| 판매비와 관리비 | 1,388 | 824 | 1,741 | 842 | 25.4 | 2.2 |
| 영업이익 | 60 | 136 | 96 | 132 | 59.9 | -2.9 |
| 영업이익률 | 2.7 | 5.5 | 4.2 | 5.3 | 1.5 | -0.3 |
| 영업외손익 | -148 | -88 | -231 | -86 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | -88 | 49 | -135 | 46 | 적자유지 | -5.1 |
| 지배지분순이익 | -101 | 31 | -143 | 29 | 적자유지 | -4.5 |
| 순이익률 | -4.6 | 1.4 | -6.3 | 1.3 | 적자유지 | -0.1 |
| EPS(지배지분순이익) | -608 | 186 | -866 | 177 | 적자유지 | -4.5 |

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

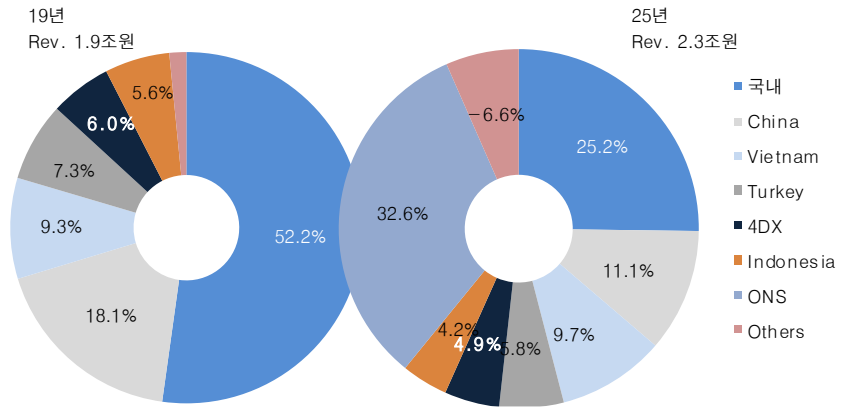
(억원 배 %)

| 항목 | 지역별 | EBITDA | EV/EBITDA | 가입가치 | 지분율 | 작장가치 | 주당가치 | EV/EBITDA 멀티플 기준 |
|----|------------|--------|-----------|--------|-------|--------|-------|------------------------------|
| A | 영업가치 | | | 20,650 | | 19,450 | 9,802 | |
| | 본사 | 1,266 | 7.4 | 9,343 | 100.0 | 9,343 | 4,709 | 15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용 |
| | CGI | 1,900 | 3.2 | 3,169 | 82.5 | 2,615 | 1,318 | 가입가치는 2Q25 기준 BV 적용 |
| | Turkey | 329 | 5.9 | 1,944 | 75.2 | 1,464 | 737 | 본사 대비 20% 할인 적용 |
| | 4DX | 235 | 7.4 | 1,735 | 90.5 | 1,570 | 791 | 본사 수준 |
| | ONS | 1,007 | 4.4 | 4,459 | 100.0 | 4,459 | 2,247 | 본사 대비 40% 할인 적용 |
| B | 비영업가치 | | | | | | | |
| C | 총가입가치(A+B) | | | 20,650 | | 19,450 | 9,802 | |
| D | 순차입금 | | | 4,609 | | 4,609 | 2,323 | |
| E | 주주가치(C-D) | | | 16,041 | | 14,841 | 7,479 | |

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

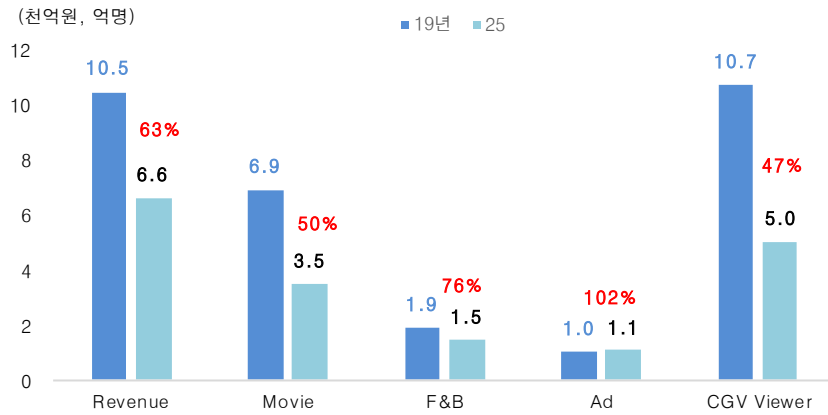
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감인한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감인한 할증 또는 할인 EBITDA 기준은 12M FWD

그림 1. 국내외 중국을 제외한 전지역 매출 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성



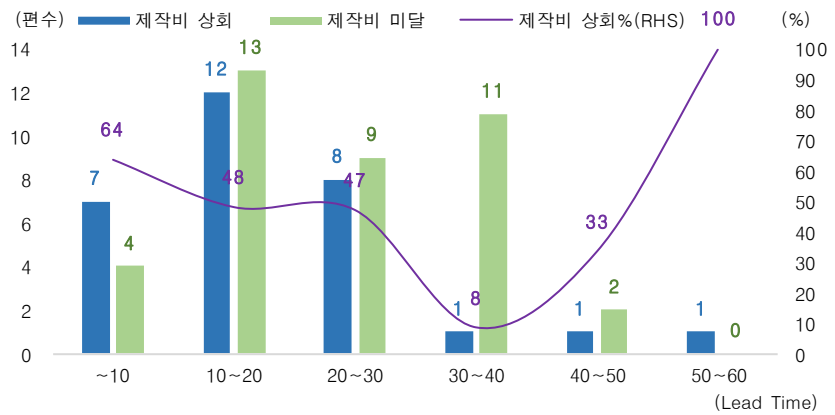
자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 관객수 회복 대비 F&B, 광고는 더 빠른 회복세



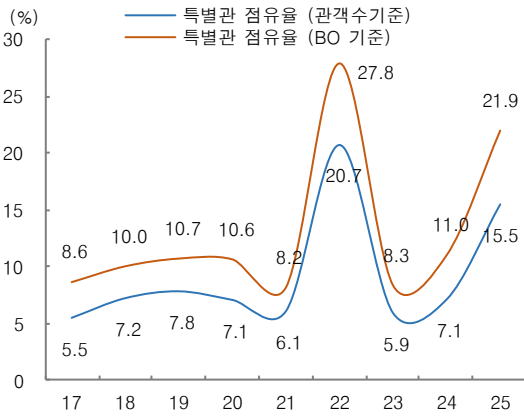
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. Lead Time 과 작품의 흥행 여부



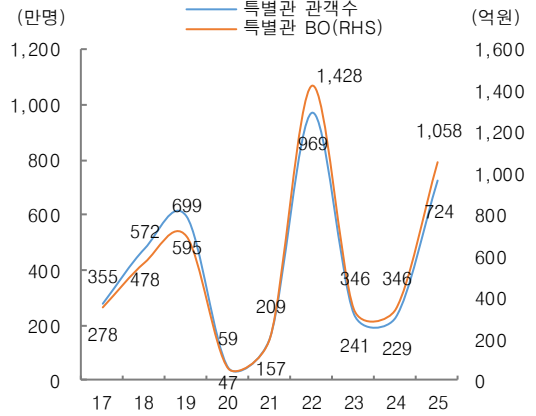
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. <아바타> 효과. 특별관 이용 증가



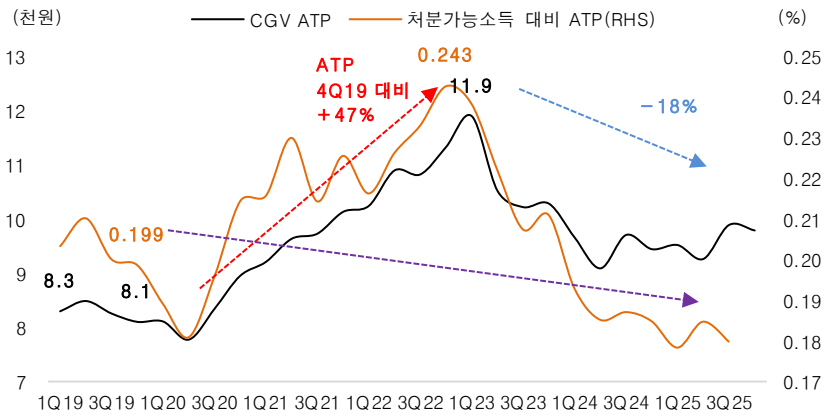
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 5. <아바타> 효과. 특별관 이용 증가



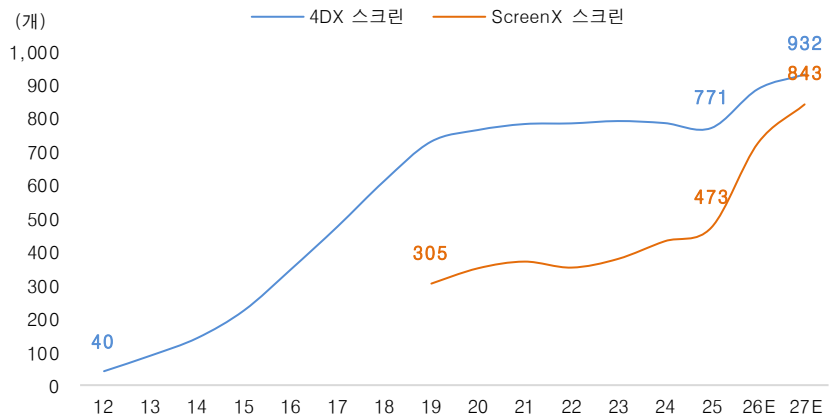
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 6. ATP는 고점 대비 17% 하락. 가치분 소득 대비 ATP는 더 빠르게 하락



자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 4DX 스크린. 25년 1.2 천개, 27E 1.8 천개, 30E 2.1 천개



자료: CGV, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

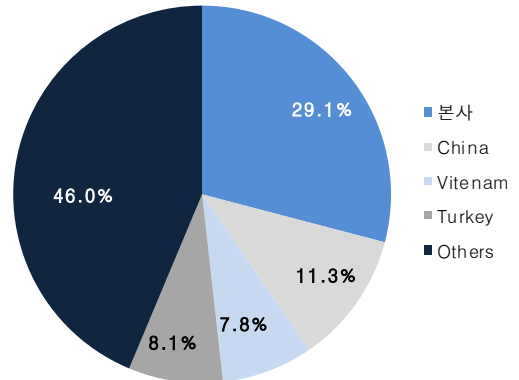
- 2025년 매출 22,754억원 OP 962억원 지배순이익 -1,432억원
- 4Q25 기준 지역별 매출 비중 국내 29%, 중국 11%, 베트남 8%, 튀르키예 8%, 기타 46%
- 4Q25 기준 주요 주주는 CJ 외 1인 50.90%

주가 코멘트

- 극장 박스오피스는 19년의 50~70% 수준까지 회복, 구직영화들은 대부분 소진 24~25년 제작한 신작들이 26년부터 본격적으로 개봉 전망
- 중국은 역대 최고 실적 달성 베트남, 인도네시아 등 대부분 국가들의 실적은 팬데믹 이전 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성 중
- 극장은 정상적으로 운용되고 있기 때문에, 신작의 원활한 공급이 실적 정상화의 관건

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

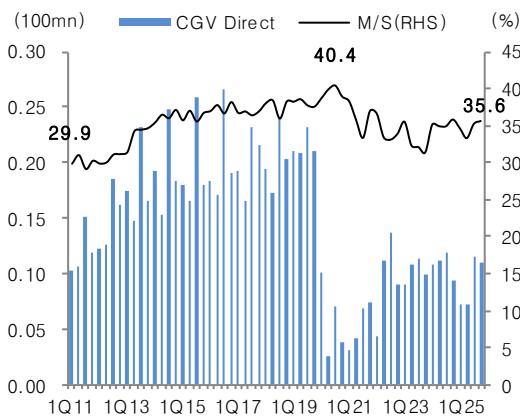
지역별 매출 비중(4Q25)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

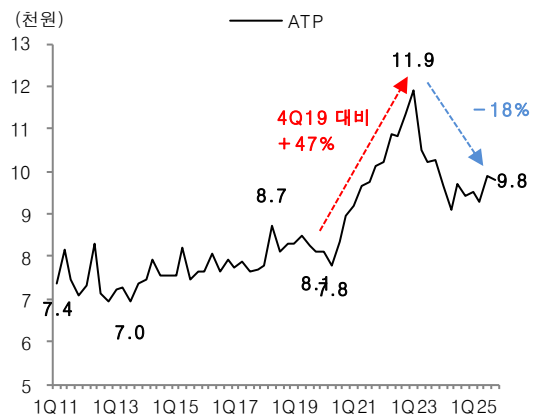
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(4Q25)



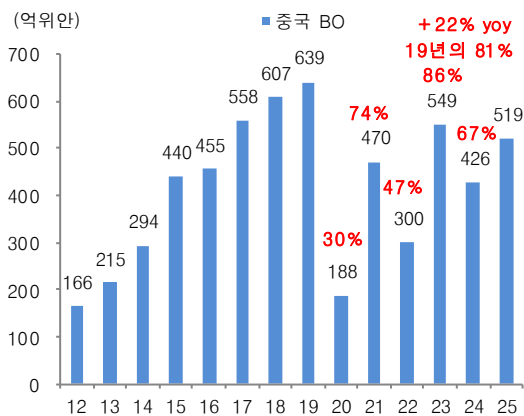
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(4Q25)



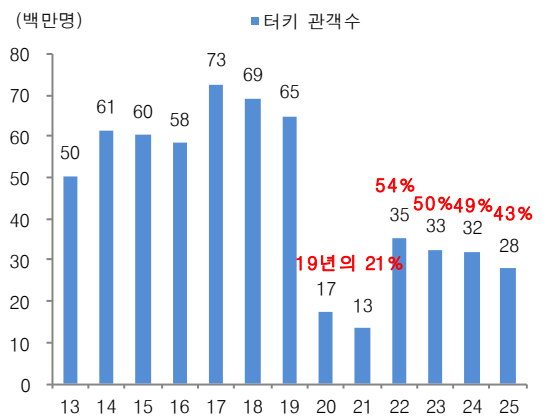
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(25년)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(25년)



자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 1,546 | 1,958 | 2,275 | 2,506 | 2,662 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 439 | 1,531 | 1,621 |
| 매출총이익 | 1,546 | 1,958 | 1,837 | 975 | 1,041 |
| 판매비와관리비 | 1,497 | 1,882 | 1,741 | 842 | 886 |
| 영업이익 | 49 | 76 | 96 | 132 | 155 |
| 영업외수익 | 32 | 39 | 42 | 53 | 58 |
| EBITDA | 348 | 355 | 305 | 303 | 296 |
| 영업외손익 | -167 | -240 | -231 | -86 | -81 |
| 관계기업손익 | -2 | -2 | 19 | -3 | -3 |
| 금융수익 | 54 | 117 | 35 | 63 | 63 |
| 외환포함이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -228 | -302 | -198 | -161 | -161 |
| 외환포함손실 | 40 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 9 | -52 | -87 | 15 | 19 |
| 법인세비용차감전순이익 | -118 | -164 | -135 | 46 | 74 |
| 법인세비용 | 2 | -3 | -9 | -12 | -18 |
| 계속사업손익 | -115 | -167 | -144 | 34 | 56 |
| 중단사업손익 | -8 | -9 | 1 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -123 | -175 | -143 | 34 | 56 |
| 당기순이익 | -80 | -90 | -63 | 1.3 | 2.1 |
| 비재계분순이익 | -27 | -4 | 0 | 4 | 7 |
| 재계분순이익 | -96 | -171 | -143 | 29 | 49 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 29 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 포괄순이익 | -94 | -152 | -119 | 57 | 80 |
| 비재계분포괄이익 | -22 | 4 | 0 | 7 | 10 |
| 재계분포괄이익 | -72 | -156 | -120 | 50 | 69 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| EPS | -1,191 | -1,163 | -866 | 177 | 294 |
| PER | NA | NA | NA | 33.5 | 20.3 |
| BPS | 5,219 | 4,703 | 3,312 | 3,489 | 3,783 |
| PBR | 1.1 | 1.1 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| EBITDAPS | 4,307 | 2,414 | 1,845 | 1,827 | 1,786 |
| EV/EBITDA | 7.9 | 8.5 | 10.5 | 10.1 | 9.8 |
| SPS | 19,149 | 13,313 | 13,742 | 15,135 | 16,076 |
| PSR | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | 4,350 | 2,467 | 1,749 | 2,471 | 2,471 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 21.4 | 26.7 | 16.2 | 10.1 | 6.2 |
| 영업이익 증/감 | 흑전 | 548 | 26.8 | 37.5 | 17.1 |
| 순이익 증/감 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 65.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.2 | 6.7 | 8.1 | 8.1 | 10.7 |
| ROA | 1.4 | 2.1 | 2.5 | 3.7 | 4.4 |
| ROE | -24.1 | -30.7 | -23.1 | 5.2 | 8.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 1,122.7 | 593.0 | 748.4 | 661.4 | 600.7 |
| 순차입금비율 | 843.4 | 392.7 | 536.0 | 469.4 | 396.0 |
| 이자보상비율 | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 1.7 | 1.9 |

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산 | 475 | 779 | 638 | 626 | 798 |
| 현금및현금성자산 | 191 | 231 | 73 | 24 | 171 |
| 매출채권 및 기타채권 | 184 | 381 | 429 | 463 | 486 |
| 재고자산 | 19 | 21 | 25 | 27 | 29 |
| 기타유동자산 | 81 | 146 | 112 | 112 | 112 |
| 비유동자산 | 2,720 | 3,218 | 3,039 | 2,897 | 2,785 |
| 유형자산 | 781 | 812 | 661 | 548 | 463 |
| 관계기업투자지분 | 20 | 34 | 24 | 12 | 0 |
| 기타비유동자산 | 1,918 | 2,371 | 2,354 | 2,338 | 2,323 |
| 자산총계 | 3,194 | 3,997 | 3,677 | 3,523 | 3,584 |
| 유동부채 | 1,032 | 1,703 | 1,627 | 1,544 | 1,555 |
| 매입채무 및 기타채무 | 253 | 405 | 429 | 446 | 457 |
| 차입금 | 326 | 564 | 564 | 464 | 464 |
| 유동상채무 | 46 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 기타유동부채 | 407 | 454 | 354 | 354 | 354 |
| 비유동부채 | 1,900 | 1,717 | 1,617 | 1,517 | 1,517 |
| 차입금 | 251 | 143 | 143 | 143 | 143 |
| 잔존증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1,650 | 1,574 | 1,474 | 1,374 | 1,374 |
| 부채총계 | 2,933 | 3,420 | 3,244 | 3,061 | 3,072 |
| 자본부분 | 421 | 692 | 548 | 578 | 626 |
| 자본금 | 61 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 자본잉여금 | 917 | 1,336 | 1,336 | 1,336 | 1,336 |
| 이익잉여금 | -1,243 | -1,418 | -1,562 | -1,532 | -1,484 |
| 기타보존이익 | 686 | 692 | 692 | 692 | 692 |
| 비재계분 | -160 | -115 | -115 | -115 | -115 |
| 자본총계 | 261 | 577 | 433 | 463 | 511 |
| 순차입금 | 2,203 | 2,265 | 2,323 | 2,172 | 2,025 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름 | 180 | 191 | 154 | 300 | 299 |
| 당기순이익 | -123 | -175 | -143 | 34 | 56 |
| 비현금성항목의기감 | 475 | 538 | 433 | 375 | 353 |
| 감가상각비 | 299 | 279 | 209 | 170 | 141 |
| 외환손익 | 19 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 기타 | 155 | 267 | 221 | 202 | 209 |
| 자산부채의증감 | -48 | -45 | -43 | -35 | -29 |
| 기타현금흐름 | -123 | -127 | -93 | -74 | -81 |
| 투자활동 현금흐름 | -99 | -231 | -172 | -171 | -171 |
| 투자자산 | -19 | -18 | 11 | 12 | 12 |
| 유형자산 | -73 | -41 | -41 | -41 | -41 |
| 기타 | -7 | -172 | -142 | -142 | -142 |
| 재무활동 현금흐름 | -280 | 79 | -644 | -744 | -644 |
| 단기차입금 | -1 | 195 | 0 | -100 | 0 |
| 사채 | -111 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 2 | 159 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 411 | 443 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -40 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -541 | -668 | -644 | -644 | -644 |
| 현금의증감 | -204 | 40 | -158 | -49 | 147 |
| 기초 현금 | 395 | 191 | 231 | 73 | 24 |
| 기말 현금 | 191 | 231 | 73 | 24 | 171 |
| NOPLAT | 48 | 77 | 103 | 97 | 118 |
| FCF | 247 | 286 | 271 | 226 | 218 |

[Compliance Notice]

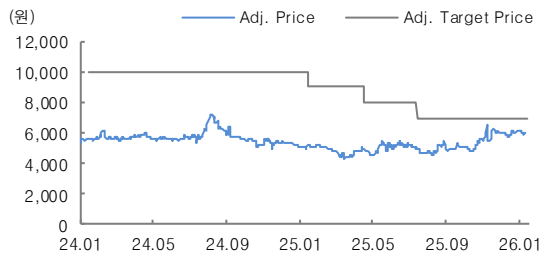
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26.02.04 | 25.12.24 | 25.12.01 | 25.11.28 | 25.11.07 | 25.08.07 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 7,000 | 7,000 | 7,000 | 7,000 | 7,000 | 7,000 |
| 과다율(평균%) | | (23.20) | (25.68) | (28.05) | (28.24) | (29.53) |
| 과다율(최대/최소%) | | (6.14) | (6.14) | (13.86) | (18.29) | (21.86) |
| 제시일자 | 25.05.11 | 25.02.08 | 24.11.16 | 24.11.09 | 24.08.25 | 24.08.08 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 |
| 목표주가 | 8,000 | 9,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| 과다율(평균%) | (36.99) | (46.41) | (43.58) | (40.23) | (39.46) | (38.92) |
| 과다율(최대/최소%) | (31.75) | (42.22) | (28.00) | (28.00) | (28.00) | (32.10) |
| 제시일자 | 24.08.08 | 24.07.24 | 24.06.03 | 24.05.11 | 24.05.02 | 24.02.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| 과다율(평균%) | (43.16) | (43.17) | (43.17) | (42.96) | (42.87) | (43.02) |
| 과다율(최대/최소%) | (38.20) | (38.20) | (38.20) | (38.20) | (38.20) | (38.20) |
| 제시일자 | 24.02.08 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표주가 | 10,000 | | | | | |
| 과다율(평균%) | (44.13) | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | (43.20) | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260201)

| | | | |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
| 비율 | 88.4% | 11.6% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상