

자화전자 (033240)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

상향

현재주가

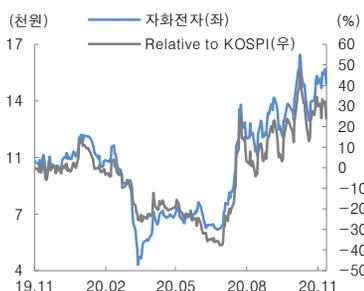
14,750

(20.11.17)

가전 및 전자부품업종

KOSPI	2539.15
시가총액	264십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	16,400원 / 4,430원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	10.87%
주요주주	김상면 외 3인 32.63% Credit Suisse Group AG 외 1인 5.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	23.4	109.8	44.6
상대수익률	-10.8	17.0	59.3	23.1



변화는 시작, 3분기 매출 증가에 주목

투자 의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 20,000원 상향(33%)

- 2020년 3분기(연결) 매출과 영업이익은 각각 806억원(-32.1% yoy / 25.5% qoq), -37.6억원(적전 yoy / 적지 qoq) 기록. 종전 추정치대비 매출은 상회, 영업이익은 하회. 3분기 매출 증가는 삼성전자의 스마트폰 출하량 및 고객사 내 점유율 확대에 OIS(손떨림보정부품) 매출이 큰 폭으로 증가. 특히 갤럭시노트20 등 프리미엄 스마트폰 점유율 회복으로 OIS의 평균공급단가 상승은 긍정적으로 평가
- 2021년 주당순이익(EPS)은 11.3% 상향. 투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 20,000원 상향(33.3%, 고성장기 평균 밴드 적용, 2021년 주당순이익 x 목표 P/B 15.2배 적용/ P/B 1.2배). 2021년 높은 매출 증가와 고객사 내 점유율 증가로 영업이익은 흑자전환 전망

2021년 매출은 30.4% 증가, OIS 점유율 증가로 영업이익은 흑자전환 추정

- 1) 2021년 매출은 3,854억원(30.4% yoy), 영업이익은 190억원(흑자전환 yoy)으로 추정. 매출은 2017년(4,456억원) 이후 최고치 예상
- 2) 삼성전자의 2021년 스마트폰은 3억대(13.7% yoy) 추정. 프리미엄 스마트폰에 점유율 증가와 갤럭시A시리즈에 신규로 OIS 채택 모델이 증가 추정. 자화전자가 신규 진입하여 추가적인 매출 전망. 또한 중국향 매출도 증가하여 전체 가동률 확대에 수익성 호조 전망
- 3) 2021년 스마트폰 제조업체는 줌 기능 강화한 카메라모듈 적용 확대가 초점. 엔코드(렌즈 추가에서 정밀도, 카툰팅 문제를 해결) 기술을 보유한 자화전자의 OIS 경쟁력이 부각. 고객사 내 점유율 증가 및 중국 물량 증가의 배경으로 판단
- 2021년 하반기, 전기자동차 부품인 PTC 히터(전기차는 내연기관대비 발열기관이 없어 고전압용 PTC히터가 필요) 매출 본격화 추정. 국내 자동차 업체로 PTC 매출은 2022년 약 500~600억 매출(비중은 약 13.7% 추정)을 예상. 모바일 부품 중심의 매출에서 벗어나 전장부품(전기자동차시장) 진출로 매출 다각화 추진

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	119	64	66	81	-32.1	25.5	66	87	10.4	7.6
영업이익	8	-2	0	-4	적전	적지	0	1	흑전	흑전
순이익	10	3	2	3	-71.4	8.4	2	3	흑전	-0.1

자료: 자화전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	295	385	438
영업이익	-8	-9	-17	19	23
세전순이익	-1	0	-2	30	34
총당기순이익	-1	0	-2	24	27
지배지분순이익	-1	0	-2	24	27
EPS	-72	-16	-130	1,318	1,481
PER	NA	NA	NA	11.2	10.0
BPS	15,473	15,564	15,435	16,753	18,234
PBR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE	-0.5	-0.1	-0.8	8.2	8.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	261	355	295	385	13.3	8.4
판매비와 관리비	45	48	48	56	8.1	17.3
영업이익	-12	18	-17	19	적자유지	7.5
영업이익률	-4.8	5.0	-5.7	4.9	적자유지	0.0
영업외손익	11	10	14	11	29.4	17.6
세전순이익	-1	27	-2	30	적자유지	11.1
지배지분순이익	-3	21	-2	24	적자유지	11.1
순이익률	-1.1	6.0	-0.8	6.1	적자유지	0.1
EPS(지배지분순이익)	-157	1,187	-130	1,318	적자유지	11.1

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 1. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	92.5	73.3	121.6	75.7	63.9	64.2	80.6	86.7	363.0	295.5	385.4
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-33.7%	14.6%	5.8%	-18.6%	30.4%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.5%	0.4%	25.5%	7.6%			
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.8	59.4	75.4	81.5	341.4	246.1	357.7
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.2	5.3	21.6	49.4	27.7
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.5%	92.6%	93.6%	93.9%	94.1%	83.3%	92.8%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.5%	7.4%	6.4%	6.1%	5.9%	16.7%	7.2%
영업이익	-2.3	-9.4	8.0	-5.5	-12.3	-1.7	-3.8	1.0	-9.2	-16.8	19.0
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.6%	-4.7%	1.2%	-2.5%	-5.7%	4.9%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-170.8%	흑전	54.7%	83.1%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-126.6%			
세전이익	0.1	-3.7	13.8	-9.8	-11.8	3.9	1.9	3.6	0.5	-2.5	30.3
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	6.0%	2.4%	4.1%	0.1%	-0.8%	7.8%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-86.2%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-50.6%	87.3%			
지배지분순이익	-0.7	-3.7	9.8	-5.7	-10.5	2.6	2.8	2.8	-0.3	-2.3	23.6
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.5%	4.0%	3.5%	3.2%	-0.1%	-0.8%	6.1%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-71.3%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	9%	-1%			

주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
 자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

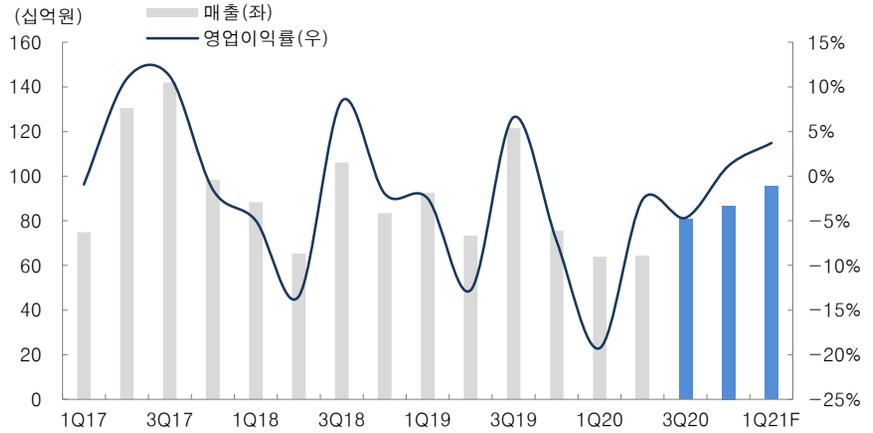
표 2. 자화전자 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20	2Q	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	92.5	73.3	121.6	75.7	63.9	64.2	65.7	67.0	363.0	260.8	355.4
증감률(yoy)	4.9%	12.0%	14.6%	-9.3%	-30.9%	-12.4%	-46.0%	-11.4%	5.8%	-28.1%	36.2%
증감률(qoq)	10.9%	-20.8%	65.9%	-37.8%	-15.5%	0.4%	2.3%	2.1%			
통신기기(Auto, Motor)	86.8	68.1	116.1	70.5	29.8	59.4	60.5	61.8	341.4	211.5	328.1
기타	5.7	5.2	5.5	5.2	34.2	4.8	5.1	5.2	21.6	49.3	27.3
매출비중 (%)											
통신기기(Auto, Motor)	93.8%	92.9%	95.5%	93.1%	46.5%	92.6%	92.2%	92.2%	94.1%	81.1%	92.3%
기타	6.2%	7.1%	4.5%	6.9%	53.5%	7.4%	7.8%	7.8%	5.9%	18.9%	7.7%
영업이익	-2.3	-9.4	8.0	-5.5	-12.3	-1.7	0.3	1.3	-9.2	-12.4	17.6
이익률	-2.5%	-12.8%	6.6%	-7.3%	-19.3%	-2.6%	0.5%	1.9%	-2.5%	-4.8%	5.0%
YoY	적지	적지	-21.5%	적지	적지	적지	-92.9%	흑전	54.7%	35.7%	흑전
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	310.6%			
세전이익	0.1	-3.7	13.8	-9.8	-11.8	3.9	2.7	3.9	0.5	-1.4	27.2
이익률	0.1%	-5.0%	11.4%	-13.0%	-18.5%	6.0%	4.0%	5.8%	0.1%	-0.5%	7.7%
YoY	흑전	적지	79.7%	적전	적전	흑전	-80.8%	흑전	15.1%	적전	흑전
QoQ	-57.6%	적전	흑전	적전	적지	흑전	-31.3%	47.7%			
지배지분순이익	-0.7	-3.7	9.8	-5.7	-10.5	2.6	2.1	3.1	-0.3	-2.8	21.2
이익률	-0.8%	-5.0%	8.1%	-7.5%	-16.5%	4.0%	3.2%	4.6%	-0.1%	-1.1%	6.0%
YoY	적지	적지	26.9%	적전	적지	흑전	-78.9%	흑전	적지	적지	흑전
QoQ	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-20%	48%			

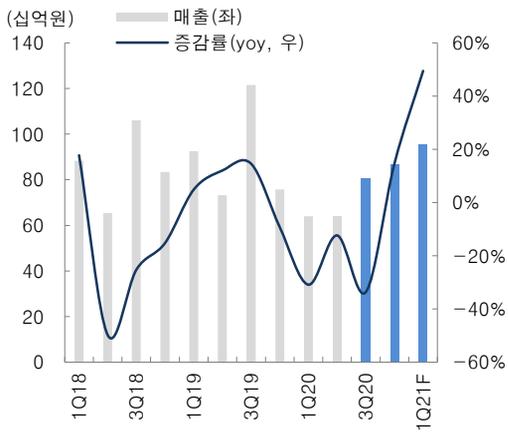
주: K-IFRS 연결 기준/ 통신기기: Auto Focus OIS 및 진동 Motor 실적 포함 / 기타: PTC, OA부품 및 기타 실적 포함
 자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



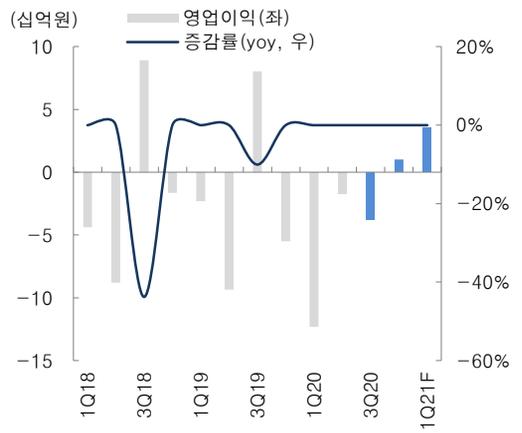
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

표 3. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		자화전자	삼성전기	LG 이노텍	파트론	엔씨넥스	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		033240 한국	009150 한국	011070 한국	091700 한국	097520 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2020.11.17, USD)		14,750	9.0	138.4	138.4	30.9	11.4	2.3	20.5
시가총액 (USDmn)		2,640	486	3,275	10,336	552	6,045	6,291	22,439
매출액 (USDmn)	2019A	3,630	1,077	7,127	6,902	1,088	20,893	7,525	5,480
	2020F	2,955	987	8,378	7,633	1,181	21,670	7,919	6,516
	2021F	3,854	1,149	9,291	8,567	1,421	22,225	9,131	7,825
매출액 yoy (%)	2019A	1.3	57.5	4.0	0.5	81.9	-5.4	20.7	46.0
	2020F	-18.6	-8.3	17.6	10.6	8.6	3.7	5.2	18.9
	2021F	30.4	16.4	10.9	12.2	20.3	2.6	15.3	20.1
영업이익 (USDmn)	2019A	-92	90	346	630	97	485	220	679
	2020F	-168	40	525	732	55	623	283	749
	2021F	190	73	640	928	100	708	384	942
영업이익 yoy (%)	2019A	18.7	228.7	44.4	-39.7	159.7	-40.3	206.2	38.7
	2020F	83.1	-56.2	51.7	16.2	-43.2	28.3	28.7	10.4
	2021F	-213.1	85.5	22.0	26.7	81.1	13.6	35.6	25.7
영업이익률 (%)	2019A	-2.5	8.4	4.9	9.1	8.9	2.3	2.9	12.4
	2020F	-5.7	4.0	6.3	9.6	4.7	2.9	3.6	11.5
	2021F	4.9	6.4	6.9	10.8	7.0	3.2	4.2	12.0
PER (배)	2019A	-675.7	33.1	27.7	17.2	11.2	45.0	38.6	34.0
	2020F	-113.8	19.5	11.5	20.5	11.5	14.5	30.8	33.2
	2021F	11.2	9.3	8.0	15.9	6.9	12.5	22.8	25.9
PBR (배)	2019A	0.7	1.5	1.6	2.0	2.3	2.2	4.1	10.9
	2020F	1.0	1.4	1.4	2.0	2.3	2.2	3.8	9.1
	2021F	0.9	1.3	1.2	1.8	1.7	1.8	3.3	7.1
EV/EBITDA (배)	2019A	3.5	4.7	4.4	6.4	4.3	9.3	15.2	21.8
	2020F	4.9	7.1	4.1	7.4	6.1	8.6	14.2	22.1
	2021F	2.0	5.2	3.6	6.4	4.2	8.0	12.2	17.9
ROE (%)	2019A	-0.1	7.9	5.8	6.6	23.0	5.8	11.3	36.7
	2020F	-0.8	7.5	13.2	10.3	21.4	16.5	12.0	29.5
	2021F	8.2	14.6	16.6	12.0	28.4	17.3	14.3	30.1
ROA (%)	2019A	-2.6	4.5	2.1	4.2	9.4	0.9	2.6	15.2
	2020F	-4.9	5.5	5.7	6.8	9.4	2.9	3.2	13.7
	2021F	5.4	11.0	7.1	8.0	13.2	3.6	4.1	14.9
EPS (USD)	2019A	-16	1.0	3.7	5.8	4.4	0.3	0.0	0.5
	2020F	-130	0.5	12.0	6.7	2.6	0.8	0.1	0.6
	2021F	1,318	1.0	17.3	8.7	4.4	0.9	0.1	0.8

주: 자화전자는 대신증권 추정치, 원화 기준(원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

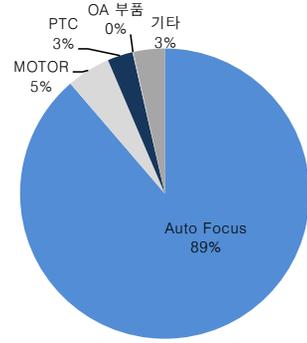
- 스마트폰 카메라 모듈에 적용되는 자동초점장치(AFA) 및 손떨림 방지장치(OIS) 등 원천기술 전자부품 제조 기업
- 듀얼/트리플 카메라를 포함한 전/후면 스마트폰 카메라의 기능 상향으로 AFA 및 OIS 전망 긍정적
- 자산 3,520억원, 부채 802억원, 자본 2,718억원(2020년 9월 기준)
(발행주식 수: 17,900,000 / 자기주식수: 1,070,670)

주가 변동요인

- 삼성전자 프리미엄 라인업을 포함한 전체 스마트폰 판매량 추이
- 자율주행차, 전기차 등 전장부품 시장 확대에 따른 PTC 제품 판매 영향

자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

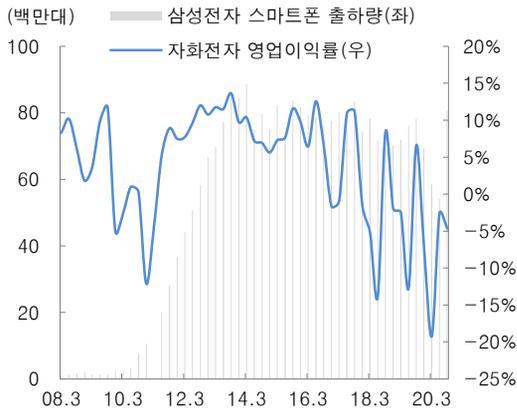
매출 비중



주: 2020년 3분기 연결 매출 기준
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

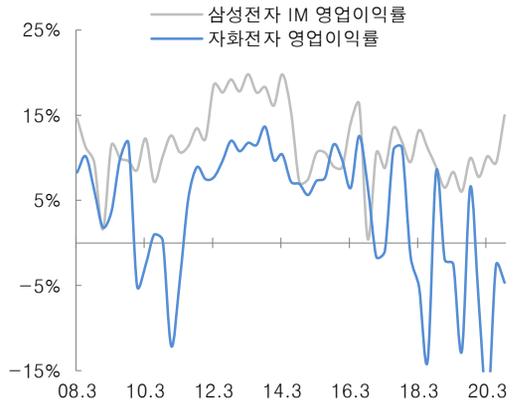
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



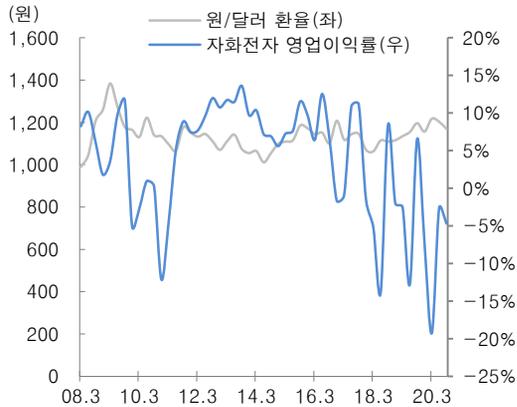
자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



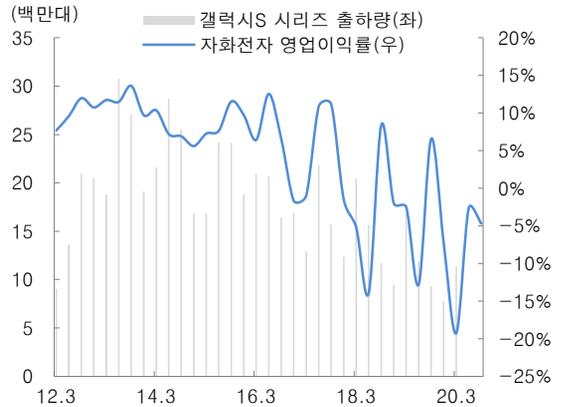
자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 자화전자, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	358	363	295	385	438
매출원가	309	321	264	310	355
매출총이익	49	42	31	75	83
판매비와관리비	57	51	48	56	59
영업이익	-8	-9	-17	19	23
영업이익률	-2.2	-2.5	-5.7	4.9	5.3
EBITDA	37	30	35	72	75
영업외손익	6	10	14	11	11
관계기업손익	1	1	2	2	2
금융수익	13	13	12	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-10	-8	-9	-9
외환관련손실	7	8	6	6	6
기타	2	5	10	7	6
법인세비용차감전순이익	-1	0	-2	30	34
법인세비용	0	-1	0	-7	-7
계속사업순이익	-1	0	-2	24	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	0	-2	24	27
당기순이익률	-0.4	-0.1	-0.8	6.1	6.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-1	0	-2	24	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	5	5	5	5
포괄순이익	1	5	3	29	32
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	1	5	3	29	32

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-72	-16	-130	1,318	1,481
PER	NA	NA	NA	11.2	10.0
BPS	15,473	15,564	15,435	16,753	18,234
PBR	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	2,077	1,681	1,955	4,047	4,195
EV/EBITDA	3.3	3.5	4.9	2.0	1.7
SPS	20,019	20,281	16,507	21,532	24,454
PSR	0.6	0.5	0.9	0.7	0.6
CFPS	2,499	1,881	2,397	4,317	4,413
DPS	200	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-19.6	1.3	-18.6	30.4	13.6
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	23.4
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	12.4
수익성					
ROC	-4.1	3.4	-10.1	9.8	11.8
ROA	-1.9	-2.6	-4.9	5.4	6.1
ROE	-0.5	-0.1	-0.8	8.2	8.5
안정성					
부채비율	27.2	25.1	23.3	22.5	20.8
순차입금비율	-31.7	-30.5	-33.6	-40.0	-41.4
이자보상배율	-6.0	-13.7	-34.9	40.8	54.4

자료: 자회전자, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	196	180	191	230	264
현금및현금성자산	36	68	72	96	110
매출채권 및 기타채권	36	31	42	47	58
재고자산	28	32	27	35	44
기타유동자산	96	49	51	53	53
비유동자산	156	169	150	137	131
유형자산	114	115	96	82	75
관계기업투자금	10	14	14	15	16
기타비유동자산	32	40	40	39	39
자산총계	352	348	341	367	394
유동부채	73	67	62	64	64
매입채무 및 기타채무	40	39	37	40	43
차입금	30	25	23	21	19
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	2	2	2	2
비유동부채	2	3	2	4	4
차입금	2	1	0	2	2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	2	2	2
부채총계	75	70	64	67	68
자배지분	277	279	276	300	326
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	252	248	246	269	296
기타자본변동	-12	-6	-6	-6	-6
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	277	279	276	300	326
순차입금	-88	-85	-93	-120	-135

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36	23	30	58	51
당기순이익	0	0	-2	24	27
비현금항목의 가감	46	34	45	54	52
감가상각비	45	39	52	53	52
외환손익	0	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-2	-2	-2
기타	2	-4	-3	3	4
자산부채의 증감	-1	-9	-15	-15	-24
기타현금흐름	-9	-2	3	-4	-5
투자활동 현금흐름	31	18	-21	-29	-32
투자자산	56	40	-1	-1	-1
유형자산	-29	-35	-32	-40	-44
기타	4	13	12	12	14
재무활동 현금흐름	-94	-9	-3	-1	-2
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-85	-5	0	1	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-3	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-35	32	3	25	13
기초 현금	72	36	68	72	96
기말 현금	36	68	72	96	110
NOPLAT	-7	6	-16	15	18
FCF	8	-7	-11	15	13

[Compliance Notice]

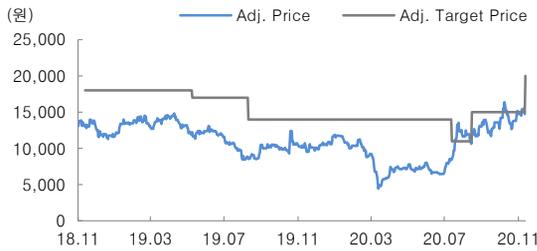
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

자화전자(033240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.11.18	20.10.08	20.09.14	20.08.21	20.08.09	20.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	15,000	15,000	15,000	11,000	11,000
과리율(평균%)		(8.86)	(14.29)	(14.40)	4.88	4.51
과리율(최대/최소%)		9.33	(5.33)	(7.00)	(20.18)	(20.18)
제시일자	20.07.19	20.02.16	19.11.14	19.10.20	19.08.26	19.08.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과리율(평균%)	(11.93)	(47.45)	(26.37)	(28.71)	(30.32)	(35.91)
과리율(최대/최소%)	1.82	(19.64)	(11.43)	(11.43)	(24.29)	(34.07)
제시일자	19.05.15	19.04.18	19.04.11	19.03.03	19.02.26	19.02.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(34.14)	(26.33)	(26.09)	(26.43)	(27.61)	(27.88)
과리율(최대/최소%)	(22.94)	(17.50)	(17.50)	(18.89)	(19.44)	(19.44)
제시일자	19.02.15	19.02.14	18.11.19	18.11.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000		
과리율(평균%)	(28.14)	(28.61)	(28.75)			
과리율(최대/최소%)	(19.72)	(20.28)	(22.22)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20201115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	88.2%	11.3%	0.5%

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