

코리아씨키트 (007810)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

상향

현재주가

(21.12.22)

25,500

기전 및 전자부품업종

4Q도 깜작 실적, 2022년 최고를 예상

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 32,000원 상향(28%)

- 2021년 4분기 영업이익(연결, 354억원)은 종전 추정치(258억원)/컨센서스(270억원)을 상회한 깜작 실적을 예상. 매출(연결)은 4,060억원으로 72.3%(yoy 0.1% qoq) 증가 추정
- 별도기준, 매출은 36.6%(yoy) 증가 등 고객사내 점유율 증가(HDI) 및 생산능력 확대(반도체 PCB)로 전년 대비 높은 성장 추정. 연결 대상인 인터플렉스가 2021년 4분기에 매출 성장(62.9% yoy) 및 약 99억원 영업이익 반영 등 별도/연결에서 전부분이 고성장으로 2021년 3분기 이어 4분기도 깜작 실적 예상
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전 대비 각각 12.9%, 13.3%씩 상향. 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 32,000원으로 종전 대비 28% 상향(2022년 EPS X 목표주가 9.7배 적용). 연결인 인터플렉스의 영업이익은 2021년 3년만에 흑자 전환, 2022년 345억원으로 추정. 시그네틱스도 반도체 경기 호조 및 패키징의 믹스 효과로 2021년 흑자 전환(176억원), 2022년 185억원 예상. 2021년/2022년 별도, 연결이 최고 실적으로 추정. 현 시점 연결 실적에 대한 가치(저평가)를 반영해야 한다고 판단. 투자포인트는

22년 영업이익은 최고 실적 예상/ 별도, 연결, HDI, 패키지, 연성PCB 다 좋다

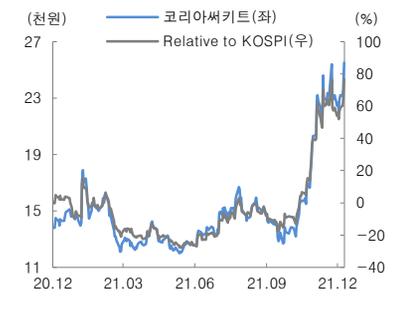
- 영업이익(연결 전체)은 2020년 134억원에서 2021년 791억원 / 2022년 1,291억원으로 490%(yoy), 63%(yoy) 증가 등 큰 폭의 성장을 예상. 별도의 영업이익은 2020년 355억원에서 2021년 581억원, 2022년 739억원으로 추정. 또한 연결 전체 매출은 1,660억원으로 17.7%(yoy) 증가로 추정. 전체 외형 대비 이익 증가가 상대적으로 높음. 별도는 믹스 효과로 영업이익을 개선, 연결 대상은 높은 매출 증가가 고정비 상쇄 및 믹스 효과로 2021년 턴어라운드(흑자 전환), 2022년 본격적인 이익 시험 구간으로 판단
- 별도 실적(코리아씨키트만), 반도체 PCB는 반도체 경기 호조로 출하량 증가, 공급 부족 및 가격 인상으로 중위권 업체에게 낙수 효과 발생, 추가로 믹스가 개선되면서 영업이익률은 2020년 6.3%에서 2021년 9%, 2022년 10.5%로 확대 전망. 2022년 반도체 PCB 추정 매출은 FC BGA의 신규 반영으로 23.8% 증가로 한 단계 도약. 또한 주기판(HDI)은 경쟁사의 사업 중단으로 삼성전자 프리미엄 스마트폰 점유율 상승, 매출과 이익률이 종전 추정치를 상회하여 2021년 3분기 이후 본격적으로 전체 이익 증가에 기여
- 연결(인터플렉스, 시그네틱스, 테라닉스)인 3개사 영업이익은 2020년 -366억원에서 2021년 210억원, 2022년 551억원으로 증가 추정. 연간 기준의 시그네틱스와 인터플렉스는 2021년 흑자 전환, 2022년 본격적으로 이익 확대로 진입. 특히 인터플렉스는 삼성전자의 폴더블폰(폴드 시리즈)과 갤럭시 S22(울트라 또는 노트)에 펜 기능을 수행한 디지털izer(연성 PCB)를 독자 공급하면서 2021년 턴어라운드(흑자 전환 5억원), 2022년 영업이익(345억원) 확대로 전체 연결 실적을 견인 담당 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21(F)		1Q22					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	236	406	368	406	72.3	0.1	369	376	26.6	-7.5
영업이익	-6	36	26	35	흑전	-1.2	27	28	259.1	-21.7
순이익	-7	23	18	25	흑전	6.0	18	19	185.5	-20.6

KOSPI	2984.48
시가총액	633십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	25,500원 / 12,000원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	5.48%
주요주주	영풍 외 5 인 51.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	77.7	89.6	82.8
상대수익률	15.5	87.0	107.3	67.4



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,415	1,666	1,810
영업이익	14	13	79	129	143
세전순이익	8	3	87	133	147
총당기순이익	2	-12	66	100	110
지배지분순이익	1	12	57	90	99
EPS	25	423	2,094	3,287	3,625
PER	475.2	35.2	11.3	7.2	6.5
BPS	12,434	12,532	14,624	17,909	21,531
PBR	1.0	1.2	1.7	1.4	1.2
ROE	0.2	3.4	15.4	20.2	18.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,377	1,495	1,415	1,666	2.7	11.4
판매비와 관리비	61	49	61	50	0.3	1.4
영업이익	70	114	79	129	13.8	13.3
영업이익률	5.1	7.6	5.6	7.7	0.5	0.1
영업외손익	8	4	8	4	1.6	11.2
세전순이익	77	118	87	133	12.6	13.3
지배지분순이익	51	79	57	90	12.9	13.3
순이익률	4.2	5.9	4.6	6.0	0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,855	2,902	2,094	3,287	12.9	13.3

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	306.1	405.9	406.0	902.1	1,414.8	1,665.7
코리아씨키트	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	146.0	177.1	180.4	566.0	642.2	703.4
인터플렉스	0.0	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	144.3	140.4	264.9	447.5	613.1
시그네틱스					59.1	62.7	70.1	71.5		263.4	290.6
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	0.2	35.8	35.4	13.4	79.1	129.1
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	0.0%	8.8%	8.7%	1.5%	5.6%	7.7%
코리아씨키트	8.7	7.1	11.6	8.1	6.9	8.5	21.2	21.5	35.5	58.1	73.9
인터플렉스	0.0	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	9.9	9.9	-20.0	0.5	34.5
시그네틱스					4.5	5.2	4.2	3.7		17.6	18.5
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	-1.2	40.3	36.2	3.4	86.7	133.3
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	-0.4%	9.9%	8.9%	0.4%	6.1%	8.0%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	-1.4	32.7	27.2	-11.8	65.6	100.0
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	-0.5%	8.1%	6.7%	-1.3%	4.6%	6.0%

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전)

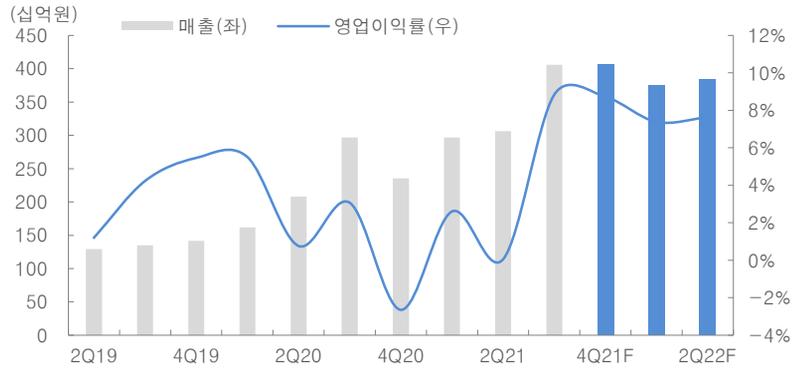
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	161.5	208.1	296.8	235.7	296.7	306.1	405.9	368.2	902.1	1,376.9	1,494.8
코리아씨키트	143.7	129.2	161.1	132.0	138.8	146.0	177.1	178.5	566.0	640.4	696.6
인터플렉스	0.0	62.1	116.6	86.2	81.3	81.5	144.3	111.0	264.9	418.1	476.1
시그네틱스					59.1	62.7	70.1	64.8		256.8	263.6
영업이익 (연결)	8.9	1.6	9.1	-6.2	7.7	0.2	35.8	25.8	13.4	69.5	113.9
이익률	5.5%	0.8%	3.1%	-2.6%	2.6%	0.0%	8.8%	7.0%	1.5%	5.1%	7.6%
코리아씨키트	8.7	7.1	11.6	8.1	6.9	8.5	21.2	17.9	35.5	54.5	73.3
인터플렉스	0.0	-3.9	-2.0	-14.1	-4.2	-15.1	9.9	4.3	-20.0	-5.2	21.7
시그네틱스					4.5	5.2	4.2	3.4		17.2	16.8
세전이익 (연결)	11.7	1.4	6.0	-15.7	11.4	-1.2	40.3	26.6	3.4	77.1	117.7
이익률	7.3%	0.7%	2.0%	-6.7%	3.8%	-0.4%	9.9%	7.2%	0.4%	5.6%	7.9%
당기순이익 (연결)	8.5	0.5	4.0	-24.8	7.2	-1.4	32.7	19.9	-11.8	58.3	88.2
이익률	5.3%	0.3%	1.3%	-10.5%	2.4%	-0.5%	8.1%	5.4%	-1.3%	4.2%	5.9%

주: 2020년 인터플렉스 연결 대상 추가. 2021년 시그네틱스 연결 대상 추가

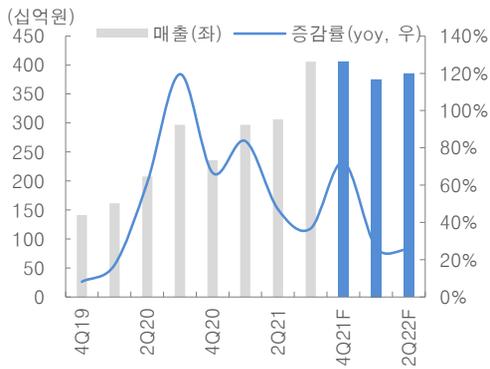
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



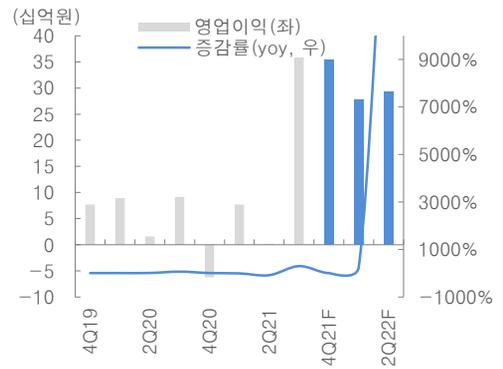
자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

표 3. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨키트	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	심텍	Ibiden	Shinko	Unimicron
코드		007810 한국	009150 한국	011070 한국	353200 한국	222800 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만
주가(2021.12.22 USD)		25,500	151.3	281.3	19.1	35.1	59.1	12.8	8.2
시가총액 (USDmn)		6,334	11,304	6,658	945	1,119	8,332	229	12,066
매출액 (USDmn)	2020A	9,021	6,970	8,102	Na	1,020	3,051	34	2,985
	2021F	14,148	8,448	11,848	823	1,135	3,520	63	3,711
	2022F	16,657	8,854	12,204	1,012	1,328	3,827	72	4,466
매출액 yoy (%)	2020A	66.0	6.4	19.6	Na	20.1	9.3	7.2	6.5
	2021F	56.8	21.2	46.2	Na	11.2	15.4	84.5	24.3
	2022F	17.7	4.8	3.0	23.0	17.0	8.7	13.7	20.3
영업이익(USDmn)	2020A	134	704	578	0	76	364	4	136
	2021F	791	1,287	1,065	57	132	553	19	428
	2022F	1,291	1,458	1,051	95	168	638	22	713
영업이익 yoy (%)	2020A	-3.3	10.7	41.4	Na	흑전	298.6	54.4	20.7
	2021F	490.2	82.8	84.2	Na	72.6	51.7	405.7	213.7
	2022F	63.1	13.3	-1.4	65.3	27.7	15.4	15.2	66.5
영업이익률 (%)	2020A	1.5	10.1	7.1	36.1	7.5	11.9	10.8	4.6
	2021F	5.6	15.2	9.0	19.7	11.6	15.7	29.5	11.5
	2022F	7.7	16.5	8.6	13.1	12.7	16.7	29.9	16.0
PER (배)	2020A	35.2	13.3	9.6	1.7	19.1	26.0	14.5	32.5
	2021F	12.2	12.6	8.9	1.7	13.6	22.6	13.8	28.1
	2022F	7.8	11.2	9.2	1.5	10.3	18.7	12.0	20.5
PBR (배)	2020A	1.2	2.0	2.6	Na	3.7	2.8	4.5	6.1
	2021F	1.7	2.0	2.4	7.3	3.5	2.7	Na	6.0
	2022F	1.4	1.7	1.9	7.7	2.7	2.4	Na	4.9
EV/EBITDA (배)	2020A	12.4	8.0	4.0	4.6	5.2	10.0	18.1	11.3
	2021F	6.9	5.6	4.5	8.9	6.3	8.0	Na	16.2
	2022F	4.6	5.2	4.5	12.4	5.2	6.7	Na	10.8
ROE (%)	2020A	3.4	15.8	27.5	3.9	21.6	11.7	36.5	20.3
	2021F	15.4	17.3	30.7	6.9	30.4	12.6	44.8	21.3
	2022F	20.2	16.6	23.1	9.7	29.6	13.6	Na	23.9
ROA (%)	2020A	1.9	10.4	10.2	Na	9.4	6.3	32.0	7.8
	2021F	8.2	11.3	12.4	1.0	12.6	7.8	Na	9.0
	2022F	11.9	11.4	11.0	1.5	14.0	8.7	Na	10.6
EPS (USD)	2020A	423	6.8	8.5	36.1	1.7	1.7	0.2	0.1
	2021F	2,094	12.2	31.5	19.7	2.6	2.6	0.9	0.3
	2022F	3,287	13.7	30.6	13.1	3.4	3.2	1.1	0.4

주: 코리아씨키트, 대덕전자는 대신증권 추정치, 역원 기준 / 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

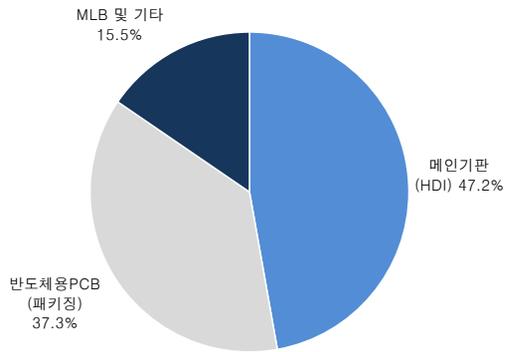
- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략거래선의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 번사이의 제한적 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 9,887억원 부채 3,746억원 자본 6,141억원 (2021년 9월 기준) (발행주식 수: 23,620,751 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

- 전략거래선의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 기판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략거래선향 실적 추이

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

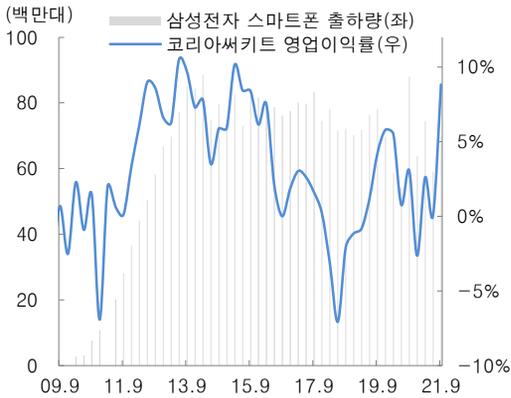
매출 비중



주: 2021년 3분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

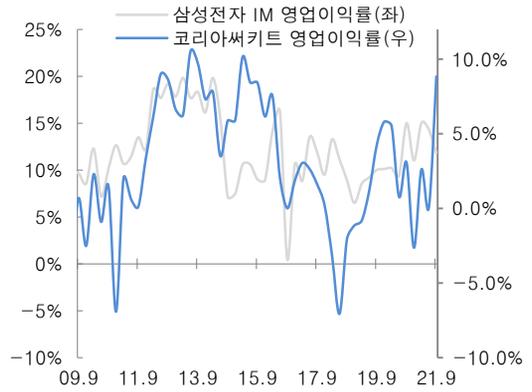
Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



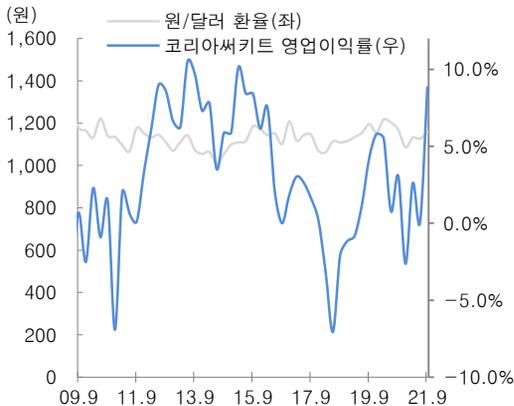
자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률



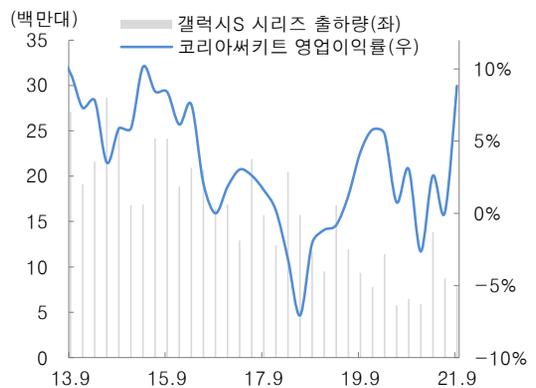
자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률



자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	543	902	1,415	1,666	1,810
매출원가	512	860	1,275	1,487	1,616
매출총이익	31	42	140	179	194
판매비와관리비	17	29	61	50	50
영업이익	14	13	79	129	143
영업외수익	26	15	56	7.7	7.9
EBITDA	37	42	105	155	170
영업외손익	-6	-10	8	4	4
관계기업손익	-9	-7	-5	-4	-3
금융수익	2	2	3	3	3
외환관련이익	7	17	17	17	17
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-4	11	6	5
법인세비용차감전순이익	8	3	87	133	147
법인세비용	-6	-15	-21	-33	-37
계속사업순이익	2	-12	66	100	110
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-12	66	100	110
당기순이익	0.4	-1.3	4.6	6.0	6.1
비재배분순이익	1	-23	8	10	11
재배분순이익	1	12	57	90	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	3	-22	56	90	100
비재배분포괄이익	1	-28	19	9	10
재배분포괄이익	1	7	36	81	90

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	25	423	2,094	3,287	3,625
PER	4752	35.2	11.3	7.2	6.5
BPS	12,434	12,532	14,624	17,909	21,531
PBR	1.0	1.2	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	1,355	1,528	3,848	5,674	6,200
EV/EBITDA	7.1	12.4	6.9	4.6	3.9
SPS	19,855	32,961	51,692	60,861	66,133
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	1,561	1,500	4,623	6,296	6,777
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	1.4	66.0	56.8	17.7	8.7
영업이익 증/감	흑전	-3.3	490.2	63.1	11.0
순이익 증/감	흑전	작전	흑전	52.4	10.3
수익성					
ROIC	1.4	-12.5	12.0	18.1	18.3
ROA	2.8	1.9	8.2	11.9	11.8
ROE	0.2	3.4	15.4	20.2	18.4
안정성					
부채비율	22.6	62.8	61.0	59.6	55.4
순차입금비율	-21.5	-15.4	-21.4	-21.8	-24.5
이자보상배율	29.7	9.3	112.9	170.7	184.4

자료: 코리아씨부트, 대신증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	226	490	576	711	821
현금및현금성자산	23	90	75	100	144
매출채권 및 기타채권	95	186	228	283	329
재고자산	45	99	156	208	226
기타유동자산	63	115	118	120	122
비유동자산	254	432	435	442	463
유형자산	163	381	383	383	384
관계기업투자지급	75	32	27	23	20
기타비유동자산	16	19	25	36	59
자산총계	480	922	1,011	1,153	1,284
유동부채	61	316	343	389	415
매입채무 및 기타채무	59	198	285	327	352
차입금	0	100	40	44	45
유동상채무	0	13	13	14	14
기타유동부채	3	4	4	5	5
비유동부채	27	40	40	41	42
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	40	40	41	42
부채총계	88	355	383	431	457
자본부분	340	343	400	490	589
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	95	95	95	95
이익잉여금	229	238	295	385	484
기타자본변동	0	-3	-3	-3	-3
비자본부분	51	223	228	232	237
자본총계	391	566	628	723	826
순차입금	-84	-87	-135	-158	-202

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	47	19	73	54	89
당기순이익	2	-12	66	100	110
비현금성항목의기감	41	55	61	72	75
감가상각비	23	28	26	26	26
외환손익	1	1	6	6	6
지분법평가손익	9	7	5	4	3
기타	8	18	24	36	40
자산부채의증감	8	-23	-34	-86	-61
기타현금흐름	-3	-2	-20	-32	-36
투자활동 현금흐름	-21	-56	-25	-24	-27
투자자산	-9	-23	5	4	3
유형자산	-3	-25	-28	-26	-28
기타	-9	-8	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-32	45	-60	4	1
단기차입금	-32	45	-60	4	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-5	67	-15	25	44
기초 현금	28	23	90	75	100
기말 현금	23	90	75	100	144
NOPLAT	4	-47	60	97	107
FCF	24	-44	57	96	105

[Compliance Notice]

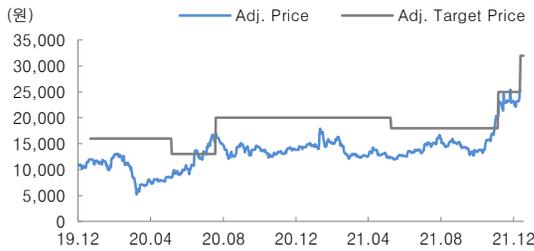
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.12.23	21.11.16	21.10.07	21.10.05	21.09.06	21.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	25,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(7.63)	(19.94)	(21.80)	(21.63)	(21.81)
과다율(최대/최소%)		2.00	13.06	(7.22)	(7.22)	(7.22)
제시일자	21.07.15	21.05.20	21.01.30	20.11.30	20.09.18	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(22.99)	(27.59)	(32.46)	(29.78)	(31.50)	(29.66)
과다율(최대/최소%)	(7.22)	(22.78)	(18.50)	(10.50)	(19.00)	(19.00)
제시일자	20.07.30	20.05.17	20.03.10	20.01.21	20.01.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	20,000	13,000	16,000	16,000	16,000	
과다율(평균%)	(24.18)	(8.84)	(39.45)	(27.31)	(28.17)	
과다율(최대/최소%)	(19.00)	28.46	(18.13)	(18.13)	(25.00)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2021.12.20)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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