

인터플렉스 (051370)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

22,000

상향

현재주가

(22.01.17)

16,650

가전 및 전자부품업종

2022년 다시 고성장 전환

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 22,000원 상향

- 2021년 4분기 영업이익(연결)은 128억원으로 종전 추정(99억원)을 상회 전망. 이는 전년대비 흑자전환, 전분기대비 29.5% 증가하여 연간으로 3년간(2018년~2020년) 영업적자에서 벗어나 2021년 연간 34억원의 흑자전환(yoy)한 것으로 예상. 2021년 4분기 매출은 1,413억원으로 (64% yoy -2.1% qoq) 증가, 2021년 연간 매출은 4,484억원으로 38.5%(yoy) 증가 등 본격적인 외형 및 실적 성장을 시현 추정
- 2021년 하반기 매출과 영업이익은 상반기대비 각각 75.4%, 흑자전환(-193억원에서 227억원)으로 추정. 폴더블인 갤럭시Z폴드3에 처음으로 S펜 적용, 인터플렉스가 디지털라이저(연성 PCB)를 공급하였기 때문. 또한 2021년 12월에 갤럭시노트를 계승한 갤럭시S22 울트라(추정)에 디지털라이저(S펜 내재화)를 공급, 성장세를 이어간 것으로 분석
- 2022년과 2023년 주당순이익을 종전대비 1313%, 19.4%씩 상향, 목표주가를 22,000원(2022년, 2023년 평균 주당순이익 X 목표 P/E 12.7배 적용)으로 상향(29%), 투자 의견은 매수(BUY) 가운데 휴대폰 부품 중 최선호주 유지, 투자포인트는

2022년 폴더블폰(Z폴드)DP S펜 적용의 최대 수혜, 실적 호조로 연결

- 1) 2022년 실적은 정상화 및 고성장으로 진입 시기, 삼성전자의 프리미엄(갤럭시S22 울트라, 갤럭시Z폴드4) 스마트폰 판매 증가 및 전략 변화에 인터플렉스가 실질적인 수혜를 예상. 프리미엄 스마트폰(하반기)에 폴더블 갤럭시Z폴드, 상반기에 갤럭시S 시리즈 중 울트라(갤럭시노트를 계승)에 공통적으로 S펜이 적용되었기 때문. 기본 사양으로 S펜의 내재화는 삼성 전자 차별화 전략으로 판단, 애플과 중국 스마트폰 업체는 펜 기능을 채택하지 않고 있음
- 2) 매출과 영업이익은 2022년 40.1%(6,280억원), 1119%(413억원) / 2023년 23.1%(7,729억원), 41.5%(584억원)으로 높은 증가 추정. 삼성전자의 폴더블인 갤럭시Z폴드 판매량은 2020년 80만대에서 2021년 290만대, 2022년 510만대, 2023년 820만대로 높은 성장을 예상, 판매 증가는 디지털라이저를 단독으로 공급한 인터플렉스의 매출과 영업이익 증가로 연결
- 3) 또한 2022년 갤럭시S22 울트라는 갤럭시노트를 계승한 모델로 평가, 2021년 갤럭시노트 출시가 없었던 점을 감안하면 충성 고객을 포함한 2022년 교체 수요를 유발할 것으로 기대, 삼성전자는 갤럭시S시리즈내에서 울트라 비중은 종전에 평균 25~30%에서 2022년 30%~35% 상황될 것으로 추정. 상반기의 매출은 울트라 판매량 여부에 좌우되며, 비중 확대 및 교체 수요를 기대하면 추가적인 2022년 실적의 상황도 예상
- 4) 2022년~2023년 영업이익 추정 가운데 추가적인 상황 가능성을 염두에 둔 투자전략이 필요. 현재 시점에서 낮은 기동률(2021년 연평균 60%)과 추가적인 설비투자 계획이 적은 시점에서 매출 확대로 고정비 부담이 감소 전망, 단일 제품(디지털라이저)의 생산으로 수출, 믹스 개선이 최대로 예상, 이는 영업이익률의 확대로 연결될 가능성 높다고 판단

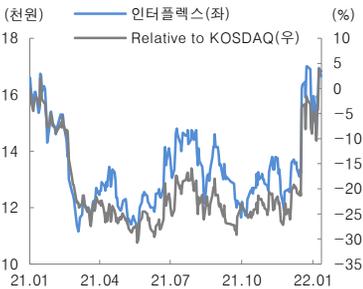
(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21(F)				1Q22			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	86	144	140	141	64.0	-2.1	140	119	46.1	-16.0
영업이익	-14	10	10	13	흑전	29.5	10	6	흑전	-51.5
순이익	-29	10	8	11	흑전	4.4	3	5	흑전	-52.2

자료: 인터플렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	957.9
시가총액	388십억원
시가총액비중	0.09%
지분급(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	17,000원 / 11,050원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	5.04%
주요주주	코리아씨티 외 3인 47.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.7	34.8	14.0	4.7
상대수익률	30.4	39.4	25.2	5.4



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	448	628	773
영업이익	-17	-28	3	41	58
세전순이익	-17	-34	3	42	60
총당기순이익	-28	-44	3	33	48
지배지분순이익	-28	-44	3	33	48
EPS	-1,212	-1,870	114	1,423	2,047
PER	NA	NA	148.8	11.9	8.3
BPS	9,337	7,286	7,399	8,820	10,865
PBR	1.8	2.4	2.3	1.9	1.5
ROE	-12.2	-22.5	1.6	17.6	20.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	447	613	448	628	0.2	2.4
판매비와 관리비	32	15	32	15	0.0	1.4
영업이익	0	35	3	41	620.3	19.5
영업이익률	0.1	5.6	0.8	6.6	0.6	0.9
영업외손익	-1	0	-1	0	적자유지	0.4
세전순이익	0	35	3	42	흑자조정	19.4
지배지분순이익	0	28	3	33	1,312.8	19.4
순이익률	0.0	4.5	0.6	5.3	0.6	0.8
EPS(지배지분순이익)	8	1,192	114	1,423	1,312.8	19.4

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4QF	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액		81.3	81.5	144.3	141.3	118.7	131.0	191.6	186.8	323.7	448.4	628.0
	SS/DS	60.5	61.2	108.8	108.1	92.1	103.6	154.7	151.7	229.4	336.5	501.3
	Multi	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.0	0.0	0.0
	R/F	20.7	20.4	35.5	33.2	26.6	27.3	36.9	35.1	66.9	109.8	125.9
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-2%	-16%	10%	46%	-3%			
	YoY	38%	31%	24%	64%	46%	61%	33%	32%	-26%	39%	40%
매출비중	SS/DS	75%	75%	75%	77%	78%	79%	81%	81%	71%	75%	80%
	Multi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%
	R/F	26%	25%	25%	23%	22%	21%	19%	19%	21%	24%	20%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	12.8	6.2	7.5	13.4	14.2	-27.7	3.4	41.3
	이익률	-5%	-19%	7%	9%	5%	6%	7%	8%	-9%	1%	7%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	30%	-52%	20%	79%	7%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	35%	11%	적지	흑전	1119%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	12.5	6.4	7.4	13.8	13.9	-34.4	2.6	41.5
	이익률	-4%	-21%	7%	9%	5%	6%	7%	7%	-11%	1%	7%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	10.6	5.1	5.9	11.1	11.1	-43.6	2.7	33.2
	이익률	-6%	-17%	7%	8%	4%	5%	6%	6%	-13%	1%	5%

주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 2. 인터플렉스 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

		1Q21	2Q	3Q	4QF	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액		81.3	81.5	144.3	140.4	129.0	134.0	179.8	170.3	323.7	447.5	613.1
	SS/DS	59.5	59.4	116.6	114.2	105.2	109.4	141.1	130.0	229.4	349.4	485.5
	Multi	4.1	4.2	6.0	5.7	6.2	6.6	9.4	9.3	27.0	20.0	31.5
	R/F	17.8	17.9	21.7	20.4	17.5	18.1	29.3	31.0	66.9	77.8	95.9
증감률	QoQ	-6%	0%	77%	-3%	-8%	4%	34%	-5%			
	YoY	38%	31%	24%	63%	59%	64%	25%	21%	-26%	38%	37%
매출비중	SS/DS	73%	73%	81%	81%	82%	82%	78%	76%	71%	78%	79%
	Multi	5%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	8%	4%	5%
	R/F	22%	22%	15%	15%	14%	13%	16%	18%	21%	17%	16%
영업이익		-4.2	-15.1	9.9	9.9	6.4	7.0	10.9	10.3	-27.7	0.5	34.5
	이익률	-5%	-19%	7%	7%	5%	5%	6%	6%	-9%	0%	6%
증감률	QoQ	적지	적지	흑전	0%	-36%	10%	57%	-6%			
	YoY	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	11%	4%	적지	흑전	7249%
세전이익		-3.1	-17.2	10.4	9.6	6.5	6.9	11.4	10.0	-34.4	-0.3	34.8
	이익률	-4%	-21%	7%	7%	5%	5%	6%	6%	-11%	0%	6%
순이익		-4.5	-13.6	10.2	8.2	5.2	5.5	9.1	8.0	-43.6	0.2	27.8
	이익률	-6%	-17%	7%	6%	4%	4%	5%	5%	-13%	0%	5%

주: 순이익은 지배지분 기준 / 자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



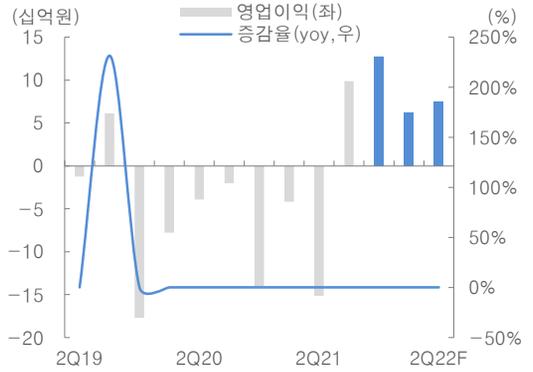
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

표 3. R/F PCB Peer 그룹

회사명		인터플렉스	대덕전자	비에이치	Fujikura	Zhen Ding	Unimicron	Tripod	Career Tech
코드		051370 한국	008060 한국	090460 한국	5803 일본	4958 대만	3037 대만	3044 대만	6153 대만
주가(22.01.17 USD)		16,650	19.4	19.0	5.4	3.6	8.0	4.6	0.9
시가총액 (USDmn)		3,884	961	642	1,592	3,437	11,859	2,404	504
매출액 (USDmn)	2020A	3,237	N/A	612	6,072	4,459	2,985	1,887	545
	2021F	4,484	823	824	5,712	5,539	3,732	2,261	N/A
	2022F	6,280	1,012	993	5,811	6,083	4,532	2,414	N/A
매출액 yoy (%)	2020A	-26.3	N/A	10.2	-4.3	9.3	6.5	2.0	-5.8
	2021F	38.5	N/A	34.5	-5.9	24.2	25.0	19.8	N/A
	2022F	40.1	23.0	20.6	1.7	9.8	21.4	6.8	N/A
영업이익 (USDmn)	2020A	-277	0	29	230	480	136	223	14
	2021F	34	57	56	279	562	434	243	N/A
	2022F	413	95	91	314	663	741	281	N/A
영업이익 yoy (%)	2020A	적지	N/A	-46.2	-7.7	0.2	20.7	1.9	-41.7
	2021F	흑전	0.0	94.1	21.2	17.0	218.0	8.7	N/A
	2022F	1,119.5	65.3	62.0	12.5	18.1	70.7	15.9	N/A
영업이익률 (%)	2020A	-8.6	N/A	4.7	3.8	10.8	4.6	11.8	2.6
	2021F	0.8	7.0	6.8	4.9	10.1	11.6	10.7	N/A
	2022F	6.6	9.4	9.2	5.4	10.9	16.3	11.7	N/A
PER (배)	2020A	-9.3	36.6	20.0	15.3	10.3	31.6	10.7	112.0
	2021F	145.7	20.0	11.7	10.2	10.3	27.2	11.1	N/A
	2022F	11.7	13.3	8.5	9.4	8.9	19.4	10.1	N/A
PBR (배)	2020A	2.4	1.7	1.9	0.9	1.2	5.9	1.8	0.9
	2021F	2.3	1.7	2.0	1.0	1.2	5.8	1.7	N/A
	2022F	1.9	1.6	1.6	0.9	1.1	4.7	1.6	N/A
EV/EBITDA (배)	2020A	-57.0	N/A	10.7	5.8	5.3	11.3	5.1	9.7
	2021F	19.1	7.4	8.5	5.9	4.8	15.7	5.9	N/A
	2022F	6.2	7.8	6.0	5.6	4.2	10.4	5.1	N/A
ROE (%)	2020A	-22.5	4.6	10.2	6.6	12.5	20.3	17.4	0.8
	2021F	1.6	8.9	18.4	10.2	10.3	22.1	15.8	N/A
	2022F	17.6	12.4	21.3	9.4	11.5	26.0	16.4	N/A
ROA (%)	2020A	-8.2	3.9	5.3	1.9	5.4	7.8	7.9	0.4
	2021F	1.0	6.9	10.3	4.2	6.1	9.2	7.4	N/A
	2022F	10.2	9.7	11.9	4.8	6.3	11.7	7.9	N/A
EPS (USD)	2020A	-1,870	N/A	0.7	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.0
	2021F	114	1.0	1.6	0.5	0.4	0.3	0.4	N/A
	2022F	1,423	1.5	2.3	0.6	0.4	0.4	0.5	N/A

주: 인터플렉스, 대덕전자는 대신증권 추정치, 원화 기준 원 억원, 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

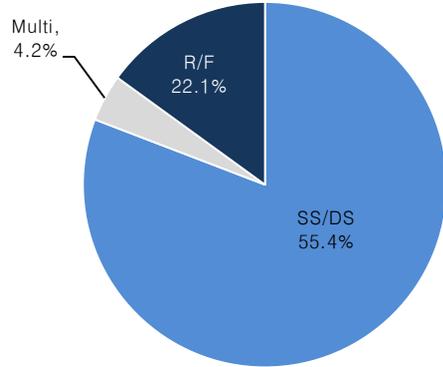
- 연/경성 인쇄회로기판(R/F PCB) 생산 전문 업체
- 애플향 TSP 기술이 R/F PCB에서 Multi로 변화면서 공급선 경쟁 심화로 전년 대비 양적 성장은 부정적
- 자산 3,572억원 부채 1,873억원, 자본 1,699억원 (2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 23,327,472 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

- 애플 내 공급 및 신규 스마트폰 판매량
- 국내 거래선 내 공급물량 확대여부

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

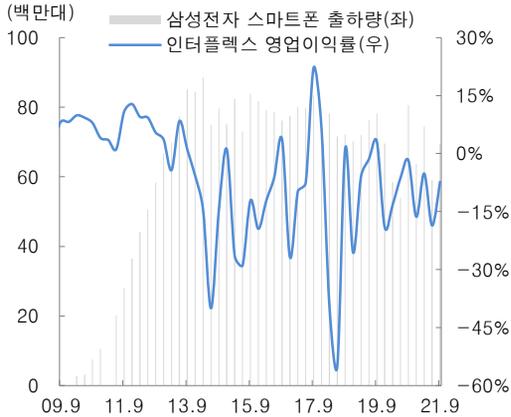
매출 비중



주: 2021년 3분기 전사 매출 기준
자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

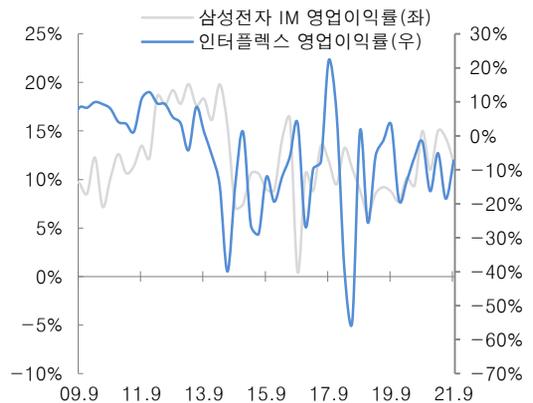
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률



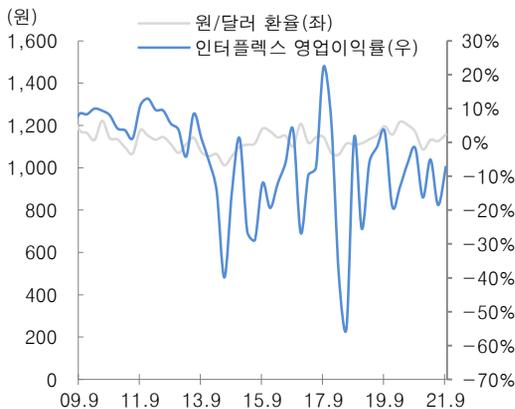
자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률



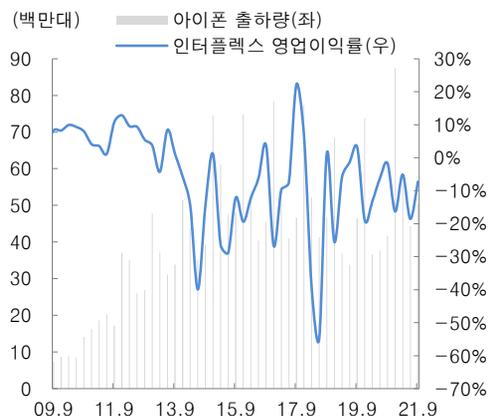
자료: 인터플렉스, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

아이폰 출하량 vs. 영업이익률



자료: 인터플렉스, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	448	628	773
매출원가	440	335	413	572	697
매출총이익	-1	-11	35	56	76
판매비와관리비	16	16	32	15	17
영업이익	-17	-28	3	41	58
영업외수익	-3.8	-8.6	0.8	6.6	7.6
EBITDA	8	-7	21	61	79
영업외손익	0	-7	-1	0	1
관계기업손익	1	-6	-5	-5	-4
금융수익	16	17	13	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-19	-16	-16	-16
외환관련손실	13	18	14	14	14
기타	-3	2	6	7	8
법인세비용(국외법인손익)	-17	-34	3	42	60
법인세비용	-11	-9	0	-8	-12
계속사업손익	-28	-44	3	33	48
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	3	33	48
당기순이익	-6.4	-13.5	0.6	5.3	6.2
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-28	-44	3	33	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	-27	-48	-2	29	43
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-27	-48	-2	29	43

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,212	-1,870	114	1,423	2,047
PER	NA	NA	148.8	11.9	8.3
BPS	9,337	7,286	7,399	8,820	10,865
PBR	1.8	2.4	2.3	1.9	1.5
EBITDAPS	336	-317	908	2,596	3,367
EV/EBITDA	50.2	NA	19.1	6.2	4.6
SPS	18,826	13,876	19,223	26,922	33,134
PSR	0.9	1.3	0.9	0.6	0.5
CFPS	593	-223	1,252	2,975	3,762
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	39.9	-26.3	38.5	40.1	23.1
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	1,119.5	41.5
순이익 증/감	작지	작지	흑전	1,145.6	43.8
수익성					
ROIC	-15.7	-22.7	2.2	19.9	24.8
ROA	-4.7	-8.2	1.0	10.2	11.9
ROE	-12.2	-22.5	1.6	17.6	20.8
안정성					
부채비율	61.3	92.9	111.2	116.8	110.3
순차입금비율	-1.9	9.8	9.0	-5.2	-11.5
이자보상비율	-10.2	-23.1	3.0	35.0	48.1

자료: 인터플렉스, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	180	257	343
현금및현금성자산	39	35	37	65	85
매출채권 및 기타채권	82	78	102	135	188
재고자산	25	28	39	55	68
기타유동자산	5	2	2	2	2
비유동자산	200	185	184	189	190
유형자산	148	148	153	162	168
관계기업투자지급	38	32	27	22	18
기타비유동자산	14	5	5	5	5
자산총계	351	328	365	446	533
유동부채	124	148	182	230	269
매입채무 및 기타채무	88	96	129	175	213
차입금	30	50	52	53	55
유동상차부	3	0	0	0	0
기타유동부채	3	2	2	2	2
비유동부채	9	10	10	10	11
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	10	10	10	11
부채총계	134	158	192	240	280
자본부분	218	170	173	206	253
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
이익잉여금	-58	-103	-101	-68	-20
기타자본변동	-1	-3	-4	-4	-4
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	218	170	173	206	253
순차입금	-4	17	15	-11	-29

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	27	58	48
당기순이익	-28	-44	3	33	48
비현금항목의기감	42	38	27	36	40
감가상각비	25	20	18	19	20
외환손익	0	0	1	1	1
자본평가손익	-1	6	5	5	4
기타	19	11	2	11	14
자산부채의증감	3	8	-1	-2	-27
기타현금흐름	-2	-1	-1	-9	-13
투자활동 현금흐름	22	-23	-17	-24	-21
투자자산	0	0	5	5	4
유형자산	-3	-23	-22	-29	-26
기타	26	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-17	16	1	1	1
단기차입금	-17	17	2	2	2
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	20	-4	3	28	20
기초 현금	19	39	35	37	65
기말 현금	39	35	37	65	85
NOPLAT	-28	-35	4	33	47
FCF	-11	-40	-3	22	39

[Compliance Notice]

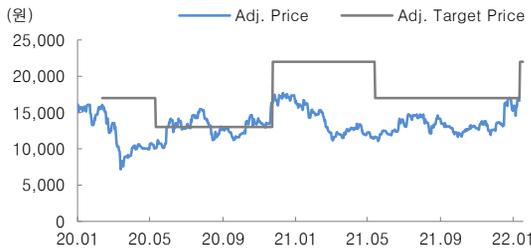
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

인터플렉스(051370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.01.18	22.01.10	21.12.09	21.11.20	21.11.15	21.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(10.69)	(11.81)	(24.96)	(22.82)	(22.93)	(22.93)
과다율(최대/최소%)	0.00	0.00	(19.12)	(12.94)	(12.94)	(12.94)
제시일자	21.09.30	21.08.18	21.06.29	21.05.20	21.01.15	20.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(22.29)	(21.97)	(21.99)	(28.74)	(35.37)	(23.39)
과다율(최대/최소%)	(12.94)	(12.94)	(12.94)	(25.00)	(19.55)	(19.55)
제시일자	20.11.29	20.11.17	20.08.18	20.05.17	20.02.17	
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Buy	
목표주가	22,000	13,000	13,000	13,000	17,000	
과다율(평균%)		8.99	(0.32)	1.25	(36.19)	
과다율(최대/최소%)		3.08	(21.92)	19.23	(7.06)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 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