

파트론
(091700)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

16,000

유지

현재주가

11,250

(22.02.15)

가전 및 전자부품업종

2022년 최대 및 다각화~

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 16,000원 유지

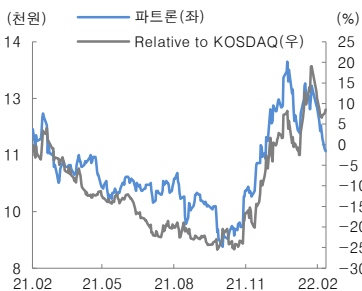
- 연결 2021년 4분기 영업이익(219억원 129% yoy/-17.3% qoq)은 종전 추정(213억원)과 컨센서스(190억원)를 소폭 상회. 4분기(연결) 매출(3,173억원 -4.8% yoy/-12.7% qoq)은 부합. 2021년 전체 매출은 1.31조원으로 11.3%(yoy) 증가하여 최고 기록. 영업이익은 787억원으로 87.4%(yoy) 증가 등 고성장을 시현
- 2021년 중견 국내 카메라 모듈 업체의 실적이 부진한 가운데 파트론만 전년대비 성장세를 기록 1) 삼성전자의 갤럭시A시리즈내 점유율 증가로 카메라모듈 매출은 14.7%(yoy) 증가 2) 지문인식 등 센서 매출은 3.9%(yoy) 증가 등 양호한 성장
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 4.5%, 1.6%씩 상향
- 2022년 전체 매출(1.45조원)은 10.5%(yoy) 증가 등 최고를 경신 전망. 영업이익은 891억원 (13.2% yoy) 등 실적 호조 예상. 투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가 16,000원(2022년 주당 순이익(EPS) X 목표 P/E 15배 적용 유지 투자포인트는

2022년 지문인식 및 카메라 매출 확대, 전장용 카메라 사업의 본격화

- 1) 2022년 카메라모듈외 센서모듈, 전장용 부품 매출 증가 등 다양한 사업의 성장으로 포트폴리오의 재평가가 진행 전망. 카메라모듈은 삼성전자의 스마트폰 판매 증가 및 갤럭시A시리즈내 OIS 적용으로 평균공급단가 상승. 센서모듈 매출은 지문인식, 심박센서 중심으로 35%(yoy) 증가 예상. 센서모듈 매출비중은 2021년 16%에서 2022년 20% 증가하여 카메라모듈 의존도를 낮출 전망
- 2) 2022년 카메라 사업에서 이슈는 전장사업의 확대로 판단. 2022년 전장향 부품(카메라, LED) 매출은 872억원(45.6% yoy)으로 추정. 국내 자동차 업체 중심으로 공급. 자동차의 전장화, 자율 주행 채택으로 전장용 카메라 및 LED 수요가 증가 전망. 종전에 수주한 금액이 2022년 기점으로 매출로 연결. 전체 성장의 견인에 기여 전망

KOSDAQ	839.92
시가총액	663십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	13,500원 / 8,840원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	17.93%
주요주주	김종구 외 12 인 26.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	10.3	11.9	-2.6
상대수익률	6.6	35.1	38.7	13.9



(단위: 십억원 %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21					1Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	333	364	322	317	-4.8	-12.7	321	350	5.2	10.3
영업이익	9	26	21	22	130.4	-17.3	19	21	32.7	-4.4
순이익	5	35	14	17	277.3	-51.1	12	14	-20.6	-18.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,255	1,179	1,313	1,451	1,531
영업이익	105	42	79	89	94
세전순이익	101	30	75	86	92
총당기순이익	64	21	82	66	70
자배지분순이익	61	22	76	63	67
EPS	1,126	404	1,404	1,067	1,137
PER	11.7	27.7	9.5	10.6	9.9
BPS	6,531	6,486	7,659	7,868	8,745
PBR	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	18.7	6.2	19.9	14.3	13.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,317	1,452	1,313	1,451	-0.3	-0.1
판매비와 관리비	86	93	84	86	-1.9	-7.4
영업이익	78	88	79	89	0.8	1.3
영업이익률	5.9	6.1	6.0	6.1	0.1	0.1
영업외손익	-7	-3	-4	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	71	85	75	86	4.8	1.0
지배지분순이익	73	62	76	63	4.5	1.6
순이익률	5.9	4.4	6.2	4.6	0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	1,343	1,051	1,404	1,067	4.5	1.6

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 1. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021P	2022F
RF부문	22.6	19.5	20.8	16.0	18.5	18.6	18.9	18.3	63.4	79.0	74.2
반도체부문	267.7	245.3	308.8	264.0	288.4	300.6	330.2	290.1	964.8	1,085.8	1,209.4
기타	42.4	34.2	33.9	37.3	43.3	38.5	43.0	42.1	341.4	147.8	166.9
매출액	332.7	299.1	363.5	317.3	350.2	357.7	392.1	350.6	1,179.3	1,312.7	1,450.5
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-4.8%	5.2%	19.6%	7.9%	10.5%	-6.0%	11.3%	10.5%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-12.7%	10.3%	2.1%	9.6%	-10.6%			
매출비중											
RF부문	6.8%	6.5%	5.7%	5.1%	5.3%	5.2%	4.8%	5.2%	5.4%	6.0%	5.1%
반도체부문	80.5%	82.0%	84.9%	83.2%	82.4%	84.1%	84.2%	82.8%	81.8%	82.7%	83.4%
기타	12.7%	11.4%	9.3%	11.7%	12.4%	10.8%	11.0%	12.0%	28.9%	11.3%	11.5%
영업이익	15.8	14.6	26.4	21.9	20.9	21.8	25.4	21.0	42.0	78.7	89.1
이익률	4.7%	4.9%	7.3%	6.9%	6.0%	6.1%	6.5%	6.0%	3.6%	6.0%	6.1%
YoY	32.7%	-1031.1%	19.4%	128.8%	32.7%	49.2%	-4.1%	-3.9%	-60.1%	87.4%	13.2%
QoQ	64.9%	-7.2%	80.7%	-17.3%	-4.4%	4.4%	16.2%	-17.1%			
세전이익	17.7	9.5	25.2	22.3	19.1	20.2	26.5	20.2	30.5	74.7	86.0
이익률	5.3%	3.2%	6.9%	7.0%	5.4%	5.6%	6.8%	5.8%	2.6%	5.7%	5.9%
당기순이익	18.4	7.9	37.3	17.9	14.7	15.5	20.4	15.6	20.6	81.6	66.2
이익률	5.5%	2.7%	10.3%	5.7%	4.2%	4.3%	5.2%	4.4%	1.7%	6.2%	4.6%

주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

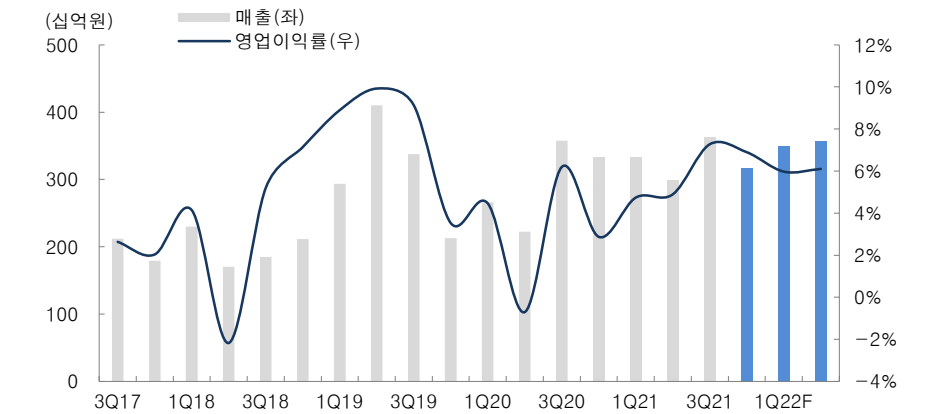
표 2. 파트론 사업부문별 영업실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021P	2022F
RF부문	22.6	19.5	20.8	20.1	20.1	20.3	20.5	19.9	63.4	83.1	80.7
반도체부문	267.7	245.3	308.8	270.6	288.6	300.3	344.3	302.0	964.8	1,092.4	1,235.1
기타	42.4	34.2	33.9	30.8	34.6	31.5	35.0	34.6	341.4	141.4	135.7
매출액	332.7	299.1	363.5	321.6	343.3	352.0	399.8	356.4	1,179.3	1,316.9	1,451.5
YoY	25.0%	34.5%	1.7%	-3.5%	3.2%	17.7%	10.0%	10.8%	-6.0%	11.7%	10.2%
QoQ	-0.1%	-10.1%	21.6%	-11.5%	6.8%	2.5%	13.6%	-10.8%			
매출비중											
RF부문	6.8%	6.5%	5.7%	6.3%	5.9%	5.8%	5.1%	5.6%	5.4%	6.3%	5.6%
반도체부문	80.5%	82.0%	84.9%	84.2%	84.1%	85.3%	86.1%	84.7%	81.8%	83.0%	85.1%
기타	12.7%	11.4%	9.3%	9.6%	10.1%	8.9%	8.8%	9.7%	28.9%	10.7%	9.3%
영업이익	15.8	14.6	26.4	21.3	20.3	21.5	25.0	21.2	42.0	78.1	88.0
이익률	4.7%	4.9%	7.3%	6.6%	5.9%	6.1%	6.2%	6.0%	3.6%	5.9%	6.1%
YoY	32.7%	-1031.1%	19.4%	122.6%	28.8%	47.0%	-5.6%	-0.3%	-60.1%	85.9%	12.6%
QoQ	64.9%	-7.2%	80.7%	-19.5%	-4.6%	5.9%	16.1%	-14.9%			
세전이익	17.7	9.5	25.2	18.9	18.7	20.1	25.8	20.5	30.5	71.2	85.1
이익률	5.3%	3.2%	6.9%	5.9%	5.4%	5.7%	6.5%	5.7%	2.6%	5.4%	5.9%
당기순이익	18.4	7.9	37.3	14.2	14.0	15.0	19.4	15.4	20.6	77.8	63.8
이익률	5.5%	2.7%	10.3%	4.4%	4.1%	4.3%	4.8%	4.3%	1.7%	5.9%	4.4%

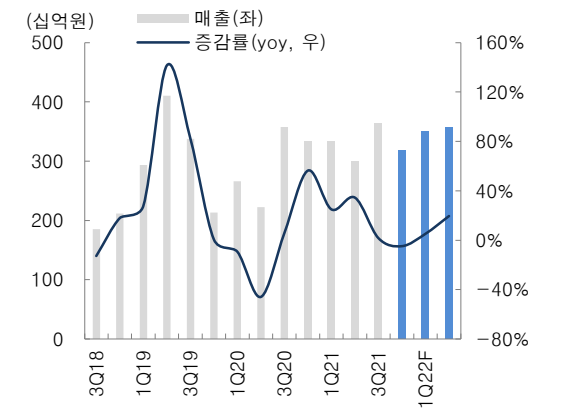
주: 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



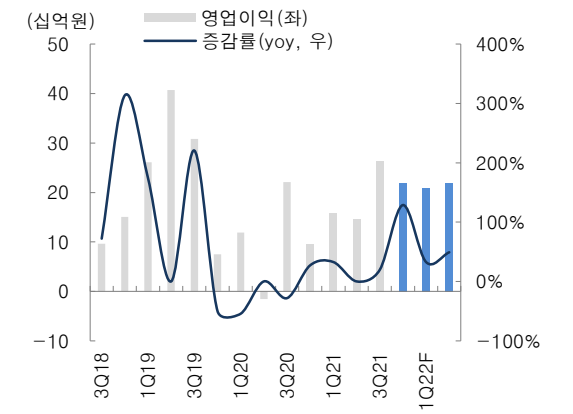
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 파트론, 대신증권 Research Center

표 3. 카메라모듈 Peer 그룹

회사명		파트론	삼성전기	LG 이노텍	엠씨넥스	자화전자	Sunny Optical	O-Film	Sharp
코드		091700 한국	009150 한국	011070 한국	097520 한국	033240 한국	2382 중국	002456 중국	6753 일본
주가(2022.02.15, USD)		11,250	152.6	301.0	43.5	16.2	26.7	1.6	11.2
시가총액 (USDmn)		6,658	11,399	7,124	782	289	29,244	1,607	6,848
매출액 (USDmn)	2020A	11,793	6,970	8,102	1,113	255	5,513	7,015	22,884
	2021F	13,127	8,344	11,965	836	N/A	6,441	3,728	21,710
	2021F	14,505	8,723	12,449	1,133	N/A	7,832	4,637	21,770
매출액 yoy (%)	2020A	-6.0	6.4	19.6	3.4	-17.2	0.4	-7.0	7.2
	2021F	11.3	19.7	47.7	-24.9	N/A	16.8	-46.9	-5.1
	2021F	10.5	4.5	4.0	35.6	N/A	21.6	24.4	0.3
영업이익 (USDmn)	2020A	419	704	578	50	-16	779	13	784
	2021F	787	1,255	1,074	19	N/A	870	59	N/A
	2021F	891	1,418	1,089	70	N/A	1,092	198	N/A
영업이익 yoy (%)	2020A	-60.1	10.7	41.4	-48.2	적지	14.8	적전	12.3
	2021F	87.7	78.3	85.8	-62.4	N/A	11.7	346.6	N/A
	2021F	13.2	13.0	1.4	270.0	N/A	25.5	234.0	N/A
영업이익률 (%)	2020A	3.6	10.1	7.1	4.5	-6.4	14.1	-1.8	3.4
	2021F	6.0	15.0	9.0	2.3	N/A	13.5	1.6	N/A
	2021F	6.1	16.3	8.8	6.2	N/A	13.9	4.3	N/A
PER (배)	2020A	27.7	12.0	6.3	27.7	22.2	32.6	na	12.3
	2021F	8.0	12.8	9.5	30.4	N/A	33.5	21.2	12.7
	2021F	10.6	11.3	9.6	13.1	N/A	26.6	32.0	13.9
PBR (배)	2020A	1.7	1.9	1.8	3.0	1.1	10.4	2.3	2.3
	2021F	1.5	1.8	2.0	2.7	N/A	6.8	2.6	1.9
	2021F	1.4	1.8	2.0	2.7	N/A	6.8	2.8	1.9
EV/EBITDA (배)	2020A	7.8	8.0	4.0	6.5	31.4	22.1	13.8	10.1
	2021F	6.1	4.8	4.3	6.0	N/A	18.3	15.0	7.3
	2021F	5.3	4.8	4.3	6.0	N/A	18.3	N/A	7.3
ROE (%)	2020A	6.2	14.7	21.3	11.4	5.2	36.6	-25.6	21.9
	2021F	19.9	16.6	23.6	22.7	N/A	28.0	1.1	19.3
	2021F	14.3	16.6	23.6	22.7	N/A	28.0	9.0	19.3
ROA (%)	2020A	7.4	9.4	8.9	5.7	4.0	17.2	-8.0	3.6
	2021F	12.3	11.4	11.2	13.2	N/A	15.3	0.4	3.9
	2021F	12.8	11.4	11.2	13.2	N/A	15.3	5.6	3.9
EPS (USD)	2020A	404	6.8	8.5	1.9	-0.3	0.6	0.0	0.8
	2021F	1,404	11.9	31.8	1.4	N/A	0.8	0.0	1.0
	2021F	1,067	13.6	31.6	3.3	N/A	1.0	0.1	0.9

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 스마트폰 및 전자부품 제조업
- 스마트폰의 필수 부품인 지문인식, 카메라 모듈 등을 삼성전자 프리미엄 제품과 중저가 제품에 공급
- 자산 6,761억원 부채 1,922억원 자본 4,839억원(2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 54,156,410 / 자기주식수: 3,000,000)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 전체 판매량(지문인식, 전면/후면 카메라 모듈 등 다양한 부품 탑재)
- 전장(ADAS 카메라 등, 웨어러블 및 메디컬)과 같은 사업 다변화 진행 여부

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

매출 비중

구분	비중
카메라모듈	62%
기타	33%
안테나	2%
아이솔레이터	2%
유전체	1%

주: 2021년 4분기 연결 매출 기준, 기타에 연결 매출 포함
자료: 파트론, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) 삼성전자 스마트폰 출하량(좌)
파트론 영업이익률(우)

자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 vs. 영업이익률

삼성전자 IM 영업이익률
파트론 영업이익률

자료: 파트론, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

(원) 원/달러 환율(좌)
파트론 영업이익률(우)

자료: 파트론, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) 갤럭시S 시리즈 출하량(좌)
파트론 영업이익률(우)

자료: 파트론, IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,255	1,179	1,313	1,451	1,531
매출원가	1,067	1,059	1,150	1,276	1,348
매출총이익	188	121	163	175	183
판매비와관리비	83	79	84	86	89
영업이익	105	42	79	89	94
영업외수익	8.4	3.6	6.0	6.1	6.2
EBITDA	158	94	125	138	147
영업외손익	-4	-12	-4	-3	-3
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	26	31	25	25	25
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-4	-12	-3	-3	-2
법인세비용차감전순이익	101	30	75	86	92
법인세비용	-37	-9	7	-20	-21
계속사업순이익	64	21	82	66	70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	64	21	82	66	70
당기순이익률	5.1	1.7	6.2	4.6	4.6
비재계분순이익	3	-1	5	3	4
재계분순이익	61	22	76	63	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	70	15	76	60	65
비재계분포괄이익	3	-1	5	3	3
재계분포괄이익	67	16	71	57	61

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,126	404	1,404	1,067	1,137
PER	11.7	27.7	9.5	10.6	9.9
BPS	6,531	6,486	7,659	7,868	8,745
PBR	20	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,917	1,727	2,295	2,337	2,490
EV/EBITDA	4.9	7.8	6.1	5.3	4.8
SPS	23,166	21,775	24,174	24,619	25,993
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,009	1,825	2,444	2,486	2,644
DPS	350	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감률	57.5	-6.0	11.3	10.5	5.6
영업이익 증/감률	248.2	-60.1	87.7	13.2	5.8
순이익 증/감률	472.9	-68.0	297.2	-18.9	6.5
수익성					
ROIC	18.3	6.9	18.5	13.6	13.5
ROA	21.4	7.4	12.3	12.8	12.6
ROE	18.7	6.2	19.9	14.3	13.7
안정성					
부채비율	29.5	52.2	46.5	42.6	38.6
순차입금비율	3.4	20.1	10.3	4.7	-1.2
이자보상비율	73.4	23.9	44.4	54.8	62.4

자료: 퍼트론, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	215	291	362	408	451
현금및현금성자산	43	31	53	69	93
매출채권 및 기타채권	90	145	172	189	200
재고자산	73	98	119	132	139
기타유동자산	9	18	18	18	19
비유동자산	306	314	312	313	320
유형자산	254	252	263	276	296
관계기업투자지급	1	2	-10	-23	-36
기타비유동자산	51	60	60	60	60
자산총계	521	605	675	721	771
유동부채	115	204	210	212	211
매입채무 및 기타채무	44	92	109	118	124
차입금	56	103	93	85	78
유동상채무	1	4	4	4	5
기타유동부채	14	4	4	4	5
비유동부채	4	4	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
부채총계	119	208	214	215	215
자본부분	354	351	416	464	515
자본금	27	27	29	29	29
자본잉여금	6	9	9	9	9
이익잉여금	364	368	431	480	533
기타자본변동	-44	-53	-54	-56	-57
비자본부분	48	46	44	43	41
자본총계	402	398	460	506	556
순차입금	14	80	48	24	-7

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	83	24	101	99	116
당기순이익	64	21	82	66	70
비현금항목의 가감	99	78	51	80	85
감가상각비	53	52	46	49	52
외환손익	1	2	0	0	0
자본법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	46	25	6	32	34
자산부채의 증감	-49	-52	-37	-26	-18
기타 현금흐름	-31	-23	6	-21	-22
투자활동 현금흐름	-71	-65	-66	-72	-82
투자자산	2	10	13	13	13
유형자산	-69	-48	-56	-62	-72
기타	-4	-26	-23	-23	-23
재무활동 현금흐름	3	31	-15	-17	-15
단기차입금	17	51	-10	-8	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	2	0	0
현금배당	-13	-21	-13	-14	-14
기타	-1	1	5	5	5
현금의 증감	14	-12	22	16	24
기초 현금	29	43	31	53	69
기말 현금	43	31	53	69	93
NOPLAT	67	29	86	69	73
FCF	45	24	72	51	49

[Compliance Notice]

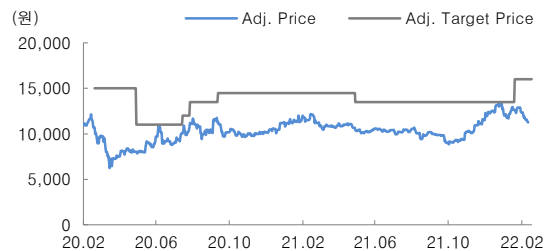
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파트론(091700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.02.16	22.01.24	21.11.03	21.08.03	21.05.03	21.03.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	16,000	16,000	13,500	13,500	13,500	14,500
과다율(평균%)		(24.76)	(12.50)	(25.68)	(23.56)	(24.93)
과다율(최대/최소%)		(19.38)	0.00	(20.74)	(21.48)	(23.10)
제시일자	21.02.17	20.11.03	20.09.16	20.07.31	20.07.25	20.07.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,500	14,500	14,500	13,500	12,000	12,000
과다율(평균%)	(26.49)	(27.23)	(30.08)	(20.75)	(13.82)	(13.72)
과다율(최대/최소%)	(15.86)	(17.24)	(23.79)	(12.96)	(9.17)	(9.17)
제시일자	20.05.03	20.03.10	20.02.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	11,000	15,000	15,000			
과다율(평균%)	(17.44)	(45.00)	(35.64)			
과다율(최대/최소%)	(0.45)	(32.67)	(32.67)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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