녹십자 (006280)

자회사 실적에 힘입은 어닝 서프라이즈

임윤진 yoonjin.lim@daishin.com
한송협 songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	240,000 유지
현재주가 (22.05.02)	193,000
	제약업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2687.45
시가총액	2,256십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	58십억원
52주 최고/최저	390,000원 / 166,500원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	22.61%
주요주주	녹십자홀딩스 외 9 인 51.41% 국민연금공단 7.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	10.0	-28.0	-43.0
상대수익률	-1.4	9.0	-19.2	-33.2

투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원 유지

- 목표주가는 12MF EBITDA에 상위제약사 평균 12MF EV/EBITDA 반영한 영업가치, 지분가치 및 신약가치를 SOTP로 산출
- 2022년 연결 영업이익 추정치 기존 904억원에서 1,267억원으로 조정했으나, 실적 추정 기간 변경 (1Q22~4Q22→2Q22~1Q23)에 따라 목표주가 유지

1Q22 Review: 자회사 실적 호조로 기대치 크게 상회

- 1분기 연결 매출액 4,169억원(+47.7% yoy), 영업이익 418억원(+736.0% yoy) 기록. 컨센서스 매출액 3,680억원, 영업이익 176억원을 큰 폭으로 상회
- 영업이익은 1) 코로나19 확진자 증가로 인한 연결 자회사 지씨셀, 녹십자엠에스의 실적 고성장 2) 헌터라제 수출 확대에 따른 수익성 개선 및 3) 판관비율 감소에 기인 (연구비 제외 판관비율 1Q21 21.0%→1Q22 16.6%)
- 별도 매출액 2,644원 (+25.3% yoy), 영업이익 72억원 (+1,021.9% yoy)으로 당사 추정 매출액 부합, 영업이익 -12% 하회
- [국내사업] 매출액 2,157억원(+22.4% yoy). 자체 개발 개량신약 및 복합제 판매 호조로 처방의약품 +24.1% yoy 성장. [해외사업] 매출액 488억원(+39.2% yoy). 헌터라제 일본 ICV제형 등 해외 수출 확대에 따라 1분기 매출액 183억원 (+103.0% yoy) 달성
- 모더나 및 기타 코로나19 백신 유통 관련 매출액 150억원 반영. 질병청으로부터 수주한 유통 잔여 물량 약 200억원으로 추정
- 연결 자회사 지씨셀 검체검사 서비스 용역 확대로 매출액 838억원(+207.4% yoy) 역대 최대 분기 실적 시현, 녹십자엠에스 진단키트 매출 성장으로 439억원 (+93.4% yoy) 기록

2022년 연결 영업이익 1,267억원 (+72.0%, OPM 7.4%) 전망

- 22년 연결 매출액 1조 7,055억원(+10.9% yoy), 영업이익 1,267억원(+72.0% yoy) 전망
- 2Q22 남반구향 독감백신 수출 물량 반영으로 별도 영업이익 92억원(+60.2% yoy, +27.8% qoq) 추정. 다만, 코로나 확진자 감소 영향으로 연결 자회사 실적 감소 예상되어 연결 영업이익은 243억원 (+118.8% yoy, -41.8% qoq) 추정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22					2Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	282	402	383	417	47.7	3.6	368	440	13.5	5.5
영업이익	5	-14	17	42	742.9	흑전	18	24	118.8	-42.0
순이익	15	52	15	16	9.8	-68.6	12	21	574.6	26.5

자료: 녹십자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,504	1,538	1,705	1,848	1,993
영업이익	50	74	127	97	172
세전순이익	104	173	131	104	190
총당기순이익	89	137	104	82	151
지배지분순이익	81	123	93	74	168
EPS	6,935	10,543	7,976	6,353	14,378
PER	58.5	20.7	25.3	31.8	14.0
BPS	95,710	109,080	115,274	119,545	132,068
PBR	4.2	2.0	1.7	1.6	1.5
ROE	7.5	10.3	7.1	5.4	11.4

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,728	1,829	1,705	1,848	-1.3	1.0
판매비와 관리비	469	484	452	471	-3.6	-2.7
영업이익	90	102	127	97	40.2	-4.3
영업이익률	5.2	5.6	7.4	5.3	2.2	-0.3
영업외손익	16	14	4	7	-77.3	-52.4
세전순이익	107	116	131	104	22.2	-10.0
지배지분순이익	76	83	93	74	22.2	-10.0
순이익률	4.9	5.0	6.1	4.5	1.2	-0.5
EPS(지배지분순이익)	6,529	7,061	7,976	6,353	22.2	-10.0

자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

표 1. 녹십자 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배)

	환산가치	12M Fwd EBITDA	비고
영업가치 (A)	2,472	158.4	12M Fwd 상위제약사 평균 EV/EBITDA 15.6 배 적용
비영업가치 (B)	68		장부가액 30% 할인 (연결 자회사 제외)
지분가치	68		
파이프라인 가치 (C)	729		
IMG 10%	729		
순차입금 (D)	493		2022 년 기말 예상
자본가치 합산가치 (A+B+C-D)	2,777		
보통주주식수 (천주)	11,413		
주주가치 적정주가	243,300		
목표주가	**240,000**		

주: 유한양행, 한미약품, 대웅제약, 종근당, 동아에스티 평균
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 녹십자 분기별 실적 전망 (단위: 십 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021E	2022E
매출액	**282.4**	**387.6**	**465.6**	**402.4**	**416.9**	**439.9**	**465.6**	**383.1**	**1538.0**	**1705.5**
YoY(%)	-8.2%	7.7%	11.0%	-3.4%	47.6%	13.5%	0.0%	-4.8%	2.3%	10.9%
내수	176.1	212.2	325.4	241.9	215.7	235.1	334.4	248.6	955.6	1033.7
YoY(%)	-16.6%	-4.5%	11.5%	-7.4%	22.5%	10.8%	2.8%	2.8%	-3.1%	8.2%
혈액제제	73.9	77.3	88.2	73.4	80.8	79.5	88.6	72.8	312.8	321.7
백신	0.0	16.7	97.9	41.4	8.5	19.4	102.7	44.1	156.0	174.8
ETC	62.0	70.9	80.3	70.4	76.9	73.9	83.4	73.9	283.6	308.1
OTC	40.2	47.3	59.0	53.6	45.0	52.6	57.2	50.6	200.1	205.4
수출	35.1	81.6	51.8	46.3	48.8	99.4	47.6	49.1	214.8	244.9
YoY(%)	-18.6%	14.8%	-0.6%	-38.2%	39.0%	21.8%	-8.1%	6.0%	-10.9%	14.0%
혈액제제	14.9	14.4	21.4	10.6	13.9	15.4	22.3	11.5	61.3	63.0
백신	10.7	61.4	6.4	28.7	8.9	72.7	7.7	33.5	107.2	122.8
기타	9.5	5.8	24.0	11.9	19.4	7.0	14.8	2.5	51.2	43.8
자회사	71.2	93.8	88.4	114.2	152.5	105.4	83.6	85.5	367.6	426.9
YoY	33.3%	40.4%	16.9%	41.7%	114.2%	12.3%	-5.4%	-25.2%	33.0%	16.1%
매출총이익	**92.5**	**116.8**	**185.5**	**125.8**	**145.4**	**133.4**	**172.8**	**127.6**	**520.6**	**579.2**
YoY	4.3%	12.3%	29.9%	19.7%	57.2%	14.2%	-6.9%	1.4%	18.1%	11.3%
총이익률	32.7%	30.1%	39.8%	31.3%	34.9%	30.3%	37.1%	33.3%	33.8%	34.0%
판관비	**87.5**	**105.7**	**114.0**	**139.7**	**103.5**	**109.1**	**111.6**	**128.2**	**446.9**	**452.4**
YoY	6.0%	19.6%	23.8%	9.8%	18.3%	3.2%	-2.1%	-8.3%	14.5%	1.2%
판관비율	31.0%	27.3%	24.5%	34.7%	24.8%	24.8%	24.0%	33.5%	29.1%	26.5%
영업이익	**5.0**	**11.1**	**71.5**	**-13.9**	**41.8**	**24.3**	**61.1**	**-0.6**	**73.7**	**126.7**
YoY	-18.8%	-28.9%	40.9%	적지	740.9%	118.8%	-14.5%	적전	46.6%	72.0%
영업이익률	1.8%	2.9%	15.4%	-3.5%	10.0%	5.5%	13.1%	-0.1%	4.8%	7.4%

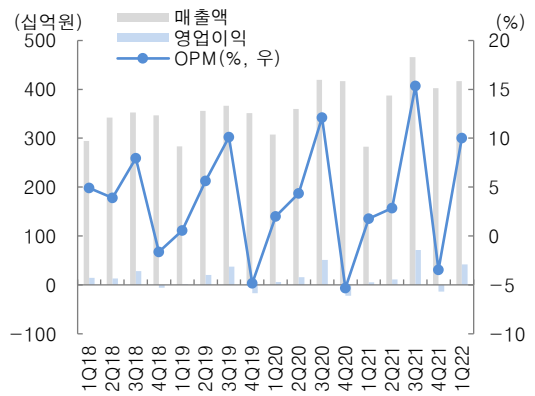
자료: 대신증권 Research Center

표 3. 녹십자 신약 파이프라인

구분	파이프라인명	적응증	개발단계						비고
			전임상	임상1상	임상2상	임상3상	허가신청	상업화	
혈액제제	IVIG 5% (GC5101B)	선전성 면역결핍증					미국		– 미국 BLA 재제출 준비
	IVIG 10% (GC5107B)	원발성 면역결핍					미국		– 2H22 FDA 허가 획득 기대
	헤파빅 (GC1102)	간이식환자의 간염 재발 예방				한국			
	헤파빅 (GC1102B)	B 형 간염			한국				
	GC5113A	혈류량 회복 및 유지							
재조합 단백질	헌터라제 (GC1111F)	헌터증후군			미국	한국		중국	– 중화권 CANbridge L/O
	헌터라제 ICV (GC1123A)	헌터증후군(ICV)					일본		
	그린진 F (GC1101D)	A 형 혈우병					중국		
	MGAH22	HER2+ 유방암				글로벌			– 허셉틴 바이오베터
	헌터라제 (GC1111B)	헌터증후군			미국			한국	
	GC1118A	EGFR+ 대장암			한국				
	MG1113A	TFPI+ A/B 형 혈우병		한국					
백신	MG1111	수두						한국	
	GC3107A	폐결핵				한국 베트남			– 2023 허가 목표
	GC1109	탄저병			한국				
	GC3111A	DPT			한국				
세포 치료제	MG4101 (NK)	간암			한국				– 리툭시맙 병용
	줄기세포치료제	부갑상선기능저하증							

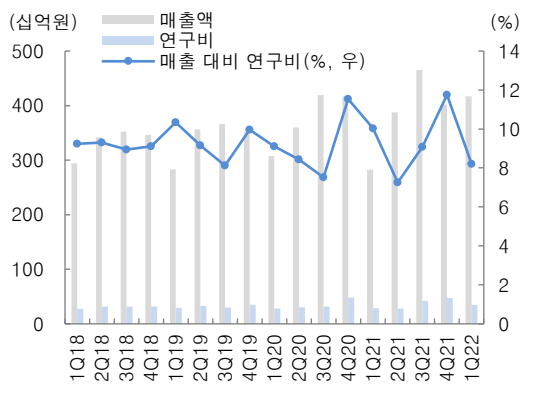
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 1. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



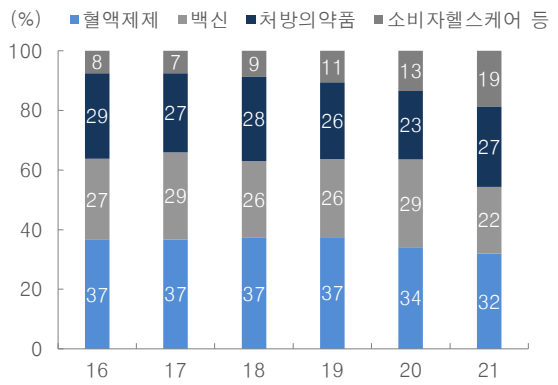
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 2. 연구비 매출, 연구비, 매출 비중



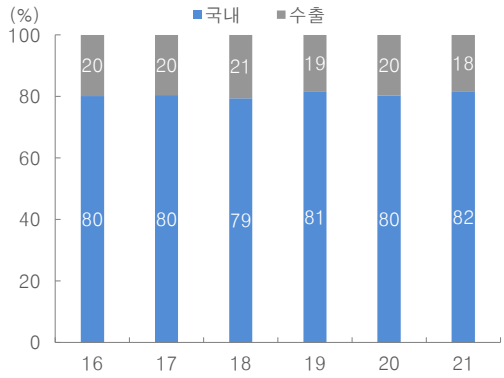
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 매출 비중 추이



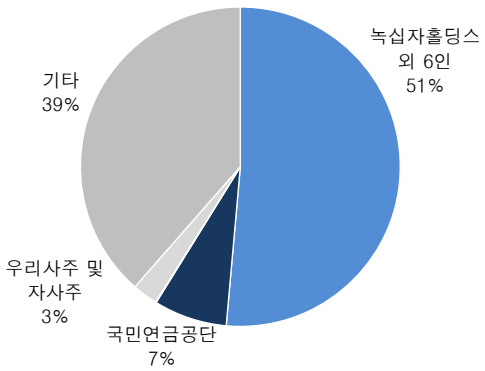
주: 별도 기준
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중 추이



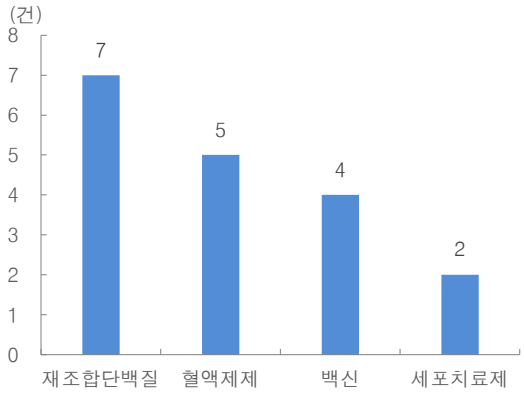
주: 별도 기준
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 5. 주주구성



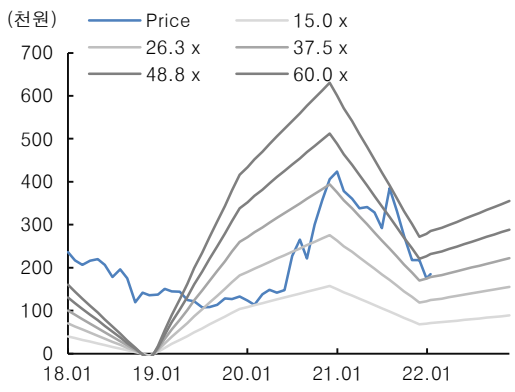
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 6. 녹십자 파이프라인 현황



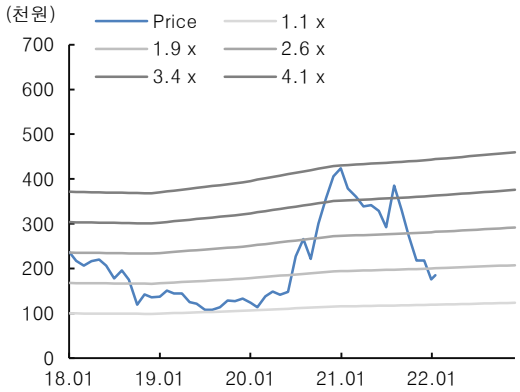
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 7. PER 밴드



자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

그림 8. PBR 밴드



자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

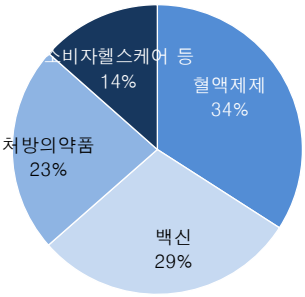
- 1967년 설립된 제약사, 혈액제제, 백신을 중심으로 안정적 매출 성장 지속 중, 임상시험을 바탕으로 한 해외 진출 본격화
- 주요 자회사: 지씨셀(신약개발), 녹십자엠에스(진단)
- 설립자 허채경, 회장 허일섭
- 자산 2.46조, 부채 0.96조, 자본 1.5조(2021년 기준)
  (발행주식 수: 11,686,538)

주가 변동요인

- (+) 신약개발 임상 진전 및 해외 품목허가 확득
- (-) 해외 품목허가 지연, R&D 비용 증가로 인한 수익성 악화 등

자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

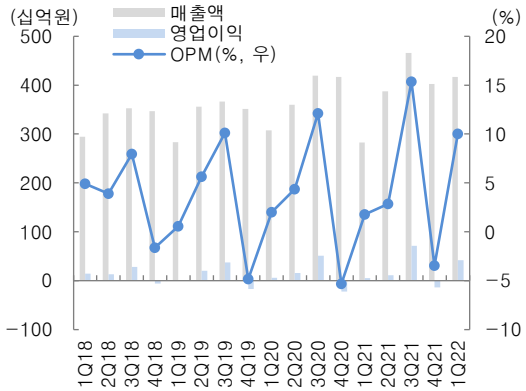
녹십자 매출 구성



주: 2021년 별도 기준
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

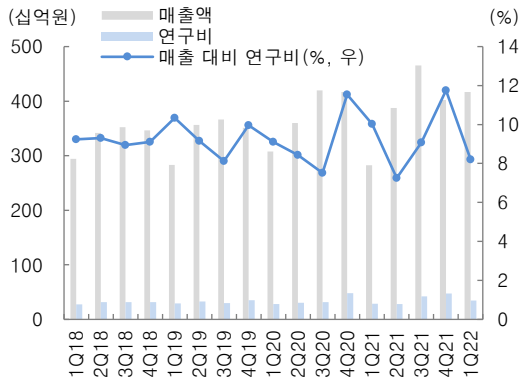
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



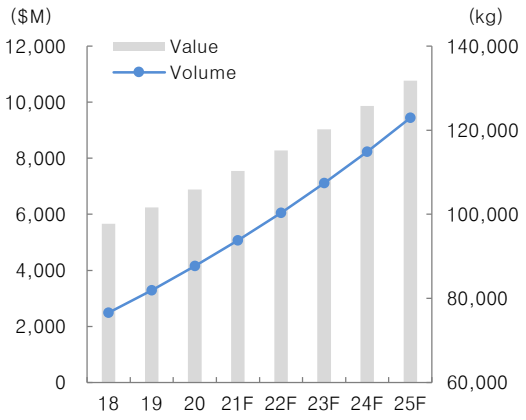
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

연구비 매출, 연구비, 매출 비중



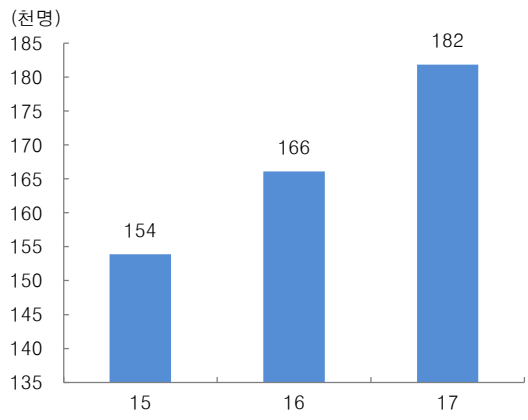
자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

면역글로불린 Value 와 Volume 지속 확대 중



자료: MRB, 대신증권 Research Center

미국 내 IG 투여 환자 수는 증가하고 있다



자료: MRB, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,504	1,538	1,705	1,848	1,993
매출원가	1,063	1,017	1,126	1,279	1,336
매출총이익	441	521	579	569	657
판매비와관리비	390	447	452	471	485
영업이익	50	74	127	97	172
영업이익률	3.3	4.8	7.4	5.3	8.6
EBITDA	99	130	183	157	235
영업외손익	54	99	4	7	17
관계기업손익	-6	82	-6	-6	-6
금융수익	41	21	26	26	26
외환관련이익	5	9	9	9	9
금융비용	-26	-20	-21	-22	-8
외환관련손실	13	1	1	1	1
기타	45	16	4	8	5
법인세비용차감전순손익	104	173	131	104	190
법인세비용	-15	-36	-27	-21	-39
계속사업순손익	89	137	104	82	151
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	137	104	82	151
당기순이익률	5.9	8.9	6.1	4.5	7.6
비지배지분순이익	8	14	10	8	-18
지배지분순이익	81	123	93	74	168
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	88	139	106	85	153
비지배지분포괄이익	8	15	11	8	-18
지배지분포괄이익	80	125	95	76	171

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,132	1,096	1,111	1,163	1,332
현금및현금성자산	232	186	106	78	165
매출채권 및 기타채권	424	424	469	508	547
재고자산	437	455	505	547	590
기타유동자산	39	30	30	30	30
비유동자산	1,019	1,367	1,407	1,444	1,477
유형자산	674	799	850	897	941
관계기업투자금	47	83	77	72	66
기타비유동자산	299	485	479	474	470
자산총계	2,151	2,462	2,517	2,606	2,809
유동부채	589	553	535	565	596
매입채무 및 기타채무	242	236	249	260	271
차입금	203	101	121	141	161
유동성채무	91	121	71	71	71
기타유동부채	53	96	95	94	93
비유동부채	293	410	398	398	398
차입금	183	267	255	255	255
전환증권	11	13	13	13	13
기타비유동부채	99	129	129	129	129
부채총계	882	962	933	963	993
지배지분	1,119	1,275	1,347	1,397	1,543
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	337	386	386	386	386
이익잉여금	757	867	938	989	1,134
기타자본변동	-34	-37	-35	-36	-35
비지배지분	151	225	238	247	272
자본총계	1,269	1,500	1,585	1,644	1,816
순차입금	319	408	445	493	425

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,935	10,543	7,976	6,353	14,378
PER	58.5	20.7	25.3	31.8	14.0
BPS	95,710	109,080	115,274	119,545	132,068
PBR	4.2	2.0	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	8,475	11,087	15,643	13,426	20,096
EV/EBITDA	52.7	24.6	16.1	19.1	12.6
SPS	128,705	131,590	145,937	158,136	170,519
PSR	3.2	1.7	1.3	1.2	1.1
CFPS	11,559	14,682	11,124	9,189	15,593
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	10.8	2.2	10.9	8.4	7.8
영업이익 증가율	20.6	46.6	72.1	-23.1	76.7
순이익 증가율	흑전	53.4	-24.4	-20.3	82.4
수익성					
ROIC	3.0	3.6	5.5	4.0	6.6
ROA	2.4	3.2	5.1	3.8	6.4
ROE	7.5	10.3	7.1	5.4	11.4
안정성					
부채비율	69.5	64.2	58.8	58.6	54.7
순차입금비율	25.2	27.2	28.1	30.0	23.4
이자보상배율	4.9	5.9	9.4	6.9	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	36	126	46	35	84
당기순이익	89	137	104	82	151
비현금항목의 가감	46	35	26	25	32
감가상각비	49	56	56	59	63
외환손익	15	-2	-11	-11	-11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-19	-18	-23	-20
자산부채의 증감	-82	-19	-71	-59	-60
기타현금흐름	-17	-27	-13	-14	-39
투자활동 현금흐름	30	-132	-76	-76	-76
투자자산	24	-29	6	6	6
유형자산	-83	-102	-102	-102	-102
기타	88	-1	20	20	20
재무활동 현금흐름	81	-41	-78	-16	-16
단기차입금	159	-123	20	20	20
사채	20	0	-12	0	0
장기차입금	2	204	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-13	-19	-23	-23	-23
기타	-87	-104	-64	-14	-14
현금의 증감	134	-46	-80	-28	87
기초 현금	98	232	186	106	78
기말 현금	232	186	106	78	165
NOPLAT	43	58	101	77	137
FCF	-10	-9	54	34	97

자료: 녹십자, 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

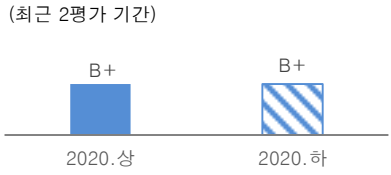
녹십자 통합 ESG 등급

B+

- 녹십자은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20 년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

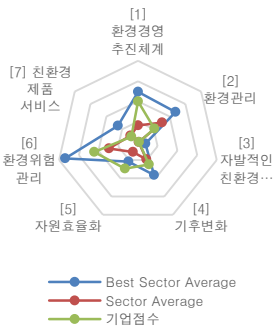
최근 2평가 기간

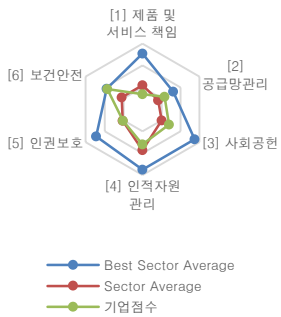
기준일: 2020.12.31

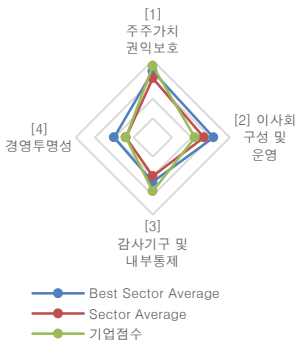


영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■■■■
환경관리	■	공급망관리	■■	이사회 구성 및 운영	■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■	감사기구 및 내부통제	■■■■
기후변화	■■	인적자원 관리	■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■■■■	인권보호	■■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■				







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

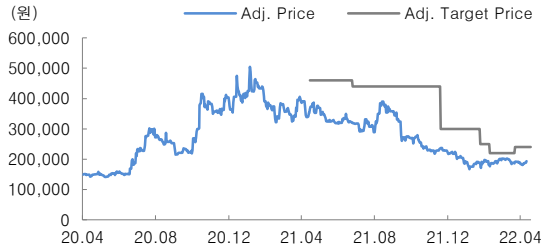
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임윤진)

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]

녹십자(006280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.05.03	22.04.13	22.03.02	22.02.14	21.12.10	21.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	240,000	220,000	250,000	300,000	440,000
괴리율(평균,%)		(21.73)	(11.89)	(24.62)	(32.05)	(33.41)
괴리율(최대/최소,%)		(19.58)	(7.95)	(20.80)	(23.33)	(11.36)
제시일자	21.11.02	21.08.05	21.08.02	21.07.16	21.05.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	440,000	440,000	440,000	440,000	460,000	
괴리율(평균,%)	(30.94)	(28.24)	(30.59)	(29.95)	(26.49)	
괴리율(최대/최소,%)	(11.36)	(11.36)	(27.73)	(27.73)	(15.87)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20220430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

산업 투자의견

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