

# 한화케미칼 (009830)

한상원

sangwon.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

18,550

(19.11.13)

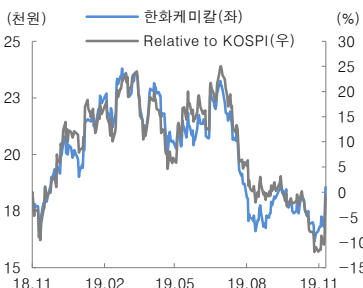
화학업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2122.45
시가총액	2,995십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	807십억원
52주 최고/최저	23,800원 / 16,150원
120일 평균거래대금	119억원
외국인지분율	23.41%
주요주주	한화 외 5 인 37.05% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	8.8	-8.8	11.7
상대수익률	0.7	-1.3	-10.7	9.1



## 태양은 가득히

투자 의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

- 목표주가는 12MF 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배(2017~18년 평균 20% 할인)를 적용
- 화학 업종의 낮은 Valuation을 감안해도 12MF PBR 0.45배(vs. ROE 7%)는 상대적/절대적으로 과도한 저평가 상태: 태양광 호실적에 기반한 주가 상승 기대 → Top-pick 유지

3Q19 영업이익 1,525억원(+56% QoQ)으로 시장 기대치 대폭 상회

- 3분기 영업이익은 전분기 대비 56.3% 증가한 1,525억원을 기록하며 시장 기대치(1,074억원)를 42% 상회하는 호실적 달성: 핵심 사업부인 기초소재(3Q19 기준 이익 기여도 50%)와 태양광(43%) 부문의 이익이 모두 대폭 개선
- 태양광 부문의 경우 예상대로 P/Q가 모두 양호, 영업이익 656억원(+101% QoQ)으로 시장의 눈높이(5~6백억원을 상회
- 1) 고부가 제품으로의 Mix 전환(Multi→Mono)에 따른 ASP 상승, 2) 전분기 라인 전환 가속화로 높아졌던 원가의 안정화, 3) 일시적인 출하량 감소에서 회복 등 덕분
- 3Q19 말 기준 Mono 비중 75%(vs. 2Q19 63%)까지 상승 추산, 미국 신규 공장(모듈 Capa 1.7GW)도 예상보다 빠르게 가동 안정화되며 실적 개선에 기여 판단
- 기초소재(OP +51%): 전분기 가성소다 정기보수에 따른 기저효과와 소멸 PVC 수익성 개선 등으로 화성 사업부의 실적이 크게 개선

2020년 화학(기초소재)보다 커질 태양광 부문의 이익

- 2020년 영업이익 6,578억원(37% YoY) 전망: 1) 태양광(OP +35%)의 경우 Mix 개선에 따른 ASP 상승과 출하량 증가 효과가 지속될 전망, 2) 리테일(OP +232%)은 면세 사업 철수에 따른 이익 개선과 갤러리아 광고점 오픈 기대, 3) 기초소재의 경우 미중 무역분쟁 완화에 따른 수요 개선을 가정했으나 이를 제외해도 전년과 유사한 이익은 달성 가능 판단
- 태양광 셀/모듈 업체들의 실적은 발전 효율 개선 덕분에 양호: 발전 효율 개선은 GW 단위로 계산되는 Capa의 증가를 의미하며, Mono 제품 전환 시 실제 ASP 상승도 가능하기 때문
- 특히 한화케미칼의 경우 1) 주요 판매 지역인 미국/유럽(비중 60% 내외)의 태양광 수요가 양호하고, 2) 미국 모듈 공장 증설(+1.7GW) 등에 따른 출하량 증가(2020F +15%)가 예상되며, 3) Mono 전환(비중 약 +50%p)에 따른 ASP 상승 효과도 2020년에는 온기 반영될 전망 → 중국의 태양광 수요 개선이 태양광 산업 전반의 투자 심리 개선으로 이어질 수 있으나 이와 무관하게 태양광 부문의 실적이 개선되는 이유

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	9,342	9,046	9,681	10,903	11,070
영업이익	756	354	481	658	702
세전순이익	1,066	288	441	647	623
총당기순이익	835	160	334	494	476
자배지분순이익	825	187	341	495	480
EPS	5,001	1,139	2,101	3,062	2,967
PER	6.4	17.8	8.9	6.1	6.3
BPS	36,250	36,954	38,916	41,750	44,390
PBR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	14.6	3.1	5.5	7.5	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한화케미칼, 대신증권 Research&Strategy본부

한화케미칼 부문별 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)			
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	전체	2,076	2,251	2,312	2,408	2,236	2,374	2,441	2,629	9,046	9,681	10,903	11,070
	기초소재	1,094	1,154	1,130	994	912	995	1,008	838	4,372	3,752	3,978	4,028
	태양광	827	806	818	1,171	1,265	1,395	1,638	1,720	3,623	6,018	6,890	6,930
	가공소재	231	257	274	285	232	252	248	270	1,048	1,002	1,062	1,095
	리테일	177	178	160	189	172	176	135	146	704	628	579	620
영업이익	전체	172	184	94	-96	98	98	152	132	354	481	658	702
	기초소재	148	182	88	-51	54	50	76	46	367	225	274	299
	태양광	35	-4	0	-41	49	33	66	67	-11	214	290	294
	가공소재	-6	2	-2	-8	-8	-3	-1	-4	-13	-15	-3	6
	리테일	5	1	2	12	7	-7	-1	18	19	17	58	66
세전이익		367	261	-3	-337	157	44	136	103	288	441	647	623
순이익		297	186	-23	-273	118	25	113	84	187	341	495	480
- 자본법		129	133	136	20	96	32	81	77	418	287	327	325
영업이익률	전체	8.3	8.2	4.1	-4.0	4.4	4.1	6.2	5.0	3.9	5.0	6.0	6.3
	기초소재	13.6	15.7	7.8	-5.1	5.9	5.0	7.5	5.5	8.4	6.0	6.9	7.4
	태양광	4.2	-0.5	0.0	-3.5	3.9	2.3	4.0	3.9	-0.3	3.6	4.2	4.2
	가공소재	-2.6	0.8	-0.5	-2.7	-3.3	-1.1	-0.2	-1.4	-1.3	-1.5	-0.3	0.5
	리테일	2.7	0.7	0.9	6.1	4.1	-3.8	-0.6	12.2	2.7	2.8	10.0	10.7
증감률(%YoY)													
매출액	전체	-5.3	-9.5	-0.1	2.4	7.7	5.5	5.6	9.2	-3.2	7.0	12.6	1.5
	기초소재	3.9	8.4	2.5	-10.3	-16.7	-13.8	-10.8	-15.7	1.0	-14.2	6.0	1.3
	태양광	10.1	-7.5	-2.4	22.9	52.9	72.9	100.4	46.8	6.1	66.1	14.5	0.6
	가공소재	-12.1	10.6	12.8	16.9	0.4	-1.8	-9.5	-5.4	6.6	-4.3	5.9	3.2
	리테일	6.1	11.2	-13.5	-7.1	-3.4	-1.2	-15.3	-23.1	-1.6	-10.8	-7.8	7.0
영업이익	전체	-12.5	-15.7	-56.4	적전	-42.8	-47.1	62.6	흑전	-53.2	35.6	36.9	6.7
	기초소재	-11.4	12.8	-51.8	적전	-63.8	-72.4	-14.0	흑전	-41.8	-38.6	21.8	8.8
	태양광	229.0	적전	적전	적지	39.6	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	35.2	1.3
	가공소재	적전	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전
	리테일	흑전	흑전	-91.0	-38.8	47.5	적전	적전	54.6	-16.5	-9.1	232.2	14.9
증감률(%QoQ)													
매출액	전체	-11.7	8.4	2.7	4.1	-7.1	6.2	2.8	7.7				
	기초소재	-1.2	5.4	-2.0	-12.0	-8.3	9.1	1.3	-16.9				
	태양광	-13.2	-2.5	1.4	43.2	8.0	10.3	17.5	5.0				
	가공소재	-5.1	11.2	6.7	3.8	-18.5	8.7	-1.7	8.6				
	리테일	-12.9	0.1	-10.1	18.6	-9.5	2.3	-22.9	7.7				
영업이익	전체	36.7	7.1	-49.1	적전	흑전	-0.8	56.3	-13.3				
	기초소재	23.1	22.5	-51.6	적전	흑전	-6.5	50.6	-39.4				
	태양광	흑전	적전	적지	적지	흑전	-33.1	100.6	2.3				
	가공소재	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지				
	리테일	-74.4	-72.6	13.8	666.7	-38.3	적전	적지	흑전				

자료: 한화케미칼, 대신증권 Research&Strategy 본부

한화케미칼 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

	2019F	12MF	2020F
BPS(원)	39,024	41,409	41,750
Target PBR	0.64	0.60	0.60
목표주가	25,000	25,000	25,000
현재주가	18,550	18,550	18,550
현재 PBR	0.48	0.45	0.44
ROE(%)	5.5	7.3	7.5
COE(%)	12.8		
Rf	1.5	국고채 3년 금리	
Rm	9.7	시장(KOSPI) 기대수익률	
Beta	1.4	52주 베타	
적정 PBR	0.43	0.57	0.59

주1: 목표 PBR 0.6배는 과거 2년(2017~18년) 평균 대비 20% 할인한 수치  
주2: 시장 부진에 따른 화학 업종 전반의 Valuation 하향을 반영하여 할인 적용  
주3: 참고로 2020년 기준 ROE, COE 를 통해 계산되는 적정 수준과는 유사  
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

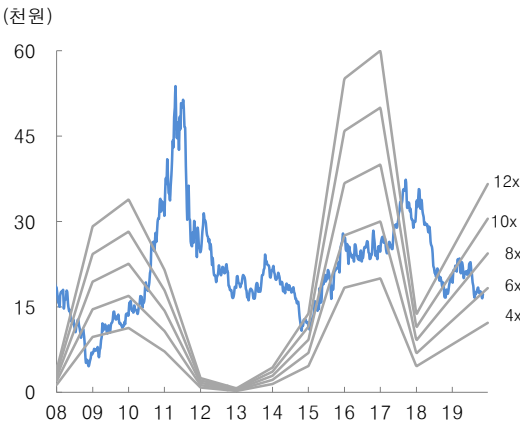
한화케미칼 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p, 원)

	수정전		수정후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	9,993	10,835	9,681	10,903	-3.1	0.6
영업이익	428	512	481	658	12.3	28.4
순이익	318	446	341	495	7.2	11.1
영업이익률	4.3	4.7	5.0	6.0	0.7	1.3
순이익률	3.2	4.1	3.5	4.5	0.3	0.4
ROE	5.1	6.8	5.5	7.5	0.4	0.7
EPS	1,959	2,757	2,101	3,062	7.2	11.1
BPS	38,866	41,312	39,024	41,750	0.4	1.1

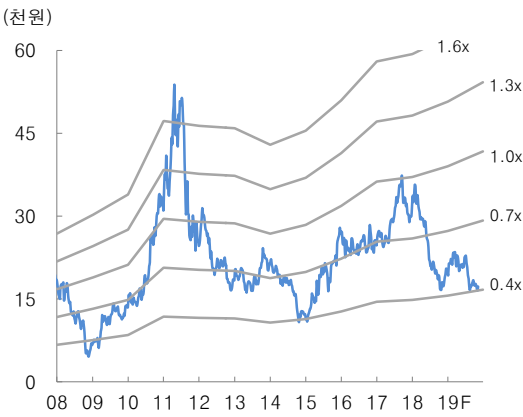
자료: 한화케미칼, 대신증권 Research&Strategy 본부

한화케미칼의 12MF PER 밴드 차트



자료: 한화케미칼, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy 본부

한화케미칼의 12MF PBR 밴드 차트



자료: 한화케미칼, Quantwise, 대신증권 Research&Strategy 본부

Peer Group Valuation 비교

(단위: 십억원, %, 배)

		시가총액 (십억원)	주가 수익률(%)			Valuation(2019F)			Valuation(2020F)		
			1M	3M	6M	PER	PBR	EV/ EBITDA	PER	PBR	EV/ EBITDA
한국 화학	LG 화학	22,201	4.0	1.8	-5.6	37.7	1.4	9.4	18.1	1.3	6.8
	롯데케미칼	7,643	-7.1	0.9	-14.7	8.1	0.6	4.7	7.1	0.5	4.4
	한화케미칼	2,995	4.5	8.8	-8.8	8.7	0.5	8.8	6.6	0.4	7.8
	금호석유	2,242	3.8	2.2	-16.6	6.9	0.9	4.8	7.6	0.8	5.2
	대한유화	774	-6.3	4.4	-15.3	6.1	0.4	2.7	4.4	0.4	2.3
Major	SABIC	87,789	6.5	-9.6	-13.8	26.2	1.6	8.9	20.6	1.5	8.3
	BASF	83,224	9.4	20.0	11.4	18.2	1.7	10.1	15.6	1.6	9.0
	Dupont	62,788	11.4	6.0	13.4	19.1	1.2	12.4	17.1	1.2	11.8
	Dow	47,860	17.0	17.7	8.3	15.5	2.3	8.1	13.2	2.2	7.6
미국 화학	Lyondellbasell	37,593	9.7	27.7	20.9	9.5	4.0	7.6	8.2	3.2	7.0
	Eastman	13,074	13.4	22.7	13.6	11.5	1.9	8.6	10.3	1.7	8.3
	Westlake	10,855	13.7	15.4	24.2	19.2	1.5	8.2	15.3	1.4	7.4
	Huntsman	6,191	-1.3	16.1	17.2	13.1	2.0	8.5	11.9	2.0	8.6
아시아 화학	Formosa Plc	23,464	3.4	4.1	-11.2	14.1	1.7	18.8	13.0	1.6	17.0
	Nanya Plc	21,674	3.5	6.6	-6.5	18.8	1.6	20.7	16.0	1.5	18.4
	Mitsubishi	14,133	7.9	24.4	22.7	6.5	0.9	6.7	8.9	0.9	7.2
	PTT GC	9,396	2.4	4.9	-16.9	15.3	0.8	9.1	11.6	0.8	7.6
	Sumitomo	8,998	0.8	12.1	1.0	6.8	0.8	6.0	10.0	0.8	6.1
	SINOPEC SPC	5,723	-5.7	-11.5	-36.5	9.1	0.7	6.5	8.5	0.7	6.2
	LC Titan	1,572	-6.1	-7.5	-29.3	18.1	0.5	2.5	17.1	0.5	2.7

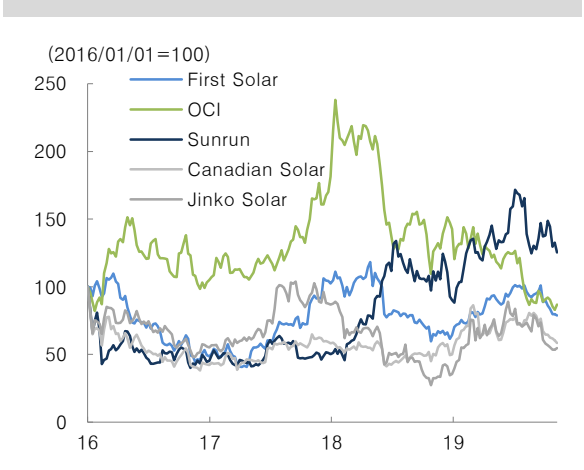
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

한국 석유화학 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

글로벌 태양광 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

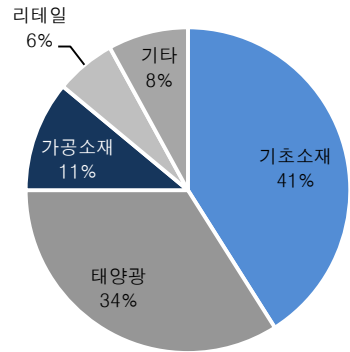
- 한화케미칼 대표이사는 김창범 前한화첨단소재 대표이사
- 2018년 현재 (주)한화화 국민연금이 각각 36.7%, 7.1% 보유
- 한화케미칼 사업부는 기초소재, 태양광, 가공소재, 리테일로 구성
- 주요 생산제품: LDPE(45만톤/년), PVC(100만톤/년), TD(15만톤/년), 태양광 셀(9.0GW), 모듈(10.7GW) 등

주가 변동요인

- 기초소재(화학) 주력 제품(TDI, PVC, 가성소다) 가격 변화
- 태양광 밸류체인 상황 변동
- 글로벌 태양광 수요 및 관련 정책
- 국제 유가 및 환율 변동

자료: 한화케미칼 대산증권 Research&Strategy본부

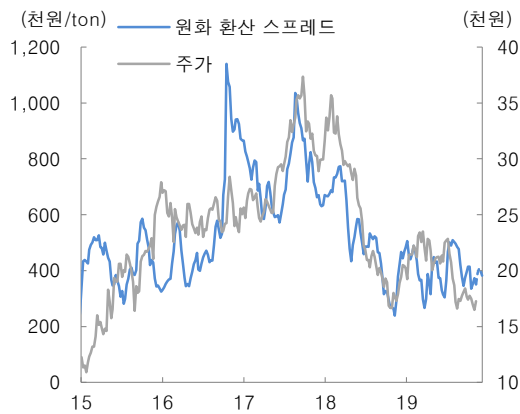
매출 비중



자료: 한화케미칼 대산증권 Research&Strategy본부

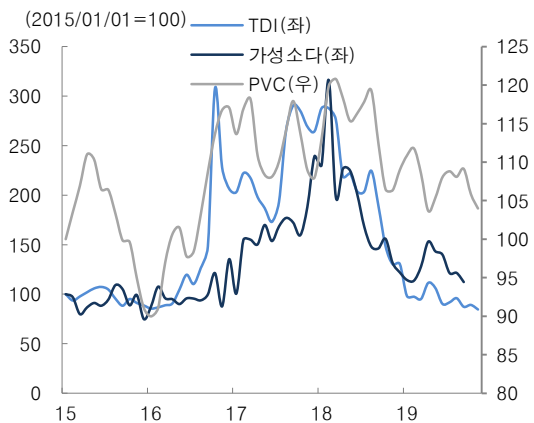
2. Earnings Driver

한화케미칼 스프레드 vs. 주가 추이



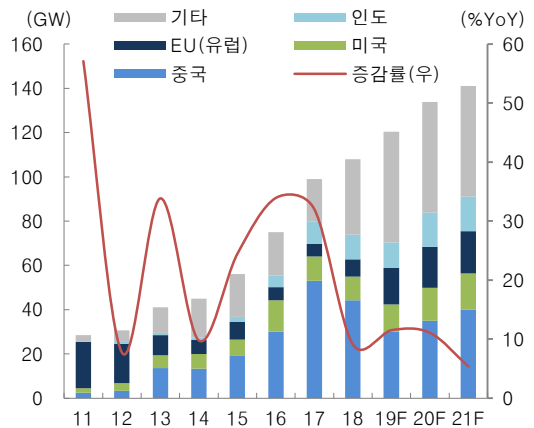
자료: Bloomberg, 대산증권 Research&Strategy본부

주력 제품의 상대가격 추이



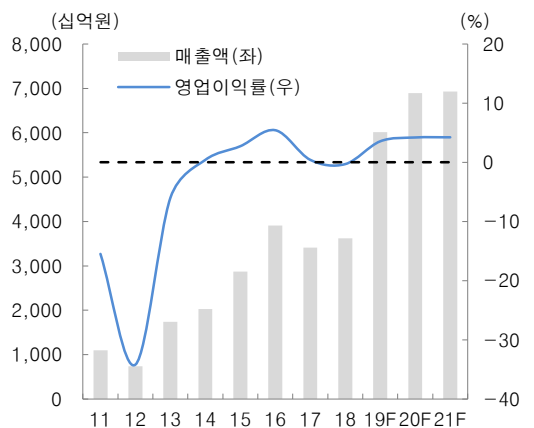
자료: Platts, KITA, 대산증권 Research&Strategy본부

연도별 글로벌 태양광 수요 추이 및 전망



자료: BNEF, 대산증권 Research&Strategy본부

한화케미칼 태양광 부문 실적 추이 및 전망



자료: 한화케미칼 대산증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	9,342	9,046	9,681	10,903	11,070
매출원가	7,386	7,459	7,867	8,737	8,846
매출총이익	1,956	1,587	1,813	2,166	2,223
판매비와관리비	1,199	1,233	1,333	1,509	1,522
영업이익	756	354	481	658	702
영업외수익	8.1	3.9	5.0	6.0	6.3
EBITDA	1,192	794	1,008	1,180	1,198
영업외손익	309	-66	-39	-11	-79
관계기업손익	593	418	287	327	325
금융수익	17	25	25	25	25
외환보통이익	428	259	266	255	161
금융비용	-149	-160	-187	-191	-198
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-152	-348	-164	-172	-231
법인세비용차감전순이익	1,066	288	441	647	623
법인세비용	-231	-128	-107	-153	-147
계속사업순이익	835	160	334	494	476
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	835	160	334	494	476
당기순이익률	8.9	1.8	3.5	4.5	4.3
비재계분순이익	10	-26	-7	-1	-3
재계분순이익	825	187	341	495	480
매도가능금융자산평가	2	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-9	-6	-3	-4
포괄순이익	791	75	279	460	432
비재계분포괄이익	4	-33	-5	-1	-3
재계분포괄이익	787	108	284	461	435

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	5,001	1,139	2,101	3,062	2,967
PER	6.4	17.8	8.9	6.1	6.3
BPS	36,250	36,964	38,916	41,750	44,390
PBR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	7,183	4,820	6,179	7,259	7,369
EV/EBITDA	7.3	10.0	8.0	7.1	7.1
SPS	56,299	54,892	59,372	67,054	68,078
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,234	5,038	8,681	8,699	8,763
DPS	350	200	250	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	0.9	-3.2	7.0	12.6	1.5
영업이익 증/감	-2.9	-53.2	35.6	36.9	6.7
순이익 증/감	8.2	-80.8	108.2	47.8	-3.6
수익성					
ROIC	8.1	2.4	4.1	5.6	5.9
ROA	5.5	2.5	3.1	3.9	4.0
ROE	14.6	3.1	5.5	7.5	6.8
안정성					
부채비율	120.6	144.6	150.4	147.6	142.6
순차입금비율	53.4	72.3	75.6	74.5	72.7
이자보상비율	5.1	2.2	2.6	3.4	3.5

자료: 한화케미칼 대외증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,222	5,012	5,135	5,307	5,446
현금및현금성자산	805	1,024	1,164	980	1,013
매출채권 및 기타채권	1,712	1,762	1,792	1,904	1,891
재고자산	1,144	1,467	1,393	1,537	1,643
기타유동자산	562	758	785	885	898
비유동자산	9,427	10,219	11,111	11,881	12,460
유형자산	5,588	6,684	6,929	7,002	6,898
관계기업투자지급	2,682	2,622	3,278	3,975	4,670
기타비유동자산	1,156	913	904	904	893
자산총계	13,649	15,231	16,246	17,187	17,906
유동부채	4,894	5,133	5,819	6,060	5,737
매입채무 및 기타채무	1,802	1,631	1,712	1,869	1,890
차입금	2,012	2,239	2,396	2,698	2,739
유동상채무	630	655	1,060	760	363
기타유동부채	451	608	651	733	744
비유동부채	2,568	3,872	3,938	4,185	4,788
차입금	1,776	2,995	3,001	3,131	3,718
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	792	877	937	1,054	1,070
부채총계	7,462	9,004	9,757	10,246	10,526
자본계분	6,015	6,090	6,345	6,789	7,218
자본금	830	821	813	813	813
자본잉여금	829	857	857	857	857
이익잉여금	4,365	4,497	4,804	5,258	5,689
기타자본계분	-8	-85	-129	-140	-141
비자본계분	172	137	143	153	163
자본총계	6,187	6,227	6,488	6,942	7,380
순차입금	3,305	4,504	4,906	5,172	5,363

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	916	727	1,295	1,071	1,090
당기순이익	1,066	288	441	647	623
비현금성항목의기감	200	670	1,081	921	949
감가상각비	436	440	527	523	497
외환손익	-59	67	121	-44	7
지분법평가손익	-593	-418	-287	-327	-325
기타	417	580	720	769	770
자산부채의증감	-198	-147	42	-178	-162
기타현금흐름	-152	-85	-269	-319	-320
투자활동 현금흐름	-403	-435	-853	-751	-489
투자자산	-266	-369	-662	-709	-696
유형자산	-468	-664	-756	-581	-379
기타	331	598	565	538	586
재무활동 현금흐름	-686	-70	379	-94	-4
단기차입금	0	0	157	303	41
사채	0	0	193	299	739
장기차입금	-453	174	-187	-169	-152
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-58	-58	-33	-41	-49
기타	-175	-186	258	-487	-583
현금의증감	-207	219	140	-184	33
기초 현금	1,012	805	1,024	1,164	980
기말 현금	805	1,024	1,164	980	1,013
NOPLAT	592	197	364	503	536
FCF	551	-82	135	444	653

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위)
----------------	--------------------	--------------

[Compliance Notice]

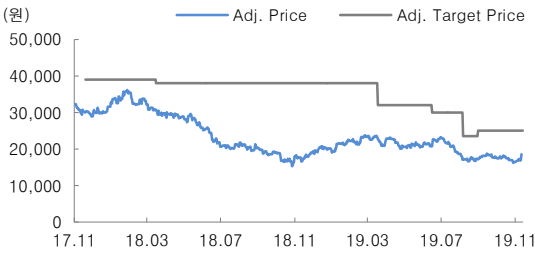
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한상원)

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]

한화케미칼(009830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.11.14	19.09.30	19.09.02	19.08.08	19.07.10	19.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	23,500	30,000	30,000
과리율(평균%)		(29.73)	(27.81)	(27.07)	(30.07)	(24.94)
과리율(최대/최소%)		(25.00)	(25.00)	(24.47)	(22.50)	(22.50)
제시일자	19.05.09	19.03.20	00.06.29	18.09.18	18.05.14	18.03.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	38,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균%)	(32.99)	(32.13)	(39.54)	(47.71)	(36.07)	(23.12)
과리율(최대/최소%)	(27.66)	(27.66)		(37.37)	(19.61)	(19.61)
제시일자	17.11.21					
투자의견	Buy					
목표주가	39,000					
과리율(평균%)	(17.54)					
과리율(최대/최소%)	(7.18)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.9%	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 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