



Buy (Initiate)

목표주가: 42,000원
주가(05/23): 29,500원

시가총액: 6,226억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용
02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com
Analyst 이지현
02) 3787-4776geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/23)	691.00pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	76,600원
등락률	-61.81%
수익률	절대
1M	-1.8%
6M	1.7%
1Y	-52.0%
	-0.1%
	9.76%
	상대
	-50.5%

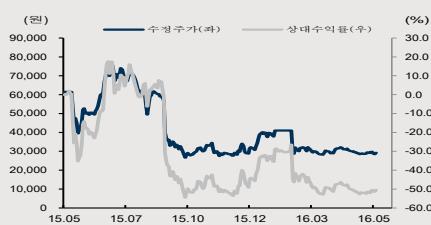
Company Data

발행주식수	21,104천주
일평균 거래량(3M)	251천주
외국인 지분율	0.54%
배당수익률	0.00%
BPS	2,579원
주요 주주	최의열
	21.34%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	398	546	737	980
보고영업이익	124	157	194	245
핵심영업이익	124	157	194	245
EBITDA	140	173	212	264
세전이익	-9	161	199	248
순이익	-20	140	173	216
자배주주지분순이익	-20	139	172	214
EPS(원)	-94	659	813	1,014
증감률(%YoY)	N/A	N/A	23.3	24.8
PER(배)	-394.7	44.7	36.3	29.1
PBR(배)	13.1	11.4	8.7	6.7
EV/EBITDA(배)	54.7	43.8	35.4	27.7
보고영업이익률(%)	31.1	28.8	26.3	25.0
핵심영업이익률(%)	31.1	28.8	26.3	25.0
ROE(%)	-4.0	24.6	27.3	26.1
순부채비율(%)	-34.1	-47.1	-47.6	-54.4

Price Trend


 기업분석

바디텍메드(206640)

해외 비즈니스의 진정한 성공 스토리 전개



바디텍메드는 1998년에 설립된 체외진단 전문전문 기업으로 2015년 9월 코스닥에 상장했다. 동사는 면역화학진단 시장에서 경쟁력 있는 기술을 바탕으로 중국, 중동, 유럽 등 해외시장을 겨냥해 높은 성장을 이어오고 있다. 특히 지난 3월 미국 Immunostics 사를 인수해 북미 시장 진출을 앞두고 있으며, 신규 유통 채널의 확대로 본격적인 성장이 가속화 될 것으로 기대된다.

>>> 핵심요소 자체 생산으로 원가 경쟁력 확보

당사는 동사에 대해 목표주가 42,000원, 투자의견 Buy를 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 42,000원은 2020년까지 현금흐름의 현재가치를 적용해 산정했다. 동사는 면역진단 카트리지 및 진단기기 등 체외진단제품의 연구개발, 생산과 판매를 영위하고 있으며, 형광 면역 측방유동기술, 형광 정량검정 기술, 흡수 스펙트럼 측정기술 등을 보유하고 있다. 항원항체연구소에서 시작하여 제품의 핵심요소인 항원, 항체 등을 자체 개발 및 생산이 가능하다. 또한 하드웨어 관련 전문인력도 보유하여 기기에 대한 개발 및 생산 기술에서도 경쟁력을 확보했다. 소프트웨어에서부터 하드웨어까지 모든 제품의 핵심 요소 생산의 기술 자사화로 우월한 원가 경쟁력을 가지고 있으며 진단시약 포트폴리오는 30여 종에 달하고, 올해부터 포트폴리오 확대가 빠르게 이뤄지고 있다.

>>> 매출, 영업이익 급성장 및 안정적인 현금창출력

2016년 연결기준 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 37.0%, 26.8% 증가한 546억원, 157억원이 예상되며, 영업이익률은 28.8%를 기록할 전망이다. 동사는 매출, 영업이익의 급성장을 바탕으로 안정적인 현금창출력을 보유하고 있다. 해외 매출 비중이 큰 만큼 매출채권에 대한 리스크 관리가 중요한데, 보수적인 회계 정책을 고수해 매출 채권의 연령이 대부분 3개월 미만이고 기기 판매를 하기 때문에 영업이익률도 우수한 편이다. 영업이익 대비 개발비 자산화 비중은 동종업 평균 대비 낮으며 순이익 대비 현금 창출 능력은 높아 우량한 재무 구조를 가지고 있다.

>>> 미국 Immunostics 인수로 글로벌 사업 커버리지 확대

현재 동사의 매출 구성에 가장 많은 부분을 차지하고 있는 CRP진단키트의 경우, 세계 일류 상품으로 선정되어 중국CRP 진단시장 내 점유율 38%로 압도적 1위를 차지하고 있다. 중국 시장에서는 판매 채널 다변화를 꾀하고 있으며 신규 대형 거래선 확보가 가능할 것으로 기대된다. 올해 출시한 TRIAS, AFIAS-6 등 고가 진단시약 제품은 기존 카트리지의 3~5배 가격임에 비해 원가 구조는 유사하여 수익성이 매우 높다. 아울러 동사는 지난 3월 미국 진단시약 업체인 Immunostics사를 인수해 미국시장 진출을 앞두고 있어 글로벌 사업의 커버리지가 확대될 것으로 기대된다. 이로 인한 동사의 매출은 기존 매출액에서 연간 약 100억원 수준의 추가적인 매출이 발생할 것이다.

목표주가: 42,000원

투자의견: BUY

❖ Valuation 및 투자포인트

당사는 동사에 대해 목표주가 42,000원, 투자의견 Buy를 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 42,000원은 2020년까지 현금흐름의 현재가치를 적용해 산정한 값으로 기존 설 치된 진단기기향으로 꾸준한 진단 카트리지 매출이 발생하고 있으며, 추가적으로 미국, 중 국, 중동, 일본 등 신규 유통채널확대에 따른 외형성장 및 이익성장이 가능하다는 점을 감 안하면 적정하다는 판단이다.

동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 전 세계 기설치된 진단기기 약 20,000여대를 기반으로 반복적으로 고마진의 진단시약 의 매출이 일어나고 있다. 또한 연도별 기기 누적설치 대수가 점진적으로 늘어나고 있고, 자체 브랜드 진단 시약 포트폴리오의 다변화로 2년 내 대형 진단기를 대체할 수 있는 수준(약 50개의 진단 시약 포트폴리오)까지 제품 믹스 다변화가 가능할 것이다.
- 2) 매출 및 이익 급성장을 바탕으로 안정적인 현금창출력을 보유하고 있다. 동사의 영업이 익 대비 개발비 자산화 비중은 동종업 평균 대비 낮으며 순이익 대비 현금 창출 능력은 높아 우량한 재무 구조를 가지고 있다.
- 3) 미국 자회사 Immunotics 인수 및 중국시장 채널 다변화를 통해 글로벌 사업의 커버리 가 확대될 것이다. 이를 바탕으로 고부가가치 제품의 개발 및 출시가 순조롭게 진행될 경 우 해외 비즈니스의 성공적인 스토리가 전개될 것으로 기대된다.

당사는 동사에 대해 기존 제품 관련된 안정적인 고성장, 활발한 자체 브랜드 진단시약 개 발 및 출시, 차세대 플랫폼 출시로 선진 시장을 공략하고 있는 점을 높게 평가한다. 동사 의 해외시장 진출 전략이 순조롭게 진행될 경우 국내 내수기반이 아닌 해외 수출 중심의 글로벌 업체로의 도약이 가능할 것으로 전망된다.

Valuation Table

KRW.(백만원)	FY 2016 (F)	FY 2017 (F)	FY 2018 (F)	FY 2019 (F)	FY 2020 (F)	Terminal
Sales	54,555	73,650	97,954	127,340	165,542	
COGS	18,299	25,512	33,230	40,302	49,616	
Gross Margin	36,257	48,138	64,724	87,038	115,927	
SG&A	20,565	28,766	40,267	51,934	66,437	
Operating Profit	15,691	19,372	24,457	35,104	49,489	
Depreciation	2,188	3,027	4,031	4,966	6,112	6,295
EBITDA	17,879	22,399	28,488	40,070	55,601	57,269
(-) △Working Capital	-	-	-	-	-	-
(-) Capital Expenditure	4,260	3,585	5,020	4,675	5,730	6,295
(-) Taxes	2,096	2,585	3,226	4,629	6,491	-
Free Cash Flow to the Firm	11,523	16,229	20,242	30,766	43,380	50,974
PV of CF	10,820	14,308	16,757	23,915	31,663	
Terminal Value					1,456,400	
PV of Terminal Value	826,293					

* 제조원가에서 상각비가 차지하는 비중:
경상연구개발비에서 상각비가 차지하는 비중:

Key Assumptions	Amount
WACC	6.5 %
영구성장률	3.0 %
주주가치 추정	Amount
영업현금흐름 가치	868,179
비영업자산 가치	25,721
기업가치 추정	893,900
차입금	7,650
주주가치 추정(백만원)	886,250
주식수(우)	21,103,897
주당 가치(원)	41,995

자료: 키움증권 리서치센터 추정

독자적인 항체보유로 원가경쟁력 확보

❖ 핵심요소 자체 생산으로 원가 경쟁력 확보

동사는 면역진단 카트리지 및 진단기기 등 체외진단제품의 연구개발, 생산과 판매를 영위하고 있으며, 형광 면역 측방유동기술, 형광 정량검정 기술, 흡수 스펙트럼 측정기술 등을 보유하고 있다. 항원항체연구소에서 시작하여 제품의 핵심요소인 항원, 항체 등을 자체 개발 및 생산이 가능하다. 또한 하드웨어 관련 전문인력도 보유해 기기 개발 및 생산 기술에서도 경쟁력을 확보했다. 소프트웨어에서부터 하드웨어까지 모든 제품의 핵심 요소 생산의 기술 자사화로 우월한 원가 경쟁력을 가지고 있으며 진단시약 포트폴리오는 30여종에 달하고, 올해부터 빠르게 포트폴리오 확대가 이뤄지고 있다.

동사는 설립 초창기 ‘항체 제작 서비스’로 사업을 시작하였으며 그 업력을 바탕으로 항체의 세포주를 확보하고 있다. 이 세포주를 통해 항체를 생산하는 비용은 외부로부터 항체를 구입하는 것보다 훨씬 저렴하며 보관 및 관리비용을 제외하고는 추가로 원재료 구입을 위한 비용이 지출되지 않는다. 또한 새로운 항체 개발이 신속적으로 이루어질 수 있어 빠른 속도로 진단시약 포트폴리오를 추가할 수 있다. 게다가 동사가 보유하고 있지 않은 일부 항체의 경우 낮은 가격으로 확보하고 있기 때문에 향후 큰 가격변동 없이 제품의 가격 경쟁력을 유지할 수 있을 것이다. 한편 진단 기기에 사용되는 주요 부품 및 하드웨어들은 이미 자체 생산이 가능하며 대부분 사출비용만 발생하기 때문에 낮은 생산 원가율 유지가 가능하다.

주요제품(Ichrooma, Hemochroma)



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

주요제품(AFIAS-1, AFIAS-6)



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

주요제품(AFIAS-50, 대량면역진단)



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

주요제품(TRIAS, 휴대용)



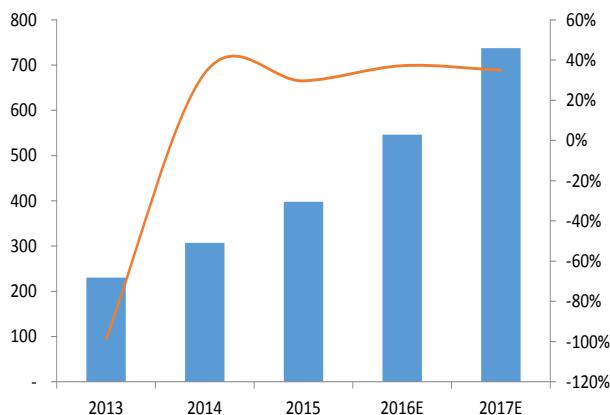
자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

**높은 외형 및 이익성장
을 바탕으로 안정적인
현금창출력 보유**

❖ 매출, 영업이익 급성장 및 안정적인 현금창출력

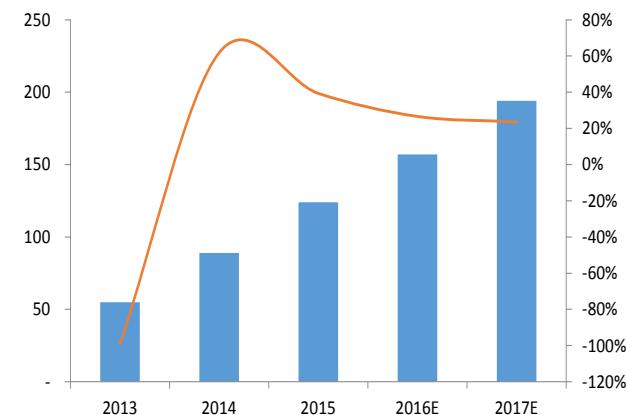
동사는 매출, 영업이익의 급성장을 바탕으로 안정적인 현금창출력을 보유하고 있다. 해외 매출 비중이 큰 만큼 매출채권에 대한 리스크 관리가 중요한데, 일정 기간 신용이 쌓이지 않은 매출 거래처의 경우 실제 현금이 수취 된 후에 매출을 인식하고 손상채권에 대해서는 담보로 제공된 금액을 제외하고는 전액 충당금을 설정하는 등 매우 보수적인 회계 정책을 고수한다. 이로 인해 매출 채권의 연령이 대부분 3개월 미만이고 기기 판매를 하기 때문에 영업이익률도 우수한 편이다. 영업이익 대비 개발비 자산화 비중은 동종업 평균 대비 낮으며 순이익 대비 현금 창출 능력은 높아 우량한 재무 구조를 가지고 있다. 2016년 연결기준 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 37.0%, 26.8% 증가한 546억원, 157억원이 예상되며, 영업이익률은 28.8%를 기록할 전망이다.

매출액 추이 및 전망(단위: 억원)



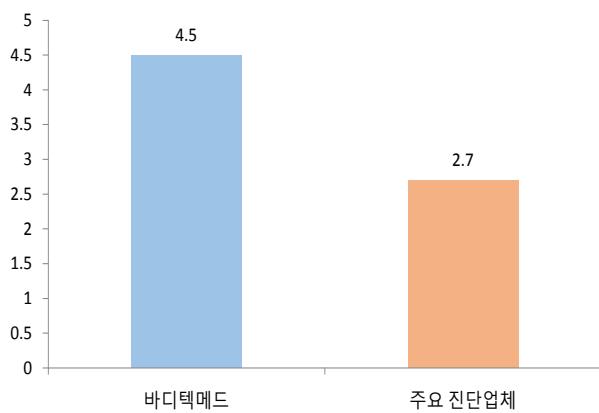
자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

영업이익 추이 및 전망(단위: 억원)



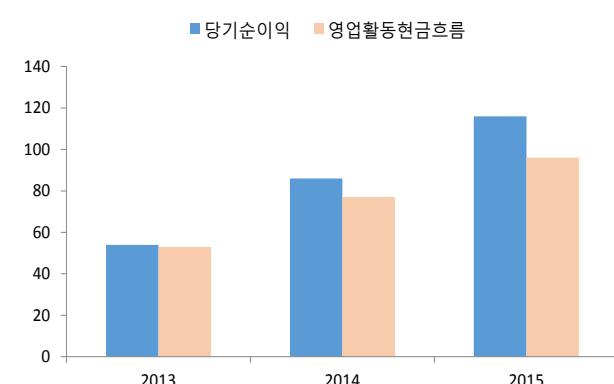
자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

매출채권 회전율(단위: 회)



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

순이익 대비 현금창출력(단위: 억원)



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

주) 2015년 스팩합병비용, 통화선도평가 손실제외

글로벌 성장스토리 전개 지속할 전망

❖ 미국 Immunotics 인수로 글로벌 사업 커버리지 확대

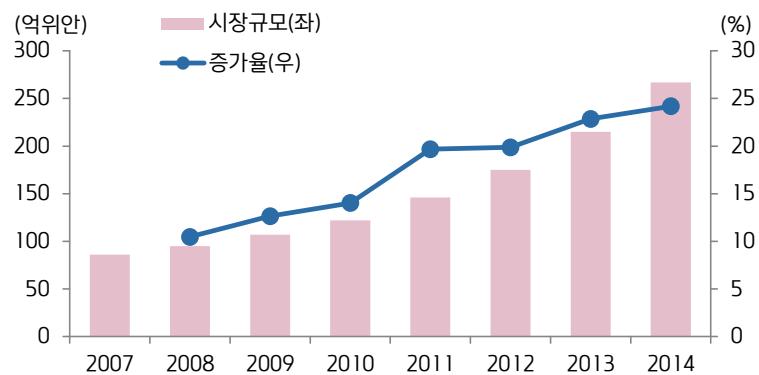
동사는 지난 3월 미국 진단시약 업체인 Immunotics사를 인수해 본격적인 미국시장 진출을 앞두고 있어 글로벌 사업의 커버리지가 확대될 것으로 기대된다. 이로 인한 동사의 매출은 기존 매출액에서 연간 약 100억원 수준의 추가적인 매출이 발생할 것이다.

현재 동사의 매출 구성에 가장 많은 부분을 차지하고 있는 CRP진단키트의 경우, 세계 일류 상품으로 선정되어 중국CRP 진단시장 내 점유율 38%로 압도적 1위를 차지하고 있다. 중국 시장에서는 판매 채널 다변화를 꾀하고 있는데, 2년 내 대형 유통업체와의 협약을 통해 기존 다단계 유통 구조를 단순화할 것이다. 이 경우 판매단가를 크게 증가시킬 수 있을 것으로 판단된다. 올해 출시한 TRIAS, AFIAS-6 등 고가 진단시약 제품은 기존 카트리지의 3~5배 가격임에 비해 원가 구조는 유사해 수익성이 매우 높다.

동사의 매출 영향력이 가장 큰 중국 체외진단의 경우, 주로 생화학시약과 면역시약에 집중되어 있으며 전체 체외진단시약의 60~70% 차지하고 있다. 현재 세계 시장의 4%에 불과하지만 최근 가파른 성장을 나타내고 있다. 체외진단시약 사용량은 일인당 2.75달러로 선진국가의 일인당 25~30달러보다 훨씬 낮은 수준을 보이고 있지만 가격 경쟁력이 있는 동사에게는 기회의 요인으로 작용할 수 있다. 중국 인구는 세계 인구의 1/5를 차지하며 의료검진 수요가 많을 뿐 아니라 인구 고령화가 가속화 되면서 향후 일인당 의료검사 비용이 7~8% 증가할 것으로 전망되어 높은 성장성이 기대된다. 정부에서 검사 정책을 적극 추진하면서 진단수요가 늘어나고 있으며, 기초 의료서비스가 개선되고 주민들이 건강의식이 전환되면서 정기 신체검진 인구는 증가하고 있는 추세이다.

동사의 글로벌 사업 커버리지는 지속적으로 확대될 전망이다. 동사는 미국 FDA로부터 잠혈반응을 통해 대장암 발병 여부를 진단하는 iFOB에 대한 허가를 받아 현지 업체들과 납품 계약을 마무리하는 단계에 있어 북미시장에서의 진출이 본격화 될 것이다. 또한 일본 의료기기 업체 아크레이와의 공동 개발 연구도 성과로 이어지며 최근 호흡기 관련 진단 제품에 대한 인허가를 얻었고 출시를 앞두고 있다. 이미 아크레이이는 글로벌 유통망을 구축하고 있기 때문에 동사의 제품 출시와 동시에 매출로 직결될 수 있을 것이다.

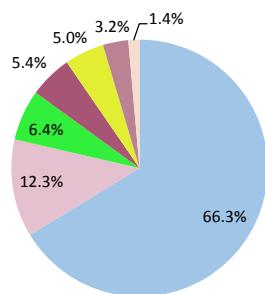
중국 체외진단 시장 규모 추이



자료: 중국산업정보만, 키움증권 리서치센터

국가별 매출비중(2015년 기준)

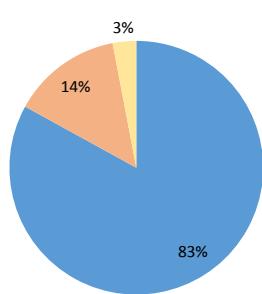
■ 중국 ■ MENA ■ 아시아 ■ 중남미 ■ 유럽 ■ 아프리카 ■ 국내



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

제품별 매출비중(1Q2016 기준)

■ 진단시약 ■ 진단기기 ■ 기타



자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

바디텍메드 진단시약 포트폴리오

감염성 질환	당뇨질환	심장/심혈관질환	암질환	호르몬 질환	기타
CRP	Cystatin C	CK-MB	AFP	FSH	ASO
PCT	HbA1c	D-Dimer	CEA	hCG	RF IgM
Flu A	MAU	hsCRP	iFOB	LH	Ferritin
Flu B		Myoglobin	PSA	Progesterone	Hemoglobin
Strep A		Troponin-I		Cortisol	Microcystin
				PRL	
				Testosterone	
				T3	
				T4	
				TSH	

자료: 바디텍메드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	307	398	546	737	980
매출원가	112	131	183	255	333
매출총이익	195	267	363	481	647
판매비 및 일반관리비	105	143	206	288	403
영업이익(보고)	89	124	157	194	249
영업이익(핵심)	89	124	157	194	249
영업외손익	8	-133	4	5	1
이자수익	5	4	6	11	19
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	8	11	11	11	11
이자비용	2	1	2	3	4
외환손실	3	4	5	2	2
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	-7	-12	-13
금융상품평가및기타금융이익	0	-20	0	0	0
기타	0	-124	2	1	-1
법인세차감전이익	97	-9	161	199	248
법인세비용	11	11	21	26	34
유효법인세율 (%)	11.3%	-122.3%	13.0%	13.0%	13.0%
당기순이익	86	-20	140	173	214
지배주주지분순이익(억원)	86	-20	139	172	214
EBITDA	102	140	173	212	264
현금순이익(Cash Earnings)	98	-4	156	191	236
수정당기순이익	-1	0	146	183	221
증감율(% YoY)					
매출액	33.7	29.7	37.0	35.0	33.0
영업이익(보고)	62.6	38.7	26.7	23.5	26.4
영업이익(핵심)	62.6	38.7	26.7	23.5	26.4
EBITDA	59.3	37.2	23.9	22.5	24.4
지배주주지분 당기순이익	59.4	N/A	N/A	23.3	24.8
EPS	51.1	N/A	N/A	23.3	24.8
수정순이익	68.4	-72.6	519.6	25.6	23.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	306	447	476	687	1,000
현금및현금성자산	82	164	226	238	365
유동금융자산	97	79	109	228	304
매출채권및유동채권	84	152	99	134	218
재고자산	43	53	42	87	115
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	179	270	297	335	377
장기매출채권및기타비유동채권	42	27	35	49	68
투자자산	2	18	14	17	23
유형자산	117	197	214	229	242
무형자산	18	27	33	39	43
기타비유동자산	0	1	1	1	1
자산총계	485	717	774	1,022	1,388
유동부채	66	92	217	298	397
매입채무및기타유동채무	42	55	156	210	280
단기차입금	13	13	28	43	58
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	24	33	44	59
비유동부채	12	30	59	96	125
장기매입채무및비유동채무	1	3	4	5	7
사채및장기차입금	10	27	50	81	106
기타비유동부채	1	0	5	10	13
부채총계	77	122	275	393	522
자본금	205	210	21	21	21
주식발행초과금	0	128	128	128	128
이익잉여금	217	197	336	508	722
기타자본	-16	58	58	58	58
지배주주지분자본총계	406	594	544	716	930
비지배주주지분자본총계	1	1	2	4	5
자본총계	408	595	546	719	935
순차입금	-156	-203	-257	-343	-509
총차입금	23	40	78	124	164

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	77	96	140	177	203
당기순이익	86	-20	140	173	210
감가상각비	11	13	14	15	16
무형자산상각비	2	3	2	3	4
외환손익	-1	-1	-6	-9	-10
자산처분손익	0	0	7	12	13
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-25	-37	165	-26	-45
기타	4	138	-182	8	8
투자활동현금흐름	-84	-30	-72	-173	-132
투자자산의 처분	-34	91	-31	-132	-86
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-30	-94	-30	-30	-30
무형자산의 처분	-7	-12	-9	-8	-8
기타	-13	-15	-2	-3	-3
재무활동현금흐름	-41	16	43	51	47
단기차입금의 증가	0	0	15	15	15
장기차입금의 증가	-36	4	23	31	29
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-6	12	5	5	3
현금및현금성자산의순증가	-49	82	111	55	114
기초현금및현금성자산	131	82	164	275	330
기말현금및현금성자산	82	164	275	330	444
Gross Cash Flow	102	134	-25	203	248
Op Free Cash Flow	1	2	278	123	150

투자지표

(단위: 원, 배, %)

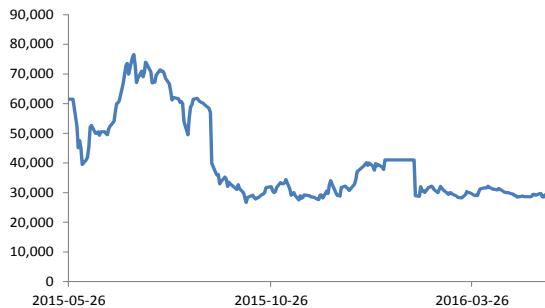
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	421	-94	659	813	1,014
BPS	1,936	2,830	2,579	3,392	4,400
주당EBITDA	496	665	820	1,004	1,253
CFPS	479	-19	741	906	1,116
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	95.1	-394.7	44.4	36.0	28.8
PBR	20.7	13.1	11.3	8.6	6.6
EV/EBITDA	-0.6	54.7	43.8	35.4	27.7
PCFR	83.4	-1,900.9	39.5	32.3	26.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.1	31.1	28.8	26.3	25.0
영업이익률(핵심)	29.1	31.1	28.8	26.3	25.0
EBITDA margin	33.1	35.0	31.7	28.8	27.0
순이익률	28.0	-5.0	25.7	23.5	22.0
자기자본이익률(ROE)	24.0	-4.0	24.6	27.3	26.1
투하자본이익률(ROIC)	36.6	89.2	45.6	67.1	69.6
안정성(%)					
부채비율	18.9	20.5	50.4	54.7	55.8
순차입금비율	-38.4	-34.1	-47.1	-47.6	-54.4
이자보상배율(배)	38.4	202.4	71.9	62.5	59.7
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	3.4	4.4	6.3	5.6
재고자산회전율	8.2	8.3	11.5	11.5	9.7
매입채무회전율	8.6	8.1	5.2	4.0	4.0

- 당사는 5월 23일 현재 '바디텍메드' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
바디텍메드 (206640)	2016/05/24	BUY (Initiate)	42,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상