

삼성생명(032830)

예상보다 부진한 1분기

전체적으로 부진한 1분기
기대보다 미진한 금리 효과
실적 추정치 하향 조정

Facts : 전체적으로 부진한 1분기

1분기 순이익은 3,899억원(-31.1% YoY, 흑전 QoQ)로 추정치/컨센서스를 하회하는 실적을 시현했다. 전년 동기 대비 변액보증준비금 환입이 700억원 감소했고, 연초 한파 및 업계 전체적 사고보험금 증가로 위험손해율은 84.1%(+2.3%p YoY, +12.4%p QoQ)로 상승하고, 전년 일회성 매각이익/배당 감소에 따른 기저효과가 반영되었기 때문이다. 연초 치아보험 및 중저가 건강보험 판매호조로 보장성 APE 4,130억원(+15.1% YoY, +28.1% QoQ)로 증가했지만 이를 제외하고는 대부분의 경영지표가 부진했다.

Pros & cons : 기대보다 미진한 금리 효과

변액보증준비금 환입 규모 및 속도가 기대치 대비는 미진하다. 국고채 5년물 금리는 전년 대비 상승 추세지만 주식 수익률 부진으로 변액보증준비금 환입 규모가 전년 대비 700억원 감소했기 때문이다. 2017년 변액보증준비금 손익은 약 147억원이나 회사는 컨퍼런스콜을 통해서 현재 시중 금리를 유지 시 연간 손익은 약 700억원 수준을 예상했다. 변액보증준비금의 적립/환입 규모는 금리, 추가, 유지율, 변액 신계약 등에 따라 결정되는데, 금리가 가장 큰 변수임은 분명하지만 변수들이 존재해 환입 규모에 대한 시장 기대치는 다소 낮아질 것으로 판단된다.

Action : 실적 추정치 하향 조정

우리는 금리상승 사이클/계열사 지분가치에 기반해서 삼성생명을 긍정적으로 평가한다. 다만, 최근 주식시장 내 보험업종의 상대 매력도가 낮아졌고 삼성전자 지분해소가 기대보다는 상당히 더디게 진행 중이다. 부진한 1분기 실적 및 변액보증준비금 환입 규모를 조정해서 2018년/2019년 예상 순이익을 기존 대비 18%, 20% 하향한다. 실적 하향 조정/계열사 지분가치 변동으로 산출된 NAV는 130,000원이다. 현재 12M PBR은 0.67배로 밴드 하단에 있고 삼성전자 주가 변화(10% 상승 시 6% 증가)에 따라 목표가를 지속 조정하는 문제를 고려해서 목표주가는 기존 163,000원 대비 10% 하향한 147,000원을 적용했다(Target PBR 0.88배).

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 147,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(5/11)	2,478
주가(5/11)	114,500
시가총액(십억원)	22,900
발행주식수(백만)	200
52주 최고/최저(가/원)	137,500/110,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	28,174
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.9/16.0
주요주주(%)	이건희 외 7 인 47.0
	신세계 외 1 인 8.1

Valuation 지표

	2016A	2017A	2018F
PER(x)	11.0	20.8	17.5
PBR(x)	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	7.9	4.0	4.2
DY(%)	1.1	1.6	1.8
EPS(원)	10,271	5,976	6,549
BPS(원)	152,094	166,373	167,600

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	(15.2)	(1.7)
상대주가(%p)	(1.4)	(12.6)	(9.6)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

1Q18 컨퍼런스콜 Q&A

- Q1. 금리, 유지율 등 감안하면 올해 변액보증업선 환입/적립 기대해도 될지?
25bp 금리 상승 가정 시 환입 추정치는?
- 변액보험적립/환입에 대한 이익의 민감도는 금리 10bp당 700억, 주가지수 100bp당 900억원
 - 변액보험 환입/적립을 예상하기 위해서는 금리, 주가, 유지율, 변액보험 신계약 물량 4가지가 준비금 환입에 영향을 줌
 - 전년 동기대비 변액보험금 환입이 700억원 감소함, 2017년은 1Q는 연초 대비 주식 수익률이 연초 대비 145bp 상승했지만 2018년 1Q는 연초 대비 20bp 하락했기 때문
 - 2017년 연간 변액보증준비금 손익은 +147억원 수준이고 현재 금리수준/주가를 기준 하면 올해는 700억 내외를 전망
 - 그러나 여러 요인(유지율, 신계약 변동)에 따라 손익 변동가능성 있음
- Q2. 위험손해율 84.1%로 높는데 상품 믹스의 변화 혹은 단순한 한파 영향인지?
- 전년동기 대비 2.3%p 초과. 원인은 1, 2월 기록적 한파 및 3월 황사 영향 (뇌혈관, 호흡기, 순환기 질환 등에 대한 진단으로 사고보험금 청구가 기록적으로 증가
 - 정부의 문재인 케어(비급여 정책 등)에 따라 손해율 개선될 것으로 보고 있음
 - 2, 3분기에 70% 중반 예상. 4분기는 70% 초반으로 연간은 70% 중반 전망
 - 중장기적으로는 손해율 70%대 중반으로 유지하는 것. 생존손해율 90%대 초반, 사망손해율은 40%대로 안정적인 관리 지속적으로 추진
- Q3. 금리 상승 이후 변동형 부채준비금이용이 생각보다 빨리 상승. 보장성/기존 상품의 연동형 준비금 이용이 예상보다 빨리 금리를 반영 중인데 추후 역마진 관리에 부정적 영향을 줄지?
- 시장금리 상승에 따라 변동공시이용 올리면 부채부담 금리 역시 상승
 - 1분기 공시이용을 10bp 인상함에 따라 부채부담이용도 4.43%에서 4.44%로 상승. 결론적으로 공시이용 10bp 인상은 부채부담이용 1bp 상승 효과
 - 공시이용 인상은 시장 금리 상승도 있지만 그밖에 보유투자이익의 영향도 있음
 - 금리 50bp 인상 가정 시 2018년 이원차역마진 -80bp 지속적 유지 전망
 - 현 금리가 유지 가정 시 이원차역마진은 2~3bp 정도 변동 예정
- Q4. 사업비율의 상승 요인이 저축성보험 매출 감소 효과, GA 비중 비전속 증가 영향으로 보인다. 최근 몇몇 생보사가 손보사들의 공격적인 마케팅 전략을 따라가는 추세인데 당사의 전략은?
- 사업비율 0.7%p 증가 이유는 1) 전년대비 수입보험료가 정책 변화의 영향으로 4,400억 감소, 2) 관리비가 218억원 상승한 것이 주 요인. 관리비 상승은 최저임금 상승과 임직원 승격에 따른 자연 증가분이 배경
 - 당사는 수익성 중심 경영을 중요하게 생각해 수익성 높은 상품 판매에 집중. 더불어 내부 채널별 수익성 기준 가이드라인을 준수하기에 수익성 하락은 없을 것
 - 연간 사업비율 7% 초반 달성 가능할 것
 - 일부 회사의 300% 상회하는 수수료 기준 대비 당사는 120% 수준으로 낮음. 다만 일부 수익성 높은 보장성상품 등에 시책 역시 집중하는 전략

- Q5. 과거 3,4년에 비해 이차원마진에 대한 전망이 많이 보수적인 것 같다. 저축성/연금보험과 같이 준비금 구조를 빠르게 개선할 수 있는 상품의 비중이 줄어든다고 해석해도 될 지?
- 이원차마진에 대한 보수적 전망은 금리 연동상품 물량 확보 어려운 것 보다 과거 고금리 자산의 만기로 보유이원을 감소시키는 영향이 더 큼
 - 금리 상승 기조 전망 유지 시, 2019년 말부터 이원차역마진 축소 가능할 것
- Q6. 전자기분 해소 방안. 처리 후 소액주주들로 돌아오는 혜택 여부. 향후 계획 및 타임라인?
- 삼성생명의 전자기분 이슈는 금융지주법, 보험업, 금산분리 등 고려해야 할 사안이 많음
 - 금산법 상 삼성전자가 자사주 소각 시 삼성생명/화재 등 금융사의 전자기분이 10%를 초과되는 것이 이슈
 - 이에 따른 초과지분 매각 시기와 그 방법 등 검토 중이나 그 이외에 금융지주회사법, 보험업 등은 규정이 불분명해서 내부적으로 검토 안하고 있음
 - 전자기분 매각에 따른 이익이 주주배당재원에 포함되는 것은 분명함. 2014년 물산 주식 매각 시 발생된 5천억 매각이익도 배당재원에 포함해서 배당 실시 했었음
 - 전자 지분 매각 관련해서는 구체적인 매각방안 아직 알려드리기 어려워 추후 정해지면 배당성향과 같은 관련 내용을 IR팀을 통해 공시할 것

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
보험영업수익	4,465	4,180	4,222	4,080	4,103	0.6	(8.1)	4,290
보험손익	506	475	205	(181)	(384)	NM	NM	319
투자손익	2,032	1,669	1,712	1,564	1,981	26.6	(2.5)	1,961
당기순이익	566	381	320	(72)	390	NM	(31.1)	449

주: 당기순이익은 지배주주순이익 기준

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성생명 수익 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18 (변경 후)					FY18 (변경 전)		Review		FY19(F)		
	1Q(A)	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간(F)	1Q(P)	연간(F)	YoY 전망대비		변경 후	변경 전	차이
보험영업수익	4,465	16,948	4,103	4,383	4,370	4,571	17,427	4,106	17,430	(8.1)	(0.1)	18,079	18,073	0.0
보험영업비용	3,959	15,942	4,487	4,113	4,198	4,658	17,456	3,727	15,985	13.3	20.4	17,618	16,728	5.1
지급보험금	2,968	11,910	3,452	3,140	3,195	3,564	13,352	2,791	12,065	16.3	23.7	13,444	12,608	6.2
사업비	387	1,723	564	369	390	472	1,796	391	1,551	45.9	44.4	1,714	1,643	4.1
신계약비상각	522	1,969	379	535	542	545	2,002	487	2,109	(27.4)	(22.1)	2,169	2,202	(1.5)
책임준비금전입액	2,091	7,610	1,394	1,687	1,653	1,596	6,330	1,774	7,245	(33.3)	(21.4)	6,739	7,222	(7.2)
보험손익														
(책임준비금전입액 차감전)	506	1,006	(384)	270	172	(88)	(29)	379	1,438	NM	NM	459	1,339	(191.5)
투자영업이익	2,032	6,976	1,981	1,537	1,646	1,927	7,090	2,527	7,698	(2.5)	(21.6)	6,700	6,834	(2.0)
영업외이익	337	1,342	359	338	359	315	1,371	333	1,322	6.5	7.9	1,363	1,316	3.5
당기순이익	566	1,195	390	399	391	129.8	1,310	473	1,521	(31.1)	(17.6)	1,422	1,720	(21.0)
손해율	115.1	117.2	120.3	111.7	112.6	114.6	114.7	112.6	112.3	4.5	6.9	113.3	111.2	1.8
사업비율	20.7	22.2	23.4	20.9	21.7	22.7	22.2	21.6	21.3	13.1	8.2	21.8	21.6	1.0
투자이익률	3.8	3.2	3.5	3.1	3.1	2.9	3.1	3.5	3.2	(8.0)	(1.4)	3.1	3.2	(3.3)
투자이익/수입보험료	46.2	41.9	49.1	35.6	38.2	43.1	41.4	62.3	44.9	6.3	(21.1)	37.7	38.4	(2.0)
총자산	268,409	282,753	283,345	283,114	285,404	290,347	290,347	282,225	292,694	5.6	0.4	308,886	311,756	(0.9)
운용자산	215,000	228,741	226,887	226,823	228,631	232,533	232,533	228,320	236,674	5.5	(0.6)	247,167	251,885	(1.9)
유가증권	145,474	150,811	149,226	149,920	151,274	154,195	154,195	150,497	156,730	2.6	(0.8)	165,153	168,079	(1.8)
대출	57,645	64,574	65,814	65,274	65,670	66,526	66,526	64,484	66,271	14.2	2.1	69,737	69,526	0.3
특별계정 자산	41,140	44,109	44,576	45,664	45,874	47,742	47,742	44,576	48,513	8.4	0.0	51,623	52,284	(1.3)
책임준비금	160,921	166,881	168,473	167,794	169,497	171,122	171,122	166,322	171,871	4.7	1.3	177,938	179,168	(0.7)
계약자지분조정	8,688	9,581	9,027	8,278	8,323	8,561	8,561	8,295	8,705	3.9	8.8	8,841	9,028	(2.1)
자기자본	29,503	31,164	29,813	30,674	30,907	31,410	31,410	31,110	32,197	1.0	(4.2)	33,296	34,176	(2.6)
BPS (원)	158,068	166,373	159,616	163,920	165,086	167,600	167,600	166,100	171,535	1.0	(3.9)	177,032	181,431	(2.5)

자료: 삼성생명, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성생명 2018 예상 영업가치

(단위: 십억원, %)

	순이익	지분율	배당성향	계열사이익
삼성생명	1,310			
1) 배당금 인식 계열사 지분(2017F 세후 배당)				
삼성전자(2018년 연말 배당/2018년 2Q-4Q 배당)	46,341	8.8		519
삼성중공업	(387)	3.4	0.0	0
에스원	155	5.3	59.0	4
호텔신라	31	7.3	52.5	1
삼성화재	956	15.0	45.0	48
배당이익 소계				571
2) 지분법이익 계열사 소계(2018F 순이익)				
삼성카드	363	71.9		261
삼성자산운용	49	98.7		49
삼성증권	338	30.0		102
지분법이익 소계				411
3) 조정 삼성생명				
삼성생명 2018F 보험영업순이익				328
계열사 지분가치를 제외한 삼성생명 시가총액				2,006
조정 2018F PER				6.1
계열사 지분가치/자사주를 제외한 삼성생명 시가총액				(291)
조정 2018F PER				(0.9)

주: 1. 삼성생명 순이익은 일회성 및 계열사 이익기여도를 제외한 경상적이익, 배당금은 세후 배당

2. 삼성생명의 삼성전자 지분은 상반기 예정된 삼성전자 자사주 소각 기준

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 삼성생명 SOTP

(단위: 십억원)

	비고	금액
(1)영업가치		3,255
영업순이익	계열사 배당/지분법 제외한 경상적이익	328
적정 PER	생보업종평균(배)	9.9
계열사 지분	공정가치	주주지분(유배당 세금 제외)
(2) 지분 합계	33,529	20,294
삼성전자	27,139	14,748
삼성중공업	99	75
에스원	198	120
호텔신라	294	166
기타 제계열사	591	361
제계열사 합	27,729	15,108
삼성화재	1,910	770
삼성증권	974	327
금융계열사 합	1,680	1,098
유배당계약 대상 지분	29,409	16,206
삼성화재	590	584
삼성카드	2,916	2,912
삼성증권	614	592
유배당계약 미반영 소계	4,120	4,088
(3)자사주 10.3%	지분율 10.2%	2,275
총 기업가치		25,825
적정 NAV(원)		129,123

주: 1. 영업순이익은 계열사 배당금, 지분법순이익을 제외한 기준.

2. 삼성전자 지분 8.2%의 주주 지분은 14.7조원(지분의 공정가치에서 이연법인세, 유배당계약 지분 제외)

3. 계열사 지분 20.3조원과 자사주 2.3조원이 현재 시가총액 22.9조원을 초과해서 이를 차감한 삼성생명의 시총이 -로 산출

자료: 한국투자증권

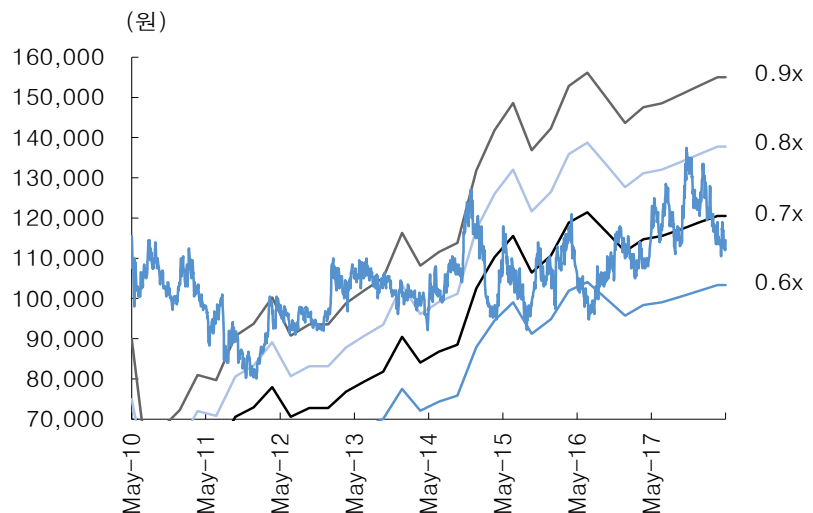
〈표 5〉 삼성전자 주가 변화에 따른 기업가치 민감도

(단위: 십억원, %)

삼성전자 주가 변화	기업가치	차이
10% 상승	27,299	5.7
20% 상승	28,774	11.4
30% 상승	30,249	17.1

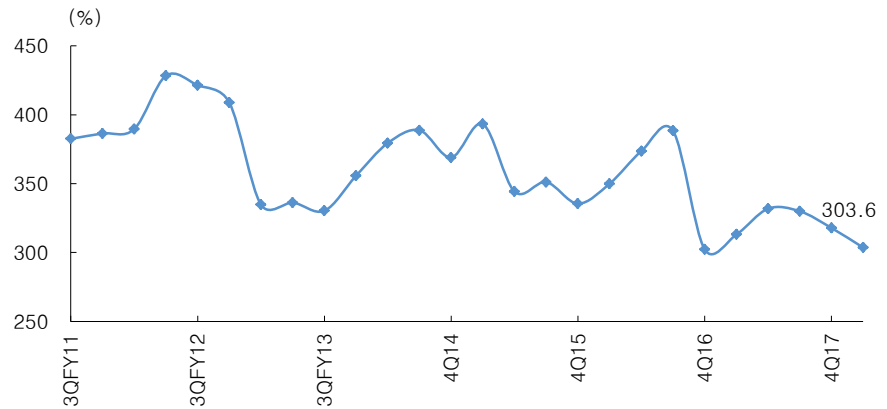
자료: 한국투자증권

[그림 1] 삼성생명 12MF PBR 밴드



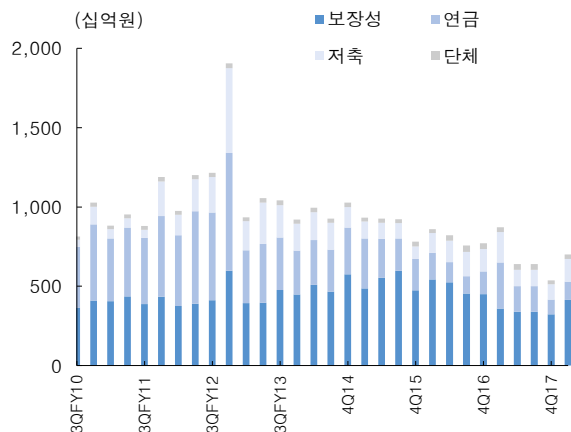
자료: 삼성생명, Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] RBC 비율 추이



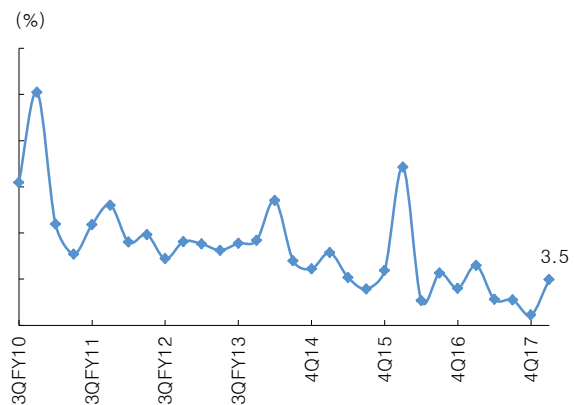
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 3] 신계약 APE 추이

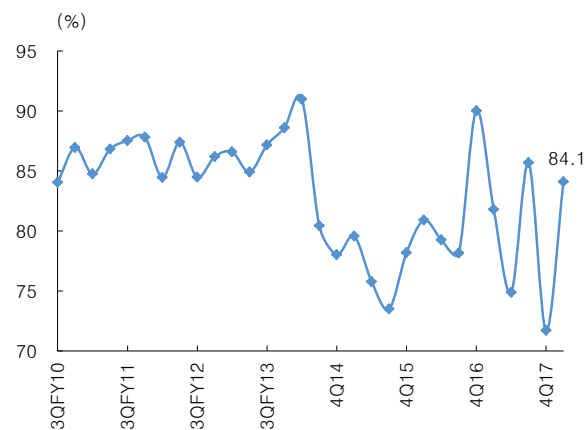


자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 4] 운용자산이익률 추이

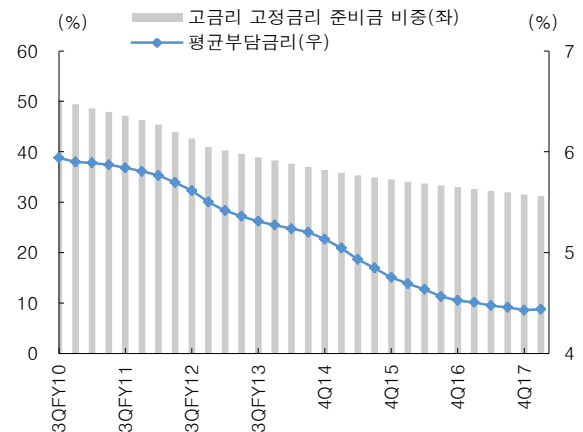
주: 매도가능증권평가손익을 조정하지 않은 운용자산이익률 기준
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 5] 위험손해율 추이



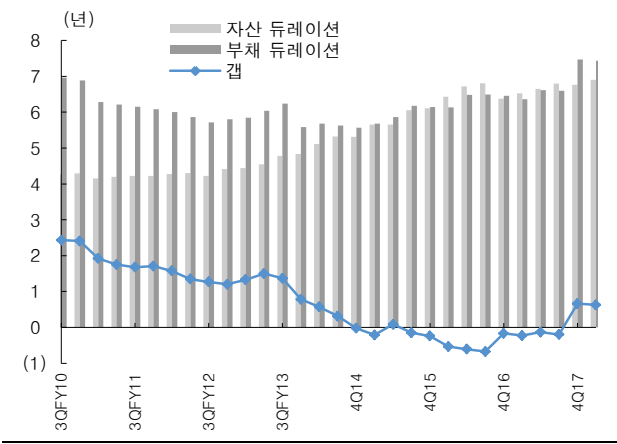
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 6] 고정형 부채 적립금과 평균부담금리 추이



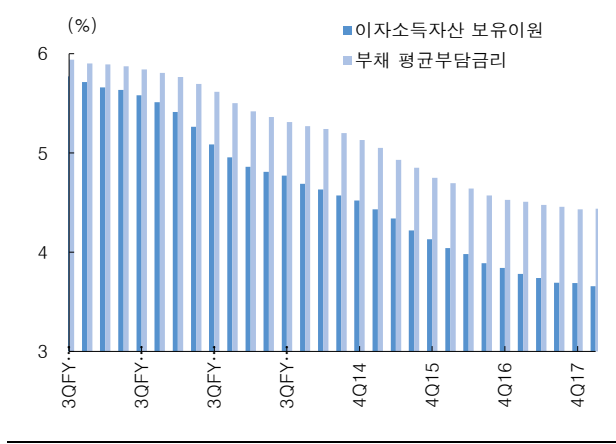
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 7] 듀레이션 갭 추이



자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 8] 이원차 스프레드 추이



자료: 삼성생명, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
자산총계	230,363	264,654	282,753	290,347	308,886
운용자산	183,082	214,879	228,741	232,533	247,167
현금과예치금	3,272	5,823	4,940	3,263	3,362
유가증권	137,227	142,071	150,811	154,195	165,153
주식	19,805	23,902	32,258	32,461	34,894
채권	105,597	106,351	103,943	103,166	110,548
대출채권	33,363	58,063	64,574	66,526	69,737
부동산	9,220	8,923	8,416	9,091	9,663
미상각신계약비	3,856	3,542	3,114	2,746	2,374
특별계정자산	40,725	44,109	47,742	51,623	60,797
부채총계	206,641	236,345	251,588	258,937	275,590
책임준비금	149,118	158,729	166,881	171,122	177,938
보험료적립금	143,389	152,281	160,006	166,440	173,122
계약자지분조정	6,968	8,058	9,581	8,561	8,841
기타부채	9,976	25,683	27,928	27,828	28,269
특별계정부채	40,578	43,857	47,180	51,559	60,674
자본총계	23,722	28,308	31,164	31,410	33,296
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	6	63	63	63	63
이익잉여금	11,567	13,289	14,268	14,451	15,032
기타포괄손익누계액	13,548	15,310	17,087	17,150	18,455

성장지표

(단위: %)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
총자산성장률	7.4	14.9	6.8	2.7	6.4
수입보험료성장률	(0.6)	(3.4)	(0.7)	2.9	3.8
개인	(0.7)	(3.6)	(0.9)	3.1	3.7
단체	(3.1)	(3.4)	(0.8)	2.5	3.7
영업이익	(90.1)	1,918.3	(69.8)	27.5	(11.6)
당기순이익	(9.4)	69.6	(41.8)	9.6	8.5
투자수익증가율	(6.2)	24.4	(12.8)	2.2	1.2
운용자산증가율	6.2	17.4	6.5	1.7	6.3
수입보험료 비중					
개인	97.1	96.9	96.7	96.9	96.7
생존	35.4	29.7	28.2	28.6	28.5
양로	11.7	12.1	13.2	13.1	13.2
단체	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
지급보험금 비중					
보험금	16.0	15.3	16.7	22.3	23.1
환급금	83.2	83.9	82.5	70.5	73.0
배당금	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
보험영업수익	17,612	17,046	16,948	17,427	18,079
보험료수익	17,354	16,768	16,646	17,131	17,784
개인	16,846	16,244	16,094	16,593	17,205
생존	6,145	4,978	4,695	4,902	5,070
사망	8,670	9,229	9,196	9,444	9,797
양로	2,031	2,037	2,203	2,246	2,339
단체	441	425	422	433	448
지급보험금	10,210	10,610	11,910	13,352	13,444
보험금	1,631	1,623	1,987	2,981	3,108
환급금	8,496	8,905	9,820	9,415	9,814
배당금	64	59	77	64	67
사업비	1,559	1,524	1,723	1,796	1,714
(이연신계약비)	(1,934)	(1,809)	(1,545)	(1,774)	(1,797)
신계약비	1,956	1,840	1,756	1,885	1,931
유지비	1,537	1,493	1,553	1,550	1,621
신계약비상각비	2,057	2,124	1,969	2,002	2,169
보험손익	3,497	2,476	1,006	(29)	459
투자손익	6,428	8,000	6,976	7,090	6,700
책임준비금전입	9,864	9,242	7,610	6,330	6,739
영업이익	61	1,235	373	475	420
영업외손익	1,310	1,373	1,342	1,371	1,363
당기순이익	1,211	2,054	1,195	1,310	1,422

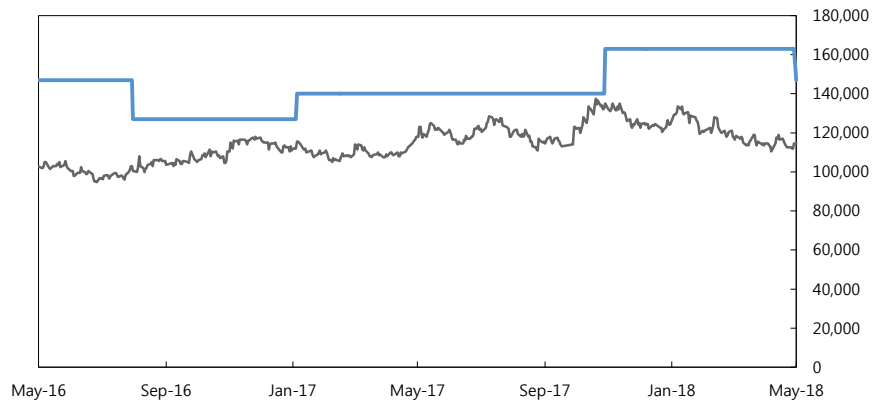
수익성지표

(단위: 원, %)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
ROA	0.5	0.8	0.4	0.5	0.5
ROE	5.3	7.9	4.0	4.2	4.4
당기순이익/수입보험료	7.0	12.3	7.2	7.6	8.0
투자수익/수입보험료	37.0	47.7	41.9	41.4	37.7
보험금지급률	58.8	63.3	71.5	77.9	75.6
보험금지급률(책임준비금포함)	115.7	118.4	117.3	114.9	113.5
보험금/보험료수익	9.4	9.7	11.9	17.4	17.5
환급금/보험료수익	49.0	53.1	59.0	55.0	55.2
배당금/보험료수익	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.9	3.3	2.6	2.5	2.4
운용자산수익률	3.7	4.1	3.2	3.1	3.1
총자산대비 운용자산	79.5	81.2	80.9	80.1	80.0
주당지표(원)					
EPS	6,056	10,271	5,976	6,549	7,108
BPS	118,609	141,542	155,822	157,049	166,480
수정BPS	126,451	152,094	166,373	167,600	177,032
DPS	1,800	1,200	2,000	2,020	2,190
배당수익률	1.6	1.1	1.6	1.8	1.9
배당성향	27.5	10.5	29.4	29.4	29.4

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성생명(032830)	2016.04.20	매수	147,000원	-30.8	-23.1
	2016.08.12	매수	127,000원	-13.7	-7.1
	2017.01.17	매수	140,000원	-16.6	-1.8
	2017.11.10	매수	163,000원	-25.0	-17.2
	2018.05.13	매수	147,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 14일 현재 삼성생명 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성생명 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.