



BUY(Maintain)

목표주가: 155,000원

주가(2/14): 116,000원

시가총액: 45,862억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/14)	2,225.85pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	155,000원
등락률	-25.16%
수익률	절대
1M	-4.1%
6M	-1.7%
1Y	11.0%
	상대
	-11.1%
	-0.2%
	20.8%

Company Data

발행주식수	39,536천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	37.97%
배당수익률(18E)	0.52%
BPS(18E)	36,999원
주요 주주	오리온홀딩스 외
	43.8%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	11,172	19,269	20,467	21,636
보고영업이익	1,074	2,822	3,231	3,531
핵심영업이익	1,074	2,822	3,231	3,531
EBITDA	1,732	3,906	4,336	4,662
세전이익	1,051	2,751	3,169	3,545
순이익	767	1,807	2,270	2,534
지배주주지분순이익	756	1,776	2,270	2,534
EPS(원)	1,912	4,492	5,741	6,410
증감률(%YoY)	N/A	134.9	27.8	11.7
PER(배)	54.7	25.8	20.2	18.1
PBR(배)	3.2	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	26.8	12.6	10.7	9.6
보고영업이익률(%)	9.6	14.6	15.8	16.3
핵심영업이익률(%)	9.6	14.6	15.8	16.3
ROE(%)	5.7	12.7	14.2	13.9
순부채비율(%)	33.3	15.9	4.3	-6.3

Price Trend



실적 Review

오리온 (271560)

역기저 우려가 낮아진 1분기



오리온의 4Q18 연결기준 영업이익은 703억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 중국 춘절 물량 반영 정도가 예상 보다 낮았고, 사드 위기 극복 관련 격려금이 지급되었기 때문이다. 다만, 단기적으로 1Q19의 역기저 우려가 낮아졌고, 중국 제과 시장 성장률은 여전히 견조한 상황이며, 대규모 투자도 제한적이기 때문에, 동사의 실적 가시성은 비교적 높은 편으로 판단된다.

>>> 4Q18 영업이익 703억원으로 시장 컨센서스 하회

오리온의 4Q18 연결기준 영업이익은 703억원(+247% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 실적이 개선된 이유는 중국 법인이 사드 이슈로 인해 전년 동기 기저가 낮았기 때문이다. 베트남 법인은 춘절 물량이 先 반영 되면서, 매출과 영업이익이 당사 기대치를 상회하였다. 다만, 중국 법인은 춘절 물량 반영 정도가 예상 보다 낮았고, 사드 위기 극복 관련 격려금(52억원 수준)이 발생하면서, 당사 기대치를 하회한 것으로 판단된다. 따라서, 회사의 펀더멘털에 대해 크게 우려할 필요는 없어 보인다.

>>> 역기저 우려가 낮아진 1분기

2018년 춘절은 2/16으로 비교적 늦게 왔기 때문에, 1Q18 중국 법인의 실적은 비교적 기저가 높은 편이었다. 하지만, 춘절 판매 물량이 2018년 12월보다는 2019년 1월로 많이 넘어갔기 때문에, 1Q19 역기저 우려는 많이 줄어들 것으로 추산된다.

한편, 중국 제과 시장 성장률은 여전히 견조한 편이다. 파이 시장은 +3% 정도 성장하고 있고, 스낵 시장은 견과류 시장이 주춤하면서 +9% 정도 성장하고 있다. 동사는 기존 제품 플레이어 익스텐션(꼬북칩/감자엔 소스닷 등)과 신제품 출시 등을 통해 매대 회복을 가속화 할 계획이다. 동사의 올해 중국 매출 가이던스는 약 1조원 수준이기 때문에(RMB +8% YoY), 춘절/국경절 등의 이슈가 없는 평달에는 월 매출이 750억원 이상 상회해야 할 것이다.

중국 법인 수익성의 가시성은 비교적 높은 편으로 판단된다. 올해 Capex 가이던스는 전사 1,500억원 수준이고, 중국 법인은 600억원 수준에 불과하다. 사드 이전에 라인 증설을 많이 했기 때문에, 투자 부담이 적은 편이다. 따라서, 수익성 측면에서 시장 기대치를 상회할 가능성성이 높은 것으로 추산된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 15.5만원 유지

오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 15.5만원을 유지한다. 동사는 중국 제과 시장 성장률이 회복되고 있고, 신제품이 계속 늘어나고 있으며, 대규모의 투자도 없는 편이다. 따라서, 대형주 중에서는 가장 양호한 이익 성장률이 가능할 것으로 기대된다.

오리온 4Q18 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q18P	4Q17	(YoY)	3Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	493.2	427.0	15.5%	493.7	-0.1%	510.4	-3.4%	499.1	-1.2%
영업이익 (OPM)	70.3 14.3%	20.3 4.8%	246.5% 9.5%p	78.7 15.9%	-10.6% -1.7%p	79.0 15.5%	-11.0% -1.2%p	74.8 15.0%	-6.0% -0.7%p
지배주주순이익	51.7	11.2	359.8%	32.6	58.3%	52.4	-1.4%	51.9	-0.4%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	526.8	2,042.4	2,159.2	530.2	2,046.7	2,163.6	0.7%	0.2%	0.2%
영업이익 (OPM)	100.9 19.2%	327.8 16.0%	358.3 16.6%	100.3 18.9%	323.1 15.8%	353.1 16.3%	-0.6% -0.2%p	-1.4% -0.3%p	-1.5% -0.3%p
지배주주순이익	71.1	229.5	255.3	70.5	227.0	253.4	-0.8%	-1.1%	-0.7%

자료: 키움증권 리서치

주요 지역별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
한국	<ul style="list-style-type: none"> - 내수제과 매출 YoY +5.5% 성장. 마켓오 네이처, 꼬북칩, 태양의 맛 썬, 생크림파이 매출 호조 덕분 - 그래놀라 매체 광고비 20 억 집행에도 불구하고, OPM은 YoY +1.2%p 개선
중국	<ul style="list-style-type: none"> - RMB 매출 YoY +28% 성장(동일기준). 사드 기저, 신제품 효과, 기존 제품 매대 회복, 춘절 선물량 일부 반영 덕분 - 춘절 물량 선반영은 예상 보다 낮은 편이어서 2019년 1월은 역기저 우려가 낮아졌음
베트남	<ul style="list-style-type: none"> - 내수 VND 매출 YoY +25% 성장. 중동 수출 감소로 인해, 법인 전체 성장을 다소 낮았음 - 작년보다 춘절이 일찍 오면서, 춘절 물량이 선반영 된 효과가 있음
러시아	<ul style="list-style-type: none"> - RUB 매출 YoY +17% 성장. 상반기 딜러 구조 개선 이후 다크초코파이/초코송이 등 신제품 출시 효과 - OPM은 YoY +4.7%p 개선. 매출 증가, 가격 정상화, 판관비 효율화 덕분
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 2019년 실적 가이던스: 매출 2조원 초과, OP 3,200 억원 수준 전망(중국 RMB 매출 +8%, OP +16% 전망) - 2019년 Capex 가이던스: 전사 1,500 억원(중국 600 억, 베트남 350 억, 러시아 150 억, 한국 500 억원)

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 분기별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	459.6	367.7	506.6	431.5	516.3	423.8	493.7	493.2	530.2	445.3	519.1	552.0
(YoY)	-26.4%	-25.7%	-11.1%	-28.3%	12.3%	15.3%	-2.5%	15.5%	2.7%	5.1%	5.1%	11.9%
한국(오리온 별도)	168.1	170.9	167.3	172.2	177.6	175.5	175.0	183.8	181.0	178.9	178.4	187.6
(YoY)	-3.3%	2.6%	4.4%	-3.7%	5.7%	2.6%	4.6%	6.8%	1.9%	2.0%	1.9%	2.1%
중국(Pan Orion)	212.4	129.2	275.3	177.8	266.3	191.5	255.2	220.1	267.0	203.7	271.0	268.3
(YoY)	-43.9%	-52.5%	-21.0%	-48.8%	25.3%	48.2%	-7.3%	23.8%	0.3%	6.4%	6.2%	21.9%
베트남(OVF)	61.3	48.7	50.0	60.6	67.4	46.3	50.3	69.8	71.6	49.8	54.5	77.6
(YoY)	4.2%	14.7%	10.0%	4.7%	9.9%	-4.8%	0.8%	15.3%	6.3%	7.5%	8.4%	11.1%
러시아(OIE)	17.7	18.8	19.8	20.9	10.8	14.9	17.0	22.1	16.5	17.3	19.0	21.2
(YoY)	29.5%	34.9%	28.0%	15.6%	-38.7%	-21.0%	-14.1%	5.5%	52.1%	16.3%	11.5%	-4.0%
연결조정	0.0	0.0	-5.8	0.0	-5.9	-4.4	-3.8	-2.7	-5.9	-4.4	-3.8	-2.7
영업이익	29.7	19.6	78.7	20.3	93.6	39.6	78.7	70.3	100.3	57.2	85.9	79.6
(YoY)	-71.6%	-31.0%	-13.2%	-76.9%	215.3%	102.4%	0.0%	246.5%	7.2%	44.5%	9.2%	13.3%
(OPM)	6.5%	5.3%	15.5%	4.7%	18.1%	9.3%	15.9%	14.3%	18.9%	12.8%	16.6%	14.4%
한국(오리온 별도)	18.4	23.1	19.4	20.6	24.0	23.2	20.7	24.3	24.1	24.1	21.7	24.7
(OPM)	11.0%	13.5%	11.6%	12.0%	13.5%	13.2%	11.8%	13.2%	13.3%	13.5%	12.2%	13.2%
중국(Pan Orion)	-4.9	-14.1	46.8	-8.5	48.9	10.7	49.1	32.9	53.4	25.3	52.7	40.4
(OPM)	-2.3%	-10.9%	17.0%	-4.8%	18.4%	5.6%	19.2%	14.9%	20.0%	12.4%	19.5%	15.0%
베트남(OVF)	12.0	6.6	9.1	8.6	17.1	3.9	6.5	13.6	17.0	5.2	8.2	15.6
(OPM)	19.6%	13.5%	18.2%	14.1%	25.4%	8.4%	12.9%	19.4%	23.7%	10.4%	15.0%	20.2%
러시아(OIE)	4.1	4.0	4.0	2.1	0.4	2.1	2.2	3.3	2.7	3.0	3.1	2.7
(OPM)	23.2%	21.2%	20.3%	9.9%	4.0%	14.3%	13.1%	14.8%	16.2%	17.1%	16.6%	12.7%
연결조정	0.0	0.0	-0.6	-2.4	3.2	-0.3	0.2	-3.7	3.2	-0.3	0.2	-3.7
세전이익			79.6	17.7	87.5	35.9	77.4	74.5	98.5	55.8	84.7	77.9
당기순이익			60.7	10.7	67.5	27.6	33.1	52.6	70.5	40.3	60.2	56.0
지배주주순이익			59.1	11.2	65.9	27.4	32.6	51.7	70.5	40.3	60.2	56.0
(YoY)							-44.8%	359.8%	7.0%	47.2%	84.3%	8.3%
현지 통화 기준 매출 성장률												
중국(Pan Orion)	-38.8%	-49.0%	-21.3%	-48.2%	25.0%	44.1%	-4.8%	27.5%	2.4%	9.3%	6.3%	20.2%
베트남 내수(OVF 내수)	12.4%	33.1%	20.3%	14.7%	22.2%	8.5%	12.0%	25.5%	9.0%	12.0%	12.0%	12.0%
러시아(OIE)	6.7%	21.6%	15.6%	11.1%	-36.2%	-11.9%	-4.6%	16.6%	73.8%	24.6%	17.0%	0.0%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

주: 1) 2Q17까지의 실적은 분할 전 제과 사업 기준

오리온 연도별 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	2,291.2	1,771.1	1,926.9	2,046.7	2,163.6
(YoY)	1.2%	-22.7%	8.8%	6.2%	5.7%
한국(오리온 별도)	679.4	678.5	711.9	725.8	739.9
(YoY)	-4.0%	-0.1%	4.9%	2.0%	1.9%
중국(Pan Orion)	1,346.0	794.8	933.0	1,010.0	1,075.7
(YoY)	1.0%	-41.0%	17.4%	8.3%	6.5%
베트남(OFV)	204.5	220.5	233.9	253.5	279.6
(YoY)	24.1%	7.8%	6.1%	8.4%	10.3%
러시아(OIE)	61.2	77.3	64.9	74.0	85.1
(YoY)	5.4%	26.3%	-16.1%	14.1%	15.0%
연결조정		0.0	-16.7	-16.7	-16.7
영업이익	311.5	151.3	282.2	323.1	353.1
(YoY)	-0.8%	-51.4%	86.8%	14.5%	9.3%
(OPM)	13.6%	8.5%	14.6%	15.8%	16.3%
한국(오리온 별도)	78.7	81.6	92.2	94.6	96.7
(OPM)	11.6%	12.0%	13.0%	13.0%	13.1%
중국(Pan Orion)	198.6	19.2	141.6	171.8	194.5
(OPM)	14.8%	2.4%	15.2%	17.0%	18.1%
베트남(OFV)	26.5	36.3	41.0	46.0	52.7
(OPM)	13.0%	16.4%	17.5%	18.1%	18.9%
러시아(OIE)	7.7	14.2	8.0	11.5	9.8
(OPM)	12.6%	18.4%	12.4%	15.5%	11.6%
연결조정		0.0	-0.7	-0.7	-0.7
세전이익			275.1	316.9	354.5
당기순이익			180.7	227.0	253.4
지배주주순이익			177.6	227.0	253.4
(YoY)				27.8%	11.7%
현지 통화 기준 매출 성장률					
중국(Pan Orion)	4.3%	-38.7%	18.5%	9.2%	6.5%
베트남 내수(OFV 내수)	21.5%	18.7%	18.0%	11.1%	9.0%
러시아(OIE)	12.8%	13.5%	-7.6%	21.7%	15.0%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

주: 1) 2Q17까지의 실적은 분할 전 제과 사업 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	-	11,172	19,269	20,467	21,636
매출원가	-	5,935	10,506	10,824	11,357
매출총이익	-	5,237	8,763	9,643	10,279
판매비및일반관리비	-	4,163	5,942	6,411	6,748
영업이익(보고)	-	1,074	2,822	3,231	3,531
영업이익(핵심)	-	1,074	2,822	3,231	3,531
영업외손익	-	-24	-70	-62	14
이자수익	-	44	69	73	78
배당금수익	-	0	0	0	0
외환이익	-	65	0	0	0
이자비용	-	116	178	105	31
외환손실	-	41	0	0	0
관계기인지분법손익	-	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-	42	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-	-6	0	0	0
기타	-	-9	39	-31	-32
법인세차감전이익	-	1,051	2,751	3,169	3,545
법인세비용	-	284	944	899	1,011
유효법인세율 (%)	-	27.0%	34.3%	28.4%	28.5%
당기순이익	-	767	1,807	2,270	2,534
지배주주지분순이익(억원)	-	756	1,776	2,270	2,534
EBITDA	-	1,732	3,906	4,336	4,662
현금순이익(Cash Earnings)	-	1,425	2,891	3,374	3,665
수정당기순이익	-	740	1,807	2,270	2,534
증감율(% YoY)	-				
매출액	-	N/A	72.5	6.2	5.7
영업이익(보고)	-	N/A	162.7	14.5	9.3
영업이익(핵심)	-	N/A	162.7	14.5	9.3
EBITDA	-	N/A	125.5	11.0	7.5
지배주주지분 당기순이익	-	N/A	134.9	27.8	11.7
EPS	-	N/A	134.9	27.8	11.7
수정순이익	-	N/A	144.1	25.6	11.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	-	4,575	5,386	5,471	5,830
현금및현금성자산	-	1,016	1,438	1,277	1,397
유동금융자산	-	509	520	553	584
매출채권및유동채권	-	1,457	1,646	1,748	1,848
재고자산	-	1,507	1,752	1,861	1,967
기타유동비금융자산	-	85	31	33	35
비유동자산	-	18,005	18,312	18,737	19,136
장기매출채권및기타비유동채권	-	467	482	512	541
투자자산	-	242	239	239	239
유형자산	-	16,728	17,049	17,471	17,867
무형자산	-	524	497	470	443
기타비유동자산	-	45	45	45	45
자산총계	-	22,580	23,698	24,208	24,966
유동부채	-	5,230	5,663	5,093	4,512
매입채무및기타유동채무	-	2,316	3,408	3,620	3,827
단기차입금	-	1,044	1,044	544	44
유동성장기차입금	-	1,659	989	696	396
기타유동부채	-	210	221	233	245
비유동부채	-	3,901	3,016	2,063	1,105
장기매입채무및비유동채무	-	1	0	0	0
사채및장기차입금	-	3,294	2,318	1,318	318
기타비유동부채	-	606	698	744	786
부채총계	-	9,131	8,679	7,156	5,617
자본금	-	198	198	198	198
주식발행초과금	-	5,981	5,981	5,981	5,981
이익잉여금	-	762	2,307	4,346	6,648
기타자본	-	6,141	6,141	6,141	6,141
지배주주지분자본총계	-	13,082	14,627	16,666	18,969
비지배주주지분자본총계	-	367	392	386	380
자본총계	-	13,449	15,019	17,052	19,349
순차입금	-	4,472	2,393	729	-1,222
총차입금	-	5,997	4,351	2,559	759

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-	1,932	3,600	3,355	3,646
당기순이익	-	767	1,807	2,270	2,534
감가상각비	-	642	1,057	1,077	1,104
무형자산상각비	-	16	27	27	27
외환손익	-	-29	0	0	0
자산처분손익	-	89	0	0	0
지분법손익	-	3	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-	281	708	-19	-19
기타	-	163	0	0	0
투자활동현금흐름	-	-170	-1,387	-1,532	-1,532
투자자산의 처분	-	549	-9	-32	-32
유형자산의 처분	-	148	0	0	0
유형자산의 취득	-	-898	-1,378	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-	-11	0	0	0
기타	-	41	0	0	0
재무활동현금흐름	-	-1,553	-1,791	-1,983	-1,995
단기차입금의 증가	-	-2,541	0	-500	-500
장기차입금의 증가	-	997	-1,646	-1,293	-1,300
자본의 증가	-	0	0	0	0
배당금지급	-	0	-237	-237	-237
기타	-	-9	92	47	42
현금및현금성자산의순증가	-	183	422	-161	120
기초현금및현금성자산	-	833	1,016	1,438	1,277
기말현금및현금성자산	-	1,016	1,438	1,277	1,397
Gross Cash Flow	-	1,651	2,891	3,374	3,665
Op Free Cash Flow	-	815	2,268	1,900	2,136

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-	1,912	4,492	5,741	6,410
BPS	-	33,092	36,999	42,156	47,980
주당EBITDA	-	4,382	9,879	10,967	11,792
CFPS	-	3,604	7,313	8,535	9,271
DPS	-	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	-	54.7	25.8	20.2	18.1
PBR	-	3.2	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	-	26.8	12.6	10.7	9.6
PCFR	-	29.0	15.9	13.6	12.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-	9.6	14.6	15.8	16.3
영업이익률(핵심)	-	9.6	14.6	15.8	16.3
EBITDA margin	-	15.5	20.3	21.2	21.5
순이익률	-	6.9	9.4	11.1	11.7
자기자본이익률(ROE)	-	5.7	12.7	14.2	13.9
투하자본이익률(ROIC)	-	4.4	10.4	13.0	13.9
안정성(%)					
부채비율	-	67.9	57.8	42.0	29.0
순차입금비율	-	33.3	15.9	4.3	-6.3
이자보상배율(배)	-	9.3	15.8	30.8	113.5
활동성(배)					
매출채권회전율	-	7.7	12.4	12.1	12.0
재고자산회전율	-	7.4	11.8	11.3	11.3
매입채무회전율	-	4.8	6.7	5.8	5.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 14일 현재 '오리온(271560)' 발행주식을 1% 이상 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
오리온 (271560)	2018/01/08	BUY(Initiate)	128,000원	6개월	-16.99	-14.45
	2018/01/16	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-10.72	-2.34
	2018/02/14	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-8.90	5.86
	2018/04/17	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-17.49	-12.75
	2018/05/16	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-16.86	-12.75
	2018/05/28	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-13.58	-2.61
	2018/06/18	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-17.87	-14.36
	2018/07/13	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-19.90	-14.36
	2018/07/25	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-23.43	-14.36
	2018/08/16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.32	-30.63
	2018/09/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.55	-30.63
	2018/10/12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.11	-30.63
	2018/11/05	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.84	-30.63
	2018/11/15	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.96	-30.63
	2018/11/21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.17	-22.50
	2019/01/28	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-27.74	-25.16
	2019/02/15	BUY(Maintain)	155,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%