



## Outperform(Maintain)

목표주가: 860,000원

주가(7/21): 750,000원

시가총액: 496,238억원

## 제약바이오

Analyst 허예민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHKim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/21)	2,228.83pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	826,000 원	249,500원
등락률	-9.2%	200.6%
수익률	절대	상대
1M	-5.4%	-9.8%
6M	65.9%	68.8%
1Y	158.6%	142.9%

## Company Data

발행주식수	66,165 천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(2020E)	0.0%
BPS(2020E)	69,076원
주요 주주	삼성물산 외 4 인
	75.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	535.8	701.6	1,001.4	1,187.4
영업이익	55.7	91.7	279.8	365.9
EBITDA	147.1	224.6	413.7	488.0
세전이익	303.0	155.4	274.8	386.2
순이익	224.1	202.9	219.9	285.8
자배주주지분순이익	224.1	202.9	219.9	285.8
EPS(원)	3,387	3,067	3,323	4,319
증감률(% YoY)	흑전	-9.5	8.4	30.0
PER(배)	114.1	141.2	225.7	173.6
PBR(배)	6.15	6.58	10.86	10.23
EV/EBITDA(배)	178.0	130.2	120.8	101.6
영업이익률(%)	10.4	13.1	27.9	30.8
ROE(%)	5.5	4.8	4.9	6.1
순차입금비율(%)	14.8	13.8	7.2	-0.9

## Price Trend



## 실적 Review

## 삼성바이오로직스(207940)

## 2분기 역시 호실적



역시 2분기도 호실적을 기록하였습니다. 공장 가동율 개선은 1분기 실적 발표에서 어느정도 예상했던 수준이었습니다. 3분기는 3공장 유지보수와 1공장 가동을 하락으로 2분기보다는 실적 둔화가 예상됩니다. 다만, 하반기 4공장에 대한 세부 내용 발표 및 3분기 아바스틴 시밀러 유럽 승인이 기대됩니다. 동사는 CAPA 기준 글로벌 1위 업체로 코로나19 치료제로 인한 수요 급증 및 공급 부족 사태의 수혜를 볼 것으로 기대됩니다.

## &gt;&gt; 2분기 실적 기대치 상회

2분기 매출액 3,077억원(YoY +294%), 영업이익 811억원(YoY 흑전, OPM +26%)으로 매출액과 영업이익 컨센서스 대비 각각 +30%, +34% 상회하는 호실적을 기록하였다. 2분기에 반영된 가동율은 1공장 100%, 2공장 100%, 3공장 20%로 1분기에 반영된 가동율(1공장 60%, 2공장 100%, 3공장 10%) 대비 가동율 상승 효과가 컸다. 코로나 영향 지속으로 판관비는 전년동기대비 -7% 하락한 249억원으로 수익성 개선에 기여하였다.

## &gt;&gt; 3Q 가동율 하락 영향, 단, 4공장 세부 내용 발표 예정.

3분기 매출액은 2,525억원(YoY +37%), 영업이익은 647억원(YoY +174%, OPM 26%)가 전망된다. 1공장 생산일정변동으로 가동율이 65%로 전분기 100% 대비 하락한 영향을 받을 것으로 예상된다. 6~7월 3공장 유지보수 중이나, 초기 프로젝트 비중이 높아 정기유지보수가 실적에 미치는 영향은 미미할 것으로 보인다.

하반기에는 4공장에 대한 구체적인 가이던스 발표가 예상되며, 삼성바이오에피스의 아바스틴 바이오시밀러 Aybintio 3분기 유럽 최종승인 예상되어 관련 마일스톤 유입이 전망된다. 올해말 1공장 유지보수가 예정되어 있으며, 2년마다 시행하는 2공장의 유지보수 또한 '21년내에 시행될 것으로 보인다. 다만, 3공장의 가동율 상승으로 인한 레버리지 효과 발생으로 '19년도와 같이 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상한다.

## &gt;&gt; 투자의견 Outperform 유지, 목표주가 86만원 상향

CDO와 CRO 사업 확대가 예상됨에 따라 관련 중장기 추가 매출 반영, 재무구조 개선, DCF 기간 변경(기존 '20~'30년→'21~'31년), 배치 단가 상승 추정 등을 반영하여 목표주가 86만원으로 상향한다.

동사는 CAPA 기준 글로벌 1위(36.2만 리터) 업체로 코로나19 관련 수요 급증 영향으로 올해 목표한 3공장의 수주를 상반기내에 달성하였다. '21년 1공장과 2공장의 유지보수 영향 있겠으나, 3공장의 가동율 또한 60%대로('20년 32%) 높아질 것으로 추정되어 유지보수 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 단기로는 코로나19 치료제 수요 급증의 수혜와 중장기적으로는 알츠하이머 항체 치료제 아두카누맙 출시 및 '26년 키트루다 특허만료 등으로 지속 성장이 전망된다.

## 실적 추정 내역

	2Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)	(단위, 십억원)
매출액	307.7	49%	294%	245.5	25%	235.8	30%	
영업이익	81.1	30%	흑전	53.9	50%	60.7	34%	
영업이익률	26%			22.0%				
세전이익	67.8	4%	흑전	68.9	-2%			
세전이익률	22%							
순이익	52.0	4%	흑전	53.0	-2%	67.4	-23%	

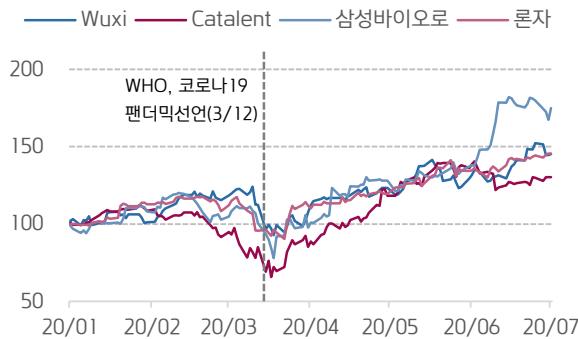
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

## 실적 세부 사항

구 분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	(십억원)
매출액	125.4	78.1	184.8	313.3	701.6	207.2	307.7	252.5	234.0	1,001.4	
YOY	-4%	-38%	83%	76%	31%	65%	294%	37%	-25%	43%	
매출 원가	125.8	66.6	136.0	181.2	509.6	120.1	201.7	160.6	136.5	618.9	
원가율	100%	85%	74%	58%	73%	58%	66%	64%	58%	62%	
매출총이익	(0.4)	11.5	48.8	132.1	192.0	87.1	106.0	91.9	97.5	382.4	
판매관리비	23.0	26.9	25.2	25.1	100.3	24.5	24.9	27.2	26.2	102.7	
판매관리비율	18%	35%	14%	8%	14%	12%	8%	11%	11%	10%	
영업이익	(23.4)	(15.4)	23.6	107.0	91.7	62.6	81.1	64.7	71.3	279.8	
YOY	-334%	-165%	126%	830%	65%	흑전	흑전	174%	-33%	205%	
OPM	-19%	-20%	13%	34%	13%	30%	26%	26%	30%	28%	

자료: 키움증권 리서치센터

## CMO 업체들 주가 누적 수익률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## CMO 업체 수주 동향

회사명	COVID 관련	비 고
삼성바이오	VIR 치료제 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>상반기 체결 건수 7건. 금액 총 \$1.6bn.</li> <li>주로 4~6월 계약 집중됨.</li> <li>유럽/스위스/미국 소재 제약사.</li> </ul>
론자	Moderna 백신 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>상반기 7건 체결. 주로 5~6월 계약 집중됨.</li> <li>모더나 COVID19 백신 10억 도즈 생산 체결.</li> </ul>
우시	VIR, 글로벌 백신 리더 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 제조시설 10년 임대 계약(6,000 L), Bayer의 독일 제조시설 인수 등 CAPA 확장.</li> <li>글로벌 백신 리더와 \$3bn 계약 체결.</li> </ul>

자료: 각 사 홈페이지, 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	496,067	
② 비영업가치		
삼성바이오에피스	71,209	지분율 50% 적용
③ 순차입금	-1,282	
④ 유통 주식 수	66,165	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	568,558	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	860,000	

자료: 키움증권 리서치센터

## 영업가치 변경 전

(단위,  
십억원)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	....	2030E
EBIT	204.4	315.8	433.3	573.8	798.9	886.1	965.6	1,033.3		1,174.4
YoY	123%	54%	37%	32%	39%	11%	9%	7%		0%
Tax	58.7	106.7	144.7	191.3	258.0	283.9	309.6	328.7		365.4
NOPLAT	145.7	209.0	288.6	382.6	540.9	602.2	656.0	704.6		809.0
+ Depreciation	155.7	148.9	162.5	147.5	172.6	158.3	145.5	132.9		102.3
- CAPEX	80.0	300.0	200.0	30.0	30.0	30.0	20.0	20.0		20.0
- Changes in working capital	16.8	87.4	102.7	59.8	65.2	76.5	69.8	59.4		0.0
FCF	204.6	(29.4)	148.4	440.2	618.2	654.0	711.7	758.1	....	891.3
NPV	3,786									
PV of Terminal Value	27,602									
합산가치	31,388									

주: WACC 6.6% (Beta 0.98, Risk Free Rate 1.65%, Market risk premium 7.23%, Cost of debt 2.8%, Tax rate 27%), 영구성장을 4.98%

자료: 키움증권 리서치센터

## 영업가치 변경 후

(단위,  
십억원)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	....	2031E
EBIT	279.8	365.9	539.9	795.8	1,060.5	1,195.4	1,320.0	1,444.0		1,650.9
YoY	205%	31%	48%	47%	33%	13%	10%	9%		1%
Tax	55.0	100.4	146.9	215.6	333.8	374.3	414.6	450.7		510.6
NOPLAT	224.8	265.5	393.0	580.2	726.7	821.2	905.4	993.3		1,140.3
+ Depreciation	128.3	152.4	165.6	187.5	171.7	204.8	182.1	161.0		100.8
- CAPEX	80.0	300.0	200.0	30.0	30.0	30.0	20.0	20.0		20.0
- Changes in working capital	156.4	(13.8)	177.7	153.7	19.4	114.8	96.3	95.8		8.5
FCF	116.8	131.7	181.0	583.9	849.1	881.2	971.2	1,038.5	....	1,212.6
NPV	6,059									
PV of Terminal Value	43,547									
합산가치	49,607									

주: WACC 6.5% (Beta 0.98, Risk Free Rate 1.65%, Market risk premium 7.23%, Cost of debt 2.8%, Tax rate 27%), 영구성장을 5%

자료: 키움증권 리서치센터

## 매출 전망

(단위 십억원)

구 분	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	----	2031E
1공장	실 생산 배치	43	68	67	70	70	70	70
	배치 가격	3.3	3.8	3.6	4.0	4.3	4.3	5.2
	가동율(%)	57%	97%	95%	100%	100%	100%	100%
	매출액	143	256	241	279	298	304	366
2공장	배치 수	119	140	126	140	140	140	140
	배치 가격	3.8	4.1	4.1	4.3	4.4	4.5	5.0
	가동율(%)	75%	100%	90%	100%	100%	100%	100%
	매출액	447	567	514	601	618	630	696
3공장	배치 수	32	45	84	112	140	140	140
	배치 가격	3.5	4.0	4.6	5.3	5.4	5.5	6.1
	가동율(%)	16%	32%	60%	80%	100%	100%	100%
	매출액	112	178	383	588	756	771	851
4공장	배치 수				7	28	56	140
	배치 가격				4.8	5.4	5.5	6.0
	가동율(%)				5%	20%	40%	100%
	매출액				34	150	307	847
CRO/CDO	매출액			50	75	135	203	485
	YoY				50%	80%	50%	5%
<b>Total 매출액</b>		<b>701.6</b>	<b>1,001</b>	<b>1,187</b>	<b>1,576</b>	<b>1,957</b>	<b>2,215</b>	<b>.....</b>
YOY(%)		30.9%	43%	19%	33%	24%	13%	1%

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성바이오 에피스 파이프라인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	535.8	701.6	1,001.4	1,187.4	1,576.3
매출원가	390.6	509.6	618.9	718.0	913.8
<b>매출총이익</b>	145.2	192.0	382.4	469.4	662.6
판관비	89.5	100.3	102.7	103.5	122.6
<b>영업이익</b>	55.7	91.7	279.8	365.9	539.9
<b>EBITDA</b>	147.1	224.6	413.7	488.0	677.9
<b>영업외손익</b>	247.3	63.7	-4.9	20.3	25.1
이자수익	9.7	17.2	18.3	25.4	30.3
이자비용	15.8	25.6	16.8	11.6	11.6
외환관련이익	9.3	8.7	8.6	8.6	8.6
외환관련손실	8.3	13.1	5.6	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	-129.3	72.9	-11.0	0.0	0.0
기타	381.7	3.6	1.6	3.5	3.4
<b>법인세차감전이익</b>	303.0	155.4	274.8	386.2	565.1
법인세비용	78.9	-47.5	55.0	100.4	146.9
<b>계속사업순손익</b>	224.1	202.9	219.9	285.8	418.2
<b>당기순이익</b>	224.1	202.9	219.9	285.8	418.2
<b>지배주주순이익</b>	224.1	202.9	219.9	285.8	418.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	15.3	30.9	42.7	18.6	32.8
영업이익 증감율	-15.6	64.6	205.1	30.8	47.6
EBITDA 증감율	8.2	52.7	84.2	18.0	38.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-9.5	8.4	30.0	46.3
EPS 증감율	흑전	-9.5	8.4	30.0	46.3
매출총이익률(%)	27.1	27.4	38.2	39.5	42.0
영업이익률(%)	10.4	13.1	27.9	30.8	34.3
EBITDA Margin(%)	27.5	32.0	41.3	41.1	43.0
지배주주순이익률(%)	41.8	28.9	22.0	24.1	26.5

## 재무상태표

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	1,577.7	1,356.3	1,839.5	2,233.4	2,779.5
현금 및 현금성자산	17.6	125.1	371.5	713.6	938.4
단기금융자산	1,111.0	564.8	593.1	622.7	653.9
매출채권 및 기타채권	121.7	187.1	200.3	213.7	286.9
재고자산	302.4	452.5	645.8	653.1	867.0
기타유동자산	25.0	26.8	28.8	30.3	33.3
<b>비유동자산</b>	4,402.7	4,555.4	4,297.9	4,194.0	4,074.1
투자자산	2,586.0	2,682.0	2,669.3	2,687.4	2,705.5
유형자산	1,717.7	1,702.8	1,575.8	1,458.5	1,323.7
무형자산	20.0	21.8	15.0	10.2	7.0
기타비유동자산	79.0	148.8	37.8	37.9	37.9
<b>자산총계</b>	5,980.4	5,911.6	6,137.4	6,427.4	6,853.5
<b>유동부채</b>	710.5	690.5	700.4	708.5	720.4
매입채무 및 기타채무	172.8	104.5	114.3	122.4	134.3
단기금융부채	773.2	806.5	806.5	806.5	806.5
기타유동부채	-235.5	-220.5	-220.4	-220.4	-220.4
<b>비유동부채</b>	1,114.4	866.7	866.7	866.7	866.7
장기금융부채	972.2	485.0	485.0	485.0	485.0
기타비유동부채	142.2	381.7	381.7	381.7	381.7
<b>부채총계</b>	1,824.9	1,557.2	1,567.0	1,575.1	1,587.0
<b>자본지분</b>	4,155.5	4,354.5	4,570.4	4,852.3	5,266.5
자본금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
자본잉여금	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3	2,487.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-7.0	-10.9	-14.8	-18.7	-22.7
이익잉여금	1,509.7	1,712.6	1,932.5	2,218.3	2,636.4
<b>비자지분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	4,155.5	4,354.5	4,570.4	4,852.3	5,266.5

## 현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-33.0	10.2	102.9	330.6	214.8
당기순이익	224.1	202.9	219.9	285.8	418.2
비현금항목의 가감	-51.5	47.0	135.2	145.5	203.1
유형자산감가상각비	85.5	126.6	127.0	117.3	134.8
무형자산감가상각비	5.9	6.3	6.9	4.7	3.2
지분법평가손익	-518.6	-72.9	11.0	0.0	0.0
기타	375.7	-13.0	-9.7	23.5	65.1
영업활동자산부채증감	-189.6	-187.9	-198.8	-14.1	-278.2
매출채권및기타채권의감소	-96.4	-69.0	-13.2	-13.5	-73.2
재고자산의감소	-90.4	-156.3	-193.3	-7.3	-213.9
매입채무및기타채무의증가	3.1	-0.2	9.9	8.1	11.9
기타	-5.9	37.6	-2.2	-1.4	-3.0
기타현금흐름	-16.0	-51.8	-53.4	-86.6	-128.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-631.4	339.6	-28.9	-50.1	-51.6
유형자산의 취득	-278.6	-171.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.8	-9.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,313.4	-23.0	1.7	-18.1	-18.1
단기금융자산의감소(증가)	-1,088.4	546.1	-28.2	-29.7	-31.1
기타	-1,572.0	-2.3	-2.4	-2.3	-2.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	323.9	-239.8	-3.2	-3.2	-3.2
차입금의 증가(감소)	323.9	-236.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타현금흐름	0.0	-2.5	175.7	64.8	64.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-340.5	107.5	246.4	342.1	224.8
기초현금 및 현금성자산	358.1	17.6	125.1	371.5	713.6
기말현금 및 현금성자산	17.6	125.1	371.5	713.6	938.4

	(단위: 원, 배, %)				
12 월 결산	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,387	3,067	3,323	4,319	6,320
BPS	62,805	65,812	69,076	73,336	79,597
CFPS	2,608	3,776	5,366	6,519	9,390
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	114.1	141.2	225.7	173.6	118.7
PER(최고)	177.1	144.1	259.7		
PER(최저)	83.0	78.8	105.9		
PBR	6.15	6.58	10.86	10.23	9.42
PBR(최고)	9.55	6.72	12.49		
PBR(최저)	4.47	3.67	5.10		
PSR	47.73	40.83	49.56	41.79	31.48
PCFR	148.2	114.7	139.8	115.0	79.9
EV/EBITDA	178.0	130.2	120.8	101.6	72.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	3.4	3.6	4.5	6.3
ROE	5.5	4.8	4.9	6.1	8.3
ROIC	7.0	1.2	8.8	10.7	15.7
매출채권권회전율	7.3	4.5	5.2	5.7	6.3
재고자산회전율	2.1	1.9	1.8	1.8	2.1
부채비율	43.9	35.8	34.3	32.5	30.1
순차입금비율	14.8	13.8	7.2	-0.9	-5.7
이자보상배율	3.5	3.6	16.7	31.5	46.5
총차입금	1,745.4	1,291.5	1,291.5	1,291.5	1,291.5
순차입금	616.8	601.6	327.0	-44.8	-300.7
NOPLAT	147.1	224.6	413.7	488.0	677.9
FCF	-312.2	-208.4	158.9	378.8	259.3

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 현재 '삼성바이오로직스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

## 고지사항

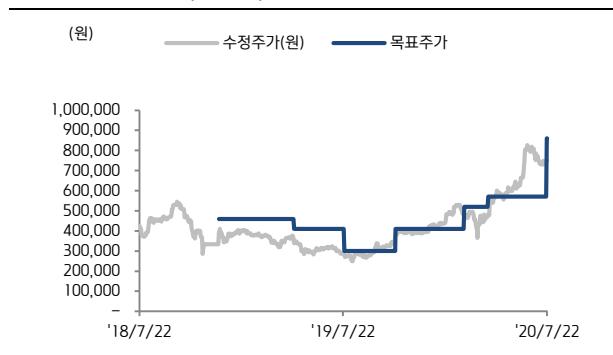
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비		
삼성바이오로직스 (207940)	2018-12-11	Buy(Initiate)	460,000원	6개월	-19.10	-10.87	
	2019-04-25	Outperfrom (Downgrade)	410,000원	6개월	-24.54	-15.24	
	2019-07-24	Marketperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-0.63	24.17	
	2019-10-24	Outperform (Upgrade)	410,000원	6개월	5.15	29.27	
	2020-02-24	Outperfrom (Maintain)	520,000원	6개월	-11.33	-4.52	
	2020-04-07	Outperfrom (Maintain)	570,000원	6개월	16.29	44.91	
	2020-07-22	Outperfrom (Maintain)	860,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 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

## 투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%