



# BUY(Maintain)

목표주가: 175,000원 (상향)

주가(8/7): 145,000원

시가총액: 57,327억원

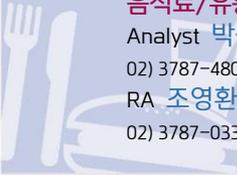
### 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com



### Stock Data

KOSPI (8/7)		2,351.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	150,500원	78,500원
등락률	-3.7%	84.7%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	-8.3%
6M	33.6%	25.7%
1Y	84.7%	50.0%

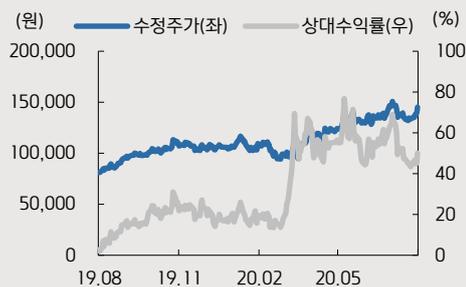
### Company Data

발행주식수	39,536 천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	43.8%
배당수익률(20E)	0.4%
BPS(20E)	47,765원
주요 주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.8%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,926.9	2,023.3	2,201.1	2,295.6
영업이익	282.2	327.6	399.4	415.6
EBITDA	400.0	459.8	533.3	551.3
세전이익	275.2	308.1	419.8	430.2
순이익	143.0	220.5	296.7	307.1
지배주주지분순이익	139.9	215.6	289.5	300.7
EPS(원)	3,538	5,453	7,323	7,607
증감률(% YoY)	8.5	54.1	34.3	3.9
PER(배)	33.9	19.3	19.8	19.1
PBR(배)	3.38	2.57	3.04	2.65
EV/EBITDA(배)	12.5	9.3	10.5	9.8
영업이익률(%)	14.6	16.2	18.1	18.1
ROE(%)	10.3	14.2	16.5	14.8
순차입금비율(%)	14.3	4.5	-8.2	-18.5

### Price Trend



# 오리온 (271560)

## 중국 스낵 MS 강세 긍정적



오리온은 코로나19 영향으로 한국/중국에서 스낵 매출이 강세를 보이며, 매우 양호한 2분기 실적을 기록하였다. 코로나19 이후 확보한 매대를 바탕으로 중국에서 스낵 카테고리를 중심으로 MS가 회복되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 따라서, 향후 타오케노이/감자스낵 콜라보, TT 채널 가성비 스낵 확대 전략이 스낵 MS의 상승세를 가속화시키는지 여부가 가장 중요할 것으로 판단된다.

### >>> 2분기 연결기준 영업이익 862억원 시현

오리온의 2분기 연결기준 매출액은 5,151억원(+17% YoY), 영업이익은 862억원(+71% YoY)으로 전년동기 대비 호실적을 기록하였다. **1) 코로나19 영향으로 한국/중국에서 스낵 매출이 강세를 보였고(한국 +10%, 중국 +54% YoY), 2) 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과 외에도 한국/베트남 영업인력 효율화와 중국 근로자 4대 보험료 일시적 감면에 따른 인건비 감소 효과가 있었기 때문이다.**

**중국**은 껌을 제외한 전 카테고리에서 매출이 고성장이었다(파이 +16%, 캔디 +47%, 비스킷 +17% YoY). 코로나19 영향으로 신제품 외에도 초코파이/큐티파이/오감자/예감/스윙칩 등의 기존 브랜드 매출액이 호조를 보였다. **베트남**은 비스킷 매출은 부진하였으나(-30% YoY), 파이(+38% YoY)와 스낵(+25% YoY) 카테고리의 매출액은 호조를 보였다. 기존 브랜드(초코파이/카스타드/감자스낵 등) 호조 외에도 신제품 매출액이 호조를 보였기 때문이다(쌌봉/안).

### >>> 중국 스낵 MS 강세 긍정적

동사는 **코로나19 국면에서 경쟁사 대비 양호한 실적을 시현하였다. 1) MT 채널 비중이 상대적으로 높고, 2) 코로나19 이후 기민하게 시장 상황에 대응하였기 때문이다.** 반면에, 우한 지역 생산 비중이 높은 펄시와 로컬 업체(왕왕 등)들은 상대적으로 고전한 것으로 추산된다. 이에 따라, **동사의 2분기 중국 스낵 MS는 10.8%를 기록하며, 전년동기 대비 +1.1%p 개선되었다.**

2분기부터 주요 경쟁사들의 영업/판촉 정상화가 진행 중이나, 오리온의 MS 흐름은 비교적 견조한 상황이다. **동사는 코로나19 이후 확보한 매대를 바탕으로 7월 중국 매출이 YoY +10% 이상 성장할 것을 기대하고 있다(사드 이슈와 반대 국면).** **향후, 타오케노이/감자스낵 콜라보, TT 채널 가성비 스낵 확대 전략이 스낵 MS의 상승세를 가속화시키는지 여부가 가장 중요할 것으로 판단된다.**

### >>> 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 175,000원으로 상향

오리온에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 175,000원으로 상향한다. 동사는 코로나19 이후 확보한 매대를 바탕으로 중국 시장에서 MS가 회복되고 있기 때문에 안정적인 이익 성장이 가능할 것으로 기대된다.

주요 지역별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
한국	- 내수 매출은 YoY +2% 증가. 스낵과 비스킷 매출은 성장했으나(각각 +10%/+4% YoY), 초콜릿/껌/캔디 카테고리 매출은 코로나 19 영향으로 유통채널 트래픽이 부진하면서 역성장(각각 -17%/-43%/-23% YoY) - 판관비 효율화(인건비/광고판촉비)와 스낵 매출 호조로 인해 OPM YoY +1.1%p 개선 - 코로나 19 영향으로 인한 간식 수요 호조로 RMB 기준 매출 YoY +28% 증가(스낵 +54%, 파이 +16% YoY)
중국	- 매출 호조와 판관비(인건비/판촉비) 감소로 OPM YoY +7.9%p 개선 - 기타수익 증가분은 OBC 화재보험금 98 억원을 인식한 것에 기인(영업외손익)
베트남	- 파이(양산빵)/스낵(살과자) 매출 호조로 VND 기준 내수 매출 YoY +19% 성장(파이 +38%, 스낵 +25%) - 매출 호조와 판관비(TT 채널 영업인력 효율화, 광고판촉비 절감) 감소로 인해 OPM YoY +7.6%p 개선
러시아	- 초코파이 익스텐션 제품 호조로 인해 RUB 기준 매출 +29% YoY 증가 - 매출 호조와 원재료 단가 하락으로 OPM YoY +7.5%p 개선

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>497.6</b>	<b>439.3</b>	<b>530.0</b>	<b>556.4</b>	<b>539.8</b>	<b>515.1</b>	<b>574.2</b>	<b>571.9</b>	<b>2,023.3</b>	<b>2,201.1</b>	<b>2,295.6</b>
(YoY)	-3.6%	3.7%	7.3%	12.8%	8.5%	17.3%	8.4%	2.8%	5.0%	8.8%	4.3%
한국(오리온 별도)	178.0	177.8	182.7	194.3	190.8	184.1	191.3	203.2	732.8	769.4	791.0
(YoY)	0.2%	1.3%	4.4%	5.7%	7.2%	3.5%	4.7%	4.6%	2.9%	5.0%	2.8%
중국(Pan Orion)	251.2	200.6	267.7	254.8	262.9	257.0	296.3	261.3	974.4	1,077.4	1,108.2
(YoY)	-5.6%	4.8%	4.9%	15.8%	4.6%	28.1%	10.7%	2.5%	4.4%	10.6%	2.9%
베트남(OFV)	56.7	48.3	63.2	84.2	70.3	57.8	68.0	83.9	252.3	280.0	312.6
(YoY)	-15.8%	4.2%	25.5%	20.5%	23.9%	19.7%	7.7%	-0.3%	7.9%	11.0%	11.6%
러시아(OIE)	14.9	15.9	20.5	26.1	19.8	19.1	22.8	26.6	77.3	88.3	97.8
(YoY)	37.1%	6.4%	20.5%	18.0%	32.8%	20.6%	11.1%	2.0%	19.2%	14.2%	10.8%
연결조정	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-3.9	-2.9	-4.1	-3.0	-13.6	-14.0	-14.0
<b>영업이익</b>	<b>77.3</b>	<b>50.4</b>	<b>101.8</b>	<b>98.1</b>	<b>97.0</b>	<b>86.2</b>	<b>113.6</b>	<b>102.6</b>	<b>327.6</b>	<b>399.4</b>	<b>415.6</b>
(YoY)	-17.4%	27.3%	29.4%	39.6%	25.5%	71.0%	11.7%	4.5%	16.1%	21.9%	4.0%
(OPM)	15.5%	11.5%	19.2%	17.6%	18.0%	16.7%	19.8%	17.9%	16.2%	18.1%	18.1%
한국(오리온 별도)	23.2	26.2	27.9	30.5	30.0	29.1	30.2	32.9	107.9	122.1	123.9
(OPM)	13.1%	14.7%	15.3%	15.7%	15.7%	15.8%	15.8%	16.2%	14.7%	15.9%	15.7%
중국(Pan Orion)	40.7	17.9	57.6	42.4	47.3	42.9	65.5	46.4	158.6	202.2	205.1
(OPM)	16.2%	8.9%	21.5%	16.7%	18.0%	16.7%	22.1%	17.8%	16.3%	18.8%	18.5%
베트남(OFV)	8.0	4.3	13.5	21.9	15.9	9.6	14.3	19.7	47.8	59.5	68.6
(OPM)	14.1%	8.9%	21.4%	26.0%	22.6%	16.6%	21.0%	23.5%	18.9%	21.3%	21.9%
러시아(OIE)	1.7	1.9	3.3	5.6	3.6	3.7	4.2	5.9	12.5	17.5	19.8
(OPM)	11.2%	12.0%	16.1%	21.6%	18.3%	19.5%	18.5%	22.3%	16.2%	19.8%	20.3%
연결조정	3.7	0.2	-0.6	-2.4	0.2	0.9	-0.6	-2.4	0.9	-1.9	-1.9
세전이익	79.1	51.4	102.2	75.5	104.7	95.5	114.9	104.7	308.1	419.8	430.2
당기순이익	52.9	36.8	69.7	61.1	75.0	65.7	80.6	75.5	220.5	296.7	307.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>51.3</b>	<b>36.2</b>	<b>67.7</b>	<b>60.4</b>	<b>73.1</b>	<b>63.8</b>	<b>78.5</b>	<b>74.1</b>	<b>215.6</b>	<b>289.5</b>	<b>300.7</b>
(YoY)	-22.2%	32.3%	107.4%	334.1%	42.5%	76.2%	16.0%	22.7%	54.1%	34.3%	3.9%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>											
중국(Pan Orion)	-4.5%	3.5%	1.9%	12.8%	2.0%	27.7%	10.0%	0.1%	3.1%	8.9%	3.0%
베트남 내수(OFV 내수)	-19.1%	-4.2%	13.6%	16.3%	19.2%	19.3%	10.0%	-2.0%	1.3%	9.8%	12.2%
러시아(OIE)	51.5%	4.0%	13.6%	10.6%	26.4%	29.0%	20.0%	10.0%	16.3%	19.8%	12.0%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 목표주가 변경 내역

EPS(원)	7,607	'21E EPS
Target PER(배)	23.0	중국 MS 회복 구간의 FW12M PER 중단 적용(2H17~1H18)
목표주가(원)	175,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	1,926.9	2,023.3	2,201.1	2,295.6	2,415.9
매출원가	1,050.0	1,110.1	1,199.5	1,255.2	1,319.7
매출총이익	877.0	913.2	1,001.6	1,040.4	1,096.2
판매비	594.8	585.6	602.2	624.8	648.7
<b>영업이익</b>	282.2	327.6	399.4	415.6	447.6
<b>EBITDA</b>	400.0	459.8	533.3	551.3	585.0
영업외손익	-7.0	-19.5	20.4	14.6	20.8
이자수익	6.8	7.2	6.9	10.3	15.1
이자비용	16.8	10.9	6.5	3.7	2.3
외환관련이익	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8
외환관련손실	5.0	1.2	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.1	-17.5	18.2	6.2	6.2
<b>법인세차감전이익</b>	275.2	308.1	419.8	430.2	468.4
법인세비용	132.2	87.6	123.0	123.1	133.4
계속사업손익	143.0	220.5	296.7	307.1	334.9
<b>당기순이익</b>	143.0	220.5	296.7	307.1	334.9
<b>지배주주순이익</b>	139.9	215.6	289.5	300.7	328.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	79.5	5.0	8.8	4.3	5.2
영업이익 증감율	162.7	16.1	21.9	4.1	7.7
EBITDA 증감율	130.9	15.0	16.0	3.4	6.1
지배주주순이익 증감율	85.1	54.1	34.3	3.9	9.1
EPS 증감율	8.5	54.1	34.3	3.9	9.1
매출총이익률(%)	45.5	45.1	45.5	45.3	45.4
영업이익률(%)	14.6	16.2	18.1	18.1	18.5
EBITDA Margin(%)	20.8	22.7	24.2	24.0	24.2
지배주주순이익률(%)	7.3	10.7	13.2	13.1	13.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	400.6	347.8	391.0	415.4	437.7
당기순이익	143.0	220.5	296.7	307.1	334.9
비현금항목의 가감	274.9	253.3	233.9	235.8	237.5
유형자산감가상각비	115.1	128.7	130.1	131.9	133.6
무형자산감가상각비	2.7	3.4	3.8	3.8	3.8
지분법평가손익	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	158.1	121.2	100.0	100.1	100.1
영업활동자산부채증감	42.2	-28.3	-17.2	-11.2	-14.3
매출채권및기타채권의감소	-34.8	-15.3	-7.1	-8.3	-10.5
재고자산의감소	-7.5	7.8	-17.8	-7.1	-9.0
매입채무및기타채무의증가	15.3	-0.3	7.8	4.1	5.3
기타	69.2	-20.5	-0.1	0.1	-0.1
기타현금흐름	-59.5	-97.7	-122.4	-116.3	-120.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-114.9	-187.5	-155.9	-155.9	-155.9
유형자산의 취득	-130.8	-125.8	-150.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	11.5	6.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-3.4	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-7.5	-21.5	-1.9	-1.9	-1.9
단기금융자산의감소(증가)	7.0	-27.3	0.0	0.0	0.0
기타	7.3	-16.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-199.2	-184.4	-150.8	-103.7	-63.7
차입금의 증가(감소)	-175.6	-152.0	-127.1	-80.0	-40.0
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	-23.7	-23.7	-23.7	-23.7	-23.7
기타	0.1	-8.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-3.4	4.4	22.4	16.2	20.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	83.0	-19.7	106.7	172.0	238.5
기초현금 및 현금성자산	101.6	184.6	165.0	271.7	443.7
기말현금 및 현금성자산	184.6	165.0	271.7	443.7	682.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	569.2	596.3	728.0	915.4	1,173.4
현금 및 현금성자산	184.6	165.0	271.7	443.7	682.1
단기금융자산	43.9	71.2	71.2	71.2	71.2
매출채권 및 기타채권	168.6	185.5	192.6	200.9	211.4
재고자산	156.6	147.6	165.4	172.6	181.6
기타유동자산	15.5	27.0	27.1	27.0	27.1
<b>비유동자산</b>	1,782.1	1,856.0	1,878.0	1,898.1	1,916.6
투자자산	30.4	51.9	53.8	55.7	57.6
유형자산	1,646.0	1,655.5	1,675.4	1,693.5	1,709.8
무형자산	51.7	54.7	54.9	55.1	55.3
기타비유동자산	54.0	93.9	93.9	93.8	93.9
<b>자산총계</b>	2,351.4	2,452.3	2,606.0	2,813.5	3,090.0
<b>유동부채</b>	500.3	464.5	345.2	349.3	354.6
매입채무 및 기타채무	248.4	258.0	265.8	269.9	275.2
단기금융부채	155.4	134.3	7.3	7.3	7.3
기타유동부채	96.5	72.2	72.1	72.1	72.1
<b>비유동부채</b>	406.5	320.3	320.3	240.3	200.3
장기금융부채	279.6	176.9	176.9	96.9	56.9
기타비유동부채	126.9	143.4	143.4	143.4	143.4
<b>부채총계</b>	906.8	784.8	665.5	589.6	554.9
<b>지배자본</b>	1,405.5	1,622.6	1,888.5	2,165.5	2,470.0
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
지분잉여금	598.1	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	623.8	623.8	623.8	623.8	623.8
기타포괄손익누계액	-27.3	2.5	2.5	2.5	2.5
이익잉여금	191.1	378.4	644.2	921.2	1,225.7
비지배자본	39.0	44.9	52.1	58.5	65.2
<b>자본총계</b>	1,444.5	1,667.5	1,940.6	2,224.0	2,535.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,538	5,453	7,323	7,607	8,302
BPS	35,553	41,042	47,765	54,772	62,474
CFPS	10,571	11,984	13,421	13,731	14,478
DPS	600	600	600	600	600
<b>주기배수(배)</b>					
PER	33.9	19.3	19.8	19.1	17.5
PER(최고)	45.2	23.7	21.0		
PER(최저)	23.8	13.9	11.9		
PBR	3.38	2.57	3.04	2.65	2.32
PBR(최고)	4.50	3.14	3.21		
PBR(최저)	2.37	1.85	1.83		
PSR	2.46	2.06	2.60	2.50	2.37
PCFR	11.4	8.8	10.8	10.6	10.0
EV/EBITDA	12.5	9.3	10.5	9.8	8.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.6	10.8	8.0	7.7	7.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
ROA	6.2	9.2	11.7	11.3	11.3
ROE	10.3	14.2	16.5	14.8	14.2
ROIC	11.9	14.0	15.3	15.8	16.8
매출채권회전율	12.9	11.4	11.6	11.7	11.7
재고자산회전율	12.5	13.3	14.1	13.6	13.6
부채비율	62.8	47.1	34.3	26.5	21.9
순차입금비율	14.3	4.5	-8.2	-18.5	-27.2
이자보상배율	16.8	30.0	61.8	113.7	198.8
<b>총차입금</b>	435.0	311.2	184.2	104.2	64.2
순차입금	206.5	75.1	-158.7	-410.7	-689.2
NOPLAT	212.2	249.7	282.3	296.7	320.1
FCF	250.4	231.0	245.0	267.2	289.2

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '오리온' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

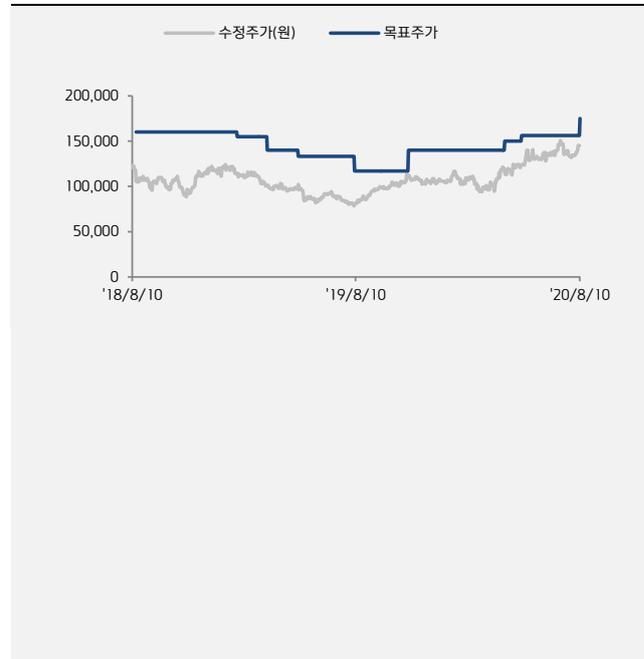
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
오리온 (271560)	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	-28.95	-25.16
	2019-03-18	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.77	-26.07
	2019-05-08	BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-30.13	-23.31
	2019-05-21	BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-34.28	-23.31
	2019-08-08	BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-17.81	-3.42
	2019-11-04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.02	-20.00
	2020-01-13	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.53	-16.79
	2020-02-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.60	-16.79
	2020-02-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.46	-16.79
	2020-02-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.68	-16.79
	2020-04-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.29	-13.21
	2020-04-09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-20.43	-17.00
	2020-05-07	BUY(Maintain)	156,000원	6개월	-13.35	-3.53
2020-08-10	BUY(Maintain)	175,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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