

# 한화

## (000880)

양지환 이지수  
jhw.yang@daishin.com jane.lee@daishin.com

투자 의견 BUY  
매수, 유지

6개월 목표주가 40,000  
유지

현재주가 31,450  
(21.04.19)

지주업종

## 성장을 위한 발판 마련

### 투자 의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

- 전일(4/19) 한화는 자산 생산시설에 대한 1,900억 규모의 투자를 발표
- 투자 목적은 1)자산 Capacity증설을 통해 가격 경쟁력을 제고, 2)반도체/디스플레이용 제품 등 정밀화학사업으로의 확장, 3)성장 및 수익성 제고로 판단
- 예상 가동 시점은 2024년 1월로 2024년부터 별도 기준 매출액 약 1천억원, 영업이익 약 200억원 수준의 실적 증대효과가 예상됨
- 2020년 별도사업부문의 한계사업정리, 2021년 고수익 성장산업부문에 대한 투자를 통해 기업의 미래 경쟁력을 제고하고 있다는 점에서 긍정적이라 판단
- 2021년 1분기 실적은 당사의 기존 추정을 상회하는 양호한 실적 기대
- 실적 호전의 주요 이유는 1)한화생명 등 금융계열사의 실적 호전, 2)별도부문의 무역부문의 한계사업정리에 따른 손익 개선 등 때문으로 추정

### 2021년 1분기 실적 당사의 직전 전망치를 상회하는 실적 기대

- 2021년 1분기 연결기준 한화의 실적은 매출액 13조 2,302억원(-8.5% yoy), 영업이익 3,234억원(+9.1% yoy)로 전망함
- 별도기준 실적은 매출액 7,984억원(-5.1% yoy), 영업이익 397억원(+510.9% yoy) 예상함. 무역부문 한계사업(철강 및 식량부문) 정리로 전년동기대비 매출액은 감소할 전망이다, 손익은 크게 개선될 것으로 예상함
- 별도부문은 2021년부터 1)글로벌(무역 및 화약), 2)방산, 3)기계부문으로 사업 부문이 변경될 것으로 추정함
- 한화건설은 국내 사업장의 수주 증가에도 코로나19의 영향에 따른 이라크 등 해외 부문의 공사 차질로 전년동기대비 다소 부진 전망. 1Q21실적은 매출액 7,271억원, 영업이익 473억원으로 전망함

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21(F)		2Q21					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	14,462	13,788	13,645	13,230	-8.5	-4.0	14,707	12,951	17.7	-2.1
영업이익	296	148	296	323	9.1	118.4	365	622	24.1	92.4
순이익	134	-200	67	68	-49.3	흑전	48	161	37.9	136.3

자료: 한화, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

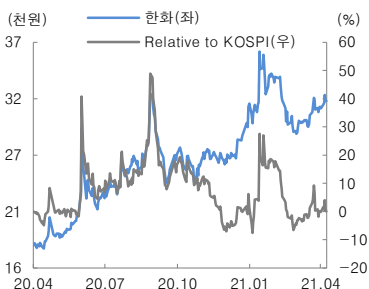
(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	50,412	50,926	53,799	56,946	59,167
영업이익	1,126	1,582	2,021	2,061	2,033
세전순이익	253	1,104	1,604	1,729	1,735
총당기순이익	231	741	1,107	1,193	1,197
지배지분순이익	90	214	343	370	371
EPS	919	2,184	3,504	3,778	3,791
PER	27.2	13.0	9.0	8.4	8.3
BPS	45,198	46,059	48,895	52,005	55,127
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	2.1	4.8	7.4	7.5	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한화, 대신증권 Research Center

KOSPI	3,198.84
시가총액	2,707십억원
시가총액비중	0.14%
지분금(보통주)	375십억원
52주 최고/최저	36,150원 / 17,800원
120일 평균거래대금	172억원
외국인지분율	19.75%
주요주주	김승연 외 11 인 39.11% 국민연금공단 8.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	0.6	25.0	71.4
상대수익률	0.4	-2.7	-8.3	2.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	54,775	56,857	53,799	56,946	-1.8	0.2
판매비와 관리비	2,540	2,636	2,586	2,713	1.8	2.9
영업이익	1,812	2,026	2,021	2,061	11.5	1.7
영업이익률	3.3	3.6	3.8	3.6	0.4	0.1
영업외손익	-263	-209	-417	-332	적자유지	적자유지
세전순이익	1,549	1,817	1,604	1,729	3.5	-4.8
지배지분순이익	503	590	343	370	-31.9	-37.3
순이익률	1.8	2.1	2.1	2.1	0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	5,142	6,030	3,504	3,778	-31.9	-37.3

자료: 한화, 대신증권 Research Center

표1. 한화의 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	Valuation 방식	2020F	2021F	12M Forward	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA EV/EBITDA	63	87	80	4.0	319	4.7
	로열티 DCF	150	155	151	WACC=6%, g=0%	2,508	36.7
	소계—(1)					2,828	41.4
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액			지분가치	
	한화솔루션	36.5	8,253			3,013	44.1
	한화에어로스페이스	33.0	2,105			695	10.2
	한화생명보험	18.1	2,771			503	7.4
	소계—(2)					4,211	61.7
지분가치	계열사명	지분율	장부가액			Value	Weight
	한화건설	95.2	1,259			1,199	17.6
	한화호텔앤드리조트	50.6	219			219	3.2
	한화테크엠	100.0	11			11	0.2
	한화이글스	40.0	0			0	0.0
	기타 자회사	0.0	199			199	2.9
소계—(3)					1,628	23.8	
지분가치 합계						5,839	85.5
순차입금(별도)—(4)						1,838	-26.9
<b>순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)</b>						<b>6,829</b>	<b>100.0</b>
할인율—(6)						60%	
<b>Target NPV—(7)=(5)*(1-(6))</b>						<b>2,732</b>	
발행주식수—(8)						74,958,735	
자기주식—(9)						6,060,012	
유통주식수—(10)=(8)-(9)						68,898,723	
<b>목표주가(11)=(7)/(9)</b>						<b>39,647</b>	
현재가						31,450	
Upside Potential						26.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표2. 한화의 분기 및 연간 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F		
<b>매출액</b>	<b>14,461</b>	<b>11,004</b>	<b>11,672</b>	<b>13,788</b>	<b>13,230</b>	<b>12,951</b>	<b>12,567</b>	<b>15,051</b>	<b>50,925</b>	<b>53,799</b>	<b>56,946</b>		
Change(% yoy)	21.4	-14.0	-10.1	8.3	-8.5	17.7	7.7	9.2	1.0	5.6	5.9		
매출원가	13,576	9,921	10,387	12,908	12,338	11,720	11,290	13,844	46,791	49,192	52,172		
% of 매출액	93.9	90.2	89.0	93.6	93.3	90.5	89.8	92.0	91.9	91.4	91.6		
Change(% yoy)	22.4	-15.9	-13.0	9.1	-9.1	18.1	8.7	7.3	0.3	5.1	6.1		
매출총이익	885	1,084	1,286	880	892	1,231	1,277	1,207	4,135	4,607	4,774		
GPM	6.1	9.8	11.0	6.4	6.7	9.5	10.2	8.0	8.1	8.6	8.4		
Change(% yoy)	8.6	8.5	23.0	-1.5	0.8	13.6	-0.7	37.1	10.2	11.4	3.6		
판매비	589	582	650	732	569	609	641	768	2,552	2,586	2,713		
% of 매출액	4.1	5.3	5.6	5.3	4.3	4.7	5.1	5.1	5.0	4.8	4.8		
Change(% yoy)	5.9	-8.0	-1.3	-6.0	-3.4	4.5	-1.3	4.9	-2.8	1.3	4.9		
<b>영업이익</b>	<b>296</b>	<b>501</b>	<b>636</b>	<b>148</b>	<b>323</b>	<b>622</b>	<b>636</b>	<b>439</b>	<b>1,582</b>	<b>2,021</b>	<b>2,061</b>		
OPM	2.0	4.6	5.5	1.1	2.4	4.8	5.1	2.9	3.1	3.8	3.6		
Change(% yoy)	14	37	64	29	9	24	0	196	40	28	2		
<b>I. 한화 및 주요 계열사 매출액</b>													
비금융	제조	475	610	575	934	524	642	607	983	2,594	2,755	2,888	
	한화(별도)	무역	366	473	371	204	275	308	353	228	1,415	1,163	1,263
	소계	842	1,083	947	1,138	798	949	960	1,211	4,009	3,919	4,152	
	한화솔루션 (연결)	2,248	1,956	2,428	2,562	2,892	3,015	3,043	3,066	9,195	12,016	13,166	
	한화에어로 스페이스 (연결)	1,027	1,193	1,377	1,724	1,187	1,633	1,633	1,994	5,321	6,447	6,917	
	한화건설 (별도)	887	852	799	751	727	809	839	863	3,288	3,239	3,384	
	비금융합계	5,004	5,084	5,551	6,175	5,604	6,407	6,475	7,135	21,814	25,620	27,619	
	한화생명 (별도)	5,619	3,474	3,634	4,446	3,376	3,822	3,383	4,483	17,174	15,065	15,492	
	금융	한화손보 등	3,936	2,503	2,530	3,163	4,192	2,673	2,667	3,385	12,132	12,916	13,751
	금융합계	9,555	5,978	6,164	7,610	7,568	6,496	6,050	7,867	29,306	27,981	29,244	
기타 및 연결조정	-98	-58	-43	4	59	49	42	49	-195	198	84		
<b>총 연결 매출액</b>	<b>14,461</b>	<b>11,004</b>	<b>11,672</b>	<b>13,788</b>	<b>13,230</b>	<b>12,951</b>	<b>12,567</b>	<b>15,051</b>	<b>50,925</b>	<b>53,799</b>	<b>56,946</b>		
<b>II. 한화 및 주요 계열사 영업이익</b>													
비금융	제조	25	65	63	42	36	59	58	81	195	235	262	
	한화(별도)	무역	-19	-6	8	-11	3	5	5	3	-28	16	17
	소계	6	58	71	31	40	64	63	84	167	250	279	
	한화솔루션 (연결)	159	128	233	65	163	202	232	188	784	784	878	
	한화에어로 스페이스 (연결)	3	70	94	76	5	70	71	89	244	234	264	
	한화건설 (별도)	66	89	44	-5	47	57	54	69	193	227	251	
	비금융합계	235	346	442	167	254	393	419	430	1,190	1,496	1,672	
	한화생명 (별도)	5	139	69	-65	7	160	76	-36	148	207	227	
	금융	한화손보 등	64	106	187	73	75	102	173	71	429	421	279
	금융합계	68	245	256	8	82	261	249	35	577	628	507	
기타 및 연결조정	-7	-89	-62	-28	-13	-32	-32	-26	-185	-104	-117		
<b>총 연결 영업이익</b>	<b>296</b>	<b>501</b>	<b>636</b>	<b>148</b>	<b>323</b>	<b>622</b>	<b>636</b>	<b>439</b>	<b>1,582</b>	<b>2,021</b>	<b>2,061</b>		

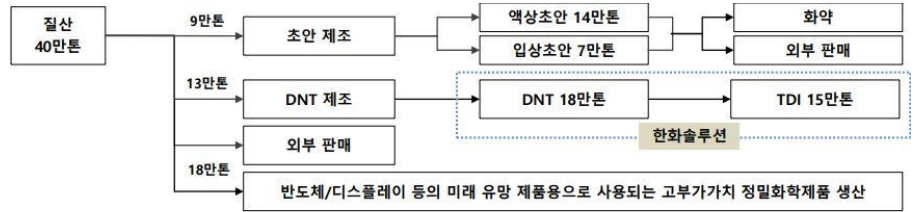
자료: 대신증권 Research Center

표3. 질산 생산시설 투자 사업개요

구분	내용
사업목적	- 질산 CAPA 증설을 통한 가격 경쟁력 제고, 반도체/디스플레이용 제품 등 정밀화학사업 강화
생산능력	- 질산 40 만톤 신설(기존 12 만톤)
투자비	- 약 1,900 억원(토지 포함)
기대효과	- 질산 및 신수종 유도품 사업 경쟁력 강화 (연 천억원 이상의 매출과 High Double Digit 수익성 기대)
부지	- 여수 산단
가동시기	- 2024년 1월 상업 생산

자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 1. 질산 생산시설 투자 사업

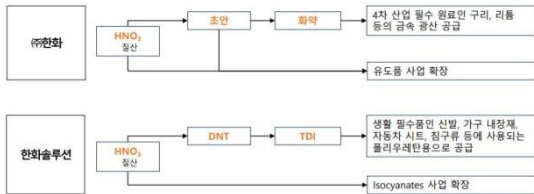


질산 HNO3 (Nitric Acid): 비료, 염료 매개체, 화약류 및 다양한 화학물의 제조에 사용되는 무색 액체임  
 초안/질산암모늄 NH4NO3 (Ammonium Nitrate): 질산을 암모니아수로 중화하여 만들며 비료, 화약, 냉각제 등에 사용됨  
 DNT C6H6CH3(NO2)2 (Dinitrotoluene): 폴리우레탄 제조에 사용되는 TDI의 원료로 사용됨

자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 2. 질산 생산시설 사업 기대효과

- 1) 질산사업 '규모의 경제' 실현 및 안정적인 Value Chain 구축
  - 기존 12만 톤의 생산능력에 40만 톤 증설을 통해 원가 경쟁력 강화
  - ㈜한화의 화학사업 활용 뿐만 아니라 고부가가치 정밀화학제품 용도로 공급 확대, 한화솔루션 DNT의 원료로 공급 시 규모의 경제 실현 가능

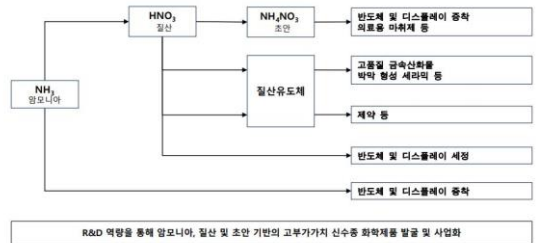


유도품: 석유화학제품의 중간 원료  
 이소시아네이트 (Isocyanate): 암모니아와 반응하여 요소 유도체를, 알코올과 반응하여 우레탄을 생성하며 플라스틱, 합착제 등에 사용됨  
 요소 (NH2)2CO (Urea): 대부분 비료의 재료로 사용되며, 발라민 수지, 우레탄 등을 합성할 때도 사용됨

자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 3. 질산 생산시설 사업 기대 효과

- 2) 반도체/전자소재 등 신소재 사업으로 확장: 고부가가치 정밀화학제품 사업 참여



R&D 역량을 통해 암모니아, 질산 및 초안 기반의 고부가가치 신수종 화학제품 발굴 및 사업화

- 3) 탄소배출권 등 친환경 사업 확대
  - 온실가스 저감기술을 이용한 CDM(Clean Development Mechanism) 사업 확대 가능

자료: 한화, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

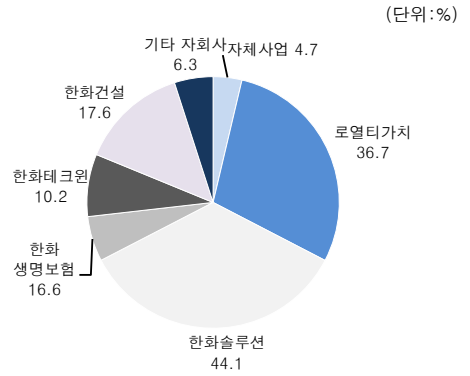
- 한화 그룹은 (주)한화, 한화케미칼(주), 한화테크윈(주), 한화투자증권(주) 등을 포함하여 국내 74개 계열회사와 해외 324개 계열회사가 소속
- 현재 당사의 최대 주주인 김승연은 지분 22.65%, 국민연금은행은 지분 9.39%를 보유함

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주지치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 한화, 대신증권 Research Center

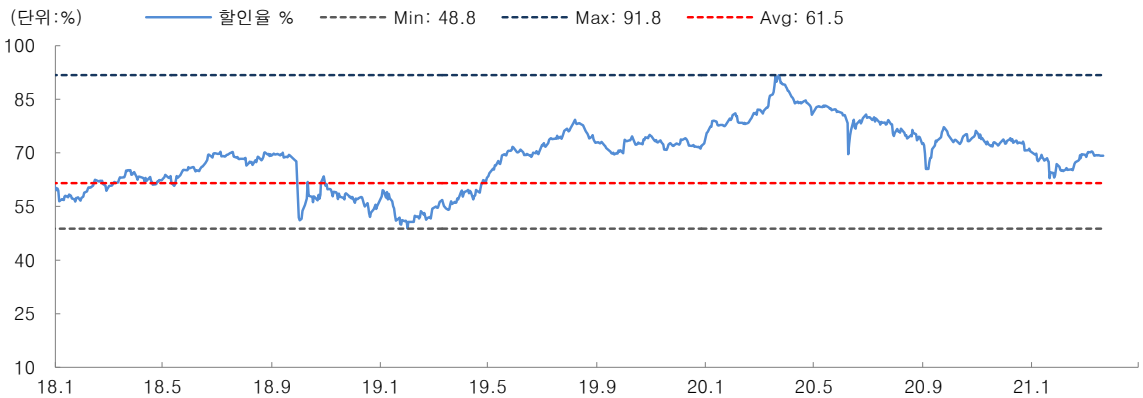
한화의 NAV 구성 요인



자료: 한화, 대신증권 Research Center

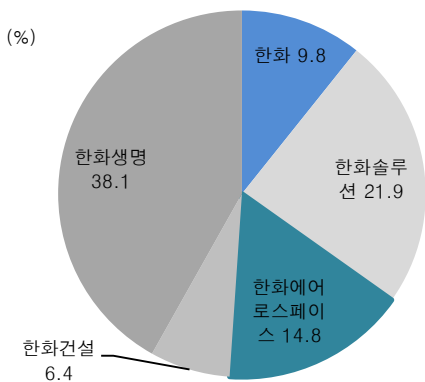
Earnings Driver

그림 4. 한화의 NAV 대비 시가총액 할인을 추이



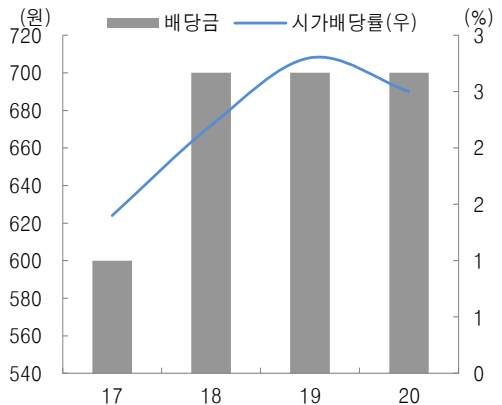
자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 5. 한화의 4Q20 연결기준 매출비중



자료: 한화, 대신증권 Research Center

그림 6. 한화 보통주 기준 연간 배당 추이



자료: 한화, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	50,412	50,926	53,799	56,946	59,167
매출원가	46,659	46,792	49,192	52,172	54,315
매출총이익	3,753	4,135	4,607	4,774	4,852
판매비외관리비	2,627	2,552	2,586	2,713	2,819
영업이익	1,126	1,582	2,021	2,061	2,033
영업이익률	2.2	3.1	3.8	3.6	3.4
EBITDA	2,299	2,848	3,245	3,280	3,247
영업외손익	-872	-478	-417	-332	-298
관계기업손익	239	190	209	230	253
금융수익	59	61	7	7	7
외환관련이익	415	589	589	589	589
금융비용	-497	-461	-406	-351	-349
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-673	-268	-227	-218	-209
법인세비용차감전순이익	253	1,104	1,604	1,729	1,735
법인세비용	-22	-363	-497	-536	-538
계속사업순이익	231	741	1,107	1,193	1,197
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	741	1,107	1,193	1,197
당기순이익률	0.5	1.5	2.1	2.1	2.0
비배지분순이익	141	527	764	823	826
지배지분순이익	90	214	343	370	371
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	93	-23	-23	-23	-23
포괄순이익	1,164	511	877	963	968
비배지분포괄이익	776	388	605	665	668
지배지분포괄이익	388	123	272	299	300

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	919	2,184	3,504	3,778	3,791
PER	27.2	13.0	9.0	8.4	8.3
BPS	45,198	46,059	48,895	52,005	55,127
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	23,478	29,089	33,146	33,504	33,165
EV/EBITDA	11.8	9.5	7.9	7.5	7.3
SPS	514,885	520,135	549,474	581,618	604,301
PSR	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	50,153	53,794	55,469	55,920	55,670
DPS	700	700	700	700	700

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	3.4	1.0	5.6	5.9	3.9
영업이익 증가율	-37.7	40.5	27.7	2.0	-1.4
순이익 증가율	-71.1	220.5	49.5	7.8	0.3
수익성					
ROIC	6.1	6.3	8.3	8.4	8.2
ROA	0.6	0.8	1.1	1.1	1.0
ROE	2.1	4.8	7.4	7.5	7.1
안정성					
부채비율	898.1	933.0	878.3	825.5	785.5
순차입금비율	60.8	57.3	41.1	29.9	19.5
이자보상배율	2.3	3.4	5.0	5.9	5.8

자료: 한화, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	15,243	14,954	15,679	16,334	18,546
현금및현금성자산	3,513	4,279	5,107	5,242	7,066
매출채권 및 기타채권	4,171	3,453	3,643	3,850	3,997
재고자산	3,916	4,114	4,346	4,601	4,780
기타유동자산	3,644	3,107	2,583	2,642	2,702
비유동자산	18,698	18,893	19,036	19,406	19,806
유형자산	11,506	11,305	11,202	11,284	11,355
관계기업투자금	2,249	2,299	2,662	3,046	3,452
기타비유동자산	4,943	5,289	5,172	5,076	4,998
자산총계	182,286	191,178	192,203	193,386	196,155
유동부채	16,003	15,652	14,821	13,771	14,050
매입채무 및 기타채무	3,616	3,718	3,740	3,781	3,789
차입금	3,977	4,085	4,035	3,935	3,735
유동성채무	3,264	2,980	2,132	1,096	1,521
기타유동부채	5,146	4,870	4,914	4,960	5,006
비유동부채	12,404	12,476	11,746	11,270	11,031
차입금	6,887	6,930	6,145	5,613	5,317
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,517	5,546	5,601	5,657	5,714
부채총계	164,022	172,671	172,556	172,490	174,004
자배지분	4,425	4,510	4,787	5,092	5,398
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	486	523	523	523	523
이익잉여금	3,601	3,753	4,030	4,335	4,640
기타지분변동	-151	-255	-255	-255	-255
비배지분	13,839	13,998	14,859	15,804	16,753
자본총계	18,264	18,507	19,647	20,896	22,151
순차입금	11,104	10,605	8,072	6,245	4,326

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,518	3,443	-1,055	-1,023	-951
당기순이익	0	0	1,107	1,193	1,197
비현금항목의 가감	4,679	4,527	4,324	4,282	4,253
감가상각비	1,173	1,266	1,225	1,219	1,214
외환손익	-868	989	-49	-49	-49
지분법평가손익	-239	-190	-209	-230	-253
기타	4,614	2,461	3,358	3,342	3,342
자산부채의 증감	-5,168	-5,486	-5,591	-5,620	-5,523
기타현금흐름	3,006	4,402	-895	-879	-878
투자활동 현금흐름	-3,988	-1,887	-717	-939	-962
투자자산	-2,280	-1,231	-369	-390	-413
유형자산	-1,644	-1,106	-967	-1,167	-1,167
기타	-64	450	619	618	618
재무활동 현금흐름	992	-549	-2,386	-2,372	-774
단기차입금	0	0	-50	-100	-200
사채	0	0	-494	-241	-5
장기차입금	1,250	158	-291	-291	-291
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-66	-65	-65	-65
기타	-196	-641	-1,486	-1,674	-213
현금의 증감	-484	958	-426	135	1,824
기초 현금	5,059	4,575	5,533	5,107	5,242
기말 현금	4,575	5,533	5,107	5,242	7,066
NOPLAT	1,027	1,061	1,394	1,422	1,403
FCF	281	850	1,519	1,341	1,317

[Compliance Notice]

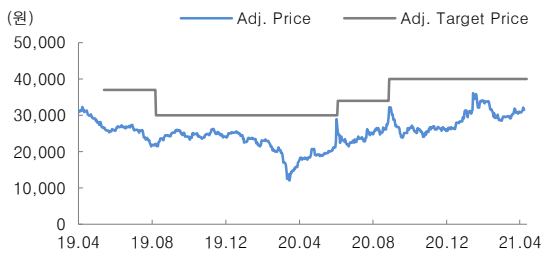
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화(000880) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.20	21.03.04	20.11.13	20.09.04	20.08.13	20.06.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	34,000	34,000
과리율(평균.%)		(24.45)	(29.12)	(34.14)	(28.22)	(30.27)
과리율(최대/최소.%)		(19.75)	(9.63)	(19.75)	(13.24)	(22.94)
제시일자	20.05.17	20.02.25	20.02.15	19.11.15	19.08.15	19.05.21
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	37,000
과리율(평균.%)	(38.11)	(40.91)	(27.57)	(19.14)	(18.41)	(31.26)
과리율(최대/최소.%)	(3.50)	(29.50)	(23.67)	(12.33)	(13.33)	(25.96)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상