

# 삼성전자 (005930)

위민복

박강호

minbok.wi@daishin.com

kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**90,000**

유지

현재주가

**71,200**

(23.09.04)

반도체업종

ESG평가 등급 S **A+** A B+ B C D

KOSPI	2584.55
시가총액	472,365십억원
시가총액비중	23.65%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	73,400원 / 52,600원
120일 평균거래대금	9,143억원
외국인지분율	53.14%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 20.72% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-1.4	17.7	23.8
상대수익률	5.0	-0.7	10.7	15.4



## 메모리 반도체 Upturn 시작

- 2023년 연간 영업이익 추정치 7조원에서 8.4조원으로 상향조정
- 엔비디아향 HBM3 인증 완료로 관련 회의론 불식
- 9월 DRAM 계약가 반등, 3Q23 삼성전자 DRAM ASP 상승전환 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지. 업종 내 Top pick

삼성전자 23년 연간 영업이익 추정치 7.1조에서 8.4조로 상향조정. 대부분의 반도체 중소형 업체의 실적 저점이 확인되지 않은 상황에서, 실적 개선 가능성이 뚜렷한 반도체 대형주로의 수급 집중 현상 예상

목표주가 9만원은 24년 예상 BPS 54,124원에 목표 PBR 1.65배 적용하여 산출

### 대형 GPU 고객향 HBM3 인증 완료로 팽배했던 회의론 불식

언론 보도에 따르면 삼성전자는 엔비디아향 HBM3의 인증을 완료하였으며, 공급 계약 체결을 앞두고 있는 상황. 시장 내 비관론자들은 아직 공급 규모가 확정되지 않은 점에 대해 경계 중이나, 구체적인 공급 규모나 양산 시기보다 중요한 것은 동사가 HBM 시장에서 여전히 경쟁력을 갖추고 있다는 점. HBM 역시 일반 DRAM과 마찬가지로 표준이 존재하며, TC-NCF 기반 제품으로도 고객사가 요구하는 요구 성능과 품질만 충족되면 진입 가능한 시장이라는 점이 증명됨

### 3Q23 DRAM ASP 상승전환 및 흑자전환 기대

9월은 시장 내 DRAM 현물가와 고정이 반등 예상. 전통적 성수기의 시작인 7, 8월 출하가 저조했던 현상은 단기 수요 부진 뿐만이 아니라 판매 가격 상승을 위한 공급업체의 의지가 반영된 것으로 추정됨. 8월에 회계 분기가 마감한 마이크론은 ASP 상승 효과를 기대하기 어려우나, 삼성전자는 국내 경쟁사에 이어 DRAM ASP 상승전환이 예상됨

경기침체에 대한 우려로 소비심리가 위축되며 시용 서버를 제외한 전방 수요는 여전히 부진하나, 가격 저점에 대한 고객의 인식은 뚜렷하며 공급업체의 감산 기조 역시 이어지는 중. 고객 재고 축적 수요가 강한 DDR5의 계약가는 9월 반등이 예상되며, DDR4 역시 집중적인 감산으로 MoM 가격 하락이 멈출 것으로 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	264,547	310,585	327,526
영업이익	51,634	43,377	8,404	42,586	32,726
세전순이익	53,352	46,440	10,364	45,092	34,223
총당기순이익	39,907	55,654	8,187	35,623	27,036
지배지분순이익	39,244	54,730	7,969	34,672	26,314
EPS	5,777	8,057	1,173	5,104	3,874
PER	13.6	6.9	58.1	13.4	17.6
BPS	43,611	50,817	50,046	54,124	56,205
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.3
ROE	13.9	17.1	2.3	9.8	7.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	254,157	298,681	264,547	310,585	4.1	4.0
판매비와 관리비	69,244	70,860	69,851	72,358	0.9	2.1
영업이익	7,050	42,693	8,404	42,586	19.2	-0.3
영업이익률	2.8	14.3	3.2	13.7	0.4	-0.6
영업외손익	1,960	2,506	1,960	2,506	0.0	0.0
세전순이익	9,009	45,199	10,364	45,092	15.0	-0.2
자비차분순이익	6,927	34,754	7,969	34,672	15.0	-0.2
순이익률	2.8	12.0	3.1	11.5	0.3	-0.5
EPS(자비차분순이익)	1,020	5,116	1,173	5,104	15.0	-0.2

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자 메모리 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
DRAM 출하 (M Gb)	22,892	24,037	19,710	21,484	19,121	22,180	25,951	30,103	88,122	97,354
QoQ	3%	5%	-18%	9%	-11%	16%	17%	16%		
YoY	12%	4%	-16%	-3%	-16%	-8%	32%	40%	-1%	10%
DRAM ASP/Gb (USD)	0.44	0.44	0.35	0.24	0.21	0.19	0.20	0.21	0.37	0.20
QoQ	-3%	0%	-20%	-31%	-14%	-8%	5%	5%		
YoY	9%	0%	-26%	-46%	-53%	-56%	-43%	-13%	-16%	-45%
NAND 출하 (M GB)	54,051	49,727	45,749	51,239	52,776	54,887	59,278	65,206	200,767	232,147
QoQ	8%	-8%	-8%	12%	3%	4%	8%	10%		
YoY	19%	1%	-11%	2%	-2%	10%	30%	27%	2%	16%
NAND ASP/GB (USD)	0.12	0.12	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05	0.05	0.10	0.05
QoQ	-5%	3%	-22%	-27%	-17%	-8%	-5%	-1%		
YoY	6%	4%	-26%	-44%	-51%	-57%	-47%	-28%	-16%	-48%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
<b>매출</b>	<b>77,781</b>	<b>77,204</b>	<b>76,782</b>	<b>70,465</b>	<b>63,745</b>	<b>60,006</b>	<b>69,866</b>	<b>70,930</b>	<b>302,231</b>	<b>264,547</b>
<b>DS</b>	<b>26,867</b>	<b>28,498</b>	<b>23,023</b>	<b>20,067</b>	<b>13,735</b>	<b>14,729</b>	<b>15,939</b>	<b>18,309</b>	<b>98,455</b>	<b>62,712</b>
Memory	19,619	20,742	14,953	11,770	8,872	9,322	10,403	12,090	67,085	40,688
DRAM	12,014	13,201	9,202	7,009	5,044	5,548	6,634	8,017	41,427	25,244
NAND	7,605	7,541	5,751	4,761	3,828	3,774	3,769	4,073	25,658	15,443
Foundry+LSI	7,248	7,755	8,070	8,297	4,863	5,407	5,535	6,219	31,370	22,024
<b>DX</b>	<b>48,069</b>	<b>44,455</b>	<b>47,257</b>	<b>42,708</b>	<b>46,223</b>	<b>40,206</b>	<b>45,101</b>	<b>42,526</b>	<b>182,490</b>	<b>174,055</b>
CE/VD	15,698	15,114	15,048	15,804	14,403	14,656	14,764	14,785	61,664	58,607
IM/NX	32,371	29,341	32,210	26,904	31,820	25,551	30,337	27,741	120,826	115,448
<b>SDC</b>	<b>7,971</b>	<b>7,711</b>	<b>9,394</b>	<b>9,307</b>	<b>6,614</b>	<b>6,483</b>	<b>11,075</b>	<b>12,115</b>	<b>34,383</b>	<b>36,287</b>
<b>Harman</b>	<b>2,666</b>	<b>2,983</b>	<b>3,626</b>	<b>3,939</b>	<b>3,166</b>	<b>3,496</b>	<b>3,496</b>	<b>3,531</b>	<b>13,214</b>	<b>13,688</b>
<b>영업이익</b>	<b>14,121</b>	<b>14,097</b>	<b>10,852</b>	<b>4,306</b>	<b>640</b>	<b>669</b>	<b>3,126</b>	<b>3,969</b>	<b>43,377</b>	<b>8,404</b>
<b>DS</b>	<b>8,450</b>	<b>9,981</b>	<b>5,115</b>	<b>269</b>	<b>-4,582</b>	<b>-4,362</b>	<b>-2,514</b>	<b>-545</b>	<b>23,816</b>	<b>-12,002</b>
Memory	8,116	7,640	3,898	-1,151	-4,814	-3,381	-3,281	-1,857	18,504	-13,333
DRAM	5,887	6,251	3,164	886	-1,708	-531	198	1,265	16,189	-776
NAND	2,229	1,389	734	-2,037	-3,107	-2,850	-3,479	-3,122	2,315	-12,557
Foundry+LSI	334	2,341	1,218	1,420	233	-981	768	1,312	5,312	1,331
<b>DX</b>	<b>4,555</b>	<b>3,022</b>	<b>3,531</b>	<b>1,640</b>	<b>4,209</b>	<b>3,829</b>	<b>3,912</b>	<b>2,680</b>	<b>12,749</b>	<b>14,630</b>
CE/VD	736	402	291	-61	269	789	607	218	1,368	1,883
IM/NX	3,820	2,620	3,240	1,701	3,940	3,040	3,305	2,462	11,381	12,747
<b>SDC</b>	<b>1,093</b>	<b>1,058</b>	<b>1,978</b>	<b>1,825</b>	<b>776</b>	<b>843</b>	<b>1,509</b>	<b>1,593</b>	<b>5,953</b>	<b>4,722</b>
<b>Harman</b>	<b>102</b>	<b>102</b>	<b>312</b>	<b>366</b>	<b>129</b>	<b>251</b>	<b>218</b>	<b>241</b>	<b>881</b>	<b>839</b>
<b>영업이익률</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>3%</b>
<b>DS</b>	<b>31%</b>	<b>35%</b>	<b>22%</b>	<b>1%</b>	<b>-33%</b>	<b>-30%</b>	<b>-16%</b>	<b>-3%</b>	<b>24%</b>	<b>-19%</b>
Memory	41%	37%	26%	-10%	-54%	-36%	-32%	-15%	28%	-33%
DRAM	49%	47%	34%	13%	-34%	-10%	3%	16%	39%	-3%
NAND	29%	18%	13%	-43%	-81%	-76%	-92%	-77%	9%	-81%
Foundry+LSI	5%	30%	15%	17%	5%	-18%	14%	21%	17%	6%
<b>DX</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>
CE/VD	5%	3%	2%	0%	2%	5%	4%	1%	2%	3%
IM/NX	12%	9%	10%	6%	12%	12%	11%	9%	9%	11%
<b>SDC</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>
<b>Harman</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	264,547	310,585	327,526
매출원가	166,411	190,042	186,293	195,641	215,205
매출총이익	113,193	112,190	78,255	114,944	112,321
판매비와관리비	61,560	68,813	69,851	72,358	79,594
영업이익	51,634	43,377	8,404	42,586	32,726
영업외수익	185	144	32	137	100
EBITDA	85,881	82,484	45,664	84,029	77,503
영업외손익	1,718	3,064	1,960	2,506	1,496
관계기업손익	730	1,091	1,091	1,091	1,091
금융수익	8,543	20,829	11,092	11,783	10,919
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7,705	-19,028	-10,394	-10,540	-10,686
외환평가손실	6,486	16,810	8,000	8,000	8,000
기타	150	172	172	172	172
법인세비용차감전순이익	53,352	46,440	10,364	45,092	34,223
법인세비용	-13,444	9,214	-2,176	-9,469	-7,187
계속사업순이익	39,907	55,654	8,187	35,623	27,036
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39,907	55,654	8,187	35,623	27,036
당기순이익	14.3	18.4	3.1	11.5	8.3
비재계분순이익	664	924	219	951	722
재계분순이익	39,244	54,730	7,969	34,672	26,314
매거능금융자산평가	0	0	0	0	0
가점포괄이익	1,000	401	200	100	50
포괄순이익	49,910	59,660	10,190	36,624	27,537
비재계분포괄이익	872	915	272	978	735
재계분포괄이익	49,038	58,745	9,918	35,646	26,801

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,777	8,057	1,173	5,104	3,874
PER	136	69	58.1	13.4	17.6
BPS	43,611	50,817	50,046	54,124	56,205
PBR	1.8	1.1	1.4	1.3	1.3
EBITDA/PS	12,643	12,143	6,722	12,371	11,410
EV/EBITDA	5.0	3.4	8.9	5.0	5.7
SPS	41,163	44,494	38,946	45,724	48,218
PSR	1.9	1.2	1.8	1.6	1.5
CFPS	13,097	13,062	7,403	13,047	12,082
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	18.1	8.1	-12.5	17.4	5.5
영업이익 증감률	43.5	-16.0	-80.6	406.7	-23.2
순이익 증감률	51.1	39.5	-85.3	335.1	-24.1
수익성					
ROIC	18.1	21.1	2.5	11.8	8.4
ROA	12.8	9.9	1.9	9.5	6.9
ROE	13.9	17.1	2.3	9.8	7.0
안정성					
부채비율	39.9	26.4	24.7	22.7	21.9
순차입금비율	-34.7	-29.6	-21.4	-15.7	-9.8
이자보상비율	119.7	56.8	9.1	40.3	27.6

자료: 삼성전자 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	181,861	184,598	174,557
현금및현금성자산	39,031	49,681	35,005	31,804	21,013
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	39,676	48,205	54,430
재고자산	41,384	52,188	45,681	53,630	56,556
기타유동자산	92,537	74,731	61,500	50,958	42,558
비유동자산	208,458	229,954	253,653	278,960	303,836
유형자산	149,929	168,045	187,194	205,505	220,155
관계기업투자지분	8,932	10,894	12,879	14,865	16,850
기타비유동자산	49,597	51,015	53,580	58,590	66,831
자산총계	426,621	448,425	435,514	463,557	478,394
유동부채	88,117	78,345	77,607	79,530	80,548
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	57,420	59,041	59,638
차입금	13,688	5,147	6,647	8,147	9,647
유동상채무	1,330	1,089	1,508	1,508	1,508
기타유동부채	14,839	13,362	12,031	10,833	9,755
비유동부채	33,604	15,330	8,543	6,192	5,489
차입금	510	570	842	1,114	1,386
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33,094	14,760	7,701	5,078	4,103
부채총계	121,721	93,675	86,150	85,722	86,037
자본부분	296,238	345,186	339,946	367,650	381,779
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	293,065	337,946	336,106	360,968	377,472
기타자본변동	-2,128	1,938	-1,461	1,380	-995
비재계분	8,662	9,563	9,418	10,186	10,577
자본총계	304,900	354,750	349,364	377,835	392,356
순차입금	-105,758	-104,894	-74,796	-59,281	-38,318

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	57,080	67,295	69,481
당기순이익	39,907	55,654	8,187	35,623	27,036
비현금항목의가감	49,056	33,073	42,102	53,001	55,032
감가상각비	34,247	39,108	37,260	41,443	44,777
외환손익	0	0	2,000	2,000	2,000
자본평가이익손익	-730	-1,091	-1,091	-1,091	-1,091
기타	15,538	-4,944	3,932	10,649	9,346
자산부채의증감	-16,287	-16,999	6,356	-15,047	-7,609
기타현금흐름	-7,571	-9,547	435	-6,281	-4,978
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-43,981	-49,670	-51,812
투자자산	4,841	6,513	-1,985	-1,985	-1,985
유형자산	-46,764	-49,213	-54,782	-57,782	-57,782
기타	8,875	11,097	12,787	10,098	7,955
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-7,618	-8,037	-8,037
단기차입금	-2,617	-8,339	1,500	1,500	1,500
사채	-895	-1,508	0	0	0
장기차입금	58	272	272	272	272
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-9,809
기타	-27	0	419	0	0
현금의증감	9,649	10,649	-14,676	-3,201	-10,791
기초 현금	29,383	39,031	49,681	35,005	31,804
기말 현금	39,031	49,681	35,005	31,804	21,013
NOPLAT	38,622	51,982	6,639	33,643	25,854
FCF	23,042	37,987	-11,101	17,086	12,631

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

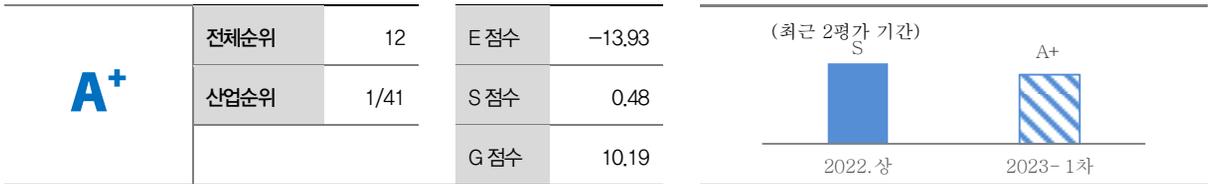
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

삼성전자

통합 ESG 등급

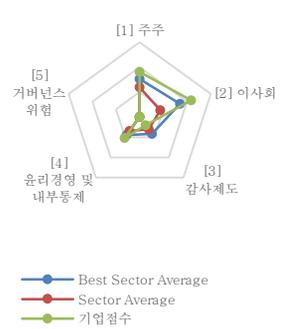
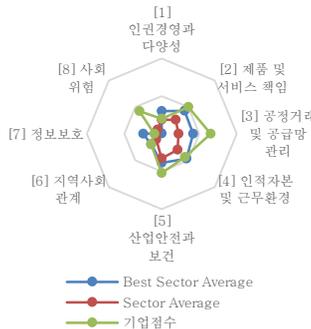
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★	주주	★★★★★
환경경영활동	★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★★	이사회	★★★★★
기후변화대응	★★★★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★	감사제도	★
자원순환 및 효율화	★★★★★	인적자본 및 근무환경	★★★	윤리경영 및 내부통제	★★★★
환경영향 저감	★★★	산업안전과 보건	★★★★	거버넌스 위험	★★★★
환경기회	★★★★★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★★	정보보호	★★		
		사회 위험	★★★★		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.  
 \* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공식자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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: 위민복)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.09.05	23.07.10	23.02.02	22.10.20	22.06.20	21.12.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	90,000	90,000	80,000	65,000	120,000	120,000
과다율(평균%)		(23.06)	(17.85)	(7.61)	(51.56)	(41.13)
과다율(최대/최소%)		(18.44)	(8.75)	(0.62)	(48.42)	(32.92)

제시일자	21.10.23
투자의견	Buy
목표주가	100,000
과다율(평균%)	(26.88)
과다율(최대/최소%)	(21.80)

제시일자	21.10.23
투자의견	Buy
목표주가	100,000
과다율(평균%)	(26.88)
과다율(최대/최소%)	(21.80)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230902)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

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