

천보
(278280)

전향현

changhyun.jeon@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

300,000

유지

현재주가

240,000

(22.11.11)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

중장기 캐파 가이드런스 상황

투자 의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

- 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 사업부문별 2차전자소재 3조원, 전자소재/의약품 등 1,340억원. 2차전자소재는 24년 예상 EBITDA 1,730억원에 소재 Peer 평균 EV/EBITDA 멀티플 17.3배 적용

3분기 영업이익 153억원(YoY+29%)으로 컨센 부합

- 3Q22 매출액은 846억원(YoY+15%)으로 2차전자소재 부문의 실적 회복에 따라 시장기대치에 대체로 부합하는 실적 기록
- 2차전자소재(전해질, 첨가제) 부문 영업이익은 120억원(QoQ+67%, OPM 18.6%). 상해 코로나 봉쇄 조치로 인해 중국향 수요 부진에 따른 출하량 감소로 전분기 부진한 실적 기록했으나, 3분기는 중국향 수요 회복으로 1분기와 유사한 수준의 출하량까지 회복된 것으로 추정. 특히, P 전해질 매출은 484억원(QoQ+126%) 기록하며 실적 회복 및 정상화
- 전자소재(디스플레이, 반도체 소재) 부문 영업이익은 30억원(QoQ-32%, OPM 19.8%). 디스플레이 업황 부진에 따른 LCD 부문 매출의 QoQ-43% 축소 영향

4분기 영업이익 152억원(QoQ-1%), 25년 캐파 가이드런스 +49% 상향

- 4Q22 매출액은 863억원(QoQ+2%) 전망. 2차전자소재는 신규 캐파 효과 부재로 전분기 대비 소폭 개선, 전자소재는 LCD 업황 부진 지속으로 전분기 대비 실적 악화 예상. 연말 성과급 등 일회성 비용 발생으로 수익성(OPM)은 전분기 대비 소폭 악화
- 2차전자소재는 23년부터 본격 성장구간에 돌입할 것으로 예상. 23년 신규 양산 캐파 규모는 P전해질 1천톤(2Q23 본격양산), VC/FEC 6천톤(3Q23), F전해질 4천톤(4Q23). 특히, P/F 전해질은 기존 공정 대비 30~50% 제조원가 절감 가능한 신공정 도입하여 타겟 마진율 25%로 확대, 가격경쟁력을 바탕으로 시장 점유율 확대 추진 목표. 이를 위한 전해질/첨가제 캐파 가이드런스를 25년 준공 기준 기존 4.1만톤에서 6.1만톤으로 +49% 상향
- 연초 이후 중국 시장 중심으로 전해질(LiPF6) 및 첨가제(VC/FEC) 가격 크게 하락하며 동사의 ASP 또한 보수적 추정 유지하나, 23년 이후 신규 캐파 증설 효과에 따른 출하량(Q) 증가로 견조한 성장동력 유지될 것으로 판단(23~26년 2차전자소재 매출 CAGR+55% 전망). 향후 전해질/첨가제 가격의 유의미한 반등 구간에서 추정 ASP 상향 및 실적 개선폭 가파를 것으로 판단하며, 투자 의견 매수 유지

(단위: 십억원 %)

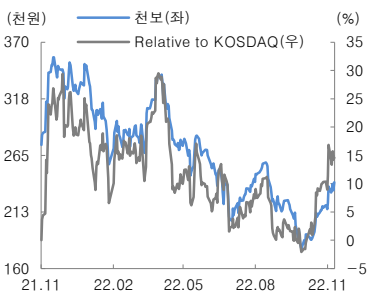
구분	3Q21	2Q22	3Q22		3Q22			4Q22		
			직전추정	집행치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	74	66	80	85	14.6	28.6	81	86	-2.2	2.0
영업이익	12	12	15	15	28.7	27.3	15	15	-22.9	-1.2
순이익	12	10	12	17	45.0	71.7	11	13	-8.0	-19.9

자료: 천보, FnGuide, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	731.22
시가총액	2,400십억원
시가총액비중	0.72%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	356,200원 / 178,300원
120일 평균거래대금	150억원
외국인지분율	8.37%
주요주주	이상을 외 11 인 55.43%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.4	-5.5	-9.7	-25.0
상대수익률	16.6	7.6	7.0	1.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	155	272	331	535	708
영업이익	30	51	61	101	137
세전순이익	30	55	63	104	140
총당기순이익	27	48	56	91	124
자배지분순이익	27	44	50	82	112
EPS	2,734	4,377	5,019	8,230	11,187
PER	66.7	79.6	47.8	29.2	21.5
BPS	22,452	28,479	33,177	41,079	51,930
PBR	8.1	12.2	7.2	5.8	4.6
ROE	12.6	17.2	16.3	22.2	24.1

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출

자료: 천보, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	328	450	331	535	0.9	18.9
판매비와 관리비	6	7	7	9	14.6	24.0
영업이익	62	89	61	101	-2.7	14.1
영업이익률	19.0	19.7	18.3	18.9	-0.7	-0.8
영업외손익	2	3	2	3	0.0	0.0
세전순이익	64	91	63	104	-2.6	13.7
자배지분순이익	52	72	50	82	-2.6	13.7
순이익률	17.5	17.9	16.8	17.1	-0.6	-0.8
EPS(자배지분순이익)	5,155	7,237	5,019	8,230	-2.6	13.7

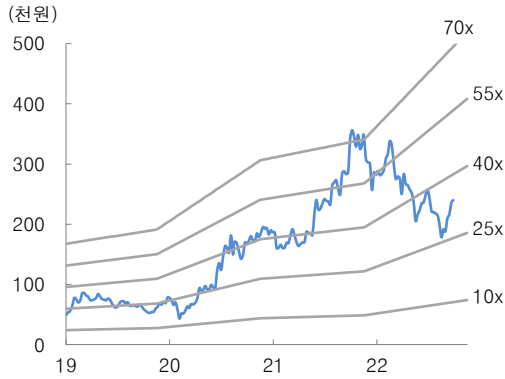
자료: 천보, 대신증권 Research Center

표 1. 천보 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			3,132	
2 차전자소재	173	17.3	2,998	24년. 소재 Peer 평균
전자소재/의약품 등	24	5.7	134	22년. LGD
자산가치 [B]			6	3Q22 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			125	22년말
적정 시가총액 [A+B-C]			3,013	
총 주식수(백만주)			10	
적정주가(원)			301,281	
목표주가(원)			300,000	
현재주가(원)			240,000	11.11 기준
Upside(%)			25.0%	

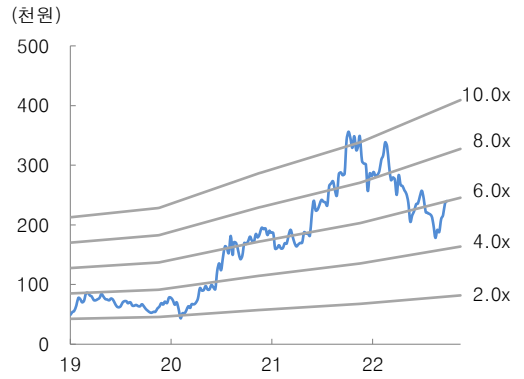
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 천보 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 천보 12MF PBR 차트



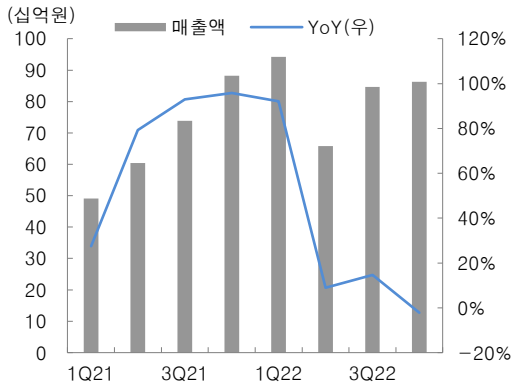
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 천보 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	49.1	60.4	73.8	88.2	94.3	65.8	84.6	86.3	271.6	331.0	534.9
YoY	27%	79%	93%	96%	92%	9%	15%	-2%	75%	22%	62%
QoQ	9%	23%	22%	20%	7%	-30%	29%	2%			
2 차전자소재	30.5	37.4	53.0	63.9	65.3	36.8	64.4	67.5	184.8	234.0	437.3
전자소재	15.0	16.6	16.8	19.3	22.7	20.5	15.0	13.5	67.7	71.6	75.2
의약품 등	2.9	3.0	2.4	2.6	4.9	3.0	2.5	3.0	10.9	13.4	14.9
상품	0.7	3.4	1.6	2.5	1.4	5.6	2.7	2.3	8.2	12.0	7.5
영업이익	9.5	9.6	11.9	19.6	18.0	12.0	15.3	15.2	50.6	60.6	101.1
YoY	32%	52%	69%	106%	91%	25%	29%	-23%	68%	20%	67%
QoQ	-1%	1%	24%	65%	-8%	-33%	27%	-1%			
2 차전자소재	6.1	6.8	8.8	12.5	12.1	7.2	12.0	11.7	34.2	43.0	82.6
전자소재	2.5	2.5	2.6	3.8	4.8	4.4	3.0	2.5	11.3	14.6	14.1
의약품 등	0.6	0.5	0.6	0.5	1.2	0.5	0.4	0.6	2.2	2.7	3.4
상품	0.2	(0.2)	(0.1)	2.9	(0.1)	0.0	0.0	0.4	2.9	0.3	1.1
영업이익률	19.3%	15.9%	16.1%	22.3%	19.1%	18.3%	18.1%	17.6%	18.6%	18.3%	18.9%
2 차전자소재	20.1%	18.0%	16.6%	19.6%	18.6%	19.6%	18.6%	17.3%	18.5%	18.4%	18.9%
전자소재	16.5%	15.1%	15.3%	19.5%	21.1%	21.3%	19.8%	18.6%	16.7%	20.4%	18.7%
의약품 등	21.6%	17.5%	25.3%	18.0%	24.2%	15.8%	15.2%	21.7%	20.4%	20.1%	22.5%
상품	33.1%	-5.9%	-3.5%	116.8%	-5.7%	0.3%	0.5%	15.0%	35.3%	2.5%	15.0%

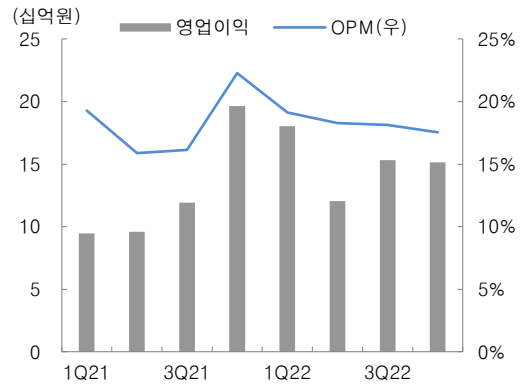
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



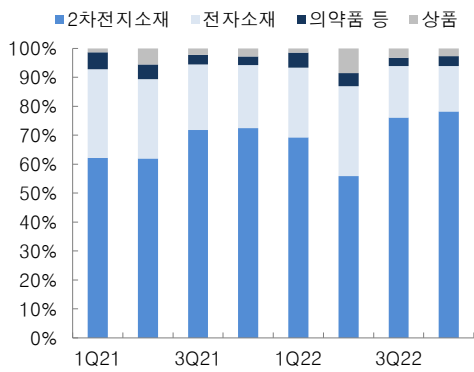
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



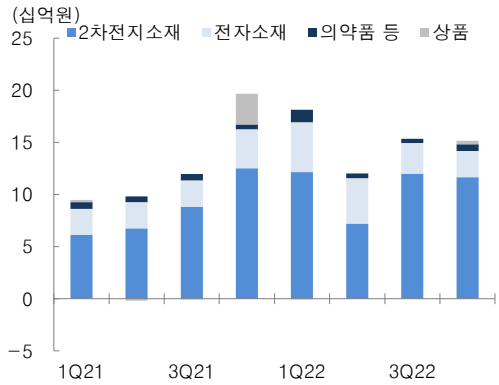
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



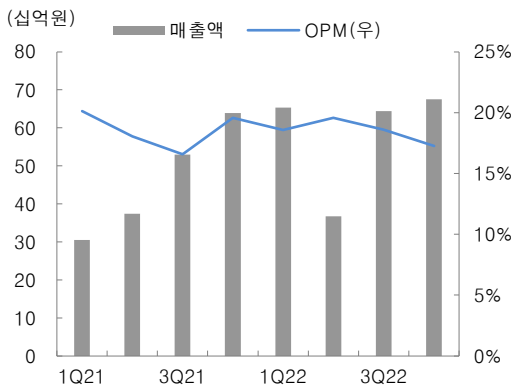
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 영업이익 추이



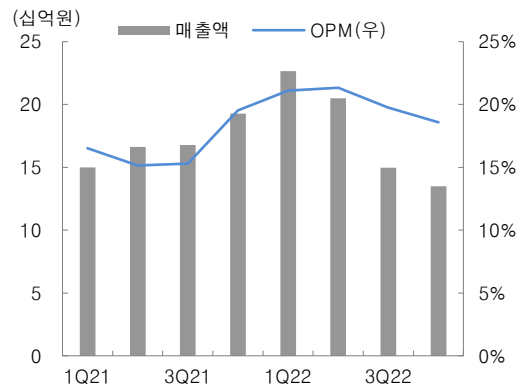
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 7. 2차전지소재 실적 추이



자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 8. 전자소재 실적 추이



자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 9. 천보 사업 영역



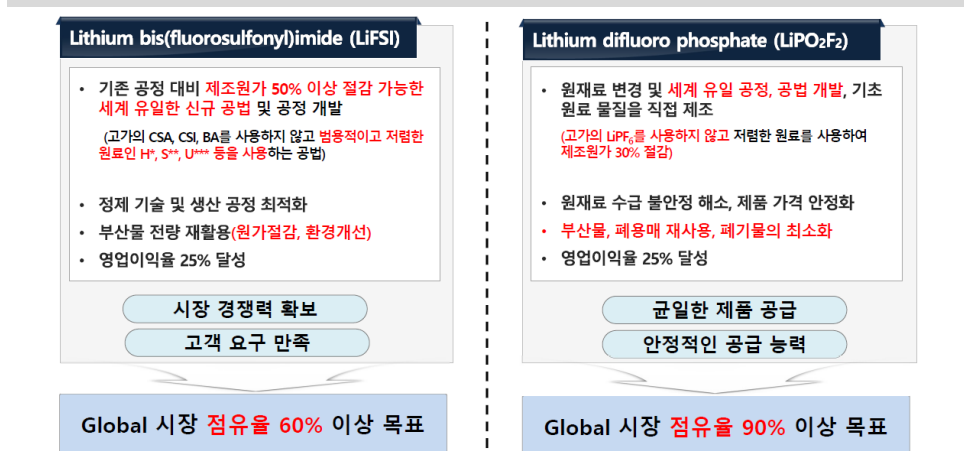
자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 10. 천보 2 차전자소재 카파 증설 계획

Description	Current	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	12/31/2025 CAPA (E)
LiFSI (F)	1,000		4,000	5,000	20,000	30,000
LiPO ₂ F ₂ (P)	2,000	1,000		1,000	1,000	5,000
LiDFOP (D) (22% Solution)	1,200					1,200
LiBOB (B)	500			500		1,000
TDT		200		400	200	800
FEC			3,000		3,000	6,000
VC			3,000	3,000	3,000	9,000
LIPFS (22% Solution)			1,200			1,200
Other			1,130	2,570	3,200	6,900
Total	4,700	1,200	12,330	12,470	30,400	61,100

자료: 천보, 대신증권 Research Center

그림 11. 천보 2 차전자소재 신규 공정 개발 계획



자료: 천보, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

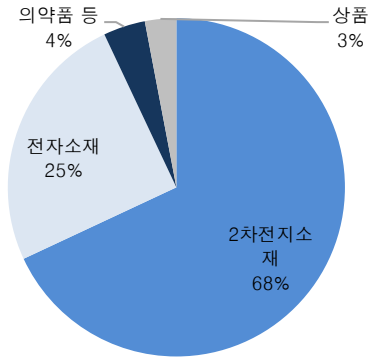
- 천보의 대표이사는 이상을
- 22년 3월 기준 주요 주주 구성은 이상을 외 14인(55.5%)
- 사업분야는 크게 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재로 구성
- 주요 제품은 LCD 식각액첨가제, OLED 소재, 반도체공정 소재, 전해질(리튬염), 전해액첨가제, 의약품 중간체 등
- 21년말 기준 전해질 생산캐파 3,520톤 보유

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량, EV 탑재 배터리 출하량
- 2차전지 소재 사업부문 실적 추이
- 전해질/첨가제 캐파 증설 및 추가 수주
- 고객사 내 신규 전해질 채용 비중 확대

자료: 천보, 대신증권 Research Center

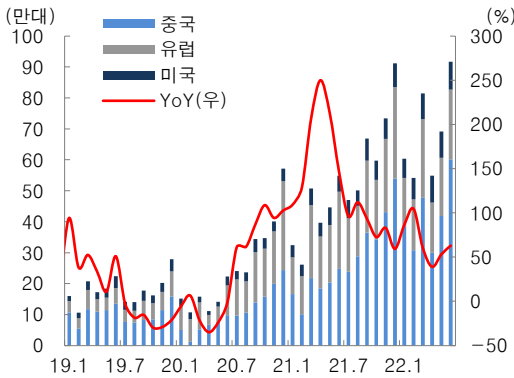
부문별 매출 비중(21년 기준)



자료: 천보, 대신증권 Research Center

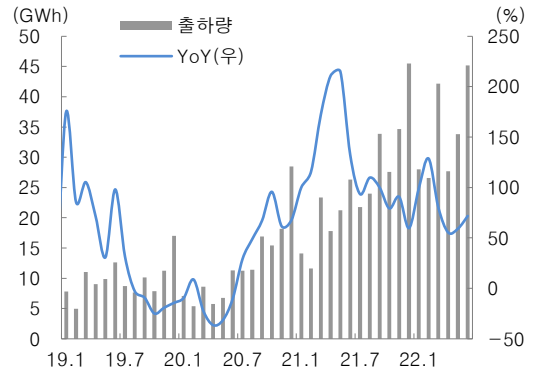
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



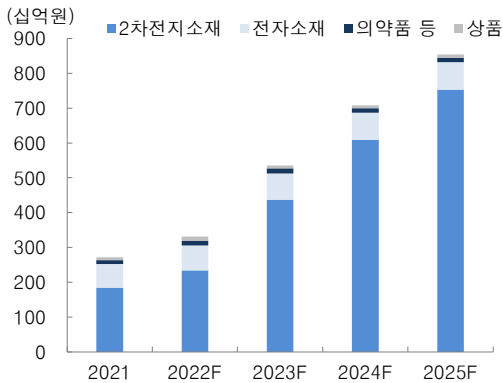
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



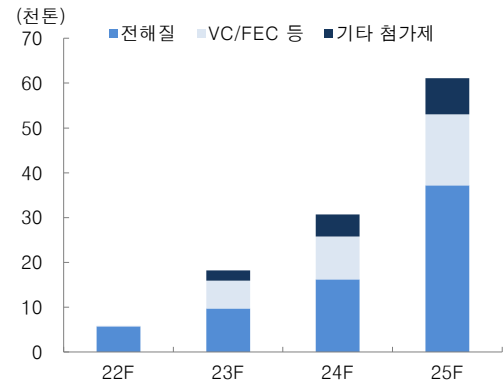
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

천보 증장기 매출 전망



자료: 천보, 대신증권 Research Center

천보 2차전지소재 생산캐파 전망



자료: 천보, 대신증권 Research Center / 준공 기준

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	155	272	331	535	708
매출원가	123	217	263	425	559
매출총이익	32	54	68	110	149
판매비와관리비	2	4	7	9	12
영업이익	30	51	61	101	137
영업외수익	19.4	18.6	18.3	18.9	19.4
EBITDA	41	67	91	147	197
영업외손익	0	4	2	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	4	2	2	3
외환관련이익	1	2	1	1	1
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	2	2	2	2
법인세비용차감전순이익	30	55	63	104	140
법인세비용	-3	-7	-7	-12	-16
계속사업순이익	27	48	56	91	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	48	56	91	124
당기순이익	17.6	17.7	16.8	17.1	17.5
비재계분순이익	0	4	6	9	12
재계분순이익	27	44	50	82	112
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	27	48	56	91	124
비재계분포괄이익	0	4	6	9	12
재계분포괄이익	27	44	50	82	112

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,734	4,377	5,019	8,230	11,187
PER	66.7	79.6	47.8	29.2	21.5
BPS	22,452	28,479	33,177	41,079	51,930
PBR	8.1	12.2	7.2	5.8	4.6
EBITDA/PS	4.133	6.680	9.090	14.740	19.691
EV/EBITDA	43.2	52.7	28.1	18.1	13.9
SPS	15,549	27,158	33,103	53,493	70,828
PSR	11.7	12.8	7.3	4.5	3.4
CFPS	4,220	7,150	9,368	15,061	20,056
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	149	74.7	21.9	61.6	32.4
영업이익 증감률	108	68.0	19.6	66.9	35.9
순이익 증감률	18.7	75.4	16.1	64.0	35.9
수익성					
ROC	17.3	18.3	14.2	15.8	16.3
ROA	12.2	15.2	10.4	12.5	15.0
ROE	12.6	17.2	16.3	22.2	24.1
안정성					
부채비율	16.1	32.2	112.8	93.2	75.2
순차입금비율	-16.4	3.7	35.2	55.1	52.6
이자보상비율	92.4	61.0	65.3	108.6	146.9

자료: 천보, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	140	228	433	393	408
현금및현금성자산	13	35	220	101	50
매출채권 및 기타채권	33	60	66	100	128
재고자산	36	62	74	116	151
기타유동자산	58	71	73	76	79
비유동자산	121	177	326	460	570
유형자산	116	148	298	432	542
관계기업투자금	1	6	6	6	5
기타비유동자산	4	22	22	22	22
자산총계	261	405	759	853	977
유동부채	20	68	72	81	89
매입채무 및 기타채무	7	14	17	25	33
차입금	4	28	28	28	28
유동상채무	1	6	6	6	7
기타유동부채	8	21	21	22	22
비유동부채	16	30	330	330	330
차입금	15	29	29	29	29
전환증권	0	0	300	300	300
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	36	99	402	411	419
자본부분	225	285	332	411	519
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	87	101	101	101	101
이익잉여금	142	183	231	310	419
기타보전변동	-10	-5	-5	-5	-6
비재계분	0	21	25	31	39
자본총계	225	306	357	441	558
순차입금	-37	11	125	243	293

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	19	-14	64	61	118
당기순이익	27	48	56	91	124
비현금항목의기감	15	23	38	59	76
감가상각비	11	16	30	46	60
외환손익	1	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	8	14	17
자산부채의증감	-19	-84	-22	-77	-66
기타현금흐름	-4	-2	-7	-13	-17
투자활동 현금흐름	-13	-48	-178	-177	-168
투자자산	36	17	0	0	0
유형자산	-51	-53	-180	-180	-170
기타	2	-13	1	2	2
재무활동 현금흐름	1	84	10	13	17
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-7	10	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타	10	78	13	16	20
현금의증감	7	22	185	-119	-51
기초 현금	7	13	35	220	101
기말 현금	13	35	220	101	50
NOPLAT	27	44	54	89	122
FCF	-13	8	-96	-45	11

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

천보 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31

B+

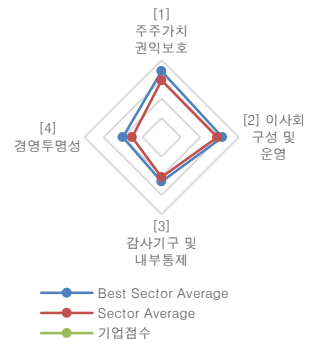
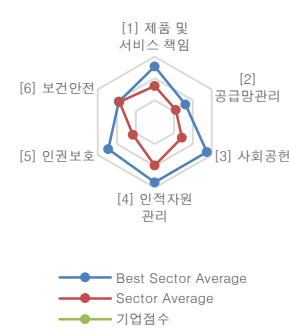
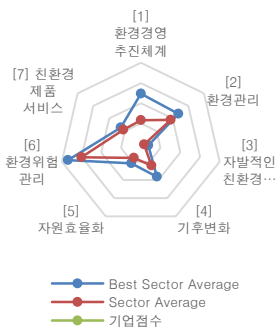
- 천보은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(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
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■■■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■■■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 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, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 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 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

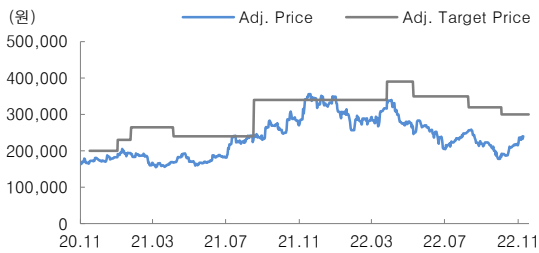
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

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]

천보(278280) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.14	22.11.05	22.10.06	22.08.12	22.06.02	22.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	300,000	300,000	320,000	350,000	350,000
과다율(평균%)		(28.99)	(30.80)	(32.77)	(30.51)	(22.70)
과다율(최대/최소%)		(20.00)	(21.30)	(19.25)	(19.06)	(19.06)
제시일자	22.03.29	(담당자 변경)	21.11.20	21.08.19	21.05.11	21.04.07
투자의견	Buy		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000		340,000	340,000	240,000	240,000
과다율(평균%)	(23.99)		(13.07)	(18.53)	(19.22)	(25.07)
과다율(최대/최소%)	(12.85)		(32.21)	4.76	0.83	(19.67)
제시일자	21.01.26	21.01.05	21.01.04	20.11.29	20.11.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	265,000	230,000	230,000	200,000	200,000	
과다율(평균%)	(35.20)	(15.63)		(11.92)	(13.25)	
과다율(최대/최소%)	(27.28)	(10.48)		(6.15)	(9.85)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.3%	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