Company Update

현대제철 (004020)

하반기 Roll 마진 개선 기대

백재승
Analyst
jaeseung.baek@samsung.com
02 2020 7794

WHAT'S THE STORY?

Event: 현대제철 영업 현황 점검을 위한 기업 탐방

Impact: 철광석 가격의 하락이 지속됨에 따라 2분기 투입원가는 전분기대비 2만원/톤 하락할 것으로 예상. 그러나 올해 3월부터 적용된 자동차용 강판 가격 인하 및 중국산 저가 H-형강 수입 증가에 대한 대응 등으로 인해 ASP 또한 전분기대비 하락이 불가피하여 Roll margin 개선은 크지 않을 것으로 예상. 다만, 2분기는 전통적인 성수기라는 점에서 판매량 증가에 따른 전분기대비 절대이익 증가는 유효하다는 판단.

Action: 수요처 회복이 여전히 미진하여 단기 모멘텀이 다소 부족한 상황이지만, 1) 현재 100달러/톤 아래로 하락한 철광석 가격의 투입이 3분기에 본격화될 것으로 예상되는 한편, 2) ASP 하락 효과는 2분기 대비 3분기에 상대적으로 크지 않을 것으로 전망된다는 점에서 하반기 Roll 마진 개선 기대를 바탕으로 BUY 투자의견 유지.

THE QUICK VIEW

철광석 가격의 하락, 2분기보다는 3분기에 더 큰 영향 미칠 것: 최근 철광석 가격의 하락세는 원화 강세와 더불어 동사의 원가 부담을 완화시키는 요인으로 작용할 것. 다만, 철광석 가격의 전분기 대비 변화 폭은 작년 하반기 이후 지속적으로 확대되고 있어 (4Q13 +1.7%, 1Q14 -10.5%, 2Q14 -12.2%) 2분기보다는 3분기 투입원가 하락 폭이 더욱 클 것으로 예상. 한편, 2분기 동사의 Roll 마진은 원재료 가격 하락에도 불구하고 전분기대비 개선 폭이 크지 않을 것으로 전망되는데, 이는 지난 3월 자동차용 강판 가격 하락으로 인해 2분기에도 전분기대비 가격 하락세가 실적에 반영되는 한편, 건설 경기 부진 지속과 중국산 저가 수입재 확대에 대한 대응 등으로 봉형강 제품의 가격도 하락이 예상되는 등 전반적인 ASP 하락이 불가피하기 때문. 결국, 미미한 Roll 마진 개선세 하에서도 성수기 효과로 인해 판매량이 전분기대비 42.5만 톤 증가하며 고정비 절감효과가 발생함에 따라 동사의 2분기 모회사 매출 및 영업이익은 전분기대비 각각 5.8%, 29.4% 증가한 4.16조, 3,018억 원에 달할 것으로 예상.

BUY 투자의견 및 목표주가 85,000원 유지: 동사의 매출에서 중요한 비중을 차지하는 국내 건설 경기의 회복이 아직 본격화되지 않았고, 작년 9월 제3고로 완공 이후 증가될 열연 및 후판 물량 또한 수요처 업황 회복이 선행되지 않는 이상 부담으로 작용할 가능성 존재. 그러나 이렇게 단기 모멘텀이 다소 부족한 상황에서도 우리는 동사에 대해 BUY 투자의견 및 목표주가 85,000원을 유지하는데, 이는 1) 현재 100달러/톤 아래로 하락한 철광석 가격의 투입이 3분기에 본격화되는 한편, 2) ASP 하락 효과는 상반기 대비 하반기에 상대적으로 완화될 수 있어 Roll 마진 개선을 기대할 수 있고, 2) 조선업의 신조선가 지수 상승으로 인해 올해 하반기 이후에는 후판 가격의 하락세가 진정될 가능성이 있기 때문. 지난 2월말 자동차용 강판 가격 인하가 결정된 이후 주가는 7% 하락하여 현재 2014년 0.6배의 P/B로 거래 중이나, 하반기에는 상반기 대비 안정적인 ASP 수준을 유지할 수 있다는 점에서 동사에 대한 시장의 관심이 점차 상승할 수 있을 것으로 기대.

AT A GLANCE

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가	85,000원 (18%)	
현재주가	71,900원	
Bloomberg code		004020 KS
시가총액		8.4조원
Shares (float)		116,549,784주 (57.6%)
52주 최저/최고		61,100원/89,900원
60일-평균거래대금		285억원

One-year performance	1M	6M	12M
현대제철 (%)	+10	-12	+3
Kospi 지수 대비 (%pts)	+8	-14	-3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	85,000	85,000	-
2014E EPS	5,610	5,378	+4%
2015E EPS	6,417	6,208	+3%
2016E EPS	7,462	-	-

SAMSUNG vs THE STREET

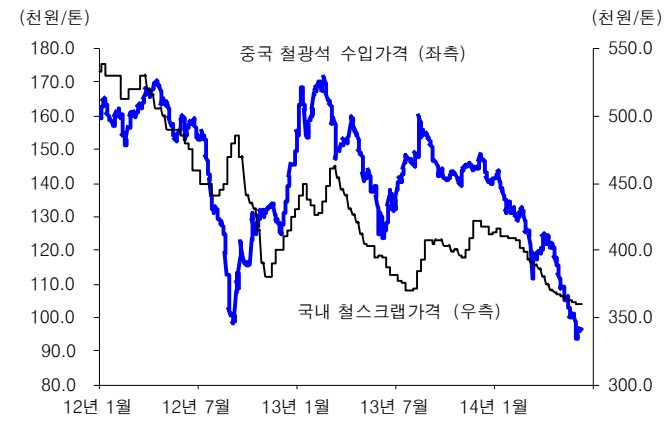
No of I/B/E/S estimates	45
Target price vs I/B/E/S mean	+0%
Estimates up/down (4 weeks)	*0/0*
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	-8%
Estimates up/down (4 weeks)	*5/2*
I/B/E/S recommendation	BUY (2)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	13,533	17,016	17,563	18,099
순이익 (십억원)	709	610	861	846
EPS (adj) (원)	6,158	5,610	6,417	7,462
EPS (adj) growth (%)	(8.7)	(8.9)	14.4	16.3
EBITDA margin (%)	10.9	13.4	13.4	13.7
ROE (%)	4.5	4.8	5.2	5.7
P/E (adj) (배)	11.7	12.8	11.2	9.6
P/B (배)	0.53	0.61	0.58	0.55
EV/EBITDA (배)	13.8	8.7	8.1	7.2
Dividend yield (%)	0.7	0.7	0.7	0.7

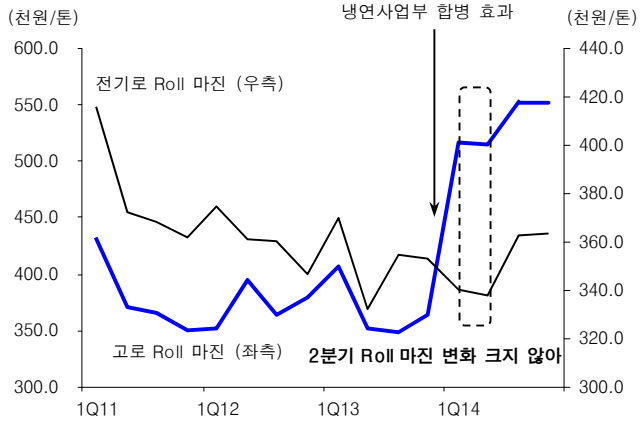
자료: 삼성증권 추정

그림 1. 원재료 가격 추이: 철광석 vs 철스크랩



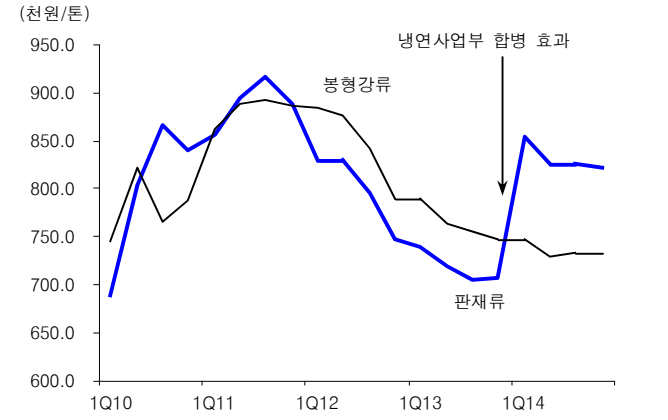
자료: 블룸버그, 스틸데일리

그림 2. 현대제철의 Roll 마진: 고로 vs 전기로



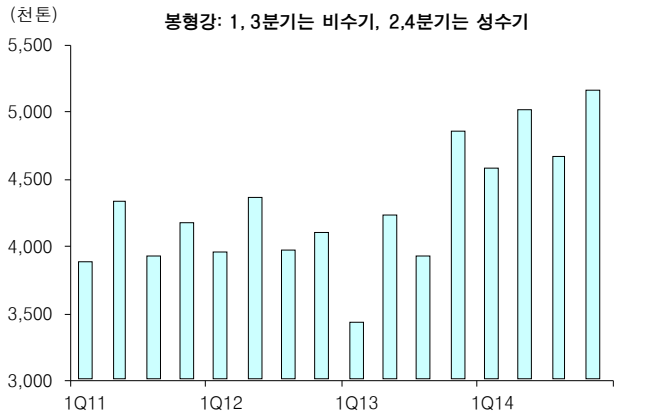
자료: 삼성증권 추정

그림 3. 가격 추이: 판재류 vs 봉형강류



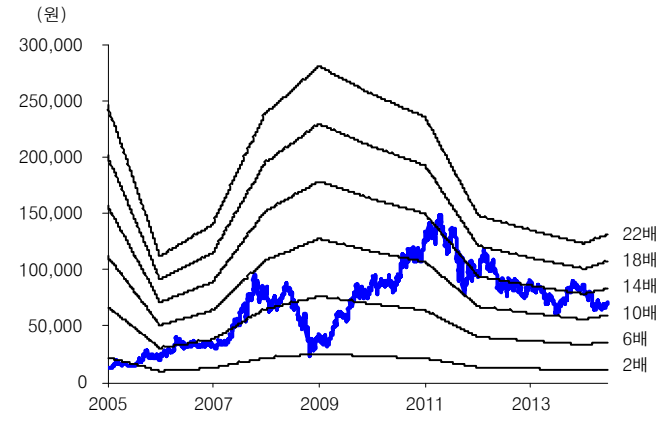
자료: 삼성증권 추정

그림 4. 현대제철의 판매량 추정



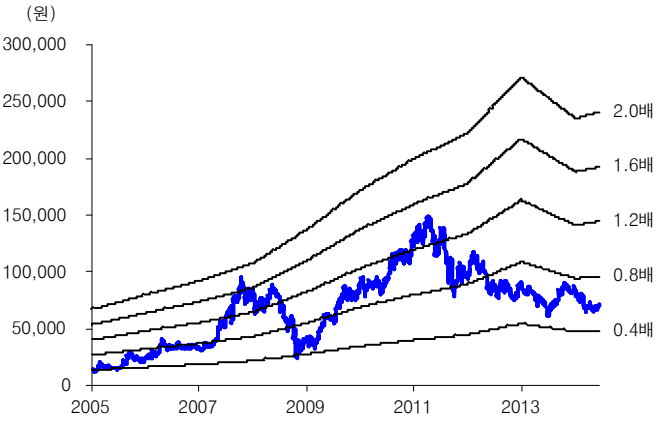
자료: 삼성증권 추정

그림 5. P/E 밴드



자료: 삼성증권 추정

그림 6. P/B 밴드



자료: 삼성증권 추정

표 1. 별도기준 실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출	**2,780.4**	**3,299.8**	**3,041.6**	**3,692.6**	**3,936.0**	**4,164.0**	**3,889.6**	**4,313.0**	**12,814.4**	**16,302.7**	**16,829.1**
열연	1,060.6	1,355.6	1,300.0	1,725.1	549.8	529.9	489.8	529.9	5,441.3	2,099.4	2,181.9
냉연	n/a	n/a	n/a	n/a	1,545.0	1,488.9	1,451.9	1,482.7	n/a	5,968.4	6,074.8
후판	242.8	241.9	233.1	237.4	351.0	427.3	466.6	505.5	955.2	1,750.3	2,006.0
봉형강류	1,120.1	1,307.7	1,124.7	1,285.8	1,072.3	1,274.4	1,092.5	1,273.2	4,838.3	4,712.4	4,792.0
기타	356.9	394.6	383.8	444.3	417.9	443.6	388.8	521.8	1,579.6	1,772.0	1,774.3
매출총이익	246.1	321.9	287.8	413.5	418.3	499.7	445.8	549.3	1,269.3	1,913.0	2,062.2
영업이익	**121.6**	**181.5**	**156.6**	**256.9**	**233.2**	**301.8**	**260.9**	**343.9**	**716.6**	**1,139.9**	**1,247.9**
세전이익	(15.5)	86.8	373.3	298.8	91.5	360.6	138.8	199.0	743.3	789.8	1,070.0
순이익	19.5	90.5	316.8	255.1	62.3	269.6	98.9	145.2	682.0	576.0	823.9
증가율 (전년대비, %)											
매출	(21.7)	(14.5)	(10.7)	11.5	41.6	26.2	27.9	16.8	(9.3)	27.2	3.2
열연	(26.8)	(14.7)	(10.8)	19.7	(48.2)	(60.9)	(62.3)	(69.3)	(8.3)	(61.4)	3.9
냉연	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.8
후판	(18.2)	(17.7)	(17.8)	2.1	44.6	76.6	100.2	112.9	(13.7)	83.2	14.6
봉형강류	(14.1)	(12.1)	(15.6)	2.2	(4.3)	(2.5)	(2.9)	(1.0)	(10.1)	(2.6)	1.7
기타	(28.7)	(19.6)	15.3	17.0	17.1	12.4	1.3	17.4	(7.3)	12.2	0.1
영업이익	(21.2)	(44.2)	(31.3)	57.5	91.8	66.3	66.7	33.9	(17.7)	59.1	9.5
순이익	(87.6)	(51.1)	36.6	17.8	219.1	197.9	(68.8)	(43.1)	(13.8)	(15.5)	43.0
이익률 (%)											
매출총이익률	8.9	9.8	9.5	11.2	10.6	12.0	11.5	12.7	9.9	11.7	12.3
영업이익률	4.4	5.5	5.1	7.0	5.9	7.2	6.7	8.0	5.6	7.0	7.4
순이익률	0.7	2.7	10.4	6.9	1.6	6.5	2.5	3.4	5.3	3.5	4.9
Roll 마진 (천원/톤)											
탄소강 매출 (십억원)	1,303.4	1,597.5	1,533.1	1,962.5	2,445.8	2,446.0	2,408.3	2,518.0	6,396.5	9,818.2	10,262.8
탄소강 판매량 (천톤)	1,767.0	2,223.0	2,179.0	2,781.0	2,865.0	2,963.0	2,921.6	3,069.7	8,950.0	11,819.3	12,317.2
탄소강 ASP	737.6	718.6	703.6	705.7	853.7	825.5	824.3	820.3	714.7	830.7	833.2
원재료 투입 가격	331.4	367.5	355.1	343.0	338.1	311.4	273.2	267.7	349.2	297.6	280.6
고로 Roll 마진	**406.3**	**351.1**	**348.5**	**362.7**	**515.6**	**514.1**	**551.1**	**552.6**	**365.5**	**533.1**	**552.7**
(Q-Q)	28.0	(55.2)	(2.6)	14.2	152.8	(1.5)	37.0	1.4	(5.6)	167.6	19.6
봉형강 매출	1,120.1	1,307.7	1,124.7	1,285.8	1,072.3	1,274.4	1,092.5	1,273.2	4,838.3	4,712.4	4,792.0
봉형강 판매량	1,421.0	1,713.0	1,491.0	1,723.0	1,437.0	1,747.3	1,491.0	1,740.2	6,348.0	6,415.5	6,543.8
봉형강 ASP	788.2	763.4	754.3	746.3	746.2	729.4	732.7	731.6	762.2	734.5	732.3
원재료 투입 가격	418.7	431.6	399.7	393.3	406.1	391.9	370.2	368.5	410.8	384.2	364.8
전기로 Roll 마진	**369.5**	**331.8**	**354.6**	**352.9**	**340.1**	**337.5**	**362.6**	**363.1**	**351.3**	**350.4**	**367.5**
(Q-Q)	23.3	(37.7)	22.7	(1.6)	(12.8)	(2.6)	25.0	0.6	(8.7)	(1.0)	17.1
Roll 마진 가중평균	**389.9**	**342.7**	**351.0**	**359.0**	**457.0**	**448.6**	**487.4**	**484.0**	**359.6**	**468.8**	**488.4**
(Q-Q)	24.9	(47.2)	8.3	8.0	98.0	(8.4)	38.8	(3.4)	(6.8)	109.2	19.6
영업이익 (십억원)	121.6	181.5	156.6	256.9	233.2	301.8	260.9	343.9	716.6	1,139.9	1,247.9
톤당 영업이익	**38.1**	**46.1**	**42.7**	**57.0**	**54.2**	**64.1**	**59.1**	**71.5**	**46.8**	**62.5**	**66.2**
(Q-Q)	(4.4)	8.0	(3.5)	14.4	(2.8)	9.9	(4.9)	12.4	(10.6)	15.7	3.7

자료: 삼성증권 추정

그림 2. 연결기준 실적 추정

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14A	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
매출	**2,983.7**	**3,490.3**	**3,204.8**	**3,854.0**	**4,126.3**	**4,356.0**	**4,056.2**	**4,477.7**	**13,532.8**	**17,016.2**	**17,563.1**
모회사	2,780.4	3,299.8	3,041.6	3,692.6	3,936.0	4,164.0	3,889.6	4,313.0	12,814.4	16,302.7	16,829.1
자회사	203.3	190.5	163.2	161.4	190.3	192.0	166.5	164.7	718.4	713.6	734.0
매출총이익	272.3	344.8	300.8	430.9	445.0	519.2	466.5	564.3	1,348.7	1,995.0	2,128.0
모회사	246.1	321.9	287.8	413.5	418.3	499.7	445.8	549.3	1,269.3	1,913.0	2,062.2
자회사	26.1	22.9	13.0	17.4	26.7	19.5	20.7	15.0	79.4	81.9	65.8
영업이익	**140.2**	**196.6**	**160.9**	**264.9**	**251.6**	**313.8**	**271.5**	**354.6**	**762.6**	**1,191.4**	**1,293.7**
모회사	121.6	181.5	156.6	256.9	233.2	301.8	260.9	343.9	716.6	1,139.9	1,247.9
자회사	18.6	15.1	4.4	8.0	18.4	11.9	10.6	10.7	46.0	51.6	45.9
세전이익	(7.6)	98.6	382.5	309.0	102.7	382.0	144.4	206.4	782.4	835.5	1,117.8
모회사	(15.5)	86.8	373.3	298.8	91.5	360.6	138.8	199.0	743.3	789.8	1,070.0
자회사	7.9	11.7	9.2	10.2	11.2	21.4	5.6	7.4	39.0	45.7	47.8
순이익	**24.8**	**98.8**	**323.1**	**262.7**	**69.4**	**286.1**	**103.2**	**150.9**	**709.4**	**609.7**	**860.7**
모회사	19.5	90.5	316.8	255.1	62.3	269.6	98.9	145.2	682.0	576.0	823.9
자회사	5.2	8.3	6.3	7.6	7.1	16.5	4.3	5.7	27.4	33.6	36.8
지배주주 순이익	20.4	94.1	318.5	258.9	64.4	281.1	98.2	145.9	691.9	589.7	840.7
증가율 (전년대비, %)											
매출	(16.2)	(9.6)	(6.0)	16.2	38.3	24.8	26.6	16.2	(4.3)	25.7	3.2
영업이익	(11.7)	(40.8)	(30.2)	61.3	79.5	59.6	68.7	33.9	(13.9)	56.2	8.6
순이익	(84.2)	(49.3)	36.9	17.9	180.3	189.5	(68.1)	(42.5)	(12.4)	(14.1)	41.2
지배주주 순이익	(86.7)	(49.6)	36.8	16.2	215.2	198.9	(69.2)	(43.6)	(13.1)	(14.8)	42.6
이익률 (%)											
매출총이익률	9.1	9.9	9.4	11.2	10.8	11.9	11.5	12.6	10.0	11.7	12.1
영업이익률	4.7	5.6	5.0	6.9	6.1	7.2	6.7	7.9	5.6	7.0	7.4
순이익률	0.8	2.8	10.1	6.8	1.7	6.6	2.5	3.4	5.2	3.6	4.9

자료: 삼성증권 추정

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	**14,146**	**13,533**	**17,016**	**17,563**	**18,099**
매출원가	12,730	12,184	15,021	15,435	15,782
매출총이익	**1,416**	**1,349**	**1,995**	**2,128**	**2,317**
판매 및 일반관리비	**545**	**586**	**804**	**834**	**885**
노무비	96	119	159	169	179
판매비	371	370	520	533	565
기타	77	97	124	132	141
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**872**	**763**	**1,191**	**1,294**	**1,432**
금융수익	438	299	139	230	53
이자수익	57	32	19	20	21
기타	381	267	119	211	32
금융비용	393	313	504	413	393
이자비용	346	253	435	413	393
기타	47	60	69	0	0
영업외수익	84	131	19	0	0
영업외비용	88	105	16	0	0
기타	18	7	7	7	7
세전계속사업이익	**931**	**782**	**836**	**1,118**	**1,098**
(계속사업이익)법인세비용	134	73	226	257	253
특별이익	0	0	0	0	0
특별손실	0	0	0	0	0
순이익	**796**	**709**	**610**	**861**	**846**
EBITDA	1,593	1,477	2,278	2,346	2,484
EPS (원)*	6,742	6,158	5,610	6,417	7,462

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동에서의 현금흐름	**2,168**	**644**	**1,954**	**2,177**	**1,938**
순이익	796	709	610	861	846
유 · 무형자산 상각비	708	692	1,086	1,051	1,052
퇴직급여	47	64	53	54	57
순외환관련손실(이익)	(255)	(104)	58	0	0
지분법손실(이익)	0	0	(7)	(7)	(7)
순운전자본감소(증가)	975	(460)	(42)	43	5
기타	(103)	(258)	197	176	(15)
투자활동에서의 현금흐름	**(2,651)**	**(1,947)**	**(1,274)**	**(1,380)**	**(576)**
설비투자	(2,879)	(2,674)	(1,770)	(1,774)	(850)
투자자산의 (증가)감소	(31)	175	175	175	175
기타	259	553	321	220	99
재무활동에서의 현금흐름	**375**	**1,144**	**(558)**	**(558)**	**(1,158)**
단기차입금의 증가(감소)	(825)	340	(500)	(500)	(700)
장기차입금 증가(감소)	1,506	1,327	0	0	(400)
사채증가(감소)	996	1,270	0	0	0
유동성장기부채의 증가(감소)	(1,260)	(1,749)	0	0	0
배당금	(42)	(42)	(58)	(58)	(58)
자본금 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	0	(2)	0	0	0
기타활동에서의 현금흐름	**(1)**	**(0)**	**0**	**0**	**0**
현금증감	**(108)**	**(159)**	**121**	**240**	**203**
기초현금	987	925	765	887	1,126
기말현금	879	765	887	1,126	1,330

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨
2011년부터 K-IFRS 연결기준 적용
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	**5,487**	**6,363**	**6,615**	**6,878**	**7,145**
현금 및 현금성자산	879	765	887	1,126	1,330
단기예금	182	154	154	154	154
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,960	2,134	2,225	2,250	2,287
재고자산	2,335	3,200	3,231	3,220	3,237
기타	130	111	119	128	139
비유동자산	**17,465**	**23,157**	**23,145**	**23,132**	**23,024**
투자자산	2,342	2,202	2,032	1,863	1,694
유형자산	14,982	19,605	19,763	19,919	19,980
무형자산	141	1,350	1,350	1,350	1,350
기타	(0)	0	(0)	(0)	(0)
자산총계	**22,951**	**29,520**	**29,761**	**30,010**	**30,170**
유동부채	**6,122**	**6,496**	**6,169**	**5,778**	**5,199**
매입채무	634	875	906	935	963
단기차입금	2,206	2,712	2,212	1,712	1,012
유동성장기부채	1,665	1,288	1,288	1,288	1,288
기타	1,616	1,621	1,763	1,843	1,935
비유동부채	**6,999**	**9,659**	**9,577**	**9,408**	**9,343**
사채	3,115	4,675	4,675	4,675	4,675
장기차입금	3,336	4,312	4,312	4,312	3,912
기타	548	672	590	420	756
부채총계	**13,120**	**16,156**	**15,746**	**15,185**	**14,542**
자본금	**427**	**583**	**583**	**583**	**583**
자본잉여금	320	2,870	2,870	2,870	2,870
자본조정	(17)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	7,871	8,521	9,072	9,875	10,662
기타	1,231	1,404	1,503	1,510	1,526
자본총계	**9,831**	**13,365**	**14,015**	**14,825**	**15,628**

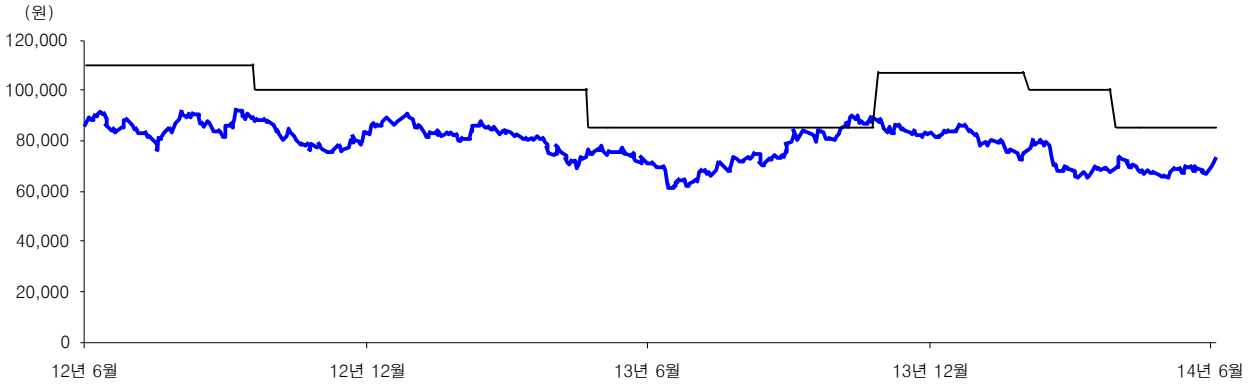
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2012	2013	2014E	2015E	2016E
증감률 (%)					
매출액	(7.3)	(4.3)	25.7	3.2	3.0
영업이익	(33.2)	(12.5)	56.2	8.6	10.7
세전계속사업이익	(0.9)	(15.9)	6.8	33.8	(1.7)
순이익	2.5	(10.9)	(14.1)	41.2	(1.7)
EBITDA	(20.6)	(7.3)	54.2	3.0	5.9
EPS*	(37.1)	(8.7)	(8.9)	14.4	16.3
수익률 (%)					
영업이익률	6.2	5.6	7.0	7.4	7.9
세전계속사업이익률	6.6	5.8	4.9	6.4	6.1
순이익률	5.6	5.2	3.6	4.9	4.7
EBITDA 마진율	11.3	10.9	13.4	13.4	13.7
ROE	6.1	4.5	4.8	5.2	5.7
ROA	3.6	2.7	2.1	2.9	2.8
기타비율					
순부채비율 (%)	94.2	90.3	81.7	72.2	60.2
부채비율 (%)	133.5	120.9	112.4	102.4	93.0
이자보상비율 (배)	3.0	3.5	2.9	3.3	3.8
매출채권회전율 (배)	7.2	6.3	7.6	7.8	7.9
주당지표 (원)					
SPS	165,814	158,463	146,051	150,744	155,340
BPS	111,058	135,806	117,500	123,765	130,689
DPS	500	500	500	500	500
주당EBITDA	18,672	17,296	19,550	20,134	21,322

■ Compliance Notice

- 당사는 6월 11일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 6월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2012/6/15	7/27	9/25	11/21	2013/4/26	11/3	2014/2/10	4/7
투자의견	BUY★★★	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	125,000	110,000	105,000	100,000	85,000	107,000	100,000	85,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상