

인터로조 (119610)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

하향

현재주가

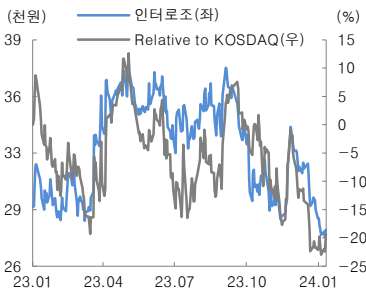
28,100

(24.01.25)

스몰캡업종

KOSDAQ	823.74
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,000원 / 27,700원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	7.42%
주요주주	노사철 외 25 인 35.18% 국민연금공단 9.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-10.9	-16.7	-9.4
상대수익률	-8.0	-16.7	-5.0	-19.4



다소 늦춰지는 성장 시계열

- 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 하향(기준 대비 -8.2%)
- 4분기/23년 실적은 다소 부진하지만, 현재 밸류에이션 매력도는 높은 상황
- 본격적인 외형 성장 시점은 2025년 이후: (1) 미국 진출 (2) 전략적 제휴

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 하향(기준 4.9만원 대비 -8.2%)

목표주가 24E EPS 2,678원에 타겟 멀티플 16.7x 적용. 북미 진출 및 사업 다각화 여부, 글로벌 시장점유율(M/S) 차이를 고려하여 피어 평균 대비 PER 20% 할인. 최근 4분기 실적 부진 우려, FDA 허가, 파트너사 계약 등 모멘텀 지연으로 주가 약세. 실적 성장 시계열이 늦춰진 것은 사실이나, 작년 부진은 오히려 올해 성장을 돋보이게 할 것. 12mF PER 밴드 하단에 위치하여 밸류에이션 매력도 높아짐

23년 4분기 실적은 다소 부진, 24년에는 실적 기대할 만한 요인 다소

4Q23 매출액 316억원(YoY-11.3%), 영업이익 85억원(YoY-3.1%, OPM 26.8%) 전망. 계절적으로 4분기는 성수기이나 새로운 공법을 도입한 신공장에서 품질 이슈가 발생하여 중국 등 해외 고객사 오더가 올해 1분기로 지연된 부분에 기인. 아직 결산이 완료되지는 않았으나, 특이적인 비용 지출은 없을 것으로 예상

23년 매출액 1,264억원(YoY-0.4%), 영업이익 332억원(YoY+6.6%, OPM 26.2%)으로 영업이익 기준 전년 동기 대비 소폭 성장 전망. 3분기 지정학적 이슈 및 고객사 재고 조정으로 유럽향 선적 제한, 4분기 신공장 품질 이슈 등 하반기 실적 부진

24년 매출액 1,409억원(YoY+11.5%), 영업이익 435억원(YoY+31.2%, OPM 30.9%) 기대. 24년부터는 3공장 가동 정상화, 아시아(일본/중국) 지역 실리콘 컬러 렌즈 품목허가/출시 및 신규 유통사 공급계약 체결 등 실적 성장 모멘텀 유효. 특히 일본향 클리어 렌즈 비중 확대 전망

본격적인 외형 성장 시점은 2025년 이후

23년 말에 기대되었던 실리콘 클리어렌즈의 FDA 승인은 24년 말 ~ 25년 초로 예상. 이는 원데이 렌즈 대비 임상 및 승인 과정이 복잡한 1개월 렌즈로 진행되고 있으며, 현재 유럽 시장에 출시된 제품 대비 고스펙의 제품에 대한 승인을 진행하면서 보완해야 할 사항들이 있었기 때문. 이에 따라 기존 고스펙 제품과 더불어 중/저스펙 제품을 추가하여 투 트랙 방식으로 FDA 승인 진행 계획

글로벌 렌즈 메이저 기업과의 전략적 제휴를 통해 성장 모멘텀 강화. 자세한 부분은 빠르면 올해 말 발표될 전망. 당사는 파트너사의 국내 유통 및 아시아 컬러렌즈 시장 진입을 지원하며 파트너사는 OEM/ODM 비즈니스 등 북미 시장 진출을 지원

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)			1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	36	31	40	32	-11.3	3.1	-	35
영업이익	9	7	12	8	-3.1	13.3	-	11
순이익	10	6	9	6	-41.7	-1.1	-	9

자료: 인터로조, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117	127	126	141	168
영업이익	28	31	33	44	53
세전순이익	27	29	30	45	54
총당순이익	19	24	23	34	40
자배지분순이익	19	24	23	34	40
EPS	1,589	1,941	1,823	2,678	3,225
PER	17.2	14.5	17.3	10.3	8.6
BPS	13,945	14,312	15,475	17,445	19,933
PBR	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
ROE	12.2	13.2	11.6	15.4	16.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	140	166	126	141	-10.0	-14.8
판매비와 관리비	26	32	25	28	-5.0	-14.8
영업이익	40	51	33	44	-17.8	-14.8
영업이익률	28.8	30.9	26.2	30.9	-2.5	0.0
영업외손익	-3	1	-3	1	적자유지	0.0
세전순이익	37	52	30	45	-19.3	-14.5
자배지분순이익	28	39	23	34	-19.3	-14.5
순이익률	20.1	23.7	18.0	23.8	-2.1	0.1
EPS(자배지분순이익)	2,258	3,133	1,823	2,678	-19.3	-14.5

자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

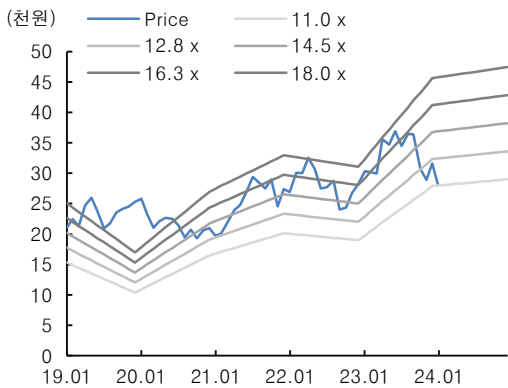
표 1. 인터로즈 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	2,687	자사주 제외
Target Multiple(배)	16.7	국내, 글로벌 Peer 평균 24E PER 20% 할인
목표가(원)	44,000	
현재주가(원)	28,100	2024/01/25 종가 기준
Upside(%)	60.1%	

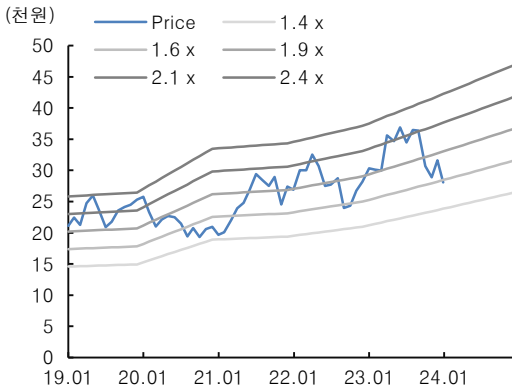
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 인터로즈 12MF PER 추이



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 인터로즈 12MF PBR 추이



자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 Peer Valuation Table →

(단위: 백만달러, %, 배)

		KQ 086900 인터로조	ALC US Equity ALCON	COO US Equity COOPER COS	BLCO US Equity BAUSCH+LOMB	1565 TT Equity ST SHINE Optical
시가총액 (백만달러)		278	38,247	5,014	18,816	312
매출액	22A	98	8,717	3,768	3,308	168
(백만달러)	23F	97	9,417	4,072	3,858	141
	24F	108	9,967	4,516	4,119	152
영업이익	22A	24	672	207	508	36
(백만달러)	23F	25	1,871	382	927	17
	24F	34	2,058	498	996	24
영업이익률 (%)	22A	24.4	7.7	5.5	15.3	21.4
	23F	26.2	19.9	9.4	24.0	12.0
	24F	31.2	20.6	11.0	24.2	15.5
PER (배)	22A	14.5	100.8	29.9	31.9	12.2
	23F	17.3	28.2	21.7	27.5	18.6
	24F	10.3	25.3	23.0	24.4	16.4
ROE (%)	22A	13.2	1.7	0.1	5.5	16.7
	23F	11.6	5.4	3.2	8.2	8.4
	24F	15.4	6.1	2.4	8.6	10.4

주: 2024.01.25 종가 기준 / 인터로조 동사 추정치, Peer 그룹 컨센서스 기준
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 3. 인터로조 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	28.5	30.2	32.6	35.6	31.2	32.9	30.6	31.6	126.9	126.4	140.9
YoY (%)	17.1%	12.8%	5.4%	2.5%	9.7%	9.3%	-6.1%	-11.3%	8.7%	-0.4%	11.5%
제품별											
하이드로겔	23.9	24.5	25.5	30.3	25.8	26.6	25.5	26.3	104.1	104.1	116.6
실리콘	4.5	5.6	7.1	5.2	5.4	6.3	5.1	5.1	22.4	21.8	24.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3
지역별											
수출	20.3	21.2	25.6	28.5	24.5	23.4	21.6	23.3	95.6	92.9	104.2
내수	8.2	8.9	7.1	7.1	6.7	9.4	9.0	8.3	31.3	33.4	36.7
매출총이익	14.4	14.4	15.2	16.3	14.4	14.9	14.0	14.8	60.4	58.0	71.2
YoY (%)	24.0%	12.7%	0.7%	-5.3%	-0.4%	3.2%	-7.8%	-9.5%	6.4%	-3.9%	22.6%
총이익률	50.6%	47.9%	46.5%	45.9%	45.9%	45.2%	45.7%	46.8%	47.6%	45.9%	50.5%
판관비	7.4	7.3	7.0	7.6	6.0	6.0	6.5	6.3	29.3	24.9	27.6
YoY (%)	5.4%	16.6%	-0.7%	-8.8%	-18.5%	-17.8%	-6.4%	-16.9%	2.2%	-15.0%	11.2%
판관비율(%)	25.9%	24.2%	21.4%	21.3%	19.2%	18.2%	21.3%	20.0%	23.1%	19.7%	19.6%
영업이익	7.0	7.1	8.2	8.7	8.3	8.9	7.5	8.5	31.1	33.2	43.5
YoY (%)	흑전	9.0%	1.9%	-2.0%	18.5%	24.5%	-9.0%	-3.1%	10.6%	6.6%	31.2%
영업이익률 (%)	24.7%	23.7%	25.1%	24.5%	26.7%	27.0%	24.4%	26.8%	24.5%	26.2%	30.9%
당기순이익	5.6	4.3	4.6	9.7	6.0	5.4	5.7	5.6	24.2	22.7	33.5
YoY (%)	35.7%	461.5%	-24.9%	20.6%	7.7%	25.8%	24.6%	-42.3%	27.1%	-5.9%	47.3%
당기순이익률 (%)	19.7%	14.3%	14.0%	27.2%	19.3%	16.4%	18.6%	17.7%	19.0%	18.0%	23.8%

자료: 대신증권 Research Center

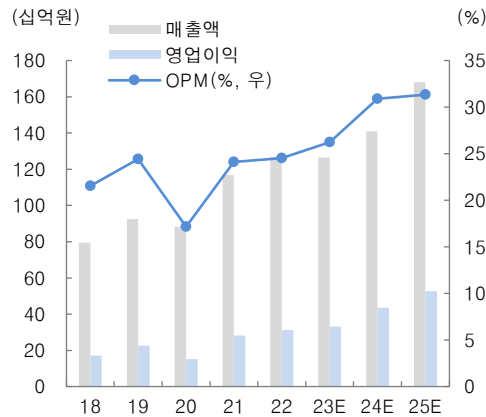
표 4. 인터로즈 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	28.5	30.2	32.6	35.6	31.2	32.9	36.7	39.5	126.9	140.5	165.5
YoY (%)	17.1%	12.8%	5.4%	2.5%	9.7%	9.3%	12.6%	10.9%	8.7%	10.7%	17.8%
제품별											
하이드로겔	23.9	24.5	25.5	30.3	25.8	26.6	29.0	30.9	104.1	112.3	129.2
실리콘	4.5	5.6	7.1	5.2	5.4	6.3	7.6	8.4	22.4	27.6	35.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.4
지역별											
수출	20.3	21.2	25.6	28.5	24.5	23.4	28.2	29.8	95.6	106.0	127.8
내수	8.2	8.9	7.1	7.1	6.7	9.4	8.5	9.7	31.3	34.3	37.7
매출총이익	14.4	14.4	15.2	16.3	14.4	14.9	17.6	19.8	60.4	66.6	83.6
YoY (%)	24.0%	12.7%	0.7%	-5.3%	-0.4%	3.2%	15.6%	20.9%	6.4%	10.2%	25.6%
총이익률	50.6%	47.9%	46.5%	45.9%	45.9%	45.2%	47.8%	50.0%	47.6%	47.4%	50.5%
판매비	7.4	7.3	7.0	7.6	6.0	6.0	6.4	7.7	29.3	26.2	32.5
YoY (%)	5.4%	16.6%	-0.7%	-8.8%	-18.5%	-17.8%	-7.7%	1.6%	2.2%	-10.5%	24.0%
판매비율(%)	25.9%	24.2%	21.4%	21.3%	19.2%	18.2%	17.5%	19.5%	23.1%	18.6%	19.6%
영업이익	7.0	7.1	8.2	8.7	8.3	8.9	11.1	12.0	31.1	40.4	51.1
YoY (%)	흑전	9.0%	1.9%	-2.0%	18.5%	24.5%	35.4%	37.7%	10.6%	29.7%	26.6%
영업이익률 (%)	24.7%	23.7%	25.1%	24.5%	26.7%	27.0%	30.2%	30.4%	24.5%	28.8%	30.9%
당기순이익	5.6	4.3	4.6	9.7	6.0	5.4	8.2	8.6	24.2	28.3	39.2
YoY (%)	35.7%	461.5%	-24.9%	20.6%	7.7%	25.8%	80.0%	-10.9%	27.1%	17.2%	38.4%
당기순이익률 (%)	19.7%	14.3%	14.0%	27.2%	19.3%	16.4%	22.4%	21.8%	19.0%	20.2%	23.7%

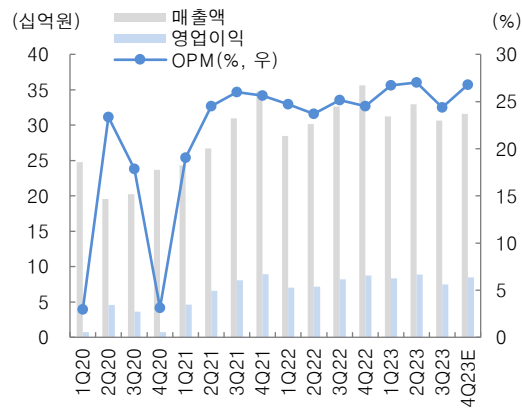
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 매출, 영업이익, 영업이익률 (연간)



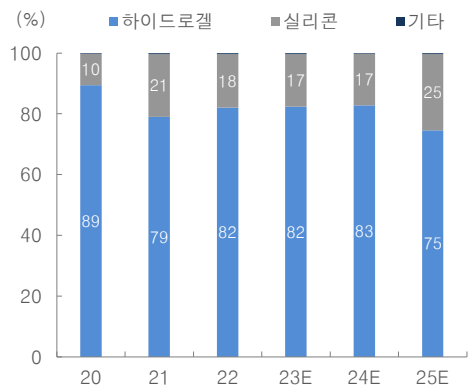
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출, 영업이익, 영업이익률 (분기별)



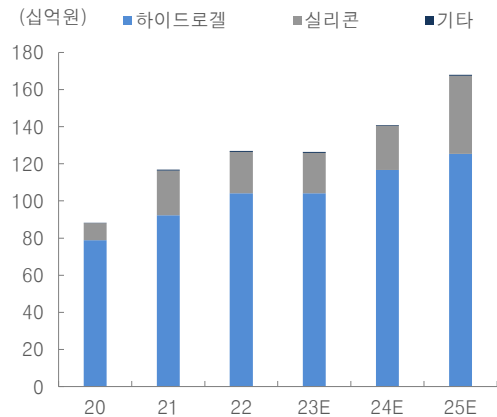
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



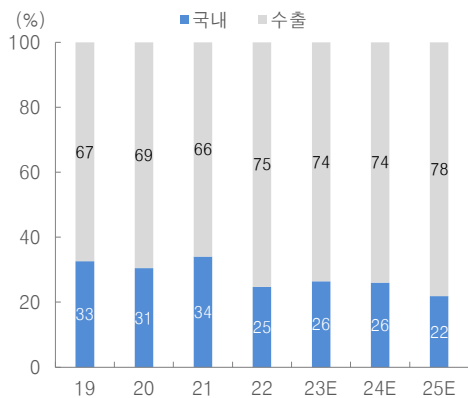
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 품목별 매출 추이 (연간)



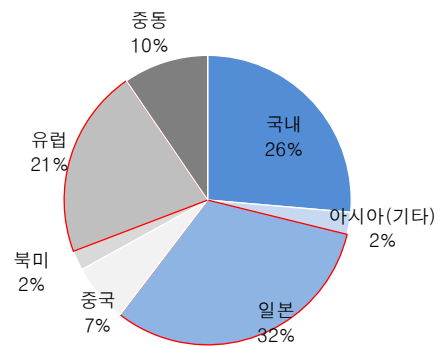
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 내수·수출 매출 비중 추이 (연간)



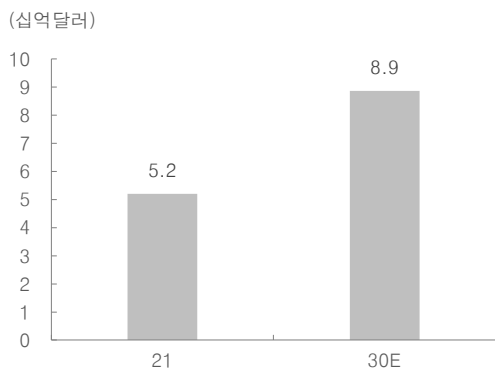
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출 비중



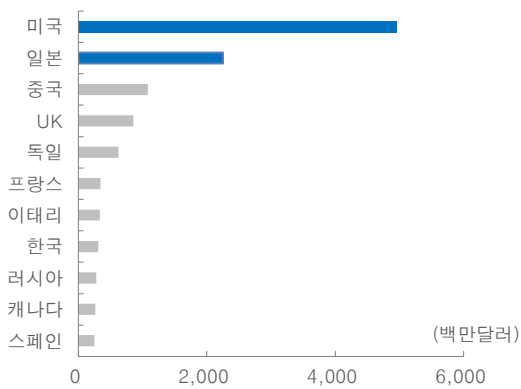
주: 2023년 3분기 누적 기준
자료: 인터로즈, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국 콘택트렌즈 시장 규모



자료: GrandviewResearch, 대신증권 Research Center

그림 10. 국가별 콘택트렌즈 매출액 비교



자료: Statista, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2000년 설립, 2010년 KOSDAQ 상장, 콘택트렌즈 제조, 판매 사업 영위
- 23년 상반기 기준 직원수 678명
- 원료 배합 기술과 정밀 금형 보유. 컬러렌즈에 강점. 다품종 소량생산
- 자체 브랜드: 클리렌 등. 해외 OEM/ODM 진행(해외 매출 비중 75%)
- 설립자 및 대표이사 노사철
- 자산 2,759억원, 부채 798억원, 자본 1,961억원(2023년 상반기 기준)
- (발행주식수: 13,216,478) (자사주: 706,674)

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 실리콘 렌즈FDA 허가, 고객사 확장
- (-) 실적 악화, FDA 허가 실패, 고객사 거래 중단

자료: 인터로즈, 대산증권 Research Center

인터로즈 매출 구성

구분	비중
하이드로겔	80%
실리콘	20%

주: 2023년 기준 / 자료: 인터로즈, 대산증권 Research Center

Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률

구분	18	19	20	21	22	23E	24E	25E
매출액 (십억원)	80	95	90	120	130	140	160	170
영업이익 (십억원)	20	25	15	30	35	40	50	60
OPM(%, 우)	25	26	17	25	27	29	31	35

자료: 인터로즈, 대산증권 Research Center

품목별 매출 비중 추이 (연간)

구분	20	21	22	23E	24E	25E
하이드로겔 (%)	89	79	82	82	83	75
실리콘 (%)	10	21	18	17	17	25
기타 (%)	1	0	0	1	0	0

자료: 인터로즈, 대산증권 Research Center

글로벌 콘택트 렌즈 시장 규모 전망

구분	22	23E	24E	25E	26E	27E	28E	29E	30E	31E	32E
시장규모 (십억달러)	15.5	16.5	17.5	18.5	19.5	20.5	21.5	22.5	23.5	24.5	24.42

자료: PrecedenceResearch, 대산증권 Research Center

분류에 따른 콘택트렌즈 시장 비중

구분	비중
클리어렌즈	70%
컬러렌즈	30%

자료: 인터로즈, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	117	127	126	141	168
매출원가	60	67	68	70	84
매출총이익	57	60	58	71	84
판매비와판매비	29	29	25	28	31
영업이익	28	31	33	44	53
영업외수익	24.1	24.5	26.2	30.9	31.3
EBITDA	37	40	42	53	63
영업외손익	-2	-3	-3	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환관련이익	3	3	3	3	3
금융비용	-6	-4	-4	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	1	1	2	2
법인세비용차감전순이익	27	29	30	45	54
법인세비용	-8	-4	-7	-11	-14
계속사업순이익	19	24	23	34	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	24	23	34	40
당기순이익률	16.3	19.0	18.0	23.8	24.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	19	24	23	34	40
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	19	24	23	34	40
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	19	24	23	34	40

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,589	1,941	1,823	2,678	3,225
PER	17.2	14.5	17.3	10.3	8.6
BPS	13,945	14,312	15,475	17,445	19,933
PBR	20	20	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	2,891	3,056	3,154	3,986	4,758
EV/EBITDA	9.6	9.8	9.2	6.8	5.5
SPS	9,180	9,604	9,566	10,664	12,716
PSR	30	2.9	2.9	2.6	2.2
CFPS	3,320	3,473	3,280	4,430	5,202
DPS	442	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액증가율	32.4	8.7	-0.4	11.5	19.2
영업이익증가율	86.0	10.6	6.6	31.2	21.0
순이익증가율	64.8	27.1	-5.6	46.9	20.4
수익성					
ROIC	13.6	15.0	12.7	16.0	18.4
ROA	13.2	12.6	12.2	15.2	16.8
ROE	12.2	13.2	11.6	15.4	16.3
안정성					
부채비율	30.7	39.4	36.0	28.4	26.4
순차입금비율	-0.4	12.2	6.4	-5.1	-10.0
이자보상배율	26.5	24.9	0.0	0.0	0.0

자료: 인터노조, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	128	150	162	174	202
현금및현금성자산	11	2	12	18	33
매출채권및기타채권	69	86	91	93	98
재고자산	28	34	40	35	40
기타유동자산	21	28	20	29	31
비유동자산	104	114	116	122	131
유형자산	83	91	94	100	110
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타비유동자산	18	21	20	20	20
자산총계	232	264	278	296	333
유동부채	38	70	69	59	62
매입채무및기타채무	11	12	12	12	13
차입금	8	30	20	20	20
유동상채무	0	3	10	0	0
기타유동부채	18	25	27	27	29
비유동부채	16	5	5	6	7
차입금	7	4	4	4	4
전환증권	7	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	2	3
부채총계	54	75	74	66	69
자본부분	177	189	205	231	263
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	142	160	176	202	235
기타자본변동	-11	-18	-18	-18	-18
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	177	189	205	231	263
순차입금	-1	23	13	-12	-26

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	14	12	28	53	48
당기순이익	19	24	23	34	40
비현금항목의가감	23	22	21	25	28
감가상각비	9	9	9	9	10
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	12	14	18	20
자산부채의증감	-26	-25	-8	6	-7
기타현금흐름	-3	-9	-7	-11	-14
투자활동 현금흐름	-17	-29	-14	-29	-27
투자자산	-4	-1	0	0	0
유형자산	-11	-17	-11	-15	-20
기타	-3	-11	-3	-14	-7
재무활동 현금흐름	4	8	-12	-18	-8
단기차입금	0	21	-10	0	0
사채	9	0	0	0	0
장기차입금	4	0	0	0	0
유상증자	27	0	0	0	0
현금배당	-3	-6	-7	-8	-8
기타	-32	-8	6	-11	-1
현금의증감	1	-9	9	6	15
기초 현금	10	11	2	11	18
기말 현금	11	2	11	18	33
NOPLAT	20	26	25	33	39
FCF	18	18	23	27	30

[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:한승현)

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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

인터로프(119610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.01.26	23.12.07	23.12.02	23.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	49,000	49,000	49,000
과다율(평균%)		(37.94)	(38.29)	(38.20)
과다율(최대/최소%)		(30.61)	(34.49)	(34.49)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.01.23)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

— Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
— Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
— Underweight(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

8