

디와이 피엔에프 (104460)

시작되는 턴 어라운드

- 화학 다운스트림 및 배터리향 분체이송시스템 제조, 글로벌 3위 업체
- 보수적 안정시에도 수주잔고 대비 저평가 구간 위치
- 4Q23부터 본격 턴어라운드 전망, 목표주가 28,000원, 업사이드 30%

분체이송시스템 국내 1위, 글로벌 3위 업체

동사는 분체이송시스템을 제조 및 납품 중, 분체이송시스템은 주로 화학 다운스트림 분야에 사용되나, 2차전지 양극재 및 폐배터리 분야로 사용처가 확대되고 있음. 분체이송시스템 중 PCS를 주력으로 제조중이며, 국내 MS 1위, 글로벌 MS 3위 보유함

쌓여있는 수주잔고와 반영하지 못 하는 시가총액

3Q23 수주잔고 4,700억원 보유, 12월 수주한 삼박엘에프티향 1,560억원 수주 등 고려시, 러시아 발틱 약 1,800억원과 4Q23 실적 반영분 제외하더라도 현재 4,000억원 이상 수주잔고 보유한 것으로 추정

과거 19년도 2차전지 레퍼런스가 없던 시기 수주잔고 2,000억원에 시가총액 1,300억원을 기록 했었던 것을 고려 시, 현재 시총은 수주잔고 대비 저평가 판단

4Q23부터 시작될 턴어라운드, 목표주가 28,000원 업사이드 30% 보유

수주잔고는 진행률방식으로 매출액이 인식되며, 주요 프로젝트인 사힌프로젝트, 발틱프로젝트, 삼박엘에프티향 등을 고려한다면, 보수적으로 추정하더라도 24년, 25년 2,000억 중반대 이상의 매출 가시성은 매우 높은 상황

주요 개인주주의 대량 매도 사건 및 주요 프로젝트 공정지연에 따른 매출액 지연으로 현재 주가 급락한 상황

4Q23부터 공정 진행에 따른 본격적인 턴어라운드가 기대되며, 24년 예상 EPS 2,751원에 목표 P/E 10배를 적용한 목표주가 28,000원을 제시함, 현재 주가대비 30% 업사이드 보유 전망

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

28,000

신규

현재주가

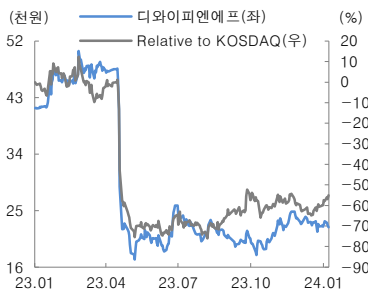
(24,01,31)

21,450

스몰캡업종

KOSDAQ	799.24
시가총액	2,298억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	50,400원 / 17,190원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	1.56%
주요주주	조좌진 외 3 인 46.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	21.5	-7.8	-46.1
상대수익률	5.6	11.9	7.9	-50.1



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	996	1,131	1,678	2,804	2,986
영업이익	38	-118	85	365	388
세전순이익	68	-141	55	334	357
총당기순이익	46	-112	43	266	284
지배지분순이익	48	-112	43	266	284
EPS	494	-1,159	450	2,751	2,941
PER	81.0	NA	51.0	8.1	7.6
BPS	8,967	9,976	10,333	12,767	15,374
PBR	4.5	4.1	2.2	1.8	1.5
ROE	5.1	-11.0	4.0	21.5	18.9

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

Contents

기업소개	3
투자포인트 1. 중동발 COTC 사업 수주	4
투자포인트 2. 더해질 폐배터리 수주	6
실적추정	8

I. 기업개요

분체이송 시스템

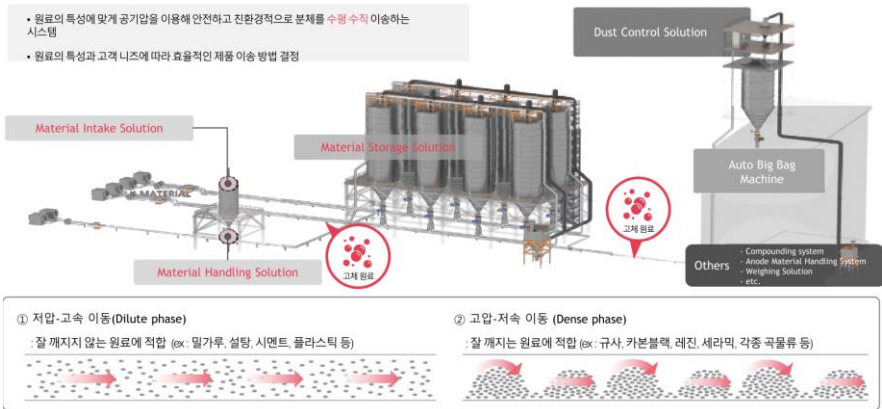
SH사업부
PCS, MCS
E&R사업부
EPC, 환경설비

동사의 사업부문은 PCS와 MCS 사업이 포함된 SH사업부와 플랜트 및 환경 사업이 포함된 E&R 사업부로 이루어져 있다. SH사업부 내의 PCS(Pneumatic Conveying System)는 공기에너지를 이용해 석유화학 제품과 2차전지 음극재, 양극재 등 다양한 분체를 이송하는데 사용된다. 배관을 사용하여 이송하기 때문에 이송 중 제품의 손실 발생이 적다는 장점을 지니고 있으며, 동사는 PCS 국내 1위, 글로벌 3위의 점유율을 보유하고 있다.

MCS(Mechanical Conveying System)는 컨베이어(기계식) 벨트를 이용한 대용량 이송 시스템으로 바이오매스, 광물, 원료 등의 다양한 분야에서 사용되고 있다. PCS와 달리 다수의 업체들이 현재 경쟁하고 있는 상황이다.

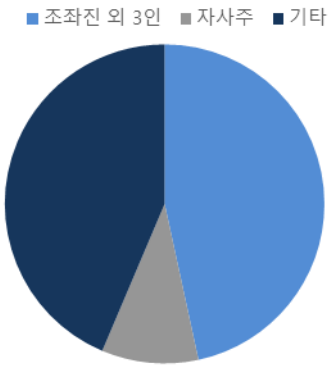
E&R 사업부의 플랜트는 PCS를 활용한 EPC 토탈 서비스 부문이며, 환경설비 등 친환경 플랜트 엔지니어링 부문이다.

그림 1. 동사 PCS 이송시스템



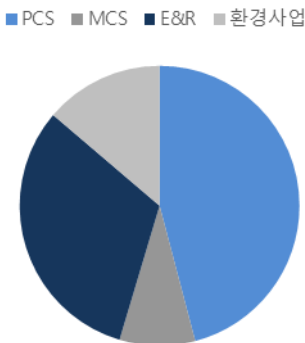
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 2. 주주구성



주: 3Q23 기준 / 자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 구성



주: 3Q23 누적기준 / 자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

II. 투자포인트 1) PCS – COTC투자

글로벌 COTC 투자와 함께 성장할 CPS

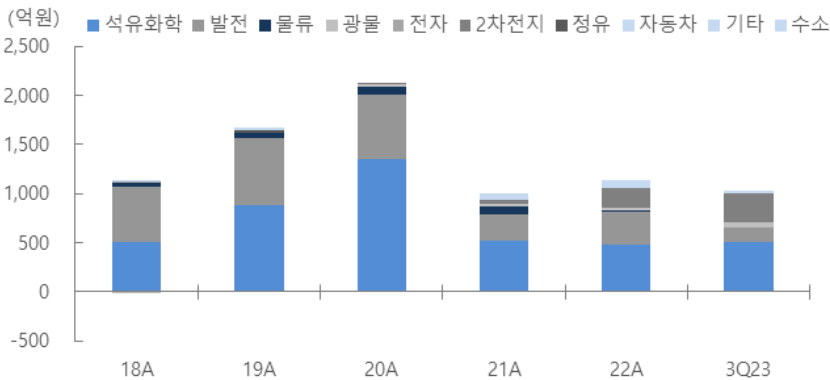
PCS 분체 이송시스템
동사 매출에 절대적

3Q23 누적 기준 동사 매출 비중의 45%는 PCS 부문이며, 동사의 플랜트 부문 역시 PCS 매출과 연관있는 만큼 동사 매출 기여도에서 PCS 부문은 70% 수준으로 절대적이다. PCS는 주로 석유화학 플랜트 투자에 현재 들어가고 있다.

현재 글로벌 정유,화학 업체들은 정유 부문의 장기 수요 불투명성이 높아짐에 따라 원유에서 휘발유 등 수송연료보다 석유화학 물질을 더 많이 뽑아내는 COTC(Crude Oil To Chemical) 기술 도입 및 투자가 이루어지고 있다.

동사의 PCS는 주로 화학 다운스트림 공정에 사용되므로, COTC 투자의 증가는 동사 입장에서 긍정적이다.

그림 4. 디와이피엔에프 전방 산업별 매출 비중 추이



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 5. 디와이피엔에프 PCS 경쟁력

대용량 이송시스템 기술

대용량 이송설비에 대한 설계 및 제작능력 보유

세계 최대 용량 이송 실적 보유

높은 안전성 확보

폭발 위험성을 낮추는 설계 및 제작, 시공 능력 확보

원료의 외부환경(공기, 노출물) 차단해 분진, 폭발 위험성 최소화

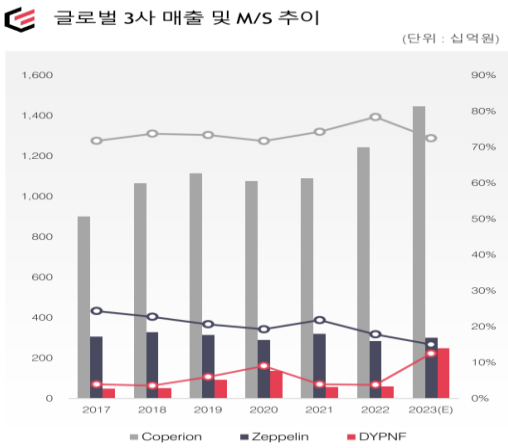
고객 대응 능력

다양한 지역과 평방산업 요구에 맞는 설계·공급 가능

오랜 기간 쌓아온 레퍼런스로 다양한 고객 니즈 충족

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 6. 디와이피엔에프 PCS 시장점유율



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center
주: 각 사 Annual Report 및 추정. (USD 1,250원, EUR 1,350원 가정)

동사 주요 수주 내역 및 신규 투자 예정 화학 프로젝트

주로 정유,화학 부문
수주 이력 보유

전방 부문 투자에 따
른 수혜 기대됨

전기차 시장의 성장을 둔화가 나타나고 있는 상황이나, 중장기 정유 수요의 불투명성이 존재하는 상황이다. 이에 따라, 주요 정유사들 중 중동 등 원가 경쟁력을 보유하고 있는 지역들을 중심으로 COTC 공정 투자가 진행 및 예정되어 있다.

당분간 전방 시장의 성장이 예상된다는 점에서 동사에게는 긍정적인 상황이다.

그림 7. 디와이피엔에프 수주잔고 현황 (단위: 억원)

주요사업	계약상대방	계약 금액	시작일	종료일	비고
발전설비 등	두산중공업	59	2020-07-27	2023-06-30	
2차전지 리튬 추출	코스모화학	158	2022-10-26	2023-06-30	러시아 우스트 루가 지역
건축사업, 플랜트	롯데건설	243	2022-07-07	2023-12-28	
-	Zachry-DL	76	2023-01-18	2024-02-28	미국- 텍사스
정유설비 등	Suez Oil	118	2020-08-01	2024-02-29	
석유화학	롯데 GS 화학	121	2023-01-04	2024-03-30	
분체이송시스템 설비	동양기북	172	2022-08-12	2024-03-31	삼척화력발전소 1,2 호기 EPC
Phosphate 생산 및 판매	MISR phosphate	264	2019-11-28	2024-03-31	태안 5,6 호기
원자력, 발전설비, 환경설비 등	두산중공업	222	2020-05-28	2024-04-30	환경설비 개선
석유화학, 가스 산업 건설	Enter 엔지니어	99	2020-07-27	2024-12-31	에버그린 프로젝트
정유, 석유화학, 가스처리시설 등	현대엔지니어링	197	2023-07-18	2025-01-31	우즈베키스탄
정유, 석유화학, 가스처리시설 등	현대엔지니어링	362	2023-06-30	2025-01-31	
발전소 운영	한국남동발전	221	2023-07-24	2025-03-21	S-oil 사한
-	-	1,951	2022-01-20	2025-06-15	S-oil 사한 (PCS)
발전소 운영	한국서부발전	905	2023-08-31	2025-08-31	
제조, 건설	한화	245	2023-08-29	2025-08-31	
합성수지 및 기타 플라스틱 물질 제조업	삼박엘에프티	1,560	2023-12-13	2026-06-04	

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 신규 투자 예정 화학 프로젝트

Project name	Location	Investors	Ethlene capacity	Start-up
BASF	China	BASF	1m tonnes/year	2026
Golden Triangle	US	CP Chem and Qatar Energy	2.8m tonnes/year	2026
Borouge	UAE	Borouhe	1.5m tonnes/year	2026
Shageen	South Korea	S-Oil (a subsidiary of Saudi Aramco)	1.8m tonnes/year	2026
Amiral	Saudi Arabia	Saudi Aramco and Total Energies	1.7m tonnes/year	2027
CNOOC Shell Huzhou Phase 3	China	CNOOC and Shell	1.6m tonnes/year	2027
Huajin Aramco Petrochemical	-	Saudi Aramco, NORINCO Group and panjin Xincehng SABIC and Fujian	1.5m tonnes/year	2027
SABIC Gulie Utd	CHINA	Petrochemical Industrial Group Co	1.5m tonnes/year	2028
RasLaffan Petrochemicals	Qatar	Qatar Energy and CP Chem	2.1m tonnes/year	2028
FortSaskatchewan PathZZero	Canada	Dow Chemical	1.8m tonnes/year	2029

자료: ICIS Supply & Demand Database, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자포인트 2) 더해질 배터리분야 수주

코스모화학 및 코스모신소재항 수주 레퍼런스 보유

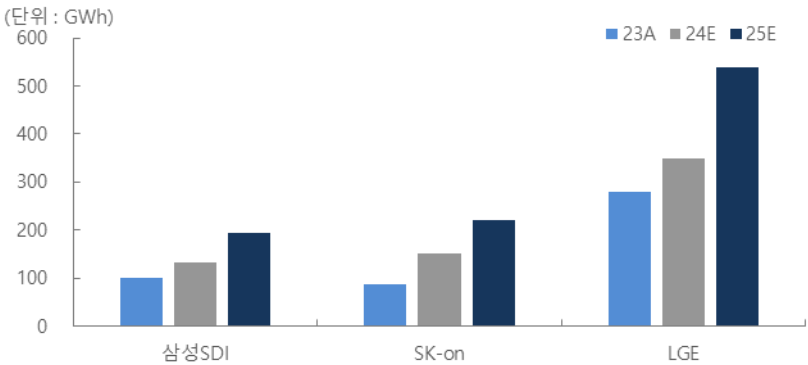
코스모화학 및 코스모신소재항 2차전지 수주 레퍼런스 보유

동사는 현재 코스모화학 및 코스모신소재로부터 2차전지 관련 양극재 및 폐배터리 수주를 통해서 레퍼런스를 쌓아가고 있다. 동사의 분체이송시스템은 2차전지의 원료 -> 제조용 원료 이송 및 믹싱에 들어가는 부문으로 2차전지 시장의 CAPA 확대에 따른 수혜가 기대된다.

특히, 기존 양극재 등 2차전지 제조시설보다 폐배터리 관련 설비에서 더 많은 분체이송시스템이 사용될 것으로 전망되는 만큼 향후, 2차전지 폐배터리 분야 시장의 성장과 함께 2차전지 부문의 레퍼런스도 확대될 것으로 예상된다.

코스모화학 및 신소재 이외에 다른 업체들과도 현재 수주관련 협의가 진행 중에 있다.

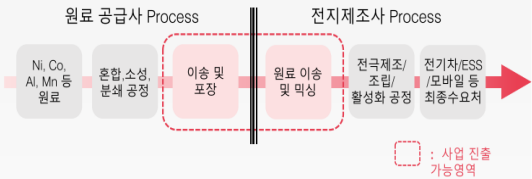
그림 9. 국내 3사 배터리 생산CAPA 전망



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 10.디와이피엔에프 2 차전지 진출 분야

- 2020년 코스모신소재 양극재 관련 수주를 시작으로 2차전지 시장 진출
- 신설된 E&R 사업부를 중심으로 미래성장산업 경쟁력 강화
- 코스모그룹 설비 투자 확대에 따른 추가 수주 지속
- 레퍼런스를 기반으로 2차전지향 신규 고객사 확대 기대



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 11.2 차전지 관련 수주 레퍼런스

일시	회사	수주금액	내용
2020.08	코스모신소재	10	NCM 양극재 PCS 공급계약
2022.02	코스모화학	143	폐배터리 설비 공급계약
2022.06	코스모신소재	100	전구체 공장 EPC 계약
2022.10	코스모화학	159	폐배터리 설비 추가 공급계약
2023.05	코스모화학	90	폐배터리 설비 추가 공급계약

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

쌓여 있는 수주잔고, 기대되는 턴어라운드

보수적으로 추정하더라도 23년 기말 수주잔고 약 4,000초중반 수준 파악

수주잔고 대비 낮은 시가총액 기록 중

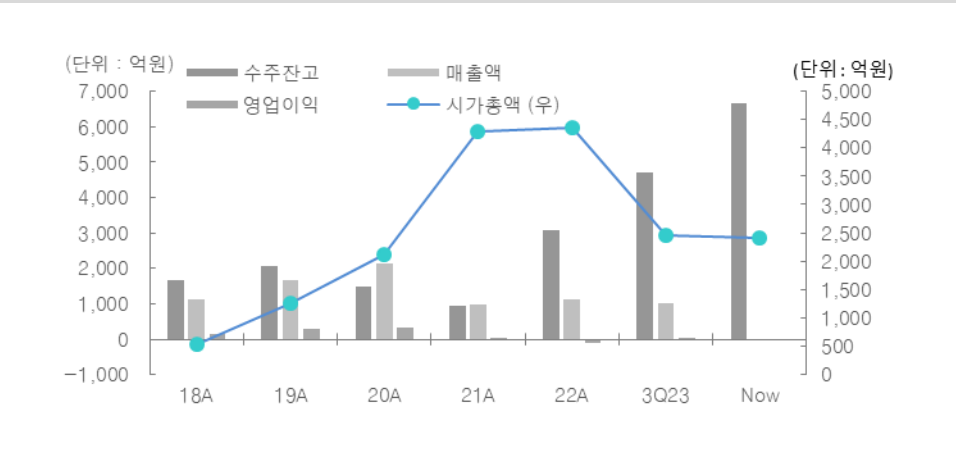
동사의 3Q23기준 수주잔고는 4,700억원으로 12월 13일 삼박엘에프티로부터 수주한 1,560억원을 고려한다면, 4Q23에 반영될 수주분, 러시아 발틱항 약 1,800억원의 수주잔고를 제외하더라도 현재 약 4,000 초중반 수준의 수주잔고를 보유한 것으로 추정한다.

동사는 수주후, 공사 진행에 따라 실적이 반영되는 성격을 지니고 있으며, 프로젝트별로 상이하나 약 2 ~ 3년간의 수주잔고 반영 기간을 지니고 있다. 주요 프로젝트인 샤힌 프로젝트, 발틱항 프로젝트, 삼박엘에프티항 프로젝트 수주 등을 고려한다면, 24년, 25년의 실적 가시성은 매우 높은 상황이다.

동사는 19년도 2차전지항 레퍼런스가 생기기 전, 수주잔고 2,000억원, 시가총액 1,300억원이었음을 고려한다면, 현재 시가총액 2,400억원은 수주잔고 및 2차전지 레퍼런스를 고려한다면, 저평가 구간에 위치한 것으로 판단한다.

동사의 수주잔고는 프로젝트 진행율에 따라 인식되며, 수주잔고 증가 -> 매출액 및 영업이익 증가로 실적이 반영되는 그림을 보여왔다. 현재는 공정 지연 등에 따라 실적 부진을 기록해왔으나, 4Q23부터 실적 턴어라운드가 기대되는 점과 수주잔고 대비 낮은 시가총액을 고려한다면, 턴어라운드와 함께 본격적인 재평가가 나타날 것으로 기대된다.

그림 12.수주잔고, 매출액, 영업이익 및 시가총액 추이



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

VI. 실적 추정

턴어라운드 시작. 가시화될 실적

4Q23부터 본격 실적
턴어라운드 기대

현재 주가 대비 업사
이드 30% 보유

실적추정은 4Q23부터 본격적인 실적 턴어라운드의 시작을 가정하였으며, 주요 프로젝트
트인 샤힌, 삼박엘프티, 발틱 프로젝트의 수주잔고를 바탕으로 본다면, 보수적으로 보더
라도 24년 기준 2,000억 중반 이상의 매출액의 가시성은 높은 상황이다.

목표주가는 24년 예상 순이익 266억원에 목표 P/E 10배를 적용하여, 산정하였다. 목표주
가 28,000원으로 현재 주가 대비 약 30% 주가 상승 여력이 있는 것으로 판단한다.

그림 13.디와이피엔에프 실적추정 (단위: 억원)

	18A	19A	20A	21A	22A	3Q23	23E	24E	25E
매출액	1,121	1,656	2,123	996	1,131	1,011	1,678	2,804	2,986
매출총이익	254	391	475	179	25	137	258	547	582
영업이익	134	283	334	38	(118)	24	85	365	388
영업외손익	3	(13)	(9)	30	(23)	(9)	-30	-30	-31
계속사업이익	137	270	324	68	(141)	15	55	334	357
법인세비용	37	59	64	22	(29)	9	-11	-68	-73
당기순이익	100	211	260	46	(112)	6	43	266	284
GPM	22.7%	23.6%	22.4%	17.9%	2.2%	13.6%	15.4%	19.5%	19.5%
OPM	11.9%	17.1%	15.7%	3.8%	-10.4%	2.4%	5.1%	13.0%	13.0%
NPM	8.9%	12.7%	12.2%	4.6%	-9.9%	0.6%	2.6%	9.5%	9.5%

자료: 대신증권 Research Center

그림 14.디와이피엔에프 주가 추이



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	996	1,131	1,678	2,804	2,986
매출원가	818	1,106	1,420	2,257	2,404
매출총이익	179	25	258	547	582
판매비와관리비	141	143	173	182	194
영업이익	38	-118	85	365	388
영업이익률	3.8	-10.4	5.0	13.0	13.0
EBITDA	55	-93	112	395	421
영업외손익	30	-23	-30	-30	-31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	17	29	24	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12	-30	-33	-34	-35
외환관련손실	1	7	5	5	5
기타	26	-22	-22	-22	-22
법인세비용차감전순손익	68	-141	55	334	357
법인세비용	-22	29	-11	-68	-73
계속사업순손익	46	-112	43	266	284
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-112	43	266	284
당기순이익률	4.6	-9.9	2.6	9.5	9.5
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	48	-112	43	266	284
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	224	0	0	0
포괄순이익	47	112	43	266	284
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	48	112	43	266	284

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	494	-1,159	450	2,751	2,941
PER	81.0	NA	51.0	8.1	7.6
BPS	8,967	9,976	10,333	12,767	15,374
PBR	4.5	4.1	2.2	1.8	1.5
EBITDAPS	509	-871	1,043	3,684	3,932
EV/EBITDA	84.4	NA	23.8	6.3	5.3
SPS	9,300	10,558	15,662	26,172	27,873
PSR	4.3	3.9	1.4	0.9	0.8
CFPS	518	-585	1,278	3,923	4,173
DPS	100	100	100	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-53.1	13.5	48.3	67.1	6.5
영업이익 증가율	-88.7	적전	흑전	331.3	6.5
순이익 증가율	-82.2	적전	흑전	511.3	6.9
수익성					
ROIC	3.3	-8.3	5.2	21.0	21.3
ROA	2.3	-6.2	3.9	14.4	13.1
ROE	5.1	-11.0	4.0	21.5	18.9
안정성					
부채비율	76.0	96.7	104.5	103.5	90.1
순차입금비율	32.9	24.1	24.2	5.9	-10.2
이자보상배율	9.7	-10.6	5.3	21.9	22.2

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	730	742	855	1,330	1,635
현금및현금성자산	164	178	178	391	666
매출채권 및 기타채권	400	414	513	743	767
재고자산	110	32	48	81	86
기타유동자산	57	118	115	116	116
비유동자산	961	1,361	1,409	1,454	1,496
유형자산	746	1,156	1,204	1,250	1,292
관계기업투자금	18	18	18	18	19
기타비유동자산	197	187	186	186	185
자산총계	1,691	2,103	2,263	2,784	3,131
유동부채	360	614	706	936	973
매입채무 및 기타채무	196	465	577	807	844
차입금	128	128	128	128	128
유동성채무	12	17	0	0	0
기타유동부채	24	4	2	2	2
비유동부채	370	420	450	480	510
차입금	363	373	400	427	454
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	47	50	53	56
부채총계	730	1,034	1,156	1,416	1,483
지배지분	961	1,069	1,107	1,368	1,647
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	211	210	210	210	210
이익잉여금	756	635	669	925	1,200
기타지분변동	-60	170	174	179	184
비지배지분	0	0	0	0	0
지분총계	961	1,069	1,107	1,368	1,647
순차입금	316	258	267	81	-167

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-18	133	271	471	534
당기순이익	46	-112	43	266	284
비현금항목의 가감	9	49	93	154	163
감가상각비	17	24	27	30	33
외환손익	-1	-1	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-7	26	72	130	136
자산부채의 증감	-6	210	161	135	178
기타현금흐름	-68	-15	-27	-85	-90
투자활동 현금흐름	-356	-123	-71	-71	-71
투자자산	-12	-2	0	0	0
유형자산					-326
기타	-18	-46	4	4	4
재무활동 현금흐름	224	6	2	19	19
단기차입금	48	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	229	27	27	27	27
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-10	-10	-10	-10
기타	-13	-11	-16	1	1
현금의 증감	-150	14	0	213	275
기초 현금	314	164	178	178	391
기말 현금	164	178	178	391	666
NOPLAT	26	-94	67	290	309
FCF	-289	-150	19	245	267

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관하여 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:박장욱)

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]

디와이피엔에프(104460) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.02
투자의견	Buy
목표주가	28,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240130)

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

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

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