

팬오션  
(028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,500

유지

현재주가

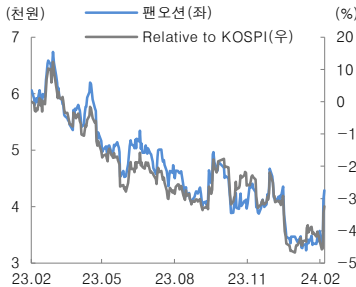
4,405

(24.02.13)

운송업종

KOSPI	2,649.64
시가총액	2,355십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	6,760원 / 3,510원
120일 평균거래대금	294억원
외국인지분율	15.38%
주요주주	하림지주 외 13 인 54.92% 국민연금공단 5.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.5	-1.2	-8.3	-28.1
상대수익률	16.8	-10.4	-10.3	-33.5



## 1Q24. 업황, 실적, 주가 저점

- 단기 급등에도 기간 조정 후 추가 상승 여력 충분. 1분기가 매수 기회
- 2024~25년 LNG 9척 인도로 연간 약 1,000억원 이상의 영업이익 증가
- 2월 하순부터 BDI 반등, 2분기 성수기 진입과 규제 영향으로 강세 전망

### 투자 의견 매수, 목표주가 6,500원 유지

목표주가는 2024년 추정 BPS에 Target PBR 0.7배 적용(과거 3Y Avg. 0.79x). HMM 인수협상 결렬로 증자 리스크 해소되며 단기間に 주가가 크게 상승했지만, 기간 조정 후 추가 상승 여력은 충분하다고 판단. 그 이유는 1)2024년 건화물 시장 하반기로 갈수록 강세로 전환 가능성 높고, 2)2024~25년 9척의 LNG선 도입으로 증가할 것으로 추정되는 영업이익만 1,000억원 이상(Full Year 반영 시), 3)24년 하반기부터 IMO의 환경규제 강화로 인해 선령 10Y 미만의 선박을 보유한 선사들의 실적 차별화 가능성 때문. 당사는 2023년 10Y 이상 노후선 9척 매각, 24년 7척 매각 예정. 현 주가 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.5배 미만으로 Band 하단에 위치하여 주가 하락 리스크도 제한적이라고 판단

### 23년 4분기 실적 부진 요인 중 Short position은 해소, 선대는 점진적 증가

23년 4분기 실적 부진의 주요한 이유는 1)시황이 회사측 전망과 다르게 움직이면서 Short Position(선화물→후선박 Matching)에서 손실이 발생, 2)운영선대 축소에 따른 매출 감소가 주요인. 24년 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 실적 개선 전망

### BDI 2월 하순부터 반등, 2분기 성수기 진입 및 환경규제영향으로 강세 전망

2월 하순부터 BDI 반등 예상. 파나마 및 수에즈 운하 통과 선박 감소로 북미 곡물 수출 제한적. 남미 곡물 수출 시즌 도래로 톤-마일 증가 예상되며, 23년 하반기 시작된 남아프리카 보크사이트 물동량 증가 지속으로 대형선 시장 강세 유지 전망함. 2분기말부터는 CE 등급 발표와 노후 선박에 대한 하주들의 기피 현상이 시장 회복 강도를 높일 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,421	1,112	1,028	1,028	-27.6	-7.5	1,138	976	-2.1
영업이익	157	79	69	69	-56.3	-13.6	104	88	-21.8
순이익	123	25	15	15	-87.4	-37.1	76	54	-52.3

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,361	4,818	4,986
영업이익	573	790	386	527	619
세전순이익	550	688	248	393	502
총당기순이익	549	677	245	388	495
자배분순이익	549	677	245	388	495
EPS	1,028	1,267	458	726	926
PER	5.3	4.5	8.1	6.2	4.9
BPS	6,728	8,404	8,712	9,353	10,129
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	17.2	16.7	5.4	8.0	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

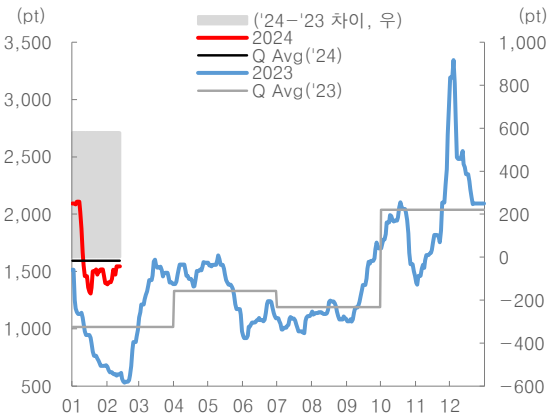
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,361	4,523	4,361	4,818	0.0	6.5
판매비와 관리비	102	89	102	95	0.0	6.5
영업이익	386	499	386	527	0.0	5.6
영업이익률	8.8	11.0	8.8	10.9	0.0	-0.1
영업외손익	-137	-132	-137	-133	적자유지	적자유지
세전순이익	248	366	248	393	0.0	7.4
지배지분순이익	245	361	245	388	0.0	7.4
순이익률	5.6	8.0	5.6	8.1	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	458	676	458	726	0.0	7.4

자료: 팬오션 대신증권 Research Center

최근 2개년 BDI 추이 및 분기 평균 BDI



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

HSFO 380 Bunker Prices Singapore 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

표 1. Dry Bulk Demand Outlook

(단위: 백만톤, %)

Dry bulk trade	2020	2021	2022	2023F	2024F	2024F	23Y % chg	24Y % chg	24Y % chg
Iron Ore	1,508	1,528	1,478	1,549	1,541	1,540	4.8	-0.5	-0.1
Total Coal	1,181	1,226	1,229	1,308	1,297	1,284	6.4	-0.8	-1.0
Steam Coal	930	960	964	1,040	1,021	1,006	7.9	-1.8	-1.5
Cocking coal	251	266	265	269	276	278	1.5	2.6	0.7
Grain	524	530	516	521	531	557	1.0	1.9	4.9
Major Bulks	3,213	3,285	3,222	3,378	3,369	3,381	4.8	-0.3	0.4
% change	-0.7	2.2	-1.9	4.8	-0.3	0.4			
Minor bulks	2,066	2,173	2,080	2,118	2,182	2,254	1.8	3.0	3.3
% change	-1.6	5.2	-4.3	1.8	3.0	3.3			
Total dry bulk	5,279	5,458	5,303	5,496	5,550	5,635	3.6	1.0	1.5
% change	-1.0	3.4	-2.8	3.6	1.0	1.5			
Est. bn tonne miles	28,162	29,131	28,798	30,066	30,535	31,019	4.4	1.6	1.6
% change	1.2	3.4	-1.1	4.4	1.6	1.6			

자료: Clarkson 1월호, 대신증권 Research Center

표 2. 팬오션 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
KRW/USD	Average	1,277	1,315	1,312	1,321	1,320	1,280	1,250	1,230	1,291	1,306	1,270
BDI	Average	1,011	1,313	1,197	2,033	1,850	2,350	2,200	2,480	1,937	1,389	2,220
매출액		996	1,225	1,112	1,028	976	1,211	1,358	1,272	6,420	4,361	4,818
% yoy		-30.8	-28.9	-39.5	-27.6	-2.1	-1.1	22.1	23.8	39.1	-32.1	10.5
영업이익		113	125	79	69	88	119	157	162	790	386	527
OPM		11.3	10.2	7.1	6.7	9.0	9.9	11.6	12.8	12.3	8.8	10.9
% yoy		-33.4	-47.6	-64.6	-56.3	-21.8	-4.5	97.5	136.2	37.8	-51.1	36.5
사업부문별 매출액(십억원)												
해운	벌크	761	857	765	636	716	827	998	925	4,824	3,019	3,466
	컨테이너											
	(한중일, 동남아)	98	97	84	87	79	80	82	80	509	366	321
	유조선	83	87	86	88	98	85	86	106	306	343	375
	해운기타											
	(LNG, PCC 등)	22	18	20	23	23	26	31	31	172	83	112
	비벌크 합	202	201	190	198	200	192	199	217	987	791	809
	소계	963	1,058	955	834	917	1,018	1,197	1,143	5,811	3,811	4,274
	곡물사업	49	182	174	124	55	191	179	125	702	529	550
임대 및 대리점 수익		57	68	62	81	61	68	62	78	267	268	269
합계		996	1,225	1,112	1,028	976	1,211	1,358	1,272	6,420	4,361	4,818
사업부문별 영업이익(십억원)												
해운	벌크	66	77	55	44	54	89	125	125	540	243	393
	컨테이너	13	7	-6	-4	1	2	2	2	138	9	7
	유조선(탱커)	30	32	25	25	28	24	25	30	107	112	107
	해운기타	6	6	6	6	6	6	7	6	6	24	25
	비벌크 합	49	44	25	27	35	31	34	39	250	144	139
	소계	115	121	80	71	89	121	158	164	790	387	531
	곡물사업	-1	3	-1	-1	0	-1	-1	-1	-2	-3	-5
	합계	113	125	79	69	88	119	157	162	790	386	527
사업부문별 영업이익률(%)												
해운	벌크	8.7	9.0	7.2	7.0	7.5	10.8	12.5	13.5	11.2	8.0	11.3
	컨테이너	12.8	7.3	-7.5	-4.7	1.5	2.0	2.5	2.5	27.1	2.5	2.1
	유조선(탱커)	36.4	36.4	29.0	28.5	29.0	28.0	28.6	28.5	34.9	32.5	28.6
	해운기타	27.7	31.3	30.5	25.0	24.0	23.0	22.0	20.0	3.2	28.4	22.1
	비벌크 합	24.0	22.0	13.0	13.5	17.6	16.4	16.8	17.8	25.3	18.2	17.2
	소계	11.9	11.5	8.4	8.5	9.7	11.9	13.2	14.3	13.6	10.2	12.4
	곡물사업	-2.5	1.7	-0.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-0.9
	합계	11.3	10.2	7.1	6.7	9.0	9.9	11.6	12.8	12.3	8.8	10.9
매출추정												
Dry Bulk(\$mn)		596	652	583	522	542	646	798	752	3,738	2,353	2,739
Dry Bulk(척)		244	262	201	193	192	215	240	234	1,002	900	882
Owned Ship	Handysize	13	13	10	9	9	9	9	9	52	45	36
	Handymax	21	21	21	21	21	21	21	21	88	84	84
	Panamax	13	13	15	14	14	14	14	14	55	55	56
	Capesize	34	34	34	34	34	34	34	34	136	136	136
	Sub total	81	81	80	78	78	78	78	78	331	320	312
Chartered Ship	Handysize	30	41	17	22	20	25	38	35	147	110	118
	Handymax	84	86	63	60	60	68	78	75	361	293	281
	Panamax	38	32	31	26	26	34	35	34	132	127	129
	Capesize	11	22	10	7	8	10	12	12	31	50	42
	Sub total	163	181	121	115	114	137	162	156	671	580	570
운항가능일수												
Bulk	사선	7,290	7,371	7,360	7,176	7,020	7,098	7,176	7,176	30,205	29,197	28,470
	용선	14,670	16,471	11,132	10,580	10,260	12,467	14,945	14,377	61,175	52,853	52,049
	소계	21,960	23,842	18,492	17,756	17,280	19,565	22,121	21,553	91,380	82,050	80,519
실제운항일수												
Bulk	사선	7,290	7,371	7,360	7,176	7,020	7,098	7,176	7,176	30,205	29,197	28,470
	용선	14,336	15,993	11,931	10,402	9,997	12,057	16,007	14,161	61,284	52,662	52,222
	소계	21,626	23,364	19,291	17,578	17,017	19,155	23,183	21,337	91,489	81,859	80,692

자료: 대신증권 Research Center

## 4Q23 실적 주요 Q&A

Q: 4분기 실적 부진 이유

A: 11월 비수기에 진입하면서 포지션을 솟으로 가져갔는데 시장이 좋아지면서 실적이 부진했던 영향. 컨테이너 시황 악화로 인해 컨테이너 부문 영업적자 기록한 점도 영향.

Q: 24년도 배당정책 및 주주환원정책

A: 24년도 배당성향은 15~25%, 21~23년 배당성향은 10~20% 수준이었음. 정관변경을 통해 배당일 변경 검토 중.

Q: 선대 운용 관련 업데이트

A: CII 등급 낮은 선박 5척 보유, 운영선대는 상반기 250여척 정도로 증가 전망. 마케팅 선대를 10년 이하로 잡아 작년 9척 매각, 올해 7척 매각 예정.

선대는 64천DWT, Newcastlemax(200천 DWT) 늘릴 계획. 과거의 Handysize, Handymax, Capesize 보다 큰 선박들 확보할 예정.

선박 관련 CAPEX는 10억불 정도로 그 중 8~9억불은 선박금융으로 조달할 계획.

Q: 운하 관련 업데이트

A: 1분기에는 파나마 및 수에즈 운하를 통과하지 못하면서 늘어난 비용을 하주와 협상 중에 있음. 중국과 중동 배들은 수에즈를 통과하고, 유럽, 미주, 아시아(한국, 일본) 선사들은 회피 기향하는 중. 파나마운하 통과료는 입찰 후 옥션 방식으로 진행. 운하통과 선박 제한으로 옥션시 프리미엄이 붙는데, 옥션에 별커는 참여가 어려움.

Q: 1분기 실적 전망

A: 현재 시황은 대형선만 좋기 때문에 BDI 대비 동사의 실적은 하회할 수 있음. 4분기 실적에 안 좋은 영향을 줬던 솟포지션은 23년 말에 전부 청산했음. 24년 시황은 상승할 것으로 예상하며, LNG 도입 등을 감안 시 실적 레벨업이 가능함. 1년 이상의 장기용선을 늘릴 계획이며 현재 2월 기준 선대는 23년 4분기 말 수준임.

기업개요

기업 및 경영진 현황

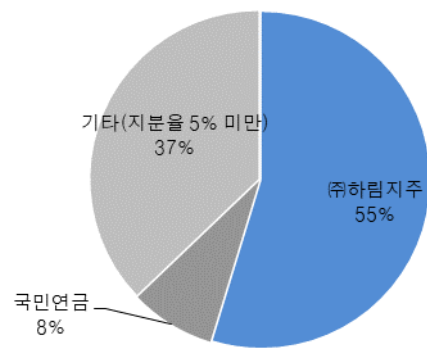
- 팬오션은 주력사업인 건화물 해상운송 서비스를 바탕으로 연간 약 1억톤 이상의 화물을 운송하며 벌크선 서비스 뿐 아니라 컨테이너선, 탱커선, LNG 선 중량을 운반선 서비스와 같은 고부가가치선 분야에서 영위 중
- 철광석, 석탄, 곡물, 비료, 원목 등의 벌크 화물을 운송
- 2010년 세계 최대 펄프생산 업체인 브라질 Flöria 회사와 장기운송계약을 체결한 것을 시작으로 브라질 Vale 회사도 지속적으로 장기운송계약을 체결하며 안정적인 성장기반 구축

주가 변동요인

- BDI
- 장기계약물량 확보에 따른 실적 증가
- 원/달러환율(기능통화제 채택으로 원화환에서 수혜)

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

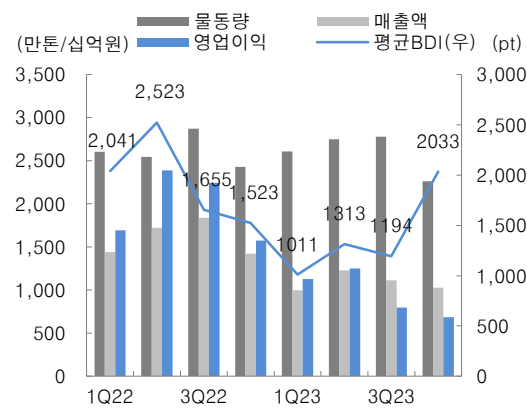
팬오션 주요주주



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

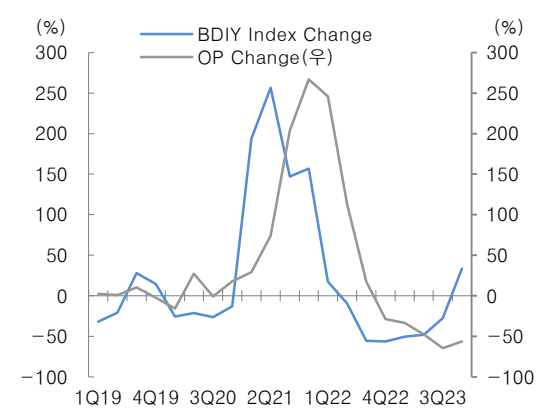
Earnings Driver

팬오션 매출 및 영업이익의 추이



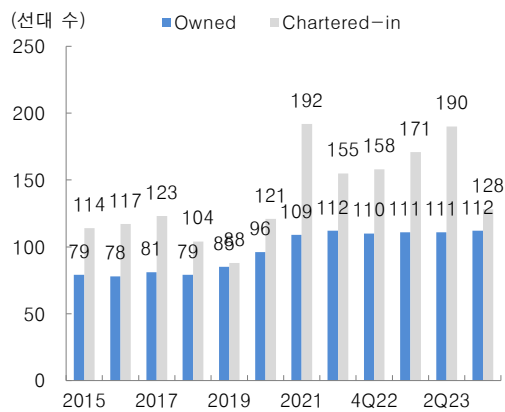
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

BDI와 팬오션 영업이익의 변화 추이



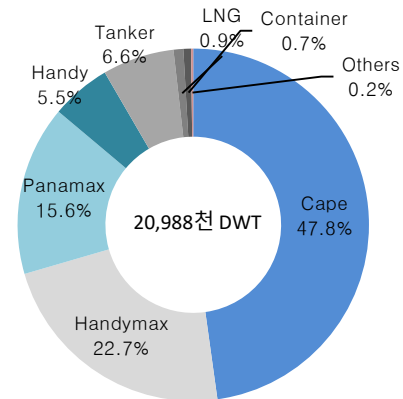
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대 변화 추이



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

팬오션의 운용선대(DWT)



자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,616	6,420	4,361	4,818	4,986
매출원가	3,950	5,520	3,873	4,196	4,266
매출총이익	666	900	488	622	720
판매비용포함비	93	110	102	95	101
영업이익	573	790	386	527	619
영업이익률	12.4	12.3	8.8	10.9	12.4
EBITDA	933	1,456	992	1,108	1,179
영업외손익	-23	-102	-137	-133	-117
관계기업손익	13	19	19	19	19
금융수익	30	97	105	104	104
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-60	-151	-228	-225	-211
외환포함손실	16	74	74	74	74
기타	-5	-67	-32	-31	-29
법인세비용차감전순이익	550	688	248	393	502
법인세비용	-1	-11	-3	-6	-7
계속사업순이익	549	677	245	388	495
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	549	677	245	388	495
당기순이익률	11.9	10.5	5.6	8.1	9.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	549	677	245	388	495
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	27	27	28	29	29
포괄순이익	817	950	524	673	786
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	817	950	524	673	786

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,028	1,267	458	726	926
PER	5.3	4.5	8.1	6.2	4.9
BPS	6,728	8,404	8,712	9,353	10,129
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,746	2,724	1,856	2,073	2,205
EV/EBITDA	4.9	3.0	3.1	2.4	1.7
SPS	8,635	12,010	8,158	9,012	9,327
PSR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,772	2,733	1,821	2,053	2,200
DPS	100	150	85	150	180

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	84.9	39.1	-32.1	10.5	3.5
영업이익 증/감	154.4	37.8	-51.1	36.5	17.6
순이익 증/감	505.5	23.3	-63.8	58.3	27.5
수익성					
ROIC	12.5	14.4	7.0	10.0	12.2
ROA	10.3	11.2	5.2	6.9	7.8
ROE	17.2	16.7	5.4	8.0	9.5
안정성					
부채비율	80.4	68.0	59.5	56.9	47.4
순차입금비율	46.9	28.9	15.3	4.1	-6.7
이자보상비율	13.1	10.4	5.2	6.7	8.8

자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,359	1,834	1,971	2,568	2,859
현금및현금성자산	522	745	1,110	1,664	1,929
매출채권 및 기타채권	252	275	189	208	216
재고자산	108	129	88	97	100
기타유동자산	477	686	584	599	614
비유동자산	5,130	5,715	5,459	5,278	5,119
유형자산	4,963	5,444	5,172	4,974	4,798
관계기업투자금	127	145	159	172	186
기타비유동자산	40	126	129	132	135
자산총계	6,489	7,549	7,430	7,846	7,979
유동부채	1,149	1,227	1,002	1,134	1,057
매입채무 및 기타채무	379	420	343	360	366
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	326	321	156	253	150
기타유동부채	444	486	503	521	540
비유동부채	1,743	1,830	1,771	1,712	1,507
차입금	247	255	255	255	152
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,495	1,575	1,516	1,458	1,355
부채총계	2,892	3,056	2,772	2,846	2,564
자본계분	3,597	4,493	4,657	5,000	5,415
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
이익잉여금	851	1,475	1,640	1,982	2,397
기타자본변동	269	541	541	541	541
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	3,597	4,493	4,657	5,000	5,415
순차입금	1,688	1,297	715	205	-362

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	768	1,411	1,017	1,074	1,166
당기순이익	549	677	245	388	495
비현금항목의 가감	398	784	729	710	681
감가상각비	360	666	606	582	560
외환손익	-10	-10	3	3	3
자본법정평가손익	-13	-19	-19	-19	-19
기타	60	146	138	144	138
자산부채의 증감	-129	30	108	47	54
기타현금흐름	-50	-80	-65	-70	-64
투자활동 현금흐름	-351	-577	-313	-364	-364
투자자산	-34	-285	-16	-16	-16
유형자산	-333	-328	-333	-383	-383
기타	16	35	36	36	36
재무활동 현금흐름	-158	-643	-651	-355	-691
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	-183	0	0	-103
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-27	-53	-80	-45	-80
기타	-144	-406	-571	-309	-508
현금의 증감	284	223	365	554	265
기초 현금	238	522	745	1,110	1,664
기말 현금	522	745	1,110	1,664	1,929
NOPLAT	572	777	380	519	610
FCF	598	1,098	637	701	770

[Compliance Notice]

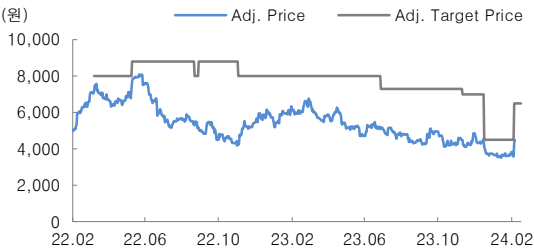
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

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]

팬오션(028670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.14	24.02.07	23.12.19	23.12.02	23.11.13	23.09.21
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,500	6,500	4,500	7,000	7,000	7,300
과다율(평균%)		(30.92)	(17.89)	(37.74)	(38.32)	(36.87)
과다율(최대/최소%)		(30.92)	(22.00)	(30.79)	(30.79)	(29.32)
제시일자	23.08.14	23.06.30	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.05.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	7,300	7,300	8,000	8,000	8,000	8,000
과다율(평균%)	(35.95)	(33.14)	(35.85)	(37.03)		(35.63)
과다율(최대/최소%)	(29.32)	(29.32)	(31.63)	(34.00)		(34.75)
제시일자	23.04.08	23.02.12	23.01.23	22.11.14	22.11.05	22.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,800
과다율(평균%)	(28.11)	(28.06)	(29.82)	(31.06)	(39.63)	(45.63)
과다율(최대/최소%)	(15.50)	(15.50)	(20.75)	(22.88)	(36.00)	(37.73)
제시일자	22.08.24	22.07.29	22.07.25	22.05.12	22.04.06	22.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,800	8,800	8,800	8,000	8,000
과다율(평균%)	(33.53)	(28.36)	(25.79)	(24.92)	(15.01)	(12.60)
과다율(최대/최소%)	(31.13)	(8.07)	(8.07)	(8.07)	(5.25)	(5.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240210)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	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