

KT (030200)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

48,000

유지

현재주가

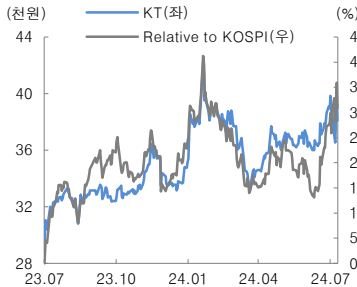
38,100

(24.08.09)

통신서비스업중

| | |
|-------------|----------------------------------|
| KOSPI | 2588.43 |
| 시가총액 | 9,602십억원 |
| 시가총액비중 | 0.42% |
| 자본금(보통주) | 1,535십억원 |
| 52주 최고/최저 | 42,200원 / 30,800원 |
| 120일 평균거래대금 | 223억원 |
| 외국인지분율 | 47.19% |
| 주요주주 | 현대자동차 외 1인 8.07% 국민연금공단 7.69% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-----|------|
| 절대수익률 | 5.4 | 6.9 | 1.2 | 19.4 |
| 상대수익률 | 16.8 | 12.0 | 2.4 | 20.2 |



좋은데?

- 2Q24 매출 6.5조원(+0% yoy), OP 4.9천억원(-14% yoy)
- 임금 인상분 선반영 제외시 OP 5.6천억원(-3% yoy)으로 기대에 부합
- 유무선 안정적 포트와 비용 컨트롤로 이익 개선. 24E OP 1.8조원(+10%)

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 48,000원 유지

24E EPS 4,984원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

2Q24 Review: 양호한 실적, 3Q 비용의 2Q 선반영

매출 6.5조원(+0% yoy, -2% qoq), OP 4.9천억원(-14% yoy, -3% qoq)
별도 OP 3.6천억원(-12% yoy, -9% qoq)

24년 임금인상분 약 1.2천억원 중 640억원이 2Q에 반영. 기존 추정은 3Q에 반영
임금인상분을 제외할 경우 연결 OP 5.6천억원(-3% yoy), 별도 OP 4.2천억원
(+4% yoy)로 당사 추정 및 컨센서스에 부합

24년 임금인상분은 1.2천억원이지만, 매년 1천명의 자연 감소 및 일부 신규 인력
유입을 감안하면 24년 총인건비는 2.29조원으로 23년과 동일한 수준
인건비는 22년 2.4조원, 매출 대비 13%를 정점으로 완만한 감소 추세 형성

2Q 비용 선반영으로 3Q 실적 상승폭 확대. 연간 실적 추정은 유지
OP 3Q 4.4천억원(+38% yoy), 4Q 3.7천억원(+38% yoy), 24E 1.8조원(+10% yoy)

안정적인 실적 개선은 주주환원 확대로

전반적으로 이익이 개선되는 이유는, 유무선 안정적인 포트폴리오의 성장과 판매
비 및 감가비의 하향 안정화 추세에 기인

2Q 무선 1.8조원(+3% yoy), 유선 1.3조원(-0% yoy), B2B 9.7천억원(-1% yoy)

24.5월 5G 보급률 휴대폰 대비 74.7%로 47개월째 1위. 5G 점유율은 30.0%로
휴대폰 전체점유율 28.3%를 크게 상회. 무선 ARPU는 34.5천원(+2% yoy)
보급률(Q)의 증가 속도는 둔화되어도 ARPU(P)의 상승으로 무선 매출 성장

B2B는 비용성 매출 등 저수익사업의 합리화 과정에서 매출 규모는 감소하나, 비
용(서비스 구입비 등)도 동반하락하면서 수익성은 개선

판매비 6.2천억원(-3% yoy, -0% qoq). 매출 대비 15.3%로 5G 도입 이후 평균인
16.2%를 하회. 감가비 7.2천억원(+3% yoy, -0% qoq). 매출 대비 17.8%로 5G
도입 이후 평균인 18.2%를 하회. 판매비와 감가비에 대한 부담은 지속 완화 중

연결 자회사 OP 1.4천억원(-20% yoy, +20% qoq). 전년 동기대비 광고/컨텐츠
위촉 영향으로 감소, 최근 5년 분기 평균 1.2천억원 대비 증가

당사 추정 DPS는 24E 2천원, 25E 2.1천원, 26E 2.2천원, 27E 2.3천원
총주주환원 24E 5.5천억원, 5.8%. 25E 8.8천억원, 9.2%(비정기 자사주 취득 포함)

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q23 | 1Q24 | 직전추정 | 잠정치 | 2024 | | | 3Q24 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----------|-------|------|-------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 6,548 | 6,655 | 6,557 | 6,546 | 0.0 | -1.6 | 6,675 | 6,518 | -2.7 | -0.4 |
| 영업이익 | 576 | 507 | 555 | 494 | -14.3 | -2.5 | 554 | 443 | 37.5 | -10.4 |
| 순이익 | 395 | 376 | 372 | 393 | -0.4 | 4.7 | 378 | 301 | 13.7 | -23.5 |

자료: KT, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 25,650 | 26,376 | 26,192 | 27,380 | 27,096 |
| 영업이익 | 1,690 | 1,650 | 1,811 | 2,003 | 2,139 |
| 세전순이익 | 1,894 | 1,324 | 1,925 | 2,370 | 2,191 |
| 총당기순이익 | 1,388 | 989 | 1,425 | 1,754 | 1,622 |
| 지배지분순이익 | 1,262 | 1,010 | 1,328 | 1,578 | 1,459 |
| EPS | 4,835 | 3,887 | 5,223 | 6,300 | 5,932 |
| PER | 7.0 | 8.9 | 7.5 | 6.2 | 6.6 |
| BPS | 63,621 | 64,462 | 69,097 | 72,458 | 77,664 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 8.0 | 6.1 | 7.7 | 8.8 | 7.8 |

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

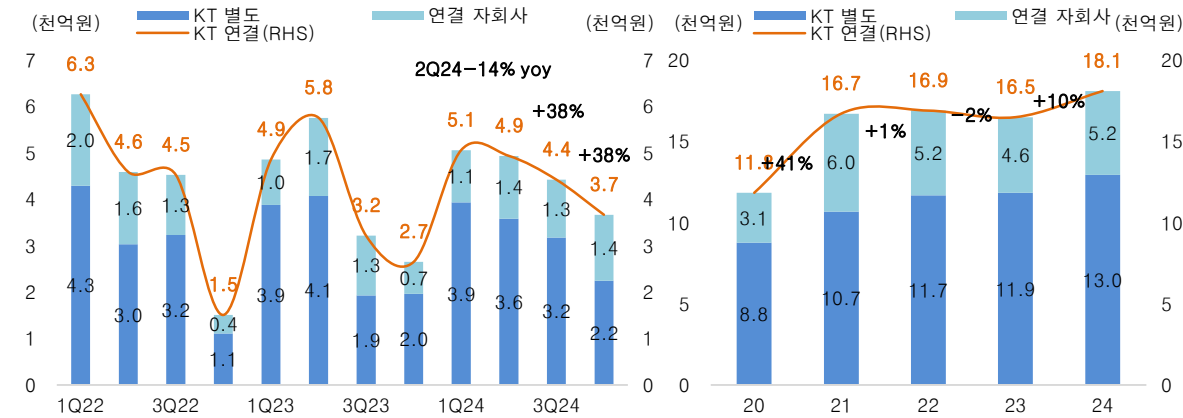
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 26,284 | 27,729 | 26,192 | 27,380 | -0.4 | -1.3 |
| 판매비와 관리비 | 24,472 | 25,721 | 24,381 | 25,377 | -0.4 | -1.3 |
| 영업이익 | 1,812 | 2,008 | 1,811 | 2,003 | -0.1 | -0.3 |
| 영업이익률 | 6.9 | 7.2 | 6.9 | 7.3 | 0.0 | 0.1 |
| 영업외손익 | 55 | 367 | 115 | 367 | 108.8 | 0.0 |
| 세전순이익 | 1,867 | 2,375 | 1,925 | 2,370 | 3.1 | -0.2 |
| 지배지분순이익 | 1,267 | 1,582 | 1,328 | 1,578 | 4.8 | -0.2 |
| 순이익률 | 5.3 | 6.3 | 5.4 | 6.4 | 0.2 | 0.1 |
| EPS(지배지분순이익) | 4,984 | 6,315 | 5,223 | 6,300 | 4.8 | -0.2 |

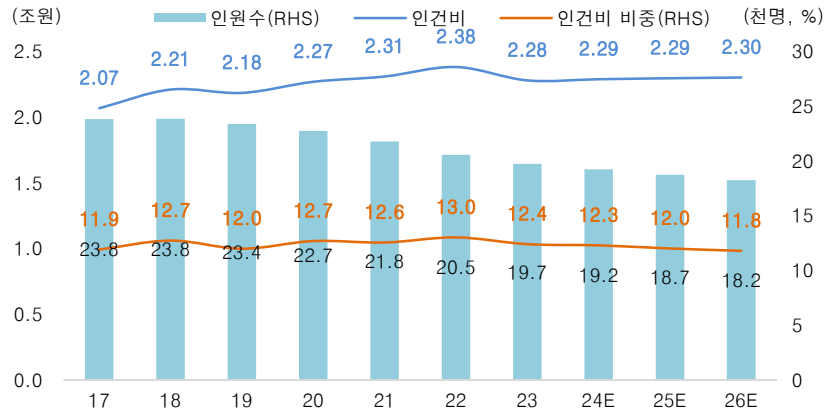
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 1. 2024 OP 4.9천억원(-14% yoy). 24E OP 1.8조원(+10% yoy) 전망



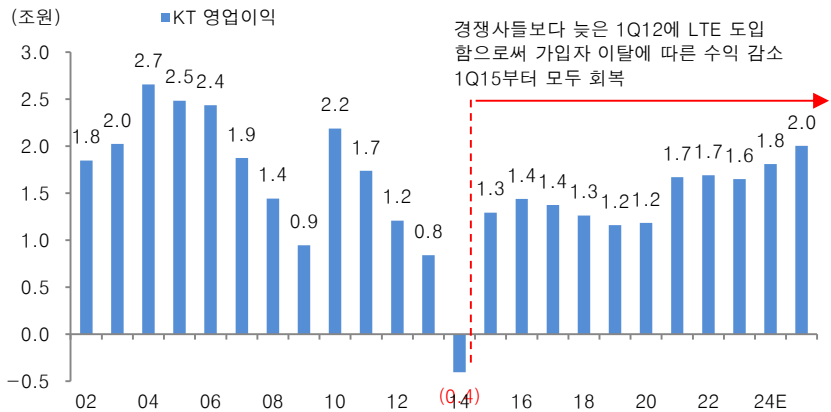
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 인건비 및 매출 대비 비중은 22년을 정점으로 완만한 하락 추세



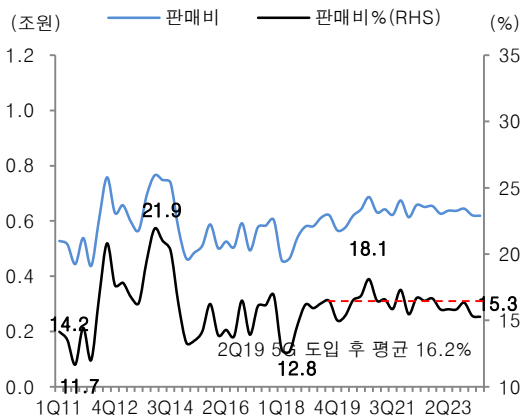
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 20~25년 OP 성장을 연평균 11% 전망



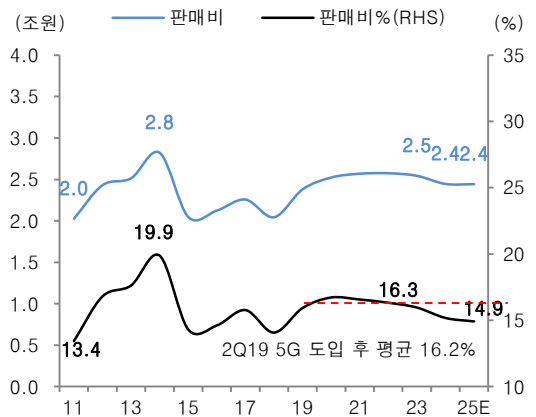
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 판매비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



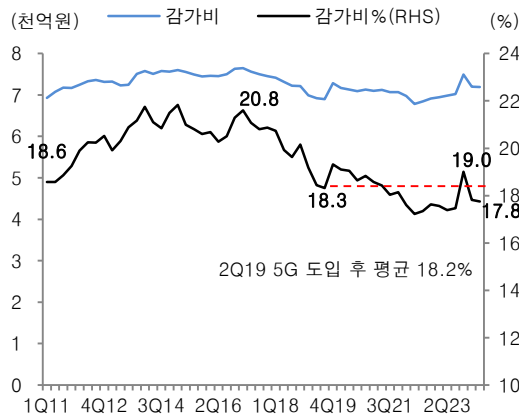
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 5. 판매비 전망



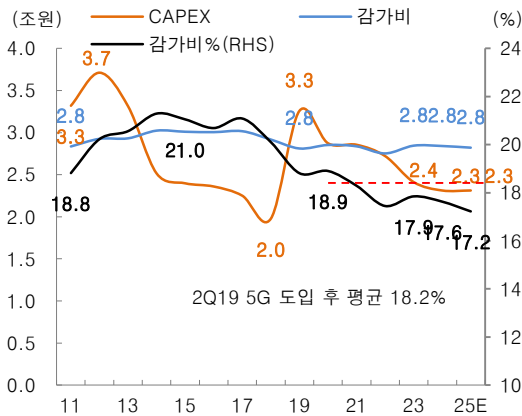
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 감가비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



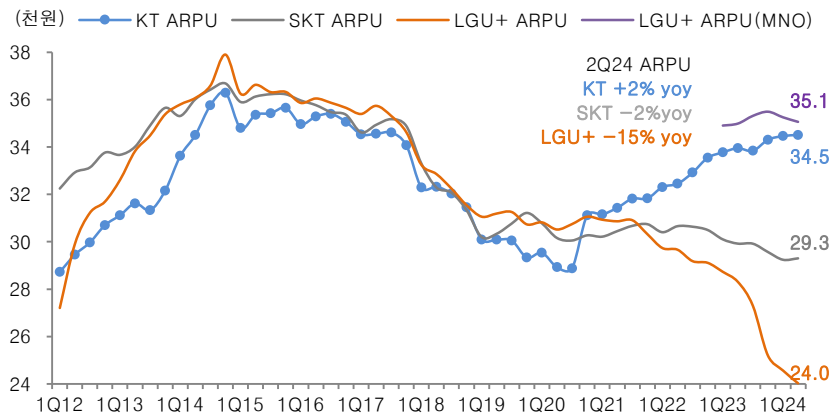
자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 7. CAPEX/감가비 전망



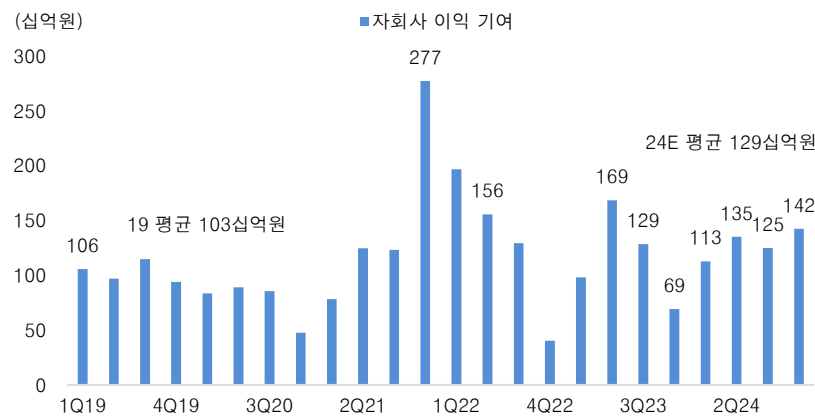
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 무선 ARPU



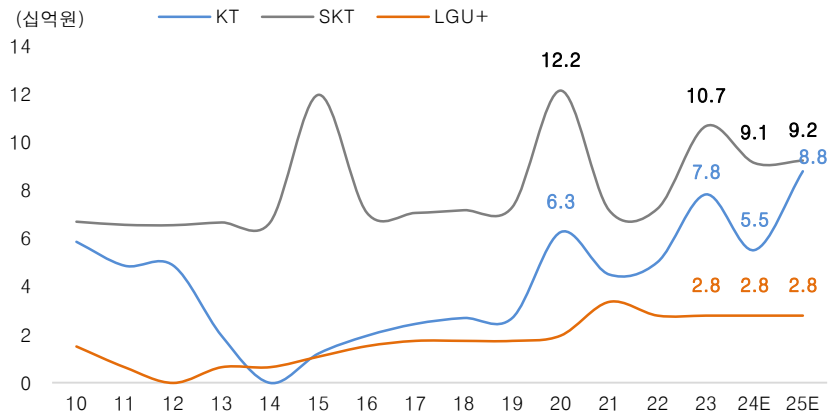
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 9. 자회사 이익 기여 증가



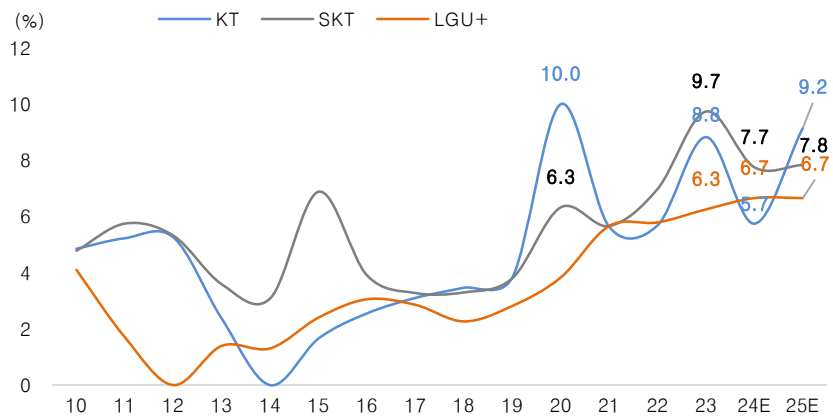
자료: KT, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.총주주환원 규모



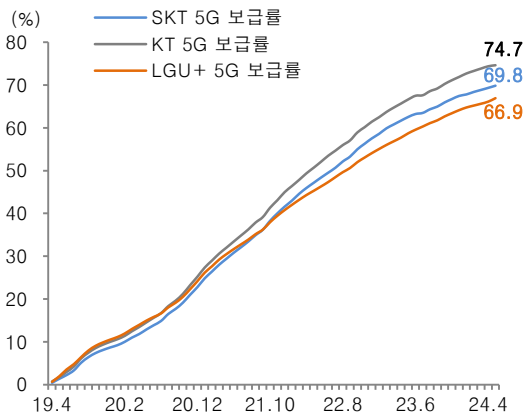
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.총주주환원 수익률



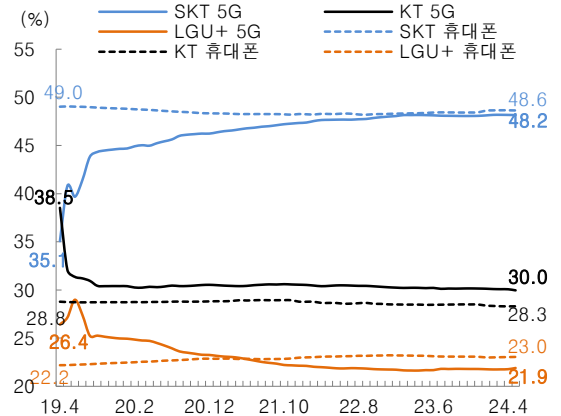
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.5G 보급률(24.5)



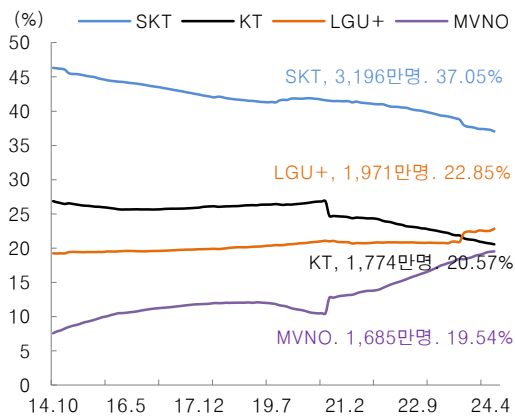
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 13.5G 점유율(24.5)



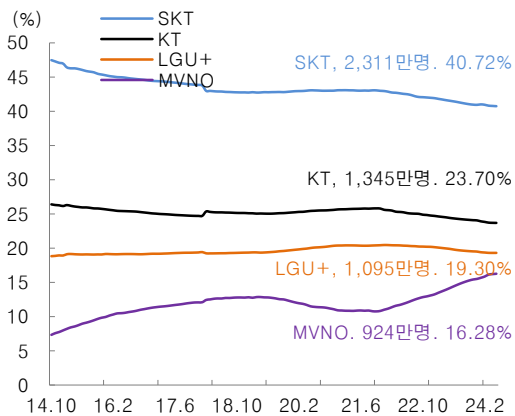
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 14.무선 점유율 (24.5)



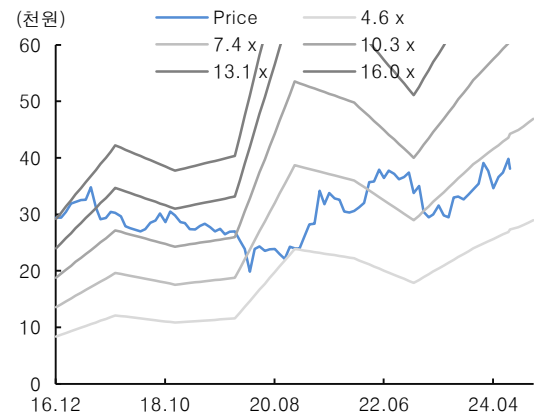
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 15.무선 중 휴대폰 기준 점유율(24.5)



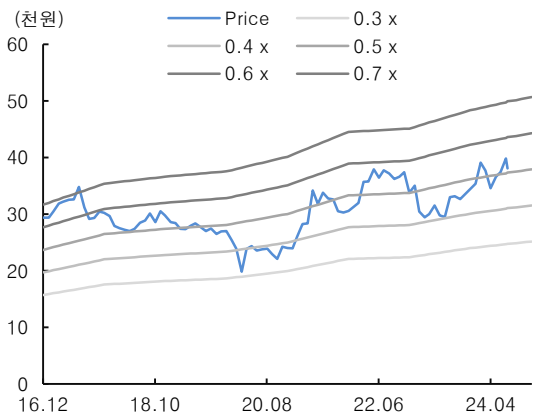
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 16.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 17.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

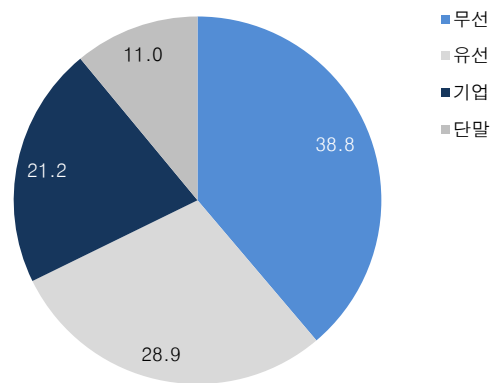
- 2023년 매출 263,870억원 영업이익 16,500억원 지배순이익 9,610억원
- 2Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 39%, 유선 29%, 기업 21%, 단말 11%
- 2Q24 기준 주요 주주는 현대자동차외 1인 8.07%, 국민연금공단 7.69%

주가 코멘트

- 5G에서 41개월째 보급률 1위를 유지하면서 ARPU 역시 1Q19부터 1위 유지하는 중
- ARPU는 5G의 보급률이 포화상태에 이르는 25년까지 연평균 3% 수준의 성장 전망. 5G 보급률 포화 이후에도, 데이터 사용 증가에 힘입어 ARPU의 추가 상승은 가능할 것으로 전망
- 콘텐츠 사업 강화 위한 스튜디오 지니 출범도 긍정적. 아직 출범 초기이지만 이미 흑자 달성

자료: KT, 대신증권 Research Center

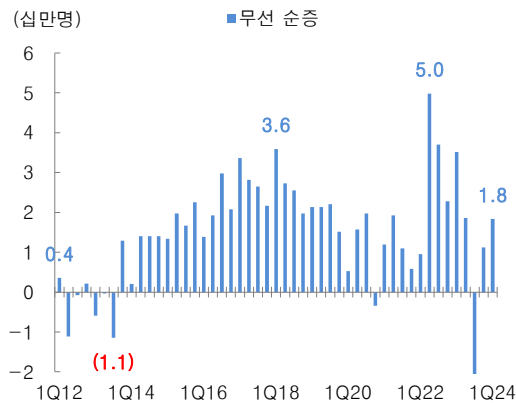
매출 비중(2Q24)



자료: KT, 대신증권 Research Center

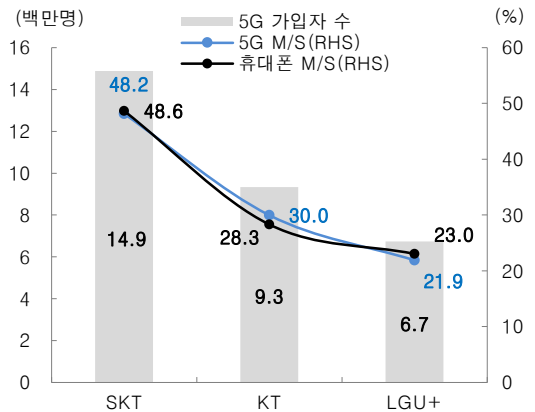
2. Earnings Driver

그림 18.무선 가입자 순증(1Q24)



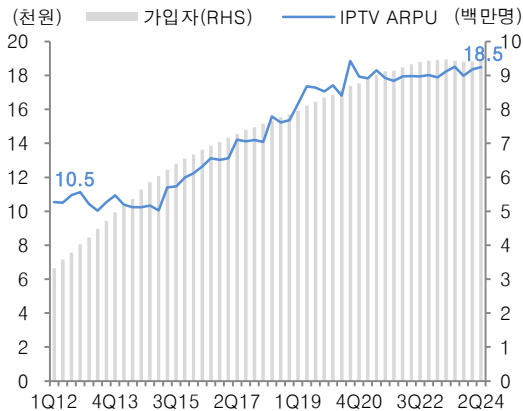
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 19.5G 가입자 및 점유율(24.5)



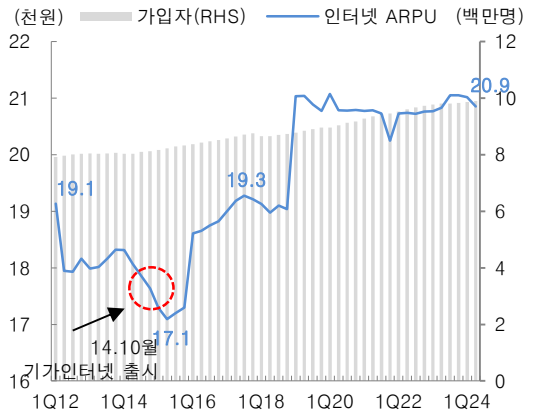
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 20.IPTV 가입자 및 ARPU(2Q24)



자료: KT, 대신증권 Research Center

그림 21.인터넷 가입자 및 ARPU(2Q24)



자료: KT, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 25,650 | 26,376 | 26,192 | 27,380 | 27,096 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 25,650 | 26,376 | 26,192 | 27,380 | 27,096 |
| 판매비와판매료 | 23,960 | 24,726 | 24,381 | 25,377 | 24,968 |
| 영업이익 | 1,690 | 1,650 | 1,811 | 2,003 | 2,139 |
| 영업외수익 | 66 | 63 | 69 | 73 | 79 |
| EBITDA | 5,401 | 5,518 | 5,665 | 5,841 | 5,956 |
| 영업외손익 | 204 | -326 | 115 | 367 | 53 |
| 관계기업손익 | -17 | -43 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 690 | 486 | 648 | 649 | 662 |
| 외환포함이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -750 | -569 | -650 | -642 | -649 |
| 외환포함손실 | 281 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| 기타 | 281 | -200 | 116 | 360 | 40 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,894 | 1,324 | 1,925 | 2,370 | 2,191 |
| 법인세비용 | -506 | -335 | -501 | -616 | -570 |
| 계속사업순이익 | 1,388 | 989 | 1,425 | 1,754 | 1,622 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,388 | 989 | 1,425 | 1,754 | 1,622 |
| 당기순이익률 | 5.4 | 3.7 | 5.4 | 6.4 | 6.0 |
| 비자비자분순이익 | 125 | -21 | 97 | 175 | 162 |
| 자비자분순이익 | 1,262 | 1,010 | 1,328 | 1,578 | 1,459 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 포괄순이익 | 1,385 | 996 | 1,432 | 1,761 | 1,629 |
| 비자비자분포괄이익 | 149 | -17 | 97 | 176 | 163 |
| 자비자분포괄이익 | 1,237 | 1,014 | 1,335 | 1,585 | 1,466 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 4,835 | 3,887 | 5,223 | 6,300 | 5,932 |
| PER | 7.0 | 8.9 | 7.5 | 6.2 | 6.6 |
| BPS | 63,621 | 64,462 | 69,097 | 72,458 | 77,664 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EBITDAPS | 20,684 | 21,235 | 22,285 | 23,316 | 24,208 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.0 |
| SPS | 98,234 | 101,514 | 103,034 | 109,297 | 110,138 |
| PSR | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| CFPS | 21,583 | 23,068 | 26,117 | 28,191 | 27,895 |
| DPS | 1,960 | 1,960 | 2,000 | 2,100 | 2,200 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감률 | 3.0 | 2.8 | -0.7 | 4.5 | -1.0 |
| 영업이익 증/감률 | 1.1 | -2.4 | 9.7 | 10.6 | 6.8 |
| 순이익 증/감률 | -4.9 | -28.7 | 44.1 | 23.1 | -7.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.9 | 5.8 | 6.4 | 6.9 | 7.3 |
| ROA | 4.3 | 3.9 | 4.1 | 4.3 | 4.5 |
| ROE | 8.0 | 6.1 | 7.7 | 8.8 | 7.8 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 122.5 | 130.1 | 138.8 | 134.5 | 127.8 |
| 순차입금비율 | 42.5 | 43.9 | 37.5 | 36.8 | 32.2 |
| 이자보상비율 | 5.8 | 4.6 | 5.0 | 5.6 | 6.0 |

자료: KT, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 12,682 | 14,518 | 17,678 | 17,899 | 18,251 |
| 현금및현금성자산 | 2,449 | 2,880 | 6,528 | 6,331 | 6,843 |
| 매출채권 및 기타채권 | 6,098 | 7,170 | 6,695 | 7,068 | 6,920 |
| 재고자산 | 709 | 912 | 906 | 947 | 937 |
| 기타유동자산 | 3,425 | 3,556 | 3,550 | 3,553 | 3,551 |
| 비유동자산 | 28,299 | 28,192 | 28,589 | 28,913 | 29,403 |
| 유형자산 | 14,772 | 14,872 | 15,189 | 15,511 | 15,944 |
| 관계기업투자금 | 1,481 | 1,557 | 1,656 | 1,756 | 1,855 |
| 기타비유동자산 | 12,046 | 11,763 | 11,744 | 11,646 | 11,603 |
| 자산총계 | 40,981 | 42,710 | 46,267 | 46,812 | 47,654 |
| 유동부채 | 10,699 | 13,147 | 15,889 | 15,948 | 15,934 |
| 매입채무 및 기타채무 | 7,333 | 8,055 | 8,046 | 8,104 | 8,090 |
| 차입금 | 505 | 434 | 434 | 434 | 434 |
| 유동성채무 | 1,322 | 2,624 | 5,375 | 5,375 | 5,375 |
| 기타유동부채 | 1,539 | 2,034 | 2,034 | 2,034 | 2,034 |
| 비유동부채 | 11,867 | 11,001 | 11,001 | 10,901 | 10,801 |
| 차입금 | 8,144 | 7,151 | 7,151 | 7,051 | 6,951 |
| 전환증권 | 35 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타비유동부채 | 3,687 | 3,842 | 3,842 | 3,842 | 3,842 |
| 부채총계 | 22,566 | 24,149 | 26,891 | 26,849 | 26,735 |
| 자비자분 | 16,612 | 16,749 | 17,565 | 18,151 | 19,107 |
| 자본금 | 1,564 | 1,564 | 1,535 | 1,535 | 1,535 |
| 자본잉여금 | 1,440 | 1,443 | 1,443 | 1,443 | 1,443 |
| 이익잉여금 | 14,257 | 14,494 | 15,339 | 15,926 | 16,882 |
| 기타자비자분 | -650 | -753 | -753 | -753 | -753 |
| 비자비자분 | 1,803 | 1,812 | 1,812 | 1,812 | 1,812 |
| 자본총계 | 18,415 | 18,561 | 19,377 | 19,963 | 20,919 |
| 순차입금 | 7,829 | 8,154 | 7,257 | 7,353 | 6,742 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 3,597 | 5,503 | 6,093 | 6,256 | 6,263 |
| 당기순이익 | 1,388 | 989 | 1,425 | 1,754 | 1,622 |
| 비현금항목의가감 | 4,248 | 5,005 | 5,215 | 5,309 | 5,241 |
| 감가상각비 | 3,711 | 3,868 | 3,855 | 3,838 | 3,817 |
| 외환손익 | 157 | 84 | 91 | 91 | 91 |
| 자본법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 380 | 1,053 | 1,269 | 1,380 | 1,333 |
| 자산부채의증감 | -1,800 | -246 | 26 | -123 | 37 |
| 기타현금흐름 | -239 | -244 | -572 | -682 | -636 |
| 투자활동 현금흐름 | -4,839 | -4,621 | -4,198 | -4,198 | -4,298 |
| 투자자산 | -1,020 | -551 | -99 | -99 | -99 |
| 유형자산 | -3,262 | -3,593 | -3,493 | -3,493 | -3,593 |
| 기타 | -557 | -477 | -605 | -605 | -605 |
| 재무활동 현금흐름 | 669 | -453 | 2,507 | -324 | -336 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | -100 | -100 |
| 장기차입금 | 1,391 | 106 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | -29 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -477 | -527 | -483 | -492 | -504 |
| 기타 | -245 | -32 | 3,019 | 268 | 268 |
| 현금의증감 | -571 | 430 | 3,648 | -196 | 512 |
| 기초 현금 | 3,020 | 2,449 | 2,880 | 6,528 | 6,331 |
| 기말 현금 | 2,449 | 2,880 | 6,528 | 6,331 | 6,843 |
| NOPLAT | 1,238 | 1,232 | 1,340 | 1,482 | 1,582 |
| FCF | 984 | 935 | 1,001 | 1,127 | 1,107 |

[Compliance Notice]

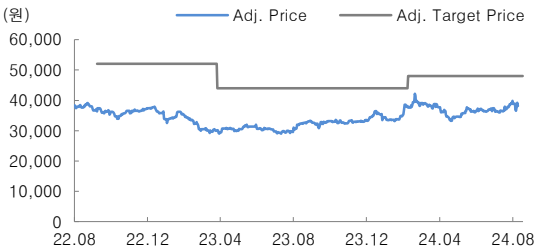
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

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]

KT(030200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 24.08.12 | 24.08.08 | 24.02.08 | 23.09.27 | 23.03.27 | 23.03.07 |
| 투자의견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | 6개월 경과 | Buy | 6개월 경과 |
| 목표주가 | 48,000 | 48,000 | 48,000 | 44,000 | 44,000 | 52,000 |
| 과다율(평균%) | | (20.63) | (22.81) | (22.79) | (29.58) | (42.22) |
| 과다율(최대/최소%) | | (20.63) | (12.08) | (12.39) | (24.32) | (41.06) |

| | |
|-------------|----------|
| 제시일자 | 22.09.07 |
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 52,000 |
| 과다율(평균%) | (32.26) |
| 과다율(최대/최소%) | (27.02) |

| | |
|-------------|--|
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과다율(평균%) | |
| 과다율(최대/최소%) | |

| | |
|-------------|--|
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과다율(평균%) | |
| 과다율(최대/최소%) | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240807)

| | | | |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
| 비율 | 94.0% | 6.0% | 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