효성 (004800)

화학만 정상화되면 좋은데…

양지환
jihwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	75,000 유지
현재주가 (25.05.07)	53,800 지주업종

- 효성화학 지분법 이익 유입과 자회사 실적 호전으로 깜짝 실적 시현
- 비나케미칼 지분 49%를 담보로 약 3,800억의 자금 조달 추진 중
- 효성화학의 정상화는 불확실하지만, 지주사의 추가적인 지원 가능성 제한적

투자의견 매수, 목표주가 75,000원 유지

효성의 2025년 1분기 실적은 당사 추정을 크게 상회하는 깜짝 실적을 시현. 주된 이유는 1)효성화학이 발행한 영구채에 대한 회계처리방식 변경으로 지분법 유입, 2)효성티앤씨의 1분기 실적 시장 기대치 상회, 3)효성티앤에스와 그 외 연결 대상 자회사들의 실적 호전 때문

특히 효성화학이 특수가스사업부 매각에 따라 세전 및 당기순이익이 흑자로 전환한 점이 가장 큰 요인. 또한 효성화학은 비나케미칼의 지분 49%를 담보로 약 3,800억원의 자금 조달을 추진 중으로 유동성 관련한 리스크는 피크를 지나고 있는 것으로 판단(지주사는 나머지 지분을 담보로 신용공여). 효성중공업, 효성티앤씨의 지분법 이익은 개선될 여지가 크고 효성티앤에스 및 기타 자회사들의 손익도 개선되고 있어 최악의 상황은 지나고 있는 것으로 보임

2024년 최악의 한해에도 주당 3천원의 배당을 실시한 점을 고려할 때, 올해에도 최소 3천원 이상의 배당을 실시할 것으로 전망

25년 1분기 실적 매출액 5,539억원, 영업이익 818억원으로 깜짝 실적 시현

주요 회사별 실적은 [효성] 매출액 1,252억원(+208%), 영업이익 600억원(흑전), [효성티앤에스] 매출액 3,123억원(+27.2%), 영업이익 149억원(흑전), [FMK] 매출액 664억원(+35.8%), 영업이익 11억원(흑전), [효성굿스프링스] 매출액 513억원(-13.6%), 영업이익 67억원(+13.6%), [지분법손익] 효성티앤씨(33억원), 효성화학(46억원), 효성중공업(302억원), 기타(133억원). (NDR 주요 Q&A는 4p 참조)

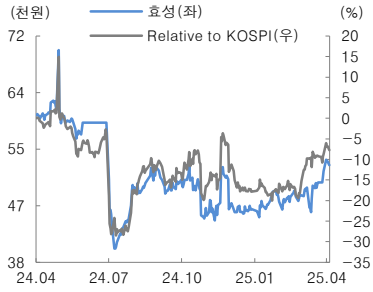
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25					2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	837	710	502	554	-33.8	-22.0	502	582	292.9	5.0
영업이익	26	129	19	82	220.6	-36.8	19	49	160.2	-40.4
순이익	2	118	5	60	2,656.2	-49.1	5	32	2,447.2	-46.0

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2559.79
시가총액	881십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	69,900원 / 40,050원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	7.37%
주요주주	조현준 외 11 인 57.75% 국민연금공단 5.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.2	15.1	4.4	-12.3
상대수익률	5.0	13.2	3.7	-8.1



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,451	2,539	2,666
영업이익	58	221	213	142	168
세전순이익	18	182	173	105	133
총당기순이익	0	484	161	98	123
지배지분순이익	0	453	145	88	111
EPS	3	24,073	8,632	5,247	6,625
PER	19,547.8	1.9	6.1	10.0	7.9
BPS	116,969	114,515	134,423	136,440	139,585
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	0.0	19.6	6.6	3.9	4.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,400	2,535	2,451	2,539	2.1	0.2
판매비와 관리비	325	343	326	335	0.3	-2.4
영업이익	136	143	213	142	57.2	-0.7
영업이익률	5.7	5.7	8.7	5.6	3.0	0.0
영업외손익	-51	-49	-40	-37	적자유지	적자유지
세전순이익	85	94	173	105	104.1	12.2
지배지분순이익	71	78	145	88	104.1	12.2
순이익률	3.3	3.4	6.6	3.8	3.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	4,230	4,678	8,632	5,247	104.1	12.2

자료: 효성, 대신증권 Research Center

표 1. 효성 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 원/주)

(단위: 십억원, %, 원/주)			2025F		적용배수	Value	Weight
	로열티		45		14	642.9	17.7%
	소계					**642.9**	**17.7%**
지분가치	**상장자회사**	**계열사명**	**지분율**	**시가총액**		**지분가치**	
		효성ITX	37.9	139		53	1.5%
		효성화학	20.2	148		30	0.8%
		효성중공업	32.5	4,728		1,535	42.3%
		효성티앤씨	20.3	1,034		210	5.8%
		소계		6,049		1,828	50.3%
	비상장자회사	**계열사명**	**지분율**	**Book value**	**적용배수**	**Value**	**Weight**
		효성굿스프링스	100	77	1.0	77	2.1%
		효성투자개발	59	365	1.0	365	10.1%
		효성티앤에스	54	148	1.0	148	4.1%
		기타(해외법인포함)		260	1.0	260	7.2%
		소계				**850**	**23.4%**
그 외	안양공장부지	(BV=470십억원)				410	11.3%
지분가치 합계						**3,730**	
순차입금(별도)						100	-2.8%
순자산가치						3,630	
주당순자산가치						217,156	
할인율						**65%**	
Target NPV						**1,271**	
발행주식수---(8)						16,740,407	
자기주식---(9)						22,803	
유통주식수---(10)=(8)-(9)						16,717,604	
목표주가						**76,005**	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 효성 분기 및 연간 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

KRW bn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**837**	**564**	**578**	**710**	**554**	**582**	**597**	**718**	**2,689**	**2,451**	**2,539**
% yoy	*4.6*	*-37.7*	*-28.2*	*-23.2*	*-33.8*	*3.1*	*3.3*	*1.1*	*-21.8*	*-8.9*	*3.6*
매출원가	733	460	448	496	394	449	480	589	2,136	1,912	2,062
% of 매출액	87.6	81.5	77.5	69.8	71.2	77.2	80.4	82.0	79.4	78.0	81.2
% yoy	*2.4*	*-43.2*	*-34.5*	*-39.5*	*-46.3*	*-2.3*	*7.2*	*18.8*	*-29.5*	*-10.5*	*7.9*
매출총이익	103.7	104.7	129.9	214.6	159.8	132.9	116.8	129.2	552.8	538.7	477.0
GPM	12.4	18.5	22.5	30.2	28.8	22.8	19.6	18.0	20.6	22.0	18.8
% yoy	*23.1*	*7.4*	*7.3*	*102.4*	*54.1*	*27.0*	*-10.1*	*-39.8*	*35.3*	*-2.6*	*-11.5*
판관비	75	63	79	67	80	80	77	79	284	317	328
연구개발비	3.6	3.7	3.0	4.0	3.8	3.9	3.2	4.2	14.3	15.0	15.8
영업이익	**26**	**38**	**47**	**130**	**82**	**49**	**37**	**46**	**241**	**213**	**142**
OPM	3.1	6.8	8.2	18.2	14.8	8.4	6.1	6.4	9.0	8.7	5.6
% yoy	*115.1*	*104.3*	*7.2*	*564.1*	*219.5*	*27.6*	*-22.8*	*-64.5*	*155.2*	*-11.4*	*-33.3*
사업부문별 매출액											
효성 별도											
소계	141	78	91	190	125	79	93	197	499	495	503
연결자회사											
효성티앤에스	246	382	379	380	312	392	400	390	1,387	1,494	1,566
기타	474	491	107	147	128	123	109	152	1,218	512	530
소계	719	873	486	527	440	515	509	541	2,606	2,005	2,096
자회사 지분법이익	**5.9**	**6.7**	**29.8**	**115.7**	**51.4**	**34.8**	**39.3**	**49.1**	**158.1**	**174.7**	**381.2**
연결조정	-23	-387	1	-7	-12	-12	-5	-21	-416	-50	-60
합계	**837**	**564**	**578**	**710**	**554**	**582**	**597**	**718**	**2,689**	**2,451**	**2,539**
사업부문별 영업이익											
효성별도	3.4	3.6	16.5	115.0	60.0	4.0	7.9	17.8	139	90	36
연결자회사											
효성티앤에스	-2.0	32.1	17.5	12.3	14.9	31.3	21.6	18.7	60	87	78
기타	23.0	5.9	5.0	2.2	12.2	9.9	3.8	5.8	36	32	19
자회사 지분법이익	5.9	6.7	29.8	115.7	51.4	34.8	39.3	49.1	158	175	381
연결조정	1.2	-3.4	8.4	0.0	-5.3	3.5	3.3	3.8	6	5	9
합계	**26**	**38**	**47**	**130**	**82**	**49**	**37**	**46**	**241**	**213**	**142**

자료: 대신증권 Research Center

주요 Q&A

Q.1. 미중 관세 영향은?

A. 효성티앤씨의 경우 한국 외에도 중국, 튀르키예, 브라질, 인도 등 해외 사이트를 7,8개 확보하고 있어 중국 경쟁사 대비 관세 리스크 제한적. 효성티앤에스는 24년 대비 25년 실적 개선 예상되지만 공장이 베트남에 있어 관세 영향 우려. 트럼프의 관세 부과 지속되면 베트남 생산물량에 타격 불가피하고 현지 공장 대부분 사람이 직접 조립하는 방식이라 필요 시에는 공장 이전 등 고려할 것. 다만 유예기간 있으며 향후 관세협상 귀추 지켜보며 대응할 계획. 효성중공업은 미국 생산이 많아 현지 캐파 늘릴 계획. 믹스 개선 여지가 남아있어 앞으로도 실적개선 가능성 있으며 이 점을 해외기관에서 경쟁사 대비 긍정적으로 평가하는 편. 추가증설 검토는 풀캐파 이상의 수요 대응 목적이며 생산 계획을 사이트별로 조절해서 대응할 것. 효성화학은 베트남에 있어서 영향 크겠지만 산업 불황으로 현재 많이 만들어서 팔고 있는 게 아니라 부담 경감되며 관세가 문제가 아닌 상황

Q.2. 효성화학 턴어라운드는 언제쯤으로 예상하는지?

A. 구조조정으로 네오켐 판매했으며 PTA와 필름 폴리케톤 사업부문이 존재하는데 폴리케톤이 흑자 기록. PP 수요 적은 상황이라 풀캐파로 공장 돌려도 적자기 때문에 사업부문 외부로 돌리는 방안 고려 중. 풀매각은 아니더라도 매각 방향으로 고민 중이며 큰 비중을 차지하기 때문에 PP부문을 먼저 고려했을 뿐 다른 부문도 전부 적자라 모든 사업이 고려 대상

이자부담커서 자금보충이 우선 목표기에 PRS 체결해서 공시했으며 아직 계약확정 전이라 확정 후 재공시 예정. 그룹 계열사가 대외신인도에 영향 끼쳐 채권평가와 신용평가가 그룹 기준으로 진행되는만큼 지주사 역할상 불가피한 선택. 금번 자본보충 약정은 지주사가 해줄 수 있는 마지막 지원수단. 작년에도 1,500억원 지원했는데 효성화학 시총이 약 1,500억원 규모인 점 고려하면 더 이상의 현금지원은 없을 전망. 이번 PRS로 약 3년의 시간을 벌어서 최대한 버티는 것이 목적이며 그 사이에는 브릿지론으로 화학에서 3000억원 가량 조달할 계획. 효성화학 거래 문제는 현재 거래소와 계속 회의 중으로 네오켐 판매로 자본잠식 해소된만큼 거래정지도 단기간 내 풀릴 것으로 예측 중

비나켐에 롤오버 안되서 상환 필요한 자금이 있는데 효성화학만으로는 신용 부족해서 주효성 참여. 효성화학이 100% 가지고 있는 비나케미칼의 지분을 49% 매입해 총금액은 3800억원이며 효성화학 51% SPC 49%. 유상증자 규모는 2억 2천달러로 베트남에서 지분이동에 베트남 정부 승인 필요해서 예정으로 공시했으며 재공시는 6월말~7월초로 예상. 비나켐에 대해서 유동화될 것

Q.3. 효성티앤씨와 첨단소재의 동나이 타이어 보강재 사업은 언제쯤 정리할 계획인지?

A. 동나이 공장에서 찢어지는 문제는 현재 매우 복잡한 구조로 효성첨단소재도 스판덱스 사업을 아직 가지고 있음. 현재 세금 이슈로 사업정리도 준비 중이지만 위에서 급하게 생각하지 않는 이슈기 때문에 마무리는 나중에 할 것으로 예상. 실제로 사업부 정리 준비만 약 10년 가량으로 오래된 문제

Q.4. 배당정책 계획은?

A. 사업이 없는 지주회사는 배당수익 리턴이 핵심인데 밸류업 공시하진 않았지만 배당률 준수한 편으로 시가배당률 약 6%에 늘 미드싱글 수준으로는 배당 지급. 계열사한테 수취하는 금액 전체를 환원하는 게 목표로 배당재원을 전부 나눠주는 개념으로 배당금 5000원 지급. 주효성의 오너 지분이 58%에 달하고 조석래 명예회장 타계로 상속세 이슈 있어서 최대한 돈이 필요한 상황. 3000원을 배당 미니멈으로 두고 경영 실적 좋아져 계열사들이 지주사에 주는 배당이 커지면 더 안나눠줄 수가 없을 것. 주효성에는 효성티앤씨와 효성중공업이 배당 지급. 효성티앤에스는 배당 주다가 멈췄지만 좋아지고 있으니 다시 주면 배당재원 확대될 것. 효성중공업의 시장 성장세 뚜렷하며 나머지 계열사들도 턴어라운드로 회복세. 근시안적으로는 FMK 적자에서 흑자전환, 효성티앤에스 이익 폭 확대, 효성화학 최저점 지나며 적자폭 축소 등 분위기 긍정적

Q.5. 러우전쟁 종전시 효성티앤에스 수베르 뱅크 등 다시 영업 재개하는지?

A. 과거 연간 매출액 약 3천억원 규모에 수익성 좋았던 물량이라 영업재개 시 외형 수익성 개선될 것. 하반기에 관세 불확실성이 있지만 전반적으로 2025년 티앤에스 실적 가이던스는 작년보다 개선될 것으로 전망. 올해 상반기 약 400~500억원 규모로 예상

기업개요

기업 및 경영진 현황

–효성은 1966년 11월에 설립되었으며 지주회사 전환을 위해 2018년 6월 1일을 분할기일로 인적분할. 2019년 4월 11일 공정거래위원회로부터 1월1일 기준 지주회사 요건 충족 통보 받으며 본격적인 지주체계 시작

– ㈜효성이 영위하는 사업은 3개로 사업회사는 효성티앤씨(섬유/무역 사업부문), 효성중공업(중공업/건설 사업부문), 효성화학(화학 사업부문) 로 지분법대상 적용 연결/지분법 합산 완료

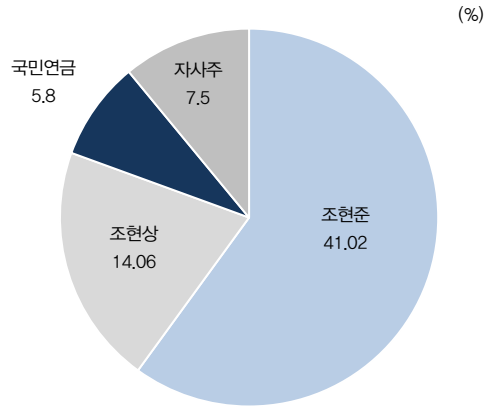
– 브랜드사용료, 연구용역 비용 등 안정적 수익구조 확보 중

주가 변동요인

– 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
– 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
– 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
– 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 주요 주주구성



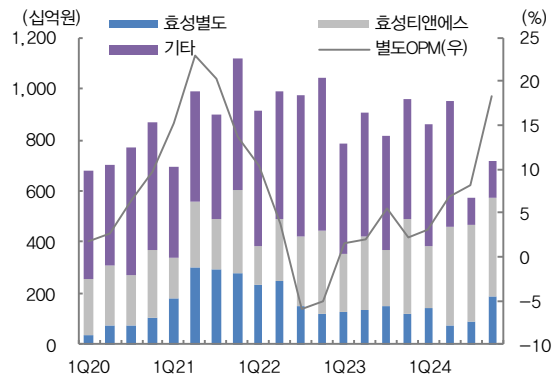
자료: 효성, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

효성 NAV 대비 할인율 추이

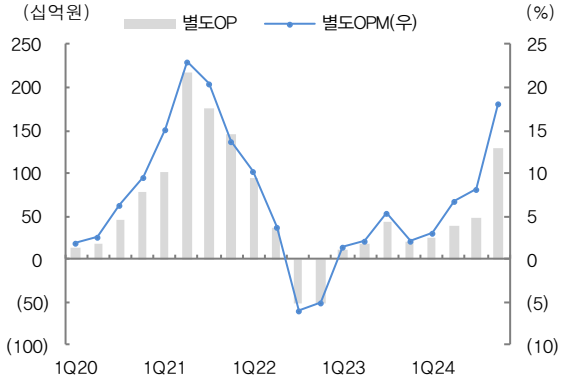
자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 매출 및 OP 추이



자료: 효성, 대신증권 Research Center

효성 별도 OP 및 OPM 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,451	2,539	2,666
매출원가	1,519	1,753	1,912	2,062	2,146
매출총이익	329	520	539	477	520
판매비와관리비	271	298	326	335	351
영업이익	58	221	213	142	168
영업이익률	3.1	9.7	8.7	5.6	6.3
EBITDA	166	329	297	218	238
영업외손익	-40	-39	-40	-37	-35
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	166	140	67	67	67
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-213	-191	-119	-116	-115
외환관련손실	139	110	44	44	44
기타	7	12	12	12	13
법인세비용차감전순손익	18	182	173	105	133
법인세비용	-27	-13	-13	-8	-10
계속사업순손익	-9	169	161	98	123
중단사업순손익	9	316	0	0	0
당기순이익	0	484	161	98	123
당기순이익률	0.0	21.3	6.6	3.8	4.6
비지배지분순이익	-1	31	16	10	12
지배지분순이익	0	453	145	88	111
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	9	9	9	9
포괄순이익	-1	572	250	189	216
비지배지분포괄이익	0	56	25	19	22
지배지분포괄이익	-1	516	225	170	195

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,767	1,022	1,140	1,185	1,254
현금및현금성자산	148	109	171	183	205
매출채권 및 기타채권	623	410	441	457	479
재고자산	778	440	466	482	507
기타유동자산	218	63	63	63	63
비유동자산	3,322	3,319	3,302	3,293	3,290
유형자산	1,019	921	885	855	829
관계기업투자금	1,660	1,602	1,627	1,653	1,678
기타비유동자산	644	796	790	786	783
자산총계	5,089	4,341	4,442	4,478	4,544
유동부채	1,709	1,352	1,254	1,224	1,218
매입채무 및 기타채무	547	394	405	411	419
차입금	798	480	530	480	430
유동성채무	167	300	130	130	150
기타유동부채	197	177	188	203	219
비유동부채	604	485	574	601	611
차입금	159	55	85	95	105
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	445	430	490	506	507
부채총계	2,313	1,836	1,828	1,825	1,829
지배지분	2,465	2,156	2,250	2,284	2,337
자본금	105	87	87	87	87
자본잉여금	955	816	816	816	816
이익잉여금	6,319	6,669	6,764	6,797	6,850
기타자본변동	-4,915	-5,416	-5,416	-5,416	-5,416
비지배지분	312	349	364	370	378
자본총계	2,776	2,504	2,614	2,654	2,715
순차입금	991	867	765	722	670

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3	24,073	8,632	5,247	6,625
PER	19,547.8	1.9	6.1	10.0	7.9
BPS	116,969	114,515	134,423	136,440	139,585
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	7,898	17,502	17,721	13,047	14,242
EV/EBITDA	15.8	6.1	6.8	9.0	8.1
SPS	87,666	120,734	146,387	151,680	159,264
PSR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	9,634	13,262	-6,011	-10,683	-9,486
DPS	3,000	3,000	3,250	3,500	3,500

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-50.3	23.0	7.8	3.6	5.0
영업이익 증가율	-11.1	283.5	-3.6	-33.3	18.4
순이익 증가율	적전	흑전	-66.8	-39.2	26.3
수익성					
ROIC	-1.4	11.5	12.6	8.5	10.2
ROA	1.1	4.7	4.9	3.2	3.7
ROE	0.0	19.6	6.6	3.9	4.8
안정성					
부채비율	83.3	73.3	69.9	68.8	67.4
순차입금비율	35.7	34.6	29.3	27.2	24.7
이자보상배율	0.9	3.2	3.4	2.4	2.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	399	465	275	222	231
당기순이익	-9	169	161	98	123
비현금항목의 가감	203	-235	-261	-276	-282
감가상각비	109	108	83	76	70
외환손익	11	-7	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	84	-336	-343	-351	-350
자산부채의 증감	210	246	120	138	126
기타현금흐름	-5	285	256	264	263
투자활동 현금흐름	-105	-227	-61	-61	-61
투자자산	-70	-203	-25	-25	-25
유형자산	-32	-39	-39	-39	-39
기타	-2	15	3	3	3
재무활동 현금흐름	-287	-247	-69	-23	-7
단기차입금	-123	-215	50	-50	-50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	190	30	10	10
유상증자	0	-101	0	0	0
현금배당	-125	-74	-50	-54	-59
기타	-51	-48	-99	71	91
현금의 증감	4	-39	62	13	22
기초 현금	144	148	109	171	183
기말 현금	148	109	171	183	205
NOPLAT	-30	205	198	132	156
FCF	31	275	232	159	177

자료: 효성, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

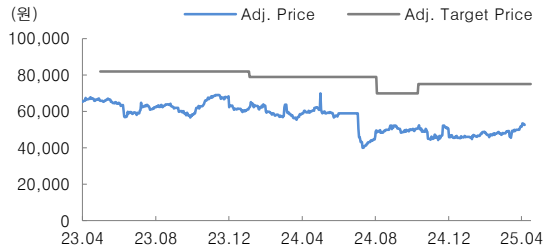
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

효성(004800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.08	25.05.06	25.02.04	24.11.06	24.09.25	24.08.29
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	70,000	70,000
괴리율(평균,%)			(36.19)	(36.93)	(28.72)	(28.96)
괴리율(최대/최소,%)			(28.80)	(30.13)	(25.43)	(25.43)
제시일자	24.07.30	24.02.26	24.02.07	24.01.30	23.11.30	23.11.26
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	79,000	79,000	79,000	79,000	82,000	82,000
괴리율(평균,%)	(44.41)	(24.82)	(20.33)	(19.57)	(21.67)	(16.86)
괴리율(최대/최소,%)	(37.22)	(11.52)	(17.59)	(17.59)	(15.73)	(16.59)
제시일자	23.05.26					
투자의견	Buy					
목표주가	82,000					
괴리율(평균,%)	(24.18)					
괴리율(최대/최소,%)	(17.56)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상