

KH바텍

(060720)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

하향

현재주가

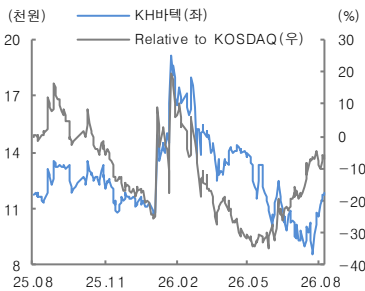
(26.08.14)

11,940

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	864.65
시가총액	283십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,120원 / 8,680원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	7.76%
주요주주	남광희 외 2 인 22.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.4	-10.5	-28.3	2.0
상대수익률	15.5	23.3	-8.3	-3.9



2Q 부진하나 로봇 및 전장은 확대 추진

- 2Q26 영업이익(50억원)은 컨센서스 하회, 스마트폰 판매 부진
- 메모리 가격 상승으로 스마트폰 판매 둔화, 원가부담 가중 예상
- 2027년 전장향 및 로봇 사업의 확대, 신성장 확보 추진

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 15,000원 하향(11.8%)

2026년 2Q 매출은 1,039억원(-23.9% yoy/+88.5% qoq), 영업이익 50억원(-57.1% yoy/+196% qoq)으로 컨센서스를 하회(매출은 -29.1%, 영업이익은 -57.9%), 메모리 가격의 상승으로 삼성전자의 스마트폰 판매 둔화, 그리고 원가 상승 영향으로 상대적으로 수익성 부진이 심화. 2026년 2Q, 폴더블폰의 생산이 집중된 시기, 다만 한지의 ASP가 전년대비 상승이 제한적인 점을 감안하면 수량(Q) 증가가 높지 않으면 매출과 이익 증가에 한계가 존재. 최근 갤럭시Z8 폴드(와이드형, 신규 모델) 판매 호조는 긍정적이나 전체 시리즈의 판매량 증가는 전년대비 10% 이내로 추정. 2026년 주당순이익(EPS)을 62.3% 하향, 목표표주가는 15,000원(2027년 EPS X 목표 P/E 21.7배(실적 회복기 상단)으로 하향(11.8%). 투자의견은 매수(BUY)를 유지. 중장기적 관점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

2027년 로봇 및 전장 분야로 사업 다각화 추진

2027년에 애플이 폴더블폰 시장에 참여한 2년차, 그리고 삼성전자의 폴더블폰 라인업 확대(2026년 3개에서 2027년 4개로 예상)로 한지의 수량 증가가 예상. 또한 자동차향 매출(배터리향 엔드플레이드, 전장향 한지)이 구체화되면서 모바일 중심의 매출 비중이 축소, 자동차의 매출 증가로 매출 성장 확대가 예상. 레인보우의 협동 로봇용 외장 케이스 부품 공급 등 로봇 사업을 확대하면서 미래의 신성장의 축으로 추진. 스마트폰 중심의 사업포트폴리오가 자동차(전장용), 로봇으로 전환을 2026년 시작, 2027년 매출 확대에 주력, 긍정적으로 평가

2026년 2Q 실적은 추정을 하회

2026년 2Q 매출은 1,039억원(-23.9% yoy/88.5% qoq), 영업이익은 50억원(-57.1% yoy/196% qoq), 당기순이익은 32억원(54.9% yoy/98.4% qoq)을 기록. 한지를 포함한 조립모듈 매출은 695억원으로 22.9%(yoy) 감소, 전장향 매출은 71억원으로 12.9%(yoy) 증가 기록

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26			3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY
매출액	137	55	140	104	-23.9	88.6	147	106
영업이익	12	2	11	5	-57.1	195.7	12	5
순이익	2	0	9	3	54.9	98.3	9	4

자료: KH바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	311	425	325	361	418
영업이익	22	32	14	21	26
세전순이익	27	17	13	19	24
총당기순이익	21	20	9	15	19
자비자분순이익	21	20	9	15	19
EPS	900	861	366	637	814
PER	9.0	13.0	32.2	18.5	14.5
BPS	11,131	11,693	11,722	12,026	12,506
PBR	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	8.3	7.5	3.1	5.4	6.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출
자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	429	459	325	361	-24.2	-21.4
판매비와 관리비	34	34	31	34	-8.5	0.0
영업이익	31	37	14	21	-53.8	-42.9
영업이익률	7.2	8.0	4.4	5.8	-2.8	-2.2
영업외손익	-1	-2	-1	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	30	35	13	19	-56.3	-45.7
자비자분순이익	23	28	9	15	-62.3	-46.9
순이익률	5.4	6.2	2.7	4.2	-2.7	-2.0
EPS(자비자분순이익)	969	1,198	366	637	-62.3	-46.9

자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

표 1. KH 바텍, 사업부문별 영업실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출액	61.5	136.5	168.4	58.5	55.1	103.9	106.4	59.6	424.9	325.1	360.9
알루미늄내/외장품	19.1	23.2	11.7	14.0	28.1	11.4	11.2	12.3	68.0	63.0	60.3
조립모듈(хин지포함)	13.3	90.1	129.5	21.0	13.3	69.5	67.2	16.3	253.9	166.2	160.5
기타(티타늄+브라켓)	22.7	16.9	19.7	18.4	8.4	15.9	19.9	21.8	77.7	66.0	79.6
전장용	6.4	6.3	7.5	5.1	5.3	7.1	8.2	9.2	25.3	29.8	60.5
영업이익	3.7	11.6	14.1	2.4	1.7	5.0	5.2	2.4	31.8	14.3	21.1
이익률	6.0%	8.5%	8.4%	4.0%	3.1%	4.8%	4.9%	4.1%	7.5%	4.4%	5.8%
세전이익	3.0	1.8	12.6	-0.2	2.2	4.3	4.6	1.9	17.1	13.0	18.8
이익률	4.8%	1.3%	7.5%	-0.4%	4.0%	4.2%	4.4%	3.1%	4.0%	4.0%	5.2%
지배순이익	5.2	2.0	11.4	1.8	0.3	3.2	3.7	1.5	20.4	8.7	15.1
이익률	8.5%	1.5%	6.7%	3.0%	0.5%	3.1%	3.5%	2.5%	4.8%	2.7%	4.2%
매출액 증감률(YoY)	12.0%	34.4%	82.4%	-6.2%	-10.4%	-23.9%	-36.8%	2.0%	36.6%	-23.5%	11.0%
알루미늄내/외장품	-8.6%	46.8%	-10.0%	27.3%	47.0%	-50.8%	-4.5%	-12.2%	12.0%	-7.4%	-4.2%
조립모듈(хин지포함)	25.5%	22.0%	105.9%	-26.5%	0.2%	-22.9%	-48.1%	-22.5%	44.3%	-34.5%	-3.4%
기타(티타늄+브라켓)	-3.0%	42.3%	20.1%	-19.4%	-63.0%	-5.9%	0.9%	18.7%	4.3%	-15.0%	20.6%
전장용	-	-	-	-	-17.2%	12.9%	9.4%	80.8%	-	17.9%	102.6%
매출액 증감률(QoQ)	-1.3%	121.9%	23.3%	-65.3%	-5.7%	88.5%	2.5%	-44.0%			
알루미늄내/외장품	73.7%	21.4%	-49.5%	19.7%	100.7%	-59.4%	-2.0%	10.0%			
조립모듈(хин지포함)	-53.3%	578%	43.6%	-83.8%	-36.4%	421.5%	-3.3%	-75.8%			
기타(티타늄+브라켓)	-0.5%	-25.6%	16.6%	-6.6%	-54.3%	89.3%	25.0%	9.9%			
전장용	-	-1.6%	19.0%	-32.0%	3.9%	34.2%	15.4%	12.4%			

자료: KH 바텍, 대신증권 Research Center

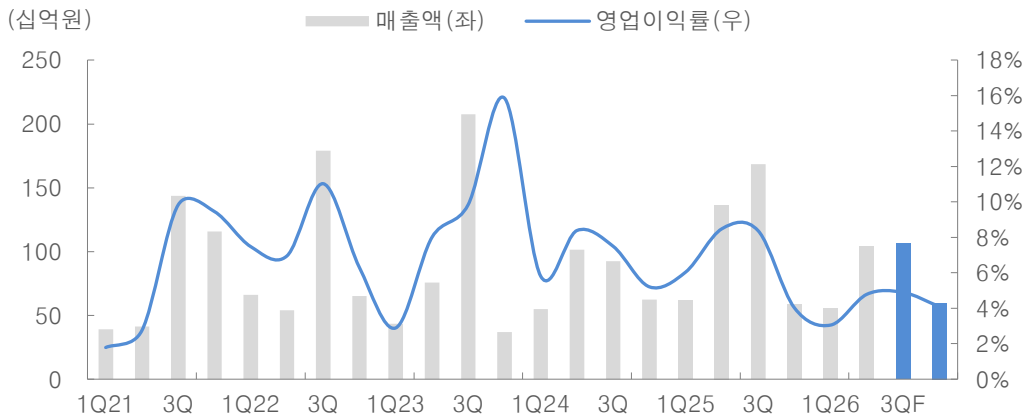
표 2. KH 바텍, 사업부문별 영업실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2QF	3QF	4QF	2024	2025	2026F
매출액	61.5	136.5	168.4	58.5	55.1	140.3	172.5	60.6	311.1	424.9	428.5
알루미늄내/외장품	19.1	23.2	11.7	14.0	28.1	23.9	21.0	18.9	60.7	68.0	91.9
조립모듈(хин지포함)	13.3	90.1	129.5	21.0	13.3	104.7	137.4	26.1	175.9	253.9	281.5
기타(티타늄+브라켓)	22.7	16.9	19.7	18.4	8.4	6.0	7.6	8.3	74.5	77.7	30.3
전장용	6.4	6.3	7.5	5.1	5.3	5.6	6.5	7.3	—	25.3	24.8
영업이익	3.7	11.6	14.1	2.4	1.7	11.1	14.5	3.6	21.9	31.8	30.9
이익률	6.0%	8.5%	8.4%	4.0%	3.1%	7.9%	8.4%	5.9%	7.0%	7.5%	7.2%
세전이익	3.0	1.8	12.6	-0.2	2.2	10.7	13.9	3.0	27.0	17.1	29.8
이익률	4.8%	1.3%	7.5%	-0.4%	4.0%	7.6%	8.1%	4.9%	8.7%	4.0%	7.0%
지배순이익	5.2	2.0	11.4	1.8	0.3	9.1	11.1	2.4	21.8	20.4	22.9
이익률	8.5%	1.5%	6.7%	3.0%	0.5%	6.5%	6.5%	3.9%	7.0%	4.8%	5.3%
매출액 증감률(YoY)	12.0%	34.4%	82.4%	-6.2%	-10.4%	2.8%	2.4%	3.7%	-14.4%	36.6%	0.9%
알루미늄내/외장품	-8.6%	46.8%	-10.0%	27.3%	47.0%	3.0%	79.6%	35.1%	-27.4%	12.0%	35.2%
조립모듈(хин지포함)	25.5%	22.0%	105.9%	-26.5%	0.2%	16.2%	6.1%	24.5%	-29.0%	44.3%	10.9%
기타(티타늄+브라켓)	-3.0%	42.3%	20.1%	-19.4%	-63.0%	-64.2%	-61.6%	-54.8%	132.3%	4.3%	-61.0%
전장용	—	—	—	—	-17.2%	-10.4%	-13.1%	43.6%	—	—	-2.1%
매출액 증감률(QoQ)	-1.3%	121.9%	23.3%	-65.3%	-5.7%	154.6%	22.9%	-64.8%			
알루미늄내/외장품	73.7%	21.4%	-49.5%	19.7%	100.7%	-15.0%	-12.0%	-10.0%			
조립모듈(хин지포함)	-53.3%	578%	43.6%	-83.8%	-36.4%	686.2%	31.1%	-81.0%			
기타(티타늄+브라켓)	-0.5%	-25.6%	16.6%	-6.6%	-54.3%	-28.0%	25.0%	9.9%			
전장용	—	-1.6%	19.0%	-32.0%	3.9%	6.5%	15.4%	12.4%			

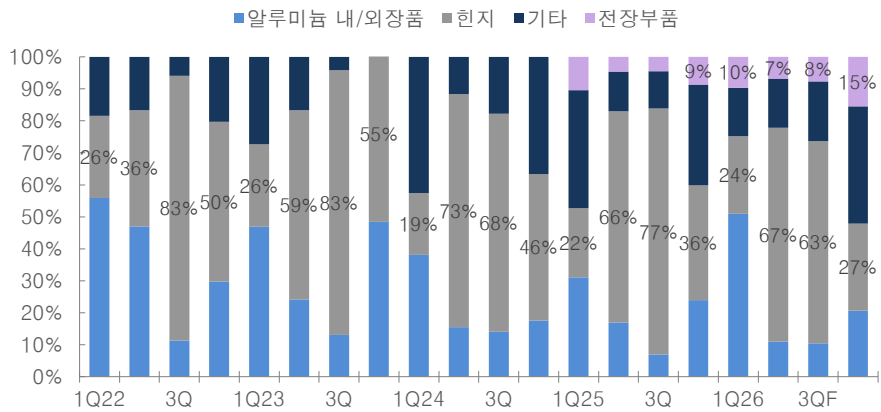
자료: KH 바텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 추정



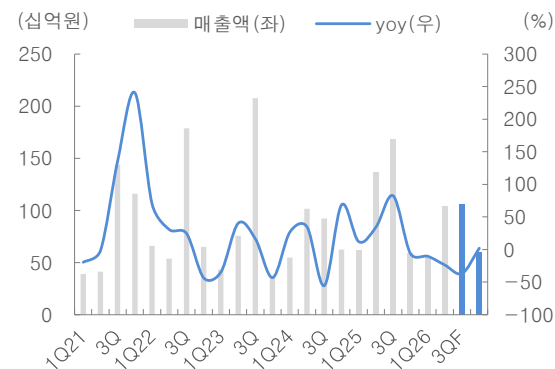
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업별 매출 비중 추정



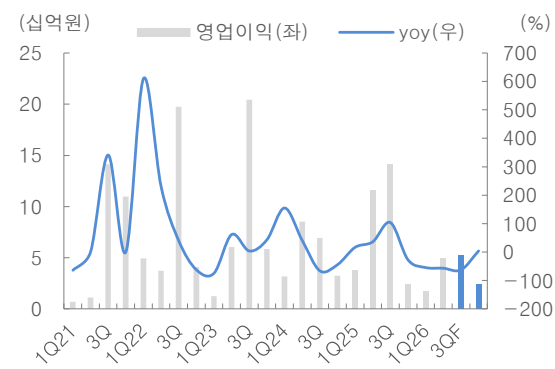
자료: K버텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 매출 및 증감률 전망



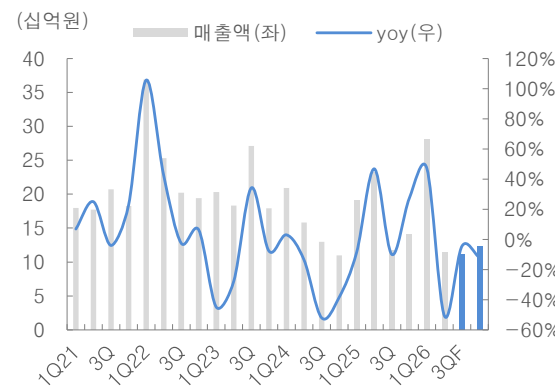
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 4. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



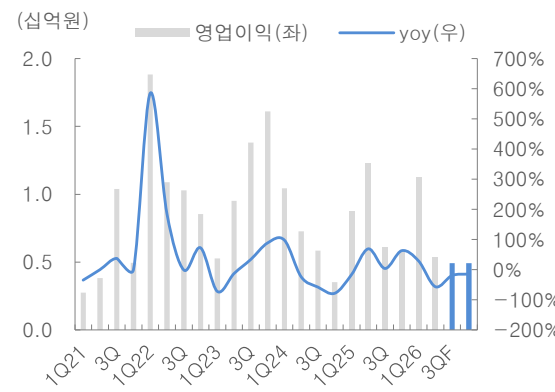
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 5. 알루미늄 내/외장품 매출 및 증감률 전망



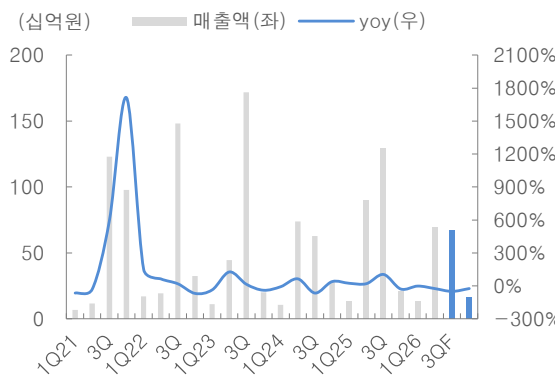
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 6. 알루미늄 내/외장품 영업이익 및 증감률 전망



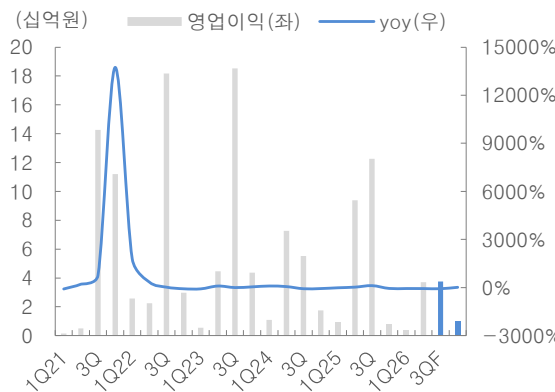
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 7. 조립모듈(хин지) 매출 및 증감률 전망



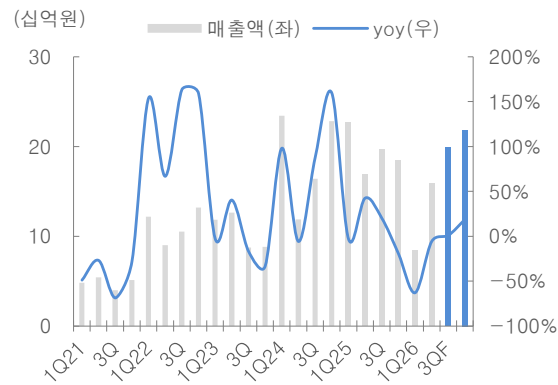
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 8. 조립모듈(хин지) 영업이익 및 증감률 전망



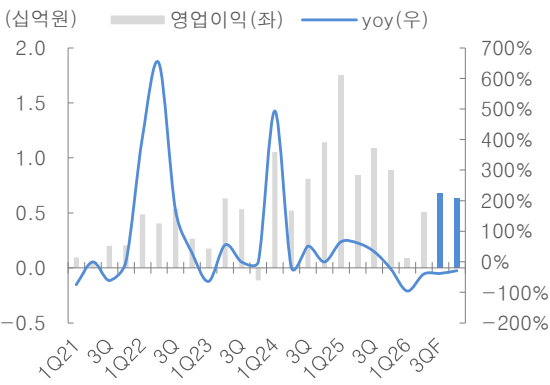
자료: KH바텍 대신증권 Research Center

그림 9. 기타(티타늄/블라켓) 매출 및 증감률 전망



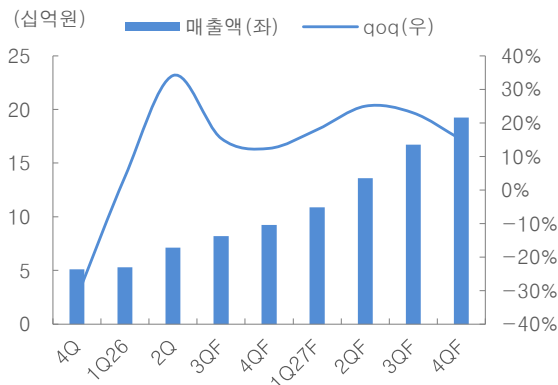
자료: K-비텍, 대신증권 Research Center

그림 10. 기타(티타늄/블라켓) 영업이익 및 증감률 전망



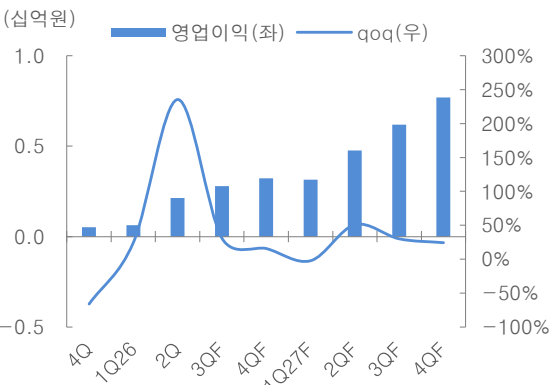
자료: K-비텍, 대신증권 Research Center

그림 11. 전장부품 매출 및 증감률 전망



자료: K-비텍, 대신증권 Research Center

그림 12. 전장부품 영업이익 및 증감률 전망



자료: K-비텍, 대신증권 Research Center

표4. 휴대폰 부품 Peer (단위: 원, 위안, 십억원, 십억위안, %, 배)

기업명		KH 바텍	엠씨넥스	삼성전기	LG 이노텍	파트론	자화전자	O film Tech A	Sunny Optical Technology
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국	중국	중국
수정주가	(2026.08.177주)	11,940	20,900	1,558,000	654,000	5,820	30,800	7	59
시가총액	(2026.08.177주)	283	364	116,373	15,478	291	665	25	63
매출액	2024A	311	1,057	10,294	21,201	1,486	681	20	42
	2025A	433	1,273	11,253	21,912	1,351	834	22	49
	2026F	325	1,186	14,393	25,005	1,534	1,006	20	54
영업이익	2024A	22	44	735	706	62	45	0	4
	2025A	33	58	902	711	39	36	0	4
	2026F	14	41	1,966	1,236	33	92	0	5
영업이익률	2024A	7.0	4.2	7.1	3.3	4.2	6.6	0.3	9.2
	2025A	7.6	4.6	8.0	3.3	2.9	4.3	1.4	8.8
	2026F	4.4	3.5	13.7	4.9	2.2	9.2	1.1	9.0
P/E	2024A	9.0	5.4	14.2	8.5	7.6	15.7	676.8	25.6
	2025A	13.4	6.7	177.5	33.0	11.4	22.4	559.2	14.9
	2026F	32.6	9.5	52.0	16.3	9.9	6.9	121.2	13.7
P/B	2024A	0.7	0.9	1.1	0.7	0.7	0.6	10.7	2.9
	2025A	1.0	0.9	12.6	2.7	0.6	1.5	5.0	2.0
	2026F	1.0	0.9	10.9	2.3	0.6	1.2	4.6	1.8
EV/EBITDA	2024A	3.9	3.3	5.5	2.7	2.9	4.7	31.6	11.1
	2025A	6.5	5.1	11.3	4.0	3.5	10.7		
	2026F	9.0	4.9	41.2	6.7	4.5	4.7		
ROE	2024A	8.4	18.3	8.3	8.9	10.5	4.3	3.0	11.6
	2025A	7.9	14.8	7.6	8.4	5.2	7.2		
	2026F	3.1	10.5	14.9	14.7	5.3	19.5		
ROA	2024A	5.8	11.5	5.8	4.0	8.0	2.4	0.6	5.4
	2025A	5.2	9.7	5.3	4.0	3.9	4.2		6.4
	2026F	3.6	7.3	12.7	9.8	4.2	11.2		6.9
EPS	2024A	900	3,538	9,062	18,983	950	750		
	2025A	897	3,125	9,088	19,865	510	2,150		
	2026F	366	2,406	19,803	38,443	534	4,449		

주: 2026F 국내 기업은 당사 추정치 적용. 해외 기업은 컨센서스 적용
자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	311	425	325	361	418
매출원가	261	364	280	306	357
매출총이익	50	61	45	55	61
판매비와관리비	29	30	31	34	35
영업이익	22	32	14	21	26
영업외수익	7.0	7.5	4.4	5.8	6.3
EBITDA	43	55	34	41	46
영업외손익	5	-15	-1	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	14	3	2	2	2
금융비용	-3	-4	-3	-2	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	7	-11	1	-1	-2
법인세비용차감전순이익	27	17	13	19	24
법인세비용	-5	4	-4	-4	-5
계속사업순이익	22	21	9	15	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	20	9	15	19
당기순이익	6.9	4.8	2.7	4.2	4.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	21	20	9	15	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	28	17	6	12	16
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	28	17	6	12	16

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	900	861	366	637	814
PER	90	130	32.2	18.5	14.5
BPS	11,131	11,693	11,722	12,026	12,506
PBR	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
EBITDAPS	1,801	2,316	1,435	1,725	1,952
EV/EBITDA	4.4	5.3	9.1	7.7	6.9
SPS	13,135	17,946	13,727	15,244	17,634
PSR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
CFPS	1,931	2,228	1,593	1,791	1,999
DPS	330	365	365	365	365

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액증가율	-14.5	36.6	-23.5	11.1	15.7
영업이익증가율	-35.0	45.3	-54.9	47.5	24.0
순이익증가율	-31.1	-4.3	-57.5	74.1	27.8
수익성					
ROIC	7.5	14.9	3.7	6.6	7.9
ROA	6.0	8.0	3.6	5.2	6.2
ROE	8.3	7.5	3.1	5.4	6.6
안정성					
부채비율	47.6	46.6	44.8	44.8	44.7
순차입금비율	-0.7	9.1	10.0	11.2	12.3
이자보상배율	7.3	7.5	4.5	10.6	19.4

자료: KH비텍 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	157	164	156	164	176
현금및현금성자산	53	47	45	42	39
매출채권 및 기타채권	32	40	36	43	53
재고자산	24	21	16	18	20
기타유동자산	48	56	59	61	63
비유동자산	230	240	244	247	251
유형자산	193	187	188	189	191
관계기업투자지급	1	3	5	7	10
기타비유동자산	36	51	50	50	50
자산총계	387	404	400	411	427
유동부채	120	85	79	82	86
매입채무 및 기타채무	47	37	31	33	37
차입금	70	44	44	45	45
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	4	44	44	45	46
차입금	0	19	20	20	21
전환증권	0	22	22	22	22
기타비유동부채	4	3	3	3	3
부채총계	125	128	124	127	132
자본부분	264	277	278	285	296
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	63	66	66	66	66
이익잉여금	201	214	215	222	233
기타자본변동	-12	-15	-15	-15	-15
비자본부분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	262	276	276	284	295
순차입금	-2	25	28	32	36

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	11	15	22	21	24
당기순이익	21	20	9	15	19
비현금항목의가감	24	32	29	27	28
감가상각비	21	23	20	20	20
외환손익	-5	6	2	2	2
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	8	6	6
자산부채의증감	-29	-30	-9	-17	-18
기타현금흐름	-5	-8	-6	-5	-5
투자활동 현금흐름	-17	-31	-30	-29	-31
투자자산	0	-2	-2	-2	-2
유형자산	-30	-26	-21	-20	-22
기타	13	-3	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	4	11	-11	-11	-11
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	0	0	0
장기차입금	17	-5	1	1	1
유상증자	0	3	0	0	0
현금배당	-10	-7	-8	-8	-8
기타	-3	-4	-4	-4	-4
현금의증감	2	-6	-2	-3	-3
기초 현금	51	53	47	45	42
기말 현금	53	47	45	42	39
NOPLAT	18	38	10	17	21
FCF	2	34	7	16	18

[Compliance Notice]

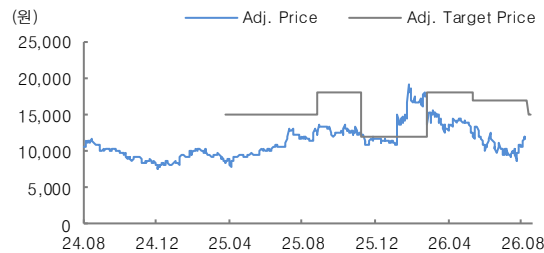
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

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]

KH바텍(060720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.18	26.05.19	26.03.03	25.11.14	25.09.15	25.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	17,000	18,000	12,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(36.58)	(22.42)	13.07	(28.69)	(26.10)
과다율(최대/최소%)		(21.00)	(14.06)	(10.17)	(24.22)	(24.72)
제시일자	25.08.14	25.07.10	25.06.19	25.05.27	25.05.19	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(29.25)	(30.43)	(34.88)	(36.65)	(38.56)	(38.90)
과다율(최대/최소%)	(12.47)	(12.47)	(28.13)	(30.13)	(34.20)	(34.20)
제시일자	25.04.13	25.04.10	25.04.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	15,000	15,000	15,000			
과다율(평균%)	(39.00)	(43.88)	(44.00)			
과다율(최대/최소%)	(34.20)	(41.07)	(41.07)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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