

SK

하이닉스

(000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

280,000

유지

현재주가

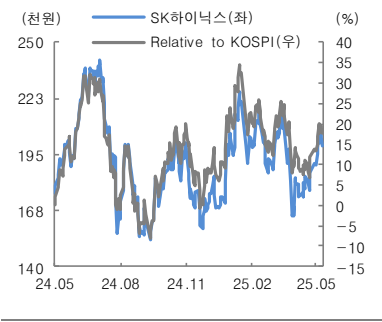
(25,05,08)

199,400

반도체업종

KOSPI	2,603.42
시가총액	145,164십억원
시가총액비중	6.77%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	241,000원 / 152,800원
120일 평균거래대금	7,229억원
외국인지분율	54.45%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07%
	국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	-8.7	16.9	5.0
상대수익률	8.7	-6.4	11.0	9.9



Initiation

더 큰 도약의 기회

- HBM 선점 효과 지속. DRAM 1c도 Soft Landing.
- 연내 순현금 구조 전환 예상. NAND 경쟁력도 과거 대비 개선.
- 목표주가 280,000원으로 Top Pick으로 제시.

투자의견 매수, 목표주가 280,000원

주식시장의 오랜 격언이 있다면, 좋은 기업에 투자하는 것. SK하이닉스는 많은 지표에서 좋은 회사임을 입증했고, 보유한 기술 가치를 감안 시, 좋은 주식으로 거듭날 자질도 충분히 확보하고 있다고 생각.

- HBM 선점 효과는 당분간 지속될 것으로 전망. 우수한 원가 구조를 기반으로 DRAM 3사 중 가장 우수한 수익성을 확보하고 있으며, 다가올 HBM4의 시대에도 이러한 선점 효과는 지속될 것이라는 판단.
- 향후 2년의 먹거리인 DRAM 1c 공정에도 Soft Landing한 것으로 판단. 초기 가동 국면임에도, 80% 후반의 수율을 확보한 것으로 추정.
- 반면, Risk는 줄어들고 있다고 생각. HBM 기반 수익성 강화 속 연내 순 현금 구조 전환이 예상되고, NAND 경쟁력도 향상되고 있다는 판단.

지금은 시장이 여러 불확실성 속 Beta가 상대적으로 높은 SK하이닉스에 보수적인 Valuation을 부여하고 있지만, 사이클에 깔린 안개가 걷히고 시작하면, 재평가는 분명 나타날 것이라 생각. 목표주가 280,000원 (Target P/B 2배 적용, 과거 3개년 평균에서 2SD 할증)으로 매수의견 제시하며, Coverage를 재개. Top Pick으로 제시.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	88,001	100,379	109,851
영업이익	-7,730	23,467	37,692	40,271	40,275
세전순이익	-11,658	23,885	39,951	41,670	42,314
총당기순이익	-9,138	19,797	31,097	30,836	30,889
지배지분순이익	-9,112	19,789	31,096	30,841	30,888
EPS	-12,517	27,182	42,715	42,364	42,429
PER	NA	6.4	4.6	4.7	4.7
BPS	73,495	101,515	142,490	183,367	224,396
PBR	1.9	1.7	1.4	1.1	0.9
ROE	-15.6	31.1	35.0	26.0	20.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대산증권 Research Center

Investment Point I. DRAM, 한발 앞서가다

좋은 기술은 좋은 제품을 낳는다. DRAM 1b에서의 성공적인 안착이 HBM3e 사업 경쟁력을 드높였고, 차세대 Tech인 DRAM 1c에서도 순항을 이어가고 있는 것으로 판단된다. 2025-2026년 구간에 가장 중요한 2가지 요소 (HBM, DRAM 1c)에서 순항 중인 만큼 DRAM 사업 경쟁력은 지속 돋보일 것이라 생각한다.

1. HBM, 선점 효과를 기반으로 한 장악력

HBM 시장 선점 효과는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 우수한 비용 구조를 보유하고 있으며, 이는 2026년에도 경쟁우위를 유지하게 할 동력이다. 많은 투자자들이 알고 있는 사실이고, 이미 주가 상에 반영되었다는 반론도 제기될 수 있으나, 이러한 경쟁우위 요소가 지속 부각된다면, 시장의 반응 또한 호의적으로 변모할 가능성이 높다고 생각한다.

1) HBM3e, 가격이 하락하더라도

늦어도 2026년에는 DRAM 3사의 진입 효과가 HBM3e 수급에 온기 반영될 것이라 생각한다. HBM4 시장 개화로 HBM3e가 2026년 구간에는 구제품이 되는 만큼 HBM3e ASP에도 하락 압력이 심화될 수 있으나, SK하이닉스가 보유한 우수한 원가 구조를 감안 시, 가격 하락 속에서도 충분히 우수한 마진을 창출할 수 있을 것이라는 판단이다.

2) HBM4, 이번에도 가장 먼저 입성

HBM3부터 이어진 선점 효과가 HBM4에서도 지속될 가능성이 높다고 생각한다. 현재 주요 고객사와 Sample Test를 진행 중인 것으로 추정되며, 4Q25 구간에 첫 양산 매출이 나올 것으로 전망한다. 시장에 선두주자로 진입할 것으로 예상되는 만큼 초기 HBM4 시장에서도 주도적인 입지를 차지할 수 있을 것이라 생각한다.

3) 강화되는 실적 기여

하반기로 갈수록 HBM의 이익 기여가 높아질 것으로 전망한다. 출하 확대와 선단 제품 중심의 제품 믹스 변화 속, HBM 매출액은 고공행진을 거듭할 것이라는 판단이다.

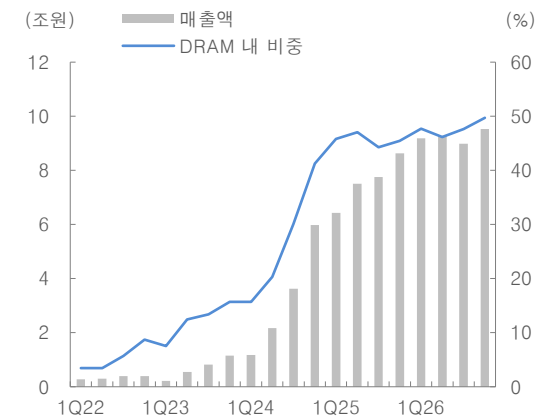
4) 다음 Catalyst는 무엇일까?

상반기 내 주요 북미 거래선과 2026년 물량 협상을 마무리할 것으로 예상된다. HBM4의 원가 상승분을 가격에 전가할 수 있다면, HBM으로 벌어들일 수 있는 이익은 높아질 것이고, 시장도 이에 긍정적으로 화답할 것이라 생각한다. 그 가능성이 높다고 생각한다.

2. DRAM 1c, Soft Landing 완료

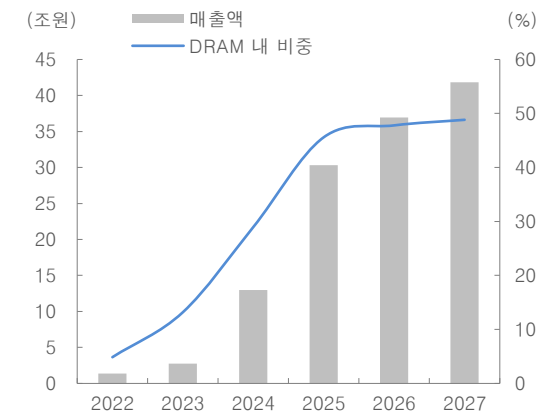
향후 2년의 먹거리인 DRAM 1c 공정에도 Soft Landing한 것으로 판단된다. 통상, 신규 Tech의 초기 수율은 60-70%에서 형성되나, SK하이닉스의 경우, DRAM 1c 초기 가동 국면임에도, 성숙 수율 수준인 80% 후반의 수율을 확보한 것으로 추정된다. 이러한 신규 Tech 초기 안착 효과는 사업 경쟁력 강화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

그림 1. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 전망



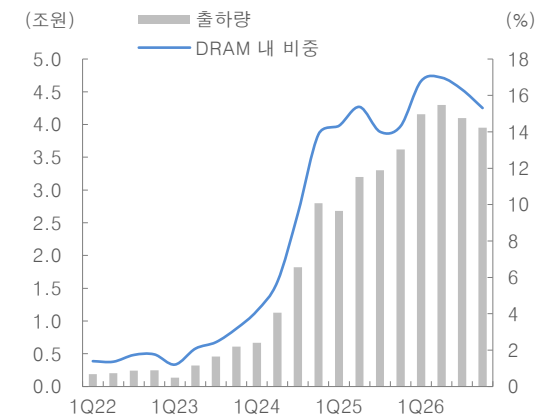
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 전망



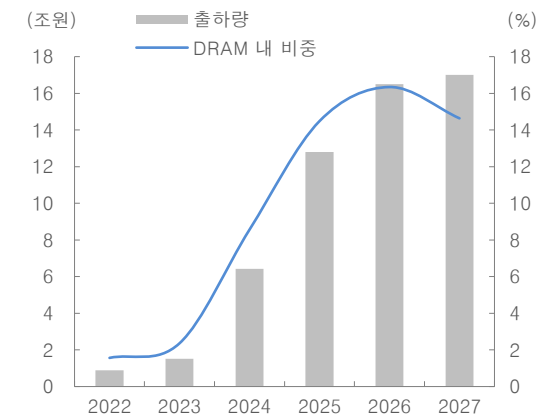
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: 분기별 HBM 출하량 전망



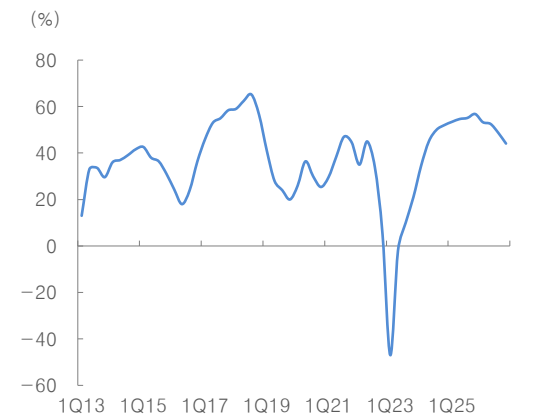
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 연간 HBM 출하량 전망



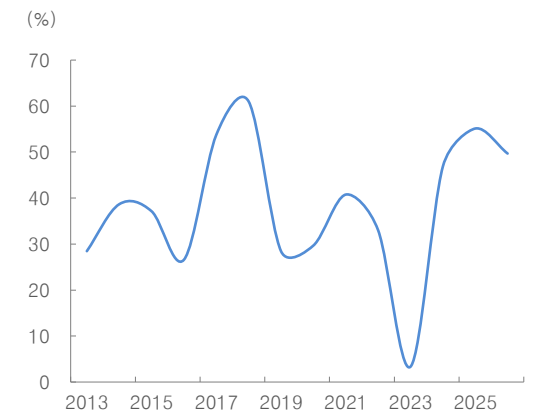
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 (분기별)



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

Investment point II. 줄어드는 Risk

그간의 Risk는 지속적인 사업 경쟁력 강화 노력 속 과거 대비 줄어들고 있는 것으로 판단된다. 줄어드는 Risk는 기업가치의 재평가를 이끄는 핵심 요소가 될 것이라 생각한다.

1. 순현금 구조로의 전환, 부각될 기회

더 큰 회사로의 도약은 충분한 실탄 (현금 및 현금성 자산)에서 비롯된다. 하반기 사이클의 급격한 위축이 없다면, 연내 순현금 구조로의 전환이 가능할 것으로 추정되며, 강화된 재무 체력은 미래에 대한 기대감을 높일 수 있는 발판이 될 것이라 생각한다.

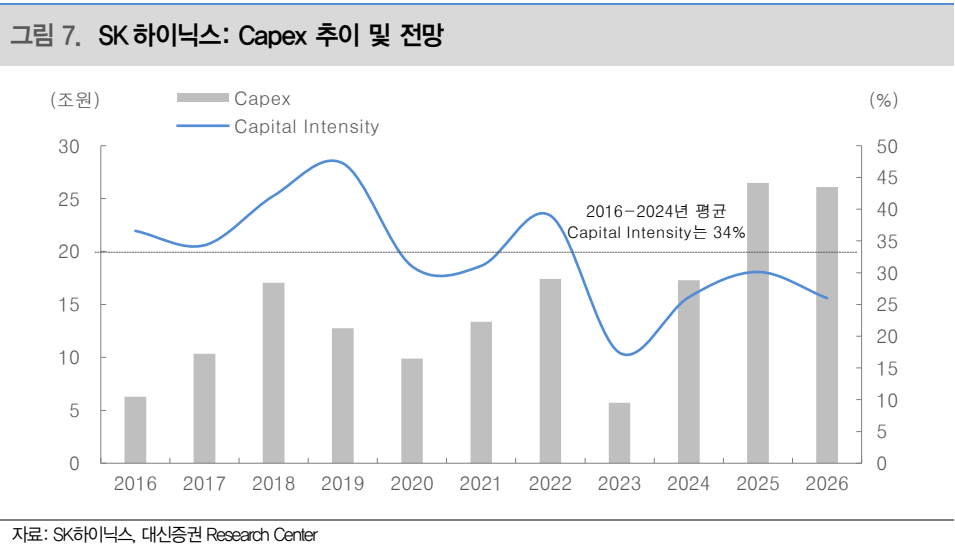
1) 다가올 중국과의 경쟁에 대비하려면

중국 반도체의 진입 Risk는 향후 3년간 우리가 심도 있게 고민해야 할 주제이다. 단기적으로는 기술적 난관으로 인해 침투의 속도가 기존 우려했던 것 대비 둔화될 가능성이 있으나, 중국 반도체를 보유 기술만으로 평가해서는 안 된다고 생각한다. 중국 정부의 막대한 지원 정책과 글로벌 시장의 30% 중반을 차지하는 넓은 시장을 보유하고 있다는 이점을 가지고 때문이다. 중국 반도체의 기술이 예상 대비 빠르게 발전된다면, 우리는 한 차례는 격전을 치뤄야 할 것이고, 경쟁 심화 속 버티기 위해선 재무 체력의 강화가 필연적일 것이라 생각한다.

2) 미래 기술 변화에 대한 대비

미래에는 메모리와 로직 간의 경계선이 무너지는 방향으로 기술 개발이 전개될 가능성이 높다. DRAM 공정이 10nm 이하로 가면, 로직 공정의 침투가 일부 이뤄질 것이고, 그만큼 R&D 및 신사업에 필요한 자원 또한 늘어나야 할 것이라는 판단이다.

금번 순현금 구조로의 전환을 기점으로, 미래를 대비할 수단은 보다 강화되고 있다는 판단이다. 충분한 투자자원 마련을 통해 기술에 재투자하는 선순환 구조를 이어갈 동력을 확보해가고 있다고 생각한다.

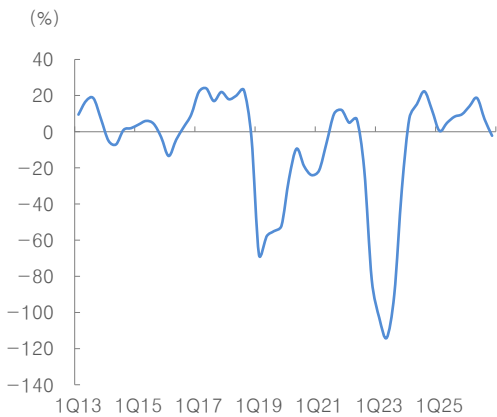


2. NAND 사업 경쟁력 강화

Solidigm에 대한 시장의 인식에 변화가 불고 있다. Floating Gate 기술을 기반으로 QLC 시장에 성공적으로 안착했고, AI 서버 (On Premise AI)에 활용되는 고용량 eSSD 시장을 선도하며, 사업 경쟁력을 강화하고 있다. 수익성도 보수적 설비투자를 통한 감가상각비 부담 축소 및 QLC 중심의 제품 믹스 강화 속 강화되고 있는 것으로 추정된다 (1Q25 기준 업계 최상위권의 수익성을 확보하고 있는 것으로 추정).

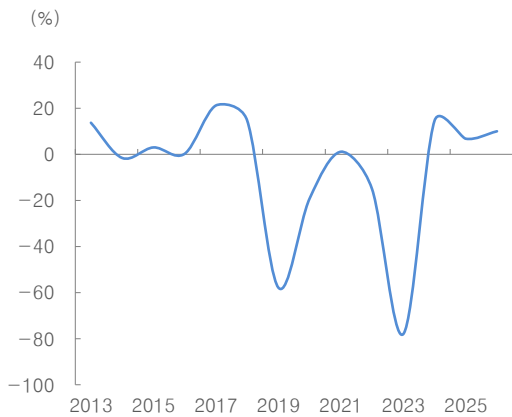
본사 NAND 사업에도 회복의 시그널이 구체화될 것이라 생각한다. 현재 수익성 강화 전략을 강하게 추진하고 있으며, 공급 절제 속, 보유 재고는 2025년 말 기준 5-6주 수준까지 축소될 것으로 예상된다. 그간의 재고 부담을 털어냄과 동시에, Discrete 사업 효율화 노력이 지속되고 있는 만큼 사업 경쟁력 강화 기회가 열려 있다는 판단이다.

그림 8. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 (분기별)



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

3. Capa 제약, 2026년 구간까진 Risk-Free

그간 SK 하이닉스 DRAM에 꼬리표처럼 제기된 Risk가 있었다면, Capa이다. 중국 내 EUV 반입 금지 조치로 활용성이 떨어지는 Wuxi 공장이 DRAM Capa의 35-40%를 차지하고 있고, 한국 내 기존 Fab의 가용 공간이 줄어들고 있다는 것이 주된 골자이다.

2026년 구간에는 이러한 Risk가 현실화될 가능성이 제한될 것이라 생각한다. M15x 조기 착공으로 2025년 10-11월 완공이 예상되며, 양산의 리드타임을 감안 시, 2026년 상반기 말 구간부터는 Wafer Out이 시작될 것으로 예상된다. 기존 인프라 개조를 통한 Space 효율성 강화 노력이 병행되고 있는 만큼 2026년 구간에는 Capa Risk가 제한적일 것으로 전망한다.

목표주가 280,000원으로 매수의견 제시

주식시장의 오랜 격언이 있다면, 좋은 기업에 투자하는 것이다. SK하이닉스는 우리가 보는 많은 지표에서 좋은 회사 (Good Company)임을 입증했고, 보유한 기술 가치를 감안 시, 좋은 주식 (Good Stock)으로 거듭날 자질도 충분히 확보하고 있다고 생각한다.

지금은 시장이 대내외적 불확실성 속 Beta가 상대적으로 높은 SK하이닉스에 보수적인 Valuation을 부여하고 있지만, 안개가 걷히기 시작하면, 재평가는 분명 나타날 것이라는 판단이다. 목표주가 280,000원 (Target P/B 2배 적용, 과거 3개년 평균에서 2SD 할증)으로 매수의견 제시하며, Coverage를 재개한다.

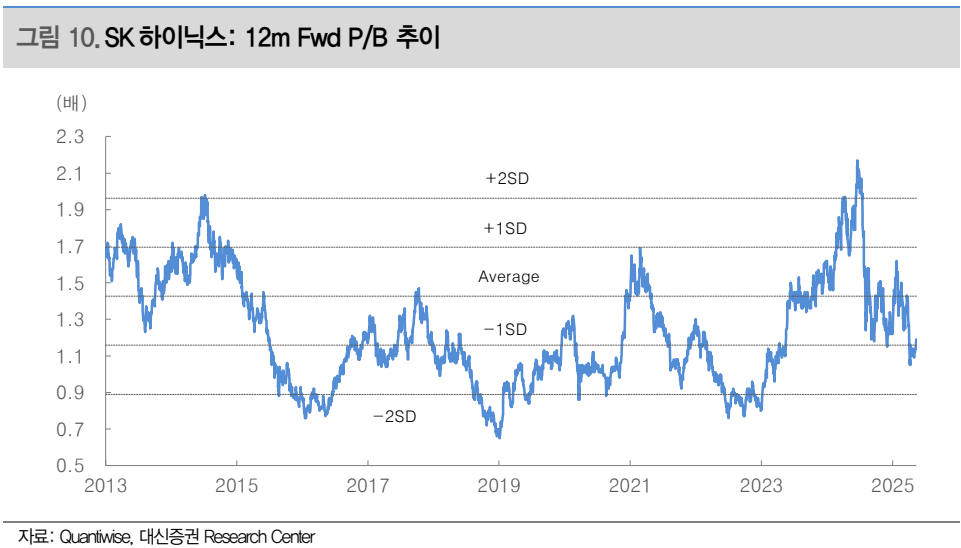


표 1. SK 하이닉스: 목표주가 산출

(원, 배)	2025E	비고
BPS	142,490	2025년 예상 BPS 적용
Target P/B	2.0	2023-2025년 평균 12m Fwd P/B에서 2SD 할증
목표주가	280,000	
현재 주가	199,400	2025년 5월 19일 종가 기준
Upside (%)	40	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	20.8	23.6	25.3	24.8	25.3	25.1	25.8	75.0	88.4	101.0
QoQ	-7	11	13	7	-2	2	-1	3			
YoY	16	6	23	25	32	22	7	2	16	18	14
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.54	0.53	0.55	0.58	0.59	0.58	0.57	0.43	0.53	0.58
QoQ	0	5	-2	3	5	2	-2	-1			
YoY	51	35	14	7	12	9	9	4	81	23	8
NAND 출하량 (십억 GB)	35	43	56	71	62	56	56	56	190	205	230
QoQ	-17	24	30	27	-13	-10	-0	1			
YoY	-34	-17	27	71	78	30	-0	-21	-1	8	12
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.067	0.068	0.069	0.070	0.072	0.067	0.064	0.074	0.067	0.068
QoQ	-20	4	2	1	2	3	-7	-5			
YoY	4	-8	-19	-14	9	9	-2	-8	93	-9	1

자료: 대신증권 Research Center

표 3. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	20,608	23,454	26,300	25,597	26,072	24,262	24,449	66,193	88,001	100,379
DRAM	14,037	15,965	17,537	18,968	19,253	20,033	18,844	19,175	44,732	66,506	77,305
NAND	3,229	4,076	5,338	6,727	5,882	5,453	4,858	4,662	19,274	19,370	20,855
기타	373	567	580	605	461	586	559	613	2,187	2,125	2,219
영업이익	7,441	8,838	10,050	11,363	11,046	11,480	9,457	8,287	23,467	37,692	40,271
DRAM	7,500	8,723	9,663	10,773	10,259	10,522	9,176	8,451	20,959	36,658	38,408
NAND	15	200	446	651	833	1,017	337	-103	2,800	1,312	2,084
기타	-75	-85	-58	-60	-46	-59	-56	-61	-292	-278	-222
세전이익	9,299	8,792	10,216	11,644	11,379	11,849	9,803	8,638	23,885	39,951	41,670
순이익	8,108	6,594	7,662	8,733	8,420	8,768	7,255	6,392	19,797	31,097	30,836
이익률 (%)											
영업이익	42	43	43	43	43	44	39	34	35	43	40
DRAM	53	55	55	57	53	53	49	44	47	55	50
NAND	0	5	8	10	14	19	7	-2	15	7	10
기타	-20	-15	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-13	-13	-10
세전이익	53	43	44	44	44	45	40	35	36	45	42
순이익	46	32	33	33	33	34	30	26	30	35	31

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	88,001	100,379	109,851
매출원가	33,299	34,365	39,813	48,948	58,233
매출총이익	-533	31,828	48,188	51,431	51,618
판매비와관리비	7,197	8,361	10,496	11,161	11,343
영업이익	-7,730	23,467	37,692	40,271	40,275
영업이익률	-23.6	35.5	42.8	40.1	36.7
EBITDA	5,943	36,049	53,036	57,896	60,189
영업외손익	-3,928	418	2,259	1,399	2,039
관계기업손익	15	-38	-38	-12	-14
금융수익	2,262	4,855	6,881	6,250	5,971
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-4,658	-4,898	-4,015
외환관련손실	2,222	3,952	3,952	3,952	3,952
기타	-111	1,309	73	59	96
법인세비용차감전순이익	-11,658	23,885	39,951	41,670	42,314
법인세비용	2,520	-4,088	-8,854	-10,834	-11,425
계속사업순이익	-9,138	19,797	31,097	30,836	30,889
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	31,097	30,836	30,889
당기순이익률	-27.9	29.9	35.3	30.7	28.1
비배지분순이익	-25	8	1	-5	1
지배지분순이익	-9,112	19,789	31,096	30,841	30,888
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	137	151	166
포괄순이익	-9,037	21,044	32,469	32,345	32,550
비배지분포괄이익	-22	11	1	-6	1
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	32,469	32,351	32,549

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	42,715	42,364	42,429
PER	NA	6.4	4.6	4.7	4.7
BPS	73,495	101,515	142,490	183,367	224,396
PBR	1.9	1.7	1.4	1.1	0.9
EBITDAPS	8,164	49,517	72,852	79,527	82,677
EV/EBITDA	21.5	3.9	2.8	2.3	2.1
SPS	45,008	90,924	120,880	137,883	150,893
PSR	3.1	1.9	1.6	1.4	1.3
CFPS	8,098	50,619	76,159	81,654	85,682
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204	2,204

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	32.9	14.1	9.4
영업이익 증가율	적전	흑전	60.6	6.8	0.0
순이익 증가율	적전	흑전	57.1	-0.8	0.2
수익성					
ROIC	-7.8	24.4	31.7	28.0	24.5
ROA	-7.6	21.3	28.6	25.5	21.6
ROE	-15.6	31.1	35.0	26.0	20.8
안정성					
부채비율	87.5	62.2	38.6	29.3	22.5
순차입금비율	46.7	17.6	2.7	-7.1	-13.3
이자보상배율	-5.3	17.4	0.0	0.0	0.0

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	47,520	62,867	76,456
현금및현금성자산	7,587	11,205	13,244	23,844	33,351
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	15,765	18,423	20,481
재고자산	13,481	13,314	12,723	13,801	14,870
기타유동자산	2,458	4,461	5,788	6,798	7,754
비유동자산	69,862	77,576	96,297	109,755	123,659
유형자산	52,705	60,157	71,933	81,102	90,446
관계기업투자금	1,367	1,941	1,906	1,871	1,836
기타비유동자산	15,790	15,478	22,458	26,782	31,377
자산총계	100,330	119,855	143,817	172,623	200,116
유동부채	21,008	24,965	26,846	27,785	28,274
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	13,666	13,970	14,173
차입금	4,146	1,283	1,200	1,100	1,000
유동성채무	5,712	3,969	4,167	4,584	5,016
기타유동부채	4,125	6,327	7,812	8,130	8,084
비유동부채	25,819	20,974	13,221	11,324	8,454
차입금	19,611	17,431	9,431	7,931	5,431
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,790	3,392	3,023
부채총계	46,826	45,940	40,067	39,108	36,728
자배지분	53,504	73,903	103,733	133,492	163,361
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	46,729	65,418	94,994	124,336	153,724
기타자본변동	-1,255	341	594	1,012	1,492
비배지분	-1	12	17	22	27
자본총계	53,504	73,916	103,750	133,514	163,388
순차입금	24,960	12,984	2,814	-9,483	-21,711

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	45,417	45,606	48,461
당기순이익	-9,138	19,797	31,097	30,836	30,889
비현금항목의 가감	15,033	17,054	24,347	28,608	31,487
감가상각비	13,674	12,582	15,344	17,625	19,914
외환손익	332	352	-269	-269	-269
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	9,272	11,252	11,843
자산부채의 증감	794	-5,600	-1,202	-3,033	-2,520
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-8,825	-10,805	-11,395
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-31,817	-29,285	-31,580
투자자산	-19	-113	-3,251	-1,664	-1,664
유형자산	-6,785	-15,898	-26,453	-26,050	-28,449
기타	-531	-1,993	-2,113	-1,570	-1,467
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-10,000	-3,279	-4,263
단기차입금	0	0	-83	-100	-100
사채	0	0	-6,000	-1,000	-2,000
장기차입금	6,969	-7,376	-2,000	-500	-500
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,520	-1,500	-1,500
기타	-446	-502	-397	-179	-163
현금의 증감	2,610	3,618	2,039	10,600	9,507
기초 현금	4,977	7,587	11,205	13,244	23,844
기말 현금	7,587	11,205	13,244	23,844	33,351
NOPLAT	-6,059	19,450	29,339	29,800	29,401
FCF	-1,165	15,389	16,633	20,078	19,569

자료: SK 하이닉스, 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:류형근)

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]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250517)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 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