

AJ네트웍스

095570

Sep 18, 2023

Buy 신규

TP 6,500 원 신규

Company Data

현재가(09/15)	4,625 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,920 원
52 주 최저가(보통주)	3,975 원
KOSPI (09/15)	2,601.28p
KOSDAQ (09/15)	899.03p
자본금	468 억원
시가총액	2,166 억원
발행주식수(보통주)	4,525 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	550 만주
평균거래대금(60 일)	24 억원
외국인지분(보통주)	3.73%
주요주주	
문덕영 외 4 인	53.47%
어센타 제삼호 사모투자합자회사	7.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	-6.9	-40.1
상대주가	5.4	-14.9	-44.7



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



고금리 시대 B2B 렌탈 사업에 주목

목표주가 6,500원으로 커버리지 개시

AJ네트웍스에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 6,500원 제시. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR 방식을 적용하였으며, 2023년 예상 BPS 8,187원에 Target PBR 0.8배를 적용. Target PBR 0.8배는 AJ네트웍스 과거 5년 평균 PBR값이며, 현재 0.5배 수준으로 할인 거래. 추가 금리인상에 대한 리스크가 제한적인 점, B2B 렌탈 사업의 안정적인 비즈니스 구조가 유지되는 점 등을 고려하여 PBR 멀티플이 과거 평균수준인 0.8배에 수렴될 것으로 판단.

B2B 렌탈 사업에 주목해야 하는 이유

- 1) B2B 렌탈사업의 수익률이 회복될 것으로 전망. B2B 렌탈사업 수익의 원천은 렌탈 수수료와 대출이자 차이에서 발생. 즉, 금리 상승 시 수익률이 감소하고, 고금리가 유지되는 구간에서는 수익률이 평균으로 수렴하는 모습을 보이기 때문.
- 2) 고금리가 유지될 경우 기업들의 합리적인 투자가 이루어 질 것으로 기대. 기업의 자금 조달을 통한 직접투자 보다는 초기투자 비용이 저렴한 B2B 렌탈 수요가 증가할 것으로 판단. 특히 기업은 산업용 로봇과 같은 고가 장비투자 보다는 초기 투자비용을 최소화하고, 장비 사용에 있어 유지·보수가 용이한 렌탈 선호.

2024년 매출액 12,097억원, 영업이익 908억원 전망

2024년 매출액은 YoY 9% 증가한 12,097억원, 영업이익은 YoY 34% 증가한 908억원 전망. 로지스, 건설장비, IT기기 등 영업이익 기여도가 높은 렌탈 부문에서 고른 성장을 보일 것으로 전망. 로지스 부문에서 플라스틱 파렛트가 목재 파렛트를 대체하며 지속적인 성장이 예상되고, 건설장비 부문에서 삼성전자의 P5 등 인프라 투자가 전망됨. 또한 IT부문에서는 로봇렌탈 사업 확대가 기대되는 등 렌탈부문 위주의 성장이 전망됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	982	1,208	1,109	1,210	1,321
YoY(%)	12.6	23.1	-8.2	9.0	9.2
영업이익(십억원)	48	75	68	91	102
OP 마진(%)	4.9	6.2	6.1	7.5	7.7
순이익(십억원)	77	9	22	43	58
EPS(원)	1,640	192	487	971	1,305
YoY(%)	흑전	-88.3	153.7	99.2	34.5
PER(배)	3.3	29.8	9.5	4.8	3.5
PCR(배)	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	4.5	7.1	7.4	7.3
ROE(%)	23.8	2.5	6.2	11.4	13.9

1. B2B 렌탈사업에 주목해야 하는 이유

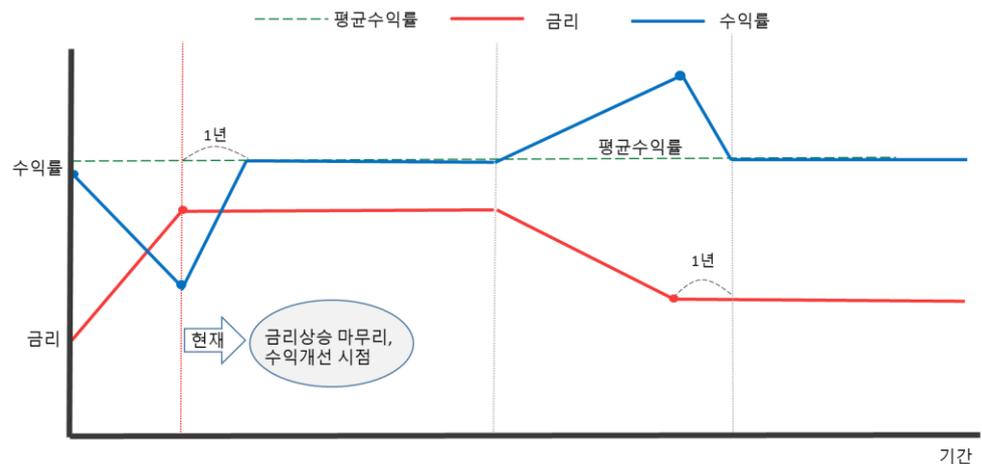
1-1. 금리와 B2B 렌탈사업 수익사이클 관계: 수익률 Bottom 근접

B2B 렌탈 사업은 고객사가 필요한 물건(렌탈자산)을 구매하여 임대해 주고 렌탈 수수료를 수취한다. 렌탈자산을 구매할 때는 자산을 담보로 대출을 받아 물건을 구입하게 되는데, 그 결과 렌탈자산이 많아질수록 부채가 증가하게 되는 모습을 보인다.

렌탈사업 수익원천은 렌탈수수료와 대출이자 차이에서 발생한다. 즉, 금리가 상승하는 구간에서 수익률이 감소하고, 고금리가 유지되는 구간에서 수익률이 평균으로 수렴하는 모습이 나타나게 된다. 반대로 금리가 하락하는 구간에서는 수익률이 증가하고 저금리가 유지되는 구간에서는 다시 수익률이 평균으로 수렴하게 된다. 수익률이 평균으로 수렴되는 기간은 1년이 소요된다. 이는 B2B렌탈 대부분의 계약이 1년단위로 재계약이 이루어 지는데, 재계약 시 대출금리를 반영하여 렌탈수수료가 다시 책정되기 때문이다.

현재 금리상승 마무리 단계인 것으로 가정할 경우 렌탈사업의 수익률이 평균에 수렴(회복)될 것으로 판단된다.

[도표 1] B2B 렌탈 사업 수익률과 금리와의 관계



자료: 교보증권 리서치센터

1-2. 기업의 합리적 소비 행태 : 초기 투자비용이 낮은 렌탈 이용 증가

고금리가 유지될 경우 기업들의 합리적인 투자가 이루어 질 것으로 기대한다. 기업의 자금 조달을 통한 직접투자 보다는 초기투자 비용이 저렴한 B2B 렌탈 수요가 증가할 것으로 판단한다. 특히 기업은 산업용 로봇과 같은 고가 장비투자 보다는 초기 투자비용을 최소화 할 수 있기 때문이다. 또한 사용자 입장에서 제품·장비를 임대하여 사용할 경우 전문가의 체계적인 관리를 받을 수 있고, 사용 중 고장이 발생하더라도 즉각적인 AS가 이루어져 유지·보수가 용이하기 때문에 렌탈 이용을 선호한다.

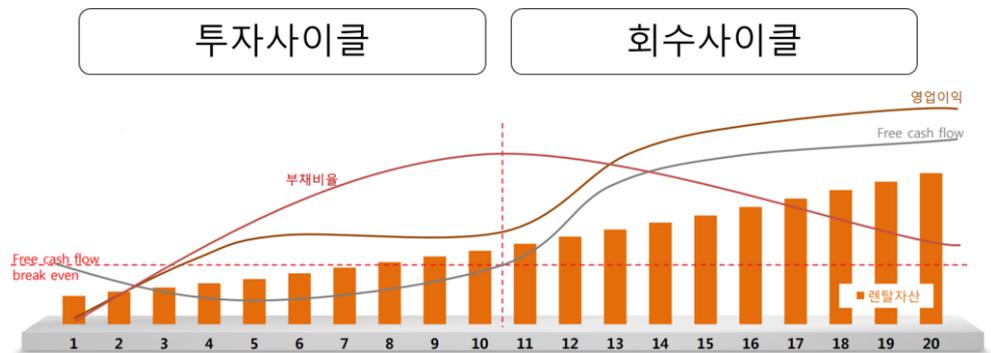
1-3. B2B 렌탈사업 진입장벽 : 투자사이클이 길수록 높은 진입장벽 형성

렌탈사업은 투자사이클과 회수사이클이 존재하며, 렌탈제품의 수요가 증가할 경우 투자사이클이 유지되고, 수요가 정체되면 회수사이클에 진입한다.

투자사이클은 렌탈수익을 재투자하여 회사 규모를 키워가는 기간이므로 비용 및 부채가 증가하는 모습을 보이게 된다. 반면 회수사이클은 투자사이클 대비 재투자/수익 비율이 낮아지면서 부채비율이 낮아지고 현금흐름이 좋아지게 된다.

동사는 약 20여년의 투자사이클을 유지하고 있으며, 오랜 투자사이클은 B2B 렌탈사업을 영위함에 있어 높은 진입장벽이 된다. 그 결과 플라스틱 파렛트 렌탈 부문 국내 2위, 고소장비 등 건설장비 렌탈 부문 국내 1위, OA기기 등 IT 렌탈 부문 국내 1위의 점유율을 유지하고 있다.

[도표 2] 렌탈회사의 사이클과 재무지표 예시



자료: AJ네트웍스, 교보증권 리서치센터

2. AJ네트워크 주요 제품

[도표 3] AJ 네트워크 주요 렌탈 제품(플라스틱 파렛트, 고소장비, 서빙로봇 등 IT 기기)



자료: AJ네트워크, 교보증권 리서치센터

1-1. 로지스(플라스틱 파렛트 렌탈) : 지속적인 재투자 전망

동사는 플라스틱 파렛트 부문에서 지속적인 재투자가 이루어 질 것으로 전망된다. 재투자는 렌탈 수요가 확인될 경우 진행된다. 즉 플라스틱 파렛트 렌탈 수요가 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

이유 1) 플라스틱 파렛트가 목재 파렛트를 점차 대체하고 있다. 파렛트는 물건을 운반하거나 창고에 보관할 때 사용되는데, 플라스틱 파렛트는 가격이 비싼 단점이 있지만 내구성, 친환경(재활용), 위생, 무게(유류비 감소) 등에서 장점이 있어 목재 파렛트를 대체해가는 추세이다.

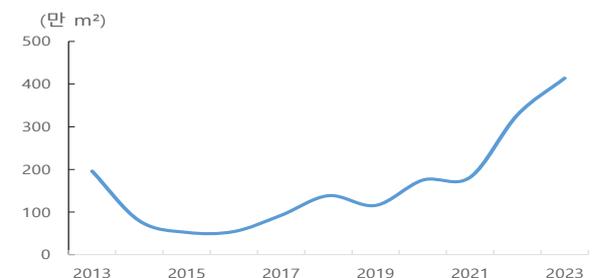
2) 물류창고의 증가도 파렛트 부문 재투자가 필요한 이유이다. 물류시설법률에 따라 등록된 물류창고업 자료에 따르면 국내 물류창고 면적 합이 2015년 이후 지속적으로 증가하는 흐름을 보이고 있으며, 이는 창고 등에 사용 될 파렛트 수요가 증가할 수 있는 배경이 된다.

[도표 4] 플라스틱 파렛트 및 목재 파렛트 장단점 비교

	플라스틱 파렛트	목재 파렛트
제품가격	목재대비 약 3배 고가	저렴
재활용여부	가능	불가
내구성	10년 이상	3~4년(습기, 병충해 취약)
세척 후 청결	상	하
무게	경량(운반용 유류비 절감)	중량

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 국내 물류창고 면적 합



자료: 국가물류통합정보센터, 교보증권 리서치센터

1-2. 건설장비 렌탈 : 렌탈자산 회전을 유지 전망

동사의 건설장비 부문 렌탈자산은 고소장비 12,300여대, 지게차 9,800여대 등을 보유 중이며, 부동산 및 건설경기와 상관 없이 지속적으로 높은 렌탈자산의 회전율이 유지될 것으로 판단한다.

동사의 고소장비는 대부분 삼성전자 평택에 위치한 반도체공장 구축 시 사용되고 있으며, 고소장비 회전율은 반도체 인프라투자에 영향을 받는다. 현재 P4가 건설 중이며, 이후 P5 등 반도체 인프라 투자는 지속적으로 발생할 것으로 판단한다.

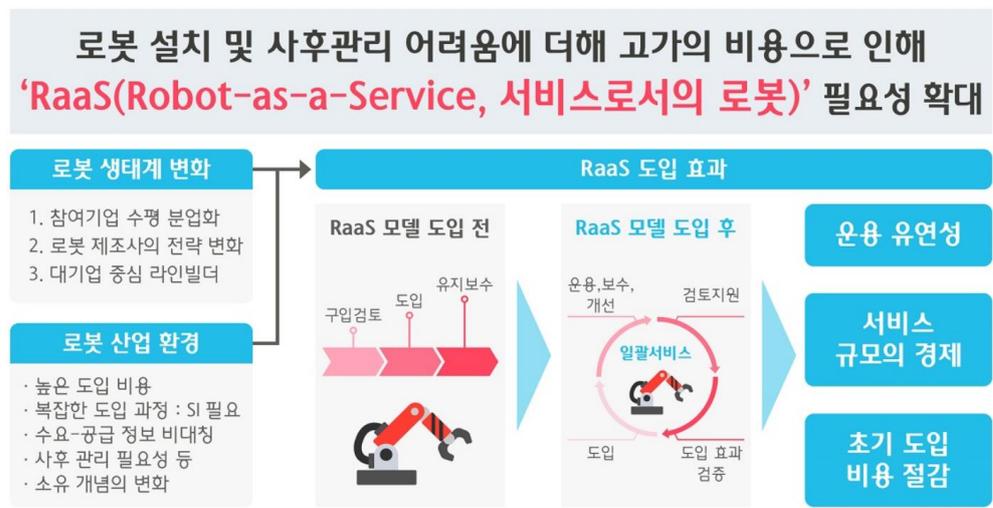
지게차는 파렛트 위에 놓인 물건을 옮기는 용도이며, 파렛트 렌탈 고객사가 지게차 잠재 고객이 된다. 파렛트 고객사를 기반으로 지게차 렌탈 고객사를 확장해 나가고 있다.

1-3. IT 렌탈 : 철저한 리스크관리로 로봇산업 활성화에 집중

IT 렌탈은 기업에서 사용하는 컴퓨터, 노트북, 복사기 등 사무용 기기를 임대해주고 렌탈수료를 수취한다. 렌탈회사는 고객사가 필요한 제품의 수요를 미리 파악한 후 물건을 구매하여 재고 리스크를 최소화 하고, 렌탈 계약기간이 종료되어 반납된 렌탈자산의 경우 다른 수요자에게 임대해주거나 수요가 없는 렌탈자산은 중고로 매각하는 방식으로 리스크를 관리한다.

렌탈회사는 리스크관리 기반으로 로봇과 같은 고가장비 렌탈사업에 적합하다. 동사는 현재 서빙로봇 및 안내로봇 등을 렌탈자산으로 보유하고 있으며, 두산로보틱스와 협업하여 로봇산업 활성화에 집중하고 있다.

[도표 6] RaaS 비즈니스 모델



자료: 하나금융경제연구소, 교보증권 리서치센터

1-4. 기타 연결 자회사

자회사 중 가장 큰 매출비중을 차지하는 부문이 AJ에너지이다. 직영 주유소 및 유류 유통을 담당하고 있어 매출규모는 큰 반면, 수익의 변동성은 낮은 비즈니스이다.

동사는 재무구조 개선을 위하여 연결자회사 구조조정을 진행하고 있다. 2019년 AJ렌터카 매각(2,787억원)을 시작으로 약 5,300억원 가치의 자회사를 매각 하는 등 지속적인 기업구조 개편이 이루어 지고 있다. 매각 자금은 주로 부채상환 및 부채의 증가가 없는 렌탈자산 매입으로 재무구조 개선에 집중하고 있다.

[도표 7] AJ 네트워크 기업구조



자료: AJ네트워크, 교보증권 리서치센터

3. 실적전망

1-1. 2023년 매출액 11,093억원, 영업이익 677억원 전망

2023년 매출액은 YoY 9% 하락한 11,093억원, 영업이익은 YoY 10% 감소한 677억원 전망. 실적이 전기 대비 감소한 이유는 2022년 일시적으로 B2G 상품매출(정부기관에서 필요한 컴퓨터 유통)이 증가하였고, 올해는 추가적인 상품매출이 발생하지 않은 기저효과로 판단된다. 또한 운송비 상승 및 베트남 현지법인 투자로 일시적 비용이 반영되기 때문이다.

1-2. 2024년 매출액 12,097억원, 영업이익 908억원 전망

2024년 매출은 YoY 9% 증가한 12,097억원, 영업이익은 YoY 34% 증가한 908억원 전망한다. 렌탈부문에서 로지스(플라스틱 파렛트), 건설장비, IT기기 등 주요사업부 모두에서 성장이 전망된다. 로지스 부문에서는 플라스틱 파렛트가 목재 파렛트를 대체하며 지속적인 성장이 예상되고, 건설장비 부문에서는 삼성전자의 P5 등 인프라 투자가 전망된다. 또한 IT부문에서는 로봇렌탈 사업 확대가 기대되는 등 영업이익 기여도가 높은 렌탈사업 위주의 성장이 전망된다.

[도표 8] AJ 네트워크 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	285	275	365	283	254	240	305	310	1,208	1,109	1,210
YoY	15%	11%	22%	52%	-14%	-16%	-12%	10%	23%	-8%	9%
렌탈	159	142	172	148	140	150	157	154	622	601	673
창고 등	111	117	149	148	98	73	127	143	524	441	462
기타	15	16	44	-13	16	16	22	13	62	67	75
영업이익	19	20	20	16	21	15	14	18	75	68	91
YoY	325%	88%	38%	-13%	7%	-24%	-30%	11%	57%	-10%	34%
렌탈	38	20	20	16	21	16	15	18	94	70	88
창고 등	-4	-0	1	1	-0	0	0	0	-3	0	3
기타	0	-0	-0	-1	-0	-1	-1	-0	-1	-3	-0
OPM	6.7%	7.3%	5.5%	5.6%	8.1%	6.4%	4.6%	5.6%	6.2%	6.1%	7.5%
렌탈	23.9%	14.2%	11.5%	10.6%	15.0%	10.8%	9.5%	11.5%	15.1%	11.6%	13.1%
창고 등	-3.9%	0.0%	0.5%	0.7%	-0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.5%	0.1%	0.6%
기타	1.8%	-0.1%	-0.6%	6.4%	-1.4%	-6.3%	-3.9%	-3.7%	-1.3%	-3.9%	-0.5%

자료: 교보증권 리서치센터

4. 투자의견 BUY, 목표주가 6,500원 제시

AJ네트웍스에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 6,500원을 제시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR 방식을 적용하였으며, 2023년 예상 BPS 8,187원에 Target PBR 0.8배를 적용하였다. Target PBR 0.8배는 AJ네트웍스 과거 5년 평균 PBR값이다. 현재는 약 0.5배 수준으로 할인 거래되고 있으며, 이는 금리상승 및 인적분할 연기에 대한 실망매물이 출회되었던 것으로 판단한다. 현재는 추가 금리 상승에 대한 리스크는 제한적인 점, B2B 렌탈의 안정적인 비즈니스 구조가 유지되고 있는 점 등을 고려하여 PBR 멀티플이 과거 평균수준으로 수렴될 것으로 판단한다.

[도표 9] AJ 네트워크 목표주가 산출

항목	값	비고
2023E BPS	8,187 원	
Target PBR	0.8 배	최근 5년 평균값
목표주가	6,500 원	
현주가	4,625 원	9월 15일 종가 기준
업사이드	40%	

자료: 교보증권 리서치센터

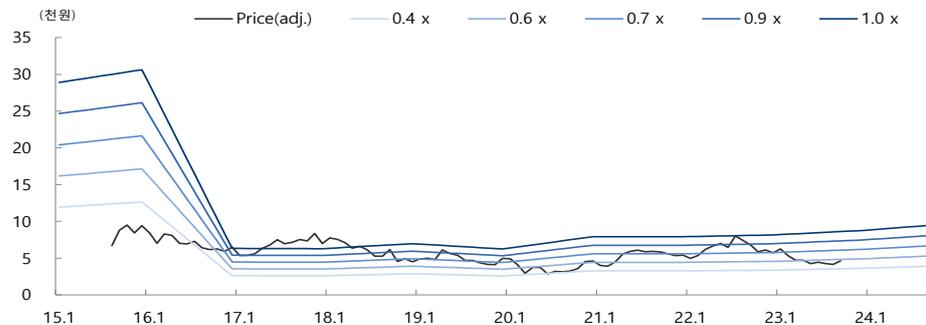
[도표 10] AJ 네트워크 목표주가 산출 근거

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	
BPS_지배자본 기준	10,504	7,418	6,151	7,742	7,729	8,194	8,905	
PBR_지배자본 기준 (End)	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5	
PBR_지배자본 기준 (High)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	0.8	0.8	
PBR_지배자본 기준 (Low)	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	
PBR_지배자본 기준 (Avg)	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	
Target Multiple							0.8 배	
Target Price							6,500 원	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] AJ 네트워크 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[AJ네트워크 095570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	982	1,208	1,109	1,210	1,321
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	982	1,208	1,109	1,210	1,321
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	934	1,133	1,042	1,119	1,219
영업이익	48	75	68	91	102
영업이익률 (%)	4.9	6.2	6.1	7.5	7.7
EBITDA	211	236	135	125	120
EBITDA Margin (%)	21.5	19.6	12.2	10.3	9.0
영업외손익	-26	-48	-46	-31	-30
관계기업손익	6	-1	1	1	1
금융수익	5	8	6	6	7
금융비용	-35	-45	-59	-44	-44
기타	-2	-9	6	6	6
법인세비용차감전순이익	22	28	22	60	72
법인세비용	10	6	1	12	14
계속사업순이익	12	22	21	48	58
중단사업순이익	64	-13	1	-5	0
당기순이익	77	9	22	43	58
당기순이익률 (%)	7.8	0.7	2.0	3.5	4.4
비지배지분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배지분순이익	77	9	23	44	59
지배순이익률 (%)	7.8	0.7	2.0	3.6	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	6	8	8	8
포괄순이익	89	15	30	50	65
비지배지분포괄이익	0	0	0	-1	-1
지배지분포괄이익	89	15	30	51	66

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-11	18	15	-2	-5
당기순이익	77	9	22	43	58
비현금항목의 가감	156	235	145	108	93
감가상각비	159	157	65	31	15
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-6	8	-1	-1	-1
기타	3	70	83	78	80
자산부채의 증감	-216	-178	-103	-108	-109
기타현금흐름	-28	-47	-49	-45	-47
투자활동 현금흐름	155	-24	-25	-20	-11
투자자산	-6	3	0	0	0
유형자산	-46	-26	-25	-20	-10
기타	207	-1	0	0	-1
재무활동 현금흐름	-130	51	-47	-33	-33
단기차입금	-105	94	94	94	94
사채	-9	-44	10	10	10
장기차입금	216	262	140	-110	-110
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
현금배당	-10	-12	-12	-12	-12
기타	-221	-250	-277	-16	-16
현금의 증감	15	47	33	34	41
기초 현금	70	85	132	165	198
기말 현금	85	132	165	198	240
NOPLAT	27	60	64	73	82
FCF	-72	17	4	-22	-20

자료: AJ 네트워크, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274	329	350	392	443
현금및현금성자산	85	132	165	198	240
매출채권 및 기타채권	96	98	92	101	111
재고자산	20	25	23	25	27
기타유동자산	73	74	71	68	65
비유동자산	1,081	1,152	1,111	1,098	1,092
유형자산	178	167	127	116	111
관계기업투자금	77	68	70	71	72
기타금융투자자산	62	57	57	57	57
기타비유동자산	764	860	857	854	852
자산총계	1,355	1,481	1,461	1,490	1,535
유동부채	525	838	661	760	860
매입채무 및 기타채무	78	100	89	93	98
차입금	113	209	303	398	492
유동성채무	295	462	200	200	200
기타유동부채	38	66	68	69	70
비유동부채	467	282	429	327	225
차입금	223	174	314	204	94
사채	198	65	75	85	95
기타비유동부채	46	43	40	38	36
부채총계	993	1,120	1,090	1,087	1,085
지배지분	362	362	370	403	450
자본금	47	47	45	45	45
자본잉여금	101	101	101	101	101
이익잉여금	248	245	255	287	335
기타자본변동	-35	-38	-38	-38	-38
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	363	362	371	403	450
총차입금	867	945	925	917	910

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,640	192	487	971	1,305
PER	3.3	29.8	9.5	4.8	3.5
BPS	7,721	7,722	8,187	8,897	9,941
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	4,510	5,046	2,919	2,752	2,641
EV/EBITDA	4.8	4.5	7.1	7.4	7.3
SPS	20,972	25,808	23,963	26,732	29,198
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-1,542	369	79	-476	-432
DPS	270	270	270	270	270

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	12.6	23.1	-8.2	9.0	9.2
영업이익 증가율	127.9	56.9	-10.3	34.1	12.6
순이익 증가율	흑전	-88.6	150.8	94.7	34.5
수익성					
ROIC	8.2	24.7	31.4	40.1	45.9
ROA	5.2	0.6	1.5	3.0	3.9
ROE	23.8	2.5	6.2	11.4	13.9
안정성					
부채비율	273.8	309.4	293.9	269.8	240.9
순차입금비율	64.0	63.8	63.4	61.6	59.3
이자보상배율	1.6	2.0	1.3	2.5	2.8

AJ 네트워크 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.18	매수	6,500							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6	3.9	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하