Eugene Research
기업분석
2019.01.02

Network Equipment

서진시스템(178320.KQ)





미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(12/28)	17,350원

Key Data	(기준일: 2018.12.28)
KOSPI(pt)	2,041
KOSDAQ(pt)	676
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	157
52주 최고/최저(원)	41,800 / 14,850
52주 일간 Beta	1.93
발행주식수(천주)	18,101
평균거래량(3M,천주)	116
평균거래대금(3M,백만원)	3,299
배당수익률(18F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	3.5
주요주주 지분율(%)	
전동규외 18인	45.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	-8.0	25.0	8.6
KOSPI 대비상대수익률	12.4	9.9	41.7	23.9

탐방후기: 올해 5G 통신장비, 자동차 부품 실적 본격 전망

■ **탐방 후기(後記): 지난 4분기부터 5G관련 매출 시작, 올해 5G 통신장비 매출 본격화 전망**

1) 5G 통신장비 매출은 올해부터 본격적 발생 전망: 올해 3월 본격적인 상용화를 앞두고 있는 국내 5G 서비스 관련 매출이 지난 4분기에 반영이 시작되고 올해는 본격적으로 발생할 것으로 전망함. 국내 통신3사향 제품 공급이 5G 상용화 서비스를 앞두고 지난해 4분기부터 발생하기 시작하였으며, 이는 올해부터 향후 4~5년간은 지속될 것으로 예상함. 또한 미국의 5G 상용화 서비스가 진행되고 있는 가운데, 주요 통신사인 버라이존, AT&T, 스프린트 등에 장비를 공급 예정인 삼성전자에 동사의 제품이 공급될 것으로 추정되어 미국시장에서의 실적 성장이 크게 발생할 것으로 예상함. 특히 기존 4G 기지국장비는 함체, 필터, 안테나 등으로 메탈케이스를 별도 제작하였으나, 5G 기지국장비는 함체 하나로 통합하여 제작하는 추세로 4G 장비 대비 단가가 높고, 경쟁이 치열하지 않아서 동사의 매출 성장에 크게 기여할 것으로 예상함

2) 자동차 부문 시장 진출 본격화로 실적 성장 전망: 자동차 부품 매출이 급성장할 것으로 추정하고 있는 가운데 2018년은 260억원 수준이나 2019년은 2배 이상도 가능할 것으로 예상함. ① 자동차 전장부품 업체인 발리오(Valeo)에 약 35종이 승인된 후 현재 15종이 양산 중이고, 나머지는 양산대기 중으로 점차 공급수량 확대가 예상됨. ② 젠텍스(Gentex)향 룸밀러 브라켓은 지난해 4분기부터 공급 시작되어 공급량의 급증이 예상됨. ③ 보그워너(BorgWarner)에 공급할 예정인 EGR밸브(Exhaust Gas Recirculation, 디젤엔진의 배기가스 재순환 장치)는 충주공장은 지난해 시제품을 공급, 멕시코공장은 올해 1분기 중순경 납품 예정임. 이외에도 여러 자동차 부품 및 배터리 제조업체에 메탈케이스를 공급할 예정으로 관련 매출은 중장기적으로 성장세를 유지할 것으로 전망함

■ **4Q18 Preview: 매출액 61.7%yoy, 영업이익 88.8%yoy 예상, 5G 관련 매출 반영 시작**

당사추정 지난해 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 971억원, 영업이익 100억원으로 전년동기대비 각각 61.7%, 88.8% 증가 예상. 통신장비 부품 및 ESS 부품 매출 성장이 전년동기대비 증가하면서 실적성장을 견인하면서 수익성 개선이 일어났을 것으로 추정함

■ **5G 본격 투자 확대에 따른 수혜주로 부각되며 주가 상승세 지속**

매출비중이 가장 높은 통신장비 부문에서의 국내외 본격적인 5G 투자로 매출이 급증할 것으로 예상되며, 최근 공격적으로 진행하고 있는 자동차부품 부문 관련 매출도 점차 증가할 것으로 예상하고 있어 주가 상승세는 지속될 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q18F 예상치	4Q18F qoq (%,%p)	4Q18F yoy (%,%p)	시장 전망치	1Q19F 예상치	1Q19F qoq (%,%p)	1Q19F yoy (%,%p)	2017	2018F 예상치	2018F yoy (%,%p)	2019F 예상치	2019F yoy (%,%p)
매출액	97.1	30.7	61.7	97.1	103.4	6.5	24.2	237.9	342.5	43.9	418.5	22.2
영업이익	10.0	52.6	88.8	10.0	12.1	21.8	26.4	17.8	36.8	106.1	48.0	30.6
세전이익	6.8	304.8	흑전	6.8	9.7	43.7	13.6	7.4	33.5	352.9	36.9	10.1
순이익	5.6	229.1	흑전	5.6	9.1	63.1	5.4	6.3	31.3	396.3	36.0	15.0
OP Margin	10.3	1.5	1.5	10.3	11.7	1.5	0.2	7.5	10.7	3.2	11.5	0.7
NP Margin	5.8	3.5	10.3	5.8	8.8	3.1	-1.6	2.7	9.1	6.5	8.6	-0.5
EPS(원)	1,080	306.9	흑전	2,166	1,724	59.7	0.9	401	1,571	292.3	1,674	6.6
BPS(원)	11,739	2.7	-40.4	12,007	12,142	3.4	73.2	8,725	11,739	34.6	13,628	16.1
ROE(%)	9.2	6.9	14.7	18.0	14.2	5.0	-10.2	6.6	18.9	12.3	15.7	-3.2
PER(X)	16.1	-	-	8.0	10.1	-	-	39.9	11.0	-	10.4	-
PBR(X)	1.5	-	-	1.4	1.4	-	-	1.8	1.5	-	1.3	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망 및 Valuation

도표 1 **4Q18 예상실적: 매출액 +61.7%yoy, 영업이익 +88.8%yoy**

(십억원,%)	4Q18F			4Q17A	3Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**97.1**	**61.7**	**30.7**	**60.0**	**74.3**
수익					
영업이익	**10.0**	**88.8**	**52.6**	**5.3**	**6.5**
세전이익	**6.8**	**흑자전환**	**304.8**	**-1.5**	**1.7**
당기순이익	**5.6**	**흑자전환**	**229.1**	**-2.7**	**1.7**
지배기업 당기순이익	**4.9**	**흑자전환**	**306.9**	**-3.7**	**1.2**
이익률(%)					
영업이익률	10.3	1.5	1.5	8.8	8.8
세전이익률	7.0	9.4	4.7	-2.5	2.3
당기순이익률	5.8	10.3	3.5	-4.6	2.3
지배기업 당기순이익률	5.0	11.1	3.4	-6.1	1.6

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 **실적 전망 (연결 기준)**

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**63.2**	**63.8**	**50.9**	**60.0**	**83.3**	**87.8**	**74.3**	**97.1**	**165.9**	**237.9**	**342.5**	**418.5**
증가율(%,yoy)	*91.6*	*163.4*	*64.7*	*-22.8*	*31.8*	*37.6*	*46.1*	*61.7*	*113.4*	*43.5*	*43.9*	*22.2*
제품별 매출액(십억원)												
통신장비 부품	34.3	31.9	14.1	18.5	52.0	42.1	40.9	51.9	91.8	98.8	186.9	237.8
모바일 부품	11.6	10.9	15.6	15.3	10.7	17.4	12.9	16.1	40.1	53.4	57.1	64.9
반도체장비 부품	10.8	11.7	11.0	10.7	12.3	9.1	3.6	3.7	16.9	44.2	28.8	17.4
ESS 부품	1.6	3.4	5.1	1.2	5.8	8.6	6.8	8.3	7.9	11.4	29.5	35.4
기타	4.9	5.9	5.1	14.3	2.5	10.6	10.0	17.1	9.1	30.2	40.3	63.0
제품별 비중(%)												
통신장비 부품	54.3	50.0	27.7	30.9	62.4	48.0	55.1	53.4	55.4	41.5	54.6	56.8
모바일 부품	18.4	17.1	30.7	25.5	12.9	19.8	17.3	16.5	24.2	22.5	16.7	15.5
반도체장비 부품	17.0	18.3	21.6	17.8	14.7	10.4	4.9	3.9	10.2	18.6	8.4	4.2
ESS 부품	2.6	5.3	10.0	2.0	7.0	9.8	9.2	8.5	4.7	4.8	8.6	8.5
기타	7.7	9.3	10.0	23.8	3.1	12.1	13.5	17.7	5.5	12.7	11.8	15.1
수익												
영업이익	**6.8**	**1.9**	**3.8**	**5.3**	**9.6**	**10.7**	**6.5**	**10.0**	**24.4**	**17.8**	**36.8**	**48.0**
세전이익	**2.4**	**3.0**	**3.5**	**-1.5**	**8.6**	**16.5**	**1.7**	**6.8**	**20.6**	**7.4**	**33.5**	**36.9**
당기순이익	**2.4**	**3.0**	**3.6**	**-2.7**	**8.6**	**15.4**	**1.7**	**5.6**	**19.6**	**6.3**	**31.3**	**36.0**
지배기업 순이익	**2.4**	**3.0**	**3.6**	**-3.7**	**7.7**	**14.6**	**1.2**	**4.9**	**19.6**	**5.4**	**28.4**	**30.3**
이익률(%)												
영업이익률	10.8	3.0	7.5	8.8	11.5	12.1	8.8	10.3	14.7	7.5	10.7	11.5
세전이익률	3.9	4.6	6.8	-2.5	10.3	18.8	2.3	7.0	12.4	3.1	9.8	8.8
당기순이익률	3.9	4.7	7.1	-4.6	10.4	17.5	2.3	5.8	11.8	2.7	9.1	8.6
지배기업 순이익률	3.9	4.7	7.1	-6.1	9.3	16.6	1.6	5.0	11.8	2.3	8.3	7.2

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 Peer Group 비교

	평균	대한광통신	인탑스	뉴파워프리즈마	신흥에스이씨	와이솔
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2018-12-28		5,100	11,500	11,950	35,900	15,450
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(백만달러, 십억원)		338.5	178.0	88.7	211.7	335.9
PER(배)						
FY17A	15.7	24.6	11.9	11.6	23.4	7.2
FY18F	**12.8**	**13.3**	**10.5**	**7.8**	**24.8**	**7.6**
FY19F	**9.8**	**10.2**	**9.2**	**7.0**	**16.0**	**6.5**
PBR(배)						
FY17A	2.0	4.1	0.5	1.8	2.2	1.5
FY18F	1.5	1.9	0.5	0.8	3.0	1.4
FY19F	1.3	1.6	0.5	0.7	2.5	1.2
매출액(백만달러)						
FY17A	267.4	123.6	608.3	92.5	117.8	394.7
FY18F	276.7	148.8	579.8	66.5	191.1	397.2
FY19F	330.3	204.1	641.8	75.6	273.1	456.6
영업이익(백만달러)						
FY17A	22.8	13.3	25.5	20.1	8.8	46.5
FY18F	24.1	18.9	24.2	13.4	12.1	51.9
FY19F	31.2	33.3	31.0	14.9	18.4	58.4
영업이익률(%)						
FY17A	11.2	10.8	4.2	21.8	7.5	11.8
FY18F	11.3	12.7	4.2	20.1	6.3	13.1
FY19F	12.1	16.3	4.8	19.7	6.7	12.8
순이익(백만달러)						
FY17A	17.5	11.8	14.7	16.4	5.1	39.5
FY18F	20.7	23.4	16.7	11.1	8.3	43.7
FY19F	25.2	30.5	19.1	12.5	13.1	50.8
EV/EBITDA(배)						
FY17A	8.2	19.6	1.8	6.0	10.1	3.6
FY18F	6.5	12.4	1.8	2.2	11.6	4.3
FY19F	4.6	8.3	1.5	2.1	7.9	3.1
ROE(%)						
FY17A	14.3	16.9	4.4	16.9	9.9	23.6
FY18F	13.2	18.0	4.6	10.1	12.8	20.4
FY19F	13.6	16.1	4.9	10.3	17.1	19.6

참고: 2018.12.28 종가기준
자료: 유진투자증권

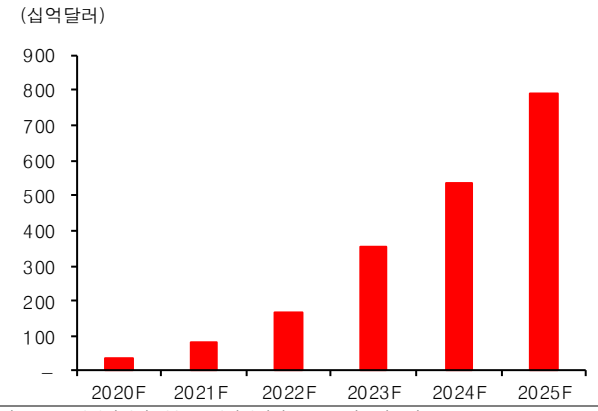
통신장비 부품: 5G 투자 수혜 기대

도표 4 통신장비 부품 글로벌 고객사 Target 현황



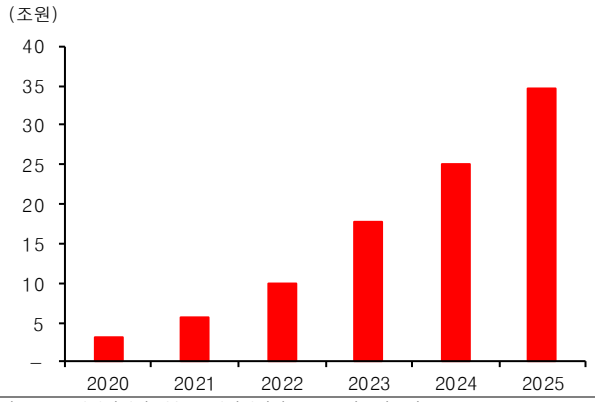
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 세계 5G 시장 규모 추이



자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 6 국내 5G 시장 규모 추이



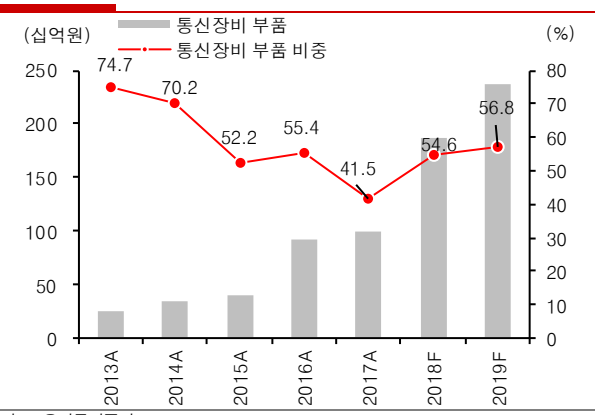
자료: ETRI산업전략연구부, KT경제경영연구소, 유진투자증권

도표 7 통신장비 주요 고객



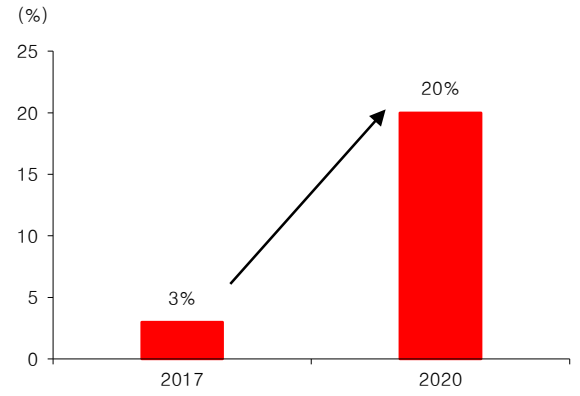
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 통신장비 매출액 및 매출비중 추이



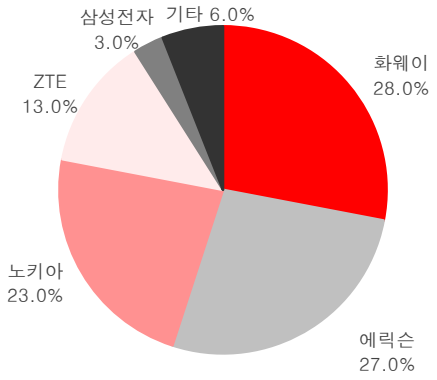
자료: 유진투자증권

도표 9 삼성전자 글로벌 통신장비시장 점유율 확대



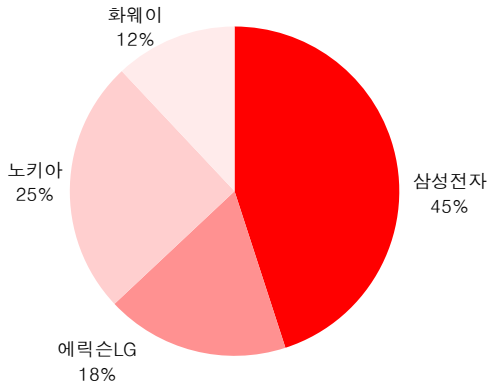
자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 10 2017년 기준 글로벌 통신장비시장 점유율



자료: HIS Market, 유진투자증권

도표 11 국내 4G LTE 통신장비 시장점유율



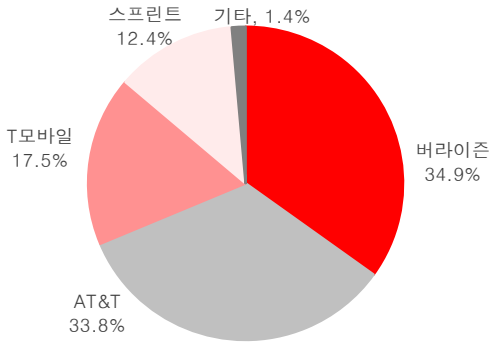
자료: 국회, 유진투자증권

도표 12 국내 통신사 장비 공급업체 선정

통신사	통신장비 공급업체
SK텔레콤	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
KT	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG
LG유플러스	삼성전자, 노키아코리아, 에릭슨LG, 화웨이(잠정)

자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 13 미국 통신사 시장점유율



자료: IDC Korea, 유진투자증권

도표 14 미국 주요 통신사 장비 공급업체 선정

통신사	통신장비 공급업체
AT&T	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Verizon	삼성전자, 노키아, 에릭슨
Sprint	삼성전자, 노키아, 에릭슨

자료: 업계 자료, 유진투자증권

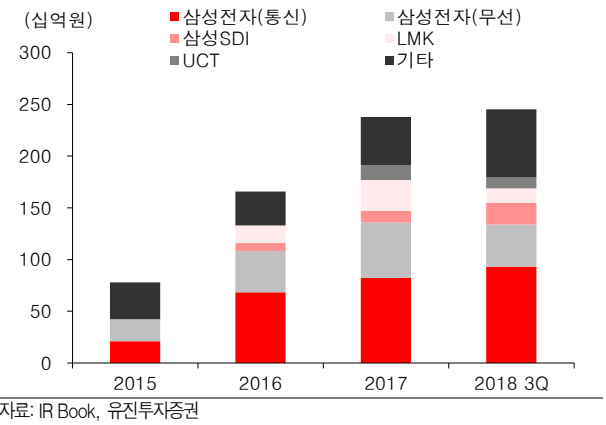
2019년은 통신장비, 자동차 등으로 모멘텀 확대

도표 15 2019년부터 통신, ESS, 자동차 등으로 모멘텀 확대



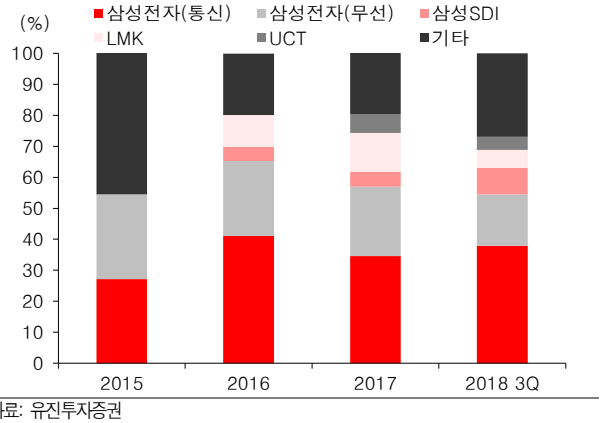
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 통신장비 주요 고객별 매출추이



자료: IR Book, 유진투자증권

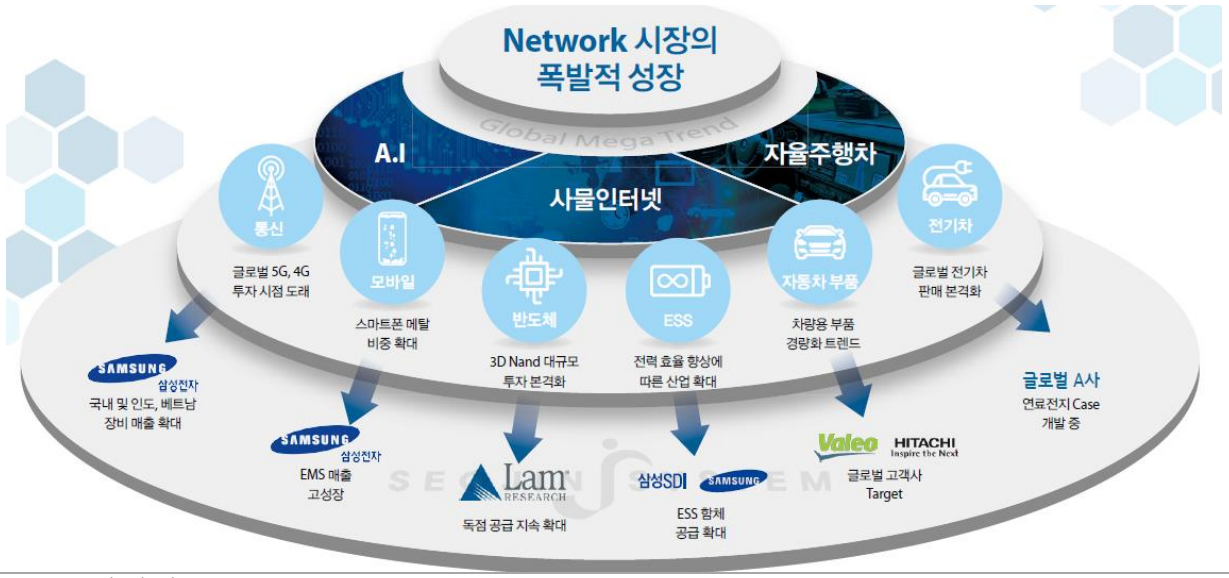
도표 17 주요 거래처별 비중



자료: 유진투자증권

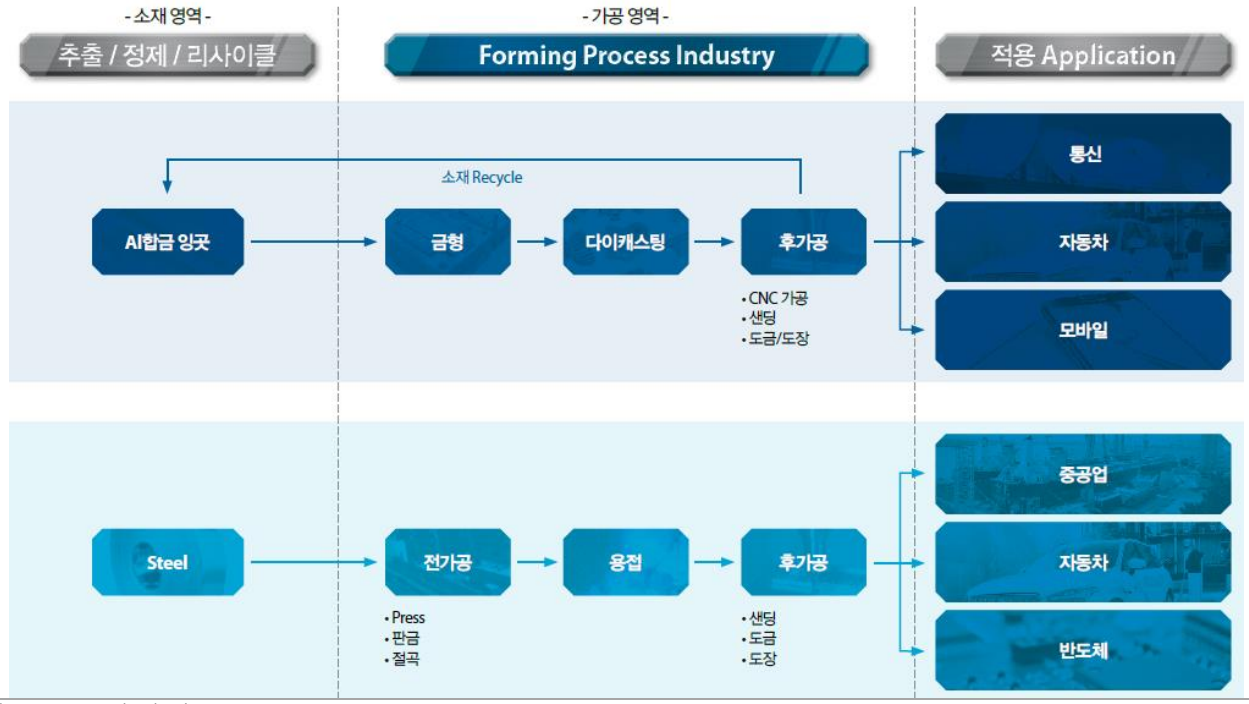
메탈 가공기술을 기반으로 한 4차산업혁명 패러다임의 변화에 적합한 기업

도표 18 글로벌 산업의 패러다임 변화: 서진시스템 성장의 새로운 기회



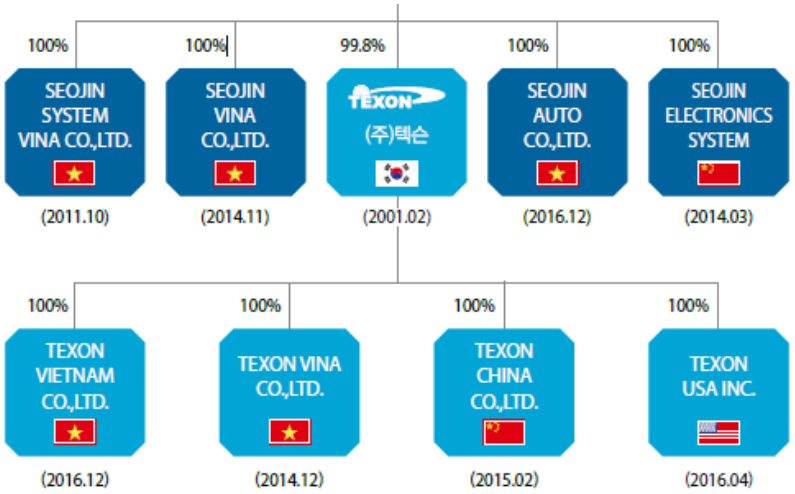
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 메탈 소재부터 가공까지 토탈솔루션 제공



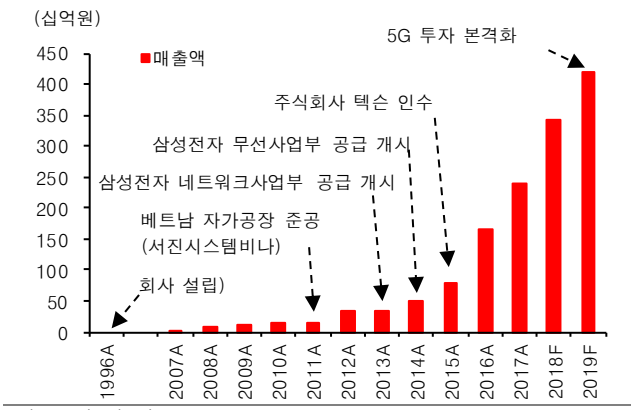
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 자회사 현황 및 지분 내역



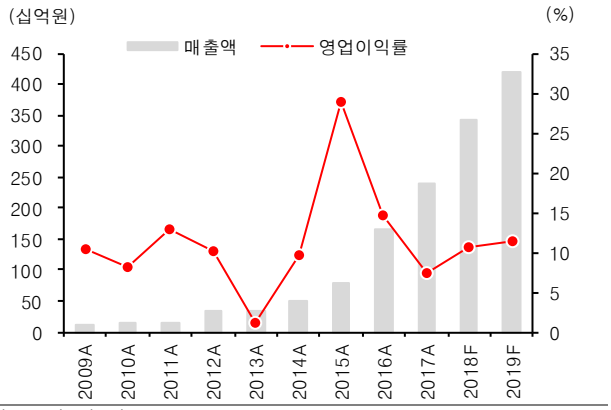
자료: 유진투자증권

도표 21 최근 급속한 매출 성장 전망



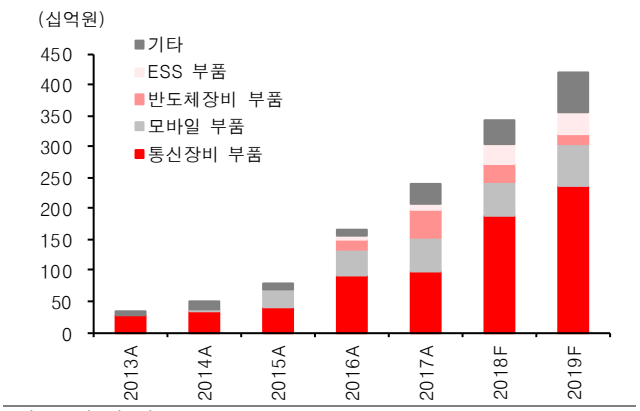
자료: 유진투자증권

도표 22 실적 성장과 함께 수익성 안정적



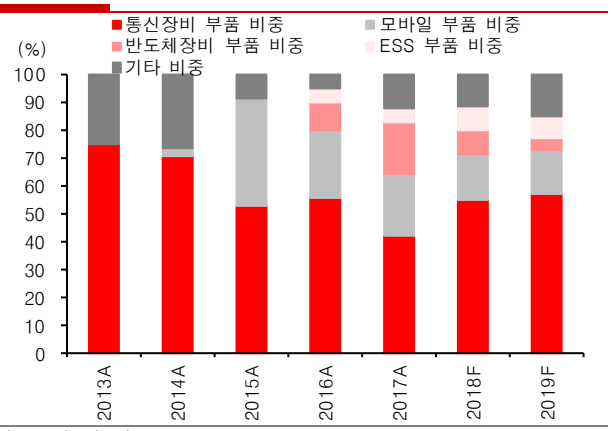
자료: 유진투자증권

도표 23 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 24 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

서진시스템(178320.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**226.3**	**259.2**	**450.6**	**513.3**	**592.5**
유동자산	97.8	110.3	195.7	252.6	318.0
현금성자산	13.4	19.8	41.5	66.8	90.8
매출채권	35.8	27.8	55.0	67.1	82.9
재고자산	45.1	52.5	88.8	108.3	133.8
비유동자산	128.6	148.9	254.9	260.7	274.5
투자자산	2.7	3.2	2.6	2.7	2.8
유형자산	119.8	129.2	236.1	244.7	261.2
기타	6.1	16.5	16.2	13.3	10.5
부채총계	**153.8**	**137.9**	**233.3**	**261.8**	**299.1**
유동부채	129.6	125.0	203.4	231.8	269.0
매입채무	62.4	40.6	129.5	157.8	195.0
유동성이자부채	61.8	80.8	70.2	70.2	70.2
기타	5.5	3.7	3.7	3.8	3.8
비유동부채	24.2	12.9	29.9	30.0	30.1
비유동기타부채	22.6	10.8	27.2	27.2	27.2
기타	1.6	2.1	2.7	2.8	2.9
자본총계	**72.5**	**121.3**	**217.3**	**251.5**	**293.4**
지배지분	72.5	118.7	212.5	246.7	288.6
자본금	2.2	3.1	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.8	66.0	132.8	132.8	132.8
이익잉여금	39.7	43.9	71.9	106.1	148.1
기타	1.9	5.7	3.2	3.2	3.2
비지배지분	0.0	2.6	4.8	4.8	4.8
자본총계	**72.5**	**121.3**	**217.3**	**251.5**	**293.4**
총차입금	84.3	91.6	97.4	97.4	97.4
순차입금	70.9	71.8	55.9	30.6	6.6

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**165.9**	**237.9**	**342.5**	**418.5**	**516.7**
증가율(%)	113.4	43.5	43.9	22.2	23.5
매출원가	123.3	194.4	278.0	330.8	408.0
매출총이익	42.6	43.5	64.5	87.7	108.7
판매 및 일반관리비	18.2	25.7	27.7	39.6	49.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**24.4**	**17.8**	**36.8**	**48.0**	**59.2**
증가율(%)	8.6	(26.8)	106.1	30.6	23.3
EBITDA	34.6	31.5	56.9	81.9	94.9
증가율(%)	20.2	(8.9)	80.4	44.1	15.8
영업외손익	(3.8)	(10.4)	(3.3)	(11.1)	(14.0)
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
이자비용	5.0	3.8	3.8	3.8	3.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.2	(6.8)	0.4	(7.5)	(10.5)
세전순이익	20.6	7.4	33.5	36.9	45.2
증가율(%)	15.1	(64.0)	352.9	10.1	22.5
법인세비용	1.0	1.1	2.2	0.9	1.5
당기순이익	**19.6**	**6.3**	**31.3**	**36.0**	**43.7**
증가율 (%)	7.6	(67.8)	396.3	15.0	21.5
지배주주지분	19.6	5.4	28.4	30.3	36.7
증가율(%)	7.6	(72.5)	427.8	6.6	21.0
비지배지분	0.0	0.9	2.9	5.7	7.1
EPS	**4,562**	**401**	**1,571**	**1,674**	**2,025**
증가율 (%)	(92.5)	(91.2)	292.3	6.6	21.0
수정EPS	4,562	401	1,571	1,674	2,025
증가율 (%)	(92.5)	(91.2)	292.3	6.6	21.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**38.4**	**(8.0)**	**38.0**	**66.8**	**75.3**
당기순이익	19.6	6.3	31.3	36.0	43.7
자산상각비	10.3	13.7	20.1	33.9	35.7
기타비현금성손익	(1.1)	4.1	2.9	0.1	0.1
운전자본증감	4.9	(33.9)	(12.3)	(3.2)	(4.2)
매출채권감소(증가)	(14.1)	(3.8)	(22.9)	(12.1)	(15.8)
재고자산감소(증가)	(23.9)	(7.4)	(36.3)	(19.5)	(25.5)
매입채무증가(감소)	44.8	(21.6)	47.4	28.4	37.1
기타	(1.9)	(1.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
투자활동현금흐름	**(40.6)**	**(35.6)**	**(110.7)**	**(40.8)**	**(50.7)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.3)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(38.8)	(36.2)	(85.0)	(41.8)	(51.7)
유형자산처분	3.2	4.8	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(1.6)	(4.2)	0.5	2.2	2.2
재무활동현금흐름	**11.9**	**50.0**	**67.6**	**(1.8)**	**(1.8)**
차입금증가	10.1	10.3	3.1	0.0	0.0
자본증가	1.8	39.7	64.5	(1.8)	(1.8)
배당금지급	0.0	1.7	0.6	1.8	1.8
현금 증감	**9.8**	**6.3**	**(5.1)**	**24.2**	**22.8**
기초현금	3.6	13.3	19.7	14.6	38.8
기말현금	13.3	19.7	14.6	38.8	61.6
Gross cash flow	36.2	33.6	54.4	70.0	79.5
Gross investment	35.8	69.5	122.8	42.9	53.7
Free cash flow	**0.4**	**(35.9)**	**(68.4)**	**27.1**	**25.8**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,562	401	1,571	1,674	2,025
BPS	16,853	8,725	11,739	13,628	15,944
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	-	39.9	11.0	10.4	8.6
PBR	-	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	2.0	9.3	6.6	4.3	3.4
배당수익율	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	-	6.4	5.8	4.5	4.0
수익성 (%)					
영업이익율	14.7	7.5	10.7	11.5	11.5
EBITDA이익율	20.9	13.3	16.6	19.6	18.4
순이익율	11.8	2.7	9.1	8.6	8.5
ROE	36.9	6.6	18.9	15.7	16.3
ROIC	17.9	9.0	14.7	16.9	19.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	97.8	59.2	25.7	12.2	2.3
유동비율	75.4	88.2	96.2	109.0	118.2
이자보상배율	4.9	4.8	10.1	13.4	16.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	6.0	7.5	8.3	6.9	6.9
재고자산회전율	5.0	4.9	4.8	4.2	4.3
매입채무회전율	4.0	4.6	4.0	2.9	2.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)