Eugene Research
기업분석
2019. 05.23

Network Equipment

다산네트웍스(039560.KQ)





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

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

NR

현재주가(5/22)	8,920원

Key Data	(기준일: 2019.05.22)
KOSPI(pt)	2,065
KOSDAQ(pt)	707
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	269
52주 최고/최저(원)	9,230 / 5,050
52주 일간 Beta	1.14
발행주식수(천주)	30,155
평균거래량(3M,천주)	606
평균거래대금(3M,백만원)	4,575
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	5.4
주요주주 지분율(%)	
(주)다산인베스트외 4인	26.6
신영자산운용(주)	5.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.7	28.0	36.0	33.7
KOSPI 대비상대수익률	33.9	32.9	33.9	52.8

5G 투자에 따른 수혜는 하반기부터 본격 반영 기대

- **1Q19 Review: 매출액 +44.7%yoy, 영업이익 +4,167.7%yoy. 시장 기대치 하회**

지난 5/15일 발표한 1분기 실적(연결기준)은 **매출액 1,001억원, 영업이익 13억원을 달성**함. 전년동기대비 **매출액은 44.7% 증가, 영업이익은 4,167.7% 증가**함. 당사추정치(매출액 824억원, 영업이익 19억원) 및 시장 컨센서스(매출액 931억원, 영업이익 19억원) 대비 매출액은 증가하였지만, 영업이익은 하회하는 실적을 기록함

매출액이 크게 증가한 이유는 ① 주요 종속회사인 다산존솔루션즈(나스닥 상장기업, 미국 소재)가 인수한 KEYMILE의 인수효과와, ② 기타 부품 유통 매출이 증가하였기 때문임. 특히 다산존솔루션즈의 KEYMILE 인수효과가 반영되면서 전년동기대비 +24.5% 증가하였음

매출액 증가폭 대비 영업이익 증가 폭이 크게 나타난 것은 2018년 1분기의 부진한 영업이익에 따른 기저효과로 영업이익 증가율은 높았지만, 증가 폭(1Q18A 영업이익 0.3억원 → 1Q19A 영업이익 13억원)은 크지 않았음

1분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 다산존솔루션즈의 KEYMILE 인수효과가 본격적으로 매출에 반영되기 시작했다는 것과, ② 수익성이 점차 개선(1Q18A 영업이익률 0.04% → 1Q19A 1.32%)되고 있다는 것임

- **2Q19 Preview: 매출액 +16.1%yoy, 영업이익은 전년수준, 하반기 실적 성장 기대**

당사추정 2분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 1,091억원, 영업이익은 37억원을 달성 전망**. 전년동기대비 매출액은 16.1% 증가하지만, 영업이익은 전년동기 수준을 예상함

하반기 본격 성장을 기대하는 이유는 ① 1분기 KEYMILE 인수 완료에 따른 효과가 반영되며 연결 매출이 증가할 것으로 예상되며 ② 국내외 5G 투자에 따른 모바일 백홀 장비 발주가 시작되고 있고, ③ 현재 일본 및 국내 통신사가 진행중인 10기가 초고속인터넷 보급에 따른 10G급 PON 장비 공급이 확대되고 있기 때문임. 따라서 상반기보다는 하반기로 갈수록 분기별 매출액 증가는 물론 수익성이 개선될 것으로 판단함

- **올해는 실적성장 본격화 및 수익성 개선, 5G 투자 확대에 따른 중장기적 투자로 매력**

당사추정 2019년 예상실적(연결기준)기준 PER은 13.2배 수준으로 국내 동종 및 유사업체(케이엠더블유, 대한광통신, 이노인스트루먼트, 이노와이어리스, 서진시스템)의 평균 PER 18.7배 대비 할인되어 거래중임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19A					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	100.1	82.4	21.5	93.1	7.5	109.1	9.0	16.1	356.9	454.3	27.3	518.2	14.1
영업이익	1.3	1.9	-31.5	1.9	-30.4	3.7	178.4	-1.7	10.2	20.5	101.3	25.3	22.9
세전이익	6.5	1.7	271.5	1.6	303.5	3.6	-43.5	흑전	-24.0	25.5	흑전	35.7	40.0
순이익	6.2	1.9	219.3	3.4	81.5	2.6	-58.6	흑전	-24.8	19.5	흑전	27.8	42.8
영업이익률	1.3	2.3	-1.0	2.0	-0.7	3.4	2.1	-0.6	2.9	4.5	1.7	4.9	0.4
순이익률	6.2	2.3	3.8	3.7	2.5	2.3	-3.8	9.7	-6.9	4.3	11.2	5.4	1.1
EPS(원)	921	274	235.9	-40	흑전	342	-62.8	흑전	-919	676	흑전	985	45.8
BPS(원)	4,651	5,439	-14.5	5,669	-18.0	4,738	1.9	-3.8	4,439	5,321	19.9	6,314	18.7
ROE(%)	19.8	5.0	14.8	-0.7	20.5	7.2	-12.6	29.4	-19.0	14.0	33.0	17.1	3.1
PER(X)	9.7	32.5	-	-	-	26.1	-	-	-	13.2	-	9.1	-
PBR(X)	1.9	1.6	-	1.6	-	1.9	-	-	1.6	1.7	-	1.4	-

자료: 다산네트웍스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망

도표 1 연간 실적 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**140.5**	**207.5**	**144.1**	**133.9**	**142.7**	**164.0**	**180.6**	**188.9**	**306.8**	**356.9**	**454.3**	**518.2**
매출액 증가율(%)	*9.4*	*47.7*	*-30.5*	*-7.1*	*6.5*	*14.9*	*10.1*	*4.6*	*62.4*	*16.3*	*27.3*	*14.1*
사업별 매출												
네트워크사업		193.9	130.6	122.7	130.8	154.9	153.5	209.8	322.2	318.8	419.2	482.1
기타(경영서비스,임대)		17.7	13.9	13.1	10.0	7.2	7.4	46.1	41.6	38.2	48.4	50.6
연결조정(기타사업)		-4.1	-0.4	-1.9	1.8	1.9	19.7	-67.0	-57.0	-0.0	-13.3	-14.4
매출비중(%)												
네트워크사업		93.5	90.7	91.6	91.7	94.4	85.0	111.1	105.0	89.3	92.3	93.0
기타(경영서비스,임대)		8.5	9.6	9.8	7.0	4.4	4.1	24.4	13.6	10.7	10.7	9.8
연결조정(기타사업)		-2.0	-0.3	-1.4	1.3	1.2	10.9	-35.5	-18.6	-0.0	-2.9	-2.8
수익												
매출원가	94.7	129.8	96.4	81.4	94.4	115.0	134.6	130.9	202.2	236.0	293.9	335.6
매출총이익	45.8	77.6	47.7	52.5	48.3	49.0	46.0	58.1	104.6	120.9	160.5	182.6
판매관리비	35.6	50.3	46.6	46.5	42.6	46.6	50.1	72.0	104.7	110.7	139.9	157.3
영업이익	**10.2**	**27.3**	**1.1**	**6.0**	**5.7**	**2.4**	**-4.1**	**-13.9**	**-0.1**	**10.2**	**20.5**	**25.3**
세전이익	**10.4**	**28.8**	**-5.3**	**-11.5**	**4.2**	**-2.9**	**-7.4**	**-42.1**	**-5.0**	**-24.0**	**25.5**	**35.7**
당기순이익	**7.9**	**22.7**	**-3.4**	**-11.5**	**3.2**	**-2.7**	**-3.3**	**-41.2**	**-2.5**	**-24.8**	**19.5**	**27.8**
지배기업 당기순이익	**-**	**23.0**	**-2.7**	**-9.9**	**1.4**	**-2.7**	**-5.1**	**-34.7**	**-1.6**	**-26.1**	**19.7**	**27.6**
이익률(%)												
매출원가율	67.4	62.6	66.9	60.8	66.1	70.1	74.5	69.3	65.9	66.1	64.7	64.8
매출총이익률	32.6	37.4	33.1	39.2	33.9	29.9	25.5	30.7	34.1	33.9	35.3	35.2
판매관리비율	25.4	24.2	32.3	34.7	29.8	28.4	27.7	38.1	34.1	31.0	30.8	30.4
(영업이익률)	7.3	13.2	0.8	4.5	4.0	1.4	-2.3	-7.4	-0.0	2.9	4.5	4.9
(경상이익률)	7.4	13.9	-3.7	-8.6	3.0	-1.8	-4.1	-22.3	-1.6	-6.7	5.6	6.9
(당기순이익률)	5.6	10.9	-2.4	-8.6	2.3	-1.7	-1.8	-21.8	-0.8	-6.9	4.3	5.4
(지배주주당기순이익률)	-	11.1	-1.8	-7.4	1.0	-1.7	-2.8	-18.4	-0.5	-7.3	4.3	5.3

자료: 유진투자증권

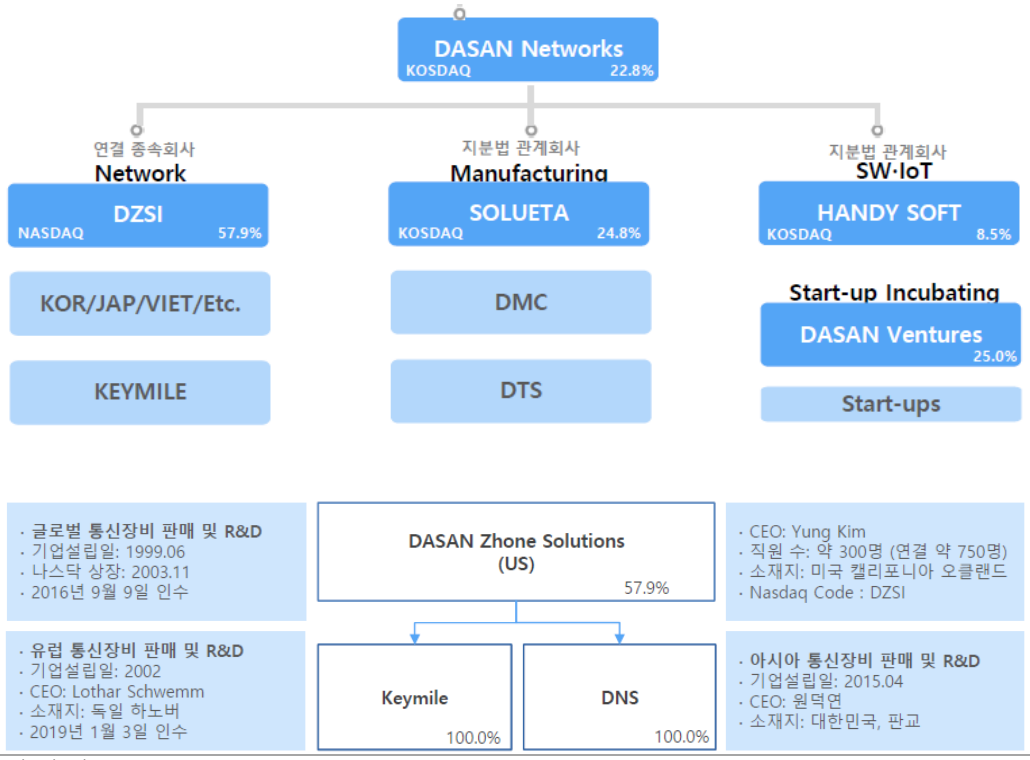
도표 2 **Peer Valuation 비교**

		평균	케이엠더블유	대한광통신	이노인스트루먼트	이노와이어리스	서진시스템
2019-05-22(원)			28,500	4,350	5,740	27,450	27,400
시가총액(십억원)			1,072.2	320.8	116.4	164.8	496.0
PER(배)							
	FY17A	33.8	-	24.6	44.9	-	31.9
	FY18A	240.1	-	16.0	-	700.0	4.2
	FY19F	**18.7**	**23.2**	**26.5**	**-**	**14.0**	**10.9**
	FY20F	**14.0**	**20.1**	**20.2**	**-**	**7.1**	**8.5**
PBR(배)							
	FY17A	3.8	7.8	4.1	3.3	2.0	1.8
	FY18A	2.4	4.8	2.0	1.6	2.3	1.4
	FY19F	**3.5**	**8.9**	**1.6**	**-**	**2.1**	**1.6**
	FY20F	**2.7**	**6.2**	**1.5**	**-**	**1.6**	**1.5**
매출액(십억원)							
	FY17A		203.7	139.7	68.5	60.7	237.9
	FY18A		296.3	167.1	49.9	64.0	324.6
	FY19F		404.6	197.6	-	93.4	438.7
	FY20F		481.7	245.4	-	134.3	540.1
영업이익(십억원)							
	FY17A		-3.0	15.0	7.8	0.6	17.8
	FY18A		-26.2	15.5	-4.9	0.2	36.9
	FY19F		48.2	12.8	-	13.5	53.4
	FY20F		62.7	16.7	-	26.7	68.3
영업이익률(%)							
	FY17A		-1.5	10.8	11.4	1.0	7.5
	FY18A		-8.9	9.3	-9.8	0.4	11.4
	FY19F		11.9	6.5	-	14.5	12.2
	FY20F		13.0	6.8	-	19.9	12.6
순이익(십억원)							
	FY17A		-8.7	13.3	4.3	-0.2	5.4
	FY18A		-31.3	21.5	-4.2	0.2	30.1
	FY19F		39.7	12.1	-	11.9	46.1
	FY20F		53.4	15.8	-	23.2	58.5
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		65.1	19.6	19.2	51.9	9.2
	FY18A		-	17.1	-	59.5	7.4
	FY19F		16.9	14.2	-	8.7	7.3
	FY20F		15.0	12.6	-	4.9	6.0
ROE(%)							
	FY17A		-17.9	16.9	11.6	-0.3	6.6
	FY18A		-45.5	15.0	-7.0	0.3	19.3
	FY19F		45.7	6.1	-	15.9	19.8
	FY20F		35.8	7.5	-	25.2	20.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.05.22 종가기준, 컨센서스 기준

국내 네트워크장비 강자

도표 3 사업 영역: 사업지주회사 역할



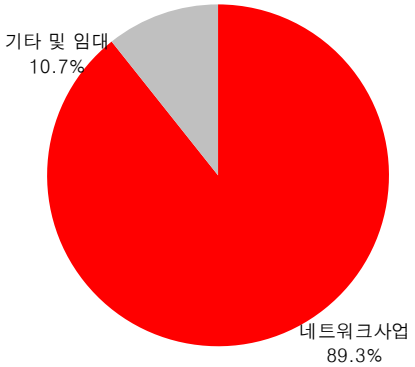
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

연도	내용
1993	다산기연 설립
1999	사명변경(다산기연→ 다산인터네트)
2000	코스닥 상장
2002	사명변경(다산인터네트→다산네트웍스)
2004	SIEMENS 투자 유치
2008	최대주주변경(SIEMENS Networks → 다산인베스트)
2009	일본Mobile 사업자向 Mobile Backhaul Solution 공급
2011	핸디소프트 인수(다산에스엠씨 흡수합병)
2015	솔루에타 인수(최대주주)
2016	美 나스닥 상장기업 ZHONE 인수
2018	KEYMILE 인수

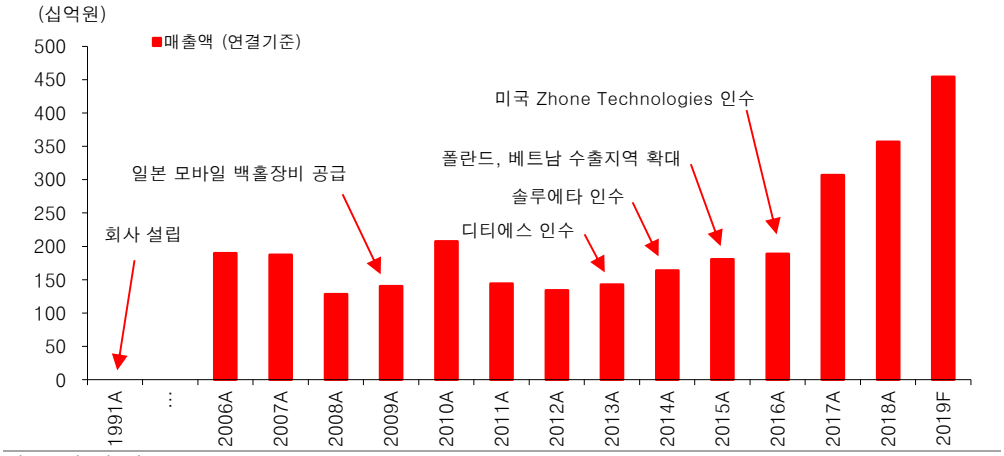
자료: 유진투자증권

도표 5 매출 비중 (2018년 기준)



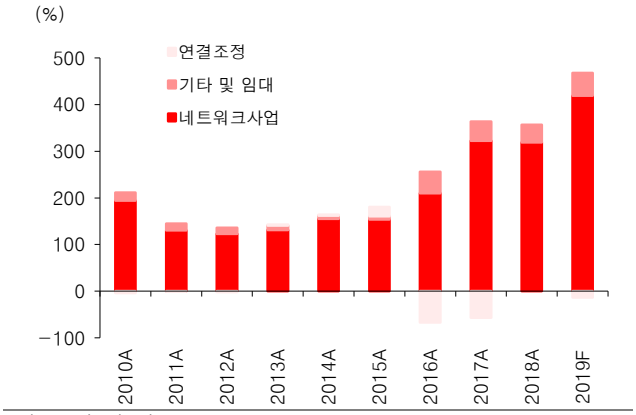
자료: 유진투자증권

도표 6 사업다각화를 위한 인수 활발, 2017년부터 미국 Zhone 인수 효과 반영



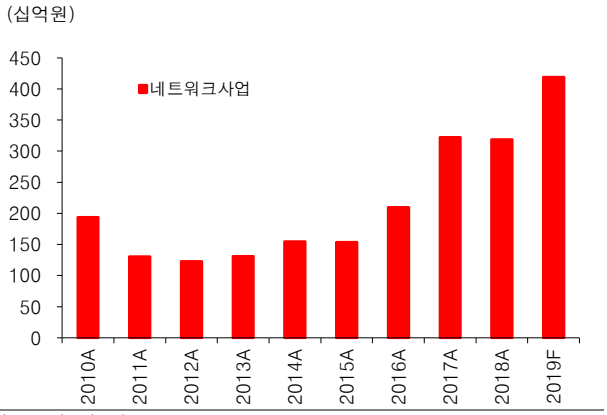
자료: 유진투자증권

도표 7 2015년을 저점으로 매출액은 성장 지속



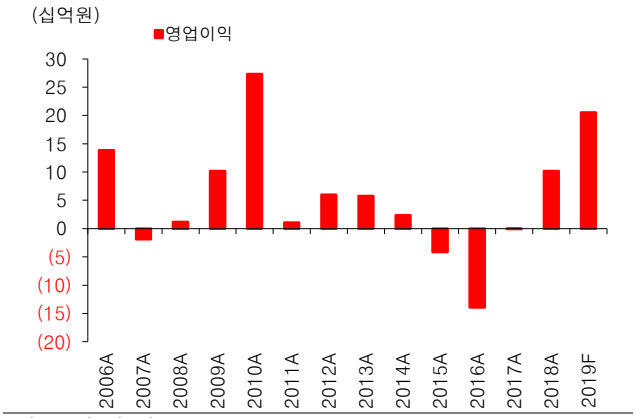
자료: 유진투자증권

도표 8 네트워크사업 부문이 성장을 견인



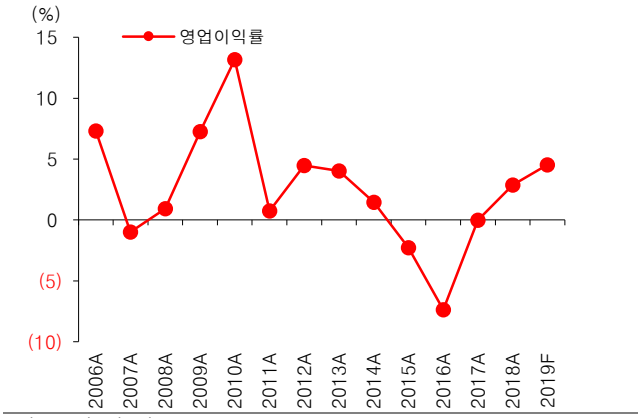
자료: 유진투자증권

도표 9 2017년 흑자 전환 후 수익성 확대



자료: 유진투자증권

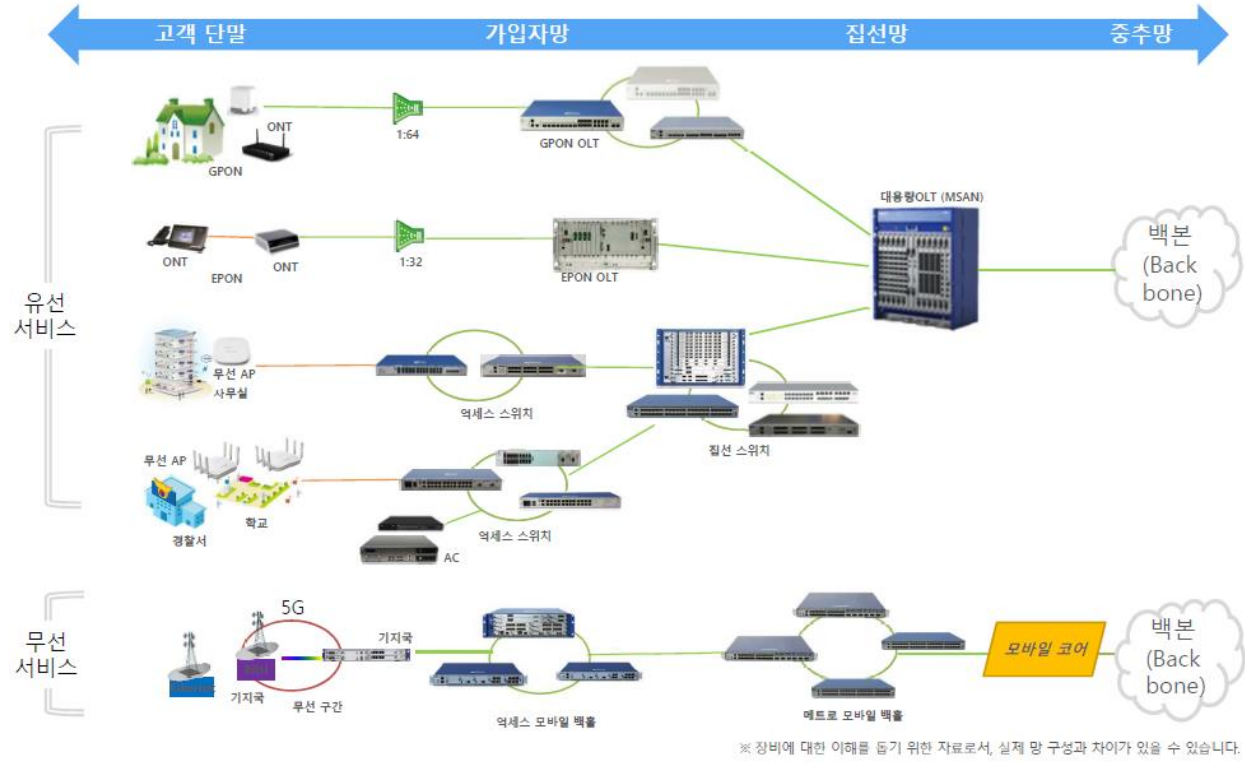
도표 10 매출액 성장과 함께 영업이익률 개선 전망



자료: 유진투자증권

국내를 기반으로 해외 수출 활발

도표 11 사업 영역: 기존 유선서비스 사업 중심에서 무선서비스 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 네트워크사업 부문 구조도

다산네트웍스	국내 기업 · 공공 통신장비사업 및 베트남, 프랑스, 인도 사업
58.0%	
DASAN Zhone Solutions (US)	북미 통신장비 개발 및 생산 기업 (나스닥 상장)
100.0%	
DASAN Network Solutions (US)	다산네트웍스의 북미법인 글로벌 통신장비 사업
100.0%	
다산네트웍솔루션즈 (KOR)	다산네트웍스 북미법인의 자회사 통신장비 연구개발 및 국내사업

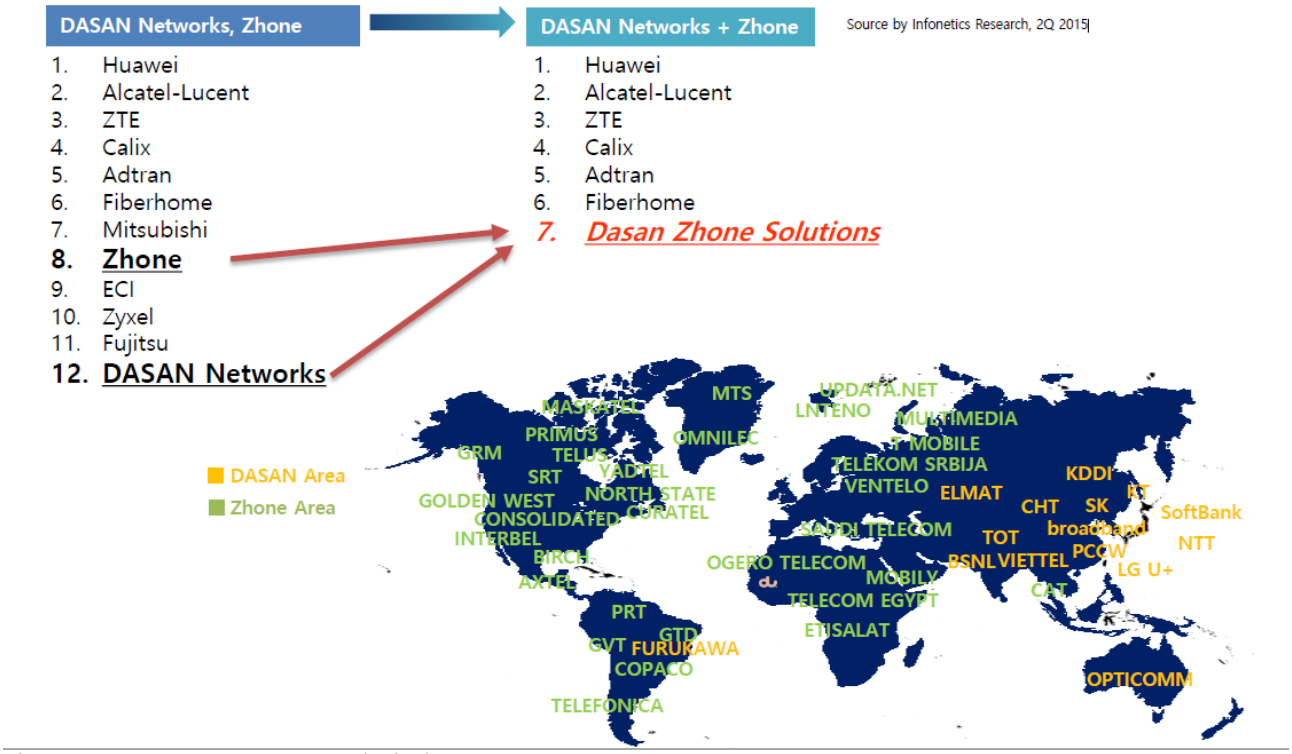
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 다산네트웍스 글로벌센터



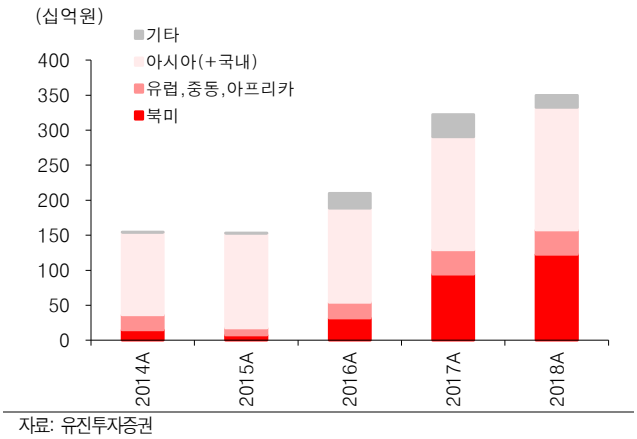
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 **Global FTTx Revenue By Vendor: 글로벌 7위에 진입**



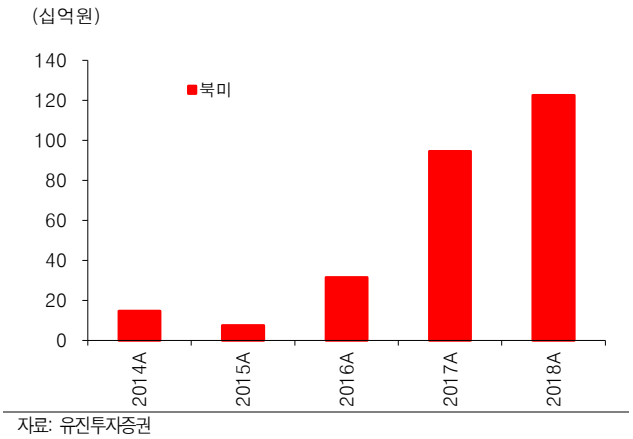
자료: IR Book, infonetics Research, 2Q 2015, 유진투자증권

도표 15 **지역별 수출액 추이**



자료: 유진투자증권

도표 16 **미국 Zhone 인수로 수출액 급증**



자료: 유진투자증권

국내외 5G 투자는 동사의 성장에 기회

도표 17 국내외 5G 추진 동향

한국	2019.04.03	이통통신 3사 세계 첫 상용화 (4/5 5G 스마트폰 출시)
미국	2019.04.04	버라이즌. 이어 AT&T 5월 상용화
영국	2019년	런던, 에든버러 등 6개 도시에서 서비스 시작
일본	2020년	NTT도코모, 도쿄올림픽에 맞춰 상용서비스 개시 예정
중국	2020년	올해말 5G 면허 발급. 2020년 베이징 상하이 등에서 상용화
독일	2020년	도이티텔레콤 등을 대상으로 주파수 할당 중

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 18 동사의 종속회사를 포함한 해외 사업 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

다산네트웍스(039560.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**345.6**	**366.0**	**347.6**	**381.1**	**419.7**
유동자산	205.5	248.2	230.7	263.3	300.3
현금성자산	72.5	66.5	137.3	156.5	183.1
매출채권	92.3	113.3	54.3	62.9	68.3
재고자산	34.3	46.4	29.7	34.4	39.3
비유동자산	140.1	117.8	116.9	117.8	119.4
투자자산	85.6	64.0	66.6	69.4	72.2
유형자산	42.9	43.6	42.7	42.1	42.0
기타	11.6	10.1	7.6	6.3	5.2
부채총계	**182.1**	**198.5**	**160.6**	**166.2**	**172.1**
유동부채	159.5	172.4	136.3	141.8	147.5
매입채무	41.3	59.6	32.8	38.0	43.4
유동성이자부채	92.9	75.8	75.8	75.8	75.8
기타	25.3	37.0	27.7	27.9	28.2
비유동부채	22.6	26.1	24.3	24.4	24.6
비유동기타부채	9.4	19.8	19.8	19.8	19.8
기타	13.2	6.3	4.5	4.7	4.9
자본총계	**163.5**	**167.5**	**187.0**	**214.9**	**247.6**
지배지분	130.5	129.6	149.1	176.9	209.7
자본금	13.9	15.8	15.8	15.8	15.8
자본잉여금	175.3	196.2	196.2	196.2	196.2
이익잉여금	(23.5)	(49.4)	(29.9)	(2.1)	30.6
기타	(35.3)	(33.0)	(33.0)	(33.0)	(33.0)
비지배지분	33.0	37.9	37.9	37.9	37.9
자본총계	**163.5**	**167.5**	**187.0**	**214.9**	**247.6**
총차입금	102.3	95.6	95.6	95.6	95.6
순차입금	29.8	29.1	(41.7)	(60.9)	(87.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**306.8**	**356.9**	**454.3**	**518.2**	**591.4**
증가율(%)	62.4	16.3	27.3	14.1	14.1
매출원가	202.2	236.0	293.9	335.6	382.0
매출총이익	104.6	120.9	160.5	182.6	209.4
판매 일반관리비	104.7	110.7	139.9	157.3	179.2
기타영업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(0.1)**	**10.2**	**20.5**	**25.3**	**30.3**
증가율(%)	적지	흑전	101.3	22.9	19.8
EBITDA	**7.6**	**15.4**	**25.7**	**30.0**	**34.7**
증가율(%)	흑전	102.8	66.4	16.8	15.7
영업외손익	**(5.0)**	**(34.2)**	**4.9**	**10.4**	**11.7**
이자수익	1.0	1.7	0.1	0.1	0.2
이자비용	4.0	3.2	2.2	2.2	2.2
지분법손익	(0.9)	(12.7)	(40.2)	(40.2)	(40.2)
기타영업손익	(1.0)	(20.1)	47.2	52.7	53.9
세전순이익	**(5.0)**	**(24.0)**	**25.5**	**35.7**	**42.0**
증가율(%)	적지	적지	흑전	40.0	17.6
법인세비용	(1.3)	1.2	6.0	7.8	9.2
당기순이익	**(2.5)**	**(24.8)**	**19.5**	**27.8**	**32.7**
증가율 (%)	적지	적지	흑전	42.8	17.6
지배주주지분	(1.6)	(26.1)	19.7	27.6	32.4
증가율(%)	적지	적지	흑전	39.9	17.4
비지배지분	(0.9)	1.3	(0.2)	0.2	0.3
EPS	**(72)**	**(919)**	**676**	**985**	**1,157**
증가율 (%)	적지	적지	흑전	45.8	17.4
수정EPS	(72)	(919)	676	985	1,157
증가율 (%)	적지	적지	흑전	45.8	17.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**13.7**	**(11.9)**	**116.1**	**65.0**	**72.9**
당기순이익	(2.5)	(24.8)	19.5	27.8	32.7
자산상각비	7.7	5.2	5.1	4.7	4.5
기타비현금성손익	5.1	7.5	42.4	40.4	40.4
운전자본증감	3.7	(34.4)	49.1	(7.9)	(4.6)
매출채권감소(증가)	6.7	(26.9)	59.0	(8.6)	(5.3)
재고자산감소(증가)	12.2	(18.6)	16.7	(4.7)	(4.9)
매입채무증가(감소)	(9.4)	38.5	(26.7)	5.2	5.4
기타	(5.8)	(27.4)	0.2	0.2	0.2
투자활동현금흐름	**(47.7)**	**(3.4)**	**(46.4)**	**(46.9)**	**(47.4)**
단기투자자산감소	(32.3)	0.1	(1.0)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	(1.5)	0.0	(41.4)	(41.5)	(41.5)
설비투자	(3.6)	(1.8)	(2.3)	(2.6)	(3.0)
유형자산처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.7	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)
재무활동현금흐름	**25.8**	**21.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	18.4	28.1	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(9.3)**	**10.8**	**69.7**	**18.1**	**25.5**
기초현금	39.7	30.4	41.2	110.9	129.0
기말현금	30.4	41.2	110.9	129.0	154.6
Gross cash flow	13.5	23.3	67.0	73.0	77.6
Gross investment	11.7	37.8	(3.7)	53.7	50.9
Free cash flow	**1.8**	**(14.5)**	**70.8**	**19.2**	**26.7**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(72)	(919)	676	985	1,157
BPS	5,256	4,439	5,321	6,314	7,482
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	13.2	9.1	7.7
PBR	1.3	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/ EBITDA	30.4	17.4	9.6	7.6	5.8
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	11.0	8.4	3.9	3.4	3.2
수익성 (%)					
영업이익율	(0.0)	2.9	4.5	4.9	5.1
EBITDA이익율	2.5	4.3	5.7	5.8	5.9
순이익율	(0.8)	(6.9)	4.3	5.4	5.5
ROE	(2.1)	(19.0)	14.0	17.1	16.9
ROIC	(0.0)	4.7	11.3	16.8	19.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	18.3	17.3	-	-	-
유동비율	128.8	144.0	169.2	185.7	203.6
이자보상배율	-	6.8	9.9	12.4	15.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.3	1.4	1.5
매출채권회전율	3.1	3.5	5.4	8.8	9.0
재고자산회전율	7.4	8.9	11.9	16.2	16.0
매입채무회전율	6.4	7.1	9.8	14.6	14.5

자료: 유진투자증권

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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)