

2015. 10. 15

Company Update

코웨이 (021240)

경영권 매각 불확실성에 가려진 견조한 실적



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

김영호
Research Associate
youngho52.kim@samsung.com
02 2020 7853

- * 목표주가 12만원에서 10만원으로 하향조정. 렌탈서비스 수익성 개선 잠재력을 높이 평가하여 이익전망 상향조정하나 매각관련 불확실성으로 적정가치에 20% 할인률 적용
- * BUY 투자 의견 유지하는데, 안정적 실적으로 현 주가에선 주가 하방경직성이 높을 것으로 예상되기 때문. 연말까지 매각 과정을 관망하며 주가 약세시마다 점진적으로 매집하는 전략을 권유
- * 3Q15 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 7%, 17% 성장하며 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망

WHAT'S THE STORY

3Q15 preview- 핵심 사업의 성장세가 더 잘 보이기 시작: 3Q15 매출액은 전년대비 7% 증가한 5,624억원, 영업이익은 전년대비 17% 성장한 1,110억원으로 (이익률은 전년대비 1.6%pts 개선된 19.7%) 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망. 지난 7개 분기간 매출이 전년대비 1~2% 수준 성장하는데 그치며 제기되었던 성장성 부재의 문제가 3Q15 실적을 통해 해소될 수 있을 것으로 기대. 렌탈서비스 매출이 전년대비 4% 성장하며 견조한 성장세를 유지한 가운데, 1Q15부터의 일시불 판매 강화 전략이 (상품 다변화, 기존 제품의 판매 채널 다변화) 분기가 지날수록 더 큰 효과를 내고 있는 한편, 3Q14 크게 위축되었던 해외(수출)이 더 이상 악화되지 않으며 (기저효과) 저성장 구조를 탈피하는 모습. 한편, 렌탈서비스 매출이 고부가가치 제품 중심의 판매와 (ARPU 성장) 방판 영업 생산성 향상의 결과로 성장하며 당초 예상보다 빠르게 수익성이 향상되고 있는 상황.

추가 수익성 개선 여력 반영하여 2015~2016년 이익전망 상향조정하나...: 2015년~2016년 매출 추정치는 각각 이전 추정 대비 0.5%, 1.4% 하향조정하나, 영업이익 추정치는 4.3%, 1.1%씩 상향조정. 매출 전망치를 하향조정 한 이유는, 렌탈서비스의 견조한 성장 전망을 유지하고, 일시불 판매에 대한 기대감은 상향조정함에도 불구하고, 뚜렷한 성장 전략이 부재한 해외(수출) 매출에 대한 전망을 하향조정하기 때문. 당초 2H15 중 중국 진출 전략이 수립 될 것으로 기대하였으나, 대주주의 지분 매각이 시작되며 신규 사업에 대한 불확실성이 높아진 상황. 한편, 매출 전망 하향조정에도 불구하고 영업이익 전망치를 상향조정하는 이유는 당초 예상보다 빠른 ARPU 개선과 낮은 마케팅비용 지출 추이를 반영하기 때문. 당사는 당초 경쟁이 치열해짐에 따라 저가상품 비중이 확대되어 ARPU 상승이 제한적인 가운데 마케팅 비용 지출이 크게 상승할 것으로 보았었음.

(다음페이지 계속)

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가 100,000원 (13.9%)

현재주가 87,800원

시가총액	6,8조원
Shares (10al)	77,124,796주 (65.4%)
52 주 최저/최고	78,900원/105,500원
60 일-평균거래대금	197,9억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	9.8	-8.4	6.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.6	-4.4	0.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	120,000	-16.7%
2015E EPS	4,161	4,009	91.4%
2016E EPS	4,452	4,430	38.7%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	122,909
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	2,160	2,250	2,382	2,478
순이익 (십억원)	250	322	345	366
EPS (adj) (원)	3,223	4,161	4,452	4,733
EPS (adj) growth (%)	0.0	29.1	7.0	6.3
EBITDA margin (%)	26.8	29.6	29.8	30.4
ROE (%)	25.2	28.3	26.2	24.7
P/E (adj) (배)	25.3	19.6	18.4	17.3
P/B (배)	6.3	5.3	4.6	4.1
EV/EBITDA (배)	10.7	9.3	8.6	8.0
Dividend yield (%)	2.0	3.1	3.3	3.7

자료: 삼성증권 추정

... **목표주가는 12만원에서 10만원으로 하향조정:** 이익전망 상향조정에도 불구하고 목표주가는 기존 12만원에서 10만원으로 하향조정 (2016년 P/E 22.5배 기준). 본래 동사의 적정 가치는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.3%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 28배 기준 125,000원 수준이나, 대주주의 지분 매각 결정으로 미래 사업 전략과 실적에 대한 불확실성이 높아져 적정가치에 20% 할인을 적용하기 때문. 이러한 불확실성에도 불구하고, 동사의 독보적 렌탈서비스 경쟁력에서 나오는 기존사업 실적 안정성으로 현 주가에선 주가 하방경직성이 높을 것으로 예상되어 BUY 투자의견 유지. 적어도 연말까진 매각 관련된 소식들이 주가 변동성을 높일 것으로 예상되는 만큼 매각 과정을 관망하며 주가 약세시 점진적으로 매집하는 전략을 권유.

매각 예비입찰 진행 중: 언론 보도에 따르면, 지난 10월 14일 매각 예비입찰을 진행한 결과 CJ그룹, 중국계 전략적 투자자 2곳 (미확인), 글로벌사모펀드 2곳 (갈라일, 어피티니) 등이 LOI를 제출한 것으로 알려짐. 본입찰은 빠르면 연말 진행 예정이나, 매각가격이 최소 2,1조원으로 (10월 15일 종가 기준) 그 규모가 크고, 매수/매도 호가 사이에 괴리가 있는 것으로 전해지고 있는 만큼 매각 스케줄에 대한 불확실성도 상존하는 상황.

코웨이 주주 구성

주주명	소유 주식수 (주)	지분율 (%)	가치* (십억원)
코웨이홀딩스 (주)	23,829,150	30.9	2,092.2
기타 특수관계인	58,019	0.1	5.1
자사주	2,850,637	3.7	250.3
국민연금	4,659,952	6.0	409.1
라자드 에셋 매니지먼트	4,020,020	5.2	353.0
기타 소액주주	41,707,018	54.1	3,661.9
총계	77,124,796	100.0	6,771.6

참고: *10월 15일 종가 87,800원 기준

자료: 한국거래소

3Q15 삼성추정 vs 컨센서스

(십억원)	전년대비 (%)	전분기대비 (%)	분기 컨센서스 (B)	Diff (%) (A-B)/B	2014	2015E (C)	전년대비 (%)	2015E 컨센서스 (D)	Diff (%) (C-D)/D
매출액	562.4	7.0	559.7	0.5	2,160.3	2,250.4	4.2	2,270.2	(0.9)
영업이익	111.0	16.5	107.8	3.0	364.4	435.1	19.4	421.4	3.3
세전이익	108.8	26.5	104.8	3.8	332.4	429.8	29.3	416.5	3.2
순이익	80.3	25.5	81.0	(0.9)	249.7	322.3	29.1	316.7	1.8
영업이익률 (%)	19.7		19.3		16.9	19.3			
세전이익률 (%)	19.3		18.7		15.4	19.1			
순이익률 (%)	14.3		14.5		11.6	14.3			

자료: 코웨이, FnGuide, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	364	435	464	492	525	561	589	618	649	682	716
- EBIT에 대한 세금	91	105	112	119	127	136	143	150	157	165	173
- CAPEX	306	318	331	344	344	344	346	347	349	351	353
- 순운전자본 증가(감소)	(26)	11	15	10	9	8	9	9	9	9	9
+ 감가상각비	206	224	239	255	275	299	300	302	303	305	306
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
FCFF	207	233	253	281	328	379	400	422	445	470	495
추정마지막년도 FCFF	495										
Terminal Value	10,279										
Terminal Growth	0.5%										
NPV of FCFF	2,716										
PV of Terminal Value	6,107										
Enterprise Value	8,823										
Equity Value	9,232										
Current Equity Value	9,621										
Shares Outstanding	77,125										
Target price (KRW)	124,747										
Current price (KRW)	87,800										
Potential (%)	42.1%										

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2014	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,160	2,250	2,382	2,263	2,416	(0.5)	(1.4)
영업이익	364	435	464	417	459	4.3	1.1
세전이익	332	430	460	412	456	4.3	0.9
순이익	250	322	345	309	342	4.3	0.9
EBITDA	578	667	711	649	706	2.8	0.7
EPS (원)	3,223	4,161	4,452	4,009	4,430	3.8	0.5

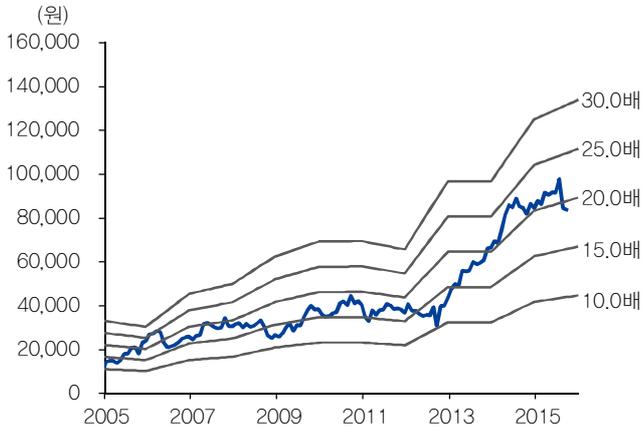
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

3Q15 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 후	수정 전	변화율 (%)
매출액	562.4	576.3	(2.4)
영업이익	111.0	107.4	3.4
세전이익	108.8	105.3	3.3
순이익	80.3	77.7	3.3

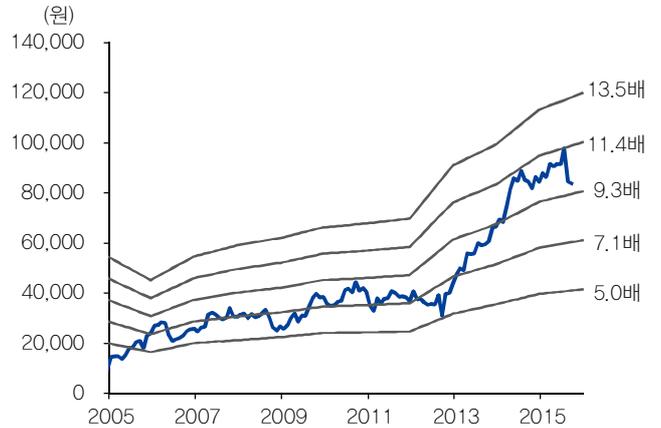
자료: 삼성증권 추정

Forward P/E



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS* (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2012	1,824	235	218	167	2,184	(5.6)	37.4	9.5	22.5	15.7	446
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	25.4	7.3	28.4	11.5	83
2014	2,160	364	332	250	3,223	0.0	25.3	6.3	25.2	10.7	12
2015E	2,263	417	412	309	4,009	24.4	20.4	5.3	27.3	9.6	(99)
2016E	2,416	459	456	342	4,430	10.5	18.4	4.7	26.2	8.7	(179)
2017E	2,539	494	493	369	4,791	8.1	17.1	4.2	25.2	8.0	(277)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

부문별 실적 전망

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E	2017E
매출												
(십억원)												
환경가전	413.8	429.9	431.3	432.4	439.3	457.9	459.1	475.9	1,707.4	1,832.2	1,943.3	2,026.2
일시불	27.6	37.4	31.8	26.7	30.0	41.4	42.9	42.3	123.5	156.6	169.8	170.9
렌탈	342.4	346.7	352.7	358.8	363.3	371.2	370.3	387.6	1,400.6	1,492.3	1,590.1	1,671.9
멤버십	43.9	45.7	46.9	46.9	46.0	45.4	45.9	46.0	183.4	183.4	183.4	183.4
수출	45.2	55.7	33.0	33.5	33.0	39.0	38.0	34.0	167.4	144.0	144.0	144.0
화장품	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	21.1	19.8	22.1	80.4	86.0	94.6	99.4
기타 (수처리 등)	14.8	15.4	14.6	13.6	10.6	9.4	10.2	10.6	58.4	40.9	40.9	40.9
연결 대상 기타	40.2	33.6	29.5	43.4	42.1	27.9	35.3	41.9	146.7	147.2	158.8	167.3
(전년 대비, %)												
환경가전	1.7	1.7	4.3	4.9	6.2	6.5	6.4	10.0	3.2	7.3	6.1	4.3
일시불	(24.7)	(21.8)	(10.4)	(9.1)	8.8	10.7	35.0	58.1	(17.3)	26.8	8.5	0.6
렌탈	4.6	4.5	5.3	5.8	6.1	7.0	5.0	8.0	5.0	6.5	6.6	5.1
멤버십	2.6	7.0	8.6	7.4	4.9	(0.8)	(2.0)	(1.8)	6.4	0.0	0.0	0.0
수출	43.6	25.1	(13.0)	9.3	(27.0)	(30.0)	15.0	1.6	15.8	(14.0)	0.0	0.0
화장품	17.4	0.5	3.6	1.1	10.5	(5.3)	15.0	10.2	5.3	7.0	10.0	5.0
기타 (수처리 등)	63.4	98.4	(31.1)	(31.1)	(28.2)	(38.6)	(30.0)	(22.2)	1.1	(30.0)	0.0	0.0
연결 대상 기타	(4.7)	(43.5)	(28.7)	4.3	4.7	(17.1)	20.0	(3.3)	(20.6)	0.4	7.9	5.3
(매출비중, %)												
환경가전	77.4	77.2	82.1	79.7	80.1	82.5	81.6	81.4	79.0	81.4	81.6	81.8
일시불	5.2	6.7	6.0	4.9	5.5	7.5	7.6	7.2	5.7	7.0	7.1	6.9
렌탈	64.0	62.3	67.1	66.1	66.3	66.8	65.8	66.3	64.8	66.3	66.8	67.5
멤버십	8.2	8.2	8.9	8.6	8.4	8.2	8.2	7.9	8.5	8.1	7.7	7.4
수출	8.5	10.0	6.3	6.2	6.0	7.0	6.7	5.8	7.7	6.4	6.0	5.8
화장품	3.9	4.0	3.3	3.7	4.2	3.8	3.5	3.8	3.7	3.8	4.0	4.0
기타 (수처리 등)	2.8	2.8	2.8	2.5	1.9	1.7	1.8	1.8	2.7	1.8	1.7	1.6
연결 대상 기타	7.5	6.0	5.6	8.0	7.7	5.0	6.3	7.2	6.8	6.5	6.7	6.8
상품별 매출												
(십억원)												
정수기	231.6	235.6	239.7	242.2	243.5	248.8	251.0	256.3	949.2	999.6	1,062.2	1,104.9
비데	68.5	69.0	69.1	70.3	71.1	72.1	71.8	73.8	276.9	288.8	299.3	311.0
공기청정기	63.6	64.3	63.8	65.5	66.7	69.9	68.2	69.8	257.3	274.7	287.8	301.5
연수기	21.4	20.9	20.5	20.3	20.0	20.1	19.5	19.1	83.1	78.7	76.5	74.2
매트리스	11.1	13.1	15.3	16.7	17.8	19.4	20.3	21.2	56.3	78.8	95.7	112.6
기타	17.6	26.9	22.8	17.4	20.1	27.7	28.3	35.6	84.7	111.6	122.0	122.0
(전년대비, %)												
정수기	2.5	1.9	4.6	4.6	5.1	5.6	4.7	5.8	3.4	5.3	6.3	4.0
비데	2.7	3.2	3.8	3.8	3.8	4.5	3.9	5.1	3.4	4.3	3.6	3.9
공기청정기	4.8	7.7	7.3	7.0	5.0	8.6	6.8	6.6	6.7	6.8	4.8	4.8
연수기	(10.2)	(8.0)	(6.4)	(6.9)	(6.3)	(3.9)	(4.9)	(5.9)	(7.9)	(5.2)	(2.9)	(2.9)
매트리스	38.1	46.0	59.1	55.4	60.1	47.4	32.5	27.1	50.4	39.9	21.5	17.7
기타	(18.1)	(18.6)	(14.9)	(8.6)	13.7	2.9	24.2	104.7	(15.6)	31.8	9.3	0.0
(매출비중, %)												
정수기	43.3	42.3	45.6	44.6	44.4	44.8	44.6	43.8	43.9	44.4	44.6	44.6
비데	12.8	12.4	13.2	12.9	13.0	13.0	12.8	12.6	12.8	12.8	12.6	12.6
공기청정기	11.9	11.6	12.1	12.1	12.2	12.6	12.1	11.9	11.9	12.2	12.1	12.2
연수기	4.0	3.8	3.9	3.7	3.7	3.6	3.5	3.3	3.8	3.5	3.2	3.0
매트리스	2.1	2.4	2.9	3.1	3.3	3.5	3.6	3.6	2.6	3.5	4.0	4.5
기타	3.3	4.8	4.3	3.2	3.7	5.0	5.0	6.1	3.9	5.0	5.1	4.9

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,118	2,160	2,250	2,382	2,478
매출원가	721	727	712	758	794
매출총이익	1,397	1,434	1,539	1,624	1,684
(매출총이익률, %)	66.0	66.4	68.4	68.2	68.0
판매 및 일반관리비	1,058	1,069	1,103	1,160	1,193
영업이익	339	364	435	464	492
(영업이익률, %)	16.0	16.9	19.3	19.5	19.8
영업외손익	(12)	(32)	(5)	(4)	(3)
금융수익	4	3	3	4	5
금융비용	19	12	6	6	6
지분법손익	18	0	0	0	0
기타	(15)	(23)	(2)	(2)	(2)
세전이익	327	332	430	460	489
법인세	82	83	107	115	122
(법인세율, %)	25.1	24.9	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	245	250	322	345	366
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	245	250	322	345	366
(순이익률, %)	11.6	11.6	14.3	14.5	14.8
지배주주순이익	245	250	322	345	366
비지배주주순이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	537	578	667	711	754
(EBITDA 이익률, %)	25.4	26.8	29.6	29.8	30.4
EPS (지배주주)	3,178	3,237	4,179	4,470	4,751
EPS (연결기준)	3,178	3,237	4,180	4,470	4,752
수정 EPS (원)*	3,222	3,223	4,161	4,452	4,733

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	537	537	565	599	641
당기순이익	245	250	322	345	366
현금유출입이없는 비용 및 수익	374	415	365	387	409
유형자산 감가상각비	191	206	224	239	255
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	176	202	133	140	147
영업활동 자산부채 변동	(41)	(29)	(15)	(21)	(16)
투자활동에서의 현금흐름	(76)	(299)	(318)	(331)	(344)
유형자산 증감	(258)	(296)	(318)	(331)	(344)
장단기금융자산의 증감	(4)	0	0	0	0
기타	187	(3)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(373)	(328)	(122)	(183)	(197)
차입금의 증가(감소)	(251)	(168)	1	2	3
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(78)	(124)	(123)	(185)	(200)
기타	(44)	(36)	0	0	0
현금증감	86	(91)	125	85	100
기초현금	152	239	147	272	357
기말현금	239	147	272	357	457
Gross cash flow	619	665	687	732	776
Free cash flow	269	231	247	268	297

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	691	597	736	839	952
현금 및 현금등가물	239	147	272	357	457
매출채권	213	209	239	253	263
재고자산	66	62	64	68	71
기타	174	179	160	161	161
비유동자산	976	1,025	1,089	1,151	1,210
투자자산	55	55	81	81	81
유형자산	638	675	739	801	860
무형자산	177	171	171	171	171
기타	106	124	98	98	98
자산총계	1,668	1,622	1,825	1,990	2,162
유동부채	677	526	530	536	542
매입채무	37	59	62	65	68
단기차입금	182	164	166	168	171
기타 유동부채	458	303	303	303	303
비유동부채	50	56	56	56	56
사채 및 장기차입금	0	1	1	1	1
기타 비유동부채	50	55	55	55	55
부채총계	727	582	586	592	598
지배주주지분	941	1,039	1,238	1,397	1,563
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	868	986	1,185	1,344	1,511
기타	(94)	(114)	(114)	(114)	(114)
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	941	1,039	1,239	1,398	1,564
순부채	98	21	(112)	(195)	(291)

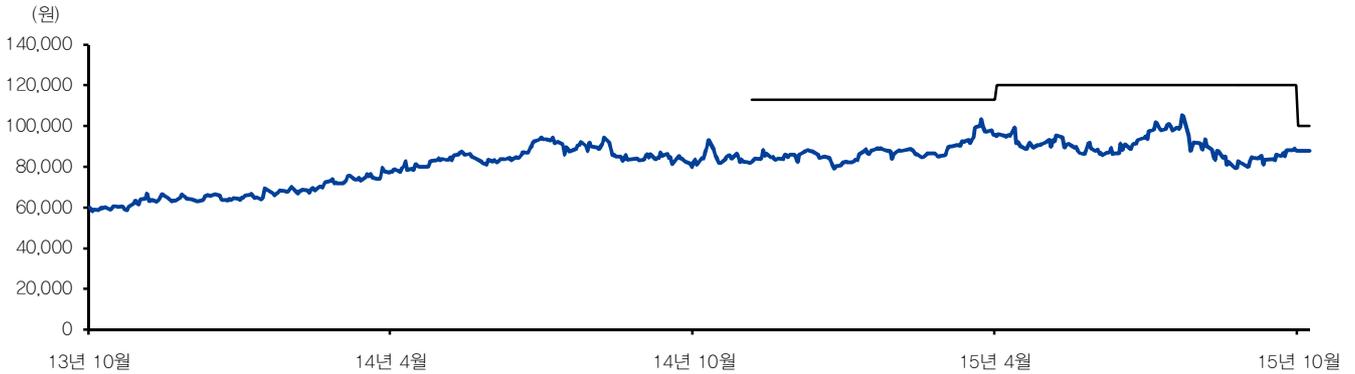
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	6.3	2.0	4.2	5.8	4.0
영업이익	49.9	7.5	19.4	6.6	6.0
순이익	160.6	1.9	29.1	7.0	6.3
수정 EPS**	169.1	0.0	29.1	7.0	6.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,178	3,237	4,179	4,470	4,751
EPS (연결기준)	3,178	3,237	4,180	4,470	4,752
수정 EPS**	3,222	3,223	4,161	4,452	4,733
BPS	11,242	12,934	15,516	17,582	19,736
DPS (보통주)	1,660	1,661	2,500	2,700	3,050
Valuations (배)					
P/E***	25.4	25.3	19.6	18.4	17.3
P/B***	7.3	6.3	5.3	4.6	4.1
EV/EBITDA	11.5	10.7	9.3	8.6	8.0
비율					
ROE (%)	28.4	25.2	28.3	26.2	24.7
ROA (%)	14.3	15.2	18.7	18.1	17.7
ROIC (%)	23.2	22.8	30.3	30.1	30.0
배당성향 (%)	50.4	49.3	57.5	58.1	61.7
배당수익률 (보통주, %)	3.1	2.3	2.8	3.1	3.5
순부채비율 (%)	8.8	1.1	(9.0)	(13.9)	(18.6)
이자보상배율 (배)	18.2	31.6	74.9	79.0	82.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/11/19	2015/4/16	10/15
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	113,000	120,000	100,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%		
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하		

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 9월 30일 기준

매수 (71.8%) | 중립 (28.2%) | 매도 (0%)