

2016. 1. 15

Company Update



박은경
Analyst
eunhyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

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

코웨이 (021240)

매각 불확실성 고려해도 지나치기 어려운 호실적

- 4Q15 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 10%, 33% 성장하며 공격적인 시장 기대치를 충분히 충족시킬 수 있을 것으로 전망
- 2015년부터 기존 자원 (방문판매 조직)을 활용한 아이템 다변화로 매출 성장과 수익성 개선을 동시에 달성하고 있는 모습인데 이는 2016년에도 이어지며 견조한 이익 성장세 유지될 전망
- 2016년 이익전망 상향조정으로 목표주가 기존 10만원에서 113,000원으로 상향조정하며 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY

4Q15 preview- 아이템 다변화를 통한 견조한 성장세 지속 전망: 4Q15 매출액은 전년대비 10% 증가한 5,959억원, 영업이익은 전년대비 33% 성장한 1,085억원으로 (이익률은 전년대비 3.2%pts 개선된 18.2%) 시장 기대치를 충분히 충족시킬 것으로 전망. 3Q15에 이어 4Q15에도 매출이 두자릿수 성장하는 모습을 보임에 따라 2013년말부터 제기되었던 저성장 우려가 완전히 불식될 수 있을 것으로 기대. 렌탈서비스 매출이 전년대비 4% 성장하며 견조한 성장세를 유지한 가운데, 1Q15부터의 일시불 판매 강화 전략이 (상품 다변화, 기존 제품의 판매채널 다변화) 분기가 지날수록 더 큰 효과를 내고 있는 한편, 2H14~1H15 크게 위축되었던 해외(수출)이 완만히 회복하며 저성장 구조를 탈피하는 모습. 일부에서는 동사의 일시불 판매의 성장에 대해 대주주 지분 매각 직전의 단기 실적 개선 전략으로 폄하해서 해석할 수도 있을 것. 하지만 당사는 이것이 오히려 동사가 제품 다변화를 통해 얼마나 장기적으로 성장세를 유지할 수 있는가에 대한 힌트를 주는 것이라 판단해 긍정적으로 평가. 한편, 렌탈서비스 매출이 고부가가치 제품 중심의 판매로 성장하고 있는데다 (ARPU 성장), 일시불 판매 사업의 성과가 추가 비용이나 투자 없이 기존 자원의 (기존 방문판매인력) 활용도를 높임으로써 얻어지고 있어 당초 예상보다 수익성이 빠르게 향상되고 있는 상황.

일시불 판매 호조 지속에 대한 기대로 2016년 이익전망 상향조정: 2016년 매출액 및 영업이익 추정치를 이전 추정 대비 각각 3%, 6% 상향 조정. 결과적으로 2016년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 8%, 11% 증가한 2,57조원, 4,911억원(이익률 20.0%)에 이를 수 있을 것으로 전망.

(뒷 페이지에 계속)

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가	113,000원 (20.9%)
현재주가	93,500원
시가총액	7,2조원
Shares (10al)	77,124,796주 (65.4%)
52 주 최저/최고	79,200원/105,500원
60 일-평균거래대금	153.5억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	9.9	-0.5	14.0
Kospi 지수 대비 (%pds)	11.5	7.8	14.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	113,000	100,000	13.0%
2015E EPS	4,275	4,161	2.7%
2016E EPS	4,707	4,452	5.7%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	121,200
Recommendation	4.0

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

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	2,160	2,280	2,451	2,572
순이익 (십억원)	250	331	364	398
EPS (adj) (원)	3,223	4,275	4,707	5,142
EPS (adj) growth (%)	0.0	32.6	10.1	9.2
EBITDA margin (%)	26.8	29.6	30.1	31.0
ROE (%)	25.2	29.3	27.9	27.0
P/E (adj) (배)	29.0	21.9	19.9	18.2
P/B (배)	7.2	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA (배)	12.3	10.5	9.5	8.7
Dividend yield (%)	2.1	2.9	3.2	3.4

자료: 삼성증권 추정

이전까진 해외(수출)에 대한 실망감으로 매출 기대치를 계속 하향조정 해 왔다면 이제는 해외(수출) 실적이 하방경직성을 확보한 가운데 아이템 다변화를 통한 매출 성장 잠재력을 주목해야 한다 판단하기 때문. 당초 예상보다 영업이익률 개선 폭도 더 커질 수 있을 것으로 전망하는데, 이는 일시불 판매 호조에 따른 규모의 경제 효과를 고려하였기 때문. 당사는 이것이 충분히 보수적인 추정치라 판단하는데, 2016년에도 경쟁 심화에 대비한 마케팅 비용 상승을 추정하고 있기 때문. 2014년 이후 시장의 렌탈서비스업 경쟁 심화에 대한 우려의 목소리가 높아진 상황. 하지만 실제 동사는 눈에 띄는 마케팅 비용 혹은 판매 인센티브 인상 없이도 기복 없는 렌탈서비스 매출 성장을 이어가는 모습을 보인바 있음.

이익전망치 상향조정 반영하여 목표주가 상향조정하며 BUY 투자의견 유지: 이익전망을 상향조정하고 평가연도를 2016년으로 이동함에 따라 목표주가를 기존 10만원에서 113,000원으로 상향조정. 본래 동사의 적정 가치는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.5%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 30배 기준 142,000원 수준이나, 대주주의 지분 매각 결정으로 미래 사업 전략과 실적에 대한 불확실성이 높아져 적정가치에 20% 할인을 적용. 이는 2016년 P/E 24배 수준. 대주주의 지분 매각 절차가 진행중인 상황으로 어느 때보다 실적개선에 대한 회사의 의지가 강한 시기인 것은 분명하나, 의도적인 비용 조절을 통해서가 아닌 핵심 사업 경쟁력의 개선과 기존 자원 효율성 증대를 통한 실적 개선이 진행되고 있다는 측면에서 이를 폄하해서 해석할 필요 없단 판단. 실적 안정성으로 현 주가에선 주가 하방경직성이 높을 것으로 예상되어 BUY 투자의견 유지하며, 매각 관련 된 소식들이 주가 변동성을 높일 것으로 예상되는 만큼 매각 과정을 관망하며 주가 약세시 점진적으로 매집하는 전략을 권유.

코웨이 주주 구성

주주명	소유 주식수 (주)	지분율 (%)	가치* (십억원)
코웨이홀딩스 (주)	23,829,150	30.9	2,228.0
기타 특수관계인	58,019	0.1	5.4
자사주	2,850,637	3.7	266.5
국민연금	4,659,952	6.0	435.7
라자드 에셋 매니지먼트	4,020,020	5.2	375.9
기타 소액주주	41,707,018	54.1	3,899.6
총계	77,124,796	100.0	7,211.2

참고: *1월 14일 종가 900원 기준

자료: 한국거래소

실적전망: 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	595.9	9.8	2.7	584.9	1.9	2,160.3	2,279.8	5.5	2,270.2	0.4
영업이익	108.5	32.8	(12.4)	106.3	2.1	364.4	443.3	21.6	421.4	5.2
세전이익	105.7	47.7	(13.2)	106.7	(1.0)	332.4	437.4	31.6	416.5	5.0
순이익	78.5	47.1	(15.0)	77.2	1.7	249.7	331.1	32.6	316.7	4.6
영업이익률 (%)	18.2			18.2		16.9	19.4			
세전이익률 (%)	17.7			18.2		15.4	19.2			
순이익률 (%)	13.2			13.2		11.6	14.5			

자료: 코웨이, FnGuide, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	364	443	491	535	568	603	639	671	704	739	776
- EBIT에 대한 세금	91	106	118	129	136	145	154	161	169	178	187
- CAPEX	306	318	331	344	344	344	344	346	347	349	351
- 순운전자본 증가(감소)	-26	15	19	13	12	12	11	11	11	11	11
+ 감가상각비	206	224	239	255	275	299	307	309	310	312	313
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
FCFF	207	236	270	312	358	409	446	470	495	521	549
추정마지막년도 FCFF	579										
Terminal Value	12,004										
Terminal Growth	0.5%										
NPV of FCFF	3,239										
PV of Terminal Value	7,132										
Enterprise Value	10,370										
Equity Value	10,955										
Current Equity Value	10,979										
Shares Outstanding	77,125										
Target price (KRW)	142,348										
Current price (KRW)	93,500										
Potential (%)	52.2%										

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2014	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,160	2,280	2,451	2,250	2,382	1.3	2.9
영업이익	364	443	491	435	464	1.9	5.9
세전이익	332	437	486	430	460	1.8	5.7
순이익	250	331	364	322	345	2.7	5.7
EBITDA	578	675	738	667	711	1.2	3.9
EPS (원)	3,223	4,275	4,707	4,161	4,452	2.7	5.7

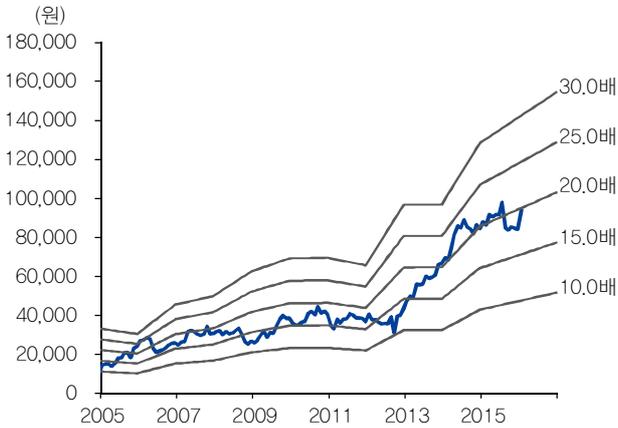
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

4Q15 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 후	수정 전	변화율 (%)
매출액	595.9	598.9	(0.5)
영업이익	108.5	110.3	(1.6)
세전이익	105.7	106.7	(0.9)
순이익	78.5	79.3	(1.0)

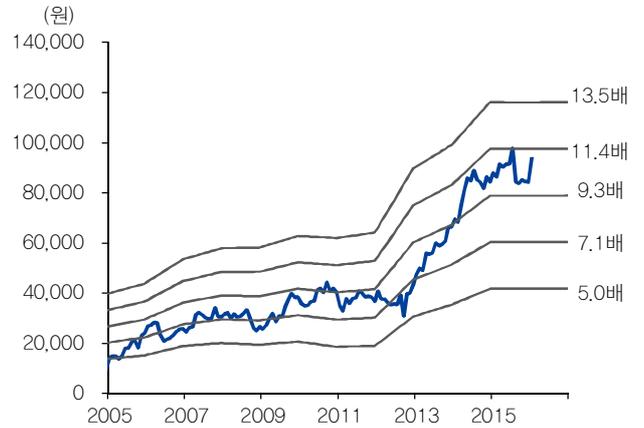
자료: 삼성증권 추정

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)	42.8	10.9	22.5	18.1	446
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	29.0	8.3	28.4	13.3	83
2014	2,160	364	332	250	3,223	0.0	29.0	7.2	25.2	12.3	12
2015E	2,280	443	437	331	4,275	32.6	21.9	6.1	29.3	10.5	(93)
2016E	2,451	491	486	364	4,707	10.1	19.9	5.4	27.9	9.5	(176)
2017E	2,572	535	531	398	5,142	9.2	18.2	4.7	27.0	8.7	(279)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

부문별 실적 전망

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2014	2015E	2016E	2017E
매출												
(십억원)												
환경가전	413.8	429.9	431.3	432.4	439.3	457.9	481.3	484.7	1,707.4	1,863.3	2,014.4	2,117.4
일시불	27.6	37.4	31.8	26.7	30.0	41.4	45.6	41.8	123.5	158.7	186.8	203.0
렌탈	342.4	346.7	352.7	358.8	363.3	371.2	376.4	379.0	1,400.6	1,489.9	1,560.4	1,620.9
멤버십	43.9	45.7	46.9	46.9	46.0	45.4	44.5	43.8	183.4	179.7	179.7	179.7
금융리스							14.8	20.2		35.0	87.5	113.8
수출	45.2	55.7	33.0	33.5	33.0	39.0	35.8	36.1	167.4	144.0	144.0	144.0
화장품	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	21.1	18.6	21.6	80.4	84.4	92.9	102.2
기타 (수처리 등)	14.8	15.4	14.6	13.6	10.6	9.4	10.0	10.8	58.4	40.9	40.9	40.9
연결 대상 기타	40.2	33.6	29.5	43.4	42.1	27.9	34.7	42.6	146.7	147.2	158.8	167.3
(전년 대비, %)												
환경가전	1.7	1.7	4.3	4.9	6.2	6.5	11.6	12.1	3.2	9.1	8.1	5.1
일시불	(24.7)	(21.8)	(10.4)	(9.1)	8.8	10.7	43.5	56.2	(17.3)	28.5	17.7	8.7
렌탈	4.6	4.5	5.3	5.8	6.1	7.0	6.7	5.6	5.0	6.4	4.7	3.9
멤버십	2.6	7.0	8.6	7.4	4.9	(0.8)	(5.0)	(6.6)	6.4	(2.0)	0.0	0.0
금융리스											150.0	30.0
수출	43.6	25.1	(13.0)	9.3	(27.0)	(30.0)	8.5	8.0	15.8	(14.0)	0.0	0.0
화장품	17.4	0.5	3.6	1.1	10.5	(5.3)	8.3	7.9	5.3	5.0	10.0	10.0
기타 (수처리 등)	63.4	98.4	(31.1)	(31.1)	(28.2)	(38.6)	(31.7)	(20.3)	1.1	(30.0)	0.0	0.0
연결 대상 기타	(4.7)	(43.5)	(28.7)	4.3	4.7	(17.1)	17.7	(1.8)	(20.6)	0.4	7.9	5.3
(매출비중, %)												
환경가전	77.4	77.2	82.1	79.7	80.1	82.5	82.9	81.3	79.0	81.7	82.2	82.3
일시불	5.2	6.7	6.0	4.9	5.5	7.5	7.9	7.0	5.7	7.0	7.6	7.9
렌탈	64.0	62.3	67.1	66.1	66.3	66.8	64.9	63.6	64.8	65.4	63.7	63.0
멤버십	8.2	8.2	8.9	8.6	8.4	8.2	7.7	7.3	8.5	7.9	7.3	7.0
금융리스							2.6	3.4		1.5	3.6	4.4
수출	8.5	10.0	6.3	6.2	6.0	7.0	6.2	6.1	7.7	6.3	5.9	5.6
화장품	3.9	4.0	3.3	3.7	4.2	3.8	3.2	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0
기타 (수처리 등)	2.8	2.8	2.8	2.5	1.9	1.7	1.7	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	6.0	7.1	6.8	6.5	6.5	6.5
상품별 매출												
(십억원)												
매출액	535.0	556.9	525.5	542.9	548.2	555.3	580.4	595.9	2,160.3	2,279.8	2,451.0	2,571.7
매출총이익	352.7	369.0	357.3	354.7	373.0	384.7	402.3	398.6	1,433.7	1,558.7	1,687.9	1,771.1
영업이익	90.3	97.2	95.3	81.7	100.3	110.5	123.9	108.5	364.4	443.3	491.1	535.1
세전이익	88.4	86.5	85.9	71.5	101.1	108.9	121.7	105.7	332.4	437.4	485.9	530.6
순이익	66.1	66.3	63.9	53.4	77.6	82.7	92.4	78.5	249.7	331.1	364.4	398.0
(이익률, %)												
매출총이익	65.9	66.3	68.0	65.3	68.0	69.3	69.3	66.9	66.4	68.4	68.9	68.9
영업이익	16.9	17.4	18.1	15.1	18.3	19.9	21.4	18.2	16.9	19.4	20.0	20.8
세전이익	16.5	15.5	16.4	13.2	18.4	19.6	21.0	17.7	15.4	19.2	19.8	20.6
순이익	12.4	11.9	12.2	9.8	14.1	14.9	15.9	13.2	11.6	14.5	14.9	15.5
(전년대비, %)												
매출액	5.4	0.1	(0.9)	3.6	2.5	(0.3)	10.4	9.8	2.0	5.5	7.5	4.9
매출총이익	3.8	1.5	3.2	2.1	5.8	4.3	12.6	12.4	2.6	8.7	8.3	4.9
영업이익	29.5	18.6	(1.0)	(10.3)	11.1	13.7	30.1	32.8	7.5	21.6	10.8	9.0
세전이익	17.5	6.8	6.9	(20.9)	14.3	25.9	41.6	47.7	1.6	31.6	11.1	9.2
순이익	15.2	11.0	6.4	(21.4)	17.4	24.8	44.5	47.1	1.9	32.6	10.1	9.2

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,118	2,160	2,280	2,451	2,572
매출원가	721	727	721	763	801
매출총이익	1,397	1,434	1,559	1,688	1,771
(매출총이익률, %)	66.0	66.4	68.4	68.9	68.9
판매 및 일반관리비	1,058	1,069	1,115	1,197	1,236
영업이익	339	364	443	491	535
(영업이익률, %)	16.0	16.9	19.4	20.0	20.8
영업외손익	(12)	(32)	(6)	(5)	(4)
금융수익	4	3	1	2	3
금융비용	19	12	5	5	5
지분법손익	18	0	0	0	0
기타	(15)	(23)	(2)	(2)	(2)
세전이익	327	332	437	486	531
법인세	82	83	106	121	133
(법인세율, %)	25.1	24.9	24.3	25.0	25.0
계속사업이익	245	250	331	364	398
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	245	250	331	364	398
(순이익률, %)	11.6	11.6	14.5	14.9	15.5
지배주주순이익	245	250	331	364	398
비지배주주순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	537	578	675	738	798
(EBITDA 이익률, %)	25.4	26.8	29.6	30.1	31.0
EPS (지배주주)	3,178	3,237	4,294	4,726	5,161
EPS (연결기준)	3,178	3,237	4,293	4,725	5,160
수정 EPS (원)*	3,222	3,223	4,275	4,707	5,142

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	537	537	571	614	670
당기순이익	245	250	331	364	398
현금유출입이없는 비용 및 수익	283	240	252	268	285
유형자산 감가상각비	191	206	224	239	255
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	84	27	20	21	22
영업활동 자산부채 변동	9	47	(13)	(18)	(13)
투자활동에서의 현금흐름	(76)	(299)	(318)	(331)	(344)
유형자산 증감	(258)	(296)	(318)	(331)	(344)
장단기금융자산의 증감	(4)	0	0	0	0
기타	186	(3)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(373)	(328)	(152)	(199)	(226)
차입금의 증가(감소)	(260)	(163)	(4)	2	(3)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(78)	(124)	(148)	(200)	(223)
기타	(34)	(42)	(0)	0	0
현금증감	86	(91)	100	85	100
기초현금	152	239	147	247	332
기말현금	239	147	247	332	432
Gross cash flow	528	490	583	633	683
Free cash flow	195	211	235	264	305

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	715	823	939
현금 및 현금등가물	239	147	247	332	432
매출채권	250	229	242	260	273
재고자산	66	62	65	70	74
기타	137	158	160	161	161
비유동자산	976	1,025	1,089	1,151	1,210
투자자산	82	81	81	81	81
유형자산	638	675	739	801	860
무형자산	177	171	171	171	171
기타	80	98	98	98	98
자산총계	1,668	1,622	1,804	1,974	2,149
유동부채	677	526	525	531	531
매입채무	37	59	62	67	70
단기차입금	18	16	16	16	16
기타 유동부채	622	451	447	448	445
비유동부채	50	56	56	56	56
사채 및 장기차입금	0	1	1	1	1
기타 비유동부채	50	55	55	55	55
부채총계	727	582	581	588	588
지배주주지분	941	1,039	1,221	1,385	1,561
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	868	986	1,169	1,333	1,508
기타	(94)	(114)	(114)	(114)	(114)
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	941	1,039	1,222	1,386	1,562
순부채	83	12	(93)	(176)	(279)

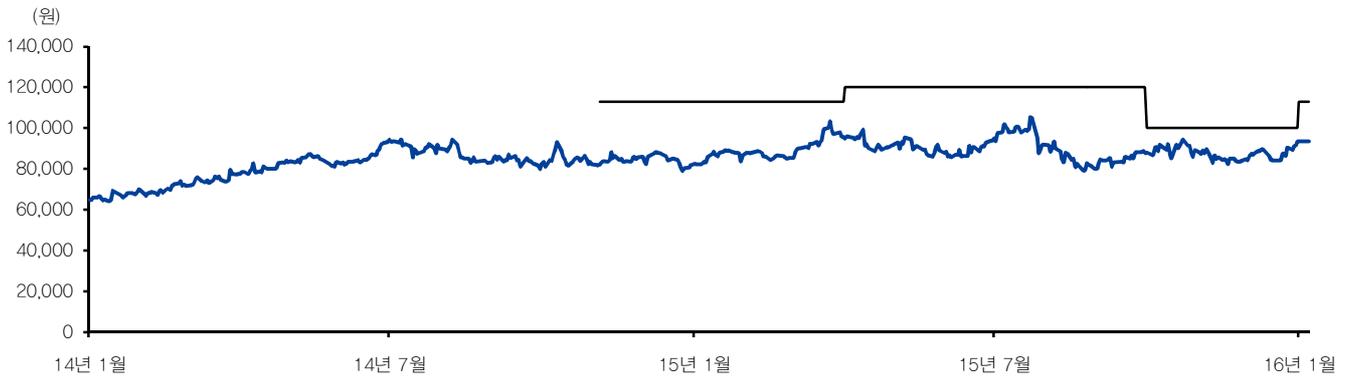
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	6.3	2.0	5.5	7.5	4.9
영업이익	49.9	7.5	21.6	10.8	9.0
순이익	11.6	11.6	14.5	14.9	15.5
수정 EPS**	169.1	0.0	32.6	10.1	9.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,178	3,237	4,294	4,726	5,161
EPS (연결기준)	3,178	3,237	4,293	4,725	5,160
수정 EPS**	3,222	3,223	4,275	4,707	5,142
BPS	11,242	12,934	15,304	17,432	19,707
DPS (보통주)	1,660	2,000	2,700	3,000	3,200
Valuations (배)					
P/E***	29.0	29.0	21.9	19.9	18.2
P/B***	8.3	7.2	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	13.3	12.3	10.5	9.5	8.7
비율					
ROE (%)	28.4	25.2	29.3	27.9	27.0
ROA (%)	14.3	15.2	19.3	19.3	19.3
ROIC (%)	23.2	22.8	31.1	31.8	32.5
배당성향 (%)	50.4	59.4	60.5	61.1	59.6
배당수익률 (보통주, %)	1.8	2.1	2.9	3.2	3.4
순부채비율 (%)	8.8	1.1	(7.6)	(12.7)	(17.9)
이자보상배율 (배)	18.2	31.6	90.5	101.1	110.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 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	2014/1/15	11/19	2015/4/16	10/15	2016/1/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46,000	113,000	120,000	100,000	113,000

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 12월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)