

2016. 5. 3

Company Update

코웨이 (021240)

장기적이고도 안정적인 성장의 좋은 예



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

- 1Q16 매출액은 전년대비 14% 성장하고 영업이익은 23% 성장하며 5분기 연속 두자릿수의 높은 성장세 지속.
- 해외 및 일시불 매출 강세는 시장의 이목을 끌기에 충분했던 것으로 판단. 핵심사업인 렌탈 매출이 당사 예상을 밑돈 점은 아쉬웠으나, 향후 실적에 대한 기대감을 조정할 수준은 아닌 것으로 보여 크게 우려할 필요 없다 판단.
- 무난한 1Q16 실적으로 단기 주가 변동성은 낮을 것으로 전망. 경제 불확실성이 높은 상황에서 장기적 관점에서 안정과 성장을 동시에 확보할 수 있는 투자 대안이라 판단되어 꾸준한 매집 권유. BUY 투자 의견 및 목표주가 135,000원 유지.

WHAT'S THE STORY

1Q16 review- 이제는 믿음직한 일시불과 깜짝 해외: 장 종료 후 1Q16 실적 발표. 매출액, 영업이익은 각각 전년대비 14%, 23% 증가한 6,237억원, 1,236억원을 달성하였는데, 이는 당사 기대와 시장 전망치 중간에 위치한 무난한 실적 (영업이익률은 19.8%로 전년대비 1.5%pts 개선). 일시불 매출의 호조가 이어진 가운데, 해외 매출이 크게 개선된 점을 높이 평가. 렌탈 매출이 당사 예상을 밑돈 것은 아쉬웠으나 우려할 만큼은 아니었음. 3Q15부터 매트리스 렌탈 매출 인식 방법이 금융리스 방식으로 변경되며 매출액과 영업이익이 기존 회계방식 대비 과대계상되는 현상 발생. 하지만 기존 회계방식 하에서도 동사 영업이익은 두자릿수 성장한 것으로 추정.

- 1Q16 실적의 가장 긍정적인 면은 오랜 기간 부진했던 해외(수출) 매출이 4Q15부터의 회복세를 이어가고 있다는 점. 해외(수출) 매출이 전년대비 72%, 전분기대비 37% 성장. 지난 2014~2015년 부진의 경험으로 현재의 호조세는 일시적인 현상이 아니냐는 시장의 우려 존재. 하지만 2014~2015년의 부진이 선판매에 따른 재고조정의 영향이 컸다면 현재는 lead time이 3주로 단축. 현 실적은 가수요가 아닌 실수요로 봐도 무방하다 판단되며 향후 재고조정의 리스크도 높지 않은 것으로 판단.
- 일시불 부문은 지속 가능한 성장 모델로 자리잡은 것으로 보임. 1Q16 일시불 판매는 전년대비 68% 성장하였는데, 이는 1Q15부터의 상품 다변화, 기존제품 판매 채널 다변화 노력의 결과. 동사 사업의 확장성을 잘 보여주고 있음.
- 핵심사업인 렌탈서비스 매출은 전년대비 5% 성장하며 꾸준한 성장세 유지. 렌탈계정수가 전년대비 4% 성장하고 ARPU가 전년대비 0.4% 성장한 결과. 계정수와 ARPU 모두 당사 예상을 조금씩 빚나가며 렌탈서비스 매출이 기대를 하회한 점은 아쉬웠으나 크게 우려할 수준은 아니었음.

목표주가 135,000원에 BUY 투자 의견 유지: 2016년 실적 전망치는 미세 조정에 그침. 해외 및 일시불 사업에 대한 매출 전망치는 상향조정하였으나 화장품 등 비핵심 사업에 대한 전망치를 하향조정. 이익전망을 유지함에 따라 목표주가를 기존 135,000원에서 유지. 이는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.9%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 27배 기준. 경제 불확실성이 높은 상황에서도 안정과 성장을 동시에 확보할 수 있는 동사에 대해 BUY 투자 의견 유지. 현 주가에서 기대되는 배당수익률은 3.2% (2016E DPS=3,100원, 배당성향 60% 가정)

분기 실적

(십억원)	1Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	623.7	13.8	(1.2)	(1.4)	3.2
영업이익	123.6	23.2	(3.9)	(6.1)	4.6
세전계속사업이익	125.3	23.9	2.1	(3.9)	8.9
순이익	95.2	22.7	5.2	(2.6)	0.9
이익률 (%)					
영업이익	19.8				
세전계속사업이익	20.1				
순이익	15.3				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2015	2016E	2017E
Valuation (배)			
P/E	21.4	19.1	17.4
P/B	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	10.6	9.7	8.7
Div yield (%)	2.9	3.2	3.5
EPS 증가율 (%)	39.3	11.9	9.5
ROE (%)	30.1	29.0	27.9
주당지표 (원)			
EPS	4,492	5,025	5,503
BVPS	15,465	17,756	20,235
DPS	2,800	3,100	3,400

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **135,000원** (40.6%)

현재주가 **96,000원**

시가총액	7.4조원
Shares (float)	77,124,796주 (65.4%)
52 주 최저/최고	79,200원/105,500원
60 일 평균거래대금	143.3억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	1.8	6.7	6.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.1	10.0	13.8

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	135,000	135,000	0.0%
2016E EPS	5,025	4,994	0.6%
2017E EPS	5,503	5,326	3.3%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	125,231
Recommendation	4.0

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

부문별 실적 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E	2018E
실적 요약												
매출액	548.2	555.3	580.4	631.3	623.7	630.2	622.4	661.7	2,315.2	2,537.9	2,738.9	2,957.8
매출총이익	373.0	384.7	402.3	426.4	416.6	429.6	431.5	448.0	1,586.4	1,725.8	1,876.2	2,026.1
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	123.6	128.1	130.0	138.1	463.3	519.8	568.1	615.3
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	125.3	125.2	127.2	135.2	454.5	512.9	562.0	610.2
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	95.2	93.5	95.0	101.0	343.1	384.7	421.5	457.7
(이익률, %)												
매출총이익	68.0	69.3	69.3	67.5	66.8	68.2	69.3	67.7	68.5	68.0	68.5	68.5
영업이익	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	20.3	20.9	20.9	20.0	20.5	20.7	20.8
세전이익	18.4	19.6	21.0	19.4	20.1	19.9	20.4	20.4	19.6	20.2	20.5	20.6
당기순이익	14.1	14.9	15.9	14.3	15.3	14.8	15.3	15.3	14.8	15.2	15.4	15.5
(전년 대비, %)												
매출액	2.5	(0.3)	10.4	16.3	13.8	13.5	7.2	4.8	7.2	9.6	7.9	8.0
매출총이익	5.8	4.3	12.6	20.2	11.7	11.7	7.3	5.1	10.6	8.8	8.7	8.0
영업이익	11.1	13.7	30.1	57.4	23.2	15.9	4.9	7.3	27.1	12.2	9.3	8.3
세전이익	14.3	25.9	41.6	71.5	23.9	15.0	4.5	10.2	36.7	12.9	9.6	8.6
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	13.0	2.8	11.6	37.4	12.1	9.6	8.6
(전분기 대비, %)												
매출액	1.0	1.3	4.5	8.8	(1.2)	1.0	(1.2)	6.3				
매출총이익	5.2	3.1	4.6	6.0	(2.3)	3.1	0.5	3.8				
영업이익	22.8	10.1	12.2	3.8	(3.9)	3.6	1.5	6.2				
세전이익	41.3	7.8	11.7	0.8	2.1	(0.0)	1.6	6.3				
당기순이익	45.4	6.6	11.7	(2.0)	5.2	(1.8)	1.6	6.3				
부문별 매출												
(십억원)												
환경가전	439.3	457.9	481.3	504.3	495.0	510.7	517.3	532.8	1,882.9	2,055.8	2,187.2	2,322.5
일시불	30.0	41.4	45.6	54.2	50.5	53.8	55.6	57.3	171.2	217.2	247.9	281.9
렌탈	363.3	371.2	376.4	380.2	380.1	387.9	393.3	406.6	1,491.1	1,567.9	1,639.2	1,715.0
멤버십	46.0	45.4	44.5	43.7	42.9	44.0	43.2	42.3	179.6	172.4	172.4	172.4
금융리스			14.8	26.1	21.5	25.0	25.2	26.5	40.9	98.2	127.7	153.2
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	56.7	54.6	41.2	41.5	149.3	194.1	232.9	279.4
화장품	23.1	21.1	18.6	20.2	20.1	21.1	19.5	18.2	83.1	78.9	86.8	95.5
기타 (수처리 등)	10.6	9.4	10.0	16.1	5.8	7.6	8.0	15.5	46.1	36.9	36.9	36.9
연결 대상 기타	42.1	27.9	34.7	49.3	46.1	36.2	36.4	53.6	194.9	172.3	195.2	223.5
(전년 대비, %)												
환경가전	6.2	6.5	11.6	16.6	12.7	11.5	7.5	5.7	10.3	9.2	6.4	6.2
일시불	8.8	10.7	43.5	102.9	68.2	30.0	22.0	5.7	38.6	26.9	14.1	13.7
렌탈	6.1	7.0	6.7	6.0	4.6	4.5	4.5	6.9	6.5	5.2	4.5	4.6
멤버십	4.9	(0.8)	(5.0)	(6.7)	(6.8)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(2.0)	(4.0)	0.0	0.0
금융리스							70.0	1.7			30.0	20.0
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.9	71.8	40.0	15.0	0.2	(10.8)	30.0	20.0	20.0
화장품	10.5	(5.3)	8.3	1.1	(13.1)	0.0	5.0	(10.2)	3.3	(5.0)	10.0	10.0
기타 (수처리 등)	(28.2)	(38.6)	(31.7)	18.1	(45.3)	(20.0)	(20.0)	(3.3)	(21.0)	(20.0)	0.0	0.0
연결 대상 기타	4.7	(17.1)	17.7	13.6	9.4	30.0	5.0	8.8	32.9	(11.6)	13.3	14.5
(매출비중, %)												
환경가전	80.1	82.5	82.9	79.9	79.4	81.0	83.1	80.5	79.9	81.0	79.9	78.5
일시불	5.5	7.5	7.9	8.6	8.1	8.5	8.9	8.7	7.3	8.6	9.0	9.5
렌탈	66.3	66.8	64.9	60.2	60.9	61.5	63.2	61.4	63.3	61.8	59.8	58.0
멤버십	8.4	8.2	7.7	6.9	6.9	7.0	6.9	6.4	7.6	6.8	6.3	5.8
금융리스			2.6	4.1	3.4	4.0	4.0	4.0	1.7	3.9	4.7	5.2
수출	6.0	7.0	6.2	6.6	9.1	8.7	6.6	6.3	6.3	7.6	8.5	9.4
화장품	4.2	3.8	3.2	3.2	3.2	3.3	3.1	2.7	3.5	3.1	3.2	3.2
기타 (수처리 등)	1.9	1.7	1.7	2.5	0.9	1.2	1.3	2.3	2.0	1.5	1.3	1.2
연결 대상 기타	7.7	5.0	6.0	7.8	7.4	5.8	5.8	8.1	8.3	6.8	7.1	7.6

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
계정수 (천 개)									
총계	5,469	5,539	5,571	5,617	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794
(증감율, %)	3.5	3.2	2.8	2.8	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4
렌탈 계정	4,455	4,487	4,538	4,601	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861
(증감율, %)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2
멤버십 계정	1,014	1,052	1,034	1,016	994	967	950	939	933
(증감율, %)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)
렌탈 해약	129	139	130	130	134	143	151	138	146
(월간 해지율, %)	0.1	1.3	21.5	95.9	3.2	2.7	16.2	6.9	9.1
렌탈 계정 증가	317	371	311	332	341	371	338	359	351
(증감율, %)	1.0	1.0	1.1	1.0	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9
일시불 계정 증가	40	60	52	32	40	60	63	63	66
(증감율, %)	4.7	5.8	5.3	5.0	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2015	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	2,315	2,538	2,739	2,527	2,714	0.4	0.9
영업이익	463	520	568	521	554	(0.2)	2.5
세전계속사업이익	454	513	562	515	550	(0.5)	2.3
순이익	343	385	422	387	412	(0.5)	2.3
EBITDA	691	755	825	775	827	(2.6)	(0.2)
EPS (원)	4,492	5,025	5,503	4,994	5,326	0.6	3.3

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

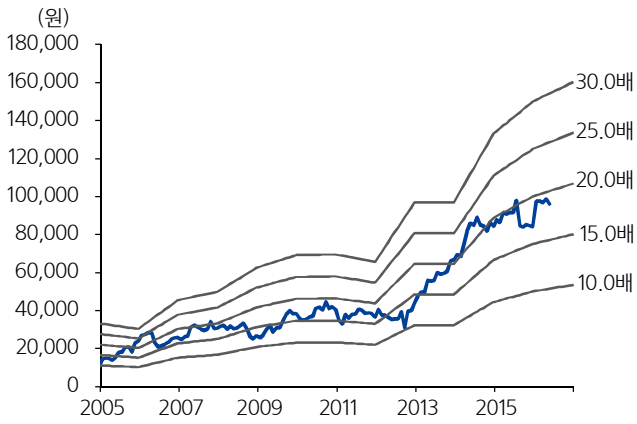
Valuation summary

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)
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	29.8	8.5	28.4	13.6	83
2014	2,160	364	332	250	3,225	0.1	29.8	7.4	25.2	12.6	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	21.4	6.2	30.1	10.6	(38)
2016E	2,538	520	513	385	5,025	11.9	19.1	5.4	29.0	9.7	(106)
2017E	2,739	568	562	422	5,503	9.5	17.4	4.7	27.9	8.7	(202)
2018E	2,958	615	610	458	5,972	8.5	16.1	4.2	26.8	7.9	(336)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

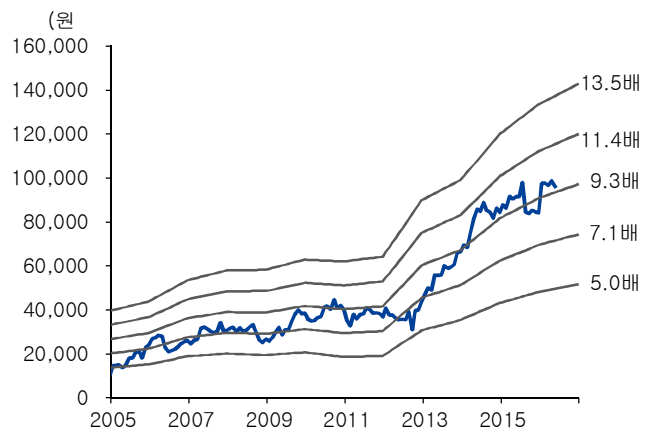
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	463	520	568	615	670	520	546	573	601	632	663
- EBIT에 대한 세금	114	129	141	153	166	129	136	142	150	157	165
- CAPEX	329	342	356	356	356	0	0	0	0	0	0
- 순운전자본 증가(감소)	54	23	19	20	22	(84)	(84)	(84)	(85)	(85)	(86)
+ 감가상각비	220	227	249	275	304	49	49	49	50	50	50
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	3	3	3	3	3	3
Free cash flow	195	261	308	369	436	526	546	567	590	613	637
Terminal Value	11,528										
Terminal Growth (%)	0.5%										
NPV of FCFF	3,409										
PV of Terminal Value	6,403										
Enterprise Value	10,328										
Equity Value (adjusted)**	10,540										
Shares Outstanding	77,125										
Fair value per share (KRW)	136,667										
현재주가 (KRW)*	96,000										
업사이드 (%)	42.4%										

참고: * 5월 3일 종가 기준
 자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160	2,315	2,538	2,739	2,958
매출원가	727	729	812	863	932
매출총이익	1,434	1,586	1,726	1,876	2,026
(매출총이익률, %)	66.4	68.5	68.0	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,069	1,123	1,206	1,308	1,411
영업이익	364	463	520	568	615
(영업이익률, %)	16.9	20.0	20.5	20.7	20.8
영업외손익	(32)	(9)	(7)	(6)	(5)
금융수익	3	1	2	2	4
금융비용	12	4	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(23)	(6)	(5)	(5)	(5)
세전이익	332	454	513	562	610
법인세	83	111	128	141	153
(법인세율, %)	24.9	24.5	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	250	343	385	422	458
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	250	343	385	422	458
(순이익률, %)	11.6	14.8	15.2	15.4	15.5
지배주주순이익	250	343	385	422	458
비지배주주순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	578	691	755	825	898
(EBITDA 이익률, %)	26.8	29.8	29.7	30.1	30.4
EPS (지배주주)	3,237	4,449	4,988	5,466	5,935
EPS (연결기준)	3,237	4,449	4,988	5,465	5,934
수정 EPS (원)*	3,225	4,492	5,025	5,503	5,972

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	537	513	619	682	743
당기순이익	250	343	385	422	458
현금유출입이없는 비용 및 수익	240	231	263	286	313
유형자산 감가상각비	206	220	227	249	275
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	27	3	28	29	30
영업활동 자산부채 변동	47	(61)	(28)	(25)	(28)
투자활동에서의 현금흐름	(299)	(329)	(342)	(356)	(356)
유형자산 증감	(296)	(317)	(342)	(356)	(356)
장단기금융자산의 증감	0	1	0	0	0
기타	(3)	(13)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(328)	(213)	(207)	(226)	(252)
차입금의 증가(감소)	(163)	(77)	1	5	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(124)	(148)	(208)	(230)	(253)
기타	(42)	12	0	0	0
현금증감	(91)	(31)	70	100	135
기초현금	239	147	116	186	286
기말현금	147	116	186	286	421
Gross cash flow	490	574	648	707	771
Free cash flow	211	182	250	297	356

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)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	597	653	752	876	1,036
현금 및 현금등가물	147	116	186	286	421
매출채권	229	283	311	335	362
재고자산	62	70	77	83	89
기타	158	184	178	171	164
비유동자산	1,025	1,122	1,207	1,284	1,335
투자자산	81	78	78	78	78
유형자산	675	700	785	862	913
무형자산	171	169	169	169	169
기타	98	176	176	176	176
자산총계	1,622	1,775	1,959	2,160	2,371
유동부채	526	473	480	490	496
매입채무	59	60	66	71	76
단기차입금	16	8	8	9	9
기타 유동부채	451	405	406	410	411
비유동부채	56	64	64	64	64
사채 및 장기차입금	1	8	8	8	8
기타 비유동부채	55	56	56	56	56
부채총계	582	537	544	554	560
지배주주지분	1,039	1,237	1,414	1,605	1,810
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	127	127	127	127
이익잉여금	986	1,177	1,354	1,545	1,750
기타	(114)	(108)	(108)	(108)	(108)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,039	1,238	1,415	1,606	1,811
순부채	12	(38)	(106)	(202)	(336)

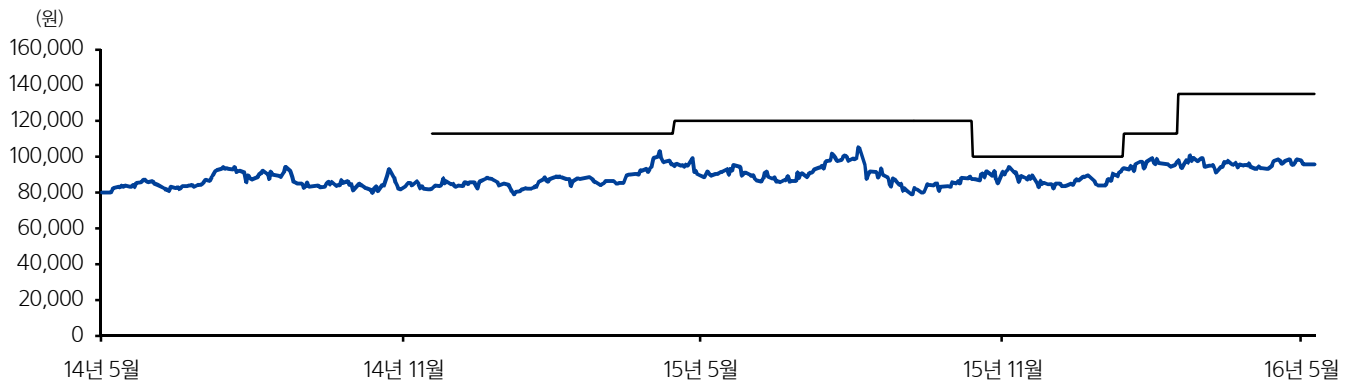
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016E	2017E	2018E
증감률 (%)					
매출액	2.0	7.2	9.6	7.9	8.0
영업이익	7.5	27.1	12.2	9.3	8.3
순이익	11.6	14.8	15.2	15.4	15.5
수정 EPS**	0.1	39.3	11.9	9.5	8.5
주당지표					
EPS (지배주주)	3,237	4,449	4,988	5,466	5,935
EPS (연결기준)	3,237	4,449	4,988	5,465	5,934
수정 EPS**	3,225	4,492	5,025	5,503	5,972
BPS	12,934	15,465	17,756	20,235	22,894
DPS (보통주)	2,000	2,800	3,100	3,400	3,700
Valuations (배)					
P/E***	29.8	21.4	19.1	17.4	16.1
P/B***	7.4	6.2	5.4	4.7	4.2
EV/EBITDA	12.6	10.6	9.7	8.7	7.9
비율					
ROE (%)	25.2	30.1	29.0	27.9	26.8
ROA (%)	15.2	20.2	20.6	20.5	20.2
ROIC (%)	22.8	31.1	31.0	31.4	32.0
배당성향 (%)	59.4	60.6	59.9	59.9	60.1
배당수익률 (보통주, %)	2.1	2.9	3.2	3.5	3.9
순부채비율 (%)	1.1	(3.0)	(7.5)	(12.6)	(18.5)
이자보상배율 (배)	31.6	106.8	171.4	181.3	190.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 2일 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 리치센터가 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	2014/5/3	11/19	2015/4/16	10/15	2016/1/15	2/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46,000	113,000	120,000	100,000	113,000	135,000

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 2016년 3월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)