

# Company Update

2018. 8. 1

## 코웨이 (021240)

### 2Q18 Review- 이제는 명실상부 수출주



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

**김지혜**  
Research Associate  
jihye48.kim@samsung.com  
02 2020 7983

- 2Q18 매출액은 전년대비 9% 증가한 6,781억원, 영업이익은 전년대비 7% 증가한 1,293억원 달성하며 당사 및 시장 기대치 수준 실적 달성.
- 동사의 강점이 총성도 높은 국내 고객으로부터 창출되는 안정적인 현금흐름이었다면, 약점은 낮은 성장 잠재력이었음. 하지만 해외 시장 개척을 통해 약점을 지우고 있는 상황. 2Q18에 해외 매출 성장이 총매출 성장에 80% 기여하며 견조한 높은 한자릿수의 성장을 견인. 총매출에서 해외 매출이 차지하는 비중은 20%를 넘어서기 시작.
- 예상 수준의 2Q18로 2018년 이익전망 미세조정에 그치며 목표주가 10.5만원과 BUY 투자 의견 유지. 해외사업의 성장성이 간과되고 있다 판단.

#### WHAT'S THE STORY

**2Q18 review:** 장 종료 후 2Q18 실적 발표. 매출액은 전년대비 9% 성장한 6,781억원, 영업이익은 전년대비 7% 성장한 1,293억원을 기록하며 (영업이익률 19.1%) 시장 및 당사 기대치를 충족. 해외 이익 증가가 전체 이익 성장세를 견인하였으며, 경쟁 심화 우려에도 불구하고 국내 이익도 안정적인 수준을 유지

- 해외사업 매출 전년대비 49% 성장한 1,330억원 달성. 이는 총매출의 20% 비중. 해외법인 매출이 전년대비 62% 성장한 결과. 해외 매출의 70%를 차지하는 말레이시아의 매출이 전년대비 87% 증가. 말레이시아 관리계정수는 79.6만 계정으로 전년대비 47% 증가하며 놀라운 성장세 지속. 그런데 신규 상품/서비스 출시로 금융리스 매출 200억이 더해지며 매출액은 더 큰 폭으로 성장. 당사는 기존엔 한국과 같은 렌탈서비스 사업모델로 말레이시아 고가 시장만을 공략하였으나, 2Q18엔 처음으로 저가 시장 진출을 타진하며 신규 상품을 출시 (7년 만기 저가 상품), 이 과정에서 금융리스 매출 발생. 한편, 해외 매출의 15%를 차지하는 ODM (중국 중심) 매출은 전년대비 2% 증가하고, 미국과 태국 매출은 시판 채널 중심으로 각각 전년대비 11% 14% 성장. 렌탈 계약 기간 중 매출이 분할 인식되는 운용리스 매출과 일시불 성격의 금융리스 매출이 혼재되며 투자자들의 펀더멘털 이해엔 혼란이 있을 수 있으나, 관리계정수 증감 추이로 펀더멘털을 이해하면 큰 무리 없을 것으로 판단됨.

(다음 페이지에 계속)

#### AT A GLANCE

SELL	HOLD	<b>BUY</b>
<b>목표주가</b>	<b>105,000원</b>	(11.9%)
<b>현재주가</b>	<b>93,800원</b>	
시가총액	6.9조원	
Shares (float)	73,799,619주 (70.4%)	
52주 최저/최고	81,000원/110,500원	
60일 평균거래대금	141.7억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	8.3	-1.5	-5.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.8	10.2	-0.9

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	105,000	105,000	0.0%
2018E EPS	4,827	4,883	-1.1%
2019E EPS	5,483	5,552	-1.2%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	112,000
Recommendation	3.9

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

#### 분기 실적

(십억원)	2Q18	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	678.1	8.8	4.7	1.4	2.5
영업이익	129.3	7.2	(1.5)	(2.2)	(0.8)
세전이익	122.7	(2.6)	(3.9)	(2.3)	(2.6)
순이익	90.7	(4.7)	(4.7)	(2.4)	(4.1)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	19.1				
세전이익	18.1				
순이익	13.4				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2017	2018E	2019E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	21.5	19.4	17.1
P/B	7.2	6.4	5.6
EV/EBITDA	10.6	10.1	8.9
Div yield (%)	3.4	3.4	3.7
EPS 증가율 (%)	39.2	10.7	13.6
ROE (%)	20.1	30.1	34.5
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	4,361	4,827	5,483
BVPS	12,938	14,659	16,766
DPS	3,200	3,500	4,000

- 국내환경가전 렌탈 및 금융리스 매출은 전년대비 3% 증가. 렌탈 매출이 전년대비 1% 증가하는데 그쳤는데, 렌탈계정은 전년대비 4% 증가하였으나 ARPU가 하락하였기 때문. 정수기 대비 ARPU가 낮은 공기청정기 비중이 증가하며 product 믹스가 변하고 있는데, 시장점유율 사수를 위해 저가 수요에 대응하고 있기 때문. 경쟁의 영향이 지속되고 있는 점은 아쉬우나 견조한 계정수 증가세를 유지하며 점유율을 사수하는 모습은 장기적 관점에서 긍정적으로 판단. 지난 5월 시판 채널에서 처음 판매 개시한 의류청정기는 8월부터 렌탈 채널에서 판매될 예정. 이는 하반기 렌탈 매출 개선 요인이나, 높은 불확실성으로 당사는 이익 전망에는 반영하지 않음. 한편, 금융리스 매출은 전년대비 35% 증가하였는데, 판매량이 전년대비 22% 증가하였고, 누적 계정수가 증가하며 청소 및 타퍼 교체 등의 서비스 매출이 가산되고 있기 때문.

**이익전망 미세 조정에 그치며 목표주가와 투자 의견도 유지:** 예상수준의 2Q18로 기존 2018년 이익 전망치를 유지하는데, 이는 2018년 매출액과 영업이익이 각각 전년대비 7%, 8% 성장한 2.70조원, 5,106억원으로 보는 것. 이익전망 유지로 목표주가 10.5만원 유지. 이는 2018년 P/E 22배 수준으로, 현재 대주주가 지배하기 시작한 2013년 이후 평균 P/E 수준. 현재 해외 사업 확장에 따른 성장 잠재력을 감안할 경우 역사적 평균 수준 이상의 밸류에이션이 정당해 보이나, 아직까진 국내 사업이 경쟁에 노출돼 있는 점을 감안해 보수적으로 목표치 제시. 12% 상승 여력으로 BUY 투자 의견 유지.

부문별 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>실적 요약</b>												
매출액	610.2	623.4	629.6	653.6	647.8	678.1	679.7	696.3	2,376.3	2,516.8	2,701.9	2,894.6
매출총이익	417.1	428.5	434.6	438.1	446.0	460.0	466.8	477.3	1,564.2	1,718.3	1,850.1	1,982.1
영업이익	120.9	120.6	124.2	107.1	131.3	129.3	133.3	116.7	338.8	472.7	510.6	576.4
세전이익	100.6	126.0	124.2	89.1	127.8	122.7	126.6	110.1	323.8	439.9	487.2	553.9
당기순이익	75.4	95.2	93.4	61.6	95.2	90.7	93.7	81.0	243.3	325.6	360.7	410.0
(이익률, %)												
매출총이익	68.4	68.7	69.0	67.0	68.8	67.8	68.7	68.5	65.8	68.3	68.5	68.5
영업이익	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	19.1	19.6	16.8	14.3	18.8	18.9	19.9
세전이익	16.5	20.2	19.7	13.6	19.7	18.1	18.6	15.8	13.6	17.5	18.0	19.1
당기순이익	12.4	15.3	14.8	9.4	14.7	13.4	13.8	11.6	10.2	12.9	13.3	14.2
(전년 대비, %)												
매출액	(2.2)	12.3	7.9	6.4	6.2	8.8	8.0	6.5	2.6	5.9	7.4	7.1
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	6.9	7.4	7.4	9.0	(1.4)	9.9	7.7	7.1
영업이익	(2.2)	919.4	16.1	11.1	8.6	7.2	7.3	9.0	(26.9)	39.5	8.0	12.9
세전이익	(19.7)	2,308.1	37.9	(13.7)	27.0	(2.6)	2.0	23.6	(28.8)	35.9	10.8	13.7
당기순이익	(20.8)	3,331.5	38.0	(20.6)	26.2	(4.7)	0.4	31.5	(29.1)	33.8	10.8	13.7
(전분기 대비, %)												
매출액	(0.6)	2.2	1.0	3.8	(0.9)	4.7	0.2	2.4				
매출총이익	4.1	2.7	1.4	0.8	1.8	3.2	1.5	2.2				
영업이익	25.4	(0.3)	3.0	(13.8)	22.6	(1.5)	3.0	(12.4)				
세전이익	(2.5)	25.3	(1.5)	(28.3)	43.5	(3.9)	3.2	(13.0)				
당기순이익	(2.9)	26.2	(1.9)	(34.0)	54.5	(4.7)	3.3	(13.6)				
<b>부문별 매출</b>												
(십억원)												
환경가전	479.1	496.9	496.8	493.0	493.4	502.0	501.4	507.3	1,961.3	1,965.8	2,004.1	2,097.9
일시불	45.9	50.4	47.3	48.6	43.9	47.3	47.3	47.9	195.7	192.2	186.3	201.5
렌탈	369.5	379.5	378.5	378.5	378.7	382.7	386.1	391.2	1,492.6	1,506.0	1,538.8	1,621.9
멤버십	37.8	36.7	35.9	34.3	32.2	31.1	30.5	29.2	167.5	144.7	123.0	110.7
금융리스	25.9	30.2	35.1	31.6	38.6	40.9	37.6	38.9	105.4	122.8	156.0	163.8
수출	68.0	55.5	68.6	67.6	54.3	71.8	75.5	78.8	217.0	259.7	280.5	322.5
화장품	20.9	18.7	19.4	20.7	20.6	18.6	21.3	27.2	74.2	79.7	87.7	92.1
기타 (수처리 등)	3.9	3.9	4.0	3.4	3.2	3.4	4.0	4.6	-48.0	15.2	15.2	15.2
연결 대상 기타	38.3	48.3	40.8	69.0	76.2	82.3	77.5	78.4	171.8	196.4	314.4	366.9
(전년 대비, %)												
환경가전	(3.2)	(2.4)	3.7	3.2	3.0	1.0	0.9	2.9	4.2	0.2	1.9	4.7
일시불	(8.9)	(6.7)	11.0	(0.2)	(4.5)	(6.2)	0.0	(1.5)	14.3	(1.8)	(3.1)	8.2
렌탈	(2.8)	(1.2)	3.0	4.9	2.5	0.9	2.0	3.4	0.1	0.9	2.2	5.4
멤버십	(11.9)	(13.5)	(14.7)	(14.3)	(14.9)	(15.4)	(15.0)	(14.7)	(6.8)	(13.6)	(15.0)	(10.0)
금융리스	20.5	5.5	30.2	11.5	49.3	35.3	7.0	23.0	157.7	16.5	27.0	5.0
수출	19.8	(7.1)	42.6	29.1	(20.1)	29.3	10.0	16.7	45.4	19.7	8.0	15.0
화장품	4.0	8.3	6.9	10.8	(1.6)	(0.7)	10.0	31.5	(10.7)	7.4	10.0	5.0
기타 (수처리 등)	(33.2)	(106.1)	(22.2)	(24.7)	(17.5)	(12.8)	0.0	34.8	(204.0)	(131.6)	0.0	0.0
연결 대상 기타	(16.9)	50.7	23.7	13.7	99.2	70.2	90.0	13.7	11.6	14.3	60.1	16.7
(매출비중, %)												
환경가전	78.5	79.7	78.9	75.4	76.2	74.0	73.8	72.9	82.5	78.1	74.2	72.5
일시불	7.5	8.1	7.5	7.4	6.8	7.0	7.0	6.9	8.2	7.6	6.9	7.0
렌탈	60.6	60.9	60.1	57.9	58.5	56.4	56.8	56.2	62.8	59.8	57.0	56.0
멤버십	6.2	5.9	5.7	5.2	5.0	4.6	4.5	4.2	7.0	5.8	4.6	3.8
금융리스	4.2	4.8	5.6	4.8	6.0	6.0	5.5	5.6	4.4	4.9	5.8	5.7
수출	11.1	8.9	10.9	10.3	8.4	10.6	11.1	11.3	9.1	10.3	10.4	11.1
화장품	3.4	3.0	3.1	3.2	3.2	2.7	3.1	3.9	3.1	3.2	3.2	3.2
기타 (수처리 등)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	(2.0)	0.6	0.6	0.5
연결 대상 기타	6.3	7.8	6.5	10.6	11.8	12.1	11.4	11.3	7.2	7.8	11.6	12.7

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

계정수 (천 개)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
총계	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846	5,732	5,704	5,713	5,746	5,745	5,748	5,784	5,842
(전년대비, %)	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3	0.0	(1.2)	(1.4)	(1.7)	0.2	0.8	1.3	1.7
렌탈 계정	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921	4,823	4,849	4,875	4,923	4,935	4,970	5,032	5,106
(전년대비, %)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7	0.9	0.4	0.3	0.0	2.3	2.5	3.2	3.7
멤버십 계정	994	967	950	939	933	924	908	854	838	823	810	778	752	735
(전년대비, %)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)	(4.5)	(9.0)	(10.2)	(11.0)	(10.8)	(8.9)	(10.2)	(10.7)
렌탈 해약	134	143	151	138	146	148	224	183	174	175	148	128	152	167
(월간 해지율, %)	0.97	1.02	1.06	0.97	1.01	1.02	1.52	1.26	1.20	1.20	1.00	0.87	1.02	1.10
렌탈 계정 증가	341	371	338	359	351	385	285	381	350	397	318	317	377	389
(전년대비, %)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7	(15.6)	5.8	(0.3)	3.2	11.5	(16.6)	7.9	(2.0)
일시불 계정 증가	40	60	63	63	66	68	54	57	55	78	62	56	49	54
(전년대비, %)	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2	(14.8)	(8.9)	(17.6)	14.5	14.8	(1.6)	(10.1)	(30.3)

자료: 코웨이, 삼성증권

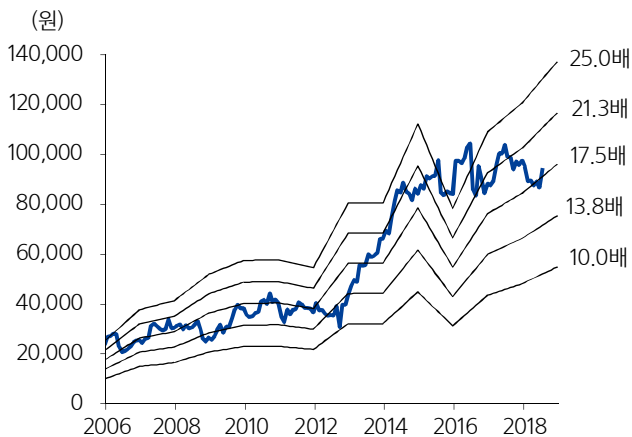
Valuation summary

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)
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	20.9	6.1	30.1	10.7	(38)
2016	2,376	339	324	243	3,134	(30.2)	29.9	6.1	20.1	12.9	210
2017	2,517	473	440	326	4,361	39.2	21.5	7.2	30.1	10.6	512
2018E	2,702	511	487	361	4,827	10.7	19.4	6.4	34.5	10.1	493
2019E	2,895	576	554	410	5,483	13.6	17.1	5.6	34.5	8.9	429
2020E	3,115	625	605	448	5,981	9.1	15.7	5.0	33.2	8.0	353

참고: \*일회성 항목 제외

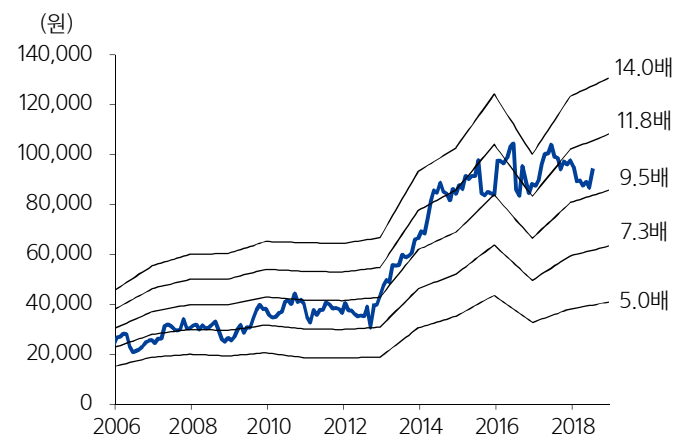
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,376	2,517	2,702	2,895	3,115
매출원가	812	798	852	913	982
매출총이익	1,564	1,718	1,850	1,982	2,133
(매출총이익률, %)	65.8	68.3	68.5	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,225	1,246	1,339	1,406	1,508
영업이익	339	473	511	576	625
(영업이익률, %)	14.3	18.8	18.9	19.9	20.1
영업외손익	(15)	(33)	(23)	(22)	(21)
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	6	12	16	15	13
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(10)	(22)	(8)	(8)	(8)
세전이익	324	440	487	554	605
법인세	80	114	127	144	157
(법인세율, %)	24.8	26.0	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	243	326	361	410	448
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	243	326	361	410	448
(순이익률, %)	10.2	12.9	13.3	14.2	14.4
지배주주순이익	244	326	361	411	448
비지배주주순이익	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	572	708	745	841	919
(EBITDA 이익률, %)	24.1	28.1	27.6	29.1	29.5
EPS (지배주주)	3,167	4,328	4,793	5,450	5,948
EPS (연결기준)	3,163	4,321	4,786	5,442	5,939
수정 EPS (원)*	3,134	4,361	4,827	5,483	5,981

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	358	554	597	677	741
당기순이익	243	326	361	410	448
현금유출입이없는 비용 및 수익	155	254	263	295	325
유형자산 감가상각비	225	227	226	256	285
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	(78)	19	29	30	31
영업활동 자산부채 변동	(41)	(26)	(27)	(28)	(32)
투자활동에서의 현금흐름	(367)	(290)	(347)	(361)	(375)
유형자산 증감	(313)	(323)	(347)	(361)	(375)
장단기금융자산의 증감	(39)	(27)	0	0	0
기타	(16)	61	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(40)	(218)	(251)	(316)	(365)
차입금의 증가(감소)	264	330	(19)	(64)	(77)
자본금의 증가(감소)	0	0	(1)	0	0
배당금	(208)	(409)	(231)	(252)	(288)
기타	(96)	(140)	0	(0)	0
현금증감	(50)	44	0	0	0
기초현금	116	66	110	110	110
기말현금	66	110	110	110	110
Gross cash flow	399	580	624	705	772
Free cash flow	111	206	233	297	343

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	733	791	815	838	866
현금 및 현금등가물	66	110	110	110	110
매출채권	323	340	365	391	421
재고자산	70	75	80	86	93
기타	274	266	259	251	242
비유동자산	1,235	1,367	1,458	1,532	1,592
투자자산	89	89	89	89	89
유형자산	669	712	803	877	937
무형자산	183	184	184	184	184
기타	293	382	382	382	382
자산총계	1,968	2,159	2,273	2,371	2,458
유동부채	735	1,125	1,110	1,050	978
매입채무	59	54	58	62	67
단기차입금	34	66	64	58	51
기타 유동부채	643	1,004	987	930	861
비유동부채	49	52	52	52	52
사채 및 장기차입금	12	12	12	12	12
기타 비유동부채	37	40	40	40	40
부채총계	784	1,177	1,162	1,102	1,030
지배주주지분	1,183	982	1,111	1,269	1,428
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	127	129	129	129	129
이익잉여금	1,180	963	1,093	1,251	1,410
기타	(165)	(151)	(151)	(151)	(151)
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	1,183	982	1,111	1,269	1,428
순부채	210	512	493	429	353

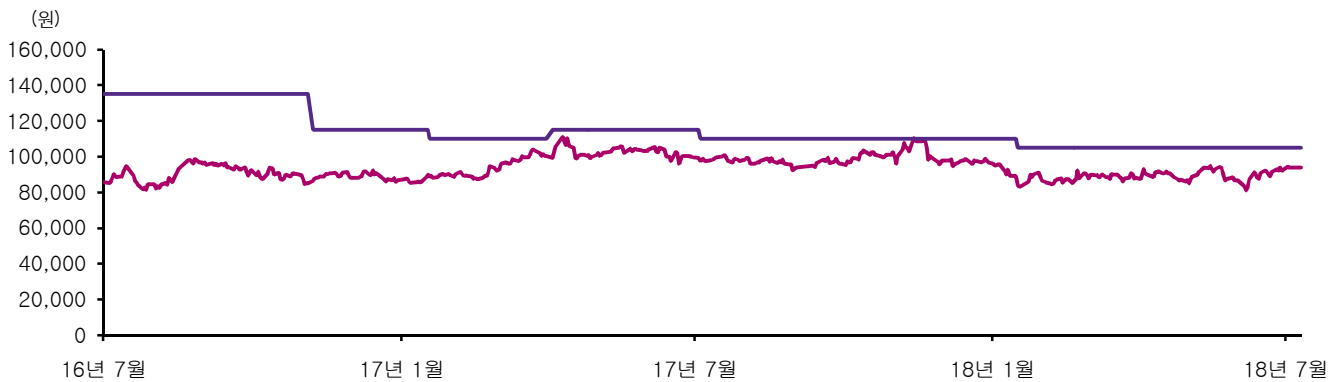
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	2.6	5.9	7.4	7.1	7.6
영업이익	(26.9)	39.5	8.0	12.9	8.5
순이익	10.2	12.9	13.3	14.2	14.4
수정 EPS**	(30.2)	39.2	10.7	13.6	9.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,167	4,328	4,793	5,450	5,948
EPS (연결기준)	3,163	4,321	4,786	5,442	5,939
수정 EPS**	3,134	4,361	4,827	5,483	5,981
BPS	15,496	12,938	14,659	16,766	18,891
DPS (보통주)	3,200	3,200	3,500	4,000	4,400
Valuations (배)					
P/E***	29.9	21.5	19.4	17.1	15.7
P/B***	6.1	7.2	6.4	5.6	5.0
EV/EBITDA	12.9	10.6	10.1	8.9	8.0
비율					
ROE (%)	30.1	20.1	30.1	34.5	34.5
ROA (%)	13.0	13.0	15.8	16.3	17.7
ROIC (%)	19.1	19.1	23.2	24.0	25.5
배당성향 (%)	96.4	96.4	70.9	70.0	70.4
배당수익률 (보통주, %)	3.0	3.4	3.4	3.7	4.3
순부채비율 (%)	(3.0)	17.8	52.1	44.4	33.9
이자보상배율 (배)	55.5	55.5	38.3	31.8	38.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 31일 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 투자이전 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/2/17	12/4	2017/2/15	4/29	8/1	2018/2/13
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	135,000	115,000	110,000	115,000	110,000	105,000
과리율 (평균)	(29.81)	(22.99)	(14.66)	(10.98)	(10.52)	
과리율 (최대or최소)	(16.30)	(19.48)	(5.45)	(3.48)	0.45	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2018년 6월 30일 기준

매수 (85.1%) | 중립 (14.9%) | 매도 (0%)