

2017. 8. 1

# Company Update



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

## 코웨이 (021240)

### 시장이 이미 알고 있던 영업력 회복

- 2Q17 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 12%, 919% 증가하며 시장 눈높이를 맞추는데 성공 (당사 기대는 소폭 하회). 높은 이익 증가율은 2Q16 반영한 니켈 스캔들 관련 일회성 비용의 기저효과 때문. 2Q17 분기 배당금은 800원/주.
- 2Q17 매출액은 2Q16 수정매출액 (일회성 비용 효과 제거) 수준으로, 니켈 스캔들 발생 이전 수준까지 매출액이 회복한 것. 아직까지 정수기 매출이 감소하고 있고 해약률이 예년대비 높은 수준을 유지하고 있다는 점은 아쉬움. 하지만 비록 더디지만 정수기 매출도 뚜렷이 정상화 되고 있다는 점 (q-q 정수기 매출 상승 중), 그리고 더 중요한 것은 지금의 매출 성장이 공기청정기 등 제품 다변화의 결과라는 점에서 이번 2Q17 실적은 질적으로 양호한 실적이었다 평가할 수 있을 것.
- 경쟁 심화 반영해 2017~2018년 EPS를 하향조정하며 목표주가도 11.5만원에서 11만원으로 소폭 하향조정하나 BUY 투자 의견 유지. 자사주 소각, 그리고 현금배당 감안시 5%의 수익률이 기대되는 현주가 수준에서 주가 하방경직성은 매우 높은 것으로 판단.

#### WHAT'S THE STORY

**2Q17 review- 제품 다변화:** 장 종료 후 2Q17 실적 발표. 매출액은 전년대비 12% 증가한 6,234 억원, 영업이익은 전년대비 919% 증가한 1,206 억원으로 시장 기대치에 부합 (당사 추정치 대비론 소폭 하회). 전년도의 니켈 스캔들 이전 수준으로 매출액이 회복.

- 매출 비중 65~70%를 차지하는 렌탈서비스 매출은 전년대비 2% 감소. 신규 렌탈 판매는 전년대비 3% 증가하며 역대 최고치를 기록하였으나 아직 해약률이 1.2% 수준을 유지하며 총계정이 감소하고 있기 때문. 참고로 예년의 해약률은 1.0% 수준. 하지만 연초부터 5월까지 1.2% 수준에서 유사하게 유지되던 해약률이 6~7월엔 한단계 낮아진 모습을 보이고 있고, 공기청정기가 주도하는 신규 렌탈 판매의 호조세는 구조적으로 이어질 가능성이 높아 보여 향후 매출의 성장 기조로의 전환은 의심할 필요 없어 보임.
- 매출 비중 15~20%를 차지하는 해외(수출) 매출액은 전년대비 7% 감소하며 다소 부진. 중국으로의 공기청정기 ODM 수출이 감소한 결과. 하지만 말레이시아 법인 매출액이 43% 증가하는 등 해외 정수기사업은 높은 성장세를 유지하고 있음. 시장이 오랫동안 기다리고 있는 중국 사업에 대한 청사진은 빨라야 연말에 제시될 것으로 보임.

**목표주가 11 원에 BUY 투자 의견 유지:** 2017~2018년 EPS를 각각 4%, 3% 하향조정. 아직 가시화 되진 않았으나 점점 분명해 지고 있는 정수기 렌탈 시장 경쟁 심화 우려를 선제적으로 반영하기 때문. 이익전망 하향조정을 반영하여 목표주가를 기존 11.5만원에서 11만원으로 소폭 하향조정. 이는 DCF 밸류에이션 기준(WACC=7.1%, g=2.0%)으로 산출한 주가 혹은 2017년 P/E 23 배 수준. 12% 상승여력으로 BUY 투자 의견 유지. 자사주 소각, 그리고 현금배당 감안시 5%의 수익률이 기대되는 현주가 수준에서 주가 하방경직성은 매우 높은 것으로 판단.

#### 분기 실적

(십억원)	2Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	623.4	12.3	2.2	(3.0)	(1.8)
영업이익	120.6	919.4	(0.3)	(4.8)	(0.1)
세전계속사업이익	119.3	2,179.6	18.6	(5.3)	7.3
순이익	95.2	3,331.8	26.2	(2.7)	8.1
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	19.3				
세전계속사업이익	19.1				
순이익	15.3				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2016	2017E	2018E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	31.2	20.3	18.1
P/B	6.3	5.6	5.0
EV/EBITDA	13.4	10.1	9.2
Div yield (%)	3.3	3.6	4.1
EPS 증가율 (%)	(30.2)	53.8	12.0
ROE (%)	20.1	29.2	29.4
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	3,134	4,821	5,401
BVPS	15,496	17,539	19,573
DPS	3,200	3,500	4,000

#### AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **110,000원** (12.4%)

현재주가 **97,900 원**

시가총액 7.3조원

Shares (float) 74,818,121주 (70.4%)

52주 최저/최고 81,300원/111,000원

60일-평균거래대금 245.5억원

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	-5.9	11.4	14.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.1	-4.4	-3.9

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	110,000	115,000	-4.3%
2017E EPS	4,821	5,010	-3.8%
2018E EPS	5,401	5,571	-3.1%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	115,250
Recommendation	3.4

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

부문별 실적 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E	2019E
<b>실적 요약</b>												
매출액	623.7	555.0	583.5	614.1	610.2	623.4	634.5	669.9	2,376.3	2,537.9	2,750.5	2,965.5
매출총이익	416.6	355.9	391.0	400.6	417.1	428.5	443.4	449.5	1,564.2	1,738.5	1,884.1	2,031.3
영업이익	123.6	11.8	107.0	96.4	120.9	120.6	127.3	134.9	338.8	503.8	560.8	610.1
세전이익	125.3	5.2	90.0	103.2	100.6	126.0	125.8	133.4	323.8	485.9	543.8	594.3
당기순이익	95.2	2.8	67.7	77.7	75.4	95.2	94.0	99.8	243.3	364.4	407.9	445.7
(이익률, %)												
매출총이익	66.8	64.1	67.0	65.2	68.4	68.7	69.9	67.1	65.8	68.5	68.5	68.5
영업이익	19.8	2.1	18.3	15.7	19.8	19.3	20.1	20.1	14.3	19.9	20.4	20.6
세전이익	20.1	0.9	15.4	16.8	16.5	20.2	19.8	19.9	13.6	19.1	19.8	20.0
당기순이익	15.3	0.5	11.6	12.6	12.4	15.3	14.8	14.9	10.2	14.4	14.8	15.0
(전년 대비, %)												
매출액	13.8	(0.1)	0.5	(2.7)	(2.2)	12.3	8.7	9.1	7.2	2.6	6.8	8.4
매출총이익	11.7	(7.5)	(2.8)	(6.0)	0.1	20.4	13.4	12.2	10.6	(1.4)	11.1	8.4
영업이익	23.2	(89.3)	(13.7)	(25.0)	(2.2)	919.4	19.0	40.0	27.1	(26.9)	48.7	11.3
세전이익	23.9	(95.2)	(26.0)	(15.9)	(19.7)	2,308.1	39.7	29.2	36.7	(28.8)	50.1	11.9
당기순이익	22.7	(96.6)	(26.7)	(14.2)	(20.8)	3,331.5	39.0	28.5	37.4	(29.1)	49.8	11.9
(전분기 대비, %)												
매출액	(1.2)	(11.0)	5.1	5.2	(0.6)	2.2	1.8	5.6				
매출총이익	(2.3)	(14.6)	9.9	2.4	4.1	2.7	3.5	1.4				
영업이익	(3.9)	(90.4)	804.2	(9.9)	25.4	(0.3)	5.6	6.0				
세전이익	2.1	(95.8)	1,620.4	14.6	(2.5)	25.3	(0.2)	6.0				
당기순이익	5.2	(97.1)	2,339.7	14.7	(2.9)	26.2	(1.2)	6.1				
<b>부문별 매출</b>												
(십억원)												
환경가전	495.0	509.3	479.2	477.9	479.1	496.9	495.0	510.5	1,961.3	1,981.4	2,103.8	2,226.5
일시불	50.4	54.1	42.6	48.7	45.9	50.4	51.1	52.0	195.7	199.5	224.2	251.1
렌탈	380.1	384.1	367.5	360.9	369.5	379.5	378.5	391.0	1,492.6	1,518.5	1,625.1	1,728.1
멤버십	43.0	42.5	42.1	40.0	37.8	36.7	36.2	36.6	167.5	147.4	132.7	119.4
금융리스	21.5	28.6	27.0	28.4	25.9	30.2	29.1	30.8	105.4	116.0	121.8	127.9
수출	56.7	59.8	48.1	52.3	68.0	55.5	62.5	63.5	217.0	249.5	287.0	330.0
화장품	20.1	17.3	18.1	18.7	20.9	18.7	19.1	19.2	74.2	77.9	81.8	85.9
기타 (수처리 등)	5.8	(63.4)	5.1	4.5	3.9	3.9	5.1	6.1	(48.0)	19.0	19.0	19.0
연결 대상 기타	46.1	32.1	33.0	60.7	38.3	48.3	52.8	70.6	171.8	210.0	258.9	304.0
(전년 대비, %)												
환경가전	12.7	11.2	(0.4)	(5.2)	(3.2)	(2.4)	3.3	6.8	4.2	1.0	6.2	5.8
일시불	68.1	30.6	(6.6)	(10.3)	(8.9)	(6.7)	20.0	6.9	14.3	1.9	12.4	12.0
렌탈	4.6	3.5	(2.4)	(5.1)	(2.8)	(1.2)	3.0	8.3	0.1	1.7	7.0	6.3
멤버십	(6.7)	(6.4)	(5.4)	(8.6)	(11.9)	(13.5)	(14.0)	(8.4)	(6.8)	(12.0)	(10.0)	(10.0)
금융리스			81.9	8.8	20.5	5.5	8.0	8.5	157.7	10.0	5.0	5.0
수출	71.8	53.3	34.4	26.3	19.8	(7.1)	30.0	21.3	45.4	15.0	15.0	15.0
화장품	(13.1)	(17.9)	(2.5)	(7.8)	4.0	8.3	5.0	3.0	(10.7)	5.0	5.0	5.0
기타 (수처리 등)	(45.3)	(771.3)	(48.4)	(72.0)	(33.2)	(106.1)	0.0	35.1	(204.0)	(139.6)	0.0	0.0
연결 대상 기타	9.4	15.1	(4.9)	23.1	(16.9)	50.7	60.0	16.4	(11.8)	22.2	23.3	17.4
(매출비중, %)												
환경가전	79.4	91.8	82.1	77.8	78.5	79.7	78.0	76.2	82.5	78.1	76.5	75.1
일시불	8.1	9.7	7.3	7.9	7.5	8.1	8.1	7.8	8.2	7.9	8.2	8.5
렌탈	60.9	69.2	63.0	58.8	60.6	60.9	59.7	58.4	62.8	59.8	59.1	58.3
멤버십	6.9	7.7	7.2	6.5	6.2	5.9	5.7	5.5	7.0	5.8	4.8	4.0
금융리스	3.4	5.2	4.6	4.6	4.2	4.8	4.6	4.6	4.4	4.6	4.4	4.3
수출	9.1	10.8	8.2	8.5	11.1	8.9	9.9	9.5	9.1	9.8	10.4	11.1
화장품	3.2	3.1	3.1	3.0	3.4	3.0	3.0	2.9	3.1	3.1	3.0	2.9
기타 (수처리 등)	0.9	(11.4)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9	(2.0)	0.7	0.7	0.6
연결 대상 기타	7.4	5.8	5.7	9.9	6.3	7.8	8.3	10.5	7.2	8.3	9.4	10.3

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
계정수 (천 개)									
총계	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846	5,732	5,704	5,713	5,746
(증감율, %)	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3	0.0	(1.2)	(1.4)	(1.7)
렌탈 계정	60	63	63	66	68	54	57	55	78
(증감율, %)	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2	(14.8)	(8.9)	(17.6)	14.5
멤버십 계정	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921	4,823	4,849	4,875	4,923
(증감율, %)	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7	0.9	0.4	0.3	0.0
렌탈 해약	371	338	359	351	385	285	381	350	397
(월간 해지율, %)	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7	(15.6)	5.8	(0.3)	3.2
렌탈 계정 증가	967	950	939	933	924	908	854	838	823
(증감율, %)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)	(4.5)	(9.0)	(10.2)	(11.0)
일시불 계정 증가	143	151	138	146	148	224	183	174	175
(증감율, %)	2.7	16.2	6.9	9.1	4.0	47.8	32.1	19.5	18.2

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2016	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,376	2,538	2,750	2,587	2,802	(1.9)	(1.8)
영업이익	339	504	561	523	578	(3.6)	(3.0)
세전계속사업이익	324	486	544	513	569	(5.2)	(4.4)
순이익	243	364	408	385	427	(5.2)	(4.4)
EBITDA	572	745	809	764	825	(2.5)	(1.9)
EPS (원)	3,134	4,821	5,401	5,010	5,571	(3.8)	(3.0)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

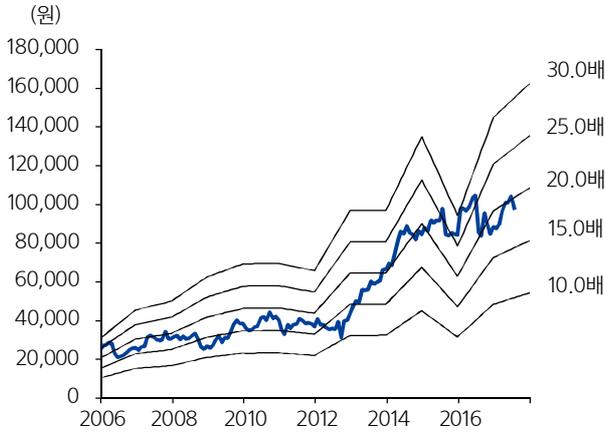
Valuation summary

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)
2014	2,160	364	332	250	3,225	0.1	30.4	7.6	25.2	13.3	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	21.8	6.3	30.1	11.1	(38)
2016	2,376	339	324	243	3,134	(30.2)	31.2	6.3	20.1	13.4	210
2017E	2,538	504	486	364	4,821	53.8	20.3	5.6	29.2	10.1	183
2018E	2,750	561	544	408	5,401	12.0	18.1	5.0	29.4	9.2	145
2019E	2,965	610	594	446	5,906	9.3	16.6	4.5	28.9	8.4	90

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨

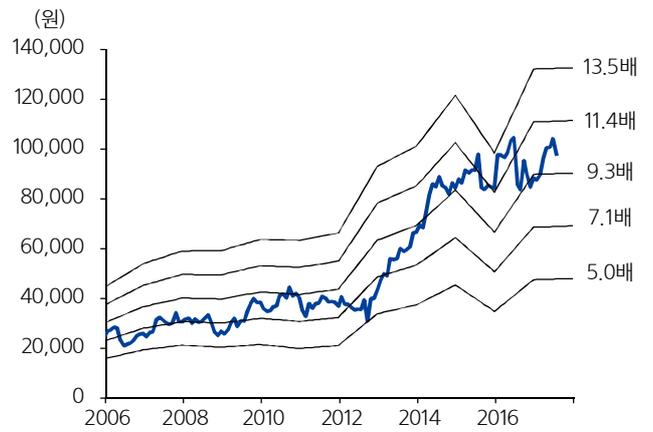
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	504	561	610	663	724	760	798	838	880	924	970
- EBIT에 대한 세금	137	152	166	180	196	206	217	227	239	251	263
- CAPEX	341	355	369	384	399	407	415	424	432	441	450
- 순운전자본 증가(감소)	3	29	29	29	32	33	33	34	35	35	36
+ 감가상각비	233	240	269	296	320	327	333	340	347	353	361
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9
Free cash flow	264	273	323	375	424	449	474	501	529	559	591
Terminal Value	11,193										
Terminal Growth (%)	2.0										
NPV of FCFF	2,781										
PV of Terminal Value	5,639										
Enterprise Value	8,420										
Equity Value (adjusted)**	8,416										
Shares Outstanding	74,818										
Fair value per share (KRW)	109,164										
현재주가 (KRW)*	97,900										
업사이드 (%)	11.5%										

참고: \* 8월 1일 종가 기준  
 자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,315	2,376	2,538	2,750	2,965
매출원가	729	812	799	866	934
매출총이익	1,586	1,564	1,738	1,884	2,031
(매출총이익률, %)	68.5	65.8	68.5	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,123	1,225	1,235	1,323	1,421
영업이익	463	339	504	561	610
(영업이익률, %)	20.0	14.3	19.9	20.4	20.6
영업외손익	(9)	(15)	(18)	(17)	(16)
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	4	6	9	8	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(6)	(10)	(10)	(10)	(10)
세전이익	454	324	486	544	594
법인세	111	80	121	136	149
(법인세율, %)	24.5	24.8	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	343	243	364	408	446
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	343	243	364	408	446
(순이익률, %)	14.8	10.2	14.4	14.8	15.0
지배주주순이익	343	244	364	408	446
비지배주주순이익	(0)	(0)	0	0	0
EBITDA	691	572	745	809	887
(EBITDA 이익률, %)	29.8	24.1	29.4	29.4	29.9
EPS (지배주주)	4,449	3,167	4,859	5,439	5,943
EPS (연결기준)	4,449	3,163	4,859	5,439	5,943
수정 EPS (원)*	4,492	3,134	4,821	5,401	5,906

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	513	358	604	649	716
당기순이익	343	243	364	408	446
현금유출입이없는 비용 및 수익	231	155	263	271	300
유형자산 감가상각비	220	225	233	240	269
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	3	(78)	21	22	23
영업활동 자산부채 변동	(61)	(41)	(23)	(30)	(30)
투자활동에서의 현금흐름	(329)	(367)	(341)	(355)	(369)
유형자산 증감	(317)	(313)	(341)	(355)	(369)
장단기금융자산의 증감	4	(35)	0	0	0
기타	(16)	(19)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(213)	(40)	(263)	(294)	(347)
차입금의 증가(감소)	(77)	264	(27)	(38)	(54)
자본금의 증가(감소)	0	0	(1)	0	0
배당금	(148)	(208)	(235)	(256)	(292)
기타	12	(96)	(0)	0	0
현금증감	(31)	(50)	0	0	0
기초현금	147	116	66	66	66
기말현금	116	66	66	66	66
Gross cash flow	574	399	627	679	746
Free cash flow	182	111	248	277	328

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	653	733	760	795	829
현금 및 현금등가물	116	66	66	66	66
매출채권	283	323	345	374	403
재고자산	70	70	75	81	88
기타	184	274	274	274	272
비유동자산	1,122	1,235	1,313	1,398	1,468
투자자산	74	86	86	86	86
유형자산	700	669	748	832	903
무형자산	169	183	183	183	183
기타	179	296	296	296	296
자산총계	1,775	1,968	2,073	2,193	2,297
유동부채	473	735	712	679	630
매입채무	60	59	63	68	73
단기차입금	8	34	31	27	22
기타 유동부채	405	643	619	584	535
비유동부채	64	49	49	49	49
사채 및 장기차입금	8	12	12	12	12
기타 비유동부채	56	37	37	37	37
부채총계	537	784	761	728	679
지배주주지분	1,237	1,183	1,311	1,464	1,617
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	127	127	127	127	127
이익잉여금	1,177	1,180	1,310	1,462	1,615
기타	(108)	(165)	(165)	(165)	(165)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,238	1,183	1,312	1,464	1,618
순부채	(38)	210	183	145	90

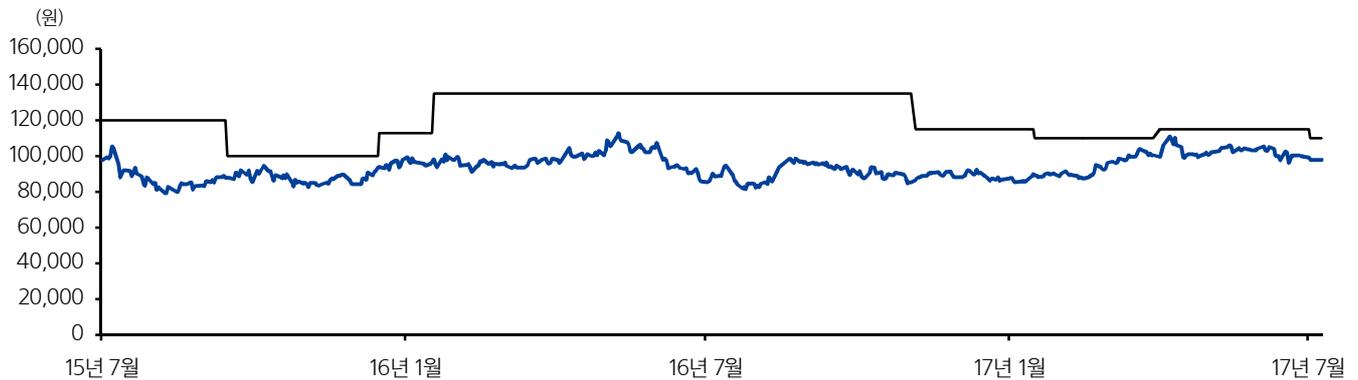
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	7.2	2.6	6.8	8.4	7.8
영업이익	27.1	(26.9)	48.7	11.3	8.8
순이익	14.8	10.2	14.4	14.8	15.0
수정 EPS**	39.3	(30.2)	53.8	12.0	9.3
주당지표					
EPS (지배주주)	4,449	3,167	4,859	5,439	5,943
EPS (연결기준)	4,449	3,163	4,859	5,439	5,943
수정 EPS**	4,492	3,134	4,821	5,401	5,906
BPS	15,465	15,496	17,539	19,573	21,625
DPS (보통주)	2,800	3,200	3,500	4,000	4,300
Valuations (배)					
P/E***	21.8	31.2	20.3	18.1	16.6
P/B***	6.3	6.3	5.6	5.0	4.5
EV/EBITDA	11.1	13.4	10.1	9.2	8.4
비율					
ROE (%)	30.1	20.1	29.2	29.4	28.9
ROA (%)	20.2	13.0	18.0	19.1	19.9
ROIC (%)	31.1	19.1	25.7	26.7	27.2
배당성향 (%)	60.6	96.4	70.2	71.6	70.5
배당수익률 (보통주, %)	2.9	3.3	3.6	4.1	4.4
순부채비율 (%)	(3.0)	17.8	13.9	9.9	5.6
이자보상배율 (배)	106.8	55.5	53.7	66.1	84.7

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 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/8/1	10/15	2016/1/15	2/17	12/4	2017/2/15	4/29	8/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120,000	100,000	113,000	135,000	115,000	110,000	115,000	110,000

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 2017년 6월 30일 기준

매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)