

# 코웨이 (021240)

## 브랜드 이미지 훼손 방지를 위한 선택



소비재/화장품 김영욱  
nick.kim@ktb.co.kr

### BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>110,000</b>	120,000	<b>하향</b>
Earnings			<b>하향</b>

#### Stock Information

현재가 (7/6)	98,600원
예상 증가상승률	11.6%
시가총액	76,045억원
비중(KOSPI내)	0.61%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	79,200 - 113,000원
3개월 일평균거래대금	167억원
외국인 지분율	54.0%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 9인	31.1
국민연금공단	6.0
Lazard Asset Management LLC	5.2

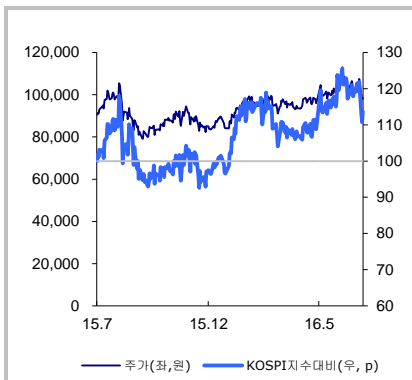
#### Valuation wide

	2015	2016E	2017E
PER(배)	18.9	25.0	19.4
PBR(배)	6.1	6.5	5.8
EV/EBITDA(배)	9.3	11.3	9.3
배당수익률(%)	3.3	3.2	3.8

#### Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(6.5)	12.6	11.3	17.2
KOSPI대비 상대수익률(%)	(4.9)	11.1	16.2	17.7

#### Price Trend



#### ▶ Issue

니켈 검출 얼음정수기에 대한 자발적 회수 및 환불 조치 시행

#### ▶ Pitch

니켈 검출 대상 얼음정수기 3종에 대한 단종 조치 및 제품 전량 회수 결정. 이에 따른 1)렌탈 매출액 환불, 2)렌탈자산폐기손실 비용 증가, 3)향후 브랜드 이미지 제고 강화노력을 감안한 비용 증가 가능성 반영하여 Earnings 하향. 하지만, 일회성 비용 요인이 크고, 얼음정수기 사용 고객 외 기존 고객들의 이탈 요인 크지 않아 중장기적 투자매력 훼손 가능성 낮다고 판단. 목표주가를 기존 120,000원에서 110,000원으로 소폭 하향하나 투자 의견 BUY 유지

#### ▶ Rationale

- 코웨이는 니켈 검출 얼음정수기 3종에 대한 생산 중단 뿐만 아니라, 기존 판매 제품에 대한 전량 회수 및 환불조치 결정 사항 공시
- 최근 옥시 사태 등 생활용품에 대한 위생 및 신뢰도 이슈가 그 어느때보다 중요하게 인식되고 있는 상황에서 적극적인 후속조치 및 브랜드 이미지 훼손을 능동적으로 방어하기 위한 대응책이라는 판단

#### Impact

- 회수 대상 매출액 538억원에 대한 환불내역은 연내 분기별로 안분하여 매출 조정(환불 매출액)계정으로 반영. 또한, 회수조치 자산에 대한 폐기손실 발생함에 따라 판관비용 상승 및 향후 브랜드 이미지 제고 전략 강화 예상됨에 따른 마케팅 비용 일부 상승 가능성 반영
- 금번 사태로 인한 얼음 정수기 고객계정 전량 이탈 및 2016년 말까지 잠재적 추가 이탈을 감안한 렌탈 계정은 약 15만 계정으로 추정. 해약률은 기존 1% 수준에서 2Q16-4Q16까지 분기별로 각각 3.82%, 3.80%, 3.76%로 상승하며, 렌탈자산 폐기손실 또한 기존 2% 중반 수준에서 각각 6.81%, 6.27%, 5.2%로 상승할 전망
- 이번 사태로 단기적인センチ먼트 및 실적 약화영향에서 자유로울 수 없으나, 전체 매출액 대비 2%수준에 불과하고, 후속조치에 따른 비용 요인은 올해 안에 마무리 될 것으로 예상됨에 따라 중장기 투자매력 훼손 가능성 낮다고 판단

#### ▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,160	2,315	2,505	2,684	2,896	3,077	3,300
영업이익	364	463	411	530	566	583	622
EBITDA	578	691	662	794	838	864	915
순이익	250	343	305	392	420	432	460
자산총계	1,622	1,775	1,981	2,186	2,356	2,501	2,692
자본총계	1,039	1,238	1,340	1,485	1,619	1,758	1,925
순차입금	12	(37)	(125)	(229)	(322)	(414)	(523)
매출액증가율	2.0	7.2	8.2	7.1	7.9	6.3	7.3
영업이익률	16.9	20.0	16.4	19.7	19.6	19.0	18.8
순이익률	11.6	14.8	12.2	14.6	14.5	14.0	13.9
EPS증가율	1.9	37.4	(11.2)	28.7	7.0	2.8	6.6
ROE	25.2	30.2	23.7	27.8	27.0	25.6	25.0



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>연결 매출액(억원)</b>	5,350	5,569	5,255	5,429	5,482	5,553	5,804	6,313	6,237	6,324	6,064	6,429	21,603	23,152	25,054
환경가전	4,191	4,365	4,313	4,383	4,446	4,635	4,865	5,093	4,993	5,141	5,012	5,223	17,252	19,038	20,368
렌탈	3,424	3,467	3,527	3,588	3,633	3,712	3,764	3,802	3,801	4,022	3,956	4,027	14,006	14,911	15,807
멤버십	439	458	468	469	460	453	593	437	429	432	421	427	1,834	1,943	1,709
일시불	276	374	318	326	353	470	508	592	548	686	634	769	1,293	1,923	2,637
화장품	210	223	172	200	231	211	186	202	201	214	194	220	805	830	829
수출	452	557	330	335	330	390	358	414	567	474	484	621	1,674	1,492	2,146
ODM/Dealers	342	416	200	245	248	188	159	227	362	223	216	333	1,203	822	1,134
해외법인항	110	141	130	90	82	202	199	187	205	251	268	289	471	670	1,012
<b>순매출액(환불 매출 반영)</b>										6,109	5,875	6,295			24,516
<b>YoY(%)</b>															
<b>연결 매출액</b>					2.5	(0.3)	10.4	16.3	13.8	13.9	4.5	1.8	2.0	7.2	8.2
환경가전	3.0	3.3	4.3	6.3	6.1	6.2	12.8	16.2	12.3	10.9	3.0	2.6	4.2	10.4	7.0
렌탈	3.3	6.1	5.3	5.8	6.1	7.1	6.7	6.0	4.6	8.4	5.1	5.9	5.1	6.5	6.0
멤버십	13.1	(4.7)	8.4	7.4	4.8	(1.0)	26.6	(6.7)	(6.7)	(4.6)	(29.0)	(2.4)	5.6	6.0	(12.1)
일시불	(24.7)	(21.8)	(8.6)	1.6	28.1	25.7	59.7	81.7	55.2	46.0	24.9	29.8	(14.5)	48.7	37.1
화장품	17.3	0.9	3.6	1.0	10.0	(5.4)	8.1	1.0	(13.0)	1.6	4.5	8.7	5.4	3.1	(0.1)
수출	43.5	25.2	(13.2)	9.5	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	71.8	21.5	35.1	50.0	15.8	(10.9)	43.8
ODM/Dealers	43.1	7.5	(26.2)	6.5	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	46.0	18.7	35.9	46.5	6.7	(31.7)	37.9
해외법인항	44.7	143.1	19.3	18.4	(25.5)	43.3	53.1	107.8	150.0	24.2	34.5	54.3	47.6	42.3	51.1
<b>연결 매출액 대비 비중(%)</b>															
환경가전	78.3	78.4	82.1	80.7	81.1	83.5	83.8	80.7	80.1	81.3	82.6	81.2	79.9	82.2	81.3
렌탈	64.0	62.3	67.1	66.1	66.3	66.8	64.8	60.2	60.9	63.6	65.2	62.6	64.8	64.4	63.1
멤버십	8.2	8.2	8.9	8.6	8.4	8.2	10.2	6.9	6.9	6.8	6.9	6.6	8.5	8.4	6.8
일시불	5.2	6.7	6.1	6.0	6.4	8.5	8.8	9.4	8.8	10.9	10.5	12.0	6.0	8.3	10.5
화장품	3.9	4.0	3.3	3.7	4.2	3.8	3.2	3.2	3.2	3.4	3.2	3.4	3.7	3.6	3.3
수출	8.4	10.0	6.3	6.2	6.0	7.0	6.2	6.6	9.1	7.5	8.0	9.7	7.7	6.4	8.6
ODM/Dealers	6.4	7.5	3.8	4.5	4.5	3.4	2.7	3.6	5.8	3.5	3.6	5.2	5.6	3.6	4.5
해외법인항	2.1	2.5	2.5	1.7	1.5	3.6	3.4	3.0	3.3	4.0	4.4	4.5	2.2	2.9	4.0
<b>매출원가</b>	1,823	1,879	1,682	1,882	1,752	1,706	1,781	2,050	2,070	1,979	1,904	2,096	7,266	7,288	8,050
매출총이익	3,527	3,690	3,573	3,547	3,730	3,847	4,023	4,264	4,166	4,345	4,160	4,333	14,337	15,864	17,004
판매비	2,624	2,719	2,620	2,730	2,727	2,742	2,784	2,978	2,930	3,211	3,073	3,144	10,693	11,231	12,358
영업이익	903	972	953	817	1,003	1,105	1,239	1,286	1,236	919	899	1,055	3,644	4,633	4,108
OPM(%)	16.9	17.4	18.1	15.1	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	14.5	14.8	16.4	16.9	20.0	16.4
<b>YoY(%)</b>															
당기순이익	661	663	639	534	776	827	924	905	952	686	659	749	2,497	3,431	3,046
NPM(%)	12.4	11.9	12.2	9.8	14.2	14.9	15.9	14.3	15.3	10.8	10.9	11.7	11.6	14.8	12.2
<b>YoY(%)</b>					17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(17.1)	(28.6)	(17.2)	1.9	37.4	(11.2)

Note : K-IFRS 연결기준. 영업이익과 순이익은 '매출액-매출조정(환불 매출)' 효과 및 회수자산에 대한 폐기손실 반영된 수치  
 Source: 코웨이, KTB투자증권



Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E
<b>해외 매출액</b>	521	486	432	589	534	513	576	763	681	581	615	802
말레이시아	188	211	217	221	233	233	247	264	294	268	288	316
미국	107	104	105	123	134	136	142	160	165	150	150	168
중국	137	103	49	102	50	33	10	32	51	60	14	39
태국	28	27	23	18	17	17	17	12	12	20	20	14
그린엔텍	61	41	38	125	100	94	160	295	159	84	144	265
<b>YoY(%)</b>												
해외 매출액	2.6	(26.5)	(16.8)	15.9	2.6	5.6	33.3	29.5	27.4	13.3	6.8	5.1
말레이시아	22.9	12.8	17.9	13.3	24.1	19.7	19.4	21.9	16.4	14.9	16.7	19.7
미국	18.9	10.6	12.9	10.8	25.2	21.5	19.8	5.9	8.9	10.1	5.8	5.3
중국	6.2	(41.1)	(41.0)	64.5	(63.5)	(58.9)	34.1	(15.8)	68.9	81.2	35.1	21.1
태국	(22.2)	(12.9)	(28.1)	(25.0)	(37.8)	(10.2)	(1.2)	24.5	19.4	16.0	15.8	15.7
그린엔텍	(12.9)	(72.1)	(70.1)	7.8	63.4	98.7	54.1	(54.4)	(42.6)	(10.4)	(10.3)	(10.2)
<b>해외 영업이익</b>	(2)	8	(7)	7	19	6	2	49	37	19	31	27
말레이시아	13	18	23	20	26	20	17	12	12	24	29	29
미국	(3)	(2)	2	3	0	(2)	(1)	5	1	3	6	(2)
중국	(5)	1	(19)	(8)	2	(5)	(19)	(4)	5	6	1	3
태국	(1)	(1)	(2)	(7)	(2)	(2)	0	0	(2)	(1)	(1)	(1)
그린엔텍	(6)	(8)	(11)	(1)	(7)	(5)	5	36	21	(13)	(4)	(2)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2016.06	2016.09	2016.12	2017.03	2016.06	2016.09	2016.12	2017.03	2016.06	2016.09	2016.12	2017.03
매출액	632.4	611.3	647.5	646.2	632.4	606.4	642.9	644.7	0.0	(0.8)	(0.7)	(0.2)
영업이익	131.3	127.6	134.4	124.0	91.9	89.9	105.5	122.1	(30.0)	(29.5)	(21.5)	(1.5)
영업이익률(%)	20.8	20.9	20.8	19.2	14.5	14.8	16.4	18.9	(6.2)	(6.0)	(4.4)	(0.2)
EBITDA	195.0	191.8	199.5	189.4	155.5	154.1	170.4	187.4	(20.2)	(19.7)	(14.6)	(1.1)
EBITDA이익률(%)	30.8	31.4	30.8	29.3	24.6	25.4	26.5	29.1	(6.2)	(6.0)	(4.3)	(0.2)
순이익	98.4	94.3	96.8	94.5	68.6	65.9	74.9	93.0	(30.2)	(30.1)	(22.6)	(1.5)

Source: KTB투자증권

Fig. 04: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
매출액	2,514.8	2,695.7	2,907.8	2,505.4	2,684.1	2,895.7	(0.4)	(0.4)	(0.4)
영업이익	516.9	551.9	591.4	410.8	529.5	566.4	(20.5)	(4.1)	(4.2)
영업이익률(%)	20.6	20.5	20.3	16.4	19.7	19.6	(4.2)	(0.7)	(0.8)
EBITDA	767.8	816.9	863.8	661.6	794.0	838.2	(13.8)	(2.8)	(3.0)
EBITDA이익률(%)	30.5	30.3	29.7	26.4	29.6	28.9	(4.1)	(0.7)	(0.8)
순이익	384.6	409.0	438.4	304.6	392.1	419.6	(20.8)	(4.1)	(4.3)

Source: KTB투자증권



Fig. 05: 코웨이 Valuation

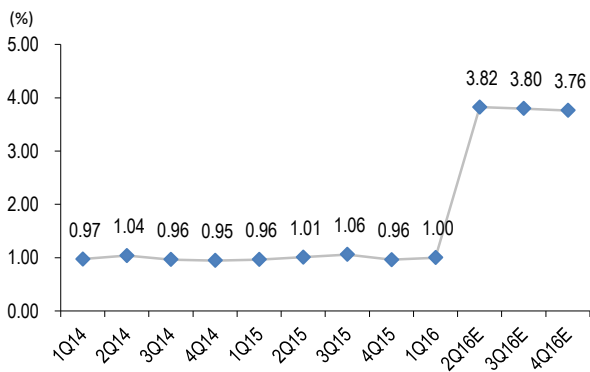
DCF Valuation	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	4,633	4,108	5,295	5,664	5,833	6,215
NOPLAT	3,498	3,105	3,993	4,271	4,398	4,686
Depr. & amort	2,277	2,508	2,645	2,718	2,809	2,931
Capex	3,347	2,997	2,882	2,928	3,105	3,324
Free Cash Flow		2,558	3,644	3,935	4,013	4,177
Discount Factor		1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PV of FCF		2,558	3,350	3,325	3,115	2,979
Sum of PV	29,694					
NPV of EVA	24,785					
NPV of CV	24,721					
Enterprise Value	84,854					
Equity Value	85,253					
<b>Fair Price - EVA</b>	<b>110,539</b>					

<b>Key assumptions</b>
Risk Free = 3.0%
Beta = 0.9
Risk Premium = 7.0%
g = 1.0%

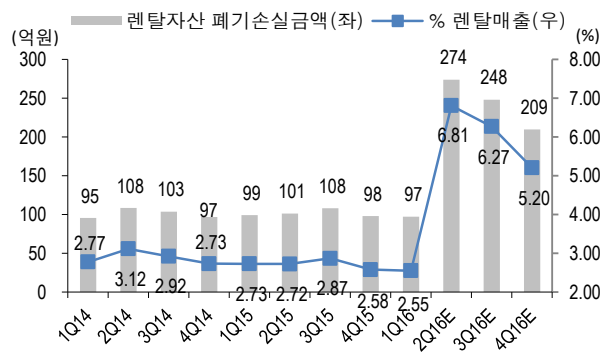
Source: KTB투자증권

Fig. 06: 해약률 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	596.8	653.3	840.1	1,011.0	1,150.2
현금성자산	153.7	125.5	296.0	434.8	538.2
매출채권	229.2	283.4	296.7	321.2	348.6
재고자산	61.9	69.8	71.1	77.0	83.5
<b>비유동자산</b>	1,024.8	1,122.1	1,141.4	1,174.8	1,206.1
투자자산	179.0	225.6	241.7	251.5	261.7
유형자산	675.2	699.5	723.6	746.3	766.3
무형자산	170.6	168.8	176.1	177.1	178.1
<b>자산총계</b>	1,621.6	1,775.4	1,981.5	2,185.9	2,356.2
<b>유동부채</b>	526.0	472.9	564.6	620.8	654.2
매입채무	220.0	223.7	232.6	251.8	273.3
유동성이자부채	164.5	80.1	161.2	196.6	206.7
<b>비유동부채</b>	56.2	64.3	77.2	80.0	82.8
비유동이자부채	1.0	8.0	9.3	9.3	9.3
<b>부채총계</b>	582.2	537.2	641.8	700.8	737.0
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,273.7	1,419.1	1,553.3
자본조정	(114.5)	(107.8)	(103.0)	(103.0)	(103.0)
자기주식	(129.6)	(124.2)	(120.6)	(120.6)	(120.6)
<b>자본총계</b>	1,039.4	1,238.2	1,339.7	1,485.0	1,619.3
투하자본	1,048.8	1,170.2	1,211.7	1,253.5	1,294.4
순차입금	11.8	(37.5)	(125.5)	(228.9)	(322.1)
ROA	15.2	20.2	16.2	18.8	18.5
ROE	25.2	30.2	23.7	27.8	27.0
ROIC	26.3	31.5	26.1	32.4	33.5

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업현금</b>	541.7	545.0	394.6	648.2	681.6
당기순이익	249.7	343.1	304.6	392.1	419.6
자산상각비	213.6	227.7	250.8	264.5	271.8
운전자본증감	(24.1)	(163.2)	(230.6)	(11.2)	(12.5)
매출채권감소(증가)	(3.4)	(57.9)	(32.2)	(24.5)	(27.4)
재고자산감소(증가)	(3.4)	(5.0)	6.0	(5.9)	(6.6)
매입채무증가(감소)	17.9	5.8	10.7	19.2	21.5
<b>투자현금</b>	(304.7)	(371.2)	(327.3)	(299.1)	(304.2)
단기투자자산감소	(5.3)	(41.7)	(23.6)	(1.1)	(1.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(305.8)	(329.3)	(290.7)	(279.1)	(283.8)
유무형자산감소	3.5	3.4	(6.3)	(9.0)	(9.0)
<b>재무현금</b>	(327.4)	(203.8)	85.0	(211.4)	(275.3)
차입금증가	(162.0)	(67.8)	78.2	35.4	10.1
자본증가	(123.6)	(148.3)	(220.3)	(246.8)	(285.4)
배당금지급	123.6	148.3	220.3	246.8	285.4
현금 증감	(91.3)	(31.1)	152.0	137.7	102.2
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	665.0	791.5	655.5	659.4	694.2
(-) 운전자본증가(감소)	(22.9)	53.4	5.8	11.2	12.5
(-) 설비투자	305.8	329.3	290.7	279.1	283.8
(+) 자산매각	3.5	3.4	(6.3)	(9.0)	(9.0)
<b>Free Cash Flow</b>	385.6	412.3	352.8	360.0	388.8
(-) 기타투자	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
잉여현금	385.6	412.3	352.7	359.9	388.7

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,160.3	2,315.2	2,505.4	2,684.1	2,895.7
증가율 (Y-Y,%)	2.0	7.2	8.2	7.1	7.9
<b>영업이익</b>	364.4	463.3	410.8	529.5	566.4
증가율 (Y-Y,%)	7.5	27.1	(11.3)	28.9	7.0
<b>EBITDA</b>	578.0	691.0	661.6	794.0	838.2
<b>영업외손익</b>	(32.0)	(8.9)	(7.8)	(9.4)	(10.0)
순이자수익	(8.8)	(2.9)	(2.4)	(3.6)	(3.6)
외화관련손익	(0.1)	(2.9)	1.5	1.1	0.7
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	332.4	454.5	403.0	520.1	556.5
<b>당기순이익</b>	249.7	343.1	304.6	392.1	419.6
지배기업당기순이익	249.7	343.1	304.6	392.1	419.6
증가율 (Y-Y,%)	1.9	37.4	(11.2)	28.7	7.0
<b>NOPLAT</b>	273.7	349.8	310.5	399.3	427.1
(+) Dep	213.6	227.7	250.8	264.5	271.8
(-) 운전자본투자	(22.9)	53.4	5.8	11.2	12.5
(-) Capex	305.8	329.3	290.7	279.1	283.8
OpFCF	204.4	194.8	264.8	373.4	402.5
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	5.8	5.1	5.8	7.5	7.7
영업이익증가율(3Yr)	15.8	27.0	6.6	13.3	6.9
EBITDA증가율(3Yr)	13.6	19.0	7.2	11.2	6.6
순이익증가율(3Yr)	14.3	53.9	7.5	16.2	6.9
영업이익률(%)	16.9	20.0	16.4	19.7	19.6
EBITDA마진(%)	26.8	29.8	26.4	29.6	28.9
순이익률(%)	11.6	14.8	12.2	14.6	14.5

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Per share Data</b>					
EPS	3,237	4,449	3,950	5,084	5,440
BPS	11,253	13,855	15,076	16,948	18,676
DPS	2,000	2,800	3,200	3,700	3,800
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	26.0	18.9	25.0	19.4	18.1
PBR	7.5	6.1	6.5	5.8	5.3
EV/ EBITDA	11.3	9.3	11.3	9.3	8.7
배당수익률	2.4	3.3	3.2	3.8	3.9
PCR	9.8	8.2	11.6	11.5	11.0
PSR	3.0	2.8	3.0	2.8	2.6
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	56.0	43.4	47.9	47.2	45.5
Net debt/Equity	1.1	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	113.5	138.2	148.8	162.8	175.8
이자보상배율	41.3	158.9	174.4	148.0	157.4
이자비용/매출액	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	75.9	76.9	69.3	64.6	61.8
현금+투자자산(%)	24.1	23.1	30.7	35.4	38.2
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	13.7	6.6	11.3	12.2	11.8
자기자본(%)	86.3	93.4	88.7	87.8	88.2



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

<b>BUY :</b>	78%	<b>HOLD :</b>	21%	<b>SELL :</b>	1%
--------------	-----	---------------	-----	---------------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

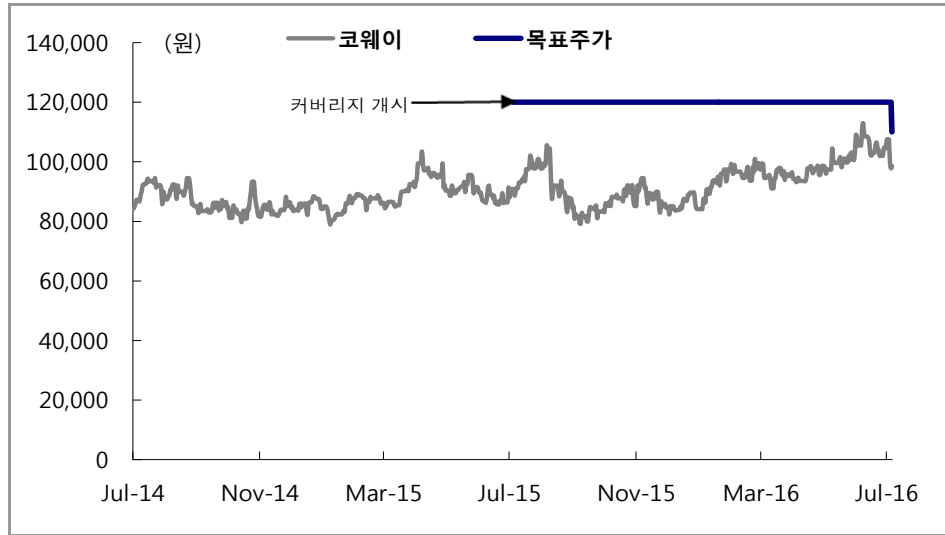
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2015.07.13	2016.07.07
투자의견	BUY	BUY
목표주가	120,000원	110,000원
일자		
투자의견		
목표주가		

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.