



코웨이 (021240)

BUY (유지)

기타 소비재 Analyst **강재성**
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

인내심을 가지고 기다리자

주가(8/2)	85,900원
목표주가	100,000원 (증전 105,000원)

- 니켈사태 관련 비용으로 부진한 2Q16 실적 달성
- 2Q16 선제적으로 반영된 비용은 총 1,250억원
- 3분기 계정 순증 둔화는 불가피할 것. 이미지 회복이 최우선
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 100,000원으로 하향 조정

그림 1> 니켈 관련 비용으로 영업이익 -89%YoY 감소

(십억원)	2Q16P	증감율 (%)		당사 기존추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	555.0	(0.1)	(11.0)	626.2	621.6
영업이익	11.8	(89.3)	(90.5)	127.3	110.9
세전이익	52.0	(52.3)	(58.5)	102.8	106.1
순이익	28.0	(66.2)	(70.6)	77.5	77.4

자료: 코웨이, FnGuide, 현대증권

니켈사태 관련 비용으로 부진한 2Q16 실적 달성

동사의 2Q16 매출액과 영업이익은 각각 -0.1%YoY, -89%YoY 감소한 5,550억원과 118억원을 기록했다. 이미 시장에 언급되었듯이, 니켈사태 관련 비용이 약 1,250억원 발생하면서 어닝 쇼크를 기록했다. 관련 비용 제외 시, 매출액과 영업이익은 각각 +12%YoY, +21%YoY 성장한 양호한 실적이었으나, 니켈 검출 사태로 무의미해졌다.

그림 2> 얼음정수기 환불 관련 비용 약 1,250억원 발생

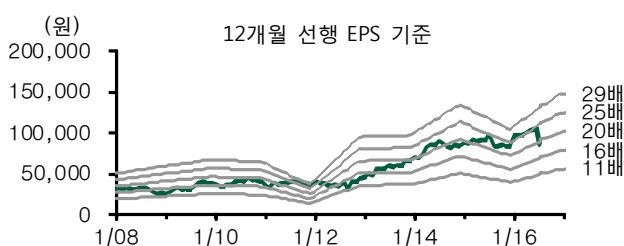
(십억원)		
영업이익 영향분	122.1	
매출액	67.9	얼음정수기 106,152대의 환불액
매출원가	4.6	제품폐기 32억원, 설치수수료 15억원
판매관리비	49.6	렌탈자산폐기손 301억원, 수수료 등 195억원
영업 외 비용	2.9	3개 모델 단종에 따른 금형폐기손상차손
비용 합계	125.0	

자료: 코웨이, 현대증권

2Q16 선제적으로 반영된 비용은 총 1,250억원

동사는 자사 얼음정수기에서 니켈 검출 논란이 발생하며 약 11만대의 얼음정수기에 대한 환불 및 폐기 결정을 내렸다. 관련 비용으로 약 1,250억원을 설정하였으며, 2Q16에 선제적으로 반영하였다. 얼음정수기 11만대에 대한 환불액 679억원을 매출액에서 절감하였고, 제품폐기관련 비용 32억원과 설치수수료 총당금 15억원이 매출원가로 반영되었으며, 렌탈자산폐기손실 301억원과 판매수수료/지급수수료/외주용역비 등 195억원의 총당금이 판매관리비로 반영되었다. 이와 더불어 3개의 얼음정수기 모델 단종에 따른 금형폐기손상차손으로 29억원을 영업 외 비용으로 인식했다.

그림 3> 주가가치 낮아졌지만 불확실성은 확대



자료: Quantwise, 현대증권

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 하향

동사는 니켈 검출 논란에 따른 미래 계정 증가에 대한 불확실성, 추가 비용 발생 가능성, 이미지 훼손으로 인한 기존 고객 이탈 가능성 등 지속된 잡음으로 주가가 조정중에 있다. 동사는 1위 사업자로서의 강력한 인지도와 정수기 의존도가 높은 3.4인 가구 고객을 보유하고 있어, 향후 실적이 정상화될 가능성이 높다. 또 악재가 이미 상당부분 주가에 반영되어 있어, 투자의견은 BUY를 유지한다. 다만 단기적으로 신규 고객(계정) 증가에 대한 불확실성이 존재하고, 앞서 언급된 잡음이 지속되고 있기 때문에 목표주가는 100,000원으로 하향 조정한다.

**니켈 검출 얼음정수기 제품
사용자 중 77% 재가입.
나머지 23%(약 24,000대)
해지분은 3분기 반영 전망**

**23%의 해지 + 이미지
훼손으로 인한 신규 계정
감소로 하반기 목표 렌탈
계정 순증 미달할 가능성
높아...실적 조정 반영해
목표주가 하향 조정**

**공격적인 고객 관리 통한
이미지 회복 필수, 가능할
시 실적 개선 가능성 높다고
판단**

동사는 니켈 검출 논란으로 인해 자사 3가지 얼음정수기 제품에 대한 환불 조사를 실시하였다. 관련 제품은 총 106,152대로, 이 중 99.4%의 고객에게 연락을 완료하였고, 현재까지 89.1%의 고객에게 환불을 완료한 상황이다(8월 1일 기준). 동사에 따르면 77%의 고객이 재가입을 완료한 상황이며, 나머지 23%는 계약을 해지했다. 이는 약 24,000대 수준으로 3Q16 계정에 반영될 것으로 본다.

동사는 2Q16에도 6만건의 렌탈 계정 순증을 기록했고, 직전 4분기 동안 분기평균 약 4만건을 상회하는 렌탈 순증을 기록했다. 동사는 연초에 2016년 하반기 분기 평균 약 4만건의 렌탈계정 순증을 전망했지만, 이번 니켈 사태로 24,000건의 해지 건수가 발생하게 되었고, 이미지 훼손으로 인해 신규 고객 증가폭이 둔화될 가능성도 있어, 하반기에 목표치에 미달하는 계정 순증을 기록할 가능성이 높다. 다만 동사는 코디를 통한 업계 최고수준의 고객관리 네트워크와 1위 사업자로서의 높은 인지도를 보유하고 있어, 신규 고객 증가 둔화폭과 기존 고객 이탈 가능성을 최소화 시킬 것으로 판단한다. 다만 보수적인 관점에서 전반적인 정수기 업계에 대한センチ먼트 악화, 니켈 검출 논란과 관련된 추가적인 비용 발생 가능성(프로모션, 건강검진, 소송 등), 계정 순증 둔화로 인한 단기 실적조정은 불가피하다고 판단하여, 목표주가를 기존 105,000원에서 100,000원으로 하향조정 했다.

긍정적인 부분은 앞서 언급했듯이 시장 예상보다 높은 수준인 77%의 고객이 재가입을 했다는 것, 동사의 주주환원 정책에 따른 배당 증가 가능성과 정수기 관련 논란이 동사에 집중된 것이 아닌 전반적인 업계의 문제로 부각되었다는 것이다. 향후 동사가 공격적인 고객 관리를 통해 이미지 회복을 가속화 시킨다면 빠른 시일 내에 실적개선이 이뤄질 가능성이 높을 것으로 판단한다.

그림 4> 실적 추정치 조정

(십억원)	변경후		변경전		변경률(%)	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	2,425.6	2,610.2	2,497.2	2,621.8	(2.9)	(0.4)
영업이익	370.8	507.6	475.6	515.5	(22.0)	(1.5)
순이익	272.0	377.7	300.6	383.7	(9.5)	(1.6)
영업이익률(%)	15.3	19.4	19.0	19.7	(3.7%P)	(0.3%P)

자료: 현대증권

그림 5> 목표주가 산출 과정

(십억원)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업이익	370.8	507.6	538.9	567.4	589.8	631.0	675.2	722.5	773.1	827.2
법인세율	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
세후영업이익(NOPLAT)	281.1	384.7	408.5	430.1	447.0	478.3	511.8	547.6	586.0	627.0
감가상각비/무형자산 상각비	227.7	230.3	232.5	233.7	234.8	236.0	237.2	238.4	239.6	240.7
운전자본의증감	35.0	20.0	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
CAPEX	(244.7)	(290.0)	(300.0)	(303.0)	(306.0)	(309.1)	(309.1)	(309.1)	(309.1)	(309.1)
FCF	229.1	305.0	326.0	350.7	365.8	395.2	429.9	466.9	506.4	548.7
Discount factor	1.07	1.15	1.24	1.33	1.43	1.53	1.64	1.76	1.89	2.03
FCF (present value)	213.4	264.7	263.5	264.1	256.6	258.3	261.7	264.7	267.5	269.9
WACC	7.4%									
FCF의 현재가치	2,584.4									
잔존가치	4,683.7									
기업가치	7,268.1									
Net debt	181.8									
Shareholders' equity	7,450									
주식수(주)	74,297,159									
목표주가 (KRW)	100,271									

자료: 현대증권

그림 6> 코웨이 실적 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
렌탈 계정	4,666,185	4,747,355	4,779,581	4,832,434	4,861,338	4,921,341	4,926,262	4,941,041	4,600,582	4,832,434	4,941,041	5,048,116
멤버십 계정	994,392	967,025	950,400	938,872	932,928	924,295	915,742	907,268	1,016,086	938,872	907,268	874,149
연결 매출액	548.2	555.3	580.5	631.3	623.7	555.0	610.1	636.8	2,160.3	2,315.2	2,425.6	2,610.2
환경가전 매출액	444.6	463.5	486.5	509.3	499.4	445.9	486.0	495.3	1,725.2	1,903.8	1,926.5	2,054.7
렌탈 매출액	363.3	371.2	376.4	380.2	380.1	316.2	379.2	386.6	1,400.6	1,491.1	1,462.1	1,593.5
멤버십 매출액	46.0	45.3	44.5	43.7	42.9	42.5	33.6	33.9	183.4	179.5	152.9	133.8
일시불 매출액	30.0	41.4	45.6	54.2	50.5	54.1	39.2	40.8	123.5	171.2	184.5	190.9
외장품	23.1	21.1	18.6	20.2	20.1	17.3	20.5	21.3	80.5	83.0	79.1	81.5
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	56.7	59.8	40.1	48.6	167.4	149.2	205.3	239.7
ODM/Dealers	24.8	18.8	15.9	22.7	36.2	30.5	20.0	28.3	120.3	82.2	115.0	126.5
해외법인양	8.2	20.2	19.9	18.7	20.5	29.3	20.1	20.4	47.1	67.0	90.3	113.3
기타	47.5	31.7	39.6	60.4	47.5	32.1	63.5	71.6	187.2	179.2	214.7	234.2
매출원가	175.2	170.6	178.1	204.9	207.0	199.2	200.1	207.5	726.6	728.8	813.8	842.6
매출원가율	32.0	30.7	30.7	32.5	33.2	35.9	32.8	32.6	33.6	31.5	33.6	32.3
매출총이익	373.0	384.7	402.4	426.4	416.6	355.9	410.0	429.3	1,433.7	1,586.4	1,611.8	1,767.6
매출총이익률	68.0	69.3	69.3	67.5	66.8	64.1	67.2	67.4	66.4	68.5	66.4	67.7
판매비	272.7	274.2	278.4	297.8	293.0	344.1	295.1	308.8	1,069.3	1,123.1	1,240.9	1,260.0
판매비율	49.7	49.4	48.0	47.2	47.0	62.0	48.4	48.5	49.5	48.5	51.2	48.3
영업이익	100.3	110.4	124.0	128.6	123.6	11.8	114.9	120.5	364.4	463.3	370.8	507.6
OPM(%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	2.1	18.8	18.9	16.9	20.0	15.3	19.4
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	125.3	5.2	112.5	114.2	332.4	454.5	357.2	499.9
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	95.2	2.7	84.7	85.7	249.7	343.1	268.3	376.5
(% YoY)												
연결 매출액	2.5	(0.3)	10.5	16.3	13.8	(0.0)	5.1	0.9	2.0	7.2	4.8	7.6
환경가전 매출액	6.1	6.2	12.8	16.2	12.3	(3.8)	(0.1)	(2.7)	4.2	10.4	1.2	6.7
렌탈 매출액	6.1	7.1	6.7	6.0	4.6	(14.8)	0.7	1.7	5.1	6.5	(1.9)	9.0
멤버십 매출액	4.8	(1.0)	(5.0)	(6.8)	(6.7)	(6.2)	(24.4)	(22.4)	5.6	(2.1)	(14.8)	(12.5)
일시불 매출액	8.8	10.7	43.5	102.9	68.2	30.6	(14.1)	(24.7)	(17.4)	38.6	7.8	3.5
외장품	10.0	(5.4)	8.1	1.2	(12.9)	(18.1)	10.0	5.0	5.4	3.2	(4.7)	3.1
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	71.8	53.3	12.1	17.5	15.8	(10.9)	37.6	16.8
ODM/Dealers	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	46.0	62.2	25.8	24.5	6.7	(31.7)	39.9	10.0
해외법인양	(25.5)	43.3	53.1	107.8	150.0	45.0	1.2	8.9	47.6	42.3	34.8	25.5
기타	(4.5)	(25.2)	(10.0)	18.2	0.0	1.2	60.3	18.6	(22.7)	(4.3)	19.8	9.1
매출원가	(3.9)	(9.2)	5.9	8.9	18.2	16.7	12.3	1.3	0.8	0.3	11.7	3.5
매출총이익	5.7	4.2	12.6	20.2	11.7	(7.5)	1.9	0.7	2.6	10.6	1.6	9.7
판매비	3.9	0.9	6.2	9.1	7.5	25.5	6.0	3.7	1.0	5.0	10.5	1.5
영업이익	11.1	13.7	30.1	57.4	23.3	(89.3)	(7.3)	(6.3)	7.5	27.1	(20.0)	36.9
세전이익	14.3	25.9	41.6	71.5	23.9	(95.2)	(7.6)	(7.0)	1.6	36.7	(21.4)	40.0
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(96.7)	(8.3)	(5.3)	1.9	37.4	(21.8)	40.3

자료: 코웨이, 현대증권

결산기말	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	2,160.3	2,315.2	2,425.6	2,610.2	2,730.4
영업이익 (십억원)	364.4	463.3	370.8	507.6	538.9
순이익 (십억원)	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7
지배기업순이익 (십억원)	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7
EPS (원)	3,360	4,622	3,609	5,059	5,383
수정EPS (원)	3,360	4,622	3,609	5,059	5,383
PER* (배)	28.2-18.7	23.1-16.2	23.8	17.0	16.0
PBR (배)	6.0	5.0	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA (배)	11.3	9.3	11.2	9.1	8.7
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.5	3.7	3.7
ROE (%)	25.2	30.2	21.1	27.3	26.1
ROIC (%)	27.4	32.6	21.9	26.5	25.8

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표

자료: 코웨이, 현대증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	12/14A (IFRS-C)	12/15A (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)	12/18F (IFRS-C)
매출액	2,160.3	2,315.2	2,425.6	2,610.2	2,730.4
매출원가	726.6	728.8	813.8	842.6	879.2
매출총이익	1,433.7	1,586.4	1,611.8	1,767.6	1,851.2
판매비와관리비	1,069.3	1,123.1	1,240.9	1,260.0	1,312.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	364.4	463.3	370.8	507.6	538.9
EBITDA	578.0	691.0	602.5	738.9	769.9
영업외손익	(32.0)	(8.9)	(13.7)	(7.6)	(6.8)
금융손익	(8.9)	(2.9)	(3.8)	(3.9)	(3.9)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(23.1)	(6.0)	(9.9)	(3.7)	(2.9)
세전이익	332.4	454.5	357.2	499.9	532.1
법인세비용	82.8	111.3	88.8	123.4	131.5
당기순이익	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7
지배기업순이익	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7
총포괄이익	241.1	334.3	269.5	376.5	400.7
지배기업총포괄이익	241.1	334.3	269.5	376.5	400.7
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7

업권흐름표 (십억원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
당기순이익	249.7	343.1	268.3	376.5	400.7
유무형자산상각비	213.6	227.7	231.6	231.3	231.1
기타비연금손익 조정	201.7	220.8	109.8	123.4	131.5
운전자본투자	(29.1)	(195.3)	(273.5)	8.2	(3.8)
기타영업업권흐름	(99.1)	(83.4)	(92.9)	(122.6)	(131.5)
영업활동 현금흐름	536.7	512.8	243.4	616.8	627.9
설비투자	(296.2)	(320.4)	(377.2)	(320.0)	(340.0)
무형자산투자	(6.0)	(5.4)	(7.3)	(5.0)	0.0
단기금융자산 증감	0.2	0.0	24.5	0.5	0.0
투자자산증감	0.1	3.3	(1.9)	0.9	(0.5)
기타투자현금흐름	2.7	(7.0)	(31.8)	(50.8)	0.0
투자활동 현금흐름	(299.2)	(329.5)	(393.7)	(374.4)	(340.5)
금융부채 증감	(169.1)	(77.3)	0.5	(0.8)	0.0
자본의 증감	(27.6)	5.2	2.5	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(223.3)	(238.2)
기타재무현금흐름	(7.6)	7.0	206.9	(0.8)	0.4
재무활동 현금흐름	(327.9)	(213.4)	1.9	(224.9)	(237.7)
기타현금흐름	(0.9)	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(91.3)	(31.1)	(148.7)	17.5	49.7
기초 현금 및 현금성자산	238.7	147.4	116.3	(32.4)	(14.9)
기말 현금 및 현금성자산	147.4	116.3	(32.4)	(14.9)	34.8
총영업업권흐름	485.6	580.6	509.3	614.4	636.8
영업외업권흐름	142.5	(17.4)	(209.2)	246.8	293.1
순업권흐름	78.2	49.2	(156.1)	17.8	49.7
순현금 (순지급금)	(13.0)	36.3	(119.8)	(102.0)	(52.3)

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 성장률	2.0	7.2	4.8	7.6	4.6
영업이익 성장률	7.5	27.1	(20.0)	36.9	6.2
EBITDA 성장률	7.6	19.6	(12.8)	22.6	4.2
지배기업순이익 성장률	1.9	37.4	(21.8)	40.3	6.4
수정순이익 성장률	1.9	37.4	(21.8)	40.3	6.4
영업이익률	16.9	20.0	15.3	19.4	19.7
EBITDA 이익률	26.8	29.8	24.8	28.3	28.2
당기순이익률	11.6	14.8	11.1	14.4	14.7
수정순이익률	11.6	14.8	11.1	14.4	14.7

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 외적관련 손익조정분)] / (연봉주 수정 평균외적주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)
순비경상손익: 세무 비경상영역의 손익(지배기업에 귀속된 비경상영역으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 말외손익, 중단사업손익 등을 포함)
적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-I =개별재무제표, IFRS-S =별도재무제표

자료: 코웨이, 현대증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	12/14A (IFRS-C)	12/15A (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)	12/18F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	147.4	116.3	(32.4)	(14.9)	34.8
단기금융자산	6.4	9.2	2.5	2.0	2.0
매출채권	208.8	256.0	272.0	272.0	272.0
재고자산	61.9	69.8	68.1	68.1	68.1
기타유동자산	172.4	202.0	198.8	198.8	198.8
유동자산	596.8	653.3	509.0	526.0	575.8
투자자산	81.4	77.7	79.5	78.6	79.1
유형자산	675.2	699.5	831.4	927.0	1,042.6
무형자산	170.6	168.8	174.9	173.0	166.3
이연법인세자산	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4
기타비유동자산	96.7	175.2	235.8	286.6	286.6
비유동자산	1,024.8	1,122.1	1,322.1	1,465.6	1,575.0
자산총계	1,621.6	1,775.4	1,831.0	1,991.6	2,150.7

매입채무	59.0	59.8	60.4	61.0	61.0
단기금융부채	164.5	80.1	79.3	78.5	78.5
단기충당부채	1.4	1.6	5.8	5.8	5.8
기타유동부채	301.1	331.4	316.3	323.8	320.0
유동부채	526.0	472.9	461.7	469.1	465.3
장기금융부채	2.2	9.2	10.6	10.6	10.6
장기충당부채	0.7	2.1	2.2	2.2	2.2
퇴직급여부채	16.0	12.4	14.2	13.3	13.7
이연법인세부채	20.1	23.1	21.6	22.4	22.4
기타비유동부채	17.2	17.4	17.3	17.4	17.4
비유동부채	56.2	64.3	65.9	65.8	66.3
부채총계	582.2	537.2	527.7	535.0	531.6

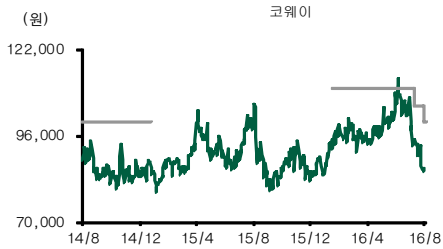
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
기타자본명목	(114.5)	(102.6)	(98.9)	(98.9)	(98.9)
기타포괄손익누계액	(0.0)	(5.2)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,237.4	1,390.7	1,553.2
지배기업 자본총계	1,038.5	1,237.4	1,302.5	1,455.8	1,618.3
비지배지분	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
자본총계	1,039.4	1,238.2	1,303.4	1,456.6	1,619.1
부채와자본총계	1,621.6	1,775.4	1,831.1	1,991.6	2,150.7

주당지표 (원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
EPS	3,360	4,622	3,609	5,059	5,383
수정EPS	3,360	4,622	3,609	5,059	5,383
주당순자산(BPS)	14,001	16,654	17,500	19,559	21,743
주당매출액(SPS)	29,068	31,188	32,618	35,070	36,685
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	6,534	7,821	6,849	8,255	8,556
주당배당금	2,000	2,800	3,000	3,200	3,200
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	3.1	14.6	5.2	16.2	5.4

주주가지 및 재무구조 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
ROE	25.2	30.2	21.1	27.3	26.1
ROA	15.7	20.4	15.1	19.9	19.5
ROIC	27.4	32.6	21.9	26.5	25.8
WACC	3.9	8.0	7.3	8.0	8.0
ROIC/WACC (배)	7.0	4.1	3.0	3.3	3.2
경제적이익 (EP, 십억원)	233.9	272.4	193.2	272.6	284.4
부채비율	56.0	43.4	40.5	36.7	32.8
순금융부채비율	1.3	순현금	9.2	7.0	3.2
이자보상배율 (배)	50.1	159.3	116.3	139.7	146.1

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	15/12/03	BUY	110,000
	16/07/13	BUY	105,000
	16/08/03	BUY	100,000

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)
- 투자등급 비율 (2016. 06. 30 기준)

매수	중립	매도
85.6	14.0	0.4

* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.