

코웨이 (021240)



일회성 요인에 의한 훼손 & 기다림의 필요성

소비재/화장품 김영욱
nick.kim@ktb.co.kr

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	하향
목표주가	98,000	110,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (8/2)	85,900원
예상 증가상승률	14.1%
시가총액	66,250억원
비중(KOSPI내)	0.51%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	79,200 - 113,000원
3개월 일평균거래대금	197억원
외국인 지분율	54.2%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 9인	31.1
국민연금공단	6.0
Lazard Asset Management LLC	5.2

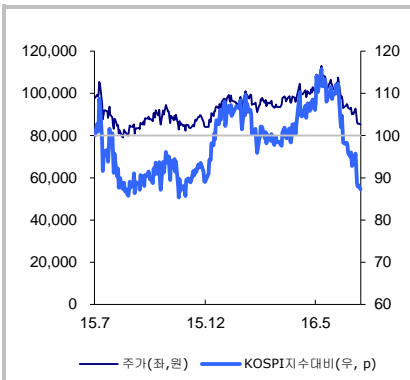
Valuation wide

	2015	2016E	2017E
PER(배)	18.9	25.2	17.9
PBR(배)	6.1	5.9	5.3
EV/EBITDA(배)	9.3	10.7	8.4
배당수익률(%)	3.3	3.7	4.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(20.1)	(11.5)	(12.2)	2.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	(21.7)	(17.4)	(11.6)	(0.8)

Price Trend



▶ Highlight

2Q16 IFRS 연결기준 매출액 5,550억원(YoY -0.1%), 영업이익 118억원(YoY -89.3%), 당기순이익 28억원(YoY -96.6%) 기록. 니켈검출 관련 환불 및 비용요인(회수대상 얼음정수기 106,152대 대상)일시 반영

▶ Pitch

얼음정수기 3종 모델 리콜 관련 일회성 요인을 제외하면, 고객 이탈 등 추가적인 펀더멘털 훼손 요인 크지 않다는 판단. 다만, 향후 브랜드 이미지 훼손 방어 차원에서 이루어질 능동적인 고객지원 조치 과정중 발생 할 수 있는 잠재적 비용 요인 등을 감안하면, 당분간 투자심리 냉각은 불가피. 추정치 소폭 조정을 통해 목표주가를 기존 110,000원에서 98,000원으로 하향하며, 투자의견 HOLD로 변경

▶ In detail

- **국내 환경가전 사업:** 환경가전 부문은 리콜 매출차감 효과 반영하며 매출액 4,459억원(YoY -3.8%) 기록. 리콜 관련 매출차감(679억원)효과를 제외한 조정 매출액은 4,127억원으로 YoY +11.2% 증가한 수치. 한편, 일시불 매출액은 586억원(YoY +24.8%)으로 카테고리 확장 효과 유지
- **관리 지표:** 2Q16 해약률은 1.01%를 기록하였으며, 렌탈자산폐기손실은 124억원(리콜 관련 일회성 비용 31억원 포함)으로 3.9%까지 상승
- **해외사업:** ODM/Dealers 매출액은 305억원으로 YoY +62.4% 증가하였으며, 해외법인항 매출액 또한 293억원으로 YoY +44.8% 증가. 이는 말레이시아와 미국법인 일시불 판매 호조세에 기인
- **홈케어 및 국내 화장품 사업:** 총 관리계정이 297천 계정으로 YoY +22.3% 증가 및 판매 volume 또한 YoY +32.1% 증가. 화장품(Re:NK) 사업은 홈쇼핑 방송 횟수 감소에 따라 시판 매출(48억원, YoY -42.6%) 감소하며 매출액은 전년동기대비 17.9% 감소한 173억원 기록

결론

- 하반기의 경우 리콜사태 및 청정기 필터 관련 노이즈 등 훼손된 브랜드 이미지 회복에 총력을 기울이는 시기가 될 듯. 이번 사태가 장기적인 관점에서 펀더멘털 훼손으로 귀결되진 않을 것이나, 향후 시정 조치 관련 대응 과정에서 발생할 수 있는 비용적 이슈 제기 가능성 상존 함에 따라 투자의견 HOLD로 변경

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '16.06P	당사 추정치 대비 '16.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '15.06A 차이(%)	전분기 대비 '16.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '16.06E 차이(%)
매출액	555.0	632.4 (12.2)	555.3 (0.1)	623.7 (11.0)	626.2 (11.4)
영업이익	11.8	91.9 (87.1)	110.5 (89.3)	123.6 (90.4)	121.4 (90.3)
순이익	2.8	68.6 (96.0)	82.7 (96.6)	95.2 (97.1)	74.3 (96.3)
이익률(%)					
영업이익	2.1	14.5	19.9	19.8	19.4
순이익	0.5	10.8	14.9	15.3	11.9
차이(%p)					
영업이익		(12.4)	(17.8)	(17.7)	(17.3)
순이익		(10.3)	(14.4)	(14.8)	(11.4)



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
연결 매출액(억원)	5,482	5,553	5,804	6,313	6,237	6,229	6,064	6,429	21,603	23,152	24,959
매출 차감(환불)						679					
환경가전	4,446	4,635	4,865	5,093	4,993	4,459	5,012	5,223	17,252	19,038	19,687
렌탈	3,633	3,712	3,764	4,063	4,016	3,448	3,956	4,027	14,006	15,172	15,448
멤버십	460	453	593	437	429	425	421	427	1,834	1,943	1,702
일시불	353	470	508	592	548	586	634	769	1,293	1,923	2,537
화장품	231	211	186	202	201	173	194	220	805	830	788
수출	330	390	358	414	567	598	484	621	1,674	1,492	2,270
ODM/Dealers	248	188	159	227	362	305	216	333	1,203	822	1,216
해외법인항	82	202	199	187	205	293	268	289	471	670	1,054
순매출액(환불 매출 반영)						5,550	6,064	6,429			24,280
YoY(%)											
연결 매출액(2Q16은 순매출액 기준)	2.5	(0.3)	10.4	16.3	13.8	(0.1)	4.5	1.8	2.0	7.2	7.8
환경가전	6.1	6.2	12.8	16.2	12.3	(3.8)	3.0	2.6	4.2	10.4	3.4
렌탈	6.1	7.1	6.7	13.2	10.5	(7.1)	5.1	(0.9)	5.1	8.3	1.8
멤버십	4.8	(1.0)	26.6	(6.7)	(6.7)	(6.2)	(29.0)	(2.4)	5.6	6.0	(12.4)
일시불	28.1	25.7	59.7	81.7	55.2	24.7	24.9	29.8	(14.5)	48.7	31.9
화장품	10.0	(5.4)	8.1	1.0	(13.0)	(18.0)	4.5	8.7	5.4	3.1	(5.1)
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	71.8	53.3	35.1	50.0	15.8	(10.9)	52.1
ODM/Dealers	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	46.0	62.2	35.9	46.5	6.7	(31.7)	47.9
해외법인항	(25.5)	43.3	53.1	107.8	150.0	45.0	34.5	54.3	47.6	42.3	57.3
연결 매출액 대비 비중(%)											
환경가전	81.1	83.5	83.8	80.7	80.1	80.3	82.6	81.2	79.9	82.2	78.9
렌탈	66.3	66.8	64.8	60.2	60.9	57.0	65.2	62.6	64.8	65.5	61.9
멤버십	8.4	8.2	10.2	6.9	6.9	7.7	6.9	6.6	8.5	8.4	6.8
일시불	6.4	8.5	8.8	9.4	8.8	10.6	10.5	12.0	6.0	8.3	10.2
화장품	4.2	3.8	3.2	3.2	3.2	3.1	3.2	3.4	3.7	3.6	3.2
수출	6.0	7.0	6.2	6.6	9.1	10.8	8.0	9.7	7.7	6.4	9.1
ODM/Dealers	4.5	3.4	2.7	3.6	5.8	5.5	3.6	5.2	5.6	3.6	4.9
해외법인항	1.5	3.6	3.4	3.0	3.3	5.3	4.4	4.5	2.2	2.9	4.2
매출원가	1,752	1,706	1,781	2,050	2,070	1,992	1,904	2,096	7,266	7,288	8,062
매출총이익	3,730	3,847	4,023	4,264	4,166	3,558	4,160	4,333	14,337	15,864	16,218
판매비	2,727	2,742	2,784	2,978	2,930	3,441	3,073	3,144	10,693	11,231	12,588
영업이익	1,003	1,105	1,239	1,286	1,236	118	1,087	1,189	3,644	4,633	3,630
OPM(%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	2.1	17.9	18.5	16.9	20.0	14.5
YoY(%)	11.1	13.7	30.1	57.4	23.2	(89.3)	(12.3)	(7.5)	7.5	27.1	(21.7)
당기순이익	776	827	924	905	952	28	801	851	2,497	3,431	2,631
NPM(%)	14.2	14.9	15.9	14.3	15.3	0.5	13.2	13.2	11.6	14.8	10.5
YoY(%)	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(96.6)	(13.3)	(6.0)	1.9	37.4	(23.3)

Note : K-IFRS 연결기준. 2Q16 매출액은 순매출액(매출차감 반영된 수치) 참고

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E
해외 매출액	534	513	576	763	681	637	615	802
말레이시아	233	233	247	264	294	344	288	316
미국	134	136	142	160	165	147	150	168
중국	50	33	10	32	51	30	14	39
태국	17	17	17	12	12	12	20	14
그린엔텍	100	94	160	295	159	104	144	265
YoY(%)								
해외 매출액	2.6	5.6	33.3	29.5	27.4	24.2	6.8	5.1
말레이시아	24.1	19.7	19.4	21.9	16.4	14.9	16.7	19.7
미국	25.2	21.5	19.8	5.9	8.9	10.1	5.8	5.3
중국	(63.5)	(58.9)	34.1	(15.8)	68.9	81.2	35.1	21.1
태국	(37.8)	(10.2)	(1.2)	24.5	19.4	16.0	15.8	15.7
그린엔텍	63.4	98.7	54.1	(54.4)	(42.6)	(10.4)	(10.3)	(10.2)
해외 영업이익	19	6	2	49	37	20	4	27
말레이시아	26	20	17	12	12	31	15	29
미국	0	(2)	(1)	5	1	3	1	(2)
중국	2	(5)	(19)	(4)	5	3	(4)	3
태국	(2)	(2)	0	0	(2)	(1)	(3)	(1)
그린엔텍	(7)	(5)	5	36	21	(16)	(5)	(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	606.4	642.9	644.7	555.0	606.4	642.9	644.7	(12.2)	0.0	0.0	0.0
영업이익	91.9	89.9	105.5	122.1	11.8	108.7	118.9	122.1	(87.2)	20.9	12.8	0.0
영업이익률(%)	14.5	14.8	16.4	18.9	2.1	17.9	18.5	18.9	(12.4)	3.1	2.1	0.0
EBITDA	155.5	154.1	170.4	187.4	74.8	172.3	183.3	186.8	(51.9)	11.8	7.5	(0.3)
EBITDA이익률(%)	24.6	25.4	26.5	29.1	13.5	28.4	28.5	29.0	(11.1)	3.0	2.0	(0.1)
순이익	68.6	65.9	74.9	93.0	2.8	80.1	85.1	93.0	(95.9)	21.5	13.5	0.0

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	2,505.4	2,684.1	2,895.7	2,428.0	2,684.1	2,895.7	(3.1)	0.0	0.0
영업이익	410.8	529.5	566.4	363.0	505.5	541.7	(11.6)	(4.5)	(4.4)
영업이익률(%)	16.4	19.7	19.6	15.0	18.8	18.7	(1.4)	(0.9)	(0.9)
EBITDA	661.6	794.0	838.2	611.8	768.1	812.1	(7.5)	(3.3)	(3.1)
EBITDA이익률(%)	26.4	29.6	28.9	25.2	28.6	28.0	(1.2)	(1.0)	(0.9)
순이익	304.6	392.1	419.6	263.1	369.6	396.5	(13.6)	(5.7)	(5.5)

Source: KTB투자증권



Fig. 05: 코웨이 Valuation

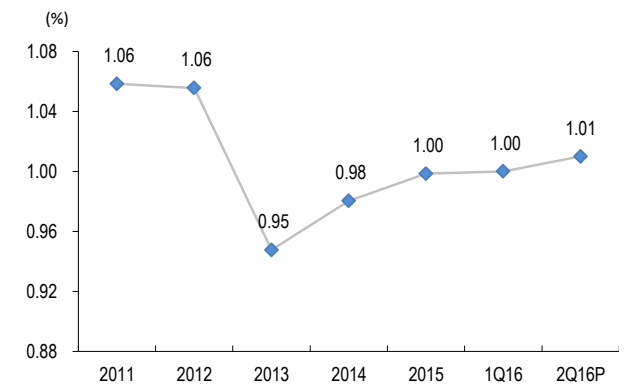
(단위: 억원, %, 원)

DCF Valuation	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	4,633	3,630	5,055	5,417	5,569	5,931
NOPLAT	3,498	2,733	3,811	4,085	4,199	4,472
Depr. & amort.	2,277	2,488	2,626	2,704	2,799	2,924
Capex	3,347	2,910	2,882	2,928	3,105	3,324
Free Cash Flow		2,253	3,443	3,735	3,804	3,955
Discount Factor		1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PV of FCF		2,253	3,155	3,136	2,925	2,784
Sum of PV	27,560					
NPV of EVA	22,317					
NPV of CV	21,239					
Enterprise Value	75,545					
Equity Value	75,944					
Fair Price - EVA	98,469					

Key assumptions
 Risk Free = 3.0%
 Beta = 0.9
 Risk Premium = 7.0%
 g = 1.0%

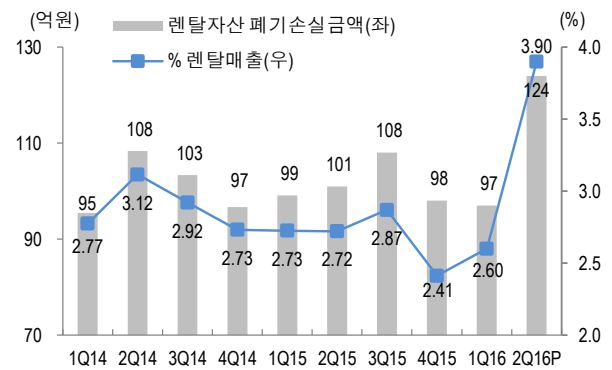
Source: KTB투자증권

Fig. 06: 해약률 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권

Fig. 08: 일회성 재무적 영향

(단위:십억원)

영업이익 영향분	122.1	
매출액	67.9	회수대상 일임정수기 106,152대에 대한 고객 환불액
매출원가	4.6	제품폐기관련 32억원, 설치수수료 15억원 총당금 설정
판매관리비	49.6	렌탈자산폐기손실 301억원, 판매수수료, 지급수수료, 외주용역비 등 195억원 총당금 설정
영업 외 비용	2.9	3개모델 단종에 따른 금형폐기손상차손

- 상기 항목 중에서 미래 인식할 비용의 일시 인식분은 2016년 2분기말 기준 390억원 (렌탈자산폐기손실 301억원, 설치수수료 15억원, 판매수수료 74억원)이며 이를 제외하면 순추가 발생액은 831억원임 (영업 외 비용 제외)

Source: 코웨이, KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	596.8	653.3	805.4	951.9	1,066.5
현금성자산	153.7	125.5	261.3	375.6	454.5
매출채권	229.2	283.4	296.7	321.2	348.6
재고자산	61.9	69.8	71.1	77.0	83.5
비유동자산	1,024.8	1,122.1	1,134.6	1,170.0	1,202.6
투자자산	179.0	225.6	241.7	251.5	261.7
유형자산	675.2	699.5	716.9	741.4	762.9
무형자산	170.6	168.8	176.1	177.1	178.1
자산총계	1,621.6	1,775.4	1,940.0	2,121.9	2,269.1
유동부채	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
비유동부채	56.2	64.3	77.2	80.0	82.8
비유동이자부채	1.0	8.0	9.3	9.3	9.3
부채총계	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	1,232.2	1,355.1	1,466.2
자본조정	(114.5)	(107.8)	(103.0)	(103.0)	(103.0)
자기주식	(129.6)	(124.2)	(120.6)	(120.6)	(120.6)
자본총계	1,039.4	1,238.2	1,298.2	1,421.0	1,532.2
투하자본	1,048.8	1,170.2	1,205.0	1,248.7	1,290.9
순차입금	11.8	(37.5)	(90.7)	(169.7)	(238.5)
ROA	15.2	20.2	14.2	18.2	18.1
ROE	25.2	30.2	20.8	27.2	26.9
ROIC	26.3	31.5	23.0	31.1	32.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	541.7	545.0	351.2	623.8	657.2
당기순이익	249.7	343.1	263.1	369.6	396.5
자산상각비	213.6	227.7	248.8	262.6	270.4
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)
매입채무증감(감소)	17.9	5.8	10.7	19.2	21.5
투자현금	(304.7)	(371.2)	(318.6)	(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)	(282.0)	(279.1)	(283.8)
유무형자산감소	3.5	3.4	(6.3)	(9.0)	(9.0)
재무현금	(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)	117.2	113.3	77.7
총현금흐름(Gross CF)	665.0	791.5	612.1	635.0	669.7
(-) 운전자본증감(감소)	(22.9)	53.4	5.8	11.2	12.5
(-) 설비투자	305.8	329.3	282.0	279.1	283.8
(+) 자산매각	3.5	3.4	(6.3)	(9.0)	(9.0)
Free Cash Flow	385.6	412.3	318.0	335.6	364.4
(-) 기타투자	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
잉여현금	385.6	412.3	317.9	335.5	364.3

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160.3	2,315.2	2,428.0	2,684.1	2,895.7
증가율 (Y-Y,%)	2.0	7.2	4.9	10.5	7.9
영업이익	364.4	463.3	363.0	505.5	541.7
증가율 (Y-Y,%)	7.5	27.1	(21.7)	39.2	7.2
EBITDA	578.0	691.0	611.8	768.1	812.1
영업외손익	(32.0)	(8.9)	(13.5)	(15.2)	(15.9)
순이자수익	(8.8)	(2.9)	(2.4)	(3.6)	(3.6)
외화관련손익	(0.1)	(2.9)	(0.1)	(0.6)	(1.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	332.4	454.5	349.5	490.2	525.9
당기순이익	249.7	343.1	263.1	369.6	396.5
지배기업당기순이익	249.7	343.1	263.1	369.6	396.5
증가율 (Y-Y,%)	1.9	37.4	(23.3)	40.5	7.3
NOPLAT	273.7	349.8	273.3	381.1	408.5
(+) Dep	213.6	227.7	248.8	262.6	270.4
(-) 운전자본투자	(22.9)	53.4	5.8	11.2	12.5
(-) Capex	305.8	329.3	282.0	279.1	283.8
OpFCF	204.4	194.8	234.3	353.4	382.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.8	5.1	4.7	7.5	7.7
영업이익증가율(3Yr)	15.8	27.0	2.3	11.5	5.3
EBITDA증가율(3Yr)	13.6	19.0	4.4	9.9	5.5
순이익증가율(3Yr)	14.3	53.9	2.4	14.0	4.9
영업이익률(%)	16.9	20.0	15.0	18.8	18.7
EBITDA마진(%)	26.8	29.8	25.2	28.6	28.0
순이익률(%)	11.6	14.8	10.8	13.8	13.7

주요투자지표

(단위:원,배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Per share Data					
EPS	3,237	4,449	3,412	4,793	5,141
BPS	11,253	13,855	14,538	16,118	17,546
DPS	2,000	2,800	3,200	3,700	3,800
Multiples(x, %)					
PER	26.0	18.9	25.2	17.9	16.7
PBR	7.5	6.1	5.9	5.3	4.9
EV/ EBITDA	11.3	9.3	10.7	8.4	7.9
배당수익률	2.4	3.3	3.7	4.3	4.4
PCR	9.8	8.2	10.8	10.4	9.9
PSR	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	56.0	43.4	49.4	49.3	48.1
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	142.7	153.3	163.0
이자보상배율	41.3	158.9	151.3	141.3	150.5
이자비용/매출액	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	75.9	76.9	70.6	66.6	64.3
현금+투자자산(%)	24.1	23.1	29.4	33.4	35.7
자본구조					
차입금(%)	13.7	6.6	11.6	12.7	12.4
자기자본(%)	86.3	93.4	88.4	87.3	87.6



▶ 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 12개월간 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

BUY :	78%	HOLD :	21%	SELL :	1%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

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

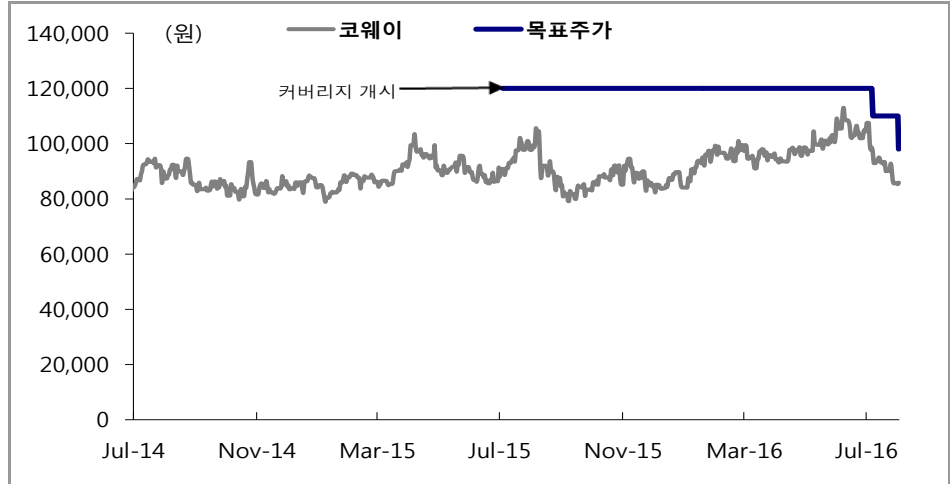
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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	2016.08.03
투자의견	BUY	BUY	HOLD
목표주가	120,000원	110,000원	98,000원
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.