

코웨이 (021240)

점진적 우려 완화

Sep. 2016
13

소비재/화장품 김영욱
nick.kim@ktb.co.kr

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD		유지
목표주가	98,000		유지
Earnings			

Stock Information

현재가 (9/12)	91,300원
예상 증가상승률	7.3%
시가총액	70,415억원
비중(KOSPI내)	0.56%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	80,000 - 113,000원
3개월 일평균거래대금	245억원
외국인 지분율	53.7%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)의 9인	31.1
국민연금공단	6.0
Lazard Asset Management LLC	5.2

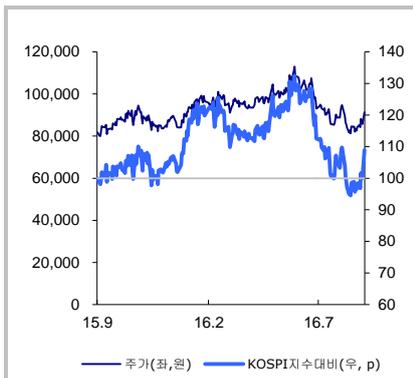
Valuation wide

	2015	2016E	2017E
PER(배)	18.9	26.8	19.0
PBR(배)	6.1	6.3	5.7
EV/EBITDA(배)	9.3	11.4	8.9
배당수익률(%)	3.3	3.5	4.1

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(3.6)	0.2	11.8	8.6
KOSPI대비 상대수익률(%)	(0.7)	(0.8)	9.2	7.0

Price Trend



Issue

니켈 검출 얼음정수기에 대한 '제품 결함 조사위원회' 조사 결과 발표

Pitch

민관 합동 제품 결함 조사위원회의 조사 결과 냉각구조물에서 도금 벗겨지는 현상 확인되었으나, 이에 따른 영향은 미국 환경청(US EPA)이 정한 기준치 이하 수준.
1) 공식적인 조사 결과 발표로 인해 추가적 우려 확산 가능성 낮고, 2)시종일관 능동적 stance를 통한 브랜드 이미지 훼손 최소화 대응은 긍정적인 부분. 투자의견 HOLD 및 목표주가 98,000원 유지

Rationale

- 국가기술표준원과 환경부, 한국소비자원 등 민관 합동 제품 결함 조사위원회는 니켈 검출 논란 정수기에 대한 2개월간의 조사결과 발표
- 이번 조사에서 물 1L당 최고 0.0386mg의 니켈 검출. 해당 수질의 물을 단기간으로는 10일에서 장기간으로는 2년간 음용했을 경우 인체에 미치는 영향은 미국 환경청(US EPA)이 정한 기준치 이하. 환경부 토양지하수과의 용출안정성 기준 항목에도 니켈 함유량 기준치는 1L당 0.04mg 이하로 명시
- 이에따라, 조사위원회는 문제가 되었던 3종의 얼음정수기(C(H)PI-380N, CPSI-370N, CHPCI-430N) 회수 대상 106,152대(2014년 이후 출시)의 약 97%가 회수 및 사용 중지상태로서 인체에 유해하다고 결론짓지 않음. 다만, 일부 예민한 사람에게는 피부염을 일으킬 수 있어 사용중단 권고 및 미회수 제품에 대한 전량 수거 행정 처분 지시
- 얼음 정수기 니켈 검출 사태로 인해 향후 1)용출안정성 검사기준 및 2)정수기 품질 관리제도 재정비 등 전반적인 안전관리 규정 강화될 것. 하지만, 이는 코웨이 뿐만 아니라 모든 정수기 제조판매 업체에게 해당되는 부분
- 코웨이는 얼음 정수기 사용자들에 대한 능동적인 보상정책(환불, 건강검진 서비스 제공 등)을 통해 발생될 수 있는 부분은 이미 2Q16 일회성 비용으로 반영. 따라서, 이번 조사 결과 발표를 기점으로 실적 뿐만 아니라 센터먼트 측면에서의 우려는 점진적으로 완화될 전망

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,160	2,315	2,428	2,684	2,896	3,077	3,300
영업이익	364	463	363	505	542	557	593
EBITDA	578	691	612	768	812	837	886
순이익	250	343	263	370	396	407	434
자산총계	1,622	1,775	1,940	2,122	2,269	2,389	2,555
자본총계	1,039	1,238	1,298	1,421	1,532	1,646	1,787
순차입금	12	(37)	(91)	(170)	(239)	(305)	(387)
매출액증가율	2.0	7.2	4.9	10.5	7.9	6.3	7.3
영업이익률	16.9	20.0	15.0	18.8	18.7	18.1	18.0
순이익률	11.6	14.8	10.8	13.8	13.7	13.2	13.2
EPS증가율	1.9	37.4	(23.3)	40.5	7.3	2.7	6.6
ROE	25.2	30.2	20.8	27.2	26.9	25.6	25.3



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	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	3,559	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	(21.6)
당기순이익	776	827	924	905	952	28	787	837	2,497	3,431	2,604
NPM(%)	14.2	14.9	15.9	14.3	15.3	0.5	13.0	13.0	11.6	14.8	10.4
YoY(%)	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(96.6)	(14.8)	(7.5)	1.9	37.4	(24.1)

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

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E
해외 매출액	521	486	432	589	534	513	576	763	681	637	615	802
말레이시아	188	211	217	221	233	233	247	264	294	344	288	316
미국	107	104	105	123	134	136	142	160	165	147	150	168
중국	137	103	49	102	50	33	10	32	51	30	14	39
태국	28	27	23	18	17	17	17	12	12	12	20	14
그린엔텍	61	41	38	125	100	94	160	295	159	104	144	265
YoY(%)												
해외 매출액	2.6	(26.5)	(16.8)	15.9	2.6	5.6	33.3	29.5	27.4	24.2	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)
해외 영업이익	(2)	8	(7)	7	19	6	2	49	37	20	4	27
말레이시아	13	18	23	20	26	20	17	12	12	31	15	29
미국	(3)	(2)	2	3	0	(2)	(1)	5	1	3	1	(2)
중국	(5)	1	(19)	(8)	2	(5)	(19)	(4)	5	3	(4)	3
태국	(1)	(1)	(2)	(7)	(2)	(2)	0	0	(2)	(1)	(3)	(1)
그린엔텍	(6)	(8)	(11)	(1)	(7)	(5)	5	36	21	(16)	(5)	(2)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 03: 항목별 용출안전성 기준

항 목	단위	기준	항 목	단위	기준
맛	-	이상없을 것	과망간산칼륨소비량	mg/L	1.0 이하
냄새	-	이상없을 것	페놀류	mg/L	0.0005 이하
색도	도	0.5 이하	사염화탄소	mg/L	0.0002 이하
탁도	NTU	0.2 이하	1,2-디클로로에탄	mg/L	0.0004 이하
카드뮴	mg/L	0.0005 이하	1,1-디클로로에틸렌	mg/L	0.003 이하
셀레늄	mg/L	0.001 이하	1,1,2-트리클로로에탄	mg/L	0.0006 이하
납	mg/L	0.001 이하	트리클로로에틸렌	mg/L	0.003 이하
비소	mg/L	0.001 이하	벤젠	mg/L	0.001 이하
아연	mg/L	0.3 이하	1,1,1-트리클로로에탄	mg/L	0.01 이하
철	mg/L	0.03 이하	디클로로메탄	mg/L	0.002 이하
구리	mg/L	0.1 이하	시스-1,2-디클로로에틸렌	mg/L	0.004 이하
나트륨	mg/L	20 이하	테트라클로로에틸렌	mg/L	0.001 이하
망간	mg/L	0.03 이하	에피클로로히드린	mg/L	0.01 이하
6가크롬	mg/L	0.005 이하	아세트산비닐	mg/L	0.01 이하
수은	mg/L	0.0001 이하	스티렌	mg/L	0.002 이하
시안	mg/L	0.001 이하	1,2-부타디엔	mg/L	0.001 이하
안티몬	mg/L	0.004 이하	1,3-부타디엔	mg/L	0.001 이하
니켈	mg/L	0.04 이하	N,N-디메틸아닐린	mg/L	0.01 이하
알루미늄	mg/L	0.04 이하	2,4-톨루엔디아민	mg/L	0.002 이하
붕소	mg/L	0.1 이하	2,6-톨루엔디아민	mg/L	0.001 이하
은	mg/L	0.01 이하	포름알데히드	mg/L	0.1 이하
질산성질소 및 아질산성질소	mg/L	1 이하	톨루엔	mg/L	0.07 이하
불소	mg/L	0.15 이하	크실렌	mg/L	0.05 이하
염소이온	mg/L	25 이하	비스페놀 a	mg/L	0.01 이하
증발잔류물	mg/L	50 이하			
음이온계면활성제	mg/L	0.05 이하			

Source: 환경부(토양지하수과)

Note: 환경부 [정수기의 기준, 규격 및 검사기관 지정고시]

Fig. 04: 코웨이 Valuation

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	2,385	2,547	2,664	2,790	2,941
Capex	3,347	2,994	3,165	3,212	3,389	3,608
Free Cash Flow		1,634	3,045	3,372	3,484	3,651
Discount Factor		1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PV of FCF		1,634	2,796	2,841	2,693	2,588
Sum of PV	24,782					
NPV of EVA	21,838					
NPV of CV	21,100					
Enterprise Value	74,781					
Equity Value	75,180					
Fair Price - EVA	97,478					

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

Source: 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)
매입채무증가(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
(-) 운전자본증가(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	26.8	19.0	17.8
PBR	7.5	6.1	6.3	5.7	5.2
EV/ EBITDA	11.3	9.3	11.4	8.9	8.4
배당수익률	2.4	3.3	3.5	4.1	4.2
PCR	9.8	8.2	11.5	11.1	10.5
PSR	3.0	2.8	2.9	2.6	2.4
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 6개월간 주가변동에 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

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

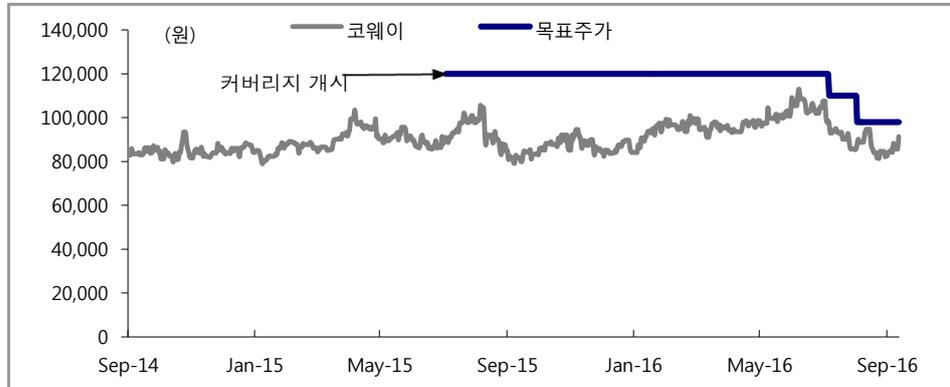
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세시.

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 투자의견과 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 것이며, 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 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.