

2017. 4. 29

# Company Update

## 코웨이 (021240)

### 위기를 계기로 숨어있던 비효율을 제거



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

**이선우**  
Research Associate  
sonnyboy.lee@samsung.com  
02 2020 7799

- 1Q17 매출액과 영업이익 각각 전년대비 2%씩 감소. 매출액은 당사 기대를 하회하였으나 영업이익은 당사 예상을 8% 상회. 발행주식수의 1.0%에 해당하는 자사주의 소각과 분기 배당금 800원/주도 발표.
- 시장의 1Q17 실적에 대한 기대감은 낮았던 상황. 니켈 정수기 파동 및 전년말 진행한 프로모션의 영향이 1Q17 실적까지 영향을 미칠 것으로 예정되어 있었기 때문. 하지만 이를 방어하기 위한 회사의 비핵심 사업 이익 구조 개선 노력과 비용절감 노력이 성과를 보이며 전년도 수준의 높은 수익성 달성에 성공 (1Q16는 니켈 스탠드 발생 전).
- 기대 이상의 1Q17 실적과 자사주 소각을 반영하여 2017년 EPS 3% 상향조정하며 목표주가도 11만원에서 11.5만원으로 소폭 상향조정. BUY 투자 의견 유지. 이후에도 1Q17의 수익성 개선 효과가 이어지는 가운데 2Q17부터 전년도의 니켈 스캔들의 기저효과를 향유하기 시작할 것임을 고려하면 현주가 수준에서의 주가 하방경직성은 매우 높은 것으로 판단.

### WHAT'S THE STORY

**1Q17 review- 국내 렌탈 사업 위기를 계기로 주변 사업 경쟁력을 강화:** 장 종료 후 1Q17 실적 발표. 매출액은 전년대비 2% 감소한 6,102억원으로 당사 및 시장 기대치를 3% 하회하였으나, 영업이익은 전년대비 2% 감소한 1,209억원으로 당사 및 시장 전망치를 각각 8%, 12% 상회. 니켈 정수기 파동의 피해자에게 제공한 할인 혜택과 4Q16 진행한 프로모션 영향으로 1Q17까진 ARPU가 하락하며 실적이 부진할 것이란 점은 이미 예견되어 있던 상황. 하지만 영업이익이 당사 및 시장 기대치를 크게 상회하였는데, 국내 렌탈사업에서의 이익 감소 영향을 상쇄하기 위해, 그 밖에 해외, 화장품 등의 수익성 개선을 동반한 성장에 초점을 맞춘 것으로 보이고 (매출총이익률이 5개 분기만에 전년대비 상승), 광고비 등의 공통비용도 타이트하게 조절했기 때문.

- 매출 비중 65~70%를 차지하는 렌탈서비스 매출은 전년대비 4% 감소. 니켈 얼음정수기 피해자와 10~11월 신규 렌탈 가입자들에게 3~6개월 렌탈료 면제 프로모션을 진행한 결과 (분기 매출의 2% 가량이 사라진 것과 같은 효과). 해약률은 아직 예년의 1.0%보다 높은 1.2%에 머물러 있는 상황. 3Q16 해약률 1.52%보다 크게 개선된 것이나 아직 소비심리가 완전히 정상화되었다 보기엔 부족한 실적. 하지만 신규 렌탈 계약이 전년도 수준을 회복하는 모습을 보임에 따라 지금으로선 2Q17 실적에 대해 우려보단 기대를 가지고 볼 필요가 있을 것으로 생각. 참고로 당사는 4Q16에 프로모션에 따른 선구매 효과로 신규 렌탈 계약이 전년대비 6%나 증가함에 따라 1Q17 신규 판매는 어려움에 부딪힐 수 있다 보았으나 이는 기우에 그침.

- 매출 비중 15~20%를 차지하는 해외(수출) 매출액은 전년대비 20% 성장하며 6개분기 연속 높은 성장세를 이어감. 말레이시아 법인 매출액이 전년대비 49%나 증가한 것이 주효. 시장이 오랫동안 기다리고 있는 중국 사업에 대한 청사진은 하반기에나 제시될 것으로 생각됨.

(다음 페이지에 계속)

### AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	115,000원	(14.4%)
현재주가	100,500원	
시가총액	7.6조원	
Shares (float)	75,608,764주 (64.7%)	
52주 최저/최고	81,300원/113,000원	
60일-평균거래대금	134.8억원	

### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	8.6	8.9	4.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.6	-0.3	-5.6

### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	115,000	110,000	4.5%
2017E EPS	5,010	4,887	2.5%
2018E EPS	5,571	5,414	2.9%

### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	112,300
Recommendation	3.7

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

### 분기 실적

(십억원)	1Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	610.2	(2.2)	(0.6)	(2.5)	(2.8)
영업이익	120.9	(2.2)	25.4	7.6	11.8
세전계속사업이익	100.6	(19.7)	(2.5)	(6.9)	(4.7)
순이익	75.4	(20.8)	(2.9)	(7.2)	(7.0)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	19.8				
세전계속사업이익	16.5				
순이익	12.4				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

### Valuation summary

	2016	2017E	2018E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	32.1	20.1	18.0
P/B	6.5	5.6	5.0
EV/EBITDA	11.3	10.1	9.3
Div yield (%)	3.2	3.5	4.0
EPS 증가율 (%)	(30.2)	59.9	11.2
ROE (%)	20.1	30.6	30.1
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	3,134	5,010	5,571
BVPS	15,496	17,808	20,101
DPS	3,200	3,500	4,000

**목표주가 115,000 원에 BUY 투자 의견 유지:** 2017 년 EPS 를 3% 상향조정. 비-렌탈사업부의 수익성 개선 효과가 계속될 것으로 전망하는 가운데, 1% 자사주 소각 효과도 반영하기 때문. 이에 목표주가를 기존 11만원에서 11.5만원으로 소폭 상향조정. 이는 DCF 밸류에이션 기준(WACC=7.1%, g=2.0%)으로 산출한 주가 혹은 2017년 P/E 23 배 수준인데, 2014년 이후 동사의 이전과는 다른 적극적인 주주환원정책 감안시 과거 5년 평균 P/E 에 15% 할증은 정당한 것으로 판단. 14% 상승여력으로 BUY 투자 의견 유지. 2Q17 부터는 전년도의 니켈 스캔들의 기저효과를 향유하기 시작할 것임을 고려하면 현주가 수준에서의 주가 하방경직성은 매우 높은 것으로 판단.

부문별 실적 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E	2019E
<b>실적 요약</b>												
매출액	623.7	555.0	583.5	614.1	610.2	642.8	655.6	678.4	2,376.3	2,587.1	2,801.7	3,020.6
매출총이익	416.6	355.9	391.0	400.6	417.1	440.4	461.3	458.5	1,564.2	1,777.3	1,924.7	2,075.1
영업이익	123.6	11.8	107.0	96.4	120.9	126.7	141.4	133.7	463.8	522.8	578.4	629.1
세전이익	125.3	5.2	90.0	103.2	100.6	130.1	144.8	137.1	323.8	512.7	568.8	619.7
당기순이익	95.2	2.8	67.7	77.7	75.4	97.8	108.8	103.1	243.3	384.5	426.6	464.8
(이익률, %)												
매출총이익	66.8	64.1	67.0	65.2	68.4	68.5	70.4	67.6	65.8	68.7	68.7	68.7
영업이익	19.8	2.1	18.3	15.7	19.8	19.7	21.6	19.7	19.5	20.2	20.6	20.8
세전이익	20.1	0.9	15.4	16.8	16.5	20.2	22.1	20.2	13.6	19.8	20.3	20.5
당기순이익	15.3	0.5	11.6	12.6	12.4	15.2	16.6	15.2	10.2	14.9	15.2	15.4
(전년 대비, %)												
매출액	13.8	(0.1)	0.5	(2.7)	(2.2)	15.8	12.4	10.5	2.6	8.9	8.3	7.8
매출총이익	11.7	(7.5)	(2.8)	(6.0)	0.1	23.7	18.0	14.5	(1.4)	13.6	8.3	7.8
영업이익	23.2	(89.3)	(13.7)	(25.0)	(2.2)	971.1	32.2	38.7	0.1	12.7	10.6	8.8
세전이익	23.9	(95.2)	(26.0)	(15.9)	(19.7)	2,386.8	60.8	32.9	(28.8)	58.4	10.9	9.0
당기순이익	22.7	(96.6)	(26.7)	(14.2)	(20.8)	3,425.8	60.8	32.7	(29.1)	58.0	10.9	9.0
(전분기 대비, %)												
매출액	(1.2)	(11.0)	5.1	5.2	(0.6)	5.3	2.0	3.5				
매출총이익	(2.3)	(14.6)	9.9	2.4	4.1	5.6	4.8	(0.6)				
영업이익	(3.9)	(90.4)	804.2	(9.9)	25.4	4.8	11.6	(5.4)				
세전이익	2.1	(95.8)	1,620.4	14.6	(2.5)	29.3	11.3	(5.3)				
당기순이익	5.2	(97.1)	2,339.7	14.7	(2.9)	29.7	11.3	(5.3)				
<b>부문별 매출</b>												
(십억원)												
환경가전	495.0	509.3	479.2	477.9	479.1	508.3	511.3	517.2	1,961.3	2,016.0	2,124.2	2,229.2
일시불	50.4	54.1	42.6	48.7	45.9	51.4	49.0	46.4	195.7	192.7	216.8	243.0
렌탈	380.1	384.1	367.5	360.9	369.5	387.9	393.2	405.1	1,492.6	1,555.7	1,634.3	1,707.1
멤버십	43.0	42.5	42.1	40.0	37.8	40.4	40.0	37.6	167.5	155.8	155.8	155.8
금융리스	21.5	28.6	27.0	28.4	25.9	28.6	29.1	28.2	105.4	111.8	117.4	123.2
수출	56.7	59.8	48.1	52.3	68.0	71.8	67.4	70.7	217.0	277.7	333.3	399.9
화장품	20.1	17.3	18.1	18.7	20.9	18.2	19.1	19.8	74.2	77.9	81.8	85.9
기타 (수처리 등)	5.8	(63.4)	5.1	4.5	3.9	4.5	5.1	0.5	(48.0)	14.0	14.0	14.0
연결 대상 기타	46.1	32.1	33.0	60.7	38.3	40.1	52.8	70.3	171.8	201.4	248.3	291.5
(전년 대비, %)												
환경가전	12.7	11.2	(0.4)	(5.2)	(3.2)	(0.2)	6.7	8.2	4.2	2.8	5.4	4.9
일시불	68.1	30.6	(6.6)	(10.3)	(8.9)	(5.0)	15.0	(4.6)	14.3	(1.6)	12.5	12.1
렌탈	4.6	3.5	(2.4)	(5.1)	(2.8)	1.0	7.0	12.2	0.1	4.2	5.0	4.5
멤버십	(6.7)	(6.4)	(5.4)	(8.6)	(11.9)	(5.0)	(5.0)	(6.0)	(6.8)	(7.0)	0.0	0.0
금융리스			81.9	8.8	20.5	0.0	8.0	(0.8)		6.0	5.0	5.0
수출	71.8	53.3	34.4	26.3	19.8	20.0	40.0	35.0	45.4	28.0	20.0	20.0
화장품	(13.1)	(17.9)	(2.5)	(7.8)	4.0	5.0	5.0	6.1	(10.7)	5.0	5.0	5.0
기타 (수처리 등)	(45.3)	(771.3)	(48.4)	(72.0)	(33.2)	(107.1)	0.0	(89.4)	(204.0)	(129.2)	0.0	0.0
연결 대상 기타	9.4	15.1	(4.9)	23.1	(16.9)	25.0	60.0	15.8	(11.8)	17.2	23.3	17.4
(매출비중, %)												
환경가전	79.4	91.8	82.1	77.8	78.5	79.1	78.0	76.2	82.5	77.9	75.8	73.8
일시불	8.1	9.7	7.3	7.9	7.5	8.0	7.5	6.8	8.2	7.4	7.7	8.0
렌탈	60.9	69.2	63.0	58.8	60.6	60.3	60.0	59.7	62.8	60.1	58.3	56.5
멤버십	6.9	7.7	7.2	6.5	6.2	6.3	6.1	5.5	7.0	6.0	5.6	5.2
금융리스	3.4	5.2	4.6	4.6	4.2	4.5	4.4	4.2	4.4	4.3	4.2	4.1
수출	9.1	10.8	8.2	8.5	11.1	11.2	10.3	10.4	9.1	10.7	11.9	13.2
화장품	3.2	3.1	3.1	3.0	3.4	2.8	2.9	2.9	3.1	3.0	2.9	2.8
기타 (수처리 등)	0.9	(11.4)	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8	0.1	(2.0)	0.5	0.5	0.5
연결 대상 기타	7.4	5.8	5.7	9.9	6.3	6.2	8.0	10.4	7.2	7.8	8.9	9.7

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
계정수 (천 개)									
총계	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846	5,732	5,704	5,713
(증감율, %)	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3	0.0	(1.2)	(1.4)
렌탈 계정	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921	4,823	4,849	4,875
(증감율, %)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7	0.9	0.4	0.3
멤버십 계정	994	967	950	939	933	924	908	854	838
(증감율, %)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)	(4.5)	(9.0)	(10.2)
렌탈 해약	134	143	151	138	146	148	224	183	174
(월간 해지율, %)	3.2	2.7	16.2	6.9	9.1	4.0	47.8	32.1	19.5
렌탈 계정 증가	341	371	338	359	351	385	285	381	350
(증감율, %)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7	(15.6)	5.8	(0.3)
일시불 계정 증가	40	60	63	63	66	68	54	57	55
(증감율, %)	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2	(14.8)	(8.9)	(17.6)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2016	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,376	2,587	2,802	2,590	2,796	(0.1)	0.2
영업이익	464	523	578	510	562	2.6	2.9
세전계속사업이익	324	513	569	492	546	4.1	4.2
순이익	243	385	427	369	409	4.1	4.2
EBITDA	697	764	825	774	857	(1.2)	(3.7)
EPS (원)	3,134	5,010	5,571	4,887	5,414	2.5	2.9

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

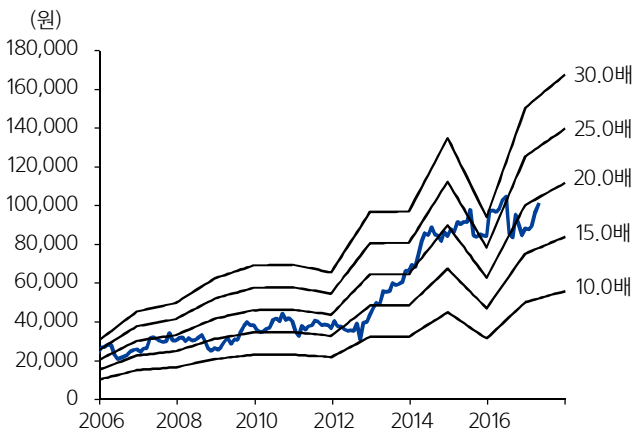
Valuation summary

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	31.2	7.8	25.2	13.6	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	22.4	6.5	30.1	11.4	(38)
2016	2,376	464	324	243	3,134	(30.2)	32.1	6.5	20.1	11.3	210
2017E	2,587	523	513	385	5,010	59.9	20.1	5.6	30.6	10.1	178
2018E	2,802	578	569	427	5,571	11.2	18.0	5.0	30.1	9.3	117
2019E	3,021	629	620	465	6,080	9.1	16.5	4.5	29.2	8.4	31

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨

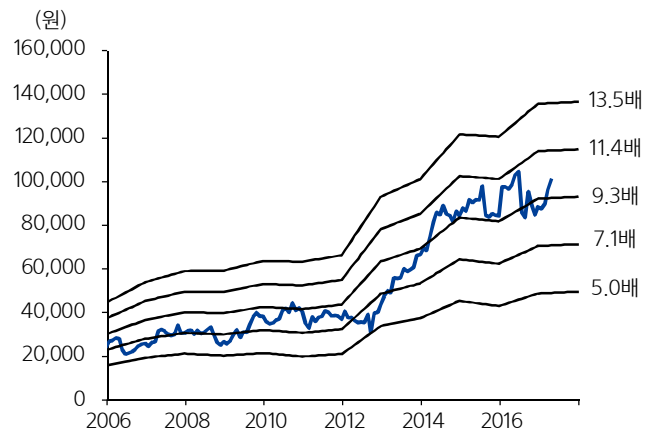
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

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	523	578	629	689	757	794	834	876	920	966	1,014
- EBIT에 대한 세금	154	169	184	201	221	232	243	256	268	282	296
- CAPEX	341	341	341	341	341	348	355	362	369	377	384
- 순운전자본 증가(감소)	18	38	37	41	44	45	46	47	48	49	50
+ 감가상각비	233	238	261	279	292	298	304	310	316	322	329
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9
Free cash flow	250	277	336	394	450	475	501	529	558	589	621
Terminal Value	11,773										
Terminal Growth (%)	2.0										
NPV of FCFF	2,895										
PV of Terminal Value	5,927										
Enterprise Value	8,822										
Equity Value (adjusted)**	8,487										
Shares Outstanding	74,818										
Fair value per share (KRW)	113,435										
현재주가 (KRW)*	100,500										
업사이드 (%)	12.9%										

참고: \* 4월 28일 종가 기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,315	2,376	2,587	2,802	3,021
매출원가	729	812	810	877	945
매출총이익	1,586	1,564	1,777	1,925	2,075
(매출총이익률, %)	68.5	65.8	68.7	68.7	68.7
판매 및 일반관리비	1,123	1,225	1,255	1,346	1,446
영업이익	463	464	523	578	629
(영업이익률, %)	20.0	19.5	20.2	20.6	20.8
영업외손익	(9)	(140)	(10)	(10)	(9)
금융수익	1	1	1	2	3
금융비용	4	6	10	10	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(6)	(135)	(2)	(2)	(2)
세전이익	454	324	513	569	620
법인세	111	80	128	142	155
(법인세율, %)	24.5	24.8	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	343	243	385	427	465
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	343	243	385	427	465
(순이익률, %)	14.8	10.2	14.9	15.2	15.4
지배주주순이익	343	244	385	427	465
비지배주주순이익	(0)	(0)	0	0	0
EBITDA	691	697	764	825	898
(EBITDA 이익률, %)	29.8	29.3	29.5	29.4	29.7
EPS (지배주주)	4,449	3,167	5,127	5,688	6,198
EPS (연결기준)	4,449	3,163	5,127	5,688	6,198
수정 EPS (원)*	4,492	3,134	5,010	5,571	6,080

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	513	358	609	657	718
당기순이익	343	243	385	427	465
현금유출입이없는 비용 및 수익	231	155	255	261	284
유형자산 감가상각비	220	225	233	238	261
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	3	(78)	13	14	15
영업활동 자산부채 변동	(61)	(41)	(30)	(30)	(31)
투자활동에서의 현금흐름	(329)	(367)	(341)	(341)	(341)
유형자산 증감	(317)	(313)	(341)	(341)	(341)
장단기금융자산의 증감	4	(35)	0	0	0
기타	(16)	(19)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(213)	(40)	(248)	(246)	(267)
차입금의 증가(감소)	(77)	264	(12)	9	24
자본금의 증가(감소)	0	0	(1)	0	0
배당금	(148)	(208)	(235)	(255)	(291)
기타	12	(96)	0	0	0
현금증감	(31)	(50)	20	70	110
기초현금	147	116	66	86	156
기말현금	116	66	86	156	266
Gross cash flow	574	399	639	687	749
Free cash flow	182	111	261	307	367

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	796	909	1,062
현금 및 현금등가물	116	66	86	156	266
매출채권	283	323	352	381	411
재고자산	70	70	76	83	89
기타	184	274	282	290	296
비유동자산	1,122	1,235	1,313	1,386	1,437
투자자산	74	86	86	86	86
유형자산	700	669	748	821	871
무형자산	169	183	183	183	183
기타	179	296	296	296	296
자산총계	1,775	1,968	2,109	2,295	2,499
유동부채	473	735	728	743	773
매입채무	60	59	64	69	75
단기차입금	8	34	32	33	36
기타 유동부채	405	643	632	640	662
비유동부채	64	49	49	49	49
사채 및 장기차입금	8	12	12	12	12
기타 비유동부채	56	37	37	37	37
부채총계	537	784	777	792	822
지배주주지분	1,237	1,183	1,332	1,503	1,677
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	127	127	127	127	127
이익잉여금	1,177	1,180	1,330	1,501	1,675
기타	(108)	(165)	(165)	(165)	(165)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,238	1,183	1,332	1,504	1,677
순부채	(38)	210	178	117	31

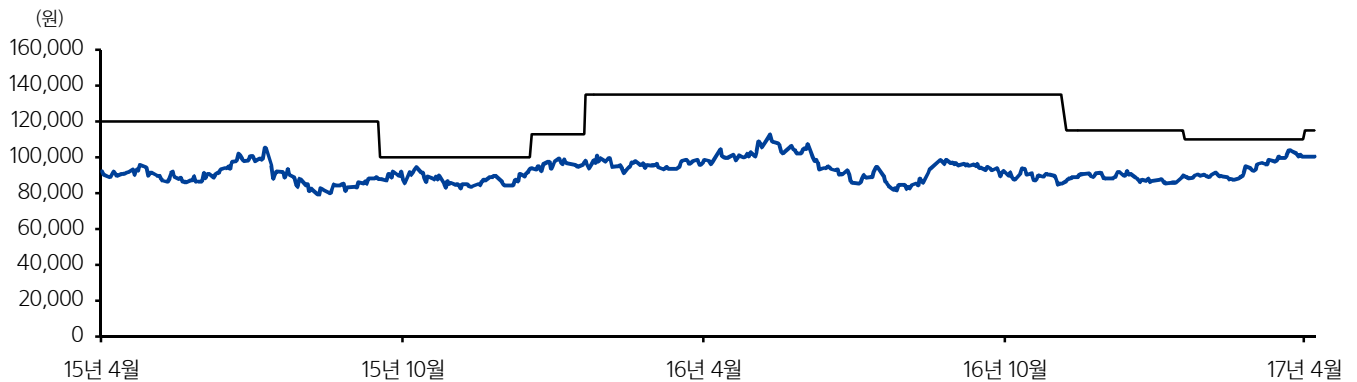
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	7.2	2.6	8.9	8.3	7.8
영업이익	27.1	0.1	12.7	10.6	8.8
순이익	14.8	10.2	14.9	15.2	15.4
수정 EPS**	39.3	(30.2)	59.9	11.2	9.1
주당지표					
EPS (지배주주)	4,449	3,167	5,127	5,688	6,198
EPS (연결기준)	4,449	3,163	5,127	5,688	6,198
수정 EPS**	4,492	3,134	5,010	5,571	6,080
BPS	15,465	15,496	17,808	20,101	22,418
DPS (보통주)	2,800	3,200	3,500	4,000	4,300
Valuations (배)					
P/E***	22.4	32.1	20.1	18.0	16.5
P/B***	6.5	6.5	5.6	5.0	4.5
EV/EBITDA	11.4	11.3	10.1	9.3	8.4
비율					
ROE (%)	30.1	20.1	30.6	30.1	29.2
ROA (%)	20.2	13.0	18.9	19.4	19.4
ROIC (%)	31.1	19.1	27.0	27.7	28.3
배당성향 (%)	60.6	96.4	66.3	68.3	67.4
배당수익률 (보통주, %)	2.8	3.2	3.5	4.0	4.3
순부채비율 (%)	(3.0)	17.8	13.3	7.8	1.9
이자보상배율 (배)	106.8	76.0	54.5	60.6	62.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 28일 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	2015/4/29	10/15	2016/1/15	2/17	12/4	2017/2/15	4/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120,000	100,000	113,000	135,000	115,000	110,000	115,000

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 3월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)