

코웨이 (021240)

무더위에 더욱 빛을 발하는 생활가전

Aug. 2018

1

소비재/화장품/스몰캡 김영욱
nick.kim@ktb.co.kr
연구원 **주윤혜**
unae@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	110,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (7/31)	93,800원
예상 증가상승률	17.3%
시가총액	69,224억원
비중(KOSPI내)	0.45%
발행주식수	73,800천주
52주 최저가/최고가	81,000 - 110,500원
3개월 일평균거래대금	143억원
외국인 지분율	60.2%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스 (외 7인)	27.3
Government of Singapore Investment	7.3
Lazard Asset Management LLC	6.9

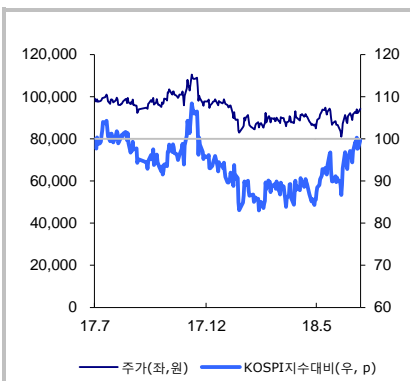
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	22.6	17.9	16.1
PBR(배)	9.2	6.1	5.4
EV/EBITDA(배)	11.0	8.5	7.6
배당수익률(%)	3.3	3.8	4.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	8.3	(1.5)	(5.3)	(4.0)
KOSPI대비 상대수익률(%)	9.6	9.1	(0.9)	3.0

Price Trend



▶ Highlight

코웨이의 2Q18 매출액 및 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스에 부합. 매출액은 분기 사상 최대치 기록하였으며 영업이익은 2분기 기준 최대 규모 달성

▶ Pitch

지속적인 기술 혁신을 통한 렌탈 콘텐츠 역량 강화가 top-line 성장을 유지하게 하는 원동력. 한편, 해외법인의 가파른 성장으로 연결기준 매출 증가세 강화. EVA Valuation을 통한 목표주가 110,000원 및 투자 의견 BUY 유지. 목표주가 110,000원이 내재하는 2018년 PER 및 EV/EBITDA는 각각 20.9배 및 8.5배

▶ In detail

- 2Q18 IFRS 연결기준 매출액 6,781억원(YoY +8.8%), 영업이익 1,293억원(YoY +7.2%), 당기순이익 907억원(YoY -4.7%) 기록. 전년동기대비 순이익이 소폭 감소한 이유는 환관련 손실을 포함한 기타손실이 125억원으로 YoY 231.4% 증가했기 때문

- **국내 환경가전 사업:** 환경가전 부문 매출액 5,054억원(YoY +0.9%) 기록. 렌탈 판매량 증가율은 YoY -2.0%, QoQ +3.1% 기록. 전년동기대비 렌탈판매 소폭 감소하였으나 1H18 기준 YoY 2.7% 증가하여 우려할 사항은 아니라고 판단.

1) 무더위에 따른 얼음 정수기 수요 증가, 2) CIRCOO 직수 정수기 판매 호조 그리고 3) 리뉴얼 및 각종 리뉴얼 등 하반기 모멘텀 개선될 전망

- **관리 지표:** 2Q18 계약률은 1.10%로 전분기 대비 소폭 상승하였으나 니켈사태 영향이 미쳤던 기간 대비 낮은 수준으로 통제. 렌탈자산 폐기손실 비율 역시 3.1%로 전분기 대비 상승

- **해외사업:** 말레이시아 법인은 매출액 916억원(YoY +86.9%), 영업이익 159억원(YoY +405.0%) 기록. 미국법인도 매출액 174억원(YoY +11.4%), 영업손실 1억원(YoY 적자전환) 기록. 말레이시아는 가파른 관리계정 증가세(YoY +47.1%) 및 신판매 제도 추가되면서 외형 증가세 강화되었으며, 미국은 환율 영향(현회화 기준 매출액 YoY +16.7%)으로 소폭의 영업손실 기록

- **홈케어 및 국내 화장품 사업:** 홈케어사업의 경우 매트리스 렌탈 판매량은 YoY 22.2% 증가하여 렌탈부문 성장세 유지에 일조. 화장품(Re:NK) 부문은 매출액 186억원으로 전년동기의 187억원과 유사한 규모 기록. 1) 방관 활성화 및 2) 홈쇼핑 노출 확대를 통한 시판매출 확대 추진 중

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.06P	당사 추정치 대비 '18.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.06A 차이(%)	전분기 대비 '18.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.06E 차이(%)
매출액	678.1	665.9 1.8	623.4 8.8	647.8 4.7	661.6 2.5
영업이익	129.3	132.8 (2.6)	120.6 7.2	131.3 (1.5)	130.9 (1.2)
순이익	90.7	97.1 (6.6)	95.2 (4.7)	95.2 (4.7)	94.0 (3.5)
이익률(%)					
영업이익	19.1	19.9	19.3	20.3	19.8
순이익	13.4	14.6	15.3	14.7	14.2
차이(%p)					
영업이익률		(0.9)	(0.3)	(1.2)	(0.7)
순이익률		(1.2)	(1.9)	(1.3)	(0.8)



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
연결 매출액(억원)	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,781	6,796	6,701	6,907	6,957	6,899	6,902	25,168	26,757	69,547
환경가전	4,830	5,007	5,008	4,964	4,966	5,054	5,291	5,196	5,445	5,479	5,468	5,424	19,809	20,507	54,629
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,787	3,827	4,064	3,990	4,234	4,167	4,255	4,061	15,060	15,669	42,605
멤버십	378	367	359	343	322	311	307	304	298	275	278	277	1,447	1,244	3,883
일시불	459	504	473	486	439	473	495	526	489	570	488	670	1,922	1,933	5,004
금융리스	259	302	351	316	386	409	425	376	424	467	468	415	1,228	1,596	2,983
화장품	209	187	194	207	206	186	211	225	224	202	229	244	797	828	2,326
수출	680	555	686	676	543	718	684	736	679	752	776	831	2,597	2,681	6,851
ODM/Dealers	406	342	229	256	246	382	278	338	309	415	304	370	1,233	1,245	3,599
해외법인항	278	323	350	342	319	290	407	397	371	337	472	462	1,292	1,413	3,207
YoY(%)															
연결 매출액	(2.2)	12.3	7.9	6.4	6.2	8.8	7.9	2.5	6.6	2.6	1.5	3.0	5.9	6.3	159.9
환경가전	(2.3)	(1.6)	5.0	3.8	2.8	0.9	5.6	4.7	9.6	8.4	3.7	4.4	1.1	3.5	166.4
렌탈	(2.8)	(1.2)	3.0	4.9	2.5	0.8	7.4	5.4	11.8	8.9	4.7	1.8	0.9	4.0	171.9
멤버십	(11.0)	(12.8)	(10.3)	(14.3)	(14.9)	(15.3)	(14.5)	(11.5)	(7.4)	(11.5)	(9.5)	(8.7)	(12.1)	(14.1)	212.3
일시불	(8.9)	(6.8)	11.0	(0.2)	(4.4)	(6.2)	4.6	8.2	11.4	20.5	(1.4)	27.4	(1.8)	0.5	158.9
금융리스	20.5	5.6	30.0	11.3	49.0	35.4	21.1	18.9	9.8	14.2	10.0	10.5	16.4	29.9	87.0
화장품	4.0	8.3	7.2	10.7	(1.4)	(0.7)	8.8	8.7	8.6	8.5	8.5	8.4	7.5	3.9	180.8
수출	19.9	(7.2)	42.6	30.4	(20.1)	29.4	(0.2)	8.8	25.1	4.8	13.4	13.0	20.0	3.2	155.6
ODM/Dealers	12.2	12.2	13.2	11.4	(39.4)	11.7	21.5	32.2	25.5	8.5	9.4	9.3	12.2	0.9	189.2
해외법인항	35.5	10.1	25.4	18.5	14.8	(10.0)	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	21.3	9.4	127.0
연결 매출액 대비 비중(%)															
환경가전	79.2	80.3	79.5	75.9	76.7	74.5	77.8	77.5	78.8	78.8	79.6	78.6	78.7	76.6	78.5
렌탈	60.6	60.9	60.1	57.9	58.5	56.4	59.8	59.5	61.3	59.9	61.7	58.8	59.8	58.6	61.3
멤버십	6.2	5.9	5.7	5.2	5.0	4.6	4.5	4.5	4.3	4.0	4.0	4.0	5.8	4.6	5.6
일시불	7.5	8.1	7.5	7.4	6.8	7.0	7.3	7.8	7.1	8.2	7.1	9.7	7.6	7.2	7.2
금융리스	4.2	4.8	5.6	4.8	6.0	6.0	6.3	5.6	6.1	6.7	6.8	6.0	4.9	6.0	4.3
화장품	3.4	3.0	3.1	3.2	3.2	2.7	3.1	3.4	3.2	2.9	3.3	3.5	3.2	3.1	3.3
수출	11.1	8.9	10.9	10.3	8.4	10.6	10.1	11.0	9.8	10.8	11.3	12.0	10.3	10.0	9.9
ODM/Dealers	6.7	5.5	3.6	3.9	3.8	5.6	4.1	5.0	4.5	6.0	4.4	5.4	4.9	4.7	5.2
해외법인항	4.6	5.2	5.6	5.2	4.9	4.3	6.0	5.9	5.4	4.8	6.8	6.7	5.1	5.3	4.6
매출원가	1,931	1,949	1,950	2,156	2,018	2,180	2,182	2,091	2,155	2,247	2,194	2,243	7,986	8,470	15,292
매출총이익	4,171	4,285	4,346	4,380	4,460	4,601	4,615	4,610	4,752	4,710	4,705	4,659	17,182	18,286	32,652
판매비	2,962	3,079	3,105	3,310	3,147	3,307	3,108	3,230	3,141	3,314	3,120	3,256	12,455	12,792	22,475
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,294	1,507	1,380	1,611	1,396	1,585	1,403	4,727	5,494	10,177
OPM(%)	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	19.1	22.2	20.6	23.3	20.1	23.0	20.3	18.8	20.5	14.6
YoY(%)	(2.2)	919.4	16.1	11.1	8.6	7.3	21.4	28.9	22.7	7.9	5.2	1.7	39.5	16.2	85.2
당기순이익	754	952	934	616	952	908	1,084	973	1,150	997	1,135	1,003	3,256	3,917	7,250
NPM(%)	12.4	15.3	14.8	9.4	14.7	13.4	16.0	14.5	16.6	14.3	16.5	14.5	12.9	14.6	10.4
YoY(%)	(20.8)	3,331.5	38.0	(20.6)	26.2	(4.7)	16.1	57.9	20.8	9.9	4.7	3.1	33.8	20.3	85.1

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
해외 매출액	715	843	819	993	1,060	1,343	1,231	1,343	1,384	1,545	1,394	1,414
말레이시아	437	490	550	598	657	916	947	925	958	1,095	1,094	973
미국	152	156	156	186	176	174	166	199	188	186	177	212
중국	21	19	11	13	13	6	12	14	14	7	14	16
태국	21	29	37	37	31	33	38	38	32	34	39	39
코웨이엔텍	84	149	65	159	183	214	68	167	192	224	72	175
YoY(%)												
해외 매출액	15.0	52.7	33.8	14.7	48.3	59.3	50.3	35.2	30.5	15.0	13.2	5.3
말레이시아	48.6	42.4	49.5	41.0	50.3	86.9	72.2	54.7	45.8	19.5	15.5	5.2
미국	(7.9)	6.1	13.0	22.4	15.8	11.5	6.2	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5
중국	(58.8)	(36.7)	(35.3)	(69.0)	(38.1)	(68.4)	11.4	11.2	11.1	11.0	10.9	10.8
태국	75.0	141.7	208.3	208.3	47.6	13.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
코웨이엔텍	(16.0)	684.2	(15.6)	(32.6)	117.9	43.6	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8
해외 영업이익	8.0	28.0	31.0	76.0	74.0	146.0	136.7	107.6	121.5	129.1	108.1	85.7
말레이시아	23.0	32.0	50.0	70.0	92.0	159.0	144.0	106.4	119.7	162.0	114.9	83.7
미국	2.0	0.0	4.0	(1.0)	6.0	(1.0)	0.3	2.0	0.6	0.2	0.7	2.3
중국	(7.0)	(6.0)	(8.0)	(9.0)	(7.0)	(4.0)	0.9	1.1	1.1	0.5	1.0	1.2
태국	(1.0)	0.0	1.0	1.0	(3.0)	(2.0)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
코웨이엔텍	(9.0)	2.0	(16.0)	15.0	(14.0)	(6.0)	(8.2)	(1.5)	0.2	(33.7)	(8.6)	(1.6)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이 (% , %p)			
	2018.09	2018.12	2019.03	2019.06	2018.09	2018.12	2019.03	2019.06	2018.09	2018.12	2019.03	2019.06
매출액	652.3	659.5	677.9	686.7	679.6	670.1	690.7	695.7	4.2	1.6	1.9	1.3
영업이익	132.1	130.7	152.3	145.6	150.7	138.0	161.1	139.6	14.0	5.6	5.8	(4.1)
영업이익률 (%)	20.3	19.8	22.5	21.2	22.2	20.6	23.3	20.1	1.9	0.8	0.9	(1.1)
EBITDA	203.6	203.7	227.0	221.8	222.6	211.6	236.4	216.5	9.3	3.9	4.2	(2.4)
EBITDA이익률 (%)	31.2	30.9	33.5	32.3	32.8	31.6	34.2	31.1	1.5	0.7	0.7	(1.2)
순이익	94.8	92.2	108.8	105.5	108.4	97.3	115.0	99.7	14.4	5.5	5.7	(5.5)

Source: KTB투자증권

Fig. 04: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이 (% , %P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,625.4	2,720.0	2,860.6	2,675.6	2,766.5	2,852.0	1.9	1.7	(0.3)
영업이익	526.9	579.9	648.3	549.4	599.6	630.2	4.3	3.4	(2.8)
영업이익률 (%)	20.1	21.3	22.7	20.5	21.7	22.1	0.5	0.4	(0.6)
EBITDA	802.9	887.2	978.1	826.5	909.8	962.3	2.9	2.5	(1.6)
EBITDA이익률 (%)	30.6	32.6	34.2	30.9	32.9	33.7	0.3	0.3	(0.4)
순이익	379.3	416.3	465.8	391.7	428.5	449.5	3.3	2.9	(3.5)

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 코웨이 Valuation

(단위: 억원, %, 원)

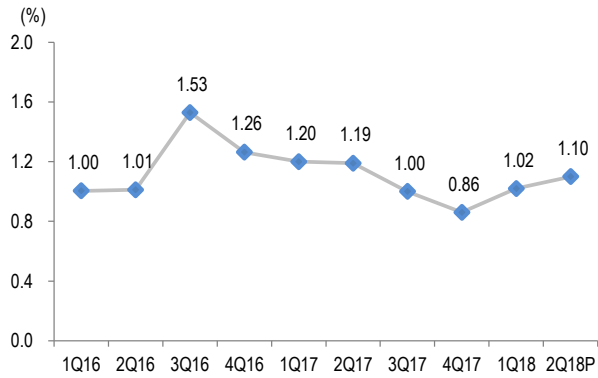
DCF Valuation	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	4,727	5,494	5,996	6,302	5,869	5,921
NOPLAT	3,499	4,115	4,534	4,758	4,431	4,470
Depr. & amort	2,355	2,770	3,102	3,322	3,526	3,733
Capex	3,452	3,841	3,778	3,893	4,088	4,318
Free Cash Flow		2,925	3,799	4,105	3,754	3,746
Discount Factor		1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
PV of FCF		2,925	3,516	3,513	2,969	2,738
Sum of PV	15,661					
NPV of EVA	14,237					
NPV of CV	26,194					
Enterprise Value	79,042					
Equity Value	73,947					
Fair Price - EVA	98,968					

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

Source: KTB투자증권

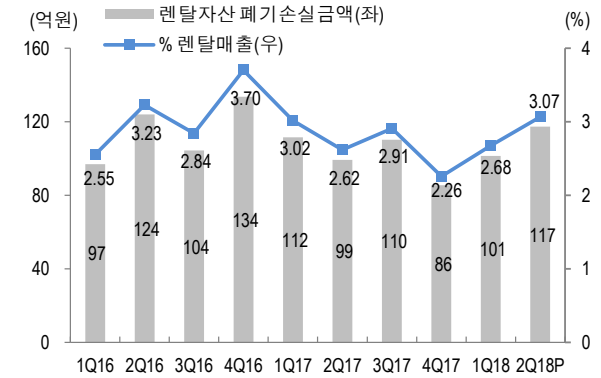


Fig. 06: 해약률 추이



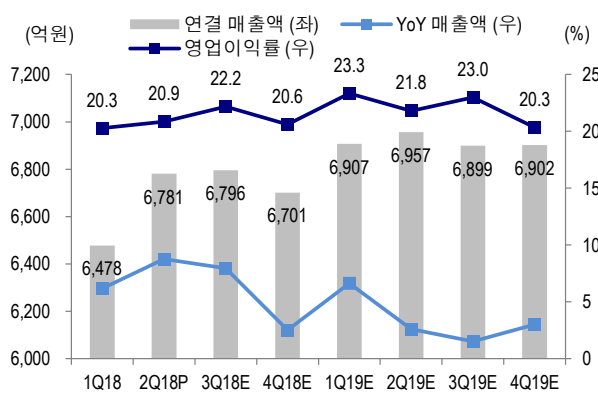
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



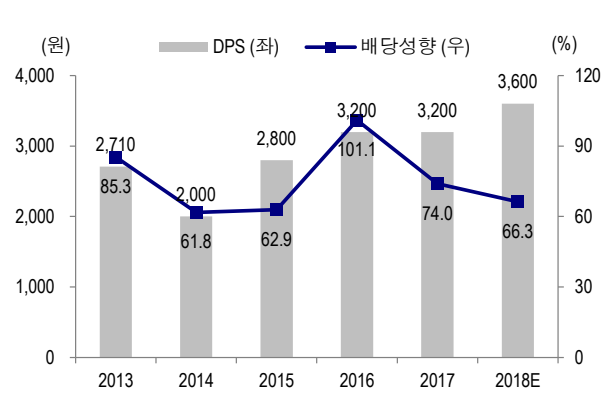
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 08: 코웨이 연결 실적 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 09: 배당금 및 배당성향 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	733.1	791.5	1,284.5	1,349.0	1,407.8
현금성자산	141.8	170.4	643.4	692.8	731.7
매출채권	323.0	340.1	352.5	363.1	377.7
재고자산	70.2	74.9	80.4	82.9	86.2
비유동자산	1,234.6	1,367.4	1,289.5	1,369.6	1,439.7
투자자산	277.2	301.2	308.1	320.6	333.7
유형자산	669.4	712.4	797.6	865.8	923.5
무형자산	183.0	183.9	183.8	183.1	182.5
자산총계	1,967.7	2,158.9	2,573.9	2,718.6	2,847.5
유동부채	735.4	1,124.8	1,194.7	1,173.9	1,145.7
매입채무	217.1	223.1	228.9	235.8	245.3
유동성이자부채	340.1	670.0	731.8	701.8	661.8
비유동부채	49.0	51.9	65.8	68.0	70.3
비유동이자부채	11.8	12.3	10.4	10.4	10.4
부채총계	784.4	1,176.6	1,260.5	1,241.9	1,216.0
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	127.2	129.3	129.3	129.3	129.3
이익잉여금	1,179.7	963.0	1,187.1	1,350.4	1,505.2
자본조정	(164.8)	(150.8)	(43.6)	(43.6)	(43.6)
자기주식	(183.7)	(169.7)	(68.4)	(68.4)	(68.4)
자본총계	1,183.3	982.3	1,313.5	1,476.7	1,631.5
투하자본	1,286.0	1,321.9	1,411.9	1,495.7	1,571.7
순차입금	210.1	512.0	98.8	19.4	(59.5)
ROA	13.0	15.8	16.6	16.2	16.2
ROE	20.1	30.1	34.1	30.7	28.9
ROIC	20.7	26.8	30.1	31.2	31.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	469.3	637.2	832.8	735.5	776.3
당기순이익	243.3	325.6	391.7	428.5	449.5
자산상각비	233.1	235.5	277.0	310.2	332.2
운전자본증감	(120.6)	(64.9)	(51.4)	(5.9)	(8.2)
매출채권감소(증가)	(61.6)	(59.3)	(24.1)	(10.6)	(14.6)
재고자산감소(증가)	(4.1)	(5.8)	(3.5)	(2.4)	(3.3)
매입채무증가(감소)	(3.7)	21.0	22.4	6.9	9.5
투자현금	(470.9)	(383.6)	(412.7)	(393.1)	(405.2)
단기투자자산감소	(145.3)	(51.9)	(22.4)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(328.2)	(336.8)	(375.1)	(370.2)	(381.7)
유무형자산감소	2.2	5.2	(5.9)	(7.6)	(7.6)
재무현금	(48.3)	(208.0)	44.2	(295.7)	(335.2)
차입금증가	255.5	340.8	46.9	(30.0)	(40.0)
자본증가	(208.0)	(409.2)	(232.2)	(265.7)	(295.2)
배당금지급	208.0	409.2	232.2	265.7	295.2
현금 증감	(50.0)	44.0	464.6	46.7	35.9
총현금흐름(Gross CF)	709.8	801.7	911.1	741.3	784.5
(-) 운전자본증가(감소)	61.1	(29.7)	11.9	5.9	8.2
(-) 설비투자	328.2	336.8	375.1	370.2	381.7
(+) 자산매각	2.2	5.2	(5.9)	(7.6)	(7.6)
Free Cash Flow	118.3	353.2	447.0	342.4	371.1
(-) 기타투자	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	118.3	353.2	447.0	342.4	371.1

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,376.3	2,516.8	2,675.6	2,766.5	2,852.0
증가율 (Y-Y,%)	2.6	5.9	6.3	3.4	3.1
영업이익	338.8	472.7	549.4	599.6	630.2
증가율 (Y-Y,%)	(26.9)	39.5	16.2	9.1	5.1
EBITDA	571.9	708.3	826.5	909.8	962.3
영업외손익	(15.0)	(32.9)	(26.4)	(32.9)	(34.7)
순이자수익	(4.9)	(11.4)	(15.7)	(16.4)	(15.6)
외화관련손익	(2.0)	(14.5)	0.9	(4.7)	(7.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	323.8	439.9	523.0	566.6	595.4
당기순이익	243.3	325.6	391.7	428.5	449.5
지배기업당기순이익	243.6	326.1	392.1	428.9	450.0
증가율 (Y-Y,%)	(29.1)	33.8	20.3	9.4	4.9
NOPLAT	254.6	349.9	411.5	453.4	475.8
(+) Dep	233.1	235.5	277.0	310.2	332.2
(-) 운전자본투자	61.1	(29.7)	11.9	5.9	8.2
(-) Capex	328.2	336.8	375.1	370.2	381.7
OpFCF	98.5	278.3	301.5	387.5	418.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.9	5.2	4.9	5.2	4.3
영업이익증가율(3Yr)	(0.0)	9.1	5.8	21.0	10.1
EBITDA증가율(3Yr)	2.1	7.0	6.1	16.7	10.8
순이익증가율(3Yr)	(0.2)	9.3	4.5	20.8	11.3
영업이익률(%)	14.3	18.8	20.5	21.7	22.1
EBITDA마진(%)	24.1	28.1	30.9	32.9	33.7
순이익률(%)	10.2	12.9	14.6	15.5	15.8

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	3,166	4,323	5,248	5,812	6,097
BPS	13,090	10,670	15,308	17,529	19,635
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
Multiples(x, %)					
PER	27.9	22.6	17.9	16.1	15.4
PBR	6.7	9.2	6.1	5.4	4.8
EV/ EBITDA	12.2	11.0	8.5	7.6	7.1
배당수익률	3.6	3.3	3.8	4.3	4.7
PCR	9.6	9.2	7.7	9.3	8.8
PSR	2.9	2.9	2.6	2.5	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	66.3	119.8	96.0	84.1	74.5
Net debt/Equity	17.8	52.1	7.5	1.3	n/a
Net debt/EBITDA	36.7	72.3	12.0	2.1	n/a
유동비율	99.7	70.4	107.5	114.9	122.9
이자보상배율	69.3	41.6	35.1	36.5	40.3
이자비용/매출액	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	75.4	73.7	59.7	59.6	59.6
현금+투자자산(%)	24.6	26.3	40.3	40.4	40.4
자본구조					
차입금(%)	22.9	41.0	36.1	32.5	29.2
자기자본(%)	77.1	59.0	63.9	67.5	70.8



▶ 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 :	85%	HOLD :	15%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 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 미제시.

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	2016.07.07	2016.08.03	2017.07.03	2018.03.14
투자 의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY
목표주가	110,000원	98,000원	110,000원	110,000원

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2018.03.14	110,000원	89,334원	94,800원	-18.79	-13.82

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2018년 7월 31일)
 ** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 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.