

# 코웨이 (021240)



## 1Q18 Review: 1등 사업자의 진면목 회복

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

### BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>110,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>유지</b>

#### Stock Information

현재가 (4/30)	87,500원
예상 증가상승률	25.7%
시가총액	64,575억원
비중(KOSPI내)	0.38%
발행주식수	73,800천주
52주 최저가/최고가	83,000 - 111,000원
3개월 일평균거래대금	136억원
외국인 지분율	60.0%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스 (외 8인)	27.4
Government of Singapore Investment	7.3
Lazard Asset Management LLC	6.9

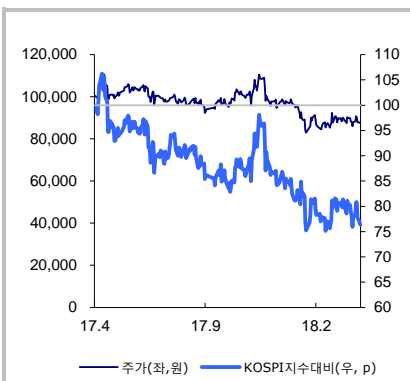
#### Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	22.6	17.1	15.4
PBR(배)	9.2	8.5	7.0
EV/EBITDA(배)	11.0	8.5	7.7
배당수익률(%)	3.3	4.1	4.6

#### Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(2.6)	(8.1)	(12.9)	(10.4)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(5.4)	(8.6)	(27.0)	(12.4)

#### Price Trend



#### ▶ Highlight

코웨이의 1Q18 매출액 및 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스에 부합. 역대 1분기 사상 최대 렌탈판매(377,103대) 영향으로 호실적 기록

#### ▶ Pitch

렌탈 판매량 증가세 견조해 지속적인 신제품 및 카테고리 확장 효과 유효. 또한, 해외법인의 가파른 성장세도 호실적에 일조하는 중. EVA Valuation을 통한 목표주가 110,000원 및 투자 의견 BUY 유지. 목표주가 110,000원이 내재하는 2018년 PER 및 EV/EBITDA는 각각 21.5배 및 8.3배

#### ▶ In detail

- 1Q18 IFRS 연결기준 매출액 6,478억원(YoY +6.2%), 영업이익 1,313억원(YoY +8.6%), 당기순이익 952억원(YoY +26.3%) 기록

- **국내 환경가전 사업:** 환경가전 부문 매출액 4,966억원(YoY +2.8%) 기록. 1분기 렌탈 판매 증가율은 YoY +8% 수준. 1)직수형 정수기 판매 호조 및 2)미세먼지 경각심 확대에 따른 공기청정기 판매 확대 영향이 컸을 것으로 추정. 2분기는 얼음정수기(리콜 사태의 부정적 이미지 극복을 위해 위생성 강화) 및 의류청정기 런칭에 따른 기대감 형성

- **관리 지표:** 1Q18 해약률은 1.06%로 전분기 대비 소폭 상승하였으나 니켈사태 영향이 미쳤던 기간 대비 낮은 수준 유지. 렌탈자산 폐기손실 비율 역시 2.7%로 전분기 대비 소폭 상승하였으나 안정적으로 통제되는 상황

- **해외사업:** 말레이시아 법인은 매출액 657억원(YoY +48.6%), 영업이익 92억원(YoY +306.7%) 기록. 미국법인도 매출액 176억원(YoY +15.4%), 영업이익 6억원(YoY +247.9%) 기록. 말레이시아의 가파른 관리계정 증가세(YoY +46.5%)가 빠른 실적 성장을 이끌었으며, 미국 또한 양호한 시판 판매 매출 이어가는 중

- **홈케어 및 국내 화장품 사업:** 홈케어사업의 경우 매트리스 렌탈 판매량은 YoY 20.7% 증가하여 금융리스 매출의 꾸준한 성장세 유지. 화장품(Re:NK) 부문은 매출액 206억원으로 전년동기의 209억원 대비 유사한 수준 기록. 1)방관 활성화 및 2)홈쇼핑 노출 확대를 통해 매출 제고 목표

- **2Q18 전망:** IFRS 연결기준 매출액 6,659억원(YoY +6.8%), 영업이익 1,380억원(YoY +14.5%), 당기순이익 1,001억원(YoY +6.1%) 전망

#### ▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.03P	당사 추정치 대비 '18.03E	차이(%)	전년 동기 대비 '17.03A	차이(%)	전분기 대비 '17.12A	차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.03E	차이(%)
매출액	647.8	652.7	(0.8)	610.2	6.2	653.6	(0.9)	654.5	(1.0)
영업이익	131.3	137.6	(4.6)	120.9	8.6	107.1	22.6	131.1	0.2
순이익	95.2	101.8	(6.4)	75.4	26.3	61.6	54.6	95.4	(0.2)
이익률(%)									
영업이익	20.3	21.1		19.8		16.4		20.0	
순이익	14.7	15.6		12.4		9.4		14.6	
차이(%p)									
영업이익률		(0.8)		0.5		3.9		0.2	
순이익률		(0.9)		2.3		5.3		0.1	



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>연결 매출액(억원)</b>	<b>6,478</b>	<b>6,659</b>	<b>6,523</b>	<b>6,595</b>	<b>6,779</b>	<b>6,867</b>	<b>6,715</b>	<b>6,840</b>	<b>25,168</b>	<b>26,255</b>	<b>27,200</b>
환경가전	4,966	5,358	5,403	5,205	5,424	5,447	5,557	5,414	19,696	20,932	21,843
렌탈	3,787	4,065	4,202	3,990	4,234	4,167	4,335	4,061	15,060	16,045	16,797
멤버십	322	330	319	312	298	292	289	285	1,447	1,283	1,164
일시불	439	596	477	526	468	570	488	653	1,922	2,038	2,178
금융리스	386	367	405	376	424	419	446	415	1,228	1,534	1,704
화장품	206	204	211	225	224	221	229	244	797	846	918
수출	543	673	660	678	640	752	750	769	2,597	2,554	2,911
ODM/Dealers	246	382	253	281	270	415	277	307	1,233	1,162	1,269
해외법인항	319	290	407	397	371	337	472	462	1,292	1,413	1,642
<b>YoY(%)</b>											
<b>연결 매출액</b>	<b>6.2</b>	<b>6.8</b>	<b>3.6</b>	<b>0.9</b>	<b>4.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.7</b>	<b>5.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>
환경가전	2.8	7.8	8.8	5.6	9.2	1.7	2.8	4.0	0.6	6.3	4.4
렌탈	2.5	7.1	11.0	5.4	11.8	2.5	3.2	1.8	0.9	6.5	4.7
멤버십	(14.9)	(10.2)	(11.2)	(8.9)	(7.4)	(11.5)	(9.5)	(8.7)	(12.1)	(11.4)	(9.3)
일시불	(4.4)	18.2	0.9	8.2	6.6	(4.3)	2.1	24.0	(1.8)	6.1	6.9
금융리스	49.0	21.5	15.4	18.9	9.8	14.2	10.0	10.5	16.4	24.9	11.1
화장품	(1.4)	8.9	8.8	8.7	8.6	8.5	8.5	8.4	7.5	6.1	8.5
수출	(20.1)	21.2	(3.8)	0.3	17.9	11.8	13.6	13.3	20.0	(1.7)	14.0
ODM/Dealers	(39.4)	11.7	10.8	9.7	9.7	8.5	9.4	9.3	12.2	(5.7)	9.1
해외법인항	14.8	(10.0)	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2	21.3	9.4	16.2
<b>연결 매출액 대비 비중(%)</b>											
환경가전	76.7	80.5	82.8	78.9	80.0	79.3	82.8	79.2	78.3	79.7	80.3
렌탈	58.5	61.1	64.4	60.5	62.5	60.7	64.6	59.4	59.8	61.1	61.8
멤버십	5.0	5.0	4.9	4.7	4.4	4.2	4.3	4.2	5.8	4.9	4.3
일시불	6.8	8.9	7.3	8.0	6.9	8.3	7.3	9.5	7.6	7.8	8.0
금융리스	6.0	5.5	6.2	5.7	6.3	6.1	6.6	6.1	4.9	5.8	6.3
화장품	3.2	3.1	3.2	3.4	3.3	3.2	3.4	3.6	3.2	3.2	3.4
수출	8.4	10.1	10.1	10.3	9.4	11.0	11.2	11.2	10.3	9.7	10.7
ODM/Dealers	3.8	5.7	3.9	4.3	4.0	6.0	4.1	4.5	4.9	4.4	4.7
해외법인항	4.9	4.4	6.2	6.0	5.5	4.9	7.0	6.7	5.1	5.4	6.0
<b>매출원가</b>	<b>2,018</b>	<b>2,144</b>	<b>2,055</b>	<b>2,104</b>	<b>2,115</b>	<b>2,218</b>	<b>2,135</b>	<b>2,223</b>	<b>7,986</b>	<b>8,321</b>	<b>8,691</b>
매출총이익	4,460	4,515	4,468	4,491	4,664	4,649	4,580	4,617	17,182	17,934	18,509
판매비	3,147	3,134	3,108	3,230	3,141	3,141	3,120	3,256	12,455	12,619	12,658
영업이익	1,313	1,380	1,361	1,261	1,523	1,508	1,460	1,361	4,727	5,315	5,852
OPM(%)	20.3	20.7	20.9	19.1	22.5	22.0	21.7	19.9	18.8	20.2	21.5
YoY(%)	8.6	14.5	9.6	17.8	16.0	9.2	7.3	7.9	39.5	12.4	10.1
당기순이익	952	1,009	977	886	1,147	1,094	1,043	974	3,256	3,824	4,258
NPM(%)	14.7	15.2	15.0	13.4	16.9	15.9	15.5	14.2	12.9	14.6	15.7
YoY(%)	26.3	6.0	4.6	43.8	20.4	8.4	6.8	9.9	33.8	17.4	11.3

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
<b>해외 매출액</b>	<b>715</b>	<b>843</b>	<b>819</b>	<b>993</b>	<b>1,060</b>	<b>947</b>	<b>974</b>	<b>1,196</b>	<b>1,283</b>	<b>1,090</b>	<b>1,098</b>	<b>1,260</b>
말레이시아	437	490	550	598	657	636	690	779	857	760	797	819
미국	152	156	156	186	176	171	166	199	188	182	177	212
중국	21	19	11	13	13	21	12	14	14	24	14	16
태국	21	29	37	37	31	30	38	38	32	30	39	39
코웨이엔텍	84	149	65	159	183	89	68	167	192	94	72	175
<b>YoY(%)</b>												
해외 매출액	15.0	52.7	33.8	14.7	48.3	12.4	19.0	20.5	21.1	15.1	12.7	5.3
말레이시아	48.6	42.4	49.5	41.0	50.3	29.8	25.5	30.2	30.5	19.5	15.5	5.2
미국	(7.9)	6.1	13.0	22.4	15.8	9.6	6.2	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5
중국	(58.8)	(36.7)	(35.3)	(69.0)	(38.1)	11.5	11.4	11.2	11.1	11.0	10.9	10.8
태국	75.0	141.7	208.3	208.3	47.6	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
코웨이엔텍	(16.0)	684.2	(15.6)	(32.6)	117.9	(40.0)	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8
<b>해외 영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>28.0</b>	<b>31.0</b>	<b>76.0</b>	<b>74.0</b>	<b>56.3</b>	<b>63.2</b>	<b>69.0</b>	<b>79.8</b>	<b>67.0</b>	<b>76.9</b>	<b>72.5</b>
말레이시아	23.0	32.0	50.0	70.0	92.0	69.3	70.4	67.7	78.0	79.0	83.7	70.4
미국	2.0	0.0	4.0	(1.0)	6.0	(0.9)	0.3	2.0	0.6	0.2	0.7	2.3
중국	(7.0)	(6.0)	(8.0)	(9.0)	(7.0)	1.6	0.9	1.1	1.1	1.8	1.0	1.2
태국	(1.0)	0.0	1.0	1.0	(3.0)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
코웨이엔텍	(9.0)	2.0	(16.0)	15.0	(14.0)	(13.4)	(8.2)	(1.5)	0.2	(14.1)	(8.6)	(1.6)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이 (% , %p)			
	2018.06	2018.09	2018.12	2019.03	2018.06	2018.09	2018.12	2019.03	2018.06	2018.09	2018.12	2019.03
매출액	671.2	646.1	677.3	677.4	665.9	652.3	659.5	677.9	(0.8)	1.0	(2.6)	0.1
영업이익	144.7	131.8	118.8	146.8	138.0	136.1	126.1	152.3	(4.6)	3.2	6.1	3.7
영업이익률(%)	21.6	20.4	17.5	21.7	20.7	20.9	19.1	22.5	(0.8)	0.5	1.6	0.8
EBITDA	211.0	198.3	185.8	214.2	207.8	207.4	199.0	226.8	(1.5)	4.6	7.1	5.9
EBITDA이익률(%)	31.4	30.7	27.4	31.6	31.2	31.8	30.2	33.5	(0.2)	1.1	2.7	1.8
순이익	105.5	94.9	83.5	107.7	100.9	97.7	88.6	114.7	(4.3)	2.9	6.2	6.5

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	2,647.3	2,739.2	2,907.0	2,625.5	2,720.0	2,860.6	(0.8)	(0.7)	(1.6)
영업이익	533.0	551.9	568.0	531.5	585.2	653.7	(0.3)	6.0	15.1
영업이익률(%)	20.1	20.1	19.5	20.2	21.5	22.9	0.1	1.4	3.3
EBITDA	798.4	824.3	849.6	813.2	891.9	983.0	1.9	8.2	15.7
EBITDA이익률(%)	30.2	30.1	29.2	31.0	32.8	34.4	0.8	2.7	5.1
순이익	385.6	402.6	410.2	382.4	425.8	475.4	(0.8)	5.8	15.9

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 코웨이 Valuation

(단위: 억원, %, 원)

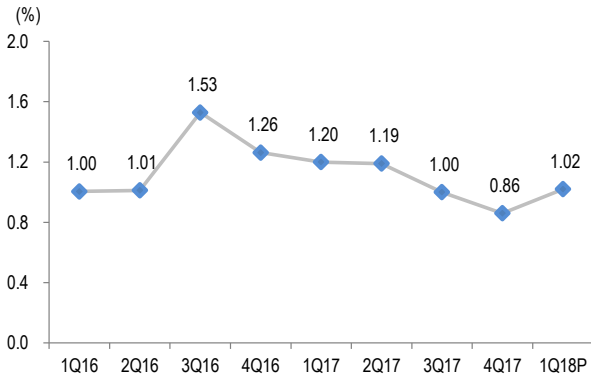
<b>DCF Valuation</b>	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	
EBIT	4,727	5,315	5,852	6,537	6,117	6,184	
NOPLAT	3,499	4,005	4,425	4,935	4,619	4,669	
Depr. & amort	2,355	2,817	3,068	3,294	3,509	3,724	
Capex	3,452	3,579	3,716	3,904	4,099	4,329	
Free Cash Flow		2,946	3,697	4,213	3,900	3,910	
Discount Factor		1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	
PV of FCF		2,946	3,428	3,617	3,098	2,873	
Sum of PV		15,962					
NPV of EVA		14,560					
NPV of CV		28,335					
Enterprise Value		83,564					
Equity Value		78,469					
<b>Fair Price - EVA</b>		<b>104,880</b>					

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

Source: KTB투자증권

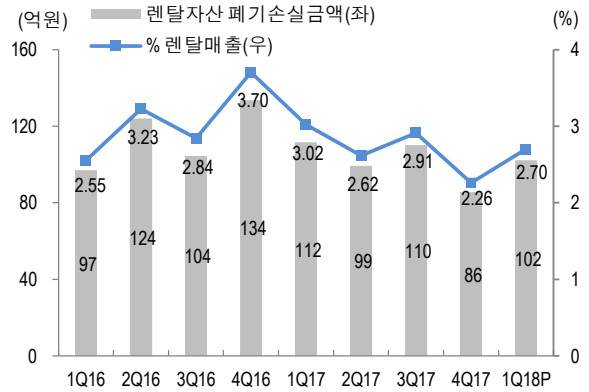


Fig. 06: 해약률 추이



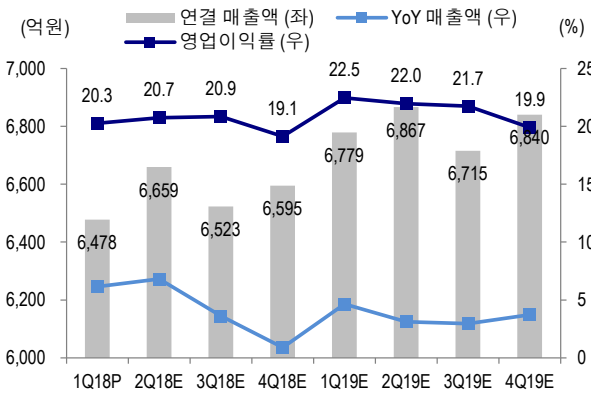
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



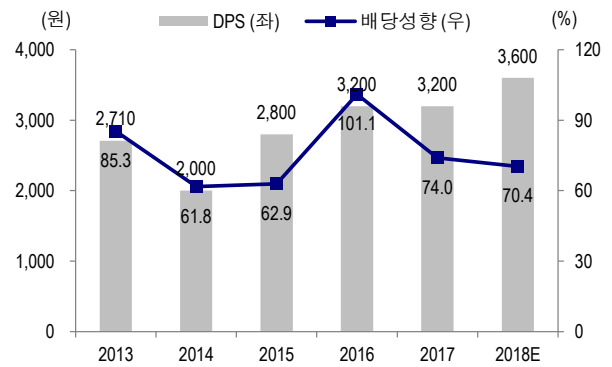
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

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
<b>유동자산</b>	733.1	791.5	898.3	959.4	1,036.7
현금성자산	141.8	170.4	257.2	300.2	353.1
매출채권	323.0	340.1	346.9	359.8	377.7
재고자산	70.2	74.9	86.0	89.2	93.7
<b>비유동자산</b>	1,234.6	1,367.4	1,286.0	1,363.6	1,437.9
투자자산	277.2	301.2	313.5	326.2	339.4
유형자산	669.4	712.4	790.2	855.7	917.3
무형자산	183.0	183.9	182.3	181.7	181.2
<b>자산총계</b>	1,967.7	2,158.9	2,184.3	2,323.0	2,474.6
<b>유동부채</b>	735.4	1,124.8	1,175.1	1,155.3	1,128.5
매입채무	217.1	223.1	211.1	219.0	229.8
유동성이자부채	340.1	670.0	730.0	700.0	660.0
<b>비유동부채</b>	49.0	51.9	53.4	55.1	56.8
비유동이자부채	11.8	12.3	12.3	12.3	12.3
<b>부채총계</b>	784.4	1,176.6	1,228.5	1,210.3	1,185.3
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	936.6	1,093.6	1,270.1
자본조정	(164.8)	(150.8)	(150.9)	(150.9)	(150.9)
자기주식	(183.7)	(169.7)	(169.7)	(169.7)	(169.7)
<b>자본총계</b>	1,183.3	982.3	955.8	1,112.7	1,289.3
투하자본	1,286.0	1,321.9	1,438.4	1,522.2	1,605.8
순차입금	210.1	512.0	485.2	412.2	319.3
ROA	13.0	15.8	17.6	18.9	19.8
ROE	20.1	30.1	39.5	41.2	39.6
ROIC	20.7	26.8	29.0	29.9	31.6

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업현금</b>	469.3	637.2	806.3	726.6	795.8
당기순이익	243.3	325.6	382.4	425.8	475.4
자산상각비	233.1	235.5	281.7	306.8	329.4
운전자본증감	(120.6)	(64.9)	(29.7)	(8.0)	(11.2)
매출채권감소(증가)	(61.6)	(59.3)	(6.8)	(12.9)	(17.9)
재고자산감소(증가)	(4.1)	(5.8)	(11.2)	(3.2)	(4.4)
매입채무증가(감소)	(3.7)	21.0	(12.0)	7.9	10.9
<b>투자현금</b>	(470.9)	(383.6)	(372.7)	(386.9)	(406.3)
단기투자자산감소	(145.3)	(51.9)	(2.4)	(2.5)	(2.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(328.2)	(336.8)	(351.3)	(364.0)	(382.8)
유무형자산감소	2.2	5.2	(6.6)	(7.6)	(7.6)
<b>재무현금</b>	(48.3)	(208.0)	(349.2)	(299.3)	(339.3)
차입금증가	255.5	340.8	60.0	(30.0)	(40.0)
자본증가	(208.0)	(409.2)	(409.2)	(269.3)	(299.3)
배당금지급	208.0	409.2	409.2	269.3	299.3
현금 증감	(50.0)	44.0	84.4	40.4	50.2
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	709.8	801.7	836.0	734.6	807.0
(-) 운전자본증가(감소)	61.1	(29.7)	29.7	8.0	11.2
(-) 설비투자	328.2	336.8	351.3	364.0	382.8
(+) 자산매각	2.2	5.2	(6.6)	(7.6)	(7.6)
<b>Free Cash Flow</b>	118.3	353.2	433.6	339.8	389.5
(-) 기타투자	0.0	(0.0)	0.2	0.1	0.1
잉여현금	118.3	353.2	433.4	339.7	389.4

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	2,376.3	2,516.8	2,625.5	2,720.0	2,860.6
증가율 (Y-Y,%)	2.6	5.9	4.3	3.6	5.2
<b>영업이익</b>	338.8	472.7	531.5	585.2	653.7
증가율 (Y-Y,%)	(26.9)	39.5	12.4	10.1	11.7
<b>EBITDA</b>	571.9	708.3	813.2	891.9	983.0
<b>영업외손익</b>	(15.0)	(32.9)	(24.0)	(22.1)	(23.9)
순이자수익	(4.9)	(11.4)	(14.8)	(14.8)	(14.0)
외화관련손익	(2.0)	(14.5)	(6.6)	(4.7)	(7.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	323.8	439.9	507.5	563.0	629.7
<b>당기순이익</b>	243.3	325.6	382.4	425.8	475.4
지배기업당기순이익	243.6	326.1	382.8	426.2	475.9
증가율 (Y-Y,%)	(29.1)	33.8	17.4	11.3	11.7
<b>NOPLAT</b>	254.6	349.9	400.5	442.5	493.5
(+) Dep	233.1	235.5	281.7	306.8	329.4
(-) 운전자본투자	61.1	(29.7)	29.7	8.0	11.2
(-) Capex	328.2	336.8	351.3	364.0	382.8
OpFCF	98.5	278.3	301.2	377.3	428.9
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	3.9	5.2	4.3	4.6	4.4
영업이익증가율(3Yr)	(0.0)	9.1	4.7	20.0	11.4
EBITDA증가율(3Yr)	2.1	7.0	5.6	16.0	11.5
순이익증가율(3Yr)	(0.2)	9.3	3.7	20.5	13.4
영업이익률(%)	14.3	18.8	20.2	21.5	22.9
EBITDA마진(%)	24.1	28.1	31.0	32.8	34.4
순이익률(%)	10.2	12.9	14.6	15.7	16.6

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Per share Data</b>					
EPS	3,166	4,323	5,117	5,697	6,361
BPS	13,090	10,670	10,337	12,442	14,810
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	27.9	22.6	17.1	15.4	13.8
PBR	6.7	9.2	8.5	7.0	5.9
EV/ EBITDA	12.2	11.0	8.5	7.7	6.9
배당수익률	3.6	3.3	4.1	4.6	5.0
PCR	9.6	9.2	7.8	8.9	8.1
PSR	2.9	2.9	2.5	2.4	2.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	66.3	119.8	128.5	108.8	91.9
Net debt/Equity	17.8	52.1	50.8	37.0	24.8
Net debt/EBITDA	36.7	72.3	59.7	46.2	32.5
유동비율	99.7	70.4	76.4	83.0	91.9
이자보상배율	69.3	41.6	36.0	39.6	46.5
이자비용/매출액	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	75.4	73.7	71.6	70.8	69.9
현금+투자자산(%)	24.6	26.3	28.4	29.2	30.1
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	22.9	41.0	43.7	39.0	34.3
자기자본(%)	77.1	59.0	56.3	61.0	65.7



▶ 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 :	80%	HOLD :	18%	SELL :	2%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 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 투자이견 및 목표주가 변경내용



일자	2016.07.07	2016.08.03	2017.07.03	2018.03.14
투자이견	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(%)
	2017.07.03	110,000원	96,014원	110,500원	-12.71	0.45

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2018년 4월 30일)  
 \*\* 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.