

# 코웨이 (021240)

본업에 충실해질 2018년

Mar. 2018  
14

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

## BUY

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

### Stock Information

현재가 (3/13)	85,400원
예상 증가상승률	28.8%
시가총액	63,895억원
비중(KOSPI내)	0.39%
발행주식수	74,818천주
52주 최저가/최고가	83,000 - 111,000원
3개월 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	59.1%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스 (외 8인)	27.0
Government of Singapore Investment Corp	7.2
Lazard Asset Management LLC (외 42인)	6.9

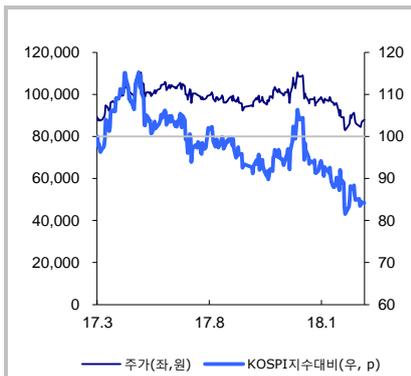
### Valuation wide

	2016	2017P	2018E
PER(배)	27.9	18.7	16.5
PBR(배)	6.7	7.4	6.5
EV/EBITDA(배)	12.2	9.4	8.3
배당수익률(%)	3.6	4.2	4.7

### Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	1.8 (12.0)	(4.0)	(12.6)	
KOSPI대비 상대수익률(%)	(2.4)	(17.6)	(21.8)	(13.7)

### Price Trend



### ▶ Issue

코웨이 투자포인트 점검

### ▶ Pitch

중추사업인 렌탈부문이 2018년 외형 성장을 견인할 전망. 1)2017년은 판매보다 계정 retention에 집중했기 때문에 올해 상대적으로 렌탈판매 증가세가 돋보일 수 있고 2)하반기부터 렌탈 라인업(의류 청정기)추가로 신규 매출 기여 전망. 목표주가 110,000원을 유지하나 상승여력 발생하여 투자의견은 기존 HOLD에서 BUY로 상향. 목표주가 110,000원은 EVA Valuation을 통해 산출하였으며, 2018년 추정치 기준 implied PER, EV/EBITDA는 각각 21.3, 8.5배

### ▶ Rationale

- IFRS 연결기준 2018년 매출액 2조 6,473억원(YoY +5.2%), 영업이익 5,330억원(YoY +12.8%), 당기순이익 3,856억원(YoY +13.2%)전망
- 2016년 니켈 사태 이후 2017년 연간 렌탈 매출액은 YoY 0.9% 증가. 한 해 동안 고객 retention에 집중하며 렌탈사업은 고객 이탈 최소화에 성공했다고 판단
- 2018년 렌탈 매출액은 1조 6,399억원으로 YoY +8.9% 추정. 1)상반기는 전년의 기저효과를 향유할 전망이며, 2)하반기 의류 청정기 렌탈 판매 본격화에 따라 신규 매출 기여 예상
- 사회적 트렌드 및 기후 변화도 코웨이의 사업 측면에서 우호적인 부분. 1)1인가구 및 맞벌이 세대 증가에 따른 생활가전 수요 증가 추세와 더불어 2)초미세먼지 심화에 대한 우려가 청정기 수요를 촉진 시키기 때문
- 해외 법인 매출도 YoY 23.8% 증가 전망. 말레이시아 법인이 정수기 및 청정기 판매 호조로 매출 성장률 40%를 상회하고 있으며, 미국 법인의 시판 판매 양호할 것으로 기대. 중국향 ODM 매출 규모 역시 전년대비 증가함에 따라 손실폭 감소 전망
- 최대주주가 재무적 투자자라는 점을 고려하면 탁월한 현금 창출 능력에 기반한 고배당 성향(2017년 78.9%, 2018년 77.4%)은 유지될 가능성 높아 보임. 2018년 추정 주당 배당금액 4,000원 기준 배당수익률은 4.7%(2017년 연간 주당 배당금 3,600원)에 달해 현재 주가가 내재한 배당 매력 충분하다고 판단

### ▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2015	2016	2017P	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,315	2,376	2,517	2,647	2,739	2,907	3,080
영업이익	463	339	473	533	552	568	580
EBITDA	691	572	714	798	824	850	873
순이익	343	243	341	386	403	410	424
자산총계	1,775	1,968	2,183	2,281	2,397	2,495	2,579
자본총계	1,238	1,183	1,048	1,164	1,267	1,348	1,413
순차입금	(37)	210	325	244	180	152	148
매출액증가율	7.2	2.6	5.9	5.2	3.5	6.1	5.9
영업이익률	20.0	14.3	18.8	20.1	20.1	19.5	18.8
순이익률	14.8	10.2	13.5	14.6	14.7	14.1	13.8
EPS증가율	37.4	(28.8)	44.0	13.3	4.4	1.9	3.3
ROE	30.2	20.1	30.6	34.9	33.1	31.4	30.7



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
<b>연결 매출액(억원)</b>	<b>6,102</b>	<b>6,234</b>	<b>6,296</b>	<b>6,536</b>	<b>6,527</b>	<b>6,712</b>	<b>6,461</b>	<b>6,773</b>	<b>23,763</b>	<b>25,168</b>	<b>26,473</b>
환경가전	4,792	4,968	4,968	4,930	5,262	5,311	5,341	5,313	19,585	19,658	21,227
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	4,096	4,092	4,104	4,107	14,926	15,060	16,399
멤버십	378	367	359	343	366	356	354	336	1,646	1,447	1,411
일시불	459	504	473	486	498	527	513	526	1,958	1,922	2,065
금융리스	259	302	351	316	302	336	370	343	1,055	1,228	1,352
화장품	209	187	194	207	219	196	203	217	742	797	836
수출	680	555	686	676	684	673	660	678	2,164	2,597	2,695
ODM/Dealers	406	342	229	256	366	382	253	281	1,099	1,233	1,282
해외법인항	278	323	350	342	319	290	407	397	1,066	1,292	1,413
<b>YoY(%)</b>											
<b>연결 매출액</b>	<b>(2.2)</b>	<b>12.3</b>	<b>7.9</b>	<b>6.4</b>	<b>7.0</b>	<b>7.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.6</b>	<b>2.6</b>	<b>5.9</b>	<b>5.2</b>
환경가전	(3.1)	(2.4)	4.1	3.1	9.8	6.9	7.5	7.8	2.9	0.4	8.0
렌탈	(2.8)	(1.2)	3.0	4.9	10.8	7.8	8.4	8.5	0.1	0.9	8.9
멤버십	(11.0)	(12.8)	(10.3)	(14.3)	(3.3)	(3.0)	(1.5)	(2.0)	(15.0)	(12.1)	(2.5)
일시불	(8.9)	(6.8)	11.0	(0.2)	8.6	4.7	8.4	8.2	1.8	(1.8)	7.4
금융리스	20.5	5.6	30.0	11.3	16.7	11.2	5.4	8.7	304.2	16.4	10.1
화장품	4.0	8.3	7.2	10.7	4.9	4.9	4.8	4.8	(10.6)	7.5	4.8
수출	19.9	(7.2)	42.6	30.4	0.7	21.2	(3.8)	0.3	45.1	20.0	3.8
ODM/Dealers	12.2	12.2	13.2	11.4	(10.0)	11.7	10.8	9.7	33.7	12.2	4.0
해외법인항	35.5	10.1	25.4	18.5	14.8	(10.0)	16.2	16.2	59.0	21.3	9.4
<b>연결 매출액 대비 비중(%)</b>											
환경가전	78.5	79.7	78.9	75.4	80.6	79.1	82.7	78.4	82.4	78.1	80.2
렌탈	60.6	60.9	60.1	57.9	62.7	61.0	63.5	60.6	62.8	59.8	61.9
멤버십	6.2	5.9	5.7	5.2	5.6	5.3	5.5	5.0	6.9	5.8	5.3
일시불	7.5	8.1	7.5	7.4	7.6	7.9	7.9	7.8	8.2	7.6	7.8
금융리스	4.2	4.8	5.6	4.8	4.6	5.0	5.7	5.1	4.4	4.9	5.1
화장품	3.4	3.0	3.1	3.2	3.4	2.9	3.1	3.2	3.1	3.2	3.2
수출	11.1	8.9	10.9	10.3	10.5	10.0	10.2	10.0	9.1	10.3	10.2
ODM/Dealers	6.7	5.5	3.6	3.9	5.6	5.7	3.9	4.1	4.6	4.9	4.8
해외법인항	4.6	5.2	5.6	5.2	4.9	4.3	6.3	5.9	4.5	5.1	5.3
매출원가	1,931	1,949	1,950	2,156	2,115	2,161	2,035	2,235	8,122	7,986	8,546
매출총이익	4,171	4,285	4,346	4,380	4,412	4,551	4,426	4,538	15,641	17,182	17,927
판매비	2,962	3,079	3,105	3,310	3,036	3,104	3,108	3,349	12,254	12,455	12,597
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,070	1,376	1,447	1,318	1,188	3,388	4,727	5,330
OPM(%)	19.8	19.3	19.7	16.4	21.1	21.6	20.4	17.5	14.3	18.8	20.1
YoY(%)	(2.2)	919.4	16.1	11.0	13.8	20.0	6.2	11.0	(26.9)	39.5	12.8
당기순이익	754	952	934	768	1,018	1,055	949	835	2,433	3,408	3,856
NPM(%)	12.4	15.3	14.8	11.7	15.6	15.7	14.7	12.3	10.2	13.5	14.6
YoY(%)	(20.8)	3,331.5	38.0	(1.1)	35.0	10.8	1.6	8.7	(29.1)	40.1	13.2

Source: 코웨이, KTB투자증권

Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>해외 매출액</b>	<b>622</b>	<b>552</b>	<b>612</b>	<b>866</b>	<b>715</b>	<b>843</b>	<b>819</b>	<b>993</b>	<b>902</b>	<b>947</b>	<b>974</b>	<b>1,196</b>
말레이시아	294	344	368	424	437	490	550	598	606	636	690	779
미국	165	147	138	152	152	156	156	186	163	171	166	199
중국	51	30	17	42	21	19	11	13	23	21	12	14
태국	12	12	12	12	21	29	37	37	21	30	38	38
코웨이엔텍	100	19	77	236	84	149	65	159	88	89	68	167
<b>YoY(%)</b>												
해외 매출액	16.4	7.6	6.3	13.5	15.0	52.7	33.8	14.7	26.1	12.4	19.0	20.5
말레이시아	26.0	47.6	49.0	60.6	48.6	42.4	49.5	41.0	38.7	29.8	25.5	30.2
미국	23.2	8.1	(2.8)	(5.0)	(7.9)	6.1	13.0	22.4	7.0	9.6	6.2	6.8
중국	1.9	(9.1)	70.0	31.3	(58.8)	(36.7)	(35.3)	(69.0)	11.6	11.5	11.4	11.2
태국	(31.1)	(29.4)	(29.4)	0.0	75.0	141.7	208.3	208.3	2.2	2.1	2.1	2.1
코웨이엔텍	0.3	(79.8)	(51.9)	(20.0)	(16.0)	684.2	(15.6)	(32.6)	4.9	(40.0)	5.0	5.0
<b>해외 영업이익</b>	<b>37.0</b>	<b>2.0</b>	<b>(3.0)</b>	<b>56.0</b>	<b>8.0</b>	<b>28.0</b>	<b>31.0</b>	<b>76.0</b>	<b>57.5</b>	<b>56.3</b>	<b>63.2</b>	<b>69.0</b>
말레이시아	12.0	15.0	18.0	22.0	23.0	32.0	50.0	70.0	57.6	69.3	70.4	67.7
미국	1.0	1.0	(2.0)	0.0	2.0	0.0	4.0	(1.0)	(0.8)	(0.9)	0.3	2.0
중국	5.0	(4.0)	(6.0)	(2.0)	(7.0)	(6.0)	(8.0)	(9.0)	1.8	1.6	0.9	1.1
태국	(2.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	(1.0)	0.0	1.0	1.0	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
코웨이엔텍	21.0	(7.0)	(9.0)	40.0	(9.0)	2.0	(16.0)	15.0	(0.8)	(13.4)	(8.2)	(1.5)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	변경전				변경후				차이 (% , %p)			
	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12	2018.03	2018.06	2018.09	2018.12
매출액	654.9	673.3	647.0	693.0	652.7	671.2	646.1	677.3	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(2.3)
영업이익	130.1	123.5	145.9	138.8	137.6	144.7	131.8	118.8	5.8	17.1	(9.6)	(14.4)
영업이익률(%)	19.9	18.3	22.5	20.0	21.1	21.6	20.4	17.5	1.2	3.2	(2.1)	(2.5)
EBITDA	195.8	189.7	212.3	205.8	203.4	211.0	198.3	185.8	3.9	11.2	(6.6)	(9.7)
EBITDA이익률(%)	29.9	28.2	32.8	29.7	31.2	31.4	30.7	27.4	1.3	3.2	(2.1)	(2.3)
순이익	96.1	89.4	105.5	98.6	101.8	105.5	94.9	83.5	6.0	18.0	(10.1)	(15.3)

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	2,668.2	2,808.3	2,993.3	2,647.3	2,739.2	2,907.0	(0.8)	(2.5)	(2.9)
영업이익	538.3	588.7	615.2	533.0	551.9	568.0	(1.0)	(6.2)	(7.7)
영업이익률(%)	20.2	21.0	20.6	20.1	20.1	19.5	0.0	(0.8)	(1.0)
EBITDA	803.7	862.8	900.5	798.4	824.3	849.6	(0.7)	(4.5)	(5.6)
EBITDA이익률(%)	30.1	30.7	30.1	30.2	30.1	29.2	0.0	(0.6)	(0.9)
순이익	389.6	430.5	446.0	385.6	402.6	410.2	(1.0)	(6.5)	(8.0)

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 코웨이 Valuation

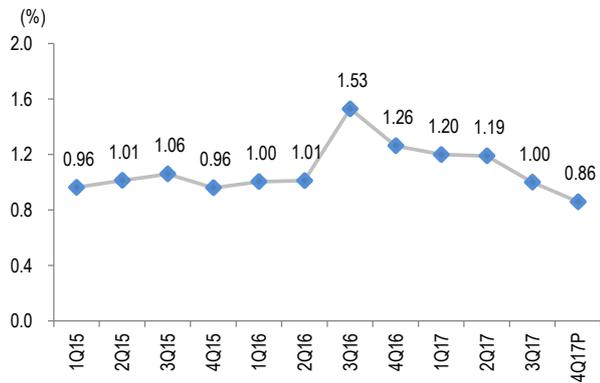
<b>DCF Valuation</b>	2016	2017P	2018E	2019E	2020E	2021E	
EBIT	3,388	4,727	5,330	5,519	5,680	5,799	
NOPLAT	2,546	3,564	4,040	4,184	4,305	4,395	
Depr. & amort.	2,331	2,409	2,654	2,724	2,817	2,934	
Capex	3,412	3,318	2,826	2,922	3,096	3,275	
Free Cash Flow		2,230	3,787	3,891	3,887	3,898	
Discount Factor		1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	
PV of FCF		2,230	3,510	3,341	3,090	2,868	
Sum of PV	15,037						
NPV of EVA	12,936						
NPV of CV	27,693						
Enterprise Value	80,536						
Equity Value	78,460						
<b>Fair Price - EVA</b>	<b>104,867</b>						

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

Source: KTB투자증권

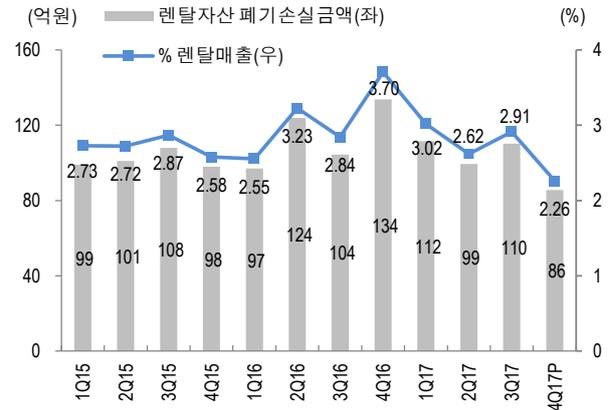


Fig. 06: 해약률 추이



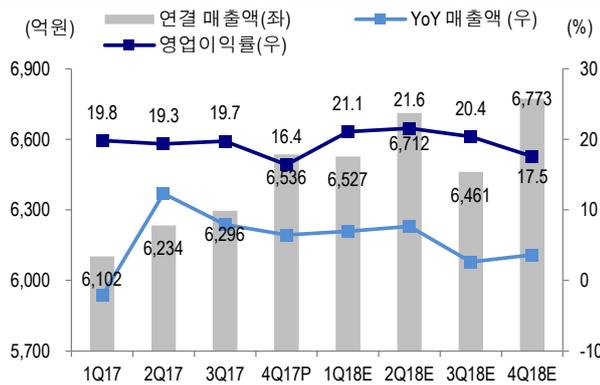
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



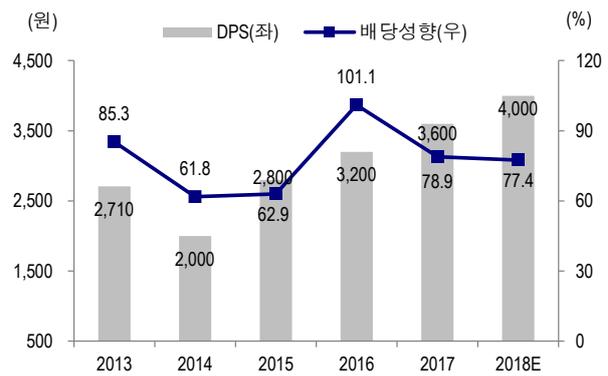
Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	653.3	733.1	995.7	1,064.1	1,148.0
현금성자산	125.5	141.8	367.9	418.8	482.6
매출채권	283.4	323.0	331.6	343.6	357.7
재고자산	69.8	70.2	96.0	99.5	103.5
<b>비유동자산</b>	1,122.1	1,234.6	1,187.6	1,216.9	1,249.3
투자자산	225.6	277.2	299.0	311.1	323.8
유형자산	699.5	669.4	707.1	725.2	745.8
무형자산	168.8	183.0	181.5	180.6	179.7
<b>자산총계</b>	1,775.4	1,967.7	2,183.2	2,281.0	2,397.3
<b>유동부채</b>	472.9	735.4	1,069.2	1,048.6	1,059.3
매입채무	223.7	217.1	209.1	216.7	225.6
유동성이자부채	80.1	340.1	680.0	650.0	650.0
<b>비유동부채</b>	64.3	49.0	66.1	68.3	70.5
비유동이자부채	8.0	11.8	12.4	12.4	12.4
<b>부채총계</b>	537.2	784.4	1,135.4	1,116.9	1,129.8
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	127.5	127.2	129.3	129.3	129.3
이익잉여금	1,177.0	1,179.7	1,029.3	1,145.5	1,248.9
자본조정	(107.8)	(164.8)	(151.6)	(151.6)	(151.6)
자기주식	(124.2)	(183.7)	(169.7)	(169.7)	(169.7)
<b>자본총계</b>	1,238.2	1,183.3	1,047.9	1,164.1	1,267.5
투하자본	1,170.2	1,286.0	1,369.9	1,405.1	1,444.6
순차입금	(37.5)	210.1	324.5	243.6	179.8
ROA	20.2	13.0	16.4	17.3	17.2
ROE	30.2	20.1	30.6	34.9	33.1
ROIC	31.5	20.7	26.8	29.1	29.4

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업현금</b>	545.0	469.3	769.5	645.0	667.8
당기순이익	343.1	243.3	340.8	385.6	402.6
자산상각비	227.7	233.1	240.9	265.4	272.4
운전자본증감	(163.2)	(120.6)	(49.6)	(8.1)	(9.5)
매출채권감소(증가)	(57.9)	(61.6)	(24.3)	(12.0)	(14.1)
재고자산감소(증가)	(5.0)	(4.1)	(28.3)	(3.5)	(4.1)
매입채무증가(감소)	5.8	(3.7)	26.1	7.6	8.9
<b>투자현금</b>	(371.2)	(470.9)	(360.9)	(296.9)	(307.1)
단기투자자산감소	(41.7)	(145.3)	(36.3)	(2.2)	(2.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(329.3)	(328.2)	(323.9)	(275.3)	(284.9)
유무형자산감소	3.4	2.2	2.4	(7.3)	(7.3)
<b>재무현금</b>	(203.8)	(48.3)	(160.7)	(299.3)	(299.3)
차입금증가	(67.8)	255.5	326.6	(30.0)	0.0
자본증가	(148.3)	(208.0)	(351.5)	(269.3)	(299.3)
배당금지급	148.3	208.0	351.5	269.3	299.3
현금 증감	(31.1)	(50.0)	247.5	48.7	61.5
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	791.5	709.8	909.6	653.1	677.3
(-) 운전자본증가(감소)	53.4	61.1	42.5	8.1	9.5
(-) 설비투자	329.3	328.2	323.9	275.3	284.9
(+) 자산매각	3.4	2.2	2.4	(7.3)	(7.3)
<b>Free Cash Flow</b>	412.3	322.8	545.5	362.4	375.6
(-) 기타투자	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1
잉여현금	412.3	322.8	545.5	362.3	375.5

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	2,315.2	2,376.3	2,516.7	2,647.3	2,739.2
증가율 (Y-Y,%)	7.2	2.6	5.9	5.2	3.5
<b>영업이익</b>	463.3	338.8	472.7	533.0	551.9
증가율 (Y-Y,%)	27.1	(26.9)	39.5	12.8	3.5
<b>EBITDA</b>	691.0	571.9	713.6	798.4	824.3
<b>영업외손익</b>	(8.9)	(15.0)	(20.8)	(24.3)	(20.8)
순이자수익	(2.9)	(4.9)	(10.9)	(11.8)	(11.5)
외화관련손익	(2.9)	(2.0)	(2.9)	(5.5)	(2.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	454.5	323.8	452.0	508.7	531.2
<b>당기순이익</b>	343.1	243.3	340.8	385.6	402.6
지배기업당기순이익	343.1	243.6	341.3	386.5	403.6
증가율 (Y-Y,%)	37.4	(29.1)	40.1	13.2	4.4
<b>NOPLAT</b>	349.8	254.6	356.4	404.0	418.4
(+) Dep	227.7	233.1	240.9	265.4	272.4
(-) 운전자본투자	53.4	61.1	42.5	8.1	9.5
(-) Capex	329.3	328.2	323.9	275.3	284.9
OpFCF	194.8	98.5	230.8	386.0	396.4
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	5.1	3.9	5.2	4.6	4.9
영업이익증가율(3Yr)	27.0	(0.0)	9.1	4.8	17.7
EBITDA증가율(3Yr)	19.0	2.1	7.3	4.9	13.0
순이익증가율(3Yr)	53.9	(0.2)	10.9	4.0	18.3
영업이익률(%)	20.0	14.3	18.8	20.1	20.1
EBITDA마진(%)	29.8	24.1	28.4	30.2	30.1
순이익률(%)	14.8	10.2	13.5	14.6	14.7

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Per share Data</b>					
EPS	4,449	3,166	4,561	5,166	5,394
BPS	13,855	13,090	11,577	13,143	14,536
DPS	2,800	3,200	3,600	4,000	4,400
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	18.9	27.9	18.7	16.5	15.8
PBR	6.1	6.7	7.4	6.5	5.9
EV/ EBITDA	9.3	12.2	9.4	8.3	8.0
배당수익률	3.3	3.6	4.2	4.7	5.2
PCR	8.2	9.6	7.0	9.8	9.4
PSR	2.8	2.9	2.5	2.4	2.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	43.4	66.3	108.4	95.9	89.1
Net debt/Equity	n/a	17.8	31.0	20.9	14.2
Net debt/EBITDA	n/a	36.7	45.5	30.5	21.8
유동비율	138.2	99.7	93.1	101.5	108.4
이자보상배율	158.9	69.3	43.3	45.1	48.0
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	76.9	75.4	67.3	65.8	64.2
현금+투자자산(%)	23.1	24.6	32.7	34.2	35.8
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	6.6	22.9	39.8	36.3	34.3
자기자본(%)	93.4	77.1	60.2	63.7	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 6개월간 주간사로 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

<b>BUY :</b>	81%	<b>HOLD :</b>	17%	<b>SELL :</b>	2%
--------------	-----	---------------	-----	---------------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 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 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 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	2017.07.03	2018.03.14
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY
목표주가	120,000원	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	97,501원	110,500원	-11.36	0.45

\* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2018년 3월 13일)

\*\* 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 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작권으로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.