

# 금호석유 [011780/매수]

Global No.1을 향한 도전에 동참하자!

## 화학

이음주	(02-768-3857)
	jey008@bestez.com
<b>6개월 목표주가</b>	<b>100,000원</b>
주가(2007.10.24)	81,500원
액면가	5,000원
52주 최저/최고가	25,000~87,000원
KOSPI	1,933.4p
시가총액	21,759억원
발행주식수	2,844.8만주
평균거래량(60일)	19.0만주
평균거래대금(60일)	141.6억원
외국인보유비중	11.0%
배당수익률	2.1%
주요주주	박철완 외 6인(34.89%) 금호석유 자사주(22%)
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월 6개월 12개월</b>
절대주가	13.5 98.1 211.9
상대주가	12.8 73.9 170.4

## 3분기 영업이익 506억원으로 사상 최고치 경신, 4분기도 증설에 따른 이익 증가 지속

금호석유의 2007년 3분기 영업이익은 506억원으로 전년 동기 대비 226.5% 증가했다. 이란 지난 2분기에 이어 또 다시 사상 최고 수준의 실적이다.

실적 호조는 주력 제품인 합성고무의 영업이익률이 14.9%로 전분기에 비해 2%p 개선되었기 때문이다. 원료인 부타디엔 투입가격은 하락했지만 합성고무 가격은 대체재인 천연고무 가격 급등에 힘입어 높은 수준을 유지했다.

최근 부타디엔 가격이 상승하면서 4분기 실적에 대한 우려가 제기되고 있지만, 원료 가격 상승분을 제품 가격에 반영시켰고, 12만톤의 신규 증설 물량도 가동될 예정이어서 분기별 이익 증가세는 지속될 전망이다.

## 2009년말 합성고무 세계 1위 업체로 도약에 따른 시장 지배력 강화 긍정적

금호석유는 지속적인 설비증설을 통해 2009년말 합성고무 생산능력 82.3만톤으로 세계 1위 업체가 되겠다는 목표를 가지고 있다.

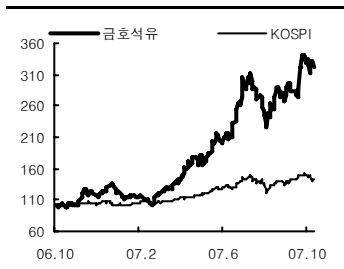
중국 등에서 타이어 수요가 증가하고 대체재인 천연고무 가격이 고공행진을 지속하면서 합성고무 시황은 중장기적으로 호황이 지속될 전망이다. 이러한 가운데 세계 1위 업체로서 시장 지배력이 더욱 확고해 진다면 동사의 중장기적인 기업 가치는 지속적으로 상승할 전망이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 95,000원에서 100,000원으로 상향

금호석유에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 100,000원으로 상향한다.

동사의 투자포인트는 1) 합성고무 세계 1위 업체 도약에 따른 시장 지배력 강화(세계 시장 점유율 20%), 2) 합성고무 시황 호조 및 증설, 합성수지 턴어라운드, 유틸리티 증설 등에 따른 실적 호조 지속, 3) 자회사 실적 개선, 상장 기대감에 따른 자산가치 부각 등이다.

## KOSPI 비교 차트



## 금호석유의 수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	증가율 (%)	FCF (억원)	ROE (%)	PER (x)	PBVR (x)	EV/EBITDA (x)
05.12	17,093	1,204	7.0	1,214	4,268	-4.0	351	15.6	4.6	0.7	6.3
06.12	17,530	869	5.0	877	3,083	-27.8	488	10.6	10.7	1.2	14.3
<b>07.12F</b>	<b>21,361</b>	<b>1,799</b>	<b>8.4</b>	<b>1,498</b>	<b>5,267</b>	<b>70.8</b>	<b>1,070</b>	<b>17.1</b>	<b>15.5</b>	<b>2.6</b>	<b>5.7</b>
08.12F	21,893	1,966	9.0	1,840	6,469	22.8	-571	18.1	12.6	2.2	4.8
09.12F	23,627	2,260	9.6	2,090	7,346	13.6	538	17.5	11.1	1.9	3.9

자료: 대우증권 리서치센터

■ 2007년 3분기 영업이익 506억원으로 사상 최고치 또 다시 경신

금호석유의 2007년 3분기 영업이익은 506억원으로 전년 동기 대비 226.5% 증가했다. 당사 예상치(502억원)나 시장 컨센서스(500억원)를 상회했으며 2분기에 이어 분기별 사상 최고 실적을 이어가고 있다.

합성고무는 14.9%라는 높은 영업이익률을 기록했다. 10월 정기보수를 대비해서 재고를 확보하는 바람에 매출액이 전분기 대비 5.5% 감소했음에도 불구하고, 영업이익은 오히려 8.6% 증가했다. 원재료인 Butadiene 투입가격이 하락하면서 합성고무 스프레드가 대폭 상승했기 때문이다.

합성고무의 선전에 비해 기타 부분의 실적은 다소 저조했다. 합성수지의 경우 매출액은 전분기 대비 3.9% 증가했지만 원재료인 SM의 가격 강세가 이어지면서 3억원의 영업이익을 기록하는데 그쳤다.

고무약품과 유틸리티 부문도 2분기에 비해 영업이익률이 1.9%p 하락했다. 고무약품의 경우 지난 6월 1만톤의 설비 증설을 단행해서 대폭적인 매출증가가 기대되었지만 원료 수급상의 문제로 생산량이 오히려 감소했다.

3분기 세전이익은 전분기 대비 8.7% 증가한 563억원을 기록했다. 전분기 대비 지분법 손익은 대폭 감소(-29.9%)했지만 영업실적 개선과 파생상품 관련 차익(자회사인 금호산업 주식 보유분에 대한 교환사채 발행 관련 손익) 증가로 인해 10%를 상회하는 세전이익률을 기록했다.

표 1. 금호석유 부분별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2006				2007F				3분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	YoY	QoQ
매출액 전체	4,280	4,627	4,565	4,058	4,924	5,358	5,354	5,724	17.3	-0.1
합성고무	2,311	2,402	2,295	1,901	2,592	2,783	2,629	2,940	14.6	-5.5
합성수지	1,618	1,844	1,899	1,826	1,978	2,239	2,326	2,393	22.5	3.9
고무약품/유틸리티	352	381	371	331	354	336	399	391	7.6	18.8
영업이익 합계	324	230	155	161	316	466	506	511	226.5	8.6
합성고무	199	125	58	82	223	360	391	409	574.1	8.6
합성수지	-5	-4	-26	-51	-14	2	3	-2	흑전	50.0
고무약품/유틸리티	130	109	123	130	107	104	112	105	-8.9	7.7
영업이익률	7.6	5.0	3.4	4.0	6.4	8.7	9.5	8.9	-	-
합성고무	8.6	5.2	2.5	4.3	8.6	12.9	14.9	13.9	-	-
합성수지	-0.3	-0.2	-1.4	-2.8	-0.7	0.1	0.1	-0.1	-	-
고무약품/유틸리티	36.8	28.7	33.2	39.1	30.2	31.0	28.1	26.8	-	-

자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

표 2. 금호석유 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2006					2007F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	연간
매출액	4,280	4,627	4,565	4,059	17,530	4,924	5,358	5,354	5,724	21,361
영업이익	324	230	155	161	869	316	466	506	511	1,799
세전이익	499	424	159	36	1,118	317	518	563	609	2,015
순이익	369	311	143	54	877	255	379	408	457	1,498
영업이익률	7.6	5.0	3.4	4.0	5.0	6.4	8.7	9.5	8.9	8.4
세전이익률	11.7	9.2	3.5	0.9	6.4	6.4	9.7	10.5	10.6	9.4
순이익률	8.6	6.7	3.1	1.3	5.0	5.2	7.1	7.6	8.0	7.0

자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

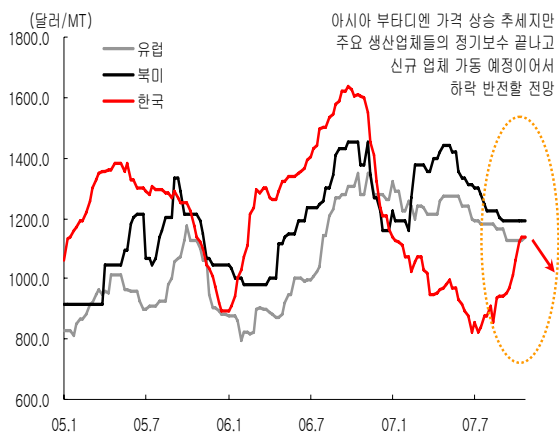
■ **시황호조와 설비증설로 4분기에도 양호한 실적 기대**

금호석유의 4분기 실적은 매출액 5,724억원, 영업이익 511억원으로 양호한 수준을 유지할 전망이다. 주력인 합성고무의 실적이 든든한 버팀목이 될 것으로 예상되기 때문이다.

합성고무 시황의 경우 원재료인 Butadiene 가격이 상승하고 있지만 제품 가격에 반영되고 있기 때문에 합성고무 스프레드는 여전히 높은 수준을 유지할 전망이다. 생산능력도 기존 대비 25.6% 증가한다. 금호석유의 기존 합성고무 생산능력은 47.2만톤(SBR+ BR)인데 4분기중 증설을 완료해 생산능력이 59.3만톤으로 증가한다.

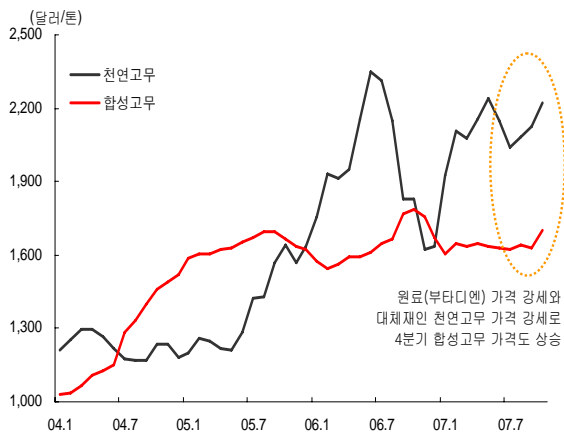
다만 매출액의 증가 속도에 비해 영업이익 증가세는 다소 주춤할 가능성이 크다. 10월 중에 2주 내외의 정기보수가 진행되고 있는데, 마진율의 높은 유틸리티(스티프 판매) 부문의 실적에 악영향을 미치기 때문이다.

그림 1. 원재료인 부타디엔 가격 상승하고 있지만



자료: 씨스퀘, 대우증권 리서치센터

그림 2. 대체제인 천연고무 가격 강세로 합성고무 시황 호조



자료: MRB, KITA, 금호석유화학, 대우증권 리서치센터

■ **2009년말 세계 1위 합성고무 메이커 도약으로 시장 지배력 강화, 고무약품 및 유틸리티 증설도 긍정적**

금호석유의 기업가치를 평가할 때 가장 눈여겨 보아야 할 부분이 중장기 비전이다. 동사는 지속적인 설비증설을 통해 2009년말 세계 1위의 합성고무 생산업체가 되겠다는 목표를 가지고 있다.

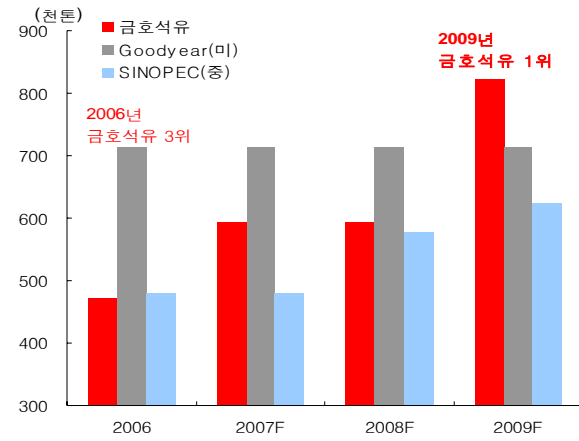
금호석유의 합성고무 생산능력은 59.3만톤으로 증가하면서 세계 2위가 되었다. 2007년 10월 단행한 12.1만톤의 설비증설로 중국 대표 석유화학 업체인 SINOPEC(생산능력 48만톤)을 제쳤다. 세계 1위 업체는 타이어 생산업체로 유명한 미국의 Goodyear(생산능력 71.4만톤)지만 자가 소비량이 많아 실질적으로는 세계 1위다. 여기서 만족하지 않고 23만톤을 더 증설해 2009년말 생산능력 82.3만톤(시장점유율 20%)의 명실상부한 세계 1위가 되겠다는 목표다.

중국 등에서 타이어 수요가 증가하고 대체제인 천연고무 가격이 고공행진을 지속하면서 합성고무 시황은 중장기적으로 호황이 지속될 전망이다. 더구나 세계 1위 업체로서 시장 지배력이 더욱 확고해지는 것을 감안하면 금호석유의 중장기적인 기업 가치는 지속적으로 상승할 것으로 기대된다.

고수익 사업인 고무약품과 유틸리티 부문의 증설도 긍정적이다. 금호석유는 고무노화방지제 생산능력을 현재의 3만톤에서 2009년 7만톤 규모로 확장하겠다는 계획을 가지고 있다. 현재 1위 업체인 Flexsys(6.5만톤)를 앞지르게 되는 셈이다. 동사가 생산하는 고무약품(노화방지제)은 고무제품의 품질 저하를 방지하는 약품이다.

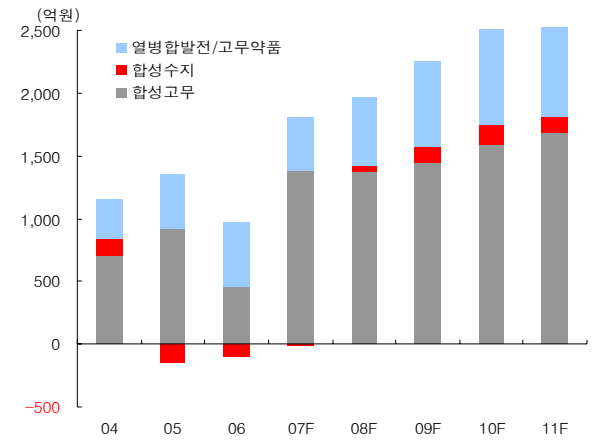
유틸리티(전력 및 스티프 판매) 부문도 확대된다. 2009년 4월 페타이어 혼소 발전소가 건설되면 동사의 발전소는 2개로 늘어난다. 높은 유가로 인해 천연가스 및 페타이어를 연료로 사용하는 신규 발전소의 원가 경쟁력이 대단히 높을 것으로 전망된다.

그림 3. 글로벌 합성고무 메이커 순위 변화(생산능력 기준)



자료: 금호석유, EBN, 대우증권 리서치센터

그림 4. 금호석유 부문별 영업이익의 전망



자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

■ 투자이견 매수 유지, 목표주가 기존 95,000원에서 100,000원으로 상향

금호석유에 대한 투자이견 매수를 유지하고 목표주가를 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 동사의 수익가치와 자산가치를 동시에 고려한 SOP(Sum of the Parts) Valuation에 의해 산출했다. 동사의 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 주력 사업인 합성고무의 시장 지배력이 강화될 전망이다. 중국 등의 타이어 수요 증가로 합성고무 시황이 중장기적으로 호황을 이어갈 것으로 예상되는 가운데 2009년에는 세계 1위의 합성고무 메이커로 도약하게 된다. 높아진 시장 지배력을 바탕으로 타이어 업체 등 주요 고객사들과의 협상에서 주도권을 행사할 수 있을 것으로 기대된다.
- 2) 실적 개선이 지속되고 있다. 2007년의 경우 합성고무 스프레드 상승에 힘입어 큰 폭의 실적 개선이 이루어졌다면 향후에는 합성고무, 고무약품, 유틸리티 부문의 설비증설 등에 힘입어 이익 개선이 지속될 전망이다. 간신히 적자를 모면하고 있는 합성수지 사업 부문도 중국 하이얼과의 전략적 제휴, 대우건설, 금호산업 등 계열사들을 통한 건자재 시장 진출 등을 통해 수익성이 개선될 전망이다. 이에 따라 2006년 869억원에 그쳤던 영업이익이 2009년에는 2,260억원에 달할 전망이다.
- 3) 매력적인 자산가치다. 동사는 금호그룹의 실질적인 지주회사로서 금호타이어 등 화학 계열사 뿐만 아니라, 금호산업, 대우건설, 금호렌터카, 금호생명, 아시아나항공 등의 지분을 다량 보유하고 있다. 금호렌터카와 금호생명은 상장 이 예정되어 있고, 대우건설, 아시아나항공, 금호산업 등의 지분은 중장기적으로 매각되어야 한다. 3분기말 현재 1.38 조원에 달하는 차입금이 그다지 부담스럽지 않은 이유다.

표 3. 금호석유 목표주가 산출

(단위: 억원, 만주, 원)

	EBITDA(08F)	Multiple	Value	비고
수익가치(A)	2,729	7.0	18,994	적용 배수는 대우증권 유니버스 대비 20% 할인
자산가치(B)			21,298	[표4] 계열사 지분 가치를 22% 할인
순차입금(C)			13,783	2007년 9월말 기준
우선주 시가총액(D)			1,039	2007년 10월 24일 증가 기준
목표 시가총액(E=A+B-C-D)			25,471	
보통주 발행주식수(F)			2,542	
목표주가(G=E/F)			100,000	
현재주가(H)			81,500	2007년 10월 24일 증가 기준
상승여력			22.7%	

자료: 대우증권 리서치센터

표 4. 금호석유의 계열사 지분 가치

(단위: %, 억원)

업체명	주력 제품	지분율	시가총액	금호석유화학의 계열사 지분 가치				비고
				장부가치	시가	순자산가치	적정가치	
금호타이어	타이어	40.0	9,520	2,589	3,810	3,232	3,810	점진적인 실적개선, 중국, 베트남 등 해외 생산 확대
금호피앤비	페놀, BPA	78.2		1,137		1,107	1,605	페놀, BPA 시황 호조, 08년까지 생산능력 76% 확대
금호미쓰이	MDI	50.0		545		547	984	MDI 시황 호조, 1H09까지 생산능력 2배로 확장
금호폴리켄	EPDM	50.0		302		326	588	자동차용 특수 고무(외부 소음 차단), 시황 호전
금호렌터카		76.8		711		714	1,035	2008년 하반기 상장 예정
금호생명		23.8	16,560	952	3,946	952	1,973	2009년 하반기 상장 예상
금호산업		20.6	30,061	2,801	6,190	2,826	6,190	매각 대상(대주주 및 교환사채)
대우건설		4.5	85,332	3,964	3,831	1,278	3,831	매각 대상
아시아나항공		14.6	16,554	1,578	2,418	1,542	2,418	매각 대상
기타 자회사				316		140	316	한국복합물류(매각대상) 등
자사주		22.0	20,721	401	4,557	1,987	4,557	잠재적인 매각대상
<b>합계</b>				<b>15,295</b>		<b>14,651</b>	<b>27,306</b>	

주: 시가총액은 2007년 10월 24일 종가 기준, 적정가치는 시장가격 반영하거나 대우증권 리서치센터에서 사업전망, 수익성 감안하여 추정한 가치  
 자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

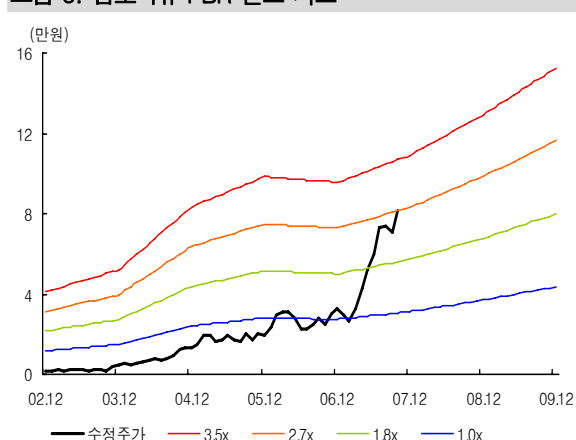
표 5. 금호석유 수익예상 변경

(단위: 억원, 원)

	변경전			변경후			변경률		
	2007F	2008F	2009F	2007F	2008F	2009F	2007F	2008F	2009F
매출액	21,502	21,897	21,931	21,361	21,893	23,627	-0.7%	0.0%	7.7%
영업이익	1,800	1,967	2,043	1,799	1,966	2,260	-0.1%	-0.1%	10.6%
세전이익	2,121	2,545	2,690	2,015	2,487	2,824	-5.0%	-2.3%	5.0%
순이익	1,605	1,883	1,991	1,498	1,840	2,090	-6.7%	-2.3%	5.0%
EPS	5,640	6,620	6,997	5,267	6,469	7,346	-6.6%	-2.3%	5.0%
영업이익률	8.4%	9.0%	9.3%	8.4%	9.0%	9.6%			
ROE	18.2%	18.3%	16.6%	17.1%	18.1%	17.5%			

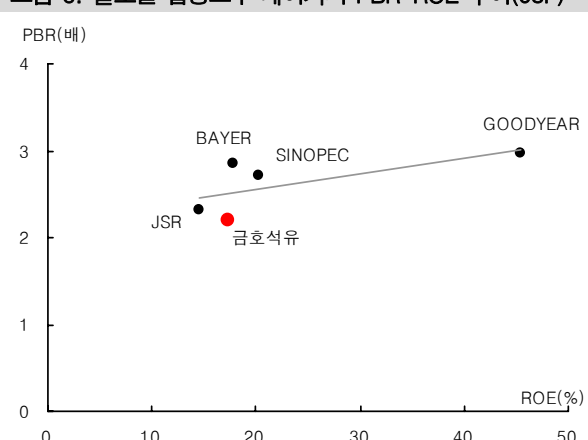
자료: 대우증권 리서치센터

그림 5. 금호석유 PBR 밴트 차트



자료: 대우증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 합성고무 메이커의 PBR-ROE 추이(08F)



자료: Thomson I/B/E/S, 대우증권 리서치센터

**금호석유 [011780]**

**예상 대차대조표(요약)** (단위: 억원)

	06.12	07.12F	08.12F	09.12F
<b>유동자산</b>	<b>4,632</b>	<b>5,203</b>	<b>4,818</b>	<b>5,196</b>
현금 및 현금성자산	31	319	154	209
단기예금, 유가증권	14	0	0	0
매출채권	1,796	2,061	2,014	2,126
재고자산	2,430	2,335	2,211	2,386
기타유동자산	361	488	439	474
<b>비유동자산</b>	<b>21,514</b>	<b>23,322</b>	<b>24,585</b>	<b>25,428</b>
투자자산	15,306	15,969	15,127	14,767
유형자산	5,761	6,893	8,984	10,175
무형자산	447	460	473	486
<b>자산총계</b>	<b>26,146</b>	<b>28,525</b>	<b>29,403</b>	<b>30,625</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,951</b>	<b>8,902</b>	<b>7,896</b>	<b>8,021</b>
매입채무	1,832	2,290	2,189	2,410
단기차입금	2,821	2,858	1,852	1,467
유동성장기부채	2,102	2,128	2,322	2,490
기타유동부채	1,196	1,626	1,533	1,654
<b>비유동부채</b>	<b>9,987</b>	<b>10,299</b>	<b>10,527</b>	<b>9,729</b>
사채	6,108	4,612	4,725	4,226
장기차입금	2,895	4,352	4,402	4,002
기타비유동부채	984	1,335	1,400	1,501
<b>부채총계</b>	<b>17,938</b>	<b>19,200</b>	<b>18,423</b>	<b>17,750</b>
자본금	1,422	1,422	1,422	1,422
자본잉여금	3,034	3,034	3,034	3,034
자본조정	-401	-401	-401	-401
기타포괄손익누계액	908	723	723	723
이익잉여금	3,244	4,545	6,201	8,095
<b>자본총계</b>	<b>8,208</b>	<b>9,325</b>	<b>10,980</b>	<b>12,875</b>

**예상 현금흐름표(요약)** (단위: 억원)

	06.12	07.12F	08.12F	09.12F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>680</b>	<b>1,626</b>	<b>1,170</b>	<b>1,513</b>
당기순이익	877	1,498	1,840	2,090
비현금수익비용가감	-59	-483	-692	-591
유형자산감가상각비	667	549	701	752
무형자산상각비	55	61	63	65
기타비현금수익비용	-780	-1,093	-1,456	-1,408
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	610	22	15
매출채권 감소(증가)	-18	-268	42	-117
재고자산 감소(증가)	-365	92	124	-175
매입채무 감소(증가)	334	461	-100	221
기타자산, 부채변동	-89	325	-44	87
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-8,534</b>	<b>-2,125</b>	<b>-572</b>	<b>-257</b>
유형자산처분(취득)	-971	-1,680	-2,793	-1,943
무형자산감소(증가)	-87	-74	-76	-77
투자자산 감소(증가)	-7,486	-391	2,287	1,763
기타투자활동	10	20	10	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>6,165</b>	<b>787</b>	<b>-763</b>	<b>-1,201</b>
사채및차입금의 증가(감소)	6,314	905	-649	-1,116
자본의 증가(감소)	-150	-161	-184	-196
배당금의 지급	-150	-161	-184	-196
기타재무활동	0	43	70	111
<b>현금의증가</b>	<b>-1,689</b>	<b>288</b>	<b>-165</b>	<b>55</b>
기초현금	1,720	31	319	154
기말현금	31	319	154	209

**예상 손익계산서(요약)** (단위: 억원)

	06.12	07.12F	08.12F	09.12F
<b>매출액</b>	<b>17,530</b>	<b>21,361</b>	<b>21,893</b>	<b>23,627</b>
매출원가	15,417	18,100	18,453	19,791
매출총이익	2,113	3,261	3,440	3,837
판매비외관리비	1,244	1,462	1,474	1,577
<b>영업이익</b>	<b>869</b>	<b>1,799</b>	<b>1,966</b>	<b>2,260</b>
영업외손익	249	216	521	565
금융손익	-532	-749	-779	-733
외환관련손익	42	24	15	10
지분법손익	996	1,248	1,445	1,402
자산처분손익	-11	1	0	0
기타영업외손익	-246	-309	-160	-115
<b>세전계속사업손익</b>	<b>1,118</b>	<b>2,015</b>	<b>2,487</b>	<b>2,824</b>
계속사업법인세비용	241	516	647	734
계속사업이익	877	1,498	1,840	2,090
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>877</b>	<b>1,498</b>	<b>1,840</b>	<b>2,090</b>
Free Cash Flow	488	1,070	-571	538
RI	877	1,498	1,840	2,090
EBITDA	1,590	2,409	2,729	3,076
유형, 무형자산상각비	721	610	764	816
매출총이익률(%)	12.1	15.3	15.7	16.2
EBITDA마진율(%)	9.1	11.3	12.5	13.0
영업이익률(%)	5.0	8.4	9.0	9.6
순이익률(%)	5.0	7.0	8.4	8.9
매출액증가율(%)	2.6	21.9	2.5	7.9
EPS증가율(%)	-27.8	70.8	22.8	13.6

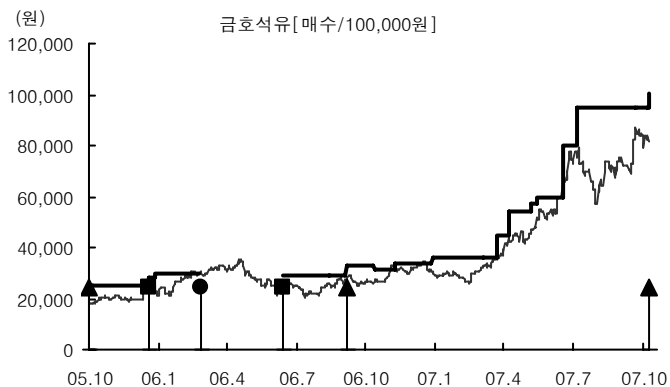
**예상 주당가치 및 valuation(요약)**

	06.12	07.12F	08.12F	09.12F
PER(x)	10.7	15.5	12.6	11.1
PCFR(x)	6.1	11.3	9.1	8.2
PSR(x)	0.5	1.1	1.1	1.0
PBVR(x)	1.2	2.6	2.2	1.9
P/EBITDAPS(x)	5.9	9.6	8.5	7.5
EV/EBITDA(x)	14.3	5.7	4.8	3.9
EPS(원)	3,083	5,267	6,469	7,346
CFPS(원)	5,427	7,196	8,933	9,988
SPS(원)	61,623	75,086	76,958	83,054
BVPS(원)	27,280	31,162	36,935	43,548
주당EBITDA(원)	5,591	8,468	9,595	10,812
배당성향(%)	18.4	12.3	10.6	9.4
현금배당률(%)	14.0	16.0	17.0	17.0
배당수익률(%)	2.1	1.0	1.0	1.0
부채비율(%)	218.6	205.9	167.8	137.9
유동비율(%)	58.3	58.5	61.0	64.8
차입금/자기자본(%)	169.7	149.6	121.1	94.6
순차입금/자기자본(%)	169.1	146.2	119.7	93.0
순차입금/매출액(%)	79.2	63.8	60.1	50.7
순금융비용/매출액(%)	3.0	3.5	3.6	3.1
영업이익/금융비용(x)	1.4	2.3	2.5	3.0
ROA(%)	3.8	5.5	6.4	7.0
ROE(%)	10.6	17.1	18.1	17.5
ROIC(%)	9.1	18.4	17.3	16.8

■ Compliance Notice

- 당사는 2007년 10월 25일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계는 없습니다.
- 본 자료는 2007년 10월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이응주)는 2007년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 투자의견 분류 및 적용기준(기간은 6개월 기준)  
 매수(시장대비 15% 이상의 초과수익이 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), 중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락이 예상)
- 투자의견 및 목표가 등 추이(투자의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)

주가(—), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆)



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.