

매수

Maintain

목표주가(원12M)	38,000		
현재주가(08/10/13, 원)	30,450		
상승여력(%)	24.8		
소속업종	화학		
업종투자 의견	중립		
EPS 성장률(08F, %)	54.6		
MKT EPS 성장률(08F, %)	0.1		
P/E(x)	4.2		
MKT P/E(08F/10/13, x)	10.4		
시가총액(십억원)	774		
발행주식수(백만주)	28		
60D 일평균 거래량(천주)	408		
60D 일평균 거래대금(십억원)	14		
신용잔고(천주)	253		
배당수익률(08F, %)	2.8		
유동주식비율(%)	43.1		
52주 최저/최고가(원)	25,650/86,500		
베타(12M, 일간수익률)	1.5		
주가변동성(12M daily, %, SD)	4.4		
외국인 보유비중(%)	10.2		
주요주주	박철완 외 6인 (34.89%) 금호석유 자사주 (22%)		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.6	-43.6	-63.1
상대주가	-3.8	-16.0	-26.7

이익은 증가, 리스크는 감소

목표주가를 38,000원으로 하향 조정하나 매수의견 유지

금호석유에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가를 45,000원에서 38,000원으로 하향한다. 목표주가를 하향한 이유는 수익예상 변경, 자산가치의 보수적 산정 때문이다. 목표주가는 2009년 실적 기준 PER 4.4배, PBR 0.9배 수준이다.

동사의 투자포인트는 1) 2009년에도 소폭이나마 실적 개선이 가능하고, 2) 금호생명 지분 매각 등의 조치를 통해 대우건설 풋옵션을 둘러싼 그룹의 재무 리스크가 감소하고 있고, 3) 2009년 실적 기준 PER이 3.5배에 불과해 주가의 하방 경직성이 높다는 점이다.

3분기 영업이익 YoY 141% 증가한 1,219억원, 4분기의 경우 영업이익 759억원 전망

금호석유의 2008년 3분기 영업이익은 전년 동기 대비 무려 141% 증가한 1,219억원을 기록했다. 3분기 연속 사상 최고 실적을 기록한 원동력은 합성고무 부문의 시황 호조 때문이다.

그러나 4분기 들어서 글로벌 경기 둔화, 유가 하락 등이 복합적으로 작용하면서 화학 제품에 대한 수요가 급감하고 있다. 이에 따라 동사의 4분기 영업이익은 759억원에 그칠 전망이다.

2009년 전망: 영업이익 절대 규모 증가, 그룹 리스크는 감소

글로벌 경기 침체, 제품 및 원료 가격 급락 등을 감안하면 2009년 금호석유의 각 사업 부문별 전망은 그다지 긍정적이지 않다. 그럼에도 불구하고 금호석유의 영업이익은 3,583 억원으로 전년 대비 소폭이나마 증가할 것으로 기대된다. 합성고무 및 고무약품의 생산능력이 증가하고, 제2 열병합 발전소가 본격 가동될 것으로 예상되기 때문이다.

한편 금호석유와 관련된 금호그룹의 재무 리스크는 감소할 전망이다. 금호그룹은 금호생명 지분 매각, 대우건설 풋옵션 만기 연장 추진 등을 통해 대우건설 지분 매입과 관련된 리스크를 점차 줄여 나가고 있다.



결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/06	1,753	87	5.0	80	2,801	159	97	9.9	11.8	1.3	14.3
12/07	2,125	161	7.6	134	4,717	218	-8	16.2	12.6	2.0	14.1
12/08F	3,376	353	10.5	207	7,292	426	-176	21.4	4.2	0.9	5.9
12/09F	3,496	358	10.3	247	8,687	451	145	21.1	3.5	0.7	5.4
12/10F	3,687	426	11.6	326	11,461	531	305	22.7	2.7	0.6	4.2

자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터 예상



■ 3분기 영업이익, 전년 동기 대비 141% 증가한 1,219억원, 가격 및 가동률 상승이 주요인

2008년 3분기 금호석유의 매출액은 전년 동기 대비 79% 증가한 9,575억원을 기록했고, 영업이익은 전년 동기 대비 무려 141% 증가한 1,219억원을 시현했다.

분기 기준 사상 최고 수준의 실적을 달성할 수 있었던 원동력은 합성고무 시황 호조와 고무약품/유틸리티 부문의 이익 기여도 증가 때문이다. 합성고무의 경우 아시아 지역을 중심으로 수요가 증가하면서 수급이 타이트한 양상을 보이고 있다. 또한 대체재인 천연고무, 원재료인 부타디엔 가격이 급등하면서 가격 상승 요인도 컸다. 이에 따라 합성고무 매출액이 전분기에 비해서도 무려 1,000억원 이상 급증하면서 고스란히 3분기 영업이익 증가로 이어졌다.

고무약품/유틸리티 부문의 경우 가동률 상승으로 실적이 개선되었다. 지난 2분기 동사업 부문은 원료수급 문제(고무약품), 고객사 정기보수로 인한 가동일수 축소(유틸리티; 열병합 발전)로 저조한 실적을 보였었다. 그러나 3분기 들어 이러한 문제들이 해결되면서 전반적으로 가동률이 상승했고 결과적으로 매출액 및 영업이익 증가로 이어졌다.

다만 합성수지 사업 부문의 경우 흑자기조(영업이익 기준)는 유지했으나 8~9월 중국 올림픽 기간 중 수요 감소로 인해 전분기 대비 영업이익이 큰 폭으로 감소되었다.

금호석유의 4분기 영업이익은 759억원으로 3분기 대비 감소할 전망이다. 유가 하락, 글로벌 경기 둔화 등으로 제품 및 원료 가격 하락세가 지속되고 있어 매출액 및 이익의 감소가 예상되기 때문이다. 특히 수요기반이 취약한 합성수지(ABS, PS) 사업 부문의 경우 영업이익의 적자 전환 가능성을 배제할 수 없다. 동 사업부문은 중국 수출 비중이 60%가 넘는데, 중국의 유휴 제품 수요가 급감하고 있기 때문이다.

표 1. 금호석유 사업 부문별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	2007					2008F					3분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	YoY	QoQ
매출액 전체	492.4	535.9	535.4	560.9	2,124.5	651.1	825.9	957.5	941.6	3,376.1	78.8	15.9
합성고무	259.2	278.3	264.8	293.4	1,095.7	349.2	488.0	597.1	577.3	2,011.7	125.5	22.3
합성수지	197.9	223.7	231.6	224.6	877.8	246.5	283.2	278.6	291.4	1,099.8	20.3	-1.6
고무약품/유틸리티	35.2	33.8	39.0	42.9	151.0	55.4	54.6	81.8	72.9	264.7	109.8	49.8
영업이익 합계	31.6	46.6	50.6	32.0	160.8	53.7	101.3	121.9	75.9	352.8	141.0	20.3
합성고무	22.3	36.0	39.1	22.6	120.0	35.2	80.6	94.6	57.7	268.2	142.0	17.4
합성수지	-1.4	0.2	0.3	-4.2	-5.1	0.5	5.5	1.7	-1.5	6.2	457.2	-69.6
고무약품/유틸리티	10.7	10.4	11.2	13.6	45.9	18.0	15.2	25.6	19.7	78.4	129.0	67.9
영업이익률	6.4	8.7	9.4	5.7	7.6	8.2	12.3	12.7	8.1	10.4		
합성고무	8.6	12.9	14.8	7.7	11.0	10.1	16.5	15.9	10.0	13.3		
합성수지	-0.7	0.1	0.1	-1.9	-0.6	0.2	1.9	0.6	-0.5	0.6		
고무약품/유틸리티	30.4	30.7	28.6	31.7	30.4	32.4	27.9	31.2	27.0	29.6		

주: 3Q08 이후 사업 부문별 영업이익은 당사 전망치

자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

표 2. 금호석유 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	2007					2008F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간
매출액	492.4	535.9	535.4	560.9	2,124.5	651.1	825.9	957.5	941.6	3,376.1
영업이익	31.6	46.6	50.6	32.0	160.8	53.7	101.3	121.9	75.9	352.8
세전이익	30.9	52.6	59.2	34.3	177.0	10.2	98.1	102.9	68.5	279.7
순이익	25.5	37.9	40.8	29.9	134.2	7.5	74.8	75.1	50.0	207.4
영업이익률	6.4	8.7	9.4	5.7	7.6	8.2	12.3	12.7	8.1	10.4
세전이익률	6.3	9.8	11.1	6.1	8.3	1.6	11.9	10.7	7.3	8.3
순이익률	5.2	7.1	7.6	5.3	6.3	1.2	9.1	7.8	5.3	6.1

주: 3Q08의 경우 매출액과 영업이익만 공시, 세전이익과 순이익은 당사 추정치

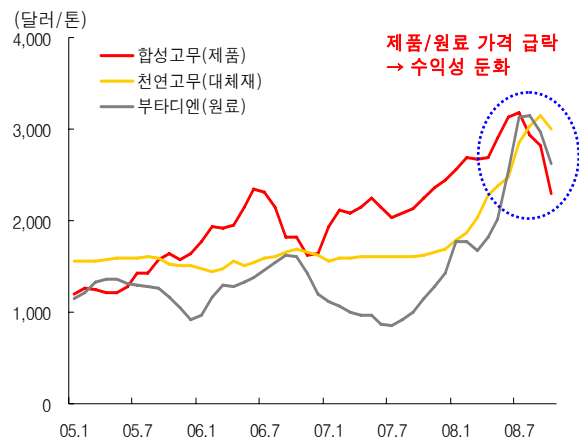
자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

■ 2009년 각 사업 부문별 수익성 둔화되지만 생산능력 증가로 절대 이익 규모는 증가할 전망

2009년 금호석유의 각 사업 부문별 전망은 그다지 긍정적이지 않다. 글로벌 경기 침체가 본격화되면서 합성고무, 합성수지, 유틸리티 등 전 사업부문에 걸쳐 가격 하락 및 수익성 저하 현상이 나타날 것으로 전망되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 2009년 금호석유의 영업이익은 3,583억원으로 전년 대비 소폭(+1.6%)이나마 증가할 것으로 기대된다. 그 이유는 다음과 같다.

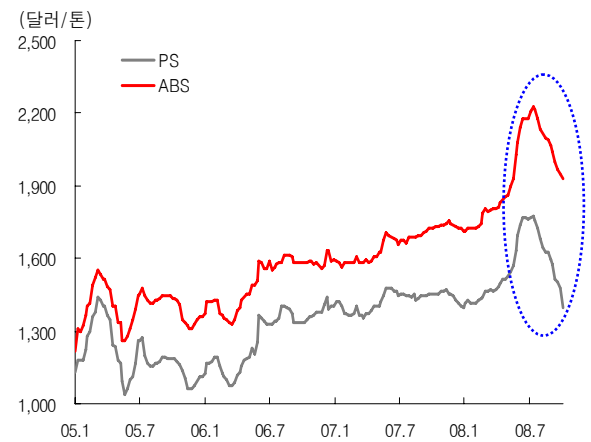
- 1) 주력 사업 부문인 합성고무의 시황은 여타 화학 부문 대비 상대적으로 호조를 보일 것으로 예상된다. 글로벌 경기 침체에도 불구하고 인도, 중국, 남미 등을 중심으로 고무 수요가 고성장세를 보일 것으로 기대되기 때문이다. 특히 합성고무의 주수요처인 타이어의 경우 교체(RE) 수요가 신규(OEM) 수요 대비 3배나 많아 경기 침체의 영향을 상대적으로 덜 받는다.
- 2) 합성고무와 고무약품의 생산능력이 대폭 확충된다. 합성고무의 경우 2009년에 모두 23만톤의 생산능력 증가가 예정되어 있다. 이렇게 되면 생산능력이 기존 대비 39%나 증가하면서 금호석유는 세계 1위의 합성고무 업체로 도약하게 된다. 고무약품 역시 생산능력이 기존 4.4만톤에서 7만톤으로 확대되면서 글로벌 리딩 업체로 뛰어 오를 전망이다.
- 3) 제2 열병합 발전소가 본격 가동된다. 인근 화학 업체들에 스팀을 판매하는 열병합 발전소의 경우 영업이익률이 50%에 달할 정도로 수익성이 높다. 특히 2009년 4월에 가동되는 제2 열병합 발전소는 전체 연료의 30%를 페타이어로 충당할 예정이어서 더욱 높은 수익성을 기대할 수 있다.

그림 1. (합성고무) 고무 및 원료 가격 추이



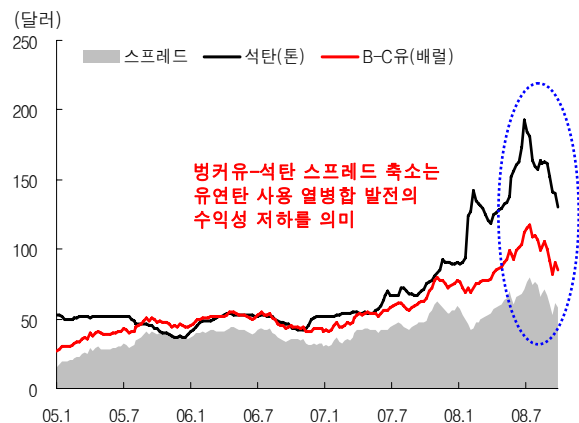
자료: Cischem, KITA, 대우증권 리서치센터

그림 2. (합성수지) 주요 제품 가격 추이



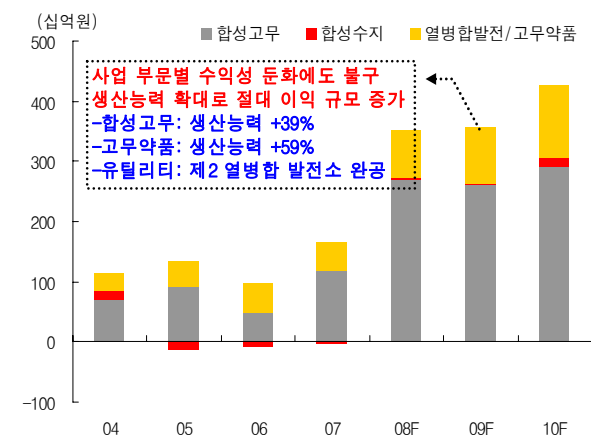
자료: Cischem, 대우증권 리서치센터

그림 3. (유틸리티) B-C유와 유연탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

그림 4. 금호석유 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

■ 글로벌 경기 둔화, 제품 가격 하락 반영하여 수익 예상 하향 조정

경제 성장률, 환율 등 주요 매크로 변수의 변화에 따라 금호석유의 수익예상을 하향 조정한다. 특히 2009년의 경우 경기 침체에 따른 수요 감소, 제품 및 원료 가격 하락을 반영해서 영업이익을 기존 대비 13.4% 감소시켰다. 2010년에도 주요 제품 및 원료의 가격 하락을 가정했다. 그러나 수익예상이 기존대비 큰 변동이 없는 이유는 고무약품, 열병합 발전 부문의 매출 및 이익 기여도가 더욱 확대될 것으로 전망했기 때문이다.

표 3. 금호석유 주요 가격과 수익 예상 변경 (%, 십억원, 원)

	변경전			변경후			변경률		
	2008F	2009F	2010F	2008F	2009F	2010F	2008F	2009F	2010F
주요 가격									
세계 GDP 성장률	4.1	3.9	4.8	3.7	3.8	4.8	-0.4%p	-0.1%p	0.0%p
원/달러 환율(연평균)	1,001	1,004	996	1,054	1,085	1,047	5.4	8.0	5.2
유가(WTI, 달러/배럴)	114.5	112.5	107.5	109.9	93.8	94.5	-4.0	-16.6	-12.1
부타디엔(달러/톤)	2,088	2,300	2,150	2,412	2,181	1,788	15.5	-5.2	-16.9
합성고무(달러/톤)	2,457	2,640	2,520	2,364	2,330	2,200	-3.8	-11.7	-12.7
매출액	3,214	3,605	3,717	3,376	3,496	3,687	5.0	-3.0	-0.8
영업이익	348	414	431	353	358	426	1.3	-13.4	-1.2
세전이익	291	401	456	280	339	447	-3.9	-15.7	-2.0
순이익	216	293	333	207	247	326	-3.8	-15.7	-2.0
EPS	7,582	10,301	11,693	7,292	8,687	11,461	-3.8	-15.7	-2.0
영업이익률	10.8	11.5	11.6	10.4	10.2	11.6			
ROE	22.4	24.8	22.5	21.4	21.1	22.7			

자료: 대우증권 리서치센터

■ 금호그룹의 재무 리스크는 점차 경감될 전망

분기마다 사상 최대치의 실적 행진에도 불구하고 금호석유의 주가가 급락한 이유는 대우건설 풋옵션을 둘러싼 그룹 리스크가 부각되었기 때문이다. 그러나 이러한 금호그룹의 재무 리스크는 점차 완화될 전망이다. 그 이유는 다음과 같다.

1) 주요 계열사들의 실적이 호전되고 있다. 금호석유의 경우 분기마다 사상 최고치의 실적을 시현하고 있으며, 아시아나항공 역시 2008년 4분기 이후 유가, 원/달러 환율 안정으로 흑자전환이 기대된다. 금호타이어, 대우건설, 금호산업 역시 2008년 하반기에 실적 저점 국면을 통과할 전망이다.

2) 대우건설 풋옵션 문제를 해결하기 위한 자구책이 구체화되고 있다. 금호그룹은 지난 9월부터 대우건설 풋옵션을 보유한 기관투자자들과 만기를 연장하기 위한 협상에 나서고 있다. 풋옵션 행사기간 1년 연장에 동의하는 기관투자자들이 늘어날수록 금호그룹의 자금 부담은 줄어든다. 금호생명 지분 매각 등 자산매각도 본격화되고 있다. 이러한 노력은 2009년 2월 이후 진행될 대한통운 감자(=아시아나항공/대우건설 차입금 감소)로 이어지면서 그룹의 재무 부담을 한결 가볍게 해 줄 전망이다.

금호그룹의 이러한 노력들과 맞물려 금호그룹의 재무 리스크에 대한 외부 투자자들의 우려도 완화되고 있다. 이러한 시각 변화를 보여주는 상징적인 사건이 바로 지난 9월 금호석유의 회사채 발행 성공이다. 주지하다시피 지난 9월은 국내 금융시장이 일대 혼란기에 접어들었던 시기다. 이 와중에 금호석유의 회사채 발행(800억원)이 성공했다는 사실은 금호석유 및 금호그룹을 둘러싼 재무 리스크에 대한 금융시장의 시각이 보다 긍정적으로 변화하고 있음을 시사한다.

■ 목표주가를 38,000원으로 하향 조정하나 매수의견 유지

금호석유에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가는 기존 45,000원에서 38,000원으로 하향한다. 수익예상 하향 조정, 주식시장 침체에 따른 자산가치 하락을 반영했다. 목표주가는 동사의 2009년 예상 실적 기준 PER 4.4배, PBR 0.9배에 해당한다.

동사의 투자 포인트는 다음과 같다.

- 1) 2009년에도 이익의 '감소'가 아닌 '증가' 추세가 이어질 전망이다. 글로벌 경기 침체에 따른 여파를 금호석유 역시 피할 수 없으나 합성고무 생산능력 확대, 제2 열병합 발전소 가동 등으로 이익의 절대 규모는 증가할 전망이다.
- 2) 금호그룹의 재무 리스크는 점차 완화될 전망이다. 금호석유를 비롯한 주요 계열사들의 실적이 회복되고 있고, 금호생명 지분 매각 등 유동성 확보를 위한 그룹 차원의 노력이 진행중이다. 특히 대우건설 풋옵션 행사기간의 연장에 동의하는 기관 투자자들이 많아질 경우 금호그룹으로서는 한꺼번에 부담해야 하는 자금 규모가 감소할 수 있다.
- 3) 실적 호조, 재무 리스크 감소 등을 감안하면 주가의 추가적인 하락 가능성은 낮다. 자산가치 산정시 상장 자회사의 경우 52주 최저가를 적용하는 등 대단히 보수적인 관점에서 산출한 목표주가가 38,000원이다. 또한 2009년 예상 실적 기준 PER이 3.5배에 불과하다는 점도 주가의 하방 경직성을 강화시켜 준다.

표 4. 금호석유 목표주가 산출 (십억원, 배, 천주, 원, %)

	EBITDA(09F)	Multiple	Value	비고
수익가치(A)	451.4	4.4	1,986.2	대우 유니버스 제조 업종 평균 대비 20% 할인
자산가치(B)			842.6	[표5]의 자산가치(적정가치 합계)를 25% 할인
순차입금(C)			1,831.2	2008년 3분기말 기준
우선주 시가총액(D)			28.2	2008년 10월 13일 증가 기준
목표시가총액(E=A+B-C-D)			969.4	
보통주 발행주식수(F)			25,424.4	
목표주가(G=E/F)			38,127	
현재주가(H)			30,450	2008년 10월 13일 증가 기준
상승여력			25.2	

자료: 대우증권 리서치센터

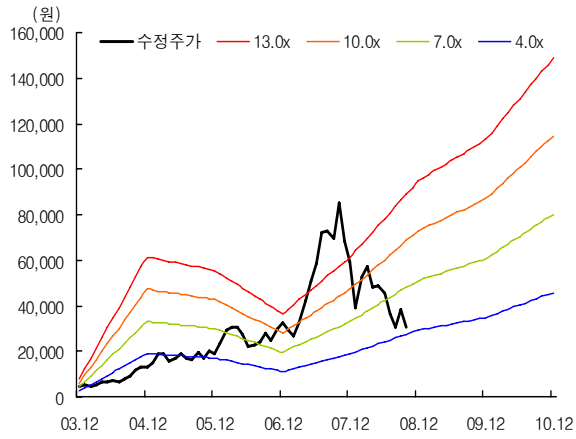
표 5. 금호석유 자산가치 산출 (% , 십억원)

업체명	주력 제품	지분율	시가총액	금호석유화학의 소유지분 가치				비고
				장부가치	시가	순자산가치	적정가치	
금호타이어	타이어	47.0	394.1	338.2	185.0	409.6	185.0	시가총액 적용, 활발한 해외투자, 점진적인 실적 개선
금호파엔비	페놀, BPA	78.2		138.1		138.5	138.5	P/B 1.0x 적용, 2008년 생산능력 2배로 확장
금호미쓰이	MDI	50.0		60.0		60.4	60.4	P/B 1.0x 적용, 1H09까지 생산능력 2배로 확장
금호플리켄	EPDM	50.0		31.4		33.9	33.9	P/B 1.0x 적용, 자동차용 특수 고무
금호렌터카		54.9		56.5		56.5	56.5	P/B 1.0x 적용
금호생명		23.8	758.4	85.0		85.0	126.5	장외시장 가격 70% 반영, 지분매각 추진중
금호산업		19.0	600.5	265.6	114.3	266.8	114.3	시가총액 적용, 매각 대상(대주주 및 교환사채)
대우건설		4.5	3,534.0	369.4	158.7	134.2	158.7	시가총액 적용, 매각 대상
아시아나항공		14.6	635.9	157.8	92.9	154.3	92.9	시가총액 적용, 매각 대상
기타 자회사				49.3		19.2	13.4	순자산가치 70% 적용
자사주		22.0	652.1	40.1	143.4	204.6	143.4	시가총액 적용, 매각대상
합계				1,591.4		1,562.9	1,123.4	

주: 상장주식은 시가 적용, 비상장 주식은 기본적으로 순자산가치 적용, 상장주식의 시가 평가시 52주 최저가 적용

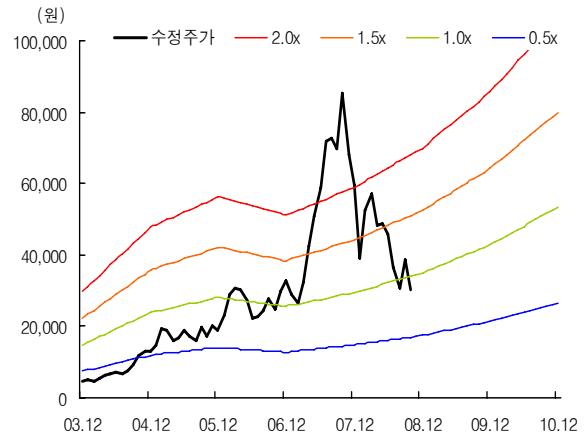
자료: 금호석유, 대우증권 리서치센터

그림 5. 금호석유 PER 밴드 차트



자료: 대우증권 리서치센터

그림 6. 금호석유 PBR 밴드 차트



자료: 대우증권 리서치센터

금호석유 [011780]

예상 손익계산서(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
매출액	2,125	3,376	3,496	3,687
매출원가	1,812	2,825	2,941	3,054
매출총이익	312	551	555	632
판매비와관리비	151	198	197	206
영업이익	161	353	358	426
영업외손익	16	-73	-20	21
금융손익	-75	-92	-107	-97
외환관련손익	-2	-24	3	2
지분법손익	98	4	77	108
자산처분손익	27	16	0	0
기타영업외손익	-32	23	7	7
세전계속사업손익	177	280	339	447
계속사업법인세비용	43	72	91	121
계속사업이익	134	207	247	326
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	134	207	247	326
RI	134	207	247	326
EBITDA	218	426	451	531
FCF	-8	-176	145	305
매출총이익률(%)	14.7	16.3	15.9	17.2
EBITDA마진율(%)	10.3	12.6	12.9	14.4
영업이익률(%)	7.6	10.5	10.3	11.6
순이익률(%)	6.3	6.1	7.1	8.8

예상 대차대조표(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
유동자산	489	845	842	870
현금 및 현금등가물	11	28	25	36
매출채권	198	354	370	372
재고자산	257	414	395	406
기타유동자산	22	49	52	56
비유동자산	2,380	2,736	2,902	2,968
투자자산	1,606	1,636	1,686	1,768
유형자산	727	1,038	1,150	1,129
무형자산	47	62	66	71
자산총계	2,869	3,581	3,744	3,837
유동부채	713	911	899	859
매입채무	201	324	316	335
단기차입금	179	68	68	58
유동성장기부채	165	218	214	186
기타유동부채	168	301	302	280
비유동부채	1,272	1,614	1,562	1,390
사채	500	532	498	459
장기차입금	637	948	918	792
기타비유동부채	135	135	146	140
부채총계	1,985	2,525	2,461	2,249
자본금	142	142	142	142
자본잉여금	303	292	292	292
이익잉여금	439	625	853	1,158
자본총계	884	1,056	1,283	1,589

예상 현금흐름표(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
영업활동으로 인한 현금흐름	169	210	253	302
당기순이익	134	207	247	326
비현금수익비용가감	-35	63	13	-5
유형자산감가상각비	51	63	83	96
무형자산상각비	6	11	10	10
기타	-93	-10	-80	-110
영업활동으로 인한 현금및부채의 변동	70	-60	-7	-19
매출채권 감소(증가)	-18	-154	-16	-3
재고자산 감소(증가)	-14	-157	19	-11
매입채무 감소(증가)	17	123	-8	20
기타자산, 부채변동	85	128	-3	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-309	-481	-181	-62
유형자산처분(취득)	-206	-388	-194	-75
무형자산감소(증가)	-8	-13	-14	-15
투자자산 감소(증가)	-96	-78	27	27
기타투자활동	1	-2	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	148	287	-75	-230
사채및차입금의 증가(감소)	165	271	-68	-203
자본의 증가(감소)	-16	-17	-20	-21
배당금의 지급	-16	-17	-20	-21
기타재무활동	0	33	13	-6
현금의 증가	8	16	-2	11
기초현금	3	11	28	25
기말현금	11	28	25	36

예상 주당가치 및 valuation(요약)				
	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
P/E(x)	12.6	4.2	3.5	2.7
P/CF(x)	9.1	3.0	2.5	1.9
P/B(x)	2.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(x)	14.1	5.9	5.4	4.2
EPS(원)	4,717	7,292	8,687	11,461
CFPS(원)	6,517	9,494	11,593	14,824
BPS(원)	29,434	34,939	42,798	53,344
DPS(원)	750	850	900	1,000
배당성장률(%)	12.9	9.4	8.4	7.1
배당수익률(%)	1.3	3.0	3.2	3.5
매출액증가율(%)	21.2	58.9	3.6	5.5
EBITDA증가율(%)	37.1	95.4	5.9	17.7
영업이익증가율(%)	84.9	119.5	1.6	18.9
EPS증가율(%)	68.4	54.6	19.1	31.9
매출채권 회전을	11.3	12.2	9.7	9.9
재고자산 회전을	8.5	10.1	8.6	9.2
매입채무 회전을	11.1	12.9	10.9	11.3
ROA(%)	4.9	6.4	6.8	8.6
ROE(%)	16.2	21.4	21.1	22.7
ROIC(%)	16.4	25.8	20.5	23.3
부채비율(%)	224.6	239.2	191.7	141.6
유동비율(%)	68.6	92.8	93.7	101.3
순차입금/자기자본(%)	166.3	164.5	130.3	91.8
영업이익/금융비용(x)	2.1	3.8	3.3	4.3

자료: 대우증권 리서치센터 예상

■ Compliance Notice

- 당사는 2008년 10월 14일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계는 없습니다.
- 본 자료는 2008년 10월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 2008년 10월 14일 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.
- 투자자의 분류 및 적용기준(2008년 3월 31일부터 변경, 기간은 12개월, 상대주의 기준)
매수(시장대비 20% 이상의 초과 수익 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과 수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), 중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락 예상)
- 투자자의견 및 목표가 등 추이(투자자의견 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 당시의 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 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.