

# 금호석유 (011780)

## 이제는 반등이 보인다

### ▶ 4Q12 영업이익 Forecast - 전분기 대비 18.4% 증가 전망

2012년 4분기 연결기준 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 0.9%, 18.4% 증가한 1조 4,446억원, 535억원을 기록할 것으로 전망됨. 영업실적 개선이 지속될 것으로 예상하는 이유는 계절적 비수기 등에 따른 수요 부진에도 불구하고 저가 수준의 원재료 Butadiene 투입으로 합성고무의 마진이 3분기 수준을 유지할 것으로 판단되기 때문임. 또한 9월 완공된 SBR 110kt의 증설 효과도 실적 개선의 주요한 Catalyst가 될 것으로 예상됨

### ▶ 2013년 영업이익 - 전년 대비 26.1% 증가 전망

2013년 매출액 및 영업이익은 전년 대비 각각 4.6%, 26.1% 증가한 6조 3,648억원, 3,238억원을 기록할 것으로 전망됨. 미국의 중국에 대한 Safeguard(긴급수입 제한조치) 종료(9.26일)로 두자리수 대의 관세율이 기존 수입관세 4% 수준으로 하락되어 중국산 타이어의 대미 수출이 점진적으로 증가할 것으로 예상되기 때문임. 이에 따라 고무 수요 또한 회복세를 나타낼 것으로 전망됨. 또한 SSBR 60kt의 증설효과 반영도 영업이익 증가의 주요한 이유임

### ▶ 투자 의견 Buy 유지 및 적정주가 166,000원 제시

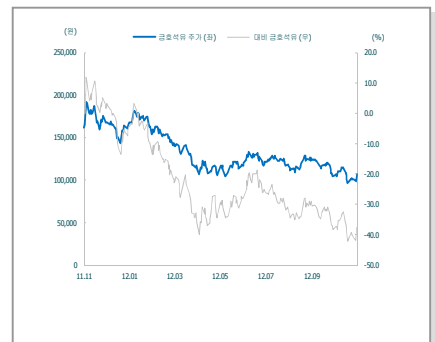
동사에 대한 투자 의견은 Buy를 유지하고, 적정주가는 조정된 연간 영업실적 및 변경된 Valuation을 반영하여 기존 141,000원에서 17.7% 상향한 166,000원을 제시함. 투자포인트로는 첫째, 증설 효과 등에 힘입어 영업실적 개선세가 지속될 것으로 판단되는 점임. 둘째, 현 주가는 연초 대비 동종업체들에 비해 과도하게 하락해 있는 국면으로 판단됨. 셋째, 고무 수요가 2013년에는 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 전망됨

### BUY (M)

#### 6개월 목표주가: 166,000원(상향)

주가(11/28)	107,000원		
소속업종	화학		
업종투자 의견	중립		
자본금	167.0십억원		
발행주식수	33,491,177주(@5000 원)		
시가총액	3,260십억원		
KOSPI내 비중	0.3%		
52주 최고가/최저가	191,000 원 / 96,800원		
평균 거래량(180일)	210,233주		
외국인지분율	11.2%		
배당수익률(11년)	1.2%		
주요주주	박철완 외 5인	23.7%	
	금호석유	자사주	18.4%
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	(1.8)	(34.0)
상대주가	1.7	(6.4)	(37.3)
현 주가대비 상승여력	55.1%		

### 최근 12개월 상대주가 추이



	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	4,957	6,457	6,083	6,365	7,005
증가율 (YoY, %)	(28.1)	30.3	(5.8)	4.6	10.1
조정영업이익	560	839	261	340	468
세전이익 (십억원)	483	758	228	291	452
지배주주귀속순이익(십억원)	316	506	182	224	347
EBEBITDA (십억원)	710	994	424	542	688
EPS (원)	11,109	15,097	5,438	6,677	10,366
증가율 (YoY, %)	흑전	35.9	(64.0)	22.8	55.2
BPS (원)	27,415	42,185	46,555	52,222	61,609
PER (배)	8.1	11.1	19.7	16.0	10.3
PBR (배)	3.3	4.0	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	6.8	7.2	12.8	10.2	7.8
조정영업이익률 (%)	11.3	13.0	4.3	5.3	6.7
EBITDA Margin (%)	14.3	15.4	7.0	8.5	9.8
ROE (%)	49.1	44.5	12.0	13.3	18.0

주: 2011년부터 K-IFRS 연결 기준

자료: 금호석유, IM투자증권 리서치센터

## I. Valuation

**투자의견 Buy 및 적정주가 166,000원** 동사에 대한 투자의견은 Buy를 유지하고, 적정주가는 조정된 연간 영업실적 및 변경된 Valuation을 반영하여 기존 141,000원에서 17.7% 상향한 166,000원을 제시한다. 적정주가 산정시 영업가치는 2013년 예상 EBITDA에 글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA 11.2x를 적용하여 산출하였으며, 투자가치는 아시아나항공 및 대우건설 지분가치를 반영하였다. 현 주가 (2012.11.28일 종가 기준) 대비 55.1%의 상승 여력을 가진다.

**영업실적 모멘텀에 주목** 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, 영업실적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 수요 회복은 다소 더딘 흐름을 나타내고 있으나, 저가 원재료 투입을 통한 마진 개선 및 증설 효과 등에 힘입어 영업실적 개선이 기대되기 때문이다. 9월 완공된 SBR 110kt도 4분기 영업실적에 가산될 예정이고, 11월 완공 예정인 SSBR 60kt은 2013년 1분기에 반영될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 연결 영업이익은 2012년 3분기 452억원에서 4분기 535억원으로, 2013년에는 1분기 633억원, 2분기 758억원, 3분기 974억원, 4분기 873억원의 가파른 회복세를 나타낼 것으로 판단된다.

**낙폭 과대 국면** 둘째, 현 주가는 연초 대비 동종업체들에 비해 과도하게 하락해 있는 국면으로 판단된다. 8월에 상대적으로 급격한 하락세를 나타내었던 동사의 주가는 9월 들어 실적 회복의 가시성이 증대된 영향으로 평균 수익률 대비 상승하는 모습이였다. 10월부터는 원료 가격 하락의 영향으로 가격 전가가 제한될 것이라는 우려가 부각되며 재차 하락폭이 확대되었다. 11월 들어서는 낙폭 과대 및 실적 모멘텀에 의한 기대심리로 낙폭이 축소되는 모습을 나타내고 있다. 하지만 아직도 연초 이후 주가수익률은 -36.1%(11.27일 종가 기준)로 당사 커버리지 평균 주가수익률 -32.8%에 비해 상대적으로 큰 하락폭을 나타내고 있다. 영업실적의 개선세가 내년까지 지속될 것으로 판단되는 점을 고려할 때, 추가 상승 여력이 높을 것으로 판단된다.

**고무 수요의 점진적 회복세 예상** 셋째, 고무 수요가 2013년에는 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 미국의 중국에 대한 Safeguard(긴급수입제한조치) 종료(9.26일)로 두자리수 대의 관세율이 기존 수입관세 4% 수준으로 하향되어 중국산 타이어의 대미 수출이 점진적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 아직은 보유재고 소진 및 증설물량에 따른 공급 증가의 영향 등으로 SBR 및 BR 가격 흐름이 3분기 대비 개선되는 모습을 나타내고 있지는 않고 있다. 하지만 2013년부터는 재고확충 수요로 제품 가격이 점진적으로 반등할 것이라는 판단이다.

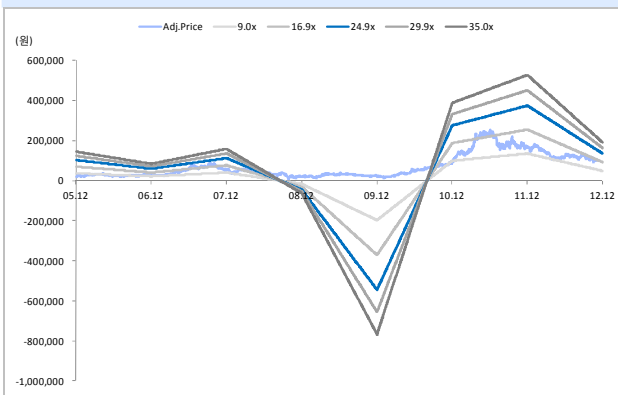
**다만 밸류에이션 매력도가 약한 점은 투자판단시 감안할 필요** 다만 밸류에이션 매력도가 약한 점은 투자판단시 감안할 필요가 있다. 동사의 2012년 예상 P/E 19.7x, P/B 2.3x는 주요 업체 평균 P/E 11.5x, P/B 1.2x(당사 커버리지, Bloomberg)에 비해 높은 수준이며, 2013년 예상 P/E 16.0x, P/B 2.0x도 주요 업체 평균 P/E 7.4x, P/B 1.0x 대비 할증되어 거래되고 있는 모습이다.

[도표 78] S.O.P Valuation table

구분	EBITDA	적용배수(x)	가치	비고
영업가치(억원)	5,419	11.2	60,724	• 글로벌 주요 업체 평균 EV/EBITDA
투자가치(억원)			2,809	
아시아나항공			1,427	• 11.28일 증가 기준(12.61%)
대우건설			1,383	• 11.28일 증가 기준(3.52%)
순차입금(억원)			20,549	• 2Q12 기준
<b>기업가치(억원)</b>			<b>42,984</b>	
우선주 시가총액(억원)			775	• 11.28일 증가 기준
비지배주주지분가치(억원)			917	• 영업가치의 1.5% 가점
보통주(천주)			24,875	
주당 가치(원)			165,994	
<b>Target Price(원)</b>			<b>166,000</b>	
현 주가(원)			107,000	• 11.28일 증가 기준
상승 여력(%)			55.1	
P/E(x)			24.9	
P/B(x)			3.2	

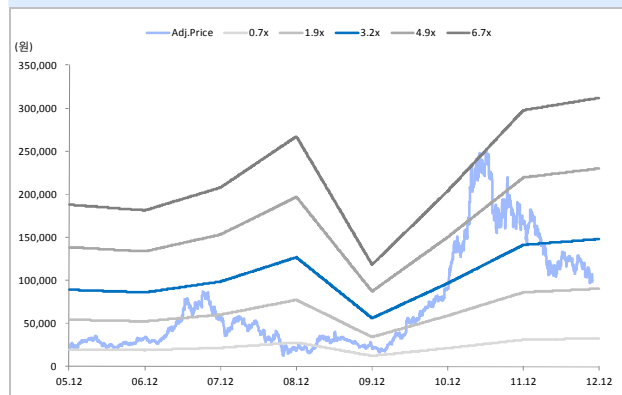
자료: Bloomberg, IM투자증권 리서치센터

[도표 79] P/E Band trend



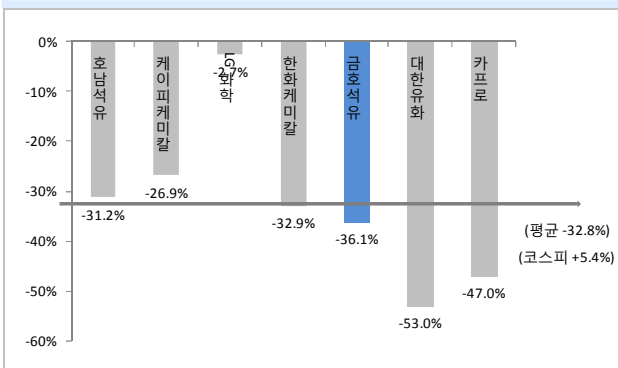
자료: Fn-guide, IM투자증권 리서치센터

[도표 80] P/B Band trend



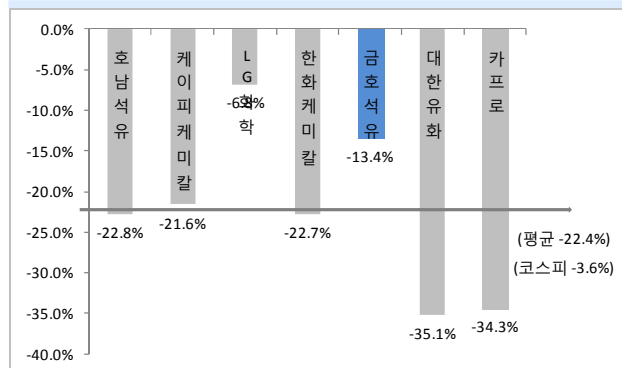
자료: Fn-guide, IM투자증권 리서치센터

[도표 81] 커버리지 화학업체 연초 대비 주가 수익률 비교



주: 2012.11.27일 기준  
자료: Fn-guide, IM투자증권 리서치센터

[도표 82] 커버리지 화학업체 10월 이후 주가 수익률 상대 비교



주: 2012.11.27일 기준  
자료: Fn-guide, IM투자증권 리서치센터

## II. 분기 및 연간 영업실적 전망

**4Q12 영업이익  
전분기 대비  
18.4% 증가 전망**

2012년 4분기 연결기준 매출액 및 영업이익은 전분기 대비 각각 0.9%, 18.4% 증가한 1조 4,446억원, 535억원을 기록할 것으로 전망된다. 영업실적 개선이 지속될 것으로 예상하는 이유는 계절적 비수기 등에 따른 수요 부진 에도 불구하고 저가 수준의 원재료 Butadiene 투입으로 합성고무의 마진이 3분기 수준을 유지할 것으로 판단되기 때문이다. 또한 9월 완공된 SBR 110kt의 증설 효과도 실적 개선의 주요한 Catalyst가 될 것으로 예상된다. 열병합발전 부문도 동절기 steam 판매량 증가 및 판매단가 강세가 이어지고 있어 마진율이 3분기의 50% 수준을 유지할 것으로 예상된다.

**2013년 영업이익  
전년 대비  
26.1% 증가 전망**

2013년 연결기준 매출액 및 영업이익은 전년 대비 각각 4.6%, 26.1% 증가한 6조 3,648억원, 3,238억원을 기록할 것으로 전망된다. 미국의 중국에 대한 Safeguard(긴급 수입제한조치) 종료(9.26일)로 두자리수 대의 관세율이 기존 수입관세 4% 수준으로 하향되어 중국산 타이어의 대미 수출이 점진적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 고무 수요 또한 회복세를 나타낼 것으로 전망된다.

**중국 로컬 업체들의 수요 증가 및  
신증설 효과로  
실적 개선 가파를 전망**

중국 로컬 타이어업체들의 가동률은 이미 회복되는 모습을 나타내고 있다. 동사 해외 수출의 약 31%에 달하는 비중을 나타내고 있는 중국의 로컬 타이어업체들의 평균 가동률이 2분기 50% 수준에서 3분기에 더욱 낮아진 20~30% 수준까지 하락하다 현재 80% 수준까지 가파르게 개선되고 있는 모습이다. 아직은 보유재고 소진 및 증설물량에 따른 공급 증가의 영향 등으로 SBR 및 BR 가격 흐름이 3분기 대비 개선되는 모습을 나타내고 있지는 않고 있다. 하지만 2013년부터는 재고확충 수요로 제품 가격이 점진적으로 반등할 것이라는 판단이다. 또한 1월 상업가동될 SSBR 60kt의 증설효과와 더불어 지난 9월 완공된 SBR 110kt의 기저효과도 연간 영업이익을 큰 폭으로 개선시킬 주 이유이다.

[도표 83] 연결기준 분기 영업실적 전망 (단위: 억원, %, %p)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	추정치	차이(%)
평균환율	1,120	1,084	1,083	1,145	1,131	1,152	1,134	1,111	1,107	0.4
기말환율	1,107	1,078	1,180	1,153	1,138	1,154	1,119	1,097	1,109	-1.1
<b>매출액</b>	<b>16,002</b>	<b>17,077</b>	<b>16,603</b>	<b>14,892</b>	<b>16,226</b>	<b>15,840</b>	<b>14,315</b>	<b>14,446</b>	<b>15,198</b>	<b>-5.0</b>
합성고무	7,876	9,818	9,456	8,209	8,708	8,567	6,928	7,084	7,832	-9.6
합성수지	3,458	3,236	2,741	3,029	3,420	3,227	3,371	3,185	3,065	3.9
기타	4,668	4,023	4,406	3,654	4,098	4,046	4,016	4,177	4,301	-2.9
매출원가	12,620	13,914	14,231	13,338	14,522	15,136	13,364	13,234	13,665	-3.2
판관비	483	478	469	650	485	442	399	630	663	-4.9
기타수익	186	433	634	757	246	206	187	176	179	-1.5
기타비용	221	357	345	1,055	172	180	287	222	224	-1.0
<b>영업이익</b>	<b>2,863</b>	<b>2,761</b>	<b>2,192</b>	<b>606</b>	<b>1,293</b>	<b>288</b>	<b>452</b>	<b>535</b>	<b>825</b>	<b>-35.1</b>
세전이익	2,773	2,737	1,409	665	1,323	97	443	413	683	-39.5
순이익	2,073	1,905	946	514	1,032	103	393	322	533	-39.5
영업이익률(%)	17.9	17.9	16.2	13.2	4.1	8.0	3.2	3.7	5.4	-1.7
세전이익률(%)	17.3	17.3	16.0	8.5	4.5	8.2	3.1	2.9	4.5	-1.6
순이익률(%)	13.0	11.2	5.7	3.5	6.4	0.7	2.7	2.2	3.5	-1.3
<b>지배주주지분</b>	<b>1,962</b>	<b>1,790</b>	<b>900</b>	<b>404</b>	<b>1,016</b>	<b>89</b>	<b>399</b>	<b>317</b>	<b>525</b>	<b>-39.6</b>
지분율(%)	94.6	94.0	95.2	78.6	98.5	86.1	101.7	98.5	98.5	0.0

QoQ(%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E
<b>매출액</b>		<b>6.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>-10.3</b>	<b>9.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-9.6</b>	<b>0.9</b>
합성고무		24.7	-3.7	-13.2	6.1	-1.6	-19.1	2.2
합성수지		-6.4	-15.3	10.5	12.9	-5.6	4.5	-5.5
기타		-13.8	9.5	-17.1	12.1	-1.3	-0.7	4.0
매출원가		10.3	2.3	-6.3	8.9	4.2	-11.7	-1.0
판관비		-1.1	-1.9	38.7	-25.4	-8.8	-9.6	57.8
기타수익		132.9	46.2	19.4	-67.5	-16.1	-9.3	-5.9
기타비용		61.6	-3.3	205.5	-83.7	4.9	59.3	-22.6
<b>영업이익</b>		<b>-3.6</b>	<b>-20.6</b>	<b>-72.4</b>	<b>113.5</b>	<b>-77.7</b>	<b>56.9</b>	<b>18.4</b>
세전이익		-1.3	-48.5	-52.8	99.1	-92.7	358.6	-6.9
순이익		-8.1	-50.3	-45.7	100.8	-90.0	281.2	-17.9
영업이익률(%p)		-1.7	-3.0	-9.1	3.9	-6.2	1.3	0.5
세전이익률(%p)		-1.3	-7.5	-4.0	3.7	-7.5	2.5	-0.2
순이익률(%p)		-1.8	-5.5	-2.2	2.9	-5.7	2.1	-0.5

YoY(%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E
<b>매출액</b>					<b>1.4</b>	<b>-7.2</b>	<b>-13.8</b>	<b>-3.0</b>
합성고무					10.6	-12.7	-26.7	-13.7
합성수지					-1.1	-0.3	23.0	5.2
기타					-12.2	0.6	-8.9	14.3
매출원가					15.1	8.8	-6.1	-0.8
판관비					0.4	-7.5	-14.8	-3.0
기타수익					32.2	-52.4	-70.4	-76.7
기타비용					-22.4	-49.6	-17.0	-79.0
<b>영업이익</b>					<b>-54.8</b>	<b>-89.6</b>	<b>-79.4</b>	<b>-11.6</b>
세전이익					-52.3	-96.5	-68.5	-37.8
순이익					-50.2	-94.6	-58.5	-37.3
영업이익률(%p)					-9.9	-14.3	-10.0	-0.4
세전이익률(%p)					-9.2	-15.4	-5.4	-1.6
순이익률(%p)					-6.6	-10.5	-3.0	-1.2

주: 1) 추정치는 당사 추정치 기준, 2) 발표 영업이익 기준, 3) 4Q12 시장 예상치: 매출액 ~억원, 영업이익 ~억원

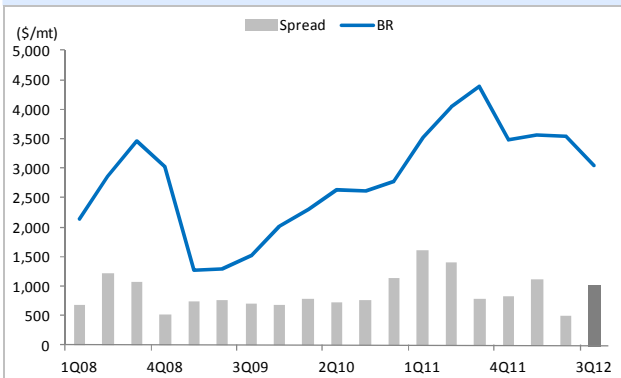
자료: 금호석유, Fn-guide, IM투자증권 리서치센터

[도표 84] 연결기준 연간 영업실적 전망 (단위: 억원, %, %p)

구분	2011	2012E				2013E			
		변경	기존	차이(%)	YoY(%)	변경	기존	차이(%)	YoY
평균환율	1,108	1,132	1,130	0.2	2.2	1,058	1,054	0.4	-6.5
기말환율	1,153	1,097	1,109	-1.1	-4.9	1,013	1,025	-1.1	-7.6
<b>매출액</b>	<b>64,574</b>	<b>60,826</b>	<b>62,010</b>	<b>-1.9</b>	<b>-5.8</b>	<b>63,648</b>	<b>64,807</b>	<b>-1.8</b>	<b>4.6</b>
합성고무	35,359	31,287	32,578	-4.0	-11.5	31,887	33,297	-4.2	1.9
합성수지	12,464	13,203	12,914	2.2	5.9	13,553	13,067	3.7	2.6
기타	16,751	16,336	16,518	-1.1	-2.5	18,209	18,443	-1.3	11.5
매출원가	54,103	56,257	57,002	-1.3	4.0	58,118	58,224	-0.2	3.3
판관비	2,080	1,957	2,002	-2.2	-5.9	2,130	2,171	-1.9	8.9
기타수익	2,010	816	821	-0.6	-59.4	634	639	-0.8	-22.3
기타비용	1,979	860	811	6.0	-56.5	796	802	-0.8	-7.5
<b>영업이익</b>	<b>8,422</b>	<b>2,568</b>	<b>3,016</b>	<b>-14.9</b>	<b>-69.5</b>	<b>3,238</b>	<b>4,248</b>	<b>-23.8</b>	<b>26.1</b>
세전이익	7,584	2,276	2,556	-11.0	-70.0	2,911	3,853	-24.5	27.9
순이익	5,438	1,850	2,022	-8.5	-66.0	2,271	3,006	-24.5	22.8
영업이익률(%)	13.0	4.2	4.9	-0.6	-8.8	5.1	6.6	-1.5	0.9
세전이익률(%)	11.7	3.7	4.1	-0.4	-8.0	4.6	5.9	-1.4	0.8
순이익률(%)	8.4	3.0	3.3	-0.2	-5.4	3.6	4.6	-1.1	0.5
<b>지배주주지분</b>	<b>5,056</b>	<b>1,821</b>	<b>1,962</b>	<b>-7.2</b>	<b>-64.0</b>	<b>2,236</b>	<b>2,960</b>	<b>-24.5</b>	<b>22.8</b>
지분율(%)	93.0	98.5	97.0	1.4	5.5	98.5	98.5	0.0	0.0

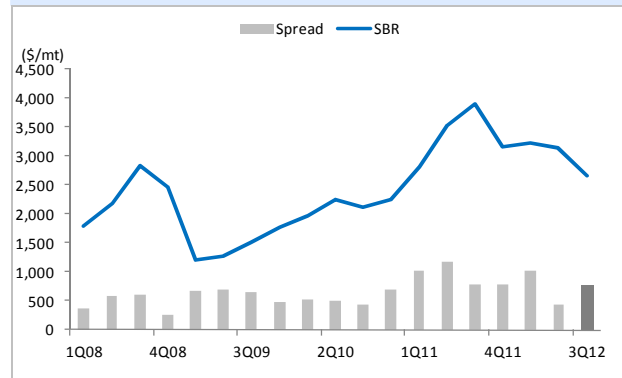
주: 발표 영업이익 기준  
 자료: 금호석유, IM투자증권 리서치센터

[도표 85] Quarterly BR Price & Spread trend (1개월 레깅)



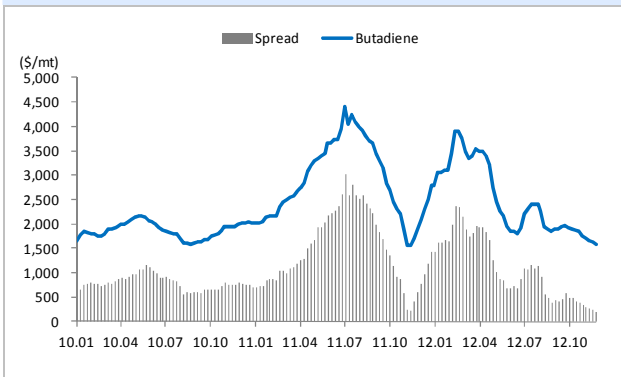
자료: KITA, IM투자증권 리서치센터

[도표 86] Quarterly SBR Price & Spread trend (1개월 레깅)



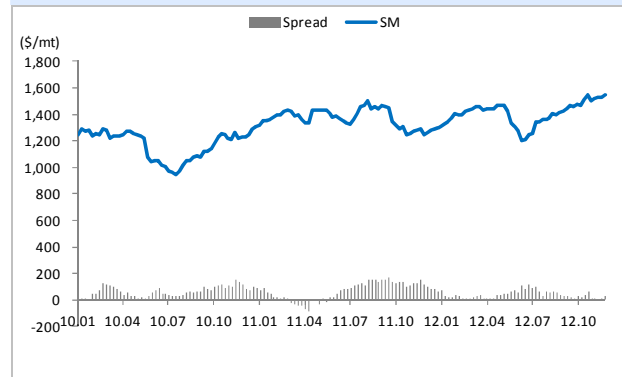
자료: KITA, IM투자증권 리서치센터

[도표 87] Weekly BD Price & Spread trend



자료: Cischem, IM투자증권 리서치센터

[도표 88] Weekly SM Price & Spread trend



자료: Cischem, IM투자증권 리서치센터

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

Income Statement	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	4,957	6,457	6,083	6,365	7,005
매출원가	4,234	5,410	5,626	5,812	6,303
매출총이익	723	1,047	457	553	702
판매비와관리비	163	208	196	213	234
EBITDA	710	994	424	542	688
조정영업이익	560	839	261	340	468
발표영업이익	571	842	257	324	455
비영업손익	(77)	(84)	(29)	(33)	(3)
이자손익	(139)	(131)	(94)	(96)	(94)
외환관련손익	3	(26)	(84)	(62)	(45)
관계기업투자등 투자손익	85	73	73	84	102
기타	(13)	25	(4)	7	7
세전계속사업이익	483	758	228	291	452
계속사업법인세비용	137	215	43	64	99
계속사업이익	346	544	185	227	352
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	346	544	185	227	352
지배주주	316	506	182	224	347
비지배주주	30	38	3	3	5

Balance Sheet	2010	2011	2012E	2013E	2014E
비유동자산	2,718	2,656	2,931	3,128	3,271
장기금융자산	566	402	407	407	407
관계기업투자등	203	270	330	414	516
감가상각자산	1,042	1,204	1,283	1,397	1,442
기타	908	780	911	910	906
유동자산	1,403	2,058	1,909	2,047	2,302
현금 및 현금성자산	151	505	370	284	420
단기금융자산	47	33	30	30	30
매출채권 및 기타채권	741	920	872	1,002	1,071
재고자산	450	582	620	711	761
기타	13	18	17	20	21
자산총계	4,121	4,714	4,840	5,175	5,573
비유동부채	988	444	524	579	614
장기금융부채	955	367	369	369	369
기타	16	58	134	188	221
유동부채	2,240	2,713	2,611	2,702	2,751
매입채무 및 기타채무	523	661	530	609	651
단기금융부채	1,599	1,935	1,996	1,996	1,996
기타	118	116	85	97	104
부채총계	3,228	3,157	3,136	3,281	3,365
지배주주지분	826	1,448	1,591	1,776	2,085
자본금	142	167	167	167	167
자본잉여금	79	265	265	265	265
이익잉여금	572	1,047	1,164	1,332	1,623
비지배주주지분	68	109	113	117	123
자본총계	893	1,557	1,704	1,893	2,208

자료: 금호석유, IM투자증권 리서치센터

Cash Flow Statement	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동으로 인한 현금흐름	562	766	265	380	546
당기순이익(손실)	346	544	185	227	352
비현금수익비용가감	374	514	323	350	363
유형자산감가상각비	138	146	154	192	208
무형자산상각비	11	9	9	10	11
운전자본증감	(132)	(196)	(208)	(133)	(71)
매출 및 기타채권의 (증가)감소	(60)	(110)	18	(129)	(69)
매입 및 기타채무의 증가(감소)	(19)	57	(154)	79	42
법인세납부	(26)	(95)	(35)	(64)	(99)
투자활동으로 인한 현금흐름	(100)	(218)	(335)	(306)	(251)
유형자산처분(취득)	(230)	(291)	(358)	(306)	(253)
금융자산감소(증가)	(65)	57	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(418)	(194)	(66)	(159)	(159)
금융부채증가(감소)	(286)	(51)	115	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(23)	(50)	(56)	(56)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	45	354	(135)	(85)	135
기초현금	106	151	505	370	284
기말현금	151	505	370	284	420

Valuation Indicators(원)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
EPS	11,109	15,097	5,438	6,677	10,366
EBITDAPS	24,947	29,667	12,668	16,181	20,549
CFPS	16,359	19,712	10,307	12,707	16,928
BPS	27,415	42,185	46,555	52,222	61,609
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000

Valuation Multiples (x)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PER	8.1	11.1	19.7	16.0	10.3
EV/EBITDA	6.8	7.2	12.8	10.2	7.8
PCR	5.5	8.5	10.4	8.4	6.3
PSR	0.5	0.9	0.6	0.6	0.5
PBR	3.3	4.0	2.3	2.0	1.7

Financial Ratio (%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액증가율	(28.1)	30.3	(5.8)	4.6	10.1
조정영업이익증가율	407.7	49.7	(68.9)	30.2	37.8
순이익증가율	흑전	57.2	(66.0)	22.8	55.2
유동비율	62.6	75.9	73.1	75.7	83.7
순차입금비율	263.8	113.3	115.3	108.3	86.8
부채비율	361.4	202.8	184.0	173.3	152.4
조정영업이익률	11.3	13.0	4.3	5.3	6.7
EBITDA Margin	14.3	15.4	7.0	8.5	9.8
ROA	5.3	12.3	3.9	4.5	6.6
ROE	49.1	44.5	12.0	13.3	18.0
ROIC	9.9	23.5	7.5	8.3	10.9
Payout Ratio	7.3	11.1	30.7	25.0	16.1