

심텍 (036710)

2012. 9. 10 기업분석

Analyst **안성호** 02. 3772-7475

shan@hanwha.com

RA **고정우** 02.3772-7466

jungwoo.ko@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 20,000원 (유지)

주가(9/7): 10,650원

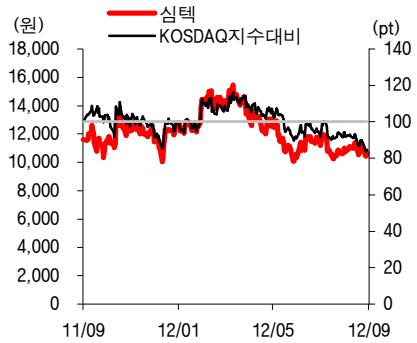
Stock Data

KOSDAQ(9/7)	510.87pt
시가총액	3,305억원
발행주식수	31,033천주
52주 최고가 / 최저가	15,450 / 10,050원
90일 일평균거래대금	32.3억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(12.12E)	1.9%
BPS(12.12E)	7,218원
KOSDAQ대비 상대수익률	
1개월	-8.3%
3개월	-8.6%
6개월	-19.0%

주주구성

전세호외 1인	27.5%
이민주	10.0%
알리안츠자산운용	6.9%

Stock Price



나도 Mobile 부품업체다

2012년 하반기 우상향 실적개선 지속

3분기에 심텍은 매출액 1,738억원(+7%QoQ), 영업이익 165억원(+17%QoQ)으로 실적개선 추세를 이어가고, 4분기에는 매출액 1,921억원(+11%QoQ), 영업이익 202억원(+22%QoQ)으로 실적개선 모멘텀이 더 강화될 것으로 예상한다.

MCP, CSP 등 Mobile 부품이 실적개선 주도

이러한 심텍의 실적개선은 MCP, CSP Substrate 등 Mobile 제품비중 확대에 의해 주도되고 있다. 기존 주력제품인 PC용 Module, BOC Substrate 매출증가가 정체되어 있으나, BOC대비 50%나 가격이 높은 Mobile용 MCP, CSP Substrate 매출액이 빠르게 증가하여 전체 수익성 개선에 기여하고 있다.

Mobile 비중확대로 주가 디스카운트 해소 전망

기존 PC중심의 매출구조가 PC-Mobile-Server 각각 3:3:3 비율로 재편됨에 따라 그 동안 동사 주가의 발목을 잡았던 주가 디스카운트가 점차 해소될 것으로 예상한다. 1분기에 13%에 불과했던 Mobile 매출비중은 2분기에 21%, 3분기에 27%로 높아지고, 4분기에는 31%로 높아질 전망이다. 2013년에도 Mobile 제품비중 확대 추세는 계속될 전망이다.

현 주가는 'Low risk, High return' 구간

2012년에 질적 개선을 동반한 실적개선 추세를 이어가고 있으나, 주가는 연초대비 13.1% 하락한 상태이다. 현 주가에서는 하락리스크가 작고 상승포텐셜이 큰 것으로 판단하며, 기존 목표주가 20,000원과 BUY 투자의견을 유지한다.

Financial Data	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(십억원)	576.6	612.3	686.1	816.8	918.7
영업이익(십억원)	85.1	61.1	63.5	84.8	89.9
세전계속사업손익(십억원)	79.4	51.5	59.0	79.3	83.7
순이익(십억원)	70.7	41.9	46.1	62.0	65.4
EPS(원)	2,601	1,437	1,473	1,926	2,031
증감률(%)	43.3	-44.8	2.5	30.8	5.5
PER(배)	5.4	8.5	7.2	5.5	5.2
PBR(배)	2.8	2.1	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	5.2	5.4	4.5	3.3	2.8
영업이익률(%)	14.8	10.0	9.2	10.4	9.8
EBITDA 마진(%)	19.4	15.2	14.3	15.0	14.0
ROE(%)	94.1	27.1	22.7	23.8	20.7
순부채비율(%)	140.9	83.7	47.5	24.2	8.7

주: 2010년 이전은 K-GAAP 단독, 2011년 이후는 IFRS 연결 기준임

1. Investment Summary

1. 2012년 하반기 우상향 실적개선 추세 지속

2012년 하반기에 들어서면서 심텍의 실적개선 속도가 더 빨라지고 있다.

2012년 상반기 심텍의 영업이익은 268억원으로 작년 하반기 수준과 비슷하고 전년동기대비 23% 낮았다. 그러나 올 하반기 영업이익은 366억원으로 개선되어 올 상반기대비 +37%, 전년동기대비 +39% 증가할 것으로 예상한다. 분기별로는 3분기에 매출액 1,738억원(+7%QoQ), 영업이익 165억원(+17%QoQ)으로 연초 이후 실적개선 추세를 이어가고, 4분기에는 매출액 1,921억원(+11%QoQ), 영업이익 202억원(+22%QoQ)으로 실적개선 모멘텀이 계속 강화될 것으로 예상한다.

2. PC편중 매출구조에서 벗어나 Mobile 비중확대를 통한 실적개선

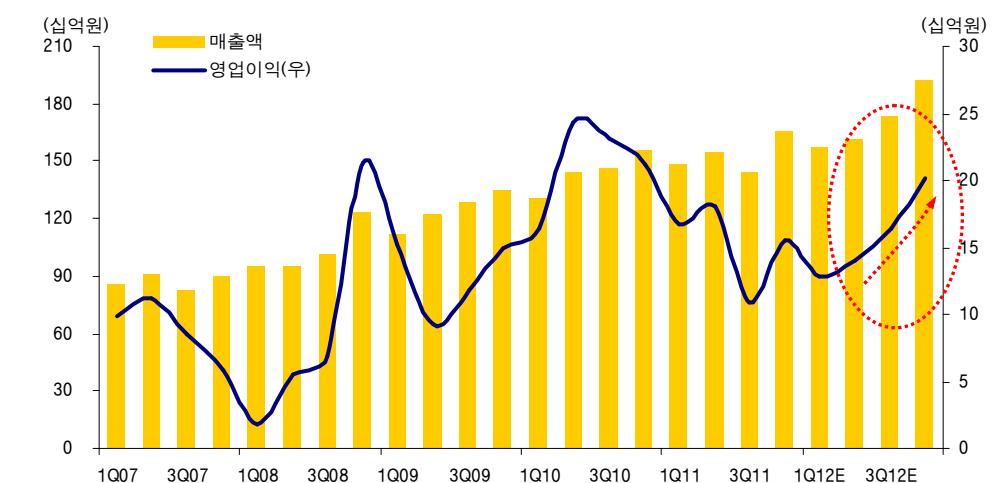
우선 올 4분기까지 실적개선 추세가 계속 이어질 것이라는 점이 투자심리에 긍정적으로 작용할 것이다.

그러나 그보다는 올 하반기 실적개선이 이익의 질적 개선을 동반하는 것이라는 점에 더 주목해야 한다. 최근 IT 수요환경은 PC 수요부진과 Mobile 수요증가로 요약될 수 있는데, 지난 1분기에 13%에 불과했던 심텍의 Mobile 매출비중이 2분기에 21%로 증가한 데 이어, 올 4분기에는 31%까지 높아질 전망이다. 2013년에도 Mobile 제품비중 확대 추세는 계속 이어질 것으로 예상되며, 이는 수익성 개선에 긍정적인 영향으로 나타날 것이다.

심텍의 Mobile 제품비중 확대는 MCP, CSP Substrate 등이 주도하고 있다.

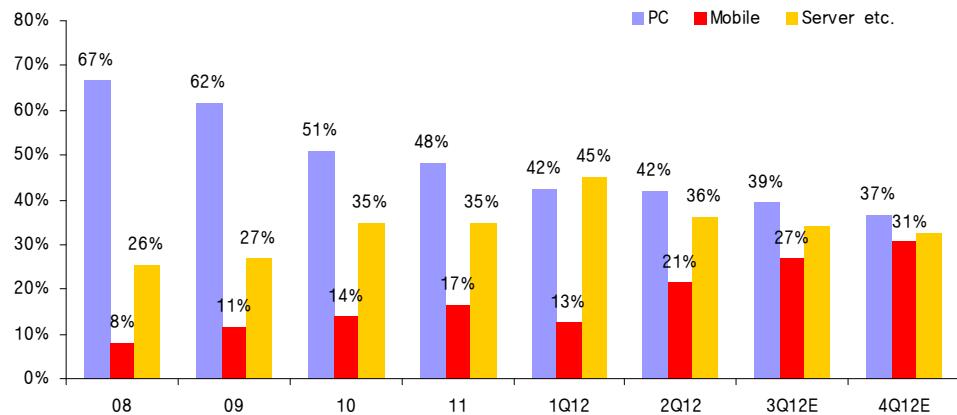
기존 주력제품인 PC Module, BOC Substrate 매출증가가 정체된 반면, BOC대비 50%나 가격이 높은 Mobile MCP, CSP Substrate 매출액이 빠르게 증가하여 전체 수익성 개선에 기여하고 있는 것이다. 현재 심텍의 주력제품 가격은 PCB Module의 경우 Server/SSD용이 PC용에 비해 +50%가량 높고, Substrate는 Mobile용 MCP, CSP가 PC용 BOC대비 +50%가량 높다. 최근 수요가 급증하는 FC-CSP는 Low-end 제품의 경우에도 BOC대비 2배 이상 높은 가격을 형성하고 있다. 심텍은 2012년의 MCP, CSP 매출비중 확대를 발판으로 2013년에 FC-CSP 매출확대에 적극적으로 나설 계획이다.

[그림1] 2012년 하반기, 우상향 실적개선 추세 지속



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2012년 PC편중 매출구조에서 탈피, Mobile 비중확대 가속화



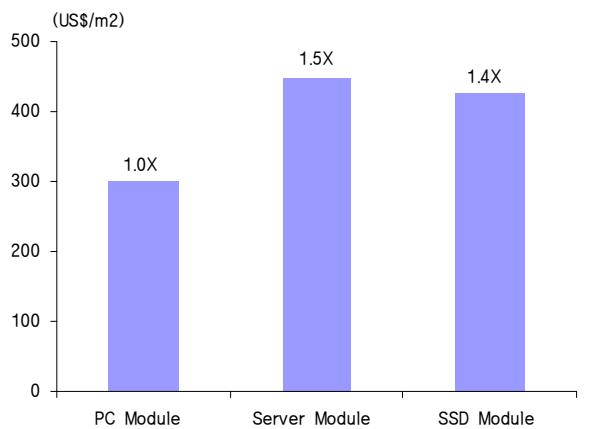
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 신텍 주요 수요처별 매출추이: 2012년 하반기에 Mobile 매출비중 본격적으로 증가

(단위: 십억원)	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
PC	235	276	306	295	296	267
Mobile	26	33	57	81	103	163
Server etc.	88	106	134	201	214	255
Sales Total	349	415	497	577	612	686
PC	67%	67%	62%	51%	48%	39%
Mobile	7%	8%	11%	14%	17%	24%
Server etc.	25%	26%	27%	35%	35%	37%
Sales Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

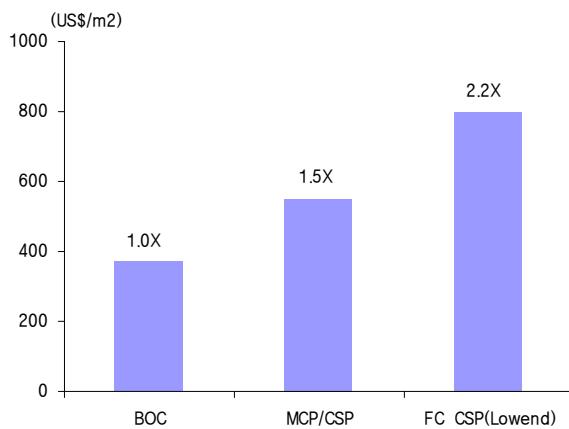
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Module PCB 가격비교: Server PCB 가격이 높다



3자료: 신텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Substrate 가격비교: Mobile 가격이 높다



자료: 신텍, 한화투자증권 리서치센터

3. Mobile 비중확대로 주가 디스카운트 해소될 전망

기존 PC중심의 매출구조가 Server에 이어 Mobile로 다변화됨에 따라 그 동안 동사 주가의 빨목을 잡았던 주가 디스카운트가 점차 해소될 것으로 예상한다. 지난 1분기에 13%에 불과했던 Mobile 매출 비중이 2분기에 21%로 높아진 데 이어, 3분기에는 27%, 4분기에는 31%로 높아질 전망이다. 이에 따라 올 4분기에는 PC: Server: Mobile 매출비중이 각각 3:3:3으로 안정화되면서 PC에 편중된 사업구조라는 부정적인 인식에서 점차 벗어날 것으로 예상한다. 아울러 2013년에는 MCP/CSP 매출확대와 함께 수익성이 높은 FC-CSP 매출증대를 본격화하여 Mobile 제품비중 확대를 더 가속화할 것으로 예상한다.

현재 심텍의 주가는 2012년 예상실적기준 PER 7.2배, PBR 1.5배에 불과하여 2012년 예상 ROE 22.7%를 감안할 때 현저히 저평가된 상태이다. 주가도 연초대비 13.1% 하락하여 최근의 실적개선을 전혀 반영하지 못하고 있다. 이와 같이 심텍 주가가 저평가 상태를 지속하는 이유는, valuation 메리트에도 불구하고 올 상반기에 PC관련 매출액이 부진함으로써 2012년 예상 EPS 증가율이 2.5%로 낮아졌기 때문이다. 심텍에 대한 시장의 valuation 저평가 인식은 있으나, 실적모멘텀 문화로 인해 PC편중 매출구조라는 부정적인 인식에서 완전히 벗어나지 못하는 것이다. 그러나 올 하반기부터 Mobile 비중확대를 통한 실적개선이 본격화되고 있으므로 향후 심텍 주가는 저평가 국면에서 점차 벗어날 것으로 예상한다.

[표1] 심텍 글로벌 동종업체 Valuation 비교

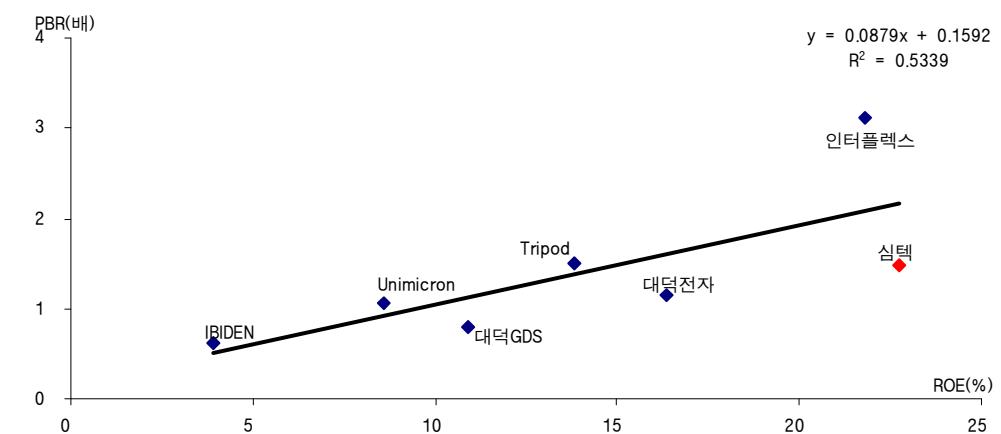
(단위: 십억원, 십억엔, 십억NT\$)

기업	국가	매출액		영업이익		PER		PBR		ROE		EPS Growth		시가총액
		2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	
심텍	한국	686.1	816.8	63.5	84.8	7.2	5.5	1.5	1.2	22.7	23.8	2.5	30.8	330.5
대덕전자	한국	753.0	855.7	76.5	88.1	7.6	6.3	1.1	1.0	16.3	17.1	40.8	20.6	509.9
대덕 GDS	한국	465.0	528.5	44.6	51.0	7.3	6.5	0.8	0.7	10.9	11.5	43.5	12.6	274.7
인터플렉스	한국	730.7	1,032.2	70.9	95.1	15.8	12.2	3.1	2.5	21.8	22.5	107.2	29.8	967.5
IBIDEN	일본	304.8	316.8	19.1	22.5	16.4	11.4	0.6	0.6	3.9	5.4	140.6	42.9	180.6
Shinko	일본	136.9	139.4	6.3	6.6	17.6	17.4	0.5	0.5	3.1	3.1	흑전	1.3	71.5
Tripod	대만	40.4	43.3	3.8	4.3	10.8	10.0	1.5	1.4	13.8	14.3	-18.5	8.5	37.8
Unimicron	대만	69.4	74.8	5.2	6.2	12.3	9.6	1.1	1.0	8.6	10.2	-17.7	28.1	51.2

주: 심텍 주정치는 당사 기준, 각국 통화 기준, 12년 9월 7일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 심텍 Global Peers 비교 (12E PBR Vs. ROE)



자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 실적 전망

3분기 매출액 1,738억원(+7%QoQ), 영업이익 165억원(+17%QoQ) 예상

신텍의 3분기 실적은 매출액 1,738억원(+7%QoQ), 영업이익 165억원(+17%QoQ)으로 1분기 이후 실적개선 추세를 이어갈 것으로 예상한다. 2분기에는 Mobile 매출증가를 Server 매출감소가 상쇄하여 수익성 개선이 크지 않았으나, 3분기에는 Mobile 매출증가와 함께 Server 매출도 증가세로 전환되면서 상반기에 비해 수익성이 개선될 전망이다. PC용 BOC 매출액이 상반기 수준에서 정체되어 있으나, MCP/CSP 등 Mobile 제품 매출증가가 3분기 실적개선을 주도하고 있다. 3분기 영업마진율은 2분기의 8.7%p에서 9.5%p로 개선될 것으로 예상한다.

4분기 매출액 1,921억원(+11%QoQ), 영업이익 202억원(+22%QoQ)으로 실적모멘텀 강화될 전망

4분기 실적은 매출액 1,921억원(+11%QoQ), 영업이익 202억원(+22%QoQ)으로 실적개선 모멘텀이 더 강화될 것으로 예상한다. 최근 스마트 폰 신제품 출시가 봇물을 이루고 있어 4분기 MCP/CSP 등 Mobile 제품 수요 증가가 확실시된다. 특히 2분기부터 시작된 삼성전자형 MCP/CSP 신규매출이 4분기에 크게 증가할 예정이므로 4분기 실적개선에 큰 변수는 없을 것으로 판단한다. SSD용 PCB 매출도 4분기에 커질 것으로 예상한다. PC부진은 10월 윈도우8 출시를 감안할 때 특별히 부정적인 영향을 미치지는 않을 것으로 예상한다.

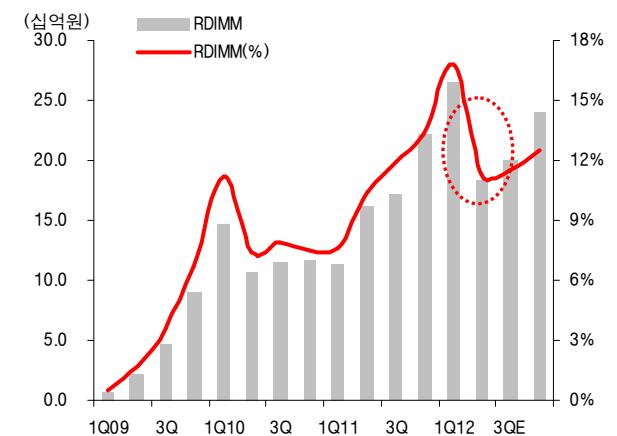
[표2] 신텍 분기별 실적전망 Update

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	148.2	154.6	143.7	165.8	158.3	162.4	173.4	192.0	576.6	612.3	686.1	816.8
Module PCB	67.7	72.7	67.0	78.7	77.5	71.5	76.4	80.8	261.9	286.1	306.3	339.3
Substrate	80.5	81.9	76.7	87.1	80.8	90.9	97.0	111.2	314.7	326.2	379.9	477.5
매출총이익	25.3	26.4	20.0	26.7	23.8	25.5	28.7	33.7	117.2	98.4	111.7	142.3
GP margin(%)	17.1%	17.1%	13.9%	16.1%	15.1%	15.7%	16.5%	17.5%	20.3%	16.1%	16.3%	17.4%
판관비	8.6	8.4	9.1	11.2	11.1	11.4	12.2	13.5	30.6	37.3	48.3	57.5
매출액비중(%)	5.8%	5.4%	6.3%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.3%	6.1%	7.0%	7.0%
영업손익	16.7	18.0	10.9	15.5	12.8	14.1	16.5	20.2	86.6	61.1	63.5	84.8
OP margin(%)	11.3%	11.7%	7.6%	9.4%	8.1%	8.7%	9.5%	10.5%	15.0%	10.0%	9.2%	10.4%
영업외수지	-2.4	-2.7	-1.7	-2.7	-0.9	-1.3	-1.2	-1.1	-7.9	-9.6	-4.5	-5.5
세전이익	14.3	15.3	9.1	12.8	11.9	12.8	15.3	19.0	78.7	51.5	59.0	79.3
법인세	3.3	3.7	1.4	1.3	2.8	2.9	3.2	4.0	9.9	9.6	12.9	17.3
법인세율(%)	23%	24%	15%	10%	23%	23%	21%	21%	13%	19%	22%	22%
당기순이익	11.0	11.6	7.8	11.5	9.2	9.9	12.1	15.0	68.8	41.9	46.1	62.0
NP margin(%)	7.4%	7.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.1%	7.0%	7.8%	11.9%	6.8%	6.7%	7.6%
매출비중												
Module PCB	46%	47%	47%	47%	49%	44%	44%	42%	45%	47%	45%	42%
Substrate	54%	53%	53%	53%	51%	56%	56%	58%	55%	53%	55%	58%
생산 Capa.(K m²)												
Module PCB	240	240	240	240	240	240	240	240	960	960	960	960
Substrate	210	210	210	210	210	210	210	220	840	840	850	930
기동률												
Module PCB	78%	84%	71%	77%	76%	68%	73%	77%	73%	77%	74%	79%
Substrate	87%	91%	81%	86%	79%	89%	90%	92%	91%	86%	88%	91%
출하량(K m²)												
Module PCB	186	202	170	185	182	164	175	185	700	743	706	761
Substrate	182	192	171	180	167	186	189	202	767	724	745	847

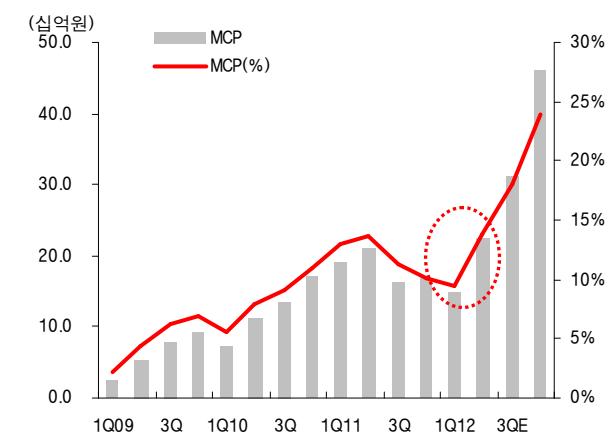
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Server PCB 매출액 2분기 급감 후 3분기 회복세



자료: 심텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] Mobile MCP 매출증가 가속화



자료: 심텍, 한화투자증권 리서치센터

3. 주가 전망

'언제 주가 디스카운트를 벗어날 것인가?

3분기의 Mobile 제품 비중 확대는 하반기 실적 개선과 더불어 2013년에 대한 추가적인 실적 개선 기대감을 키우는 요인으로 작용할 것이다. 특히 2013년에는 스마트 폰 시장이 High-end 중심에서 Mid Low-end로 급격히 성장할 것으로 예상되므로 MCP/CSP 등 Mobile 제품 수요 증가 폭이 더 확대될 것으로 예상된다. 따라서 기존 PC 중심 매출 구조에서 벗어나 Mobile 매출 비중을 확대하는 현 시점이 저평가된 심텍을 매수하는 적기로 판단한다. 실적 개선에 따른 EPS 성장과 함께 PC에 편중된 사업 구조에서 파생된 valuation 디스카운트를 벗어날 수 있는 토대가 구축된 것이다.

지금은 'Low risk, High return' 구간

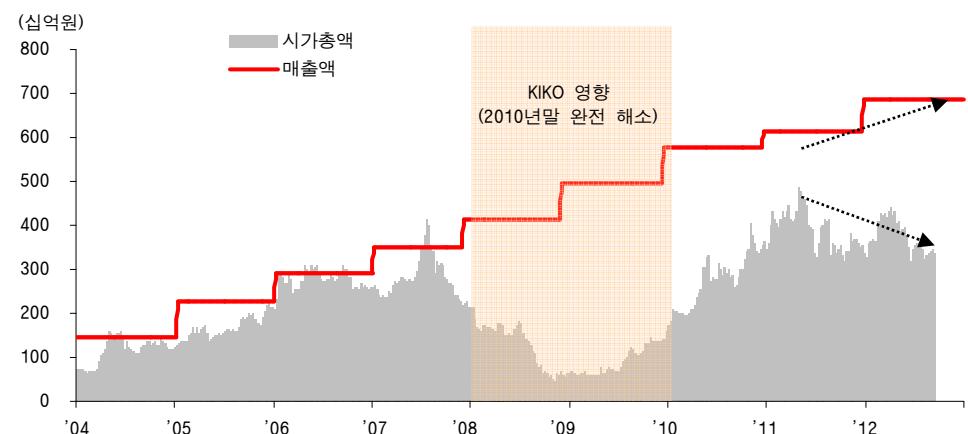
앞에 언급한 바와 같이 현재 심텍의 주가는 2012E PER 7.2배, PBR 1.5배에 불과하여 2012E ROE 22.7%를 감안할 때 크게 저평가되어 있다. 동사의 실적 개선 추이를 고려할 때 더 이상 주가 할인을 받을 이유가 없으며, 현 주가에서는 하락 리스크가 작고 상승 포텐셜이 큰 것으로 판단하므로 기준 목표주가 20,000원과 BUY 투자의견을 유지한다.

[표3] 목표주가 20,000, 'BUY' 투자의견 유지

		2012E	2013E	비고
1. PER	EPS	1,473	1,926	12~14년 평균 ROE 22.4%
	적정 PER	12.1	12.1	CoE 9.3%
	적정 주가	17,789	23,263	- Risk Free 3.6% - 3년 주간 Beta 1.0 - Risk Premium 6.0% - Terminal Growth 1.0%
2. P/B Ratio	BPS	7,218	8,945	
	ROE	23.8	20.7	
	적정 PBR	2.6	2.6	
	적정 주가	18,679	23,147	
PER/PBR 적정주가 평균값		18,234	23,205	
적용비중		50%	50%	
목표주가 설정		20,719		

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 실적개선을 반영하지 못하는 주가흐름, 이제 바뀔 때가 되었다



자료: 한화투자증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서					
	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	576.6	612.3	686.1	816.8	918.7
매출원가	459.5	514.0	574.4	674.5	764.0
매출총이익	117.1	98.4	111.7	142.3	154.6
판매비 및 관리비	32.0	35.9	46.4	57.5	64.7
기타손익	0.0	-1.4	-1.8	0.0	0.0
영업이익	85.1	61.1	63.5	84.8	89.9
EBITDA	111.8	93.0	98.4	122.4	128.7
영업외 손익	-5.7	-9.6	-4.5	-5.5	-6.3
이자수익	0.8	0.2	1.1	1.5	1.5
이자비용	12.7	9.1	7.5	6.3	5.6
외화관련손익	0.5	-0.5	1.6	-1.2	-2.7
지분법손익	0.1	-0.2	0.3	0.7	0.8
세전계속사업손익	79.4	51.5	59.0	79.3	83.7
계속사업법인세비용	8.7	9.6	12.9	17.3	18.3
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.7	41.9	46.1	62.0	65.4
지배주주지분	70.7	41.9	46.1	62.0	65.4
포괄손익	83.2	41.9	46.1	62.0	65.4
매출총이익률(%)	20.3	16.1	16.3	17.4	16.8
EBITDA마진율(%)	19.4	15.2	14.3	15.0	14.0
영업이익률(%)	14.8	10.0	9.2	10.4	9.8
당기순이익률(지배주주)(%)	12.3	6.8	6.7	7.6	7.1
ROA(%)	17.0	9.4	9.8	11.9	11.3
ROE(%)	94.1	27.1	22.7	23.8	20.7
ROIC(%)	27.8	18.3	16.8	21.2	21.5

대차대조표					
	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	117.7	152.8	174.8	225.1	273.9
현금 및 현금성자산	13.5	15.7	9.4	31.9	63.8
단기금융상품	5.7	0.8	0.0	0.0	0.0
매출채권	49.8	69.6	79.4	92.8	101.0
재고자산	48.4	65.8	84.9	99.2	108.0
비유동자산	323.3	294.4	316.1	323.4	334.8
투자자산	116.3	59.0	62.8	65.4	68.1
유형자산	226.3	230.8	247.4	251.3	259.2
무형자산	0.5	4.7	5.8	6.7	7.5
자산총계	441.0	447.2	490.9	548.5	608.7
유동부채	259.2	226.3	188.8	190.9	195.3
매입채무	82.6	93.1	117.2	137.0	149.1
단기차입금	174.7	126.4	64.8	46.8	38.8
비유동성부채	45.4	47.7	69.7	69.7	69.7
장기금융부채	36.6	35.0	55.0	55.0	55.0
부채총계	304.6	274.0	258.5	260.5	264.9
자본금	14.5	14.7	16.1	16.1	16.1
자본잉여금	78.8	82.2	98.5	98.5	98.5
자본조정	11.7	-2.1	-0.8	-0.8	-0.8
기타포괄손익누계액	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	31.4	78.3	118.7	174.3	230.0
지배회사지분	136.4	173.1	232.4	288.0	343.8
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.4	173.1	232.4	288.0	343.8
순차입금	192.2	144.9	110.4	69.8	30.0

주요지표					
	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
투자지표					
PER(배)	5.4	8.5	7.2	5.5	5.2
PBR(배)	2.8	2.1	1.5	1.2	1.0
PSR(배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	1.2	1.6	1.9	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	5.2	5.4	4.5	3.3	2.8
성장성(%), YOY					
매출액	16.1	6.2	12.0	19.1	12.5
영업이익	66.1	-28.2	3.9	33.6	6.1
세전계속사업손익	28.4	-35.1	14.5	34.5	5.5
지배주주지분 당기순이익	43.3	-40.7	10.0	34.5	5.5
포괄손익	34.8	-49.6	10.0	34.5	5.5
EPS	43.3	-44.8	2.5	30.8	5.5
인정성(%)					
유동비율	45.4	67.5	92.6	117.9	140.3
부채비율	223.2	158.3	111.2	90.5	77.1
이자보상배율	7.2	6.8	10.0	17.5	21.9
순차입금/자기자본	140.9	83.7	47.5	24.2	8.7
주당지표(원)					
EPS	2,601	1,437	1,473	1,926	2,031
BPS	5,016	5,895	7,218	8,945	10,676
EBITDA/Share	4,111	3,188	3,144	3,801	3,997
CFPS	3,754	3,587	3,019	3,073	3,209
DPS	170	200	200	300	300

현금흐름표					
	(단위: 십억원)				
12월결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금	92.6	62.5	76.0	91.2	98.7
당기순이익	70.7	41.9	46.1	62.0	65.4
비현금수익비용기감	31.4	62.7	48.4	36.9	37.9
유형자산감가상각비	26.2	31.7	33.9	36.1	37.1
무형자산상각비	0.5	0.3	1.1	1.5	1.7
기타현금수익비용	-0.1	3.8	13.4	-0.7	-0.8
영업활동 자산부채변동	-9.5	-33.3	-12.7	-7.7	-4.6
매출채권 감소(증가)	-7.4	-1.7	-10.4	-13.4	-8.2
재고자산 감소(증가)	-13.0	-17.4	-19.1	-14.3	-8.8
매입채무 증가(감소)	-0.2	-7.1	18.2	19.8	12.1
기타자산, 부채변동	11.2	-7.1	-1.4	0.2	0.2
투자활동 현금	-108.4	-15.5	-53.8	-44.3	-49.2
유형자산처분(취득)	-14.7	-20.1	-45.9	-40.0	-45.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.6	-1.8	-2.4	-2.4
투자자산 감소(증가)	1.9	5.7	0.4	-0.8	-0.7
기타투자활동	-95.4	-1.7	-6.5	-1.1	-1.1
재무활동 현금	21.0	-44.8	-28.5	-24.4	-17.7
차입금의 증가(감소)	-36.9	-39.9	-41.7	-18.0	-8.0
자본의 증가(감소)	57.3	-3.0	13.2	-6.4	-9.7
배당금의 지급	0.0	4.9	5.8	6.4	9.7
기타재무활동	0.6	-1.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	5.2	2.2	-6.3	22.5	31.8
기초현금	8.3	13.5	15.7	9.4	31.9
기말현금	13.5	15.7	9.4	31.9	63.8

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 안성호, 고정우)

상기종목에 대하여 2012년 09월 10일 기준 당시 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 09월 10일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

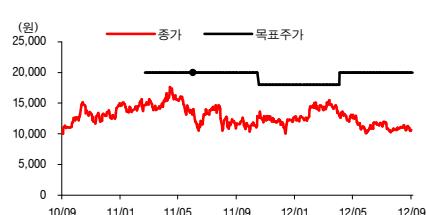
당사는 2012년 09월 10일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 2012년 09월 10일 현재 신탁을 기초자산으로 하는 주식워런트증권을 발행한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 09월 10일 현재 신탁을 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있지 않습니다.

위 자료는 2012년 09월 10일 06시 45분에 한화투자증권 홈페이지(www.koreastock.co.kr)를 통해 공표된 자료입니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

신탁 주가 및 목표주가 추이**투자의견 변동내역**

일 시	2011.02.01	2011.02.28	2011.04.18	2011.05.28	2011.07.18	2011.10.24	2012.04.10	2012.06.07
투자의견	담당자변경	Buy						
목표가격	안성호	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	20,000	20,000
일 시	2012.09.09							
투자의견		Buy						
목표가격		20,000						

투자 등급 예시 (6개월 기준)**기업**

Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자의견 없음

산업

Overweight	비중확대
Neutral	중립
Underweight	비중축소