

### **Mirae Asset Hunts**

# Little Giants | 2008.12.2

### Mirae Asset's VIEW

건설| 희림(037440) - Buyer's Market의 핵심

**엔터테인먼트** CJ CGV(079160) - 일시적인 4분기 부진을 매수 기회로

제약 부광약품(003000) - 경쟁약물의 도전은 지속된다!

**보험**| 메리츠화재(000060) - 여전히 탄탄한 장기보험

**기계** 케이프 (064820) - 영업의 안정성에 주목해야 할 4/4분기

**내수소비재**| 빙그레(005180) - 견고한 현금흐름을 매수

2009년 기업들의 영업실적을 전망하는 것은 그 어느 때보다도 어려운 상황입니다. 그러나 이러 한 상황에서도 안정적인 수익모델을 기반으로 꾸준히 성장하고 있는 기<mark>업에 대한 투자</mark> 매력도 는 더욱 높아질 것으로 확신합니다





# 중견기업 우량주 'Inside Cocoon' 을 네번째로 발간하면서

글로벌 금융 불안과 뒤이은 경기 침체 우려로 지난 10월과 11월에는 과거에 보기 어려운 주식 시장의 하락을 경험했습니다. 경제적 불확실성이 고조되어 있는 만큼, 2009년 기업들의 영업실적을 전망하는 것은 그 어느 때보다도 어려운 상황입니다. 그러나 이러한 상황에서도 안정적인 수익모델을 기반으로 꾸준히 성장하고 있는 기업에 대한 투자 매력도는 더욱 높아질 것으로 확신합니다. 극단적인 디레버리지의 과정에 휩쓸려 본질 이상의하락이 일어났던 기업가치의 복원 과정은 반드시 일어날 것입니다.

지난 Inside Cocoon 에서도 언급 드렸다시피, 과거를 돌아보면 시장의 큰 변동국면이 우량주에 대한 아주 좋은 투자기회였을 뿐만 아니라, 기업가치의 차별화에 결정적 계기로 작용한 바 있습니다. 이러한 점에서 당사가 네 번째로 발간하는 우량중견 기업보고서 Inside Cocoon에 많은 관심 부탁드립니다.

### 미래에셋증권 코리아리서치센터

# 'Inside Cocoon' 의 선정 기준

'Inside Cocoon' 은 매달 첫 주에 발행하고 있으며, 시가총액 5천억원 이하 종목들 중에서 업종별로 시장에서 소외 받고 있는 종목 중심으로 선정하고 있습니다. 선정 기준은 아래 〈표 2〉에서 나와있는 기준들 중에서 최소 3개 이상 해당사항이 있는 종목들입니다.

### 〈표 1〉Inside Cocoon운영 계획

	선정 기준	비고
발간일	매월 1회	매달 첫주 예정
종목수	최종 20개	매달 업데이트 예정
시가총액	5,000억원 이하	업종별 소외 종목 중심

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 〈표 2〉Inside Cocoon기업 선정 기준

(THE D) MORGO GOOGGIN IN THE TIPS VIEW									
	선정 기준	비고							
성장성	2007년~2009년 연평균 EPS성장률 20% 이상	시장 평균 1.5배							
수익성	2009년 기준 영업이익률 15% 이상	시장 평균 1.5배							
안정성	2009년 기준 부채비율 80% 이하	시장 평균 1/2							
자산가치	순 현금성 자산 시가총액의 30% 이상	_							
Valuation	2009년 예상 PER 8.0배 이하	시장 평균 11배							
TP	현주가 대비 30% 이상 상승 여력	-							

자료: 미래에셋증권 리서치센터

〈표 3〉 미래에셋증권 중견기업 유니버스 투자 포인트 비교

기업	성장성	수익성	안정성	자산가치	Valuation	TP	합 계
대진디앤피	*	*	*	*	*	*	*****
예스이십사	*	_	*	*	*	*	****
유엔젤	_	*	*	*	*	*	****
파트론	*	_	*	_	*	*	****
희림	*	_	*	-	*	*	****
부광약품	*	*	*	_	-	*	****
CJ CGV	*	*	_	_	*	*	****
유니드	*	_	*	_	*	*	****
메리츠화재	_	_	*	*	*	*	****
케이프	_	*	*	_	-	*	***
빙그레	_	_	*	*	*	_	***
KTB투자증권	_	_	*	*	_	*	***

자료: 미래에셋증권 리서치세터

### 〈표 4〉 미래에셋증권 중견기업 유니버스 투자의견 및 목표주가

	<u> </u>	· · · · · -			
	업 종	시가총액 (억)	투자의견	목표주가 (원)	담당자
대진디앤피	전기&전자	620	BUY	8,400	박재철
예스이십사	인터넷	650	BUY	8,500	정우철
유엔젤	소프트웨어	580	BUY	8,000	정우철
파트론	전기&전자	780	BUY	9,400	조성은
희림	건설	970	BUY	11,600	변성진
부광약품	제약	4,540	BUY	22,000	신지원
CJ CGV	엔터테인먼트	2,810	BUY	22,000	정우철
유니드	화학	2,030	BUY	45,000	이상훈
메리츠화재	보험	4,270	BUY	8,000	유경묵
케이프	기계	710	BUY	14,500	양희준
빙그레	소비재	3,852	BUY	48,700	한국희
KTB투자증권	증권	1,740	BUY	4,500	이창욱

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 〈표 5〉 미래에셋증권 중소형 우량주들의 영업실적 및 Valuation

(표 3/ 미대에갯당선 중조영 구영구들의 영합결식 및 Valuation												
(단위: 십억원, %, 배)	매출액		영업이익		순이익		영업이익률		PER			
(단위: 섭익권, %, 배)	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E		
대진디앤피	64.1	86.1	11.6	15.2	11.8	13.4	18.1	17.7	5.3	4.6		
예스이십사	257.9	306.8	10.9	13.6	8.9	10.6	4.2	4.4	7.2	6.1		
유엔젤	53.1	63.5	16.5	18.4	11.3	15.2	31.1	28.9	5.1	3.8		
파트론	121.3	180.0	19.5	25.4	16.3	18.3	16.1	14.1	4.8	4.3		
희림	170.7	214.4	19.3	25.6	16.6	19.3	11.3	11.9	5.8	5.0		
부광약품	171.3	188.3	45.6	49.8	34.9	39.2	26.6	26.5	13.0	11.6		
CJ CGV	358.6	419.1	53.0	72.7	27.0	40.8	14.8	17.3	10.4	6.9		
유니드	446.0	511.4	56.0	56.2	54.7	55.7	12.6	11.0	3.7	3.6		
메리츠화재	2,266.9	2,602.4	102.0	103.7	71.1	74.9	4.5	4.0	6.0	5.7		
케이프	34.2	56.6	9.0	13.6	(8.5)	8.7	26.4	24.0	N/A	8.1		
빙그레	571.9	611.9	53.8	61.5	42.1	48.2	9.4	10.1	9.2	8.0		
KTB투자증권	66.4	75.1	4.4	(0.6)	2.3	10.2	6.6	(0.8)	N/A	32.5		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### | Engineering & Construction

# 희림(037440) - Buyer's Market의 핵심

변성진 3774-1457

### 올해 예상 수주액 달성은 무난할 것으로 전망

3사분기 희림의 수주 누적액은 1,855억원으로 지난해 동기 대비 18.1% 중 가하면서 올해 예상 신규 수주액 2,472억원의 75%를 달성함. 4분기에 신규 수주가 집중되는 현상을 감안할 때 어려운 경제여건에도 불구하고 올해 예상 수주액 달성은 무난할 것으로 판단됨. 설계부문 중에서는 특히 국내 설계 부문이 최근의 불황에도 불구하고 전년 동기 대비 30.8%의 성장을 이루어 냈는데, 이는 최근 추진되어 왔던 대규모 개발사업이 가시화되면서 관련설계부문에 대한 용역이 먼저 집행되고 있기 때문인 것으로 판단됨.

### 상대적으로 낮은 체계적 리스크에 주목

3사분기 현금 보유액이 19억원에 불과하나 희림의 비즈니스 프로세스상 연말에 매출의 50%를 차지하는 국내 설계부문의 집중적으로 대금회수에 힘입어 기말 현금 보유액은 4사분기에 큰 폭으로 회복될 수 있을 것으로 예상. 특히 희림의 매출채권 회전율은 건설업 전체 평균 대비 2배 가량 높은 수준인데, 이는 희림의 비니지스 자체의 체계적인 리스크가 일반 건설업보다 낮은 수준에 있음을 의미함.

### 전환되는 Buyer's Market의 중심에 있는 희림

최근의 영업환경 악화를 감안하여 매출채권 회수율 가정을 기존 대비 10% 보수적으로 적용함에도 불구하고 DCF에 의한 희림의 적정주가는 11,630원에 이름. 기존의 보수적인 리스크 프리미엄 적용을 통한 목표주가와 크게 다르지 않음에 따라 기존의 목표주가 11,600원과 투자의견 BUY를 유지함. 향후 건축시장이 기존의 Seller's Market에서 Buyer's Market으로 전환되면서 Design의 중요성이 더욱 중요해질 것으로 예상되고, 그 중심에 희림이 있음에 주목함.

결산월	12월	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	(십억원)	91.5	120.1	170.7	214.4	250.0
영업이익	(십억원)	4.7	12.4	19.2	25.4	29.5
EBITDA	(십억원)	6.1	14.3	21.6	27.9	32.0
세전순이익	(십억원)	4.2	12.9	22.7	26.5	30.9
순이익	(십억원)	3.5	9.0	16.7	19.2	22.4
EPS	(원)	268	697	1,294	1,488	1,736
증감률	(%)	(28.2)	160.1	85.7	15.0	16.7
P/E	(x)	11.8	12.5	5.8	5.0	4.3
P/B	(x)	1.2	2.4	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	(x)	6.0	7.1	4.0	3.0	2.4
ROE	(%)	10.8	22.7	31.7	28.8	27.1

# **BUY** (Maintain)

Rating within Industry : Overweight Earnings Quality Score : Medium

Price Volatility: Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가 (6M)	W11,600
컨센서스 목표주가	W13,600
현재가 (11/28)	W7,500
예상 주당배당금 (08E)	W350
예상 주가상승률 (6M)	54.7%
예상 배당수익률 (12M)	4.7%

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	W1,294 / W1,488
컨센서스 EPS (08E/09E)	W1,294 / W1,495
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	35.6%
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	45.7%
순부채비율 (08E)	(18.2%)

### **Earnings Quality Score**



### **Trading Data**

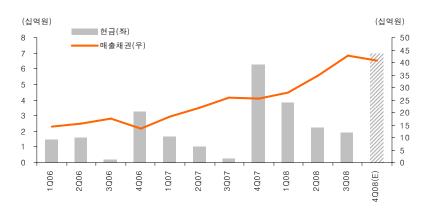
시가총액 (W bn / US\$ mn)	97 / 65
발행주식수	13 mr
유동주식비율	57.1%
수정베타(3년, 월간수익률)	0.7
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	59.0%
52주 최고가 / 최저가	W6,700 - 10,100
최근 3개월 일평균 거래량	52,248
최근 3개월 일평균 거래대금	W384 mr
외국인 지분율	5.6%
주요주주 지분율	97 / 65
정영균 외 4인	42.0%

### Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	10.3	(13.2)	(15.0)
KOSPI대비 상대수익률(	%) 2.6	27.2	26.3

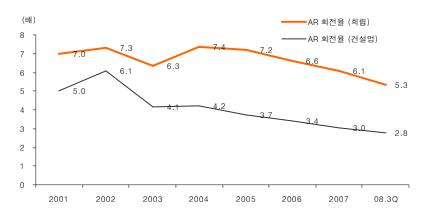


### 〈그림 1〉 4사분기 현금 보유액 회복 예상



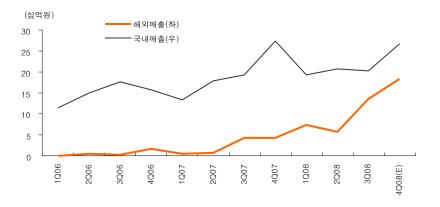
자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

### 〈그림 2〉 건설업종 대비 2배 기량 높은 매출채권회전율



자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

### 〈그림 3〉 수익성과 매출채권 회전율 좋은 해외부문 성장세에 주목



자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 1〉 부문별 매출액 및 수주

<u>〈쑈 1〉무</u> 눈	별 매출액	및 수수										
Sales (분기)												
(십억원, %)	06.1Q	06.2Q	06.3Q	06.4Q	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q(E)
D(국내) D(레이)	11.4	15.0	17.7	15.7	13.4	17.8	19.3	27.3	19.4	20.6	20.2	26.6
D(해외) Design	11.4	0.6 <b>15.6</b>	0.3 <b>18.0</b>	1.6 <b>17.2</b>	0.5 <b>13.9</b>	0.7 <b>18.5</b>	4.3 <b>23.6</b>	4.3 <b>31.6</b>	7.3 <b>26.6</b>	5.7 <b>26.3</b>	13.5 <b>33.7</b>	18.3 44.9
CM	4.7	5.8	8.6	10.2	7.6	8.7	6.5	9.6	9.0	9.5	9.2	11.4
합계	16.1	21.4	26.6	27.4	21.6	27.3	30.1	41.2	35.6	35.8	42.9	56.3
QoQ												00.0
D(국내)		31.8	17.9	(11.7)	(14.3)	33.0	8.1	41.9	(29.2)	6.3	(1.9)	31.7
D(해외)			(53.7)	495.6	(67.0)	38.8	505.7	(1.5)	70.2	(21.7)	136.8	35.8
Design		36.7	15.3	(4.3)	(19.1)	33.2	27.3	33.9	(15.7)	(1.3)	28.1	33.3
CM		24.6	47.1	18.7	(24.9)	14.1	(25.8)	48.2	(6.2)	6.0	(3.3)	24.0
YoY												
D(국내)					17.6	18.7	8.7	74.7	44.5	15.5	4.9	(2.7)
D(해외)					#DIV/0!	26.1	1,550.0	172.9	1,309.9	695.8	211.2	328.9
Design					22.1	18.9	31.2	83.6	91.3	41.8	42.8	42.1
CM					63.4	49.7	(24.5)	(5.7)	17.7	9.3	42.4	19.1
합계					34.1	27.3	13.3	50.4	65.2	31.4	42.7	36.7
Out of the Till												
Sales (누적)	06.1Q	06.2Q	06.3Q	06.4Q	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q(E)
(십억원, %) D(국내)	11.4	26.4	44.2	59.8	13.4	31.2	50.5	77.9	19.4	40.0	60.2	08.4Q(E) 86.8
D(국내) D(해외)	11.4	0.6	0.8	2.4	0.5	1.2	50.5 5.6	9.8	7.3	13.0	26.4	44.8
D(জাপ্র) Design	11.4	27.0	45.0	62.2	13.9	32.5	5.6 56.1	87.7	26.6	52.9	86.6	131.6
CM	4.7	10.5	19.1	29.3	7.6	16.4	22.8	32.4	9.0	18.5	27.8	39.2
합계	16.1	37.5	64.1	91.5	21.6	48.8	78.9	120.1	35.6	71.5	114.4	170.7
QoQ		J	V	01.0		.5.0	. 0.0	0.1	55.0			
D(국내)		131.8	67.0	35.4	(77.6)	133.0	61.7	54.1	(75.1)	106.3	50.6	44.2
D(해외)			46.3	188.4	(78.5)	138.8	352.0	76.7	(26.1)	78.3	104.0	69.2
Design		136.7	66.6	38.3	(77.6)	133.2	72.7	56.4	(69.6)	98.7	63.7	51.9
CM		124.6	81.6	53.3	(73.9)	114.1	39.5	42.0	(72.3)	106.0	49.7	41.2
YoY	#VALUE!	133.2	70.8	42.8	(76.4)	126.4	61.6	52.2	(70.3)	100.5	60.0	49.3
D(국내)												
D(해외)					17.6	18.2	14.4	30.2	44.5	27.9	19.1	11.5
Design					#DIV/0!	116.9	570.4	310.7	1,309.9	953.0	375.3	355.1
CM	_				22.1	20.3	24.7	41.0	91.3	63.0	54.5	50.0
합계					63.4	55.8	19.7	10.9	17.7	13.2	21.5	20.8
					34.1	30.2	23.2	31.3	65.2	46.3	44.9	42.1
Order(분기)												
Order(분기) (십억원, %)	06.1Q	06.2Q	06.3Q	06.4Q	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4Q(E)
Order(분기) (십억원, %) D(국내)	06.1Q 31.0	06.2Q 25.9	06.3Q 33.2	06.4Q 17.9	07.1Q 29.9	07.2Q 25.2	<b>07.3Q</b> 29.7	07.4Q 36.0	08.1Q 25.3	08.2Q 60.6	08.3Q 25.0	08.4Q(E) 29.1
(십억원, %)												
(십억원, %) D(국내)		25.9	33.2		29.9		29.7	36.0	25.3	60.6	25.0	29.1
(십억원, %) D(국내) D(해외)	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 <b>27.4</b> <b>8.3</b>	33.2 0.5 <b>33.7</b> 11.7	17.9 - 1 <b>7.9</b> <b>7.3</b>	29.9 6.2 <b>36.1</b> <b>4.8</b>	25.2 - <b>25.2</b> <b>5.4</b>	29.7 47.0 <b>76.7</b> <b>8.9</b>	36.0 2.9 <b>38.9</b> <b>19.1</b>	25.3 15.5 <b>40.9</b> <b>12.8</b>	60.6 14.8 <b>75.4</b> <b>10.3</b>	25.0 14.4 <b>39.4</b> <b>6.6</b>	29.1 16.5 <b>45.5</b> <b>16.2</b>
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계	31.0 - <b>31.0</b>	25.9 1.5 <b>27.4</b>	33.2 0.5 <b>33.7</b>	17.9 - <b>17.9</b>	29.9 6.2 <b>36.1</b>	25.2 - <b>25.2</b>	29.7 47.0 <b>76.7</b>	36.0 2.9 <b>38.9</b>	25.3 15.5 <b>40.9</b>	60.6 14.8 <b>75.4</b>	25.0 14.4 <b>39.4</b>	29.1 16.5 <b>45.5</b>
(십억원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할계 QoQ	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7	33.2 0.5 <b>33.7</b> 11.7 45.4	17.9 - 17.9 7.3 25.2	29.9 6.2 <b>36.1</b> <b>4.8</b> <b>40.9</b>	25.2 - 25.2 5.4 30.6	29.7 47.0 <b>76.7</b> <b>8.9</b> <b>85.7</b>	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 <b>75.4</b> 10.3 85.8	25.0 14.4 <b>39.4</b> <b>6.6</b> <b>46.0</b>	29.1 16.5 <b>45.5</b> <b>16.2</b> <b>61.7</b>
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내)	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 <b>27.4</b> <b>8.3</b>	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1)	29.9 6.2 <b>36.1</b> <b>4.8</b> <b>40.9</b>	25.2 - 25.2 5.4 30.6 (15.7)	29.7 47.0 <b>76.7</b> <b>8.9</b> <b>85.7</b>	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 <b>75.4</b> <b>10.3</b> <b>85.8</b>	25.0 14.4 <b>39.4</b> <b>6.6</b> <b>46.0</b> (58.8)	29.1 16.5 <b>45.5</b> <b>16.2</b> <b>61.7</b>
(심역원,%) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외)	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2)	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0)	29.9 6.2 <b>36.1</b> <b>4.8</b> <b>40.9</b> 66.7 #DIV/0!	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0!	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8)	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5	60.6 14.8 <b>75.4</b> <b>10.3</b> <b>85.8</b> 139.2 (4.5)	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7)	29.1 16.5 <b>45.5</b> <b>16.2</b> <b>61.7</b>
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3)	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1	60.6 14.8 <b>75.4</b> <b>10.3</b> <b>85.8</b> 139.2 (4.5) <b>84.6</b>	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 함계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM CM	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2)	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0)	29.9 6.2 <b>36.1</b> <b>4.8</b> <b>40.9</b> 66.7 #DIV/0!	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0!	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8)	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5	60.6 14.8 <b>75.4</b> <b>10.3</b> <b>85.8</b> 139.2 (4.5)	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7)	29.1 16.5 <b>45.5</b> <b>16.2</b> <b>61.7</b>
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3)	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내)	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3)	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2)
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외)	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0!	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할계 QoQ D(국내) Design CM YoY D(국내) Design CM Today Design CM D(국내) Design CM Today	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8)	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 #DIV/0! 116.9 163.5	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3)
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할계 QoQ D(국내) Design CM YoY D(국내) Design CM Today Design CM D(국내) Design CM Today	31.0 - <b>31.0</b> <b>8.4</b>	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8)	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3)
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YOY D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(누척) (심역원, %)	31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할계 QoQ D(국내) Design CM YoY D(국내) Design CM  할게  CM  Order(누적) (실역원, %) D(국내)	31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계  QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM YoY Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(해외)	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2)	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/O! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/O! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.20 55.1 6.2	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 12.7. (23.8) 88.6	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM  YOY Order(누척) (실역원, %) D(국내) Design	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7) 06.2Q 56.9 1.5 58.4	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 55.1 6.2 61.3	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2Q 85.9 30.4 116.3	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한계	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7) 06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.20 61.3 10.2	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 85.9 30.4 116.3 23.2	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YOY D(국내) D(해외) Design CM 합기 CM 합기 Design	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7) 06.2Q 56.9 1.5 58.4	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 55.1 6.2 61.3	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2Q 85.9 30.4 116.3	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3)	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계  QoQ D(국내) D(해외) Design CM  (전에 한계  CM  (전에 한계  (전에 전에 전	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7) 06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 06.3Q 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.20 55.1 6.2 6.3 10.2 71.5	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2Q 85.9 30.4 116.3 23.2	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7.) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 08.3Q 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM  한계 Order(누척) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한계 Order(누척) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한계 Order(누척) (실역원, %)	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7) 06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 06.3Q 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 61.3 10.2 71.5	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 07.4Q 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 08.1Q 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YOY D(국내) D(해외) Design CM  합계 Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(화외) Design CM 합계 Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(하외) Design CM 합계 Order(하외) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.20 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 06.3Q 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 55.1 6.2 61.3 10.2 71.5	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 07.4Q 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 08.1Q 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2Q 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(누절) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(누절) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 Ooder(나절) Design CM 합계 Ooder(나절) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.20 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 06.3 Q 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2)  06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9  (72.3) 220.5 (67.2)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.30 84.8 53.2 138.0 19.2 53.9 762.8 125.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.20 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 201.3 25.9 247.2
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YOY D(국내) D(해외) Design CM  합계 Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(화외) Design CM 합계 Order(누적) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(하외) Design CM 합계 Order(하외) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.10 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.30 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2 53.9 762.8 125.2 87.3	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 20.8 56.1 176.9 38.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7	25.0 14.4 39.4 6.6 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 08.3Q 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 201.3 201.3 245.9 247.2
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누정) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(부정) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한게 Order(부정) CM D(대의) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.20 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 06.3 Q 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7	17.9 - 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2)  06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9  (72.3) 220.5 (67.2)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.30 84.8 53.2 138.0 19.2 53.9 762.8 125.2	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.20 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 201.3 25.9 247.2
(실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY O(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누점) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한게 Order(누점) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한게 QoQ D(국내) D(하외) Design CM 한게 QoQ D(국내) D(하외) Design CM 한게 QoQ D(국내) D(하외) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5) (71.9)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.20 6.2 6.1.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2 53.9 762.8 125.2 87.3 119.8	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6 36.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2Q 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7 159.8	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5 29.1 47.5 33.9 28.5 33.0	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 201.3 247.2 26.2 36.8 29.2 54.4
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY O(국내) D(해외) Design CM 할게 Onder(누절) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 Order(누절) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 합계 QoQ D(국내) D(해외) Design CM 합기 CM 합기 D(대외) Design CM 합기 CM (점임) D(국내) D(대외) Design CM (점임) D(국내) D(대외) Design CM (전에외) D(국내) D(대외) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.10 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5) (71.9)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.20 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0 74.9 (3.2)	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2 53.9 762.8 125.2 87.3 119.8 (5.9)	36.0 2.9 38.9 19.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 27.4Q 120.8 56.1 176.9 38.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6 36.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5) (75.0)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7 159.8	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5 29.1 47.5 33.9 28.5 33.0	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 466.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 201.3 247.2 26.2 36.8 29.2 54.4 33.3
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누적) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 GoQ D(국내) D(해외) Design CM 항기 CM (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (심역원, %)	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5) (71.9) (3.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (34.5) (14.1) 07.20 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0 74.9 (3.2) 319.2	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.30 84.8 53.2 138.0 19.2 53.9 762.8 125.2 87.3 119.8 (5.9) 2,665.3	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6 36.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5) (75.0)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7 159.8	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5 29.1 47.5 33.9 28.5 33.0	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2 26.2 36.8 29.2 54.4 33.3
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 QoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누척) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누척) (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 한게 (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (실역원, %) D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5) (71.9) (3.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (7.9) (34.5) (14.1) 07.2Q 55.1 6.2 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0 74.9 (3.2) 319.2 4.9	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.3Q 84.8 53.2 138.0 19.2 157.2 53.9 762.8 125.2 87.3 119.8 (5.9) 2,665.3 49.9	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 1100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6 36.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5) (75.0)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 08.2 08.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7 159.8	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 08.30 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5 29.1 47.5 33.9 28.5 33.0	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2 26.2 36.8 29.2 54.4 33.3 15.9 9.3 13.8
(심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 GoQ D(국내) D(해외) Design CM YoY D(국내) D(해외) Design CM 할게 Order(누적) (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM 할게 GoQ D(국내) D(해외) Design CM 항기 CM (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (심역원, %) D(국내) D(해외) Design CM (심역원, %)	31.0 - 31.0 8.4 39.4 39.4 31.0 - 31.0 8.4 39.4	25.9 1.5 27.4 8.3 35.7 (16.4) (11.7) (1.7)  06.2Q 56.9 1.5 58.4 16.7 75.1 83.6 88.3 98.3	33.2 0.5 33.7 11.7 45.4 28.3 (69.2) 23.1 41.9 90.2 1.9 92.1 28.4 120.5 58.4 30.8 57.7 70.3	17.9 17.9 7.3 25.2 (46.1) (100.0) (46.8) (38.2) 06.4Q 108.1 1.9 110.0 35.7 145.7 19.9 0.0 19.5 25.5	29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 66.7 #DIV/0! 101.1 (33.4) (3.5) #DIV/0! 16.3 (42.6) 3.8  07.1Q 29.9 6.2 36.1 4.8 40.9 (72.3) 220.5 (67.2) (86.5) (71.9) (3.5)	25.2 25.2 5.4 30.6 (15.7) (100.0) (30.1) 12.0 (2.7) (100.0) (34.5) (14.1) 07.20 61.3 10.2 71.5 84.3 0.0 69.9 112.0 74.9 (3.2) 319.2	29.7 47.0 76.7 8.9 85.7 17.9 #DIV/0! 204.3 65.2 (10.6) 10,282.0 127.7 (23.8) 88.6 07.30 84.8 53.2 138.0 19.2 53.9 762.8 125.2 87.3 119.8 (5.9) 2,665.3	36.0 2.9 38.9 19.1 58.0 21.1 (93.8) (49.3) 113.7 100.7 #DIV/0! 116.9 163.5 130.3 215.2 42.4 5.5 28.2 99.6 36.9	25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (29.6) 433.5 5.1 (32.9) (15.2) 152.1 13.3 165.3 31.3 25.3 15.5 40.9 12.8 53.7 (79.0) (72.3) (76.9) (66.5) (75.0)	60.6 14.8 75.4 10.3 85.8 139.2 (4.5) 84.6 (19.3) 140.4 #DIV/0! 199.3 91.1 180.2 85.9 30.4 116.3 23.2 139.5 239.2 95.5 184.6 80.7 159.8	25.0 14.4 39.4 6.6 46.0 (58.8) (2.7) (47.8) (36.3) (15.9) (69.3) (48.6) (26.3) (46.3) 110.9 44.8 155.7 29.8 185.5 29.1 47.5 33.9 28.5 33.0	29.1 16.5 45.5 16.2 61.7 16.4 14.1 15.5 145.4 (19.2) 465.6 17.1 (15.3) 6.4 08.4Q(E) 140.0 61.3 201.3 45.9 247.2 26.2 36.8 29.2 54.4 33.3

자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

〈표 2〉 실적추정치 변경

(십억원, %)		수정전			수정후		아치			
	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
매출액	170.7	214.4	250.0	170.7	214.4	250.0	(0.0)	0.0	0.0	
매출총이익	32.2	39.3	45.6	32.2	39.3	45.6	(0.1)	0.0	0.0	
영업이익	19.3	25.6	29.7	19.2	25.4	29.5	(0.8)	(0.8)	(0.8)	
세전이익	22.7	26.7	31.0	22.7	26.5	30.9	0.0	(0.4)	(0.3)	
순이익	16.6	19.3	22.5	16.7	19.2	22.4	0.6	(0.4)	(0.3)	
매출총이익율	18.9	18.3	18.3	18.8	18.3	18.3	0%p	0%p	0%p	
영업이익율	11.3	11.9	11.9	11.2	11.8	11.8	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p	
세전이익율	13.3	12.4	12.4	13.3	12.4	12.4	0%p	0%p	0%p	
순이익율	9.7	9.0	9.0	9.8	9.0	9.0	0.1%p	0%p	0%p	

자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

### 〈丑 3〉 DCF Valuation

(단위:십억원, 천주, 원)	적정주가
PV of FCFs from 2007 to 2016	63
PV of terminal FCF	75
Value from operation	138
Value from non-operating assets	2
Enterprise value	140
(-) net debt	(10)
Value of equity holders	150
(-) Value of preferred equity holders	_
Value of common equity holders	150
보통주 발행주식수	12,895
적정주가	11,630

자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

### 〈丑 4〉 DCF sensitivity analysis

g WACC	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%	3.6%	3.8%
11.9%	11,826	11.949	12,076	12,208	12,346	12,489	12,638	12,794	12,956
12.1%	11,687	11.807	11.932	12,200	12,198	12,409	12,486	12,794	12,799
12.3%	· ·	· '	· '	· '	1	· '	,	· '	12,799
	11,550	11,668	11,791	11,919	12,052	12,191	12,336	12,486	. ,
12.5%	11,414	11,531	11,652	11,778	11,909	12,046	12,188	12,336	12,491
12.7%	11,282	11,396	11,516	11,640	11,769	11,903	12,043	12,189	12,341
12.9%	11,151	11,264	11,381	11,503	11,630	11,762	11,900	12,044	12,194
13.1%	11,022	11,134	11,249	11,369	11,494	11,624	11,760	11,901	12,049
13.3%	10,896	11,005	11,119	11,237	11,360	11,488	11,622	11,761	11,906
13.5%	10,771	10,879	10,991	11,107	11,228	11,354	11,486	11,623	11,766
13.7%	10,649	10,755	10,865	10,979	11,099	11,223	11,352	11,487	11,627
13.9%	10,528	10,633	10,741	10,854	10,971	11,093	11,220	11,353	11,491

자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터

# 추정재무재표

### 대차대조표

네시네끄끄					
(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	17.1	35.1	51.7	69.9	89.9
현금 및 단기금융상품	3.3	9.1	9.8	13.3	18.5
매출채권	10.0	19.5	34.7	47.9	61.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	20.7	22.1	22.6	22.5	22.5
투자자산	7.2	8.1	8.1	8.1	8.1
유형자산	8.3	9.1	10.0	10.4	10.8
무형자산	5.1	4.9	4.4	4.0	3.6
자산총계	37.8	57.2	74.3	92.4	112.4
유동부채	3.7	9.3	13.2	16.5	19.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	1.0	1.8	1.8	1.8	1.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4.6	11.1	15.0	18.4	21.1
자본금	5.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	3.0	6.4	6.4	6.4	6.4
이익잉여금	25.9	33.2	46.7	61.4	78.7
자본조정	(1.2)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	33.1	46.1	59.3	74.0	91.3
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(4.3)	(10.1)	(10.8)	(14.3)	(19.6)

### 현금흐름표

(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	7.3	7.1	8.8	10.4	13.0
당기순이익	3.5	9.0	16.7	19.2	22.4
감가상각비	1.2	1.7	1.9	2.1	2.1
무형자산상각비	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)
지분법평가손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(1.5)	(9.6)	(15.2)	(13.2)	(13.4)
매출채권의 감소(증가)	(1.5)	(9.6)	(15.2)	(13.2)	(13.4)
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	5.8	5.0	1.9	1.6
투자활동현금흐름	(3.2)	(8.3)	(4.8)	(2.4)	(2.6)
단기금융상품의 처분(취득)	1.1	(2.8)	0.0	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(1.8)	(2.5)	2.8	2.4	(2.5)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.3)	(3.1)	(7.6)	(4.8)	(0.1)
재무활동현금흐름	(1.7)	4.2	(3.2)	(4.5)	(5.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	5.7	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	(1.5)	(1.7)	(3.2)	(4.5)	(5.2)
기타	(0.2)	0.2	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	2.4	3.0	0.7	3.5	5.3
기초현금	0.9	3.3	6.3	7.0	10.5
기말현금	3.3	6.3	7.0	10.5	15.7
잉여 현금흐름	4.1	(1.2)	4.0	8.0	10.4

### 손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	91.5	120.1	170.7	214.4	250.0
증기율	20.4	31.3	42.1	25.6	16.6
매출원가	77.2	97.7	138.6	175.1	204.3
매출총이익	14.3	22.4	32.2	39.3	45.6
증가율	28.8	56.6	43.8	22.0	16.0
매출총이익률	15.6	18.7	18.9	18.3	18.2
판매비및일반관리비	9.5	10.0	13.0	13.9	16.2
영업이익	4.7	12.4	19.2	25.4	29.5
증기율	(23.0)	163.8	54.8	32.3	16.1
영업외손익	(0.6)	0.5	3.5	1.2	3.9
순금융비용	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.3)
외환관련손익	0.0	0.0	2.5	0.0	2.5
지분법평가손익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	0.3	0.5	0.9	1.1
세전순이익	4.2	12.9	22.7	26.5	30.9
법인세비용	0.7	3.9	6.0	7.3	8.5
당기순이익	3.5	9.0	16.7	19.2	22.4
EPS	268	697	1,294	1,488	1,736
증가율	(28.2)	160.1	85.7	15.0	16.7
EBITDA	6.1	14.3	21.6	27.9	32.0
증가율	(14.1)	134.4	51.0	29.2	14.7

### 표지자쿠

一							
(단위 : 원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E		
주당 지표(원)							
EPS	268	697	1,294	1,488	1,736		
BPS	2,176	3,191	4,254	5,424	6,795		
주당 <b>EBITDA</b>	476	1,112	1,674	2,162	2,480		
주당 현금배당금	400	500	350	400	500		
PER	11.8	12.5	5.8	5.0	4.3		
PBR	1.2	2.4	1.8	1.4	1.1		
EV/EBITDA	6.0	7.1	4.0	3.0	2.4		
배당수익률	5.3	2.9	4.7	5.3	6.7		
수익성							
매출총이익률	15.6	18.7	18.9	18.3	18.2		
영업이익률	5.1	10.3	11.2	11.8	11.8		
EBITDA이익률	6.7	11.9	12.7	13.0	12.8		
순이익률	3.8	7.5	9.8	9.0	9.0		
ROE	10.8	22.7	31.7	28.8	27.1		
ROIC	14.0	24.2	28.3	29.7	27.3		
안정성							
부채비율	13.9	24.1	25.3	24.9	23.1		
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금		
유동비율	462.2	377.4	391.7	423.6	465.8		
이자보상배율(배)	(20.0)	(58.2)	(38.4)	(84.7)	(98.3)		
활동성 (회)							
총자산회전율	2.5	2.5	2.6	2.6	2.4		
매출채권회전율	9.1	8.1	6.3	5.2	4.6		
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
순운전자본회전율	8.3	9.7	7.9	6.4	5.5		

자료: 희림, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### ▮ 인터넷/엔터테인먼트/SW

# CJ CGV(079160) - 일시적인 4분기 부진을 매수 기회로 정우철 3774-6708

### 4분기 실적 저조할 것으로 전망되나. 이는 펀더멘탈과 무관

CJ CGV의 2008년 4분기 매출액은 전년동기 수준인 784억원 반면에 영업이익은 28.6% 감소한 57억원에 불과할 것으로 전망됨. 이는 국내 영화 시장의 흥행작 부족으로 영화관람객이 감소할 것으로 판단되며, 경쟁사인 메가박스의 프로모션 때문임. 관람객이 메가박스의 1,000원짜리 패키지를 구입할 경우 한달 동안 무료로 주중 영화관람을 할 수 있음. 그러나 메가박스의 프로모션은 올 10월과 11월에 한정된 프로모션이라는 점에서 크게 우려할 수준은 아니라고 판단됨. 또한 동사의 세전이익도 큰 폭으로 감소할 것으로 보이는데 이는 자회사 프리머스의 지분법평가 손실이 25억원 정도 일시적으로 발생할 것으로 판단되기 때문임.

### 수익성 개선 속도 빨라질 듯

CJ CGV의 2009년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 16.9%, 37.3% 증가한 4,191억원, 727억원으로 전망됨. 이는 경기침체가 국내 영화 시장에 영향을 주지 않을 것으로 보이며, 동사의 시장점유율은 더욱 확대될 것으로 기대되기 때문임. 현 시점에서 개봉 예정 영화의 흥행여부를 판단하기는 어려우나, 2009년 라인업들을 고려할 경우 외화는 2008년 보다 크게 좋을 것으로 보이며, 국내 영화도 최소 2008년 수준은 유지할 수 있을 것으로 기대됨. 특히 동사의 2009년 영업이익률이 전년대비 2.6%p 향상된 17.3%에 달할 것으로 전망됨. 이는 동사의 대규모 투자가 마무리 단계에 진입하면서 본격적인 투자회수기에 진입할 것으로 기대되기 때문임.

### 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

CJ CGV의 2008년 4분기 영업실적이 다소 저조할 것으로 보임에도 불구하고 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원을 유지함. 이는 동사의 2008년 4분기 부진은 일시적인 것으로 판단되며, 동사의 펀더멘탈에는 전혀 변화가 없을 것으로 판단되기 때문임. 동사는 국내 극장 상영관 시장에서의 시장지배력은 향후에도 더욱 강화될 것으로 보임. 또한 동사의 사업 특성상 경기 침체 영향을 거의 받지 않고 있다는 점에서 향후에도 안정적인 성장이가능할 것으로 판단됨. 특히 국내 영화 시장 침체에 따른 극장 사업자들의실적 악화와 영화 제작비 증가 등으로 2009년에는 영화 티켓 가격 인상이가능할 것으로 기대됨.

결산월	12월	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	(십억원)	272.0	320.5	358.6	419.1	466.6
영업이익	(십억원)	36.9	40.9	53.0	72.7	84.1
EBITDA	(십억원)	55.2	65.6	81.9	103.2	116.0
세전순이익	(십억원)	33.3	22.6	42.0	59.0	68.8
순이익	(십억원)	22.9	12.1	27.0	40.8	47.6
EPS	(원)	1,109	589	1,307	1,979	2,311
증감률	(%)	(3.7)	(46.9)	121.9	51.4	16.7
P/E	(x)	19.3	21.9	10.4	6.9	5.9
P/B	(x)	2.5	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	(x)	10.2	6.6	5.6	4.5	3.8
ROE	(%)	13.5	6.8	14.2	18.8	18.9

# **BUY** (Maintain)

Rating within Industry : Overweight Earnings Quality Score : Medium

Price Volatility: Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가(6M)	W22,000
컨센서스 목표주가	W20,600
현재가 (11/28)	W13,650
예상 주당배당금 (08E)	W400
예상 주가상승률 (6M)	61.2%
예상 배당수익률 (12M)	2.9%

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	W1,307 / W1,979
컨센서스 EPS (08E/09E)	W1,341 / W1,690
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	57.7%
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	-
순부채비율 (08E)	86.3%

### **Earnings Quality Score**

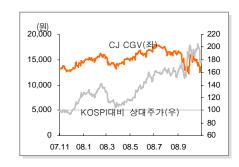


### **Trading Data**

시가총액 (W bn / US\$ mn)	281 / 190
발행주식수	21 mn
유동주식비율	63.1%
수정베타(3년, 월간수익률)	0.7
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	30.7%
52주 최저가 / 최고가	W12,250 - 18,000
최근 3개월 일평균 거래량	90,598
최근 3개월 일평균 거래대금	W1,316 mn
외국인 지분율	21.0%
주요주주 지분율	
(주)씨제이	40.05%

### **Performance**

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	1.5	(8.1)	5.0
KOSPI대비 상대수익률(%)	(6.2)	32.3	46.3



### 4분기 실적 저조할 것으로 전망되나, 이는 펀더멘탈과 무관

2008년 4분기 매출액 전년동기 대비 0.3% 증가, 영업이익은 28.6% 감소 전망 CJ CGV의 2008년 4분기 매출액은 전년동기 수준인 784억원인 반면에 영업이익은 28.6% 감소한 57억원에 불과할 것으로 전망된다. 이처럼 동사의 올 4분기 실적이 크게 저조할 것으로 보는 것은 국내 영화 시장의 흥행작 부족으로 영화관람객이 감소할 것으로 판단되기 때문이다. 또한 최근 동사의 관람객 점유율도 하락한 것으로 추정된다. 이는 경쟁사인 메가박스가 옥션과 함께 프로모션을 하고 있으며, 이에 따라 메가박스의 관람객 점유율이 일시적으로 확대된 것으로 추정되기 때문이다. 메가박스의 프로모션은 관람객이 월 1,000원짜리 패키지를 구입할 경우 무료로 주중 한달 동안 영화관람을 할 수 있으며, 커피, 아웃백 등에서도 할인혜택을 받을 수 있다.

또한 동사의 세전이익도 큰 폭으로 감소할 것으로 보이는데 이는 자회사 프리머스의 지 분법평가 손실이 25억원 정도 발생할 것으로 판단되기 때문이다. 그러나 프리머스의 지 분법평가 손실은 지방 위탁 극장들의 도태에 따른 일시적인 대손이라는 점에서 향후 추 가적인 손실은 발생하지 않을 것으로 판단된다.

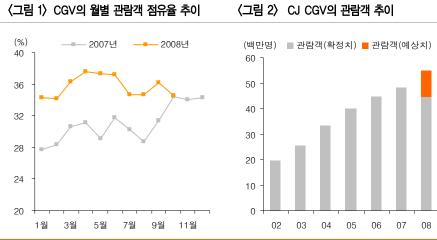
(표 1) CJ CGV의 2008년 4분기 영업실적

<u>\_ / 00 001-</u>	1 2000 [2] 7	F, 1 0 = 5	= -				
(단위: 십억원, %)	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08(E)	(QoQ)	(YoY)
매출액	78.2	85.0	87.2	107.9	78.4	(27.4)	0.3
영업이익	8.0	11.9	12.1	23.3	5.7	(75.4)	(28.2)
세전이익	(4.7)	8.2	9.3	22.1	2.4	(89.0)	(151.2)
영업이익률	10.2	13.9	13.9	21.6	7.3	(14.3)p	(2.9)p
세전이익률	(6.1)	9.7	10.6	20.4	3.1	(17.3)p	9.0p

자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터 전망

### 최근 시장 점유율 하락은 일시적

국내 영화 시장의 성장성 정체에도 불구하고 동사의 시장 점유율은 꾸준히 확대되어왔다. 2007년 국내 영화 관람객수는 전년대비 5.5% 감소했다. 그러나 동사는 동기간 8.0% 증가했으며, 점유율도 3.8%p 상승했다. 그러나 동사의 지난 10월 관람객 점유율은 전년동월 수준인 34.6%였으며, 전월대비 1.6%p 하락했다. 이러한 동사의 시장점유율 하락은 일시적인 것으로 판단되며, 향후 점유율은 다시 확대될 것으로 판단된다. 이는 경쟁사 메가박스의 프로모션이 올 10월과 11월에 한시적으로 진행되고 있기 때문이다.



주 : 2008년 CJ CGV 관람객은 10월 누적기준+예상 관람객 자료: CJ CGV, 영화진흥위원회, 미래에셋증권 리서치센터

### 수익성 개선 속도 더욱 빨라질 듯

2009년 매출액 및 영업이익 젼년대비 각각 16.9%, 37.3% 증가 전망 CJ CGV의 2009년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 16.9%, 37.3% 증가한 4,191억 원, 727억원으로 전망된다. 이는 글로벌 경기 침체가 국내 영화 관람객수에 영향을 주지 않을 것으로 보이며, 동사의 높은 시장 점유율 확대도 지속될 것으로 판단되기 때문이다. 특히 2008년 영화시장은 흥행작 부족으로 관람객이 증가하지 않았으나, 2009년에는 전년대비 기대작이 많다는 점에서 전국 관람객은 증가할 것으로 기대된다. 이는 '다빈치코드2', '트랜스포머2', '적벽대전2' 등 이미 흥행성이 입증된 외화들이 개봉될 예정이며, 국내 영화에서도 '박쥐', '태권브이', '해운대' 등이 예정되어 있기 때문이다.

현 시점에서 영화의 흥행여부를 판단하기는 어려우나, 2009년 라인업들을 고려할 경우 외화는 2008년 보다 크게 좋을 것으로 보이며, 국내 영화도 최소 2008년 수준은 유지할 수 있을 것으로 기대된다. 특히 동사의 2009년 영업이익률이 전년대비 2.6%p 향상된 17.3%에 달할 것으로 기대된다. 이는 동사의 대규모 투자가 마무리 단계에 진입하면서 본격적인 투자회수기에 진입할 것으로 기대되기 때문이다.

(표 2) CJ CGV의 영업실적 전망

(=101 110101 1)		영업	실적		증기율 (%)		
(단위: 십억원, %)	2006	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E
매출액	272.0	320.5	358.6	419.1	17.8	11.9	16.9
상영매출	191.2	217.8	235.9	282.5	13.9	8.3	19.8
매점매출	41.1	51.1	59.5	69.3	24.1	16.4	16.6
광고매출	23.5	34.3	43.9	45.6	46.1	28.2	3.8
기타	16.2	17.3	19.3	21.6	7.1	11.1	12.1
영업이익	36.9	40.9	53.0	72.7	11.0	29.4	37.2
세전이익	33.3	22.6	42.0	59.0	(32.1)	86.0	40.4
영업이익률	13.6	12.8	14.8	17.3	(0.8p	2.0p	2.6p
세전이익률	12.2	7.0	11.7	14.1	(5.2)p	4.7p	2.4p

자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터 전망

### 〈표 3〉 2009년 주요 영화 라인업

	방	화		외 화(계속)			
	영화명	배 우	장르		영화명	배 우	장르
1월	유감스러운 도시	정준호	코미디	2월	발키리	톰 크루즈	스릴러
2월	작전	박용하, 김민정	스릴러(범죄)	Z	드래곤볼	저스틴 채트원	액션
2년	핸드폰	엄태웅, 박용우	스릴러	3월	왓치맨	빌리 크루덥	SF액션
4월	거북이 달린다	김윤석, 정경호	코믹/스릴러	4월	엑스맨-울버린	휴 잭맨,	SF액션
7월	전우치	강동원, 임수정	판타지액션	5월	다빈치코드 2	톰 행크스	스릴러
/결	불꽃처럼 나비처럼	조승우, 수애	서사드라마	) 2절	박물관이 살아있다	벤 스틸러	판타지
8월	해운대	하지원, 설경구	드라마	ଥେ	트랜스포머 2	샤이아 라보프	SF액션
	박쥐	송강호, 김옥빈	드라마	6월	스타트렉	JJ 에이브럼스	SF액션
	마더	김혜자, 원빈	드라마		UP 3D	픽사	애니메이션
미저	공중곡예사	황정민, 류덕환	미스터리 사극	7월	헤리포터와 혼혈왕자	다니엘 래드클리프	판타지, 모험
미정	페럴럴 라이프	지진희, 하정우	스릴러		아이스 에이지 3	-	애니메이션
	조선족 살인자	나홍진	스릴러		G.I. Joe	스티브 소머즈	액션
	로버트 태권브이	원신연	SF액션	8월	TAKING123	덴젤 워싱턴	스릴러
	외	화	,		G-FORCE	니콜라스 케이지	액션
	영희명	배 우	장르	10월	러블리 본즈	마크 월버그	드라마
	마다가스카 2	_	애니메이션	119	파이터	브래드 피트	드라마
1월	BOLT 3D	존 트라볼타	애니메이션	11월	Surrogates	브루스 윌리스	SF액션
I 결	Seven Pounds	윌 스미스	드라마	108	TOY STORY 3D	픽사	애니메이션
	적벽대전 2	양조위, 금성무	액션	12월	CHRISTMAS CAROL	짐 캐리	판타지

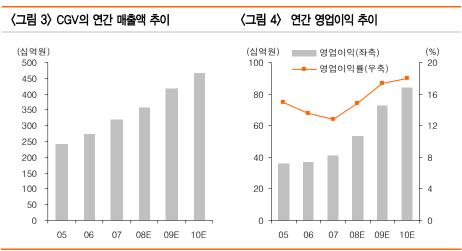
자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지

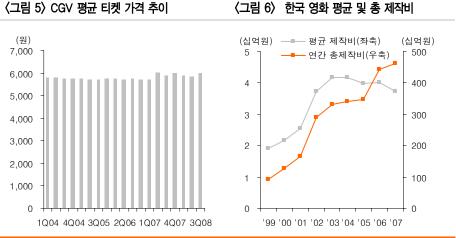
# 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원 유지

CJ CGV의 2008년 4분기 영업실적이 다소 저조할 것으로 보임에도 불구하고 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원을 유지한다. 이는 동사의 2008년 4분기 부진은 일시적인 것으로 판단되며, 동사의 펀더멘탈에는 전혀 변화가 없을 것으로 보이기 때문이다. 동사의 국내 극장 상영관 시장에서의 시장 지배력은 향후에도 더욱 강화될 것으로 보이며, 후발 업체들과의 격차는 더욱 확대될 것으로 판단된다. 특히 동사는 대규모 투자가 마무리단계에 진입했으며, 수익성도 큰 폭으로 개선되고 있는 추세에 있다.

동사는 사업 특성상 경기 침체 영향을 거의 받지 않고 있다는 점에서 향후에도 안정적인 성장이 가능할 것으로 판단된다. 특히 국내 영화 시장 침체에 따른 극장 사업자들의 실적 악화와 영화 제작비 증가 등으로 2009년에는 영화 티켓 가격 인상이 가능할 것으로 보인다. 국내 영화 티켓 가격은 물가 인상에도 불구하고 지난 2002년 이후로 인상이 이루어지지 않았다.



자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터 전망



자료: CJ CGV, 영화진흥위원회, 미래에셋증권 리서치센터

### 추정재무재표

### 대차대조표

.,,					
(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	38.8	35.5	66.7	90.0	123.5
현금 및 단기금융상품	10.8	7.6	31.6	48.9	79.2
매출채권	14.4	14.7	21.0	25.0	26.4
재고자산	0.7	0.9	0.6	0.9	0.9
고정자산	339.5	403.2	436.6	476.4	507.5
투자자산	157.9	183.4	190.1	217.1	242.6
유형자산	175.2	211.0	230.9	244.2	250.4
무형자산	6.4	8.8	15.7	15.1	14.6
자산총계	378.3	438.7	503.4	566.4	631.0
유동부채	148.3	145.9	176.5	206.3	232.7
매입채무	24.5	27.3	30.5	32.0	35.5
단기차입금	40.0	60.0	65.5	87.5	102.5
유 <del>동</del> 성장기부채	40.1	0.2	20.0	20.0	20.0
고정부채	53.7	113.3	125.9	126.6	127.4
사채	29.3	69.3	89.4	89.4	89.4
장기차입금	21.0	41.6	30.1	30.1	30.1
부채총계	202.1	259.2	302.4	332.9	360.1
자본금	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6
자본잉여금	63.6	63.6	63.6	63.6	63.6
이익잉여금	85.4	89.3	109.1	141.6	179.0
자본조정	(1.4)	(2.0)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	176.2	179.5	201.0	233.6	270.9
총차입금	130.4	171.1	205.1	227.1	242.1
순차입금	119.6	163.5	173.4	178.2	162.9

### 현금흐름표

(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	40.0	66.6	89.6	61.4	73.0
당기순이익	22.9	12.1	27.0	40.8	47.6
감가상각비	17.5	23.7	26.6	28.5	29.9
무형자산상각비	0.8	1.0	2.3	2.1	2.0
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.0	1.5	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	(1.4)	10.4	4.4	5.0	2.4
운전자본의 감소(증가)	(3.6)	2.1	(3.2)	(2.8)	2.1
매출채권의 감소(증가)	(4.3)	(0.5)	(5.7)	(4.0)	(1.4)
재고자산의 감소	(0.0)	(0.2)	0.3	(0.3)	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.7	2.8	2.1	1.5	3.5
기타	3.9	17.4	31.0	(12.1)	(11.0)
투자활동현금흐름	(115.2)	(102.0)	(90.8)	(57.9)	(47.4)
단기금융상품의 처분(취득)	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(83.0)	(61.2)	(49.7)	(41.8)	(36.0)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.1)	(3.3)	(1.4)	(1.5)	(1.5)
투자자산의 감소(증가)	(4.3)	(9.4)	(15.0)	(14.6)	(9.9)
기타	(27.8)	(28.1)	(25.2)	0.0	(0.0)
재무활동현금흐름	72.0	32.2	25.3	13.8	4.7
차입금의 증가(감소)	80.0	39.8	32.6	22.0	15.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	(8.2)	(8.2)	(7.2)	(8.2)	(10.3)
기타	0.3	0.6	(0.1)	0.0	0.0
순현금흐름	(3.2)	(3.2)	24.1	17.3	30.3
기초현금	14.0	10.8	7.6	31.6	48.9
기말현금	10.8	7.6	31.6	48.9	79.2
잉여 현금흐름	(75.2)	(35.4)	(1.2)	3.5	25.6

### 손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	272.0	320.5	358.6	419.1	466.6
증기율	13.8	17.8	11.9	16.9	11.3
매출원가	130.5	152.8	168.8	199.1	221.1
매출총이익	141.5	167.7	189.8	219.9	245.5
증가율	17.5	18.5	13.1	15.9	11.6
매출총이익률	52.0	52.3	52.9	52.5	52.6
판매비및일반관리비	104.6	126.8	136.8	147.2	161.4
영업이익	36.9	40.9	53.0	72.7	84.1
증기율	2.9	11.0	29.5	37.2	15.7
영업외손익	(3.6)	(18.3)	(11.0)	(13.7)	(15.3)
순금융비용	3.8	7.6	9.2	10.2	10.7
외환관련손익	0.1	(0.0)	(1.5)	0.0	0.0
지분법평가손익	1.4	(10.4)	(4.4)	(5.0)	(2.4)
기타영업외손익	(1.2)	(0.3)	4.2	1.5	(2.2)
세전순이익	33.3	22.6	42.0	59.0	68.8
법인세비용	10.4	10.4	15.1	18.2	21.2
당기순이익	22.9	12.1	27.0	40.8	47.6
EPS	1,109	589	1,307	1,979	2,311
증가율	(3.7)	(46.9)	121.9	51.4	16.7
EBITDA	55.2	65.6	81.9	103.2	116.0
증가율	10.2	18.9	24.9	26.1	12.4

### 투자지표

두사시쑈					
(단위 : 원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
주당 지표(원)					
EPS	1,109	589	1,307	1,979	2,311
BPS	8,549	8,708	8,989	10,598	12,432
주당 EBITDA	2,675	3,181	3,972	5,008	5,627
주당 현금배당금	400	350	400	500	600
PER	19.3	21.9	10.4	6.9	5.9
PBR	2.5	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.2	6.6	5.6	4.5	3.8
배당수익률	1.9	2.7	2.9	3.7	4.4
수익성					
매출총이익률	52.0	52.3	52.9	52.5	52.6
영업이익률	13.6	12.8	14.8	17.3	18.0
EBITDA이익률	20.3	20.5	22.8	24.6	24.9
순이익률	8.4	3.8	7.5	9.7	10.2
ROE	13.5	6.8	14.2	18.8	18.9
ROIC	12.3	9.9	10.7	13.8	14.3
안정성					
부채비율	114.6	144.4	150.4	142.5	132.9
순차입금비율	67.9	91.1	86.3	76.3	60.1
유동비율	26.2	24.3	37.8	43.6	53.1
이자보상배율(배)	9.6	5.4	5.7	7.1	7.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	22.1	22.0	20.1	18.2	18.1
재고자산회전율	390.2	391.6	462.6	542.2	513.1
매입채무회전율	11.3	12.4	12.4	13.4	13.8
순운전자본회전율	NA	NA	NA	NA	NA

자료: CJ CGV, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### ┃제약

# 부광약품(003000) - 경쟁약물의 도전은 지속된다!

신지원 3774-2176

### 신약업체군으로서는 업종 평균 대비 할인된 밸류에이션 수준

부광약품에 대한 목표주가를 22,000원으로 하향하나, 투자의견은 BUY를 지속 유지함. 적정주가 22,000원은 클레부딘의 주당가치 약 11,000원과 클레부딘 매출이 제외된 주당 영업가치 약 10,800원을 합산한 SOP 밸류에이션에 의해 도출되었음. 현존 영업가치는 클레부딘 순이익이 제외된 FY09.3월 EPS의 약 10배 수준. 현 동사의 밸류에이션은 forward 12개월 EPS 기준 약 13,2배로 신약 업체군으로서는 업종 평균 대비 할인 영역에 해당한다는 판단임.

### 글로벌 HBV시장에서의 경쟁 강도 강화 예상

목표주가 하향은 길리어드사의 에이즈치료제 Viread (성분명 tenofovir) 등 강화되는 새로운 글로벌 경쟁약물의 도전으로 클레부딘의 주당 가치를 조정한데 따른 것임. Viread는 지난 8월, B형 간염치료제로 美 FDA의 승인을 받은 이후, 이번 3/4분기에만 YoY 기준 약 5% 가량 매출액이 증가세로 반전. 향후 글로벌 B형 간염치료제 시장에서 본격적인 점유율 확대가 예상되고 있어 클레부딘에 대한 경쟁약물들의 도전은 더욱 거세질 전망.

### 국내 HBV 시장 팽창 속 점유율 반등 모멘텀을 기대

동사 레보비르의 대표 경쟁약물인 바라크루드는 3분기 기준 전세계적으로 약 1억4천만달러의 매출액을 나타내며 제픽스, 헵세라 대비 점유율 확대가 인상적인 가운데 10월 기준 국내 원외처방 시장에서는 동사 레보비르와 함께 전월 대비 점유율이 소폭 상승. 한편, B형간염치료제 시장은 올해 YoY 17.3% 증가한 약 1,420억원에 달하는 시장 규모 형성이 가능할 것으로 예상되고 있음.

### 미국 간학회에서 발표된 레보비르의 임상 결과는 긍정적

한편, 지난달 열린 미국 간학회(AASLD) 발표에 따르면, 혈중 바이러스 감소량 및 내성 발생율 등 72주간의 비교 임상 시험 결과 동사의 레보비르가 경쟁약물 제픽스보다 바이러스 억제 효과가 더 우수한 것으로 나타남. 이와함께 내년 3월경으로 예상되는 아태간학회를 통한 새로운 가이드라인 마련에 동사 레보비르의 퍼스트라인 구축 가능성은 단기적인 주가 모멘텀이 될수 있을 것으로 보이며, 이를 통해 추가적인 시장 점유율 확대 및 이익 기여가 보다 가시화될 수 있을 것으로 전망.

결사월	3월	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	(십억원)	137.5	155.6	171.3	188.3	201.4
영업이익	(십억원)	26.5	42.2	45.6	49.8	56.1
EBITDA	(십억원)	30.0	46.1	51.1	56.0	62.8
세전순이익	(십억원)	27.6	45.5	46.7	54.0	60.7
순이익	(십억원)	19.5	32.9	34.9	39.2	44.0
EPS	(원)	725	1,216	1,292	1,449	1,628
증감률	(%)	19.8	67.7	6.3	12.2	12.4
P/E	(x)	22.3	26.7	13.0	11.6	10.3
P/B	(x)	3.5	5.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	(x)	13.4	17.8	7.5	6.6	5.6
ROE	(%)	16.7	22.6	19.6	19.2	18.9

# **BUY** (Maintain)

Rating within Industry : Overweigh Earnings Quality Score : High

Price Volatility: Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가 (6M)	W22,000
컨센서스 목표주가	W28,000
현재가 (11/28)	W16,800
예상 주당배당금 (08E)	W340
예상 주가상승률 (6M)	31.0%
예상 배당수익률 (12M)	2.0%

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	W1,292 / W1,449
컨센서스 EPS (08E/09E)	W1,216 / W1,300
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	10.2%
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	30.5%
순부채비율 (08E)	(36.5%)

### **Earnings Quality Score**



### **Trading Data**

KOSPI대비 상대수익률(%)

Trading Data			
시가총액 (W bn / US\$ mn)		4	154 / 306
발행주식수			27 mn
유동주식비율			54.1%
수정베타(3년, 월간수익률)			0.9
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익	률)		41.6%
52주 최저가 / 최고가		W9,740 -	- 38,433
최근 3개월 일평균 거래량			208,615
최근 3개월 일평균 거래대금		W3	,050 mn
외국인 지분율			8.0%
주요주주 지분율			
김동연 외			28.11%
Performance			
	1M	6M	12M
주가상승률(%)	68.0	(41.9)	(51.0)

60.3

(1.5)

(9.6)



# 추정재무재표

### 대차대조표

11. 1 11					
(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	103.4	147.4	168.3	192.2	217.5
현금 및 단기금융상품	37.4	57.2	69.3	83.5	101.4
매출채권	46.0	55.3	60.8	66.9	71.5
재고자산	19.1	33.4	36.7	40.4	43.2
고정자산	46.1	63.0	68.5	74.2	81.8
투자자산	9.0	10.0	10.1	10.1	10.2
유형자산	33.8	50.1	55.1	60.6	68.1
무형자산	3.4	2.9	3.4	3.5	3.6
자산총계	149.5	210.4	236.8	266.4	299.3
유동부채	21.8	41.0	43.3	45.8	48.2
매입채무	5.0	7.1	7.8	8.6	9.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
고정부채	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	25.3	44.1	46.4	49.0	51.4
자본금	12.3	12.9	12.9	12.9	12.9
자본잉여금	13.3	25.7	25.7	25.7	25.7
이익잉여금	104.8	129.9	154.1	181.1	211.6
자본조정	(6.2)	(6.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
자본총계	124.2	166.2	190.4	217.4	247.9
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(37.6)	(57.4)	(69.6)	(83.7)	(101.7)

손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	137.5	155.6	171.3	188.3	201.4
증가율	8.8	13.1	10.1	10.0	6.9
매출원가	60.2	58.3	66.8	73.0	75.2
매출총이익	77.3	97.3	104.5	115.4	126.1
증가율	16.7	25.8	7.4	10.5	9.3
매출총이익률	56.2	62.5	61.0	61.3	62.6
판매비및일반관리비	50.8	55.1	58.9	65.5	70.0
영업이익	26.5	42.2	45.6	49.8	56.1
증가율	28.3	59.1	8.0	9.4	12.6
영업외손익	1.1	3.4	1.1	4.2	4.6
순금융비용	(1.2)	(2.8)	(1.8)	(4.0)	(4.1)
외환관련손익	(0.0)	(0.0)	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	0.1	0.7	(0.9)	(0.1)	0.2
세전순이익	27.6	45.5	46.7	54.0	60.7
법인세비용	8.1	12.7	11.7	14.9	16.7
당기순이익	19.5	32.9	34.9	39.2	44.0
EPS	725	1,216	1,292	1,449	1,628
증가율	19.8	67.7	6.3	12.2	12.4
EBITDA	30.0	46.1	51.1	56.0	62.8
증가율	24.1	53.6	10.9	9.5	12.3

### 현금흐름표

(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	23.3	26.4	34.0	38.1	45.7
당기순이익	19.5	32.9	34.9	39.2	44.0
감가상각비	3.3	3.5	5.2	5.7	6.3
무형자산상각비	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법평가손실(이익)	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(7.0)	(21.8)	(8.2)	(8.9)	(15.8)
매출채권의 감소(증가)	(4.4)	(9.5)	(5.6)	(6.1)	(10.7)
재고자산의 감소	0.7	(14.4)	(3.4)	(3.7)	(6.5)
매입채무의 증가(감소)	(3.3)	2.1	0.7	0.8	1.4
기타	7.1	11.4	1.8	1.8	10.7
투자활동현금흐름	(6.3)	(48.5)	(11.0)	(11.7)	(14.2)
단기금융상품의 처분(취득)	0.0	(27.9)	0.0	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(3.0)	(19.4)	(10.2)	(11.2)	(13.8)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(0.9)	(0.0)	(0.8)	(0.6)	(0.5)
투자자산의 감소(증가)	(1.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.9)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
	(4.7)	13.9	(10.8)	(12.2)	(13.5)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	21.0	0.0	0.0	25.7
배당금의 지급	(4.7)	(7.1)	(10.8)	(12.2)	(13.5)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	(25.7)
순현금흐름	12.2	(8.2)	12.2	14.2	17.9
기초현금	25.1	37.3	29.2	41.3	55.5
기말현금	37.3	29.2	41.3	55.5	73.4
잉여 현금흐름	17.0	(22.1)	23.0	26.3	31.4

\_\_\_\_\_ 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 투자지표

<u> </u>					
(단위 : 원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
주당 지표(원)					
EPS	725	1,216	1,292	1,449	1,628
BPS	4,473	6,039	6,915	7,908	9,035
주당 EBITDA	1,113	1,705	1,889	2,069	2,323
주당 현금배당금	300	400	340	330	340
PER	22.3	26.7	13.0	11.6	10.3
PBR	3.5	5.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.4	17.8	7.5	6.6	5.6
배당수익률	1.8	1.2	2.0	2.0	2.0
수익성					
매출총이익률	56.2	62.5	61.0	61.3	62.6
영업이익률	19.3	27.1	26.6	26.5	27.9
EBITDA이익률	21.8	29.6	29.8	29.7	31.2
순이익률	14.2	21.1	20.4	20.8	21.9
ROE	16.7	22.6	19.6	19.2	18.9
ROIC	16.5	23.8	23.4	21.0	20.2
안정성					
부채비율	20.4	26.5	24.4	22.5	20.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	474.6	359.8	389.0	419.3	451.0
이자보상배율(배)	(21.8)	(15.3)	(25.8)	(12.6)	(13.6)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
재고자산회전율	7.1	5.9	4.9	4.9	4.8
매입채무회전율	20.6	25.6	22.9	22.9	22.6
순운전자본회전율	3.1	3.3	3.3	3.2	3.1

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 보험

# 메리츠화재(000060) - 여전히 탄탄한 장기보험

유경묵 3774-6047

### 투자의견 BUY 및 목표주가 8,000원으로 커버리지 개시

메리츠화재에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 동사는 특화된 장기보험을 통해 성장세를 지속하여 왔으며, 경기침체에도 불구하고 향후에도 견조한 보험영업 성장세가 유지되어 상위사로의 도약이 가능할 것으로 판단됨. 동사의 목표주가 8,000원은 FY08수정 BPS에 목표 PBR 1.9배를 적용하여 도출함. 최근 자산건전성 등의 우려로 주가가 급락하였으나, 펀더멘털 훼손 가능성이 낮다는 점을 고려할 때투자매력도는 매우 높다는 판단임.

### 장기보험의 뛰어난 성장세로 상위사 도약 가능

동사는 상위 5개 원수보험사 중 가장 뛰어난 장기보험 성장세를 시현하고 있음. 상반기 기준 장기보험 보험료 성장률은 22.1%로 상위 4사 평균인 12.2%를 크게 상회함. 이는 TC라는 독특한 판매채널의 적극적인 활용에서 기인하는 것으로 판단됨. 또한, 장기보험의 수요는 향후에도 견조할 것으로 보이는데 이는 고령화, 의료비 부담 증가 등과 같은 요인과 함께 판매상품 포트폴리오가 경기에 둔감한 보장성보험 위주로 구성되어 있기 때문임.

### 위험 발생가능성에 대한 우려는 기우

동사는 일부 위험성이 높은 보험상품에 대해 상대적으로 익스포저가 높아 우려를 자아내고 있음. 하지만 최악의 상황이 도래하더라도 펀터맨털의 훼 손가능성은 낮을 것으로 판단되며, 시간이 지남에 따라 불확실성이 해소되 어 익스포져는 감소하고 있는 모습을 보임. 한편, 지급여력비율이 최근에 급감하였으나, 향후 이자율 하락으로 투자자산 평가손실 하락이 기대되고, 최악의 상황에 자사주 처분 및 교환 등의 여러가지 조치를 취할 것으로 보 여 큰 문제는 없는 것으로 판단함.

### FY08년 원수보험료 및 수정당기순이익 각각 13.7%, 5.8% 성장 전망

동사의 FY08년 원수보험료 및 수정당기순이익은 전년대비 각각 13.7%, 5.8% 성장한 2조 8,881억원, 896억원이 될 것으로 추정됨. 당기순이익의 성장률이 다소 미미할 것으로 판단되는 이유는 보험영업손실이 자동차보험과 장기보험 손해율 하락에 힘입어 개선됨에도 불구하고 하반기 투자영업이익이 부진할 것으로 전망되기 때문임.

결산월	3월	07.03	08.03	09.03E	10.03E	11.03E
원수보험료	(십억원)	2,180.2	2,534.0	2,881.0	3,142.8	3,403.7
영업이익	(십억원)	43.5	102.0	103.7	115.0	134.6
순이익	(십억원)	36.0	71.1	74.9	84.4	98.5
증감율	(%)	40.2	97.5	5.3	12.6	16.8
수정순이익	(십억원)	47.1	84.7	89.6	99.8	114.7
수정EPS	(원)	549	808	724	806	926
증감율	(%)	24.5	47.2	(10.5)	11.4	14.9
수정PER	(x)	12.0	11.1	4.8	4.3	3.7
수정BPS	(원)	4,575	5,746	4,110	4,916	5,842
수정PBR	(x)	1.4	1.6	0.8	0.7	0.6
수정ROE	(%)	12.7	17.0	16.1	17.9	17.2

# **BUY** (Initiate)

Rating within Industry : Overweight Earnings Quality Score : Medium

Price Volatility: Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가 (6M)	W8,000
컨센서스 목표주가	W8,150
현재가 (11/28)	W3,450
예상 주당배당금 (08E)	W210
예상 주가상승률 (6M)	131.9%
예상 배당수익률 (12M)	6.1%

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	W605 / W681
컨센서스 EPS (08E/09E)	W610/W743
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	11.5%
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	12.2%

### **Earnings Quality Score**



### **Trading Data**

Trading Data	
시가총액 (W bn / US\$ mn)	427 / 288
발행주식수	124 mn
유동주식비율	63.6%
수정베타(3년, 월간수익률)	1.4
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	48.6%
52주 최저가 / 최고가	W2,990 - 12,750
최근 3개월 일평균 거래량	1,094,273
최근 3개월 일평균 거래대금	W5,811 mn
외국인 지분율	16.4%
주요주주 지분율	
조정호 외 8인	22.4
자사주	13.0

### Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(35.0)	(66.3)	(69.1)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(42.7)	(25.9)	(27.7)



### 장기보험의 뛰어난 성장세로 상위사 도약 가능

### 상반기 동사의 장기보험 원수보험료 성장률은 22.1%로 경쟁사를 상회함

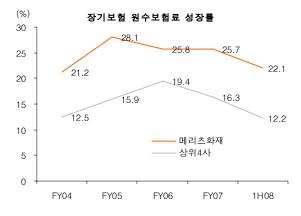
동사는 상위 5개 원수보험사 가운데 가장 뛰어난 장기보험 성장세를 나타내고 있다. 지난 상반기 기준 장기보험 원수보험료 성장률은 22.1%를 나타내어 나머지 4개사의 평균성장률 12.2%를 크게 상회하고 있다. 또한, 같은 기간 장기보험 초회보험료 성장률 역시 16.1%로 경쟁사 대비 우위의 모습을 지속하였으며, 이와 같은 장기보험의 고성장은 Total consultant라는 독특한 판매채널의 적극적인 활용에서 기인하는 것으로 판단된다. 이러한 장기보험의 높은 성장세로 인해 동사는 장기보험의 비중이 63.4%로 경쟁사 비중보다 높은 모습을 보이고 있으며, 따라서 자동차보험 손해율이 상승 사이클로 전환될 것으로 판단되는 시점에서 자보 손해율 악화로 인한 보험영업 타격이 경쟁사보다 미미할 것이라는 점은 긍정적이다.

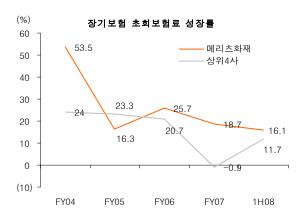
### 장기보험 영업은 경기침체에도 불구하고 견조할 전망

또한 동사의 장기보험 영업은 경기침체 우려에도 불구하고 향후 큰 타격을 받지 않을 것으로 판단되는데, 이는 이미 판매상품이 경기에 둔감한 보장성보험 위주로 전환이 되었기 때문이다. 또한, 장기적으로 장기보험의 수요는 고령화, 의료비 부담 증가 등으로 인한 견조하게 유지될 것이라는 점을 고려할 때 장기보험 분야에 특화된 동사의 장점은 향후에도 더욱 부각되어 상위사로 발돋움할 수 있는 발판으로 작용할 것으로 판단된다.

### 〈그림 1〉 지속적으로 경쟁사를 상회하는 장기보험 성장률

### 〈그림 2〉 초회보험료 상승률 역시 FY06부터 경쟁사 상회

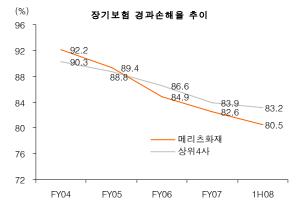


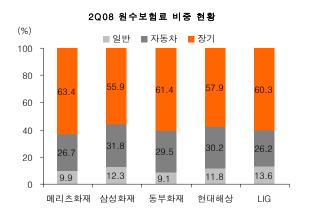


자료: 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터

### 〈그림 3〉 상반기 장기보험 손해율은 80.5%로 안정적

### 〈그림 4〉 동사의 장기보험 비중은 경쟁사보다 높음



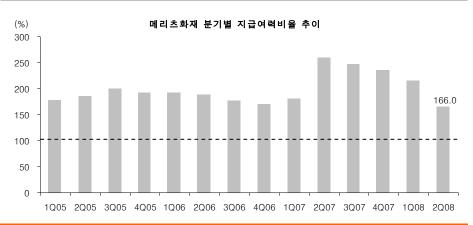


자료: 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터

### 위험자산 익스포져에 대한 우려는 기우 - 펀더멘털의 훼손가능성은 없다는 판단

일부 위험성이 높은 보험상품의 익스포져가 있지만 우려할 만한 상황은 이닌 것으로 판단 동사는 일부 위험성이 높은 보험상품에 대해 상대적으로 많은 익스포져를 보유하고 있어 시장의 우려를 자아내고 있다. 하지만 결론적으로 최악의 상황이 도래하더라도 펀더멘털의 훼손가능성은 매우 낮다는 판단이다. 특히, 동사는 조선사 RG에 대한 익스포져가 경쟁사에 비해 높은 수준이다. 하지만 조선사들이 조업을 진행해감에 따라 지속적으로 익스포져 액수는 감소하고 있으며, 특히 불확실성이 높았던 C&중공업이 최근 워크아웃을 신청하여 상황이 개선되었다. 한편, 동사는 최근 주식시장의 부진과 금융시장 불안, 최근자사주 매입 등으로 자기자본이 감소하여 지급여력비율이 크게 하락하였다. 하지만 향후이자율 하락으로 인한 투자자산 평가손실 감소가 기대되고, 최악의 상황에 자사주 처분및 교환 등의 조치를 취할 것으로 보여 큰 문제는 없는 것으로 판단된다.

### 〈그림 5〉 최근 급격하게 하락한 지급여력비율

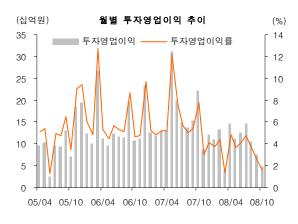


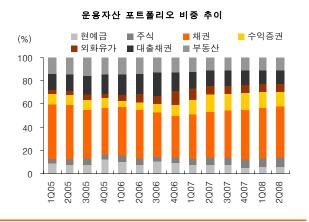
자료: 미래에셋증권 리서치센터

운용지산 포트폴리오의 전환으로 하반기 투자수익률은 부진할 전망 한편, 동사는 금융시장의 불안으로 인해 최근까지 투자수익이 부진한 모습을 보이고 있다. 따라서 동사의 단기적인 과제는 투자수익률의 회복이 될 것인데, 이에 동사는 향후 자산운용 전략을 기존의 연동형 위주에서 안정적인 고정형 위주로 전환시킬 예정이다. 이 과정에서 손실 인식의 발생이 예상되며 이에 따라 투자수익률은 FY09년에나 회복될 것으로 예상된다.

### 〈그림 6〉10월 투자영업이익률은 1.6% 수준으로 하락







자료: 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터

### 목표주가 8,000원은 PBR Valuation으로 도출 - Upside potential 131.9%

목표주가 8,000원은 FY08 수정BPS에 목표 PBR 1.9를 적용하여 도출 동사의 목표주가 8,000원은 PBR Valuation을 이용하여 도출하였다. 적용된 PBR은 1.9 배로 도출에 사용된 가정으로 지속가능 ROE 17.7%, COE 11.5%, 영구성장률 5%를 이용하였다. 동사의 주가는 자산건전성 우려 등으로 최근 급격하게 하락하여 Valuation 매력이 높아진 상태로 판단되며 목표주가 대비 상승여력은 131.9% 수준이다. 수정PBR 및 수정 PER은 각각 0.8배, 4.8배로 2006년의 주가 수준으로 하락한 상태이다.

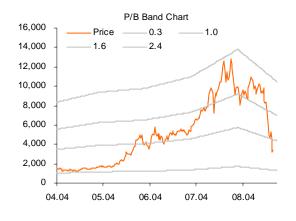
〈표 1〉메리츠화재 Valuation 산출 내역

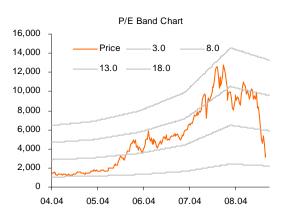
구분	단위		비고
Target PBR	배	1.9	= (ROE-g)/(COE-g)
지속가능 ROE	%	17.7%	FY08~FY12년 평균
COE	%	11.5%	= Rf + RP * Beta
Rf	%	4.9%	3년만기 국고채
RP	%	6.0%	
Beta	배	1.1	52주 평균
g	%	5.0%	
수정자본총계	십억원	508.8	= FY09 기준 수정자본총계
영업가치 Fair Value	십억원	987.0	= Target PBR * 수정자본총계
총주식수	백만주	123.8	
목표기격	원	8,000	= Target Value / 주식수
현재주가	원	3,450	
상승여력	%	131.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 〈그림 8〉 동사의 현재 주가는 FY08E 수정 PBR 0.8배

### 〈그림 9〉 FY08E 수정 PER 4.8배 수준





자료: Mpustat, 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터

### FY08년 원수보험료 및 수정당기순이익 각각 13.7%, 5.8% 성장 전망

FY08 원수보험료 및 수정당기순이익은 전년동기 대비 각각 13,7%, 5,8% 증가 전망 동사의 FY08년 원수보험료 및 수정당기순이익은 전년대비 각각 13.7%, 5.8% 성장한 2조 8,881억원, 896억원이 될 것으로 추정한다. 원수보험료의 성장은 장기보험의 견조한 성장세가 경기침체에도 불구하고 지속될 것으로 보이기 때문이며, 당기순이익의 성장률이 다소 미미할 것으로 판단되는 이유는 보험영업손실이 자동차보험과 장기보험 손해율하락에 힘입어 개선됨에도 불구하고 하반기 투자영업이익이 부진할 것으로 전망되기 때문이다.

〈표 2〉메리츠화재 연도별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)	FY06	FY07	FY08E	FY09E	FY10E
원수보험료	2,180.2	2,534.0	2,881.0	3,142.8	3,403.7
증가율(YoY)	16.2	16.2	13.7	9.1	8.3
일반보험	273.8	295.8	307.0	334.6	350.8
증가율(YoY)	0.1	8.0	3.8	9.0	4.8
자동차보험	671.5	685.5	720.4	730.2	758.3
증가율(YoY)	8.0	2.1	5.1	1.4	3.8
장기보험	1,234.9	1,552.8	1,837.1	2,078.1	2,294.6
증가율(YoY)	25.8	25.7	18.3	13.1	10.4
경과보험료	1,893.8	2,266.9	2,602.4	2,846.4	3,089.2
증가율(YoY)	18.0	19.7	14.8	9.4	8.5
손해율	81.3	79.0	76.6	77.2	77.5
변동률(YoY)	(0.7)	(2.4)	(2.4)	0.6	0.3
일반보험	53.0	59.8	55.8	55.8	55.7
변동률(YoY)	3.9	6.8	(4.0)	(0.1)	(0.1)
자동차보험	78.5	74.2	69.1	70.0	71.0
변동률(YoY)	3.4	(4.3)	(5.1)	0.9	1.0
장기보험	84.9	82.6	80.9	81.3	81.1
변동률(YoY)	(4.5)	(2.4)	(1.7)	0.4	(0.2)
시업비율	24.3	23.9	24.6	25.3	25.6
변동률(YoY)	(0.0)	(0.4)	0.7	0.7	0.3
합산비율	105.7	102.9	101.2	102.5	103.1
변동률(YoY)	(0.7)	(2.8)	(1.7)	1.3	0.6
보험영업이익	(118.3)	(78.9)	(45.9)	(87.5)	(111.4)
투자영업이익	159.1	179.2	149.3	202.5	245.9
증가율(YoY)	7.2	12.6	(16.7)	35.6	21.4
운용자산	3,000.4	3,624.0	3,961.4	4,597.9	5,328.7
증가율(YoY)	17.5	20.8	9.3	16.1	15.9
투자영업이익률(Annualized)	5.7	5.4	3.9	4.7	5.0
변동률(YoY)	(0.4)	(0.3)	(1.5)	0.8	0.2
영업이익	43.5	102.0	103.7	115.0	134.6
증가율(YoY)	24.2	134.3	1.7	10.9	17.0
당기순이익	36.0	71.1	74.9	84.4	98.5
증가율(YoY)	40.2	97.5	5.3	12.6	16.8
수정순이익	47.1	84.7	89.6	99.8	114.7
증기율(YoY)	24.5	79.8	5.8	11.4	14.9

자료: 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

# 추정재무재표

### 손익계산서

근국계간시					
(단위 : 십억원,%)	07.03	08.03	09.03E	10.03E	11.03E
원수보험료	2,180.2	2,534.0	2,881.0	3,142.8	3,403.7
증가율	16.2	16.2	13.7	9.1	8.3
일반보험	273.8	295.8	307.0	334.6	350.8
자동차보험	671.5	685.5	720.4	730.2	758.3
장기보험	1,234.9	1,552.8	1,837.1	2,078.1	2,294.6
보유보험료	1,939.5	2,291.0	2,611.8	2,852.2	3,095.4
경과보험료	1,893.8	2,266.9	2,602.4	2,846.4	3,089.2
증가율	18.0	19.7	14.8	9.4	8.5
발생손해액	1,540.4	1,790.1	1,993.7	2,198.5	2,394.2
증가율	17.1	16.2	11.4	10.3	8.9
순사업비	460.5	542.1	640.0	719.9	790.2
비상위험준비금적립액	11.1	13.6	14.7	15.5	16.1
보험영업이익	(118.3)	(78.9)	(45.9)	(87.5)	(111.4)
투자영업이익	159.1	179.2	149.3	202.5	245.9
증가율	7.2	12.6	(16.7)	35.6	21.4
영업이익	43.5	102.0	103.7	115.0	134.6
증가율	24.2	134.3	1.7	10.9	17.0
영업외손익	1.0	(1.1)	0.3	1.3	1.3
법인세 차감전 순이익	44.6	100.9	104.0	116.4	135.9
법인세 비용	8.5	29.8	29.1	32.0	37.4
당기순이익	36.0	71.1	74.9	84.4	98.5
증가율	40.2	97.5	5.3	12.6	16.8
수정순이익	47.1	84.7	89.6	99.8	114.7
증가율	24.5	79.8	5.8	11.4	14.9

### 재무지표

(단위 : %)	07.03	08.03	09.03E	10.03E	11.03E
원수보험료 증가율					
일반보험	0.1	8.0	3.8	9.0	4.8
자동차보험	8.0	2.1	5.1	1.4	3.8
장기보험	25.8	25.7	18.3	13.1	10.4
자산증가율					
총자산	13.5	75.4	(23.7)	24.2	22.8
운용자산	17.5	20.8	9.3	16.1	15.9
보험영업효율					
손해율	81.2	78.9	76.5	77.2	77.5
일반보험	53.0	59.8	55.8	55.8	55.7
자동차보험	78.5	74.2	69.1	70.0	71.0
장기보험	84.9	82.6	80.9	81.3	81.1
사업비율	24.3	23.9	24.6	25.3	25.6
합산비율	105.7	102.9	101.2	102.5	103.1
Investment Result Ratio	8.4	7.9	5.7	7.1	8.0
투자영업이익률	5.7	5.4	3.9	4.7	5.0
지급여력비율	160.3	216.1	164.1	179.6	192.9

자료: 메리츠화재 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 대차대조표

/EIQL - AIQUO!\	07.00	00.00	00.00	40.00	44.00
(단위 : 십억원)	07.03	08.03	09.03E	10.03E	11.03E
자산총계	3,741.9	4,564.5	5,134.7	5,963.4	6,876.3
운용자산	3,000.4	3,624.0	3,961.4	4,597.9	5,328.7
현금 및 예치금	283.1	201.0	237.9	276.1	320.0
단기매매증권	346.0	469.6	373.3	433.3	502.2
매도가능증권	1,099.1	1,699.5	2,031.3	2,357.7	2,732.4
주식	35.0	65.2	132.8	154.1	178.6
채권	764.1	1,267.3	1,372.7	1,593.2	1,846.5
만기보유증권	327.8	292.7	269.4	312.7	362.4
지분법적용투자주식	79.7	132.1	147.7	171.5	198.7
대출채권	489.0	426.8	453.4	526.2	609.9
부동산	375.7	402.3	448.4	520.4	603.1
비운용자산	616.2	764.3	989.2	1,158.4	1,314.5
이연신계약비	350.4	502.2	671.3	836.8	988.6
특별계정자산	125.3	176.3	184.0	207.1	233.1
부채총계	3,481.8	4,108.4	4,786.6	5,531.0	6,345.3
보험계약부채	3,134.2	3,647.1	4,274.4	4,968.6	5,727.7
책임준비금	3,001.7	3,501.1	4,113.7	4,792.4	5,535.4
비상위험준비금	132.5	146.0	160.7	176.2	192.3
기타부채	216.9	282.4	328.2	355.2	384.5
특별계정부채	130.8	178.9	184.0	207.1	233.1
자본총계	260.1	456.1	348.1	432.4	531.0
자본금	42.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	29.0	237.2	236.4	236.4	236.4
이익잉여금	188.9	235.7	296.4	380.8	479.3
자본조정	(10.9)	(53.8)	(117.7)	(117.7)	(117.7)
기타포괄손익누계	10.3	(24.9)	(128.9)	(128.9)	(128.9)
수정자본총계	392.6	602.2	508.8	608.6	723.3

### 투자지표

14414111111111111111111111111111111111					
(단위 : 원,배,%)	07.03	08.03	09.03E	10.03E	11.03E
주당지표(원)					
EPS	420	679	605	681	796
수정EPS	549	808	724	806	926
BPS	3,031	4,353	2,811	3,493	4,289
수정BPS	4,575	5,746	4,110	4,916	5,842
DPS	100	225	210	240	280
Valuation(배)					
PER	15.7	13.3	5.7	5.1	4.3
수정PER	12.0	11.1	4.8	4.3	3.7
PBR	2.2	2.1	1.2	1.0	0.8
수정PBR	1.4	1.6	0.8	0.7	0.6
배당수익률(%)	1.5	2.5	6.1	7.0	8.1
수익성(%)					
ROA	1.1	1.7	1.5	1.5	1.5
수정ROA	1.4	2.0	1.8	1.8	1.8
ROE	14.7	19.9	18.6	21.6	20.5
수정ROE	12.7	17.0	16.1	17.9	17.2
배당성향(%)	23.8	33.1	34.7	35.2	35.2

자료: 메리츠화재, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### | 기계

# 케이프 (064820)- 영업의 안정성에 주목해야 할 4/4분기

양희준 3774-6892

### 4/4분기 Preview: 매출액 YoY 38.6%, 영업이익 YoY 22.4% 성장 예상

3/4분기부터 본격적으로 조선기자재 업체들의 Earning 훼손에 영향을 미치기 시작한 원자재 가격 상승효과가 4/4분기에도 지속될 것으로 보이는 가운데, 매출액의 대부분이 임가공 형태로 발생하여 원자재 가격에 대한 부담이 없는 동사의 영업안정성이 부각될 것으로 보임. 동사는 4/4분기에 매출액 100억원, 영업이익 27억원으로 전년 대비 각각 38.6%와 22.4% 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 이는 소재 직접생산을 위한 신규공장 설비에투입되는 일회성비용을 영업이익에서 차감한 후의 예상 영업이익으로, 비용 투입이 마무리되는 내년 1/4분기 이후의 영업이익률은 보다 높아질 것으로 보임.

### 경상손익 적자 지속으로 인한 Sentiment 악화를 매수기회로 판단

동사는 약 13억엔의 엔화차입금으로 장기자금을 조달하고 있으며, 원화대비 환율이 9월 말 대비 34%가량 급등함에 따라 환율이 현재 수준으로 유지된다면 약 52억원의 외화환산손실이 발생할 것으로 예상됨. 또한, 3/4분기말 155억원이었던 국내주식형펀드 불입액 역시 KOSPI지수가 9월 말 대비 26%가량 폭락한 것을 감안할 때 약 35억원의 손실을 예상할 수 있음. 그럼에도 불구하고 동사 주식을 매수 추천하는 근거는 1)장기 조달자금에 대한환산손실은 실현된 손실로 볼 수 없고, 2)신규공장 완공으로 인해 내년부터 A/S시장 진출로 인한 큰 폭의 외형성장이 가능하며, 3)다른 조선기자재업체들 대비 이익 안정성이 뛰어나기 때문임.

### 〈표 1〉 2008년 3/4분기 및 연간 수익추정 변경

(단위: 백만원)		3/4분기 전망			2008 연간 전망	}
	변경 전	변경 후	변동 %	변경 전	변경 후	변동 %
매출액	10,022	10,022	0.0	34,193	34,193	0.0
영업이익	2,902	2,688	(7.4)	9,273	9,059	2.4
경상이익	4,571	(6,400)	_	1,726	(8,934)	_
당기순이익	3,314	(6,400)	-	1,251	(8,445)	_

결산월	12월	2006	2007	2008	2009	2010
매출액	(십억원)	26.5	29.6	34.2	56.6	79.9
영업이익	(십억원)	9.3	9.9	9.0	13.6	19.4
EBITDA	(십억원)	11.1	11.6	11.0	16.1	22.1
세전순이	(십억원)	9.8	14.7	(9.0)	12.0	17.9
순이익	(십억원)	7.8	11.7	(8.5)	8.7	13.0
EPS	(원)	0	1,475	(941)	968	1,440
증감률	(%)					48.7
P/E	(x)	0.0	18.7	(8.4)	8.1	5.5
P/B	(x)	0.0	2.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBIT	(x)	0.0	20.1	9.3	6.0	3.9
ROE	(%)	29.3	21.7	(10.5)	9.7	12.9

# **BUY** (Maintain)

Rating within Industry : Overweight Earnings Quality Score : Medium

Price Volatility: Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가(6M)	W14,500
컨센서스 목표주가	W14,500
현재가 (11/28)	W7,860
예상 주당배당금 (08E)	(W10)
예상 주가상승률 (6M)	84.5%
예상 배당수익률 (12M)	(0.1%)

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	(W941) / W968
컨센서스 EPS (08E/09E)	W413 / W1,540
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	(0.8%)
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	0.0%
순부채비율 (08E)	37.1%

### **Earnings Quality Score**



### **Trading Data**

rrading Data	
시가총액 (W bn / US\$ mn)	71 / 48
발행주식수	9 mr
유동주식비율	47.1%
수정베타(3년, 월간수익률)	1.4
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	93.1%
52주 최저가 / 최고가	W6,560 - 34,139
최근 3개월 일평균 거래량	183,058
최근 3개월 일평균 거래대금	W2,044 mr
외국인 지분율	11.0%
주요주주 지분율	
김종호 외 7인	64.98%

### Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(3.0)	(61.5)	(75.7)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(10.7)	(21.1)	(34.4)



# 추정재무재표

### 대차대조표

-11× 4  -11 <del></del>					
(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	27.1	34.4	30.6	46.0	62.4
현금 및 단기금융상품	7.2	3.8	14.7	20.2	31.9
매출채권	6.9	4.5	7.0	12.1	14.6
재고자산	4.2	3.8	6.3	8.8	10.2
고정자산	13.1	87.9	110.2	108.0	105.8
투자자산	2.5	3.1	2.3	2.3	2.3
유형자산	10.5	84.8	107.6	105.4	103.2
무형자산	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
자산총계	40.2	122.3	140.8	153.9	168.2
유동부채	8.2	9.0	38.6	42.8	44.2
매입채무	3.5	2.6	4.0	8.3	9.6
단기차입금	1.5	1.5	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.2	0.1	30.5	30.5	30.5
고정부채	0.9	36.8	17.1	17.2	17.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	36.1	15.7	15.7	15.7
부채총계	9.1	45.8	55.7	60.1	61.4
자본금	2.4	3.4	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	2.7	36.1	53.2	53.2	53.2
이익잉여금	26.0	36.9	27.5	36.2	49.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	31.1	76.5	85.1	93.9	106.8
총차입금	1.8	37.7	46.3	46.3	46.3
순차입금	(12.6)	13.3	31.5	26.1	14.3
총차입금	1.8	37.7	46.3	46.3	4

### 현<u>금호</u>름표

연금으금표					
<b>(단위</b> : 십 <b>억원)</b>	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	7.6	12.3	1.1	5.7	12.3
당기순이익	7.8	11.7	(8.4)	8.7	13.0
감가상각비	1.8	1.7	2.0	2.6	2.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	1.0	9.5	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(4.3)	2.0	(3.6)	(3.3)	(2.6)
매출채권의 감소(증가)	(4.1)	2.6	(2.6)	(5.0)	(2.5)
재고자산의 감소	(0.3)	0.4	(2.4)	(2.5)	(1.4)
매입채무의 증가(감소)	0.0	(1.0)	1.4	4.3	1.3
기타	2.3	(4.0)	1.7	(2.3)	(0.8)
투자활동현금흐름	(4.9)	(80.0)	(17.8)	(0.3)	(0.5)
단기금융상품의 처분(취득)	(1.1)	4.3	2.9	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	(1.5)	(7.8)	3.4	0.0	0.0
유형자산의 취득	(0.2)	(76.0)	(24.8)	(0.3)	(0.5)
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.1)	(0.5)	1.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(2.3)	68.6	16.4	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	(3.2)	34.8	(1.2)	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.2	34.4	18.7	0.0	0.0
배당금의 지급	(0.3)	(0.7)	(1.0)	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	(0.2)	0.0	0.0
순현금흐름	0.4	0.9	(0.4)	5.4	11.8
기초현금	1.0	1.4	2.3	1.9	7.4
기말현금	1.4	2.3	1.9	7.4	19.2
잉여 현금흐름	2.7	(67.7)	(16.7)	5.4	11.8

자료: 케이프, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	26.5	29.6	34.2	56.6	79.9
증기율	22.7	11.8	15.5	65.7	41.1
매출원가	15.6	16.6	21.6	38.1	54.5
매출총이익	10.9	13.0	12.6	18.5	25.4
증가율	46.5	19.4	(3.2)	47.4	37.0
매출총이익률	41.1	43.9	36.8	32.7	31.8
판매비및일반관리비	1.6	3.0	3.5	5.0	6.0
영업이익	9.3	9.9	9.0	13.6	19.4
증기율	67.3	6.9	(9.1)	50.2	43.2
영업외손익	0.5	4.8	(18.0)	(1.5)	(1.5)
순금융비용	(0.1)	0.3	1.3	1.5	1.5
외환관련손익	0.1	(0.8)	(9.1)	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	5.9	(7.6)	0.0	0.0
세전순이익	9.8	14.7	(9.0)	12.0	17.9
법인세비용	2.0	3.1	(0.5)	3.3	4.9
당기순이익	7.8	11.7	(8.5)	8.7	13.0
EPS	0	1,475	(941)	968	1,440
증가율					48.7
EBITDA	11.1	11.6	11.0	16.1	22.1
증가율 	49.0	4.4	(5.2)	46.2	36.9

### 투자지표

十八八世					
(단위 : 원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
주당 지표(원)					
EPS	0	1,475	(941)	968	1,440
BPS	0	9,597	9,422	10,390	11,831
주당 <b>EBITDA</b>	0	1,472	1,225	1,792	2,454
주당 현금배당금	0	150	(10)	60	60
PER	0.0	18.7	(8.4)	8.1	5.5
PBR	0.0	2.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	0.0	20.1	9.3	6.0	3.9
배당수익률	0.0	0.5	(0.1)	0.8	0.8
수익성					
매출총이익률	41.1	43.9	36.8	32.7	31.8
영업이익률	35.1	33.6	26.4	24.0	24.3
EBITDA이익률	42.1	39.3	32.3	28.5	27.7
순이익률	29.7	39.4	(24.8)	15.4	16.2
ROE	29.3	21.7	(10.5)	9.7	12.9
ROIC	39.2	12.2	8.7	8.0	10.5
안정성					
부채비율	29.2	59.9	65.4	64.0	57.5
순차입금비율	순현금	17.4	37.1	27.8	13.4
유동비율	330.7	383.7	79.2	107.3	141.4
이자보상배율(배)	(95.2)	35.7	6.7	8.8	12.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5
매출채권회전율	5.5	5.2	6.0	5.9	6.0
재고자산회전율	6.5	7.4	6.7	7.5	8.4
매입채무회전율	7.5	9.7	10.4	9.2	9.0
순운전자본회전율	6.1	6.8	6.6	5.3	5.3

자료: 케이프, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### | 내수소비재 빙그레(005180) - 견고한 현금흐름을 매수

한국희 3774-1474

### BUY 투자의견 및 목표주가 48,700원으로 커버리지 재개

방그레에 대한 커버리지를 재개하며 BUY 투자의견 및 DCF 방식 (g=1.0%, WACC=12.4%)으로 산출된 목표주가 48,700원을 제시함. 1) 3년 (07~10E) 매출액 및 영업이익 CAGR 각각 6.0%, 13.6%에 달하는 실적 개선, 2) net cash position의 보수적인 재무구조 및 안정화된 현금흐름 창출력, 3) 15% 수준의 ROE 등을 고려할 때 09년 기준 PER 8.0배 및 EV/EBIDTA 3.5배의 현 주가는 충분한 상승 여력을 기대할 수 있는 수준임. 우리의 목표주가 대비 implied PER(09E)은 10배 수준에 불과.

### 상대적으로 매크로 변수 변화에 방어적인 어닝스 구조

08년 동안 음식료 업체들 중 수입 원재료 비중이 높거나 경기 민감도 큰 기업들 중심으로 earnings reliability의 약화와 함께 밸류에이션 디레이팅을 경험한 바 있음. 이에 비해 동사는 상대적으로 우월한 pricing power를 충분히 보여줌. 상반기에 10년만의 빙과류 가격 인상을 단행한 데 이어, 최근 유음료 가격 인상도 진행. 09년 상반기까지 가격 인상에 따른 영업이익률 회복 국면 지속될 것. 또 역사적으로 보아 동사의 주력 품목인 빙과류및 발효유는 상대적으로 경기 민감도가 낮음.

### FCF+healthy B/S: 'flight to quality' 국면에서 투자매력 지속될 것

컨수머 종목 중 장기적으로 투자매력을 지속해 온 종목들의 공통된 재무적특징과 이들의 밸류에이션 프리미엄의 근거 추적해 본 결과, 이 섹터에서 밸류에이션 레벨을 결정짓는 가장 중요한 팩터는 1) 잉여현금흐름의 안정적성장, 2) 효율적인(적정 수준의 타인자본 조달된) 효율적인 balance sheet 보다는 보수적인 balance sheet을 보유했냐는 점. 최근 자산 가격은 하락하고 부채의 비용은 증가하는 상황에서 이러한 low leveraged balance sheet에 대한 프리미엄은 더 강화될 것이고, 그 중에서도 현금흐름의 안정성을 보유한 기업군은 최선호 될 수 밖에 없을 것. 동사에 대한 선호 관점은 이러한 배경을 전제로 한 것.

결산월	12월	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	(십억원)	525.9	539.5	571.9	611.9	642.5
영업이익	(십억원)	39.8	46.3	53.8	61.5	67.9
EBITDA	(십억원)	58.2	63.3	70.9	78.3	84.6
세전순이익	(십억원)	41.6	48.0	57.4	64.4	71.0
순이익	(십억원)	28.4	42.0	42.1	48.2	53.2
EPS	(원)	2,882	4,262	4,270	4,896	5,404
증감률	(%)	(26.2)	47.9	0.2	14.7	10.4
P/E	(x)	14.8	8.8	9.2	8.0	7.2
P/B	(x)	1.8	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	(x)	6.3	5.0	4.3	3.5	2.6
ROE	(%)	12.8	17.0	15.1	15.5	15.1

# **BUY** (Reinstate)

Rating within Industry : Overweight Earnings Quality Score : High Price Volatility : Low

### **Target Price & Expected Return**

목표주가 (6M)	W48,700
컨센서스 목표주가	W46,000
현재가 (12/1)	W39,100
예상 주당배당금 (08E)	W1,060
예상 주가상승률 (6M)	21.8%
예상 배당수익률 (12M)	2.7%

### **Fundamental Data**

예상 EPS (08E/09E)	W4,270 / W4,896
컨센서스 EPS (08E/09E)	W4,444 / W4,990
예상 EPS 성장률 (3년,CAGR)	7.7%
과거 EPS 성장률 (5년,CAGR)	_
순부채비율 (08E)	(27.0%)

### **Earnings Quality Score**



### **Trading Data**

시가총액 (W bn / US\$ mn)	385 / 260
발행주식수	10 mn
유동주식비율	50.6%
수정베타(3년, 월간수익률)	0.4
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	27.1%
52주 최저가 / 최고가	W28,800 - 41,150
최근 3개월 일평균 거래량	36,186
최근 3개월 일평균 거래대금	W1,290 mn
외국인 지분율	29.5%
주요주주 지분율	
김호연	33.26%
Templeton Investment Counsel,LLC	7.20%

### Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	29.2	9.0	9.9
KOSPI대비 상대수익률(%)	21.5	49.4	51.2



### BUY 투자의견 및 목표주가 48,700원으로 커버리지 재개

빙그레에 대한 커버리지를 재개하며 BUY 투자의견 및 DCF 방식(g=1.0%,WACC=12.4%) 으로 산출된 목표주가 48,700원을 제시한다. 1) 3년(07~10E) 매출액 및 영업이익 CAGR 각각 6.0%, 13.6%에 달하는 실적 개선, 2) net cash position의 보수적인 재무구조 및 안 정화된 현금흐름 창출력, 3) 15% 수준의 ROE 등을 고려할 때 09년 기준 PER 8.0배 및 EV/EBIDTA 3.5배의 현 주가는 충분한 상승 여력을 기대할 수 있는 수준이라는 판단이다. 우리의 목표주가 대비 implied PER(09E)은 10배 수준으로 충분히 보수적이다.

(丑 1) DCF Valuation

(단위: 억원)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012
EBIT	463	538	615	679	696	71
NOPLAT	407	396	460	507	520	53
DEP+AMOR	170	170	168	167	183	18
CAPEX	188	189	192	194	196	19
FCF	_	358	319	542	540	51
Discount Factor	_	1.0	0.9	0.8	0.7	0.
PV of FCF		358	284	429	380	31
Sum of PV	1,769					
Continuing value						
Noplat as of 2012	537					
Growth Rate	1.0%					
ROIC	12.4%					
CV at the end of 2012	4,361					
Discount Factor	0.56					
PV of Continuing Value	2,428					
Enterprise Value	4,197					
Non-Operating Investment	620					
Cash&Cash Equivalents	77				Key Assu	mptions
Financial goods	490				WACC	12.4%
St.financial products	-				g	1.0%
Investment assets	53				Rf	6.0%
Debts	25				Rm	6.5%
Appraised equity value	4,792				Beta	1.0
Appraised share value(원)	48,646					

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 내수소비재 스몰캡 중 상대적 매력도 부각될 수 있는 상황

최근 자산 가격은 하락하고 부채의 비용은 증가하는 상황에서 low leveraged balance sheet에 대한 프리미엄은 지속될 것이고, 그 중에서도 현금흐름의 안정성을 보유한 기업 군은 최선호될 수 밖에 없을 것으로 판단했다. 잉여현금흐름의 안정적 성장과 재무구조를 기준으로 스크리닝한 결과, <u>내수소비재 스몰캡 가운데서는 빙그레가 가장 적합한 투자 종목으로 선정</u>되었다.

우선 다음과 같이 기준은 현재 각 기업이 보유한 net debt의 규모(현금흐름 대비)와 최근의 잉여현금흐름 성장률을 적용했다. 손익계산서 항목들(매출액과 이익)의 성장률은 종목선정 기준에서 배제하였다. 아래 [그림 1~3]은 30여개 컨수머 섹터 종목들의 08년 현재 debt/cash 포지션, EBITDA 대비 규모, 최근 3년간 잉여현금흐름 CAGR를 나타낸 것이다. 이러한 기준으로 다음의 네 가지 balance sheet 종목군으로 분류하였다.

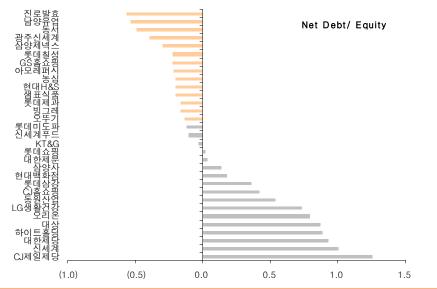
- 1) Strong B/S: net cash position이면서 FCF가 안정적으로 성장.
- 2) Idle B/S: net cash position이지만, FCF 창출하지 못하거나 미미한 경우
- 3) Efficient B/S: 차입 상태이나 FCF 창출이 꾸준한 경우
- 4) Aggressive B/S: 차입 상태이면서 FCF 창출 없거나 미미한 경우

우리는 이들 중 Strong B/S 그룹을 최선호한다. 2006~2007년 정도가 Aggressive B/S 나 Efficient B/S가 선호되던, 즉 자산 및 투자효율성이나 현금흐름 창출력보다는 레버리지에 기반한 외형 성장을 가장 적극적으로 pricing했던 시기였던 데 반해, 2008년 이후특히 최근에는 Low leverage에 대한 프리미엄 부여가 지속 확대되어 왔다. '안정성'이라는 측면에서는 물론이거니와, 산업 경쟁 구도의 맥락에서도 꾸준히 현금흐름을 발생시키면서 대차대조표를 건전하게 유지하고 있는 기업들은 M&A가 됐건 아니면 아니면 경쟁자가 약해진 니치 마켓이 되었건 새로운 성장 기반을 상대적으로 손쉽게 마련할 수 있을 것이다. 또 다소 먼 이야기가 될 수도 있지만, 이들이 상대적으로 배당/자사주 소각 등의주주 정책에 유연할 수 있다. 이 가운데 우리가 최선호하는 Strong B/S 그룹으로 KT&G, 아모레퍼시픽, 농심, 빙그레, 오뚜기 등이 분류되었다.

### 〈표 2〉 주목할만한 'Strong B/S 그룹'

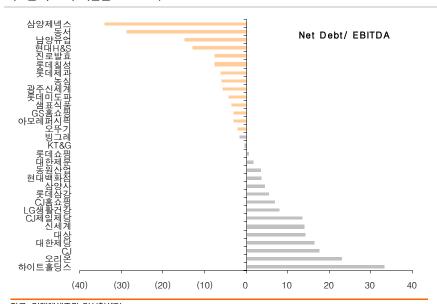
Preference	Strong B/S	> Idle B/S	= Efficient B/S	> Aggressive B/S
Criteria	Net Cash, + CF growth	Net Cash only	Leveraged but + CF	Leveraged & negative CF
	KT&G	롯데제과	롯데쇼핑	신세계
	아모레퍼시픽	롯데칠성	LG생활건강	현대백화점
	농심	광주신세계	하이트맥주	CJ제일제당
	빙그레	현대H&S	대상	오리온
Screen	남양유업	삼양제넥스	삼양사	CJ홈쇼핑
	동서			GS홈쇼핑
	오뚜기			대한제분
	진로발효			
	롯데미도파			





자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 〈그림 2〉 각 기업별 Net debt/EBITDA ratio



자료: 미래에셋증권 리서치센터

# (400) (300) (200) (100) 0 100 200 300

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# 추정재무재표

### 대차대조표

-111-11 <del></del>					
(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
유동자산	128.6	145.3	173.5	187.7	232.7
현금 및 단기금융상품	54.0	56.7	83.5	114.8	167.9
매출채권	47.1	48.8	51.5	38.5	33.5
재고자산	19.1	29.2	25.7	21.1	17.4
고정자산	188.7	191.9	194.4	199.7	203.3
투자자산	17.4	18.5	18.8	21.4	22.3
유형자산	168.2	171.7	174.8	177.9	180.9
무형자산	3.1	1.7	0.9	0.4	0.2
자산총계	317.4	337.2	367.9	387.4	436.0
유동부채	66.0	54.7	53.5	24.8	22.8
매입채무	35.7	27.6	28.8	21.7	22.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1.5	0.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
고정부채	22.3	18.9	22.2	23.6	25.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2.5	1.9	4.7	4.7	4.7
부채총계	88.3	73.6	75.6	48.4	48.0
자본금	49.8	49.8	49.8	49.8	49.8
자본잉여금	63.5	64.4	64.2	64.2	64.2
이익잉여금	134.3	169.2	201.5	239.9	282.0
자본조정	(18.4)	(19.7)	(22.7)	(22.7)	(22.7)
자본총계	229.1	263.6	292.7	331.2	373.3
총차입금	4.0	2.5	4.6	4.6	4.6
순차입금	(50.0)	(54.2)	(78.9)	(110.2)	(163.2)

### 현금흐름표

(단위 : 십억원)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
영업활동 현금흐름	62.4	31.7	58.6	60.8	84.0
당기순이익	28.4	42.0	42.1	48.2	53.2
감가상각비	15.6	15.2	16.0	16.1	16.4
무형자산상각비	2.8	1.8	1.1	0.6	0.3
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	6.7	(36.9)	(9.1)	(11.6)	6.2
매출채권의 감소(증가)	(2.2)	(2.7)	(3.1)	12.9	5.0
재고자산의 감소	12.4	(10.1)	3.5	4.6	3.7
매입채무의 증가(감소)	7.5	(7.9)	1.3	(7.2)	0.8
기타	8.9	9.6	8.5	7.4	7.9
투자활동현금흐름	(56.0)	(28.9)	(16.8)	(19.8)	(18.8)
단기금융상품의 처분(취득)	(40.6)	0.0	4.0	0.0	1.0
유가증권 처분(취득)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(15.4)	(19.1)	(19.2)	(19.5)	(19.7)
유형자산의 처분	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
무형자산의 감소(증가)	(1.4)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
투자자산의 감소(증가)	0.0	(2.0)	(0.3)	(0.4)	(0.3)
기타	1.1	0.7	(1.3)	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(15.2)	(8.6)	(11.0)	(9.8)	(11.2)
차입금의 증가(감소)	(1.8)	(1.5)	2.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	(4.9)	0.0	(3.3)	0.0	0.0
배당금의 지급	(8.5)	(7.1)	(9.7)	(9.8)	(11.2)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	(8.8)	(5.7)	30.8	31.3	54.1
기초현금	22.1	13.4	7.7	38.5	69.8
기말현금	13.4	7.7	38.5	69.8	123.9
잉여 현금흐름	6.5	2.9	41.8	41.1	65.2

### 손익계산서

(단위 : 십억원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
매출액	525.9	539.5	571.9	611.9	642.5
증기율	(0.3)	2.6	6.0	7.0	5.0
매출원가	374.6	380.6	398.3	431.2	451.2
매출총이익	151.3	158.9	173.6	180.7	191.3
증가율	(6.5)	5.0	9.2	4.1	5.9
매출총이익률	28.8	29.5	30.4	29.5	29.8
판매비및일반관리비	111.5	112.6	119.8	119.2	123.4
영업이익	39.8	46.3	53.8	61.5	67.9
증가율	(24.2)	16.3	16.2	14.3	10.4
영업외손익	1.8	1.7	3.6	2.9	3.1
순금융비용	(2.1)	(3.5)	(4.0)	(4.8)	(5.1)
외환관련손익	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(2.1)	(0.6)	(1.9)	(2.0)
세전순이익	41.6	48.0	57.4	64.4	71.0
법인세비용	13.2	6.0	15.3	16.2	17.7
당기순이익	28.4	42.0	42.1	48.2	53.2
EPS	2,882	4,262	4,270	4,896	5,404
증가율	(26.2)	47.9	0.2	14.7	10.4
EBITDA	58.2	63.3	70.9	78.3	84.6
증가율	(19.4)	8.7	11.9	10.5	8.1

### 투자지표

テベベー					
(단위 : 원,%)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
주당 지표(원)					
EPS	2,882	4,262	4,270	4,896	5,404
BPS	22,945	26,589	29,625	33,576	37,869
주당 <b>EBITDA</b>	5,911	6,427	7,192	7,944	8,590
주당 현금배당금	800	1,100	1,060	1,210	1,340
PER	14.8	8.8	9.2	8.0	7.2
PBR	1.8	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.3	5.0	4.3	3.5	2.6
배당수익률	1.9	2.9	2.7	3.1	3.4
수익성					
매출총이익률	28.8	29.5	30.4	29.5	29.8
영업이익률	7.6	8.6	9.4	10.1	10.6
EBITDA이익률	11.1	11.7	12.4	12.8	13.2
순이익률	5.4	7.8	7.4	7.9	8.3
ROE	12.8	17.0	15.1	15.5	15.1
ROIC	13.4	20.3	17.3	17.3	16.2
안정성					
부채비율	38.5	27.9	25.8	14.6	12.9
순차입금비율	(21.8)	(20.5)	(26.9)	(33.3)	(43.7)
유동비율	194.9	265.6	324.6	756.2	1,018.7
이자보상배율(배)	(18.8)	(13.2)	(13.4)	(12.7)	(13.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	11.3	11.3	11.4	13.6	17.8
재고자산회전율	20.8	22.4	20.8	26.1	33.4
매입채무회전율	16.4	17.1	20.3	24.2	29.1
순운전자본회전율	30.2	24.1	16.1	14.5	14.3

자료: 빙그레, 미래에셋증권 리서치센터 추정

목표기격(6개월)

15,000원

15,000원 16,500원

16,500원

16,500원 16,500원 16,500원

16,500원

16,500원

8,000원

### **Earnings Quality Score**

### Earnings Quality Score = 0.70\*(Earnings Stability) + 0.15\*(Earnings Certainty) + 0.15\*(Earnings Forecast Accuracy)

- 1. Historical Earnings Stability
  - 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
  - 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편채(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정. 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 동 지표값이 높음.
- 2. Consensus Forecast Certainty 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
  - 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정. 견해차가 작을수록 동 지표값이 높음.
- 3. Consensus Forecast Accuracy
  - 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
  - EPS surprise는 '(연말 실제치 연초 추정치)/연초 추정치'로 산정. Surprise의 절대크기가 낮을수록 동 지표값이 높음.
- 참고사항
  - 1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음. 2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

### **Compliance Notice**

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성 자: 리서치센터

		담당자 보유주식수			1%이상	유기증권	계열사	자사주	
종목	담당자	종류	수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	취득부
	해당사한 없음								





