



핵심 이터스트 최남곤 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

namkon.choi@tongyang.co.kr

동양증권

통신서비스

3Q Preview : 컨센서스 하향 조정 작업 지속될 것

통신휴대폰 Analyst

최남곤

02-3770-3549

Research Associate

김솔

02-3770-3496

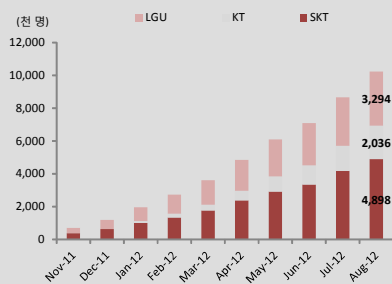
종목	투자의견	목표주가 (원)
SK 텔레콤	BUY	160,000
KT	BUY	38,000
LG 유플러스	BUY	11,500

3분기 실적 전망 (십 억원)

(십억 원)		3QE 12	QoQ	YoY
SKT	매출액	4,225	5%	4%
	영업이익	377	-2%	-22%
	순이익	262	83%	-32%
KT	매출액	5,930	3%	19%
	영업이익	341	-8%	-34%
	순이익	202	-8%	-20%
LGU	매출액	2,932	5%	23%
	영업이익	6	100%	-94%
	순이익	-27	-16%	-147%

자료: 동양증권 리서치센터

이동사 LTE 가입자 수



자료: 방송통신위원회, 2012년 8월말 기준



Why This Report

갤럭시S3 대란은 통신사업자의 실적에 매우 부정적 영향을 미쳤습니다. 사업자들은 3분기 실적에 대한 매우 보수적인 전망을 내놓고 있습니다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 크게 밀돌 것으로 전망되고, 연간 실적에 대한 하향 조정 역시 불가피해 보입니다. 본 자료에는 3분기 실적 프리뷰, 경쟁에 대한 우리의 생각 및 영업정지 영향 등에 대해 알아보았습니다.

Investment Point

3분기 실적은 컨센서스에 못 미칠 것으로 전망

- ▶ 탐방 결과 3분기 경쟁이 당초 예상에 비해 심각한 수준으로 진행되었고, 마케팅비용이 크게 증가하면서 3분기 영업이익은 컨센서스에 크게 못 미치는 실적을 기록할 것으로 전망. SK텔레콤, KT, LG유플러스의 3분기 영업이익 전망치는 각각 3,774억원, 3,411억원, 60억원
- ▶ 7/1~7/22일 과열. 7/23~8/22 안정, 8/23~9/16 과열, 이후 안정세 찾아가는 중. 7월 초에 나타난 과열 현상은 갤럭시S3 대기 수요 및 SK텔레콤의 갤럭시S(갤럭시A & S2 포함) 가입자의 약정 만료가 겹치면서 나타났다. 8월 말부터 9월 중순까지 나타난 과열은 KT의 LTE 가입 목표를 맞추기 위한 과정 중에 발생. SAC는 일부 단말기를 중심으로 40만원 이상까지 상승했던 것으로 파악. 번호이동 역시 8월~9월 사이에 사상 최고 수준을 기록했기 때문에, 양과 질 측면에서 마케팅비용은 전 분기 대비로도 증가했을 가능성 상존
- ▶ SK텔레콤의 갤럭시S와 S2 이용자의 약정 만료자가 약 400만명, KT 아이폰 고객 약정 만료자도 140만명을 상회하는 것으로 알려져 있어 각 사업자의 방어 노력(기기변경)과 이를 빼앗기 위한 노력 등이 상호 교차되면서 상당한 비용을 수반 시킬 가능성 있음. 따라서 현 시점에서 사업자의 경쟁 비용을 낮출 수 있는 방법은 방통위의 영업정지 정도임
- ▶ ARPU는 상승할 것으로 전망됨. 3분기 ARPU 상승률은 LGU+ > SKT > KT 순서로 전망. 투자자들이 기대하는 수준의 ARPU 상승은 4분기에 나타날 것으로 전망됨

투자자들이 지켜봐야 하는 변수 두 가지

- ▶ LG유플러스의 이익 턴어라운드 시점 : LG유플러스가 이익 턴어라운드에 성공한다면, 타사도 시차는 있겠지만 유사한 결과를 얻을 수 있기 때문. 우리는 빠르면 2013년 1분기, 늦으면 3분기 정도에 이익 턴어라운드가 나타날 것이라 전망. 4분기에는 워낙 경쟁력 있는 단말기가 대거 출시되기 때문에, 경쟁이 쉽사리 안정되지는 않을 것으로 예상. 1분기로 예상하는 이유는 통상적으로 지난 2년간 1분기는 마케팅이 다소 소강 상태에 접어들기 때문. 이러한 현상을 투자 관점에서 해석하면, 우선적으로 매수해야 할 주식은 LG유플러스라는 것. 'ARPU의 상승 → 이익의 증가'로 이어지는 선순환 구조를 가장 먼저 보여줄 것이고, 그 폭 또한 3사 가운데 가장 의미 있는 수준일 것이라 판단하기 때문
- ▶ 영업정지 여부 : 2002년과 2004년 당시에는 추가 및 실적에 유의미한 영향을 미치지 못했음. 다만 금번의 경우에는 다양한 단말기가 집중 출시되는 시점과 겹칠 수 있다는 점에서 경쟁에 일정 부분 영향을 미칠 수 있음. 관련하여 방통위 국정 감사 전후(10월 중순)의 일정도 챙겨봐야 할 것. 전통적으로 방통위 국정 감사에서는 요금에 대한 압박 논의가 전개되고, 금번에는 보조금에 대한 이슈도 제기될 가능성이 높아 보임

3분기 실적은 컨센서스 하회

- 4분기까지도 경쟁 지속 전망
- 영업정지 여부가 중요한 상황

탐방 내용 요약 : 컨센서스에 비해 부진

지난 주 통신 3사에 대한 탐방을 다녀왔다. 탐방 결과 3분기 경쟁이 당초 예상에 비해 심각한 수준으로 진행되었고, 마케팅비용이 크게 증가하면서 3분기 영업이익은 컨센서스에 크게 못 미치는 실적을 기록할 것으로 전망된다.

좀 더 세분해서 보면 7/1~7/22일 과열, 7/23~8/22 안정, 8/23~9/16 과열, 이후 안정세를 찾아가고 있다. 7월 초에 나타난 과열 현상은 갤럭시 S3 대기 수요 및 SK 텔레콤의 갤럭시 S(갤럭시 A & S2 포함) 가입자의 약정 만료가 겹치면서 나타났고, 8월 말부터 9월 중순까지 나타난 과열은 KT의 LTE 가입 목표를 맞추기 위한 과정 중에 발생했다. 3사의 M/S 확보(특히 LTE 마켓)에 대한 의지가 워낙 강했기 때문에, 한 사업자가 보조금을 높이면 타 사업자도 적극적으로 대응하면서 당초 예상을 뛰어 넘는 과열 경쟁 양상이 벌어졌다. SAC는 일부 단말기를 중심으로 40만원 이상까지 상승했던 것으로 파악된다. 번호이동 역시 8월~9월 사이에 사상 최고 수준을 기록했기 때문에, 양과 질 측면에서 마케팅비용은 전 분기 대비로도 증가했을 가능성이 높아 보인다.

과열 경쟁에 대한 방통위의 제재 의지가 있어, 단기적으로는 시장이 안정세를 보이고 있지만, 보다 근본적인 요인(사업자의 LTE 가입 목표 & M/S에 대한 불만족)이 해결된 것이 아니라는 점에서 경쟁은 4분기까지도 지속될 가능성이 높아 보인다. 더군다나 현재 시장에는 SK 텔레콤의 갤럭시 S와 S2 이용자의 약정 만료자가 약 400만명에 달하는 것으로 알려져 있고, KT의 아이폰 고객 약정 만료자도 140만명을 상회하는 것으로 알려져 있어 각 사업자의 방어 노력(기기변경)과 이를 빼앗기 위한 노력 등이 상호 교차되면서 상당한 비용을 수반 시킬 가능성이 높다.

결국 현 시점에서 냉정하게 평가한다면 사업자의 경쟁 비용을 낮출 수 있는 방법은 방통위의 영업정지 정도로 생각된다. 영업 정지 실행 여부에 대해서는 판단하기 어렵지만, 그 어느 때보다도 가능성은 있는 것으로 파악된다. 갤럭시 S3 이슈의 파급 효과가 컸고, 방통위 입장에서 이러한 문제에 대해 수수방관하고 있다는 비판에 대한 부담감을 안고 가야 하는 상황이기 때문이다.

다만 영업정지라는 강력한 규제 조치가 있다고 해도, 사업자들의 비용 발생 부담이 완전히 제거되는 것은 아니다. 1) 신규 가입만 제한하고, 기기변경에 대해서는 제한하지 않을 가능성이 높기 때문이다. 4분기는 2010년 4분기 이전에 가입된 갤럭시 S 및 아이폰3GS 고객의 기기 교체 시기이기 때문에, 영업정지를 당한다고 해도 기기변경에 집중하게 되면, 마케팅 측면에서 큰 영향을 받지 않을 수 있게 된다. 2) 영업정지 시기가 끝나게 되면, 타사의 영업정지 기간을 활용해 더욱 공격적으로 마케팅비용을 집행할 가능성이 있기 때문이다. 일종의 조삼모사인 셈이다. 경쟁 완화는 결국 이동통신 3사의 지향점이 서로 상충하지 않는 시점에서나 가능한 이슈일 것으로 판단된다.

ARPU는 상승할 것이다. 다만 지난 2분기와 마찬가지로 3사간 약간의 온도차는 있을 것으로 판단된다. 여전히 3분기의 ARPU 상승률은 LGU+ > SK 텔레콤 > KT 순서로 전망된다. LTE 가입자 비중의 차이, 기존 가입자 ARPU의 하락 속도 등을 감안한 결과물이다. 투자자들이 기대하는 수준의 ARPU 상승은 4분기에 나타날 것으로 전망된다.

마케팅비용 증가를 반영하여 우리는 통신 3사의 3분기 및 연간 영업이익에 대한 전망치를 하향 조정했다. SK 텔레콤, KT, LG 유플러스의 3분기 영업이익 전망치는 각각 3,774억원, 3,411억원, 60억원이다. KT는 자산 매각(구리선 & 부동산) 규모에 따라 일회성 이익이 발생함에 따라 이익 규모가 변동될 수 있다. 3분기에는 약 1,000억원 규모의 자산 매각 이익이 잡힐 것으로 파악된다. 다만 금융위원회에서 자산 매각 이익을 영업이익이 아닌 영업외손익으로 재분류할 움직임을 보이고 있어, 그 결정 여부에 따라 영업이익 규모는 변동될 수 있다.

수익 전망 변경 - SK 텔레콤					(단위: 십억 원, %)	
SKT	기존		변경		변화율	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	16,460	17,438	16,485	17,537	0%	1%
영업이익	1,657	1,877	1,596	1,926	-4%	3%
순이익	1,016	1,311	972	1,389	-4%	6%

자료: 동양증권 리서치센터

수익 전망 변경 - KT					(단위: 십억 원, %)	
KT	기존		변경		변화율	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	23,427	24,054	23,427	24,072	0%	0%
영업이익	1,537	1,703	1,509	1,808	-2%	6%
순이익	947	1,061	925	1,132	-2%	7%

자료: 동양증권 리서치센터

수익 전망 변경 - LG 유플러스					(단위: 십억 원, %)	
LGU+	기존		변경		변화율	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	11,067	12,068	11,203	12,286	1%	2%
영업이익	171	648	122	623	-29%	-4%
순이익	7	391	-34	368	-	-6%

자료: 동양증권 리서치센터

이동통신 3사 실적 및 동양전망/컨센서스

(십억 원)								동양전망		컨센서스		컨센서스 대비	
		1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12	3QE 12	2012E	3QE 12	2012E	3QE 12	2012E
SKT	매출액	3,909	4,038	4,065	3,974	3,986	4,015	4,225	16,485	4,144	16,353	2%	1%
	영업이익	607	673	483	342	465	385	377	1,596	419	1,686	-10%	-5%
	순이익	543	468	386	216	306	143	262	972	338	1,050	-22%	-7%
KT	매출액	5,276	5,343	4,992	6,379	5,758	5,773	5,930	23,427	6,053	23,984	-2%	-2%
	영업이익	721	432	516	304	575	372	341	1,509	352	1,644	-3%	-8%
	순이익	550	418	252	227	387	220	202	925	194	1,020	4%	-9%
LGU	매출액	2,117	2,304	2,382	2,454	2,552	2,799	2,932	11,203	2,767	10,936	6%	2%
	영업이익	90	60	95	41	68	3	6	122	42	190	-85%	-36%
	순이익	57	35	57	-64	22	-32	-27	-34	5	29	-	-

자료: 동양증권 리서치센터, KIFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주지분 당기순이익. 컨센서스는 2012년 9월 28일 기준

투자자들이 지켜봐야 할 두 가지 변수

통신서비스 업종에 대한 투자를 한다면 2012년 실적은 부정적으로 작용할 뿐이다. 컨센서스는 3분기 이후 경쟁 완화로 인해 실적 개선을 전망했지만, 이미 3분기가 마감되어 가는 상황에서 실적 개선은 거의 불가능한 것으로 파악되기 때문이다. 4분기에도 영업정지라는 돌발적 변수를 제외한다면 경쟁력 있는 다양한 단말기의 출시 및 각 사업자의 기기변경 대상 가입자의 증가로 인해 비용이 의미 있게 감소하기는 어려운 형편이다.

지난 7월 이후 전개된 통신서비스 업종의 주가 상승은 1) 방어주에 대한 투자 포지션 강화, 2) 2013년 실적 개선에 대한 기대감에 기인한다. 그리고 이러한 주가 상승의 촉발은 LG 유플러스의 ARPU 상승이었다. LTE 서비스에 의한 실적 개선 효과가 입증된 것이다. 이제 투자자들이 다음으로 확인해야 할 부분은 수익으로의 연결 여부이다. ARPU가 2년에 걸쳐 30만원 수준 증가하는데, 지금처럼 SAC이 30만원 이상 증가한다면 수익성 측면에서는 하등 달라진 것이 없기 때문이다.

따라서 투자자들이 지켜봐야 할 변수는 다음과 같다.

첫째, LG 유플러스의 이익 턴어라운드 가 어떤 시점에서 & 어떤 상황 전개에서 나타날 것인가에 대한 판단이다. 만약 LG 유플러스가 이익 턴어라운드에 성공한다면, 타사도 시차는 있겠지만 유사한 결과를 얻을 수 있기 때문이다.

우리는 경쟁 상황만 안정된다면, 당장 LG 유플러스의 이익은 급증할 것으로 전망하고 있다. 지난 2분기에 1분기 대비 마케팅비용 증가 규모만 2,110억원에 달했다. 이를 줄이는 만큼 영업이익은 증가할 수 있기 때문이다. 우리는 빠르면 2013년 1분기, 늦으면 3분기 정도에 이익 턴어라운드가 나타날 것이라 보고 있다. 4분기에는 워낙 경쟁력 있는 단말기가 대거 출시되기 때문에, 경쟁이 쉽사리 안정되지 않을 것으로 예상한다. 1분기로 예상하는 이유는 통상적으로 지난 2년간 1분기는 마케팅이 다소 소강 상태에 접어들었기 때문이다. 이는 폰 출시 시점과도 관계가 있다. 다음으로 턴어라운드 시점을 3분기로 전망하는 이유는 동일한 경쟁 환경 하에서 매출이 극대화될 수 있는 시점이라 생각하기 때문이다. 2분기는 계절적으로 과열 경쟁 현상이 나타난다는 점도 고려하였다.

이러한 현상을 투자 관점에서 해석하면, 우선적으로 매수해야 할 주식은 LG 유플러스라는 것이다. 'ARPU의 상승 → 이익의 증가'로 이어지는 선순환 구조를 가장 먼저 보여줄 것이고, 그 폭 또한 3사 가운데 가장 의미 있는 수준일 것이라 판단하기 때문이다. 물론 최근까지 배당에 대한 선호, 방어주 선호에 따른 대형주 매수 현상 등으로 LG 유플러스의 상대 주가 수익률이 다소 낮았으나, 이익 턴어라운드가 결국 주가의 관건이라고 한다면 내년 1분기까지 LG 유플러스의 상대수익률은 타사에 비해 높게 나타날 것으로 전망된다. 또한 15%에 달하는 자사주 소각을 완료하여, 수급 및 Valuation 관점에서 부담이 제거되었다는 점도 충분히 긍정적이다.

둘째, 영업정지 여부'이다. 영업정지를 단행할 경우, 인위적으로 경쟁 환경이 달라지게 되고, 실적에도 영향을 미치기 때문이다. 이동통신사의 영업정지는 2002년과 2004년 두 차례 있었다.

과거 영향을 보면 2002년 당시에는 영업정지 전과 영업정지 기간에는 주가가 상승했다가 영업정지 중반을 넘어선 이후에는 오히려 주가가 하락했다(당시에는 배당과 관련이 있었던 것으로 보임). 2004년 당시에는 유의미한 주가 흐름을 보여주지 못했다. 실적은 영업정지 기간 중 다소 개선되긴 했지만, 영업정지 전~후 분기까지 고려하면 역시 유의미한 수준은 아니었다.

다만 금년의 경우에는 경쟁력 있는 단말기 출시 시점과 겹칠 수 있다는 점에서 과거와 달리 어느 정도 경쟁 환경에 영향을 미칠 수 있다.

관련하여 방통위 국정감사 일정도 참조할 필요가 있다. 전통적으로 방통위 국정 감사에서는 요금에 대한 압박 논의가 전개되고, 금번에는 보조금에 대한 이슈도 제기될 가능성이 높아 보인다.

문화체육관광방송통신위원회 국정 감사 일정

1차	10월 9일(화)
2차	10월 18일(목)
3차	10월 24일(수)

자료: 동양증권 리서치센터

통신업종에 대한 투자 의견은 'Neutral'이다. 경쟁에 대한 사업자들의 목표가 여전히 상이한 것으로 판단되며, 여건(규제 혹은 자금력)만 갖춰진다면 언제든 경쟁이 과열될 가능성이 상존하고 있는 것으로 판단된다. 또한 규제 위험도 감안해야 한다. 10월 중순에는 방통위 국정 감사가 예정되어 있고, 2013년에 들어서는 새 정권의 통신 규제 정책 방향성도 확인해야 한다. 규제에 대한 확인 후에는 온전히 실적에 집중할 수 있을 것이다. 우리는 ARPU 상승에 힘입어 2012년 대비 2013년 통신서비스 업종의 영업이익이 15%~20% 증가할 것으로 전망하고 있다. 따라서 본격적으로 통신서비스 업종에 대한 투자에 나설 수 있는 시점은 내년 1분기가 지난 시점으로 전망하고 있다. Top pick으로는 LG 유플러스를 유지한다.

과거 영업정지 기간

	2002 년 영업정지 기간			일 수		2004 년 영업정지 기간			일 수
SKT	2002-11-21	2002-12-20		30	SKT	2004-08-20	2004-09-28		40
KTF	2002-12-21	2003-01-09		20	KTF	2004-07-21	2004-08-19		30
LGU	2002-01-10	2002-01-29		20	LGU	2004-06-21	2004-07-20		30

자료: 동양증권 리서치센터

2002 년 영업정지 영향

	주가 수익률					영업이익의 변화 (십억 원)				
	1개월 전*	SKT 정지 기간	KTF 정지 기간	LGU 정지 기간	1개월 후**	3Q 02	4Q 02	1Q 03	QoQ***	YoY***
SKT	7.6%	1.0%	-9.7%	-21.4%	-4.6%	722	593	751	26.6%	13.2%
KTF	-0.3%	4.4%	-5.6%	-13.5%	-7.0%	226	187	195	4.5%	-16.0%
LGU	-10.0%	5.9%	-13.7%	-0.9%	-6.5%	-24	42	44	6.9%	-44.3%

자료: 동양증권 리서치센터, 주: 영업이익은 K-GAAP 개별 기준.

주*: 2002.10.21-2002.11.20 수익률, 주**: 2003.01.29-2003.02.28 수익률, 주***: 2003 년 1 분기 기준

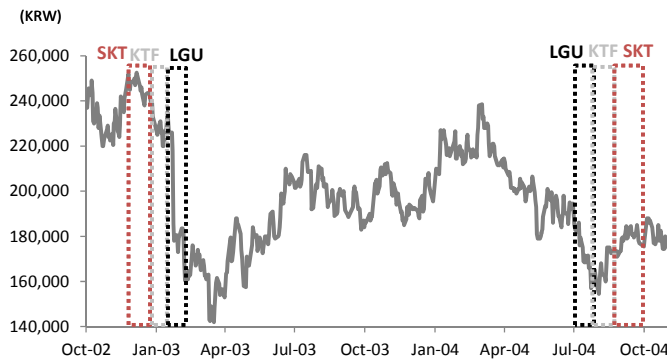
2004 년 영업정지 영향

	주가 수익률					영업이익의 변화 (십억 원)				
	1개월 전*	SKT 정지 기간	KTF 정지 기간	LGU 정지 기간	1개월 후**	1Q 04	2Q 04	3Q 04	QoQ***	YoY***
SKT	0.8%	-12.6%	4.5%	1.2%	2.6%	691	463	611	32.1%	-11.8%
KTF	12.8%	-0.8%	-2.6%	-0.3%	9.1%	105	102	154	51.7%	1.1%
LGU	-5.2%	1.1%	9.0%	0.4%	12.8%	-17	18	68	277.5%	25.0%

자료: 동양증권 리서치센터, 주: 영업이익은 K-GAAP 개별 기준

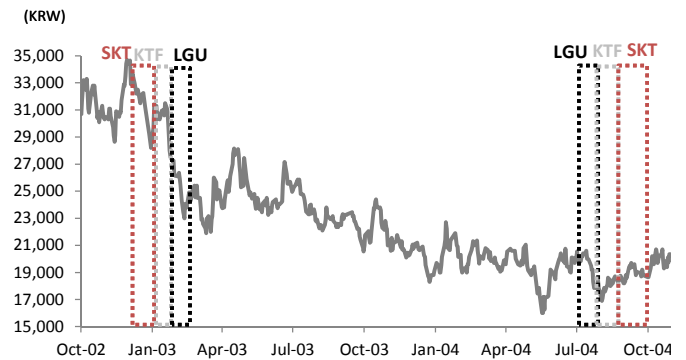
주*: 2004.05.21-2004.06.21 수익률, 주**: 2004.09.30-2004.10.28 수익률, 주***: 2004 년 3 분기 기준

각 통신사의 영업정지 구간과 주가 흐름 - SKT



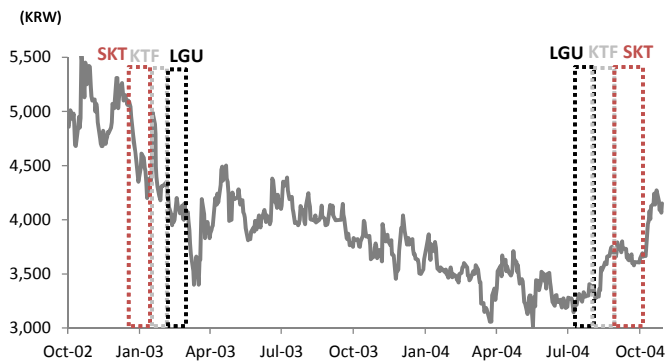
자료: 동양증권 리서치센터

각 통신사의 영업정지 구간과 주가 흐름 - KTF



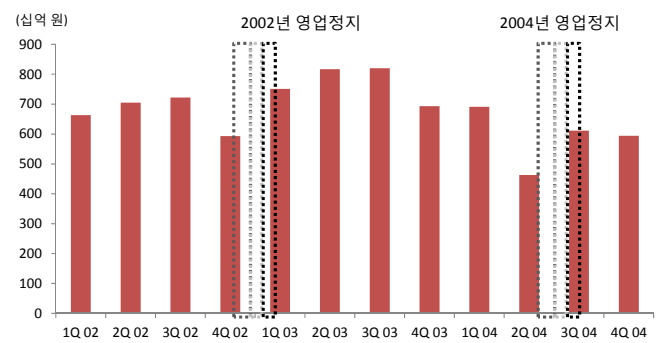
자료: 동양증권 리서치센터

각 통신사의 영업정지 구간과 주가 흐름 - LGU



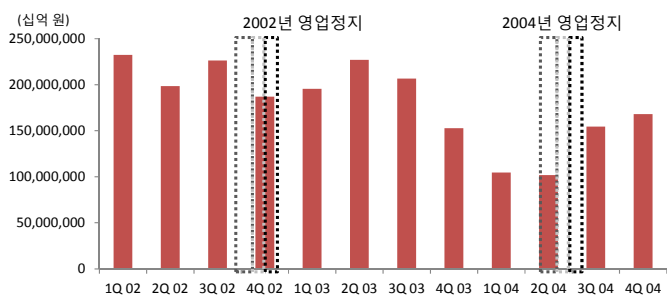
자료: 동양증권 리서치센터

각 통신사의 영업정지 구간과 영업이익 - SKT



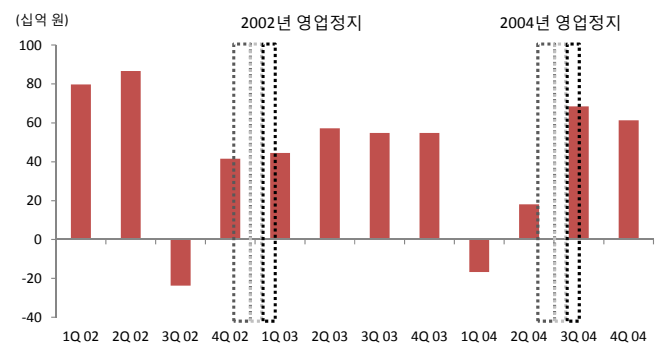
자료: 동양증권 리서치센터

각 통신사의 영업정지 구간과 영업이익 - KTF



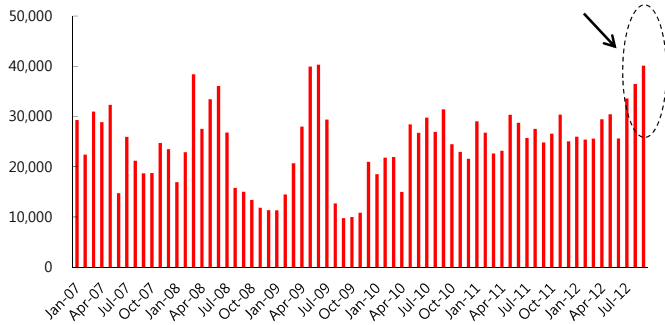
자료: 동양증권 리서치센터

각 통신사의 영업정지 구간과 영업이익 - LGU



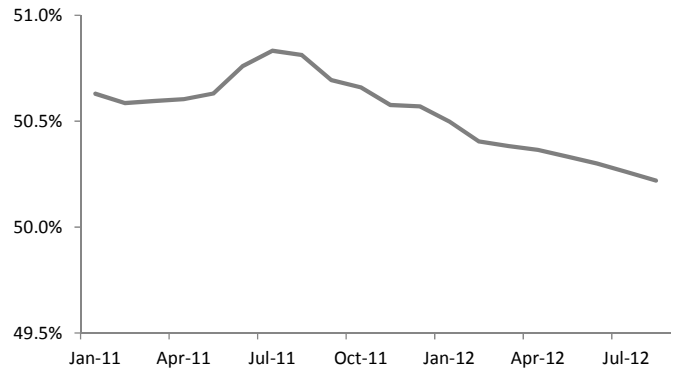
자료: 동양증권 리서치센터

번호이동 추이



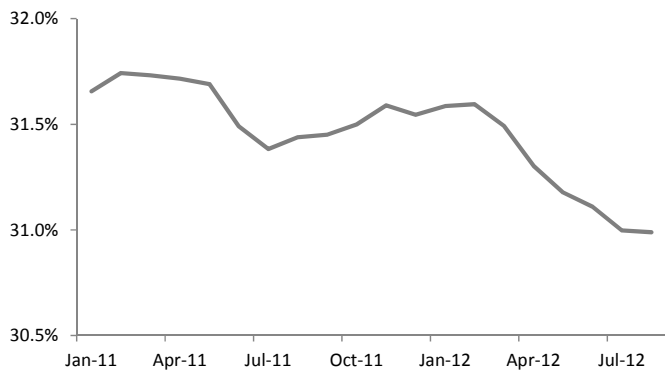
자료: 동양증권 리서치센터, KTOA. (09 월 27 일 기준)

SK 텔레콤 MS 추이



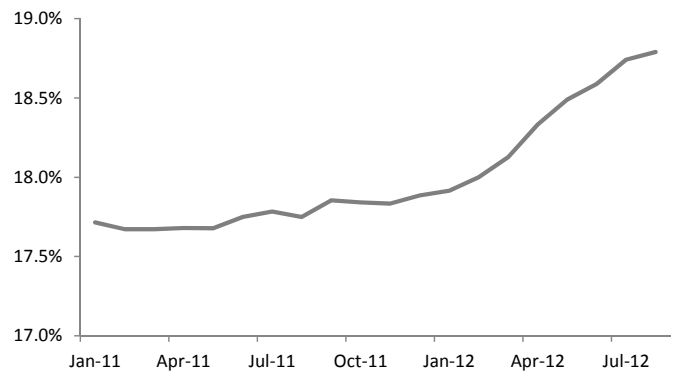
자료: 동양증권 리서치센터, 방송통신위원회. (2012 년 8 월말 기준)

KT MS 추이



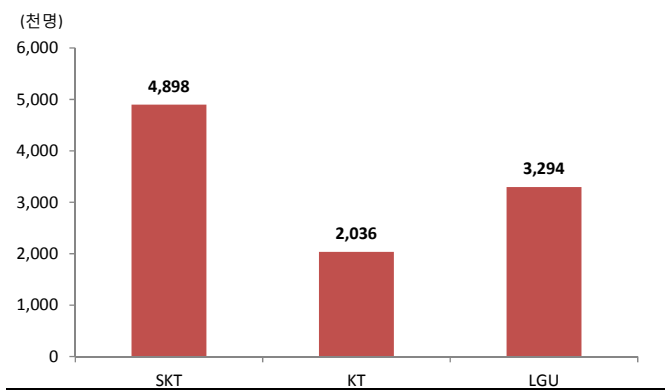
자료: 동양증권 리서치센터, 방송통신위원회. (2012 년 8 월말 기준)

LG 유플러스 MS 추이



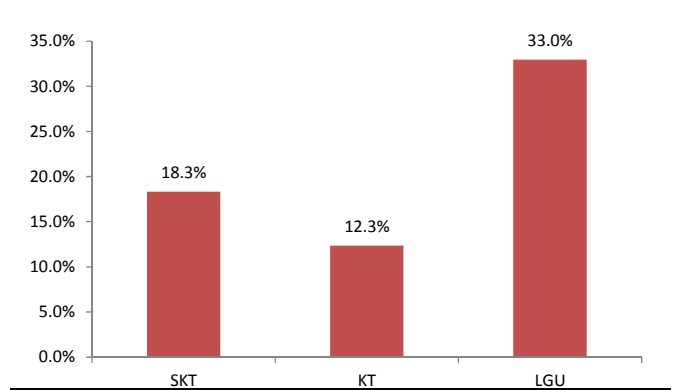
자료: 동양증권 리서치센터, 방송통신위원회. (2012 년 8 월말 기준)

LTE 가입자 수 비교



자료: 동양증권 리서치센터, 방송통신위원회. (2012 년 8 월말 기준)

LTE 가입자 비중



자료: 동양증권 리서치센터, 방송통신위원회. (2012 년 8 월말 기준)

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	155,186	159,385	164,852	175,370	180,084
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	155,186	159,385	164,852	175,370	180,084
판매비	129,471	136,884	142,605	156,091	159,992
조정영업이익	25,715	22,501	22,247	19,279	20,093
기타영업손익	-2,856	-1,187	-6,284	-20	-20
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	-2,856	-1,187	-6,284	-20	-20
영업이익	22,859	21,315	15,963	19,259	20,072
EBITDA	45,882	46,142	42,634	47,689	48,737
영업외손익	322	514	-2,809	-2,697	-2,657
외환관련손익	109	-37	-15	-32	-32
이자손익	-1,419	-1,290	-2,967	-3,065	-3,025
관계기업관련손익	-34	-471	-556	-200	-200
기타	1,666	2,312	729	600	600
법인세비용차감전순이익	23,181	21,829	13,154	16,562	17,415
법인세비용	5,445	5,991	2,812	3,975	4,180
계속사업순이익	17,736	15,838	10,341	12,587	13,236
종단사업순이익	-67	-17	-1,337	0	0
당기순이익	17,668	15,821	9,004	12,587	13,236
지배지분순이익	18,416	16,129	9,724	13,890	14,612
포괄순이익	14,796	11,910	8,250	12,112	12,761
지배지분포괄이익	15,606	12,066	8,971	13,397	14,117

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	43,434	63,064	38,453	47,094	47,858
당기순이익	17,668	15,821	9,004	12,587	13,236
감가상각비	23,023	24,827	26,671	28,431	28,665
외환손익	-152	44	14	32	32
종속, 관계기업관련손익	34	471	0	0	0
자산부채의 증감	2,774	21,802	-770	1,473	1,350
기타현금흐름	87	98	3,533	4,571	4,575
투자활동 현금흐름	-23,390	-42,391	-57,149	-31,214	-30,887
투자자산	-472	231	-30,715	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,423	-29,606	-30,634	-29,500	-29,000
유형자산 감소	943	352	61	0	0
기타현금흐름	-2,438	-13,368	4,139	-1,714	-1,887
재무활동 현금흐름	-22,461	-10,793	11,735	-6,499	-6,499
단기차입금	-309	1,742	844	0	0
사채 및 장기차입금	-12,871	-3,572	17,747	353	353
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6,823	-6,683	-6,573	-6,573	-6,573
기타현금흐름	-2,458	-2,280	-283	-279	-279
연결범위변동 등 기타	-44	34	354	-2,329	-1,893
현금의 증감	-2,462	9,914	-6,606	7,052	8,578
기초 현금	9,056	6,594	16,508	9,902	16,953
기말 현금	6,594	16,508	9,902	16,953	25,531
NOPLAT	22,859	21,315	15,963	19,259	20,072
FCF	21,862	32,488	7,817	15,040	16,270

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	66,540	61,175	47,647	55,778	65,165
현금및현금성자산	6,594	16,508	9,902	16,953	25,531
매출채권 및 기타채권	45,108	27,539	26,502	27,303	27,876
재고자산	1,492	2,196	2,200	2,296	2,346
비유동자산	164,784	182,486	214,525	216,196	217,145
유형자산	81,534	90,310	92,039	93,108	93,443
관계기업 등 지분관련자산	12,047	13,846	46,858	46,858	46,858
기타투자자산	19,684	17,471	16,675	17,011	17,354
자산총계	231,324	243,660	262,172	271,974	282,310
유동부채	62,022	66,736	52,185	53,341	54,228
매입채무 및 기타채무	27,158	29,448	29,380	30,309	30,964
단기차입금	5,237	7,007	7,845	7,845	7,845
유동성장기부채	16,012	16,628	3,668	3,668	3,668
비유동부채	45,222	49,597	79,803	80,402	81,007
장기차입금	2,360	3,239	23,864	23,966	24,068
사채	36,585	32,290	43,137	43,388	43,639
부채총계	107,244	116,333	131,988	133,743	135,235
자본총계	113,300	116,619	119,269	126,652	134,757
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	107,212	116,425	119,538	126,877	134,937
비지배지분	10,780	10,708	10,915	11,579	12,319
자본총계	124,080	127,327	130,184	138,231	147,076
순차입금	43,723	29,847	61,803	54,956	46,579
총차입금	60,943	59,584	79,067	79,419	79,772

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	22,808	19,975	12,043	17,202	18,096
BPS	167,593	174,280	177,562	186,705	196,743
EBITDAPS	56,823	57,144	52,800	59,061	60,359
SPS	192,191	197,392	204,162	217,188	223,026
DPS	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400
PER	7.5	7.8	12.2	8.5	8.1
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	3.6	4.5	3.9	3.6
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	6.6	2.7	3.4	6.4	2.7
영업이익 증가율 (%)	21.7	-6.8	-25.1	20.6	4.2
조정영업이익 증가율 (%)	36.9	-12.5	-1.1	-13.3	4.2
지배순이익 증가율 (%)	47.7	-12.4	-39.7	42.8	5.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	14.7	13.4	9.7	11.0	11.1
조정영업이익률 (%)	16.6	14.1	13.5	11.0	11.2
지배순이익률 (%)	11.9	10.1	5.9	7.9	8.1
EBITDA 마진 (%)	29.6	28.9	25.9	27.2	27.1
ROIC	13.4	12.2	9.9	11.4	11.9
ROA	7.9	6.8	3.8	5.2	5.3
ROE	16.4	14.0	8.2	11.3	11.2
부채비율 (%)	86.4	91.4	101.4	96.8	91.9
순차입금/자기자본 (%)	38.6	25.6	51.8	43.4	34.6
영업이익/금융비용 (배)	6.0	7.2	3.9	4.6	4.8

KT (030200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	203,263	219,901	234,269	240,721	245,025
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	203,263	219,901	234,269	240,721	245,025
판매비	183,184	200,163	219,175	222,642	227,073
조정영업이익	20,079	19,737	15,094	18,080	17,952
기타영업손익	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	20,079	19,737	15,094	18,080	17,952
EBITDA	52,467	49,655	46,614	50,350	50,854
영업외손익	-3,266	-3,758	-2,463	-2,517	-2,528
외환관련손익	301	-698	107	-36	-37
이자손익	-3,925	-3,301	-2,520	-2,595	-2,606
관계기업관련손익	327	-30	279	314	314
기타	31	272	-330	-200	-200
법인세비용차감전순손익	16,813	15,979	12,629	15,562	15,424
법인세비용	3,964	3,167	2,770	3,424	3,393
계속사업순손익	12,849	12,812	9,858	12,139	12,030
종단사업순손익	300	1,709	17	20	20
당기순이익	13,149	14,520	9,876	12,159	12,050
지배지분순이익	12,958	14,466	9,250	11,323	11,217
포괄순이익	11,261	14,597	10,036	12,089	11,981
지배지분포괄이익	11,114	13,964	9,399	11,310	11,212

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	29,731	21,503	44,846	42,335	43,719
당기순이익	13,149	14,520	9,876	12,159	12,050
감가상각비	29,725	26,719	27,921	28,768	29,444
외환손익	-333	792	-49	36	37
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23,160	-19,676	1,337	-4,957	-4,153
기타현금흐름	10,351	-852	5,762	6,329	6,342
투자활동 현금흐름	-29,491	-26,480	-39,660	-34,218	-34,049
투자자산	-2,396	-855	246	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-27,134	-32,083	-37,234	-32,100	-32,100
유형자산 감소	1,814	5,943	415	0	0
기타현금흐름	-1,775	516	-3,086	-2,118	-1,949
재무활동 현금흐름	-3,983	7,685	-9,474	-8,448	-8,333
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,232	11,996	214	400	400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,932	-5,952	-5,058	-5,067	-5,067
기타현금흐름	-283	1,641	-4,631	-3,781	-3,666
연결법위변동 등 기타	-69	127	1,870	2,679	2,605
현금의 증감	-3,812	2,835	-2,418	2,348	3,943
기초 현금	15,429	11,616	14,452	12,034	14,382
기말 현금	11,616	14,452	12,034	14,382	18,325
NOPLAT	20,079	19,737	15,094	18,080	17,952
FCF	-2,561	-6,017	7,406	9,316	10,651

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	75,194	97,907	98,469	102,919	107,661
현금및현금성자산	11,616	14,452	12,034	14,382	18,325
매출채권 및 기타채권	49,187	68,569	68,349	70,139	70,795
재고자산	7,106	6,747	9,322	9,559	9,624
비유동자산	194,222	222,948	227,293	230,693	233,466
유형자산	133,983	140,227	148,764	152,096	154,752
관계기업등 지분관련자산	6,381	5,292	5,609	5,609	5,609
기타투자자산	2,694	6,217	6,647	6,647	6,647
자산총계	269,416	320,854	325,762	333,613	341,127
유동부채	78,847	87,451	96,196	97,338	98,065
매입채무 및 기타채무	44,242	58,904	59,225	59,933	60,226
단기차입금	4,763	3,917	9,945	9,945	9,945
유동성장기부채	22,461	17,208	18,576	18,976	19,376
비유동부채	77,029	108,025	98,989	99,174	99,362
장기차입금	1,924	4,423	4,564	4,564	4,564
사채	64,675	84,439	77,108	77,108	77,108
부채총계	155,875	195,476	195,185	196,513	197,427
지배지분	111,333	117,042	123,076	129,455	135,727
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	94,662	102,196	106,555	113,004	119,347
비지배지분	2,208	8,336	7,502	7,646	7,973
자본총계	113,541	125,378	130,577	137,100	143,700
순차입금	78,548	94,296	93,981	92,000	88,423
총차입금	94,809	113,771	111,271	111,671	112,071

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	4,963	5,540	3,542	4,337	4,296
BPS	46,296	48,477	50,701	53,144	55,547
EBITDAPS	20,094	19,017	17,852	19,283	19,476
SPS	77,845	84,217	89,720	92,191	93,839
DPS	2,410	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	9.2	6.9	9.9	8.1	8.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.8	4.1	4.1	3.8	3.7
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	3.4	8.2	6.5	2.8	1.8
영업이익 증가율 (%)	107.8	-1.7	-23.5	19.8	-0.7
조정영업이익 증가율 (%)	107.8	-1.7	-23.5	19.8	-0.7
지배순이익 증가율 (%)	161.9	11.6	-36.1	22.4	-0.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.9	9.0	6.4	7.5	7.3
조정영업이익률 (%)	9.9	9.0	6.4	7.5	7.3
지배순이익률 (%)	6.4	6.6	3.9	4.7	4.6
EBITDA 마진 (%)	25.8	22.6	19.9	20.9	20.8
ROIC	9.4	9.4	6.4	7.4	7.2
ROA	4.8	4.9	2.9	3.4	3.3
ROE	12.0	12.7	7.7	9.0	8.5
부채비율 (%)	137.3	155.9	149.5	143.3	137.4
순차입금/자기자본 (%)	70.6	80.6	76.4	71.1	65.1
영업이익/금융비용 (배)	4.1	4.1	3.2	3.8	3.8

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	85,008	92,563	112,027	122,858	132,531
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	79,747	91,852	112,027	122,858	132,531
판매비	78,455	89,706	110,939	116,630	124,456
조정영업이익	6,553	2,857	1,088	6,228	8,075
기타영업손익	0	0	128	0	0
외환관련손익	0	0	3	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	125	0	0
영업이익	1,293	2,145	1,216	6,228	8,075
EBITDA	13,828	14,041	14,463	17,443	19,306
영업외손익	-871	-1,172	-2,025	-1,622	-1,633
외환관련손익	25	1	0	0	0
이자손익	-837	-953	-1,301	-1,348	-1,359
관계기업관련손익	20	12	6	0	0
기타	-78	-232	-729	-274	-274
법인세비용차감전순손익	5,682	1,685	-808	4,606	6,442
법인세비용	-18	838	-465	921	1,288
계속사업순손익	5,700	847	-343	3,684	5,153
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,700	847	-343	3,684	5,153
지배지분순이익	5,699	846	-343	3,681	5,148
포괄순이익	5,675	623	-485	3,489	4,958
지배지분포괄이익	5,674	623	-485	3,485	4,953

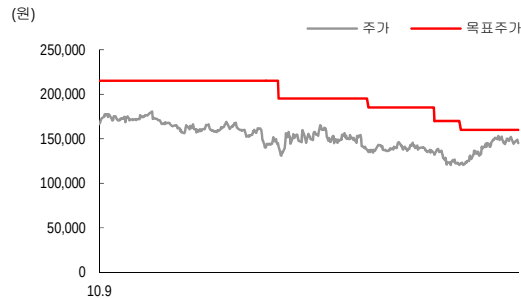
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	12,836	2,976	12,369	15,317	17,393
당기순이익	5,700	847	-343	3,684	5,153
감가상각비	10,082	9,345	10,658	10,800	10,800
외환손익	-1	6	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-20	-12	-6	0	0
자산부채의 증감	-820	-10,731	-2,033	-1,774	-1,174
기타현금흐름	-2,105	3,522	4,093	2,606	2,613
투자활동 현금흐름	-10,931	-16,937	-17,710	-14,784	-12,781
투자자산	-197	-108	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,831	-13,565	-16,879	-14,000	-12,000
유형자산 감소	207	293	77	0	0
기타현금흐름	890	-3,557	-908	-784	-781
재무활동 현금흐름	1,988	9,774	5,766	3,201	2,564
단기차입금	-3,511	451	600	1,200	1,200
사채 및 장기차입금	6,430	10,626	11,383	1,474	1,486
자본	0	0	-7,818	0	0
현금배당	-1,195	-1,514	-649	0	-649
기타현금흐름	264	211	2,251	526	527
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,066	-3,173	-3,002
현금의 증감	3,892	-4,187	-640	560	4,173
기초 현금	1,484	5,375	1,188	548	1,108
기말 현금	5,375	1,188	548	1,108	5,280
NOPLAT	1,297	2,145	1,216	6,228	8,075
FCF	1,181	-11,322	-5,149	424	4,517

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	21,601	26,232	29,390	32,617	38,593
현금및현금성자산	5,375	1,188	548	1,108	5,280
매출채권 및 기타채권	13,138	19,792	21,991	24,039	25,470
재고자산	1,901	3,722	5,296	5,902	6,262
비유동자산	63,651	84,253	86,427	90,138	91,835
유형자산	48,701	56,315	59,906	63,106	64,306
관계기업 등 지분관련자산	110	121	124	124	124
기타투자자산	825	836	763	764	764
자산총계	85,252	110,485	115,817	122,756	130,428
유동부채	26,120	39,604	38,173	40,385	42,510
매입채무 및 기타채무	15,405	25,185	26,199	26,921	27,546
단기차입금	2,249	2,700	3,300	4,500	5,700
유동성장기부채	6,538	9,937	6,759	7,033	7,319
비유동부채	19,648	32,287	46,236	47,476	48,717
장기차입금	3,020	13,598	23,802	24,602	25,402
사채	15,299	12,363	16,960	17,360	17,760
부채총계	45,767	71,892	84,408	87,861	91,228
지배지분	39,469	38,577	31,395	34,880	39,184
자본금	25,740	25,740	17,921	17,921	17,921
자본잉여금	8,366	8,366	8,366	8,366	8,366
이익잉여금	12,400	11,613	10,623	14,303	18,803
비지배지분	16	16	14	15	17
자본총계	39,485	38,594	31,408	34,895	39,201
순차입금	21,590	37,335	50,309	52,420	50,931
총차입금	27,482	38,863	51,223	53,898	56,583

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	1,113	164	-96	1,027	1,436
BPS	9,034	8,861	8,759	9,731	10,932
EBITDAPS	2,700	2,728	4,035	4,867	5,386
SPS	16,597	17,981	31,255	34,277	36,975
DPS	350	150	0	150	150
PER	7.0	36.9	-76.1	7.1	5.1
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.9	5.7	4.8	4.3
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	71.4	8.9	21.0	9.7	7.9
영업이익 증가율 (%)	-62.5	65.9	-43.3	412.1	29.7
조정영업이익 증가율 (%)	84.0	-56.4	-61.9	472.4	29.7
지배순이익 증가율 (%)	94.5	-85.1	-140.5	-1,173.1	39.9
매출총이익률 (%)	93.8	99.2	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	1.5	2.3	1.1	5.1	6.1
조정영업이익률 (%)	7.7	3.1	1.0	5.1	6.1
지배순이익률 (%)	6.7	0.9	-0.3	3.0	3.9
EBITDA 마진 (%)	16.3	15.2	12.9	14.2	14.6
ROIC	3.4	1.8	0.8	6.8	8.4
ROA	9.1	0.9	-0.3	3.1	4.1
ROE	19.2	2.2	-1.0	11.1	13.9
부채비율 (%)	115.9	186.3	268.7	251.8	232.7
순차입금/자기자본 (%)	54.7	96.8	160.2	150.3	130.0
영업이익/금융비용 (배)	1.0	1.3	0.6	3.0	3.9

SK 텔레콤(A017670) 투자등급 및 목표주가 추이



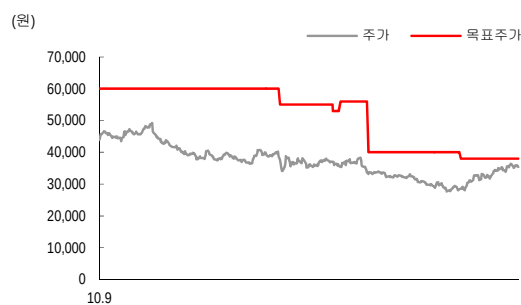
날짜	투자의견	목표주
2012/10/02	BUY	160,000원
2012/06/18	BUY	160,000원
2012/06/04	BUY	170,000원
2012/05/03	BUY	170,000원
2012/01/09	BUY	185,000원
2011/11/21	BUY	195,000원
2011/08/30	BUY	195,000원
2011/08/05	BUY	195,000원
2011/07/25	BUY	215,000원
2011/07/11	BUY	215,000원

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 SK 텔레콤종목에 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

KT(A030200) 투자등급 및 목표주가 추이



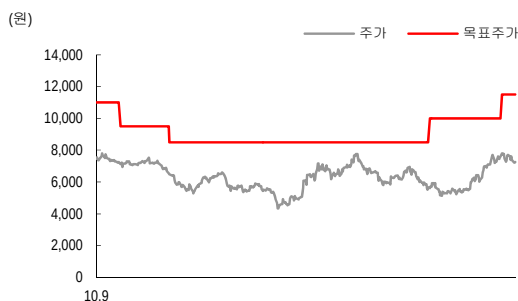
날짜	투자의견	목표주
2012/10/02	BUY	38,000원
2012/07/18	BUY	38,000원
2012/06/18	BUY	38,000원
2012/06/04	BUY	40,000원
2012/01/09	BUY	40,000원
2011/11/21	BUY	56,000원
2011/11/08	BUY	53,000원
2011/08/30	BUY	55,000원
2011/08/08	BUY	55,000원
2011/07/25	BUY	60,000원

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 KT 중목을 기초자산으로 하는 주가연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

LG 유플러스(A032640) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주
2012/10/02	BUY	11,500원
2012/09/03	BUY	11,500원
2012/07/18	BUY	10,000원
2012/06/04	BUY	10,000원
2012/04/30	BUY	10,000원
2012/03/05	BUY	8,500원
2011/11/21	BUY	8,500원
2011/10/12	BUY	8,500원
2011/07/25	BUY	8,500원
2011/02/01	BUY	8,500원

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.