

## SK (003600)

## 매수 (유지)

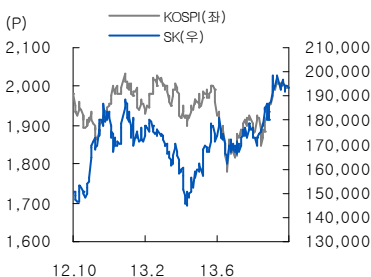
목표주가	240,000원
현재가 (10/7)	193,500원
KOSPI (10/7)	1,994.42pt
시가총액	9,127십억원
발행주식수	47,472천주
액면가	5,000원
52주 최고가	198,500원
최저가	145,000원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	30.8%
배당수익률 (12.12월)	1.3%

주주구성	
SK&C 외 3인	31.89%
국민연금공단	6.12%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	22%	26%
절대기준	1%	18%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	240,000	-	-
EPS(13)	26,185	-	-
EPS(14)	31,298	-	-

## SK 주가추이



김 장 원

02 6915 5661  
jwkim@ibks.com

## 미래의 수익 기반을 강화

## 주력 자회사에서 포스(Force)를 느낀다

SK그룹은 M&A를 가장 잘 소화하는 기업이라고 생각한다. 현재 주력업종이자 주력자회사는 흡수합병으로 그룹에 편입됐으며, 최근에 인수한 반도체사업도 성공적이라고 평가한다. 주력자회사는 SK이노베이션(정유/화학), SK텔레콤(통신서비스)으로 두 회사는 해당 업종에서 시장지배력을 가졌으며, 산업의 변화에도 지배력은 더욱 공고해진 것으로 판단한다. 그룹에는 두 업종 외에도 건설, 해운, 발전사업이 있으며, 이중 발전사업은 지주회사의 수익에 많은 영향을 미치며, 주력사업으로 성장할 계획을 갖고 있다.

## 전력·발전 사업 강화

SK그룹에서 성장의 축이 될 SKE&S는 도시가스, LNG판매사업에 2011년 전남 광양에서 LNG복합발전사업을 영위하던 케이파워를 흡수 합병함으로써 발전사업이 추가되었으며, 금년 3월에는 경기도 평택에 LNG복합발전소가 추가되었다. 이외에도 경기도 장흥, 문산, 여주에 LNG복합발전소를 추가 건설할 예정이며, 충남에 LNG터미널도 확보할 계획이다. 또한 2019년부터 미국의 LNG처리시설을 20년간 사용할 수 있는 사용계약을 맺어 셰일가스를 도입할 수 있는 발판을 마련했다. 이 점을 긍정적으로 보는 것은 이미 인도네시아에서 LNG를 장기간 도입하는 계약으로 원재료의 안정적인 조달과 시가대비 낮은 가격으로 수익성 제고에 큰 도움이 되고 있기 때문이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 240,000원(상향)

SK그룹의 미래는 역할이 확실하다. 현재 주력사업은 변화가 없을 것이고, 전력발전사업이 성장의 축으로 부상할 전망이다. 정유와 통신사업은 규제가 상대적으로 많지만, 신규업체의 진입도 그만큼 어려워 시장지배력을 가진 SK그룹은 안정적인 수익구조를 가졌다고 평가할 수 있다. 안정적인 수익구조가 고성장시대에는 덜 부각될 수 있으나, 저성장시대에는 다르다. 발전사업에 위험요소가 없진 않으나, 성장의 기회와 여력이 클 것으로 본다. 목표주가는 자회사의 가치를 반영해 24만원으로 상향 조정한다.

(단위: 십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	111,218	119,678	116,792	119,541	121,819
영업이익	8,346	4,597	4,374	4,628	5,020
세전이익	7,339	4,029	3,667	4,231	4,315
지배주주순이익	1,673	1,049	1,243	1,486	1,516
EPS(원)	35,244	22,095	26,185	31,298	31,925
증가율(%)	153.9	-37.3	18.5	19.5	2.0
영업이익률(%)	7.5	3.8	3.7	3.9	4.1
순이익률(%)	4.6	2.2	2.4	2.8	2.8
ROE(%)	18.3	9.5	10.3	11.2	10.4
PER	3.4	8.1	7.4	6.2	6.1
PBR	2.7	3.0	2.0	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.1	6.5	6.7	6.6	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## SK 지배구조

M&A를 가장 잘 소화하는  
기업

SK는 <sup>1</sup>82개의 계열사를 보유한 지주회사로 9개의 자회사 외에 손자, 증손회사로 구성되어 있다. SK그룹의 역사를 되돌아 보면 1962년 설립된 대한석유공사를 선경이 1980년 인수하여 사명을 유공으로 변경하여 1984년 주식시장에 상장을 시키고, 1985년 흡수 합병한 후 1998년 사명을 SK로 바꿨다. 이 기간에 한국이동통신과 하나로통신을 인수해 지금의 SK텔레콤과 SK브로드밴드로 사명을 바꿨으며, 2012년 초에는 하이닉스반도체를 인수하여 반도체사업을 추가하였다. SK그룹이 걸어온 과거를 보면 기업문화가 다른 사업체를 인수하여 통합하는 남다른 능력이 있다는 것을 알 수 있다.

정유/화학, 통신서비스,  
발전사업 그리고 반도체

정유, 통신, 발전사업이 그룹의 주력 사업이며, 반도체를 인수함으로써 내수 위주의 사업에서 범위를 넓히게 되었다. 9개 자회사 중 SK이노베이션, SK텔레콤, SK네트웍스, SKC는 상장사이고 나머지는 비상장사이며, 모두 중속기업으로 연결실적에 포함시키고 있다. SK텔레콤의 경우 지분율이 25.2%로 많지 않음에도 실질적 지배력을 가졌다고 판단한다. SKE&S는 그룹의 성장사업 아이템을 수행하는 기업으로 주목을 받고 있으며, SK가 94.1%를 소유하고 나머지는 SKC&C가 갖고 있다.

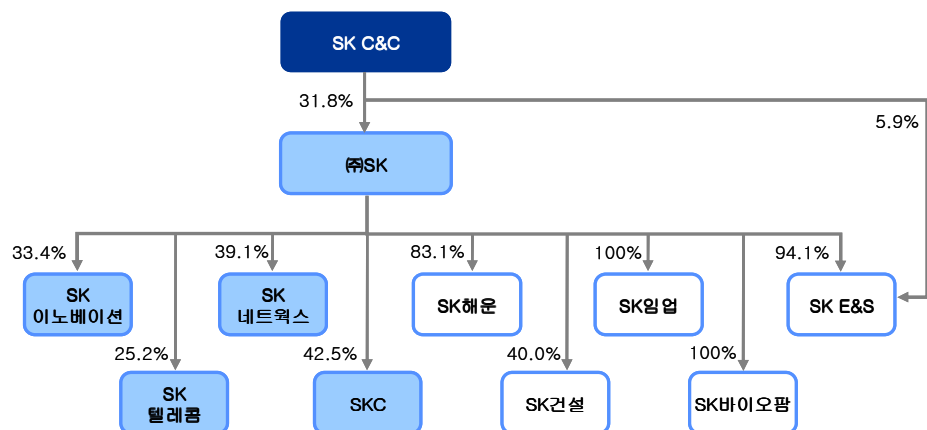
주력사업은 시장 지배력을  
보유

지주회사는 일반적으로 그룹의 오너일가가 지분을 갖는 경우가 대부분인데, SK는 SKC&C가 최대주주다. SI업을 하는 SKC&C는 국내 SI업계에서 3위이며, 금융과 통신 분야의 SI에 경쟁력을 갖고 있다. 옥상옥 구조로 두 회사간에 합병 가능성이 항상 대두되곤 했으나, 구체적인 계획은 아직 없는 것으로 파악된다.

또 하나의 주력: 발전사업

SK의 연결 실적에서 자회사가 차지하는 비중을 내부거래 등을 고려치 않고, 단순 비교를 해 보면 2013년 상반기 기준 연결 영업이익에서 SK텔레콤, SK이노베이션, SKE&S는 각각 44%, 49%, 15%이나, 지배주주순이익에서는 SKE&S가 절반을 차지한다. 지난해 연간 실적에서도 마찬가지였다. 실적이 안정적으로 발생하는 가운데 지분율이 높기 때문이다.

그림 1. SK 지배구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

<sup>1</sup> 2013년 8월 공정위의 상호출자제한 기업집단 자료 참고

## 전력 발전사업 강화

### 에너지 전문기업

SKE&S는 1993년 설립된 중간지주회사로 부산도시가스, 코원에너지서비스, 영남에너지서비스, 충청에너지서비스, 전북에너지서비스, 전남도시가스, 강원도시가스의 지분을 소유하여 LNG관련 사업을 영위하고 있다. 또한 출자회사로 평택에너지서비스, 김천에너지, 피엠피, 위레에너지서비스, 경남신재생에너지 및 해외에 출자회사를 보유하여 전력, 집단에너지 및 해외 도시가스, LNG판매사업을 진행한다.

### 전남 광양에 이어 경기도에 LNG복합발전소 추가

출범 당시에는 도시가스, LNG판매사업이 주력이었으나, 2011년 8월 SK 계열사로 전남 광양에서 LNG복합발전사업을 하는 케이파워를 흡수합병하고, 2013년 3월 평택에너지서비스가 오성LNG복합발전소를 완공함에 따라 발전사업이 추가되었다. 케이파워는 1997년 설립되어 537MW급 2기의 광양LNG복합발전소를 2006년부터 상업운전을 시작했다. 오성LNG복합발전소는 경기도 평택에 833MW규모로 금년 3월에 완공되어 초기 안정화 단계를 거쳐 현재 정상 가동 중이다.

### 도시가스업은 허가제로 안정적

도시가스업은 국민생활에 기초적인 에너지를 공급하는 사업으로서 공급권역이 허가제로 사업성이 안정적이다. 집단에너지 사업도 병행한다. 집단에너지 사업은 열병합발전소로 지역 난방을 공급하는 것으로 최근 건설되는 전력발전소는 이 기능이 가동하도록 권유하고 있다. 오성LNG복합발전소도 전기를 생산하고 남은 배열을 인근지역에 공급한다.

### 민간 LNG사업자 중 선도업체

액화천연가스(LNG)사업은 한국가스공사가 독점하고 있는 가운데 자가소비용 발전사업자에 한해 직 도입이 허용된다. 민간 직 도입은 발전용 및 산업용 신규 수요를 보유하고, 일정 규모 이상의 저장설비를 갖춘 사업자에 한해 가능한데, SKE&S는 인도네시아에서 들어와 광양발전소에서 소비하며, 전체 시장에서 점유율은 1.7%이다.

### 성장 발판 마련

1. LNG복합발전 추가
2. 해외에서 LNG 도입

SKE&S는 경기도 장흥, 문산, 여주에 LNG복합발전소를 추가 건설할 예정이며, 충남 보령에 GS에너지와 공동으로 투자하여 LNG터미널을 건설한다. 또한 미국의 LNG 처리시설을 2019년부터 20년간 사용할 수 있는 계약을 맺어 동 시설을 통해 미국 셰일가스를 도입할 수 있는 발판을 마련했다

그림 2. 광양LNG복합발전소



자료: SK 블로그

그림 3. 오성LNG복합발전소



자료: 언론사 자료 발췌

광양발전소는 자체사업.  
오성발전소는 연결기준

SKE&S는 케이파워를 인수한 후 광양LNG복합발전소가 자체사업이 되었다. 오성LNG발전소의 경우에는 평택에너지서비스가 하는 것으로 연결 대상이지 자체사업은 아니다. 즉 SKE&S의 별도 실적은 광양발전소가 주류이며, 오성LNG복합발전소를 비롯한 자회사의 가스사업과 에너지사업은 연결로 포함된다.

낮은 가격의 LNG 해외  
조달이 수익 호조의 이유

발전사업의 원재료는 LNG로 얼마에 공급받느냐에 따라 수익이 달라진다. 인도네시아에서 LNG를 장기간 낮은 가격에 도입하는 계약을 맺어 이를 광양발전소에서 사용하고 있어 별도실적은 LNG 가격 상승으로 안정적이고, 높은 수익성을 나타내고 있다.

전력사업에서의 규제에도  
민간사업자는 안정적으로  
수익 창출 가능

국내 전력은 수요 대비 공급량이 충분치 못한 상황으로 발전 용량을 계속 늘려야 하는 상황이다. 전력을 생산하는 방법은 원자력, LNG, 석탄, 신 재생에너지가 있으며 각각에 장단점이 있다. 원전의 경우 경제성이 높은 반면 안전성 측면에서 우려가 있는 것도 사실이다. 현재 원전 비중이 25%이며, 향후 41%까지 늘리겠다는 정부의 계획은 두고 볼 필요가 있겠지만, 쉽지는 않을 전망이다. LNG의 경우 환경에 우호적이거나, 발전단가가 부담 되고, 석탄은 경제적이지만, 환경에는 비우호적이다. 경제성·환경·안전성 등을 모두 만족시켜주는 에너지는 찾기 어렵다. 따라서 현존하는 에너지원들이 적절히 조합을 이룰 것으로 예상해 전력 구매가격은 급격하게 변할 가능성이 커 보이지 않는다. 전력요금의 개편이 전력 사용을 스마트하게 해 불필요한 사용을 자제하게 하나, 이것이 발전사업자의 수익에 감액으로 이어지는 것도 제한적일 것으로 판단한다.

양적 성장으로 양호한 실적  
흐름 지속

오성LNG발전소가 운전 초기 안정화 단계에서 가동에 차질이 발생했지만, 9월초부터 정상 가동에 들어갔다. 발전단가가 싼 원전 가동률이 높아지면 전력구매단가도 내려가 민간발전사의 수익이 떨어질 수 있다. 구매단가는 하향 안정세가 유지될 것으로 보지만, 발전용량이 늘어 안정적인 실적 흐름이 지속될 것으로 전망된다.

표 1. SKE&S 실적 추이

(단위: 십억원, GWh, %, 원/kwh)

	2013F				2014F				연간		
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	2012	2013F	2014F
<b>연결기준</b>											
매출액	2,021	1,427	1,131	1,994	2,348	1,425	1,353	2,036	5,776	6,573	7,162
영업이익	199	135	168	91	196	127	204	100	760	592	628
순이익	148	129	125	66	164	126	149	69	584	467	508
<b>발전사업</b>											
매출	265	467	345	380	416	437	501	398	1,183	1,458	1,753
영업이익	133	103	156	83	145	102	195	87	625	479	529
<b>광양발전소</b>											
생산능력	2,266	2,291	2,304	2,354	2,304	2,304	2,304	2,304	9,214	9,214	9,214
생산실적 (기동률)	1,450	1,697	1,751	1,318	1,497	1,728	1,958	1,382	6,427	6,216	6,565
전력가격	64	74	76	56	65	75	85	60	70	67	71
매출	163	164	163	160	155	155	155	155	172	162	155
매출	236	277	285	211	232	268	303	214	1,107	1,009	1,018
<b>오성발전소</b>											
생산능력	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824		7,297	7,297
생산실적 (기동률)	180	1,296	365	1,095	1,186	1,095	1,277	1,186		2,935	4,743
매출	2	71	20	60	65	60	70	65		40	65
매출	29	190	59	170	184	170	198	184		448	735

주: 연결기준 순이익은 지배주주순이익 기준. 발전사업은 SKE&S와 평택에너지서비스 별도실적 기준

각 발전소의 생산능력과 생산실적은 사업보고서의 데이터를 기준. 전력가격은 과거 실적을 역산해 자체 산출한 것을 기준으로 예측

자료: SKE&S, 평택에너지서비스, IBK투자증권



## 투자전략 / 미래에 역할이 분명하다

### 자회사의 안정성과 리스크 요인 둔화

SK는 안정적인 수익 기반을 가졌다. 주력 자회사들은 주력 시장에서 높은 지배력으로 안정된 경쟁력을 유지하고 있다. 더구나 반도체 사업부도 D램 가격 상승으로 실적이 호조세를 나타내고 있다. SKE&S 실적이 지난해보다 내려가지만, 2012년 국내 전력생산체계가 일본의 원전 문제 등 대내외 여건 변화로 변화가 있었고, 낮은 원재료 투입으로 원가부담이 떨어지는 등 일시적 요인이 강했다고 보기에 큰 의미를 둘 필요는 없다. 그보다는 발전소 추가에 의한 양적 성장에 더 큰 의미가 있다고 생각한다. SK건설은 해외 저가 수주의 매출 인식으로 실적이 부진하지만, 경쟁사에 비하면 양호한 것으로 평가한다.

### 지속 성장을 위한 밑거름 확보. 주력 부문에서의 수익 창출 Know-how

안정을 바탕으로 사업 기반을 강화한다. SK텔레콤은 통신환경의 급변에도 시장지배력을 더욱 공고히 하고, SKE&S는 현재 2개의 발전소를 2017년에는 5개로 늘릴 계획이며, 인도네시아에 이어 해외 가스전에 투자하고, 미국에서 셰일가스를 도입할 수 있는 발판을 마련한 점은 장기적 수익 관점에서 긍정적이다. 해외에서 원자재를 장기적으로 도입하는 것은 도입 시점에 스팟가격이 어떻게 형성될 지 모르기 때문에 위험요소가 없는 것은 아니다. 한국가스공사에서 매입을 하면 일정수준(8~10% 정도)의 마진은 확보가 될 것이다. 그렇지만 발전사업자가 성장을 하는 것은 발전소를 더 지어야 하고, 수익성을 개선시키기 위해서는싼 원자재를 사용해야 하는데, 이는 몇 년 전부터 준비를 하지 않고서는 안 된다. 따라서 원재료의 직 도입을 위한 노력은 필요한 것이라고 본다.

### 투자의견 매수 목표주가 240,000(상향)

주력사업이 규제를 많이 받는 사업이지만, 장치산업으로 신규 업체의 진입이 매우 어려운 산업이다. 안정적인 수익구조가 고성장시대에는 주목을 덜 받을지 모르지만, 저성장시대에는 다르다고 생각한다. 향후에도 발전사업은 계속 주목을 받을 것으로 예상하며, 그룹 내에서 비중도 커질 전망이다. 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 SOTP 방식으로 주력자회사의 가치 상승을 반영해 24만원으로 기존대비 4.37% 상향 조정한다. SKE&S의 가치는 영업가치를 반영한 것으로 SKE&S가 투자한 차이나가스홀딩스는 반영하지 않았는데, 차이나가스홀딩스의 주가가 연초대비 35% 상승한 점을 감안한다면 추가 상승 여력이 있다는 판단이다.

표 6. Valuation

(단위: 억원, 백만주, %, 원)

구분	금액	지분율	비고
투자자산가치(A)	149,836		
상장기업	102,572		SK이노베이션 외 4개사
SK이노베이션	44,318	33.4	시총 기준
SK텔레콤	47,411	25.2	시총 기준
비상장사	47,264		
SK건설	1,401	40.0	2013년 예상 EBITDA에 Multiple 6x
SKE&S	38,861	94.1	2013년 예상 EBITDA에 Multiple 6x
브랜드 로열티(B)	12,635		연간 브랜드 수익에 PER 8배
순차입금(C)	30,000		
순자산가치(D=A+B-C)	132,471		
주식수(E)	41		보통주와 우선주 포함(자사주는 제외)
주당 순자산가치(D/E)	323,201		
적정주가	237,575		상장사 25% 할인율 적용
현재주가(10/7)	193,500		

주: 10월 7일 주가 기준. 자료: SK, IBK투자증권

## 포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	111,218	119,678	116,792	119,541	121,819
증가율(%)	22.7	7.6	-2.4	2.4	1.9
매출원가	99,464	109,766	107,330	109,832	111,805
매출총이익	11,754	9,911	9,462	9,708	10,014
매출총이익률 (%)	10.6	8.3	8.1	8.1	8.2
판매비	5,238	5,314	5,088	5,080	4,995
판매비율(%)	4.7	4.4	4.4	4.2	4.1
영업이익	8,346	4,597	4,374	4,628	5,020
증가율(%)	59.5	-44.9	-4.9	5.8	8.5
영업이익률(%)	7.5	3.8	3.7	3.9	4.1
순금융손익	-1,070	-880	-1,497	-1,501	-1,523
이자손익	-861	-992	-993	-977	-965
기타	-209	113	-503	-524	-558
기타영업외손익	0	230	-87	212	212
종속/관계기업손익	62	82	876	892	606
세전이익	7,339	4,029	3,667	4,231	4,315
법인세	2,140	1,241	857	929	948
법인세율	29.2	30.8	23.4	22.0	22.0
계속사업이익	5,199	2,788	2,810	3,302	3,368
중단사업손익	-95	-158	0	0	0
당기순이익	5,103	2,631	2,810	3,302	3,368
증가율(%)	87.9	-48.4	6.8	17.5	2.0
당기순이익률 (%)	4.6	2.2	2.4	2.8	2.8
지배주주당기순이익	1,673	1,049	1,243	1,486	1,516
기타포괄이익	-351	-775	298	0	0
총포괄이익	4,752	1,856	3,107	3,302	3,368
EBITDA	11,857	8,295	8,354	8,588	9,143
증가율(%)	28.4	-30.0	0.7	2.8	6.5
EBITDA마진율(%)	10.7	6.9	7.2	7.2	7.5

## 투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	35,244	22,095	26,185	31,298	31,925
BPS	45,080	59,587	96,334	134,237	171,224
DPS	1,950	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	3.4	8.1	7.4	6.2	6.1
PBR	2.7	3.0	2.0	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.1	6.5	6.7	6.6	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	7.6	-2.4	2.4	1.9
EPS증가율	153.9	-37.3	18.5	19.5	2.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE	18.3	9.5	10.3	11.2	10.4
ROA	6.0	2.9	3.1	3.5	3.5
ROIC	12.3	5.8	5.8	6.6	6.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	171.6	155.9	145.5	133.3	120.1
순차입금 비율(%)	56.9	60.1	57.4	51.8	46.6
이자보상배율(배)	5.2	3.4	3.5	3.7	4.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	9.5	9.4	9.7	9.7
재고자산회전율	13.1	12.7	12.6	12.7	12.6
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	41,759	35,546	34,715	35,132	35,031
현금및현금성자산	9,372	7,146	7,889	7,780	7,107
유가증권	2,447	291	147	147	147
매출채권	12,489	12,581	12,206	12,460	12,739
재고자산	9,656	9,168	9,346	9,539	9,753
비유동자산	50,655	55,099	57,641	59,825	61,480
유형자산	31,013	33,200	35,377	37,253	38,893
무형자산	8,611	8,523	8,112	7,577	7,114
투자자산	7,717	10,102	10,763	11,663	12,276
자산총계	92,414	90,645	92,356	94,956	96,511
유동부채	35,607	31,331	30,398	30,461	30,113
매입채무및기타채무	11,727	10,741	10,138	10,526	10,579
단기차입금	8,169	5,576	6,008	5,918	5,800
유동성장기부채	4,520	4,878	4,951	4,901	4,801
비유동부채	22,785	23,899	24,342	23,801	22,558
사채	12,472	13,841	15,255	14,755	13,755
장기차입금	3,532	4,095	3,256	3,256	3,156
부채총계	58,391	55,230	54,740	54,262	52,671
자배주주지분	10,751	11,352	12,686	13,949	15,242
자본금	239	239	239	239	239
자본잉여금	6,134	6,027	6,057	6,057	6,057
자본조정등	-418	-418	-418	-418	-418
기타포괄이익누계액	-155	-402	-235	-235	-235
이익잉여금	4,951	5,906	7,043	8,306	9,600
비자배주주지분	23,272	24,064	24,930	26,746	28,598
자본총계	34,022	35,416	37,615	40,695	43,840
비이자부채	29,655	26,815	25,256	25,418	25,145
총차입금	28,736	28,415	29,484	28,844	27,525
순차입금	19,364	21,269	21,595	21,064	20,419

## 현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	9,644	5,360	5,954	6,635	6,804
당기순이익	5,103	2,631	2,810	3,302	3,368
비현금성 비용 및 수익	5,408	6,114	5,203	4,357	4,827
유형자산감가상각비	2,731	2,943	3,319	3,424	3,660
무형자산상각비	779	755	661	536	463
운전자본변동	1,367	-1,370	-612	-47	-427
매출채권등의감소	0	-532	748	-253	-279
재고자산의감소	-2,157	389	-116	-194	-214
매입채무등의증가	0	-752	-1,049	389	53
기타 영업현금흐름	-2,234	-2,014	-1,446	-977	-965
투자활동 현금흐름	-5,685	-9,430	-10,398	-6,009	-6,020
유형자산의 증개(CAPEX)	-5,564	-6,280	-5,397	-5,300	-5,300
유형자산의 감소	217	443	35	0	0
무형자산의 감쇠(증가)	-850	-406	-192	0	0
투자자산의 감쇠(증가)	-1,380	-3,327	1,083	-7	-7
기타	1,892	141	-5,928	-701	-713
재무활동 현금흐름	-1,420	1,880	-674	-735	-1,457
차입금의증가(감소)	0	0	8,482	0	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,420	1,880	-9,155	-735	-1,357
기타 및 조정	94	-36	5,861	0	0
현금의 증가	2,633	-2,226	743	-109	-673
기초현금	6,739	9,372	7,146	7,889	7,780
기말현금	9,372	7,146	7,889	7,780	7,107

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

#### 투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

