

Reiterate:

# 웅진코웨이

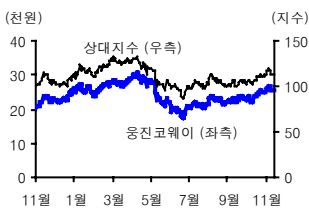
## (021240)

**BUY(M)**

### 3분기 실적 - 수익성 개선 추세 지속

주가 (11월 13일):	25,650원
6개월 목표주가:	29,500원
종합주가지수:	1,397
코스닥주가지수:	605
시가총액:	1조 9,077억원
총발행주식수:	74,375,593주
120일 평균 거래대금:	100억원
52주 최저/최고:	17,600원/30,500원
상대수익률 (3월/6월):	4.5%/-4.5%
배당수익률 (06E):	1.6%
주당장부가치 (06E):	5,136원
유동주식비율:	61.8%
외국인지분:	24.2%
주요지분:	윤석금 (27.2%) 웅진생크빅 (5.2%)

#### 과거 1년간 주가 추이



- **기존 시각 유지:** 웅진코웨이에 대한 BUY(M) 투자 의견과 DCF valuation 방식으로 산정된 6개월 목표주가 29,500원(2007년 EV/EBITDA 5.7배)을 유지함. 이는 3분기 실적으로 파악한 동사의 전반적인 영업 상황이 기존 예상과 유사하다고 판단되기 때문임. 그러나 3분기 실적 발표가 주가에 긍정적일 것으로 판단하는데, 기존 멤버쉽 가입자의 72% 수준이 가격 인상을 수용한 것으로 파악되어 요금 인상에 따른 계약 해지 증가 가능성에 대한 우려를 완화시켜 주고 있기 때문임. 예상을 소폭 하회하는 3분기 경상이익을 반영하여 2006년, 2007년 EPS를 각각 5.2%, 3.9% 하향 조정하나 현금흐름에는 별 영향이 없는 사항임.
- **요금 인상에 따른 해지율 4.7% - 예상보다 낮음:** 가격 인상 이후 현재까지 해지율이 기존 회사측 예상인 10% 수준보다 낮은 4.7% 수준에 그치고, 기존 멤버쉽 가입자의 72%가 가격 인상을 수용한 것으로 파악되어 요금 인상 영향에 따른 가입자 이탈 등 부정적인 영향은 크지 않은 것으로 판단됨. 9월말 현재 총 가입자 수는 전년동기대비 12.7% 성장한 415만 임. 3분기 중 신규 계약은 전년동기대비 2.1% 증가에 그쳤으나 이는 8월 신규 ERP 시스템 도입으로 2주간 신규 계약이 접수가 원활하지 못했던 일시적인 요인 때문으로 판단됨.
- **4분기 수익성 개선 지속 전망:** 4분기에도 영업이익률 개선이 지속되어 11.7% 수준(vs 3분기 10.1%)에 이를 전망이다. 이는 주로 멤버쉽 요금 인상 효과가 11월부터 시작되기 때문임. 요금 인상에 따른 이익 증가분은 38억원 수준으로 추정되는데 이는 영업이익률을 1.2%pts 상승시키는 효과가 있음. 한편, 동사의 3분기 잠정실적은 영업이익이 전년대비 24.9% 증가 하면서 예상과 유사하였음. 이는 요금 인상에 따른 해지율 상승 및 새로운 ERP 시스템 불안정에 따른 신규 주문 처리 지연 등으로 기존 예상을 하회할 가능성에 대한 우려가 있었던 점을 감안하면 안도감을 주는 실적이라고 판단됨.

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2003	827	84	82	58	2,429	15.6	10.6	175	8.7	4.3	48.9
2004	828	113	101	71	2,942	21.1	8.7	69	8.1	3.0	40.5
2005	1,008	97	86	61	1,100	na	23.3	120	7.5	5.5	22.2
2006E	1,135	107	97	70	937	(14.8)	27.4	21	6.3	5.0	19.2
2007E	1,308	160	155	112	1,506	60.7	17.0	(92)	4.9	4.2	26.9
2008E	1,455	199	199	144	1,934	28.4	13.3	(203)	4.1	3.6	29.3

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨  
자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

- 당사는 11월 13일 기준으로 지난 3개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 11월 13일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 위 조사분석담당자는 11월 13일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 위 자료는 11월 14일 2시 27분에 기관투자자들에게 사전 배포되었습니다.

## 3분기 잠정실적, 예상 수준 - 우려에서 안도감으로

어제 발표된 웅진코웨이의 3분기 영업이익은 전년동기대비 24.9% 증가하면서 당사 예상과 시장 기대와 유사하였다. 8월 가격 인상 고지에 따른 해지율 상승 및 새로운 ERP 시스템 불안정에 따른 신규 주문 처리 지연 등으로 3분기 실적이 기존예상을 하회할 가능성에 대한 우려가 있었던 점을 감안하면 안도감을 주는 실적이라고 판단된다. 영업이익률은 작년 3분기 8.5% 수준에서 10.1% 수준으로 개선되었고, EBITDA이익률도 작년 3분기 26.4% 수준에서 28.3% 수준으로 개선되었다. 이는 매출이 늘고, 필터 교체 비용 등 감가상각비를 제외한 매출원가가 전년동기대비 13.2% 감소하였기 때문이다. 그러나 경상이익과 순이익은 전년동기대비 각각 17.0%, 11.3% 증가에 그치면서 당사 예상을 6.9% 하회하였는데, 이는 최근 신규 설립된 말레이시아 현지법인을 비롯한 계열사로부터 지분법평가손실(6.3억원)이 새로이 발생하였기 때문이다.

## 3분기 잠정실적

(십억원)	3Q06P	3Q05	증감률 (% y-y)	2Q06	증감률 (% q-q)	3Q06E 당사	차이 (%)	3Q06E 컨센서스	차이 (%)
매출액	278	264	5.3	283	(1.5)	289	(3.7)	287	(3.1)
영업이익	28	22	24.9	23	21.6	28	(0.6)	27	3.6
경상이익	26	22	17.0	20	31.4	28	(6.9)	25	5.2
순이익	19	17	11.3	14	34.9	19	(4.5)	18	3.7
EBITDA	79	70	12.9	72	9.6	75	4.7	na	na
영업이익률 (%)	10.1	8.5		8.2		9.8		9.4	
경상이익률 (%)	9.3	8.3		6.9		9.6		8.5	
EBITDA이익률 (%)	28.3	26.4		25.4		26.0		na	

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 삼성증권 추정

## 분기별 가입자 현황

(천계약)	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	3Q06 *
<b>렌탈</b>	<b>2,967</b>	<b>3,089</b>	<b>3,161</b>	<b>3,225</b>	<b>3,321</b>	<b>3,435</b>	<b>3,484</b>	<b>3,510</b>
증감률 (% y-y)	16.9	14.8	12.6	12.5	12.0	11.2	10.2	11.1
증감률 (% q-q)	3.5	4.1	2.3	2.0	3.0	3.4	1.4	2.2
<b>멤버십</b>	<b>459</b>	<b>476</b>	<b>523</b>	<b>550</b>	<b>581</b>	<b>635</b>	<b>666</b>	<b>666</b>
증감률 (% y-y)	47.0	46.6	52.6	46.4	26.7	33.5	27.3	27.3
증감률 (% q-q)	22.1	3.7	10.0	5.2	5.7	9.2	4.9	4.9
<b>합계</b>	<b>3,425</b>	<b>3,564</b>	<b>3,684</b>	<b>3,775</b>	<b>3,902</b>	<b>4,070</b>	<b>4,150</b>	<b>4,176</b>
증감률 (% y-y)	20.2	18.2	17.0	16.5	13.9	14.2	12.7	13.4
증감률 (% q-q)	5.7	4.1	3.4	2.5	3.4	4.3	2.0	2.6
<b>비중 (%)</b>								
렌탈	86.6	86.7	85.8	85.4	85.1	84.4	84.0	84.1
멤버십	13.4	13.3	14.2	14.6	14.9	15.6	16.0	15.9

참고: \* 일시적인 신규 계약 접수 중지가 없이 7월 신규 계약이 8월에도 유지되었을 경우를 가정함

자료: 웅진코웨이

## 3분기 신규 계약 성장 - 일시적인 요인으로 둔화

9월 말 기준 동사의 총 가입자 수는 전년동기대비 12.7% 성장한 415만으로 렌탈과 멤버십 가입자 수가 전년동기대비 각각 10.2%, 27.3% 성장하였다. 3분기 중 신규 계약은 23만 5천으로 전년동기대비 2.1% 증가에 그쳐 기존 두 자리 수 성장률이 크게 하회하였다. 회사측에 따르면 이는 8월 신규 ERP 시스템 도입으로 2주간 신규 계약이 접수되지 못하여 7월 9만 2천이던 신규 계약이 8월 6만 6천으로 크게 줄었기 때문으로 9월에는 7만 8천으로 재차 증가하였다. 만일 지난 8월에 주문 접수가 원활하여 7월 수준의 신규 계약이 접수되었다면 3분기 신규 계약은 26만 1천으로 전년동기대비 13.4% 수준의 높은 성장세를 유지했을 것으로 추산된다. 한편, 3분기 계약률은 1.13% 수준으로 지난 1분기와 2분기의 각각 1.05%, 1.00% 수준에 비해 소폭 상승하였으나 우려할만한 수준은 아니라고 판단된다.

**분기별 신규 계약 및 해지 현황**

(천계약)	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	3Q06 *
정수기	88	123	113	91	104	139	n/a	n/a
청정기	50	60	41	59	59	64	n/a	n/a
비데	58	54	47	71	76	70	n/a	n/a
연수기	34	34	28	22	31	34	n/a	n/a
음식물처리기	0	2	1	1	1	1	n/a	n/a
<b>신규 계약 합계</b>	<b>231</b>	<b>272</b>	<b>230</b>	<b>244</b>	<b>270</b>	<b>309</b>	<b>235</b>	<b>261</b>
증감률 (% y-y)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.1	13.5	1.4	13.4
증감률 (% q-q)	n/a	17.9	(15.3)	5.8	10.8	14.3	(23.9)	(15.5)
<b>계약 해지</b>	<b>206</b>	<b>155</b>	<b>158</b>	<b>178</b>	<b>166</b>	<b>198</b>	<b>184</b>	<b>184</b>
증감률 (% y-y)	n/a	n/a	n/a	n/a	(19.3)	28.0	16.7	16.7
증감률 (% q-q)	n/a	(24.9)	1.8	13.1	(6.7)	19.1	(7.2)	(7.2)

참고: \* 일시적인 신규 계약 접수 중지가 없이 7월 신규 계약이 8월에도 유지되었을 경우를 가정함.

자료: 웅진코웨이

**요금 인상에 따른 가입자 해지가 있으나 예상보다 크지 않음 - 기존 멤버십의 72% 요금 인상 수용 파악**

동사는 지난 8월에 신규 렌탈 가입자에 대해 5% (월 1,000원 정도), 신규 및 기존 멤버십 고객들에게 30% (월 4,000원 정도) 가격 인상을 실시한다고 밝힌 바 있다. 신규 고객에 대한 가격 인상은 8월부터 시작되었으나 기존 고객들에 대한 가격 인상은 동의 절차에 시간이 소요되면서 11월부터 실시되었다. 가격 인상 이후 기존 67만 멤버십 가입자 가운데 4.7%(3만 1천 계정)이 자진 해약하였으며, 19%(12만 7천 계정)가 법인 고객이어서 연내 예산 변경이 불가하거나 1년치 선불 납부로 기존 요금을 향후 1년 동안 유지하게 되고, 4%(2만 7천 계정)가 결정을 보류하고 있는 상태여서 현재로서는 기존 멤버십 가입자의 72% (48만 계정)가 가격 인상을 수용한 것으로 파악된다. 또한, 렌탈 부문도 낮은 초기 등록금 제도를 없애고, 요금을 인상하였으나 신규 주문 추세에는 큰 변화가 없는 것으로 파악된다. 11월부터 멤버십 요금 인상이 적용되기 때문에 일부 추가적인 해약이 발생할 가능성이 있으나 회사측에서 가정하였던 해약률 10% 보다는 낮은 수준에 그치고 신규 주문 추세에 큰 변화가 없는 것으로 파악됨에 따라 요금 인상 영향에 따른 부정적인 영향은 우려했던 것보다는 크지 않은 것으로 판단된다.

**4분기 수익성 개선 지속 예상 - 영업이익률 11.7% 추정**

4분기에도 영업이익률 개선 추세는 지속되어 3분기 10.1% 수준에서 11.7% 수준에 이를 것으로 기대된다. 이는 멤버십 가격 인상이 11월부터 본격적으로 이익 증가로 나타나게 되기 때문이다. 5년 만기 렌탈 가입자가 멤버십 신규 가입자로 전환되는 점은 감안하지 않고, 이번 가격 인상을 수용한 기존 가입자 48만이 월 4,000원 인상분을 2개월간(11월~12월) 추가적으로 지불한다고 가정하면, 이는 비용을 수반하지 않는 신규 매출로 4분기에만 38억원(48만\*4,000원\*2개월)의 이익 증가 효과(영업이익률 1.2%pts 상승 효과)를 기대할 수 있다. 이에 따라 2006년 연간 매출과 영업이익은 전년대비 각각 12.6%, 10.2% 성장하여 영업이익률이 9.4% 수준에 이를 것으로 추정된다.

2007년에도 가입자 증가세가 지속되고, 요금 인상 효과가 연간으로 나타나면서 매출과 영업이익이 전년대비 각각 15.3%, 49.6% 증가하면서 영업이익률도 12.2% 수준으로 개선될 전망이다. 멤버십 가입자의 추가적인 증가를 가정하지 않는다 하더라도 요금 인상에 따른 이익 증가 효과는 230억원 수준으로 추정된다.

## 이익 전망 소폭 하향 조정 -

### 현금흐름에 별 영향 없어 기존 투자의견 유지함

동사의 2006년, 2007년 EPS를 각각 5.2%, 3.9% 하향 조정 하는데, 이는 지분법평가손실 증가 등으로 인해 예상을 소폭 하회하는 3분기 경상이익을 반영하였기 때문이다. 그러나 현금 흐름에는 별 영향이 없고, 오히려 감가상각비 등 비현금성비용이 예상보다 늘어나면서 영업이익률이 개선되고 있어 EBITDA는 소폭 상향 조정되었다.

당사는 웅진코웨이에 대한 기존 BUY(M) 투자의견과 DCF valuation 방식으로 산정된 6개월 목표주가 29,500원(2007년 EV/EBITDA 5.7배)을 유지한다. 이는 3분기 잠정실적으로 파악한 동사의 전반적인 영업 상황이 기존 예상과 유사하다고 판단되기 때문이다. 3분기 실적은 당사 예상 및 시장 기대와 유사하나 실적 발표회에서 언급된 요금 인상에 대한 멤버쉽 가입자의 반응은 상당수의 가입자가 계약 해지에 나설 수도 있다는 일부 우려를 완화시키는 것이어서 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 당사는 웅진코웨이의 EPS가 향후 3년간 연평균 33.4% 증가할 것으로 전망하고 있는데, 이는 1) 환경 가전에 대한 수요 증가로 멤버쉽을 포함한 가입자 수가 2009년까지 연평균 11.9% 증가하고, 2) 합병으로 왜곡된 이익의 복원이 지속될 것으로 기대하기 때문이다.

### DCF valuation에 의한 적정주가 산정

(십억원)	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	Terminal
EBIT	104	157	196	221	234	245	256	267	279	287
감가상각비	134	144	151	163	161	168	175	183	192	197
무형자산상각비	5	6	7	7	8	8	9	9	10	10
렌탈자산폐기손실	61	61	60	58	62	65	68	71	74	76
세금	(27)	(43)	(56)	(64)	(69)	(67)	(70)	(73)	(77)	(79)
운전자본 증분	9	19	(4)	3	(13)	0	0	0	0	0
CAPEX	(172)	(209)	(212)	(214)	(214)	(220)	(227)	(233)	(240)	(248)
Free cash flow	115	134	142	174	170	198	210	223	237	244
FCF의 현재가	104	111	106	118	105	111	107	103	99	
2014년까지 FCF의 현재가	964									
영속가치	3,402									
영속가치의 현재가	1,292									
기업가치	2,257									
자기자본가치	2,187									
적정가치 (원)	29,470									

참고: 가중평균자본비용 (WACC) 10.1%, 영속성장률 3%, 무위험수익률 4.7%, 리스크프리미엄 6.5%, 베타 1 가정함.

자료: 삼성증권 추정

## 이익 전망 수정

(십억원)	수정 후		수정 전		차이 (%)	
	06E	07E	06E	07E	06E	07E
매출액	1,135	1,308	1,142	1,330	(0.6)	(1.6)
(가입비)	41	61	40	59	1.6	2.4
(렌탈요금)	894	976	900	994	(0.7)	(1.9)
(멤버쉽요금)	101	168	108	177	(6.4)	(5.4)
(기타)	99	105	94	100	5.5	5.1
매출총이익	738	865	721	858	2.4	0.9
영업이익	107	160	105	159	1.4	0.2
경상이익	97	155	102	161	(4.9)	(3.7)
순이익	70	112	73	117	(5.2)	(3.9)
EBITDA	305	367	290	360	5.1	2.1
EPS (원) *	937	1,506	989	1,567	(5.2)	(3.9)

참고: \* 일회성비용 제외

자료: 삼성증권 추정

### 손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
<b>매출액</b>	<b>828</b>	<b>1,008</b>	<b>1,135</b>	<b>1,308</b>	<b>1,455</b>
렌탈 매출	771	903	1,036	1,204	1,344
기타 매출	57	105	99	105	110
<b>매출원가</b>	<b>304</b>	<b>364</b>	<b>396</b>	<b>443</b>	<b>488</b>
렌탈 매출원가	271	316	364	408	450
기타 매출원가	33	48	32	36	39
<b>매출총이익</b>	<b>524</b>	<b>644</b>	<b>738</b>	<b>865</b>	<b>966</b>
<b>판매관리비</b>	<b>411</b>	<b>548</b>	<b>632</b>	<b>706</b>	<b>768</b>
인건비	81	108	132	146	163
판매수수료	167	201	242	280	307
기타	162	239	258	279	298
<b>영업이익</b>	<b>113</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>160</b>	<b>199</b>
영업외수익	5	5	7	9	13
이자수익	0	1	1	3	6
지분법평가이익	0	0	0	0	0
기타	5	5	6	7	7
영업외비용	17	16	17	13	13
이자비용	10	7	6	2	0
지분법평가손실	2	2	3	3	3
기타	7	10	10	12	13
<b>경상이익</b>	<b>101</b>	<b>86</b>	<b>97</b>	<b>155</b>	<b>199</b>
특별이익	0	0	0	0	0
특별손실	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>101</b>	<b>86</b>	<b>97</b>	<b>155</b>	<b>199</b>
법인세비용	30	25	27	43	56
<b>순이익</b>	<b>71</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>112</b>	<b>144</b>
EBITDA	243	271	305	367	414
EPS (원)*	2,942	1,100	937	1,506	1,934

### 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>243</b>	<b>227</b>	<b>301</b>	<b>358</b>	<b>374</b>
순이익	71	61	70	112	144
유·무형자산 상각비	105	128	140	150	158
퇴직급여	6	9	12	12	12
순외환관련손실(이익)	0	0	0	0	0
지분법평가손실(이익)	2	2	3	3	3
순운전자본감소(증가)	33	(43)	9	19	(4)
기타	26	71	68	62	61
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(166)</b>	<b>(186)</b>	<b>(177)</b>	<b>(215)</b>	<b>(219)</b>
설비투자	13	(5)	0	0	0
투자자산의 (증가)감소	(203)	(197)	(172)	(209)	(212)
기타	24	17	(5)	(6)	(7)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(74)</b>	<b>(38)</b>	<b>(112)</b>	<b>(80)</b>	<b>(45)</b>
단기차입금의 증가(감소)	(71)	0	(42)	(50)	0
장기차입금 증가(감소)	(37)	(32)	(45)	0	(0)
사채증가(감소)	41	0	0	0	0
유동성장기부채의 증가(감소)	0	0	(1)	(1)	(0)
배당금	0	1	0	0	0
자본금 증가(감소)	(7)	(7)	(24)	(30)	(45)
기타	(0)	0	0	0	0
조정항목					
<b>현금증감</b>	<b>(1)</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>62</b>	<b>110</b>
기초현금	2	1	19	30	92
기말현금	1	19	30	92	203

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨  
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

### 대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
<b>유동자산</b>	<b>152</b>	<b>273</b>	<b>319</b>	<b>422</b>	<b>562</b>
현금 및 등가물	1	19	30	92	203
단기금융상품	0	0	0	0	0
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	17	29	33	37	42
재고자산	38	42	47	55	61
기타	96	183	208	237	257
<b>고정자산</b>	<b>375</b>	<b>442</b>	<b>401</b>	<b>386</b>	<b>365</b>
투자자산	37	48	48	48	48
유형자산	337	370	329	314	293
무형자산	1	24	24	24	24
기타					
<b>자산총계</b>	<b>527</b>	<b>715</b>	<b>719</b>	<b>808</b>	<b>928</b>
<b>유동부채</b>	<b>250</b>	<b>354</b>	<b>316</b>	<b>335</b>	<b>368</b>
매입채무	76	32	37	48	46
단기차입금	0	92	50	0	0
유동성 장기부채	33	46	1	1	0
기타	141	184	229	287	322
<b>고정부채</b>	<b>72</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>25</b>
사채	36	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	0	0
기타	35	18	20	23	25
<b>부채총계</b>	<b>322</b>	<b>373</b>	<b>337</b>	<b>358</b>	<b>394</b>
납입자본금	24	39	39	39	39
자본잉여금	0	76	76	76	76
이익잉여금	182	234	274	341	425
자본조정	(2)	(7)	(7)	(7)	(7)
<b>자본총계</b>	<b>205</b>	<b>342</b>	<b>382</b>	<b>449</b>	<b>534</b>

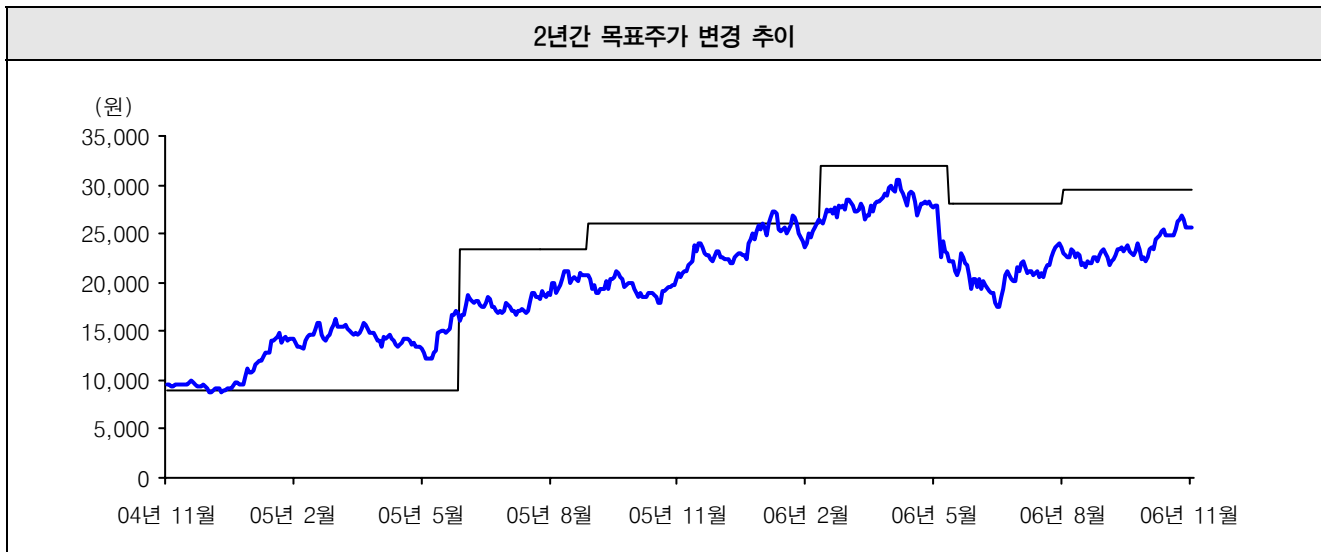
### 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2004	2005	2006E	2007E	2008E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	0.1	21.8	12.6	15.3	11.2
영업이익	35.2	(14.4)	10.2	49.6	24.5
경상이익	22.8	(14.5)	12.7	60.4	28.2
순이익	23.3	(14.3)	14.2	61.0	28.4
EBITDA	1.4	11.6	12.4	20.5	12.6
EPS*	21.1	(62.6)	(14.8)	60.7	28.4
<b>수익률 (%)</b>					
영업이익률	13.7	9.6	9.4	12.2	13.7
경상이익률	12.2	8.5	8.5	11.9	13.7
순이익률	8.6	6.0	6.1	8.6	9.9
EBITDA 마진율	29.4	26.9	26.9	28.1	28.4
ROE	40.5	22.2	19.2	26.9	29.3
ROA	13.0	9.8	9.7	14.7	16.6
<b>기타비율</b>					
순부채비율 (%)	33.8	35.1	5.4	nc	nc
부채비율 (%)	157.1	109.1	88.3	79.7	73.8
이자보상비율 (배)	11.4	16.0	20.6	nm	nm
매출채권회전율 (배)	16.8	12.9	12.9	12.9	12.9
<b>주당지표 (원)</b>					
SPS	34,549	18,249	15,290	17,593	19,559
BPS	8,552	4,631	5,136	6,042	7,176
DPS	150	340	400	600	800
주당EBITDA	10,144	4,911	4,108	4,941	5,564

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

종목명	성명	보유여부	수량	취득일	유가증권 발행관련	비고
-----	----	------	----	-----	-----------	----

해당사항 없습니다



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일 자	2005. 6/13	8/3	9/8	10/14	11/10	12/23	2006. 2/20	5/15	5/22	7/20
투자의견	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)
목표주가	23,500원	23,500원	26,000원	26,000원	26,000원	26,000원	32,000원	32,000원	28,000원	28,000원
일 자	8/10	11/14								
투자의견	BUY(M)	BUY(M)								
목표주가	29,500원	29,500원								

● **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 종목추천에 대한 투자기간을 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계와 리스크 3단계로 구분함.

BUY -매수 : 10% 초과 (Low), 15% 초과 (Medium), 20% 초과 (High)

HOLD -보유 : -10% ~ 10% (Low), -15% ~ 15% (Medium), -20% ~ 20% (High)

SELL -매도 : -10% 미만 (Low), -15% 미만 (Medium), -20% 미만 (High)

※ 2004년 2월 2일부터 당사 투자등급이 3단계(BUY, MP, MU)에서 3단계(BUY, HOLD, SELL)와 리스크 3단계로 변경되었습니다.

아래 지점은 1588-2323 / 1544-1544 로 통화하실 수 있습니다.

**Fn Honors 서울지역**

강남대로, 강남역, 강서, 광화문, 구로디지털, 구의, 대치, 도곡, 마포, 명동, 명일동, 목동, 반포, 방배, 보라매, 삼성동, 상계, 서교, 서초, 송파, 수유, 신사, 압구정, 여의도, 연신내, 영등포, 영업부, 잠실, 제기동, 종로, 종합운동장, 천호, 청담역, 태평로

**Fn Honors 경기지역**

과천, 미금역, 부천, 부평, 분당, 수원, 수지, 안산, 영통, 일산, 주안, 평촌

**Fn Honors 충청·호남**

광주, 둔산, 서광주, 순천, 익산, 전주, 천안, 청주

**Fn Honors 영남지역**

거제, 경주, 구미, 김해, 대구, 대구서, 대구중앙, 동래, 마산, 범일동, 부산, 부산중앙, 상인, 울산, 지산, 진주, 창원, 포항, 해운대

**Fn Honors 강원지역**

강릉, 원주, 춘천

**Fn Honors 제주지역**

제주

**서울지역**

Fn Honors 청담 (02) 2056-2000  
 Fn Honors 테헤란 (02) 3459-7900  
 Fn Honors 호텔신라 (02) 2250-7979

**경기지역**

Fn Honors 정자동 (031) 785-8000

**영남지역**

Fn Honors 안동 (054) 850-0200

**고객 불편사항 접수**

080-911-0900

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 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 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.[작성자: 김기안]