

매수

Maintain

목표주가(원12M)	26,000
현재주가(09/01/29, 원)	21,100
상승여력(%)	23.2
소속업종	화학
업종투자 의견	중립
EPS 성장률(09F, %)	6.5
MKT EPS 성장률(09F, %)	-29.8
P/E(x)	10.5
MKT P/E(09F/01/29, x)	14.0
시가총액(십억원)	449
발행주식수(백만주)	21
60D 일평균 거래량(천주)	190
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
신용잔고(천주)	0
배당수익률(09F, %)	4.7
유동주식비율(%)	59.4
52주 최저/최고(원)	15,200/26,900
베타(12M, 일간수익률)	0.9
주가변동성(12M daily, %, SD)	4.0
외국인 보유비중(%)	4.9
주요주주	박연차 외 6인 (36.56%) 농협중앙회 (10%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	-15.4	11.6
상대주가	-2.9	10.1	40.4

4분기 실적 쇼크, 그러나 벗겨 보면 수급이 간대

투자 의견 매수 유지하나 목표주가는 26,000원으로 13.3% 하향

휴켄스에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가는 기존 30,000원에서 26,000원으로 하향 조정한다. 목표주가를 하향한 이유는 유가 급락, 경기 침체 등을 반영해 수익 예상을 하향 조정했기 때문이다. 목표주가는 2009년 예상 실적 기준 PER 12.9배, PBR 2.4배에 해당한다.

동사의 투자 포인트는 ① 시황에 관계없이 안정적인 실적을 시현할 수 있는 사업구조를 보유하고 있고, ② 신규 제품인 MNB 생산을 통해 2009년에도 실적 개선이 기대되며, ③ 배당성향 40% 이상을 고수하는 등 주주 배려 정책이 돋보이기 때문이다.

4Q08 Review: 영업이익 -7억원으로 어닝쇼크, 그러나 따져보면 이해할 만한 실적

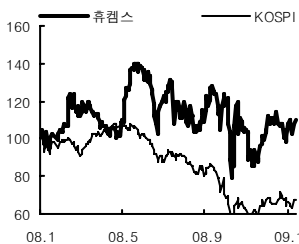
08년 4분기 휴켄스의 매출액은 전분기 대비 22.9% 감소한 977억원을 기록했고, 영업 이익은 -7억원으로 적자전환했다. 그러나 이 같은 어닝 쇼크는 일회성 해프닝에 가까워서 지나치게 민감할 필요는 없다.

4분기 실적이 부진한 이유는 ① 주요 고객사의 정기 보수에 따른 매출액 감소, ② 성과급 등 일회성 비용 증가, ③ 탄소배출권 등의 수익 인식 시기 지연 때문이다.

09년 전망: 기존 제품 안정적 수익 시현 + 신규 제품인 MNB 생산에 따른 실적 개선

2009년 휴켄스의 매출액은 전년 대비 1.5% 증가한 4,218억원에 그칠 전망이다. 신규 제품인 MNB에서 800억원에 가까운 신규 매출이 발생하지만 유가 급락에 따른 평가 하락이 예상되기 때문이다.

그러나 영업이익 증가세는 지속될 것으로 기대된다. 휴켄스의 2009년 영업이익은 전년 대비 19.3% 증가한 550억원을 기록할 것으로 전망된다. 기존 제품의 수익성에 큰 변동이 없고, 08년 4월부터 생산되는 MNB 역시 10~12% 내외의 영업이익률을 기대할 수 있는 제품이기 때문이다.



결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/06	301	21	7.1	15	711	42	18	9.2	12.5	1.1	3.1
12/07	302	38	12.5	28	1,328	54	31	15.5	14.3	2.1	5.9
12/08F	416	46	11.1	40	1,889	62	4	20.3	11.2	2.2	6.5
12/09F	422	55	13.0	43	2,013	72	33	19.9	10.5	2.0	5.4
12/10F	459	59	12.9	46	2,162	77	55	19.3	9.8	1.8	4.7

자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터 예상

■ 4Q08 Review: 영업이익 -7억원으로 어닝 쇼크 기록했지만 꼼꼼히 따져보면 이해할 만한 실적!

08년 4분기 휴켄스의 매출액은 전분기 대비 22.9% 감소한 977억원을 기록했고, 영업이익은 -7억원으로 적자전환했다. 과거 동사 실적이 시황 변동과 무관하게 안정적이었음을 감안하면 영업이익 적자전환은 일견 큰 충격이다.

그러나 꼼꼼히 따져보면 이해할 만한 실적이다. 4분기 실적이 부진한 이유는 1) 주요 고객사(한국BASF, KPX화인케미칼)의 정기 보수에 따른 가동률 감소로 매출액이 감소했고, 2) 성과급(약 30억원) 등 일회성 비용 항목이 컸고, 3) 원료(암모니아) 가격 상승분에 대한 비용정산(35억원)이나 탄소배출권(20억원)처럼 수익 인식 시점이 다음 분기로 지연된 항목이 있었기 때문이다.

따라서 2009년부터 정상적인 실적 흐름으로 복귀할 것으로 예상되고, 특히 09년 1분기의 경우 08년 4분기에 미반영된 수익이 반영됨으로 인해 추가적인 실적 개선이 예상된다.

※ 원료(암모니아) 가격 상승분에 대한 비용 정산 문제

휴켄스의 주력 제품인 질산의 가격은 원료인 암모니아의 전분기 평균 가격과 연동되어 있다. 08년 3분기 암모니아 평균 가격은 톤당 650달러였으나 4분기의 경우 850달러까지 상승했다. 결국 4분기의 경우 암모니아 구입 가격은 톤당 200달러 내외 상승했으나 질산 판매 가격에는 3분기 원료 가격이 반영되면서 손실이 발생했다. 그러나 08년 12월 이후 원료인 암모니아 가격은 톤당 400달러 이하로 하락했다. 따라서 09년 1분기의 경우 지난 4분기와 반대로 질산 판매가격은 4분기 암모니아 가격(톤당 850달러)과 연동되지만 실제 암모니아 구입 가격은 톤당 400달러에도 못 미치는 것으로 큰 이익이 발생한다.

※ 탄소배출권 수익 인식 문제

주력 제품인 질산 제조과정에서 온실가스의 일종인 N₂O가 발생한다. 휴켄스는 오스트리아 Carbon社와 합작으로 N₂O 저감장치를 설치해 UN으로부터 연간 145만 톤의 탄소배출권을 승인받았다. 휴켄스의 공장 가동률은 연중 큰 변화가 없으므로 매분기 36만톤 가량의 탄소배출권이 발생한다. 그러나 이를 판매하기 위해서는 사후적으로 UN의 승인을 받아야한다. 지난 4분기의 경우 기발생한 탄소배출권에 대한 UN의 승인절차가 늦어지면서 판매시점이 09년 1분기로 이월되었다.

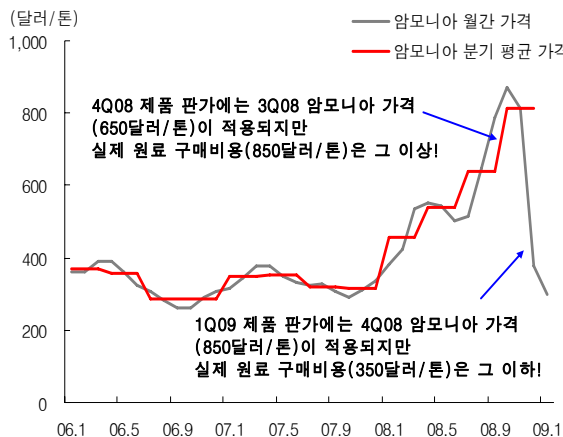
표 1. 휴켄스 분기별 실적 추이

(십억원,%)

	2007					2008P					4Q08 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	YoY	QoQ
매출액	76.6	72.4	72.4	80.4	301.8	85.4	105.8	126.7	97.7	415.7	21.5	-22.9
영업이익	8.6	8.4	11.0	9.7	37.7	12.0	11.8	23.0	-0.7	46.1	적전	적전
세전이익	9.4	9.6	10.5	10.4	39.9	13.2	12.3	28.8	4.6	59.0	-55.3	-83.9
순이익	6.8	6.9	7.6	7.0	28.3	9.3	7.5	20.9	2.6	40.2	-63.1	-87.7
영업이익률	11.3	11.6	15.2	12.1	12.5	14.0	11.2	18.2	-0.7	11.1		
세전이익률	12.2	13.3	14.6	12.9	13.2	15.5	11.6	22.7	4.8	14.2		
순이익률	8.9	9.6	10.5	8.7	9.4	10.9	7.1	16.5	2.6	9.7		

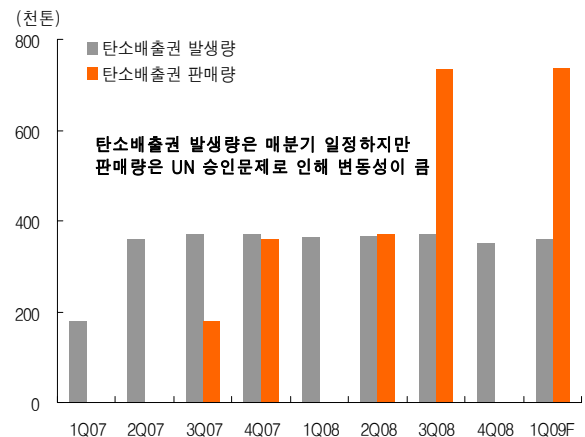
자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

그림 1. 암모니아(원료) 가격 추이(분기 평균 가격 vs 월간 가격)



자료: Cischem, KITA, 대우증권 리서치센터

그림 2. 분기별 탄소배출권 발생량과 수익 추이



자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

■ 2009년 전망 (기존 제품) 전방 산업 상황과 무관하게 꾸준한 이익 + 신규 제품(MNB) 생산에 따른 매출 확대

2009년 휴켄스의 매출액은 전년 대비 1.5% 증가한 4,218억원에 그칠 전망이다. 신규 제품인 MNB에서 800억원에 가까운 신규 매출이 발생하지만 유가 급락에 따른 기존 제품의 판가 하락이 예상되기 때문이다.

그러나 영업이익 증가세는 지속될 것으로 기대된다. 휴켄스의 2009년 영업이익은 전년 대비 19.3% 증가한 550억원을 기록할 것으로 전망된다. 기존 제품의 수익성에 큰 변동이 없고, 08년 4월부터 생산되는 MNB 역시 10~12% 내외의 영업이익률을 기대할 수 있는 제품이기 때문이다.

휴켄스의 사업 구조가 안정적인 이유는 제품가격과 원료 가격, 환율 등의 변수가 연동되어 있어서 시황에 관계 없이 일정한 수익성을 보장받을 수 있기 때문이다. 또한 주력 제품의 가동률이 일정 수준 이하로 떨어지면 고객사로부터 보상을 받을 수 있는 권리도 보유하고 있다. 더구나 MNB의 가세로 인해 주력 제품이 DNT-질산 양강 체제에서 DNT-MNB-질산 삼두체제로 변화하게 되어 사업 구조의 안정성은 더욱 강화될 전망이다.

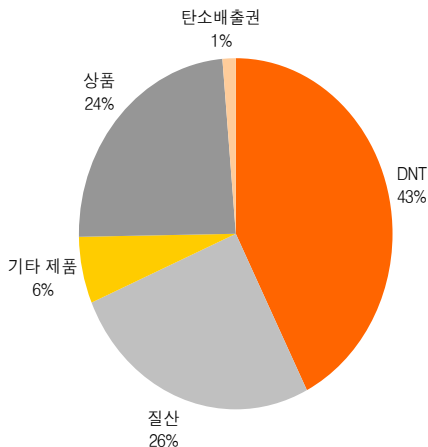
표 2. 휴켄스 사업 부문별 실적 전망

(십억원,%)

		분기별 실적								연간 실적		
		1Q08	2Q08	3Q08	4Q08P	1Q09F	2Q09F	3Q09F	4Q09F	2008P	2009F	2010F
매출액	전체	85.4	105.8	126.7	97.7	84.1	109.2	113.6	114.9	415.7	421.8	459.3
	DNT	38.4	44.7	55.4	38.6	33.8	34.0	37.5	38.5	177.2	143.8	141.4
	질산	23.0	24.9	31.2	28.4	26.8	26.3	23.9	23.4	107.5	100.4	86.3
	MNB	-	-	-	-	-	24.9	26.9	28.1	-	79.9	129.0
	기타 제품	6.0	6.3	7.4	6.7	5.6	5.7	6.0	5.5	26.3	22.9	24.4
	상품	18.1	28.3	28.5	24.0	15.0	16.7	18.0	18.2	98.9	67.9	72.7
	탄소배출권	-	1.6	4.2	-	2.9	1.6	1.2	1.2	5.8	6.9	5.6
매출액 증가율	yoy	11.6	46.2	75.1	21.5	-1.5	3.2	-10.4	17.6	37.8	1.5	8.9
	qoq	6.3	23.8	19.8	-22.9	-13.9	29.8	4.0	1.1			
영업이익	전체	12.0	11.8	23.0	-0.7	15.7	13.3	14.2	11.7	46.1	55.0	59.1
	제품	10.3	9.1	17.3	-1.2	12.2	10.9	12.1	10.0	35.5	45.2	50.2
	상품	1.7	1.1	1.6	0.6	0.6	0.8	0.9	0.6	4.9	2.9	3.3
	탄소배출권	-	1.6	4.2	-	2.9	1.6	1.2	1.1	5.7	6.8	5.5
영업이익률	전체	14.0	11.2	18.2	-0.7	18.7	12.2	12.5	10.2	11.1	13.0	12.9
	제품	26.8	20.4	31.1	-3.2	36.0	32.1	32.3	25.9	20.0	31.4	35.5
	상품	7.3	4.4	5.1	1.9	2.3	3.1	3.7	2.6	4.6	2.9	3.9
	탄소배출권	-	99.4	99.5	-	99.2	99.2	99.2	99.0	99.5	99.2	99.5
세전이익		13.2	12.3	28.8	4.6	15.7	15.0	15.5	12.9	59.0	59.1	63.5
당기순이익		9.3	7.5	20.9	2.6	11.4	10.9	11.2	9.4	40.2	42.9	46.0

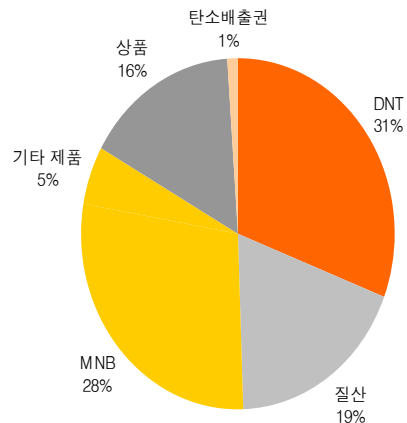
주: MNB는 09년 4월부터 생산 시작, 자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

그림 3. 휴켄스 주요 제품별 매출 구성(2008년 기준)



자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

그림 4. 휴켄스 주요 제품별 매출 구성(2010년 기준)



자료: 대우증권 리서치센터

■ 수익예상 변경: 2009~10년 영업이익 전망치 기존 대비 각각 14.8%, 19.1% 하향 조정

2009~10년 휴켄스에 대한 수익예상을 하향 조정한다. 이는 유가 전망치를 대폭 하향 조정함에 따라 원료 및 제품 가격 전망치도 더불어 하향 조정했기 때문이다. 경기 침체와 경기 회복 지연에 대한 실망감을 반영해서 2009~10년 주력 제품의 가동률 가정치도 소폭 하향 조정했다. 다만 중국, 인도, 동남아 등을 중심으로 휴켄스의 전방 산업(폴리우레탄)에 대한 수요 증가 추세는 지속되고 있으므로 휴켄스의 가동률이 극단적으로 낮아지지는 않을 것으로 기대된다.

표 3. 휴켄스 수익예상 변경

(원/달러, 달러/배럴, 천원/톤, %, 십억원, 원)

	변경전			변경후			변경률		
	2008F	2009F	2010F	2008F	2009F	2010F	2008F	2009F	2010F
주요 가정									
원/달러 환율(연평균)	1,097	1,200	1,071	1,101	1,220	1,071	0.3	1.7	0.0
유가(WTI)	101	68	91	100	57	69	-1.3	-17.0	-24.2
DNT(주력 제품) 가격	1,092	1,078	1,000	1,090	951	960	-0.2	-11.7	-4.0
DNT 가동률	114.9	108.5	105.0	113.7	105.7	103.0	-1.2%p	-2.7%p	-2.0%p
매출액	407.8	499.0	492.3	415.7	421.8	459.3	1.9	-15.5	-6.7
영업이익	57.3	64.5	73.1	46.1	55.0	59.1	-19.5	-14.8	-19.1
세전이익	68.4	68.9	78.7	59.0	59.1	63.5	-13.8	-14.2	-19.3
순이익	47.9	50.0	57.0	40.2	42.9	46.0	-16.0	-14.2	-19.3
EPS	2,248	2,347	2,679	1,889	2,013	2,162	-16.0	-14.2	-19.3
영업이익률	14.0	12.9	14.8	11.1	13.0	12.9			
ROE	23.7	21.8	21.2	20.3	19.9	19.3			

자료: 대우증권 리서치센터

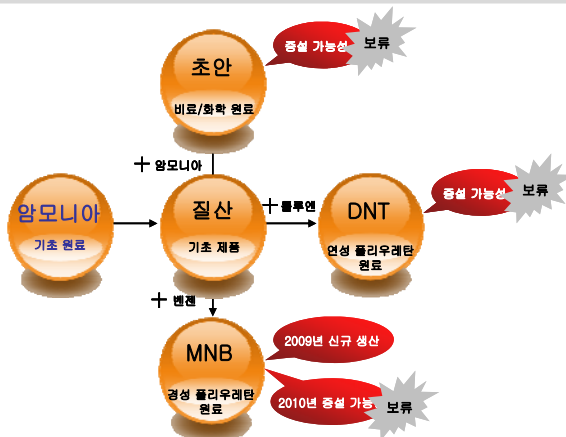
■ 이슈 점검: 중장기 성장성에 대한 기대는 잠시 접어야 하지만 강화된 주주 배려 정책(=배당)은 위안

2009년 예상 실적 기준 휴켄스의 PER은 10.5배다. 대우 유니버스 기준 화학 업종 평균 PER이 7.8배, 소재 업종 평균 PER이 7.0배라는 사실을 감안하면 상당히 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있는 셈이다.

휴켄스의 밸류에이션 프리미엄은 동사의 높은 실적 안정성 때문이지만 한편으로는 향후 중장기적인 성장성이 높았기 때문이다. 공식적으로 발표되지 않았지만 주력 제품에 대한 고객사들의 요청이 있었고 휴켄스는 이에 대해 긍정적으로 검토했다. 동사의 증설은 다른 장치 산업과 달리 고객사로부터 일정 수준의 가동률과 수익성을 보장받는 구조여서 상당히 긍정적인 요인이었다. 그러나 글로벌 경기 침체가 본격화되면서 이러한 증설 계획이 보류되었다. 물론 이러한 증설 계획이 완전히 취소된 것이 아니고 경기가 회복될 경우 재추진될 수 있겠지만 추가적인 성장성에 대한 기대는 잠시 접어야 할 것으로 판단된다.

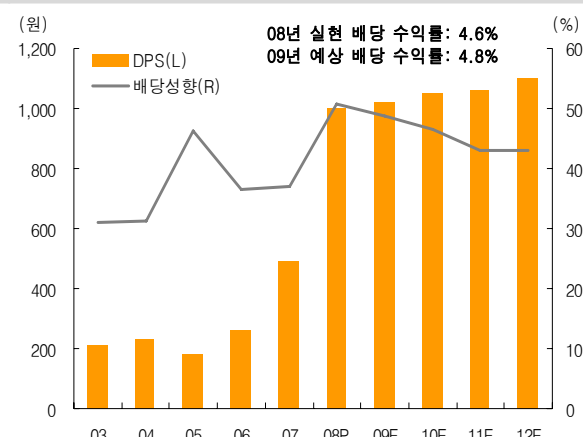
성장성에 대한 아쉬움은 높은 배당 수익률로 위로받을 수 있을 전망이다. 휴켄스는 지난 1월 29일 공시를 통해 주당 1,000원의 배당금을 지급한다고 발표했다. 이는 전년 대비 100% 넘게 증가한 금액이며 배당성향 51%에 해당한다. 향후에도 이러한 고배당 정책이 계속될 전망이어서 동사 주가의 하방 경직성을 높일 것으로 기대된다.

그림 5. 기존에 기대했었던 휴켄스의 추가적인 성장 동력



자료: 대우증권 리서치센터

그림 6. 휴켄스 DPS와 배당성향 추이 및 전망



자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터

■ 투자 의견 매수 유지하나 목표주가는 26,000원으로 13.3% 하향

휴켄스에 대한 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가를 기존 30,000원에서 26,000원으로 하향한다. 목표주가를 하향한 이유는 수익예상 및 밸류에이션 프리미엄(기존 시장 대비 25% 할증, 신규 시장 대비 15% 할증)을 하향 조정했기 때문이다. 목표주가는 2009년 예상 실적 기준 PER 12.9배, PBR 2.4배에 해당한다.

동사의 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 안정적인 사업 구조를 자랑한다. 주요 제품에 대해 가동률 및 수익성을 보장받고 있어 실적이 시장 변동과 무관하게 안정적이다.
- 2) 신규 제품인 MNB 생산을 통해 2009년에도 실적 개선이 기대된다. 2009년 동사의 영업이익은 전년 대비 19.3% 증가할 것으로 전망된다.
- 3) 주주 중시 정책이 돋보인다. 가급적 배당성향을 40% 넘게 유지하면서 5%에 가까운 배당 수익률을 보장해 주겠다는 입장이다.

휴켄스의 주가는 최대 주주의 불법 행위, 08년 4분기 실적 쇼크에 대한 우려감에도 불구하고 상대적으로 양호한 움직임을 보여 왔다. 이는 화학 업체중 가장 안정적인 수익 구조를 보유하고 있고, 2009년에도 실적 개선을 기대할 수 있기 때문이다. 추가적인 성장 계획이 보류된 것은 아쉽지만 이는 2010년 이후 경기가 회복되면 다시 검토될 수 있는 사안이다.

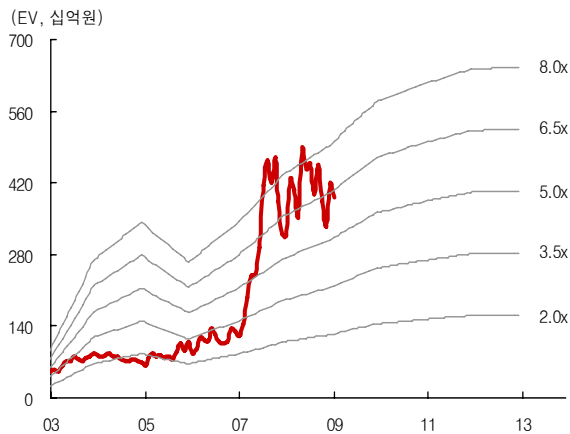
표 4. 휴켄스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배)

부문	금액	적용배수	산출가치	비고	
화학	EBITDA(2009F)	65.6	6.3	414.9	시장(대우 유니버스 제조 업종) 평균 EV/EBITDA 5.5배 대비 15% 할증
CDM	기대수익(2009~27F)	99.7		99.7	탄소배출권 연간 145만톤 기준
순차입금				-47.7	2008년말 기준
목표 시가총액			562.3		
발행주식수(천주)			21,291		
목표주가(원)			26,000		
현재주가(원)			21,100	2009년 1월 29일 종가 기준	
목표수익률(%)			23.2		

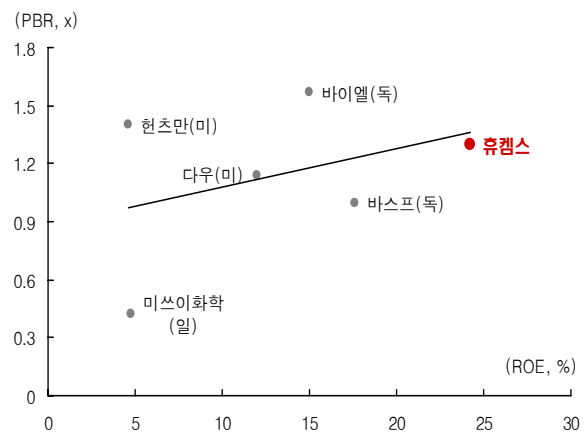
주: 탄소배출권(CDM)은 향후 기대 수익을 헷가화. 가처 산정시 할인률은 국고채 3년물 수익률(과거 7개년 평균=5.0%) 기준, 자료: 대우증권 리서치센터

그림 7. 휴켄스 EV/EBITDA 밴드 차트 추이



자료: 대우증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 폴리우레탄 체인 업체들 PBR-ROE 비교(09F)



자료: I/B/E/S, 대우증권 리서치센터

※ 휴켄스 주요 제품 설명

- 질산: 암모니아가 원료, 주력 제품인 DNT와 MNB 등의 기초 원료로 사용되거나 한국BASF, 로디아 등 다국적 화학 업체에게 판매
- DNT: 질산과 톨루엔이 원료, 연성 폴리우레탄(스펀지)의 기초 원료인 TDI의 원료. 주요 매출처는 동양제철화학, KPX화인케미칼
- MNB: 질산과 벤젠이 원료, 경성 폴리우레탄(냉장고 단열재 등)의 기초 원료인 MDI의 원료, 주요 매출처는 금호미쓰이화학, 09년 4월부터 상업 생산 시작

휴켄스 [069260]

예상 손익계산서(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
매출액	302	416	422	459
매출원가	242	344	340	374
매출총이익	59	71	81	85
판매비와관리비	22	25	27	26
영업이익	38	46	55	59
영업외손익	2	13	4	4
금융손익	3	3	2	4
외환관련손익	0	-5	1	1
지분법손익	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	14	0	0
세전계속사업손익	40	59	59	63
계속사업법인세비용	12	19	16	17
계속사업이익	28	40	43	46
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	28	40	43	46
RI	28	40	43	46
EBITDA	54	62	72	77
FCF	31	4	33	55
매출총이익률(%)	19.7	17.1	19.3	18.6
EBITDA마진율(%)	18.0	14.9	17.2	16.7
영업이익률(%)	12.5	11.1	13.0	12.9
순이익률(%)	9.4	9.7	10.2	10.0

예상 대차대조표(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
유동자산	154	159	173	204
현금 및 현금등가물	64	29	40	27
매출채권	42	59	67	70
재고자산	15	16	19	20
기타유동자산	34	55	48	88
비유동자산	97	131	134	126
투자자산	9	22	24	27
유형자산	88	109	110	99
무형자산	0	0	0	0
자산총계	251	290	307	330
유동부채	53	82	76	74
매입채무	22	32	33	34
단기차입금	10	27	17	12
유동성장기부채	0	0	0	0
기타유동부채	21	23	26	28
비유동부채	5	4	5	5
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	5	5
부채총계	58	86	81	78
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	108	108	108	108
이익잉여금	64	94	116	141
자본총계	193	204	226	251

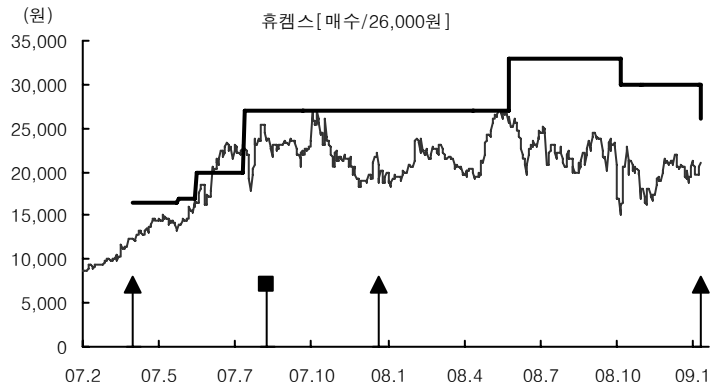
예상 현금흐름표(요약)				
(십억원)	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
영업활동으로 인한 현금흐름	38	42	51	61
당기순이익	28	40	43	46
비현금수익비용가감	18	18	16	17
유형자산감가상각비	16	16	17	18
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	3	-1	-1
영업활동으로 인한 현금및부채의 변동	-8	-17	-8	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-17	-8	-3
재고자산 감소(증가)	0	-2	-2	-1
매입채무 감소(증가)	-9	10	1	0
기타자산, 부채변동	3	-8	2	1
투자활동으로 인한 현금흐름	-5	-58	-11	-49
유형자산처분(취득)	-8	-37	-18	-6
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-10	-1	-3
기타투자활동	4	-11	8	-39
재무활동으로 인한 현금흐름	4	-19	-29	-25
사채및차입금의 증가(감소)	10	13	-10	-6
자본의 증가(감소)	-6	-21	-20	-21
배당금의 지급	-6	-10	-20	-21
기타재무활동	0	-11	1	1
현금의증가	38	-35	11	-13
기초현금	26	64	29	40
기말현금	64	29	40	27

예상 주당가치 및 valuation(요약)				
	12/07	12/08F	12/09F	12/10F
P/E(x)	14.3	11.2	10.5	9.8
P/CF(x)	9.0	6.7	6.2	5.9
P/B(x)	2.1	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(x)	5.9	6.5	5.4	4.7
EPS(원)	1,328	1,889	2,013	2,162
CFPS(원)	2,102	2,621	2,830	2,984
BPS(원)	9,084	9,568	10,622	11,805
DPS(원)	490	1,000	1,020	1,050
배당성향(%)	36.9	50.8	48.6	46.6
배당수익률(%)	2.6	5.7	5.8	6.0
매출액증가율(%)	0.3	37.8	1.5	8.9
EBITDA증가율(%)	28.9	13.7	17.2	5.9
영업이익증가율(%)	76.0	22.2	19.1	7.6
EPS증가율(%)	86.7	42.2	6.5	7.4
매출채권 회전을	7.3	8.3	6.7	6.7
재고자산 회전을	21.0	26.9	23.9	23.8
매입채무 회전을	11.5	15.5	13.0	13.8
ROA(%)	12.0	14.9	14.4	14.5
ROE(%)	15.5	20.3	19.9	19.3
ROIC(%)	25.2	26.3	26.7	28.8
부채비율(%)	29.8	42.4	35.8	31.2
유동비율(%)	290.8	193.7	227.1	277.4
순차입금/자기자본(%)	-43.3	-23.4	-26.5	-36.5
영업이익/금융비용(x)	194.4	31.9	45.7	80.9

자료: 휴켄스, 대우증권 리서치센터 예상

■ Compliance Notice

- 당사는 2009년 1월 30일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계는 없습니다.
 - 본 자료는 2009년 1월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 2009년 1월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 투자 의견 분류 및 적용기준(2008년 3월 31일부터 변경, 기간은 12개월, 상대수익 기준)
 매수(시장대비 20% 이상의 초과 수익 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과 수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우),
 중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락 예상)
 - 투자 의견 및 목표가 등 추이(투자 의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)
- 주가(—), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆)



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.