



키움증권(39490)

투자 분석 동아리의 새로운 형태 창조.

◆ 국내 최고의 투자 분석 동아리!

BUY

Valuation

Target Price: 51,719

Price: 43,600

Margin of Safety: 19%

MktCap.(100mn): 480

ROE: 32%

Op.Magin: 20%

PER: 9.5

PBR: 3.98

Dividend Yield:1.28%

Major Sh.Holder:

다우기술 : 59.14%

Foreign Shr.:5.14%

52weeks Beta: 1.6

52weeks High/Low:

41,250 / 20,650

기업분석 4팀

김재균, 황준호, 김희수

박준범, 정준모

A.키움닷컴 증권을 주목한 이유

한국 온라인 증권사는 빠르게 성장하고 있다. 그 중 키움닷컴 증권이 우수한 경쟁력을 바탕으로 온라인 업계 1위의 Market Share를 차지하는 반면 낮은 PER 을 보인다.

B.증권사에 대한 이해

증권업은 일반적인 제조업과는 수익구조가 크게 다르며, 위탁매매 수수료 이익이 주된 수익요소이다.

C.키움닷컴 증권의 BM

100% 온라인 위탁매매를 통해 비용을 최소화 한다. 그리고 매우 낮은 매매 수수료를 통한 고객 흡입력이 뛰어나다.

D.키움닷컴 증권의 Issue

부동산 규제 정책과 퇴직 연금 제도로 인한 자금의 유입이 증권시장에 청신호를 켜주고 있으며, 최근 주가지수가 1500선을 돌파하면서 거래대금이 증가할 것으로 예상된다.

E.키움닷컴 증권의 Risk

주요한 Risk 로는 미수동결, 자본시장 통합법, FTA 가 있으나 키움닷컴 증권에 악영향을 미칠 확률은 낮아 보인다.

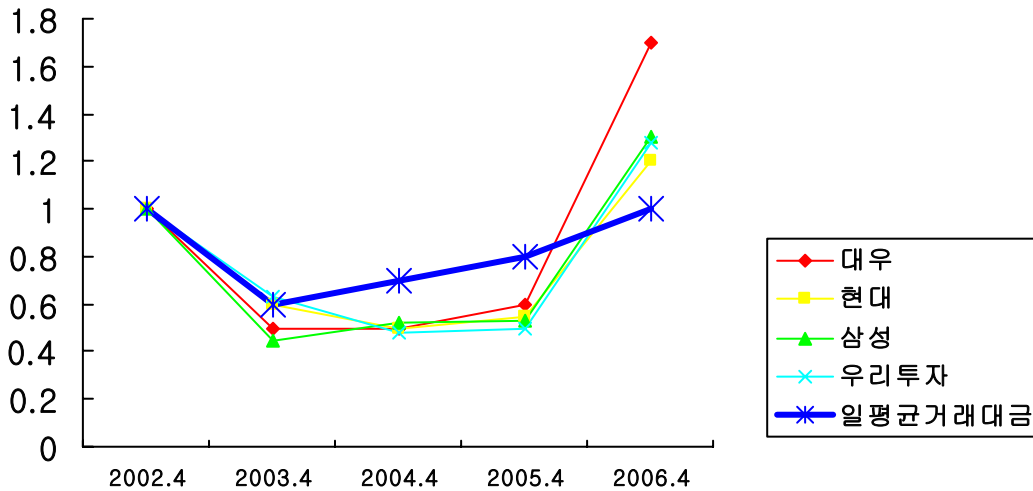


A. 4팀이 키움증권을 주목한 이유.

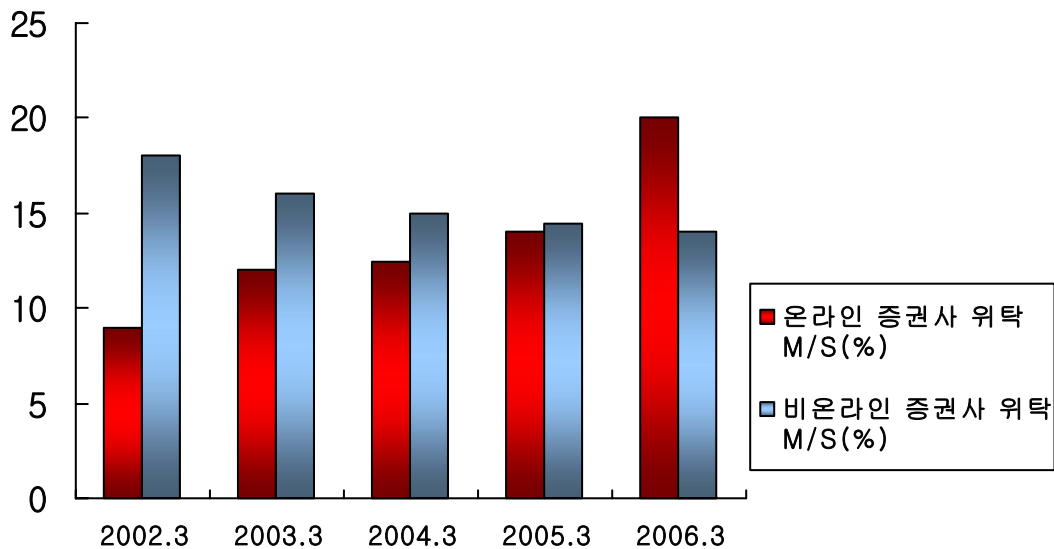
1. 증권업의 호황

최근 들어 종합주가지수가 1500선을 돌파하면서 주식시장에 거래대금 유입이 증가하고, 이는 아래 그래프에 의거해 증권사들의 주가 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

거래대금과 대형증권사 상대주가 추이



2. 증권사 중 온라인 증권사는 빠르게 성장하고 있으며, 그 발전 가능성이 높다.



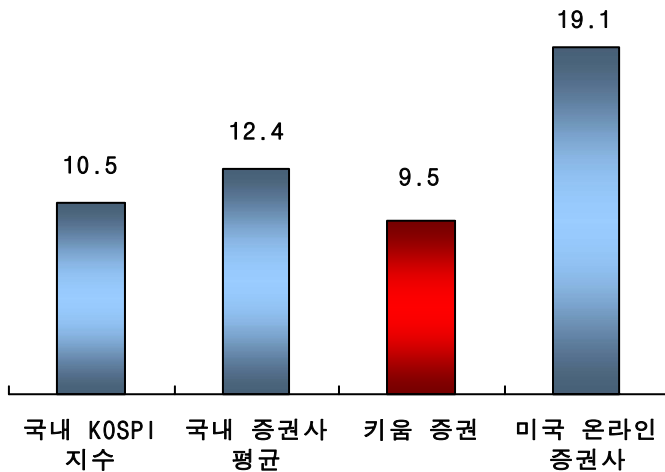
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

위의 그래프에서 알 수 있듯이 온라인 증권사의 시장 점유율은 비온라인 증권사의 시장

점유율보다 빠르게 증가하고 있으며, 2005년을 기준으로 비온라인 증권사의 Market Share를 넘어섰다.

3. 온라인 기업 중에 가장 주목할 만한 키움 닷컴 증권

키움 닷컴 증권에 대한 상대적인 PER 비교



키움증권은 미국 온라인 증권사는 물론 국내 증권사에 비해 PER이 낮음을 알 수 있다.

(미국 온라인 증권사 5사는 Ameritrade, E trade, Charles Schwab, Cohen-Steers, GR 임)

(자료 : Thomson I/B/E/S, 키움증권)

B. 증권사에 대한 개괄.

- 키움닷컴증권의 BM을 이해하기 위한 기본사항정리.

1. 증권사의 업무와 국내 증권사의 수익구조상의 특징.

- 국내 증권사의 경우 위탁매매업무에 대한 수익의존도가 매우 크다.



증권사는 증권시장 내에서 위와 같은 업무를 맡고 있는데, 그 중 증권회사의 고유업무이자 일반인들이 흔히 인식하고 있는 증권사의 업무는 **위탁매매업무**이다.

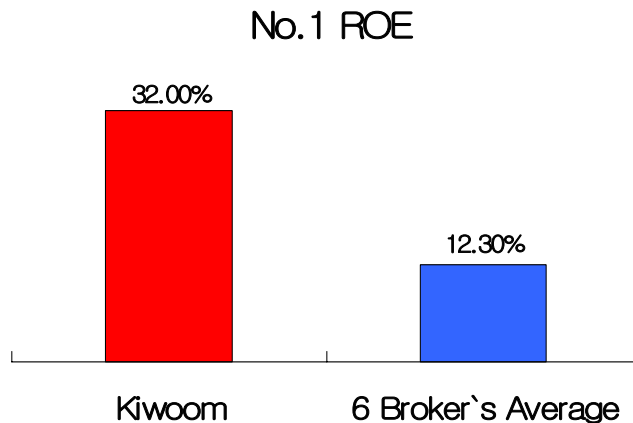
흔히 수수료라 불리는 위탁매매업무에 대한 중개료는 증권사들의 가장 기본적이면서 큰 수입원이지만, 시장의 상황에 따른 거래량과 거래대금의 변동에 의해 수수료수익은 다소 변동폭이 심하다. 즉, 위탁매매수수료에 의존한 수익구조는 안정적이지 않다.

따라서 단순히 수수료이익에 의존하지 않기 위해 수익구조를 다변화하고, 새로운 수익원을 창출하려는 변화가 있으나, 우리나라 증권사의 수익구조는 여전히 위탁매매 수수료에 대한 의존도가 매우 크다.

C. 키움닷컴증권의 Business Model.

1. 선택과 집중으로 적게 쓰고 많이 버는 구조!

- Low Cost & High Return Business Model



* Annualized Estimation for FY06 based on FY06 1Q~3Q performance

* 6 Brokers : Samsung, Daewoo, Daishin, Hyundai, Korea Investment, Mirae

1) 100% 온라인기반의 닷컴기업의 효율성.

Online 위탁매매에 집중하여 무 점포 증권회사로써 지점을 하나도 두지 않고 온라인만으로 모든 거래가 이루어지므로 근본적으로 지점의 운용비용이나 영업사원 유지비용 등의 일반관리비를 대폭 절약할 수 있는 저 비용구조이다.

2) 불필요한 관리비를 최소화.

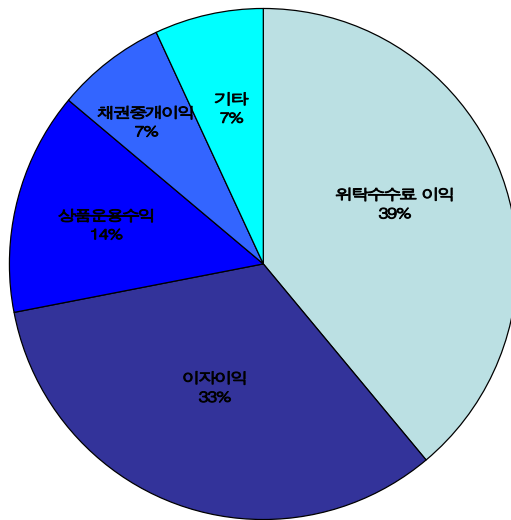
불필요한 관리비를 최소화하는 노력으로 영업규모가 증가하더라도 추가적인 관리비(관관비)는 적게 증가한다.

2. 돈을 어디서 얼마나 많이 버는가!

- Two Types Of Major Revenue Sources

키움닷컴증권 운영업수익

* Based On FY2006 3Q



2.1 위탁매매영업 수수료 (Brokerage Revenue)

- 박리다매의 위력

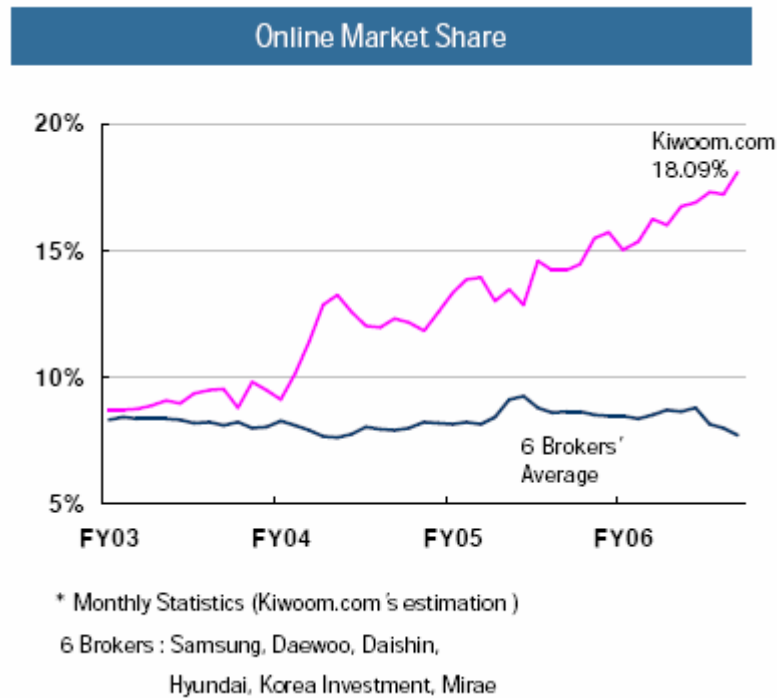
* 유가증권시장(Cyber) 수수료율

6 Brokers						키움닷컴
Samsung	Korea Investment	Daishin	Hyundai	Daewoo	Mirae	
0.15%+1,500	0.13%+2,000	0.17%+700(이하)	0.19%+500(미만)	0.5%(미만)	0.029%	0.025%

- 증권회사의 분기별 영업보고서를 기준(CYBER)이며 거래대금이 100만원일 때의 수수료에 해당.

1) 국내 최저수준의 수수료로 Market Share No.1 성장.

국내최저수준의 수수료로 Brokerage부문에서 업종 최고수준의 가격경쟁력 보유하게 되면서 일명 개미군단이라는 소액개인투자자들의 인기를 얻어 온라인 업계 M/S 1위로 성장하였으며, 꾸준히 성장 중이다.



적은 수수료이지만 상대적으로 매매회전율도 높고, 무엇보다도 온라인 업계 M/S 1위로 많은 고객을 확보하였기 때문에 경쟁력이 있다.

2.2 이자이익. (Interest Revenue)

- 이자이익은 고객대출금에 대한 이자에서 오는 이익으로 고객대출금은 미수금과 신용융자금, 예탁증권담보대출금으로 구성되어 있다.

여기서 신용융자금의 경우 키움닷컴증권이 국내최초로 도입한 온라인 신용거래에 해당 하는 것으로, 온라인이라는 특유의 편의성으로 기존 오프라인 신용거래를 대체하면서 성장 하고 있으며, 미수금과 달리 시장상황에 대한 관련성도 적어 다소 안정적인 수익원 역할을 하고 있다.

2.3. 키움닷컴증권의 전체 업무분류.

- 1) Retail부분 : 주식중개, 선물옵션부분.
- 2) 기업금융부분 : 공모주 청약, IPO, M&A, Primary CBO, CRC, 기업구조조정 등.
- 3) 법인영업부분
- 4) 자산운용부분 : 주식, 채권, 파생상품부분 등에서 자산운용.

3. Business Model 의 확장계획

3.1 위탁매매업의 확장 - 해외증권중개

2006년 말 직접투자인구는 1만명 이상, 연간 거래대금은 약 6천억원 추정되는 등 국내에서 해외증권중개에 대한 관심 증가하고 있으나 아직 실시간 시세 제공 미비, 전화를 통한 주문 처리 등으로 시장 활성화가 되어 있지 않다.

따라서 2007년 올해부터 위탁매매업의 확장을 위해 HTS를 통한 실시간 시세 제공과 주문처리, 다양한 투자정보 제공 등으로 시장 장악을 목표로 홍콩, 중국, 일본, 미국의 해외증권을 대상으로 하는 해외증권중개를 추진하고 있다.

우선 2007. 3. 5부터 Tai Fook Securities Group Limited.(타이폭증권)과 상호 업무제휴를 위한 양해각서 체결하여 홍콩 주식 중개 계약에 대한 준비를 마쳤다.

3.2 온라인펀드판매 - 초대형펀드할인점.

- First & Best online fund supermarket

키움닷컴증권은 온라인증권사의 Know-How와 두터운 고객층을 내세운 온라인펀드판매를 계획하고 있다.

이는 Online Fund Supermarket의 개념으로 직접 운용하는 펀드가 아닌 대형펀드나 중소펀드를 선별하여 소개하는 방식으로 마치 슈퍼마켓에서 상품을 들여다 파는 것과 같은 형태이다. 특히 펀드를 판매할 채널이 부족한 낮은 가격의 중소펀드에 대한 중개를 함으로써 가격에 민감한 고객층을 잡을 수 있을 것으로 보인다.

D. 키움닷컴 증권의 Issue

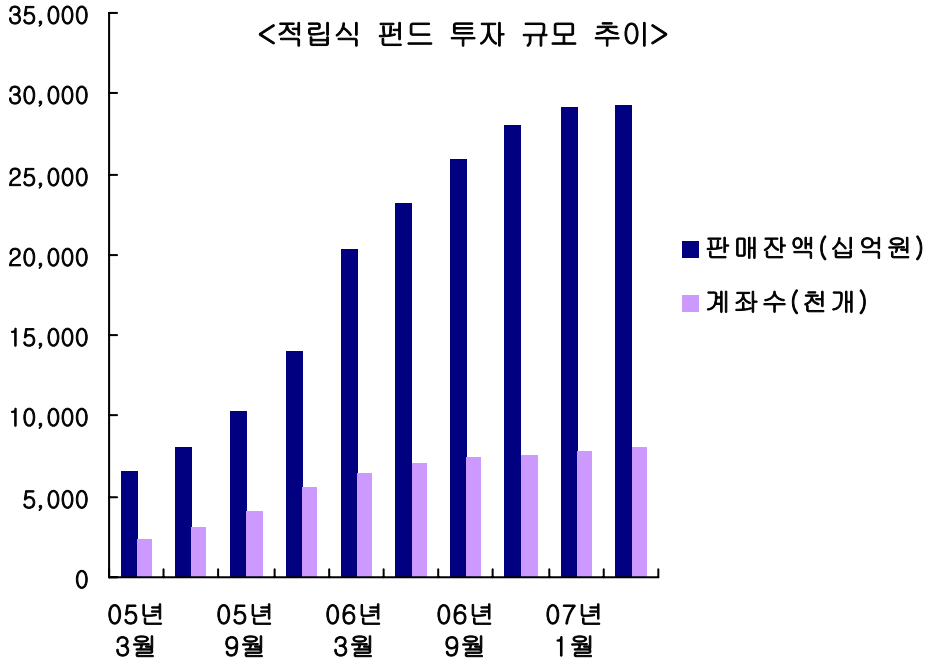
1. 증시호황과 거래대금 급증

최근 주가지수가 1500포인트를 돌파하는 등 증시 최대 호황을 맞고 있다. 이러한 전반적인 증시 상승세는 거래 대금의 증가를 가져오고, 따라서 증권업의 수익률과 밀접하게 연관되어 있다고 할 수 있다.

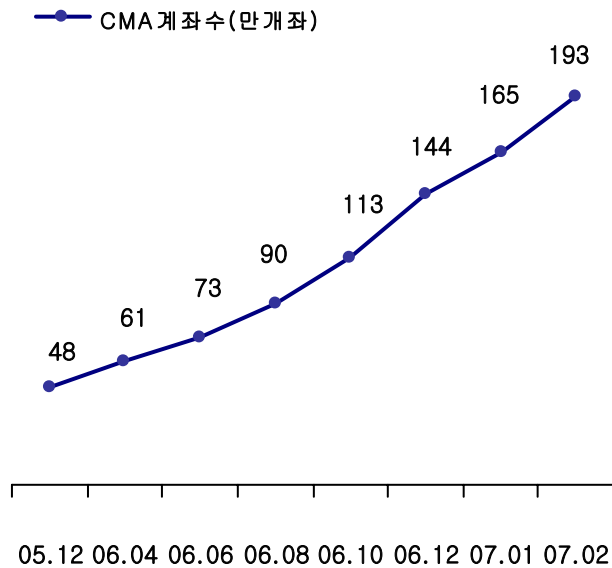
1.1 저축에서 투자로의 전환

은행의 저금리 시대와 더불어, 간접투자 시장의 확대는 코스피 1500 돌파의 최대 원동력

으로 꼽을 수 있다. 이전까지 은행의 고금리 저축을 자산관리의 기본으로 삼던 사람들이 저금리시대를 맞이해 적절한 투자방법을 찾지 못할 때, 펀드는 새로운 시장을 열어 준 것이다.

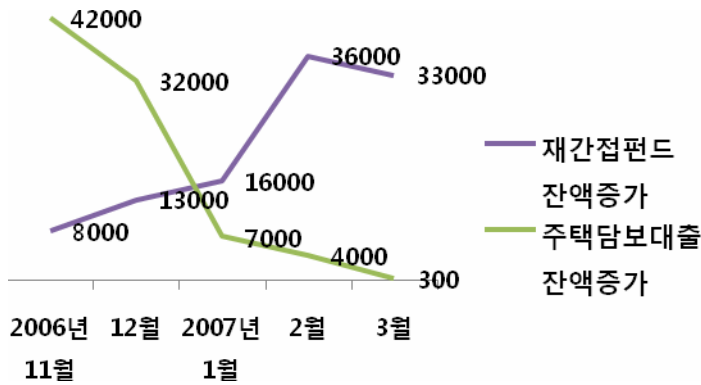


또한, 높은 금리를 주는 증권사의 CMA통장 역시 저축에서 투자로의 전환을 가속시키고 있다. 그 동안은 너무도 당연하게 은행에 급여통장을 만들었지만, 높은 수익률과 수시입출금 기능, 각종 납부, 이체, 카드의 기능을 갖춘 CMA통장에 굳이 은행을 찾아야 할 이유가 없어진 것이다. 이러한 이유로 14개 증권사의 CMA 계좌 수 및 규모는 큰 폭으로 증가했으며, 이는 앞으로도 증권사들의 고객유치에 큰 역할을 할 것으로 보인다.

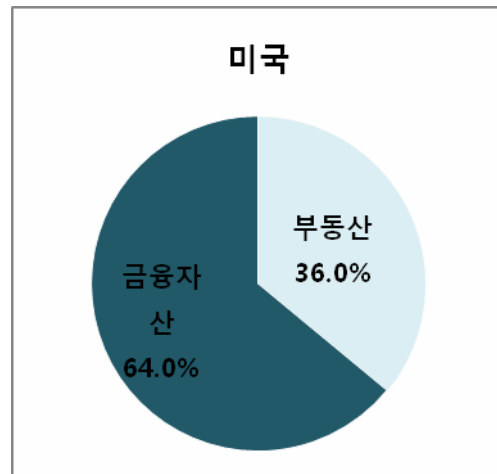
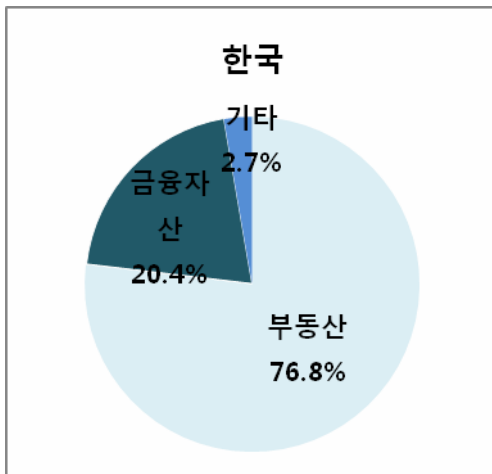


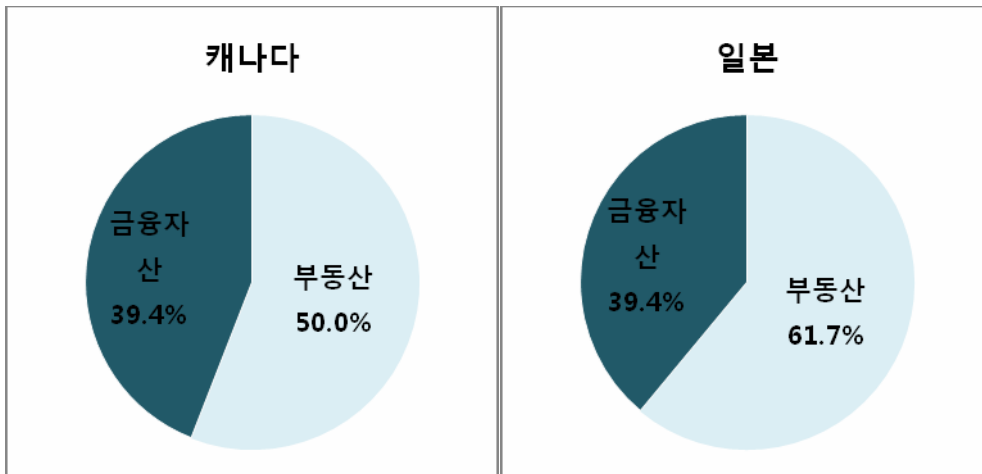
1.2 부동산 자금의 유입

‘11·15 대책’ ‘1·11 대책’ ‘1·31 대책’ 등 부동산대책들이 쏟아져 나오면서 주택 담보대출 증가세가 꺾이는 추세에 있다. 이와 동시에 재간접펀드 잔액은 크게 증가하고, 증시는 호황을 맞고 있어, 가계자산 운용 방향이 부동산에서 투자형 금융자산으로 바뀌고 있다는 전망도 가능한 것이다.



현재 우리나라는 자산 운용에 있어서 선진국들과 비교해 지나치게 부동산의 비중이 높은 편이다. 전체 자산의 76.8%를 부동산이 차지하고 있는데, 이것은 부동산에 대한 애착이 높은 일본과 비교해 보더라도 15.1%나 높은 수치이다. 따라서 부동산에 대한 규제로 투자형 금융자산의 비중이 높아진다고 전망했을 때, 그 상승여력이 매우 높다.





1.3 퇴직연금제도

2005년부터 시행된 퇴직연금제도란, 퇴직금 지급재원을 외부의 금융기관에 적립하고, 이를 운용하게 하는 제도이다. 아직까지 가입 근로자 수는 23만명으로 전체의 3.5%에 그치고 있으며 적립금액 역시 8,162억원에 불과한 실정이지만 꾸준히 증가하고 있으며, 2010년 기존의 퇴직보험이 폐지되면 퇴직연금시대가 본격적으로 열리게 되는데 이것은 수백조원의 자금이 펀드를 통해 주식시장으로 유입된다는 것을 의미한다.

이처럼 간접투자의 활성화와 부동산 시장의 강화된 법규정, 퇴직연금제도의 시행은 주식시장의 호황을 도왔고, 증가된 거래는 증권업의 전반적인 성장과 함께 온라인 거래 시장에도 긍정적 영향을 미치고 있다. 따라서 키움은 온라인거래수익이 대부분의 비중을 차지하고 있는 기업으로서 온라인 거래에 있어서의 경쟁력에 대해 살펴보겠다.

2. 온라인거래 수익 경쟁

2.1 대형증권사 IB로 발돋움 - 대형증권사들과의 출혈경쟁은 피할 듯.

투자은행이란 우리나라에서 말하는 증권회사의 개념과 기타 투자업무의 개념이 통합된 영역으로, 증권회사의 업무는 주로 단순한 유가증권 매매의 중개업무(brokerage), 자기매매(dealing) 및 인수(underwriting)가 있으나 투자은행은 이분야 외에도 M&A, Private Equity, Prime Brokerage, 부동산투자, DR발행담당, IPO, 부실기업인수 등 다양한 투자행태를 하게 된다. 자통법과 같은 투자은행으로서의 성장에 밀바탕이 되는 환경이 점차 조성됨에 따라 현재 대형증권사를 중심으로 기존의 한정된 수입원에서 벗어나 고수익을 창출할 수 있도록 수익의 다변화에 힘쓰고 있다. 따라서 대형증권사의 역량이 이곳에 집중될 만큼 앞으로의 온라인 거래에 있어서 키움에 위협이 될 만큼의 출혈 경쟁은 피할 수

있을 것이다.

그리고 향후 자본시장통합법 도입에 따라 증권사 업무가 대형화될 경우 수익성이 좋지 못한 오프라인 브로커리지(주식중개) 업무는 매력도가 떨어질 수 밖에 없어 온라인 회사에 더욱 유리한 국면이 전개될 수 있을 것이다.

2.2 이트레이드와의 경쟁

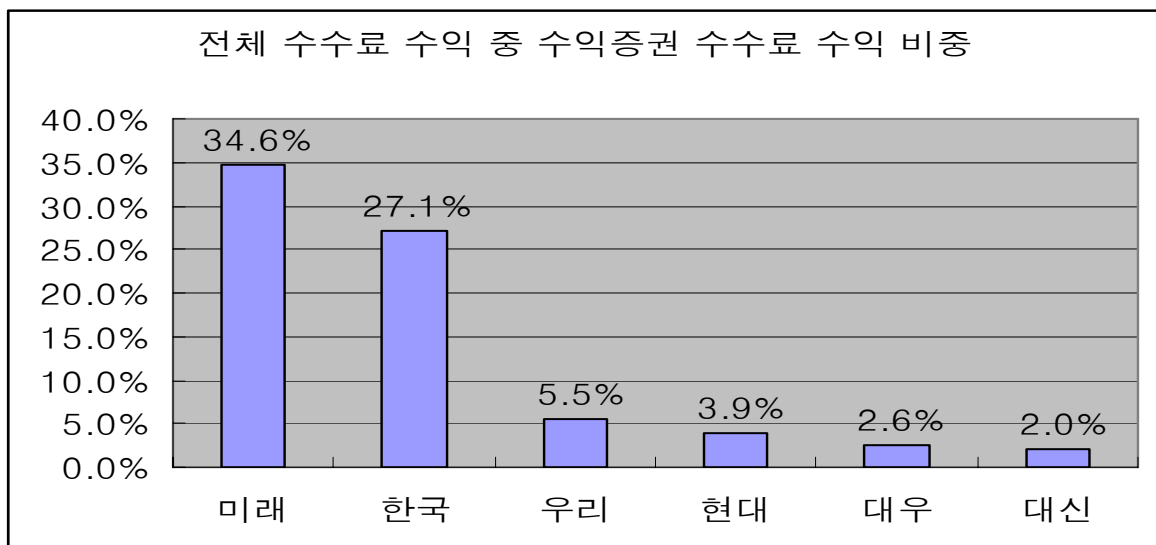
- 위협적인 경쟁자일까 온라인 시장의 동반자일까?

키움은 BM특성상 진입장벽이 높은 기업은 아니다. 따라서 키움처럼 온라인 최저 수수료를 앞세운 기업으로 지난 2월에 코스닥 시장에 상장돼 주목을 받았던 이트레이드와의 경쟁은 불가피할 것이다. 하지만 똑같은 비즈니스 모델이라는 점에서 이미 높은 시장 점유율을 차지하고 있는 키움에게 위협을 가할 정도의 경쟁은 아니라는 점과, 이트레이드의 상장으로 오히려 온라인 시장이 더욱 주목 받는다는 점에서 볼 때, 이트레이드와의 경쟁은 꼭 리스크로만 볼 수는 없을 것이다.

3. 펀드 판매 보수

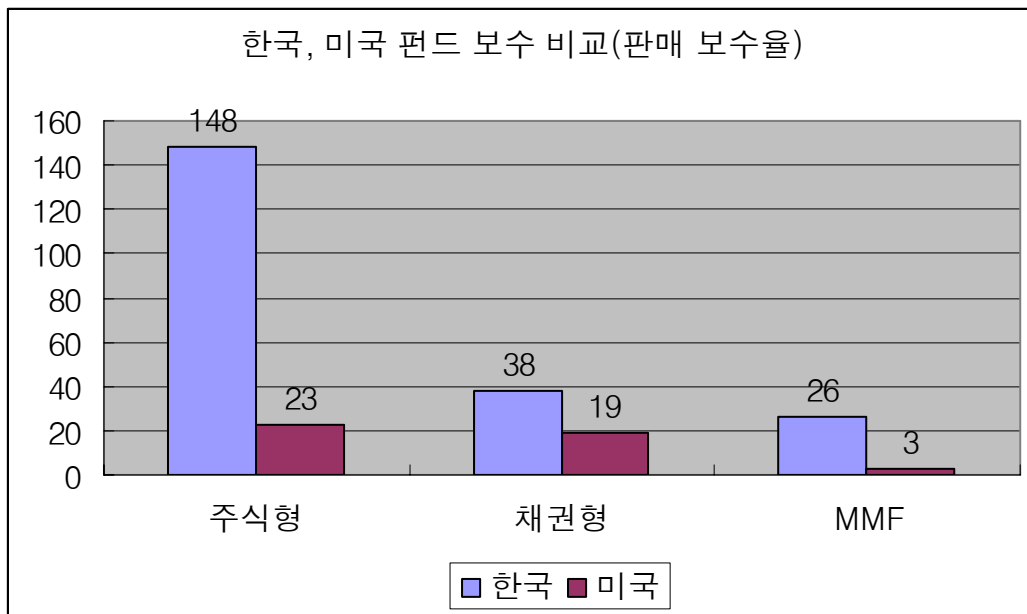
3.1. 펀드 판매 보수 인하 압력 증대

일부 대형증권사들을 중심으로 자산관리 영업에 대해 focus를 맞춰 펀드판매 수수료 수익 규모는 해마다 증가해 왔으며, 일부 증권사에서는 순수수수료 수익 중 펀드판매 수수료 수익이 27~35%에 달하고 있는 상황이다.



그러나 최근 국내 펀드의 과도한 판매 수수료에 대한 비판 여론이 고조되자 정부는 국내 주식형 펀드에 대한 판매보수 개선 작업에 착수하였다. 이는 주로 1) 현행 7대3 비율을 보이고 있는 판매보수와 운용보수의 배분비율, 2) 투자 기간에 상관없이 동일한 수수료율 부담, 그리고 3) 은행, 증권사 등의 펀드 판매 기관이 운용기간 중 판매보수를 정기적으로 수취하는 행위 등 3가지 부분에 대한 개선 방안 연구가 중심이 될 것으로 예상된다.

현재 국내 펀드 판매 보수는 약 250bp(선취수수료 상품 제외)에 달하며, 이는 세계적으로도 매우 높은 수준이다. 이 같은 차이는 운용 보수보다는 과도한 판매 수수료로 인하여 나타나는 현상으로서, 상대적으로 영세한 운용사들은 은행, 증권사 등의 펀드 판매채널과의 협상에 있어서 종속적인 경향을 띠고 있다.



결국 선취 수수료와 매년 부과되는 판매보수를 감안하면 국내펀드 수수료 체계는 장기 투자자에게 불리한 구조로 되어있다. 따라서 펀드 판매수수료 인하 압력은 가장 주요한 노후 자금 마련 수단으로 자리 잡은 펀드의 수수료에 대한 소비자 불만뿐만 아니라, 급속히 진행되고 있는 인구노령화에 대비하여 장기적인 투자 문화를 발전시키고자 하는 정부 방침에도 기인한 것이다.

3.2. 키움증권에 미치는 영향

앞서도 언급했듯이 키움 증권은 올해부터 펀드 상품을 온라인에서 판매하게 된다. 키움 증권은 펀드 운용에서도 낮은 수수료를 운영할 것으로 보이며 이것은 곧 다른 대형 증권사들이 수수료 인하 압력에 의해 수익률이 악화될 때 키움 증권은 이런 압력에서는 자유롭다는 것을 의미한다. 펀드 상품은 동일한 상품이 아니며 각각 상품에 특징을 가지고 있다. 따

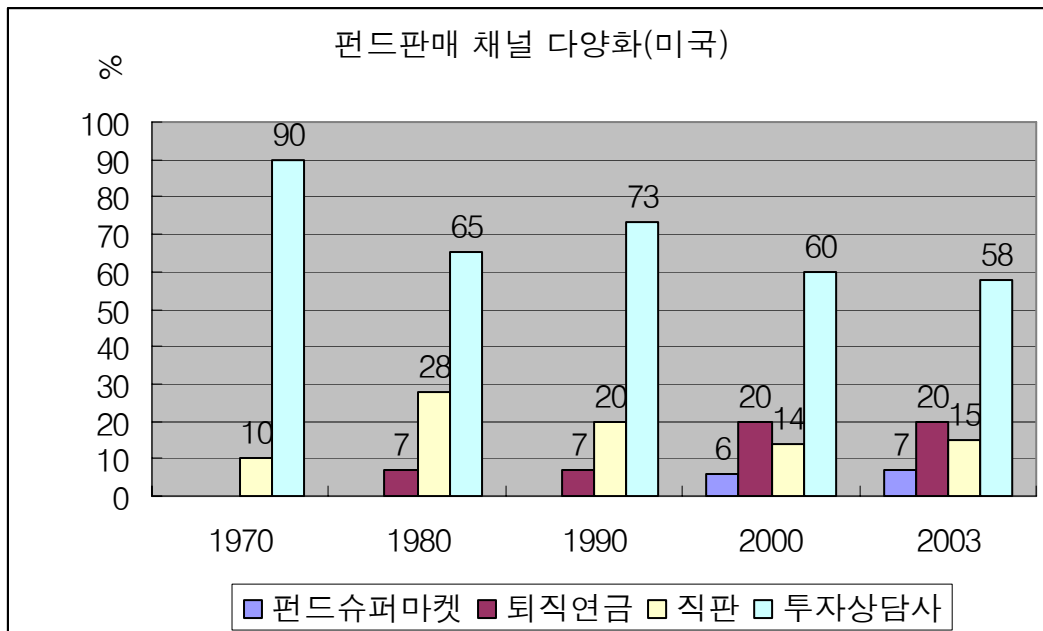
라서 키움 증권이 추구하는 가치인 저수수료에 매력을 느끼는 투자자들도 있을 것이다. 키움 증권은 이 부분에서 경쟁력을 발휘할 수 있을 것이다. 미국의 사례에서 우리는 판매 수수료 인하와 온라인 증권사 발전의 관계를 알 수 있다.

미국은 우리나라와 같이 정부 규제에 의하여 펀드 수수료가 축소된 것 보다는 각 기업들의 퇴직연금, 온라인 펀드판매, 운용사 직접판매 등의 새로운 판매채널 도입이 있었다.

실제로 미국에서는 70년대 이전까지 증권사에서만 펀드를 판매했으나, 1973년 자산운용사인 피델리티에 의하여 전화를 통한 펀드가입이 소개되었고, 이후 증권사를 통한 전통적 판매비중은 1990년 71%에서 2003년 46%로 급감했다. 또한 제3의 유통채널들이 부상했는데, 확정기여(DC)형 퇴직연금인 401k, 재정설계 보수를 지급받고 투자상담을 해주는 재무상담사(FP), 그리고 펀드슈퍼마켓 등의 판매채널들을 예로 들 수 있다

이 중 펀드슈퍼마켓은 투자자에게 다양한 운용사의 펀드를 판매수수료 없이 제공함으로써 펀드 대중화에 크게 기여하였다. 1992년, 미국의 온라인 기반 증권사인 Charles Schwab이 처음으로 도입한 펀드슈퍼마켓은 이후 Fidelity, TD Waterhouse 등의 주력 벤치마킹 모델이 되었고, 유통 채널을 확보하지 못했던 중소형 운용사들의 판매창구 역할도 수행함으로써 전체 자산운용업 발전에 큰 기여를 하고 펀드판매 시장에 의미 있는 변화를 주도한 것으로 평가된다.

키움증권도 펀드슈퍼마켓처럼 저판매수수료로 경쟁력을 가질 수 있을 것이다.



E. External factors

1. 미수동결

1.1. 미수거래 제한에 따른 거래대금 감소는 이미 시장에 반영된 악재

시장대비 증권업의 Underperform, 그리고 증권업 내 당사의 underperform 혹은 discount 요인은 신규 법률의 리스크의 반영이다. 즉 거래대금 감소로 인한 수익성 악화의 우려는 이미 주가에 포함되어 있다고 본다. 그렇다면 시장의 우려대로 해당 법률이 당사의 수익성에 치명적인 역할을 하는지 살펴봐야한다.

동결계좌의 도입 등 미수거래 제한으로 증권사, 특히 주식 위탁 비중이 높고 미수금 규모가 상대적으로 큰 온라인 증권사의 향후 수익이 큰 폭으로 악화될 것이라는 우려가 적지 않았다. 그러나, 미수 거래 규제로 인해 온라인 증권사 수익성에 미치는 영향은 우려와는 달리 크지 않을 것으로 전망된다.

1.2. 미수거래 제한으로 인한 거래 대금 감소에 따른 수익 감소 영향은 제한적

이는 미수 거래 폐지에 대비해 증권사들이 신용거래 제도를 미수거래와 유사한 조건으로 대부분 변경, 신용거래가 미수 거래에 대한 수요를 대부분 흡수할 것으로 예상된다.

신용거래가 활성화되어 있지 않은 것은 증권사들의 적극적인 마케팅이 없었던 것에도 원인이 있지만 연속 재매매가 허용되지 않으며 보증금율 역시 미수거래의 증거금율보다 높아 단기 거래를 많이 하는 투자자 입장에서는 굳이 미수거래 대신 신용거래를 할 필요성이 적었던 것으로 보인다.

1.3. 미수금의 신용 전환으로 인한 이자수입 감소 폭은 우려와는 달리 크지 않을 것

미수금의 신용 전환시 소량 감소할 것으로 예상되지만 상대적으로 낮은 이자율(5~8%p)에 따른 신용의 수요 증가, 신용잔고 증가에 따른 거래대금 증가로 실질적인 이익 감소 폭은 극소한 수준에서 그칠 것으로 예상된다.

2. 자금시장통합법

1.1. 자금시장 통합법의 영향

온라인 증권사의 고객 기반이 향상됨에 따라 brokerage에 이어 여타 금융상품 서비스 제

공도 현실적으로 가능해진다는 점은 긍정적 요인이다. 또한 온라인 금융업과 연관된 규제완화가 자본시장 통합법도입과 맞물려 지속적으로 이루어질 것으로 예상된다. 자본시장 통합법의 주요 내용 중 핵심 사항은 증권사의 지급결제 기능 허용, 판매 권유자제도 도입 등을 통한 증권사의 판매채널 확대로 장기적으로 선진국과 마찬가지로 온라인 계좌 개설, 메일을 통한 계좌 개설 등 온라인 금융산업과 관련된 규제도 점차 완화될 것으로 예상된다.

자본시장 통합법의 기본 내용

기본 방향	주요 내용
기능별 규율체제	<ul style="list-style-type: none"> • 금융투자업을 6개(매매, 중개, 자산운용, 투자일임, 투자자문, 신탁)의 경제적 실질에 따라 분류 • 일반투자자와 전문투자자의 분리, 구분 • 증권, 장내파생상품, 장외파생상품으로 분류 • 금융업무, 투자자, 금융상품을 기능별로 규율 • 진입규제, 건전성 규제, 영업행위 규제로 분리 • 간접투자기구(vehicle)에 대한 기능별 규율
금융상품의 포괄주의	<ul style="list-style-type: none"> • 투자성(원본손실 가능성)에 의한 금융 투자상품의 추상적 정의 • 증권, 장내파생상품, 장외파생상품으로 분류 • 기초자산의 범위 확대(Negative Regulation)
업무범위의 확대	<ul style="list-style-type: none"> • 6개 기능의 겸영 허용 • 부수업무의 포괄적 허용과 예외적으로 금지 • 판매 권유자 제도 도입을 통한 판매망 확충 • 투자 대상에 대한 제한없는 허용 • 외국환 업무 확대 및 결제 송금 부가서비스 허용
투자자 보호제도의 강화	<ul style="list-style-type: none"> • 투자권유 규제제도 • 설명의무, 적합성, unsolicited call에 대한 규제 • 발행공시 규제의 적용범위 확대

1.2. 지급결제와 판매 권유자 제도의 확대에 의한 가능성

신규 중, 소규모의 자산 운용사 및 보험사의 판매채널로서의 입지가 가능할 수 있다. 고객을 확보하고 있는 당사의 기반 및 높은 고객 접근성은 향후 자산운용 능력을 내재화 하지 못할 지라도 외부 판매채널을 보유하지 못한 운용사 및 보험사들의 판매채널로서의 역할을 담당할 가능성이 높다. 구조상 상대적으로 저렴한 이용 수수료 및 높은 개인 고객 비중은 이에 대한 전망을 밝게 한다.

3. FTA

FTA 신규 협의 사항 중 당사에 직접적인 영향을 미칠 Fact는 현재로선 없는 것으로 예상된다. 하지만 FTA 재협의 기간에 앞서 국내 금융의 체질 개선을 위한 자통법 효과와 맞물려 일어나고 있는 대형 증권사의 IB화 움직임은 당사에 긍정적 요인으로 보인다.

3.1. 대형 증권사의 온라인 증권시장으로의 유인동기를 배제

IB로의 체질개선에 비용과 역량을 집중하고 있는 대형 증권사의 현실 상 작은 파이를 얻기 위해 키움증권의 경쟁자가 될 유인이 없어진다. 그리고 대형금융지주 회사로의 편입이 이루어지는 시점에서 Offline 매장과 상충이 일어날 위협 때문에 온라인으로의 적극적인 확장 유인이 없다.

F. Valuation

1. 가정

매출액순이익률	8.00%	기초 EPS	₩ 4,030.00
보통주 배당성향	12.50%	배당 재투자 비율	5.00%
유보율	87.50%	배당소득세율	15.40%

Valuation 기법으로는 PM을 사용하였다.

2. 결과

Valuation 결과	₩ 51,719
현재 주가	₩ 43,600
안전 마진	19%

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.