

2010. 09. 14

Analysts

송창민 02) 3777-8098  
th9791@kbsec.co.kr

도주옥 02) 3777-8118  
jdoh@kbsec.co.kr

# 모두투어 (080160)

## 탐방 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**  
목표주가 (유지) **48,000 (원)**

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Upside (%)                    | 49.1   |
| 현재가 (09/13, 원)                | 32,200 |
| Consensus target price (원)    | 48,750 |
| Difference from consensus (%) | (1.5)  |

### Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | 2009  | 2010E   | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)          | 61    | 112     | 133   | 148   |
| 영업이익 (십억원)         | 0     | 20      | 26    | 32    |
| 순이익 (십억원)          | 1     | 18      | 23    | 26    |
| EPS (원)            | 144   | 2,111   | 2,688 | 3,127 |
| 증감률 (%)            | 96.0  | 1,360.9 | 27.4  | 16.3  |
| PER (X)            | 193.1 | 15.3    | 12.0  | 10.3  |
| EV/EBITDA (X)      | 209.8 | 10.1    | 7.3   | 4.9   |
| PBR (X)            | 4.7   | 4.0     | 3.0   | 2.4   |
| ROE (%)            | 2.4   | 30.1    | 28.7  | 25.7  |

### Performance

| (%)           | 1M    | 3M   | 6M   | 12M  |
|---------------|-------|------|------|------|
| 절대수익률         | (5.2) | 14.2 | 11.0 | 96.3 |
| KOSPI대비 상대수익률 | (9.3) | 5.6  | 1.6  | 86.2 |



### Trading Data

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| 시가총액 (십억원)          | 270             |
| 유통주식수 (백만주)         | 6               |
| Free Float (%)      | 70.4            |
| 52주 최고/최저 (원)       | 38,050 / 16,050 |
| 거래대금 (3M, 십억원)      | 3               |
| 외국인 소유지분율 (%)       | 16.9            |
| 주요주주 지분율 (%)        | 우종웅 외 4인 18.7   |
| 자료: Fnguide, KB투자증권 |                 |

## 100만원을 넘어선 ASP

하반기에도 모두투어가 경쟁사대비 높은 마진율을 기록할 전망이다. 여객기 공급이 제한적으로 증가하고 있어 M/S 격차가 예년 수준으로 돌아갈 가능성이 낮다. 공급이 제한적인 상황에서 랜딩사 운용방법도 경쟁사와 달라 하반기에도 모두투어의 수익성이 경쟁사보다 높을 전망이다. 한편 최근 모두투어의 일평균 예약자수가 4,874명 (+102.6% YoY)에 달하고 있어 3Q10 어닝모멘텀은 강화되고 있다. KB투자증권은 투자의견 매수 (BUY)와 목표주가 48,000원을 유지한다.

### 상반기의 기대감이 하반기에도 이어질 것

모두투어는 3Q10에도 경쟁사대비 높은 영업이익률을 기록할 전망이다. 국내발 여객기 공급이 여전히 여행수요를 충족하지 못하고 있어 주요여행사의 수익성은 상반기와 비슷할 것으로 예상된다. 한편 모두투어가 상반기와 같은 속도로 M/S를 확보하기는 어렵겠지만, ASP가 증가함에 따라 수익성이 향상될 것으로 기대된다.

### ASP 증가로 영업이익 확대될 것

8월 ASP는 106만원을 넘어선 것으로 보인다. 패키지 상품 가격이 항공좌석요금 및 유류할증료 인상으로 상승했다. 국제여행 수요가 9월에도 확대되고 있어 ASP 증가는 영업이익 확대에 이어질 것으로 예상된다. 10월 여행수요는 올해 9월에 추석연휴가 있다는 것을 감안해 볼 때 둔화되어야 한다. 그러나 10월 모두투어의 예약 증가율이 상반기보다 오히려 높은 것으로 파악된다.

### 3Q10 매출액 319억원 (+78.6% YoY) 상회도 가능

3Q10 모두투어의 매출액은 319억원 (+78.6% YoY)을 넘어설 전망이다. 8월 패키지 모객수가 7만 8,994명을 넘어선 것으로 예상됨에 따라 8월 영업이익만 30억원에 달하는 것으로 파악된다. 최근 모두투어의 일평균 예약수가 4,874명 (+102.6% YoY)임을 감안해 볼 때 9월과 10월에도 국제여행 수요는 확대될 것으로 판단된다. 한편 ASP도 106만원을 넘어서고 있어 3Q10 어닝 모멘텀은 강화될 것으로 예상된다.

### 높은 수익성은 하반기에도 지속될 전망

모두투어의 높은 수익성은 하반기에도 이어질 것으로 예상된다. 3Q10 예상 영업이익은 85억원 (+2,025.0% YoY)으로 2007년대비 70.0% 높다. ASP 상승으로 전체 외형이 성장한 것에 비해 판관비는 크게 상승하지 않았다. 또한 모두투어는 29개의 자회사 (랜딩사)를 가지고 있는 경쟁사와 달리 랜딩사를 유연하게 운용할 수 있다. 항공 공급좌석이 여행수요를 충족하지 못하고 있어 하반기에도 모두투어의 수익성이 경쟁사보다 높을 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

KB투자증권은 모두투어의 투자의견 매수 (BUY)와 목표주가 48,000원을 유지한다. 3Q10 모두투어의 전체 송객수가 22만 6천명 (+113.8% YoY)을 넘어갈 것으로 예상됨에 따라 전년동기대비 실적모멘텀은 3Q10에도 지속될 전망이다. 한편 모두투어의 수익성이 경쟁사보다 높을 것으로 예상됨에 따라 주가 수익률도 경쟁사대비 상승탄력을 받을 것으로 예상된다.

## Appendix

| 국내/외 동종 업체 비교     |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
|-------------------|---------|---------|---------|-----------|--------|----------------------|------------------|------------|-------------|
|                   | 모두투어    | 하나투어    | EXPEDIA | PRICELINE | H I S  | HUANGSHAN<br>TOURISM | HOGG<br>ROBINSON | TUI TRAVEL | TOUR EIFFEL |
| 현재주가 (09/10, USD) | 27.8    | 44.3    | 25.9    | 323.2     | 23.2   | 1.5                  | 0.4              | 3.5        | 69.4        |
| 시가총액 (백만USD)      | 233.4   | 514.3   | 7,357.0 | 15,636.3  | 793.5  | 1,303.4              | 125.7            | 3,907.4    | 376.9       |
| 절대수익률 (%)         |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 1M                | (13.8)  | (7.3)   | 5.1     | 9.9       | (3.8)  | 12.9                 | (10.9)           | 14.4       | (1.6)       |
| 3M                | 12.6    | 10.8    | 26.3    | 78.3      | 11.4   | 16.2                 | (6.1)            | 5.4        | 14.7        |
| 6M                | 13.7    | 5.1     | 13.1    | 34.1      | 9.7    | 4.6                  | (12.9)           | (16.2)     | 8.4         |
| 12M               | 99.1    | 49.2    | 12.6    | 99.3      | (4.1)  | 38.1                 | (5.8)            | (10.7)     | 38.6        |
| 상대수익률 (%)         |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 1M                | (13.0)  | (6.5)   | 5.9     | 10.7      | (3.0)  | 13.7                 | (10.1)           | 15.2       | (0.8)       |
| 3M                | 10.0    | 8.2     | 23.6    | 75.7      | 8.8    | 13.5                 | (8.7)            | 2.8        | 12.1        |
| 6M                | 15.8    | 7.3     | 15.3    | 36.3      | 11.9   | 6.8                  | (10.7)           | (14.0)     | 10.6        |
| 12M               | 90.7    | 40.8    | 4.2     | 90.8      | (12.5) | 29.7                 | (14.2)           | (19.1)     | 30.2        |
| PER (X)           |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 184.8   | n/a     | 19.1    | 30.7      | 16.3   | 27.3                 | 6.5              | n/a        | n/a         |
| 2010C             | 17.2    | 23.5    | 15.5    | 26.3      | 15.4   | 19.3                 | 4.3              | 10.2       | 8.4         |
| 2011C             | 13.0    | 16.9    | 13.3    | 21.4      | 10.7   | 17.7                 | 4.0              | 9.4        | 9.0         |
| PBR (X)           |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 4.5     | 6.1     | 2.8     | 7.5       | 1.2    | 3.5                  | n/a              | 1.2        | 0.8         |
| 2010C             | 4.1     | 5.8     | 2.6     | 8.7       | 1.2    | n/a                  | 4.1              | 1.1        | 0.7         |
| 2011C             | 3.2     | 4.6     | 2.2     | 6.3       | 1.1    | n/a                  | 2.1              | 1.1        | 0.7         |
| 매출액성장률 (%)        |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | (37.3)  | (39.0)  | 0.6     | 24.1      | (0.5)  | 2.5                  | (13.6)           | (21.8)     | 28.9        |
| 2010C             | 89.0    | 76.9    | 10.2    | 28.3      | 19.1   | 43.8                 | 0.1              | (3.9)      | (27.4)      |
| 2011C             | 22.1    | 20.6    | 11.5    | 20.7      | 11.6   | 9.1                  | 5.8              | 1.3        | (1.3)       |
| 영업이익성장률 (%)       |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | (78.1)  | (96.3)  | 18.7    | 62.7      | 36.3   | (4.8)                | (4.7)            | (38.1)     | 흑전          |
| 2010C             | 8,364.8 | 7,960.6 | 9.5     | 59.5      | 20.3   | 46.5                 | 19.8             | (6.6)      | 98.7        |
| 2011C             | 32.3    | 35.3    | 15.3    | 28.7      | 27.3   | 6.5                  | 10.3             | 22.3       | (2.0)       |
| 순이익성장률 (%)        |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 66.8    | 적전      | 흑전      | 168.6     | 52.8   | (13.8)               | 68.3             | 적지         | 적지          |
| 2010C             | 1,276.1 | 흑전      | 43.4    | 0.7       | 35.6   | 60.3                 | n/a              | 흑전         | 흑전          |
| 2011C             | 32.0    | 38.2    | 19.7    | 31.0      | 43.9   | 10.2                 | n/a              | 129.1      | 119.2       |
| 영업이익률 (%)         |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 0.4     | 0.3     | 22.8    | 20.1      | 2.2    | 24.3                 | 9.7              | 2.9        | 30.4        |
| 2010C             | 17.2    | 15.6    | 22.6    | 25.0      | 2.2    | 24.8                 | 11.6             | 2.8        | 83.2        |
| 2011C             | 18.7    | 17.5    | 23.4    | 26.7      | 2.5    | 24.2                 | 12.1             | 3.4        | 82.7        |
| 순이익률 (%)          |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 0.7     | 2.9     | (85.7)  | 9.7       | 0.7    | 17.5                 | 2.1              | (1.9)      | (25.0)      |
| 2010C             | 2.0     | (3.9)   | 10.1    | 20.9      | 1.0    | 14.8                 | 4.1              | (0.2)      | (65.9)      |
| 2011C             | 14.4    | 12.4    | 13.2    | 16.4      | 1.2    | 16.4                 | n/a              | 0.7        | 22.4        |
| ROE (%)           |         |         |         |           |        |                      |                  |            |             |
| 2009              | 2.4     | (5.4)   | 12.0    | 48.5      | 7.3    | 13.4                 | n/a              | (1.0)      | (15.7)      |
| 2010C             | 27.0    | 25.6    | 16.6    | 32.3      | 9.1    | n/a                  | n/a              | 9.8        | 5.1         |
| 2011C             | 27.7    | 29.5    | 19.7    | 32.4      | 14.3   | n/a                  | n/a              | 12.1       | 13.7        |

자료: Bloomberg (2010년 9월 10일 컨센서스 기준), KB투자증권

## 여행/항공 업종 용어정리

| 용어        | 의미   |
|-----------|--|
| ASK       | Available Seat Kilometers<br>Km당 이용 가능한 좌석으로 여객부문의 공급량을 뜻함   |
| RPK       | Revenue Passenger Kilometers<br>Km당 수익으로 인식되는 승객 수   |
| AFTK      | Available Freight Tonne Kilometers<br>Km당 이용 가능한 화물량으로 화물부문의 공급량을 뜻함   |
| FTK(=RTK) | Freight Tonne Kilometers<br>Km당 수익으로 인식되는 화물량  |
| L/F       | Load Factor<br>여객 Load Factor=RPK/ASK    화물 Load Factor=FTK/AFTK<br>왕복기준이기 때문에, 일반적으로 L/F 80%를 100%의 가동률로 인식한다. (각 노선이 상이) |
| Yield     | 운항요금   |
| MOPS      | Mean of Platts Singapore : 싱가포르 제트유 현물가  |
| 직화물       | 화물 운송수단 및 방법을 변경하지 않고 수송하는 화물  |
| 환적화물      | 화물을 수송함에 있어 운송 중 운송수단 및 방법을 변경하여 수송할 수 있도록 되어있는 화물   |
| 판매수수료     | 항공사가 여객티켓 판매시 받는 수수료   |
| 전체 승객수    | 여행사의 패키지상품 및 항공권 최종 구매고객수  |
| 패키지 승객수   | 여행사의 패키지상품 최종 구매고객 수 (=관광목적 승객수)   |
| 패키지 모객수   | 여행사의 패키지상품 모집 고객수  |
| 랜딩사       | 국내 여행사가 거래하는 현지의 여행사. 의뢰내역에 따라 현지에서의 일정 및 숙식을 보조함  |
| 취항 횟수     | 항로에 취항한 비행사의 운항 횟수   |
| 일평균 예약수   | 일정 기간에 모집된 예약자 수를 일 평균한 수  |
| FIT       | Free Individual Travel (개별자유여행)  |
| ASP       | Average Sales Price<br>여행사 상품의 평균 단가   |

자료: KB투자증권

손익계산서

|             | [십억원]  |        |         |       |       |
|-------------|--------|--------|---------|-------|-------|
|             | 2008   | 2009   | 2010E   | 2011E | 2012E |
| 매출액         | 83     | 61     | 112     | 133   | 148   |
| 증감률 (YoY %) | (11.7) | (26.3) | 82.2    | 18.5  | 11.4  |
| 수출비중 (%)    | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0   | 0.0   |
| 매출총이익       | 83     | 61     | 112     | 133   | 148   |
| 판매 및 일반관리비  | 82     | 61     | 92      | 107   | 116   |
| 영업이익        | 1      | 0      | 20      | 26    | 32    |
| 증감률 (YoY %) | (93.6) | (74.3) | 8,501.6 | 26.8  | 22.4  |
| EBITDA      | 2      | 1      | 21      | 27    | 33    |
| 증감률 (YoY %) | (88.2) | (49.5) | 2,262.4 | 26.4  | 25.7  |
| 영업외손익       | 0      | 1      | 3       | 3     | 4     |
| 순이자손익       | 3      | 2      | 4       | 4     | 5     |
| 외환관련손익      | (1)    | (0)    | 0       | 1     | 1     |
| 지분법손익       | (1)    | (1)    | (1)     | (2)   | (2)   |
| 기타손익        | (0)    | 0      | 0       | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익    | 1      | 1      | 23      | 29    | 35    |
| 증가률 (YoY %) | (92.1) | 19.3   | 1,457.7 | 24.1  | 21.0  |
| 법인세비용       | 1      | 0      | 6       | 6     | 9     |
| 당기순이익       | 1      | 1      | 18      | 23    | 26    |
| 증가률 (YoY %) | (94.6) | 96.0   | 1,360.9 | 27.4  | 16.3  |
| 이익률 (%)     |        |        |         |       |       |
| 매출총이익률      | 100.0  | 100.0  | 100.0   | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률       | 1.1    | 0.4    | 18.2    | 19.4  | 21.3  |
| EBITDA이익률   | 2.1    | 1.4    | 18.8    | 20.0  | 22.6  |
| 세전이익률       | 1.5    | 2.4    | 20.8    | 21.8  | 23.7  |
| 순이익률        | 0.7    | 2.0    | 15.9    | 17.0  | 17.8  |

현금흐름표

|                  | [십억원] |      |       |       |       |
|------------------|-------|------|-------|-------|-------|
|                  | 2008  | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 영업활동으로 인한 현금흐름   | (5)   | 5    | 11    | 20    | 33    |
| 당기순이익            | 1     | 1    | 18    | 23    | 26    |
| 유, 무형, 운휴자산 상각   | 1     | 1    | 1     | 1     | 2     |
| 기타비현금성손익         | 3     | 3    | (8)   | (4)   | 5     |
| 운전자본증감           | (10)  | 0    | 1     | 1     | (1)   |
| 매출채권감소 (증가)      | 6     | (7)  | 0     | 1     | (1)   |
| 재고자산감소 (증가)      | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매출채무증가 (감소)      | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타               | (16)  | 7    | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동으로 인한 현금흐름   | 3     | (0)  | (1)   | (14)  | (7)   |
| 단기투자자산감소         | 24    | 0    | 0     | (13)  | (6)   |
| 장기투자증권감소         | (2)   | 1    | (0)   | 0     | 0     |
| 설비투자             | (1)   | (0)  | (1)   | (1)   | (1)   |
| 유무형자산감소          | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동으로 인한 현금흐름   | (9)   | (0)  | (0)   | (0)   | (2)   |
| 차입금의 증가          | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본금 증가           | (9)   | (0)  | (0)   | (0)   | (2)   |
| 배당금 지급           | 2     | 0    | 0     | 0     | 2     |
| 현금 증감            | (12)  | 5    | 10    | 6     | 24    |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 5     | 5    | 10    | 19    | 33    |
| (-) 우전자본증가 (감소)  | 8     | (1)  | (1)   | (1)   | 1     |
| (-) 설비투자         | 1     | 0    | 1     | 1     | 1     |
| (+) 자산매각 등       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| Free Cash Flow   | (4)   | 6    | 10    | 19    | 31    |
| (-) 기타투자         | 2     | (1)  | 0     | 0     | (0)   |
| 잉여현금             | (6)   | 6    | 10    | 19    | 31    |

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

|            | [십억원] |      |       |       |       |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
|            | 2008  | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 자산총계       | 75    | 86   | 104   | 128   | 154   |
| 유동자산       | 48    | 78   | 88    | 107   | 138   |
| 현금 및 현금등가물 | 25    | 48   | 57    | 76    | 106   |
| 매출채권       | 4     | 11   | 10    | 10    | 11    |
| 재고자산       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 19    | 20   | 21    | 21    | 22    |
| 비유동자산      | 27    | 8    | 16    | 21    | 15    |
| 투자자산       | 26    | 7    | 15    | 20    | 15    |
| 유형자산       | 1     | 1    | 1     | 1     | 0     |
| 무형자산       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 26    | 36   | 37    | 38    | 39    |
| 유동부채       | 22    | 31   | 32    | 33    | 34    |
| 매입채무       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유동성이자부채    | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 22    | 31   | 32    | 33    | 34    |
| 비유동부채      | 4     | 5    | 5     | 5     | 5     |
| 비유동성이자부채   | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 4     | 5    | 5     | 5     | 5     |
| 자본총계       | 49    | 50   | 68    | 90    | 115   |
| 자본금        | 4     | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 자본잉여금      | 30    | 30   | 30    | 30    | 30    |
| 이익잉여금      | 23    | 24   | 41    | 64    | 88    |
| 자본조정       | (8)   | (8)  | (8)   | (8)   | (8)   |
| 순부채        | (25)  | (48) | (57)  | (76)  | (106) |
| 이자지급성부채    | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |

주요투자지표

|                     | 2008  | 2009  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Multiples (X, %, 원) |       |       |        |        |        |
| PER                 | 139.8 | 193.1 | 15.3   | 12.0   | 10.3   |
| PBR                 | 1.8   | 4.7   | 4.0    | 3.0    | 2.4    |
| PSR                 | 1.0   | 3.8   | 2.4    | 2.0    | 1.8    |
| EV/EBITDA           | 34.8  | 209.8 | 10.1   | 7.3    | 4.9    |
| 배당수익률               | 0.2   | 0.1   | 0.1    | 0.6    | 1.5    |
| EPS                 | 74    | 144   | 2,111  | 2,688  | 3,127  |
| BPS                 | 5,856 | 5,981 | 8,044  | 10,712 | 13,639 |
| SPS                 | 9,913 | 7,307 | 13,316 | 15,786 | 17,583 |
| DPS                 | 20    | 50    | 20     | 200    | 470    |
| 수익성지표 (%)           |       |       |        |        |        |
| ROA                 | 0.7   | 1.5   | 18.6   | 19.5   | 18.7   |
| ROE                 | 1.2   | 2.4   | 30.1   | 28.7   | 25.7   |
| ROIC                | n/a   | 1.8   | 312.2  | 164.5  | 175.6  |
| 안정성지표 (% , X)       |       |       |        |        |        |
| 부채비율                | 52.0  | 71.5  | 54.4   | 42.1   | 34.0   |
| 순차입금비율              | n/a   | n/a   | n/a    | n/a    | n/a    |
| 유동비율                | 219.2 | 252.1 | 276.4  | 325.0  | 407.2  |
| 이자보상배율              | n/a   | n/a   | n/a    | n/a    | n/a    |
| 활동성지표 (회)           |       |       |        |        |        |
| 총자산회전율              | 1.0   | 0.8   | 1.2    | 1.1    | 1.0    |
| 매출채권회전율             | 12.4  | 8.4   | 10.6   | 13.3   | 14.6   |
| 재고자산회전율             | n/a   | n/a   | n/a    | n/a    | n/a    |
| 자산/자본구조 (%)         |       |       |        |        |        |
| 투자자본비율              | 28.5  | 0.8   | 11.5   | 13.5   | 9.0    |
| 차입금비율               | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

주) EPS는 원전회석 EPS

**Compliance Notice**

2010년 9월 14일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

| 기업명  | 발표일자       | 투자의견 | 목표주가   | 비고 | 모두투어 주가 및 KB투자증권 목표주가 |
|------|------------|------|--------|----|-----------------------|
| 모두투어 | 2009/12/03 | BUY  | 31,000 |    |                       |
|      | 2010/01/19 | BUY  | 39,000 |    |                       |
|      | 2010/03/23 | BUY  | 39,000 |    |                       |
|      | 2010/04/16 | BUY  | 45,000 |    |                       |
|      | 2010/06/10 | BUY  | 45,000 |    |                       |
|      | 2010/07/08 | BUY  | 45,000 |    |                       |
|      | 2010/07/13 | BUY  | 48,000 |    |                       |
|      | 2010/08/02 | BUY  | 48,000 |    |                       |
|      | 2010/09/14 | BUY  | 48,000 |    |                       |

**투자등급 및 적용기준**

| 구분         | 투자등급               | 적용기준 (향후 1년 기준)         |
|------------|--------------------|-------------------------|
| 업종(Sector) | OVERWEIGHT (비중확대)  | 시장대비 7% 이상 상승 예상        |
|            | NEUTRAL (중립)       | 시장대비 -7%~7% 수익률 예상      |
|            | UNDERWEIGHT (비중축소) | 시장대비 7% 이상 하락 예상        |
| 기업(Report) | BUY (매수)           | 추정 적정주가 15% 이상 상승 예상    |
|            | HOLD (보유)          | 추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상 |
|            | SELL (매도)          | 추정 적정주가 15% 이상 하락 예상    |

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.