



여이동사

-광운대 가치투자연구회-

2009년 9월 2일
김병조

henbane@naver.com

삼천리 (004690)

-삼탄의 가치는?

-유전개발금을 돌려받지 못할 투자라고 가정해도 지금은 싸다

사업분석

1. 도시가스 사업

(1) 가스사업의 특징:

- 도시가스는 가정용, 업무/산업용의 연료이며 시민생활과 직접 관련되는 생활 필수품적 산업으로서, 연소시의 저공해성, 운반의 편의성, 사용 및 취급의 편의성 등 여타의 에너지원에 비해 그 장점이 돋보이는 무공해 청정에너지입니다. 이러한 도시가스가 수용가에 공급되기 위해서는 설비투자(배관투자, 안전관리투자) 비용이 많이 소요되는 장치산업적 특성과 공익산업적 특성을 가지고 있으므로, 정부로부터 공급권역을 승인받아 도시가스를 공급하고 있습니다.

- 도시가스는 안전관리 및 안정적 공급의무를 지고 있으며, 도시가스사업법의 주된 법령으로 하여 정부로부터 안전문제와 요금책정에 관하여 통제를 받고 있습니다.

- 배관설비투자 및 안전관리투자를 위하여 에너지특별회계융자기금, 도시가스 안전관리기금, 시·도 도시가스시설자금 등의 정책적 자금을 통한 수혜를 받고 있습니다.

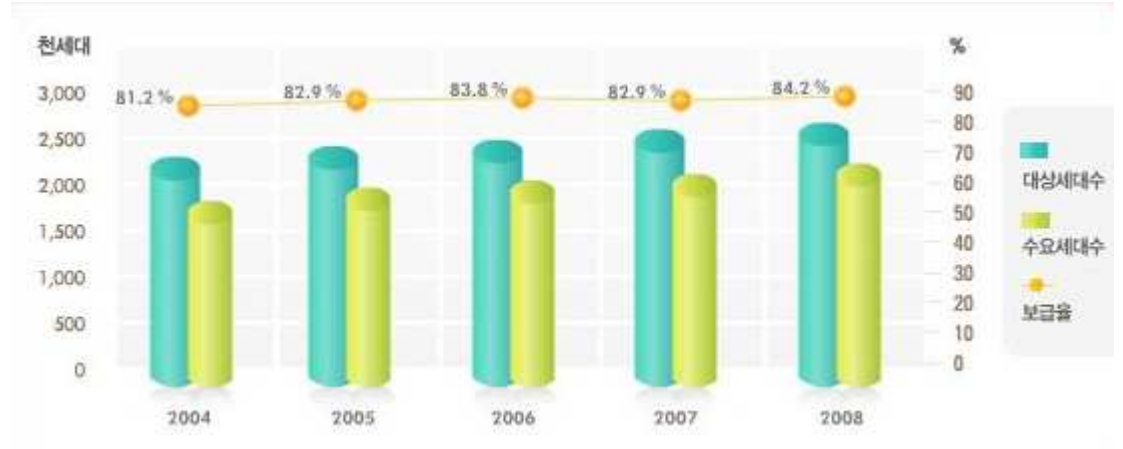
- 도시가스사업에서 도입 계약부터 운반, 비축, 국내 공급까지는 공기업인 한국 가스공사가 담당하고 있으며, 최종소비자에게 공급하는 일반 도시가스부문은 민간 기업인 도시가스 회사들에 의해 운영되고 있습니다.

-영업용, 산업용 수요를 제외한 도시가스 수요는 경기변동과 연관성이 낮은 편입니다. 한편, 도시가스 판매량은 난방이 많이 필요한 동절기와 적게 필요한 하절기의 계절적인 편차가 심하며, 동절기의 가스 판매량 비중이 높습니다. 업용 수요를 제외한 도시가스 수요는 경기변동과 연관성이 낮은 편입니다.

- 도시가스 공급량은 지난 5년간(2004년~2008년) 연평균 5.2% 성장하여 왔으며, 특히 서울지역을 제외한 지역에서는 보급율이 낮은 상태로 신규택지 개발 등을 통해 향후에도 성장이 예상되며, 천연가스의 우수성 등으로 인하여 열병합 및 냉방용의 공급이 증가할 것으로

로 전망되고 있습니다.

(도시가스 보급율과 대상세대수와 수요세대수)



(2)공급경로.



(3) 공급권역

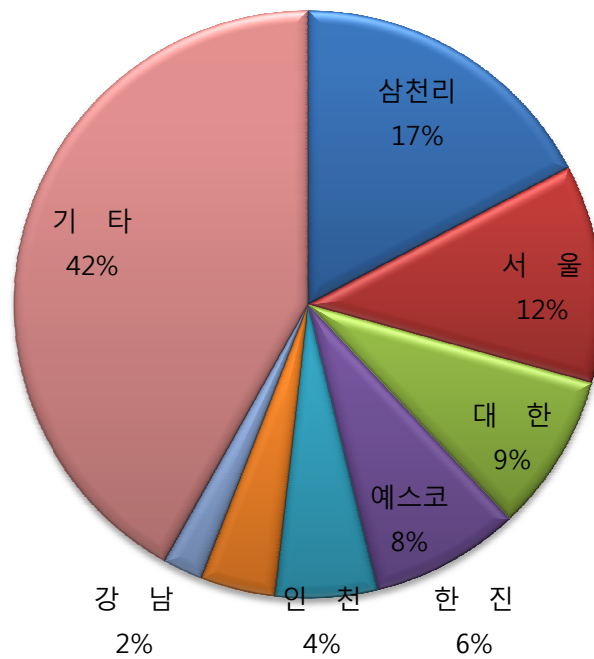
▶ 공급권역 : 14개시

인천 지역 본부	인천광역시(남구, 중구, 동구, 연수구, 남동공단일대)
경기서부지역본부	부천시, 시흥시, 안산시
경기중부지역본부	안양시, 광명시, 군포시, 의왕시
경기남부지역본부	수원시, 평택시, 용인시, 오산시, 안성시, 화성시

(4) 시장점유율현황

2009년 6월 30일 현재 국내 시장에는 당사를 포함하여 총 33개의 사업자가 도시가스를 공급하고 있습니다. 당사는 도시가스 공급량 기준 17.3%의 시장점유율로 국내 시장점유율 1위를 차지하고 있습니다.

시장점유율



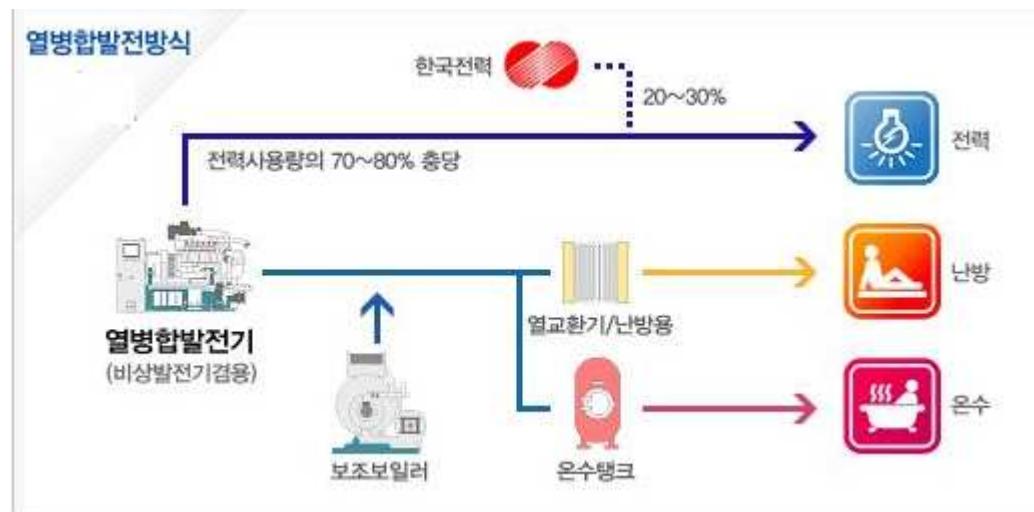
2. 자원개발사업

자원개발은 기본적으로 최첨단기술과 전문가 외에도 철저한 현지화가 필수적인 글로벌 비즈니스로서, 다양한 위험도를 가지고 있는 여러 개의 프로젝트를 포트폴리오에 적절하게 나누어서 안정적인 수익을 얻는 전략이 기본인 사업이라고 볼 수 있습니다

(단위 : 천원)		
광구명	금액	비 고
이라크 바지안	414,129	탐사단계
GOM- Project	134,164	탐사단계
예맨 39 광구	2,281,343	탐사단계
동티모르	240,672	탐사단계
우즈백 나망간	136,944	탐사단계
기 타	69,030	조사단계
합 계	3,276,282	

탐사단계에 불과 해서 매년 투자금을 날릴수도 있겠지만 이후에 보시면 탐사단계의 부분이 향후 추가적으로 무리하게 자원개발사업에 지출하지 않고 지금 수준만 유지해도 지금 주가는 싸다는 것을 알수 있으실겁니다. 이부분은 자본적 지출로 잡고있습니다.

3. 집단에너지사업



집단에너지사업은 열병합발전소, 열전용보일러, 자원회수시설 등 1 개소 이상의 집중된 에너지 생산시설에서 생산된 에너지(열 또는 열과 전기)를 주거, 상업지역 또는 산업단지 내의 다수 사용자에게 일괄적으로 공급하는 사업입니다. 정부도 집단에너지 확대보급을 위하여 에너지이용합리화 자금지원, 설치자금의 세액공제, 부지지원제도 등의 지원을 하고 있으며, 현재 159 만 세대(07 년 기준)에 공급하고 있고 2015 년까지 총 주택수의 18.7%에 해당하는 300 만호 보급계획을 가지고 있습니다.

(녹색성장을 위한 국가에너지 전략 및 집단에너지 정책 방향, 2008.11, 지식경제부)

- 2005년 12월 광명역세권지구(약 7천세대), 2006년 11월 인근지역인 소하/신촌지구(약 7천세대)에 대한 추가 변경사업허가를 획득하여 2008년 2월 열원시설 공사 착공을 하였고 2009년 5월부터 소하지구 열공급을 개시하였습니다. 또한 평택 국제화계획지구(약 5만 4천세대) 집단에너지사업권을 2009년 7월 17일 획득하여 평택 국제화계획지구 택지개발일정에 따라 열공급을 위한 집단에너지사업을 추진할 것입니다.

4. 재생에너지 사업

(태양광 발전사업)

회사는 그린에너지사업의 일환으로 2008년에 전라남도 함평 세계나비·곤충 엑스포 제2주차장 부지(47,124 m²)에 2MW 규모의 (주)함평태양광발전소에 투자하여 태양광 발전사업에 진출하였습니다. (주)함평태양광발전소는 올해 상반기 동안 약 1,431MWh를 매전하여 약 9.7억원의 매출을 올렸습니다. 하반기에는 약 1,284MWh의 전력을 생산할 것으로 예상되며 이에 해당하는 매출액은 약 8.7억원이 될 것으로 예상됩니다.(주 1)

(청정개발체제사업)

회사 및 고객의 기후변화대응에 도움이 되고자 고객의 사용 연료를 병커 C 유에서 도시가스로 전환하는 사업을 연료전환 번들링(bundling) 청정개발체제(CDM)사업으로 추진하고 있습니다. 도시가스는 기존 병커 C 유에 비해 가격은 비싸지만 이산화탄소 발생이 적고 연소시 황산화물, 질소산화물, 분진 등의 오염물질을 거의 발생시키지 않습니다. 회사는 기후변화대응에 유리한 친환경 연료를 공급하고 고객에게는 기후변화협약 대응과 탄소배출권 확보를 통한 수익 창출을 이룰 수 있도록 하고 있습니다.

5. 특별자산 자산운용업

삼천리는 에너지 전문기업으로서 금융전문기업의 결합을 통하여 에너지 분야에 특화된 자산운용업 진출을 위해 맥쿼리 그룹(Macquarie Group Ltd.)과 함께 합작투자계약(Joint Venture Agreement)을 체결하였으며, 2009년 1월 14일에 금융위원회로부터 '맥쿼리삼천리 자산운용'(*)에 대해 특별자산 자산운용업 예비허가를 승인받았고, 2009년 3월 2일에 합작투자계약에 의거, 맥쿼리 에너지 리미티드의 지분 50%를 확보하게 되었습니다. 이후 2009년 6월 3일에 금융위원회로부터 특별자산 자산운용업 본인가를 승인받았습니다

매출액분석

1. 매출액 비중

- 천연가스(LNG)를 주요 상품으로 하며, 천연가스는 전체 매출액 중 99.92%를 차지하고 있습니다.

사업부문	품 목	매출액비중
도시가스	L N G	99.92
	소 계	99.92
기 타	공 사	0.05
	임 대	0.02
	자재판매	0.01
	CES(열)	0
	소 계	0.08
합 계		100

-천연가스의 (LNG) 의 매출이 대다수이고 아직 신사업 분야에서 회사의 가치에 영향을 주는 분야는 없습니다.

2. 도시가스 요금의 변화

(단위 : 원/m³)

구 분	'07.1.1	'07.3.1	'07.5.1	'07.7.1	'07.9.1	07.11.1	'08.1.1	'08.11.15	'09.6.27
경기도	549.45	535.39	558.1	579.44	619.91	636.07	619.7	661.7	709.91
인천광역시	543.7	529.64	552.35	571.86	612.33	628.49	612.12	654.12	702.33
도매요금	501.8	487.74	510.45	526.92	567.39	583.55	567.18	609.18	657.39
마진(경)	47.65	47.65	47.65	52.52	52.52	52.52	52.52	52.52	52.52
마진율(경)	8.7%	8.9%	8.5%	9.1%	8.5%	8.3%	8.5%	7.9%	7.4%
마진(인)	41.9	41.9	41.9	44.94	44.94	44.94	44.94	44.94	44.94
마진율(인)	7.7%	7.9%	7.6%	7.9%	7.3%	7.2%	7.3%	6.9%	6.4%

도시가스 요금은 상승중입니다. 지난 07.1.1 부터 09.6.25 까지 발표된 자료상 2개월간 3약 3.3% 씩 증가했습니다. 07년 7.1일대비 20% 이상 증가했습니다. 마진율은 7,8% 입니다

3. 판매방법

당사는 공급배관을 통하여 수요처에 도시가스를 공급하고 있습니다. 공급한 도시가스에 대해 매월 검침을 실시하고 OCR 고지서,e-mail 등을 통하여 각 수요처에 매월 요금을 고지하고 있습니다. 당사는 각 수요처로부터 자동이체, CD/ATM, 직수납 등의 방법을 통하여 도시가스 요금을 현금으로 수납하고 있습니다.

지속가능 경영
이익분석과
매출액증감율

1. 지속가능경영이익을 추이

실제 삼천리의 지난 4년간 손익계산서를 재구성 했습니다.

지속가능경영이익은 기업의 순이자비용과 특허권 지분법손익 등을 지속가능경영이익에 포함시켰고 외환손익 및 유형자산처분손익 같은 일시적 상황 손익은 주당순이익에서 제거한 부분 입니다. 지난 4년간을 추정했습니다.

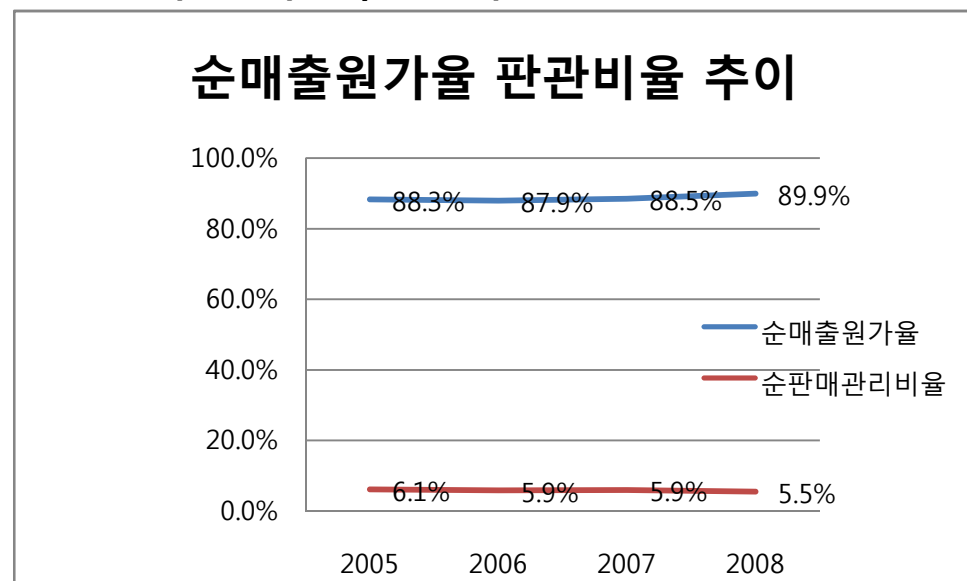
(단위 원)

	2005	2006	2007	2008
매출액	1,552,815,198,313	1,776,276,779,024	1,907,309,277,841	2,094,521,636,921
순매출원가	1,370,651,891,655	1,562,033,177,023	1,687,788,084,836	1,883,326,002,023
비현금비용 1	622,542,407	521,459,765	237,548,078	590,322,277
순영업활동이익	182,163,306,658	214,243,602,001	219,521,193,005	211,195,634,898
순판매관리비	94,664,820,299	103,996,786,749	112,861,855,704	115,609,439,155
비현금비용 2	48,846,179,304	51,295,347,413	52,536,368,503	53,660,752,408
지분법 평가손익	6,903,881,027	8,076,667,906	7,719,184,213	14,599,689,201
수정 EBITDA	94,402,367,386	118,323,483,158	114,378,521,514	110,185,884,944
순이자비용	-2,033,773,947	-1,982,218,519	-4,236,452,664	-3,276,519,304
이자비용공제후영업이익	96,436,141,333	120,305,701,677	118,614,974,178	113,462,404,248
비금융 영업외손익	10,860,368,288	10,424,501,570	6,703,313,411	7,695,777,786
비현금공제전 이익	107,296,509,621	130,730,203,247	125,318,287,589	121,158,182,034
비현금비용	49,468,721,711	51,816,807,178	52,773,916,581	54,251,074,685
지속가능경영이익	57,827,787,910	78,913,396,069	72,544,371,008	66,907,107,349

비현금비용 1은 영업활동 현금흐름상의 비현금비용 과 판관비상 비현금 비용의 차이

비현금비용 2는 영업활동 현금흐름상 비현금비용과 비현금비용 1의 차이

2. 순매출원가율과 판관비율



	2005	2006	2007	2008
순매출원가율	88.3%	87.9%	88.5%	89.9%
순판매관리비율	6.1%	5.9%	5.9%	5.5%
지속가능경영이익율	5.0%	4.4%	3.8%	3.2%
매출액증가율	15.2%	14.4%	7.4%	9.8%

3. 지속가능경영이익율 추정

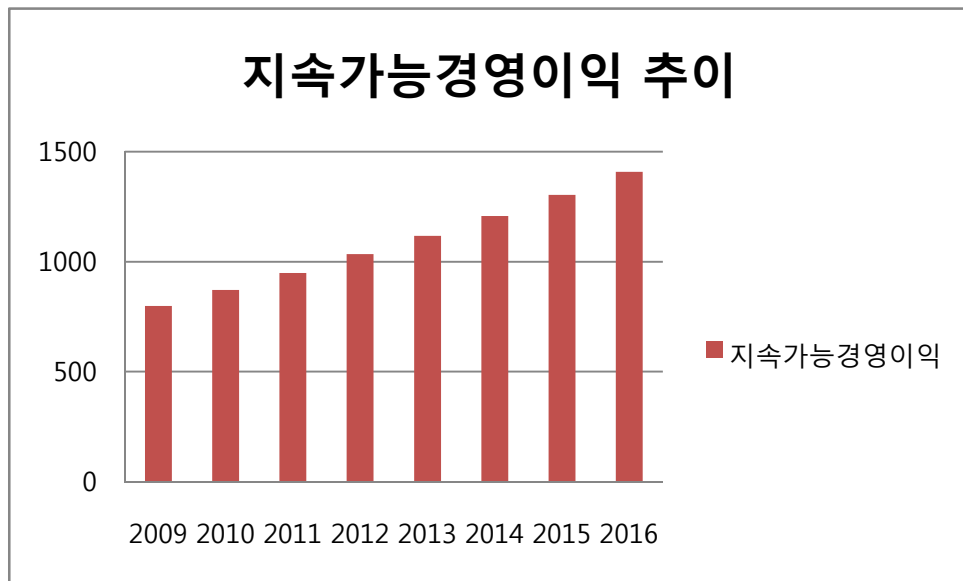
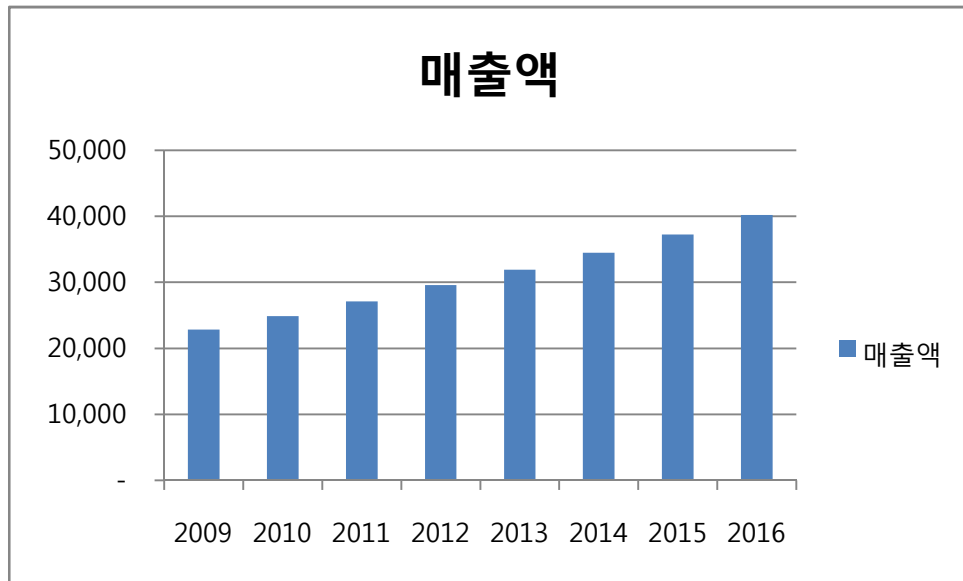
	지속가능경영이익율	매출액증가율(%)
2005	3.72%	15.2
2006	4.44%	14.4
2007	3.80%	7.4
2008	3.19%	9.8

매출액 증가율이 최소 9%는 달성하리라고 추정됩니다. 현재 반기 보고서상 매출액 증가가 4% 대에 육박하고 아직 삼천리의 계절적 특수성을 생각 한다면 올해도 무난히 9%의 매출 증가율을 달성할수 있다고 봅니다. 하지만 보수적으로 보기위해 9% 의 매출액 증가하고 이후에 차츰 감소해서 6%로 감소한다고 추정하겠습니다.(4년마다 1%씩 단기 감소로 추정) 삼천리의 공급권역에 대한 보급율을 보면 80% 로 아직도 추가로 성장 가능하다고 생각합니다. 가스 회사의 매출은 인플레이션과는 연동되어서 인플레 헤지도 가능한 투자처라고 생각합니다. 물론 마진은 국가에서 통제를 하겠지만 지난 4년간 지속가능경영 이익율을 바탕으로 볼 때 최소 3.5 % 는 유지할수 있을거라 봅니다. 실제 가스회사의 영업이익이익율을 일정부분 국가는 보장해주고 적자가 나게 할 수는 없는 사업이라고 생각합니다. 매우 큰 영업이익이익율은 국가의 통제에 의해 불가능 하다고 생각합니다. 앞으로 신사업 분야가 활성화 된다면 영업이익이익율이 개선되면서 증가할 개연성이 있지만 현재 매출구성을 보면 가스판매 업이 99%에 육박하므로 앞으로 얼마든지 영업이익이익율이 개선되면서 내재가치 상승을 이끌 수 있을겁니다. 하지만 그러한 효과가 없다고 가정하고 개인적으로는 3.5%의 지속가능 경영이익율을 집어넣었습니다.

4. 지속가능경영이익추정

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	22,830	24,885	27,124	29,566	31,931	34,485	37,244	40,224
매출액증가율	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%
지속가능경영이익	799	871	949	1,035	1,118	1,207	1,304	1,408
지속가능경영이익율	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

최저지속가능 경영이익율은 3.5%로 추정했고 매출액 증가율은 향후 9% 이고 이후 조금씩 감소 해서 6%로 떨어질거라고 추정했습니다.



법인세분석

1. 법인세 납부액 추이

	2005	2006	2007	2008
지속가능경영이익	57,827,787,910	78,913,396,069	72,544,371,008	66,907,107,349
법인세	16,815,744,223	25,393,318,568	19,675,706,583	11,172,962,403
법인세율	29%	32%	27%	16%

2. 지속가능경영이익과 법인세납부액 추정

실제론 세율 27.5%를 넣어 추정했습니다.

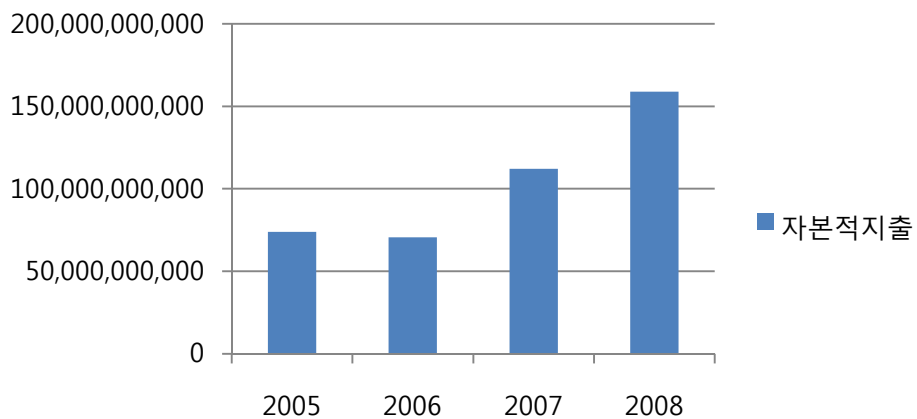
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
법인세	220	240	261	285	307	332	358	387	414	443
법인세납부율(%)	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5
세후지속가능경영이익	579	631	688	750	810	875	945	1021	1092	1169

설비투자분석

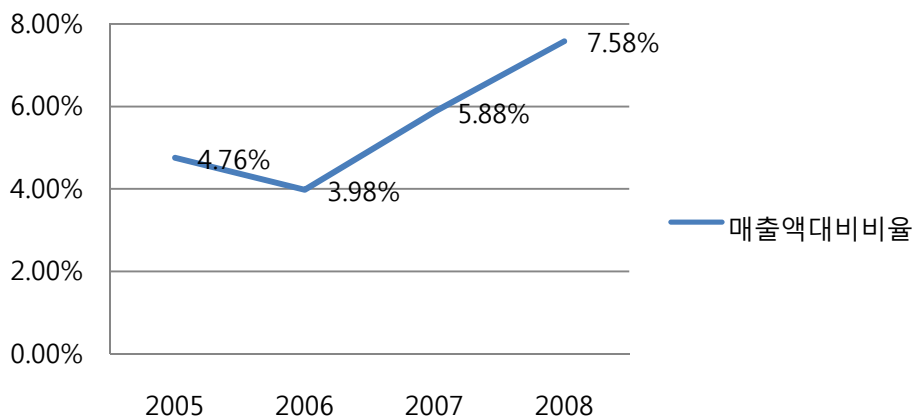
1. 설비투자액추이

	2005	2006	2007	2008
자본적지출	73,887,797,440	70,649,181,037	112,079,712,387	158,846,266,493
매출액대비비율	4.76%	3.98%	5.88%	7.58%

자본적지출



매출액대비 자본적지출 비율



지난 4년간 평균전 자본적 지출은 매출액 대비 5.5% 입니다. 여기 자본적 지출에는 유전 개발금이 포함 되어있습니다. 이회사의 유전개발금은 훗날 추가적으로 돈을 벌수 있는 추가적 자산이 될수도 있지만 보수적으로 자본적 지출로 보겠습니다. 만약 유전개발투자금으로 유전을 발견한다면 또다른 자산가치 추정이 필요합니다.

2. 미래설비투자액 추정

4년간의 평균인 5.5%의 자본적 지출이 추정됩니다.

(단위 억)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
자본적지출	1,256	1,369	1,492	1,626	1,756	1,897	2,048	2,212	2,367	2,533
자본적지출/매출액	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%

운전자본분석

1. 현금잠김일수 추이

삼천리의 매출채권 회수기간은 2005년 77일에서 2008년 58 일로 양호한 수준으로 회수기간이 줄어들고 있습니다. 2009년 반기 상 매출채권 회전율은 9.75 로서 더욱 좋은 수준으로 올랐습니다. 재고자산은 아주 미미한 정도 입니다. 회사가 재고자산을 둘 필요가 없는 산업구조를 가지고 있기 때문으로 보입니다.

2. 영업용 운전자본 추정

(단위 억)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
영업용유동자산합계	3,778	4,139	4,511	4,917	5,310	5,735	6,194	6,690
영업용유동부채합계	5137	5599	6103	6652	7184	7759	8380	9050
순 운전자본	- 1,358	- 1,460	- 1,592	- 1,735	- 1,874	- 2,024	- 2,186	-2,361
순 운전자본 증감	33	- 102	- 131	- 143	- 139	- 150	- 162	- 175

추가자산분석

1. 주주용 추가자산 분석

	장부가치	
현금및현금성자산	53,249,042,452	삼탄의 장부가치
단기금융상품	11,000,000,000	691 억
단기투자자산	55,042,150,439	삼탄지분율(삼천리제약의 삼탄지분포함)
미수금	7,640,417,914	12%
장기금융상품	17,500,000	지분에 보수적으로본삼탄가치
장기투자증권	4,403,691,792	1400 억
지분법적용투자주식	129,630,464,119	삼탄의 장부가-추정 삼탄가치
장기대여금	3,000,010,000	700 억
종업원장기대여금	3,346,482,020	
기타비유동자산	13,068,414,876	
합계	280,398,173,612	
삼탄실가치추가시합계	3500 억	

톤당 60불로 추정시 보수적으로 해외탄광 가치 포함해서 1조 4000억원 이에따른 지분율로 1400억원의 가치가 실질가치입니다. 이를 장부가치와 비교시 700억의 추가 주주의 자산이라고 보수적으로 추가로 추정할수 있습니다.따라서 삼탄 추가시 추정 추가자산은 3500억이라고 추정하겠습니다.

2. 유형자산의 토지 장부가 공시지가

(단위 억)

	장부가액		공시지가	
	당 기	전 기	당 기	전 기
여의도동 35-6 외	887	887	1,449	1,229

토지의 공시지가 가 현재 562 억 의 차이가 있습니다. 이는 주주의 추가적 이익으로 추가 자산 해주어야 한다고 생각 합니다.

3. 삼천리의 가치중 차감해줘야 할 자산

위 에서 삼탄의 가치포함 가치는 3500억 입니다. 하지만 시장성 없는 유가증권의 장부가치를 차감해줘야 합니다.

따라서 기타 비유동자산에서 장기성 매출채권을 현재가치로 바꾸면 83,221,000원을 차감해야하고 장기투자증권에서 시장성없는 유가증권가치인 4,026,402,000원을 차감해야합니다. 차감해야할 자산의 합은 50억 입니다.

4. 추가적 가산해야할 자산은

부채분석

삼탄가치포함 (3500억) + 토지실가치 포함 (562억) - 차감해야할자산 (50억)
4000억 입니다.

1. 부채분석

연도별 이자지급부채 (단위 억)

	2007	2008	2009
유동성장기부채	344	350	576
장기차입금	408	445	488
장기외화차입금	-	88	103
합계	752	883	1,167

이자지급부채는 1167 억입니다.

이자지급부채 이외의 추가적 기타부채는 920 억 입니다. 그렇다면 앞으로

2. 단기 유동화 가능자산.

현금 및 예금	3,384,333,251
단기금융상품	11,000,000,000
시장성유가증권	14,384,333,251
토지	144,982,354,000
합 계	173,751,020,502

단기 유동화 가능 자산 산출시 시장성없는 유가증권은 차감했고 매출채권은 감사보고서 주석상에서 나온 현재가치를 이용했습니다. 단기유동화 가능 자산이 크기 때문에 삼천리에 이자지급 부채로 의 위험은 없습니다. 단기유동화 가능자산이 이자지급부채보다 크므로 유동성에는 문제가 없습니다.

3. 우발채무

-현재 소송이 2건있습니다. 소송은 항소중이고 소송의 금액총액은 40억과 80억으로 120 억입니다.

-2009년 6월 30일 현재 당사는 계열회사인 (주)삼천리이에스와 서울보증보험의 보증보험 포괄한도약정 30억원을 지급보증하고 있습니다.

(보증보험 포괄한도 약정기간 : 2008년 11월 ~ 2009년 11월)

- 2009년 6월 30일 현재 당사는 계열회사인 SAMCHULLY ENERGY AND ENVIRONMENT를 위해 외환은행과 USD2,000,000의 Stand by L/C 계약을 체결하고 있습니다.

(Stand by L/C 개설기간 : 2009년 4월 ~ 2010년 4월)

-2009년 6월 30일 현재 당사가 참여중인 예멘39광구 탐사사업의 운영권자인 한국석유공사를 위해 신한은행과 USD600,000의 Stand by L/C 계약을 체결 하고 있습니다.

(Stand by L/C 개설기간 : 2008년 4월 ~ 2011년 4월)

주식수 분석

1. 주식수

발행할 주식의 총수는 20,000,000주이며, 현재까지 발행한 주식의 총수는 보통주 4,055,025주입니다. 그 중 당사의 유통주식수는 자기주식 311,620주를 차감한 3,743,405주입니다.

2. 주주현황

5%이상 지분을 보유하고 있는 주주는 최대주주인 이만득을 비롯하여 이은백, 유상덕, (주)삼탄, The Baupost Group L.L.C, Hunter Hall Investment, 국민연금관리공단이 있습니다. 그 소유주식수 및 지분율 현황은 다음과 같습니다.

소유자	보통주	지분율
이만득	252,467	6.23
이은백	251,808	6.21
유상덕	336,915	8.31
(주)삼탄	264,693	6.53
The Baupost Group L.L.C	536,919	13.24
Hunter Hall Investment	417,514	10.3
국민연금관리공단	212,509	5.24
합 계	2,272,825	56.05

내재가치산출

가치투자자의 명가 바우포스트 그룹은 2월달에 매입했습니다.

(1) 현금유입

(단위 억)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
세후지속가능경영이익	579	631	688	750	810	875	945	1021
감가상각비	505	568	635	707	784	865	952	1,044
총현금유입	1084	1199	1323	1457	1594	1740	1897	2064

(2) 현금유출

(단위 억)

	33	- 102	- 131	- 143	- 139	- 150	- 162	- 175
순운전자본 증감								
설비투자	1,256	1,369	1,492	1,626	1,756	1,897	2,048	2,212
총현금유출	1,289	1,267	1,360	1,483	1,617	1,747	1,887	2,037
잉여현금	- 204.23	- 67.19	-36.93	- 25.37	- 23.15	- 6.41	10.22	26.84

현금유출부분에 유전개발금을 현금유출로 봐서 잉여현금 흐름이 좋게 보이진 않습니다. 하

지만 계속기업가치도 있고 유전개발금을 향후 자산으로 되돌아 온다면 더욱 내재가치가 올라갈겁니다.

(3) 현재가치

(단위 억)

	2009	2010	2011	2012	2013
잉여현금현재가치	76	154	223	293	385
계속가치현재가치	5978	6397	6844	7255	7690
합계	6054	6551	7067	7548	8075

(4) 주당 가치

(단위 억)

	2009	2010	2011	2012	2013
현금흐름가치	76	154	223	293	385
(+)현재가치	5978	6397	6844	7255	7690
(+)주주추가자산	3,295	3,229	3,192	3,166	3,143
(-)부채의가치	1127	1127	1127	1127	1127
기업가치	8183	8612	9092	9547	10051
주당내재가치	201,172	212,388	224,219	235,438	247,870

투자전략

1. 투자포인트

- (1) 유전개발금을 투자한 자본적 지출로 로 보더라도 지금은 나름 싼가격이라고 생각 됩니다. 이후에 유전개발금의 투자가 성공적이 된다면 내재가치의 증가가 이뤄 질 거라고 보입니다.
- (2) 삼탄의 가치는 유연탄 가격이 오를수록 증가합니다. 현재 60달러를 생각하고 추정 한 가치가 1조 4000억 정도인데 60달러를 하회 하기엔 현재 전세계 적으로 인플레이션 압력이 증가할거로 보입니다.

2. 투자전략

매수는 18% 의 기대수익율을 주는 12만 5천원 근방에서 매수를 해야한다고 생각 합니다. 만약 2009년에 주가가 20만 원까지 오른다면 매도를 해야합니다. 20만원은 기대수익율을 6%수준으로 낮아지는 가격대 이기 때문입니다.