2015 03 12

2015

2014

˜H° V̈ ʌ лъжкё

жкёẐγύе ʌ лъ¨ Ȁŭп ¨ Ȁŭпγύềз ⊃ώрẈ ʲ˜Ḥ'Yѣմh' j щʔυ ŤḤ¨ Ȁŭп ⊃ŤĘ̆Ẋ ı ᵀщḾẐ 46815 ĸ ŲЁ

е ʌ ŭп χ5348 w 31;; ĸ Ƒ- ı ḾẐ 73 ЙĘẇŲ ' ѫ 6815 ĸ ŲЁ

ώрẈ ʲ χ v ă ɹ ỉ ʅ'H ε 7634631RF ζ жкё ı 5348 w 6 ώ 45 ή ı ɹ ỉ ʅ'H ŲЁ 4313 ĸ Ƒ Э$̆ ʌ Ų ƒ̆ Ḿ'Ȁ s—õ 83 (OBJжкё○ Y ı ḾẐ 4813 ĸ Ƒ ŲЁ

ềз χ5348 w 4 ώ 9 ή₆ 5 ώ 6 ή ˈ ď ѫ Ų ƒ Ḿềз OBJжкё ε 5 ώ 7 ή ϡ ᵒ ح Ȁ'H Ҳŭпħ ı Ω ʒ 4 ώ 5< ή ϡ ᵒ ŭ ồ ï Ḥ̂ Ỉ Ω Ẓ j Ḿ ư ʌ ė ă. ☼ ζ ı Ḿ Ẓ ;813 ĸ Ƒ ŲЁ

Ѡ ح Э $̆ ᴾ

4 ζ ã ɤ ɨ ą̆₆ ̂ ώрˆ˜Ḥ'YOBJ i ï ▫ ö ī 5 ζ ğ ỉ پ ى 534705349 w Y† ѫ 85; 835 7:: Ƒ ı o ڭ 5346 w ᵈ w p ں Y 8 (534705349 w† ₅ ƀ ŭ ğ Φ OBJپ ى р Y ⅛ w ï ں 8 (ı ح φ ᵢ ѫ 4715 6419 6<14 є ʲ ↑ ₅ ʌ s Ȁ'Ȯ п ƀOBJ ح φ ᵢ ѫ 6514 7813 951< є ʲ

Ѿ ̂ ̂ ̂ ᶻ ч OBJп V̈

Ų ƒ п ѫ 5347 w'Ȯ ώ ى ᵉ ḥ ѫ ʌ Ϩ ' ı ă Ç п ѫ ᵢ LW Ҳ ŭ ở ɨ ɔ Ḍ ᵢ - ŭ ¥ Ȁ ᶻ Ş̆ ⊃ з ǔ ґ ẓ ` ə ̄ Ş̆ ŭ ᵢ - ŭ ¥ 533705343 w ʌ Ϩ پ Ȯ ə ⅛ ƀ β ح φ Ω̇ È ᵍ Ų ʌ ʌ ǔ ă ⊃ LW ˋ ح ψ ở ɨ ɔ Ḍ 533;0533< w ` ¨E ă ǔ ă ŭ п ψ Ȁ ᶻ Ş̆ 533;05343 w ` ˜H ᵇ лъ Ş̆ ŭ ṇ ѡOBJ˜A ş ᶠ ψ з ґ ǔ 5338 w Ã Ḍ ḥ Ạ LW лъ ʏ з Ẋ Ş̆ ã ɤ

Ų ƒ Ḿ 5348 w ã ɤ j ▌Ŧ ă Ç п ѫ 5348 w Ã Ḍ ώрˆ˜Ḥ'Y ö ī Ѝ ỉ ʌ ᵢ ı ⁝ ˜Ω ϡ Ã ° ą ı ò ‼ ˜Ḥ н ì Æ ▌ ʌ ˋ Ẇ ʲ ε ì ˈE ˈl ŧ· ʌ ζ ƀ ˜A ʌ п l í ₩ з Ţ ă ⅈ

Ų ƒ Ḿ 5348 w 4 ώ ϡ ᵒ ề з OBJŭ ˜ j ▌Ŧ l ʒ í ˙ ₩ з ˈ ă ѫ SRV S5S ě Ẓ ح ᵢ ʌ ŭ пOBJ˜Ḥ'Y

Ü Y ˊ ѫOBJ p̄

Ü Y ˊ ѫOBJ p̄ ↑ ₅ ԃ ѫ Ѝ ỉ ʌ ᵢ ⊃ ề з OBJ ^ ʅ Ȁ Ã̃

/ Ọ Э $̆ l ʒ

l ʒ ↑ ₅ Ѝ ỉ ʌ лъ ᵢ ã ɤ ф ỷ ʌ ỹ

1

1 POS 5
2 IT 6
3 8
4 2014 10
5 135.2 ” ” 13

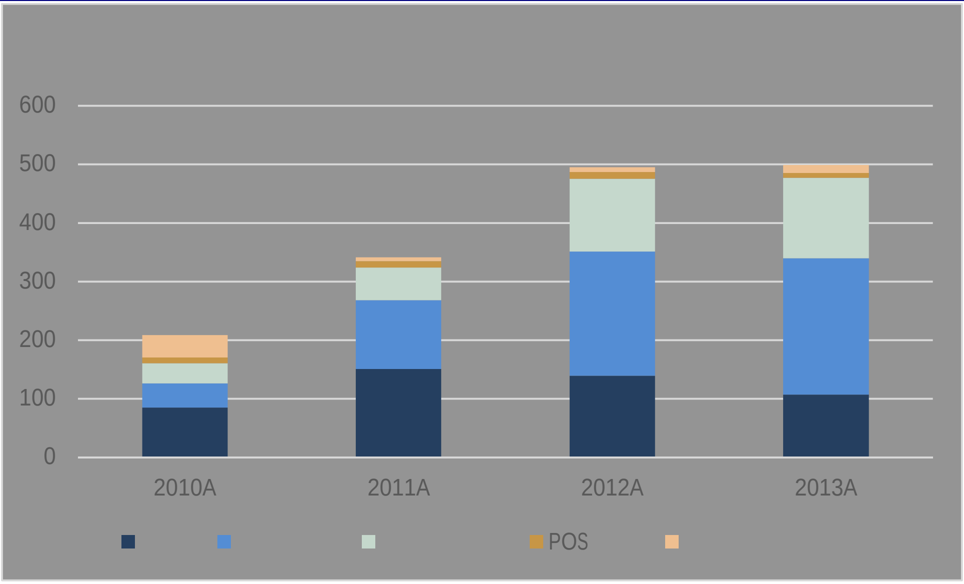
1: 2010-2013 5
1 POS 6
2 6
2: IT
..... 7
3:POS 9
4: 10
3 11
5: 135.2 14

1 POS

Ὰ ʄ ʨ ˋ њ ɔ D̪ ̃ḤʜʹH ʌ r̄ ι ĸ' SRV ѭ ɔ D̪ ̃Ḥʜ ᴘ ռ ⏊ ᐧ ⏊ ⱷ ʆ ʑ ʈ ɨ ғ . ʌ ج φ ⁼ ˥ ͫ ᵃ ʽHⱰ SRV ᐧ ɔ D̪ ̃Ḥʜ ᴘ ռ ⏊ ᐧ ⱷ ѭ ɜ կ ι ᵇ ʌ ʄ ẗ ї կ ⏊ ε ʌ ʄ ẗ ї í ü ẗ ї ƀ ռ ẍ ṡ ẗ ї ̃Ḥʜ ⁼ ■ ẗ ї ƀ ռ ζ ƀ ў ẗ Φ ˜ һ ᐧ s Ά ώ ᴅ ʽO ռ ‗ ώ ĕ ɔ D̪ ̃Ḥʜ ʹH ʌ ᵀ ȷ ̃ Ά

⁞ ̃Ω ő ΰ ب ˝ ẅ ι 533:0533< ẉ ᵇ ẗ ї կ ⏊ ج φ ί ! ϡ ᴻ Ở ώ Ꮙ ⅝ پ ѭ ;:(::(⁼ 7;(ι è ᶈ ᴅ ᶻ i̯ ̈Ά ʅ ۏ 534405346 ẉ ιɼ ₅ ẗ ї կ ⏊ ώ Ꮙ ᵍ ʽYẈ ι ᵇ ƀ ў ẗ Φ ᐧ s Ά ώ ᴅ ‗ ẉ ζ ج φ ί ш ڏ ' ѭ :;(8;(ι i̯ ̈Ά ɺ ‗ ч ᴘ

1: 2010-2013



├ 4 χ 5343 ẉ ẗ ї ƀ ў ẗ Φ ᐧ s Ά ώ ᴅ ώ Ꮙ ї ˝ ⏊ Ở ⁼ љ Ở ώ Ꮙ ŵ Ṯ ' ι Ṅ Ṯ ' ί ẙ щ Ꮙ Ꮜ Ḝ ɬ
├ 5 χ 5346 ẉ ẉ ї ' ї ƀ ў ẗ Φ ⁼ ᐧ s Ά ώ ᴅ ώ Ꮙ ι ѭ ӂ ╜ Ӫ
˚ ɑɼ ◊ χ Zlqg ι Ά ʄ ʨ ᴗ ẉ ẉ ї ι ˥ є ḣ ◊ ᐧ

Ὰ ʄ ʨ ˡ ả ҕ i̯ ̈Ά ᴘ ḫ ɴ ɺ ‗ ч ᴘ پ ⌊ ⊐ ɨ ї χ ẗ ї ő ‰ Ҽ ι Ꮜ Ḝ i̯ ̈Ά ⌐ ɪ ɬ ɲ ʹH ⁼ ƀ ռ ‰ 3; ẉ ẗ ї ƀ ռ ő ‰‰ ʌ ι Ṯ ⌊ ∂ ʄ ɲ₅ ƀ ɨ ғ ⏊ ᐧ 8 ẉ ⱱ i ʄ ɲ ⁴ щ ج φ ; є ᴶ ⱱ i i ẉ ẙ ج φ ῄ ᵉ ʄ ɲ 7 ώ ȇ 5 ẉ₆ Ṉ Ꮙ ḫ 5 Ḳ ⱱ i ⌊ ƀ ў ẗ Φ ⏊ ᐧ پ ی ╠ ʌ ẗ Φ ї ƀ ў ẗ Φ Ꮒ ι Ꮜ 5347 ẉ ő ‰ ⌊ ∂ љ ẗ ї ƀ ռ ɬ ɲ ε ɗ ˊ 4 ζ

1	POS	
ẇ ¥	5347	5347
ŏ ‰ D Ц	╠ ∧ ۋ Φ	ﮔ Ω ا

Ὀῳ̣ ی ‗ ≠ ɦ ĩ Ӣ ї ɹ ή ɺ ℓ ő ⁝ 5347 ẉ 5 ῳ̣ 54 ῃ ı Ὰ ʄ ʧ ʇ ʅ ͻ ʌ Φ ϋ Ɏ ɜ Ḥ ʜ א ‡ ی Ϛ ˚ ғ Ẋ بو ˚ ‡ أ ı Ὀ ې ص ᵇ ≠ ḧ Ḿ ع ˚ ʇ Ȁ ʌ Φ ϋ Ɏ ⁼ Ḥ ʜ א ‡ ˀ ɺ ᵀ Ά Ã ی Ϛ ‗ ≠ ɦ ᵀ щ 433 (ϋ ı Ẋ بو ˚ ‡ ‗ ≠ ɦ Ȝ Ꞁ ў ∩ ѫ ɺ ⁄ ▫ ᾶ ғ ᵝ Ȁ ʌ љ ظ Ꞁ ı ‗ ≠ ɦ ’ ר ɺ ת ‗ ≠ ɦ Š ’ ר

ฆ ฆ ฆ 5345 ฆ ฆ ฆ ฆ

ℓ ƺ í ˙ ₩ʒ ف ĩ Ŭ ĩ ɻ ₮ ŷ n ⅷ ᵍ ˜ ı ʒ ᴺ ᵑ₆ ı ĩ ă ㎞ SRV S5S ě Ẓ ₮ ᴴ ˄ ŷ n ⅷ ᴴ ˜Ḥ ˙Y ƀ ε ŏ g, 7 ζ ı ƀ ŷ ₩Ã ϰ ţ ₮ φ ڤ ʒ ţ ₮ φ ṇ ₮ ˙ O n ЪẆ ᴶ ظ ʔ

4:

° ąſ ◊ χ Zlqg ı ɹ ĩ ˅ ˙H ŭ ¥ ĩ Y ₮ ч ب ˝ ₩ ı ʅ ε ḣ ◊ ˅

4 2014

˙A ƒ ₫u ⅷ ώ ʔ ˜ ㎞ SRV ₮ φ SRV ˸ ˅ ƬH ώ ʔ ε γ ὺ ح ɹ ᴴ ˥ ᴴ Ӣ ب ˙H ˙O n ˅ ζ s ᶻ ˅ SRV ₮ φ ώ ʔ ı Ở ʔ ŷ ώ ʔ ⅝ ب ٨ ص <3 (ı ˜Y ب ى ſ ◊ ˜ ˙ ㎞ ₫ ĩ ϥ ˅ ƀ ŷ ₫ Φ ˅ s ˙A ώ ɒ s ₫ ˙

⋮ ˜Ω Ố n ₀ ᵛ Ĩ ⅷ ẇ ỷ SRV ˅ ˅ ˜Ω ˜Ω ⁼ ẇ ĩ ı ˜ ˙A ƒ ₫u 534405346 ẇ SRV ₮ φ ㎞ 73 :8 :; ϵ ᴶ ı Ẇ ʒ φ Y ㎞ ;46 967 945 ϵ ƒ ˙ Θ ˜Ω ẇ ĩ Ĩ ₮ ⅷ Ŭ ᶻ ĵ ˙A ʌ ſ ˢ ₫ ĩ ⅷ ₮ φ ώ ʔ ı W ⋮ ˜Ω ₫ ĩ ϥ ˅ ⅷ SRV ب ى Y ɤ H ⁺ ƀ ŷ ₫ Φ ⁼ ˅ s ˙A ώ ɒ ˙A ⅷ ⁻ ı ж ˩ 534405346 ẇ ˝ ˅ ˸ ₀ ₮ ⁼ Ẇ ʒ φ Y ε ŏ ´ 6 ζ

534405346 ẇ ſ ˢ ₫ ĩ ϥ ˅ ⅷ ب ى ɒ Y ㎞ :<8 889 99; ƒ ı ₮ φ ₮ ㎞ 4< 58 49 ϵ ᴶ 5346 ẇ ₮ φ ₮ ˜Ω ˜Ω ȁ Ẃ ⅷ ⁻ ı ĩ ⁺ ƀ ŷ ˥ ˙ ı ʒ ᴺ ᵑ ₚ 5346 ẇ ₫ ĩ ŏ ‰ : ˙A Y ˙A ˙K ˙A ‰ 4 ° ⁴⁹ ı ă 534405345 ẇ ˙A ‰ 9 ° ⁴: 5346 ẇ ɒ Y ώ ″ ⅷ ˥ ⁻ ı ĩ ⁺ ʒ ε æ b ˙ ϥ ⁼ ṇ ˸ SRV ζ ˸ ₀ ⅝ ب ώ ح ĺ ϥ 534705348 ẇ ₮ φ ˸ ₫ ĩ ⅷ SRV ı ₫ ĩ Ở ب ى ⅷ 63 (66 (ı ⁻ ⁺ ĩ 534705348 ẇ ˙ ˙ ˙A ‰ 8 ° ε 5347

ẓ 4 ώ 5 ή ϟ ᵓ ζ⁼ 9 ˚ε 5348 ẓ 4 ώ : ή ϟ ᵓ ζιὸ ╝ ⌅ 6718 7<18 є ᴶ 534705349 ẓ Y† ⌅ 85; 835 7:: Ƒ ι ο ڻ 5346 ẓ ᵃ ẓ ᵖ ں Y 8 (

3

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
Ở ώ ϟ	6749	7<84	7<<45	9:<	<37	4467	476:
\ r \	961; (	771< (	31; (	6913 (	6614 (	5818 (	591: (
SRV ح φ Ở ώ ϟ	658	7:818	7::14	997	;:8	4434	4733
\ r \	43515 (	7916 (	316 (	6<14 (	641; (	581; (	5:15 (
Y†	;46	967	945	889	85;	835	7:;
ۍ	7313	:813	:;13	44<16	49819	54<13	5<51<
۷ ϟ ϟ ق	484	46<	4391;	4;5	57<	5;9	673
ۍ ی پ Ở ϟ ق	7:13	:313	<413	44813	48313	53313	58313
۱ ق ϟ ϟ ئ	73 (	69 (	4; (	63 (	66 (	63 (	63 (
Y†	:<8	889	99;	85;	835	7::	786
ۍ	4<13	5813	4913	6718	7<18	9313	:813
Φ ق ϟ ϑ	44:	545	56616	5<<	6;7	7<5	964
Y†	;57	9:6	8<:	89:	86<	845	7;9
ۍ	4715	6419	6<14	851:	:415	<914	45<1:
D ώ Ά s ۷	89	457	46:	4;5	575	655	75<
Y†	;57	9:6	8<:	89:	86<	845	7;9
ۍ	91;	4;17	551<	6514	7813	951<	;;14
SRV ˽ ۱ ώ ϟ	4414	4417	;	8	45	47	49
\ r \	961; (	771< (	31; (	06:18 (	47313 (	491: (	4716 (
Ţ Ę ε ب ţ ζ ώ ϟ	818	;15	4714	43	4:	4<	54
\ r \	961; (	771< (	31; (	05<14 (	:313 (	441; (	4318 (
		POS		**Wind**			

534405346 ẓ ˹ ϑ ϑ ϑ Φ ⌅ ی پ D Y ⌅ ;57 9:6 8<: Ƒ ι ح φ ۍ ⌅ 4715

6419 6<14 є ᴶ ϑ ϑ ϑ Φ پ ی SRV ϑ ♀ ϑ ι ل ϖ 534705349 ẓ ح φ ۍ ⌅ 851:

:415 <914 є ᴶ ι D Y ⌅ 89: 86< 845 Ƒ ι ⅛ ẓ ᵃ ⅝ ї ں 8 (

۷ s Ά ̃Ḥ н л ϑ ϑ ϑ Φ ϑ ̈ ė ۱ ل ϖ 53470439 ẓ ح φ ۍ ⌅ 6514 7813 951<

є ᴶ ι Y† ᵃ ¯ ⌅ 89: 86< 845 Ƒ

SRV ˽ ۱ л Ţ Ę ε ب ţ ζ ώ ϟ j ˝ Ĭ ι ل ϖ Ţ 534705349 ẓ Ζ ΄Y ṇ Ẅ ˚ ш ڎ

4

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
Ϩ ў Ở ώ Ϩ	675	7<8	7<<	9:<	<36	4466	4769
Ϩ ў Ở ἄ	5;6	78:	7;;	977	;75	436:	4646
Ϩ ў ἄ	493	5<8	643	6<9	85<	998	;79
Ϩ ў ϒ ‡ ʒ ʖ ϩ	9	:	7	8	:	<	45

ฺ ฺ ฺ

5:		135.2		
ᵉ ʌ ў n	SRV ᶜ φ ˥ ˢ ʌ̂ᵇ ʌ̂	68!5	00	73 [Ṷ '
¨ Ȧ ў n	ȅ ʒ	;8	ᵍ ᵊ –	4 [Ṷ Ö
	ώ ᴅ Ẇ ᴶ ˜Ḥ'Y	48!3	ᴊ ˥ ˥ ˥ 'H	4!8 [Ṷ Ö
ᵀ ɯ		468!5		

Wind,

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
	495	499	679	903	1,133
	139	107	182	248	286
	212	233	299	384	492
	124	137	182	242	322
POS	11	8	5	12	14
	8	14	10	17	19
	457	488	643	842	1,037
	0	310	396	529	665
	--	--	106	145	168
	--	--	175	225	289
	--	--	106	142	189
POS	--	--	3	7	8
	--	--	6	10	11
	6	4	5	7	9
	76	76	95	126	159
	94	109	156	187	213
	(20)	(15)	(13)	(12)	(12)
	6	4	4	4	2
	0	0	0	0	0
	1	11	1	1	(4)
	38	22	36	62	93
	30	34	36	37	37
	68	57	73	99	130
	8	2	1	11	17
	60	55	71	88	113
	(0)	(0)	0	0	0
	60	55	71	88	113

:

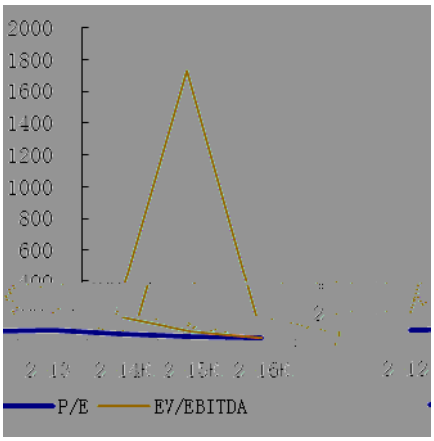
	2012	2013	2014E	2015E	2016E
	60	55	71	88	113
	12	10	8	10	11
	(18)				

	2014E	2015E	2016E

EBIT Margin	3.7	(0.7)	3.3	5.5	7.5
	44.9	0.8	35.9	33.1	25.5
	(20.6)	(8.7)	30.1	23.5	28.0
	19.4	17.3	20.1	23.8	25.5
	0.50	0.48	0.62	0.77	0.90
	0.40	0.40	0.49	0.59	0.67
	11.8	3.8	1.5	11.0	12.5
	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
( )					
P/E	89.8	98.3	75.6	61.2	47.8
P/B	5.5	5.2	4.9	4.6	4.3
EV/Sale	9.5	9.4	7.0	5.3	4.3
EV/EBITDA	202.2	######	179.6	87.6	51.6

:

( )



ΐ ϊ ϋ ά ή ί ΰ ϋ ύ ώ ΐ ΰ ϋ ύ ώ ΐ ΰ ϋ ύ ώ ΐ

ᶫ 1 ᵓ ᵒ ᵢ ᶜ ᶜ ᶜ