

한국유리공업(주)(002000)

한국유리공업(주) 기업분석 리포트

2006. 04. 13



SNU Midas Investment Club

Research Team #4

남애란, 이종욱, 이기수, 한가영

한국 유리공업(주) 현재 KCC와 과점체제로 국내시장을 사이 좋게 나눠먹고 있다. 여기까지 들으면 그 기업 참 좋군,, 이렇게 말할 수 있겠지만 알고 보면 한국유리에겐 사연이 많다. 일단 한국유리가 몸 담고 있는 시장이 끊어 올랐다 식었다를 반복하는 엄청 변화무쌍한 시장이라는 점이다. 게다가 정부가 얼씨구나~ 하고 건설 규제 정책을 땅땅 내려주면 그야말로 한국유리는 고양이 앞에 쥐 꼴, 내리는 결정 그대로 받아 들일 수밖에 없는 입장이다. 그뿐만이 아니다. 워낙 에너지도 많이 먹고, 외국에서 수입해온 원재료 없이는 유리를 만들어 낼 수도 없으니 그야말로 눈치쟁이. 끌어안고 있는 자회사는 왜이리 많은지,, 누가 속 썩이고 누가 효도하는지 파악하기도 힘들겠다.

그러나 가장 큰 눈치는 바로 상고방이 한국 유리의 80%지분을 획득한 데에서 시작된다. 도대체 뭘 원하고 들어왔는지, 혼자 뽕뽕 다 가져버리는 바람에 작년에는 유통주식 수 부족으로 상장폐지의 위기를 겪었다. 그들은 왜? 한국에 왔는가? 소년탐정 코난이 되어서 우리 함께 생각해보자.

야심찬 4조의 보고서는 다음과 같은 투자 포인트를 가진다.

첫째, 변화무쌍한 산업환경을 고려하여 한국유리공업의 미래 수익을 예측해 보겠다.

둘째, 현재 지키고 있는 순위를 뒤바꿀 수는 없는지, 또 다른 경쟁자에 대처할 만한 경쟁력은 과연 갖추고 있는지를 살펴 영업의 지속성에 대하여 예측해 보겠다.

셋째, 무수히 많은 자회사들을 살살이 파헤치고 앞으로 한국유리공업에 어떠한 영향을 미칠 것인지 알아보겠다.

넷째, 이미 지분의 80%를 점유하고 있는 Saint-Gobain의 의도를 예상해보고 이에 따른 한국유리의 미래를 점쳐보겠다.

자, 그럼 이제 직접적인 분석 전에 간단히 판유리 산업에 대한 특성을 살펴보는 것으로 보고서를 시작하도록 하겠다.

1. 산업분석

판유리 산업특성

판유리산업의 산업은 외부 환경 변화에 대한 의존도가 굉장히 큰 산업이라고 말할 수 있다.

1) 유리산업의 수요산업이라고 할 수 있는 **건설경기동향과 자동차시장동향에 의존도가 굉장히 크며**, 2) 원료의 사용량이 매우 많고, **주요 원재료의 수입의존도가 커 환율의 변동에도 매우 민감하다**. 또한 유리산업은 3) **정부의 리모델링 규제완화, 발코니 확장 허용 등의 정책결정에도 큰 영향을 받으며** 4) **에너지 가격에도 민감하다**.

산업내부적으로는 1)**초기투자비용이 매우 크고**, 2) 생산 임의 조절이 어려워 **경기변동에 따른 재고관리가 곤란하며** 3)**중량 및 위험물이어서 운송비 증가와 수송상의 안전도 때문에 전형적인 내수위주 산업으로 발전해왔다**.

* 건축용 시장의 경우 건축허가면적이 건축용 판유리 시장 수요의 선행지수로 작용한다. 건축기간으로 볼 때 단독주택은 1년 미만, 연립주택은 1,2년 미만, 아파트 건축은 허가 후 2년 후부터 건축용 판유리 시장에 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다. 자동차 시장의 경우에는 각 완성업체들의 1년간 생산계획을 자동차용 판유리 시장의 예측치로 볼 수 있다.

2. 기업분석

2.1 기업개요

업종: 제조업 (판유리 제조 및 판매)

CEO: 이남근

회사명: 한국유리공업(주)

최대주주: Societe Financiere (80.5%)

Hankuk Glass Ind. Inc.

종업원 수: 730명

본사주소: 서울 종로구 서린동 33번지

주식의 총수: 보통주 100,790,660주

설립일: 1957. 3.25

우선주 454,767주

상장/등록일: 1969 6.27

자본금: 52,672,135,000원

최근 연혁:

1996. 3. 0 HANGLAS GROUP출범

1996.11. 1 판유리사업의 일부 한국조명유리(주)에 양도

- 1998. 1. 6 유리섬유사업 한국하니소(주)에 양도
- 1998. 2. 0 본점 이전 (서울 여의도->충무로)
- 1998. 7. 0 프랑스 생고방사의 자본참여
- 2001.10. 0 부산무늬유리이전(중국남우유리)
- 2003. 1. 0 본점 이전(서울 충무로 -> 종로구 서린동)

한글라스그룹의 모기업인 한국유리공업(주)는 1957년 창업 이래 현재까지 관유리, 관유리, 유리섬유 등 건축용 및 산업용 유리제품을 제조, 판매해온 유리종합제조업체이며, 계열기업 또한 유리제품을 제조 판매하는 기업집단으로 구성되어 있다.

기업집단에 속한 비 상장회사는

Auto Glass

- 1) 한국세큐리티(접합 및 강화유리와 관련 제품 및 부품의 제조, 판매, 수출입)

Flat Glass

- 2)한국 가공유리(복층유리가공 및 판매업)
- 3)한국거울공업(거울 제조 및 가공 판매)

Specially Glass

- 4)한국특수유리(제반경질 유리제품 제조, 가공, 판매 ex.전자레인지용, 트레이, 자동차 헤드라이트용, 렌즈, 할로겐 거울, 유리식기류 및 접시류, 튜브 및 발브관유리)
- 5)한국하니소(유리섬유의 제조 가공 및 판매업)
- 6)한국특수유리제품(조명 유리의 제조 가공 및 판매업)
- 7)제일유리공업(가정용 및 산업용 유리 가공업 및 도매업)
- 8)디스플레이글라스얼라이언스(PDP 또는 기타플랫판넬 디스플레이용 원재료 유리 가공업)
- 9)에이치에스에이엘(접합 및 강화 유리와 관련 제품 및 부품의 제조, 판매, 수출입)

*한국조명유리(주)가 한국비에스티(주)를 흡수합병하고, 상호를 한국특수유리제품(주)로 변경하였음.

표1. 관계회사현황

(단위: 백만원)

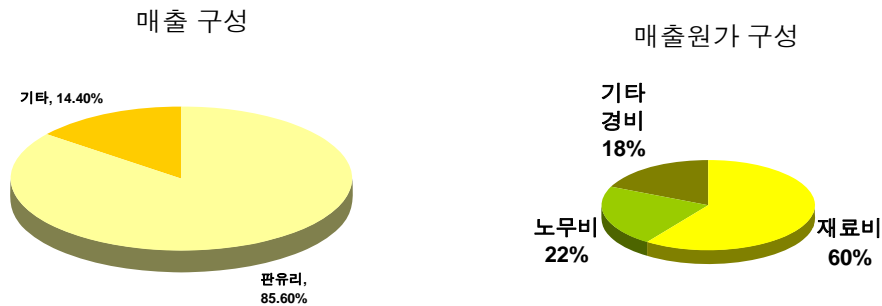
기업명	설립일자	결산년월	매출액	순이익	자본금	지주비율
한국세큐리티(주)	1971. 1.20	2005.12	196,909	3,181	56,500	49.9%
한국하니소(주)	1998. 1.12	2005.12	33,289	-5740	29,000	100%
한국특수유리(주)	1989. 7. 6	2005.12	806	275	16,000	60%

한국특수유리제품	1996.11. 1	2005.12	12,238	1,616	9,000	100%
한국가공유리(주)	1980. 5.12	2005.12	37,556	1,036	7,550	100%
제일유리공업(주)	1985. 5.10	2005.12	42,622	2,633	3,300	40%
한국거울공업(주)	1980. 1. 1	2005.12	8,604	-753	1,920	53.6%

자료: FnGuide

2.2 기업의 영업활동

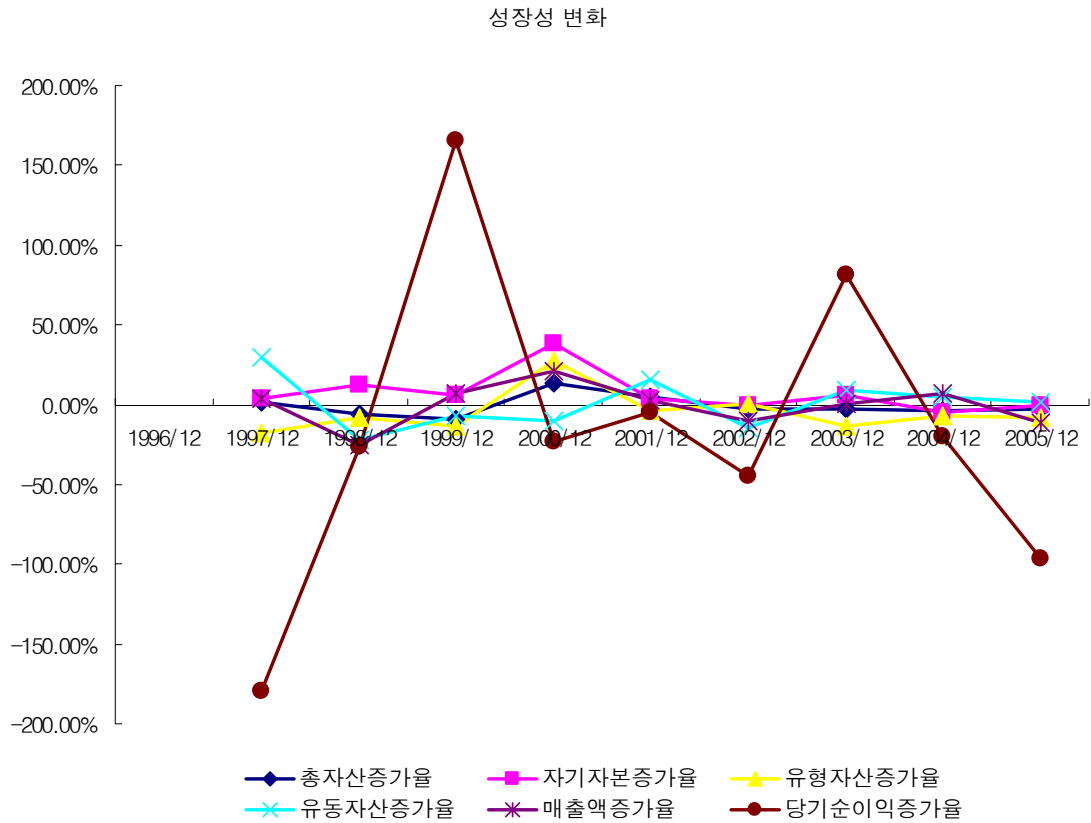
한국유리공업(주)는 원재료를 이용하여 판유리를 생산하고 이를 전국의 **영업소**를 거쳐 유통, 가공, 시공 업체인 약 300개의 **대리점**에 원판을 판매하고 있으며, 이를 통해 **관련 사업체** (한편 시공업자, 인테리어디자인 회사, 샤프부스 시공업체 등과 거래하는 소규모 가공업체인 2nd tier, 3rd tier) 또는 **소비자**에게 직접 판매하기도 한다.



2.3 기업의 현황

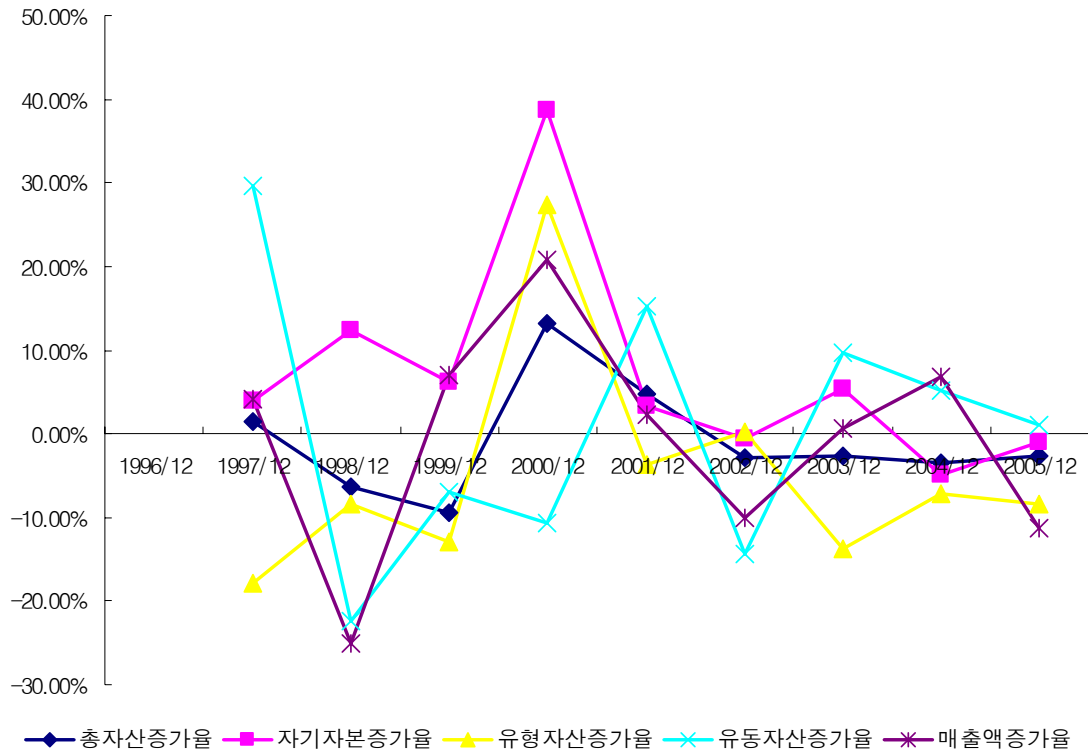
간단히 요약하자면 한국유리공업은 변동이 심한 국내의 판유리시장에서 경쟁업체인 KCC와 함께 39%로의 점유율을 달리며 과점체제를 유지하고 있다. 보다 자세한 현황은 한국유리공업(주)의 재무적인 지표를 이용하여 알아보겠다.

2.3.1 성장성 분석



위의 그래프에서 볼 수 있듯이 한국유리의 성장성을 나타내주는 지표들은 성숙기 산업과 경기민감형 산업군에 속한 기업이 가지는 전형적인 그래프를 그려내고 있다. 건설업과 밀접한 연계를 맺고 있는 판유리 시장의 수요에 따라 매출액의 증감은 매년 최대 20%의 Fluctuation을 보이며, 이에 따라 당기순이익은 상하 200%까지 차이를 보이는 것으로 나타나고 있다. 장기적으로 특별한 성장 동력이 없는 한 이러한 추세는 계속될 것이라 생각된다.

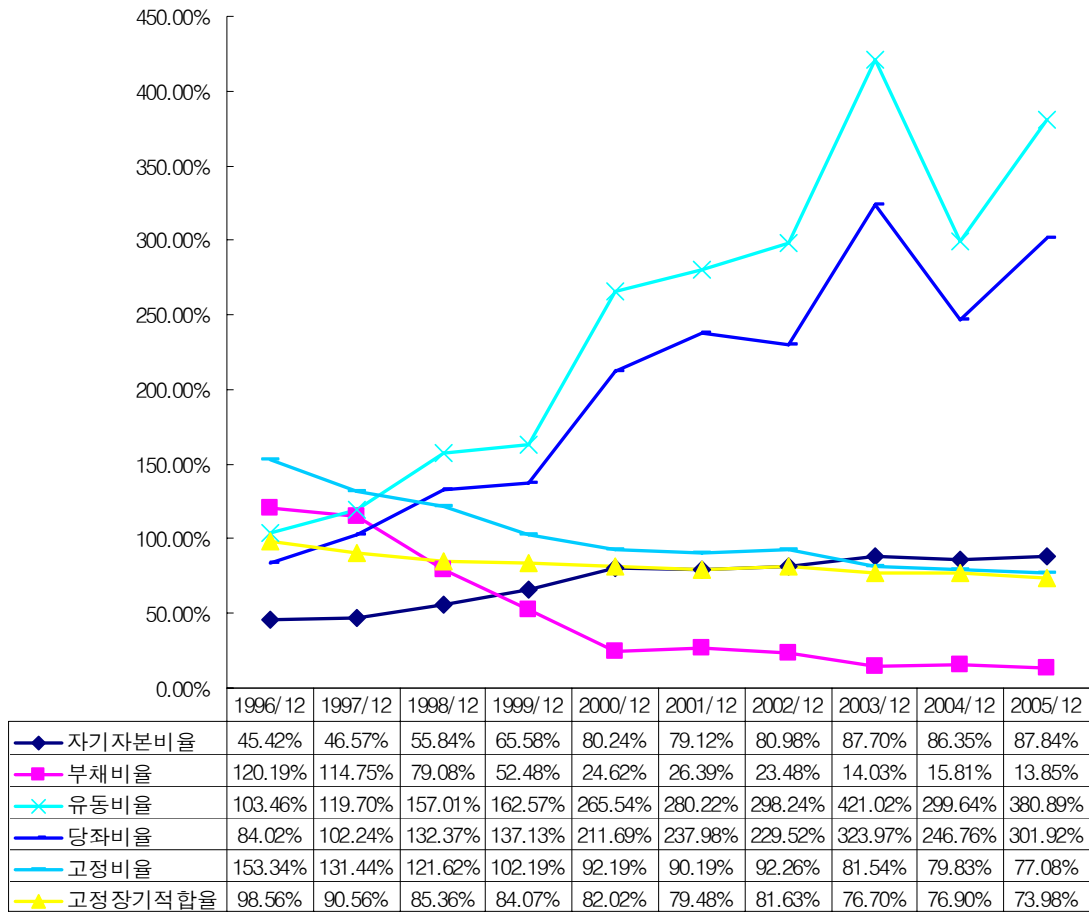
성장성 변화



더 의미있는 그래프를 위해 당기순이익 증가율을 제외한 그래프를 그려보았다. 2000년 자기자본이 크게 증가하는 모습을 보이는데 이는 생고방그룹의 소피앙 사와의 외자유치 및 한국전기초자 등의 계열사와 여의도사옥을 비롯한 자산매각에서 비롯된 것이라 보인다. 2005년 다른 비용구조는 변하지 않았음에도 매출액의 급감으로 인해 전체 당기 순이익이 급감한 모습을 볼 수 있다.

2.3.2 안정성 분석

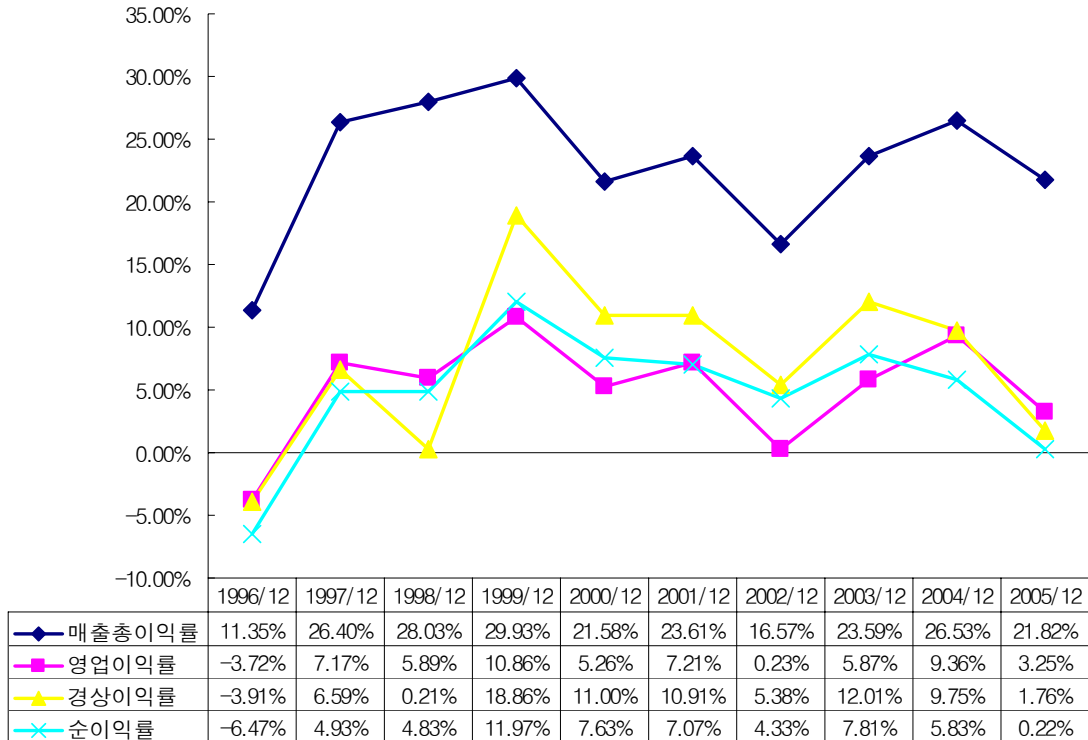
안정성 변화



위의 표에서 알 수 있듯이 2000년 부채비율이 크게 낮아지는 모습을 보여준다. 이는 99년 말 737억원에 달하는 차입금중 전년 2월, 9월 사채 400억원과 장기차입금 200억원, 12월중 137억원의 단기차입금을 상환한 결과이다. 또한 앞서 설명한 바와 같이 한국전기초자 지분과 여의도 사옥 자산 매각의 결과로 현금성 자산이 크게 늘어나 유동비율이 늘어난 모습을 볼 수 있다.

2.3.3 수익성 분석

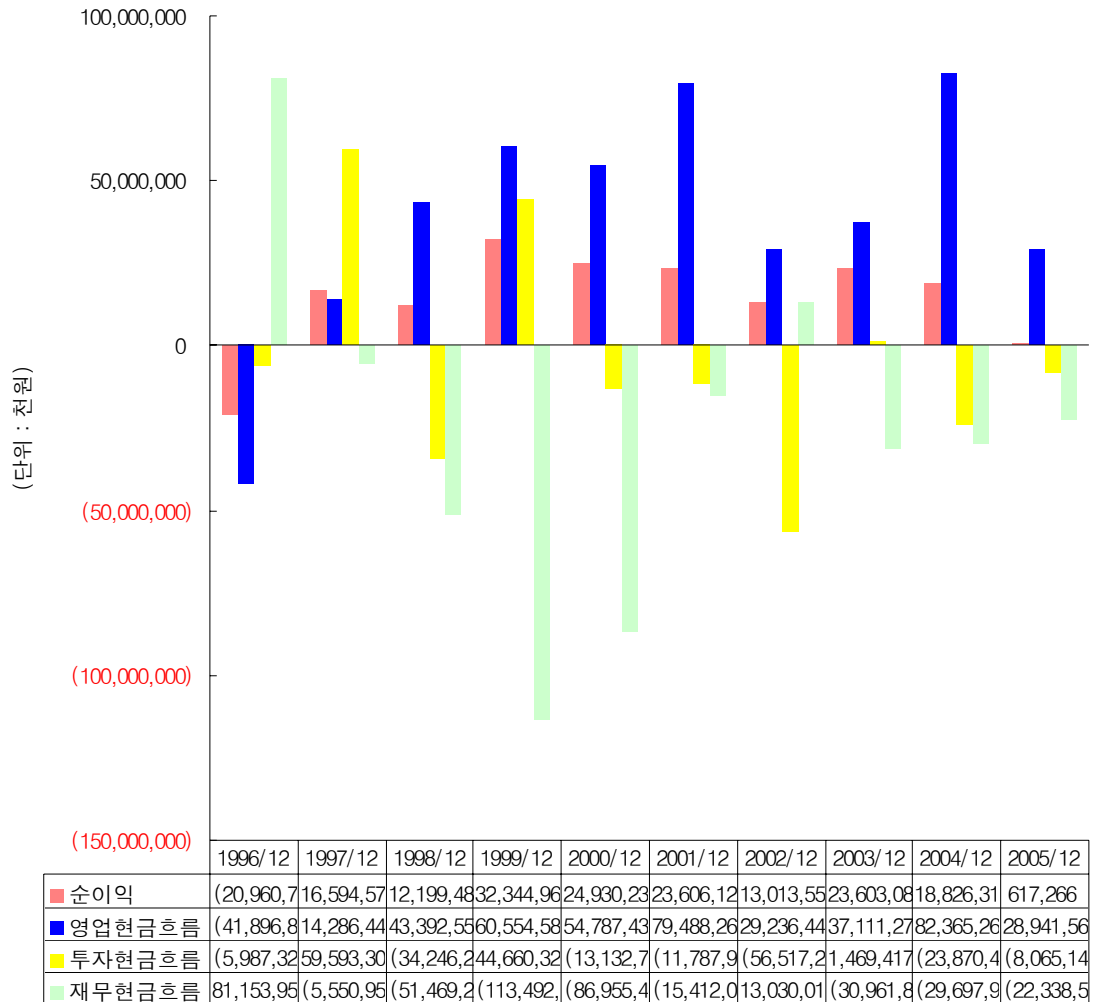
매출대비 이익률의 변화



최근 3년 동안 한국유리의 채산성은 점차 약화되는 모습을 보인다. 이는 원가 구조에 직접적인 영향을 미치는 소다회와 병커씨유 등 원자재 가격 상승과 2002년 수입제한조치의 완화에 따라 중국산 유리의 저가 판유리 시장 공략에 따라 시장 점유율이 90%대에서 81%로 낮아짐에 따른 것으로 보인다.

2.3.4 현금흐름 분석

현금흐름의 변화



위의 그래프를 보면 한국유리가 1998년 IMF직후부터 2000년도까지 뼈아픈 구조조정을 거쳤음을 알 수 있다. 앞서 설명한 바와 같이 사옥과 자회사 매각으로 사채 400억원과 장기차입금 200억원, 137억원의 단기차입금채무를 갚은 것으로 보아 위와 같은 재무 현금 흐름이 설명되며, 2002년 스마트유리 부문에 생산설비 투자를 하면서 투자현금흐름이 크게 늘어난 모습을 보이고 있다.

→ 재무분석을 통해서 우리가 확인해 볼 수 있는 점은 1) 한국유리가 경기에 민감하며 성숙된 시장의 환경속에서 영업활동을 벌이고 있다, 2) 변화하는 환경 속에서 이익구조가 영향을 받고 있다, 3) 단기적인 이슈 이 있겠다. 한국유리공업의 재무 분석은 그닥 특이한 점을 보이지 않는다. 그렇다면 이제 보고서의 맨 앞부분에서 지적했던 투자 point 들에 대한 연구를 시작해보자.

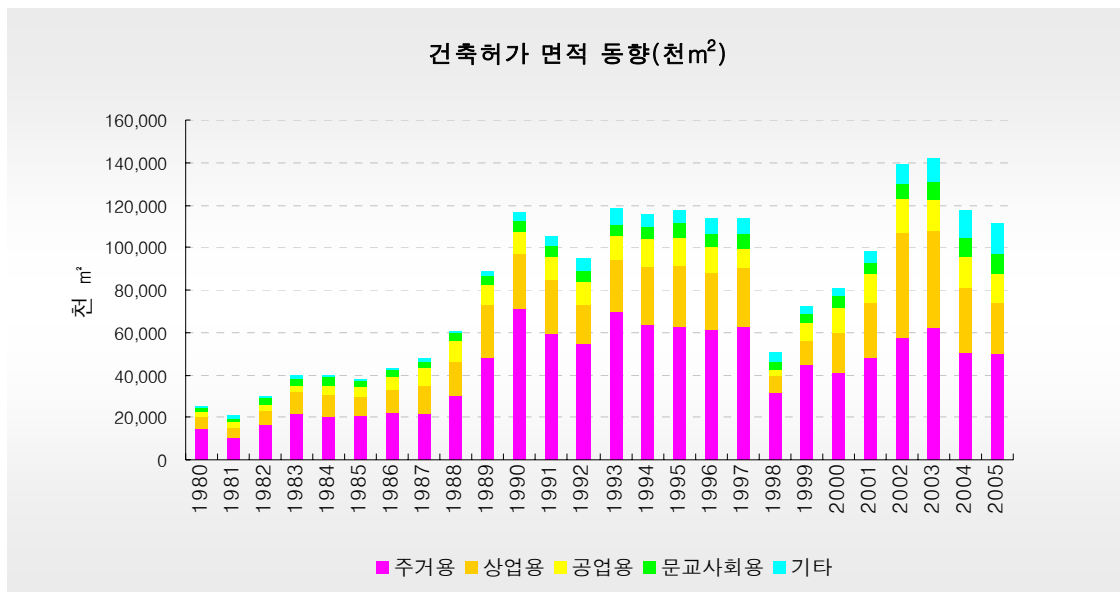
3. 한국유리공업의 투자 Point

3.1 변화무쌍한 사업환경 변화

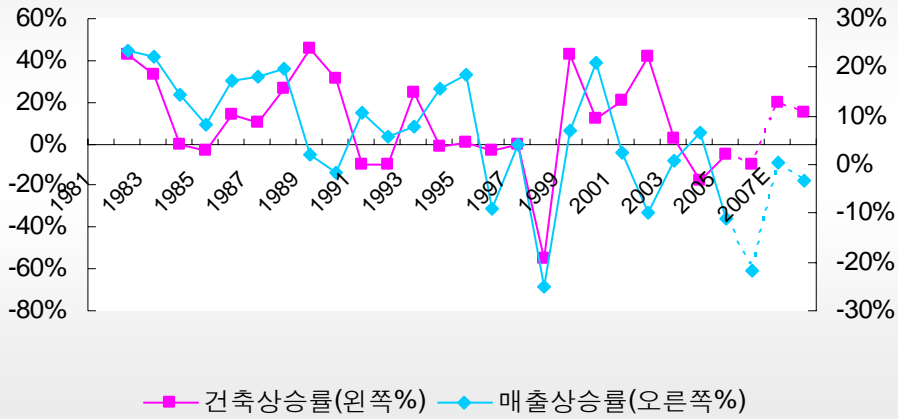
3.1.1 매출의 측면에서 생각해보자!

한국유리공업의 주력 사업인 판유리 사업의 매출은 크게 건축용 판유리와 자동차용 판유리로 나뉘어 발생한다. 이중 건축용 판유리의 매출 비중이 87%~88%, 자동차용 판유리의 경우 12%~13%정도이다. 따라서 판유리 산업의 특성상 이들의 매출은 건축 시장이나 자동차 생산 시장에 커다란 영향을 받을 수밖에 없다.

건축 시장이 미치는 영향은 연간 건축 허가 면적을 확인해 볼 수 있다. 건축용 판유리의 수요는 통상 건축 허가가 난 후 1년~2년 6개월 뒤에 나타나므로, 판유리의 판매량은 2년 정도 후행치를 갖는다..



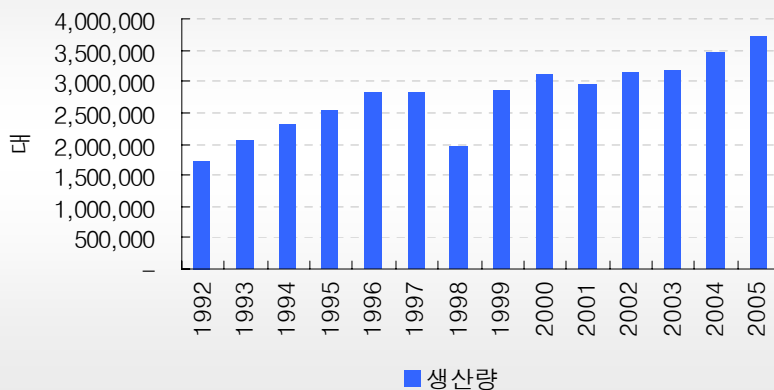
건축경기상승률과 한국유리공업의 매출액 상승률의 추이



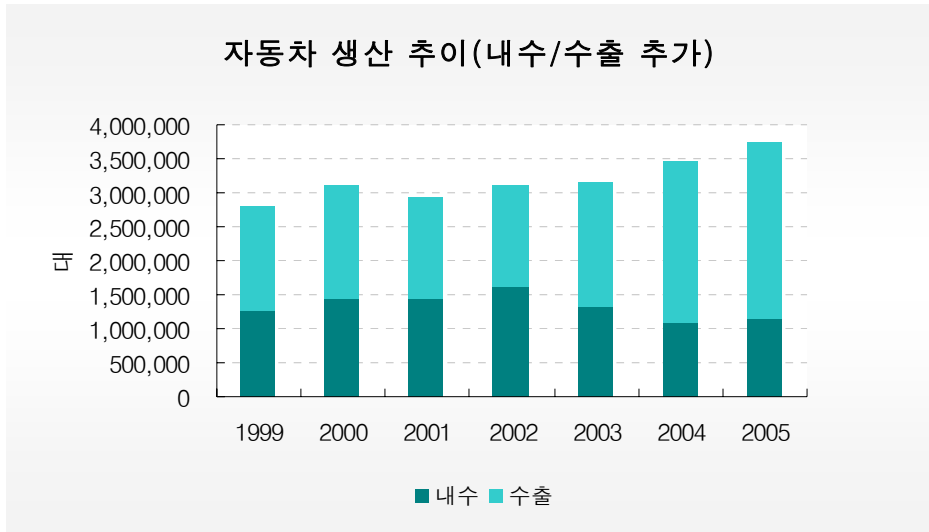
그러나 매출의 80% 이상 수요가 창출되는 건축 시장은 그다지 안정적이지 못하다. 위의 건축 허가 면적 상승률 그래프를 보면 알 수 있듯이 건축 시장은 경기에 따라 심한 변동 현상을 보인다. 매출액이 경기 변동에 따라 증감 현상을 보이게 되면 안정적인 현금 흐름이 어렵기 때문에 기업의 입장에서는 좋지 않은 현상이다.

자동차용 관유리의 수요는 각 완성차 업체들의 연간 생산 현황을 확인함으로써 파악할 수 있다

자동차 생산 추이



자동차 생산 추이(내수/수출 추가)

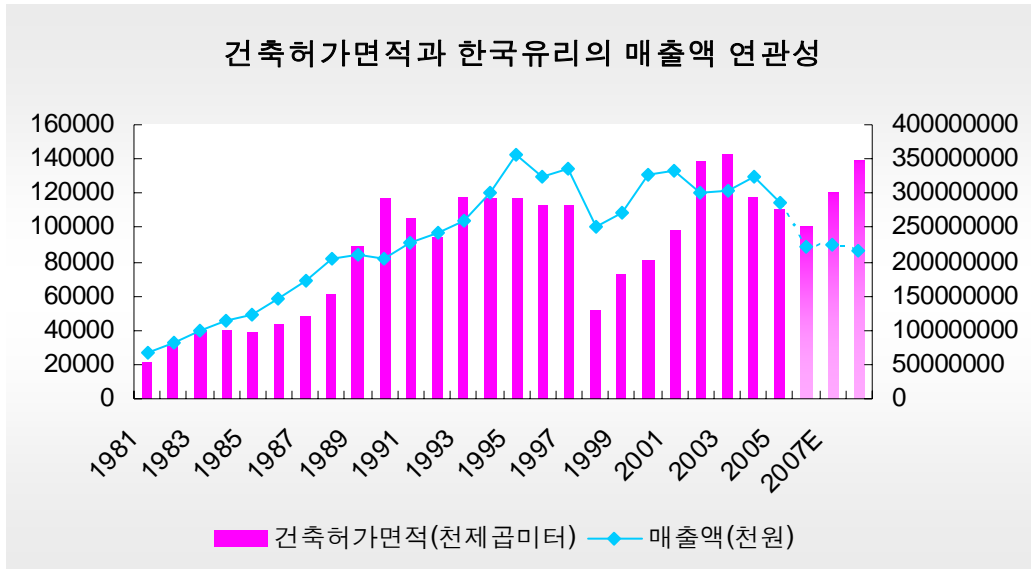


자동차 생산의 경우도 이미 국내 자동차 내수 시장은 포화 상태에 이르렀고, 수출은 점차 현지 생산 및 조립 체제를 확대해 가려는 움직임을 보이고 있다. 실제로 현대자동차는 90년대 이후 미국(2005년), 인도(1998년), 중국(2002년), 터키(1997년) 등에 공장을 세우고 현지 생산 중에 있으며 그 규모도 이미 연간 90만대에 이른다. 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 보이는 반면, 판유리의 경우 완제품의 운송비가 재료의 운송비에 비해 많이 드는 시장 지향성 공업이기 때문에, 현지 자동차 공장 건립은 자동차용 판유리 수요에 좋지 않은 영향을 끼치게 된다.

따라서 자동차용 판유리 매출이 계속 증가하여, 그 동안 건축업이 불경기였음에도 불구하고 매출을 어느 정도 유지할 수 있었지만, 이제는 그것이 쉽지 않을 전망이다. 건축업과 자동차 생산업은 이미 포화 상태여서 더 이상의 성장 동력을 찾기 힘들기 때문이다. 건축업의 경우 판교 등 신도시 건립과 재건축 등으로 인하여 꾸준히 수요가 창출되고는 있지만, 80년대 대규모 건설 붐과 같은 호재는 더 이상 찾기 힘들다.

또한 판유리산업은 공장을 계속 가동시켜야 되기 때문에 생산량을 조절하기 힘들고 그 생산량이 건설 호경기에도 물량을 감당할 수 있을 수준으로 잡혀 있기 때문에 향후 건설 경기가 지속적으로 하향 안정화될 경우 악재로 작용할 수 있다. 이에 따라 판유리 매출을 리모델링 시장과 인테리어 시장으로 확대하려는 노력을 보이고 있으나 그 효과는 아직 미미한 수준이다.

3.1.2 매출의 미래 3년치를 예상해보자!



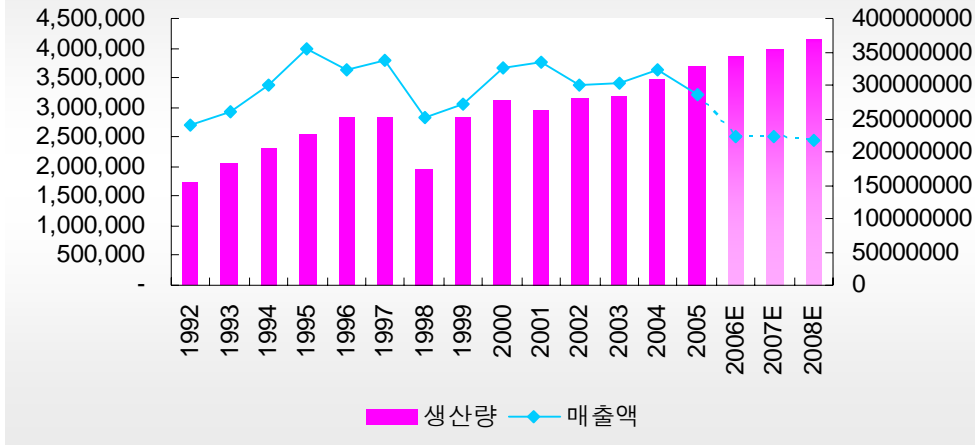
먼저 판유리 부문 매출의 약 85%를 담당하는 건축용 판유리 부문을 살펴보도록 하겠다. 건축용 판유리 매출액의 선행지수가 되는 건축허가 면적 동향을 살펴보면 주기를 그리면서 변동하는 것을 알 수 있다. 그래프의 고점, 저점을 살펴보면 고점은 1970년, 1978년, 1990년, 그리고 저점은 1972년, 1981년, 1992년, 1999년으로 거의 10년 주기로 고점, 저점이 나타나게 된다.

이 부분은 1990년대의 건축경기 호황 뒤에 갑자기 불어 닥친 IMF의 영향으로 어긋나게 된다. 같은 추세대로 간다면, 2000년 부근에서 경기의 최고점을 찍어야 하겠지만, 1999년 건축허가면적이 절반 수준으로 줄게 된 것이다. 그리고 다시 회복하여 고점이 2003년에야 나타나게 되었다.

따라서 경기의 저점은 2003년부터 2~3년 후가 될 것이다. 같은 추세대로라면, 2005년 혹은 2006년에 바닥을 짚은 뒤 다시 경기가 회복될 것이다. 실제로 판교 신도시 건설 등의 호재도 기다리고 있다.

앞서 나온 그래프들의 3년 예측치는 먼저 2005년이 아닌 2006년이 저점이라고 가정하고 하락기의 평균 성장률인 -10%를 가정하였다. 이후 반등시기에는 비교적 높은 성장을 하기 때문에 20%, 15%순으로 가정하였다.

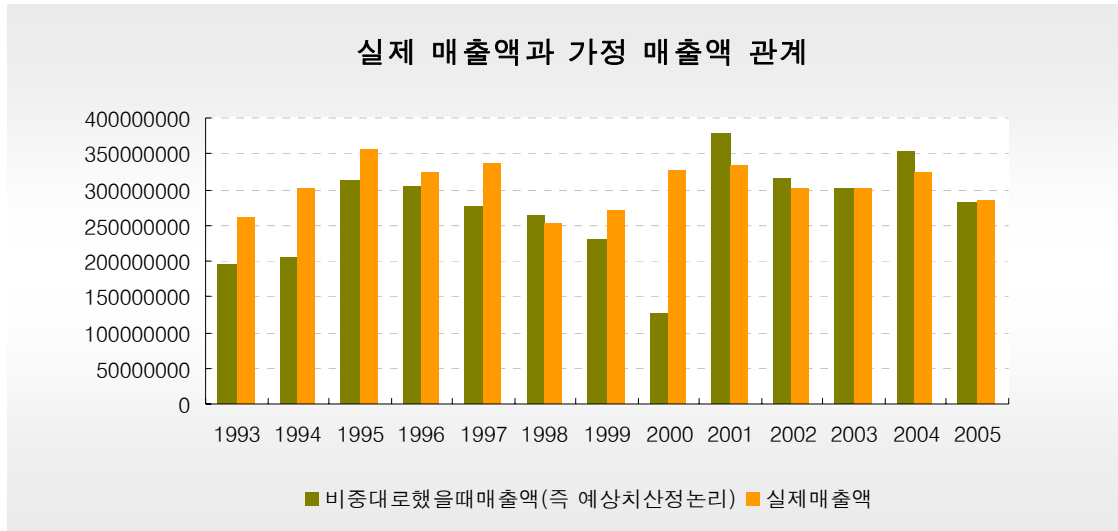
자동차생산량과 한국유리의 매출액 연관성



자동차 생산량의 경우 IMF 사건으로 감소한 1998년을 제외하고는 최근 10년간 연 3.89퍼센트로 꾸준히 상승하고 있다는 점에 착안하여 향후 3년간도 이변이 없는 한 3~4퍼센트의 성장률을 보일 것이라고 생각하였다. 한국자동차공업협회의 경우 2006년 내수 시장이 좋아진다는 가정 하에, 내수 9.4% 성장, 수출 6.5% 성장으로 총 8.1% 성장을 예상한다고 하였지만, 장기적으로 봤을 때는 역시 과거 10년과 비슷한 성장율이 예상된다. 예상 매출액이 낮아지는 이유는 매출액에서 건축용 유리가 차지하는 비중이 높기 때문이다.

연도	건축허가면적	증가율	비중	자동차생산량	증가율	비중	매출액가정치	실제매출액
1993	117,790	1.245	0.85	2,050,058	1.185	0.15	193,652,026	259,253,409
1994	116,222	0.987	0.85	2,311,663	1.128	0.15	205,817,513	300,131,192
1995	117,328	1.01	0.85	2,526,400	1.093	0.15	311,691,764	355,209,359
1996	113,816	0.97	0.85	2,812,714	1.113	0.15	303,644,197	323,741,697
1997	113,373	0.996	0.833	2,818,275	1.002	0.167	277,452,670	336,905,100
1998	50,967	0.45	0.808	1,954,494	0.694	0.192	262,591,337	252,429,637
1999	72,536	1.423	0.837	2,843,114	1.455	0.163	229,767,332	270,318,724
2000	81,058	1.117	0.845	3,114,998	1.096	0.155	126,303,576	326,600,312
2001	97,717	1.206	0.867	2,946,329	0.946	0.133	377,469,123	333,987,018
2002	138,734	1.42	0.881	3,147,584	1.068	0.119	315,580,664	300,431,710
2003	142,108	1.024	0.886	3,177,870	1.01	0.114	302,146,907	302,324,238
2004	117,461	0.827	0.88	3,469,464	1.092	0.12	354,727,458	322,680,418
2005	111,506	0.949	0.87	3,699,350	1.066	0.13	282,444,200	286,219,137
2006E	100,355	0.9	0.87	3,843,154	1.039	0.13	223,349,796	
2007E	120,426	1.2	0.87	3,992,547	1.039	0.13	223,840,146	
2008E	138,490	1.15	0.87	4,147,749	1.039	0.13	216,055,082	

위의 두 사항을 토대로 미래의 매출액을 예상해 볼 수 있었다. 건설용 판유리와 자동차용 판유리의 매출 비중은 전자 공시 자료를 참조하였으며, 전자 공시에서 나오지 않는 1993년~1996년은 평균치인 85%:15%를, 그리고 2006년에는 2005년 비중인 87%:13%를 적용하였다. 그리고 가중 평균을 낸 결과 가정에 따라 정의된 매출액을 구할 수 있었다.

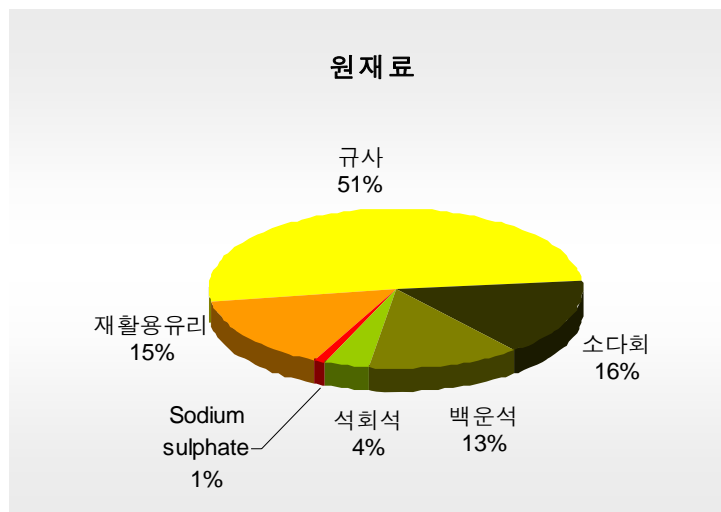
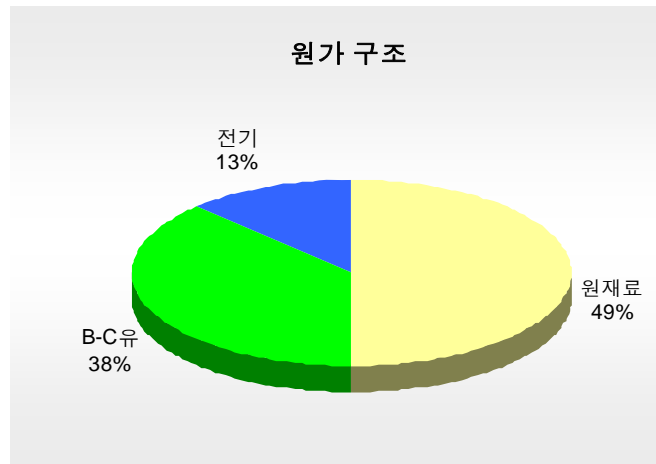


실제로 2000년을 제외하고는 증가와 감소가 어느 정도 맞아 들어감을 알 수 있었다. 특히 2001년 이후로는 비슷한 수치대로 흘러감을 파악할 수 있다. 2000년에 가정에 따른 매출액이 크게 다른 이유는 98년 IMF의 영향으로 건축면적이 절반 수준으로 감소한 반면 2년후의 유리 매출은 절반수준으로 감소하지 않았기 때문이다.

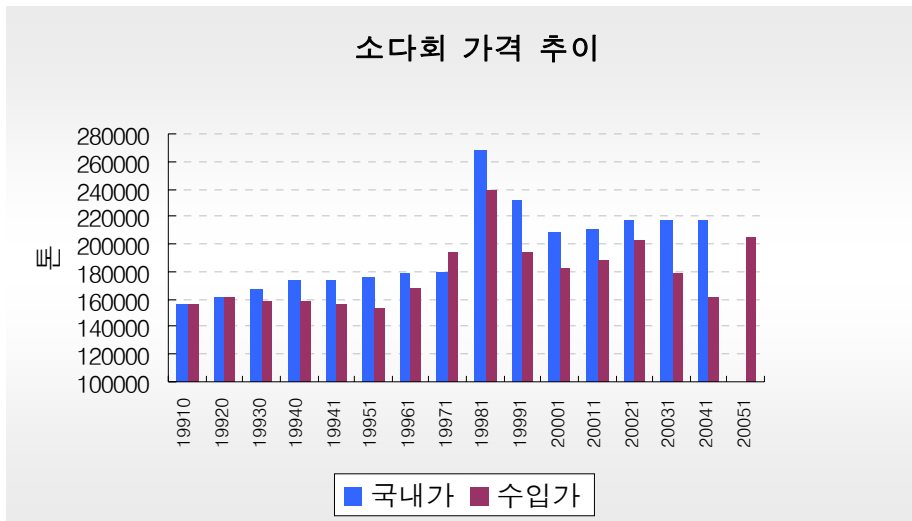
위 가정대로라면, 2006년 이후에는 정체되거나 약간의 감소세를 띄게 된다. 건설업이 내년 부터 폴리더라도 유리 산업은 빨라야 3년 후부터 회복을 노려볼 수 있을 것이다.

3.1.3 원가의 측면에서 생각해보자!

판유리의 원가 구성요인은 크게 원재료와 에너지 부분으로 생각해 볼 수 있다. 원재료는 판유리를 만들기 위해서 사용하는 규사, 석회석 등이고, 에너지는 공장을 돌리기 위해서 사용하는 벙커-C유나 전기 요금 부분을 말한다. JPMorgan의 리서치에 따르면, 판유리 업계에서는 원재료 : 석유 : 전기료의 비중을 4:2:1 정도로 보고 있다.

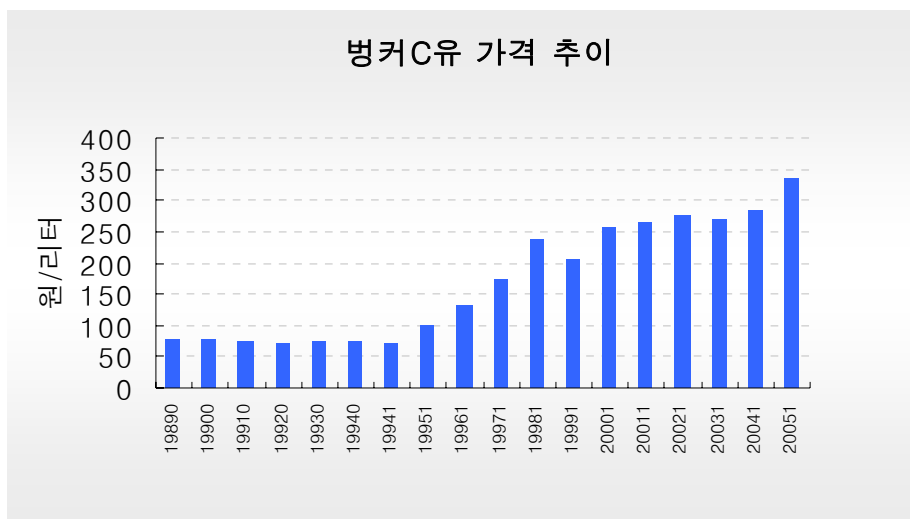


먼저 관유리의 원재료를 살펴보면 규사, 소다회(탄산나트륨), 백운석, 석회석 등이 있다. 이들 원재료 가격의 등락은 원가에 압력을 주게 되어 한국유리공업에 위험 요소로 작용할 우려가 있다. 특히 규사와 소다회의 경우에는 물량의 대부분을 해외 수입에 의존하고 있기 때문에 환율에 따른 불안정 요인도 작용한다. 하지만 규사의 경우 국제적으로는 자원이 무한하다고 봐도 좋을 때(모래이다.) 환율 및 운송비의 불안정 요인을 제외하고는 가격에 커다란 무리가 없을 것이다.



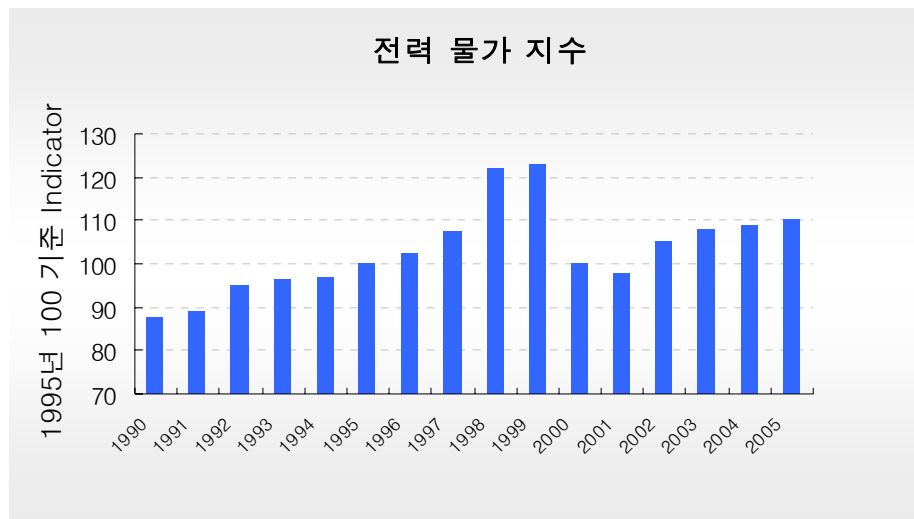
실제로 소다회의 경우 2005년에 들어서 가격이 대폭 상승하였다. 소다회의 국내 생산이 중단됨에 따라서 완만하게 하락 추세에 있던 수입 가격이 크게 오른 것이다. 또한 해외 운송비도 때마침 급격하게 증가하여 단가가 27% 상승하였다. 장기적인 가격 추세를 보더라도 2006년에도 2005년보다는 둔화되겠지만 더욱 가격이 상승할 것으로 예상된다.

한국유리의 경우 4개의 용해로를 24시간 가동시킨다. 이때 사용하게 되는 것이 병커C유와 전력이다. 원재료의 양이 매출에 따라서 결정되는 반면에, 용해로는 24시간 가동시키기 때문에 병커C유나 전력은 고정비에 가까운 비용이다. 따라서 원가의 절반을 구성하고 있는 이들의 가격 추이도 눈여겨 봐야 할 것이다.



이 중에 병커C유는 단가가 싸고, 화력이 상대적으로 좋기 때문에 대부분의 제조업에서 사용하고 있다. 외국의 판유리 업체의 경우 가스를 쓰는 업체도 있다고 한다. 문제는 위 그래프와 같이 최근에 병커C유의 가격 상승이 나타났다는 점이다. 2005년의 가격은 10년전 가

격의3.3배를 넘어서며 전년도와 비교에도 18%가 상승한 가격이다. 이와 같은 병커C유 가격의 상승은 한국유리의 제품 원가에 엄청난 부담을 주고 있다. 원유가가 지속적으로 상승함에 따라 앞으로 추가 상승의 여지도 있기 때문에, 한국 유리에 원가 압력 요인이 되고 있다.



전기가 차지하는 원가 상승 비중은 상당히 미미한 편이다. 원가에서 전기 요금이 차지하는 비중도 비교적 적을 뿐 아니라 전기료의 인상폭도 그렇게 크지 않기 때문이다. 전기 요금의 경우 시장가격으로 형성되는 것이 아니라 어느정도 정부의 의지도 반영되기 때문에 단기간에 급상승할 가능성도 매우 적은 편이다. 하지만 전기 요금의 가격 추이를 살펴보면, 1998년~2001년을 제외하고는 일관적으로 상승하는 추세에 있음을 알 수 있다. 최근 10년간의 평균 가격 증가율은 3.6%이며, 앞으로도 3.6%씩 꾸준히 증가할 것이라고 예상된다.

3.1.4. 원가의 미래를 예측해보자!

원가의 미래를 예상하기 위해서 원재료, 병커C유, 전력비를 예상해보았다. 이들 세 요소를 예상하여 본 뒤에 원가 비중에 따라 가중 평균을 하게 되면 미래의 매출 원가를 추론해 볼 수 있을 것이다.

먼저 원재료 중에서는 소다회와 가격을 중심으로 예측하였다. 소다회는 해외 수입에 의존하고 운송비의 가격이 상승하면서 2005년의 가격이 큰 폭으로 상승하였다. 2006년 이후에도 이러한 상승은 계속될 것이지만, 2005년만큼 크게 일어나지는 않을 것이다. 왜냐하면, 2005년의 경우 국내 생산분만큼을 더 수입함으로써 일어난 가격 상승의 효과도 생각할 수 있기 때문이다. 따라서 2006년 6%성장, 2007년 4%성장, 2008년 2%성장이라 예상하였다.

다음 병커C유는 지속적으로 큰 폭으로 상승하리라고 예측하였다. 2005년 20퍼센트에 육박

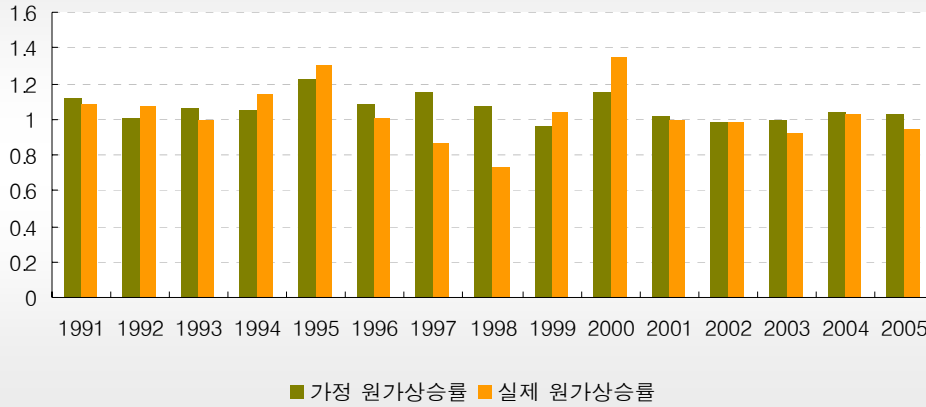
하는 비용 상승이 있었지만, 장기적으로 봤을 때에는 최근 10년간의 상승율과 유사한 10% 상승을 유지할 것이라고 예측하였다.

전력량의 경우 다른 원가의 측정에 비해서 상대적으로 안정적인 가격이 예상된다. 특별한 일이 없는 한 기존 가격 상승률을 계속 반영할 것이다. 최근 10년간의 가격 상승률이 3.6%였으므로, 앞으로의 3년도 3.6% 상승하리라고 보고 계산하였다.

원가 비중을 고려하여 소다회의 상승 요인에는 8%, 병커C유의 상승 요인에는 37.5%, 전기료 상승 요인에는 12.5%의 가중치를 두었고, 소다회를 포함한 원재료비는 고정 비용에 가까운 에너지 비용에 대비되어 매출액에 비례하는 값이라고 보아서, 앞에서 계산한 매출액에 비례하는 것으로 두어 계산하였다. 따라서 매출액이 가지는 실질 상승 요인을 42%로 두었다.

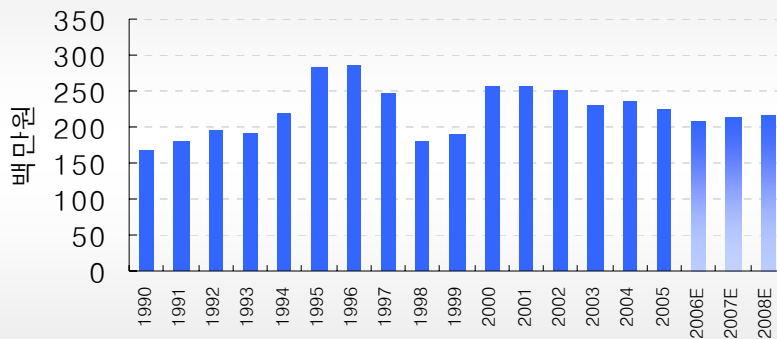
연도	소다회	BC	전기료	매출원가	매출액
1990	79074.885	76.08	87.5	166,465,397	205,563,942
1991	157214.46	74.72	88.7	180,276,497	227,538,731
1992	161072.92	69.8	94.8	193,581,391	240,895,404
1993	162214.43	74.72	96.1	192,380,978	259,253,409
1994	166225.5	72.43	96.6	218,577,994	300,131,192
1995	164637.5	100	100	284,042,251	355,209,359
1996	172900	129.8	102.4	287,008,730	323,741,697
1997	187189	173.5	107.3	247,962,371	336,905,100
1998	254035	237.2	122.3	181,675,072	252,429,637
1999	213500	205	122.9	189,409,334	270,318,724
2000	195732.5	255	100	256,130,185	326,600,312
2001	199670.5	265	97.9	255,116,714	333,987,018
2002	210404	276	104.9	250,653,858	300,431,710
2003	198319	270	108	231,017,314	302,324,238
2004	189613	284	109	237,071,463	322,680,418
2005	204954	335	110.3	223,766,061	286,219,137
2006E	217251.24	351.8	114.27	209,399,179	223,349,796
2007E	225941.29	369.3	118.38	215,130,871	223,840,146
2008E	230460.115	387.8	122.65	217,334,366	216,055,082

실제 매출원가와 가정 매출원가와와의 관계



기존 데이터를 이용해 원가 계산의 가정을 확인해 본 결과 IMF 사건 부근의 데이터만 제외하면 상대적으로 비슷한 수치를 기록하고 있음을 알 수 있다.

매출원가예상 추이



추론한 결과 원가는 지속적으로 상승할 것이라고 전망된다. 2006년에는 6.5%정도 감소하겠지만, 2007년 2008년에는 약 2~3% 증가할 것이다. 매출액은 감소하는 추세이기 때문에 실제 원가 부담은 더 심할 것으로 예상된다.

3.2 경쟁력부분

한국 유리! 당신의 경쟁력이 대체 뭐죠??

3.2.1 Value chain 상에서 살펴보자!

먼저 운송의 형태는 어떠한가?

한국유리의 무수한 자회사들 중 특히 그들의 대부분의 매출을 차지하고 있는 판유리와 자동차유리를 중심으로 살펴보겠다. 먼저, 한국유리의 판유리공장은 군산, 부산, 익산에 위치하고 있고, 자동차 유리는 각각 가좌/군산/익산 공장에서 생산규모 연 130만대/50만대/130만대 정도씩 뽑아내고 있다. 여기서 만들어진 유리들은 전국의 한국유리 영업소로 운반된다. 운반된 유리들은 전국의 많은 대리점들(이름없는 철물점 같은)로 옮겨져 예쁘게 있다가 관련사업체, 소비자에게 배달되거나 혹은 전국영업소에서 시공업자, 인테리어디자인 회사, 샵워부스 시공업체 등과 거래하는 소규모 가공업체인 2nd tier, 3rd tier에게 직접 판매한다. 즉, 공장 -> 영업소-> 대규모판매(직접 거래 회사로) or 소규모판매는 대리점을 거쳐 소비자에게로 라고 볼 수 있다. 그러나 알다시피, 한국유리는 해외에도 많이 나가있는 바, 해외에서는는 직송품 형태, 적송품 형태, 혹은 local 생산 판매방식 등으로 방방곡곡 팔려나간다. 유리가공품은 원료운반시보다 더 많은 운반비를 부담하게 하는 특성을 지니므로 당사에서 거래선까지 운반비를 부담하고, 모든 결제는 현금 또는 어음으로 이루어진다.

이와 같은 흐름은 뒤에서도 보겠지만, KCC역시 마찬가지이다. 유리산업의 특성이 많은 운반비를 부담하게 하므로 직접 유통을 맡고 있고, 영업소에서 거래회사로 직접 찾아가서 시공을 한다. **KCC와 한국유리 두 업체로 시장이 양분되고 있는 만큼 공급자와의 협상력이나 소비자와의 브랜드 충성도는 KCC에 비교해 크게 더 나은 점은 없다.**

생산의 부분은 어떠한가?

판유리산업은 국내 2개의 업체(Float 8 line, Figured 1 line)의 과점체제-한국유리,KCC-와 2002년 이후 수입유리의 저가공세로 인하여 수입유리의 국내시장점유율이 25%를 점하는 구조를 가지고 있다. 이중 한국유리가 2개의 과점체제 업체 중 하나로 4개의 line을 가지고 있다. **한국유리는 생산기술로 플로우트 공법을 내세우고 있지만 이것은 별로 차별화될 것이 못 된다. 뒤에 다루게 될 경쟁사인KCC도 똑같이 하고 있기 때문이다.** 사실 이것 말고도 다른 생산품들도 KCC와 모두 흡사하다고 보면 된다. 한국유리는 플로우트 공법을 통해 유리의 투시성과 채광성을 높였다. 하지만! 판매들도 하고 있거든요?!

자동차 유리분야도 한국유리와 KCC는 동등한 위치에 있다. 그러나 한국유리의 자동차용 유리 판매는 HSL(자동차안전유리)의 생산기지 중국이전으로 전년에 비하여 12%내외로 감소

를 기록하였다. 중국에 보다 집중을 하겠다는 야심찬 의지가 보이지 않는가?! 이미 한국의 자동차시장은 포화상태를 이루었기 때문에 블루오션이 필요한 것이다.

판매의 부분은 어떠한가?

한국유리는 이미 한국의 판유리 시장의 40%를 먹고 있다. 하지만, 그렇다고 만족하겠는가? 더 늘릴 수 있음 더 늘려야지. 그래서 상고방은 생산, 마케팅, 연구개발, 영업 부문이 함께 시장에 대한 노력을 다양화하고자 시도, 최종소비자를 위해 더 좋은 품질과 최고의 서비스를 제공하기 위해 노력하는데, 특히 마케팅에 집중하기 시작했다. 즉 세미나, 전시, 직접적인 방문 등을 통한 소비자 교육이 바로 핵심이다!

유리의 종류는 무궁무진하다. 기능성유리들은 특히, 일반인이 보면 뭐가 뭔지 하나도 알 수 없는 것 투성이다. 기술을 개발해서 새 유리를 만들어 내면 뭐하겠는가 그걸 알고 사려는 사람이 있어야 한다. 그래서 건축가, 인테리어 디자이너, 건설회사, 샵시 및 커튼월 제작업체 등 다양한 고객에게 더 발전되고 더 안전한 생활을 위한 유리제품의 해결책들을 제안하기 위해 다음과 같은 방법들을 쓰고 있다.

국내 어느 지역, 어느 현장이든 달려가는 쇼트력을 만들어 운행하고 있어 쇼트력이 간이 홍보관의 역할을 하고 있다. 한글라스 아카데미 역시 회사에서 운영하는 유리에 관한 강좌이다. 각종 최신유리기술, 종류, 용도별 알맞은 유리 제품 소개등을 아카데미로 몇주에 걸쳐 수업을 하고 있다. 그 밖에는 **듀오라이트클럽, 데코라이트클럽을 출범시켰으며 최근에 서울 강남에 전시홍보관 파란네모를 신설했다.** 파란네모는 문화복합공간을 지향하는 전시홍보관으로 이 곳에서는 유명 인테리어 디자이너들의 유리공예품도 볼 수 있고, 카페도 있어 부담없이 놀러갈 수 있는 곳이다. 하지만 카페의 인테리어 또 매장 곳곳 구석구석 아름다운 한국유리들이 당신의 눈길을 잡아끌고 있다는 사실!

쇼트력



쇼트력



전시홍보관 파란네모

KCC와 비교해서 가장 칭찬해 주고 싶은 점이 바로 위의 것들이다. 파란네모는 특히, 조사를 하던 나를 혹하게 만들었다. 또한 싸구려 유리가 아닌 고부가가치의 유리라는 이미지 제고효과도 있어 보인다.

*** 듀오라이트 클럽 (2004년 결성)**

한글라스가 만드는 복층유리인 "듀오라이트"를 만족스런 가격과 서비스로 모든 소비자들에게 공급하기 위하여, 국내 복층유리 제조회사들과 한글라스의 기술, 품질 및 브랜드를 공유하며 복층유리를 공급하는 새로운 개념의 복층유리 제조클럽이다.

변화하는 사회에서 소비자들의 생활수준의 향상으로 쾌적한 실내환경을 추구하고자 하는 목소리를 반영하여 결성하는 계기를 이루었다. 이를 통하여 복층유리의 품질을 높이는데 주력하면서 부자재 철저관리와 브랜드화된 제품을 통해서 소비자들의 만족도 높은 제품 생산 및 AS에 이르기까지 철저한 시스템 관리를 통하여 보다 좋은 제품을 생산 공급하고자 결성되었다. 듀오라이트 클럽을 통해 다음과 같은 일들이 행해지며 보다 유리한 복층유리 생산과 공급이 가능하다.

- + 정품 원부재료 공급+ 기술/품질 지도+ 대고객 서비스 지도+ 듀오에스라이트 공급
- + 공동브랜드+ 만족할 가격+ 납기준수+ 최상의 품질+ 다양한 서비스

국내 약 400개(군소업체 포함)에 달하는 복층유리 업체중 70%이상이 값싸고 저급한 제품을 생산하고 있으며 건설/시공 업체들 또한 품질을 도외시한 채 업체들에게 저가경쟁만을 부추기고 있어 건물의 에너지손실로 인한 냉난비가 많이 지출되고 있는 실정이다. 이에 듀오라이트 클럽은 에너지효율성을 높인 복층유리를 생산하고 "10년 품질보증제"를 실시하여 공급자, 소비자, 생산자 간의 신뢰 있는 관계를 쌓겠다는 취지를 갖는다.

또한 한글라스의 정품 원.부자재를 사용하여, 품질과 기술을 공유함으로써 좋은 품질을 유지함은 물론 성수기에도 회원사들의 협조하에 납기를 확실하게 준수하면 한국유리공업의 브랜드력을 강화할 수 있다는 전략이다. 회원사들끼리의 공동브랜드 창안은 소비자의 다양한 욕구에 부응하고, 건축물의 용도에 따라 다양한 종류의 복층유리를 공급함에도 보다 효과적인 대응이 될 수 있다.

한국유리와 KCC를 제외한 나머지 시장의 소규모 영세 회사들 중 내편을 만들어서 공동브랜드라는 이름으로 한국 유리 밑으로 흡수시키려는 전략이 엿보인다. 한국유리 입장에서는 보다 넓은 영업망을 확보할 수 있어서 좋고, 소규모 회사들은 한국유리의 이름에 기대어 매출을 늘릴 수 있으면 꿍뚝고 알떡는 셈이다.

*데코라이트 클럽

2003년 결성된 데코라이트클럽은 듀오라이트클럽과 비슷한 방식으로 인테리어유리 부문에서 공동브랜드를 창안하고자 하는 취지에서 만들어진 한국유리의 또 하나의 네트워크이다. 하지만 데코라이트 클럽은 듀오라이트 클럽에 비해선 규모가 작은 편이다. 이는 인테리어 유리 제조기업뿐 아니라 인테리어 유리와의 관계된 개인도 회원으로 받아들인다. 따라서 **국내 유명한 유리 디자이너들과 연계하여 소비자의 욕구에 부응한 제품생산에 경쟁력을 확보할 수 있다.** 한국유리는 인테리어 유리부문도 상당히 많은 신경을 쓰고 있다. 소비자들의 취향이 고급화, 차별화로 나아가는 데 부응하는 회사의 노력이다.

클럽이 주는 경쟁력을 꼭 집어내 보자면?

특히 최근 발코니 확장 허용 이슈와 관련된 기능성 **복층유리(로이복층유리) 시장 선점**을 위한 공격적 마케팅 방법으로 보인다. 이미 상업용건물 및 고급 주상복합에서는 로이유리의 사용이 보편화 되고 있으며 발코니 확장이 시행되면 아파트에도 적용이 확대될 예정이다. 건설사별 외장 발주형태 변화를 살펴보면, **발코니 확장 허용에 따른 기존의 일반 소비자들의 개별 계약 형태에서 건설사가 직접 옵션, 일괄 발주하는 형태로 바뀔 것으로** 즉, 기존의 발코니시장이 건설사 주도의 특판 시장으로 변화될 것으로 예상된다. 따라서 건설사에서는 **Maker와의 계약을 선호하게** 되며, 모델하우스 입찰, 발주 형태가 증가되고 이 때 건설사와의 협력업체로 선정되는 경쟁에서 승리해야 하는 것이다!! 한국유리는 그것을 위해 오늘도 클럽인들과 함께하고 있는 것이다.

기술개발은 어떠한가?

* SPG시스템

SPG시스템은 프레임이나 구조용 실리콘을 사용하지 않으면서도 탁월한 안전성을 유지하며, 뛰어난 디자인으로 건축물의 자연미를 극대화하고, 개방감과 채광성을 최대한 보장해 준다. SPG시스템은 특수 가공한 볼트를 접시머리 모양으로 가공된 홀에 결합시키기 때문에 유리 표면이 외견상 평탄하며, 내부에서 유리(rib glass), 로드 트러스(rod truss), 와이어(wire) 및 스테인레스 파이프(stainless pipe)등으로 구조물을 지탱하는 최신 공법이다



일명 스파이더 유리라고 불리는 SPG 시스템으로 만들어진 유리창

한국유리공업의 SPG시스템은 업계에서 고유명사로 불리고 있을 만큼 유명한 한국유리의 기술이다. 이 시스템은 이전에 프레임으로 건물에 유리를 고정시키던 방식에서 벗어나 프레임이 사라지고 유리자체만을 건물에 부착할 수 있는 외장표현을 가능하게 한다. 가끔 높은 빌딩을 보면 어떻게 저 유리가 지탱될 수 있는가 신기해 본적이 있었는가? 그것이 바로 스파이더 유리다. 건물 디자인 측면에서 한 단계 업그레이드가 가능하고, 더 넓은 시야가 확보되며 채광성도 향상된다. SPG시스템은 한국유리에서 먼저 개발하여 업계에서 자랑-자랑거리이지만, 최근 KCC의 TPG시스템의 개발로 시장이 양분되고 있다. 그러므로 더 이상 자랑은 못 된다는 말씀!

*신제품 출시 현황

단열성능, 자외선차단, 환경친화적 이라는 최근 소비의 트렌드에 맞추어 발코니, 건물 내장재 등을 겨냥한 복합 기능성 유리를 출시하고 있다. 이것은 자회사인 '한국가공유리'를 통해 시장에 출시하고 있다. 앞으로 발코니 확장등과 관련하여 주거, 사무 공간에 이러한 유리들의 수요가 크게 늘 것으로 예상된다. 또한, 작년 12월 아파트 발코니의 구조변경이 전면 허용되면서 2층 이상의 층에서 구조 변경되는 발코니가 스프링쿨러의 살수범위에 포함되지 않으면 발코니 끝부분에 바닥판 두께를 포함해 높이 90cm 이상의 방화판 또는 방화유리창(샤시 포함)을 설치하도록 하는 안전기준이 마련됐다. 이에 발맞춰 한국가공유리는 기존의 망입 유리 대신, 유리내부에 철망이 없이 단판으로 구성된 비차열 30분 이상의 성능을 가진 FIVESTAR(파이버스타) 6mm 제품을 개발, 지난 2월 15일 건설기술연구소의 테스트를 거친 후 출시하였다. 한국유리는 FIVESTAR 6mm 제품과 발코니 난간 전문업체 은성테크닉스에

서 개발한 난간 일체형 방화샤시를 System화 해 판매할 예정이라고 한다. 이것은 별다른 방화유리제품이 출시되지 않은 시장에서 매출 기대를 할 수 있는 경쟁력 있는 상품이다.

1. 글라시안(Glassian) 1호: 2005년 1월 출시된 신개념 내장 마감재
2. 글라시안 2호 (글라시안 시스템 파티션): 선진국형 사무실 칸막이로 소음차단의 기능성 접합유리와 현장에서 간단하게 조립하여 설치할 수 있는 프레임으로 구성된 all glass system
3. 라미라이트 (안전접합유리): 태풍 매미의 영향의 영향으로 주거용 아파트 시장에도 점차 그 비중을 늘려나가고 있다.
4. 로이 유리(Temperable Low-E): 발코니 확장과 관련된 단열 등에 대안으로 지목된 기능성 유리
5. 바이오 클린(자정유리): 건물외관의 청결한 이미지 제고는 물론 건물 외창 청소에 들어가는 비용과 노력 절감
6. 파이프스타(방화유리) : 열에 30분 이상 견디는 방화유리로 작년 12월 방화유리를 설치하도록 한 안전기준확정 후 별다른 방화유리 제품이 없는 시장환경에서 경쟁력 있는 상품으로 자리 매김 할 것으로 예상된다. 따라서 이것의 매출증가를 기대해 볼 수 있다.

[별첨2.1 한국유리의 신제품]

한국유리의 공사건물들

삼성중로타워



아셈컨벤션센터





예술의 전당 한가람 미술관



인천공항 로비

3.2.2 경쟁업체 KCC와 비교

운송과 생산의 측면을 살펴보자

KCC의 판유리 생산공장이 여주공장, 자동차 유리는 KCC의 자회사인 코리아오토글라스가 담당하여 충남 공장에서 생산한다는 차이 외에는 나머지는 한국유리와 같다. 생산시설 역시 판유리산업의 국내 2개의 과점업체 중 하나인 KCC가 나머지 4개 생산 line을 가지고 있다.

판매를 위한 노력을 살펴보자

KCC 역시 협력업체들과 함께 브랜드 파워를 창출하기 위한 네트워크인 이맥스 클럽을 출범 시켰다.

이맥스클럽은 "최고의 품질과 최상의 서비스로 유리시장의 미래를 선도하는 복층유리 가공네트워크"로서, Energy, Environment의 E와 Maximum의 Max를 조합하여 탄생한 브랜드

이맥스클럽에서 생산하는 복층유리에는 공동 로고를 사용하고, 회원사들은 클럽 본부에서 진행되는 정기적인 품질 점검과 기술 지원 등의 서비스를 제공받는다. 12개 회원사로 출범한 이맥스클럽은 무차별적인 회원사의 양적 확대를 목표로 하지 않고, 업계를 선도할 수 있는 능력이 있는 업체를 대상으로 품질에 바탕을 두고 회원사를 확대해 나갈 예정이며, 회원사 자격조건을 엄격히 적용하여 복층유리의 최고 브랜드로 성장시켜 나갈 계획을 가지고 있다.

이맥스 클럽은 한국유리의 듀오라이트 클럽과 대응되는 것이다. 두 회사의 마케팅 방향도 매우 매우 비슷하다.

그 밖의 다른 노력은 없을까?

한국유리공업과 차별화되는 KCC의 사내표준화와 QM은 다음과 같다.

*2005년 품질, 환경, 안정의 해로 지정하여 고객지향의 공장운동을 하기 위해,

① 품질개선을 통한 고객만족 ② 고객불만 최소화 및 AS ③ 물류 KPI 지수관리를 통한 적기에 제품을 공급하여 납기 준수율 80% 이상 맞춤

* 사내 표준화

- ① 자재관리: 저렴한 가격에 고품질자재를 생산하기 위해, 또는 LOSS를 줄이기 위해 공장 자체에 대한 표준화 실시
- ② 공정관리: 표준화된 작업(3교대)의 순서 표준화
- ③ 제품품질관리: KS 규격에 맞춰 생산된 제품은 고객품질에 맞출 수 없어 사내표준화를 만들어 제품을 출하하게 되는데 이 때 불량품이 고객에게 가지 않도록 하기 위해 실시
- ④ 제조 및 검사설비관리: 모든 회사들이 이를 바탕으로 제품을 생산하며, KCC는 3년에 한번씩 UPDATE를 함
- ⑤ 고객불만 처리관리: 제품을 구입하는 고객들의 불만을 처리하기 위해 본사에서 고객센터를 운영하여 고객불만을 처리

* QM 도입과 확산 활동

- ① 저가/적은 원자재로 고품질의 제품을 생산하기 위한 활동
- ② TPM: 각 부서별로 사용하는 기계, 도구에 대하여 적절한 보수 및 청소를 함으로서 사용 시간을 늘릴 수 있게 하는 방법으로, 각 부서별로 현실에 맞게 설정하며 누가하는지/목표는 어떤 것인지를 지정하여 기업이 실적을 점검하여 보상을 하는 방법이다.

KCC의 TPM 실시후 33억원의 이익이 있었다고 한다

- ③ 사내분임조: 사업체의 과별단위조직으로 누구나 참여
- ④ 부서별 매월 실시
- ⑤ MIND 교육; 최소 5년 이상 등
- ⑥ 청정도, 작업환경 점검: 건강검진 실시, 작업환경, 환경교육을 지속적으로 함으로서 기업 이미지를 향상시키며, 이 교육은 매년 UPDATE.

기술개발의 측면은 어떠한가?

T.P.G System은 Curtain Wall 시공시 알미늄 Frame에 유리를 취부하던 종래의 개념을 탈피, 유리에 Hole을 뚫어 점지지 형태로 벽면을 구성. T.P.G System은 유리에 외력이 가해져도 유리를 구속하지 않게 고안된 특수Hinge Bolt 사용으로 내진, 내풍압 성능이 향상되고 부재의 Sill화, 부품의 간소화 및 풍부한 투명성의 확보가 가능하다. 한국유리의 SPG시스템과 같은 것이다. KCC가 이 기술을 더 늦게 내놓고 TPG라는 이름을 붙였다고 보면 된다. 두 기술상의 차이는 거의 없다. **종합해보면, KCC는 한국유리에 비해 사내 품질관리 측면에서 보**

다 구체적인 노력을 기울이고 있음을 알 수 있다. 그 외에는 두드러진 강점은 없어 보인다.

신제품 출시 현황은 어떠한가?

한국유리의 신제품과 비슷하게 단열에 우수한 로이유리와 자외선 차단효과에 우수한 반사유리가 주조를 이루면서 신제품 라인업이 되고 있다. 앞으로 수요증가에 따라 역시 한국유리와 경쟁을 하게 될 부분이다.

1. SUN-MILD 반사유리 : 건물의 아름다운 외관 연출과 개인의 프라이버시를 보호기능
2. SUN-HARD 반사유리 : 반사유리의 기본 기능에 강화 가공이 가능하여 내구성이 뛰어난
3. E-GLASS 로이유리 : 우수한 단열성능으로 에너지 절약 효과가 뛰어나며 환경친화적인 유리
4. E-MAX 복합기능성 유리 : 우수한 단열성능, 뛰어난 태양열 차단성능, 환경친화적 제품
5. SUNERGY 유리 : 태양빛을 차단하는 반사유리의 기능과 단열에 우수한 로이유리의 장점만을 살린 이중 복합기능유리

3.2.3 해외저가유리의 수입현황은 어떠한가?

단위: 원

년도	판유리시장규모	수입중국유리	비중
1996	549,825,934,579	53459250451	0.10
1997	598,047,897,196	24276869093	0.04
1998	510,975,467,290	26984752560	0.05
1999	597,422,897,196	4265109800	0.01
2000	687,981,308,411	21629336686	0.03
2001	744,924,065,421	28862316189	0.04
2002	629,671,728,972	25463729041	0.04
2003	534,561,915,888	97591672714	0.18
2004	651,042,056,075	88615544315	0.14

중국에서 저가 판유리 수입을 가장 많이 하고 있는데, 전체시장에서 비중은 위와 같다. 2003년 폭발적으로 증가하였고, 2004년 역시 14%나 차지하고 있다. 한국유리와 KCC가 시장의 85%를 가지고 있다고 할 때, 나머지 15%는 거의 중국유리가 차지하고 있다고 볼 수 있다. 중국의 저가유리 공략에 한국의 영세 유리회사들은 모두 무너질 것이고, 계속되는 증가추세는 결국 KCC와 한국유리의 시장을 잠식할 리스크가 될 수 있다.

3.3 자회사

3.3.1 지분법 평가 이익, 상황은 어떠한가?

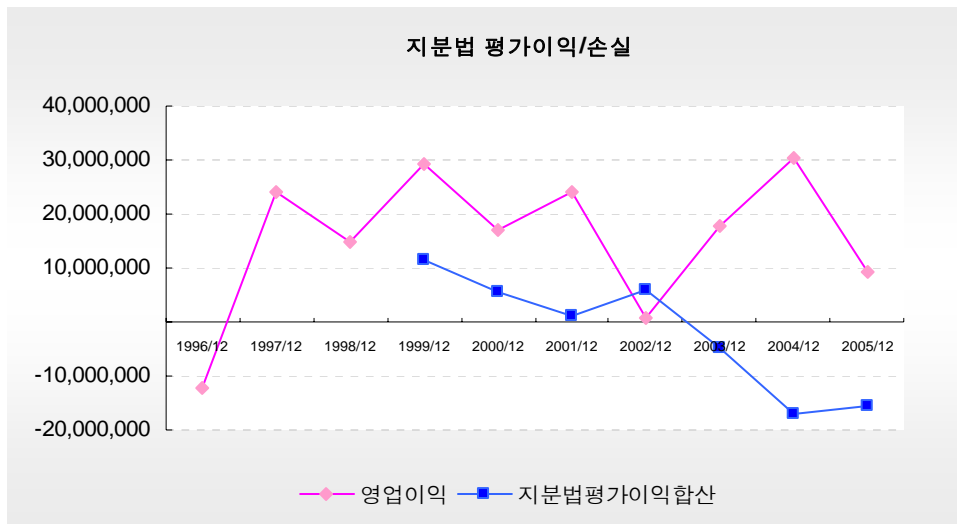
한국유리공업은 실로 다양한 자회사들을 가지고 있다. 공시자료에서 밝힌 기업집단에 속한 비상장회사 무리들과는 별도로 여러 공장과 기업에도 투자하고 있으며 실제로 이로 인한 지분법 평가 이익과 손실을 얻는 것을 재무제표 상에서 확인할 수 있다. 따라서 우리는 이들이 어떻게 한국유리공업(주)에 기여하고 있는지 살펴볼 필요성이 있다.

*지분법 평가이익의 처리 방법은 일반적으로 피투자회사의 당기 순이익에 투자회사의 지분율을 곱한 값으로 적용한다. 다만 기간 내의 지분율의 변화 등의 이유로 인해 당기 말의 순이익에 지분율을 곱한 값과 지분법 평가이익으로 대차대조표에 기록된 값이 정확하게 일치하지 않을 수 있다.

[별첨3.1 지분법 적용투자 주식 처리]

	1998/12	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/12	2004/12	2005/12
영업이익	14,868,751	29,366,540	17,185,003	24,066,024	698,396	17,734,266	30,192,617	9,301,236
지분법평가이익		11,596,103	5,671,396	1,086,407	6,073,137			7,924,606
지분법평가손실						4,907,523	17,157,327	23,297,212
지분법평가이익합산		11,596,103	5,671,396	1,086,407	6,073,137	-4,907,523	-17,157,327	-15,372,606

* 최근 지분법 평가이익은 1999년부터 살펴볼 수 있다. 다만 특이한 점은 2004년까지는 지분법평가 이익과 손실을 모두 합산하여 그 결과만을 재무제표상에서 나타내었으나 2005년부터는 지분법 평가 이익과 손실을 구분하여 따로 표시하였다.



그래프 상으로 보이는 지분법 평가 손실은 마이너스 추세를 보이고 있어 자회사들이 결코 한국유리에게 도움이 되고 있지는 않는 듯하다. 그러나 지분법 평가이익에 영향을 미치는 회사들이 한 두 개도 아니고 어림잡아 20개나 되는 신기한 기업의 특성상 어떤 회사가 효도를 하고 어떤 회사가 불효를 하고 있는지 낱알이 캐내어 볼 필요성을 느낀다.

실제 한국유리의 지분법 평가 이익에 영향을 미치는 회사는 크게 2가지로 나뉜다. 1) 주로 국내에 위치하고 있으며 한국유리공업의 기업집단에 속하는 비상장 기업들이다. 한국가공유리, 한국거울공업, 제일유리공업, 한국세큐리트, 한국특수유리, 한국특수유리제품, 한국하니스가 있으며 2005년 경부터는 PDP시장 공략을 위한 디스플레이글라스얼라이언스와 자동차용 유리 물류를 위해서 설립된 HSAL이 있다. 2) 주로 해외에 위치해 있는 한국유리공업의 투자회사들이다.(다른 합작사와 함께 또는 단독) 1),2)모두를 편의상 자회사라고 부르겠다.

[별첨 3.2 한국유리공업의 지분법 평가 이익에 영향을 주는 회사들에 대한 설명]

	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)
	2005	2004	2003	2002	2001	2000
한국가공유리(주)	1,376,812,538	2,086,745,639	892,420,031	750,640,483	217,460,282	1,305,061,363
한국거울공업(주)	-	940,000,000	302,315,737	54,986,395	117,090,333	177,921,182
제일유리공업(주)	1,148,801,284	343,074,492	261,331,492	274,995,320	104,152,515	1,583,512,816
한국세큐리트(주)	2,881,155,666	6,734,582,694	4,535,521,202	4,181,053,660	1,193,042,371	7,458,060,397
한국특수유리(주)	188,060,963	678,563,311	8,749,267,188	479,313,249	631,372,719	2,193,443,582
한국특수유리제품(주)	2,173,536,599	12,987,653,311	1,559,468,304	2,257,631,955	3,026,456,421	803,724,165
한국하니스(주)	5,617,943,627	741,526,874	5,241,587,424	3,609,336,499	381,787,991	597,854,874
한국비에스티(주)	-	818,405,236	467,472,650	48,965,435	227,720,047	175,085,277
(주)에스피디아이	-	-	882,906,169	1,068,084,770	426,345,923	-
에이치에스에이엘(주)	56,281,196	-	-	-	-	-
디스플레이글라스얼라이언스(주)	125,076,340	-	-	-	-	-
Saint-Gobain Hanglass Nanjing Inc.	3,085,712,555	889,043,529	1,980,771,464	4,778,056,295	-	-
New Namwoo Glass Industries Co.,Ltd	549,323,836	1,070,621,542	-	-	-	-
Saint-Gobain Hanglas (Japan) KK	154,226,977	53,397,593	34,860,897	68,358,943	-	-
Rongcheng Fuchang Siliceous Materials Co., Ltd	136,663,683	267,403,988	77,342,041	831,627,259	-	-
Saint-Gobain HanGlass Sekurit(Shanghai) Co., Ltd	9,733,689,894	9,482,777,629	2,750,324,959	-	-	-
PT. Sinar Baru Glasindo	-	78,742,177	-	80,415,857	42,602,772	-
Saint-Gobain Hangglas (Shanghai) Consulting Co., Ltd	2,011,721	13,440,892	289,348	-	-	-
Saint-Gobain HanGlas CLFG Qingdao	3,992,515,050	2,135,694,363	-	-	-	-
Saint Gobain Sekurit HanGlas Polska	-	-	-	3,541,833,067	1,098,562,459	958,703,206
HanGlas Safety(Shanghai) Co., Ltd	-	-	-	-	-	-
남유유리유한공사	-	-	-	-	710,104,420	1,330,525,039
남경신남유리유한공사	-	-	-	-	-	-
영성부창규질재료유한공사	-	-	-	-	-	201,149,183
합계	15,372,606,433	17,157,327,384	4,907,523,212	-	1,086,407,241	5,671,295,506
지분법손실	23,297,212,181	28,139,500,317	11,433,483,044	7,976,080,999	3,545,145,506	5,556,872,789
지분법이익	7,924,605,748	10,982,172,933	16,341,006,256	14,049,218,188	4,631,552,747	11,228,168,295
지분법 이익, 손실 합산	15,372,606,433	17,157,327,384	4,907,523,212	6,073,137,189	1,086,407,241	5,671,295,506

[별첨 3.3 자회사들의 지분법 평가 이익/손실 표]

한국유리의 자회사들의 지분법 평가 이익을 2000년경부터 정리해본 결과이다. 수익 부분은 노랑색, 손실부분은 파랑색, 좀 더 전체 합산 값에 많은 영향을 주는 큰 수치들은 bold 처리를 해보았다. (별첨에서 보다 선명한 표를 확인하시라!) 앞에서 확인한 바와 같이 2000년부터 2002년까지는 상대적으로 노랑색이, 2003년부터 2005년까지는 파랑색이 더욱 눈에 띈다.

3.3.2 부자 아들은 누구인가?

그렇다면 이제 직접적으로 효자와 불효자를 가려보자. 2002년경부터 끊임없이 수익을 내고 있는 효자는 바로 한국 세큐리트(주)이다.

*한국세큐리트

한국세큐리트는 1970년에 설립되어 한국유리와 프랑스 쌍고방사가 1997년부터 기술과 자본을 제휴하여 자동차용 안전유리를 전문 생산하고 있다. 한국세큐리트는 자동차용 안전유리를 연간 388만대분 정도를 국내외에 공급하고 있으며 국내의 자동차 메이커가 만드는 승

용차는 물론 버스, 트럭, 특장차의 안전유리를 공급하고 있다.

역시 우리나라의 안정적인 자동차시장의 상승세를 타고 자회사들 가운데 일위를 차지했다. 건축시장의 영향을 받는 다른 자회사들과 달리, 보다 상대적으로 안정적인 자동차 시장의 영향을 받는 것이 한국 세큐리트가 안정적인 수익을 낼 수 있는 요인으로 볼 수 있다. 보다 정확한 평가를 위해서는 한국 세큐리트가 자동차용 안전 유리 시장에서 가지는 경쟁력을 살펴봐야 하겠으나 지분법 평가이익의 비중이 그리 크지 않은 점을 감안하여 **일반적인 자동차 시장의 성장률보다 약간 보수적인 수치를 한국 세큐리트의 성장률을 생각하겠다.**

또 다른 효자 기업으로는 **제일유리공업(주)**과 **한국가공유리(주)**를 살펴볼 수 있다. 제일은행은 가정용 및 산업용 유리로 안정적인 매출을 올리고 있으며 한국가공유리공업 역시 기능성 유리시장의 trend에 발 맞춰 앞으로의 성장이 기대해 볼 수 있다..

*제일유리기업

1998년 5월 10일 가정용 및 산업용유리의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 자본금은 3,300백만원이다.

*한국가공유리공업(주)

1980년 5월12일에 복층유리 및 특수유리제품(강화유리, 반사유리)의 제조, 가공을 목적으로 설립되었으며 자본금은 7,550백만원이며 원재료의 대부분을 지배회사로부터 구입하고 있다. 건축용 유리부문(복층유리)에서 주택부문 및 상업용 빌딩의 건설회복으로 판매가 증가 할 것으로 여겨진다.

한국가공유리의 경우 한국유리공업(주)가 영업을 잘 할수록 원재료 매출이 올라가니 좋고, 지분률은 100%에 달하니 지분법 평가이익으로도 큰 이득을 볼 수 있을 것이다. 문제는 기능성 유리시장의 시장의 성장률이 얼마나 되는 것이냐 인데, **일반적으로 시장에서는 연 5%의 성장을 가정하고 있다.**

[별첨 3.4 선진국의 유리시장]

새롭게 떠오르는 강자도 있다. 바로 **한국특수유리제품(주)**인데 이 기업은 부가 설명이 좀 필요하다. 기업 개요에서 아래와 같은 설명을 보신 기억이 있지 않은가?

*한국특수 유리제품(주)는 2005년 1월 31일 한국비에스티 (주)를 흡수합병하고 2005년 2월 4일 한국특수유리제품(주)로 상호변경하였음

바로 그렇다. 2000년경부터 봉규산관유리를 꾸준히 팔아오며 이익을 내는 한국 비에스티를 들쭉날쭉한 수익을 내고 있는 한국조명유리(주)가 합병하여 새로 태워난 것이다. 표에서도 한국 비에스티가 더 이상 2005년경에는 존재하지 않는 것을 알 수 있다.

3.3.3 불효자들은 무엇을 믿고 있는가?

그렇다면 이제는 불효자 차례이다. 불효자 순은 다음과 같다. 1)Saint-Gobain HanGlass Sekurit(Shanghai) Co., Ltd, 2)Saint-Gobain Hanglass nanjing Inc., 3) Saint-Gobain HanGlass CLFG Qingdao.

* Saint-Gobain HanGlass Sekurit(Shanghai) Co., Ltd

2002년 10월 31일에 자동차유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국법인으로 자본금은 206,929,550 CYN이다.

* Saint-Gobain Hanglass Nanjing Inc.,

1994년 4월 1일에 판유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국 법인이며 중국 Nanjing Jinling Glass Factory 및 Saint-Gobain 그룹과 지배회사간의 합작투자법인으로 자본금은 256,909,120 CNY이다.

*Saint-Gobain HanGlass CLFG Qingdao

한국유리공업(주)가 동북아 시장 전략의 일환으로 중국 청도에 설립한 공장이다.

총 5천 3백만달러가 투자된 중국 청도 공장은 2003년 10월 플로트 유리를 생산하고 있는 중국 청도 소재 Taiyang Glass를 인수하면서 시작, 2004년 8월말부터 플로트 라인 냉간보수를 시작하여 2005년 1월말까지 5개월의 기간을 거쳐 공사를 완료했으며 이를 위해 한국 유리는 2004년 2월부터 군산공장 생산지원 팀, 엔지니어링 팀, 기술연구소의 전문인력으로 결성된 프로젝트팀을 중국 청도에 파견하여 건설을 진행하였다. 한국유리와 Saint-Gobain 이 5:5로 투자, 13만평 규모인 청도 공장은 한국유리의 노하우 및 기술을 그대로 이어받아 국제적 수준의 플로트 유리를 생산하고 있다.

공통점은 모두들 짧은 역사를 가지고 아직 투자한 얼마 되지 않은 신생회사들이라는 것이다. 청도공장은 현재에도 투자가 현재 진행되고 있으며 따라서 앞으로 벌어들일 수익 보다는 투자해야 할 자본이 더 많이 소요될 것임을 예상해볼 수 있다. 즉 이들은 아직 입고 키우는 시기이지, 취직하여 부모님 내복 사다 드릴 나이는 아니라는 것이다.

그렇다면 한국 유리 입장에서 이들은 언제까지 키워놓아야 이들의 재롱이라도 볼 날이 올까? 해외에 위치하는 회사들이라 쉽게 경쟁력과 영업상황을 알기가 매우 힘들다. 또한 공시 자료에서 살펴볼 수 있는 이들 기업의 매출 추이와 순이익 지수도 큰 변동성을 보이고 있어 언제 흑자 전환에 성공할지, 안정적인 수익을 낼지 가늠하기 힘들다. **즉 현재의 시점에서 이들의 성장성을 무리하게 예측하는 것 보다는 앞으로의 영업활동 추이를 지켜보며 추가적인 분석에 들어가는 것이 더욱 바람직할 것이다.**

3.3.4 다른 자회사들을 특별한 점이 없을까?

잘하지도 못하지도 않아 관심을 받지 못한다고 앞으로 크게 될 가능성이 없는 것은 아니다. 남아있는 자회사들 가운데 성장을 기대해 볼 수 있는 기업들은 다음과 같다. 1) 한국 하니

소, 2) 디스플레이글라스얼라이언스. 한국하니소는 단열재 시장의 성장을, 디스플레이글라스 얼라이언스(DGA)는 세계 PDP시장의 성장에 영향을 받을 것이므로 이에 대한 고려가 필요하다.

그러나 한국하니소의 재무분석 결과 과거 2년간 음의 당기순이익을 보이며 고전하고 있는 상태이므로 큰 비중을 두지 않기로 한다.

PDP유리를 제조, 가공하는 DGA의 경우 2006년의 생산을 목표로 하고 있으나 아직 뚜렷한 수익이 나오고 있는 실정은 아니다. 다만 삼성SDI LG전자 등 국내 PDP업체들의 생산량이 세계 시장의 절반에 해당할 만큼 한국이 최대 수요처로 부상하고 있는 실정이므로 이를 위한 이들의 근접공급 전략이 먹혀 든다면 최대한 낙관적으로 작년 전세계시장의 4천억원의 50% 매출(아사히글라스 역시 한국에 진출해 있다.)도 예상해 볼 수 있다. (현재 PDP용 유리시장은 아사히글라스를 비롯한 일본업체가 세계 시장점유율 90% 가량을 차지하고 있으며 지난해 시장 규모는 약 4000억 원인 것으로 추정된다.) [별첨3.5 PDP용 유리시장]

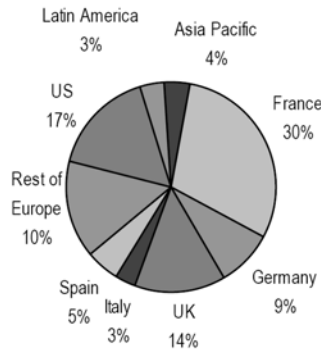
[별첨 3.6 지분율 변동사항]

3.4. Politics

상고방사와의 전략적 관계 - 과연 한국유리에게 득이 될 것인가?

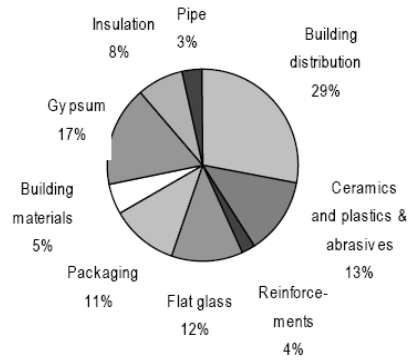
상고방 그룹은 프랑스뿐 아니라 전세계에서 가장 큰 대기업 집단 중 하나이며 프랑스 본사에만 17만 여명에 이르는 종업원을 가지고 있다. 전세계 약 49개 국에서 활동하며 1,200여 개의 회사들의 연합이다. 작년 한 해에만 35.1 Billion Euro의 매출을 올렸으며, 사업 영역도 다양하여 기본재에서 유리, 세라믹, 플라스틱, 철강에 이른다. 한국유리는 2005년 12월 31일 현재 상고방사가 80.5%를 소유하고 있어 사실상 외국계 회사라고 보아도 무난하다. 상고방사와의 제휴 관계는 사실 그 역사가 긴데, 1983년 단열재인 유리섬유 제조기술 도입으로 시작된 제휴 관계는 1989년 보강재인 유리장섬유 생산을 위해 한국 베트로텍스를 합작 설립에 이어졌고, 1994년 한글라스 난징을 통해 건축용 판유리 생산을 시작하였다. 1997년에는 자동차용 안전유리사업으로까지 협력관계를 확대시켜 1997년에는 한국세큐리트를 합작 설립하였다.

상고방사의 매출액 대비 지역별 진출 규모



자료: JP Morgan

상고방사의 제품 구성별 매출액 분포



자료: JP Morgan

위의 그림에서 살펴볼 수 있듯이 현재 약 4% 정도의 매출액을 아시아에서 올리고 있으며, 또한 전체 매출액 비중 중 12%를 판유리 시장에서 올리고 있음을 알 수 있다. 앞서 언급한 미래 유리 시장 예측 이외에도, 향후 한국 유리와 그 자회사들의 향배에 대해서는 상고방사의 미래 아시아 시장 판유리 전략의 향배가 어떠한 것인지 살펴볼 필요가 있음은 당연한 일이라 할 수 있다. 해외 기업의 전략 추이를 살펴보는 일에는 다소 어려운 면이 있었으나, 최근의 상고방 그룹의 아시아 판유리 시장 확대 추이를 통해 이를 추리해볼 수는 있다. 다음의 표에서 2000년 이후의 상고방사의 주요 추이를 살펴보자.

2001	상고방 베트로텍스 중국 항저우(자동차용 유리), 시설 확대
2002	상고방 세큐리트 중국 창천에 설립 자동차용 판유리 생산 시작
2003	상고방, 한국유리 중국 청도의 Taiyang Glass 인수(50:50), 건축용 판유리 생산 시작
	상고방, 한국유리 중국 상하이에 SG Hanglas Sekruit Shanghai 설립(50:50), 자동차용 판유리 생산 시작
	상고방, 일본의 Toshiba Monorax사 인수, 건축용 판유리 생산 시작
2005	상고방 R&D (상하이) 설립
	상고방, 한국유리공업 인수
	상고방, 한국유리, 일본 센트럴글라스와 함께 군산에 PDP공장 설립 추진

자료: 상고방사 홈페이지

위의 표에서 알 수 있듯이 최근 5년 동안에만 해도 상고방사의 아시아에서의 전략적인 확대는 가시적인 수준이라는 것을 알 수 있다.

우리는 여기서 우리는 두 가지 시나리오를 수립해보았다.

*** 시나리오 1. 현상 유지 시나리오**

한국 유리는 현재 한국에서 KCC금강고려화학과 함께 한국 유리 시장을 40%씩 양분하고 있고 건축 경기등의 불확실성 요소가 있으나 장기적으로 볼 때 매우 안정적인 시장이다. 상고방사는 한국 시장에서 한국유리의 매출을 현재와 같이 일정 수준으로 유지하고, 다른 자회사들의 경우에도 현재와 같이 일정한 수준으로 성장한다고 가정한다. 사실 상고방사가 한국 유리 지분을 50% 취득하면서 한국 유리의 경영에 관여하기 시작한 것은 IMF직후에 한국 유리의 실적이 저점을 찍을 때였으며, 한국 시장에서 한국 유리가 차지하는 매출 점유율을 볼 때 최대한 저평가 되었을 때 인수가 바람직하다고 생각하여 인수했을 가능성이 있다. 이는 한국 외의 판유리 시장에서는 현지 회사를 인수하여 나아가는 방식으로 확장하는 경우에 해당한다.

*** 시나리오 2. 한국유리의 아시아 허브그룹화**

상고방사는 작년 한국유리의 지분율을 46%에서 80.7%으로 늘리며 사실상 한국유리의 경영권을 인수했으며. 청도와 상하이에 한국유리와 함께 합작회사를 세워 중국 판유리 시장에 진출하였다. 또한 일본과 러시아 등에도 자회사를 세워 나가는 모습을 볼 수 있다. 다른 한편으로, 상고방그룹의 BoD(Board of Directors) 멤버를 보면, 한국유리그룹의 회장직을 맡고 있는 이세훈 회장이 아시아인 중 유일하게 17명의 보드 멤버들 중에 나타나는 것으로 보아 한국 유리 그룹이 아시아 시장에서 상당한 역할을 가지고 있음을 엿볼 수 있다. 이를 바탕으로 볼 때 상고방사는 아시아 시장에서 판유리 시장의 성장성을 보고 공격적인 전략을 펴고 있고 한국유리의 인수를 바탕으로 한국유리를 발판으로 삼아 전체적인 파이를 키워나가려 함이다. 또한 중국 시장에 진출할 때 한국유리와 함께 합작투자 형태로 진출하여 향후 중국 판유리 시장의 성장성이 한국 유리와 자회사들의 성장성에도 직접적인 영향을 미칠 것이라 가정해볼 수 있다.

* 이슈분석

배당정책 - 꾸준히 늘어나는 배당, 왜?

한국유리의 배당은 최근 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있으며, 2003년부터 당기 순이익은 감소했음에도 주당 배당액은 증가하는 추세를 보여왔다. 다음의 표를 살펴보자.

	2003	2004	2005
당기순이익(백만원)	23,024	18,826	617
주당순이익(원)	2,099	1,795	21
주당 현금배당금(원)*	750	800	850

* 보통주

가치투자자의 입장에서 주주가치의 증대를 위한 배당액의 증가는 긍정적이지만, 기업의 순이익이 감소하고 있고 특히 작년에는 주당 순이익이 21원이었음에도 주당 850원이나 되는 배당을 했다면, 이는 기업의 미래 영업을 위한 투자에 들어갈 현금이 없어진다는 뜻으로 생각해볼 수도 있기에 조금 살펴보아야 할 문제라고 생각된다. 이와 같이 배당금의 공격적인 증가는 다음과 같은 의문점을 제시해 준다.

1) 누구를 위한 배당인가?

앞서 설명했듯이 현재 한국유리의 소액주주는 10%정도에 지나지 않고 상고방사가 81%, 기타 나머지가 약 9%를 차지한다. 그렇다면 배당을 한다면 누가 받아가겠는가? 이는 당연히 상고방사의 이익으로 직결될 것이다.

2) 왜 무리하면서까지 배당을 하려 하는가?

한국 유리는 작년 상고방사의 지분이 늘어나면서 여유 유통물량 부족으로 세 차례나 관리종목 지정 위기에 처한 적이 있다. 이는 워낙 특수관계자 소유지분이 많기 때문으로, 특수 관계자와 같은 경우 주식을 소유하고 있지 거래는 하지 않기 때문에 생기는 현상이다. 주식의 인지도 재고와 거래 활성화를 위해 울며 겨자먹기 식으로 무리한 현금 배당을 하는 경우라면, 이는 장기적인 성장 동력 약화로 이어질 수 있다고 생각된다.

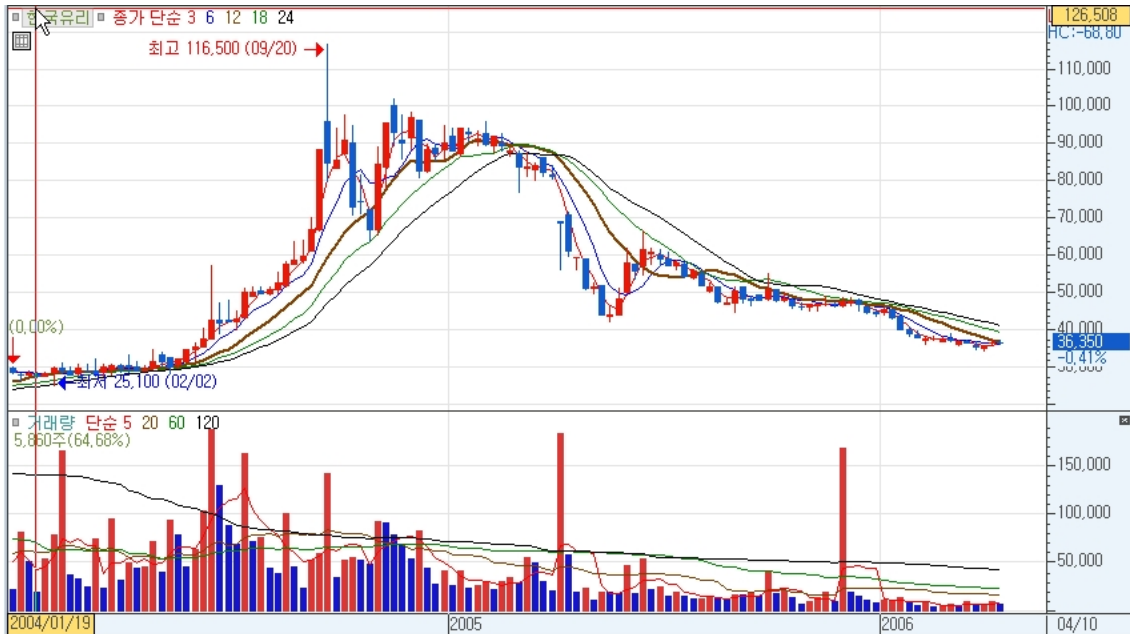
상장폐지 이슈 - 또 하나의 리스크 요인?

앞서 설명했듯이, 한국 유리는 작년 세차례 (8.31, 9.23, 11.30)나 유통물량 부족(연속 두달 거래량이 유동주식 수의 100분의 1 미달)으로 관리종목 지정 위기에 노출되었으며, 또한 3월 31일부터 6월 5일까지는 실제로 소액주주 지분 미달로서 관리종목에 지정된 바 있다. 왜 이러한 사태가 계속 일어나는가? 이는 바로 한국 유리가 80%의 상고방, 그리고 10% 정도의 특수 관계자들(경영진과 그 가족)의 지분 분포를 보이기 때문이다. 상당수의 전문가들은 이와 같은 위기 때마다 한국 유리가 경영진인 1,2대 주주가 대부분의 주식을 보유하고 있어 각종 비용이 소요되는 상장 폐지의 필요성을 느끼지 못하고, 또 상장 폐지를 할 경우 대주주들끼리 배당수익을 독점할 수 있기 때문에 상장 폐지 가능성을 제기한 바 있다. 회사의 경영진

은 상장 폐지 의사는 없다고 밝혀오고 있으며 그때 그때의 위기마다 대주주들의 주식을 매각하는 방법을 이용해왔다. 가치투자자의 입장에서 유통주식수 부족은 향후 기업가치 발견 시 상승폭을 확대할 수 있는 요인이 되어 긍정적이나 한국유리와 같은 경우 사업 영역이 오래되었고 재발굴할 수 있는 여지가 적어 보인다.

4. Valuation

4.1 주가분석



2004년경 말에는 고배당에 대한 기대로, 2005년 4월경에는 유통주식 물량의 부족으로 관리종목에 지정되는 바람에 큰 폭의 주가하락을 보였다. 상장폐지에 대한 불안감과 건설경기 에 대한 불안감으로 주가는 계속 하락하고 있는 추세이다.

4.2 한국유리공업(주)을 위한 밸류에이션!

한국유리와 같이 자회사가 많고 영업형 지주회사의 경우 자회사의 가치를 모두 고려하여 밸류에이션해야 한다. 이에, 1) 자사 영업가치 2) 자회사들의 영업가치로 발생하는 지분법 이익 가치를 합산하여 밸류에이션을 시도하였다. 자산가치는 일단 논의에서 제외하였는데, 그 이유는 영업이 가지는 가치에서 나오는 현금 흐름만을 할인하는 것만이 기업의 가치를 잘 반영한다고 생각했기 때문이다.

4.2.1 한국유리 자체의 영업가치

앞서 설명한 바와 같이 판유리 시장의 경기변동은 건축시장 특히, 아파트 건축호수와 자동차 생산대수등에 가장 크게 영향을 받고 있으며 이미 매출액 규모를 예측해본 바 있다. 이

데이터를 바탕으로 다음과 같이 매출액 증가율 계산해볼 수 있다.

예상 매출액	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12
	286,219,137	223,336,793	223,828,134	216,038,914	222,520,082
매출액 증가율(가정)	-21.97%	0.22%	-3.48%	3.00%	3.00%

여기서 2008년 이후는 계속 3%의 매출 성장을 한다고 가정한다. 이는 중국산 유리 수입의 확대와 동시에 자동차 생산 증가를 종합적으로 고려하여 물가 상승률보다 조금 보수적으로 정한 수치이다. 이를 바탕으로 세후영업이익을 구해보면,

예상 NOPLAT	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12
손익계산서상 EBIT	9,301,236	14,147,072	14,178,195	13,684,794	14,095,338
퇴직연금 관련 부채의 조정	5,258,195	348,399	349,166	337,015	347,125
일반(경상)충당금 증가액	7,575	(13,392)	(13,421)	(12,954)	(13,343)
조정 후 EBIT	14,567,006	14,482,079	14,513,939	14,008,854	14,429,120
EBIT에 대한 법인세	1,362,284	7,527,587	7,544,148	7,281,611	7,500,060
이연법인세 증가액	0	0	0	0	0
NOPLAT	13,204,722	6,954,492	6,969,792	6,727,243	6,929,060

여기에서 감가상각을 더해주고 운전자산과 설비투자를 차감하여 Free Cash Flow를 구한다.

FCF	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
NOPLAT	6,954,492	6,969,792	6,727,243	6,929,060	7,136,932
감가상각	1,874,333	1,878,457	1,813,086	1,867,479	1,923,503
총현금흐름	8,828,825	8,848,248	8,540,329	8,796,539	9,060,436
차감: 운전자본 증가액	(71,649,434)	279,633	(4,433,015)	3,688,574	3,799,231
차감: 설비투자	23,717,165	2,065,811	(1,157,046)	4,338,834	4,468,999
차감: 기타 자산 증가액	(1,214,880)	(91)	1,441	(1,199)	(1,235)
총투자액	(49,147,148)	2,345,353	(5,588,620)	8,026,209	8,266,995
FCF	57,975,973	6,502,895	14,128,949	770,330	793,440

여기에 자기자본비용 15%, 가중평균 부채할인율 2%를 적용하여 현금흐름을 할인하고, CV는 완전 성숙기를 가정하고 성장률은 물가상승율인 5%를 가정하고 자기자본비용은 앞서와 마찬가지로 15%, 그리고 신규사업을 할 경우 20%를 할인하여 전체영업가치를 구해보았다.

WACC	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
CAPM	13.41%	13.41%	13.41%	13.41%	13.41%
추정현금흐름의 합	51,120,005	5,733,893	12,458,126	679,235	699,612
CV(성장률 :5% 할인률 : 15%)	60,245,101				
	22,012,251				
FCF+CV	92,327,358,590				

위와 같은 방법으로 얻은 한국유리공업의 전체 순수 영업가치는 92,327,358,590 원이다.

4.2.2 자회사들의 영업가치

전체 7개의 자회사들 중 전체 지분법이익에 많이 영향을 미치는 한국가공유리, 제일유리공업, 한국세큐리트 3개의 기업에 대하여 현금흐름 할인을 통해 순수 영업가치를 구해보도록 한다. (나머지 기업들의 경우 첫째, 설립한지 얼마 되지 않아 현금 흐름이 일정치 않고 추세를 구하기에 어려움이 있다. 둘째, 아직 규모가 작아 전체 가치의 합이 총 가치의 3% 미만이다) 또한 각사에 대한 지분율은 향후 계속 일정한 것으로 가정한다.

한국가공유리

예상 매출액	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
매출액 증가율(가정)	37,556,076	39,433,880	41,405,574	43,475,852	45,649,645	47,932,127
	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	3.00%

매출액의 경우 2009년 까지 5%의 성장율을 잡았는데 이는 앞서 설명한 바와 같이 특수 유리의 향후 성장성에 대한 일반적인 견해를 바탕으로 한 것이다. 2010(5년 이후)에 대한 성장율은 3%로 가정한다. 이를 바탕으로 위의 과정을 반복해 보면,

지분율	100%
할인율	30%
할인후 영업가치	3,877,989,131

여기서 나온 영업 가치에 지분율을 곱하고 또한 자회사로 연결된 구조에 의하여 적절한 할인율 30% (이는 삼양사 분석에서 사용되었던 할인율을 사용한 것임을 밝혀둔다)을 적용하여 **3,877,989,131 원**이 나오게 된다.

한국세큐리트

예상 매출액	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
매출액 증가율(가정)	196,909,094	212,661,822	229,674,767	248,048,749	267,892,649	289,324,060
	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	3.00%

위에서 보이는 바와 같이 2009년까지 8%의 성장율을 잡았다. 이는 자동차 생산 수출 호조와 최근 3년 동안의 자동차 생산량 추이, 그리고 중국 자동차 시장에 대한 낙관적인 예상에서 잡은 것이며, 2010년 이후는 3%의 성장을 가정한다. 이를 바탕으로,

지분율	50%
할인율	30%
할인후 영업가치	6,974,683,776

앞의 과정을 반복하여 6,974,683,776 원을 얻는다.

제일유리공업

예상 매출액	2005/12	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
	42,622,355	44,753,473	46,991,146	49,340,704	51,807,739	54,398,126
매출액 증가율(가정)	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	3.00%

제일 유리공업은 산업용, 가정용 유리에 대한 수요가 꾸준히 계속되어 매출이 안정적이다. 그러므로 향후 5년간 매출 성장율을 5%로 가정하고 이후 성장율을 3%로 하였다. 이를 바탕으로,

지분율	40%
할인율	30%
할인후 영업가치	3,423,245,250

앞의 과정을 반복하여 3,423,245,250 원을 얻는다.

4.2.3 전체 가치 도출

한국유리공업 자사와 자회사들의 가치를 합한 결과, 전체 가치는 106,603,276,747으로 도출하였으며, 주당가치는 10,120원이라는 결과를 얻었다.

종합적으로 생각해 볼 때, 한국 유리의 밸류에이션은 자산가치를 평가하지 않았으므로 실제 주가(2006년 4월 14일 현재 36,350원)와 비교해보는 것은 의미가 많지 않다고 볼 수 있을 것이다.

[별첨2.1 한국유리의 신제품]

* 글라시안(Glassian) 1호: 2005년 1월에 출시한 신개념 내장마감재로서 전자재상을 통해 일정 규격 단위로 포장 판매하고 있음. 유리를 이용하여 실내 공간의 고급스러움을 연출하는데 탁월한 제품. 유리가 가지고 있는 제품 이미지의 장점을 인테리어에 그대로 적용하여 차별화된 분위기. 특히 유리의 표면광택이 있어 주변을 약하게 반사시키고 매끄럽고 평평한 표면을 가지고 있어, 인테리어에 적용하면 특유의 고급스럽고 중후한 느낌을 살릴 수 있다. 또한 품질면에서 코팅막이 균일하고 단단하여 내구성이 뛰어나고 변색되지 않으며 색상의 깊이가 묻어난다. 타일이나 인조 대리석, 인테리어 시트와 같은 다른 내장 마감재를 대체할 수 있다.

* 글라시안 2호: 2006년 1월 출시 글라시안 시스템 파티션 유리와 파티션 프레임이 시스템 형태로 판매되는 제품. 선진국형 사무실 칸막이로 안전, 소음차단의 기능성 접합유리와 현장에서 간단하게 조립하여 설치할 수 있는 프레임으로 구성된 all glass system .용도에 따라 소비자가 쉽게 구입하여 적용할 수 있도록 만든 유리 소재의 완제품 2호. 기존의 원판개념의 유리는 주문제작 방식으로 판매될 뿐 아니라, 다른 부자재 없이 유리만 별도로 판매되기 때문에 일반소비자가 쉽게 구입하여 시공, 사용하기 어렵다.

* 로이복층유리

기존 아파트의 사용시 발코니는 외부로부터 들어오는 찬바람과 뜨거운 열등을 막아주는 완충지대 역할을 하였다. 발코니가 확장됨으로서 공간을 넓게 활용할 수 있는 장점이 있는 반면에 외부와 내부가 유리사이에 바로 맞대어 있어 단열 및 내·외부의 온도차이에 의한 결로 현상 등의 문제점이 지적되고 있다. 이러한 문제점의 가장 큰 핵심인 발코니 창에서 가장 중요한 부분은 유리이다. 유리는 밖을 바라볼 수 있는 투명성의 역할뿐만 아니라 실내의 단열과 실외의 미관을 좌우하는 역할까지 동시에 하고 있다. 현재 우리나라 아파트 발코니창 유리는 대부분 16mm 일반 복층유리이다. 이 복층유리는 6mm 공기층을 사이에 두고 5mm 유리 2장을 조합한 것이다. 이를 바탕으로 단열성을 높이기 위해서 24mm 복층유리까지 다양하게 선보이고 있다. 이중 한쪽 표면을 금속물질로 코팅하여 단열 및 결로예방 성능을 향상시킨 로이유리가 주목을 끌고 있다. 로이유리는 단열성능이 우수하며 이러한 단열성능으로 인하여 내·외부의 온도차에 민감한 결로현상이 잘 일어나지 않는다. 이는 외부의 따뜻한 기온이 바깥으로 빠져나가지 않아 난방비의 절감과 함께 에너지절약형 창호로 이미 유럽 등 선진국에서는 70%를 넘어 보편화되어 있는 제품이다. 아직까지 국내에는 2%의 미만의 사용이 되고 있으며 그 동안은 주상복합을 비롯한 고급 아파트 및 상업용 건물에서 주로 사용이 되어온 것이 사실이다. 이제는 소비자들에 단열 및 에너지절약에 대한 인식이 높아지고 있는 시점에서 올해부터 시행되는 발코니 확장과 맞물려 로이복층유리는 선택이 아닌 필수가 될 것으로 예상되고 있다.

[별첨 3.1 지분법 적용투자 주식 처리]

당사의 지분법적용투자주식은 매입가액에 부대비용을 가산하고 이에 총평균법을 적용하여

취득원가를 산정하고, 지분법을 적용하여 평가한 가액을 대차대조표가액으로하고 장부금액과 대차대조표가액과의 차이가 피투자회사의 ①기간순손익으로 인하여 발생한 경우는 지분법손익의 과목으로 하여 기간순이익의 증가(또는 감소)로, ② 이익잉여금의 증가(또는 감소)로 인한 경우에는 이익잉여금의 증가(또는 감소)로, ③ 자본잉여금 및 자본조정액의 증가(또는 감소)로 인한 경우에는 지분법자본변동(부의지분법자본변동)의 과목으로 하여 자본조정액의 증가(또는 감소)로 처리하고 있습니다. 다만, 피투자회사의 전기이월이익잉여금이 오류수정에 의하여 변동하였으나 당사의 재무제표에 미치는 영향이 중대하지 아니한 경우에는 당해 지분변동액을 지분법손익의 과목으로 하여 기간순이익의 증가(또는 감소)로 처리하고 있습니다 (자료: 사업보고서)

[별첨 3.2 한국유리공업의 지분법 평가 이익에 영향을 주는 회사들에 대한 설명]

* 한국가공유리(주)는 1980년 5월 12일에 복층유리 및 특수유리제품의 제조, 가공을 목적으로 설립되었으며 자본금은 7,550백만원이며 원재료의 대부분을 지배회사로부터 구입하고 있습니다.

* 한국세큐리트(주)는 1970년 4월 6일에 차량용 및 건축용 안전유리의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 프랑스 Saint-Gobain그룹과 지배회사간의 합작투자법인으로서 자본금은 56,500백만원이며 원재료의 대부분을 지배회사로부터 구입하고 있습니다.

* 한국특수유리(주)는 1989년 7월 6일에 경질유리제품 및 기타 특수유리제품의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 일본의 Asahi Techno Glass Corp.와 지배회사간의 합작투자법인으로서 자본금은 16,000백만원입니다.

업계동향을 분석해보면 전세계적인 가전업체 간 전자레인지 가격경쟁의 격화로 한국특수유리(주)의 주력 제품인 오븐 트레이를 포함한 부품 단가가 지속적으로 하락했으며, 주거래처인 국내 전자레인지 생산업체가 대부분의 생산공장을 중국 등 해외로 이전함에 따라 2004년 2월 29일 이후 생산을 중단하였습니다. 공장의 가동을 중단한 후 관계회사인 Kunshan Yongxin Glassware Co., Ltd.에서 생산한 제품을 수입 판매할 계획이다.

* 한국조명유리(주)는 1996년 11월 1일자로 조명유리의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 자본금은 9,000백만원이며 원재료의 대부분을 지배회사로부터 구입하고 있습니다.

* 한국하니소(주)는 1998년 1월 6일에 유리섬유의 제조, 판매 및 관련제품의 수출입업을 목적으로 설립되었으며 자본금은 21,500백만 원입니다.

전체 단열재시장 규모는 연간 4조원대에 달하며 기존 스티로폼과 우레탄이 차지하던 시장이 그라스울과 미네랄을 제품의 거센 반격에 위축되고 있다. 국내 한국하니소, KCC, 그리고 벽산이 주도하고 있는 그라스울과 미네랄울은 전체 단열재 시장에서 3200~4000억원대 매출을 기록하면서 전체시장 10% 점유율을 가지고 있다. 특히 세계적으로 단열재 시장 추세가 그라스울과 미네랄울로 이동 중이어서 이들 기업의 매출상승도 해마다 상승곡선을 그릴 전망이다. 또한 건축용 단열재, 천장재, 간막이, 자동차 브레이크 라이닝 등에 쓰이는 석면의 사용이 오는 2009년까지 단계적으로 금지된다. 그 외에 전자재 시장에 신개념 단열재

제품이 잇따라 선보이고 있으며 난연 스티로폴 및 정제 석고 변형품 등 중국산 제품의 시장 진입도 예상된다.

* Saint-Gobain HanGlas Nanjing Inc.는 1994년 4월 1일에 판유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국법인이며 중국 Nanjing Jinling Glass Factory 및 Saint-Gobain그룹과 지배회사간의 합작투자법인으로 자본금은 256,909,120 CNY입니다.

* HanGlas Safefy (Shanghai) Co., Ltd.는 2002년 10월 31일에 자동차유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국법인이며 자본금은 206,929,550 CNY입니다.

* Kunshan Yongxin Glassware Co., Ltd.는 1993년 10월 18일에 산업용유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국법인이며 자본금은 81,346,699 CNY입니다.

* 한국거울공업(주)는 1979년 10월 18일에 건축용 거울유리의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 자본금은 1,920백만 원입니다.

* 제일유리공업(주)는 1998년 5월 10일에 가정용 및 산업용유리의 제조, 판매를 목적으로 설립되었으며 자본금은 3,300백만원입니다.

* 한국비에스티(주)는 2000년 1월 28일에 봉규산관유리의 판매를 목적으로 설립되었으며 자본금은 50백만원입니다.

* New Namwoo Glass Industries Co., Ltd.는 1995년 12월 25일에 플로트유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 중국법인이며 Saint-Gobain그룹과 지배회사간의 합작투자법인으로 자본금은 118,363,137 CNY입니다.

* Saint-Gobain HanGlas (Japan) KK는 2002년 11월 8일에 플로트유리의 판매를 목적으로 설립된 일본법인이며 Saint-Gobain 그룹과 지배회사간의 합작투자법인으로 자본금은 128,000,000 JPY입니다.

* Rongcheng Fuchang Siliceous Materials Co., Ltd.는 1998년 7월 10일에 규사원료의 판매를 목적으로 설립된 중국법인이며 자본금은 24,793,710 CNY입니다.

* PT. Sinar Baru Glasindo는 1997년 1월 25일에 연유리의 제조, 판매를 목적으로 설립된 인도네시아법인으로서 PT. Sinar Baru Electric사 등 2개사와 지배회사간의 합작투자법인으로 자본금은 14,609,350,000 Rupiah입니다.

* Saint-Gobain HanGlas (Shanghai) Consulting Co., Ltd.는 2003년 4월 22일에 중국내 시장조사 및 연구를 위한 컨설팅을 목적으로 설립된 중국법인이며 자본금은 1,157,086 CNY입니다.

* 디스플레이글라스얼라이언스는(DGA) PDP용 유리를 제조 가공하는 회사로 현재 공장 건설단계에 있음.

I* 에이치에스에이엘은 자동차용 유리 물류를 위해서 설립된 회사로 2005년에 물류센터가 설립되어 2006년부터 사업을 개시함.

(자료: 사업보고서)

[별첨 3.4 선진국의 유리시장]

안전을 강조하는 접합유리의 시장점유율은 선진국의 경우 전체 유리시장의 10%이상을 차지하고 있으며, 접합유리 사용을 법규로 지정, 학교 관공서에서 의무적으로 이용하도록 하는 실정이다. 또한 에너지의 소비절감과 이에 따른 환경을 보호하는 Low-E 유리는 점차 많은 국가에서 표준으로 지정하고 있으며, 복층 유리의 색유리 또는 맑은 유리를 대체하고 있다. 방화유리(Fire Resistant Glass), 자정유리(Self cleaning Glass), 저 반사유리(Anti Reflective Glass), 저철분유리(Extra Clear Glass) 등 매우 많은 제품들이 선진국에서는 건축물에 적용되고 있는 추세이다.

(자료: 각 신문사)

[별첨3.5 PDP용 유리시장]

현재 PDP용 유리시장은 아사히글라스를 비롯한 일본업체가 세계 시장점유율 90% 가량을 차지하고 있으며 지난해 시장 규모는 약 4000억원인 것으로 추정된다.

PDP유리는 두장의 유리판 사이에 주입한 가스의 방전을 이용한 화상표시장치로 브라운관이나 액정표시장치로 만들기 어려운 40인치 이상의 대형화면을 만들 수 있어 벽걸이 TV용 부품으로 이용한다. 또 기존 브라운관에 비해 두께나 무게가 각각 1/10, 1/6 수준으로 가볍기 때문에 PDP TV는 공간 활용도가 매우 높은 데다 CRT와 달리 화면의 주변부에서도 화상의 질이 저하되지 않으며 시야각, 휘도, 동영상 구현 측면에서도 CRT에 비해 전혀 손색이 없어 발전하고 있다.

삼성SDI LG전자 등 국내 PDP업체들의 생산량이 세계 시장의 절반에 해당할 만큼 한국이 최대 수요처로 부상하면서 관심이 높아지고 있다. 한국유리는 PDP사업에 진출하면서 신규사업 확장을 이루게 되었으며 프랑스 생고방과 일본 센트럴 유리는 그동안 PDP유리 사업에 진출하기 위해 다각도로 노력해오다 이번에 결실을 맺게 된 것으로 보인다.

*우리나라의 또 다른 세계 최대 PDP유리기판 제조업체 아하시 글라스

2005년 10월 초 3000만 달러를 투자해 PDP 유리기판 후공정 가공공장을 우선적으로 착공하였으며 2006년 하반기에 양산에 들어갈 예정이다. 이 회사는 이미 지난 2005년 5월에 완공한 TFT LCD 패널용 유리기판 가공공장의 생산에 본격 착수하여 구미 LG 필립스 LCD 6세대 이하 LCD패널 제조라인에 근접공급에 나섰다.

[별첨 3.6 지분율 변동사항]

2000년

- 제일유리공업(주), 한국비에스티(주), (주)에스피디아 및 영성부창규질재료유한공사(중국법인)에 대한 지분을 취득, 제일유리공업 40%, 나머지 100%
- 남우유리유한공사(중국법인)에 대한 지분을 추가취득 취득 후 지분율은 50%(전기: 10%)
- 한국세큐리티(주)와 Saint-Gobain Sekurit HanGlas Polska의 주식을 추가로 취득하여 취

득후 지분율은 49.9%와 25.2%

-2000년 8월 31일을 기준으로 하여 당사의 지분법대상회사인 한국세큐리티(주)가 한국안전 유리(주)를 흡수합병

-관계회사인 HanGlas Asia Ltd. 및 HanGlas Investment PTE Ltd.는당기중 청산되었으며 이로 인한 투자유가증권처분손실 863,297,215원을 특별손실로 계상.

2001년

- 남경신남우유리유한공사(중국법인)에 대한 지분을 취득하였으며 취득후 지분율은 50%

- 영성부창규질재료유한공사(중국법인) 및 한국가공유리(주)의 유상증자 전액을 취득, 취득 후의 지분율은 100%

- (주)에스피디아이의 유상증자에 일부 참여하였으며 지분 참여후의 지분율은 66.7%(전기: 100%)

- 남우유리유한공사(중국법인)에 대한 기존지분의 50%를 매각, 유상증자에 일부 참여함으로써 지분율은 36.8%(전기: 50%)로 변경

2002년

- 당기중 한국가공유리(주) 및 한국하니소(주)의 유상증자 전액을 취득, 취득후의 지분율은 100%로 변하지 아니하였으며

-New Namwoo Glass Industries Co., Ltd.(중국법인)의 유상증자에 일부 참여, 지분참여후의 지분율은 50% (전기: 50%).

- Saint-Gobain HanGlas (Japan) KK (일본법인) 및 HanGlas Safety (Shanghai) Co., Ltd.(중국법인)에 대한 지분을 신규취득, 취득후의 지분율은 각각 50%, 100%

- 한국세큐리티(주) 및 Saint-Gobain Sekurit HanGlas Polska(폴란드법인)는 당기중 유상감자를 실시, Saint-Gobain Sekurit HanGlas Polska의 유상증자에 참여하지 않음으로써 지분율은12.2%(전기: 25.2%)로 변동.

2003년

- HanGlas Safety(Shanghai) Co., Ltd.(중국법인) 및 한국하니소(주)의 유상증자 전액을 취득, New Namwoo Glass Industries Co., Ltd.(중국법인)의 유상증자에 일부 참여, 지분율은 각각 100%, 100%, 50%로 변하지 않음

- Saint-Gobain HanGlas(Shanghai) Consulting Co., Ltd.(중국법인)에 대한 지분을 신규취득(지분율: 50%), (주)에스피디아이의 유상증자에 참여하여 지분율이 69.1%(전기: 66.7%)로 변동.

2004년 & 2005년

-한국거울공업(주)의 주식을 추가 취득, 취득후의 취득율은 53.6%(전기:29.2%)

- 한국하니소(주)의 유상증자 전액을 취득, New Namwoo Glass Industries Co., Ltd.(중국법인)의 유상증자에 일부 참여, 지분율은 각각 100%, 50%로 변하지 않음
- Saint-Gobain HanGlas CLFG Qingdao(중국법인)에 대한 지분을 신규취득(지분율 45%)
- Saint-Gobain HanGlas Sekurit(Shanghai) Co., Ltd.(중국법인)의 유상증자 전액을 취득하여 지분율이 100%, 일부지분을 당사의 주주회사인 SOFIAG S.A.(프랑스법인)에 양도함에 따라 지분율이 50%로 변경
- New Namwoo Glass Industries Co., Ltd. (중국법인), Saint-Gobain HanGlas Sekurit (Shanghai) Co., Ltd. (중국법인) 및 Saint-Gobain HanGlas CLFG Qingdao (중국법인)의 유상증자에 일부 참여, 지분율은 각각 50.00 %, 50.00% 및 45.64%.
- 에이치에스에이엘(주) 및 디스플레이글라스얼라이언스(주)에 대한 지분을 신규취득, 취득후의 지분율은 각각 50.00%, 30.00%
- 한국조명유리(주)는 당기 중 한국비에스티(주)를 흡수합병, 상호를 한국특수유리제품(주)로 변경

[별첨 3.3 자회사들의 지분법 평가 이익/손실 표]

	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)	지분법 이익(손실)
	2005	2004	2003	2002	2001	2000
한국가공유리(주)	1,376,812,538	2,086,745,639	892,420,031	- 750,840,483	217,460,282	- 1,305,061,363
한국거울공업(주)		- 940,000,000	- 302,315,737	54,986,395	- 117,090,333	- 177,921,182
제일유리공업(주)	1,148,801,284	343,074,492	261,331,492	274,995,320	104,152,515	- 1,583,512,816
한국세큐리트(주)	2,881,155,666	6,734,582,694	4,535,521,202	4,181,053,660	- 1,193,042,371	7,458,060,397
한국특수유리(주)	188,060,963	678,563,311	- 8,749,267,188	- 479,313,249	631,372,719	2,193,443,582
한국특수유리제품(주)	2,173,536,599	- 12,987,653,311	- 1,559,468,304	2,257,631,955	3,026,456,421	803,724,165
한국하니스(주)	- 5,617,943,627	- 741,526,874	5,241,587,424	3,609,336,499	381,787,991	597,854,874
한국비에스티(주)		818,405,236	467,472,650	48,965,435	227,720,047	175,085,277
(주)에스피디아			- 882,906,169	- 1,068,084,770	- 426,345,923	
에이치에스에이엘(주)	- 56,281,196					
디스플레이글라스얼라이언스(주)	- 125,076,340					
Saint-Gobain Hanglass Nanjing Inc.	- 3,085,712,555	- 689,043,529	- 1,980,771,464	- 4,778,056,295		
New Namwoo Glass Industries Co.,Ltd	- 549,323,836	- 1,070,621,542				
Saint-Gobain Hanglas (Japan) KK	154,226,977	53,397,593	34,860,897	- 68,358,943		
Rongcheng Fuchang Siliceous Materials Co., Ltd	- 136,669,683	267,403,968	- 77,342,041	- 831,627,259		
Saint-Gobain HanGlass Sekurit(Shanghai) Co., Ltd	- 9,733,689,894	- 9,482,777,629	- 2,750,324,959			
PT. Sinar Baru Glasindo		- 78,742,177	- 38,610,394	80,415,857	42,802,772	
Saint-Gobain Hangglas (Shanghai) Consulting Co., Ltd	2,011,721	- 13,440,892	289,348			
Saint-Gobain HanGlas CLFG Qingdao	- 3,992,515,050	- 2,135,694,363				
Saint Gobain Sekurit HanGlas Polska				3,541,833,067	- 1,098,562,459	- 958,703,206
HanGlas Safety(Shanghai) Co., Ltd						
남우유리유한공사					- 710,104,420	- 1,330,525,039
남경신남우유리유한공사						
영성부창규질재료유한공사						- 201,149,183
합계	- 15,372,606,433	- 17,157,327,384	- 4,907,523,212		1,086,407,241	5,671,295,506
지분법손실	- 23,297,212,181	- 28,139,500,317	11,433,483,044	- 7,976,080,999	- 3,545,145,506	- 5,556,872,789
지분법이익	7,924,605,748	10,982,172,933	- 16,341,006,256	14,049,218,188	4,631,552,747	11,228,168,295
지분법 이익,손실 합산	- 15,372,606,433	- 17,157,327,384	- 4,907,523,212	6,073,137,189	1,086,407,241	5,671,295,506

