

YG-1(019210)

2008년 11월01일

제조업

세계를 뚫고, 다듬고, 뿌리박다



BUY

Valuation

Target Price: 6.973
Price: 3,575
Safety Margin: 95%

MktCap.(100mn): 773
ROE: 14.5%
Op.Margin: 11.03%
PER: 5.75
PBR: 0.89
Dividend Yield: 3.39%
Major Sh.Holder:
 송호근(44.75%)
Foreign Shr.: 0%

KOSDAQ 비교 차트



기업분석 3팀

이지연, 김민준,
 임상진, 윤원식, 강세룡

● 영속적인 성장이 기대되는 전방산업

전자 제품, 자동차, 항공 등 금속이 쓰이는 모든 산업, 즉 절삭공구가 필수적으로 사용되는 광대한 제조업 자체가 동사의 활동무대이다. 따라서 제조업이 존재하는 한, 바꿔 말하면 인류가 발전해 나가는 한 동사의 시장은 끊임없이 발전하고 수요를 창출해 낼 것으로 기대된다

● 세계 최고수준의 기술력+꾸준한 원가 절감을 통한 경쟁력확보

동사는 엔드밀 시장 세계 5대 기업으로서 1)인건비가 저렴한 중국에서 반제품을 생산해 경쟁사보다 낮은 원가로 세계 시장에 공급하는 방식을 통한 인건비 절감효과. 2)미국 캐나다 프랑스 인도 중국 등지에 생산 법인을 직접 설립해 관세, 비관세 장벽을 무력화. 3)원자재 대량 구입을 통해 원자재 단가 절감효과와 환율 변동 위험성으로부터의 탈피 등 다양한 방법을 통한 원가절감 노력을 해왔고 현재 경쟁사에 비해 15~20% 저렴한 수준을 유지하고 있다.

● 최대 성장 기대 시장인 중국에 유일하게 진입

현재 중국의 절삭용 공작기계 시장은 이미 세계 최대 규모이며 고성장이 기대되는 매력적인 시장이다. 동사는 가장 발 빠르게 중국 시장에 진입해 활발하게 생산활동 중이며 해외 경쟁사들은 최근에는 중국진출을 위한 움직임을 보이고 있어, 향후 다른 경쟁사와의 경쟁은 불가피해 보이나 시장 선점효과는 분명히 존재한다.



I. 와이지-원 소개

1. 절삭 공구 업체

세계시장규모

동사는 엔드밀(End Mill), 드릴(Drill), 탭(Tap) 등의 절삭공구를 만드는 회사이다. 간단히 설명하자면 절삭공구란 금속을 가공하기 위한 도구로서, 엔드밀은 금속을 다듬는 도구이며, 드릴은 금속에 구멍을 뚫는 도구, 탭은 나사를 가공하는 도구이다. 세계 절삭 공구 시장은 210억불을 형성하고 있으며, 그 중 엔드밀 시장은 30억불, 탭은 12억불, 드릴이 25억불이라는 시장 규모를 보이고 있다. 동사는 내수 30%, 해외 70% 정도의 매출 비율을 보이며 꾸준히 성장하고 있다.

2. 현재 세계 엔드밀 시장의 1위

주요 해외 경쟁사

절삭공구 중에서도 동사의 주력 제품은 현재 매출의 60%를 차지하고 있는 엔드밀이다. 엔드밀 제조로 처음 절삭공구 산업에 진출하였으며, 엔드밀 분야에서 쌓은 지위와 기술력을 이용하여 드릴과 탭으로 제품 군을 다양화시켰다. 동사를 비롯하여 일본(OSG), 미국(케나메탈), 스웨덴(샌드빅), 이스라엘(이스카) 등 5대 업체가 엔드밀 세계 시장 점유율 50%정도로 시장과 기술개발을 주도하고 있다. 그 가운데서도 동사의 엔드밀 생산력은 연간 1,000억 원 이상으로 세계 1위를 차지하고 있으며, 동사를 제외한 여타 해외 기업은 엔드밀과 절삭공구에 특화된 기업이 아닌, 공구 전반을 다루거나 광물 채취 등 여타 사업을 함께 영위하고 있다.

해외경쟁사 현황

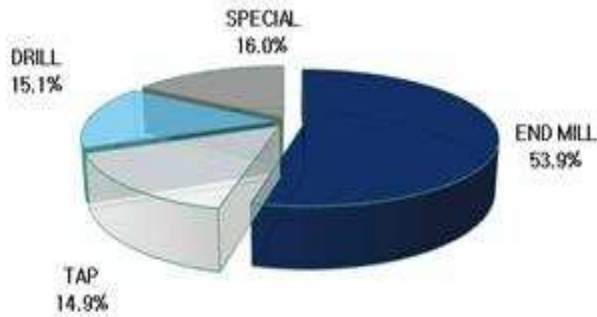
해외 경쟁사를 살펴보면, 동사와 같이 절삭공구에, 특히 엔드밀에 주력하는 기업은 없고 다양한 관련 산업을 함께 영위하고 있다. Sandvik사는 철강 및 각종 기계류를 만드는 스웨덴의 대기업으로 공구업체의 선도자이다. 공구분야(절삭공구) 40%, 금속기술분야(스테인리스강, 합금강) 30%, 광물채취 및 건설분야(굴착기, 파쇄기) 17% 등 크게 세 사업부로 구성된다. Kennametal사는 미국의 금속가공 및 절삭공구업체이며 텅스텐 카바이드와 APF초합금을 생산하는 등 소재 공급, 광물자원 개발, 의료장비 등 다양한 산업에 진출한 기업이다. Iscar Metalworking사는 대부분의 공구분야를 포괄하는 이스라엘의 공구제작 기업으로 IMC그룹의 자회사 중 가장 큰 업체이며 Berkshire Hathaway에 의해 80%의 지분이 인수된 것으로 유명하다. OSG사는 12개 국가에서의 생산시설을 바탕으로 절삭공구, 전조다이, 게이지 등을 생산, 판매하는 일본 기업이다.

엔드밀 분야에의 집중

다양한 산업 군을 거느린 Sandvik사와 Kennametal사가 양분하고 있는 세계 공구시장에서, 동사는 엔드밀 분야에 역량을 집중하고 있으며 그 결과 세계1위의 생산력과 경쟁력을 유지하고 있다.



그림 1. 매출구성



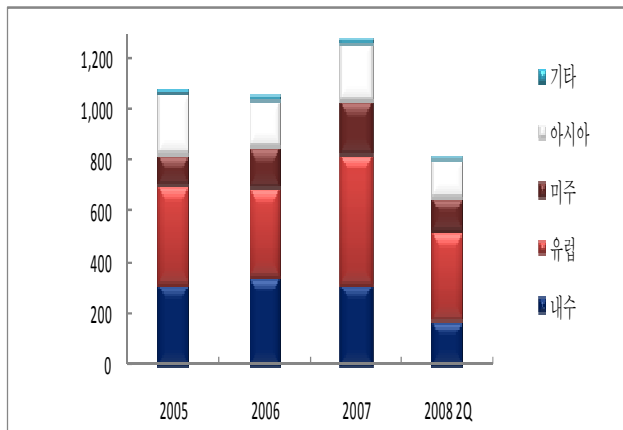
자료: IR자료

그림 2. 엔드밀



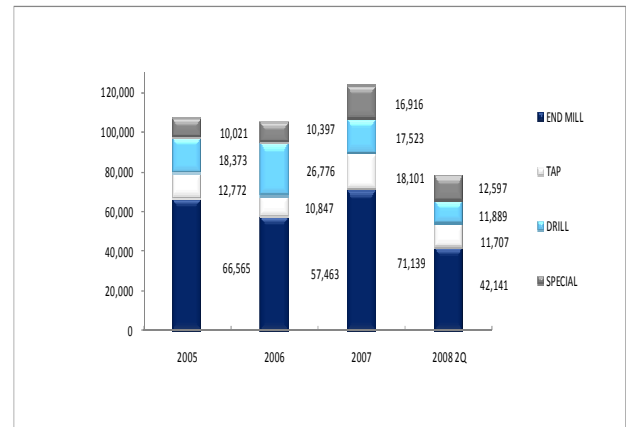
자료: YG-1 홈페이지

그림 3. 지역별 매출 추이



자료: YG-1

그림 4. 제품별 매출 추이



자료: YG-1

표 1. 제품별 매출 비중

구분	제품용도	제품특징	매출비중
End Mill	금형, 공작기계부품, 각종 전자기기부품 등을 정밀 가공하는 절삭공구	<ul style="list-style-type: none"> 8만여 가지로 매우 다양 수명은 연속 가공 시 2~10시간 고가품일 수록 한번 쓰면 버려야 하는 고부가가치 제품 	약 60%
TAP	금속부품, 배관, 설비, 소비성 기재 등에 나사를 가공하는 절삭공구	<ul style="list-style-type: none"> 소모범위가 넓고, 시장규모가 큼. '압나사 내기'의 난이성으로 인해 Tap의 품질로 인한 성능차가 현저 초정밀설비 및 가공기술 필요 	약 15%
Drill	공작기계부품, 자동차부품 등 공작물에 구멍을 가공하는 절삭공구	<ul style="list-style-type: none"> 초정밀도와 내구성 요구 Spade Drill, Dream Drill 위주로 시장확대 예상 	약 15%

자료: YG-1

II. 영속적인 성장이 기대되는 기업, 와이지-원

1. 제조업이 존재하는 한, 끊임없는 수요

금속을 다듬는
절삭공구 생산 업체
금속 제조가 존재하는 한
수요는 계속된다

전자 제품, 자동차, 항공 등 금속으로 이루어지는 제품을 만들 때 쓰일 뿐만 아니라, 그 생산품이 무엇이든 공장에서 쓰이는 금속기계 자체를 공작하고 다듬는 데에 쓰이기 때문에, 금속이 쓰이는 모든 산업, 즉 제조업 전반이 절삭공구의 전방산업이 된다. 따라서 제조업이 존재하는 한 끊임없는 수요를 기대할 수 있다.

2. 다양한 바이어 포트폴리오 구성을 통한 안정적 성장

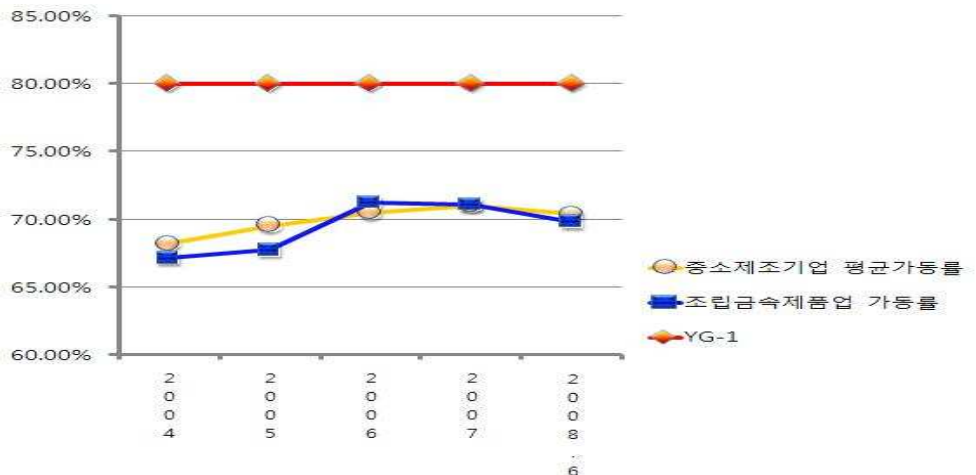
다양한 전방산업과
고른 매출처 분포로
안정적인 성장

나아가 전방산업이 항공, 전기 전자, 자동차 등 다양하기 때문에 특정 산업 불황에 따른 타격 우려가 적은 다각화된 전방산업 포트폴리오를 지니고 있다는 것 역시 동사의 큰 장점이 된다. 실제로 동사의 공장 가동률은 각 전방 산업의 경기 변동에 관계 없이 꾸준히 80% 수준을 유지하고 있는 것을 확인할 수 있다.

(그림5)

또한 구체적인 거래처를 볼 경우 국내외 거래처의 대부분이 장기고정거래처 인데다 특정거래처에 대한 매출이 전체 매출액에서 차지하는 비중 또한 3%를 상회하는 곳이 없을 정도로 고루 분포되어 있어 다양한 Vendor를 확보하고 있다는 것 역시 동사의 강점으로 부각된다

그림 5. 제조업 vs YG-1 가동률



자료: YG-1

3. 소모품 엔드밀, 반복적인 수요 창출

정밀성과 내구성 필요

엔드밀은 비행기 동체나 자동차 차체, 휴대전화, 기계 등 정교한 제품을 만들 때 사용된다. 가공하고자 하는 금속제품의 용도에 따라 여러 종류의 특수한 요철을 새긴 엔드밀을 밀링 머신에 부착해 금속 표면 위에서 빠른 속도로 회전 시켜 금속 제품을 정밀 가공하는데 쓰인다. 생산 제품과 다듬는 부분의 차이에 따라 각각 다른 다양한 크기와 모양의 요철을 새겨야 하므로 동사가 보유하고 있는 엔드밀 제품 군만 해도 3만여 종이다.

미세한 요철의 엔드밀을 고속으로 회전시키는 방식이기 때문에 엔드밀의 아주 미세한 오차도 금속 제품의 결과물에는 큰 차이를 만들 수 있어 정밀함과 내구성이 필수적이다

정밀성 유지가 관건, 제품 수명이 매우짧은 특성 지속적인 교체 수요

그런데 포인트는 바로 이 엔드밀이 30 시간 이상 사용이 불가능한 소모품이라는 데에 있다. 엔드밀은 밀링 머신에 부착되어 엄청난 속도로 회전하면서 생기는 마찰력으로 물체를 가공하기 때문에 장시간 사용할 경우 발생하는 열로 인한 변형과 제품의 마모를 피할 수 없다. 따라서 엔드밀은 안전성과 특유의 정교함을 보전하기 위해 20~30 회, 2~10 시간 정도에 한번 꼴로 교체해 줘야만 한다. 그리고 고가품일수록 일회성에 가까워 지는 고부가가치를 지니고 있는 제품이다. 즉 단순한 일회적인 판매에 그치는 것이 아니라 매출처에 제품을 지속적으로 공급하여 끊임없는 교체수요를 확보할 수 있고 매출액의 안정성을 도모할 수 있다

Ⅲ. 성장하는 시장에 몸을 담근 와이지-원

하지만 다양한 산업을 아우르는 매출처 포트폴리오, 금속 이용 분야의 꾸준한 수요 기대, 마모성으로 인한 연속적인 수요 창출이라는 논리만으로는 당장 동사의 성장성을 보장하기는 불충분하다. 특히 미국 발 금융 위기의 여파로 국내외 실물 경제 전망이 불확실한 현재 상황에서 동사의 향후 성장성을 담보하는 데에 의문이 있을 수 있다. 이 점에 대해 우리 리서치 3팀이 주목하고자 하는 투자 포인트는 바로 해외 시장이며, 그 중에서도 성장기를 맞고 있는 중국과 인도 시장이다. 우선 동사가 국내와 세계 엔드밀 시장에서 차지하고 있는 위치를 살펴보고, 향후 발전 방향을 짚어보기로 한다.



1. 호랑이 잡으러 호랑이 굴로 뛰어든다

엔드밀시장에서
국내에 독보적 위치,
세계판매 1위기업

1982년, 동사는 내수에 대한 매출은 전혀 없이 당시 절삭 공구의 선진 시장이었던 기술력이 있는 독일과 일본, 미국 제품이 경쟁하고 있던 미국 시장에만 100% 수출로 판매를 시작하고, 이후 영국 시장에 진입했다. 해외 시장에서 품질과 기술력을 먼저 인정 받은 동사는 1985년 국내 시장에 발을 들여 놓고, 당시 고급 제품을 내세워 국내 시장을 선점하고 있던 일본 제품을 대체해 나가기 시작했다. 현재는 주력 제품인 엔드밀 분야의 국내 시장 점유율은 50%로서 국내 업체 중 유일한 수출업체라는 타이틀을 달게 되었다.

현재 동사의 해외 수출비중은 70%이며, 꾸준한 해외 법인 증설을 통해 세계적으로 인지도를 쌓은 결과 주력제품인 엔드밀 시장에서는 5대 기업의 자리를 꿰찼다. 엔드밀 분야에서의 생산능력은 세계 1위로 자리잡았고 현재 세계 120여 개국 200여 개 바이어를 통해 수출하고 있다.

표 2. 지역별 매출액 및 매출비중

구분	2005		2006		2007		2008 2Q	
	매출액[억원]	매출비중[%]	매출액[억원]	매출비중[%]	매출액[억원]	매출비중[%]	매출액[억원]	매출비중[%]
내수	319.4	29.6	345.6	32.8	317.4	24.7	176.6	21.6
수출	757.9	70.4	709.2	67.2	965.3	75.3	644.2	78.4
유럽	385.3	35.8	355.7	33.7	511.4	39.8	347.7	42.3
미주	126.4	11.7	159.4	15.1	206.5	16.0	136.9	16.7
아시아	231.4	21.5	176.0	16.7	228.7	17.8	149.4	18.2
기타	14.8	1.4	18.1	1.7	18.7	1.7	10.1	1.2
합계	1,077.3	100.0	1,054.8	100.0	1,282.7	100.0	820.8	100.0

자료: YG-1

2. 해외 법인 설립: 생산 법인과 판매 법인

14개 해외 판매법인
11개 해외 생산기지 설립

동사는 국내 생산 후 해외 수출이라는 형태로 시작하여, 적극적인 해외 판매 법인과 생산 법인 증설을 이루었다. 미주(미국, 캐나다, 브라질), 유럽(프랑스, 폴란드, 터키), 아시아(중국, 인도, 싱가포르, 일본), 오세아니아(호주) 등지에 14개의 해외판매법인을 설립하였으며, 미주(미국, 캐나다), 유럽(영국, 프랑스), 아시아(중국, 인도)에 11개의 해외생산기지 설립을 하였다. 이러한 현지법인을 통해 급증하는 시장의 수요에 발 빠르게 대응하고 있다.

표 3. 해외법인 현황

생산법인		판매법인	
INTERNATIONAL MINICUT, INC(캐나다)	08년 설립	Alpha Tool Co.,Ltd(일본)	08년 설립
National Tool Hardening INC(캐나다)	08년 설립	YG Kesici Takimler Ticaret ve Sanayi Ltd(터키)	08년 설립
청도 이화기계 유한공사(중국)	08년 설립	YG-1 VG(독일) **	07년 설립
QINGDAO YG-1 TOOL CO.,LTD(중국) *	08년 법인가등(06년설립)	YG-1 JAPAN(일본) **	07년 설립
YG-1 CUTTING TOOLS CORPORATION PVT.LTD(인도) **	07년 설립	YG-1 COMERCIO(브라질) **	07년 설립
REGAL CUTTING TOOLS INC(미국) *	06년 설립	YG-1 UK HOLDINGS LTD(영국) *	06년 설립
QINGDAO HAMCO TOOL CO.,LTD(중국) *	06년 설립	HYDRA CLARKSON INTERNATIONAL LTD(영국) *	06년 설립
YG-1 EUROPE(프랑스)	02년 설립	HYDRA PROPERTIES LIMITED(영국) *	06년 설립
YG-1 INDUSTRIES INDIA PVT.LTD.(인도)	02년 설립	YG-1 POLAND LIMITED LIABILITY COMPANY (폴란드)	05년 설립
NEW CENTURY TOOL CO.,LTD(중국)	01년 설립	SCHUMACHER GMBH(독일)	01년 설립
PREMIER CUTTING TOOLS, INC(미국)	92년 설립	YG-1 TOOLS ASIA(싱가폴)	01년 설립
		YG-1 AUSTRALIA PTY.LTD.(호주)	01년 설립
		YG-1 DEUTSCHLAND GmbH(독일)	97년 설립
		EUROPA TOOLS CO.,LTD(영국)	96년 설립

자료: YG-1

그림 6. 해외 법인 현황 (국가별 표시)



자료: YG-1

3. 해외 법인 설립의 이점

1) 운송료 절감

배송료의 절감효과도 판매단가 하락 요인

국내에서 생산해 해외 판매법인으로 운송하는 방법에 비하여 운송료가 절감되므로 판매 단가를 낮출 수 있다.

해외 생산법인 설립을 통한 나라별 관세, 비관세장벽 탈피

중국생산법인이 가장 큰 매출처

5개국 생산거점 확보로 각 지역의 무역장벽을 뚫는다.

2) 관세/ 비관세 장벽 영향 최소화

EU 및 북미 주요 국가들의 원산지 규정, 현지 부품조달 비중 등의 역외수입 제한이 큰데, 해외 판매 국에서 직접 생산 함으로서 각국의 관세/비관세 장벽으로 인한 영향을 최소화할 수 있다. 몇 개 국가의 예를 들어보면 다음과 같다.

미국

수입품에 대한 항문 유지세 부과, 통관지연, 견본품에 대한 잦은 천공 등의 비관세 장벽이 존재하며 미국 내 생산 법인에서 직접 생산한다면 이를 무력화 시킴 으로서 보다 수월히 시장지배력을 확대해 나갈 수 있다.

중국

지역과 세관직원에 따라 통관 처리기준이 다르고, 통관 관련 규정이 사전예고 없이 갑자기 변경되는 경우가 많아 피해사례가 빈번하다. 또 일부 수입물품에 대한 내륙지로의 보세운송 불허, 수입물품 과세가격 산정 시 실제 거래가격 불안정, 수입신고 지체금 징수 등의 규제가 존재한다. 해외 법인 설립으로 이러한 규제를 피할 수 있는 이점이 있다.

3) 인건비 절감

원재료 비중이 3%에 불과하고 인건비가 높은 특성을 지닌다. 상품당 커스터마이징이 중요한 다품종 소량생산체제 때문에 자동화에는 한계가 존재하여, 인건비 부담이 높기 때문이다. 동사는 해외 판매 초기에 미국, 유럽, 일본의 경쟁사에 비해 저렴한 국내 인건비로 가격 경쟁력을 실현한 이후, 현재는 중국 시장에서 저렴한 인건비로 반제품을 생산해서 유럽 등지의 판매법인과 생산법인에 수출함으로써 인건비를 절약할 수 있었다.

4. 해외 법인의 영업 현황

1) 생산 법인 현황

사업보고서에서 확인한 바에 의하면, 중국, 미국, 인도, 프랑스의 생산법인에서 2007년 기준 약 516억의 매출을 올리고 있으며 (2006년에 인수한 REGAL CUTTING TOOL제외), 최근 캐나다에 신규 생산 법인을 중국, 인도에 추가로 각각2개사의 생산법인을 계열사에 추가한 바 있다. 이제 5개국(중국, 미국, 프랑스, 인도, 캐나다) 11개의 해외생산법인의 진출로 수출국의 다변화를 통해 각국의 관세/비관세 장벽으로 인한 영향을 최소화하고 있다. 특히 가장 큰 시장인 중국, 유럽, 미국에서 생산 거점을 확보하였고, 이를 통해 제품의 안정적인 공급으로 높은 기술력으로 인정받은 YG-1의 독자 브랜드의 가치를 더욱 높이고 있다. 2007년의 해외 생산법인 영업이익률은 약 7.5%에 이른다.

아프리카를 제외한 모든 대륙에 해외법인 진출과 수익성 확보!

2) 판매 법인 현황

전체 판매법인의 2006년에 인수한 HYDRA CLARKSON INTERNATIONAL(영국)을 제외하면 매출 200억, 영업이익 14억으로 영업이익률은 6.9%에 이르고 있다. 유럽, 아시아, 오세아니아, 남미 등의 8개국(독일, 영국, 싱가포르, 폴란드, 호주, 일본, 터키, 브라질)에 진출한 판매법인을 통해 글로벌 생산,판매 네트워크를 구축하고 특히 아시아지역의 물류센터 설치로 단납기 체제가동을 통한 시장공략에 적극 나서고 있다.

고속성장 중인 중국제1공장과 건설중인 3배규모의 중국제2공장

3) 주요 해외 법인 현황

중국 제1공장: New Century Tool

반제품 상태로 제품을 만들어 국내에 들여온 후 가공을 통해 완성제품을 해외에 수출하고 있다. 준공 이후 최근 5년간 매출액 성장이 10배에 달하고 5년간 평균 영업이익률 13%에 이르고 있다. 또한 현재 중국제1공장의 3배 규모로 건설중인 중국제2공장(QINGDAO YG-1 TOOL CO.,LTD)이 완공되면 고속 성장을 보이는 중국 절삭공구 시장에서 큰 성장을 보일 것으로 예상된다.

꾸준히 성장중인 미국, 유럽의 4개 법인

유럽 판매법인: Europa Tool(영국),

YG-1 Deutschland GMBH(독일),

SCHUMACHER GMBH(독일)

미국 생산법인: Premire Cutting Tools

최근 3년간 꾸준히 매출액과 영업이익이 성장하고 있으며 영업이익률 또한 성장세에 있다. 해당 세 법인의 전체 매출대비 비중은 약 35%정도이고, 2007년 해당 기업의 영업이익률은 약 8.0%정도이다. 해당 법인들은 설립된 지 5년 이상 되어 안정적인 매출과 성장을 구가하고 있는 것으로 보인다.

미국 상장사의 절삭공구부문 인수를 통한 미국 판매망 구축

미국 생산법인: Regal Cutting Tools Inc.

2006년 5월 미국의 상장사인 REGAL-BELOIT사의 절삭공구 부문의 인수한 것으로 이를 통해 REGAL사가 보유한 스페셜 탭 등에 대한 기술력을 확보하였을 뿐만 아니라 REGAL사의 브랜드 및 판매망을 이용한 매출 확대에 시너지효과를 낼 것으로 기대되고 있다. 특히 원가 경쟁력이 상대적으로 떨어진 현지 기업을 당시 유리한 환율 하에서 인수하게 된 이점 뿐만 아니라, 한국/중국에서 생산된 선 가공 중간재를 미국현지법인에서의 후 가공함으로써 원가절감이 가능할 것으로 기대된다. 현지의 높은 인건비등으로 인해 2007년 영업이익이 마이너스를 기록하고 있으나 최근 제작용 기계장비들을 중국법인으로 이전하는 등의 구조조정이 이루어져 2008년 이후 수익성 개선이 기대된다.



신규 계열사의 구조조정과 해외 계열사간의 시너지효과를 통한 안정적인 수익구조 창출

유럽(프랑스) 생산 법인인 YG-1 Europe

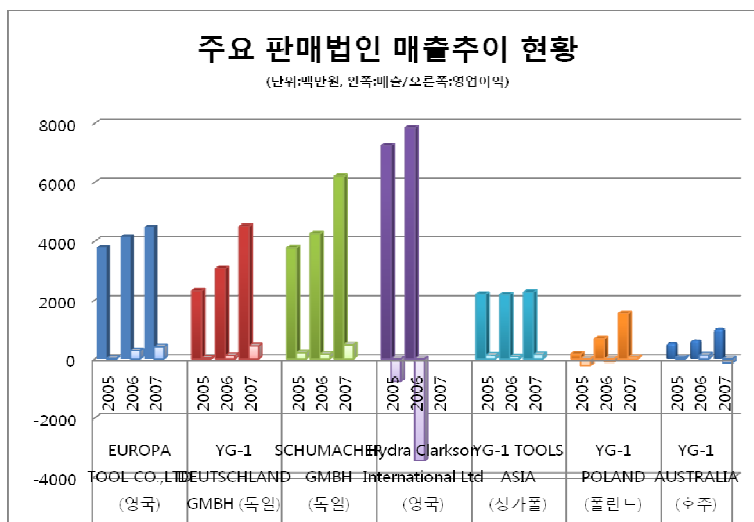
최근 3년간 매출액 증가가 평균 14%에 이르고 있으나, 최근 3년간 영업 손실과 영업 이익을 번갈아 가면서 기록하고 있다. 현지의 인건비등의 비용증가와 경기변동에 의한 영향을 받는 것으로 보인다.

4) 해외 법인의 미래

안정기에 접어든 중국법인들 이외의 해외 생산/판매 법인은 생산 및 매출의 다각화를 통해 리스크 분산 및 생산 및 판매의 안정성을 꾀하기 위한 목적으로 보인다. 2003년부터 공격적인 해외법인 인수를 통해 1차적으로 다양한 국가에 성공적인 진출을 했다면, 이제 앞으로 안정적인 수익을 낼 수 있도록 각 계열사간 구조조정을 통한 시너지 확보가 필요해 보인다.

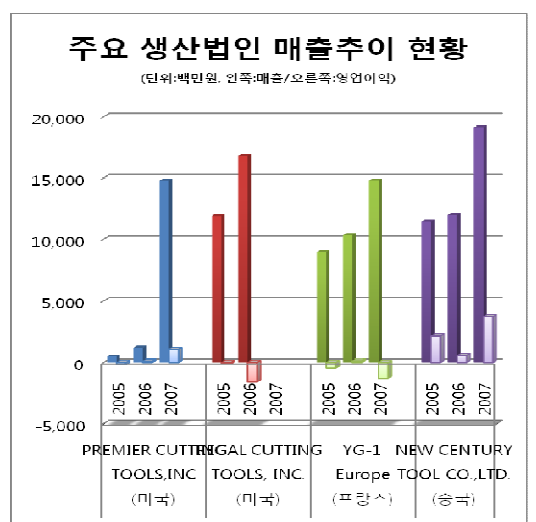
2006년부터 지속된 원화절상을 해외 판매/생산 법인의 인수를 통한 역 발상으로 극복하려는 모습을 확인할 수 있다. 또한 손실을 기록한 기업들이 대부분 최근에 인수한 기업들이므로 미루어 볼 때 동사 특유의 구조조정과 해외 계열회사들과의 시너지효과를 통해 안정적인 수익을 이루어 낼 수 있을 것으로 기대된다.

그림 7. 주요 판매법인 매출추이 현황



자료: Research 3 Team

그림 8. 주요 생산법인 매출추이 현황



자료: Research 3 Team

IV. 또 한번, 성장시장의 선두가 되다

1. 최대 성장 시장, 중국

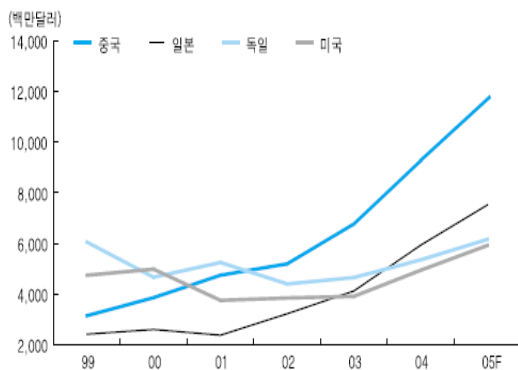
절삭공구란?

동사가 미국과 유럽에 이어 새로이 주력하고 있는 시장은 산업화 되면서 높은 경제 성장률을 기록하고 있는 중국시장이다. 실제로 현재 중국의 절삭용 공작기계 시장은 이미 미국과 일본, 유럽을 앞질러 고속 성장을 지속하고 있으며 그에 따라 엔드밀 수요도 크게 증가하고 있다. 이는 중국 내의 자동차 산업과 전자전기제품 산업 등 제조업 성장에 힘입은 것이다. 비슷한 성장 추이를 보였던 과거의 일본과 비교해 볼 때 지난 81년 일본의 성장기 공작기계시장규모를 앞지르고 있어 향후 3년간 지속적인 높은 성장 가능성이 있다고 판단된다.

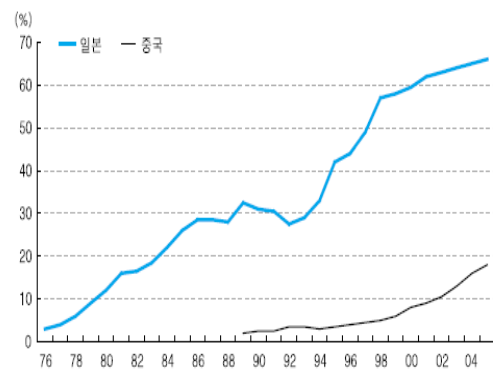
그림 9. 세계국가별 공작기계 소비추이 및 전망

그림 10. 일본 중국의 NC공작기계 비중추이

세계 국가별 공작기계 소비추이 및 전망



일본, 중국의 NC공작기계 비중 추이



자료: 한국공작기계공업협회, 대우증권리서치

자료: 한국공작기계공업협회, 대우증권리서치

2. 현지 법인 설립으로 중국 시장에서 앞서나간다

경쟁기업에 비해 5년 이상 앞선 중국시장 진출

이러한 중국시장의 무한한 가능성을 발 빠르게 예측한 동사는 2001년 중국에 처음 판매법인을 설립한 이후 해외 현지 법인 중 가장 많은 금액인 120억 원을 지속적으로 투자 해왔다. 진출 초기에는 중국 내수 시장 공략보다는 중국 내의 낮은 인건비를 이용해 엔드밀의 반제품 형태인 임 가공품을 생산해 수출하는 방식을 사용했다. 하지만 최근 중국 내수 시장이 비약적으로 증대됨에 따라 직접 판매에 집중하기 시작한 결과 중국제1생산공장 준공 이후 최근 5년간 매출액 성장이 10배에 달하고 5년간 평균 영업이익률 13%에 이르고 있다.

또한 2006년 칭다오에 국내 공장의 3배 규모 설비를 갖춘 대규모 생산법인인 New century를 인수했다. 중국 내 절삭공구 업체였던 New century 인수를 통하여 동사는 기술력을 보강했을 뿐 아니라 중국 내에 판매 네트워크를 그대로 전

수 받음으로써 중국 내수시장의 전초기지를 마련하게 되었다. 또한 현재 중국제 1공장의 3배 규모로 건설중인 중국제2공장이 완공되면 고속 성장을 보이는 중국 절삭공구 시장에서 큰 성장을 보일 것으로 예상된다.

시장 선점자의 이점

중국의 절삭공구 기술력은 선진 기술인 동사와 일본, 독일 기업의 기술력에 비해 5년 이상 뒤져 있어, 중국 업체는 저급 제품 위주로 시장을 형성하고 있으며 세계 5대 기업의 해외 판매 지사가 시장을 나눠 먹는 추세다. 하지만 5대 기업 중 가장 먼저 중국에 진출하여 생산 법인을 활성화 시킨 회사는 동사이며, 이러한 선도 진입으로 인한 시장 구축 및 유통망 확보는 앞으로 중국에 진출할 경쟁업체들에 비해 이점으로 작용할 것이라 판단된다.

3. 향후 세계 시장, 특히 중국 시장에서 경쟁력 있을까?

1) 새로운 진입자 없을까?

기술력 상의 진입 장벽: 중국 내 기업의 경쟁자가 등장할 가능성?

엔드밀의 형상은 기본적으로 날 부위, 자루부위, 목 부위 등 3 부분으로 구성 되어 있다. 피 가공 제품에 따라 이 세 부분은 더욱 세분화 되어 여러 가지 각도와 날의 크기, 홈과 나사의 모양 등에서 다양하게 커스터마이징 되는데 가공 될 금속의 종류와 그 용도에 따라 최적화된 엔드밀을 만들기 위해서는 육안으로 확인 불가능한 0.0001mm 단위의 초 정밀성이 요구된다. 엔드밀은 정밀함이 보장 될수록 고가에 판매된다. 현재 중국 내 기업들의 기술력은 최고 수준인 동사 등 선진 5 개 업체에 비하여 5년 이상 뒤쳐져 있어, 경쟁사라고 할 만한 중국 토종 기업은 전무한 실정이다. 중국은 자국 기업의 저가 시장과 동사를 비롯한 해외 기업의 고품질 제품 시장으로 양분되어 있어, 저가 제품이 고급 제품 시장에 경쟁자로서 등장할 가능성은 희박하다고 봐도 좋다.

나아가 엔드밀의 초정밀성을 보장하기 위해 생산자동화에 한계가 있을 수 밖에 없으며, 고도의 숙련공이 필요한데 신규 진입자의 경우 이러한 숙련공 확보 자체도 쉽지 않기 때문에 이로 인한 진입장벽 역시 높은 편이라 할 수 있다.

뿐만 아니라, 소모품이라는 제품특성상 최대한의 사용 시간은 보장해 줄 수 있도록 금속을 코팅하여 반복된 마모에도 형태를 유지하도록 하는 내구성 확보의 기술력이 필요하다.

초정밀 가공, 고도의 숙련공 필요로 인한 기술적 진입장벽



초기 투자자본으로 인한 진입장벽

고가의 투자자본으로 인한 진입장벽

초기 투자자본의 부담이 크다는 것도 시장 선점자 입장에서는 경쟁우위로 시장 진입자 입장에서는 진입장벽으로 작용하고 있다. 엔드밀 생산 관련 기계 1 대의 도입 가격만 2 억 원에 달한다. 현재 동사의 경우 생산설비 가액만 명목상 780 억 원에 달한다. 때문에 시장에 신규신입자가 진입하여 제대로 자리 잡기 위해서는 생산설비를 비롯한 토지 등 제반 시설에 대한 투자자본으로만 100 억 원 이상이 소요될 것으로 보인다.

따라서 일정 수준 이상의 기술력과 초기 투자 자본이 필요한 사업인 이상, 전혀 새로운 기업이 경쟁자로 등장할 확률은 적으며, 결국 문제가 되는 것은 중국의 자국 기업이 아닌 기존의 해외 경쟁 4사에 있다고 봄이 타당하다. 따라서 해외 경쟁사 대비 동사의 향후 세계 시장, 특히 중국 시장에서의 경쟁력을 살펴보도록 한다.

2) 선 진입 효과

중국은 현재 떠오르고 있는 절삭공구 시장으로서, 해외 경쟁 업체들의 주목을 받기 시작하고 있다. 하지만 생산 법인을 가장 먼저 건설한 기업은 동사이며, 이를 통한 선 진입 효과가 기대된다. 생산 법인 건설을 통해 물류비 절감, 인건비 절감 효과 외에도 관세와 통관 규제상의 이점을 통한 경쟁력 확보가 가능하기 때문이다. 여타 경쟁사들은 이제서야 생산 법인 설립의 필요성을 깨닫고 동사보다 5년 이상 늦은 최근에 와서야 중국 시장 진출을 본격화 하고 있다.

3) 원가 절감을 통한 가격 경쟁력 효과

향후 중국시장의 시장점유를 늘려가는 데 있어 제품의 원가우위도 중요한 경쟁력으로 작용할 것으로 보인다. 동사는 타 경쟁법인에 비해 15~20% 정도의 원가상 우위를 갖고 있다. 동등한 기술력을 보유하였음에도 불구하고 이러한 원가상 우위를 지니고 있다는 점은, 동사가 기술과 제품 브랜드를 중시하는 보수적인 엔드밀 시장에 처음 진출할 당시부터 큰 경쟁력으로써 작용하여 현재와 같은 위치를 확보할 수 있게 도와주었다. 당시의 원가 경쟁력은 주로 유럽과 일본 경쟁사의 숙련공 노동의 고임금에 대비 우리나라의 임금 절감에 있었으나, 최근에는 다른 이유로 원가 절감을 실현하고 있다. 그리고 이러한 원가 절감은 비단 중국시장 공략뿐만이 아니라 향후 동사가 유럽과 미국 시장에서도 같은 경쟁력으로 작용할 것이다. 동사가 최근까지도 원가상 우위를 유지하고 있는 배경은 다음과 같다.



첫째, 공정자동화 및 코팅 공정에 대한 자체 센터 설립으로 부수 원가를 절감하였다. 엔드밀의 초정밀성상 모든 공정이 자동화될 수는 없지만, 동사는 자동화 수준을 꾸준히 늘리기 위해 노력함으로써 인건비 절감을 통한 원가 절감과 대량 생산을 위해 노력해 왔다.

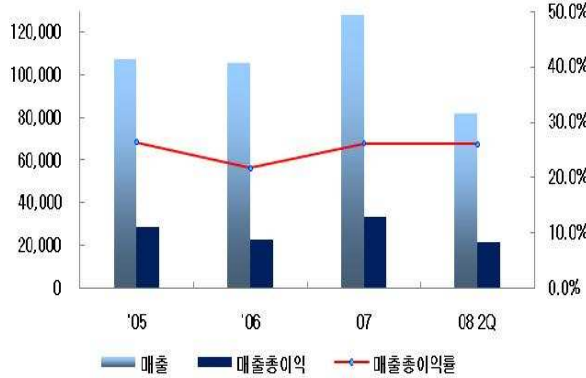
둘째, 적시유통시스템 구축으로 주문에서 배송까지의 시간을 24시간 내외로 단축시킴으로 재고유지 비용을 최소화 시켰다. 이런 적시 배송을 이룰 수 있었던 이유는 해외 대륙 별 거점 지역인 미국, 중국, 프랑스, 인도 등에 생산법인을 설립하고 120 여 개국의 판매법인을 유기적으로 연결하는 유통망을 구축했기 때문이다.

셋째, Arm's length 공급자 관리를 통한 원재료 공급처 다변화 및 유대 관계 지속으로 원재료를 저가로 안정적으로 공급받고 있기 때문이다. 동사는 HSS 및 Carbide의 수입 처를 유럽전역의 다양한 국가로 확대함으로써 특정한 공급처에서의 가격상승압력이나 돌발상황으로 인한 원재료 공급의 중단에 대비하고 있다. 또한 한번 거래 관계를 맺게 된 거래처에 대해서는 10년 이상의 장기공급계약을 체결함으로써 유대관계를 형성하여 정상시가보다 낮은 가격으로 원재료를 공급 받고 있는 상황이다.

또한 동사의 원재료 중 Carbide 에 비해 추가적인 노동력이 요구되는 HSS 의 경우 선진국에서는 높은 인건비로 인해 사양화 추세에 있으나, 동사는 가격경쟁력을 바탕으로 오히려 고속도강 제품의 비중을 점차적으로 늘림으로써 기존의 시장 수요를 가져오고 있으며, 고속도강 제품 생산에 특화된 중국현지법인의 매출증가가 예상된다.

이런 종합적인 이유로 동사는 타사에 비해 원가 경쟁 우위를 갖추고 있으며 이러한 원가경쟁력은 중국시장 개척에 큰 우위로 작용할 것이다.

그림 11. 매출총이익률 변화



자료: YG-1 I

그림 12. 원재료의 증가

사업부문	계정과목	제23기 동기	제22기	제21기
본사	상환	689,570,396	638,824,078	1,126,331,648
	지불	19,142,559,178	15,810,674,234	15,857,004,492
	원재료	30,654,833,109	22,717,362,173	11,886,584,615
	저장품	3,649,694,043	3,022,005,289	1,589,514,261
	재공품	9,806,522,579	10,478,387,560	6,605,227,253
	미확립	2,864,534,342	728,339,983	527,968,310
	합계	66,806,703,647	53,595,593,318	37,572,630,579
총자산대비 재고자산 구성비율(%) [재고자산÷기말자산총계×100]		39.6%	37.6%	31.1%

자료: 사업보고서

V. 건실한 재무 상황

동사는 건실하고 안전성에 역점을 둔 재무 구조를 보이고 있다.

(1) 수익성 분석

안정적인
매출총이익률, 영업이익률,
ROE의 지속적 상승

매출총이익률은 과거 10년간 25~30%의 높은 수준을 유지하고 있다. 이는 기업의 마진구조가 우수하다는 것을 뜻하며 위에서 언급한 원재료 조달 등의 우위로 인하여 저원가구조를 유지함을 확인해 주는 요소이다. 영업이익률 역시 과거 10년간 13%전후의 수준에서 안정적으로 유지되고 있다.

매출액순이익률의 경우 과거 10년 평균 7~8%를 유지하고 있는데 영업이익률과의 차이는 5%정도로 동종 산업과 비교했을 시 적절한 수준을 유지하고 있다. 또한 ROE의 경우 03년 3%수준으로 매우 안 좋았지만 이후 지속적인 증가를 거쳐 07년 15% 수준까지 상승함으로써 안정적인 자기자본대비순이익을 기록하고 있다..

(2) 성장성 분석

총자산증가를 대비 매출액
증가율의 가파른 상승

총자산은 과거 10년간 계속 증가해 왔고 이에 맞추어 매출액 역시 과거 10년간 꾸준히 증가해왔다. 또한 과거 5년간의 증가율을 비교해 보면 총자산증가율의 경우 연평균 10% 증가율을 매출액증가율의 경우 연평균 14%의 증가율을 보이고 있다. 5년간의 자산증가율 대비 매출액 증가율을 비교했을 때 매출액 증가율의 증가폭이 더 큼을 알 수 있고 이를 통해 증가하는 자산을 기업의 수익으로 효율적으로 연결시키고 있음을 알 수 있다.

(3) 활동성 분석

매출채권 회전율의 지속적 증가

매출채권 회전율의 경우 과거 10년 동안 꾸준히 소폭으로 증가하고 있다. 또한 총자산회전율과 자기자본회전율의 경우 일정한 수준을 계속 유지하고 있는 상태이다. 이는 전체적으로 평가하였을 때 기업의 활동력과 회전력이 안정적인 수준을 유지하고 있다고 할 수 있을 것이다.

(4) 안정성 분석

안정적인 자기 자본비율과 유동 비율

안정성 부분에서도 괜찮은 수치를 보여준다. 자기자본비율의 경우 작년 기준으로 50%정도로 안정적인 자본구조를 갖추었다라고 할 수 있다. 이는 자본의 안정성을 나타내며 부채로 인한 자본잠식의 우려를 없애주는 지표라 할 수 있다. 또한 유동비율과 당좌비율의 경우 155%와 55%정도로 기업이 안정적인 영업활동을 유지하는데 있어 충분한 재무구조를 보여준다.

표4. 산업평균 대비 YG-1 비교

비율항목	산업평균(2007)	와이저-원(2007)	비율항목	산업평균(2007)	와이저-원(2007)
비율역총이익률	14.41	26.13	순이익증가율	-27.98	34.56
비율역영업이익률	2.08	11.03	계고자산증가율	46.40	42.65
비율역순이익률	0.95	7.69	자기자본증가율	7.04	12.12
자기자본영업이익률	1.18	19.61	비율역증가율	15.73	21.61
자기자본순이익률	-1.19	13.67	종업원1인당 부가가치	56.47	39.42
평균배당률	12.00	30.00	유동비율	167.85	155.86
EPS(Earning Per Share)(원)	471.95	456.00	당좌비율	121.49	55.49
CPS(Cash flow Per Share)(원)	938.03	313.16	부채비율	131.36	87.04
BPS(Book-value Per Share)(원)	7,209.24	3,378.58	유동부채비율	97.55	69.98
유보율	695.02	606.07	이자보상배율(이자비용)	29.30	7.21
1주당영업이익(원)	646.74	654.85	총자본회전율	1.02	0.97
총자본증가율	16.61	18.23	경영자본회전율	1.24	1.16
유형자산증가율	24.77	5.08	자기자본회전율	2.16	1.78
유동자산증가율	15.78	24.33	비율채권회전율	5.74	9.21
영업이익증가율	95.74	65.50	비율채무회전율	10.44	15.19

자료 : KOCO-INFO

그림 13. SACL Curve

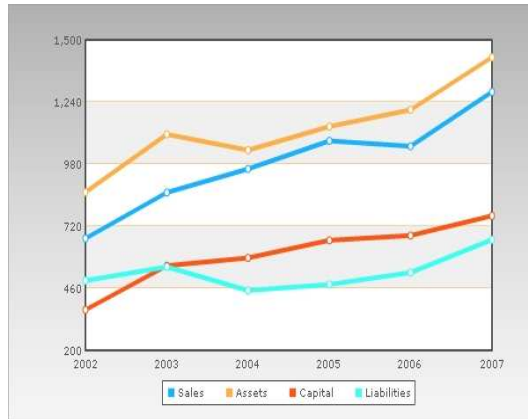


그림 14. ROE & ROA

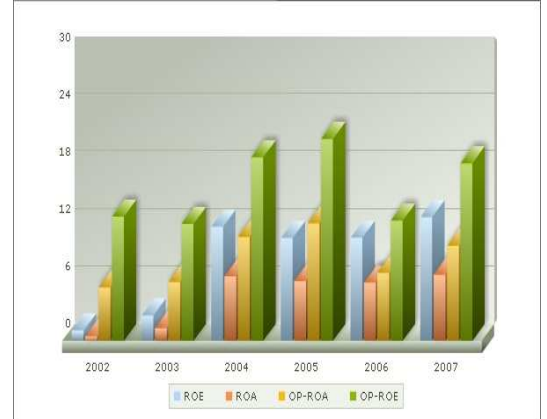


그림 15. Cash Flow Activity

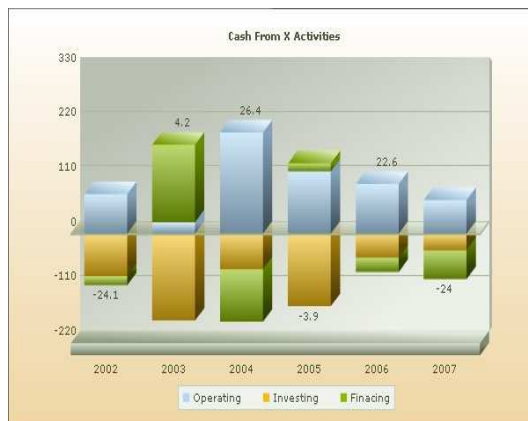


그림 16. EPS & BPS

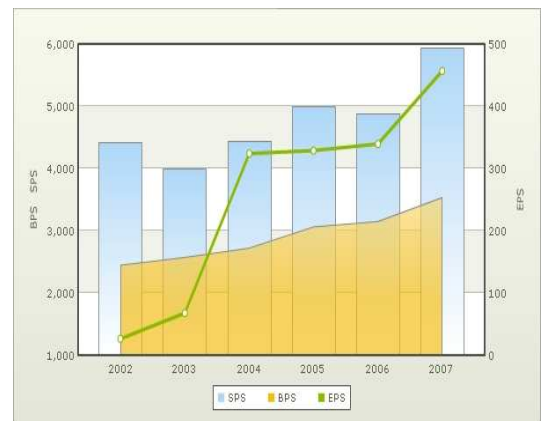


그림 17. Profit Growth

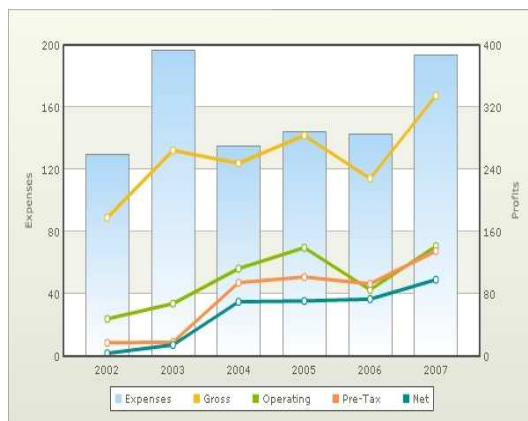
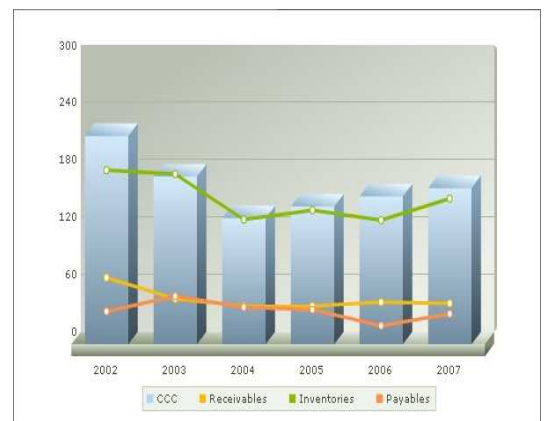


그림 18. Cash Conversion Cycle



자료 : www.samjonfn.com

V. 기타 투자 매력

1. 배당 매력

동사는 매년 배당금을 늘리는 추세에 있으며 2005년부터 3.13%, 3.83%, 3.36%의 배당수익률을 기록했다. 보통 배당주가 4~5%의 배당수익률을 보인다는 점을 고려할 때, 성장주에 가까운 동사가 이러한 수치를 보인다는 것은 괄목할 만한 점이다.

2. 환율 상승 수혜

최근의 유로화, 엔화 강세 현상은 동사가 가격 경쟁력을 확보하는 데 있어 주요한 역할을 해주고 있다. 경쟁사인 독일, 일본의 기업 등의 가격 경쟁력이 약화되는 동시에 동사의 가격 경쟁력은 좋아지고 있기 때문이다.

3. 원자재의 안정적인 수급

핵심 원재료로는 고속도강(HSS), 초경합금(CARBIDE)이 있는데, 빠른 속도로 절삭할 때 발생하는 열을 견뎌낼 수 있는 특수강으로서 50대 50의 비중으로 쓰이며 전량 수입되고 있는 실정이다. 때문에 원자재 가격 변동에 따른 영향을 받을 수 밖에 없는데, 동사는 10년 이상 거래를 지속해 온 공급처를 통해 시장가 격 변동에 큰 영향을 받지 않고 장기 가격 고정 수준으로 안정적으로 원자재를 공급받고 있다.

또한 총자산대비 40%에 이르는 재고자산 중 반 이상을 원재료가 차지하고 있는 등, 불안정한 향후 원자재 가격변동에 대비하기 위한 조치를 충분히 취하고 있다고 판단된다.



그림 1. 배당수익률

Financial Highlight				
Recent A. 2007.12	Annual			
Recent Q. 2008.6	2004.12	2005.12	2006.12	2007.12
EPS(원)	324	329	339	456
BPS(원)	2,716	3,057	3,147	3,528
보통주DPS(현금,원)	0.00	100	120	150
발행주식수(보통주,천주)	21,613	21,613	21,613	21,613
PER(배)	7.98	9.73	9.23	9.76
PBR(배)	0.95	1.05	0.99	1.26
배당수익률(보통주,현금,)	0.00	3.13	3.83	3.37

자료: 네이버 증권

그림 2. 대손충당금 설정현황

가. 대손충당금 설정현황
(1) 최근 3사업연도의 계정과목별 대손충당금 설정내역 (단위: 백만원, %)

구분	계정과목	채권 총액	대손충당금	대손충당금 설정률
제23기 반기	매출채권	28,250	7,831	27.7
	장단기대여금	2,661	421	15.6
	선급금	1,540	1,413	91.7
	합 계	32,451	9,665	29.7
제22기	매출채권	25,032	9,951	39.7
	장단기대여금	2,322	595	25.6
	미수금	3,591	216	6.0
	선급금	2,112	1,413	66.9
	합 계	33,057	12,175	36.8
제21기	매출채권	21,526	8,743	40.6
	장단기대여금	2,251	884	39.3
	미수금	3,884	486	12.5
	합계	27,661	10,113	36.6

자료: 사업보고서

VI. 리스크에 대한 오해

1. KIKO 손실

없다.

2. 높은 대손 충당금 설정?

보수적인 회계처리

여타 회사와 달리 높은 대손충당률을 적용하고 있다. 보통 많아야 약 10%이고 보통 5% 미만인 것에 비해서, 줄었다고는 하지만 여전히 높은 대손충당률을 적용하고 있다. 이는 자칫 매출로 잡혀있는 것이 사실 매출이 아니지 않느냐는 의심을 일으킬 수 있는 부분이다. 하지만 동사의 주석을 통해 지난 5년간의 대손경험률은 0.17%에 불과하며 높은 대손충당금의 대부분이 실제의 매출로 이어졌다는 것을 확인할 수 있었고, 높은 대손충당률은 당사의 보수적인 설정방침에 따른 것으로 조사되었다.

3. IMC의 적대적 M&A 시도(2003년)? 방어 성공

워렌 버핏의 버크셔해서웨이가 소유하고 있는 이스라엘 절삭공구 업체 IMC는 2003년부터 2004년에 걸쳐 자회사인 대구텍과 함께 동사에 대한 적대적 M&A를 시도한 바 있다. 그러나 대표이사인 송호근 씨의 적극적인 저항으로 적대적 M&A를 노렸던 IMC는 동사에 대한 인수를 포기하고 2005년 지분을 자회사인 대구텍에 전량 매각해 현재 IMC지분은 전혀 없는 상태이다. 이후 송호근 대표는 경영권을 더욱 확고히 지키기 위해 올해 2007년 5월까지 지분을 46.63%까지

늘렸다.

VII. Valuation

와이지원은 비교가능한 상장 또는 등록된 기업군이 존재하지 않기 때문에 절대적 기업가치평가방법인 DCF를 이용하여 주가의 적정성을 파악하였다. 기본적인 Valuation 방향은 보수적으로 설정하였다.

1. 투입요소에 대한 가정

(1) 영업이익률

와이지원은 과거 10년간 평균 12 % 정도의 영업이익률을 보인다. 또한 과거 10년간 10 ~15% 사이를 거의 벗어나지 않는 안정적인 영업이익구조를 보이고 있다. 그러나 중국시장 확대 등에 따른 Risk를 고려하여 보다 보수적인 10 %정도의 영업이익률을 사용하였다.

(2) 매출액 성장률 및 영구성장률 산정

매출액 성장률의 경우 과거 5년간 평균 14% 성장을 보였고 07년 기준으로 21 %의 매출액 성장률을 기록하고 있다. 중국시장이 본격적으로 커지고 있고 동사가 그 중 차지하는 선도적 위치를 고려할 때 적절한 단기적 추정치는 20 %정도로 예상된다. 그러나 이 역시 불확실성의 Risk를 고려하여 차기는 10%, 그 후는 5%, 2.5% 수준으로 50% 성장률이 감소하는 보수적인 추정치를 사용하였다. 또한 5년 뒤에는 회사가 주력으로 생각하는 중국시장에 있어서도 경쟁이 치열해 질것을 예상하여 영구성장률로는 0%를 사용하였다.

(3) 기타

a. FCFF를 산정하기 위한 기타요소

CAPEX의 경우 중국에 대한 추가 투자를 고려하여 향후 평균적 추정치보다는 조금 높은 수치를 사용하였고, 순운전자본을 비롯한 기타 추정치의 증감과 관련된 요소는 큰 변동이 없고 해당요소가 적정주가를 산출함에 있어 미치는 영향이 적기 때문에 평균과 추세를 반영하여 가정하였다.

b. 희석주식 관련사항

와이지원의 경우 전환사채와 신주인수권부 사채가 없고 우선주도 발행된 적이 없으며 주식선택권 역시 부여되지 않았기에 2008년 반기 기준의 가중평균유통보통주식수로 일괄 가치 계산하였다.

(4) 자기자본 비용 및 타인자본 비용, WACC



자기자본 비용 및 타인자본 비용, WACC 은 한국신용평가정보(www.kisline.com) 에서 제공하는 자본비용분석 보고자료를 이용 하였다.

표5. 투입요소 자료(기대)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
예상매출액	128,278,571	135,975,285	140,208,478	142,430,904	143,569,898	143,569,898
매출액성장률(END-MILL)		10.0%	5.0%	2.5%	1.3%	0.0%
매출액(END-MILL)	76,967,143	84,663,857	88,897,050	91,119,476	92,258,469	92,258,469
매출액성장률(TAP)		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출액(TAP)	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714
매출액성장률(DRILL)		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
매출액(DRILL)	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714	25,655,714
가중평균성장률		7.7%	3.9%	2.0%	1.0%	0.0%

자료: Research 3 Team

표6. Conclusion

현재가치의 합	26,184,501
PV of TV	132,238,861
현금 + 시장성유가증권	4,826,250
비영업용자산	23,298,009
Value of the Firm	186,547,621
(-)Value of the Debt	35,835,746
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	
우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stock	0
Value of the Equity	150,711,875
발행주식수	21,613,230
희석주식수	
목표주가	₩ 6,973
현재주가	₩ 3,575
기대수익률	95%

자료 : Research 3 team

표7. Conclusion

자본비용분석	해당기업
<input type="checkbox"/> 평균이자발생부채	37,479
<input type="checkbox"/> 타인자본비용	3.81
<input type="checkbox"/> 재무레버리지비율	48.87
<input type="checkbox"/> 베타	1.01
<input type="checkbox"/> 업종베타	0.75
<input type="checkbox"/> 자기자본비용	7.77
<input type="checkbox"/> 가중평균자본비용	6.51

자료 : Research 3 team

세계 제 1의 생산력, 선진국과 동등한 기술력, 선진국에 우월한 원가 경쟁력, 안정적인 재무 상황, 마지막으로 보수적인 valuation에도 매력적인 기대수익률을 보이는 와이지원에 대해 본 리서치 팀은 **BUY** 의견을 제시하는 바이다.

VIII. Appendix

* 요약 대차대조표			
과목	2005.12	2006.12	2007.12
자산총계	113,720,933	120,706,772	142,713,220
유동자산	63,773,241	66,938,117	83,226,586
당좌자산	22,381,476	29,365,487	29,630,993
매출채권	11,830,562	12,784,337	15,080,316
채고자산	41,391,765	37,572,631	53,595,593
비유동자산	49,947,692	53,768,655	59,486,634
투자자산	12,692,225	19,491,135	23,298,009
유형자산	36,123,013	33,227,747	34,914,104
무형자산	29,412	33,295	37,803
기타비유동자산	1,103,041	1,016,478	1,236,719
부채총계	47,611,990	52,653,007	66,411,426
유동부채	42,047,722	42,567,435	53,398,832
매입채무	10,700,970	5,609,929	11,275,196
비유동부채	5,564,268	10,085,572	13,012,594
자본총계	66,108,942	68,053,765	76,301,795
자본금	10,806,615	10,806,615	10,806,615
자본잉여금	30,083,689	30,083,689	30,083,689
자본조정	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1,141,590	-2,484,796	-435,672
이익잉여금	26,360,229	29,648,257	35,847,163
보통주	21,613	21,613	21,613
우선주	0	0	0

* 요약 손익계산서			
과목	2005.12	2006.12	2007.12
매출액	107,731,920	105,483,008	128,278,571
매출원가	79,323,362	82,619,393	94,761,810
매출총이익	28,408,558	22,863,615	33,516,761
판매비와관리비	14,454,247	14,311,571	19,363,268
영업이익	13,954,311	8,552,044	14,153,493
영업외수익	3,348,163	6,111,729	6,664,821
영업외비용	7,094,869	5,341,288	7,270,244
이자비용	1,428,852	1,882,805	1,963,417
법인세차감전계속사업이익	10,207,605	9,322,485	13,548,070
법인세비용	3,104,967	1,990,721	3,682,731
계속사업이익	7,102,638	7,331,763	9,865,338
중단사업이익	0	0	0
*중단사업법인세효과	0	0	0
당기순이익	7,102,638	7,331,763	9,865,338
*주당계속사업손익	0	0	456
*주당순이익	329	339	456
*희석화주당계속사업손익	0	0	0

* 요약 현금흐름표			
과목	2005.12	2006.12	2007.12
영업활동으로인한현금흐름	12,111,147	9,972,813	6,768,375
당기순이익	7,102,638	7,331,763	9,865,338
현금유출이없는비용	11,543,133	11,017,829	14,850,477
현금유입이없는수익	1,084,247	3,020,284	4,636,685
영업활동으로인한자산부채변동	-5,450,377	-5,356,295	-13,310,755
투자활동으로인한현금흐름	-14,160,024	-4,854,546	-3,372,833
투자활동현금유입액	3,023,837	12,587,919	2,565,926
투자활동현금유출액	17,183,862	17,442,465	5,938,759
재무활동으로인한현금흐름	1,668,723	-2,868,825	-5,790,941
재무활동현금유입액	4,136,266	2,481,490	71,441
재무활동현금유출액	2,467,543	5,350,315	5,862,382
현금의증가	-380,154	2,249,442	-2,395,399
기초현금	3,620,362	3,240,208	5,489,650
기말현금	3,240,208	5,489,650	3,094,250

구분	2007.12	2006.12	2005.12	
주가관련지표	주가(최고)	5,430	4,505	5,020
	주가(최저)	4,155	3,000	4,050
	액면가	500	500	500
	PER(Price earnings ratio)X(최고)	11.9	13.28	15.28
	PER(Price earnings ratio)X(최저)	9.1	8.84	12.32
	PBR(Price book-value ratio)X(최고)	1.61	1.49	1.7
	PBR(Price book-value ratio)X(최저)	1.23	0.99	1.37
기업가치지표	1주당매출액(원)	5,935.19	4,880.48	4,984.54
	EPS(Earning Per Share)X(원)	456	339	329
	CPS(Cash flow Per Share)X(원)	313.16	461.42	560.36
	BPS(Book-value Per Share)X(원)	3,378.58	3,027.17	2,957.36
	1주당영업이익(원)	654.85	395.69	645.64
	PCR(Price cash-flow ratio)X(최고)	17.34	9.76	8.96
	PCR(Price cash-flow ratio)X(최저)	13.27	6.5	7.23
배당관련지표	PSR(Price sales ratio)X(최고)	0.91	0.92	1.01
	PSR(Price sales ratio)X(최저)	0.7	0.61	0.81
	주당배당금	150	120	0
	배당성향	32.86	35.37	30.43
	외국인지분율(%)	0	0	0
지분관련 지표등	최대주주지분율(%)	47.56	44.75	44.75
	발행주식수(주)	21,613,230	21,613,230	21,613,230
	자본금(천원)	10,806,615	10,806,615	10,806,615
	역면배당률	0.3	0.24	0
	시가배당률	0.03	0.04	0
배당수익률	29.47	22.42	0	