

흔한 제품, 흔치 않은 수익률!

BUY

Valuation

Target Price: 10,050

Price: 6,850

Margin of Safety: 46%

MktCap.(100mn): 767

ROE: 18.6%

ROA: 12.9%

Op.Magin: 9.3%

PER: 5.98

PBR: 1.04

Dividend Yield: 2.2%

Major Sh.Holder:

㈜티엠씨 23.12%

● 자동차 산업의 위기를 기회로!

전방 산업인 자동차 산업의 부진은 오히려 동사에게는 호재이다. 글로벌 부품업체들이 원가 절감을 위해 구매밴더를 재편, 통합하고 있기 때문이다. 특히 세계 베어링 시장점유율 1위 업체인 SKF와의 계약을 통해, 동사의 제품 수주는 급격히 늘어나고 있다.

● 풍력산업의 미래는 밝다. 신성장 동력 장착.

동사는 국내 유일의 풍력발전용 파스너 제조업체로 2007년부터 GE WIND에 제품을 공급하고 있으며 풍력시장이 성장함에 따라 수주물량이 지속적으로 증가하고 있다. 또한 풍력발전에 납품하는 파스너 제품은 영업 이익률이 20%에 달해, 동사의 체질 개선에도 좋은 영향을 주고 있다.

● 저점 대비 상승? 그래도 저평가.

2008년에 매출액 156억 원, 영업이익률 9.3%의 창립 최대 실적을 낸 기업이 현재 PER 5.98, PBR 1.04로 시장에서 거래 중이다. 비록 2008년의 저점 대비 136% 상승한 점이 부담스럽긴 하지만, 여전히 현재 상황은 저평가된 것으로 판단된다.



기업분석 2팀

정성우, 이준성

임수진, 이상은

I. Introduction

케이피에프는 볼트, 너트류를 생산하는 업체로 매출처가 다원화되어 있다.

케이피에프는 1963년 설립된, 자동차용을 비롯하여 건설용, 플랜트용 및 기계장비용 볼트, 너트류를 전문적으로 생산하는 기업이다. 1994년 코스닥 시장에 상장된 동사는, 봉강을 가공처리하여 부품 업체에 공급하고 있으며 공급업체는 약 1,300여 개 이상이다. 최대 매출처의 매출 비중은 10%를 넘지 않고 있으며, 매출처가 매우 다원화되어 있다. 또한 2008년 공장 통합 완료 및 환율 상승으로 창립 이후 최대 매출을 기록하였다. 풍력 등 신사업 진출을 통해 외형 성장 및 이익증가가 기대되고 있다.

전방산업 별 매출 비중은 자동차 30%, 건설 30%, 플랜트 25%, 산업기계 15%이다.

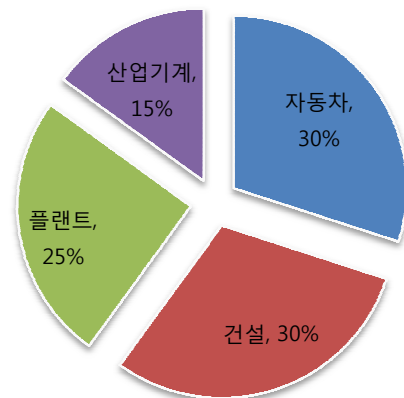
동사가 생산하는 제품은 주로 볼트와 너트류(Fastener)의 철강 단조품이다. 동사가 생산하는 제품이 설비 및 자동차 부품에 직접적으로 사용되는 경우도 있지만 상당 부문은 동사에서 1차 가공 처리된 제품이 납품업체에서 2차적으로 정밀가공 처리되어 완제품으로 생산된다. 제품별 매출 비중은 자동차용 단조품이 약 30%를 차지하고 있으며 건설용 30%, 플랜트용이 25%, 그리고 산업기계용이 약 15%를 차지하고 있다. 매출에서 수출이 차지하는 비중은 47%, 내수는 53% 이다.

다양한 전방산업 별로 다양한 제품을 생산하고 있다.

동사가 생산하는 자동차용 단조품은 자동차의 미션 등에 사용되는 Bearing Race, Gear Blank 및 Shaft으로 냉간 및 열간 제품으로 구성되어 있다. 한편 건설용은 주로 도로, 교량 등 토목 구조를 포함하여 건축물 등의 철골구조물 연결 부위 등에 사용되고 있으며 석유화학용의 경우 석유화학 플랜트 및 배관 연결용으로 사용되고 있다. 중장비용의 경우 주로 자동차용과 비슷하게 단조품으로 사용되고 있다.

그림 1. 케이피에프 생산 제품

그림 2. 전방산업 별 매출 비율



자료: 케이피에프 홈페이지

자료: 전자공시시스템

II. 케이피에프는 어떤 회사인가?

II-1. 파스너 산업 및 케이피에프사(社)의 개황

파스너 산업은 다양한 전방산업을 가지고 있기에 개별 산업의 경기 변동에는 상대적으로 영향을 덜 받는다.

파스너(fastener)의 사전적 의미는 분리되어 있는 것을 잠그는데 쓰는 기구이며, 주로 볼트와 너트 및 지퍼를 말한다. 볼트와 너트는 산업의 특성상 다품종으로 제조되는데, 그것은 자동차 산업, 건설 산업 등에서 각각의 수요처가 요구하는 크기, 형상 및 강도에 맞게 제작되어야 하기 때문이다. 그렇기 때문에 전방산업들과의 관계가 깊으면서도, 개별적인 전방 산업 하나의 경기 변동에는 상대적으로 영향을 덜 받는 산업 구조를 지닌다.

산업의 특성 때문에 많은 수의 영세 업체와 설비시설이 우수한 몇몇 중견 업체로 구성된다.

또한 성형 및 가공 공정과 열처리 공정 등 생산 공정의 기술이 중요하며, 비록 제품의 특성 상 중소기업형 산업의 특성인 많은 업체 수와 각 업체의 영세성을 나타내더라도 그들 중에 기술 및 설비시설이 우수한 중견기업 그룹이 형성되는 양상을 띠게 된다. 실제로 국내 볼트, 너트 제조 기업 수는 600여 개이며, 종업원 30인 이하 영세업체가 약 80%이상을 구성한다.

파스너 산업의 핵심성공요인은 제품의 질적 요소와 매출처와의 관계 요소라고 할 수 있다.

파스너 산업의 핵심성공요인(Key Success Factor)은 두 가지로 볼 수 있는데, 첫 번째는 수요처가 요구하는 제품을 정확한 규격과 강도로 생산하는 제품의 질적 요소이며, 두 번째는 정해진 납기일을 지키고 지속 가능한 관계를 형성하는 매출처와의 관계 요소이다. 이것은 제품에서 원재료가 차지하는 비중이 높은 저부가가치 산업의 특성 상 제조처 별로 가격 차이가 크지 않은데 비해 품질 및 불량률과 같은 제품 질적인 요소가 매우 중요하게 작용하기 때문이라고 할 수 있다.

파스너 산업에 속해있는 동사는 설비시설이 우수한 중견 업체에 해당하며, 제품의 질적 요소가 뛰어나다.

볼트와 너트, 워셔 등 각종 산업의 단조 제품을 제조하여 판매하는 파스너 산업에 속해있는 케이피에프는 설비시설이 우수한 중견기업 그룹에 해당하며, 산업의 핵심성공요인을 잘 갖추고 있는 것으로 보인다. 1963년 한국볼트라는 사명으로 제품을 생산한 이후 약 45년 동안 쌓아온 기술력과 우수한 설비시설로 수요처에서 요구하는 정확한 제품을 생산해 낼 능력을 갖추고 있다. 동사가 생산해내는 제품의 개수가 품목별, 규격별로 무려 15,000여 가지라는 것이 그 증거라고 하겠다.

매출처와의 관계 또한 좋은데, 그 근거로 SKF와의 장기 공급 계약 체결을 들 수 있다.

또한 동사는 수요처와의 지속 가능한 관계에 대한 높은 관심을 가지고 그에 관한 노력을 기울여 신뢰를 쌓았다. 실제로 최근 전세계 베어링 시장에서 1위를 점유하고 있는 SKF와의 장기 공급 계약 체결을 들 수 있는데, 이는 다음 장의 전방 산업 분석 부분에서 자세히 다루겠다.

II-2. 케이피에프의 매출 및 영업이익

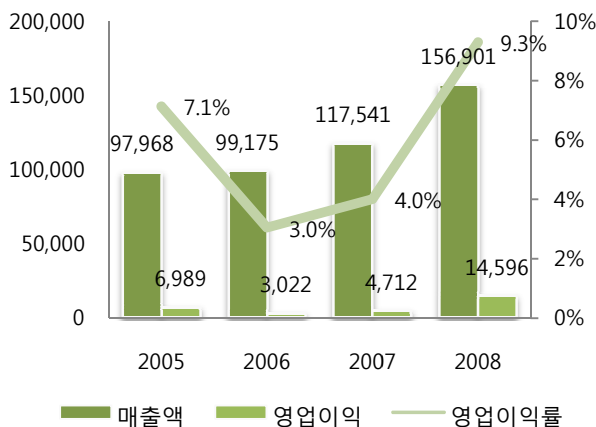
동사는 2008년 매출액과 영업 이익의 최대 실적을 기록하였다.

2008년 동사의 실적은 매출액 1,569억 원, 영업이익 146억 원으로 전년대비 각각 33%, 210% 증가하며 기업 사상 최대 실적을 달성하였다. 이는 원재료 가격 상승에 불구하고, 우수한 품질과 원가 경쟁력을 바탕으로 판매가 인상을 통한 가격 전가를 하였기 때문이며, 또한 충주공장의 완전 정상화로 비용 감소 및 생산성 향상을 이루어 수익성을 개선하였기 때문이다. 분기별 매출액이 340억 원을 넘으면서 규모의 경제로 인한 고정비 감소효과가 나타난 점도 실적 성장세의 주된 요인이다.

2006년과 2007년의 영업실적 부진은 공장 통합 과정에서의 생산 차질 때문이었다.

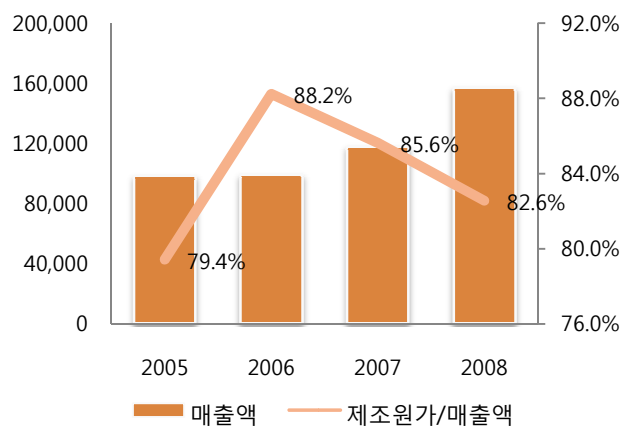
동사의 영업실적을 살펴보면 2006년, 2007년 영업실적은 부진한 것으로 나타났다. 매출액은 증가하였으나 영업이익률이 하락하여 영업이익은 오히려 감소한 것이다. 그것은 2005년 말부터 진행된 공장 통합에 의한 설비의 정상가동 차질 때문인데, 현 충주 공장에서의 이전 과정에서 생산 라인에 차질이 발생했기 때문이다. 구체적으로 살펴보면, 2005년에서 2006년으로 넘어가면서 매출액은 12억 원 상승하였지만, 당기 제조원가는 100억 원 상승하였다. 하지만 이와 같은 생산 차질은 2007년 이후부터 점차적으로 해소되었다. 실제 2006년 이후 동사의 제조원가/매출액의 비율은 점차 낮아지고 있음을 확인할 수 있다. 2006년 충주로 공장을 이전한 이유는 고부가가치 부품사업위주의 포트폴리오 변화를 위함이며, 이전 초기의 생산라인에 대한 부적응이 해소되어 생산성이 향상되고 있다.

그림 3. 매출액, 영업이익률 (단위: 백만 원)



자료: 전자공시시스템

그림 4. 제조원가/매출액 (단위: 백만 원)



자료: 전자공시시스템, Team O-Prude

II-3. 설비투자 및 감가상각비

2008년 매출증대 및 영업이익률 증가는 설비투자를 통한 생산라인의 형성 및 효율성 증대라고 할 수 있다.

2008년 동사의 매출증대 및 영업이익률의 증가는 설비투자와의 관련이 크다. 동사는 2006년, 안산과 시흥에 흩어져 있던 공장을 충주로 통합하며 200억 원에 이르는 설비투자를 하였다. 그 결과 열처리와 성형 등 전 공정을 한꺼번에 처리할 수 있는 생산라인이 본궤도에 오르며 이익이 급증한 것이다. 2008년 동사의 생산가동률은 창립 이후 최대인 81% 수준이며, 이는 기존 제품의 수요가 유지되는 가운데 SKF와 GE Wind와의 계약으로 인한 것이다. 이에 맞추어 동사는 2008년 3월 충주공장 부근에 2공장 증설을 위한 부지 11,000평을 매입하였다.

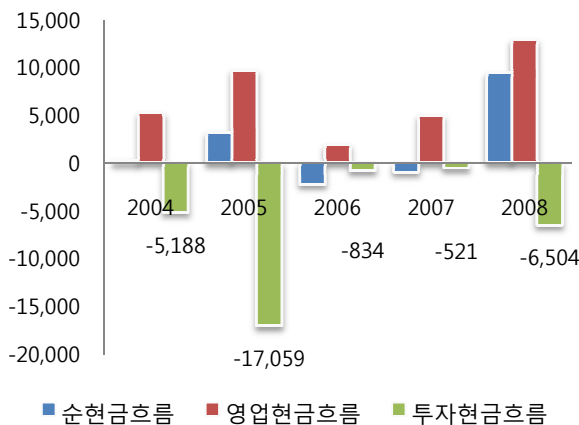
자동차용, 풍력 부문의 생산력을 늘릴 계획이다.

현재 생산능력이 1,400억 원 수준으로 1,500억 원 이상의 매출을 위해서는 추가적인 증설이 필요하기 때문이다. 2008년에는 40억 원을 투자하여 2공장부지 조성을 완료하였으며, 2009년에는 100억 원 규모의 공장건설 및 설비투자를 진행할 계획이다. 동사의 설명에 의하면, 자동차용 제품 생산을 특화, 생산라인 증설을 계획하고 있으며 풍력 부문도 늘릴 것이라 한다.

상환의무가 없는 국고보조금 18억 원의 수령은 감가상각비를 감소시켰고 향후 몇 년 간도 비용 감소라는 긍정적인 효과를 줄 것으로 보인다.

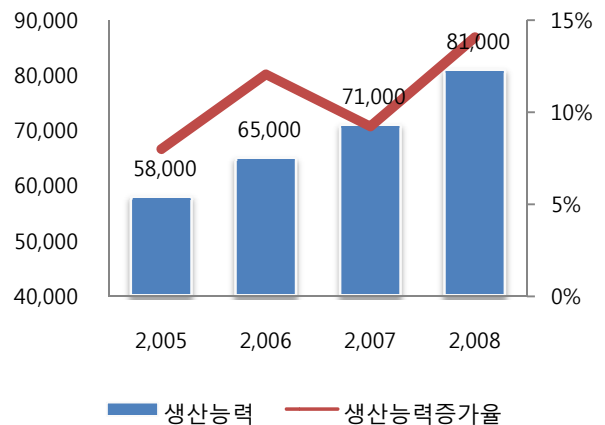
또한 감가상각비는 1999년 이후 매년 1.5억 원에서 3억 원 사이에서 변동하고 있는데, 2005년 12월 공장 신설에 따라 3억 원대로 증가하였다. 2008년에는 충주시 등으로부터 기업지방이전에 따른 상환의무가 없는 국고보조금 18억 4300만 원을 지원받아 충주공장의 토지, 건물, 기계장치의 취득에 사용할 수 있었다. 이에 따라 당기에 약 1.38억 원을 감가상각비와 상계할 수 있었고 상계 후 감가상각비는 1억 7500만 원으로 감소하였다. 국고보조금의 감가상각비 상계 비율은 44.27%에 달하며, 향후 몇 년간 2008년과 비슷한 규모의 감가상각비가 국고보조금으로 상계될 것을 생각해보면 앞으로도 감가상각비 감소라는 긍정적인 효과를 지속적으로 볼 수 있을 것이다.

그림 5. 현금흐름 (단위: 백만 원)



자료: 전자공시시스템

그림 6. 생산능력 및 증가율 (단위: 톤)



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

II-4. 재무분석

매출채권 회전율, 자산 회전율과 자기자본회전율을 보면 활동력과 회전력은 안정적인 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다.

동사는 꾸준한 매출액의 성장과 함께 안정적인 재무상황을 보여주고 있다.

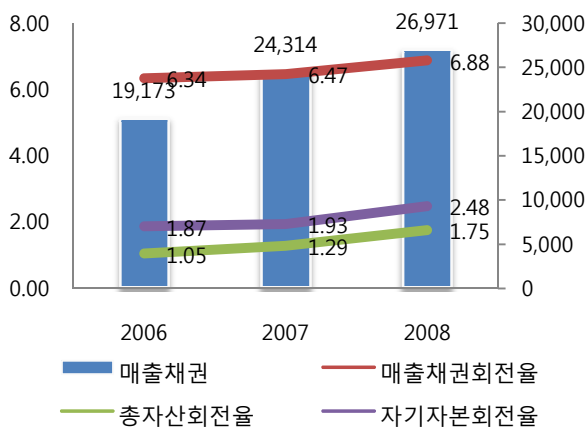
KIKO 계약은 종료되었으며, 파생상품은 환헷지용으로 계약하고 있다.

동사의 매출채권 회전율의 경우 과거 5년 동안 꾸준히 소폭으로 증가하고 있다. 매출채권이 증가하고 있으나, 그 증가율은 10%로써 매출액의 증가율 33%를 감안하면 동사의 매출채권에 대한 우려는 적다고 하겠다. 또한 자산회전율과 자기자본회전율의 경우 일정한 수준을 계속 유지하고 있는 상태이다. 즉 동사의 활동력과 회전력은 안정적인 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다.

또한 동사는 꾸준한 매출액의 성장과 함께 안정적인 재무상황을 보여주고 있다. 2008년 부채비율은 46.8%로, 산업평균인 134.9%를 감안하면 안정적인 자본구조를 갖추었다고 할 수 있다. 또한 유동비율과 당좌비율의 경우 190%와 150%정도로 안정적인 영업활동 및 투자활동을 유지하는데 있어 충분한 재무구조라 판단된다.

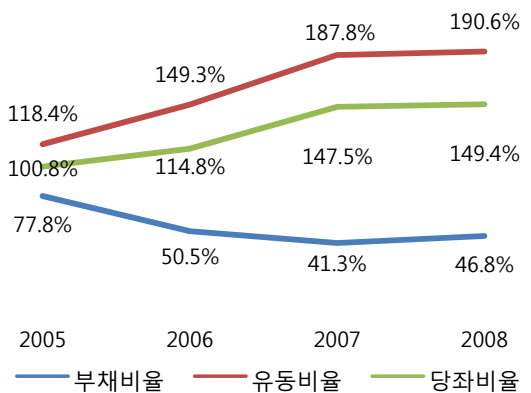
또한 동사는 2008년 12월부로 KIKO 계약이 완전 종료된 상태이다. 환율의 변동성을 헷지하기 위한 수단으로 선물환 계약을 매달 맺고 있는데, 한 계약 당 규모는 500,000달러 정도로 부담이 없다. 또한 선물환은 1,300~1,400원 대에 계약을 맺어서 향후 환율 하락 시에도 1,300~1,400원으로 매출이 계상되어 실적호조가 지속 가능할 것으로 보인다. 또한 파생상품으로 인한 손실은 외환차익으로 상쇄가 가능한 규모이다. 2008년 파생상품으로 인한 손실은 18억 원이나, 외환차익은 44억 원이다. 2009년 1분기 시점에서의 손실은 1억 7천만 원으로 파생상품으로 인한 재무 안정성이 해쳐질 위험은 적다고 하겠다.

그림 7. 매출채권 및 회전율 (단위: 백만 원)



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

그림 8. 안정성 비율



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

II-5. 환율 및 원자재

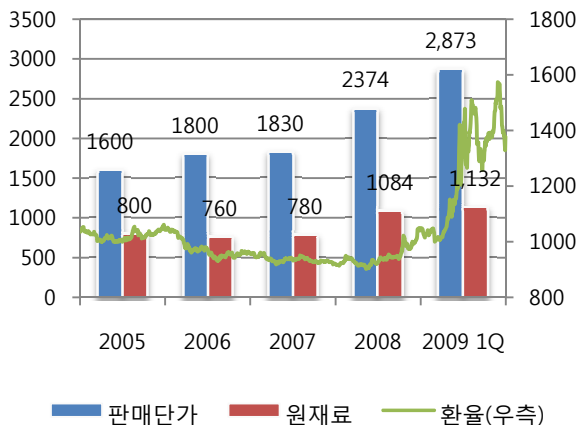
원재료는 주로 POSCO와 세아제강으로부터 공급받는 철재인데, 원재료 가격 및 환율의 변동에 간접적인 영향을 받게된다.

그러나 원재료 변동에 따라 판매 단가를 탄력적으로 변화시킬 수 있는 동사의 BM 덕분에 이 원재료 및 환율 위험은 적다고 할 수 있다.

동사의 원재료는 2008년 말 기준 환봉 형태와 와이어 형태의 철재가 81.9%를 차지한다. 이러한 원재료는 해외로부터의 수입 없이 전량 POSCO와 세아제강으로부터 공급받는다. 그러므로 대부분을 수입에 의존하는 철광석, 석탄, 스테인리스강 및 제선, 제강 부원료 등 1차 원재료의 가격 및 환율의 영향을 간접적으로 받게 된다. 이러한 1차적 원재료 및 환율 변화는 국내 기업인 POSCO와 세아제강 제품의 단가에 영향을 미칠 수 밖에 없으며, 이 단가 변화는 동사에 위험 요소가 되는 것이다.

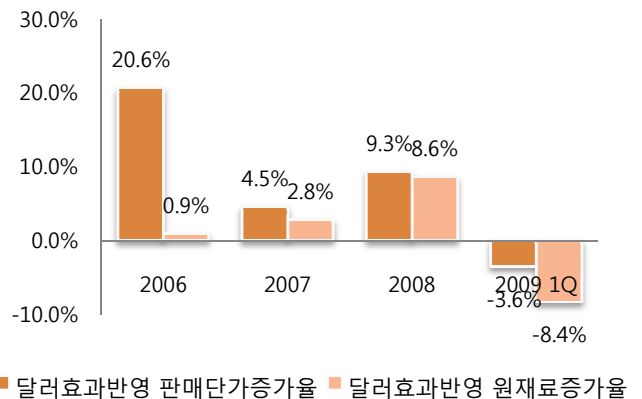
그러나 동사는 이러한 위험 요소로 작용하는 원재료 가격 변동에도 판매 단가를 변화시킴으로써 탄력적으로 대응할 수 있다. 이것은 제품 생산이 제품을 주문 받고 견적을 낸 후 생산 및 납품으로 이어지는 동사의 BM 덕분이다. 실제로 2008년 동사의 원자재 가격 상승률은 39%였는데, 이에 따라 동사는 제품 단가를 28.9% 상승시킴으로써 해소하였다. 원자재가 매출에서 차지하는 비중이 약 45%임을 감안할 때(2008년 기준), 이러한 단가 상승은 오히려 매출총이익률을 상승시키는 결과를 가져왔다. 결과적으로 2007년 매출총이익률과 영업이익률은 12.46%와 4.01%였는데, 2008년에는 16.75%와 9.3%가 된 것이다. 아래의 도표를 보면 환율 변화를 반영하더라도 원재료 가격 상승률에 비해 판매단가 상승률이 많이 높음을 알 수 있다.

그림 9. 환율, 판매단가 변화 추이 (단위: 원/Kg)



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

그림 10. 달러효과 반영 판매단가, 원재료 증가율



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

II-6. 경쟁사

동종 산업의 타 업체와 비교했을 시 동사의 영업이익률은 다소 높은 편이다.

동사가 속해 있는 파스너 산업의 주요 생산업체로는 크게 동사 외에 자동차부문을 주요 매출처로 하는 태양금속산업과 영신금속산업 그리고 비상장업체인 삼진금속 등을 들 수 있다. 이 중에서 비상장업체인 삼진금속을 제외하고 나머지 3개 업체들의 지난 5년간 영업이익률 평균치를 비교해보면, 동사가 6.1%, 태양금속산업이 3.4%, 영신금속산업이 2.2%로 동사가 다소 높은 편이다. 이는 표준화된 규격품을 생산하는 타 업체와는 달리, 수주를 받은 후에 생산 및 납품으로 이어지는 다 품종 주문 제작의 동사의 BM에서 기인한 것으로 볼 수 있다. 또한 다양한 전방산업으로 매출이 발생하는 동사의 영업력이 타 업체에 비해 뛰어남을, 2008년의 영업이익률과 매출액을 통해 확인할 수 있다.

그림 11. 경쟁사별 매출액 추이 (단위: 억 원)

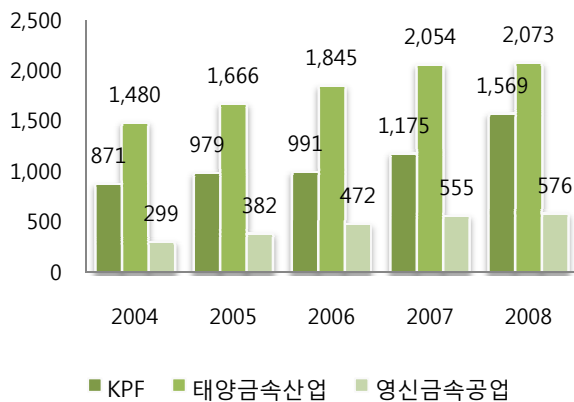
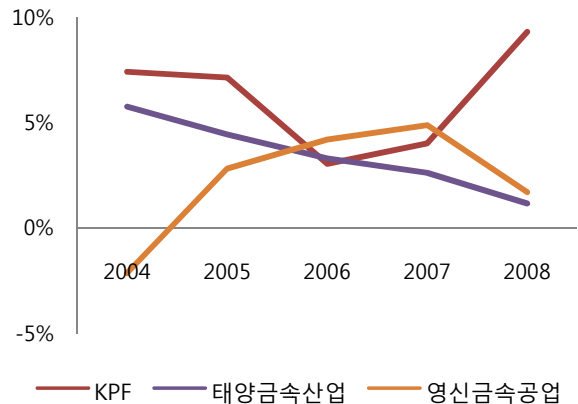


그림 12. 경쟁사별 영업이익률 추이



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

Ⅲ. 미래는 어떻게 될 것인가?

동사의 미래 경영활동 및 매출액이 어떻게 전개될 것인가는 각 전방산업별로 분석하는 것이 옳다. 그러므로 지금부터 동사가 영위하고 있는 사업의 전방산업의 추이와 그 속에서의 기업 경쟁력 등에 대하여 알아보고자 한다.

Ⅲ-1. 자동차 부문

2009년 세계 자동차 업체 가동률 경기침체로 인해 15%정도 감소할 것으로 전망된다.

세계 자동차 시장 수요를 살펴보면 2008년 초반 고유가와 9월 이후 금융위기의 본격화로 인해 수요가 급감하기 시작했다. 2008년 세계자동차 판매대수는 7065만대로 전년대비 3.4% 감소했다. 이는 IT버블이 붕괴된 이후의 7년만의 마이너스 성장이었다. 금융위기의 진원지인 미국의 2008년 신차등록대수는 전년대비 22%나 감소한 1349만대를 기록했다. 상대적으로 양호한 증가세를 보였던 BRICS 지역의 수요 증가율도 2007년 16.5%에서 2008년 5.5%로 급감했다. 2009년 세계 자동차 업체 가동률도 2008년에 비해 평균 15% 정도 감소할 것으로 전망되었다.

2009년 자동차 내수 시장 수요는 전년대비 7.1% 감소할 것으로 예상된다.

국내 시장의 경우 2008년 고유가로 인한 유지비 부담, 고용불안정, 경기침체 등 부정적 요인으로 전년대비 5.5% 감소한 383만대에 그쳤으며, 2009년 자동차 내수는 글로벌 경기침체, 자산가격 하락, 가계부채 증가에 따른 소비심리위축과 자동차 할부금융경색, 등으로 전년대비 7.1% 감소한 360만대로 예상된다.

자동차 업계의 총수요의 정상복귀는 2012년 이후로 예측된다.

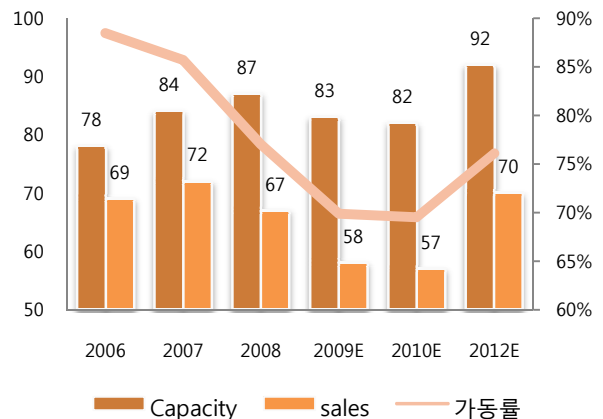
자동차 업계의 총수요의 정상 복귀는 2012년 이후에 가능할 것으로 예측된다. 또한 주요국의 경기 부양 대책과 업계 구조조정으로 기존의 과잉 공급능력이 크게 축소되고 이머징 마켓의 경우 선진국 대비 상대적 고성장 지속 가운데 공급 과잉 우려 요인인 메이저 업체들의 설비 증설은 자금 부족으로 1년 이상 지연될 것이다.

그림 13. 세계 자동차 업체 가동률



자료: 한국자동차산업연구소

그림 14. 세계 완성차 생산, 판매 추이 (단위: 백만 대)



자료: CSM Worldwide, Team O-Pride

경기침체로 인해 글로벌 업체들이 원가절감을 위해 구매밴더를 통합, 재편하고 있다.

위에서 살펴본 바와 같이 글로벌 위기로 인한 전반적인 소비 침체로 2009년 자동차 산업 전망은 어두운 상황이다. 대부분의 완성차 업체들이 감산을 통해 생산량을 축소시킬 예정이고 따라서 부품업체들의 매출 감소가 현실화 되고 있기 때문이다. 이러한 상황을 타개하기 위해 글로벌 부품업체들은 강도 높은 구조조정을 실시하고 있다. 원가 절감을 위해 경쟁력이 없는 공장을 폐쇄하는 동시에 구매밴더를 통합, 재편하는 움직임이 나타나고 있기 때문이다.

케이피에프는 구매밴더 통합, 재편에서 살아남아 반사이익을 보고 있다.

하지만, 케이피에프에 있어 이러한 상황은 오히려 긍정적으로 작용하고 있다. 글로벌 경기침체로 기업들의 투자와 개인의 소비가 위축되고 있는 가운데 경쟁자들이 도태되면서 살아남은 기업들에게 주문이 몰리고 있기 때문이다. 지난해 말 SKF사의 파트너가 된 동사는 글로벌 경기 침체 속 경쟁에서 살아남은 기업의 대표적인 사례이다.

케이피에프는 자동차 부품의 2차밴더로 다양한 1차밴더들로부터 수주물량을 통합하여 글로벌 업체에 베어링용 단조품을 공급하고 있다.

동사는 자동차용 부품의 2차 밴더로 현대차의 1차 밴더인 일진베어링, SKF, TRW, 새프트 등에 베어링용 단조품을 공급하고 있다. 과거에는 일진베어링이나 SKF가 베어링류의 단조품을 1~2차 가공을 모두 자체 공장에서 해결했으나 지금은 1차 가공을 동사에 아웃소싱 하고 있다. 왜냐하면 1차 가공을 위해 들어가는 비용이 수익성을 해치기 때문이다. 동사는 일진 베어링뿐만 아니라 SKF, TRW 등 다양한 1차 밴더들로부터 연간단조부품 수주물량을 통합하면서 규모의 경제를 달성, 상호 윈윈 할 수 있는 영업기반을 다졌다.

1차 밴더인 SKF는 동사를 아시아 생산거점으로 정해 제품주문을 집중했다.

1차 밴더 중 세계적인 베어링 제조업체인 SKF는 스웨덴의 대표적 다국적 기업으로 글로벌 베어링 시장 점유율 22%를 차지하고 있는 1위 업체인데, 원가절감을 위해서 멕시코, 불가리아 공장을 폐쇄하였으며 아시아 생산거점으로 동사를 지목하여 제품 주문을 집중시키고 있다.

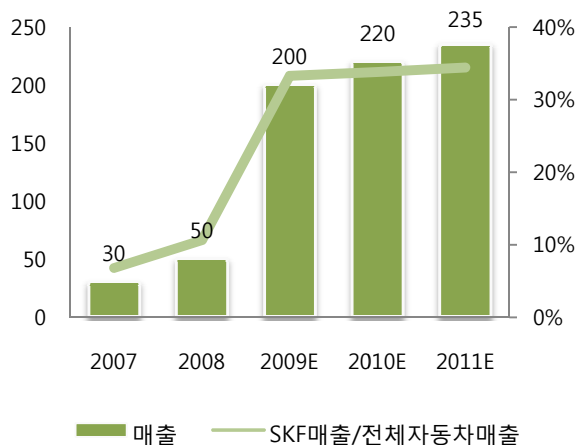
SKF는 원가절감을 위해 Main Supplier를 5곳으로 줄였으며 동사는 그로인해 SKF관련 매출이 4배 이상 늘 것으로 예상된다.

동사는 SKF코리아를 시작으로 SKF이탈리아, SKF스페인 등에 올해부터 3년간 655억 원 규모의 공급계약을 체결하였다. 이로 인한 동사의 SKF사에 대한 매출은 2008년 기준으로 4배 이상 늘어날 것이다. SKF사의 주문이 급증한 것은 경기침체로 수요가 줄자 SKF가 비용절감 차원에서 60여 곳에 달하던 거래 업체를 5곳으로 줄였기 때문이다. 즉 케이피에프는 글로벌 업체로부터 제품 경쟁력을 인정받아 구조조정의 수혜를 누리고 있는 것이다. 이는 케이피에프가 수요처와의 관계를 위해 지속적인 관심과 노력을 통한 신뢰를 쌓은 증거이기도 하다.

SKF관련 매출로 인해 동사의 매출 규모는 내수판매 둔화에도 불구하고 지속적으로 성장할 것으로 전망된다.

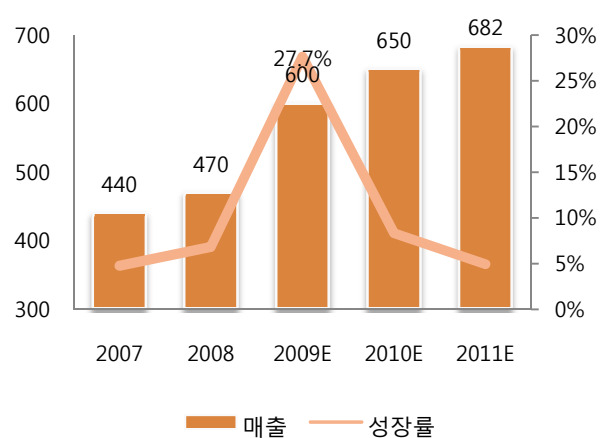
이에 따라 2008년 50억 원 수준에 머물렀던 SKF사 관련 매출액은 2009년부터 200억 원을 넘어설 것으로 예상된다. SKF가 150여 개 국에 지점을 보유하고 있는 점을 감안하면 안정적 시장확보를 통해, 내수판매 둔화를 감안하더라도 향후 전체적인 매출규모는 견조할 것으로 전망된다.

그림 15. SKF사 관련 매출 규모 추이 (단위: 억 원)



자료: Team O-Pride

그림 16. 자동차 부문 매출 규모 (단위: 억 원)



자료: 전자공시시스템

III-2. 플랜트 부문

플랜트 산업은 2015년 까지 연 7~10%의 성장세를 보일 것으로 전망된다.

동사의 전방 산업 별 매출 구성 중 25%를 차지하고 있는 플랜트 산업은 기계 및 전기, 제어장치 등의 설치가 수반되고 생산 및 처리 산업시설물공사의 설계·시공·자금 조달은 물론 유지·보수에 이르기까지 일괄수주계약으로 이뤄진다는 점에서 일종의 종합산업이라고 할 수 있다. 세계 플랜트 시장의 규모는 2006년 약 7000억 달러로 2015년까지는 연 7%~10%의 높은 성장세를 유지할 것으로 전망된다.

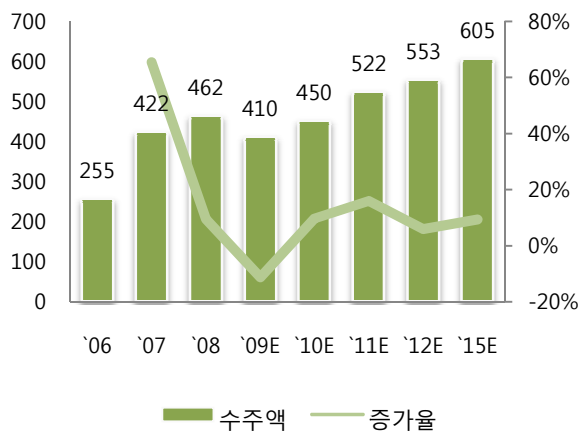
국내 기업들의 2009년 해외 수주 규모는 11% 감소할 것이다.

국내 기업들의 2009년 해외플랜트 수주 규모는 2008년 대비 11.3% 감소한 410억 달러로 전망된다. 유가하락과 글로벌 경기둔화로 인해 2009년 플랜트 산업의 성장은 둔화가 예상되나, 중동 시장은 여전히 양호할 것으로 전망된다. 중동 지역은 2009년 상반기까지 고유가에 따른 오일머니를 투자를 확대하였고, 국내 업체는 이 중 200억 달러를 수주할 전망이다. 하지만 2008년 10월 말 기준으로 걸프 지역 계획 및 추진 프로젝트(약 2조 9,000억 달러)의 약 3/4정도가 장기간 착공되지 못하고 있다는 점은 고려해야 할 사항이다.

2009년 1분기에 국내 기업들의 중동 수주 실적은 긍정적이다.

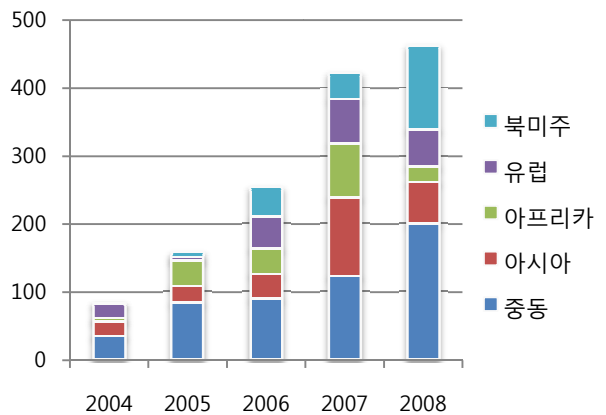
2009년 국내 기업들의 수주 동향을 살펴보면, SK 건설은 9억 달러 규모의 아랍에미리트연합(UAE)의 아부다비의 가스 압축 플랜트 공사를 수주했고, 한국전력공사는 사우디전력공사(SEC)가 국제 경쟁입찰을 통해 실시한 라빅 중유발전소 입찰사업에서 우선 협상 대상으로 선정, 발표되었다. 국내 기업들의 해외 수주액은 증가하고 있으나 세계 시장에서 차지하는 비중은 아직 3%로 미국(30%), 중국(14%), 프랑스(13%), 일본(12%) 등에 이어 세계 9위 수준이다..

그림 17. 국내업체의 플랜트 수주 (단위: 억 달러)



자료: 하나금융경영연구소

그림 18. 지역별 플랜트 수주 추이 (단위: 억 달러)



자료: 한국신용평가정보

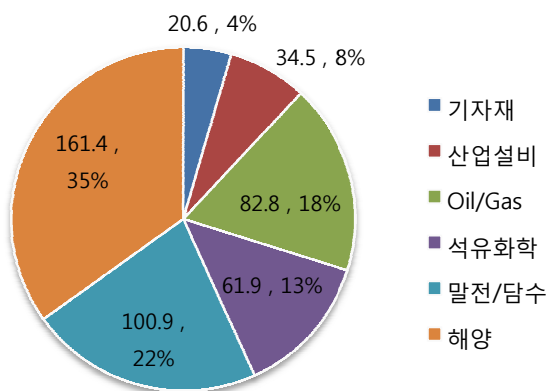
플랜트 기자재의 국산 보급률은 15~35%대로 낮은 수준이다.

증가하는 수주액에도 불구하고 국내 플랜트 기업들의 외화가득률은 30% 정도로 자동차의 70%와 조선의 68%에 비하면 매우 낮은 수준이다. 이는 국내 플랜트 기업들이 국내 기자재 업체들을 채택하지 않고 핵심기자재 대부분을 외국산에 의존하기 때문이다. 현재 국산 기자재 사용비율은 담수플랜트(70%)를 제외하고는 분야별로 평균 15~35%에 불과하다.

국내외 플랜트 업체와 협력 관계에 있는 동사는 플랜트 시장 규모 확대에 따라 꾸준한 성장성과 수익성을 보일 것으로 예상된다.

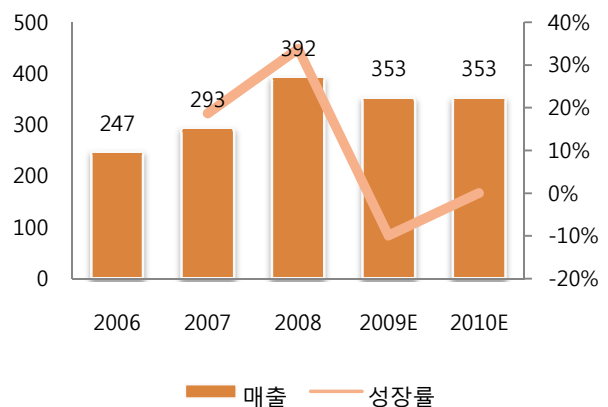
동사의 제품군인 파스너는 플랜트 기자재 중 배관 및 벌크류에 속하고 있으며, 수출되는 국내 기자재들은 대부분 국내 기업이 수주한 해외 플랜트 현장을 중심으로 사용되고 있다. 플랜트 기자재는 발주처와 EPC(Engineering, Procurement & Construction) 업체들에게 납품하기 위해서 발주처에 벤더(Vendor)로 등록되어 있어야 한다. 국내 외 EPC 기업이 국산 플랜트 기자재를 사용하지 않는 주요 이유로 꼽는 '국제적 품질/신뢰성 인증 미확보' (63.1%), '기자재 관련 독자 설계기술 및 원천기술 미확보'(48.3%), '브랜드 인지도 저하'(44.8%) 등으로 인해 수주를 받은 국내 EPC 사들은 발주처가 선정해 주는 해외업체에게 아웃소싱을 맡길 수 밖에 없다. 반면, 국내 플랜트 부품 파스너 시장에서 1 위를 차지 하고 있는 동사는 벤더 등록과 국내 외 주요 플랜트 업체와의 협력업체 등록을 마치고 지속적인 수주관계에 있어 플랜트 시장 규모 확대에 따른 긍정적인 성장성과 수익성이 기대된다. 또한 플랜트 산업은 신규 프로젝트 이외에 유지·보수를 위한 파스너 제품에 대한 지속적인 수요를 가지고 있다는 것도 동사에게 긍정적이다.

그림 19. 플랜트 내 산업 비중 (단위: 억 달러)



자료: 하나금융경영연구소

그림 20. 플랜트 부문 매출 추이 (단위: 억 원)



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

Ⅲ-3. 건설 및 산업기계 부문

2009년 해외 건설 경기는 전년대비 40% 감소하였다.

해외 건설 경기는 고유가에 따른 중동 건설 시장의 호황과 인도를 비롯한 아시아 개발도상국의 건설 인프라 투자 증가에 힘입어, 2007년 87개국에서 447개사가 1250건, 1185억 달러 규모의 프로젝트를 진행하였다. 이에 해외 건설 산업은 2007년까지 성장세를 지속할 수 있었다. 그러나 2009년 1분기에는 글로벌 경기침체의 영향으로 전년 동기대비 약 40%대의 수주 감소 현상이 나타났다. 중동 지역의 일부 프로젝트는 취소 되기도 하였으며, 이는 건설 업체들의 매출액 감소로 이어질 전망이다.

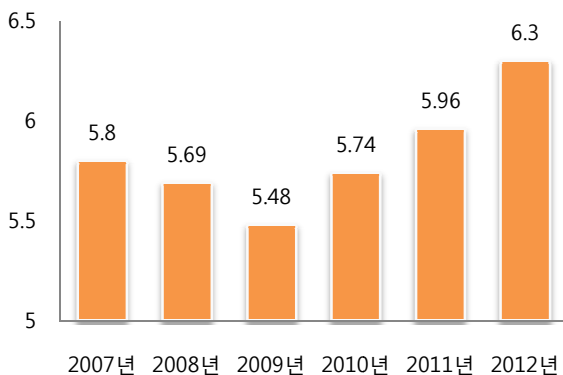
세계건설시장은 2009년을 저점으로 점진적으로 회복되어 2011년에는 5.9조 달러로 다시 회복될 전망이다.

IHS Global insight Services의 세계건설시장 전망 보고서에 따르면 세계 건설시장은 2008년 전년대비 1.8% 감소한 이래 2009년에도 경기침체영향으로 3.7% 감소하여 5.6조 달러 규모일 것으로 예측되었다. 세계 건설경기가 2년 연속 감소한 것은 20년 만의 일로 2010년에도 약세를 보이겠지만 중동, 인도 등의 아시아 시장 성장과 북미지역의 건설 경기 회복에 힘입어 2011년에는 2007년의 5.9조 달러 수준으로 다시 회복된 후 2012년부터는 약 5.6% 성장세를 보일 전망이다.

국내 건설 투자액은 117조원대로 저성장, 정체되어 있지만 2009년에는 SOC관련 투자로 1.9% 소폭 증가할 전망이다.

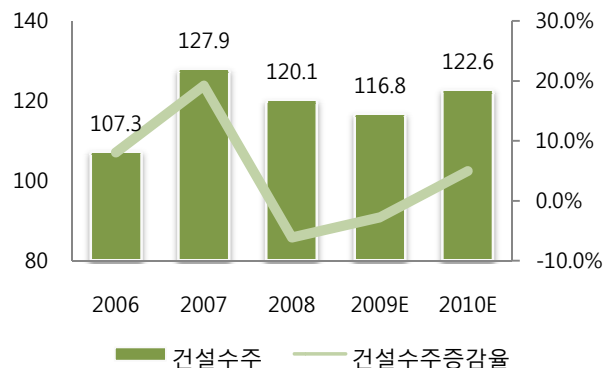
국내 건설업은 국내경기의 저성장이 오랜 기간 동안 지속되어 시장규모가 성장하지 못하는 현상이 발생하고 있다. 국내 총 건설 투자액은 2003년 이래로 117조원대에 머물러 있으며 증감률은 평균 0.6%로 나타났다. 2009년 건설투자액은 주택경기 침체와 경기침체 가속화에도 불구하고 공공부문 SOC투자규모가 65조원으로 2008년에 비해 13.4% 증가 하여 전년대비 2% 정도로 소폭 감소할 전망이다.

그림 21. 세계 건설 시장 규모 (단위: 조 달러)



자료: IHS Global insight Services

그림 22. 국내 건설수주 규모 추이 (단위: 억 원)



자료: 한국건설협회, Team O-Pride

동사의 건설용 파스너 매출비중은 내수가 65% 비교적 높아 내수시장이 매출 성장의 관건이다.

케이피에프의 건설용 파스너는 주로 도로, 교량 등 토목 구조를 포함하여 건축물 등의 철골구조물 연결 부위 등에 사용되고 있다. 예를 들어 포스코와 합작으로 개발한 고장력 디씨볼트(F13T)는 초고층 빌딩에 들어가는 강도 높은 부품으로 단가가 높아 동사의 주요 수입원 중 하나이며 현재는 POSCO에 전량 공급되고 있다. 매출 비중은 내수가 65% 수출이 35% 정도로 내수비중이 비교적 높은 편으로 국내시장의 점유율은 30~40%대이다. 따라서 건설시장의 내수가 얼마나 확대되느냐가 건설 부문 파스너의 매출 성장 관건이라고 할 수 있다.

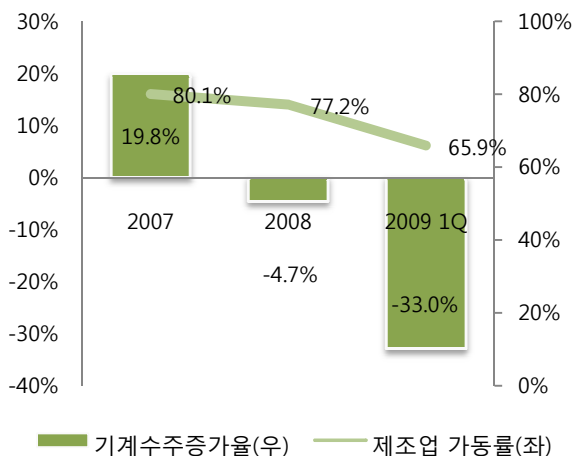
2009년 건설부분 매출은 5% 정도 감소할 전망이다지만 해외 신규 거래처를 적극 발굴하여 전방산업 침체를 극복할 예정이다.

건설 경기의 성장세 하락으로 인해 건설용 파스너 부분의 매출은 2009년 400억 원 정도로 전년대비 약 15%정도 감소할 전망이다. 2008년의 국내 건설시장의 성장이 정체된 결과가 2009년의 매출에 반영될 것으로 보인다. 이에 동사는 2007년부터 해외 진출을 추진하여 매출처의 다변화를 시도하고 있으며 주로 중동건설시장을 목표로 하고 있다. 또한 전방산업 침체를 극복하기 위해 제품의 다변화, 유연한 가격대응을 통해 매출 확대를 도모하고 있다. 과거에는 수요업체들의 수주를 받아 제품을 공급하는 소극적인 영업활동을 펼쳤으나 내년부터는 우수한 제품기술력을 바탕으로 영업인력 보강을 통해 해외 신규거래처를 적극적으로 발굴한다는 계획이다.

실물경기의 위축으로 기계산업은 설비투자에서 감소추세를 보이고 있으며, 동사의 매출도 감소할 전망이다.

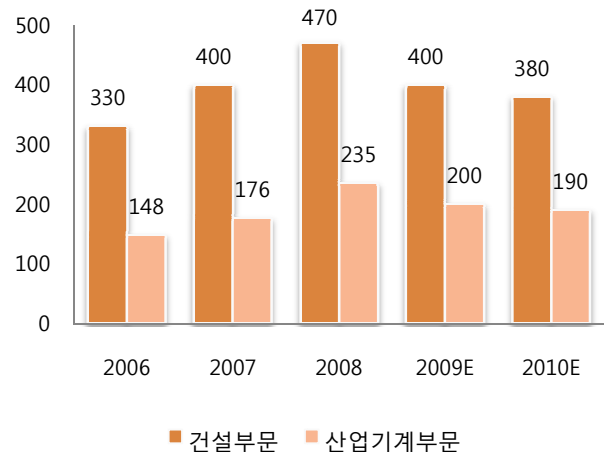
동사의 전방 산업별 매출 구성 중 15%를 차지하고 있는 산업기계부분은 글로벌 금융위기 여파로 실물경기가 위축되면서 2008년 기계수주 증가율 -4.7%를 보이고 있다. 2009년 국내 기계수주는 1 분기에 전년 대비 33%의 감소율을 보이고 있기에, 동사의 기계산업 부분의 매출 또한 부진할 것으로 예상된다. 1 분기 매출은 전년 대비 20% 정도 감소하였으며, 이는 동사의 2009년 매출액에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

그림 23. 기계산업 동향 (단위: %)



자료: 한국기계산업진흥회

그림 24. 건설 및 산업기계 부문 매출 (단위: 억 원)



자료: 전자공시시스템, Team O-Pride

IV. 신규성장동력은 없는가? – 풍력발전사업

동사는 국내에서 유일하게 풍력발전용 파스너 사업에 진출해있다.

동사는 국내에서 유일하게 풍력발전용 파스너를 제조하고 있다. 2007년 대체에너지산업인 풍력발전의 부품산업에 진입했는데, T-Bolt를 비롯해 풍력발전소의 탑 사이에 들어가는 발전터빈과 프로펠러 사이에 들어가는 이음새를 생산하고 있다.

GE Wind와 계약을 맺고 있으며, 2008년 매출은 35억 원이며, 2009년 매출액은 80억 원에 이를 것으로 기대된다.

2007년 GE WIND에 초도 납품을 시작하였으며 글로벌 풍력발전 시장의 성장과 함께 수주물량이 꾸준히 증가하고 있다. 현재 GE Wind에 전량 공급하고 있으며 2007년 매출실적은 15억 원이다. 당해 년도의 영업이익률은 좋지 못했는데, 이유는 GE Wind로 공급한 1차 물량의 품질검사비용을 동사가 부담하였기 때문이다. 하지만 GE가 동사 제품의 품질을 인정하여 2008년부터 공급되는 2차 물량의 검사비용을 판매단가에 포함시킬 수 있게 되었다. 단가 인상은 약 13%수준이며, 동부문의 2008년 매출 실적은 35억 원 수준, 영업이익률은 20%에 달한다. 아직 풍력 부문이 전체에서 큰 비중을 차지하지 못하고 있지만 미래환경산업이기 때문에 향후 시장전망이 밝다는 점에 주목할 필요가 있다. GE Wind와의 계약은 향후 전 세계 글로벌 풍력업체에 납품할 수 있는 발판이 될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 늘어나는 수주에 맞춰 동사는 2009년 상반기에 풍력발전용 생산능력을 확충할 계획이며 2009년에는 80억 원 이상의 매출이 가능할 것으로 예상된다. 그에 대한 근거는 다음과 같다.

풍력발전산업은 2007년까지 연평균 26%의 성장을 보였다.

풍력 발전량의 주요 예측 기관인 WWEA(World Wind Energy Association)나 GWEC(Global Wind Energy Council)에 의하면, 2001년부터 2007년까지 7년 동안 풍력발전은 연평균 26.6%의 성장률을 보였다. 미래 예측치에 대해서는 차이가 있으나 2008년 이후로 5년 간 연평균 15~20%의 고성장을 이어 갈 것으로 예상된다.

세계 풍력발전은 환경문제 및 금융위기와 연관되어 발전하고 있다.

세계 풍력발전의 매년 순증가분은 2005년부터 급성장세를 기록, 10,000MW(메가와트)를 넘어섰으며, 2008년 잠정치는 20,000MW를 넘어선 것으로 예상된다. 이런 순증가분의 증가추세는 2010년부터 더욱 빨라져서 2010년 30,000MW를 넘어설 것으로 예상된다. 세계 환경 문제가 불거지고 있고 글로벌 금융위기가 신재생에너지, 특히 풍력 관련 설비투자를 더욱 늘리는 계기가 되었다. 세계 각국 정부들은 경기부양을 위해 미래 에너지원에 대한 투자를 크게 늘리고 있다. 풍력을 비롯한 신재생에너지들은 세계 환경 문제와 더불어 선진국들의 경기 부양을 위한 핵심과제로 부각되면서 시장의 예상치보다 빠르게 성장해 나갈 것으로 예상된다.

매년 15% 이상의 성장을 기록할 것이다.

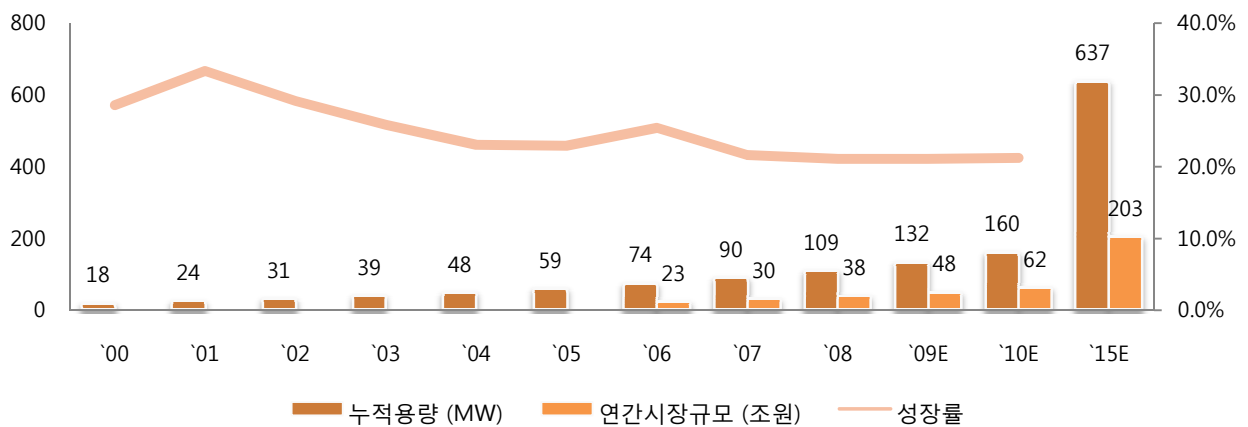
이에 따른 2007년 풍력시장 규모는 약 30조원 수준으로, 앞으로 세계적 금융위기와 유가급락으로 민간 주도 프로젝트의 지연이나 취소될 가능성은 존재한다. 그러나 환경 문제 및 정부 차원의 지원으로 최소 매년 15% 이상의 성장은 지속될

것으로 전망된다. 연평균 20%의 성장률을 달성할 경우 2010년 풍력시장 규모는 62조원에 달할 것으로 예상된다.

GE Wind는 세계 2위 업체이며, 당사는 이 사업에서 영업이익률 15~20%를 영위하고 있다.

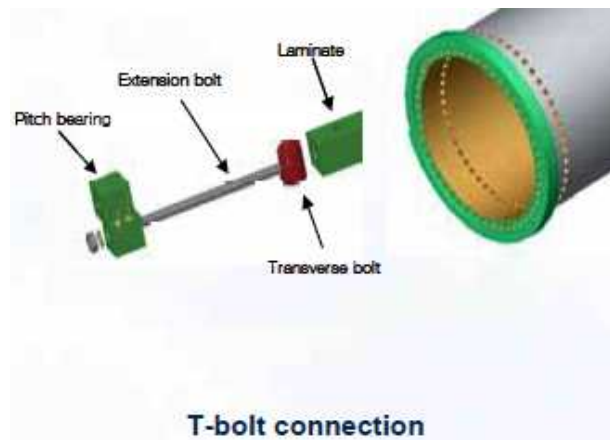
2007년 기준으로 전세계 풍력 발전의 시장은 글로벌 Top5 기업이 70%의 시장을 차지하고 있다. 동사와 계약 관계에 있는 미국의 GE Wind는 시장 점유율 16.6%의 세계 2위의 풍력발전기 생산업체이다. 2001년에 Enron Wind사를 인수하여 시장 점유율을 넓히기 시작한 GE Wind는 전세계 20여 개 국에 진출해 있는 상태이다. 동사가 GE Wind와 계약이 가능했던 이유는, 표준화된 제품을 대량으로 제작하는 중국 업체와는 달리 동사는 주문자형 맞춤 생산에 경쟁력을 가지고 있기 때문이며, 국내에서 풍력발전용 파스너를 제작 가능한 업체는 동사밖에 없기 때문이다. 동사가 풍력 발전 부문에서 생산하는 제품 4가지 중, 표준규격의 제품은 1가지뿐이고, 3가지는 거래처의 주문제작 제품이라는 것도 이를 잘 보여준다. 이러한 이유로 해당 제품에서 동사의 영업이익률은 15~20%에 달한다.

그림 25. 풍력발전 누적용량, 시장규모 추이



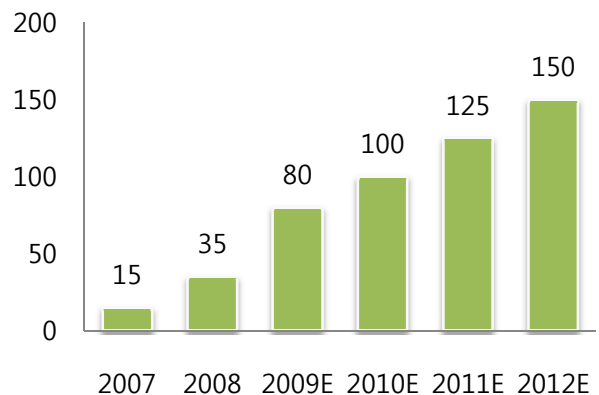
자료: WWEA

그림 26. 풍력발전기 적용 부품



자료: GE Energy

그림 27. 케이피에프의 풍력사업부 매출액 (단위: 억 원)



자료: Team O-Pride

V. Valuation & Conclusion

당사는 안정적인 사업모델을 가진 회사로서 지속적인 매출이 발생하고 있다. 또한 다양한 업체에 제품을 공급하며 매출채권 또한 잘 관리하고 있는 것으로 볼 때, DCF 법을 적용하는 데에 무리가 없을 것으로 판단된다. 투입 요소에 대한 가정은 다음과 같다.

1. 영업이익률

동사의 2006, 2007년 영업이익률은 생산설비 이전/통합에 따른 일시적인 하락이므로 2008년의 영업이익률을 할인한 8.5%를 가정하였다. 2009년 1분기의 영업이익률이 10.6%를 기록한 최근의 분기보고서를 감안한다면, 영업이익률 8.5%는 보수적으로 잡은 수치로 판단된다.

풍력산업에 관한 영업이익률은 2009년 15%로 가정하였다. 풍력 부문에서 높은 영업이익률을 계속 가정하는 것은 무리라 판단하여, 매년 1%씩 하락할 것이라 예상하였다.

매출액대비비율	2008	2009	2010	2011	2012	2013
영업이익률	9.30%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
풍력발전영업이익률	15.00%	15.00%	14.00%	13.00%	12.00%	11.00%
유,무형자산 상각비	3.71%	4.88%	4.84%	4.58%	5.47%	5.24%
영업용운전자본	13.12%	11.48%	11.48%	11.48%	11.48%	11.48%
순유형고정자산	27.03%	33.00%	32.50%	30.00%	35.00%	33.00%

2. 매출액 성장률

자동차 부문 및 풍력 부문의 매출액은 단순한 매출액 증가비율로서의 추정치가 아니라, 확정된 영업현금흐름이다. 자동차 부문에서는 2012년에 SKF와의 계약이 종료되는 사항을 반영하였다. 확정된 영업현금흐름이 있는 자동차 사업부를 제외한 플랜트, 건설, 기계 사업부는 산업의 영향에서 자유로울 수 없으므로 2009년에 역성장할 것이라 가정하였다. 각 전방산업의 사업부별의 매출액 성장률은 아래와 같다.

3. 순유형고정자산 및 유,무형자산상각비는 2009년 100억 원 규모의 동사의 설비 자산 투자를 적용한 수치이며, 2012년에 200억 원 규모의 투자가 다시 한 번 있을 것이라 가정하였다.

4. 운전자본을 비롯한 기타 추정치의 증감과 관련된 요소는 큰 변동이 없고, 적정 주가를 산출하는데 미치는 영향이 적기 때문에 가중평균치를 반영하였다.

5. 당사의 경우 전환사채와 신주인수권부사채가 없고, 우선주의 주식선택권 역시 모두 행사 종료되었으므로 희석주식 관련 사항은 반영하지 않았다.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
예상매출액	156,901,956	159,787,644	161,139,174	170,419,468	159,116,217	166,439,703
매출액성장률 (자동차)		27.5%	8.3%	5.0%	-25.3%	3.0%
매출액	47,070,587	60,000,000	65,000,000	68,250,000	50,980,000	52,509,400
매출액성장률 (플랜트)		-10.0%	0.0%	10.0%	5.0%	3.0%
매출액	39,225,489	35,302,940	35,302,940	38,833,234	40,774,896	41,998,143
매출액성장률 (건설, 산업기계)		-20.0%	-10.0%	0.0%	3.0%	3.0%
매출액	70,605,880	56,484,704	50,836,234	50,836,234	52,361,321	53,932,160
매출액성장률 (풍력발전)		128.6%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%
매출액	3,500,000	8,000,000	10,000,000	12,500,000	15,000,000	18,000,000
가중평균성장률		1.8%	0.8%	5.8%	-6.6%	4.6%
예상 EBIT	14,596,070	14,101,950	14,246,830	15,048,155	14,049,878	14,597,375
NOPLAT	10,582,151	10,223,914	10,642,382	11,737,561	10,958,905	11,385,952
(+)유, 무형자산 상각비	5,824,871	7,409,482	7,315,946	7,227,882	7,885,042	7,777,542
총현금유입	16,407,022	17,633,395	17,958,328	18,965,443	18,843,947	19,163,494

WACC	11.25%
영구성장률	0.00%
예상 ROIC(2 단계)	18.52%
FCFF 추정(2 단계)	11,385,952
Terminal Value	101,227,754

자기자본비용	12.02%
1년치일별베타	0.93041
한국시장프리미엄	7.31%
3년만기국채수익률	5.22%

현재가치의 합	40,272,554
PV of TV	59,407,510
현금 + 시장성유가증권	16,261,549
비영업용자산	10,453,209
Value of the Firm	126,394,821
(-)Value of the Debt	14,125,551
Value of the Equity	112,269,270
발행주식수	11,189,790
목표주가	₩ 10,033
현재주가	₩ 6,850
기대수익률	46%

WACC	11.25%	
차입금가치(이자발생부채)	14,125,551	
주주지분가치(시가총액)	76,650,062	
한계조달금리	9.02%	
구분	수치	비고
1987년 평균지수	417.6	기획재정부 홈페이지
2007년 평균지수	1,713.2	

동사는 안정적인 영업이익을 창출해 낼 수 있을 뿐만 아니라, 전방산업의 침체에도 불구하고 기업 내부적 역량으로 매출액을 성장시킬 수 있는 능력을 지닌 기업이다. 위의 기업가치평가는 동사의 확정된 영업현금흐름을 바탕으로 한 보수적인 평가이다. 실제 전방산업 및 경기 회복 속도가 적용한 예측치에 비해 빠르다면 동사의 기업가치는 더욱 높을 것이라 판단된다.

이에 본 Team O-PRIDE에서는 케이피에프에 대하여 기대수익률 46%로 BUY를 추천한다.

VI. Appendix 1 – PER Band

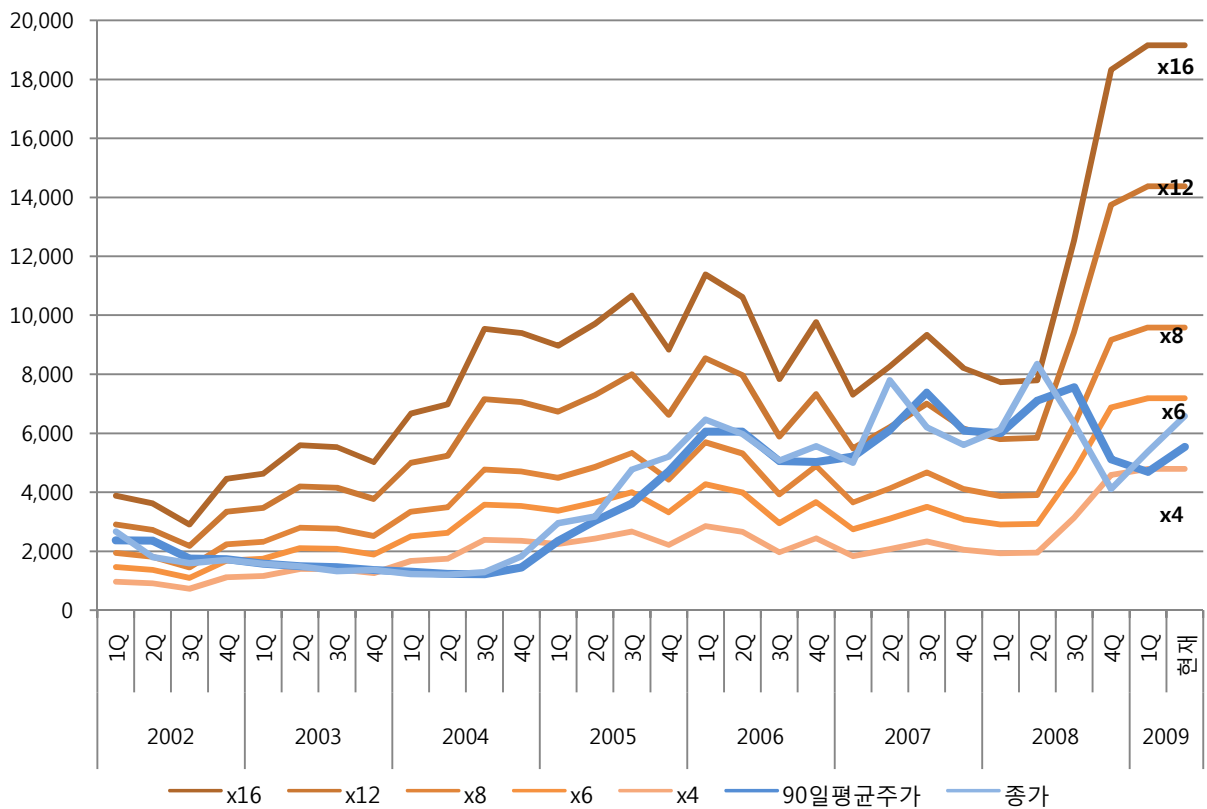
VI-1. 과거

2004년 말 신규투자 발표 이후 동사의 주가 및 PER은 점차적으로 상승하여 2006년 1분기부터 2008년 2분기까지 8에서 14로 꾸준히 상승하는 모습을 보여주었다. EPS의 경우 주가에 비해 큰 변동 없이 꾸준히 유지되었던 점을 비교해 보면, 공장 증설 등 동사의 성장성에 대한 기대감의 반영과 2008년 상반기까지 이어진 주식시장의 활황세로 인한 영향으로 판단된다.

VI-2. 현재의 PER과 주가, 당기순이익

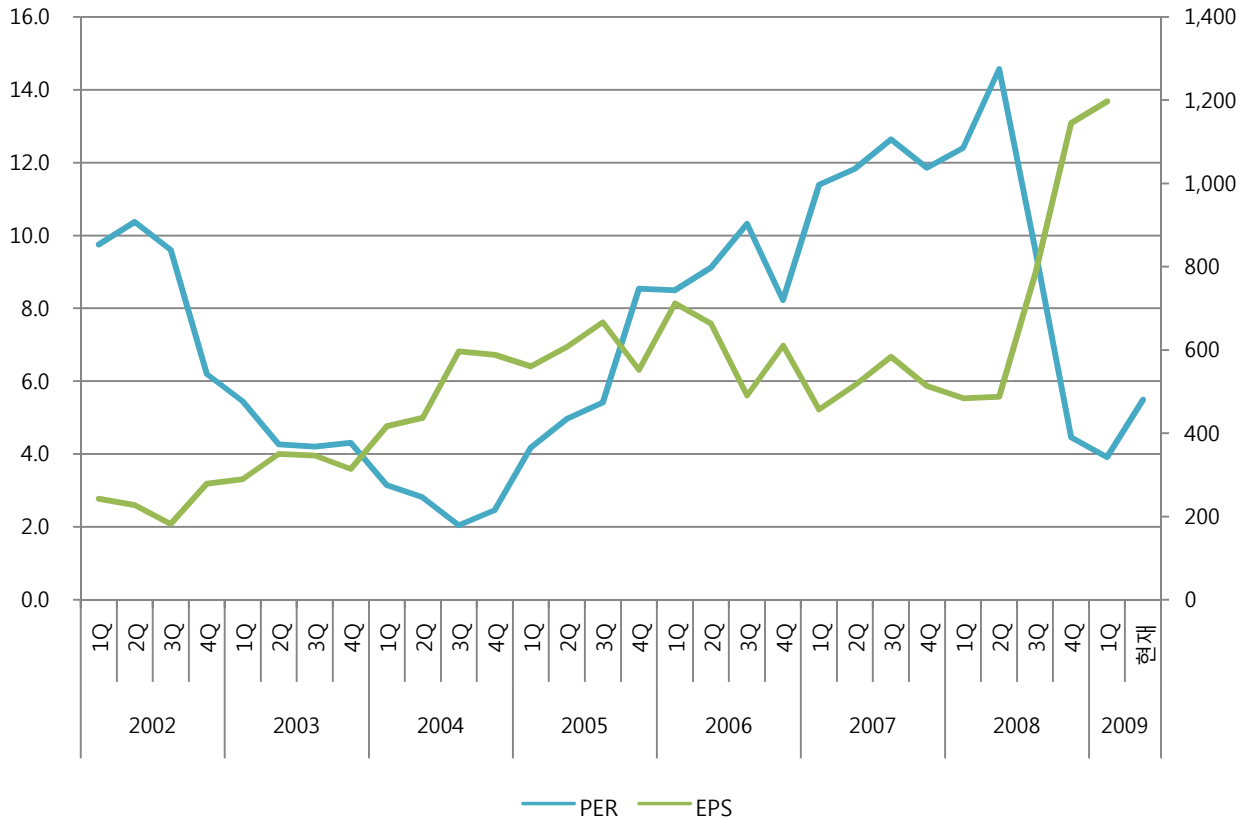
현재 동사의 PER은 6정도를 수준에 머물러 있다. 이는 주가의 하락보다는 최근의 당기순이익의 급증에 의해 PER이 낮아진 경향이 더 크며 현 주가는 역사적인 PER의 변동에 비교해 볼 때 비해 저평가되어 있을 가능성이 높다. 주가의 가파른 상승세가 변곡점을 지난 2006년 초의 PER인 8수준으로 동사의 PER이 회복 된다고 가정한다면 약 33%의 상승여력을 예상해 볼 수 있다.

그림 28. PER Band



자료: Team O-Pride

그림 29. EPS 및 PER 분기별 추이



자료: Team O-Pride

VI. Appendix 2- Financial Statement

손익계산서				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
매출액	980	992	1,175	1,569
매출원가	806	869	1,029	1,306
매출총이익	174	123	146	263
판매비및 일반관리비	104	93	99	117
인건비	19	19	22	26
감가상각비	3	3	2	2
무형자산상각비	0	1	1	1
기타판매비및 일반관리비	45	46	43	47
영업이익	70	30	47	146
영업외손익	8	53	28	27
이자수익	7	6	5	8
이자비용	6	8	4	5
외환차손익	-1	-3	-1	32
외화환산손익	-1	1	0	-23
지분법이익	1	3	3	0
기타영업외손익	0	-8	-1	0
세전계속사업이익	78	84	75	173
법인세비용	19	15	18	44
계속사업이익	59	68	57	128
중단사업이익				
당기순이익	59	68	57	128
EPS (원)	595	611	522	1,174
수정 EPS	591			

대차대조표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
유동자산	399	363	409	555
현금등가물	96	52	58	162
및 단기금융상품				
시장성유가증권	71	36	28	0
매출채권	156	182	228	254
재고자산	59	84	88	120
비유동자산	544	552	486	541
투자자산	64	70	65	105
유형자산	464	461	406	424
무형자산	11	10	8	7
자산총계	943	914	895	1,096
유동부채	337	243	218	291
매입채무	66	108	106	103
단기차입금	136	86	56	105
유동성장기차입금	0	0	0	1
비유동부채	76	64	44	58
사채	19	0	0	0
장기차입금	4	17	17	36
부채총계	413	307	262	350
자본금	54	56	56	56
자본잉여금	176	193	193	193
이익잉여금	291	350	398	516
자본조정		-1	-11	-20
자본총계	530	608	633	747

현금흐름표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
영업활동현금흐름	97	19	50	129
당기순이익	59	68	57	128
비현금수익비용가감	39	12	59	69
유형자산감가상각비	22	64	64	57
무형자산상각비	0	1	1	1
퇴직급여	21	10	16	14
외화환산손익	1	-1	-0	23
지분법평가손익	-1	19	50	129
기타	-4	-82	-72	-155
영업활동으로인한 자산부채변동	-2	-61	-67	-68
투자활동현금흐름	-171	-8	-5	-65
유형자산 투자	-267	-124	-43	-86
유형자산 처분	2	113	51	51
무형자산 증감	0	0	1	0
투자자산 증감	8	21	13	-19
기타	86	-18	-26	-12
재무활동현금흐름	106	-33	-54	30
장단기차입금증가	60	-35	-31	53
사채증감	51	0	0	0
자본증감	0	0	0	0
배당금의지급	-7	-9	-10	-10
기타	2	10	-13	-12
기타현금흐름	0	0	0	0
순현금흐름	32	-23	-10	94
기초현금	14	46	23	14
기말현금	46	23	14	108

주요투자지표				
(%,%)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
Growth Ratios				
매출액성장률 %	12.4%	1.2%	18.5%	33.5%
EBITDA 성장률 %	9.0%	3.8%	17.8%	81.6%
EBIT 성장률 %	8.2%	-56.8%	55.9%	209.7%
총자산성장률 %	38.1%	-3.1%	-2.1%	22.5%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	17.8%	12.4%	12.5%	16.8%
EBITDA 마진률 %	9.4%	9.6%	9.6%	13.0%
EBIT 마진률 %	7.1%	3.0%	4.0%	9.3%
세전계속사업이익률 %	8.0%	8.4%	6.4%	11.0%
당기순이익률 %	6.0%	6.9%	4.9%	8.2%
Stability Ratios				
부채비율 %	77.8%	50.5%	41.3%	46.8%
순부채비율 %	-1.3%	2.6%	-2.1%	-2.8%
유동비율 %	118.4%	149.3%	187.8%	190.6%
당좌비율 %	100.8%	114.8%	147.5%	149.4%
이자보상배율	12.4	3.6	11.6	26.6
Performance Ratios				
ROE %	12.6%	12.0%	9.3%	18.6%
ROA %	7.3%	7.4%	6.3%	12.9%
ROIC %	11.9%	4.1%	4.9%	17.7%
Per Share Ratios				
수정 EPS	589	612	513	1,145
주당순자산	4,951	5,431	5,661	6,672
주당현금흐름	809	1,196	1,097	1,666
주당배당금	80	90	90	90