

세계 시장 장악을 꿈꾸며

Buy

Valuation

Target Price: \ 37,530

Price: \ 31,600

Margin of Safety: 19%

MktCap.(100mn): 6,718

ROE: 40.38%

ROA: 29.39%

Op.Magin: 28.7%

PER: 5.56

PBR: 1.86

Dividend Yield: - %

Major Sh.Holder: 윤성덕 외

6인 (46.34%)

● 국내 시장 과점, 세계 시장 점유율 1위

동사는 국내 시장에서 성광벤드와 함께 과점을 형성하고 있다. 시장 점유율은 양사가 50% 정도로 국내 시장을 거의 잠식하고 있으며, 세계 시장 점유율의 경우에는 동사가 14%로 1위를 차지하고 있다. 동사는 과점을 통한 국내 시장에서의 기반을 바탕으로 세계 시장에서의 점유 확대를 노리며 시장진출을 가속화하고 있다.

● 불황에도 탄탄한 재무구조와 성장세

동사는 2008년 기준 매출액 3400억, 당기 순이익 820억을 실현하였다. 매출액과 순이익 증가율이 각각 연평균 34.1%, 63.07%로 동사는 지난 몇 년 동안 고속 성장을 지속해왔다. 꾸준한 영업이익과 더불어 낮은 부채비율, 그리고 높은 유보율은 불황에 흔들리지 않는 동사의 안정적 재무구조를 보여준다.

● 안정적으로 예상되는 수주 상황

2008년 기준 수주 잔고만 1550억, 국내 5대 조선업체와의 계약 기간이 2-3년 존속되는 상황이며, 이미 두산 중공업과 한국가스공사와는 수주 계약을 마친 상태이다. 매출구성의 대부분을 차지 하는 전방산업인 석유/화학 분야가 불황에 위축되고 있으나, 에너지와 담수분야의 플랜트 사업에 대한 전망이 밝으며, 이 분야에 대한 매출 비중을 점차적으로 늘려가고 있는 상황이므로 향후 동사의 수주는 안정적으로 공급될 것으로 보인다.

● 원화 약세에 따른 수출 호조와 이익 상승 효과 기대

동사는 수출 비중이 내수보다 높은 수출 중심 기업으로 환율에 대한 수혜주이기도 하다. 현재와 같은 원화약세는 세계 시장에서 가격 경쟁력을 갖추게 함으로써 동사의 수출 전망을 밝게 한다. 이와 같은 수출 호조와 더불어 외화 매출에 의한 이익 상승 효과에 의해 향후 2-3년 간 안정적인 현금흐름을 기대할 수 있다.

● 해외 매출처 다각화, 세계무대로의 성장

동사는 세계시장 점유 확대의 일환으로 거래처와 거래 국가 수를 늘려 가고 있다. 이는 해외 매출처의 다각화를 통해 수주공급에 대한 risk를 제하고 안정적으로 수주를 공급받기 위한 것이다. 이와 더불어 2006년과 2007년에 중동 시장에 편중되어 있던 매출 구성을 아시아 미주지역 매출 확대로 극복하고 있고, 공급 물량을 늘리기 위해 신규 설비투자를 계획하고 있다. 이러한 노력을 기반으로 동사는 세계 무대에서의 입지를 확고히 하고 세계 정상에 선다는 야심 찬 포부를 보여주고 있다.

기업분석 5팀
정원호, 황지연
박상민, 윤상은



I. 사업의 개요

1. 금속부품 제조업체

동사의 사업 영역은 금속관 부품 제조업 및 반도체 장비 제조업이다

동사는 각종 배관자재, 관, 이음쇠류의 제조 및 판매와 더불어 반도체장비 제조업의 사업영역을 갖추고 있다. 각종 플랜트나 발전설비 등을 눈 여겨 보면 저장탱크 등과 같은 구조물들과 그것을 연결하는 크고 작은 관들을 볼 수 있는데, 이때 연결된 관의 방향을 전환시키거나, 관의 크기를 변경시켜주는 금속 부품을 관이음쇠, 또는 Fitting 이라 한다. 동사의 주력사업은 이러한 금속 Fitting 을 제작하고 공급하는 것이다.

금속관 부품의 주요 제품으로는 Elbow, Tee, Reducer가 있다

동사가 제조하는 관이음쇠 사업부문의 주요 제품은 ㄱ자 모양의 관이음쇠인 Elbow, T 자 모양의 Tee, 그리고 큰 파이프와 작은 파이프의 연결에 사용되는 관이음쇠인 Reducer 의 세 가지이다.(그림 1) 각 제품은 다시 원재료에 따라 Carbon steel 제품과 Stainless steel 제품으로 나뉜다.

2. 반도체 장비 제조업

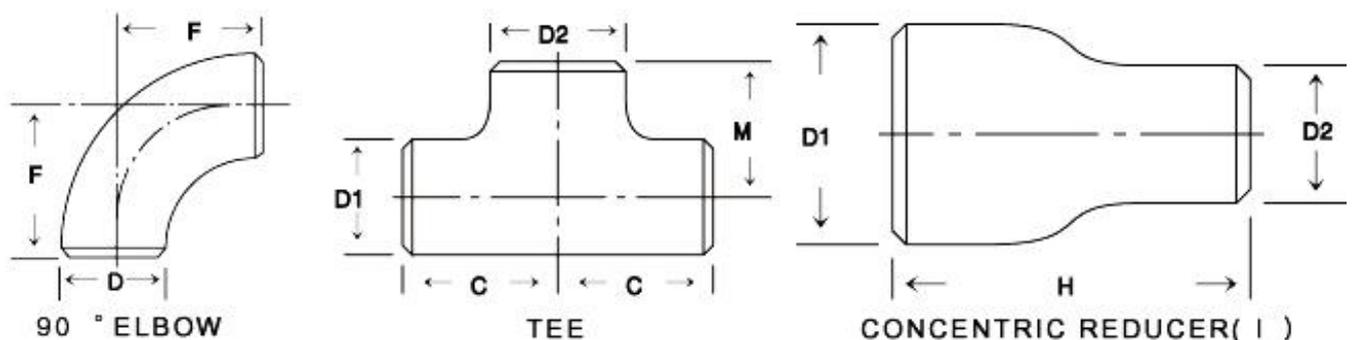
반도체 장비 제조업은 자회사인 태광 SCT의 사업영역이다

동사는 금속관 부품 제조업 이외에 부수적으로 반도체장비 제조의 사업영역을 갖추고 있었다. 현재는 반도체 장비 제조가 자회사인 태광 SCT 의 사업으로 2008 년 초, 동사의 반도체 장비 제조 사업부가 물적 분할되면서 이러한 양상이 구축 되었다.

반도체용 Fitting 및 Valve의 주요 제품으로 SCF와 SCV가 있다

동사는 초정밀가공기술과 초정밀세정기술을 바탕으로 반도체나 LCD 등과 같은 최첨단 전자부품에 반도체용 Fitting 및 Valve 를 공급하고 있다. 반도체용 Fitting 및

그림 1. 동사의 주요 제품 (금속관 Fitting 부문)



자료 : 성광벤드 홈페이지

Valve 는 반도체라인의 배관자재로 쓰이며, 주요 제품으로는 SCF(Super Clean Fitting, 초정정 반도체용 피팅)와 SCV(Super Clean Valve, 초정정 반도체용 밸브)를 들 수 있다. SCF 와 SCV 는 각각 진공으로 녹인 재료를 이용하여 깨끗하고 안전한 용접을 가능케 해주는 정밀 배관이나 밸브 제품을 일컫는다. 이들 제품의 주 원재료는 Stainless plate 와 '스테인리스봉' 으로 주로 수입에 의존하고 있다.

동사는 자회사인 태광 SCT의 사업영역을 포괄하고 있다

동사가 영위하는 사업의 영역은 이렇게 크게 2 가지로 2007 년 기준 금속관 Fitting 사업이 매출 구성의 87.24%, 반도체 장비 제조업이 12.76%를 차지하고 있다. (그림 2) 2008년에는 자회사인 태광 SCT 가 물적으로 분리 되면서 공시자료에서는 반도체 장비 제조 사업부문이 표기되지 않았다. 그러나 동사가 태광 SCT 지분의 대부분을 가지면서 반도체 장비 제조 사업부문을 통합적으로 운영하고 있다.

3. B2B 를 기본으로 하는 수주 사업체

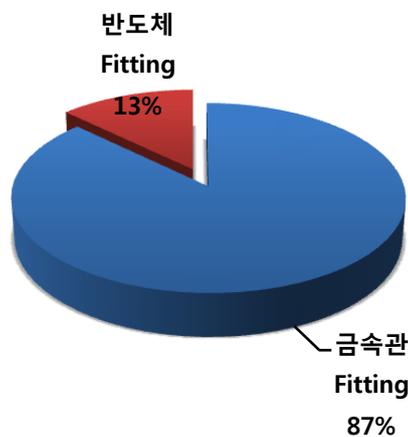
동사는 B2B를 기본으로 하는 수주사업체이다

동사는 설비업체의 의뢰를 받아 생산이 이루어지는 수주 사업체으로, 원재료의 대부분을 수입하여 이를 국내에서 제조한 뒤, 해외시장과 국내시장의 납품업체에게 공급하고 있다. 동사의 주요 고객(Buyer)을 살펴보면, fitting 을 직접적으로 사용하는 최종 사용자(User)가 전체 비중의 약 50%를 차지하고 있으며 이와 더불어 대리점과 중간 대행업체에도 제품을 납품하고 있다.(그림 4)

동사는 시장의 다변화를 모색하고 있다

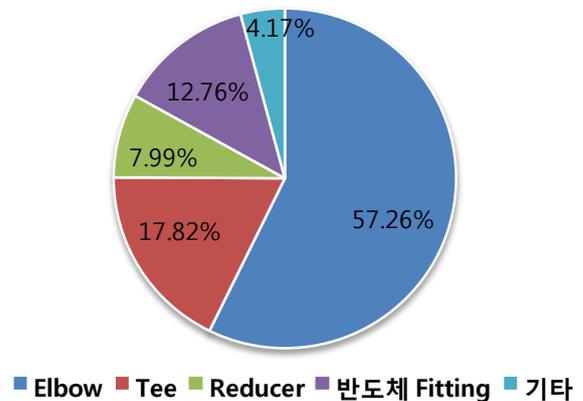
수출에 의한 매출액이 전체 매출액의 60%를 차지하고 관이음쇠 부문은 그 영업망이 미국, 호주, 동남아, 중동 등으로 판로가 점차 확대되고 있으며, 반도체 부문 또한 일본, 대만 등지에서 미국 등지로까지 더욱 더 활발한 영업활동이 진행되고 있

그림 2. 사업부문별 매출 구성(2007년 기준)



자료 : Research 5 Team

그림 3. 제품별 매출 구성(2007년 기준)



자료 : 공시자료

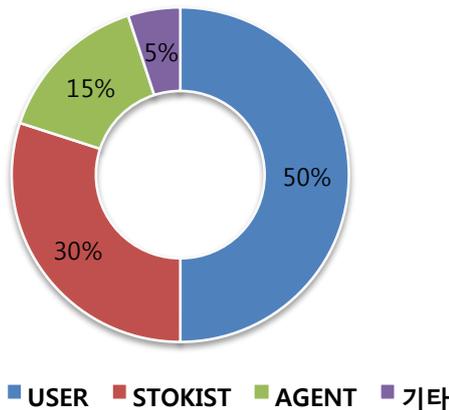
다. 이와 같이 동사는 현재 해외시장을 겨냥한 활발한 영업활동을 진행하고 있다. 이와 함께 고품질의 제품생산을 통해 경쟁력을 갖추고 해외에서 그 능력을 인정받음으로써 점차 시장의 다변화를 모색하고 있다.

4. 전방 산업의 흐름

동사의 사업은 전방산업에 영향을 받는다

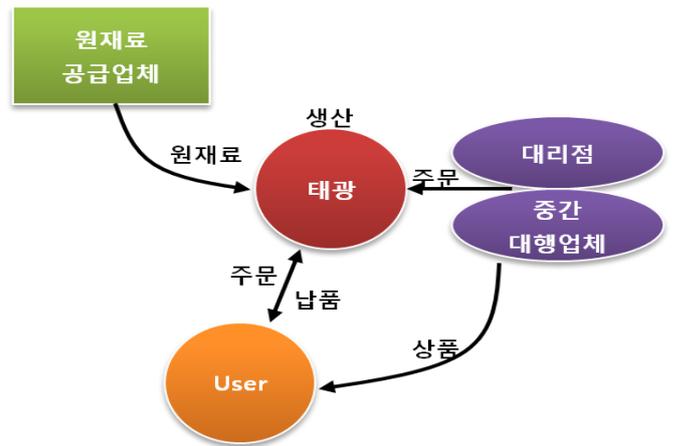
동사의 사업 특성상 전방산업의 설비투자 비중이 생산 및 매출 규모에 크게 영향을 미치게 된다. 2003년 이후 국내의 석유화학 조선 산업의 호황으로 동사는 지속적인 성장세를 유지해 왔다. 그러나 최근 경기 침체로 인해 전방 산업의 설비투자의 비중이 줄어들 것으로 예상되어 향후 매출에 영향을 미칠 것으로 생각된다. 그러나 원자력 담수부문의 투자 증가와 산업별 설비의 대형화, 재질별 특수화의 흐름은 향후 동사의 매출 흐름에 변수로 작용할 것으로 생각된다.

그림 4. 동사의 주요 Buyer 구성



자료 : Research 5 Team

그림 5. 동사의 B2B 모형



자료 : Research 5 Team

II. 건실한 기업 태광

1. 국내시장의 과점과 해외시장에서의 선전

동사는 국내시장의 과점기업이다

배관 자재 제조업 분야의 국내 시장은 동사와 성공밴드가 시장을 양분하면서 과점 상태를 형성하고 있다. 국내 시장 점유율의 경우 양사가 50% 정도의 비율로 시장을 거의 잠식하고 있는 상태이며, 안정적인 매출과 순이익을 창출하고 있다.

초기 투자가 큰 사업의 특성상 과점상태는 지속될 것이다

또한 동사가 영위하고 있는 배관 자재 제조업은 초기 설비 투자 비용이 크고 다양한 부품과 금형의 제작이 필요하기 때문에 신규업체의 진입이 쉽지 않다. 동사가 제작하는 배관은 매우 다양하며, 이러한 배관을 제조하는데 사용되는 부품은 9만 가지에 달한다. 또한 최소 3000여종의 금형을 보유하고 있어야 사업에서 경쟁력을 갖출 수 있다. 사실상 높은 기술력이 요구되는 사업분야는 아니나 생산 기반이 복잡하고 방대하기 때문에 후발 주자가 경쟁시장에 나서기 힘든 상황이다. 따라서 동사의 과점 상태는 상당기간 지속될 전망이다.

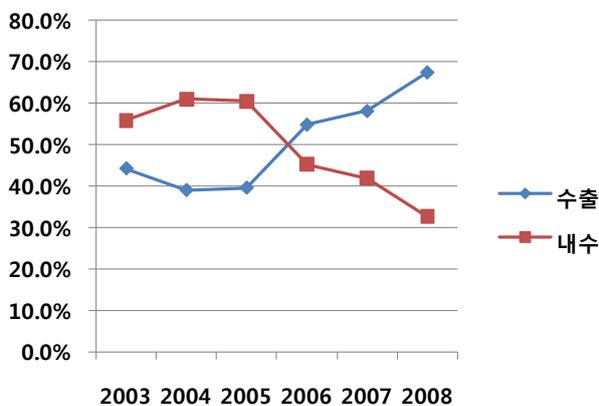
과점상태의 지속은 동사의 매출에 크게 기여할 것이다

과점상태의 국내 시장은 동사의 매출에 32.6%(2008년 기준)를 차지하고 있다. 동사가 글로벌 시장에 대한 확대 전략을 펴고 있고, 세계시장에서의 점유를 확대해 나감에 따라 수출 비중이 늘어나고 있는 것은 사실이다. 다만 내수의 비중이 줄어들고 있다고 해서 국내 시장 기반을 무시할 수는 없다.(그림 6) 2004년 이후 해외 시장은 물론 국내 시장에서의 매출 또한 안정적으로 성장했다.(그림 7) 이를 감안했을 때, 동사는 국내 시장의 점유를 유지하기만 해도 사업적 기반을 공고히 할 수 있게 된다. 결국, 현재와 같은 과점 상태의 지속은 향후 동사의 매출에 기여하며 안정적인 사업을 영위하는데 도움을 줄 것으로 판단된다.

동사는 해외 시장에서도 점유율 1위를 기록하고 있다

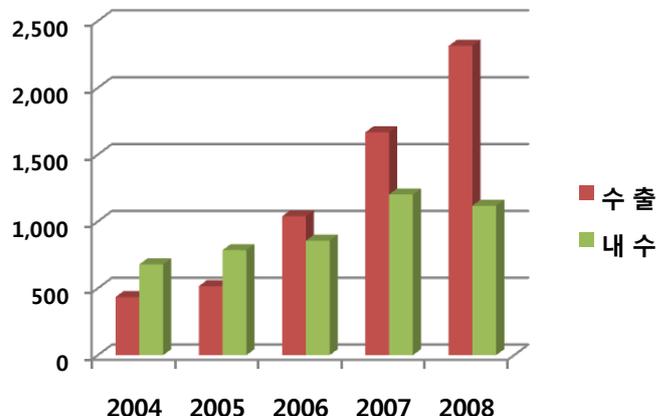
동종업계의 해외 시장에서는 일본, 유럽, 미국의 업체들이 경쟁을 벌이고 있는 상황이다. 동사는 글로벌 석유화학업체로부터 공급적합업체 승인을 얻었고, 이를 발판으로 세계 시장 점유를 확대해 2008년 14%의 시장을 점유하면서 점유율 1위를 기록하였다. 경쟁업체로는 유럽의 Tectubi, Tecnoforge, 국내 업체인 성광벤드를 들 수 있으며, 업계특성상 초기 생산 기반에 의한 진입장벽으로 몇 개 업체만이 해외 시장을 나누어 점유하고 있다.

그림 6. 수출-내수 비중 변화 추이(단위 : %)



자료 : Research 5 Team

그림 7. 수출-내수 매출액 증가 추이 (단위 : 억원)



자료 : 공시자료

2. 순조로운 성장세

동사는 꾸준한 사업을 통해 성장세를 지속해 왔다

동사는 2008 년 기준 매출액 3400 억, 당기 순이익 820 억을 실현하면서 성장세를 이어가고 있다. 수출 중심의 동사가 환율 상승으로 인한 수혜를 받긴 했으나, 지난 5 년 평균 매출액과 순이익 성장률이 각각 34.1%, 63.07%를 기록하며 동사의 순조로운 성장을 나타내고 있다. 특히 2008 년 4 분기에는 환율 수혜와 수주액 증가를 바탕으로 역대 최고의 매출 실적과 순이익을 달성했다. 이와 더불어 꾸준한 영업이익을 실현하며, 동종산업의 수치를 훨씬 상회하는 평균 15%정도의 영업이익률을 기록하고 있다. 동사의 성장률에 관한 비율과 영업이익률은 동종산업의 평균치를 훨씬 넘어서는 것으로, 이와 같은 수치들을 감안할 때 동사는 성장세를 뒷받침할 수 있는 우수한 생산능력과 영업능력을 갖추고 있는 것으로 판단된다.

3. 안정적인 재무구조

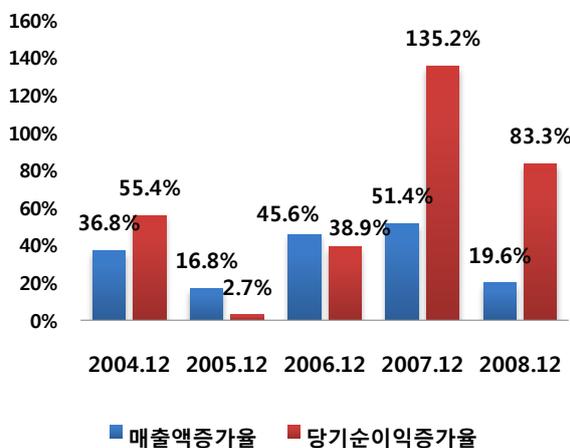
동사는 낮은 부채비율과 높은 유보율을 보이고 있다

동사는 2008 년 대비 부채 비율 35.7%, 유보율은 무려 2,030%를 기록하고 있다. 동종산업에 비해서 부채 비율은 50%정도 낮은 수치로 동사가 건전한 재무구조를 가지고 있음을 보여주고 있다. 또한 순이익의 고도 성장에 따른 높은 유보율 수치는 최근과 같은 불황에서도 탄탄한 재무구조를 갖추고 있음을 반증하는 결과이다.

안정적인 재무 상황은 신규 투자에 도움을 줄 것이다

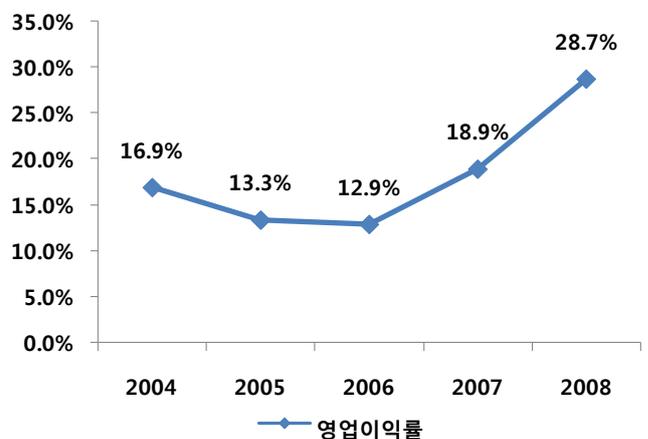
최근 세계 금융위기에 따른 신용경색의 여파로 기업의 자본조달이 쉽지 않은 상황에서 이러한 잉여자본은 글로벌 시장 개척에 적지 않은 힘을 실어줄 것으로 보인다. 특히 동사가 세계 시장으로의 확대전략을 추구함에 따라 추가 설비 투자와 생산시설의 증축이 예상되는데, 이 때 사내 유보된 자본을 바탕으로 손쉬운 확장이 가능할 것으로 생각된다.

그림 8. 동사의 성장세



자료 : Research 5 Team

그림 9. 영업이익률 변화 추이



자료 : Research 5 Team

그림 10. 동종산업 평균치 비교(2007년 기준)

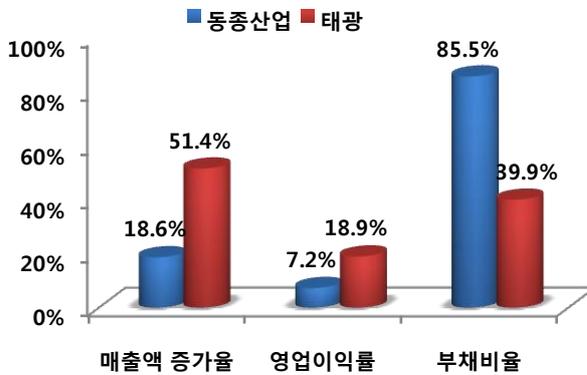
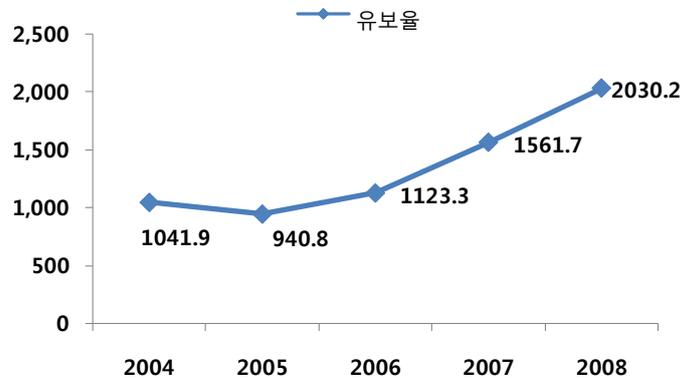


그림 11. 유보율 추이



자료 : Research 5 Team

자료 : Research 5 Team

Ⅲ. 환율 수혜주

1. 원화 약세에 따른 수출 호조와 이익의 증가

원화약세는 당분간 이어질 것이다.

2008 년 하반기 세계 금융위기는 국내 경기 침체와 더불어 환율의 상승을 가져왔다. 원-달러 환율은 2008 년 상반기 대비 400 원 이상 상승하였고, 이러한 원화 약세 현상은 수출의 증가를 가져와 최근 국가 간 무역수지 흑자폭을 확대하고 있다. 경기 순환의 흐름 상, 현재의 불황이 단기간에 회복되지 않을 것으로 보이며, 이에 따라 원화의 약세는 당분간 지속될 것이라는 예측이 지배적이다.

동사는 대표적인 환율 수혜주로 원화약세는 수출 호재로 작용한다

동사가 속해있는 산업인 기계부품 제조업은 대표적인 환율 수혜주라고 할 수 있다. 원화 약세에 따른 세계 시장에서의 가격경쟁력과 더불어 특히, 최근과 같은 무역수지 흑자 태세는 수출 중심으로 해외시장을 공략하고 있는 동사에 호재로 작용한다. 따라서 추후 수출 흐름이 원활하게 진행되어 동사는 안정적인 수익을 확보할 수 있을 것으로 보인다.

원화약세에 따른 매출과 이익의 상승효과

또한 원화약세는 동사에 매출과 이익의 상승 효과를 가져다 준다. 환율 수혜에 따른 이익 상승 효과는 이미 2008 년 4 분기 동사의 실적을 통해 알 수 있다.(그림 12) 실제적으로 전방산업에서 가장 큰 매출 비중을 차지했던 석유화학 분야의 약세가 두드러지면서 동사는 수주계약 취소, 수주 공급의 감소와 같은 악재를 겪었

다. 그러나 환율 상승에 따른 수혜로 4 분기 실적은 오히려 사상 최대치를 기록하기도 했다.

2. 환율 상승에 따른 자산 가치의 상승

환율 상승은 동사의 자산가치를 증가시킨다

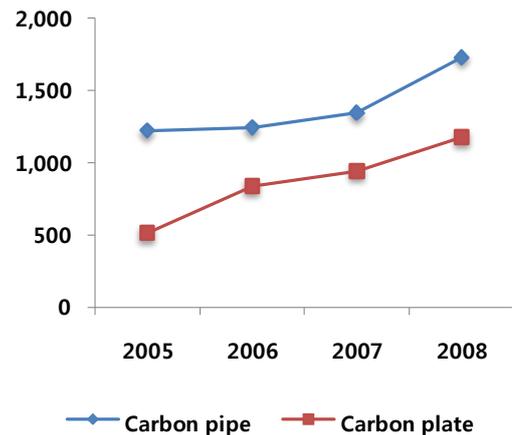
동사는 현재 자산의 33% 가량을 '재고자산'의 형태로 가지고 있다. 재고자산의 대부분은 수입 원자재로 원자재의 가치 또한 환율의 영향을 받는다. 수입 원재료의 가격은 실제로 안정화 추세 있으나 원화로 환산한 원자재의 가격은 2008 년 기준으로 20%이상 상승한 것으로 나타난다. (그림 13) 결국 환율 상승은 동사의 자산가치를 일정부분 증가시키는 결과를 가져오는 것이다. 이러한 자산가치의 증가는 기업가치를 변화시킬 수 있는 하나의 요인으로 단기적으로 주가에 반영될 가능성이 있다.

그림 12. 2008년 실적

	2008P				연간
	1Q	2Q	3Q	4QP	
매출액	797	824	738	1,073	3,432
영업이익	239	252	190	304	985
세전이익	289	227	257	368	1,142
순이익	218	163	188	270	839
EPS(원)	1,099	786	905	1,300	4,239
영업이익률	30.0	30.6	25.8	28.3	28.7
세전이익률	36.3	27.5	34.9	34.3	33.3
순이익률	27.3	19.8	25.5	25.2	24.4

자료 : 태광, 대우증권 리서치센터

그림 13. 원자재 가격의 상승(원화 기준)



자료 : 대우증권

자료 : Research 5 Team

IV. Risk와 가능성을 동시에 가지고 있는 전방산업

1. 동사의 매출구성

동사는 다양한 전방산업을 가지고 있다

동사는 석유화학, 조선업, 원자력 등 planting industry 에 해당되는 다양한 산업을 전방산업으로 가지고 있다. 사업특성상 설비업체의 의뢰를 받아 생산이 이루어므로 수주량과 매출액은 전방산업의 경기에 따라 크게 달라진다. 따라서 전방산업의 최근 동향을 파악하는 것은 동사의 성장가능성을 예상하는데 중요한 요소가 된다.

발전/담수분야의 납품 비중을 늘리고 있다

2008 년 동사의 매출비중은 석유화학/정유 분야에 63%, 발전/담수분야 17%, 조선업분야 16%, 기타 4%으로 구성되었다.(그림 14) 최근 극심한 경지침체로 난황을 겪었던 석유화학/정유 분야와 조선업분야로 약 79%를 납품한다는 점은 동사에게 큰 risk 로 작용한다. 그러나 2006 년에 88%, 2007 년에 84%에서 작년에는 79%로 비중을 줄였고, 현재 큰 발전이 기대되는 발전/담수분야의 납품비중이 늘어난다는 점은 동사에게 이점으로 작용한다.

2. Risk 로 작용하는 전방산업

1) 석유화학/정유 분야

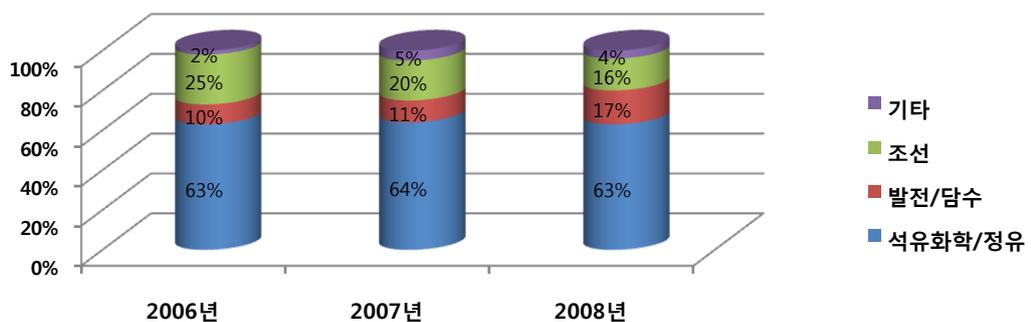
석유화학/정유분야의 위축은 동사의 수주량에 악영향을 미쳤다

최근 국제유가가 하향, 안정화되면서 여러 소비재의 단가가 하락했다. 그럼에도 불구하고 소비심리 악화, 세계적인 실물경기 위축에 따라 전반적인 산업이 둔화되면서 석유소비가 급격히 감소하였다. 이는 석유화학/정유분야의 신규사업확장계획에 적신호로 작용했고, 동사의 수주량 중 60% 가량을 차지하는 전방산업의 불황은 동사의 수주량에 적지 않은 악영향을 미쳤을 것으로 예상된다.

단기적인 수주활동은 양호할 것으로 전망된다

그러나 현재 중국, 인도, 중동 등의 지역에서 석유화학플랜트 건설을 늘리고 있는 추세이므로 단기적인 수주활동은 양호할 것으로 전망된다. 때문에 매출 비중에서 60% 가량을 차지하는 석유화학/정유 산업의 위축이 수주량과 매출액에 큰 타격을 주지는 못할 것이라 판단된다. 그렇지만 현재 비교적 양호한 수주활동에도 불구하고 석유화학/정유 산업의 전망이 어둡기 때문에 수주량은 줄어들 수 밖에 없으며, 점차적으로 다른 산업에 대한 납품 비중을 늘리기 위해 노력할 것이다. 이러한 현상을 2006 년~2008 년 매출구성의 변화과정을 살펴 보아도 짐작할 수 있다.

그림 14. 동사의 매출산업 구성비율



자료: Research 5 Team

2) 조선업

조선업의 급격한 매출 감소는 일어나진 않을 것이다

2007년, 역사상 최고의 호황을 누리던 조선업의 전망은 매우 어둡다. 지난해 8월부터 수주량이 급감했고, 2008년 3분기부터는 발주취소나 선박인도연기 요청 등 여러 악재가 본격적으로 나타났다. 이에 따라 기존 수주 물량 가운데 발주취소 비율이 6~7% 정도에 달하며 향후 취소 물량이 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 그러나 최근 들어 해양플랜트 산업이 각광받고 있으며, 관련 사업도 확장되고 있는 추세에 있으며, 또한 조선업 분야에서 3년 정도의 수주잔고가 남아 있는 상태이기 때문에 조선업의 침체가 동사의 매출에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상된다.

3. 전방산업의 호조에 따른 매출 성장의 가능성

1) 원자력 에너지

최근 원자력은 Green Energy로 각광받고 있다

최근 원자력이 주목 받고 있다. 원자력은 탁월한 경제성을 확보한 에너지이다. 단가는 석유, LNG, 풍력 대비 1/3 수준이며, 태양광에 비해 1/20에 불과하다. 또한 이산화탄소 배출량이 석탄의 1/100, 석유의 1/80에 불과한 청정에너지이기도 하다. 원자력의 이러한 이점으로 인하여 전 세계는 2030년까지 원자력 발전소 300기 이상 신규 건설을 계획하고 있으며, 건설규모는 1000조원 정도로 예상된다.

원자력 시장의 춘풍은 동사의 매출성장의 원동력이 될 것이다

원자력 시장의 춘풍은 동사의 매출에도 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 동사는 대형 Fitting 전문업체로 국내외 원자력발전소 Fitting을 납품한 다수의 경험이 있어 향후 해외 발전 공사에서도 수주를 늘려갈 것으로 예상된다. 더군다나 Fitting 제조업계 세계 1위인 동사의 지위를 고려했을 때, 원자력 산업에서 현재와 같은 제2의 르네상스 시기의 도래는 동사매출을 성장시키는 원동력이 될 가능성이 충분하다.

그림 15. 해외플랜팅 수주액, 수주건수(백만불)

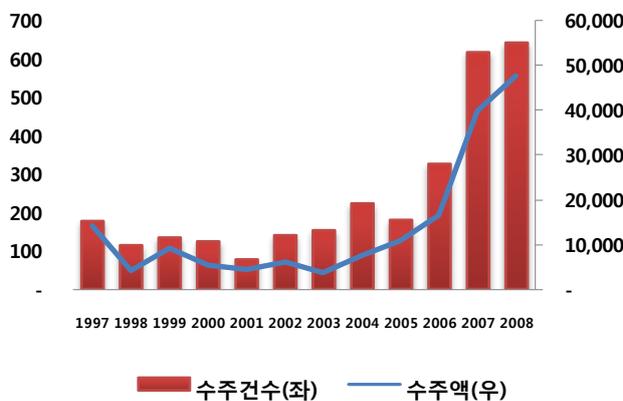
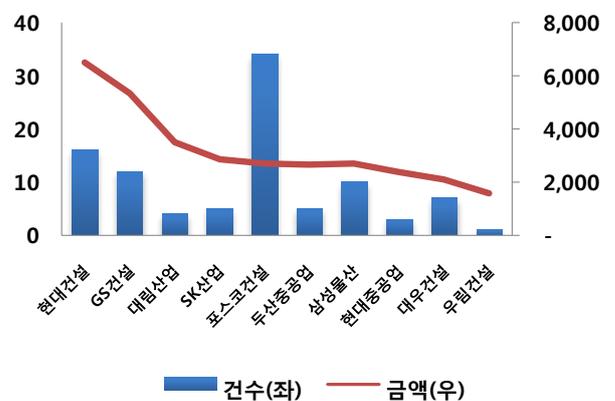


그림 16. 국내 건설사 해외플랜팅 수주상황(백만불)



자료: 해외건설협회, Research 5 team

자료: 해외건설협회, Research 5 team

2) 플랜트

세계적으로 발전/담수 플랜트 사업이 확대되고 있다

경기침체와 신용 경색에도 불구하고 각국의 경기 부양 노력으로 화력 및 원자력 발전과 담수화 플랜트에 대한 인프라 투자가 지속될 것이라 예상된다. 또한 각국의 경기 부양책에 따른 SOC 관련 투자 확대로 신규 발전소의 건설은 향후에도 지속될 것으로 전망된다.

해외 플랜트 산업의 확장은 피팅 업계 세계 1위인 태광에게 희소식으로 작용할 것이다

특히나 플랜팅 산업은 해외를 중심으로 확장되고 있는데, 이런 이유 때문에 국내 우수 기업들은 해외플랜팅 사업의 수주를 얻어 내기 위해 열을 올리고 있다. 실제로 국내 건설사의 해외 플랜팅 사업 수주량과 수주액은 해마다 증가하고 있는 추세이다. (그림 15) 이는 동사의 매출에 직접적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 또한 해외 플랜팅 사업의 확장으로 인해 국내 기업뿐만 아니라 해외건설사의 수주량도 늘어났으며, 이러한 추세는 피팅업계 세계 1 위인 태광에게 희소식이 아닐 수 없다.

앞으로도 꾸준한 매출 성장세를 이어나갈 것이다

동사의 전방 산업 중 몇몇 분야는 위축되었지만, 동사의 매출 성장세는 계속될 것이라 판단된다. 실제로 동사는 2008 년 기준으로 1550 억 규모의 수주 잔고를 가지고 있으며 조선업계의 업체들과도 2-3 년 정도의 수주 계약이 남아 있는 상황이다. 또한 이미 국내 시장에서 두산중공업 및 한국 가스공사와 수주 계약을 체결한 상태이며, 장기적으로는 1000 억원 규모로 예상되는 러시아 PNG 수송관 건설로 인한 수주 공급원 확대가 예상되고 있다.

V.거래처의 다변화, 그리고 이유 있는 투자

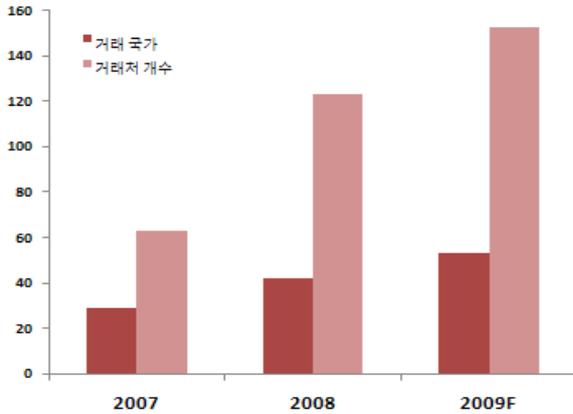
1. 세계 점유율 1위를 굳히기

동사는 세계 시장에서 거래처 다변화 정책을 수행하고 있다

동사는 수출 거래의 대부분을 차지하던 중동과 아시아 등지의 기존 거래처 이외에도 유럽과 미주 등지에서 거래처를 확대함으로써, 거래처의 다변화를 모색하고 있다. 특히 세계 제일의 석유화학업체인 유럽의 SHELL사와 미주의 EXXON MOBILE 사로부터 공급적합업체로 승인을 받아 미주 및 유럽의 국가들에게도 브랜드 이미지의 제고를 통한 안정적인 판매 계기를 만들어냈다. 실제로 다변화를 모색하는 과정에서 거래처가 2007년 30여개국(60여개 기업체)에서 2009년 50여개국(150여개 기업체)로 확대되었다.

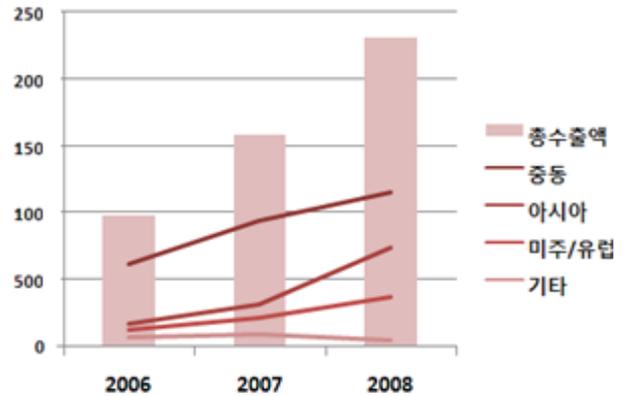


그림17. 태광의 연도별 거래처 변화



자료: 태광, Research 5 Team.

그림18. 지역별 수출액 추이 (단위: 억)



자료: 태광, Research 5 Team.

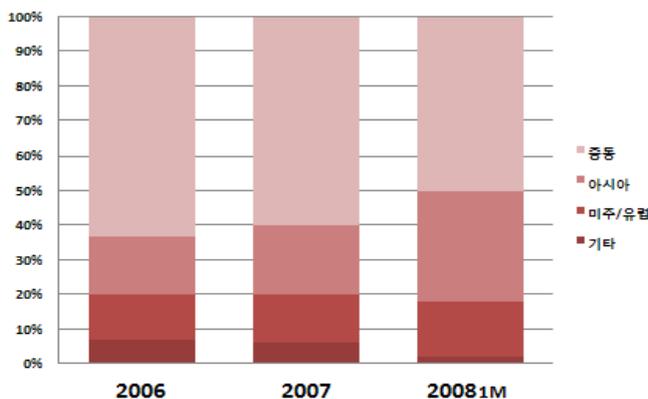
동사의 지역별 수출액 편중현상은 완화되고 있다

또한 동사의 최근 지역별 수출액과 비중을 살펴보면 큰 비중을 차지하고 있는 중동 지역의 수출이 지속적으로 증가함과 동시에 아시아와 미주 및 유럽으로의 수출 역시 큰 폭으로 상승해 수출의 지역 편중 현상이 점차 완화되고 있는 모습을 보인다. 이러한 편중 완화 현상은 특정 지역의 경기 변동에 기업의 수출액이 민감하게 반응할 Risk를 감소시킨다는 점에서 이점으로 작용된다.

동사는 대규모 투자를 계획하고 있다

동사는 거래처(또는 거래국)의 다변화를 통해 수주 물량(또는 수출액)의 안정화를 꾀함과 동시에 세계 시장에서의 입지와 시장 점유율의 확대를 노리고 있는 것으로 보인다. 이는 세계 시장의 깊은 침체에도 불구하고 추가적인 시장 점유율의 확대를 노리고 동사가 진행하는 대규모의 투자를 통해 알 수 있다. 현재 동사의 공장

그림 19. 지역별 매출 비중(단위 : %)



자료: 태광, Research 5 team

그림 20. 태광의 주요 거래처 목록

국내	SAMSUNG, HYUNDAI, LG, DOOSAN, SK, LG
아시아	JGC Coporation, HITACHI, INDIANOil, MES, CNOOC, CTCl corporation
아메리카	ChevronTexaco, EXXONMobile, ConocoPhillips, PETROBRAS, KBR
오세아니아	WOODSIDE, bhpbilliton, Onesteel, Worleyparsons, ATLAS, COMALCO
중동	Saudi Aramco, NOIC, ADNOC, Bapco, kuwait National Petroleum Co.
유럽	Snamprogetti, ABB, Technip, Linde, KELLOGG, BASF

자료: 태광, Research 5 team

가동률은 90~95%를 상회하고 있다. 앞으로의 추가 수주물량을 감당하기 위해서는 추가적인 생산 설비의 확대가 요구되는 시점이다. 이에 동사는 2009년 9월 부산 강서구 화전산업단지 내에 대규모의 생산공장(89,164m²)을 신축할 예정이다.

2. 자회사 태광SCT에 대한 논의

자회사인 태광SCT 처리에 대한 논의가 진행되고 있다

최근 동사의 자회사인 태광SCT의 처리에 대한 논의가 이루어지고 있다. 동사는 태광SCT의 기업공개(IPO) 또는 매각을 검토하고 있는데, 이는 대규모의 투자를 계획하고 있는 동사의 자금 수요를 충족시키기 위한 것으로 보인다.

태광SCT의 가치 재고를 위해 IPO를 검토하고 있다

반도체 설비자재 제조업분야(Super Clean Fitting, Super Clean Valve 등)의 경우 기술력과 고품질의 제조공정이 요구되는 특수한 분야로 현재 국내에서는 태광SCT만이 유일한 생산업체다. 이처럼 독보적인 기술력을 지니고 있는 태광SCT지만 브랜드 파워가 미약한 관계로 시장에서의 가치를 제대로 평가 받고 있지 못하다. 이러한 이유로 동사는 태광SCT를 기업공개(IPO)해서 브랜드 가치를 제고함과 동시에 이를 통해 추가 투자를 유치하는 방안을 검토하고 있는 것으로 보인다.

부족한 현금 유동성을 위해 일본의 경쟁사에 매각하는 방안도 검토 중에 있다

또한 이와 더불어 매각안도 검토 중인데, 2008년 초에 동사가 태광SCT를 물적 분할했던 당시에 투자했던 금액은 약 230억 정도이다. 그 후 태광SCT의 매출액은 변화가 크지 않았지만, 순이익은 전년도에 비해 네 배 가량 뛰어오르는 모습을 보여주었다. 1년 정도가 지난 지금, 시장에서 평가하는 태광SCT의 예상 가치는 1000억 원 대에 이르고 있다. 이는 대규모 투자를 위해 자금을 필요로 하는 동사의 시각에서 볼 때 매각을 고려할만한 충분한 사유가 된다. 이에 따라 최근 일본의 경쟁사에게 매각하는 방안이 검토 중인 것으로 알려졌다.

태광SCT는 투자를 계획하고 있는 동사의 자금 수요를 충족시켜 줄 것이다

태광SCT에 관한 논의가 어느 쪽으로 결론이 나더라도 동사의 입장에서는 막대한 현금이 유입된다고 볼 수 있다. 이는 투자로 인해 막대한 자금이 필요한 동사에게 유동성을 공급해주는 이점으로 작용할 것이다. 만약 태광SCT가 기업공개(IPO)를 하게 된다면 동사는 국내에서 독점력을 지닌 또 하나의 상장사를 소유하게 되는 것이고, 매각으로 방향을 잡는다면 세계적으로 수요의 확대가 예상되는 본 사업 분야에 대한 경영 역량의 집중을 기대해 볼 수도 있을 것이다.



VI. 경쟁사, 비슷하지만 다른 기업 성광벤드

1. 속명의 라이벌, 성광벤드

성광벤드는 동사의 라이벌 기업이다

국내 과점 시장의 나머지 절반을 움직이는 기업은 성광벤드이다. 성광벤드와 동사는 서로 닮은 점이 너무나 많다. 일단 동사와 영위하고 있는 사업분야가 동일하다. 제품의 품질로 비교한 기술력 또한 동사와 크게 다르지 않다. 이외에도 회사의 규모에서부터 매출액 등 재무지표의 상태도 매우 흡사하다.

향후 국내 및 세계 시장에서의 경쟁이 불가피하다

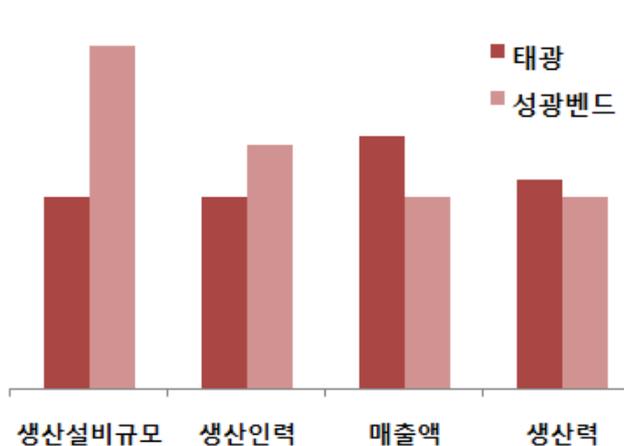
시장에서 평가하는 두 기업의 가치 역시 PER 과 PBR 에서 볼 수 있듯이 크게 다르지 않다. (2009 년 4 월 2 일 기준으로 동사의 PER 과 PBR 은 각각 7.78 과 2.60 이고 성광벤드는 각각 7.57 과 2.69 이다.) 이미 국내 시장을 양분하고 있으며 세계 시장에서도 품질과 가격으로 인정을 받고 있는 두 기업이기에 향후 국내 및 세계 시장에서의 경쟁이 불가피하다.

2. 기술력에서의 접근, 연구개발에 관한 상반된 모습

동사는 금속관 부품 제조에 대한 특허를 가지고 있다

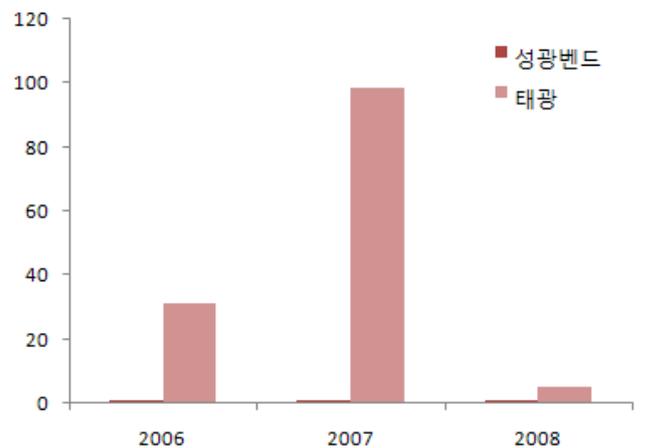
동사는 본 사업 분야와 관련하여 특허를 두 개 보유하고 있다. '관이음쇠의 제조방법'과 'Tee 금형'에 관련한 특허이다. 이와는 반대로 성광벤드는 특허를 보유하고 있지 못하다. 동사의 '관이음쇠의 제조방법' 특허는 플랜지부를 가지는 관이음쇠의 제조방법에 관련된 것으로서, 유체압과 가압력을 통한 성형공정과 절단을 통한 신속한 반제품제조방법이다. 종래와 달리 유체압과 가압력으로 신속한 성형공정을 거쳐 절단함에 의해 플랜지부를 가지는 두 개의 반제품을 제조함으로써 작업능률을 현저히 상승시킬 수 있는 이점이 있다. 또한 'Tee 금형' 특허는 금형별 Core 교환 방식으로 여러 가지 종류의 금형 제작비용을 절감시켜주는 이점이 있다.

그림21. 두 기업의 항목별 규모 상대비교



자료: 태광, Research 5 Team.

그림22. R&D 투자 규모 상대비교



자료: 태광, Research 5 Team.

동사는 경쟁사에 비해 적은 규모로 더 많은 가치를 창출하고 있다

이러한 이점들은 생산의 과정에서 효율성으로 나타난다. 경쟁사인 성광벤드에 비해 더 적은 공장 수와 공장 규모, 그리고 적은 생산 인력을 투입하고도 매출액의 규모가 더 큰 것을 통해 동사가 생산 기술력에서 우위를 가지고 있음을 파악할 수 있다.

동사는 지속적으로 연구개발활동에 큰 투자를 해오고 있다

이러한 생산 기술력 차이의 원인은 연구개발활동에 투자하는 두 기업의 상반된 모습을 통해 유추할 수 있다. 동사는 오래 전부터 연구개발부를 운영하면서 연구개발활동에 큰 자금을 들여왔다. 이와는 반대로 성광벤드는 2005년 3월에 연구개발부를 신설했으며, 동사에 비해 턱없이 적은 금액을 연구개발에 투자해왔다. <그림 5>는 동사가 성광벤드에 비해 연구개발 분야에 얼마나 투자를 더 시행하고 있는지 보여준다. 이러한 연구개발에 대한 두 기업의 상반된 태도가 특허 보유 수량의 차이 및 생산 경쟁력의 차이를 가져왔다고 볼 수 있다.

3. 영업력에서의 접근

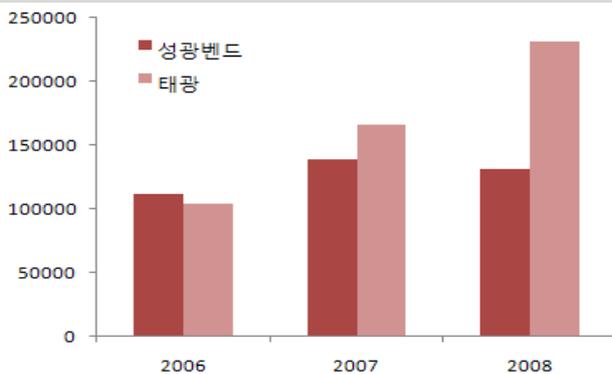
동사와 성광벤드는 깊은 경기침체로 인해 영업력을 검증받게 되었다

기존 고객과의 지속적인 유대와 추가적인 영업력은 기업이 경기 불황에 얼마나 유연하게 대처할 수 있는지를 가늠할 수 있게 해준다. 동사와 성광벤드는 두 기업 모두 그 동안 꾸준한 매출 성장세를 보여왔기에 영업력에 대한 비교를 하기가 매우 어려웠다. 하지만 2008년 하반기부터 지금까지 계속된 깊은 경기침체로 인해 예상치 못한 수주 취소가 잇따르며, 불황을 견뎌내는 영업력을 검증 받게 되었다.

동사는 영업력을 바탕으로 대규모 경기침체에도 큰 타격을 입지 않았다

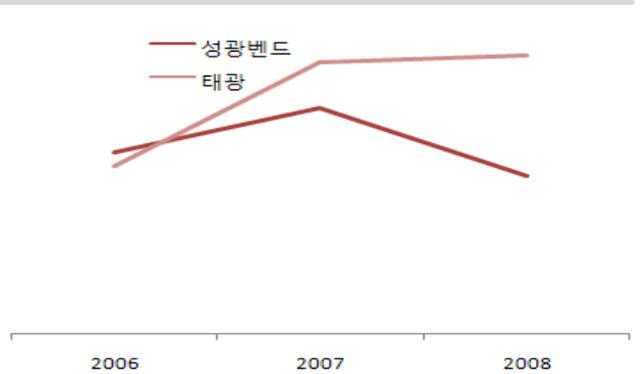
환율 수혜로 인해 외형적으로 두 기업 모두 2008년에 매출액이 증가했다. 하지만 수출액을 살펴보면 성광벤드의 수출액은 오히려 감소했음을 알 수 있다. 반면 동사의 수출액은 크게 늘어났다. 이는 환율 효과를 배제했을 때 더 크게 드러난다. 2007년의 환율과 2008년의 환율을 감안해 수출액을 조정해 비교했을 때, 동사의

그림23. 두 기업의 수출액 변화 (단위: 백만)



자료: 태광, Research 5 Team.

그림24. 환율 효과를 제거한 상대적 수출량 변화



자료: 태광, Research 5 Team.

수출량은 깊은 경기 침체에도 불구하고 전년도와 비슷한 수준을 유지한 반면, 성광벤드의 수출량은 크게 감소한 것을 볼 수 있다. 세계 경제가 예외 없이 깊은 침체기에 들어섰다는 것을 감안할 때 전년도와 비슷한 규모의 수출량을 유지한 동사의 영업력이 매우 뛰어남을 알 수 있는 대목이다.

VII. Valuation

1. 수정 가중평균 자본비용

동사는 꾸준한 매출과 이익의 실현으로 향후 안정적인 현금흐름이 예상된다. 이에 따라 기업가치 평가에 있어 DCF(현금할인법)법을 사용하였다. 그런데 기업가치를 평가하는 과정에서 문제가 되는 부분이 있다. 그것은 동사의 자본구조에서 이자발생부채가 0 이라는 것이다. 때문에 레버리지를 일으키는 타인자본에 대한 부분이 가중평균자본비용에 반영되지 않는다.

동사의 신용등급이 2008 년 기준 A0 를 기록하고 있으며, 한계 조달금리가 5.59%인 것을 감안할 때, 동사의 자본구조 자체는 DCF 법을 사용하여 기업가치를 평가함에 있어 동사의 기업가치를 저평가할 수 있는 유인이 된다. 따라서 본 리서치 5 팀은 '목표자본구조' 또는 '동종산업의 일반적 자본구조'를 설정하여 가중평균 자본비용을 수정하여 적용했다.

2. 목표자본구조(동종산업의 일반적 자본구조)

동사의 기업가치에 대한 저평가를 회피하기 위해, 동사가 속해있는 산업군인 금속부품제조업의 자본구조를 목표 자본구조(일반적인 자본구조)로 가정하였다. 따라서 동종산업의 자기자본대비 차입금 비율을 적용하여 수정 가중평균 자본비용을 구하였다. 동종산업의 자기자본 대비 차입금 비율은 평균치인 46.7%를 적용하였다.

이 때, 자기자본 비용은 CAPM 을 통해 산출했으며, 한국 시장 프리미엄은 6.38%, 무위험수익률은 3 년 만기 국고채 수익률인 3.87%(2008 년 기준), 베타는 1.44(한국신용평가정보 발취)를 적용하였다.

수정 가중평균 자본비용을 구하는 과정은 다음과 같다.

$$\text{차입금 산출} = \text{추정시총} * 0.467$$



$$WACC = \frac{\text{차입금}}{\text{추정시총} + \text{차입금}} (1 - 0.22) * 5.59$$

$$+ \frac{\text{추정시총}}{\text{추정시총} + \text{차입금}} * \text{CAPM으로 산출된 자기자본 비용}$$

이와 같은 식으로 수정 자기자본비용을 도출하면 수정자기자본 비용은 10.29%이며, 이를 적용하여 DCF 법을 진행하였다.

3. Scenario1 : Good - 향후 2-3 년 간의 성장세의 지속

지난해 달러 강세로 인하여 동사의 매출은 경기 둔화에도 불구하고 성장하였다. Good Case 에서는 향후 2 년간 달러강세가 지속되고, 전방산업 중 발전/담수분야가 꾸준히 성장할 것이라 가정하였다. 또한 3 년후에는 경기순환으로 인하여 전방산업의 침체가 해소될 것이라 판단하였다.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
예상매출액	343,223,362	429,029,203	536,286,503	563,100,828	619,410,911	681,352,002
매출액성장률(금속관 fitting)		25.0%	25.0%	5.0%	10.0%	10.0%
매출액(금속관 fitting)	343,223,362	429,029,203	536,286,503	563,100,828	619,410,911	681,352,002

현재가치의 합	111,598,519
PV of TV	639,708,347
현금 + 시장성유가증권	34,005,456
비영업용자산	27,710,803
Value of the Firm	813,023,125
(-)Value of the Debt	4,852,443
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	
우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stocks	0
Value of the Equity	808,170,682
발행 주식수	19,793,626
희석주식수	
목표주가	₩ 40,830

현재주가	₩ 31,500
기대수익률	30%

그리하여 Good Case 의 경우에는 예상수익률이 30%, 목표주가 40,830 원이 도출되었다.

4. Scenario2 : Bad – 전방산업의 위축에 의한 성장세 둔화

Bad Case 의 경우에는 전방산업이 위축하여 동사의 성장세가 둔화될 것이라 가정하였다. 그러나 향후 2 년 이후 경기가 회복되면 전방산업의 위축이 해소되고 그로 인해 동사의 매출에도 긍정적인 영향을 미칠 것이라 예상했기에 동사의 매출액성장률이 약간 증가할 것이라 가정하였다.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
예상매출액	343,223,362	343,223,362	343,223,362	360,384,530	378,403,757	397,323,944
매출액성장률(금속관 fitting)		0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%
매출액(금속관 fitting)	343,223,362	343,223,362	343,223,362	360,384,530	378,403,757	397,323,944

현재가치의 합	145,014,041
PV of TV	372,295,998
현금 + 시장성유가증권	34,005,456
비영업용자산	27,710,803
Value of the Firm	579,026,298
(-)Value of the Debt	0
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	
우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stocks	0
Value of the Equity	579,026,298
발행 주식수	19,793,626
희석주식수	
목표주가	₩ 29,253
현재주가	₩ 31,500
기대수익률	-7%

그리하여 Bad Case 의 경우에는 예상수익률 -7%, 목표주가 29.253 원을 도출하였다. 그러나 이 Case 는 매우 극단적인 경우이기에 실현가능성은 매우 낮다고 판단된다.

5. Scenario3 : Normal – 전방산업의 안정적인 성장

Normal Case 의 경우에는 올해 안으로 달러가 안정된다고 가정하였다. 그럼에도 불구하고 향후 2 년간 20%의 매출성장률을 기대하는 이유는 전방산업의 성장세를 기대하기 때문이다. 또한 경기가 회복되면 전방산업의 약세가 해소될 것이라 판단하기에 약 5 년 이후에는 성장률이 안정적인 단계에 들어설 것이라 예상했다.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
예상매출액	343,223,362	411,868,034	494,241,641	518,953,723	544,901,410	599,391,550
매출액성장률(금속관 fitting)		20.0%	20.0%	5.0%	5.0%	10.0%
매출액(금속관 fitting)	343,223,362	411,868,034	494,241,641	518,953,723	544,901,410	599,391,550

현재가치의 합	123,236,452
PV of TV	562,757,249
현금 + 시장성유가증권	34,005,456
비영업용자산	27,710,803
Value of the Firm	747,709,959
(-)Value of the Debt	4,852,443
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	
우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stocks	0
Value of the Equity	742,857,516
발행주식수	19,793,626
희석주식수	
목표주가	₩ 37,530
현재주가	₩ 31,500
기대수익률	19%

이 결과 기대수익률 19%, 목표주가 37,530 원이 도출 되었다.

6. 하마다 모형을 이용한 수정 WACC 의 적용

본 Research 5 팀은 목표자본구조의 설정을 통한 WACC 의 수정의 방법 외에도 무부채기업의 수정 WACC 을 산출하는 하마다 모형을 이용하여 수정 WACC 을 산출하는 방법을 채택하여 Valuation 을 진행하였다.

하마다 모형을 이용하여 WACC 을 산출하는 과정은 다음과 같다.

[하마다 모형]

$$\text{베타(수정치)} = \text{베타(무부채)} \times [1+(1-t)] \times B/S(\text{부채비율})$$

[적용]

$$\text{베타(수정치)} = 1.44 \times [1+(1-0.22)] \times 0.35(\text{부채비율})$$

$$\text{수정 베타값} = 0.89712$$

[수정 WACC]

자기자본비용	9.59%
1년치일별베타	0.89712
한국시장프리미엄	6.38%
3년만기국채수익률(연평균)	3.87%
WACC	9.59%
차입금가치(이자발생부채)	0
주주지분가치(시가총액)	623,499,219
한계조달금리	5.59%

수정 WACC 적용치 : **9.59%**

이렇게 구한 WACC 을 위 5 의 scenario3, Normal Case 에 적용하여 Valuation 을 진행한 결과는 다음과 같다.

현재가치의 합	126,239,694
PV of TV	633,981,012
현금 + 시장성유가증권	34,005,456
비영업용자산	27,710,803
Value of the Firm	821,936,965
(-)Value of the Debt	0
전환사채	0
신주인수권부사채 및 S/O 등	

우선주 현재주가	
우선주 발행주식수	
(-) Value of the preferred stocks	0
Value of the Equity	821,936,965
발행주식수	19,793,626
희석주식수	
목표주가	₩ 41,525
현재주가	₩ 31,500
기대수익률	32%

하마다 모형을 이용한 수정 WACC 의 적용에서는 목표 주가 41,525 원 기대 수익률 32%가 도출 되었다.

본 Research 5 팀은 보수적 접근을 통하여 목표 자본 구조 설정을 통한 Valuation 의 Normal case 를 적정주가로 판단하였고, 이에 기대수익률 19% 목표주가 37,530 원으로 **BUY** 를 제시한다.

VII. Appendix

손익계산서				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
매출액	1,302	1,896	2,870	3,432
매출원가	1,015	1,490	2,117	2,197
매출총이익	287	406	753	1,235
판매비및 일반관리비	113	162	210	249
인건비	18	21	26	28
감가상각비	3	2	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타판매비및 일반관리비	28	18	21	19
영업이익	174	244	542	986
영업외손익	5	4	30	146
이자수익	4	2	3	13
이자비용	1	2	1	1
외환차손익	-3	-16	-2	177
외화환산손익	-3	-2	8	-4
지분법이익	0	0	0	3
기타영업외손익	6	21	21	1
세전계속사업이익	179	248	573	1,132
법인세비용	41	57	124	310
계속사업이익	137	191	449	822
중단사업이익				
당기순이익	137	191	449	822
EPS (원)	737	966	2,271	3,967
수정EPS				

현금흐름표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
영업활동으로인한현금흐름	-100	24	215	690
당기순이익	137	191	449	822
비현금수익비용가감	51	70	79	111
유형자산감가상각비	36	51	57	49
무형자산상각비	0	0	0	0
퇴직급여	14	20	22	23
외화환산손익	0	0	-0	-1
지분법평가손익	0	24	215	690
기타	-0	-25	-216	-649
영업활동으로인한자산부채	-288	-237	-313	-244
투자활동으로인한현금흐름	-77	-76	-115	-572
유형자산 투자	-85	-80	-74	-335
유형자산 처분	1	1	1	0
무형자산 증감	-0	-0	-0	0
투자자산 증감	-15	-12	-19	3
기타	21	16	-22	-241
재무활동으로인한현금흐름	179	54	-57	-35
장단기차입금증가	14	38	-34	-18
사채증감	0	0	0	0
자본증감	160	0	0	0
배당금의 지급	-6	-10	-15	0
기타	11	26	-9	-17
영업투자재무활동기타현금	0	0	0	-13
순현금흐름	1	2	43	69
기초현금	46	47	49	92
기말현금	47	49	92	161

대차대조표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
유동자산	1,009	1,391	1,856	2,434
현금등가물 및 단기금융상	75	61	131	337
시장성유가증권	0	0	0	0
매출채권	351	523	793	916
재고자산	537	780	894	1,110
비유동자산	378	410	431	873
투자자산	28	30	30	277
유형자산	332	360	377	588
무형자산	0	0	0	0
자산총계	1,386	1,800	2,287	3,307
유동부채	308	534	576	800
매입채무	212	358	353	460
단기차입금	14	52	18	
유동성장기차입금				
비유동부채	57	64	75	70
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	365	598	652	870
자본금	99	99	99	104
자본잉여금	343	343	343	338
이익잉여금	588	769	1,203	2,025
자본조정	-9	-9	-9	-26
자본총계	1,021	1,202	1,636	2,437

주요투자지표				
(₩,%)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
Growth Ratios				
매출액성장률 %	16.8%	45.6%	51.4%	19.6%
EBITDA성장률 %	-5.1%	40.6%	103.3%	72.6%
EBIT성장률 %	-7.8%	40.5%	122.4%	81.8%
총자산성장률 %	28.7%	29.9%	27.1%	44.6%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	22.0%	21.4%	26.2%	36.0%
EBITDA마진률 %	16.1%	15.6%	20.9%	30.2%
EBIT마진률 %	13.3%	12.9%	18.9%	28.7%
세전계속사업이익률 %	13.7%	13.1%	20.0%	33.0%
당기순이익률 %	10.5%	10.1%	15.6%	24.0%
Stability Ratios				
부채비율 %	35.7%	49.8%	39.9%	35.7%
순부채비율 %	-6.0%	-0.8%	-6.9%	-13.8%
유동비율 %	327.3%	260.4%	322.0%	304.4%
당좌비율 %	152.9%	114.3%	166.9%	165.6%
이자보상배율	139.1	144.9	649.8	1424.5
Performance Ratios				
ROE %	15.7%	17.2%	31.6%	40.4%
ROA %	11.2%	12.0%	22.0%	29.4%
ROIC %	16.3%	17.1%	30.7%	42.8%
Per Share Ratios				
수정EPS	659	875	2,057	3,770
주당순자산	4,682	5,509	7,498	11,173
주당현금흐름	833	1,109	2,320	3,996
주당배당금	75	75		25