

답이 없다! LED테마 진실은 무엇일까

SELL

Valuation

Target Price: \ 9,137

Price: \ 10,500

Margin of Safety: -14.9%

MktCap.(100mn): 2,039

ROE: 16.33%

ROA: 8.28%

Op.Margin: 16.5%

PER: 18.08

PBR: 1.93

Dividend Yield: 0.82 %

Major Sh.Holder: (주)우리조
명 36.71%

● LGD에 LCD BLU(Back Light Unit)인 CCFL 공급

동사는 LCD 시장의 글로벌 기업이라고 할 수 있는 LG 디스플레이에 LCD Back light 광원소재인 CCFL을 납품하고 있다. 또한 이와 동시에 LED 패키징 사업을 하고 있는데 이 또한 LG 디스플레이가 주 고객이다. 동사의 CCFL 매출의 92.7%, LED 매출의 100%가 LG 디스플레이에 의해 발생한다. 최근 LG 디스플레이가 동사의 자회사에 지분 참여를 하면서 LED 사업의 유대적 관계가 강해지고 있다. 동사로서는 LG 디스플레이라는 안정적인 매출처를 가짐으로써 향후 전망을 밝게 하고 있다. 그러나 장기적으로 LCD 시장이 대체 수요인 LED로 대체될 가능성이 있으므로 미래에 대해 불확실성을 가지고 있는 상황이다.

● 통합된 LED 사업 영역 구축을 통한 활로 찾기

신성장동력원인 LED 는 기존 사업인 CCFL 과 달리 백라이트 부문 외에도 다양한 용도로 쓰인다. 이에 따라 동사는 LED 관련 사업 수직 계열화를 통한 기존 사업에서의 역량 강화 및 새로운 조명 산업으로의 진출을 꾀하고 있다. 이를 통해 주력 사업인 냉음극형광램프(CCFL)의 시장 축소를 LED 사업으로의 직접 진출을 통하여 대체하겠다는 의지를 보이고 있다.

● 테마주의 진실은? - 주가의 고평가 가능성

1 월 15 일부터 4 월 30 일까지 동사의 주가는 282.98% 상승하였다. 이는 사업 모델이 유사한 금호전기에 비해 약 4 배 정도 더 상승한 수준이다. 이외 다른 LED 테마 기업에 비해 높은 주가 상승률을 보이고 있으며, 특히 LED 특허 취득 기업인 서울 반도체에 비해서도 높은 상승률을 기록해, 동사의 주가가 고평가 되었을 가능성을 배제할 수 없다.



기업분석 5팀
정원호, 황지연
박상민, 윤상은

I. 사업의 개요

1. Business Model

동사의 매출은 CCFL와 LED로 구성되어 있다

동사의 BM은 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 1. 동사는 TFT-LCD(Thin Film Transistor-Liquid Crystal Display)의 BLU(Back Light Unit)의 광원소재로 사용되고 있는 CCFL(Cold Cathode Fluorescent Lamp)를 개발, 제조, 판매하고 있다. CCFL은 LCD에 사용되는 일종의 형광등이다. 이는 일반 형광등에 비해 지름이 훨씬 얇고 수명도 5만시간으로 10배 가까이 길다. 이는 LCD를 사용하는 노트북, 컴퓨터, TV 등에 사용된다. 2. 또한 패키징 된 LED판매하고 있다. LED의 경우에는 2008년 하반기부터 매출이 발생하였다. 허나 이미 만들어진 제품을 단순 조립하여 판매하는 상황이기에 수익성이 높지 않고, 아직 매출도 적고 매출처도 한정되어 있어 걸음마 수준인 것으로 판단된다. 1번과 2번의 매출구성은 각각 97%와 3%이다.

2. 제품생산과정

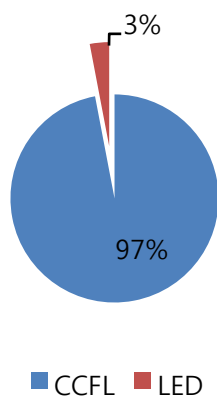
동사는 원가 절감을 위해 다각도로 노력하고 있다

먼저 CCFL은 수은페렛, 형광체, 유리관등을 가지고 제조된다. 이 재료들은 CCFL 원재료 가격 비중의 22%씩을 각각 차지하고 있다. 형광체는 kg당 구매를 하기 때문에 대량 구매에 따른 할인폭이 크고, 세계적으로 CCFL 형광체를 많이 사용하는 업체에 속하기에 bargaining power가 상당하다. 또한 수은페렛의 경우 재활용과 사용량을 대폭으로 감소시켜 여타 업체 대비 월등한 원가절감 효과를 내었다. 그리고 동사는 태국업체(L lighting Glass)와 공동으로 유리관 개발을 하여 2006년 400원정도하던 유리관 원재료 가격을 1/4인 100원으로 절감하였다.

자회사들끼리 수직계열화를 하여 제품을 생산,판매하고 있다

동사는 자회사들끼리 수직계열화를 통해 효율적으로 생산 및 판매하고 있다. CCFL 경우에는 제품생산에 필요한 부품들을 자회사에서 만들기에 안정적으로 제품을 공급받고 있다. 그리고 작년 하반기부터 매출이 발생한 LED같은 경우에는 동사가 제

그림 1. 매출구성



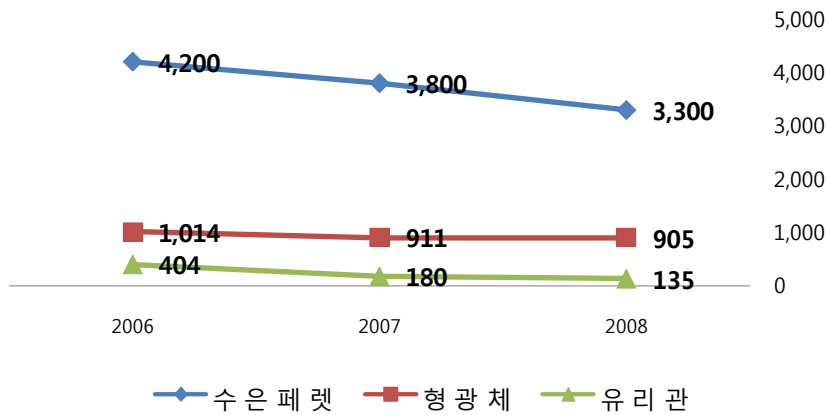
자료: 동사 공시자료

그림 2. CCFL의 모습



자료 : 동사 홈페이지

그림 3. CCFL 원재료 가격추이 (단위 : 원)



자료 : Research 5팀

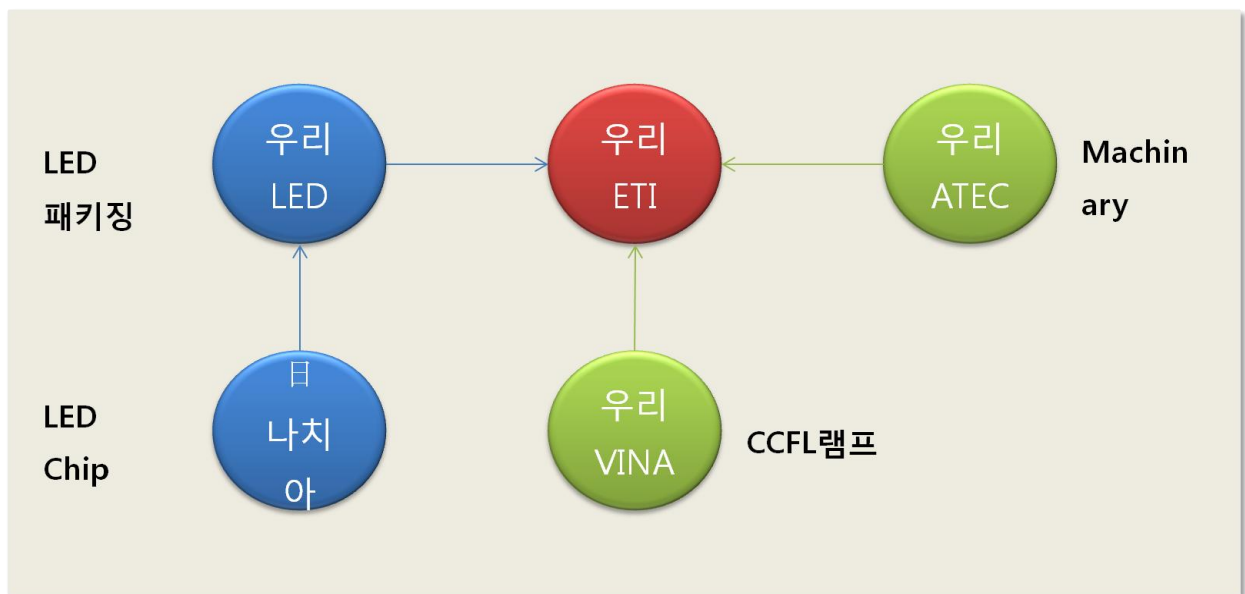
품을 생산하는 것이 아니라 일본 니치아 사에서 만든 칩을 받아서 우리 LED가 패키징을 하면 그 제품을 받아 동사가 가지고 있는 유통망과 영업력을 토대로 판매를 한다.

3. 제품판매처

동사의 주요 판매처는 LGD이다

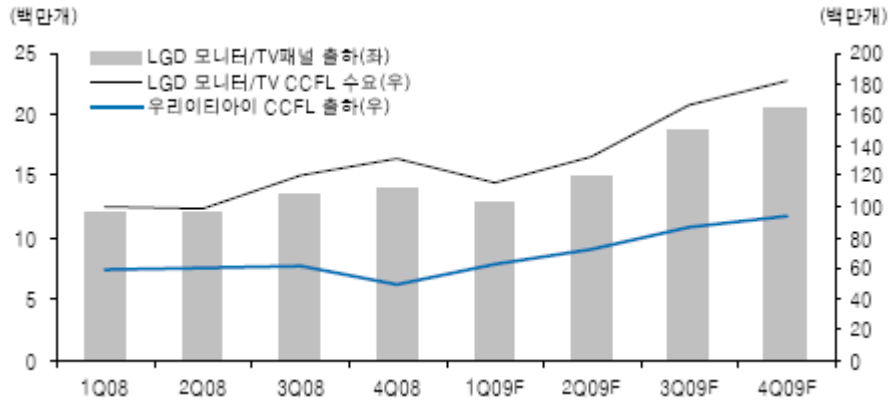
동사의 LGD, IPS-α, BOE-OT, Hanstar에게 제품을 납품하고 있다. 이 중 주요판매처는 LG 디스플레이이다. 동사의 CCFL 매출 92.7% 그리고 LED매출 100%가 LG 디스플레이로 인해 발생한다. 과거 LGD의 CCFL 수요의 약 30%정도를 동사가 납품 하였으나, 2008년 들어서 그 비중이 45~50%로 상승했다. 그만큼 동사의 매출은 LG 디스플레이와 매출과 성장에 영향을 많이 받는다. 그로 인해 작년 LGD의 출하

그림 4. 수직계열화 한 생산공정



자료: 동사의 IR 자료, Research 5 Team.

그림 5. LG디스플레이 출하량과 동사의 출하량



자료: 토러스 증권

량 증가로 인해(TV 패널 분야) 동사의 매출액은 증가하였다. 이로 인해 동사는 지난4분기 CCFL분야 기업 중 출하량 1위를 차지했다.

4. 경쟁사

CCFL사업 분야에서 동사는 세계 상위 9개의 회사중 약 4위정도의 위치에 있다

동사는 동사가 영위하고 있는 사업분야에 따라 경쟁사가 다르다. 먼저 CCFL의 경우, 세계적으로 9개의 주요업체가 있다. 이 중 일본회사가 5개(해리슨도시바, 산켄, 마쓰시다, NEC등) 한국회사가 3개(금호전기, 희성전자), 대만회사가 1개가 있다. 동사는 이 9개 업체 중 4위 정도를 차지한다. CCFL과 같은 경우에는 진입장벽이 비교적 높기에 신규 사업체가 들어오기 쉽지 않은 상황이며, 최근 LED등 다른 제품이 CCFL을 대체하기에 새로운 경쟁사가 들어오진 않을 것이라 판단된다.

LED은 아직까지 뚜렷한 경쟁사는 없다

LED 같은 경우에는 최근 LED가 각광을 받는 신규사업영역이기에 이와 관련된 업체들이 우후죽순처럼 생겨나고 있다. LED를 하는 대표적인 기업으로는 삼성전자, 서울반도체 등이 있다. 아직 수치타산이 맞지 않고, 특허문제 등 복잡한 난제가 있기에 빠른 시일 내에 복잡한 상황이 정리되지 않을 것이라 예상된다.

II. 전방산업 : LCD

1. 경기불황의 여파로 인한 수익성 악화

2008년 하반기 전 세계 출하량의 감소

2008년 하반기 세계경제 위기의 여파로 LCD 산업은 전 세계 출하량 감소의 위기를 겪을 수 밖에 없었다. 줄곧 고성장을 유지해오던 LCD 산업이 전세계적으로 3분기 출하량의 제자리, 4분기 7.4%의 감소의 결과를 나타내며(그림) LCD 산업 10년 이래 가장 큰 위기를 겪고 있다는 설이 제기 되었다. 특히, 대형 TFT LCD 매출은 전분기 대비 33%, 전년 동기 대비 48% 하락한 120억 달러로 집계되었으며, 이러한 시장 침체는 LCD 산업 전반에 걸쳐 가동률의 감소로 이어질 수밖에 없었다.

LCD 패널의 가격하락으로 수익성 악화의 지속

설상가상으로 LCD 패널의 가격 하락이 지속되어, LCD 산업 내 업체들의 수익 악화는 지속 되었다. 이러한 악재는 2009년으로 이어져, 2009년 1분기 주요 업체의

그림 1. 2008년 3분기 대비 4분기 지역별 출하량

Table 2: Preliminary Q4'08 LCD Monitor Regional Unit Volume Shipments and Growth

	Japan	North America	EMEA	China	Latin America	Asia Pacific	Worldwide
Q4'08 Units	1.2M	8.1M	13.1M	9.1M	3.8M	4.3M	39.6M
Q/Q Growth	-1%	-9%	-8%	11%	-27%	-16%	-7%
Y/Y Growth	-6%	-24%	-16%	26%	-1%	-4%	-8%

Source: Quarterly Desktop Monitor Shipment and Forecast Report

자료 : Display search

그림 1. 2008년 3분기 대비 4분기 TFT-LCD 모니터 출하량

Table 1: Q4'08 Large-Area TFT LCD Shipments by Original Specification and Application (Millions)

Original Specification*	Application	Q3'08 Shipments	Q4'08 Shipments	Q/Q Growth	Y/Y Growth
LCD Monitor	LCD Monitor	43.4	33.8	-22%	-27%
	LCD TV*	2.5	1.7	-32%	-43%
Notebook PC**	Notebook PC	38.5	30.7	-20%	-5%
LCD TV	LCD TV	28.4	24.8	-12%	-12%
Others	Others	3.2	2.4	-24%	-29%
Total		116.1	93.5	-19%	-17%

자료 : Display search

주요 업체의 영업이익은 마이너스를 기록하였다. 동사의 주요 사업부인 CCFL 사업은 LG 디스플레이의 LCD 사업에 큰 영향을 받는다. 따라서 LCD 산업 전반의 부진한 실적은 동사에 악재로 작용할 수 밖에 없다.

2. 회복세, 그러나 불확실한 미래

중국 정부의 가전하향 정책의 영향

1 분기 수익 악화의 상황에도 불구하고 조심스럽게 LCD 산업의 회복세에 대한 전망이 조심스럽게 제기되고 있다. LCD 산업의 회복 전망은 사실 상, 중국의 가전하향정책의 효과 때문이다. 중국의 새로운 수요는 경기불황에 따른 미국과 유럽의 수요 급감을 대체할 수 있을 것이라는 시각이다. 가전하향정책은 농민이 지정된 가전 제품 구매 시 정부가 직접 보조금을 지급하는 해농 정책으로 지난 2007 년부터 시행되어 왔다. 가전하향정책의 가전제품으로의 확대 시행으로 가전 제품에 대하여 정부가 13%의 보조금을 지급하는 이 정책은 향후 LCD 산업의 수요에 영향을 줄 것으로 예상된다.

단기적으로 가시적 수요 변화는 없을 것

그러나 중국의 농촌경제는 가시적으로 LCD 수요의 증가를 가져오기에 무리가 있다. 또한 현재 높은 컬러 TV 의 보급과 최근 중국의 실업률 증가를 감안했을 때, 2009 년 내지 2010 년 내에 LCD 수요의 큰 변화를 가져오는 것은 힘들 것으로 보인다.

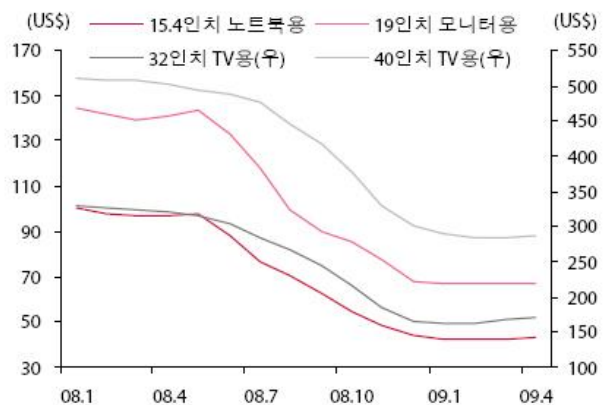
CRT 시장 대체에 따른 수요 증가 예상

중국 수요와 더불어 CRT 의 대체가 가속화 되면서 LCD 시장의 회복세가 나타날 것으로 생각된다. 전 세계 모니터 시장에서 CRT 는 아직 그 비중이 큰 상황이다. 그러나 LCD 의 시장 진입이 절반의 비중 이상으로 증가하였고 또한 LCD 가격은 공급 과잉의 영향으로 현저하게 하락하고 있다. 이를 고려했을 때, 08 년 이후 LCD

그림 3. LCD 주요 기업 영업이익률 추이

	08' 1Q	08' 2Q	08' 3Q	08' 4Q	09' 1Q
SEC	30%	27%	12%	-5%	-8%
LGD	22%	21%	7%	-7%	-11%
AUO	22%	19%	3%	-44%	-40%
CMO	19%	16%	-4%	-45%	-47%
Sharp	7%	6%	2%	2%	-16%

그림 4. LCD 패널 가격 추이(월별)



자료 : 각 사 공시자료

자료 : Display search, 하나대투증권

가 CRT 시장을 대체하는 것은 더욱 가속화 될 것으로 보인다. 또한 이를 통해서 디스플레이 시장에서의 지배력을 강화할 것으로 생각된다.

LCD 패널 가격의 상승으로 인한 수익성의 개선

CRT 시장의 대체와 더불어 LCD 시장의 호재는 하락을 반복하던 LCD 패널의 가격이 원가 수준에서 안정화에 접어들었다는 것이다. 공급 과잉 상태에서 수요의 감소와 가격의 하락이 동시에 나타남으로 인해서 LCD 사업체들은 수익성 악화의 고전을 면치 못했었다. 그러나 09년 5월에 접어들면서 공급과잉 현상이 어느 정도 해소 되고 LCD 패널 가격이 다시 상승세를 띠며 따라 향후 수익성 개선을 가져올 것으로 보인다.

장기적으로 LED 시장의 대체가 예상되어 미래 성장 가능성은 불확실하다

단적으로 이러한 요인들은 고려했을 때, 중장기적으로 LCD의 안정적인 성장을 뒷받침해주는 근거가 될 수 있다. 그러나 LCD의 시장 지배력 강화와 동시에 LED의 시장 진입이 가속화 될 것이므로 장기적으로 LCD 시장은 불확실성을 가지고 있다고 할 수 있다. 과거 LCD가 신기술로 주목 받으며 CRT와 PDP 시장에 진입하면서 CRT와 PDP 시장이 현저하게 축소되었던 현상을 보면, 디스플레이 시장에서의 신기술의 진입은 기존 산업에 대해 확실한 리스크 요인이 될 수 밖에 없다.

경기 회복에 따른 수급 개선에 따라 회복세가 좌우

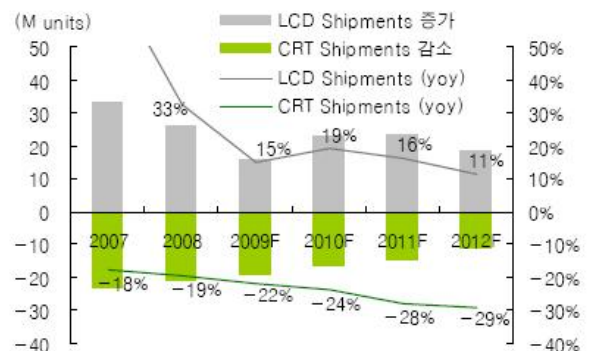
또한 현재와 같은 경기 불황의 상황에서 LCD 산업의 회복세는 가격보다는 수요와 공급에 따른 수급상황에 기인할 것으로 생각된다. 현재 각 업체가 공급 및 가동률을 늘리고 있는 상황에서 경기의 회복 없이는 수급 상황이 좀처럼 개선되기는 어려울 것으로 판단된다. 결국 장기적으로 LCD 산업이 안정세에 접어들기 위해서는 경기 회복이 절실한 상황이다. 결국 종합했을 때, 경기 회복 속도와 LED의 시장 진입 속도에

그림 국가별 가동률 동향

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
Japan	91%	93%	91%	76%	55%
Korea	93%	93%	89%	79%	85%
Taiwan	92%	93%	78%	47%	55%
China	92%	92%	74%	48%	45%
Singapore	96%	98%	93%	84%	78%
Total	92%	93%	85%	65%	60%

자료 : Display search, 하나대투증권

그림. LCD TV vs CRT TV 출하량



자료 : Display search

Ⅲ. 성장 사업 : LED

1. LED의 장단점

최근 급부상하는 LED가 지니는 장점

요즘 저탄소 차세대 광원으로 일컬어지는 LED가 급부상하고 있다. LED가 기존의 광원들에 비해 가지는 가장 큰 매력은 바로 에너지 효율로, 에너지를 빛으로 전환시키는 효율이 좋아 소비전력이 낮다. 또한, LED는 내부에 필라멘트를 지니지 않으므로 구조가 단순해지고 진동성이 좋아 안전하다는 이점도 있다. 발광, 소등되는 속도도 매우 빠르며 수명이 5만 시간 내외로 이는 기존 조명 수명의 5배에 달하는 수치다.

LED의 가장 큰 단점은 비싼 가격이다

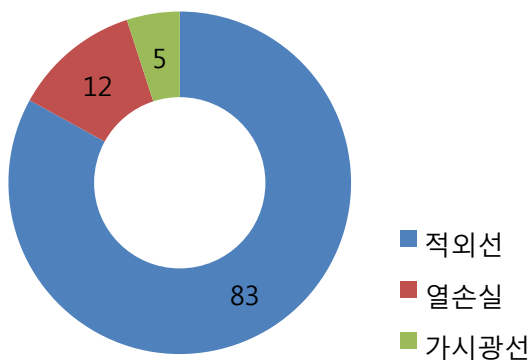
이러한 LED의 가장 큰 단점은 바로 가격이다. LED는 국내 업계의 기술 단계가 아직 초기단계에 머물러 있고 높은 재료비의 형성으로 인해 고가이기 때문에 상용화에 어려움이 따르고 있다. 또한, LED에서 방출되는 열로 인해 휘도와 수명이 영향을 받는다는 점도 단점으로 들 수 있다. 휘도란, 광원의 단위면적당 밝기의 정도를 나타내는 수치다. 이에 따라 LED 기구물의 열을 방출해주는 설계가 요구되어진다.

2. LED 시장의 성장성

LED 시장 성장성의 변수는 정부의 환경 정책과 LED의 경제성이다

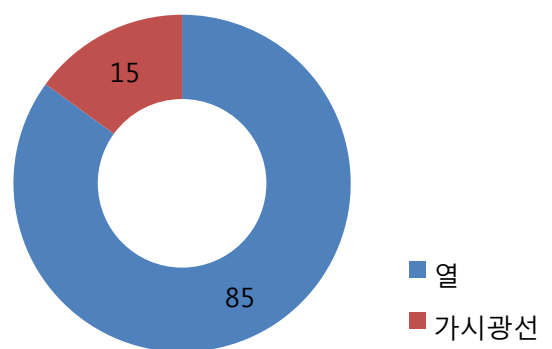
LED 시장 성장성의 가장 큰 변수는 정부의 환경 정책과 LED의 경제성이다. 현재 국내에는 여러 LED 조명 관련 정책들이 있으나 그 중 대표적인 것으로 꼽히는 것은 2006년에 수립된 "LED 조명 15/30 보급 프로젝트"이다. 이는 2015년까지 전체 조명 중에서 LED 조명이 차지하는 비중을 30%까지 높ی겠다는 목표 하에

그림 1. 백열등과 에너지 방출 형태



자료 : Research 5 Team

그림 2. LED의 에너지 방출 형태



자료 : Research 5 Team

시행된 단계별 LED 보급 계획으로 현재는 공공기관을 중심으로 진행되어가고 있는 상황이다.

장기적인 관점에서는 경제성이 LED 수요량 증가에 기여할 것으로 예상된다

LED 시장 성장성의 두 번째 변수로 꼽히는 경제성은 장기적인 관점에서 LED 수요량 증가에 크게 기여할 것으로 보인다. 현재 LED 조명은 기존에 사용되고 있는 형광등이나 백열등에 비해 구입 시 초기 가격이 다소 높은 편이다. 기존의 백열전구와 할로겐램프 가격이 각각 1~1.5 천원, 1~2 만원인데 반해, 백열전구와 할로겐램프 대체용 LED 램프의 가격은 10~16 만원 정도에 이르고 있다. 그러나 이것은 단순히 구매 시 가격만을 비교한 것으로 장기적인 관점에서 LED 조명의 효율과 수명, 교체 비용 등을 고려하면 타 광원과 비교했을 때 이는 결코 높은 가격이 아니다.

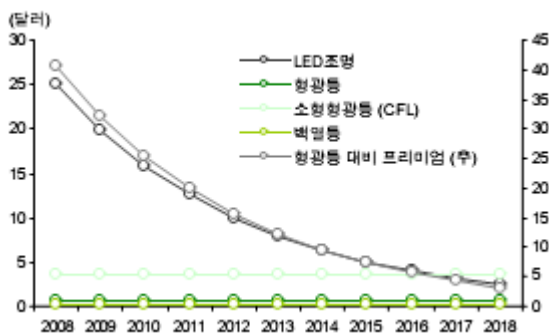
한 법칙에 따르면, LED의 성능은 10년마다 20배가 향상되고 가격은 1/10로 하락할 것이다

이와 함께 하이츠의 법칙에 따르면, 앞으로 LED의 성능은 10년마다 20 배가 향상되는 반면, 가격은 1/10로 하락할 것으로 보고 있다. 실제로 이 법칙을 따를 시에 LED의 효율은 매년 35%, 가격은 21% 하락하게 된다. 현실적인 관점에서 LED의 성능은 국내 전문 인력의 부족 등으로 인하여 하이츠의 법칙보다 낮은 속도로 개선될 것으로 예상된다. 반면에, 가격은 정부의 지원 정책과 LED 시장의 성장에 따른 규모의 경제 효과로 인하여 이론적인 수치를 상회하는 하락폭을 보일 것으로 전망된다.

LED 시장은 앞으로 꾸준히 성장할 것이다

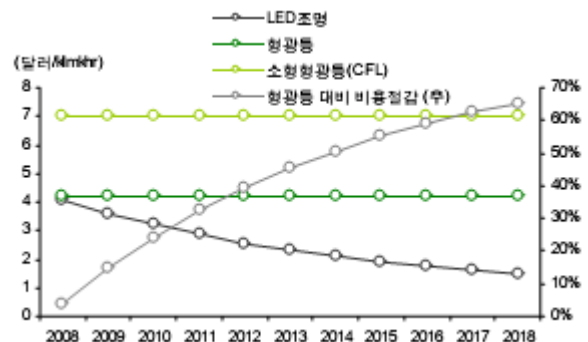
구매 시 초기 가격이 고가라는 단점에도 불구하고 LED가 타 광원에 비해 가지는 매력으로 인하여 LED 시장은 앞으로 꾸준히 성장할 것으로 예측된다. 2008년 기준,

그림 3. LED 조명의 초기구입 비용 전망



자료 : 신영증권

그림 4. LED의 조명 비용 전망



자료 : 신영증권

전세계 LED 시장은 50 억 달러의 규모를 점유하고 있으며 2012 년까지 120 억 달러로 확대, 연평균 21%의 성장률을 기록할 것이라고 전망된다.

LED 시장의 동력원은 디스플레이용 LED 부문이다

이러한 LED 시장의 동력원은 노트북과 LCD TV 와 같은 디스플레이용 LED 로 이 부문에서의 시장 확대가 예상된다. 반면에, 휴대폰 관련 LED 시장은 이미 성숙기에 이르렀다고 판단된다. 현재 노트북 관련 LED 시장은 이미 성장의 초입 단계에 와 있는 반면, LCD TV 와 관련한 LED 시장의 성숙은 기술 개발의 문제로 그보다는 시간이 다소 걸릴 것으로 예상된다.

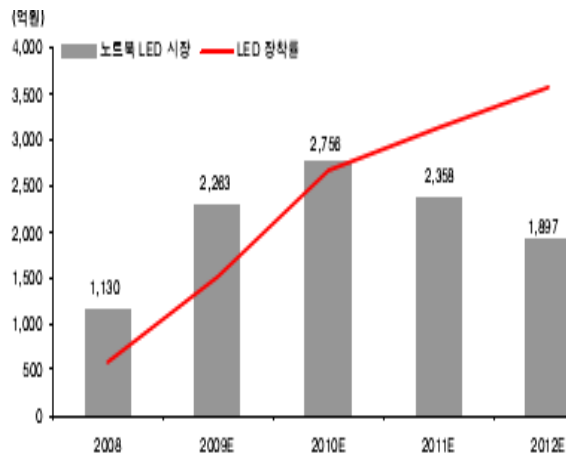
노트북 관련 LED는 기존 방식과의 가격차가 줄어들어 따라 고성장을 보이고 있다

노트북의 LED 채택률은 현재 증가 추세에 있는데 이는 LED 가 가지는 장점과 함께 생산 기술의 발달과 생산량의 증가로 인하여 기존 방식과의 가격차가 작아지고 있기 때문인 것으로 보인다. 현재 두 방식 간에 가격 차이는 13.3 인치를 기준으로 10 달러 정도에 불과하며 올해 노트북의 LED 채택률은 38%대에 이를 것으로 전망된다. 반면에, LCD TV 의 경우에는 노트북보다 필요한 LED 개수도 많고 이러한 LED 들을 통제할 드라이버 등의 필요성 등으로 인해 높은 수준의 기술력이 요구 되어지고 있어 아직까지는 기존 방식과의 가격차가 다소 크다. 그러나 기술 개발이 이루어지면 LCD TV 의 LED 채택률도 상승할 것으로 예상된다.

LED 관련 분야 중에서 가장 높은 성장세가 기대되는 부문은 조명 시장이다

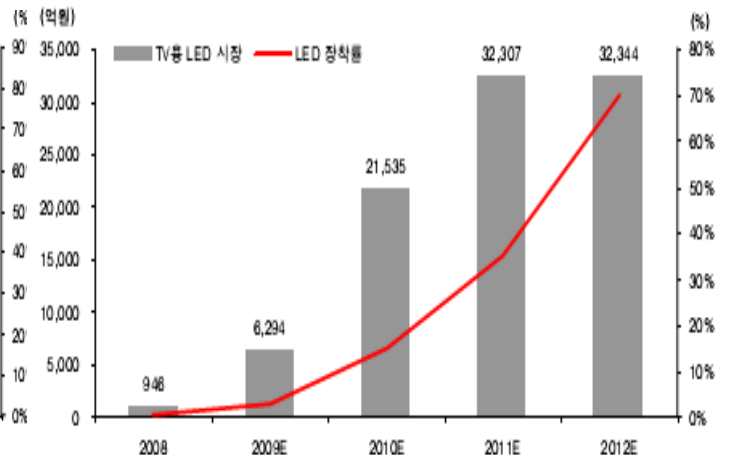
현재 전 세계 광원 시장의 3%를 차지하고 있는 LED 조명 시장은 LED 관련 모든 분야 중에서 특히 높은 성장세가 기대 되어지는 부문이다. 가격 경쟁력의 한계로 인하여 아직은 기존의 광원을 본격적으로 대체하고 있지는 못하지만 LED 의 조명비용은 꾸준히 하락하고 있는 추세에 있고 2012~2014 년이 되면 형광등 대비

그림 5. 노트북용 LED 시장 전망



자료 : 한화증권

그림 6. LCD TV용 LED 시장 전망



자료 : 한화증권

50%수준까지 하락할 것으로 예상된다. 이에 따라 2014 년 이후로는 LED 조명의 대중화가 이루어질 것으로 전망된다.

3. 동사의 대응 전략

LED 제조 공정은 기판 제조, 에피웨이퍼 제조, 칩 공정 및 패키징으로 나뉜다

LED 제조 공정은 크게 기판 제조, 에피웨이퍼 제조, 칩 공정 및 패키징으로 나누어지며 패키징 된 LED 제품을 조명, 백라이트 등 각종 어플리케이션에 적용하게 된다. 에피웨이퍼는 기존의 실리콘웨이퍼 위에 또 다른 단결정막을 성장시킨 것이며 실리콘웨이퍼는 직접회로를 만드는 토대가 되는 얇은 규소판을 의미한다. 칩 공정 단계에는 전극을 형성하고 개별 칩으로 절단하는 과정이 이루어지며 패키징 단계에 가서는 이렇게 제조된 칩이 외부로 최대한 방출될 수 있도록 하는 공정이 이루어진다.

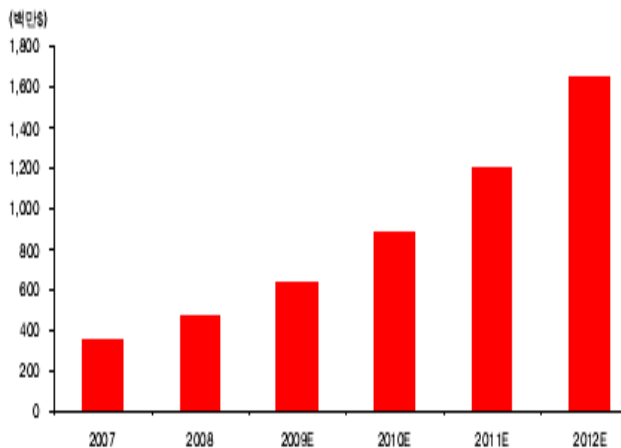
LED 공정 중에서 가장 중요한 과정은 칩 공정 단계이다

LED 원재료 중에서 가장 높은 부가가치를 기록하는 것은 칩으로 원가에서 차지하는 비중이 약 70%에 이르며 단연 LED 공정 중에서 칩 공정이 가장 중요한 과정으로 여겨진다. 이와 관련 칩제조 전문업체의 영업이익률은 30~40%에 이른다. 반면에, 국내 LED 관련 업체들이 LED 사업부문에서 주를 이루고 있는 패키징 공정은 영업이익률이 10~20%정도로 칩 공정과 대비 시 낮은 수준을 이루고 있다.

동사는 현재 칩 공정에서 조명에 이르기까지 사업의 수직계열화를 이루고 있다

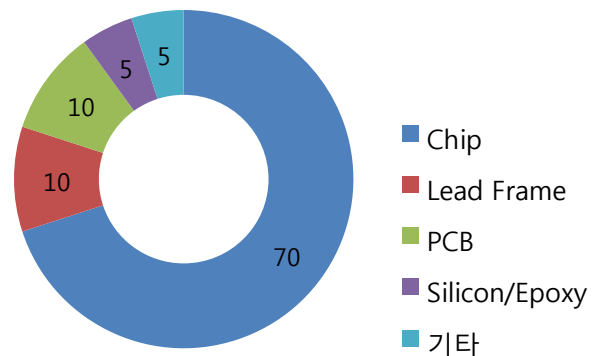
그러나 국내 LED 관련 업체의 다수가 별다른 기술력을 요하지 않는 완제품인 조명 부문에 집중돼있고 중간단계인 패키징과 어플리케이션 적용 분야인 모듈 부문에서의 경쟁력도 치열한 편이다. LED 생산의 기초가 되는 칩 공정을 보유한 국내 업체는 현재 7 개 업체(삼성전기, LG 이노텍, 우리 LST, 에피밸리, 이츠웰,

그림 7. LED조명 광원 시장 성장 전망



자료 : 한화증권

그림 8. LED의 원재료 비율



자료 : Research 5 Team

서울 오토 디바이스, 더레즈)뿐이다. 이 중 우리 LST 는 동사의 자회사로 에피웨이퍼 및 칩 공정 사업부문을 맡고 있으며 현재 패키징 및 모듈 제조 자회사인 우리 LED, 어플리케이션 부문의 우리조명과 함께 칩 공정에서 조명에 이르기까지 사업의 수직계열화를 이루고 있다. 이에 따라 LED 효율의 극대화와 높은 부가가치 유지를 이룰 것으로 기대된다.

경쟁사인 금호전기는 LED를 응용한 조명기기 사업에 주력하고 있다

동사의 경쟁사인 금호전기도 LED 광원 사업과 관련하여 설비투자에 착수했다. 그러나 금호전기는 패키징 및 조명 부문에 집중할 것으로 보이며 에피웨이퍼 및 칩 공정과 관련한 투자는 아직까지 이루어지지 않고 있다. 이에 따라 금호전기는 LED 를 응용한 조명기기 사업에 주력하고 있다.



IV. ISSUE

1. 신성장동력분야: 우리 LED 와 LG 디스플레이

LG디스플레이가 동사의 자회사 유상증자에 참여했다

최근 4 월 중순에 LG 디스플레이가 동사의 자회사 우리 LED 의 유상증자에 참여한다는 공시가 나왔다. 제 3 자 배정방식의 이번 유상증자를 통해 LG 디스플레이는 우리 LED 사의 주식 680 만주를 취득할 예정이다. 이는 유상증자 후 총 주식 수의 약 29.8%에 해당하며 주식 매입금액은 약 119 억 원이다. 이를 통해 LG 디스플레이는 우리 LED 의 제 2 대 주주로 올라서게 되었다.

LG디스플레이는 이를 통해 안정적인 LED 부품 공급처를 확보했다

LG 디스플레이가 발광다이오드(LED) 백라이트 사업 강화를 위해 국내 우수 LED 부품회사와의 관계 강화에 나섰으며, 그 일환으로 우리 LED 의 주식을 취득한다는 것은 LG 디스플레이에게 있어 동사가 전략적인 협력업체임을 보여주는 좋은 예라고 할 수 있다. LG 디스플레이는 이를 통해 국내 LCD 핵심부품 업체와의 보다 유기적인 협력체제를 구축하게 되었으며, 부품의 설계와 개발에 있어 긴밀히 협력함으로써 차별화된 가격 경쟁력을 갖춘 안정적인 LED 부품 공급처를 추가적으로 확보하게 될 것이라 전망된다.

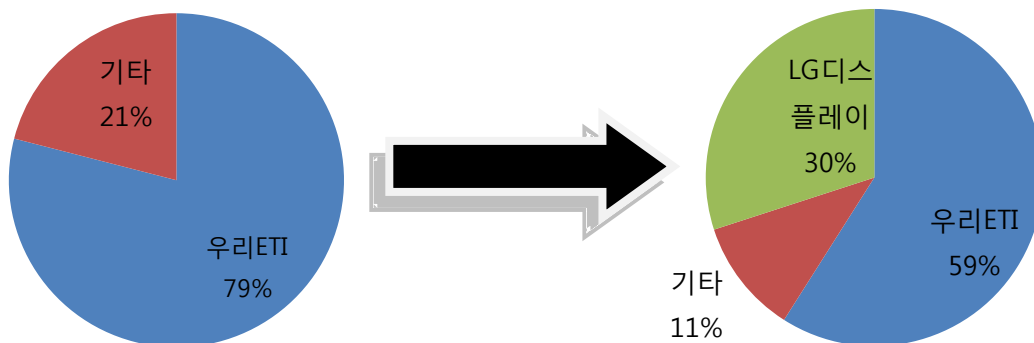
동사와 LG디스플레이의 관계가 LED 세대로 이어지고 있다

이러한 일련의 과정을 통해 백라이트 관련 시장에서 냉음극형광램프(CCFL) 시절부터 지속적으로 이루어져오던 협력관계가 이번 LG 디스플레이의 지분 참여를 통해 LED 세대에 까지 이어질 것이라는 전망이 나오고 있다. 이러한 전망들이 동사의 미래상을 올바르게 반영하고 있는지에 대한 확인이 필요한 시점이다.

LG디스플레이는 LED 관련 협력 업체와 관계를 강화하고 있다

최근 LG 디스플레이의 움직임을 살펴보면, LG 디스플레이는 LED 백라이트 시장의 성장에 대비해 LG 이노텍 및 국내 LED 부품회사들과의 협력 강화를 지속 강화해 오고 있으며, 올 1 월에는 LED 칩 및 패키징 관련 주요 원천기술과 생산 능력을

그림 . LG디스플레이의 유상증자 참여 후 우리LED의 지분율 변화



자료: Research 5 Team



보유하고 있는 미국 크리와 전략적 제휴를 체결한 바 있다. 한편, LG 디스플레이가 아바코, 티엘아이, 뉴옵틱스 등 LCD 장비 및 부품업체에 지분을 투자한 데 이어 이번에 우리 LED의 유상증자에 참여하기로 한 것은 우수한 기술력을 보유한 전략적 거래선과의 긴밀한 협력체계 구축을 통해 LCD 사업의 근본적 경쟁력을 강화하기 위함이다.

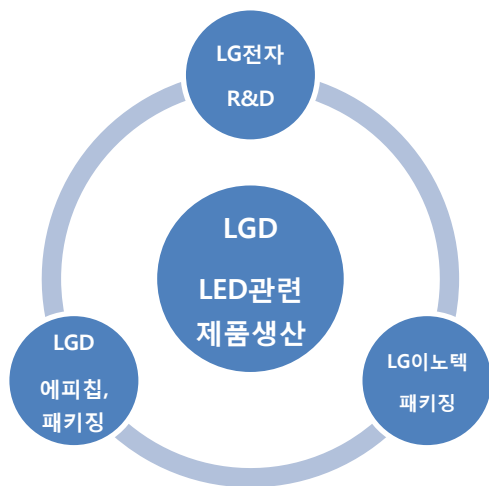
한편으로 LG디스플레이는 LED의 자체 생산을 준비하고 있다

그러나 한편으로는 전략적 거래선과의 거래를 통해서만 LED 부품을 공급받지 않으려는 움직임도 동시에 병행하고 있다. 최근 LG 디스플레이는 경기도 파주에 위치한 P7, P8 라인 중 유휴 공간에 에피, 칩 생산라인을 구축하기로 하는 한편, 패키징 생산라인은 국내외 모듈공장 가운데 한 곳에 별도로 구축하기로 했다. LED 패키징 라인도 올해부터 본격 양산을 목표로 구축에 들어가며, 에피, 칩은 파일럿 생산라인을 구축해 단기적으로는 R&D 위주로 간다. 이후 양산체제 구축은 추이를 봐 진행할 것으로 알려졌다. 이는 LG 디스플레이가 급성장 중인 LED 백라이트 사업을 내재화하기 위한 전략의 일환으로 풀이된다.

LG디스플레이의 LED 사업 직접 참여는 동사의 잠재적인 경쟁력에 타격을 줄 것이다

실제로 LED 사업팀 조직도 구체화되고 있다. 에피, 칩, 패키징 담당 인력 충원을 위해 최근 최종 면접을 완료하고 신규 인력 채용을 일부 끝냈다. 이번 LED 사업 투자규모는 구체적으로 밝히지 않았지만, 이미 MOCVD(유기금속화학증착기) 등 장비발주가 완료되는 등 최소 1000 억원 이상의 자금이 투입될 것이라는 게 업계 관측이다. LG 디스플레이와는 별도로 LG 전자가 이미 15명 내외로 구성된 LED 조명 태스크포스팀을 구성해 우면동에 동지를 틀고, 면광원과 다운라이트 개발에 착수한 것도 이러한 LED 사업으로의 직접 진출 과정의 하나로 해석된다. LG 디스플레이의 LED 사업 직접 참여는 LED 부품관련 산업에서의 경쟁이 더욱 치열해질 것을

그림 . 통합적인 LG디스플레이의 LED 사업



자료: Research 5 Team

그림 . LG디스플레이의 LED사업 관련 내용

지분투자	아바코, 티엘아이, 뉴옵틱스, 우리 LED
설비투자	파주(에피, 칩 생산라인), 난징(패키징 라인)
전략적제휴	(미국) Cree
R&D	LG 전자(면광원, 다운라이트 개발)

자료: Research 5 Team

의미한다. 그동안 LG 디스플레이는 LG 이노텍, 서울반도체, 알티전자, 우리이티아이 등을 통해 LED 칩, 패키징을 공급받아 LED BLU 를 생산해 왔지만, 앞으로는 신규 생산라인을 통해 점차 부품 내재화에 힘을 실을 것으로 예상된다. LED 산업에 있어서 LG 그룹 내에 완벽한 수직계열화를 노리는 것이다. 이는 LG 디스플레이와의 관계에 큰 비중을 두고 있는 동사의 잠재적인 경쟁력에 큰 타격을 주는 것이라 할 수 있다.

동사는 LED 산업에서 새로운 활로를 찾아야한다

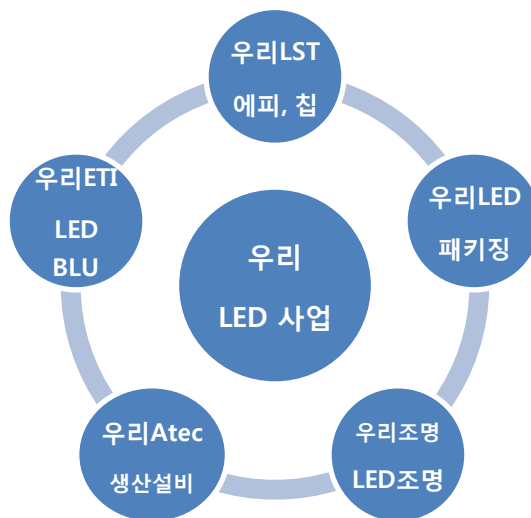
이를 통해 우리 LED 에 대한 LG 디스플레이의 지분참여를 해석해보면, LG 디스플레이가 LED 관련 부품을 직접 생산하기에 앞서, 안정적인 생산라인을 구축할 때까지 보다 원활한 부품 공급을 받기 위한 전략의 일환으로 볼 수 있다. 또한 지분 인수를 통해 LED 패키징 분야에서 이미 우수하다는 평을 받고 있는 우리 LED 의 노하우를 습득하려는 것일 수도 있다. LG 디스플레이의 LED 부품 자체 생산 이후에도 동사와의 관계가 지금처럼 지속된다고 예상하기는 쉽지 않다. LG 디스플레이가 우리 LED 에 대한 투자를 철회하는 경우를 생각해 볼 수도 있고, 설사 투자 금액은 지분으로서 계속 유지한다 하더라도 LG 디스플레이라는 거대한 거래처를 점차 잃게 될 동사로서는 새로운 활로를 모색해야 하는 것이다.

2. 우리이티아이의 활로: 통합된 LED 사업 영역 구축

동사는 LED 조명 사업에 진출을 계획 중이다

기존의 냉음극형광램프(CCFL)은 LCD 생산설비와 같은 대형 산업의 부분 산업이었기 때문에, 상위 생산 설비를 확보하지 못한 동사로서는 자립성을 갖추기가 매우 힘들었다. 그러나 신성장동력원으로 삼고 있는 LED 는 백라이트에 들어가는 용도를 제외하고도 그 용도가 상당히 다양하기에, 추가적인 사업 영역을

그림 . 우리이티아이의 통합된 LED 사업



자료: Research 5 Team

추구할 수 있게 되었다. 이에 따라 동사는 모회사가 영유하고 있던 사업을 고려하여, LED 관련 사업 수직 계열화를 통한 기존 사업에서의 역량 강화 및 새로운 조명 산업으로의 진출을 꾀하고 있다. 단기적으로는 분명히 호재인 LG 디스플레이의 전략적 지분 투자를 발판으로 칩에서 조명에 이르기까지 LED 사업 군에 본격적인 힘을 싣겠다는 의지이다. 이를 통해 주력 사업인 냉음극형광램프(CCFL)의 시장이 축소되고, LG 디스플레이의 LED 사업 직접 진출에 대한 새로운 활로를 찾겠다는 계획인 것이다.

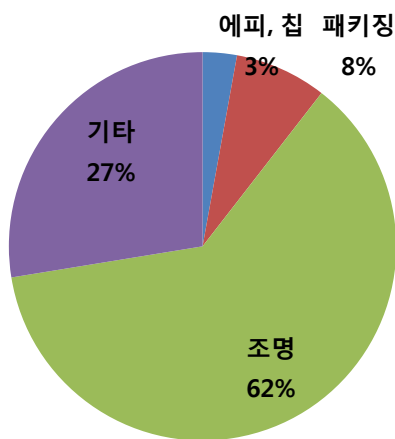
LED 조명 시장은 크게 성장할 것이다

LED 조명의 성장성은 정부 정책으로 인해 어느 정도 예상되는 부분이다. 국내에서는 LED 조명 1530 보급 프로젝트를 통해 2015 년까지 LED 조명 30% 비중을 달성하는 사업을 진행 중이며, 공공기관 및 대형 신도시 개발 시 LED 조명을 시범 사용하고 LED 조명 보급 촉진 펀드를 추진하고 있다. 또한 2010 년까지 120lm/W 급, 2012 년까지 140lm/W 급 LED 기술 개발을 추진하기 위한 지원 방안이 논의 중이다. 국외에서도 미국은 2012 년까지 백열등 사용 금지를 추진하고 있으며, 대만은 2010 년부터 백열전구 생산 금지, 2012 년부터 백열전구 사용 금지를 추진하고 있다. 이처럼 국내외적으로 LED 조명에 관한 수요가 크게 증가하고 있다는 점은, 수직계열화를 통한 LED 조명 시장 진출을 노리는 동사에게 큰 기회로 작용한다.

동사는 LED와 관련한 통합적인 체제를 구축하고 있다

LED 보급협회가 집계한 바에 따르면 약 457 개 회사가 LED 관련 사업을 진행 중이다. 그 중에 LED 에피, 칩 관련 회사가 13 개로 2.8%, 패키징업체가 35 개로 7.7%, LED 조명업체가 283 개로 62%가량을 차지하고 있다. 이를 통해 LED 조명 시장의 경쟁이 매우 치열함을 알 수 있는데, 위의 수많은 기업들 중 에피, 칩과 패키지, 조명 등 LED 관련 전분야를 생산할 수 있는 기업은 전체의 3%도 되지

그림 . LED 관련 기업 사업부분별 비중



자료: Research 5 Team

그림 . 국가별 LED 조명 보급 정책 현황

국가	정책 현황
일본	Light for the 21 st Century - 와트당 120루멘급 백색 LED 보급, 5년간 600억 투자 - 2010년까지 조명에너지 20% 절감 - 개정 에너지 절약법 시행, 규제위반 시 벌금 부과(09년 4월 시행)
미국	Next Generation Lighting Initiative - 2012년까지 백열등 사용금지 → 고효율 조명기기 급속확산 - 2020까지 와트당 200루멘 LED 개발, 세계 조명시장 50% 점유 - 10년간 5,000억원 투자
대만	Next Generation Illumination Source - 2010년부터 백열전구 생산금지 - 2012년부터 백열전구 사용금지, 2년간 150억 지원
중국	반도체(LED) 조명 산업화 기지 - '08년 베이징올림픽을 기점으로 LED 조명 도시화 추진 - 대상도시: 심천, 사먼, 대련, 상해, 남창 등 5대 도시
한국	LED 조명 1530보급 프로젝트 - 2015년까지 LED 조명 30% 비중 달성 - 석유환산에너지 400만톤 절감 - 공공기관 및 대형 신도시 개발 시 LED조명 시범 사용, LED 조명 보급촉진 펀드 추진 LED/반도체 조명산업 발전 전략 - 2010년까지 120lm/W급, 2012년까지 140lm/W급 LED 기술 개발 추진

자료: 지식경제부, Research 5 Team

못한다. 동사는 얼마 되지 않는 LED 전분야 생산 가능업체이며 기존 조명 시장에서 구축된 판매망을 통해 효율적인 공급이 가능하다. 이를 통해 수많은 경쟁사가 난립한 LED 조명 시장에서 상대적인 경쟁 우위를 선점할 수 있을 것으로 보인다. 또한 동사는 당분간은 안정적으로 수익을 올려줄 것으로 예상되는 냉음극형광램프(CCFL) 분야로 인해, LED 조명에만 전념하는 타 기업에 비해 안정적인 재무구조를 유지할 수 있으며, 연구개발에 관한 비용 부담이 상대적으로 적을 것으로 예상된다. R&D 와 관련한 자회사를 따로 운영하는 등 전략 업무별로 분업화가 잘 진행되어 있어 효율적인 경영이 가능한 것도 장점으로 꼽을 수 있다.

우리조명은 LED 조명에 대한 기술을 인정받고 있다

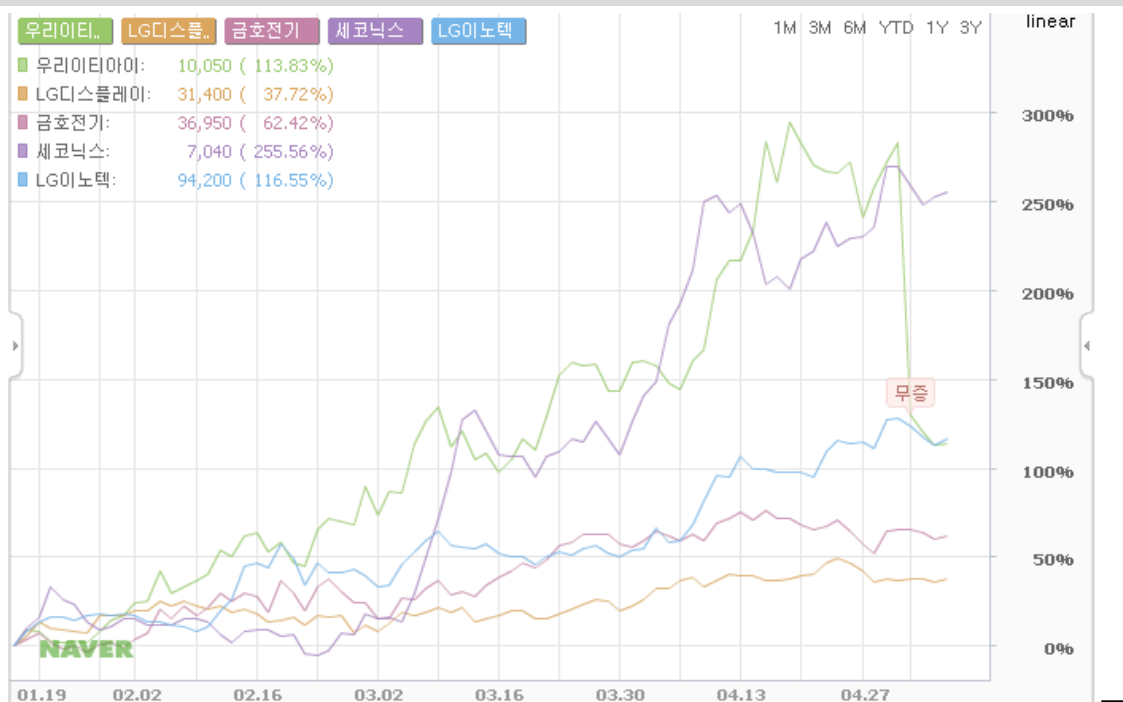
이러한 장점들을 살려 최근 동사의 모회사인 우리조명은 최근 LED 조명 6 개 품목의 9 개 모델이 유럽 전기·전자제품 규격인 'CE'와 미국 연합품질인증(FCC) 규격을 동시에 획득했다고 5 일 밝혔다. 우리조명은 이들 제품을 대상으로 미국에너지성(DOE)이 부여하는 '에너지스타' 인증 절차를 진행 중이다. 까다롭기로 유명한 에너지스타 인증을 획득할 경우 지난 40 여년간 일반 조명시장에서 구축한 국내외 인지도를 발판으로, LED 조명 시장을 본격 공략할 수 있을 것이라고 판단된다.

3. 주가에 대하여 I: 고평가의 가능성?

LED 테마와 관련해 주가가 크게 올랐다

최근 일명 'LED 테마주'와 관련하여 LED 산업 관련 기업들의 주가가 크게 상승했다. LED/반도체 조명과 원천 기술에 대한 정부 정책 차원에서의 지원이

그림 . 우리이티아이와 타 LED 관련 기업의 상대 주가 움직임 비교



자료: 네이버 증권, Research 5 Team

기대되기 때문이다. 동사의 주가도 최근 몇 달간 큰 폭으로 상승했는데, 타 LED 관련 기업들과의 주가 추이를 비교해봄으로써 고평가의 가능성을 확인해보았다. LED 관련 테마가 부각되기 시작한 1 월 중순의 주가를 기준으로 사업 모델이 유사한 금호전기, 동사의 주 거래처인 LG 디스플레이, 같은 기업에 부품을 납품하고 있는 LG 이노텍, 대표적인 LED 테마주인 세코닉스와 비교해보았다.

동사의 주가가 LED 관련 타 기업에 비해 크게 상승했다

동사가 최근에 무상증자를 공시하고 권리락이 발생했기 때문에, 주가의 비교는 권리락이 발생하기 직전일을 기준으로 하였다. 1 월 15 일부터 4 월 30 일까지 동사의 주가는 282.98% 상승하였다. 이는 사업 모델이 유사한 금호전기에 비해 약 4 배 정도 더 상승한 수준이며, LG 디스플레이의 약 7.6 배, LG 이노텍에 비해서는 약 2.2 배, 세코닉스의 1.05 배 정도의 상승이다. LED 에 관한 특허를 취득한 서울반도체가 같은 기간에 211%의 상승률을 보인 것을 감안하면, 동사의 주가가 고평가 되어있을 수 있다는 가능성을 확인할 수 있다.

참고로 각 기업의 PER 과 PBR 을 비교해보면, 동사는 5 월 9 일 기준으로 PER 은 18.08, PBR 은 3.15 이다. 금호전기는 PER 과 PBR 이 각각 21.49, 1.34 이며, LG 이노텍은 16.93, 2.37 이다.

4. 주가에 대하여 II: 전환사채

동사의 주가 움직임 동사는 전환사채를 300 억 원 가량 발행하였다. 이는 전환가능 주식수로 환산하면

그림 . 우리이티아이와 타 LED 관련 기업의 상대 주가 움직임 비교



자료: 네이버 증권, Research 5 Team

통해 전환사채의 영향이 그리 크지 않음을 알 수 있다

240 만주이다. 최근 100 만주가 순차적으로 전환되었는데, 전환 당시의 주가 추이를 통해 남은 140 만주가 추가로 전환된다면 주가에 어떠한 영향을 끼칠 것인가에 대해 알아보았다. 그림에서 빨간색 화살표로 나타난 부분이 최근 전환청구권이 행사된 날이다. 처음부터 4 월 30 일, 5 월 7 일, 5 월 8 일이고 각각 20 만주, 60 만주, 20 만주가 행사되었다. 월평균 거래량이 380 만주 정도 되는 동사의 주식의 입장에서 보면 행사된 주식의 수는 결코 적은 수가 아니었지만, 행사된 3 일 중에 2 일은 상승하고 하루는 하락했다. 즉 동사에 대한 시장의 수요가 전환사채의 청구권 행사를 큰 부담으로 느낄 정도로 약하지는 않다는 결론을 내릴 수 있는 것으로 판단된다.

무상증자는 동사의 주식시장에 유동성을 공급해 줄 것이다

5. 주가에 대하여 III: 무상증자

동사는 지난 4 월 15 일에 무상증자를 결정했다. 5 월 4 일이 권리락 실시일이었으며, 6 월 9 일이 신주의 상장 예정일이다. 현재 2000 천 만주 가량이 상장되어있는데, 추가로 1800 만주가 상장될 예정이다. 동사의 주식의 50% 가량은 모회사와 임원진 등이 보유하고 있으며 나머지 50%는 대부분 개인들을 통해 거래되고 있다. 50% 가량의 주식이 거래되지 못하고 묶여있기 때문에 동사의 주식이 시장에서 원활히 거래되고 있지 못한 측면이 있다. 무상증자가 이루어진다면 유통되는 주식의 비중은 크게 변화하지 않겠지만, 유통의 절대량은 증가함으로써 이를 통해 동사의 주식에 유동성이 공급될 것으로 보이며, 이는 주가의 안정성에 기여할 것으로 판단된다. 또한 배당을 통해 주주의 이익을 실현하는 것에 비해 사내의 자금이 외부로 유출되는 것을 막음으로써 신성장동력사업에 투입 자금이 추가로 필요한 동사의 자금 수요를 충족시켜줄 수 있을 것으로 보인다.



V. Valuation

상대평가 PER method

한국 시장 경쟁 기업 '금호전기'

: CCFL 사업의 유일한 상장 경쟁 기업, LED 사업 분야를 가지고 있고 동사의 LG 디스플레이와 같이 삼성전자를 주요 고객으로 하고 있다.

테마 이전의 일정 시점의 주가를 설정, 테마 이전의 적정 PER 를 구한다.

여기서의 산출되는 PER 는 코스피 지수가 현재와 같은 상황에서 CCFL 사업 영역의 영업 실적이 반영된 주가를 통해 구한 PER 가 된다. (코스피와 동사의 주가가 연계되어 움직이는 것은 베타 추정을 통해 가중치를 적용하면, 더 정확한 데이터를 얻을 수 있을 것으로 생각된다.)

일정 시점 : 2008. 09. 01 코스피 지수 1404 를 기준으로 우리 이티아이와 금호전기의 증가를 가정, 실적은 2008 년 회석 주당 순이익을 적용한다.

[증가]

우리이티아이 : 4,780 원

금호전기 : 22,300

[2008 년 회석주당순이익]

우리이티아이 : 회석주당순이익 1038 원

금호전기 : 회석주당순이익 1631 원

[테마 이전 PER]

우리이티아이 $4,780 / 1,038 = 4.60$

금호전기 $22,300 / 1,631 = 13.67$

[CCFL 매출액 비중]

우리이티아이 : 96.49%

금호전기 : 76.47%



[CCFL 사업 비중을 고려, 가중치를 적용한 평균 PER]우리이티아이 : $x 0.56 = 2.57$ 금호 전기 : $0.44 x = 6.05$

→ 8.62 [테마 이전의 적정 PER]

무상증자에 따라 현재 시점에서의 수정 EPS 적용

CCFL 영업 가치에 따른 적정 PER x 2008년 EPS = $8.62 x 624 \text{ 원} = 5378.88 \text{ 원}$

CCFL 영업 가치를 적용한 적정 주가 : 5,378원

[LED 사업의 성장성에 대한 시장의 반영치]

각 테마주의 주가 비교에 의한 평균 주가 성장률 반영 : 169.9%

동사의 적정 주가 = $5,378 x 1.69.9 = 9137.2 \text{ 원}$

VI. Appendix

손익계산서				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
매출액	753	1,422	1,736	2,225
매출원가	558	1,090	1,426	1,717
매출총이익	195	332	311	508
판매비 및 일반관리비	61	108	98	140
인건비	14	20	22	37
광고상각비	1	1	2	3
무형자산상각비	1	1	1	1
기타판매비 및 일반관리비	7	10	18	38
영업이익	133	225	213	368
영업외손익	10	-0	-47	-113
이자수익	7	16	20	21
이자비용	13	37	63	64
외환차손익	-1	6	-1	-13
외화환산손익	15	11	-2	-20
지분변이익	0	0	0	1
기타영업외손익	-2	3	7	3
세전계속사업이익	143	224	165	255
법인세비용	-0	35	12	55
계속사업이익	143	189	153	200
종단사업이익				
당기순이익	143	189	153	200
EPS (원)	1,044	1,071	845	1,106
수정EPS		1,061		1,038

현금흐름표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
영업활동으로인한액	143	288	354	623
당기순이익	143	189	153	200
비현금수익비용가산	108	251	354	533
유형자산감가상각비	85	147	236	373
무형자산상각비	1	1	1	1
퇴직급여	6	16	17	28
외화환산손익	-15	-11	2	19
지분변형가손익	0	288	354	623
기타	30	-189	-255	-510
영업활동으로인한자산부	-109	-152	-153	-111
투자활동으로인한액	-758	-793	-567	-309
유형자산 투자	-501	-728	-493	-241
유형자산 처분	0	4	0	0
무형자산 종량	-1	-1	-3	-0
투자자산 종량	-76	-19	-169	-96
기타	-180	-49	97	28
재무활동으로인한액	688	399	311	-393
장기차입금증가	275	478	76	-38
사채종량	97	-18	281	-54
자본종량	309	0	10	6
배당금의지급	-0	-9	-9	-14
기타	8	-52	-46	-292
영업투자재무활동기타로	0	0	0	0
순현금흐름	73	-105	98	-79
기초현금	58	131	26	124
기말현금	131	26	124	45

대차대조표				
(100Mn.)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
유동자산	684	892	1,028	932
현금등가 및 단기금융	331	276	403	296
시장성유가증권	1	0	0	0
매출채권	147	287	372	420
재고자산	132	238	156	145
비유동자산	682	1,251	1,542	1,488
투자자산	82	101	132	255
유형자산	596	1,148	1,403	1,227
무형자산	2	1	4	3
자산총계	1,366	2,143	2,570	2,420
유동부채	271	461	561	406
매입채무	61	104	82	48
단기차입금	48	61	38	
유동성장기차입금		48	257	157
비유동부채	406	810	926	787
사채	87	74	318	281
장기차입금	316	719	564	462
부채총계	678	1,271	1,488	1,193
자본금	90	90	95	96
자본잉여금	355	353	489	512
이익잉여금	213	394	538	730
자본조정	31	36	-40	-133
자본총계	689	873	1,082	1,227

주요투자지표				
(%,%)	2005.12	2006.12	2007.12	2008.12
Growth Ratios				
매출액성장률 %	156.9%	89.0%	22.1%	28.1%
EBITDA성장률 %	86.4%	69.2%	20.6%	65.2%
EBIT성장률 %	83.8%	68.7%	-5.4%	73.1%
총자산성장률 %	227.2%	56.8%	19.9%	-5.8%
Profitability Ratios				
매출총이익률 %	25.8%	23.4%	17.9%	22.8%
EBITDA마진률 %	29.2%	26.2%	25.8%	33.3%
EBIT마진률 %	17.7%	15.8%	12.2%	16.5%
세전계속사업이익률 %	19.0%	15.8%	9.5%	11.5%
당기순이익률 %	19.1%	13.3%	8.8%	9.0%
Stability Ratios				
부채비율 %	98.4%	145.6%	137.4%	97.2%
순부채비율 %	19.8%	71.8%	71.6%	49.3%
유동비율 %	252.4%	193.5%	183.1%	229.5%
당좌비율 %	203.8%	141.9%	155.4%	193.7%
이자보상배율	9.9	6.2	3.4	5.7
Performance Ratios				
ROE %	32.2%	24.3%	15.6%	17.4%
ROA %	16.1%	10.8%	6.5%	8.0%
ROIC %	29.9%	18.5%	13.7%	15.4%
Per Share Ratios				
수정EPS	503	550	426	546
주당순자산	2,001	2,534	2,970	3,329
주당현금흐름	808	978	1,085	1,563
주당배당금	50	50	75	100

