2012. 11. 21

Daily Express

가격매력이 재확대된 배당주에 관심

Analyst
김수영 02) 3777-8094
sy.kim@kbsec.co.kr

전일 KOSPI는 2일 연속으로 반등세를 이어갔으나, 미 국채시장의 반응은 미온적이어서 추세적인 반등에 대한 확신이 부족한 것으로 판단한다. 증시 방향성에 대한 불확실성이 지속되는 가운데 최근 급락세에 따라서 가격매력이 확대된 배당주에 대한 관심도 유효할 전망이다. 연말 배당수익률이 2.7% 이상이며 2012년 및 2013년 실적이 양호한 종목은 KT&G, KT, 웅진코웨이, 한전KPS, 한라공조, 휴켐스, 동서, 신도리코, 대덕전자, 한샘, 한국쉘석유 등 이다

증시는 저점에서 반등했으나 미 국채시장의 반응은 미온적

전일 KOSPI가 2일 연속으로 반등세를 이어갔으나, 미온적인 채권시장 반응을 고려하면 주가를 억누르던 리스크 요인들이 해소됐다고 판단하기에는 시기상조인 것으로 판단한다. KOSPI는 11/7일부터 11/16일까지 4.0% 급락했는데, 동기간에 미국 국채 10년물의 TIPS 스프레드 역시 2.43%에서 2.35%까지 하락하면서 부진했다.

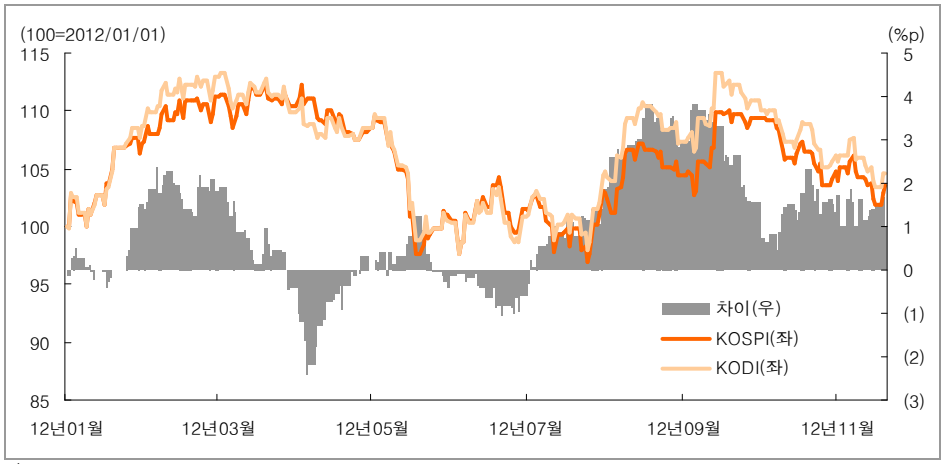
추세적인 반등세에 대한 확신이 부족

그러나 11/19일 미국 증시 반등에도 불구하고 TIPS 스프레드는 반등하지 않았다. 2008년 이후 TIPS 스프레드가 리스크 자산에 대한 선호를 상당히 긴밀하게 반영한 점을 고려하면 (2008년 이후 KOSPI와 TIPS 스프레드 간이 결정계수는 0.69) 추세적인 반등에 대한 확신이 부족한 것으로 판단한다.

최근 급락세에 따라 매력이 확대된 배당주에 관심

2012년 7월 이후에 실적전망에 대한 우려로 배당주가 주목을 받으면서 배당수익률 저하로 배당주의 매력이 훼손됐었으나, 최근 급락세에 따라서 일부 배당주의 가격매력이 다시 부각될 수 있는 것으로 판단한다. 연말 배당수익률이 2.7% 이상으로 기대되는 종목은 KT&G, KT, 웅진코웨이, 한전KPS, 한라공조, 휴켐스, 동서, 신도리코, 대덕전자, 한샘, 한국쉘석유 등 이다.

전반적인 배당주 outperform에도 불구하고 최근 급락세에 따라서 가격매력이 확대된 배당주에 관심



자료:

Compliance Notice

2012년 11월 21일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2012. 11. 21

Analysts
허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr
이경신 02) 3777-8446
ks.lee@kbsec.co.kr

건설 (OVERWEIGHT)

2013년 OUTLOOK

한국탑티어, 일본보다 저성장에 대한 대응력 우수

2013년 국내건설환경은 큰 변화영역이 없다. 공공발주는 축소되고, 민간은 오피스텔 등 틈새시장도 한계상황이다. 반면 해외수주시장은 유럽EPC업체의 최저가 참여로 경쟁심화가 불가피하나, 발주량은 안정되게 증가할 것이다. 물론 낙찰에 성공하려면 수익둔화는 불가피하다. 건설주가 시클리컬 산업한계로 약세다. 과거대비 한국업체의 성장성은 약화됐지만, 글로벌EPC 경쟁력은 좋은 평가를 받을 만하다. 지금은 건설산업을 사기보다 일본제네콘보다 우수한 한국 우량건설사를 사야할 때다.

Recommendations

현대건설 (000720)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 79,000원 (하향)

대림산업 (000210)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 102,000원 (하향)

한전KPS (051600)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 66,000원 (상향)

대우건설 (047040)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 11,300원 (하향)

삼성물산 (000830)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 76,100원 (하향)

현대산업개발 (012630)
투자의견: HOLD (하향)
목표주가: 24,000 (하향)

삼성엔지니어링 (028050)
투자의견: HOLD (하향)
목표주가: 194,000원 (하향)

GS건설 (006360)
투자의견: HOLD (하향)
목표주가: 76,000원 (하향)

두산중공업 (034020)
투자의견: HOLD (하향)
목표주가: 60,000원 (하향)

계룡건설 (013580)
투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 10,000원 (하향)

토목 원가상승, 2010~2011년 저수익 해외현장 원가정산을 반영해 이익추정 하향

KB투자증권은 3분기까지 확인된 건설사의 원가상승 기조와 우발비용에 대한 클린화 계획을 반영해 2012~2014E 수익추정을 하향조정한다. 평균 하향조정폭은 매출액 4.8%, 영업이익 9.8%, 세전이익 11.7%, 순이익 11.9%이다. 2012~2014E 시장컨센서스대비 KB수익추정치는 평균적으로 매출액 1.3% 하회, 영업이익 5.4% 하회, 세전이익 8.5% 하회, 순이익 10.1% 하회하는 수준이다. 바텀업 접근을 위해 보수적인 가정으로 이익추정을 하향했다.

기저효과와 과거대비 이익증가율이 낮은 기업을 제외시 현대건설, 대림산업 저평가

건설사의 수익추정 하향이 이어지는 상황이기에 건설주 밸류에이션에 대해 시장참여자의 신뢰성이 과거 어느때 보다 낮다. 그러나 시장컨센서스대비 수익추정치가 낮은 KB수익추정을 기준으로 2012~2013E EPS 증감률과 PER 관계를 살펴보면 현대건설, 대림산업이 상대적으로 저평가국면에 위치해 있다. 한전KPS는 EPS 성장률은 낮지만, 지속성이 우수하다. 건설 PER·PBR 평균밸류에이션은 2008년 11월 리만사태 보다 높으나, 2011년 10월 저점대비 낮다.

영업환경 악화에도 수주경쟁력, 영업실적가시성, 이익예측신뢰성 유지업체는 존재

건설주 비중확대 이유는 예상보다 큰 주가낙폭과대, 시클리컬산업 한계에 대한 우수선도업체의 극복때문이다. ① 현시점은 산업내 탑다운 접근보다 바텀업 종목대응이 적합하다. ② 보유가치대비 임계수준까지 주가하락업체가 속출됐다. ③ 한국 글로벌 EPC경쟁력에 대한 공정한 적정가치산정이 필요하다. ④ 일본 제네콘업체보다 한국업체는 해외EPC 능력으로 장기저성장 대응능력이 좋다. ⑤ 성장한계는 산업구조조정, 비즈니스모델 변화로 극복할 수 있다.

10개 커버건설사 목표주가를 평균 16.9% 하향, 상승여력은 평균 35.4%로 산정

탑픽건설주는 1순위로 종합건설업체 가운데 현대건설, 2순위로 엔지니어링업체인 대림산업이다. BUY 투자의견 유지종목은 삼성물산, 한전KPS, 대우건설이다. 수익추정 하향과 차입금 증가, 리스크 증가로 인한 밸류에이션배수 조정을 통해 10개 커버기업의 목표주가를 평균 16.9% 하향한다. 그러나 최근 주가의 급격한 하락으로 상승여력은 평균 35.4%에 달하는 것으로 평가된다. 목표주가를 상향한 기업은 한전KPS로 실적상향과 해외수주성과를 고려했다.

일본의 건설환경대비 한국환경이 10년 이상 젊은 상황, 해외EPC 경쟁력도 한국 우수

2012E GDP대비 건설투자비중이 일본 8.3%, 한국 12.3%다. 주택보급률은 일본 115.0%, 한국 102.3%이며, 실업률은 일본 4.9%, 한국 3.3%이다. 인구도 일본은 2006년부터 감소됐으나, 한국은 2030년에 감소된다. 일본은 임대공공주택까지 포화상태이나, 한국은 잠재시장으로 역할이 기대된다. 일본건설업체 경쟁약화는 중동EPC 수주경쟁에서 한국에 역전됐고, 피드엔지니어링 중심의 독자경영 폐쇄성 때문이다. 한국은 다양한 협업으로 경쟁을 업그레이드했다.

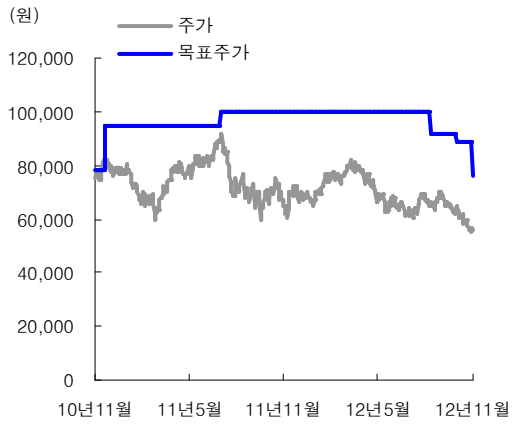
Compliance Notice

2012년 11월 21일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 11월 21일 현재 삼성엔지니어링 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

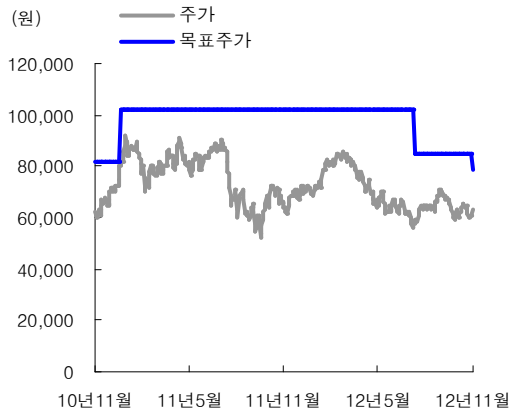
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
삼성물산	2011/11/07	BUY	100,000	
	2011/11/21	BUY	100,000	
	2011/11/30	BUY	100,000	
	2011/12/09	BUY	100,000	
	2012/01/06	BUY	100,000	
	2012/02/03	BUY	100,000	
	2012/04/09	BUY	100,000	
	2012/04/19	BUY	100,000	
	2012/04/27	BUY	100,000	
	2012/05/21	BUY	100,000	
	2012/06/26	BUY	100,000	
	2012/06/29	BUY	100,000	
	2012/07/20	BUY	100,000	
	2012/08/03	BUY	100,000	
	2012/08/29	BUY	92,000	
	2012/09/28	BUY	92,000	
	2012/10/18	BUY	88,500	
	2012/10/24	BUY	88,500	
	2012/11/02	BUY	88,500	
	2012/11/21	BUY	76,100	

삼성물산 주가 및 KB투자증권 목표주가



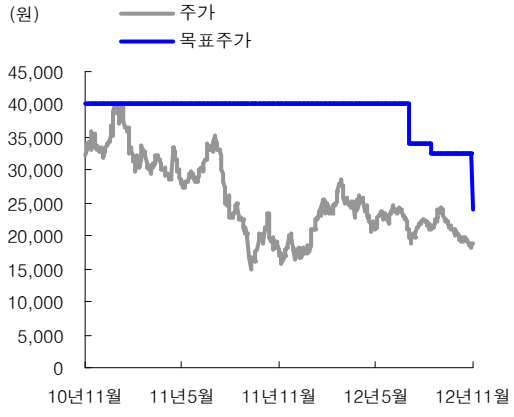
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
현대건설	2011/10/31	BUY	102,000	
	2011/11/07	BUY	102,000	
	2011/11/21	BUY	102,000	
	2011/12/09	BUY	102,000	
	2012/01/06	BUY	102,000	
	2012/02/01	BUY	102,000	
	2012/02/07	BUY	102,000	
	2012/04/09	BUY	102,000	
	2012/04/30	BUY	102,000	
	2012/05/21	BUY	102,000	
	2012/06/13	BUY	102,000	
	2012/06/26	BUY	102,000	
	2012/06/29	BUY	102,000	
	2012/07/30	BUY	85,000	
	2012/08/03	BUY	85,000	
	2012/08/10	BUY	85,000	
	2012/08/20	BUY	85,000	
	2012/09/28	BUY	85,000	
	2012/10/24	BUY	85,000	
	2012/11/21	BUY	79,000	

현대건설 주가 및 KB투자증권 목표주가



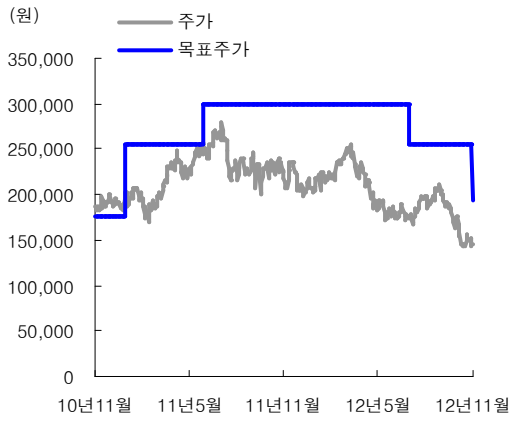
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
현대산업개발	2011/09/28	BUY	40,200	
	2011/10/05	BUY	40,200	
	2011/10/31	BUY	40,200	
	2011/11/21	BUY	40,200	
	2011/12/09	BUY	40,200	
	2012/01/06	BUY	40,200	
	2012/04/09	BUY	40,200	
	2012/04/30	BUY	40,200	
	2012/05/21	BUY	40,200	
	2012/05/31	BUY	40,200	
	2012/06/26	BUY	40,200	
	2012/06/29	BUY	40,200	
	2012/07/23	BUY	34,200	
	2012/08/03	BUY	34,200	
	2012/09/03	BUY	32,500	
	2012/09/28	BUY	32,500	
	2012/10/24	BUY	32,500	
	2012/11/08	BUY	32,500	
	2012/11/21	HOLD	24,000	

현대산업개발 주가 및 KB투자증권 목표주가



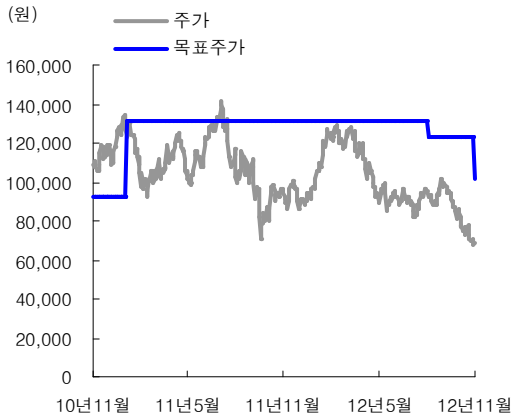
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
삼성엔지니어링	2011/10/05	BUY	300,000	
	2011/10/24	BUY	300,000	
	2011/11/07	BUY	300,000	
	2011/11/21	BUY	300,000	
	2011/12/09	BUY	300,000	
	2012/01/06	BUY	300,000	
	2012/01/31	BUY	300,000	
	2012/04/09	BUY	300,000	
	2012/04/25	BUY	300,000	
	2012/05/21	BUY	300,000	
	2012/05/31	BUY	300,000	
	2012/06/18	BUY	300,000	
	2012/06/25	BUY	300,000	
	2012/06/26	BUY	300,000	
	2012/06/29	BUY	300,000	
	2012/07/19	BUY	255,000	
	2012/08/03	BUY	255,000	
	2012/09/28	BUY	255,000	
	2012/10/24	BUY	255,000	
	2012/11/21	HOLD	194,000	

삼성엔지니어링 주가 및 KB투자증권 목표주가



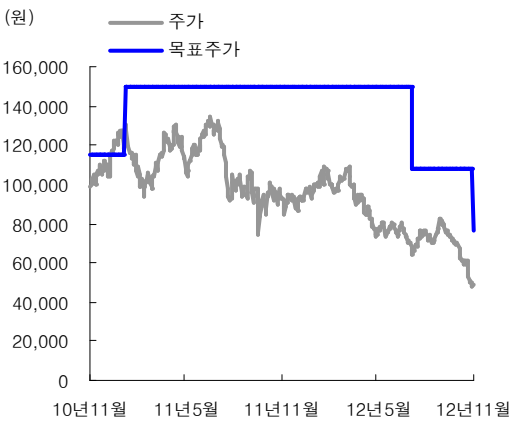
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
대림산업	2011/11/21	HOLD	131,000	
	2011/12/01	HOLD	131,000	
	2011/12/09	HOLD	131,000	
	2012/01/06	HOLD	131,000	
	2012/02/02	HOLD	131,000	
	2012/04/09	HOLD	131,000	
	2012/05/07	HOLD	131,000	
	2012/05/21	HOLD	131,000	
	2012/06/26	HOLD	131,000	
	2012/06/29	HOLD	131,000	
	2012/07/16	BUY	131,000	
	2012/08/03	BUY	131,000	
	2012/08/06	BUY	131,000	
	2012/08/13	BUY	131,000	
	2012/08/20	BUY	131,000	
	2012/08/22	BUY	123,000	
	2012/09/28	BUY	123,000	
	2012/10/24	BUY	123,000	
	2012/11/05	BUY	123,000	
	2012/11/21	BUY	102,000	

대림산업 주가 및 KB투자증권 목표주가



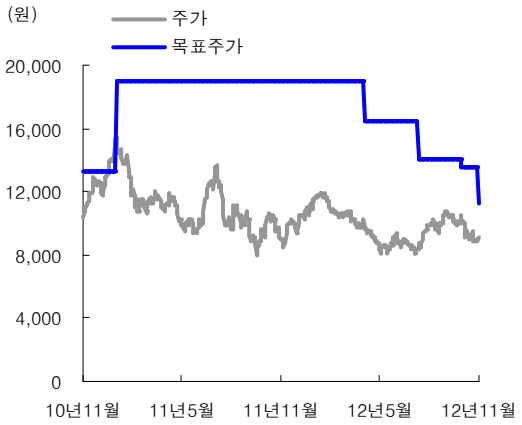
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
GS건설	2011/11/07	BUY	150,000	
	2011/11/21	BUY	150,000	
	2011/12/09	BUY	150,000	
	2012/01/06	BUY	150,000	
	2012/01/18	BUY	150,000	
	2012/02/03	BUY	150,000	
	2012/03/20	BUY	150,000	
	2012/04/09	BUY	150,000	
	2012/05/03	BUY	150,000	
	2012/05/18	BUY	150,000	
	2012/05/21	BUY	150,000	
	2012/05/24	BUY	150,000	
	2012/06/26	BUY	150,000	
	2012/06/29	BUY	150,000	
	2012/07/25	BUY	108,000	
	2012/08/03	BUY	108,000	
	2012/09/28	BUY	108,000	
	2012/10/24	BUY	108,000	
	2012/11/08	BUY	108,000	
	2012/11/21	HOLD	76,000	

GS건설 주가 및 KB투자증권 목표주가



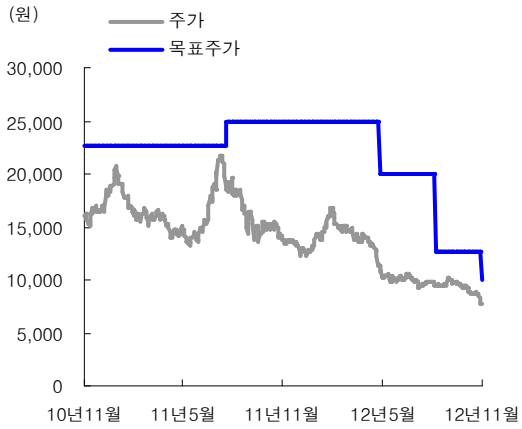
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
대우건설	2011/11/07	BUY	19,000	
	2011/11/21	BUY	19,000	
	2011/12/09	BUY	19,000	
	2012/01/06	BUY	19,000	
	2012/01/30	BUY	19,000	
	2012/02/15	BUY	19,000	
	2012/03/28	BUY	19,000	
	2012/04/09	BUY	19,000	
	2012/04/23	BUY	16,400	
	2012/05/21	BUY	16,400	
	2012/05/24	BUY	16,400	
	2012/06/25	BUY	16,400	
	2012/06/26	BUY	16,400	
	2012/06/29	BUY	16,400	
	2012/07/30	BUY	14,000	
	2012/08/03	BUY	14,000	
	2012/09/28	BUY	14,000	
	2012/10/19	BUY	13,500	
	2012/10/24	BUY	13,500	
	2012/11/21	BUY	11,300	

대우건설 주가 및 KB투자증권 목표주가



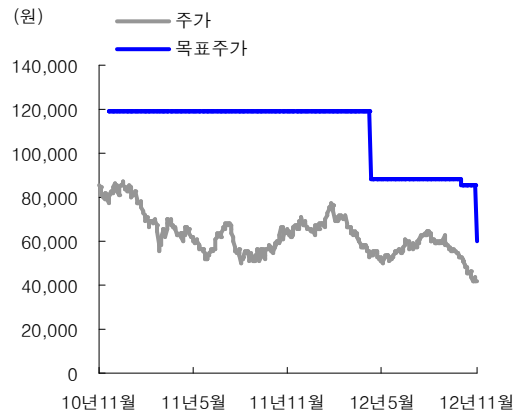
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
계룡건설	2011/09/28	BUY	25,000	
	2011/10/05	BUY	25,000	
	2011/11/01	BUY	25,000	
	2011/11/07	BUY	25,000	
	2011/11/21	BUY	25,000	
	2011/12/09	BUY	25,000	
	2012/01/06	BUY	25,000	
	2012/02/14	BUY	25,000	
	2012/03/12	BUY	25,000	
	2012/04/09	BUY	25,000	
	2012/05/15	BUY	20,000	
	2012/05/21	BUY	20,000	
	2012/06/26	BUY	20,000	
	2012/06/29	BUY	20,000	
	2012/08/03	BUY	20,000	
	2012/08/27	HOLD	12,700	
	2012/09/28	HOLD	12,700	
	2012/10/24	HOLD	12,700	
	2012/11/15	HOLD	12,700	
	2012/11/21	HOLD	10,000	

계룡건설 주가 및 KB투자증권 목표주가



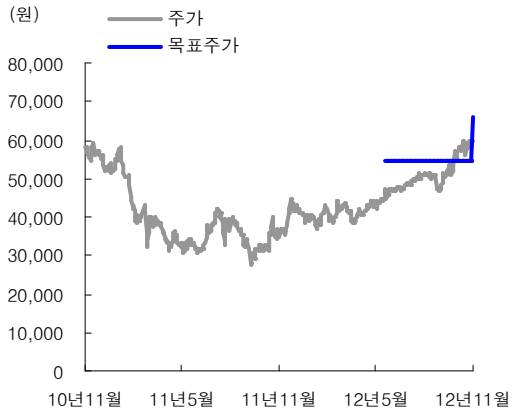
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
두산중공업	2011/08/19	BUY	119,500	
	2011/09/28	BUY	119,500	
	2011/10/05	BUY	119,500	
	2011/10/28	BUY	119,500	
	2011/11/07	BUY	119,500	
	2011/11/21	BUY	119,500	
	2011/12/09	BUY	119,500	
	2011/12/09	BUY	119,500	
	2012/02/17	BUY	119,500	
	2012/04/09	BUY	119,500	
	2012/04/27	BUY	88,500	
	2012/05/21	BUY	88,500	
	2012/06/26	BUY	88,500	
	2012/06/29	BUY	88,500	
	2012/07/27	BUY	88,500	
	2012/08/03	BUY	88,500	
	2012/09/28	BUY	88,500	
	2012/10/19	BUY	85,200	
	2012/10/24	BUY	85,200	
	2012/11/21	HOLD	60,000	

두산중공업 주가 및 KB투자증권 목표주가



기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
한전KPS	2012/06/08	BUY	54,800	
	2012/06/26	BUY	54,800	
	2012/06/29	BUY	54,800	
	2012/07/06	BUY	54,800	
	2012/07/30	BUY	54,800	
	2012/08/03	BUY	54,800	
	2012/09/28	BUY	54,800	
	2012/10/24	BUY	54,800	
	2012/11/21	BUY	66,000	

한전KPS 주가 및 KB투자증권 목표주가



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

2012. 11. 21

Analysts

이지연 02) 3777-8484
jiyeon.lee@kbsec.co.kr

윤종민 02) 3777-8445
jongmin_yoon@kbsec.co.kr

코스맥스 (044820)

탐방 코멘트

투자의견 (-)	Not Rated
목표주가 (-)	N/A

Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (11/20, 원)	45,900
Consensus target price (원)	54,000
Difference from consensus (%)	n/a

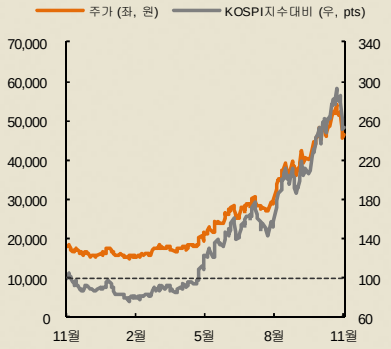
Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2010	2011	2012C	2013C
매출액 (십억원)	192	244	317	389
영업이익 (십억원)	12	17	28	35
순이익 (십억원)	9	11	21	26
EPS (원)	773	847	1,516	1,890
증감률 (%)	(10.3)	9.6	79.0	24.7
PER (X)	15.9	18.5	30.5	24.5
EV/EBITDA (X)	17.3	24.5	21.7	17.4
PBR (X)	3.3	3.5	8.0	6.2
ROE (%)	20.2	20.9	29.6	28.6

주: 연결기준

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	41.2	116.0	157.1
KOSPI대비 상대수익률	4.8	44.1	110.0	154.4



Trading Data

시가총액 (십억원)	624
유통주식수 (백만주)	10
Free Float (%)	71.9
52주 최고/최저 (원)	54,400 / 15,000
거래대금 (3M, 십억원)	15
외국인 소유지분율 (%)	13.2
주요주주 지분율 (%)	이경수외 4인 23.5

자료: Fnguide, KB투자증권

돋보이는 장기적 성장 가시성에 주목

코스맥스의 탐방을 통해 최근 업황을 점검한 결과, 장단기 실적 성장에 대한 기대감은 지속 유효할 전망이다. 국내에서는 화장품 브랜드 업체들의 지속적인 저가채널 확대로 ODM에 대한 수요가 견조할 전망이다. 중국의 경우 증설 효과로 2013년에도 40% 이상의 고성장이 예상되며, 2013년부터 가동하기 시작하는 인도네시아 공장은 장기 성장을 위한 초석으로 작용할 전망이다. 투자를 위한 현금확보가 일단락된 만큼 증자 위험은 제한적이라는 판단이며, 동사의 해외 시장을 중심으로 한 장기 실적 가시성에 주목할 것을 추천한다.

전방산업 (=국내 화장품 브랜드 업체)의 저가채널 확대로 ODM 수요 성장 지속

코스맥스의 2013년 국내 화장품 부문 매출액은 전년대비 10~15% 성장하며 올해에 이어 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 2012년 코스맥스의 국내 화장품 부문 성장동력이 소비위축에 따른 브랜드샵의 고성장이었다면 (상반기 매출액 +23.9% YoY), 향후에는 1) 대형 화장품 업체들의 적극적인 중저가 라인 확대 (LG생활건강의 색조전문 브랜드 'VDL' 등), 2) 홈쇼핑, 드럭스토어 등 브랜드샵 이외 저가 채널 확대 등이 외형성장을 견인할 것으로 예상된다.

중국 광저우 공장 연내 완공 이후 중국 생산 capa 36% 증가 예상

중국 공장 증설 이후 상해를 포함한 코스맥스의 중국 총 생산 capa는 현재 연 1.1억개에서 2013년 1.5억개로 36.4% 증가할 전망이다. 신축 중인 광저우 공장은 11월내 완공, 3~6개월의 생산허가절차 이후 2013년 1분기 중 생산 개시를 계획하고 있다. 코스맥스의 2012년 예상 중국 매출액은 570~600억원으로 전년대비 40% 이상의 성장이 예상되며, 1) 이미 광저우에서 약 100억원 규모의 수주가 이루어졌고, 2) 2012년 하반기 상해공장 증축 및 2013년 광저우 공장 신설에 따른 생산능력 증대 효과 감안 시 2013년에도 40% 이상의 외형 성장이 기대된다.

인도네시아 시장 진출은 2013년부터 본격화, 장기 성장을 위한 초석

인도네시아 시장 진출은 장기적으로 중국 이외 아시아 지역 화장품 시장 성장의 수혜가 가능하다는 점에서 긍정적이다. 코스맥스는 2013년 2분기 중 인도네시아 신공장 가동 개시를 계획하고 있으며, 생산 capa는 약 5,000만개 수준으로 금액으로 환산 시 3~4,000억원 규모로 추정된다. 다만, 초기 현지 브랜드 업체를 고객으로 확보하기 위한 투자기간이 필요한 만큼 현 시점에서는 장기적인 성장 동력 확보를 위한 투자로 해석해야 한다는 판단이다. 코스맥스는 인도네시아 법인의 BEP 도달 시점을 3~4년 후로 예상하고 있다.

단기적 모멘텀 제한적이나, 해외 중심의 장기 실적 가시성에 주목

코스맥스의 업황을 점검해본 결과, 장단기 실적 성장에 대한 기대감은 지속 유효하다는 판단이다. 다만, 최근 화장품 업종 내 중소형주의 주가 조정이 이루어지는 가운데, 증자 가능성에 대한 이슈가 제기되며 코스맥스의 주가는 전고점 대비 15.6% 하락했다. 그러나, 1) 설비투자 규모 올해 200억원에서 2013년 300억원으로 증가할 전망이나 3분기 중 170억원 차입하여 이미 투자금을 확보했고, 2) 2013년 예상 EBITDA 430억원 (컨센서스 기준) 수준임을 감안할 때 대규모 증설 또는 투자가 진행되지 않는 한, 현 시점에서 증자의 가능성은 높지 않다. 따라서 동사가 계획하고 있는 대로 진행되고 있는 해외 시장에서의 성장 가능성에 주목하되, 주가 측면에서는 2013년 1분기 중국 광저우공장 가동 개시가 모멘텀이 될 수 있다는 판단이다.

손익계산서 [십억원]

	2007	2008	2009	2010	2011
매출액	71	93	128	156	177
증감률 (YoY %)	33.1	31.0	37.2	21.8	13.7
수출비중 (%)	9.6	9.8	16.1	14.5	0.0
매출총이익	8	12	18	23	22
판매 및 일반관리비	6	7	11	13	14
영업이익	2	5	7	9	9
증감률 (YoY %)	(35.9)	108.9	38.0	35.4	(6.1)
EBITDA	4	7	9	12	11
증감률 (YoY %)	(21.5)	73.1	32.7	35.2	(5.5)
영업외손익	(2)	(3)	1	1	0
순이자수익	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
외화관련손익	(0)	(2)	0	(0)	(0)
지분법손익	(1)	1	(2)	2	0
기타	0	(0)	3	1	1
세전계속사업손익	0	2	8	10	9
증감률 (YoY %)	(90.2)	626.7	278.5	35.9	(16.1)
법인세비용	(1)	(0)	1	1	2
당기순이익	1	2	7	9	7
증감률 (YoY %)	(53.6)	101.4	225.9	33.4	(26.4)
이익률 (%)					
매출총이익률	11.8	13.0	13.8	14.5	12.7
영업이익률	3.3	5.3	5.3	5.9	4.9
EBITDA마진	5.4	7.1	6.9	7.7	6.4
세전이익률	0.4	2.1	5.9	6.6	4.9
순이익률	1.4	2.2	5.2	5.7	3.7

대차대조표 [십억원]

	2007	2008	2009	2010	2011
자산총계	74	84	106	121	157
유동자산	33	37	51	60	78
현금성자산	3	1	3	1	7
매출채권	19	17	24	36	43
재고자산	6	7	11	12	17
기타	5	12	13	11	12
비유동자산	41	47	55	61	78
투자자산	10	16	17	21	20
유형자산	31	31	37	39	57
무형자산	0	1	1	1	2
부채총계	49	56	62	72	100
유동부채	31	48	54	63	78
매입채무	4	5	8	9	12
유동성이자부채	18	31	30	34	35
기타	9	11	16	20	31
비유동부채	17	8	8	9	22
비유동이자부채	13	4	3	3	14
기타	4	4	6	6	8
자본총계	26	28	44	49	57
자본금	5	5	6	7	7
자본잉여금	10	10	14	16	16
이익잉여금	11	13	19	25	34
자본조정	(1)	(1)	4	1	(1)
순차입금	28	35	30	36	42
이자지급성부채	31	36	32	37	49

현금흐름표 [십억원]

	2007	2008	2009	2010	2011
영업현금	1	9	2	1	16
당기순이익	1	2	7	9	7
자산상각비	1	2	2	3	3
기타비현금성손익	2	4	2	1	7
운전자본증감	(4)	1	(8)	(11)	(1)
매출채권감소 (증가)	(6)	1	(10)	(14)	(7)
재고자산감소 (증가)	(2)	(1)	(5)	(1)	(6)
매입채무증가 (감소)	2	1	3	1	3
기타	2	1	4	3	8
투자현금	(9)	(10)	(3)	(8)	(20)
단기투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
장기투자증권감소 (증가)	(3)	(2)	2	(4)	(1)
설비투자	(4)	(2)	(3)	(5)	(19)
유무형자산감소 (증가)	(0)	0	(0)	0	(0)
재무현금	7	1	2	5	9
차입금증가 (감소)	7	2	(3)	5	11
자본증가 (감소)	(1)	(1)	5	(0)	(3)
배당금지급	2	1	1	2	3
현금 증감	(1)	0	2	(2)	5
총현금흐름 (Gross CF)	5	8	11	12	17
(-) 운전자본증가 (감소)	5	3	5	6	(2)
(-) 설비투자	4	2	3	5	19
(+) 자산매각	(0)	0	(0)	0	(0)
Free Cash Flow	(4)	3	3	2	(0)
(-) 기타투자	3	2	(2)	4	1
잉여현금	(7)	1	5	(2)	(1)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2007	2008	2009	2010	2011
Multiples (X, %, 원)					
PER	31.5	8.1	8.2	18.2	32.8
PBR	1.3	0.6	1.4	3.5	3.9
PSR	0.4	0.2	0.4	1.0	1.2
EV/ EBITDA	15.6	7.7	10.1	17.1	22.7
배당수익률	1.7	4.6	3.3	1.6	1.3
EPS	93	187	585	676	479
BPS	2,338	2,500	3,485	3,565	4,039
SPS	6,531	8,558	11,266	11,878	13,013
DPS	50	70	160	200	200
수익성지표 (%)					
ROA	1.5	2.6	7.0	7.8	4.7
ROE	3.9	7.6	18.6	19.1	12.3
ROIC	3.9	7.3	11.0	12.7	8.1
안정성지표 (%, X)					
부채비율	189.2	201.7	142.7	146.6	177.5
순차입비율	109.5	125.3	68.5	74.0	74.2
유동비율	105.8	76.2	94.7	95.7	100.2
이자보상배율	1.8	2.8	7.8	12.9	7.2
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	4.3	5.0	6.1	5.1	4.5
재고자산회전율	13.9	15.1	15.0	14.1	12.6
자산/자본구조 (%)					
투하자본	78.3	75.3	74.6	74.8	77.3
차입금	54.9	56.1	42.7	43.1	46.6

주: 1) EPS는 완전희석 EPS, 2) 개별기준

Compliance Notice

2012년 11월 21일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.