



화학업계의 불독(Bull-Dog) 황주원입니다.

(02)3770-3564

kyuwon.hwang@tongyang.co.kr



LG화학 (051910)

고가 나프타 투입으로, 2012년 4분기 예상 영업이익 3,942억원으로 조정

투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 440,000원

화학

주가	331,000원
자본금	3,695억원
시가총액	227,330억원
주당순자산	145,461원
부채비율	59.92%
총발행주식수	73,900,021주
60일 평균 거래대금	772억원
60일 평균 거래량	244,822주
52주 고	434,000원
52주 저	265,500원
외인지분율	35.81%
주요주주	LG 외 3인 33.56%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	(0.9)	2.0
상대	4.0	1.0	7.8
절대 (달러환산)	8.6	3.8	10.2



자료: Datastream

Investment Point

2012년 4분기 예상 실적 : 영업이익 3,942억원으로, 전분기 대비 34% 감소 예상[표8]

- ▶ 2012년 4분기 예상 매출액 6조 2,994억원, 영업이익 3,942억원, 지배주주 순이익 2,918억원. 영업이익 규모는 전분기 6,013억원 대비 34% 감소하는 수치임
- ▶ 석유화학부문 영업이익은 2,870억원(전분기 4,376억원)으로 실적 급감 불가피함. 주력제품 석유화학 1톤 당 Cash 마진은 2012년 3분기 599\$에서 4분기에는 492\$, 약 18% 정도 급락함. 주력제품 가격은 3분기 1,409\$에서 4분기 1,448\$, 39\$ 정도 높아졌지만, 원료인 나프타 투입 가격은 3분기 880\$에서 4분기에는 955\$로 75\$ 정도 높아졌기 때문임. 전반적인 수요약세로 인해 원료가격 상승분을 제품가격에 충분히 반영하지 못한 것으로 판단됨

제품별로는 아크릴레이트와 SAP(고흡수성수지)은 호조세를 보였음. 일본 경쟁업체의 폭발 사고로 인해 SAP 수출가격은 3분기 8,496\$에서 4분기 말에는 9,500\$, 12% 이상 상승했기 때문. 반면, 주력 제품인 PVC, 합성고무, ABS, PE/PP 등은 중국을 중심으로 수입수요가 둔화되면서 부진한 흐름을 이어감

- ▶ 정보소재부문 영업이익은 1,072억원(전분기 1,637억원)으로 전분기 대비 감소할 전망. LG 전자주 3D TV 판매호조 덕택으로, 10 ~ 11월까지의 편광판 및 Retarder 설비가 100% 가동되면서 호조세를 이어갔음. 12월에는 전방 수요업체의 재고조정 여파로 인해, 동사의 IT 소재도 부진한 흐름을 보였음

- ▶ 매년 4분기에 발생하는 일회성 비용(성과급, 마케팅비용, 불용재고 처리)도 800억원 전후에서 발생할 것으로 예상됨. 2010년과 2011년 4분기에는 각각 1,200억원과 1,000억원 규모의 일회성 비용 발생된바 있음

2013년 1분기 예상 실적 : 영업이익 5,144억원으로 회복

- ▶ 2013년 1분기 예상 영업이익 규모는 5,144억원으로 전분기 예상치 대비 35% 정도 회복될 것으로 예상됨. 중국의 춘절(2/9 ~ 2/15일) 대비용 재고확충용 수요 회복 등을 배경으로 석유화학 실적 개선이 예상되기 때문. 석유화학 Cash마진은 전분기 492\$에서 511\$/톤 초반으로 회복이 예상됨. 다만, 중국 춘절 이후 아시아 석유화학 공급물량 증가는 이익 회복 폭을 제한할 것으로 예상 4분기에 발생되었던 일회성 비용 소멸도 실적 개선의 또다른 배경으로 작용할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 440,000원 유지

- 2013년은 석유화학 Cycle 바닥 탈출을 통한 기업가치 회복 시기임에 분명함
- 다만, 2013년 1분기 주요 화학제품 수요 회복은 예상보다 더디게 진행되고 있다는 점에 주의

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

계산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	194,715	226,756	236,598	252,169	287,432
매출액증가율	23.6	16.5	4.3	6.6	14.0
영업이익	28,213	28,354	19,579	22,781	27,929
조정영업이익	28,399	28,165	19,405	22,772	27,926
지배주주귀속 순이익	21,583	21,379	14,965	17,454	21,423
지배주주 귀속 EPS	32,101	31,794	22,115	25,872	31,653
증가율	48.6	-1.0	-30.4	17.0	22.3
PER	9.3	12.9	15.0	12.8	10.5
PBR	2.9	3.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.2	8.2	8.6	7.5	6.4
ROA	19.1	15.3	9.2	9.6	10.7
ROE	32.7	24.8	14.8	15.3	16.4

자료: 동양증권

[표 8] LG 화학주 실적 추정치 : 2012년 4분기 예상 영업이익 3,942 억원(2012년 3분기 6,013 억원, 시장 컨센서스 4,681 억원)

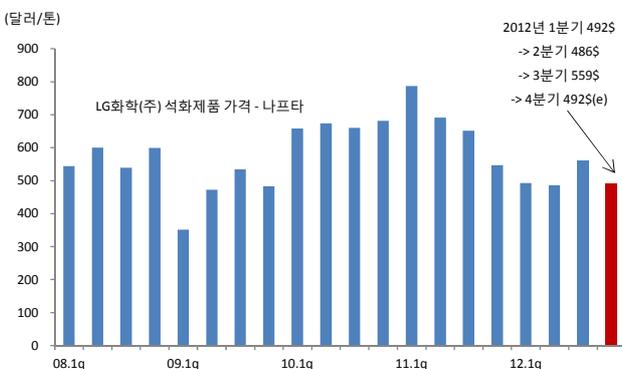
	2011				2012				2013				연간실적			
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2011	2012	2013	2014
생산capa																
에틸렌 (만톤)	44.0	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	47.8	187.3	191.0	191.0	191.0
프로필렌 (만톤)	25.5	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	106.5	108.0	108.0	108.0
부타디엔 (만톤)	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	26.5	26.5	26.5	26.5
PVC (만톤)	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	30.5	122.0	122.0	122.0	122.0
PE (만톤)	23.0	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8	94.3	95.0	95.0	95.0
PP (만톤)	8.5	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	37.4	38.5	38.5	38.5
SM (만톤)	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	67.8	67.8	67.8	67.8
EG (만톤)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	13.0	13.0	13.0	13.0
ABS (만톤)	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	33.8	33.8	33.8	33.8	38.8	38.8	120.0	123.8	140.2	155.2
PS (만톤)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	19.0	19.0	19.0	19.0
BPA (만톤)	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	28.0	31.8	43.0	43.0
BR/SBR (만톤)	6.0	6.0	6.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	9.5	9.5	28.0	32.0	33.5	38.0
PC (만톤)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	17.0	17.0	17.0	17.0
가성수다 (만톤)	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	51.0	51.0	51.0	51.0
SAP (만톤)	1.8	1.8	2.6	2.6	2.6	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	8.8	15.7	17.4	17.4
2차전지 (억셀)	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	7.7	8.0	8.5	8.8
중대형전지 (만대)		2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	9.0	9.0	10.0	10.0	23.0	36.0
편광판 (만㎡)	2,417	2,937	2,937	2,937	2,937	2,937	2,937	2,937	2,937	2,937	3,357	3,357	11,229	11,749	12,589	13,428
FPR (만㎡)					325	325	325	325	325	325	975	975			2,600	3,900
LCD글라스 (만㎡)						150	150	150	150	150	150	150		600.0	600.0	1,200.0
매출액	54,909	57,000	58,859	55,989	57,531	59,956	58,335	60,776	62,253	59,528	64,571	65,818	226,756	236,598	252,169	287,432
석화사업	42,979	43,693	46,419	46,799	44,913	45,213	42,990	45,267	46,285	42,349	46,610	47,841	179,890	178,383	183,084	197,747
에틸렌 \$/MT	1,279	1,237	1,088	1,061	1,272	1,122	1,166	1,212	1,188	1,151	1,157	1,122	1,166	1,193	1,155	1,212
프로필렌 \$/MT	1,433	1,495	1,487	1,226	1,365	1,306	1,303	1,261	1,266	1,257	1,264	1,235	1,410	1,309	1,256	1,292
PVC \$/MT	1,074	1,198	1,089	912	996	975	951	950	945	977	981	973	1,068	968	969	1,072
LDPE \$/MT	1,696	1,612	1,536	1,367	1,358	1,309	1,267	1,338	1,294	1,296	1,286	1,266	1,553	1,318	1,286	1,369
HDPE \$/MT	1,328	1,362	1,378	1,308	1,365	1,337	1,317	1,355	1,340	1,359	1,387	1,373	1,344	1,344	1,365	1,456
PP \$/MT	1,565	1,594	1,528	1,360	1,368	1,375	1,381	1,406	1,378	1,360	1,362	1,339	1,512	1,383	1,360	1,416
SM \$/MT	1,404	1,410	1,460	1,300	1,433	1,361	1,424	1,596	1,449	1,432	1,436	1,380	1,394	1,454	1,424	1,357
EG \$/MT	1,211	1,155	1,243	1,118	1,065	925	1,007	1,093	1,043	998	1,005	996	1,182	1,023	1,011	1,122
ABS \$/MT	2,277	2,226	2,178	1,867	2,091	1,903	1,947	1,920	1,970	1,938	1,941	1,915	2,137	1,965	1,941	2,100
PS \$/MT	1,472	1,546	1,580	1,448	1,545	1,507	1,546	1,709	1,513	1,492	1,507	1,425	1,512	1,577	1,484	1,477
BPA \$/MT	2,223	2,435	2,258	1,593	1,668	1,665	1,680	1,752	1,601	1,606	1,641	1,678	2,127	1,691	1,632	1,686
BR/SBR \$/MT	3,700	4,037	4,433	3,402	3,648	3,363	2,998	2,669	2,801	2,933	3,017	3,097	3,893	3,170	2,962	3,356
PC \$/MT	3,233	3,349	3,128	2,858	2,731	2,816	2,614	2,681	2,593	2,602	2,631	2,596	3,142	2,711	2,606	3,069
EDC \$/MT	488	502	445	305	305	312	263	300	292	287	283	278	435	295	285	378
가성수다 \$/MT	367	427	426	449	449	460	460	390	419	391	404	402	417	440	404	423
나프타(원재료) \$/MT	936	991	951	914	1,030	898	926	943	922	926	914	920	948	949	921	953
IT소재	11,930	13,306	12,440	13,509	13,235	15,416	15,345	15,509	15,968	17,179	17,961	17,977	51,185	59,505	69,085	89,685
2차전지	4,997	6,743	6,947	6,079	5,624	5,775	6,743	6,537	7,094	5,775	8,289	8,124	24,766	24,679	29,283	45,156
LCD편광판/전자	7,288	8,735	7,955	7,552	7,611	8,644	8,602	8,972	8,874	9,279	9,672	9,853	31,530	33,829	37,677	44,529
영업이익	8,353	7,754	7,243	5,004	4,595	5,030	6,013	3,942	5,144	5,463	6,260	5,915	28,354	19,579	22,781	27,926
석화사업	7,226	6,364	5,994	3,431	3,688	3,432	4,376	2,870	3,688	3,432	4,376	2,870	23,015	14,366	17,429	20,391
Cash마진 \$/MT	787	691	651	547	492	466	559	492	492	466	559	492	669	502	540	597
IT소재	1,127	1,390	1,249	1,140	907	1,598	1,637	1,072	907	1,598	1,637	1,072	4,906	5,214	5,407	7,535
지배주주 순이익	6,385	6,140	5,100	3,754	3,754	3,766	4,527	2,918	3,936	4,180	4,801	4,537	21,379	14,965	17,454	21,413

Fundamental 변화

- ▶ 2011년 4분기 : 성과급 및 재고자산 손실 등 일회성 비용 1,000억원 발생, LCD글라스 2 ~ 3라인 증설 시작
- ▶ 2012년 1분기 : 영업이익은 4,596억원, 석화부문은 나프타 가격 상승 부담, IT소재부문 자동차 전자판대 부진이 악재
- ▶ 2012년 2분기 : 영업이익은 5,030억원으로, 전분기 대비 소폭 개선.
- ▶ 2012년 3분기 : 영업이익은 6,013억원으로, 전분기 대비 개선. IT부문 강세가 이어지는 가운데, 석유화학부문 Spread 개선 효과 부각
- ▶ 2012년 4분기(e) : 영업이익 3,942억원으로, 전분기 대비 30% 이상 감소. 10 ~ 11월 IT부문 강세는 이어졌지만, 석유화학부문 약세가 부담으로 작용
 - (1) 석유화학 부문 영업이익 2,870억원(전분기 4,376억원)으로 약세 불가피. 950\$ 이상의 고가 나프타가 4분기에 투입되면서 원료비 부담이 발생됨
 - (2) 정보소재부문 영업이익 1,072억원(전분기 1,637억원)으로 조정 예상. 10 ~ 11월 편광판 등 풀가동으로 호조를 보였지만, 12월 전방업체 재고조정으로 부진 자동차용 전지는 10월 중순부터 Volt 생산 재개로 개선. LCD글라스 등은 여전히 적자 상황이 지속되고 있음
 - (3) 매년 4분기에 발생하는 1회성 비용을 800억원 정도 반영함(2010년과 2011년 4분기에는 각각 1,200억원과 1,000억원의 일회성 비용이 발생됨)
- ▶ 2012년 : 1분기 3D-Retarder 공장 양산 → 2분기 LCD글라스 1라인 납품, SAP 3.3만톤 및 아크릴산 16만톤 증설 → 4분기 페놀 30만톤, BPA 15만톤 증설
- ▶ 2013년 : 3D-Retarder 2~3라인 완공, EVA 13만톤, EDC 30만톤, ABS 20만톤, 중대형 배터리 공장 26만대분 완공(미국 홀란드 6만대, 한국 오창 20만대)

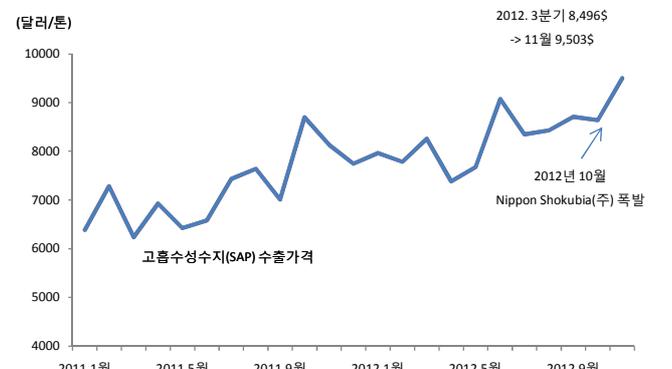
자료 : 동양증권 리서치센터

[그림 14] LG 화학주의 석화제품 Cash 마진 추이



자료 : 동양증권 리서치센터

[그림 15] 고흡수성 수지(SAP, Super Absorbent Polymer) 수출가격



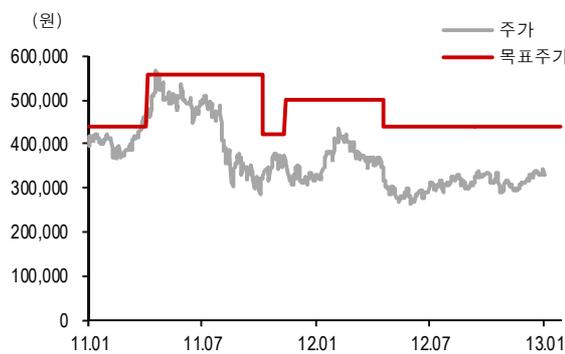
자료 : 무역협회(HS 코드 : 3926-90-9000)

[표 9] LG 화학주의 목표주가 내역 : 440,000 원

구분	기준일 (2013.01.07일)	주요 내역					
		부문별 사업가치	3개년 평균 영업이익(억원)	3개년 평균 감가상각비(억원)	3개년 평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
(+) 영업자산가치	30조 6,574억원						
		▶ 석유화학	1조 9,349	3,952	2조 3,301	6.0x	13조 9,364
		▶ 기존 정보소재	1조 1,093	2,631	1조 3,723	7.0x	9조 3,463
		▶ 자동차배터리	2,871	1,801	4,681	7.3x	4조 3,394
		▶ LCD글라스	2,799	1,307	4,106	9.1x	3조 423
		합 계	4조 5,651	8,592	4조 6,577	6.3x	30조 6,574
(-) 투자자산가치	2,849억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고
		씨텍	50.0%	1,605	1.0x	1,605	여수지역 발전소
		LG vlna Chemical	40.0%	39	1.0x	39	베트남 합작법인
		LG holdings	26.0%	596	1.0x	596	홍콩 무역법인
		LG Chem Brasil	100.0%	1	1.0x	1	브라질 합작법인
		태극원	20.0%	45	1.0x	45	
		CNOOC & LG Felchem	50.0%	418	1.0x	418	
		기타		3	1.0x	3	
		합 계		2,849	1.0x	2,849	
(-) 순차입금	1조 8,549억원						
총차입금	2조 8,298억원						
우선주	8,398억원						
현금성자산	1조 8,135억원	(우선주 주식수 7,628,921주 - 자사주 5,516주) x 주가 110,000원					
보통주 주주가치(A)	29조 876억원	총발행주식수 66,271,100주 - 자사주 359,772주					
발행주식수(B)	6,591.1만주						
주당 주주가치(A/B)	440,000원/주	* Buy의견 유지 : 2013년 1분기 실적 바닥으로 회복국면 진입 시작					

자료 : 동양증권 리서치센터

LG 화학 (051910) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-01-07	BUY	440,000
2012-11-06	BUY	440,000
2012-10-22	BUY	440,000
2012-10-08	BUY	440,000
2012-07-19	BUY	440,000
2012-07-09	BUY	440,000
2012-04-20	BUY	440,000
2012-04-06	BUY	500,000
2012-02-01	BUY	500,000
2012-01-25	BUY	500,000

자료 : 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 LG 화학주식을 기초자산으로 하는 주기연계증권(LW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

LG 화학 (051910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	194,715	226,756	236,598	252,169	287,432
매출원가	154,726	185,949	202,885	213,211	241,057
매출총이익	39,989	40,807	33,712	38,957	46,374
판매비	11,589	12,642	14,307	16,185	18,449
조정영업이익	28,399	28,165	19,405	22,772	27,926
기타영업손익	-186	189	174	9	4
외환관련손익	-27	-152	10	9	4
이자손익	0	0	0	0	0
기타	-159	341	164	0	0
영업이익	28,213	28,354	19,579	22,781	27,929
EBITDA	34,934	35,921	28,134	32,205	38,164
영업외손익	-29	-388	-708	-384	-436
외환관련손익	-106	370	-238	6	0
이자손익	-346	-397	-468	-516	-560
관계기업관련손익	555	153	121	125	125
기타	-132	-514	-124	0	0
법인세비용차감전순손익	28,184	27,966	18,871	22,397	27,494
법인세비용	6,187	6,269	3,834	5,069	6,226
계속사업순손익	21,998	21,697	15,038	17,328	21,267
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,998	21,697	15,038	17,328	21,267
지배지분순이익	21,583	21,379	14,965	17,454	21,423
포괄순이익	21,968	21,877	14,423	17,328	21,267
지배지분포괄이익	21,547	21,480	14,339	17,165	21,068

주: 1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임
2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	25,072	22,403	20,741	24,081	26,333
당기순이익	21,998	21,697	15,038	17,328	21,267
감가상각비	6,542	7,410	8,367	9,238	10,068
외환손익	-194	84	-105	-16	-3
종속, 관계기업관련손익	0	0	-31	-125	-125
자산부채의 증감	-5,282	-6,563	-2,497	-3,496	-5,983
기타현금흐름	2,009	-224	-31	1,152	1,108
투자활동 현금흐름	-16,219	-22,805	-26,072	-20,169	-23,502
투자자산	-142	-432	-727	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,172	-21,954	-20,092	-20,169	-23,502
유형자산 감소	51	49	75	0	0
기타현금흐름	44	-468	-5,327	0	0
재무활동 현금흐름	-6,244	630	2,563	-3,419	-4,605
단기차입금	0	0	508	-28	574
사채 및 장기차입금	-3,479	3,890	5,458	12	-1,776
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,800	-3,186	-3,403	-3,403	-3,403
기타현금흐름	34	-74	0	0	0
연결범위변동 등 기타	6	-116	656	-305	-241
현금의 증감	2,614	113	-2,112	189	-2,016
기초 현금	11,066	13,680	13,794	11,682	11,870
기말 현금	13,680	13,794	11,682	11,870	9,855
NOPLAT	28,213	28,354	19,579	22,781	27,929
FCF	7,287	1,048	1,568	3,384	2,354

자료: 동양증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	62,917	72,562	81,259	86,598	93,396
현금및현금성자산	13,680	13,794	11,682	11,870	9,855
매출채권 및 기타채권	26,024	32,387	35,282	38,209	43,218
재고자산	21,825	24,752	26,796	29,019	32,823
비유동자산	63,818	80,293	92,325	103,196	116,588
유형자산	58,720	73,760	85,144	96,075	109,509
관계기업등 지분관련자산	2,136	3,284	3,388	3,513	3,638
기타투자자산	50	67	220	220	220
자산총계	126,735	152,856	173,585	189,794	209,984
유동부채	42,774	47,239	50,361	56,085	56,493
매입채무 및 기타채무	21,613	24,994	19,217	20,774	23,439
단기차입금	12,599	14,518	17,051	17,023	17,596
유동성장기부채	3,607	3,858	1,613	5,808	2,978
비유동부채	5,522	8,540	14,677	10,494	11,548
장기차입금	3,238	3,851	6,056	3,873	3,927
사채	1,495	2,987	5,979	3,979	4,979
부채총계	48,296	55,779	65,038	66,578	68,041
지배지분	77,035	95,535	106,964	121,473	139,951
자본금	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
자본잉여금	11,578	11,578	11,578	11,578	11,578
이익잉여금	62,539	80,533	92,250	106,759	125,237
비지배지분	1,404	1,542	1,583	1,742	1,993
자본총계	78,438	97,077	108,547	123,215	141,943
순차입금	7,268	11,350	13,869	13,665	14,478
총차입금	21,026	25,269	30,735	30,718	29,516

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	32,101	31,794	22,115	25,872	31,653
BPS	104,451	129,485	144,951	164,584	189,588
EBITDAPS	47,272	48,607	38,070	43,579	51,642
SPS	263,484	306,841	320,159	341,230	388,947
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	5,797
PER	9.3	12.9	15.0	12.8	10.5
PBR	2.9	3.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.2	8.2	8.6	7.5	6.4
PSR	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	23.6	16.5	4.3	6.6	14.0
영업이익 증가율 (%)	26.3	0.5	-30.9	16.4	22.6
조정영업이익 증가율 (%)	27.2	-0.8	-31.1	17.4	22.6
지배순이익 증가율 (%)	43.2	-0.9	-30.0	16.6	22.7
매출총이익률 (%)	20.5	18.0	14.2	15.4	16.1
영업이익률 (%)	14.5	12.5	8.3	9.0	9.7
조정영업이익률 (%)	14.6	12.4	8.2	9.0	9.7
지배순이익률 (%)	11.1	9.4	6.3	6.9	7.5
EBITDA 마진 (%)	17.9	15.8	11.9	12.8	13.3
ROIC	29.9	23.3	13.8	13.9	15.0
ROA	19.1	15.3	9.2	9.6	10.7
ROE	32.7	24.8	14.8	15.3	16.4
부채비율 (%)	61.6	57.5	59.9	54.0	47.9
순차입금/자기자본 (%)	9.4	11.9	13.0	11.2	10.3
영업이익/금융비용 (배)	46.1	42.2	25.8	27.4	33.3