

Analyst : 박준모

[jmpark@leading.co.kr](mailto:jmpark@leading.co.kr)

02-2009-7328



Leading Traffic Light: **Green**

우진은...

- ✓ 원전용 및 철강용 계측기 생산업체
- ✓ 국내 유일의 원전용 핵심 계측기 공급업체이며 포스코를 비롯한 대형 철강업체 계측기 시장 사실상 독점 공급



Green light because:

- ✓ 원전용 계측기 교체수요와 철강설비 증설에 따른 뛰어난 성장 모멘텀
- ✓ 수익성 높은 원전용 계측기 매출확대로 뛰어난 가치창출

성장 잠재력:

- 원전용 계측기 교체수요와 철강설비증설에 따른 뛰어난 성장 모멘텀
- 이익증가율 또한 외형성장세와 원전용 계측기 매출 확대에 비례



경영진과 주주가치:

- 해외 계측기 선두업체들과의 기술협력을 통한 제품 경쟁력 확보
- 공모상장 후 배당금 지급을 증가시켰으며 향후 30%-40%의 배당률 유지 계획



탁월한 가치창출:

- 제품별 매출 비중 변화로 ROIC 가 26%-34% 기록하며 기업가치의 획기적인 변화
- 상장에 따른 발행주식수 증가에도 불구하고 ROE 16% 수준에서 유지 전망



Valuation:

- 후쿠시마 원전사고와 1분기 실적부진에 대한 우려가 주가에 과대 반영
- 현재 주가는 동사의 해당산업에서의 독점적 입지와 뛰어난 성장 잠재력을 반영 못함
- 목표주가 20,900 원 - 26% 상승여력



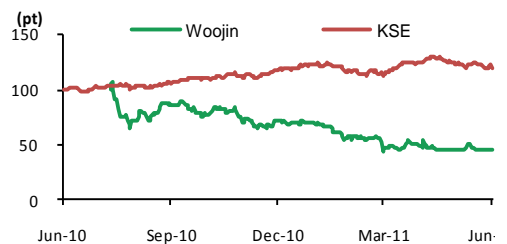
**BUY**

목표주가	20,900 원
현재주가	16,650 원
목표수익률	25.5%

2011년 7월 8일

산업분류	기계		
코스피	2,180.35		
시가총액 (억원)	1,445		
발행주식수 (천주)	8,680		
외국인 지분율 (%)	2.3		
52 주 고가 (원)	36,900		
저가 (원)	15,350		
60 일 평균거래대금 (백만원)	486		
주요 주주	(%)		
이성범	42.0		
관계인	13.8		
자사주	4.3		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	6.1	(32.0)	N/A
상대주가	4.5	(36.6)	N/A

Relative Performance



CAVEAT EMPTOR!!! - Watch out for...

- 원자력 발전소 및 철강설비증설 계획이 동사의 장기적인 성장에 핵심요인이므로 잠재적인 건설계획 지연에 유의해야 할 것으로 판단

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (₩)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2008	36.5	45.5	7.2	19.6	2.6	497	(32.3)	N/A	N/A	10.0	N/A
2009	50.3	37.7	8.5	16.9	10.6	1,841	270.5	N/A	N/A	30.1	N/A
2010	52.4	4.2	9.0	17.2	11.0	1,479	(19.7)	11.3	9.8	16.5	1.4
2011E	62.5	19.4	10.3	16.4	12.8	1,469	(0.7)	11.3	9.0	14.4	1.6
2012E	74.1	18.6	12.7	17.2	15.5	1,781	21.2	9.4	6.8	16.2	1.4
2013E	86.5	16.7	15.5	17.9	17.8	2,048	15.0	8.1	5.3	16.5	1.3

## Table of contents

핵심 투자포인트 .....	3
<b>Section 1: 기업 Snapshot .....</b>	<b>4</b>
<b>Section 2: 가치를 창출하는 기업인가? .....</b>	<b>6</b>
<b>Section 3: 현금창출 능력과 배당정책은? .....</b>	<b>7</b>
<b>Section 4: 부채와 이자의 관리능력은? .....</b>	<b>8</b>
<b>Section 5: CEO 의 경영철학은? .....</b>	<b>9</b>
<b>Section 6: 동종업계의 기업들과 Valuation 비교 .....</b>	<b>10</b>
<b>Section 7: 시장대비 저평가...과연? .....</b>	<b>11</b>
<b>Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도 .....</b>	<b>12</b>
<b>Section 9: 영업현황과 실적전망 .....</b>	<b>13</b>

## 핵심 투자포인트

### ✓ 뛰어난 매출 및 이익 성장 모멘텀

지난해 4% 수준으로 둔화되었던 우진의 매출성장률은 2011년에는 원전용 계측기 교체수요에 힘입어 전년대비 19% 증가하고 2012년과 2013년에도 연평균 17%의 높은 성장률을 유지할 것으로 전망된다. 이익증가를 또한 전체적인 외형성장세와 수익성이 높은 원전용 계측기 매출 확대에 비례할 것으로 예상된다.

### ✓ 수익성 높은 원전용 계측기로의 매출 비중 확대

우진은 지난 2008년부터 한국수력원자력(한수원)의 교체용 핵심 계측기에 대한 독점공급을 시작하면서 지난 3년간 매출액이 두배 이상 증가하는 높은 성장률을 기록하였다. 지난해에는 매출액 증가세가 잠시 둔화되었으나 원전용 계측기 교체수요의 증가로 금년부터 성장모멘텀을 회복할 것으로 예상된다. 아울러 2016년부터 완공되는 원자력 발전소부터는 한수원이 웨스팅하우스로부터 신규 원전용 계측기를 구입할 필요가 없어짐에 따라 우진이 웨스팅하우스의 신규 원전용 핵심 계측기 공급을 대체하면서 추가적인 매출확대가 기대된다.

### ✓ 철강업계 추가적인 설비증설에 따른 철강용 계측기 매출 회복

원전용 계측기와 함께 주요 매출창출원인 철강용 계측기의 경우 지난 해에는 현대제철(004020 KS)을 비롯한 국내 철강업체의 설비증설이 일단락 됨에 따라 매출이 감소하면서 전체 매출성장세를 둔화시키는 요인으로 작용하였다. 그러나 철강업계의 추가적인 설비증설이 진행되고 있어 철강용 계측기 매출은 2012년 전년대비 20% 이상의 높은 회복세가 예상된다. 우진은 포스코나 현대제철과 같은 국내 대형 철강업체에 대한 계측기 공급을 사실상 독점하고 있다.

### ✓ 일본 오벌(Oval Corp.)로부터 대규모의 유량계 설비 수주

동사는 금년 1월 계열사 합작파트너인 오벌로부터 대규모의 유량계측기 설비를 수주하였다. 이번에 수주한 유량계는 금년말까지 쿠웨이트 정유시설에 설치되며 135억 원에 달하는 수주금액은 지난해 전체 유량계 매출액인 61억 원에 비해 2배 이상 많은 규모이며 금년 예상되는 철강용 계측기 매출 감소분을 상쇄하고도 남는 금액이다.

### ✓ 탁월한 가치창출(ROIC) 능력 및 재무 안정성

동사의 기업가치 구조는 원전용 핵심 계측기로의 본격적인 매출비중 확대가 이루어진 지난 2008년 ROIC가 2007년의 9%에서 26% 이상으로 향상되면서 획기적인 변화가 이루어졌다. 특히 지난 2006년까지 동사의 2대 주주였으며 현재 계열사 합작파트너인 헤라우스 일렉트로나이트의 반대에도 불구하고 원전용 계측기로의 사업확대를 추진하였던 점은 경영진의 탁월한 사업적 판단능력이 돋보이는 부분이었다. 동사의 ROE는 지난 해 공모상장에 따른 자본규모 증가에도 불구하고 16% 수준에서 유지되었다.

한편 향후 예상되는 높은 매출액 성장세에도 불구하고 매출채권이 납품 후 최대 1개월 안에 결제되고 한수원과 포스코(005490 KS) 등 재무안정성이 우수한 고객베이스를 감안할 때 운전자금 관리부담은 크지 않을 것으로 판단된다. 우진 또한 차입금이 전혀 없고 현금보유량이 매출규모의 90%에 달하는 등 재무안정성이 매우 우수하다.

### ✓ 목표주가 20,900 원 - 상승여력 26%

동사의 주가는 2010년 최고가 대비 55% 하락하여 2011년 예상실적 대비 시장평균과 비슷한 수준에서 거래되고 있다. 동사의 주가하락은 2010년의 이익성장세가 둔화된 데 이어 후쿠시마 원전사고와 금년 1분기 실적부진이 투자심리를 위축시켰기 때문인 것으로 해석된다. 그러나 분기실적은 매출인식 시기차이에서 발생하는 일시적인 현상이었으며 원전사고로 인해 국내 원전용 계측기 교체수요가 가속화될 것으로 예상된다. 현재의 주가수준은 동사의 뛰어난 성장모멘텀과 해당산업에서의 독점적 입지를 반영하지 못하고 있다고 판단되며 이에 따라 시장대비 30% 프리미엄을 가산한 P/E 14.2 배를 2011년 예상 EPS 1,469 원에 적용하여 목표주가 20,900 원을 산출하였다.

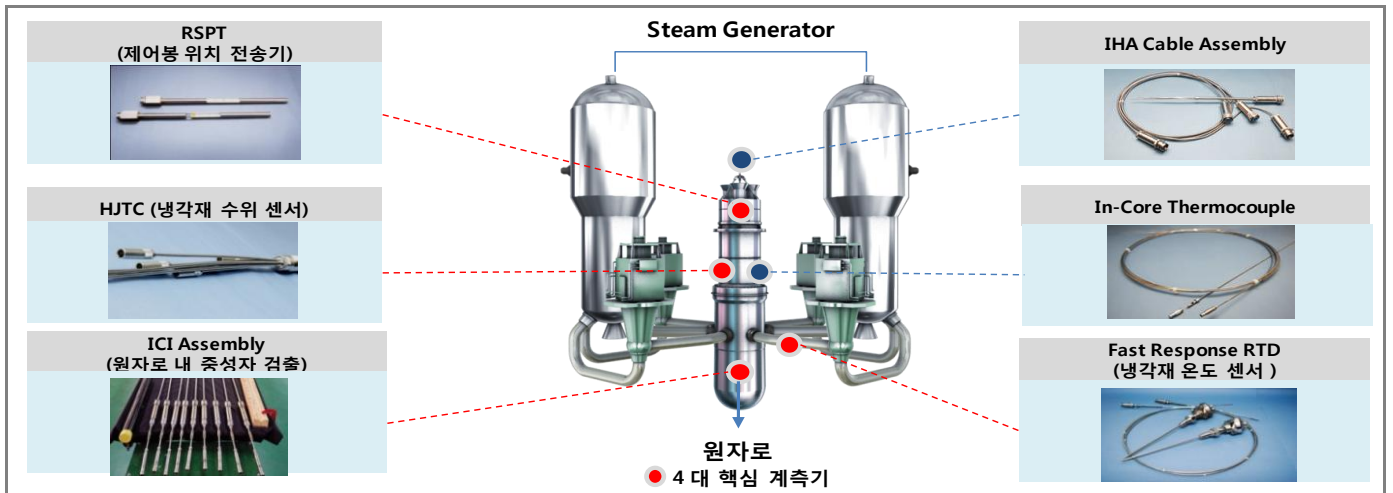
## Section 1: 기업 Snapshot

### 원전용 및 철강용 계측기 선두업체

#### 원전용 및 철강용 계측기가 주요 매출원

원전용과 철강용 계측기는 지난해 동사 매출액의 약 70%의 비중을 차지하는 주요 매출원이다. 원자로 및 증기발생기 부문 (NSSS) 에 사용되는 핵심 원전용 계측기에는 최고 안정성(Q) 등급이 요구되며 동사는 국내 유일의 Q 등급 계측기 공급업체이다. 원자로 내 4 대 계측기는 핵 계측기 (in-core instrument, ICI), 냉각제수위 감시용 열전대 (heated junction thermocouple, HJTC), 제어봉위치 전송기 (read switch position transmitter, RSPT)와 냉각제온도 감시센서 (fast response resistance temperature detector, RTD)로 구성되어 있다. 철강용 계측기에는 자동화장치인 automatic temperature measurement systems (ATMS), main/sub lances, bottom bubbling, tundish flux 를 비롯하여 설비진단시스템인 condition monitoring system (CMS)이 포함된다. 동사의 또 다른 제품인 유량계는 발전, 석유, 가스를 비롯한 산업전반에 걸쳐 사용되고 있다.

도표 1. 원자로 내 핵심 계측기

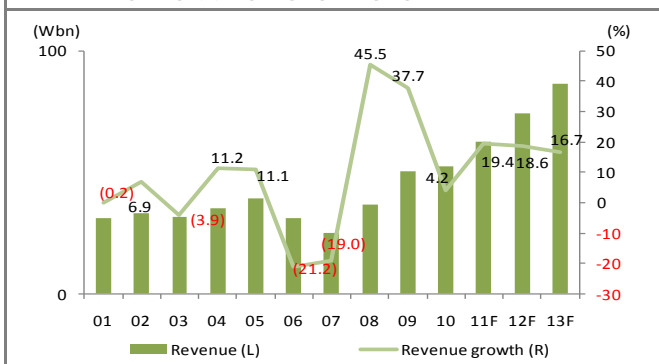


Source: Company data

#### 원전용 계측기의 높은 수익성

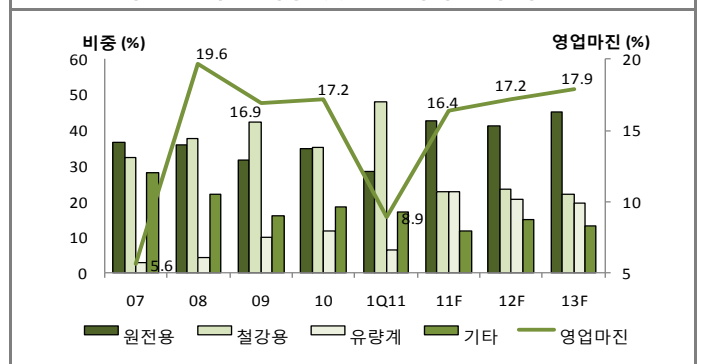
제품별 매출 구성은 동사의 수익성을 결정짓는 가장 중요한 요소이다. 회사측에 따르면 원전용 계측기 부문의 평균 영업이익률은 약 25% 수준으로 가장 수익성이 높은 사업부이며 철강용 계측기는 17% 그리고 유량계측기의 경우 7%의 영업이익률을 기록하고 있다. 실제로 원전용 핵심 계측기의 매출이 확대된 지난 2008 년 동사의 전체 영업이익률은 전년의 5% 수준에서 20% 이상으로 획기적으로 향상되었으며 이후 원전용 계측기 매출 비중에 따라 영업이익률이 변동되는 추세를 나타내고 있다 (도표 3 참조). 한편 지난 2007 년 원전용 계측기 매출비중이 2008 년과 비슷한 수준이었음에도 영업이익률이 낮았던 이유는 그 해 철강용 계측기 가격이 이례적으로 낮았고 특히 동사의 원전용 계측기 매출 중 일반 계측기에 대한 매출 의존도가 여전히 높은 수준이었기 때문이다.

도표 2. 매출액 및 매출증가율 추이



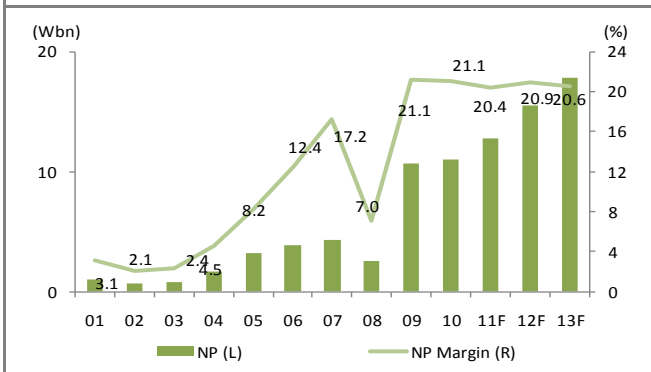
Source: Company data and Leading Research Center

도표 3. 제품별 매출 비중 및 영업이익률 추이



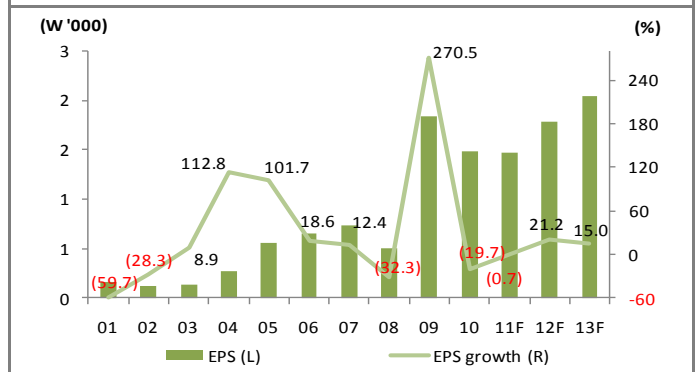
Source: Company data and Leading Research Center

도표 4. 순이익 및 순이익률 추이



Source: Company data and Leading Research Center

도표 5. EPS 및 EPS 증가율 추이



Source: Company data and Leading Research Center

**철강용 계측기 품질 경쟁력이 원전용 계측기 시장 진출의 계기**

우진은 지난 1980년 철강용 온도센서 제조업체인 오사카산소공업과의 합작회사로 설립되었으며 포스코에 대한 제품공급을 통해 국내 선두 계측기업체로서의 입지를 확보하였다. 포스코와 30년에 걸친 사업 관계는 현대제철의 신규 고로설비를 위한 계측기 구매시 주요한 제품선정 기준이 되었다. 우진의 제품 기술력 및 포스코에 대한 고품질의 계측기 납품실적은 동사가 철강용 계측기에서 원전용 계측기로 사업영역을 확대할 수 있는 계기로 작용하였다.

**원전용 계측기 시장의 높은 진입장벽**

웨스팅하우스로부터 공급되던 핵심 계측기에 대한 가격 및 납기에 대한 협상력이 거의 없었던 한수원 지난 1990년대 중반 우진과 함께 원전용 핵심 계측기 국산화를 추진하였다. 우진은 몇 년간의 개발과정을 거쳐 지난 2002년 최초로 4대 핵심 계측기 중 하나인 ICI를 한수원에 공급하였고 2008년에는 모든 교체용 4대 계측기에 대한 독점공급을 시작하게 되었다. 현재 우진은 수입산과 대등한 품질의 계측기를 약 30% 낮은 가격에 한수원에 공급하고 있다. 우진이 한수원과 기술협력을 통해 국내 독점공급업체가 되었고 계측기 납품에 오랜 검증기간이 필요하다는 점을 감안할 때 국내 원전용 계측기 시장에 대한 진입장벽은 상당히 높은 것으로 판단된다.

**합작을 통한 외국 계측기 선두업체들과의 기술협력 체제**

우진은 외국의 계측기 선두업체들과 합작을 통해 5개의 계열사를 보유하고 있다. 헤라우스 일렉트로나이트는 금속관련 종합계측기 업체로서 세계 철강용 센서시장에서 70% 점유율을 차지하고 있으며 우진일렉트로나이트는 국내 철강용 센서시장을 사실상 독점하고 있다. 일본 합작업체들도 각 해당산업에서 세계 및 자국내 시장 상위 5위안에 포함되는 선두업체들이다.

**합작계열사들의 사업기여**

동사의 계열사들의 수익성 또한 우수한 편으로 지난 2008년 12억원, 2009년 25억, 2010년 30억원의 지분법 평가이익이 발생하였으며 이는 우진의 세전이익의 19-23%에 해당하는 수준이다. 우진은 합작파트너인 일본의 오벌로부터 135억원에 달하는 유량계 설비를 수주하는 등 우진의 계열사들은 선두계측기업체들과의 기술협력외에도 합작파트너인 오벌로부터 135억원에 달하는 유량계 설비를 수주하는 계기가 되는 등 우진의 전반적인 사업에 크게 기여를 하고 있다.

표 1. 우진의 계열사 현황

	우진 일렉트로나이트	한국지노	한국나가노	오벌 엔지니어링	토우
제품	철강용 센서	Recorder, Pyrometer Thyristor, Fuel cell	압력계 온도계	유량계	Controller Indicator
주요 주주	우진 34% 헤라우스일렉트로나이트 66%	우진 50% 지노 50%	우진 51% 나가노 49%	우진 49% 오벌 60%	우진 50% 토우 50%
장부가액 (억원)	55	35	21	4	5
2010 매출액 (억원)	449	138	98	85	32
순이익 (억원)	50	9	8	8	3
우진과 거래 (2010)					
판매 (억원)	39	10	5	5	21
구입 (억원)	13		3	3	

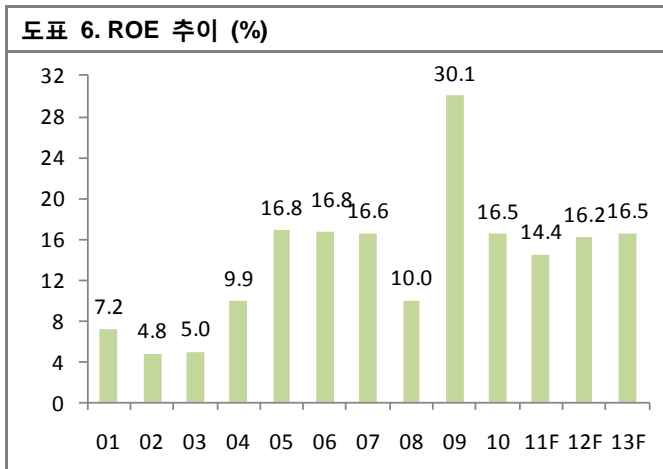
Source: Company data

## Section 2: 가치를 창출하는 기업인가?

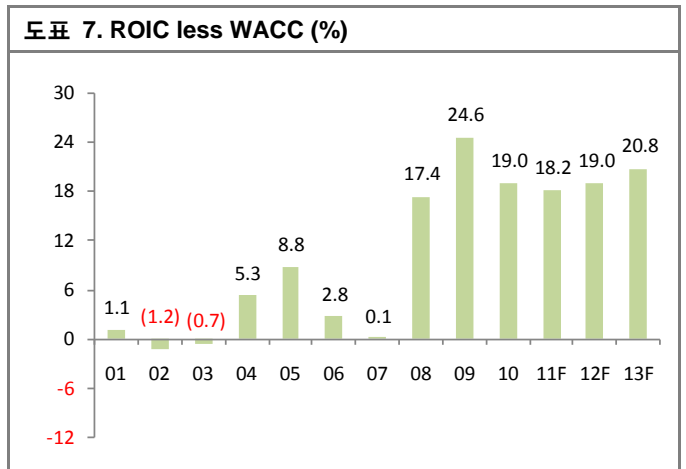
### 탁월한 가치창출

**원전용 핵심 계측기 매출비중 확대로  
가치창출 능력 크게 향상**

우진은 지난 2008 년 이후 지속적으로 높은 수준의 ROIC 를 기록하면서 탁월한 가치창출을 보유하게 되었다 (도표 7 참조). 동사는 철강용 계측기 사업부문의 일부를 헤라우스 일렉트로나이트와의 합작회사로 물적분할하면서 2006 년과 2007 년 중 기업가치를 거의 창출하지 못하였으나 높은 수익성의 원전용 핵심 계측기 공급이 본격화된 2008 년을 기점으로 가치창출 구조가 획기적으로 변화하였다. 이 후 제품별 매출 비중의 변화에 따라 수익성이 변동하고 있으나 여전히 2000 년대 초반에 비해 월등히 높은 수준에서 유지되고 있다.



Source: Company data and Leading Research Center



Source: Company data and Leading Research Center

**ROE 는 16% 수준에서 유지될 전망**

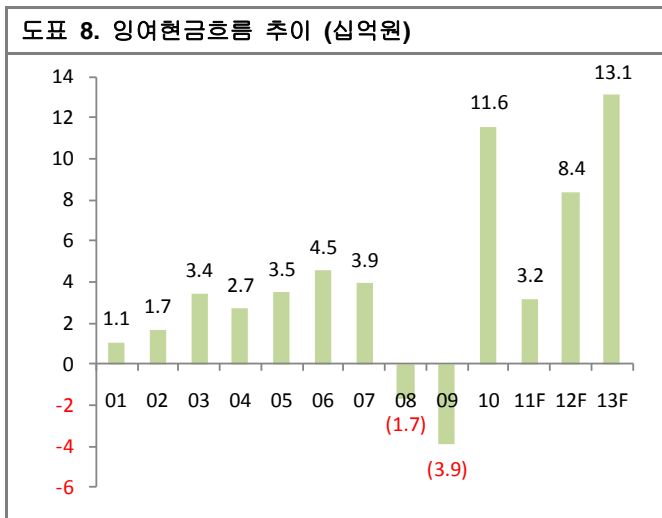
한편 지난 2010 년 6 월의 신규상장으로 발행주식수가 33% 증가함에 따라 동사의 ROE 는 2009 년의 30%에서 2010 년에는 16% 수준으로 하락하였다. 향후 지속적인 이익잉여금 증가로 인한 자본규모 확충에도 불구하고 동사의 ROE 는 16% 를 상회하는 수준에서 유지될 것으로 예상된다.

### Section 3: 현금창출능력과 배당정책은?

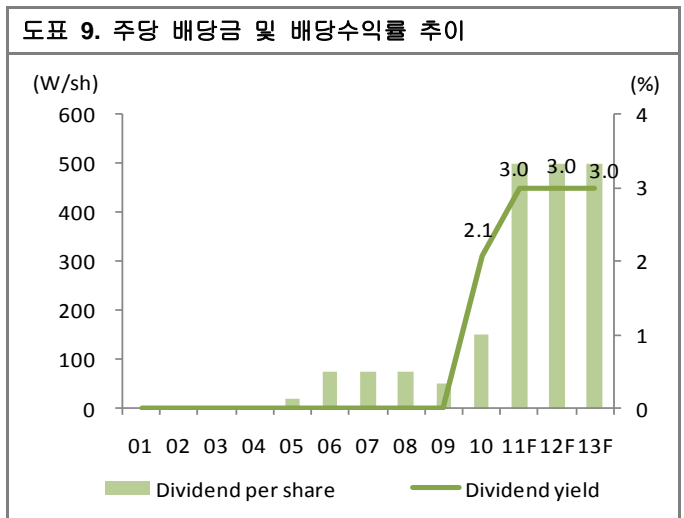
#### 안정적인 현금흐름 창출

##### 지속적인 현금유입 예상

우진은 지난 2008 년과 2009 년 회계연도 결산시점과 일시적인 매출채권 증가가 겹치면서 현금유출이 발생한 것으로 나타났으나 현금유출분을 충분히 커버할 수 있는 현금성 자산을 보유하고 있어 큰 의미는 없었던 것으로 판단된다. 동사의 현재 현금성 자산 보유규모는 연간 매출액의 90%에 달하고 있으며 특히 주요고객들이 한수원과 포스코 등 재무안전성이 극히 우수한 기업들임을 감안할 때 향후 매출채권을 포함한 운전자금 관리부담은 거의 없을 것으로 예상된다.



Source: Company data and Leading Research Center



주: 지난 2009 년 주당 10,000 원에서 500 원으로 액면 분할  
Source: Company data and Leading Research Center

##### 배당률 30%-40% 수준에서 유지할 계획

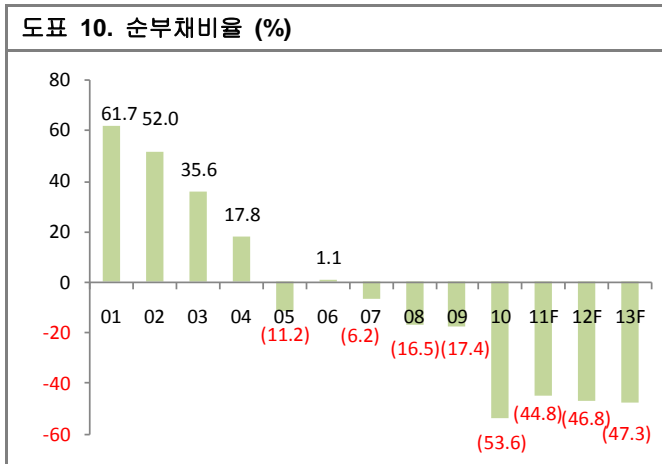
동사는 향후 지속적인 현금흐름 창출이 예상되는 가운데 상환해야 할 차입금이 전혀 없으며 대규모 설비증설 계획도 없는 상황이다. 배당금 총액은 지난 2009 년 10 억원 (주당 150 원)에서 2010 년에는 43 억원 (주당 500 원)으로 증가하였으며 동사의 경영진은 향후 30%-40%의 배당률을 유지할 계획이다. 이는 현재주가 기준 3%-5%의 배당수익률로서 타 상장업체 대비 비교적 양호한 수준이다. 동사가 아직 성장초기 단계의 기업이고 향후 잠재적인 투자기회가 발생할 가능성을 감안해 향후 2013 년까지 배당금은 2010 년과 같은 수준인 주당 500 원으로 예상하였다.

### Section 4: 부채와 이자의 관리능력은?

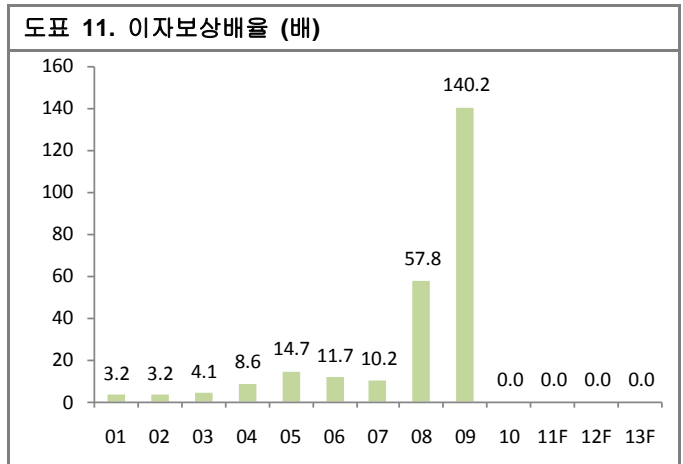
#### 부채와 지급이자 없음

##### 순 현금보유

우진은 지난 2009 년 모든 차입금을 상환하여 지급이자 부담이 전혀 없으며 지속적인 이익증가 및 공모자금 유입으로 대규모의 현금성자산을 보유한 상태이다.



Source: Company data and Leading Research Center



Source: Company data and Leading Research Center

#### 표 2. 차입금 및 지급이자 추이

(십억원)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
차입금	10.2	9.5	8.9	6.2	3.6	2.6	2.2	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금성 자산	1.5	1.8	3.4	3.2	6.0	2.4	3.9	6.4	8.2	46.4	40.3	47.3	54.2
순 차입금	8.7	7.7	5.5	3.0	(2.4)	0.3	(1.7)	(3.8)	(8.2)	(46.4)	(40.3)	(47.3)	(54.2)
순 차입금비율 (%)	61.7	52.0	35.6	17.8	(11.2)	1.1	(6.2)	(16.5)	(17.4)	(53.6)	(44.8)	(46.8)	(47.3)
지급이자	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율 (배)	3.2	3.2	4.1	8.6	14.7	11.7	10.2	57.8	140.2	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Company data and Leading Research Center

## Section 5: CEO의 경영철학은?

### 제품경쟁력 확보가 최우선 순위

#### 공동 대표이사 체제

우진은 현재 이성범 회장과 류계현 사장의 공동 대표이사 체제를 유지하고 있다. 동사의 설립자이자 최대 주주인 이성범 회장은 지난 1963년 우진계기공업에 입사한 후 1980년 부사장을 역임하였으며 같은 해 우진계기공업의 핵심인력을 기반으로 현재의 우진을 설립하였다.

#### 탁월한 사업적 판단능력

이성범 회장은 이공계출신은 아니나 전반적인 계측기 사업에 대한 기술적 이해와 뛰어난 사업적 판단능력을 보유하고 있는 것으로 평가된다. 예를 들어 우진계기공업 재직당시 국내 계측기 선두업체로의 성장을 위해서는 기술력이 앞서는 외국업체와의 제휴가 필수적이라는 점을 인지하고 합작을 추진하였다. 그러나 우진계기공업이 합작을 통한 기술확보에 보수적인 입장을 취하면서 결국 이성범 회장은 오사카산소공업과의 합작을 통해 우진을 설립하게 되었다. 원전용 계측기 분야의 성장가능성을 인지하고 원전용 계측기로의 사업확대를 추진하는 과정에서 지난 2002년 오사카산소공업으로부터 49%의 지분을 인수하여 2대 주주였던 헤라우스 일렉트로나이트는 우진이 위험부담이 있는 신규분야로 진출하기 보다는 기존의 철강용 계측기 사업에 집중하기를 요구하였다. 우진은 철강용 계측기 사업부문의 일부를 헤라우스와 공동으로 설립한 우진일렉트로나이트로 분사하고 우진에 대한 헤라우스 지분 49%을 양도받는 조건으로 이 문제를 해결하였다.

#### 전문적이며 주주 우호적인 경영진

류계현 사장이 취임한 2002년 이후 이성범 회장은 대규모 투자나 합작과 같은 주요 의사결정 사안에만 관여하고 있으며 일상적인 회사운영은 류계현 사장이 담당하고 있다. 카이스트 기계공학 석사 출신인 류계현 사장 역시 계측기 사업분야에 30년 이상을 종사한 전문경영인이다. 타 상장업체 대비 양호한 배당정책은 동사의 최고경영진이 기업가치에 대한 이해가 높고 소액 주주에 우호적이라고 평가할 수 있는 부분이라고 판단된다.

#### CEO 프로필

##### 이성범 회장

##### 주요경력

1999년 ~ 현재	(주)우진 대표이사 회장
1980년	(주)우진 대표이사 사장
1980년	우진계기공업 부사장
1963년	우진계기공업 입사

##### 학력사항

1963년	성균관대학교 경제학과 졸업
-------	----------------

##### 류계현 사장

##### 주요경력

2002년 ~ 현재	(주)우진 대표이사 사장
1999년	(주)우진 대표이사 전무
1989년	(주)우진 입사
1989년	우진계기공업 이사
1983년	우진계기공업 입사
1980년	(주)페시픽콘트롤즈 입사

##### 학력사항

1980년	KAIST 기계공학 석사
1978년	서울대학교 기계공학과 졸업

### Section 6: 동종업계의 기업들과 Valuation 비교

동종업체 비교 투자지표로서 큰 의미 없는 것으로 판단

우진은 아래 표에 선정된 업체들과의 비교 시 밸류에이션 면에서 크게 부각되는 점은 없는 것으로 보이나 이들 업체들과의 비교는 사업적 유사성이 없어 동사의 투자지표로서의 의미가 그다지 크지 않은 것으로 판단된다. 우진이 원전용 핵심 계측기 국내 독점 공급업체라는 점에서 비교대상 업체를 선정할 수 없었으며 한전 자회사들의 경우 계측기 제조가 아닌 원전 관리/설계업체들이다. 비에이치에이와 하이록 또한 원전용 계측기 제조부문이 없는 보일러와 밸브전문 제조업체들이고 해외업체들의 경우 오벌은 유량계 부문에서만 공통점이 있으며 웨스팅하우스를 포함한 대부분의 원전용 계측기 공급업체들은 비상장이다.

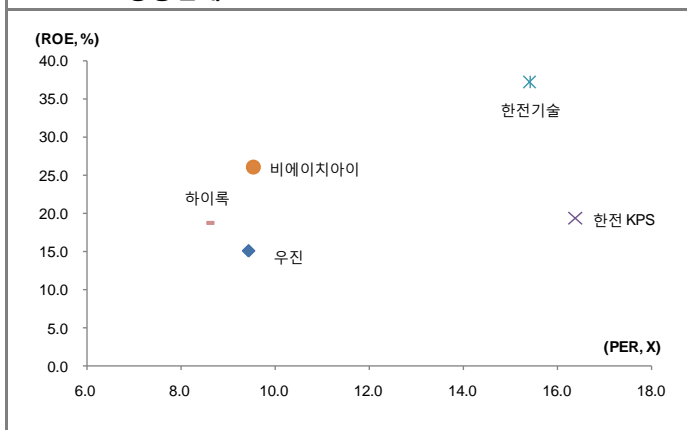
표 3. 동종업체 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (백만 US\$)	매출액 (백만 US\$)				영업이익률 (%)			
				09	10	11F	12F	09	10	11F	12F
우진	105840 KS	한국	127	39.6	45.3	59.2	70.0	16.9	17.2	16.5	17.1
한전 KPS	051600 KS	한국	1,582	634.6	729.0	858.9	951.1	13.7	13.6	13.2	13.9
한국전력기술	052690 KS	한국	2,643	348.6	502.0	650.3	781.2	21.9	29.4	29.8	31.4
비에이치아이	083650 KQ	한국	251	209.7	149.6	272.9	354.7	9.7	11.6	12.2	13.1
엔에스브이	095300 KQ	한국	24	29.3	19.2			16.2	(7.8)		
하이록코리아	013030 KQ	한국	205	80.1	95.9	123.3	142.5	26.9	23.3	23.8	24.5
Oval	7727 JT	일본	52	107.2	128.8			(0.1)	5.1		

회사	P/E (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	09	10	11F	12F	09	10	11F	12F	09	10	11F	12F	09	10	11F	12F
우진		15.1	11.3	9.4		14.1	9.0	6.8		2.2	1.6	1.4	30.1	16.5	14.4	16.2
한전 KPS	19.9	24.0	16.4	14.2	11.9	14.5	9.1	7.8	4.1	4.5	3.1	2.8	21.9	19.9	19.4	20.7
한국전력기술	26.4	24.5	15.4	12.2	18.0	17.8	10.1	7.6	6.8	8.2	5.0	3.9	29.2	38.2	37.3	36.8
비에이치아이	15.1	12.4	9.5	7.1	13.5	12.4	7.9	5.7	4.2	2.9	2.4	1.9	33.8	23.7	26.1	27.0
엔에스브이	14.3				10.7				2.6	1.3			22.9	(6.6)		
하이록코리아	7.1	10.0	8.6	7.2	4.6	6.2	5.9	4.7	1.4	1.5	1.4	1.2	24.1	16.3	18.8	18.9
Oval	223.0	11.9			8.4	3.8			0.3	0.4			3.0	3.0		

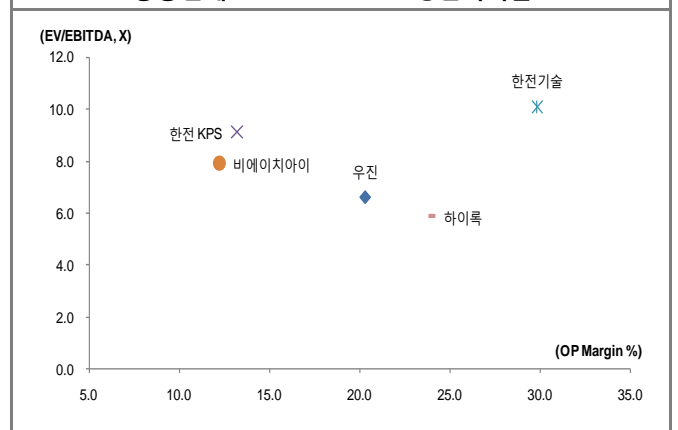
Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

도표 12. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

도표 13. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Company data, Bloomberg and Leading Research Center

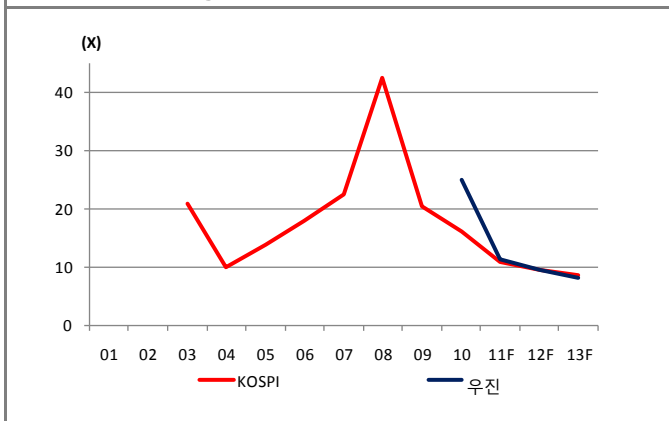
### Section 7: 시장대비 저평가...과연?

#### 시장평균과 비슷한 수준에서 거래되고 있으나...

상장기간이 1년에 불과해 시장 및 산업대비 역사적 추가 비교 어려움

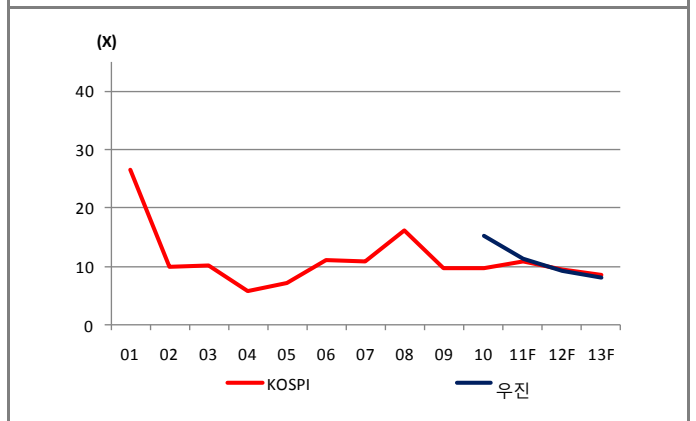
동사가 지난 2010년 7월 상장되어 시장평균 및 해당산업과의 역사적 P/E 비교도 동사 주식의 고평가 및 저평가 여부를 판단하는 기준이 되지 못하고 있다. 동사 주가는 상장 후 36,900 원 (2010년 P/E 25 배)까지 상승하였고 현재는 2011년 예상 EPS 기준 11.3 배로 시장 평균과 비슷한 수준에서 거래되고 있다. 지난 해 최고가는 공모에 따른 오버슈팅이었으나 현재 추가 역시 동사의 성장스토리를 반영하지 못하고 있다고 판단된다. 국내 대다수의 기업과 차별되는 성장잠재력을 감안할 때 동사 주식은 향후 시장평균 및 해당산업 대비 프리미엄에 거래될 것으로 기대된다.

도표 14. Year-high PER trend (우진 vs. 코스피)



Source: Company data, FnGuide consensus and Leading Research Center

도표 15. Year-low PER trend (우진 vs. 코스피)



Source: Company data, FnGuide consensus and Leading Research Center

도표 16. Year-high PER trend (우진 vs. 자본재업종)



Source: Company data, FnGuide consensus and Leading Research Center

도표 17. Year-low PER trend (우진 vs. 자본재업종)



Source: Company data, FnGuide consensus and Leading Research Center

## Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도

### 미미한 환율변동 영향

원/달러 환율 1% 변동시 영업이익은 0.7% 변동

원/달러 환율변동이 동사의 매출액과 수익성에 미치는 영향은 크지 않다. 수입원재료에 비해 수출액이 미미한 수준이었던 지난 2010년까지 동사는 원화절상의 수혜를 입었으나 2011년에는 오벌에 대한 유량계 OEM 공급으로 수출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 지난해의 2%에서 21% (132 억원)로 크게 높아지게 된다. 그러나 수입원재료를 차감한 순 달러유입액은 매출액의 약 12%이어서 매출과 이익에 대한 환율변동의 영향이 여전히 낮은 수준이다. 환율민감도 단순계산에 의하면 평균 원달러환율 1% 변동시 2011년 영업이익에 미치는 영향은 0.7%이며 동사는 외화부채 및 자산을 보유하고 있지 않다.

표 4. 환율민감도

(십억원)	Base Assumption				-1%			1%		
	2011F	2012F	2013F		2011F	2012F	2013F	2011F	2012F	2013F
원달러 환율	1,082	1,030	1,055	원달러 환율 1% 변동	1,071	1,020	1,044	1,093	1,040	1,066
매출액	62.5	74.1	86.5		62.4	74.0	86.4	62.6	74.3	86.6
매출원가	42.9	50.2	58.0		42.8	50.1	58.0	42.9	50.2	58.1
영업이익	10.3	12.7	15.5		10.2	12.7	15.4	10.3	12.8	15.5
EPS (원)	1,469	1,781	2,048		1,460	1,773	2,042	1,478	1,788	2,055
				매출액 변동 (%)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.2	0.2	0.2
				매출원가 변동 (%)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1	0.1
				영업이익 변동 (%)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	0.7	0.5	0.4
				EPS (%)	(0.6)	(0.4)	(0.3)	0.6	0.4	0.3

(십억원)					-5%			5%		
	2011F	2012F	2013F		2011F	2012F	2013F	2011F	2012F	2013F
원달러 환율	1,082	1,030	1,055	원달러 환율 5% 변동	1,028	979	1,002	1,136	1,082	1,108
매출액	62.5	74.1	86.5		61.8	73.5	85.8	63.2	74.8	87.2
매출원가	42.9	50.2	58.0		42.6	49.9	57.7	43.2	50.5	58.4
영업이익	10.3	12.7	15.5		9.9	12.4	15.2	10.6	13.1	15.8
EPS (원)	1,469	1,781	2,048		1,424	1,743	2,015	1,514	1,818	2,082
				매출액 변동 (%)	(1.1)	(0.9)	(0.8)	1.1	0.9	0.8
				매출원가 변동 (%)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	0.7	0.6	0.6
				영업이익 변동 (%)	(3.7)	(2.5)	(2.0)	3.7	2.5	2.0
				EPS (%)	(3.0)	(2.1)	(1.6)	3.0	2.1	1.6

Source: Leading Research Center

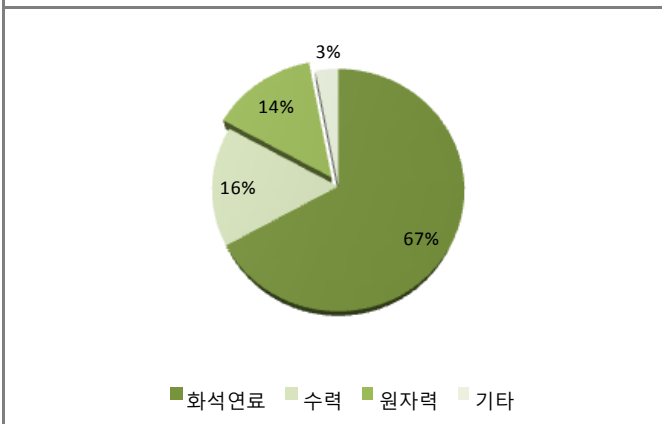
## Section 9: 영업현황 및 실적전망

### 원전용 계측기 시장전망

#### 안전법규 강화 후 원전건설 지속 전망

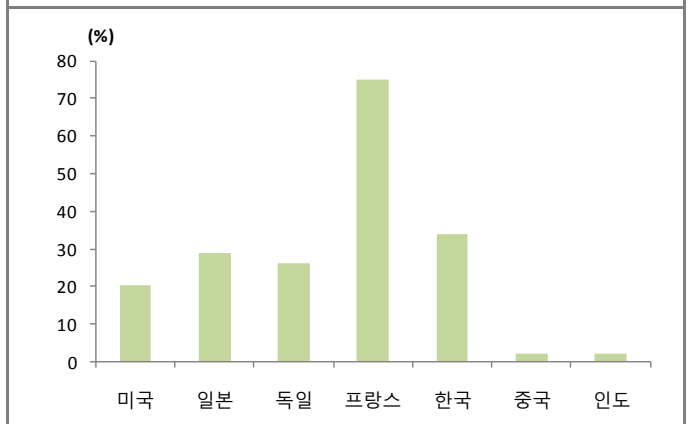
후쿠시마 원전사고 이후 각국의 원자력발전소 건설계획이 재검토되고 있는 상황이나 대부분의 국가들의 경우 안전법규를 강화한 이후 원전건설을 지속할 것으로 전망된다. 현재 전세계의 발전량 중 원전이 차지하는 비중은 이미 14% (한국의 경우 34%)에 달하고 있고 경제적 및 환경적 관점에서 화석연료 발전이 원자력 발전을 대체할 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 새로운 발전원이 존재하지 않는 상황에서 가정과 공장에서의 전력소비패턴이 획기적으로 변화하지 않는 이상 원자력에 대한 의존도는 장기적으로 오히려 증가할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

도표 18. 전 세계 발전 비중 (2010)



Source: Company data

도표 19. 주요국 원자력 의존도 (2010)



Source: Company data

#### 우진이 웨스팅하우스를 대체하며 원전용 계측기 업체로서 본격적인 성장

정부는 2017년 까지 6개의 국내 원자로를 완공할 계획이다. 이 중 4개의 원자로는 이미 공사가 진행중이며 나머지 2개의 원자로의 발주도 완료된 상황이다. 정부는 2018년부터 2014년 사이에 추가적으로 6개의 원자로를 건설할 계획이다. 현재 건설중인 원자로들은 한국형 모델인 APR-1400으로 웨스팅하우스의 OPR-1000 모델을 기반으로 설계되었으며 APR-1400 개발 당시 2014년 완공되는 원자로까지 신규 원자로에 대한 핵심 계측기를 웨스팅하우스로부터 구매하기로 계약이 되어있다. 따라서 그 동안 기존 원자로 계측기의 교체수요와 신규원자로의 일반 계측기만을 공급해 왔던 우진은 2016년 완공되는 원자로부터는 신규원자로의 핵심 계측기를 공급하게 되어 본격적인 원전용 계측기 업체로 성장할 수 있을 것으로 기대된다

표 5. 국내 원자로 건설 계획

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
원자로	1	2	1	0	1	1
	2018	2019	2020	2021	2023	2024
원자로	1	1	1	1	1	1

Source: Korea Hydraulic & Nuclear Power Co.

#### 웨스팅하우스 계측기 공급 대체효과 연간 100억원

원자로 한 기당 계측기 수요는 약 150억으로 추정되며 원자로 내 설치되는 핵심 계측기가 전체 금액의 2/3가량을 차지하고 있으며 나머지 1/3이 조정실을 비롯한 기타 부분에 설치되는 일반 계측기에 해당된다. 따라서 정부의 원자로 건설계획과 웨스팅하우스의 계측기 공급대체는 2013년 말이나 2014년 초부터 연간 100억원(2010년 우진의 전체 원전용 계측기 매출의 55%)의 추가적인 매출을 창출할 것으로 예상된다 (원전용 계측기는 원자로 가동 2년 전부터 발주시작).

**전체 원전용 계측기 교체수요 연간 600억원 추정**

원전용 계측기 시장은 웨스팅하우스 대체효과가 발생하지 않는 2011년과 2013년 사이에도 교체수요의 증가로 높은 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 현재 국내에는 20개의 원자로가 가동중이며 연간교체수요는 약 600억원으로 추정된다 (20개 원자로 신규 계측기 수요 3000억원 나누기 평균 계측기 대체사이클 5년). 우진의 현재 원전용 계측기 라인업으로는 연간교체수요의 약 50%정도만을 공급할 수 있는데 이는 20개 원자로 중에 웨스팅하우스나 한국형 APR-1400 모델이 아닌 원자로들이 가동되고 있기 때문이다. 우진은 당분간 웨스팅하우스나 APR-1400 원자로용 계측기 생산 및 품목 확대에 집중할 계획이다.

**우진의 원전용 계측기 매출은 2010년의 182억원에서 2013년에는 400억원 수준으로 증가 예상**

지난해 한수원의 원전용 계측기 교체계획은 예산상의 문제로 지연되었으나, 후쿠시마 원전사고의 영향으로 그 동안 지연된 계측기 교체가 금년에는 이루어질 것으로 보이며 2012년부터는 국내 원전용 계측기 교체 사이클이 안정적인 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 교체수요의 증가와 우진의 지속적인 생산품목 확대로 동사의 원전용 계측기 매출액은 2013년에는 거의 400억원 수준에 이를 것으로 예상된다. 아울러 웨스팅하우스 대체효과 및 지속적인 국내 원자력 발전소 건설에 따른 신규 대체수요의 증가를 감안할 때 동사의 원전용 계측기 매출은 2020년 전에 800-900억원 수준으로 확대될 것으로 전망된다.

**철강용 계측기 및 유량계 시장전망**

**철강설비증설에 따른 계측기 신규 수요 300-400억원 추정**

현대제철의 고로 건설 이후 별다른 대규모의 철강설비 증설이 없었으나 금년부터 추가적인 철강증설이 본격화되고 있다. 아래 표와 같이 1,450만톤의 철강설비 증설이 확정되거나 진행 중에 있으며 포스코의 나머지 2,520만톤의 해외공장 설립은 현지사정 등으로 유동적인 상황이다. 철강용 계측기 수요는 3백만톤 규모의 철강설비당 60-100억원으로 진행중인 1,450만톤의 철강설비 증설만으로도 2012년부터 2013년 사이에 300-480억원의 신규 계측기 수요가 발생할 것으로 보인다 (철강용 계측기는 설비완공 전 약 3개월 전에 설치). 철강용 계측기 교체수요는 연간 100억원 수준으로 추정되고 있다.

표 6. 국내 주요 철강업체 설비증설 계획

회사	지역	설비규모 (천톤)	착공시기	완공시기
포스코	인도네시아	3,000	2010	2013
	광양	3,300	2011	2014
	브라질	3,000	2011	2014
현대제철	당진	4,000	2011	2013
	인천	1,200	2011	2012
포스코	인도	12,000		
	인도	6,000		
	인도네시아	3,000		
	브라질	3,000		
	베트남	1,200		

주: 포스코의 브라질 공장은 동국제강과의 합작투자  
Source: Company data

**오벌의 유량계 주문 이후 추가적인 수주 기대**

오벌은 쿠웨이트 정유공장 시공업체인 대림산업 (000210 KS)로부터 유량계 시스템을 수주하였으며 이중 우진은 135억원 규모의 유량계를 오벌을 통해 OEM 방식으로 공급할 예정이다. 오벌은 현대건설 (000720 KS)이 공사중인 싱가포르 주룽섬 정유설비에 대한 유량계시스템 입찰에도 참여하고 있으며 예상 수주금액은 60억원 수준으로 금년 하반기에 발주가 이루어질 것으로 예상되고 있다. 이외에도 국내건설업체들은 에콰도르와 사우디아라비아의 정유시설 건설공사를 수주한 상태이다. 우진은 지난 2007년 오벌과 합작회사를 설립하면서 고부가가치 유량계 사업에 본격적으로 진출하였으나 시장인지도를 확보할 수 있었던 기간이 길지 않아 당분간 자체적인 수주 참여보다는 오벌을 통한 OEM 공급에 주력할 계획이다.

## 실적 전망

### 뛰어난 매출 및 이익 성장 모멘텀

매출과 이익 금년 2분기 큰 폭의 회복 기대

우진의 금년 1분기 실적은 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 21%와 58% 하락하는 등 크게 실망스러운 수준이었으나 매출인식 시점 차이에서 발생한 일시적인 현상으로 상세한 실적분석은 의미가 없는 것으로 판단된다. 예를 들어 동사는 금년 1월 오벌로부터 135억원에 달하는 금액을 수주하였고 이들 유량계 물량이 금년 말까지 납품이 완료되어야 하는 주문이었음에도 불구하고 동사의 1분기 유량계 매출인식은 6억원에 불과하였다. 동사의 금년 2분기 매출액은 전년동기대비 27% 증가하고 영업이익은 13억원에서 두배 가량 늘어난 26억원에 달할 것으로 예상된다.

표 7. 분기실적 및 전망

(십억원)	2010	1Q11	YoY (%)	2Q11E	YoY (%)	2011F	2012F	2013F
매출액	52.4	9.6	(20.8)	14.7	26.7	62.5	74.1	86.5
매출총이익	16.9	2.9	(30.7)			19.6	23.9	28.5
영업이익	9.0	0.9	(58.3)	2.6	99.2	10.3	12.7	15.5
세전이익	13.1	1.6	(47.1)			15.6	18.8	21.7
순이익	11.0	1.3	(45.2)			12.8	15.5	17.8
<b>이익률 (%)</b>								
매출총이익	32.4	30.3				31.4	32.3	32.9
영업이익	17.2	8.9		17.7		16.4	17.2	17.9
세전이익	25.0	16.2				24.9	25.4	25.1
순이익	21.1	14.0				20.4	20.9	20.6

Source: Company data and Leading Research Center

원전용 계측기 교체수요에 힘입어 2011년-2013년간 연평균 매출액 증가율 18% 예상

지난해 4% 수준으로 둔화되었던 우진의 매출성장률은 2011년에는 원전용 계측기 교체수요에 힘입어 전년대비 19% 증가하고 2012년과 2013년에도 연평균 17%의 높은 성장률을 유지할 것으로 전망된다. 원전용 계측기 매출은 2011년에는 46%의 높은 성장률을 기록하고 2012년과 2013년에는 각각 15%와 28% 증가할 것으로 예상된다. 동사는 2013 후반까지는 신규원전에 대한 핵심 계측기를 공급할 수는 없으나 교체수요가 꾸준히 증가하고 신규원전에 대한 일반 계측기를 공급하면서 매출 성장세를 유지할 것으로 보인다. 동사는 현재 전체 핵심계측기중 약 80%의 해당하는 제품을 생산하고 있으며 일반 계측기를 포함한 APR-1400 원전용 핵심 계측기로의 생산제품 확대가 진행 중이다.

표 8. 분기별 매출 구분 및 전망

(십억원)	2009	2010	1Q11	YoY (%)	2011F	2012F	2013F
원전용 계측기	15.9	18.2	2.7	(26.6)	26.5	30.5	39.1
철강용 계측기	21.2	18.4	4.6	(16.4)	14.2	17.3	19.2
유량계측기	5.1	6.1	0.6	19.8	14.1	15.2	16.8
기타	3.2	9.6	1.6	(30.4)	7.7	11.1	11.4
합계	50.3	52.4	9.6	(20.8)	62.5	74.1	86.5
<b>매출비중 (%)</b>							
원전용 계측기	31.6	34.7	28.4		42.4	41.2	45.2
철강용 계측기	42.2	35.2	48.1		22.7	23.3	22.2
유량계측기	10.1	11.7	6.3		22.6	20.5	19.4
기타	16.0	18.4	17.2		12.3	15.0	13.2

Source: Company data and Leading Research Center

유량계 매출액 2011년 130% 증가

유량계 매출은 전년대비 130% 증가한 141억원에 달하여 전체 매출에서 차지하는 비중이 2010년의 6%에서 23%로 확대될 것으로 예상된다. 지난해 전체 유량계 매출이 61억원에 달하였고 금년 오벌 수주분이 135억원인 점을 감안할 때 142억원의 매출전망은 지나치게 보수적인 느낌이 있으나 회사측에 따르면 유량계 생산능력의 한계로 금년에는 오벌 수주물량 생산에 주력할 계획이다.

철강용 계측기 매출은 2012년부터 회복 예상

지난해 4%의 상대적으로 낮은 전체 매출증가율은 철강용 계측기 매출이 감소하였기 때문인데 철강용 계측기 매출은 철강설비 증설공사가 본격화되는 2012년 전까지는 부진할 것으로 보여 2011년에도 전년대비 23% 감소한 142 억원으로 예상하였다.

**영업이익 2010년 90억원에서  
2011년에는 103억원 2013년에는  
155억원 예상**

동사의 2011년 영업이익은 전년대비 14% 증가한 103억원으로 예상하였다. 금년 예상 영업이익 증가율은 매출액 증가율 20%, 특히 높은 수익성의 원전용 계측기 매출증가율 46%에 비해 상대적으로 낮은 수준으로 이는 수익성이 낮은 유량계 매출증가를 감안하여 영업이익률이 2009년의 17.2%에서 금년에는 16.4%로 하락할 것으로 예상했기 때문이다. 그러나 2012년에는 원전용 계측기 매출이 지속적으로 증가하고 유량계보다 수익성 높은 철강용 계측기 매출이 회복되면서 영업이익율은 17.2%로 상승하고 2013년에는 17.9%에 달할 것으로 전망하였다.

**세전이익률은 영업이익률을 크게  
상회하는 25% 수준에서 유지될 전망**

세전이익률은 영업이익률을 크게 상회하는 25% 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 지급이자 없이 영업외비용은 거의 발생하고 없고 있는 반면 이자수익은 지난해의 공모자금 유입과 이익잉여금 증가로 지속적으로 증가하고 있다. 영업외수익 중 가장 비중(2010년 62%)이 큰 지분법 평가이익의 대부분은 우진일렉트로나이트에서 발생하고 있다. 우진의 철강설비 계측기 매출이 부진한 상황이고 우진일렉트로나이트가 철강용 센서 공급업체임에도 불구하고 지분법 평가이익이 2011년에도 증가할 것으로 예상한 것은 우진일렉트로나이트가 생산하는 소모용 (일회용) 철강용 온도센서의 매출은 철강설비증설이 아닌 철강생산량에 연동되기 때문이다.

## Valuations – 목표주가 20,900 원

**목표주가 20,900원 - 26% 상승여력**

동사의 주가는 2010년 최고가 대비 55% 하락하여 2011년 예상실적 대비 시장 평균과 비슷한 수준인 P/E 11.3 배와 EV/EBITDA 9.0 배에 거래되고 있다. 동사의 주가하락은 2010년 이익성장세가 둔화된 데 이어 후쿠시마 원전사고와 1분기 실적부진이 투자심리를 위축시켰기 때문인 것으로 해석된다. 그러나 시장평균과 비슷하게 거래되고 있는 현재주가는 뛰어난 성장모멘텀, 해당산업에서의 독점적 입지 그리고 기업가치 창출능력 등을 전혀 반영하지 못하고 있어 동사의 적정주가가 아니라고 판단된다. 이에 따라 시장대비 30% 프리미엄을 가산한 P/E 14.2 배를 2011년 예상 EPS 1,469 원에 적용하여 목표주가 20,900 원을 산출하였다.

**표 9. 시장대비 현재 주가 수준 및 목표주가**

		2011F	2012F	2013F
우진	P/E (x)	11.3	9.4	8.1
	EV/EBITDA (x)	9.0	6.8	5.3
시장평균	P/E (x)	10.9	9.6	8.5
	EV/EBITDA (x)	8.9	8.0	7.5
<b>목표주가 20,900 원</b>				
우진	P/E (x)	14.2	11.7	10.2
	EV/EBITDA (x)	12.2	9.4	7.4

Source: Company data and Leading Research Center

## 재무제표

## 손익계산서

(십억원)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	31.0	33.1	31.8	35.4	39.3	31.0	25.1	36.5	50.3	52.4	62.5	74.1	86.5
매출액 증가율 (%)	(0.2)	6.9	(3.9)	11.2	11.1	(21.2)	(19.0)	45.5	37.7	4.2	19.4	18.6	16.7
매출원가	26.9	29.3	28.0	29.5	30.4	23.8	17.8	22.1	35.3	35.4	42.9	50.2	58.0
매출총이익	4.1	3.8	3.8	5.9	8.9	7.2	7.3	14.4	14.9	16.9	19.6	23.9	28.5
매출총이익율 (%)	13.2	11.6	12.0	16.8	22.7	23.2	29.1	39.4	29.7	32.4	31.4	32.3	32.9
판매관리비	2.0	2.1	1.9	2.9	5.4	5.3	5.9	7.2	6.4	7.9	9.4	11.2	13.0
영업이익	2.1	1.8	1.9	3.1	3.5	1.9	1.4	7.2	8.5	9.0	10.3	12.7	15.5
영업이익률 (%)	6.7	5.3	6.1	8.7	8.9	6.0	5.6	19.6	16.9	17.2	16.4	17.2	17.9
영업외수익	0.6	0.3	0.7	0.6	1.1	2.4	3.8	2.4	5.8	4.4	5.6	6.4	6.5
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.9	1.3	1.5	1.6
외화관련이익	0.3	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법 평가이익	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	2.9	1.2	2.5	3.0	3.5	4.0	4.0
영업외비용	1.5	1.1	1.5	1.7	0.8	0.4	0.6	4.4	1.3	0.3	0.3	0.3	0.3
지급이자	0.6	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손실	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법 평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	1.2	1.0	1.1	2.0	3.7	3.9	4.6	5.2	13.1	13.1	15.6	18.8	21.7
법인세	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.0	0.3	2.6	2.4	2.0	2.8	3.4	3.9
법인세율 (%)	20.5	30.7	34.0	20.1	13.6	0.2	6.3	50.6	18.7	15.6	18.0	18.0	18.0
당기순이익	1.0	0.7	0.8	1.6	3.2	3.8	4.3	2.6	10.6	11.0	12.8	15.5	17.8

## 대차대조표

(십억원)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
현금	0.6	1.1	1.5	2.3	5.5	2.3	3.7	3.1	5.2	14.6	15.9	17.0	17.5
단기금융상품	0.8	0.6	1.9	1.0	0.5	0.1	0.3	3.3	3.1	31.8	24.4	30.3	36.7
매출채권	4.1	3.7	2.6	4.5	4.8	3.8	3.6	7.3	18.2	11.4	12.8	14.4	16.8
기타	1.2	0.9	1.9	1.2	1.1	1.5	1.7	1.2	0.4	0.9	1.0	1.3	1.8
당좌자산	6.7	6.3	7.9	9.0	11.9	7.7	9.2	14.9	26.9	58.8	54.1	63.0	73.8
재고자산	6.1	6.7	5.7	5.9	7.5	2.9	4.1	5.2	7.5	10.5	12.8	15.7	18.0
유동자산	12.8	13.0	13.6	14.9	19.4	10.6	13.3	20.1	34.4	69.3	66.9	78.7	90.8
투자자산	2.3	2.9	2.0	1.8	2.8	9.1	12.6	6.0	11.9	14.0	15.0	15.0	15.0
고정자산	13.9	13.3	13.3	12.9	13.2	11.2	11.4	13.4	14.2	15.0	22.0	23.0	25.0
기타	3.6	3.5	3.4	2.3	2.0	1.4	1.4	0.2	0.3	1.1	1.4	1.6	1.9
비유동자산	19.7	19.6	18.7	17.0	18.1	21.6	25.5	19.6	26.3	30.2	38.4	39.6	41.9
자산총계	32.5	32.7	32.3	31.9	37.5	32.2	38.8	39.7	60.7	99.4	105.3	118.3	132.7
매입채무	4.4	3.8	3.2	4.0	5.3	1.4	4.1	4.8	7.7	7.7	8.8	10.5	12.1
단기차입금	2.0	3.4	4.8	3.5	2.0	2.0	2.0	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성 장기차입금	1.8	1.8	1.3	1.1	0.9	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	1.4	1.1	1.2	2.7	1.5	2.3	6.4	2.9	3.0	3.5	3.7	3.1
유동부채	9.2	10.3	10.3	9.8	10.9	5.3	8.5	13.7	10.5	10.6	12.3	14.2	15.2
장기차입금	6.4	4.3	2.8	1.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여충당금	2.8	3.1	3.3	3.0	3.5	1.5	1.7	2.0	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	0.4	0.6	0.9	1.0	0.5	0.7	1.3	2.1	3.0	3.0	3.0
비유동부채	9.2	7.5	6.6	5.2	5.0	2.7	2.3	2.8	2.8	2.1	3.0	3.0	3.0
부채총계	18.4	17.9	16.9	15.0	15.9	8.1	10.8	16.5	13.3	12.8	15.3	17.2	18.2
자본금	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	2.5	3.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	0.8	13.9	44.6	44.6	44.6	44.6
이익잉여금	10.4	11.1	11.7	13.2	16.3	20.0	24.1	26.7	30.3	40.4	48.8	59.9	73.3
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	1.6	0.4	0.1	(6.8)	(0.0)	(2.6)	(7.7)	(7.7)	(7.7)
자본총계	14.1	14.8	15.5	16.9	21.6	24.1	28.0	23.2	47.4	86.7	90.0	101.1	114.6

## 현금흐름표

(십억원)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
당기순이익	1.0	0.7	0.8	1.6	3.2	3.8	4.3	2.6	10.6	11.0	12.8	15.5	17.8
비현금성 비용의 가산	2.4	2.5	2.8	3.4	2.8	2.1	1.8	1.7	2.0	2.1	2.5	3.0	6.3
감가상각비	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4
지분법평가손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.6	1.9	2.4	1.8	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3	1.5	1.8	4.9
비현금성 수익의 차감	0.3	0.2	0.5	0.4	0.6	2.1	2.9	1.4	4.3	3.1	3.8	4.3	4.3
지분법평가이익	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	0.1	2.9	1.2	2.5	3.0	3.5	4.0	4.0
기타	0.2	0.1	0.1	0.4	0.6	2.0	0.0	0.2	1.8	0.1	0.3	0.3	0.3
영업활동현금흐름	3.1	3.0	3.0	4.6	5.4	3.8	3.2	2.8	8.3	10.0	11.5	14.2	19.8
설비투자	0.7	0.4	1.1	0.6	1.3	0.9	0.9	0.4	1.7	2.2	5.7	3.0	3.5
운전자금의 증가(감소)	1.4	0.9	(1.5)	1.3	0.6	(1.7)	(1.7)	4.1	10.4	(3.8)	2.6	2.8	3.1
잉여현금흐름	1.1	1.7	3.4	2.7	3.5	4.5	3.9	(1.7)	(3.9)	11.6	3.2	8.4	13.1
배당금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	1.0	4.3	4.3	4.3
투자자산증가	(1.1)	0.6	(0.8)	(0.2)	1.0	6.2	3.6	(6.7)	5.9	2.1	1.0	0.0	0.0
신주발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.8	31.9	0.0	0.0	0.0
부채증가	(1.4)	(0.7)	(0.6)	(2.7)	(2.7)	(0.9)	(0.4)	0.4	(2.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	(0.2)	3.2	(0.7)	(3.5)	0.4	(1.6)	5.8	(0.9)	30.9	(1.9)	4.3	6.5
순현금흐름	(0.7)	0.5	0.3	0.8	3.2	(3.2)	1.4	(0.5)	2.1	9.4	(0.2)	(0.2)	2.3
기초현금	1.3	0.6	1.1	1.5	2.3	5.5	2.3	3.7	3.1	5.2	14.6	14.3	14.1
기말현금	0.6	1.1	1.5	2.3	5.5	2.3	3.7	3.1	5.2	14.6	15.9	17.0	17.5

## 재무안전성 지표

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동비율 (%)	139.4	126.2	131.6	151.5	178.2	197.5	157.2	146.9	326.4	651.4	544.5	552.8	598.4
당좌비율 (%)	51.5	48.2	39.1	69.1	94.1	113.9	86.1	78.4	232.0	291.2	266.1	273.2	280.8
재고보유기간 (일)	73.0	79.5	80.8	71.7	80.2	79.6	71.7	76.6	65.6	92.8	99.3	103.7	106.0
매출채권 회수기간 (일)	45.8	42.7	35.6	36.4	43.1	50.8	54.3	54.7	92.7	103.4	70.7	67.0	65.8
매입채무 지급기간 (일)	55.0	50.3	47.1	44.1	53.1	64.1	53.4	70.2	60.6	72.8	66.5	66.4	68.4
차입금 (십억원)	10.2	9.5	8.9	6.2	3.6	2.6	2.2	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금/자기자본 (%)	72.0	63.9	57.6	36.9	16.5	10.9	7.9	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	8.7	7.7	5.5	3.0	(2.4)	0.3	(1.7)	(3.8)	(8.2)	(46.4)	(40.3)	(47.3)	(54.2)
순차입금/자기자본 (%)	61.7	52.0	35.6	17.8	(11.2)	1.1	(6.2)	(16.5)	(17.4)	(53.6)	(44.8)	(46.8)	(47.3)
부채비율 (%)	130.1	120.4	109.3	88.5	73.7	33.4	38.4	70.9	28.0	14.7	17.0	17.0	16.7
이자보상배율 (배)	3.2	3.2	4.1	8.6	14.7	11.7	10.2	57.8	140.2	N/A	N/A	N/A	N/A

## Valuations and margins

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
EV/EBITDA (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9.8	9.0	6.8	5.3
EPS (원)	164	118	128	273	551	653	734	497	1,841	1,479	1,469	1,781	2,048
EPS 변동률 (%)	(59.7)	(28.3)	8.9	112.8	101.7	18.6	12.4	(32.3)	270.5	(19.7)	(0.7)	21.2	15.0
PER (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11.3	11.3	9.4	8.1
BVPS (원)	2,404	2,522	2,627	2,877	3,670	4,105	4,759	4,514	8,221	11,608	10,369	11,650	13,198
P/BVPS (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.4	1.6	1.4	1.3
주당배당금 (원)	0	0	0	20	75	75	75	50	150	500	500	500	500
배당수익률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.0	3.0	3.0	3.0
ROE (%)	7.2	4.8	5.0	9.9	16.8	16.8	16.6	10.0	30.1	16.5	14.4	16.2	16.5
ROA (%)	3.0	2.1	2.3	5.0	9.3	11.0	12.2	6.5	21.2	13.8	12.5	13.8	14.2
매출총이익률 (%)	13.2	11.6	12.0	16.8	22.7	23.2	29.1	39.4	29.7	32.4	31.4	32.3	32.9
영업이익률 (%)	6.7	5.3	6.1	8.7	8.9	6.0	5.6	19.6	16.9	17.2	16.4	17.2	17.9
순이익률 (%)	3.1	2.1	2.4	4.5	8.2	12.4	17.2	7.0	21.1	21.1	20.4	20.9	20.6
EBITDA 이익률 (%)	10.9	9.2	9.6	12.9	12.7	11.0	9.1	22.3	18.5	19.1	18.5	19.2	19.9
ROIC (%)	8.4	6.1	6.6	13.4	17.5	11.8	9.2	26.2	34.0	28.4	27.6	28.4	30.2
WACC (%)	7.3	7.2	7.3	8.1	8.8	9.0	9.1	8.7	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
ROIC less WACC (%)	1.1	(1.2)	(0.7)	5.3	8.8	2.8	0.1	17.4	24.6	19.0	18.2	19.0	20.8

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

© 2011 **Leading Investment & Securities Co.** All rights reserved