



MDS테크 (086960)

매수

최준근 (02) 3772-1795

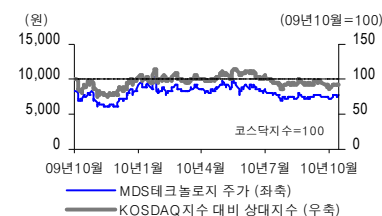
jg.choi@goodi.com



주가 (10월 15일)	8,050 원
적정주가	11,700 원

KOSPI :	1,902.29p
KOSDAQ :	509.59p
시가총액 :	698 억원
액면가 :	500 원
발행주식수 :	8.7 백만주
유동주식수 :	4.5 백만주 (51.7%)
52 주 최고가/최저가 :	10,350 원/5,980 원
일평균 거래량 (60 일) :	47,788 주
일평균 거래액 (60 일) :	360 백만원
외국인 지분율 :	0.44%
주요주주 :	스탁인베스트먼트 38.8%
절대수익률	3개월 -2.1%
	6개월 -6.1%
	12개월 -0.3%
KOSDAQ 대비	3개월 -3.0%
상대수익률	6개월 -5.2%
	12개월 1.2%

주가차트



IT융복합 수요 확대로 주가 재평가 기대

투자의견 매수, 적정주가 11,700원 제시 MDS테크놀로지에 대한 투자의견 매수 및 적정주가 11,700원(상승여력 45.3%)을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2011년 예상 EPS 1,115원에 SH KOSDAQ Universe 10.5배를 적용해 산출했다. 동사는 IT융복합 수요 증가 및 정부의 SW 국산화 정책 추진에 따른 수혜로 2011년 매출액 및 영업이익이 각각 14.5%, 23.1% 증가한 733.1억원, 111.5억원을 기록할 전망이다. 또한 IFRS 도입시 해외법인 실적반영, 영업권상각 미인식 등으로 추가적인 실적개선도 기대된다.

해외 원천기술업체와의 전략적 제휴로 개발솔루션 시장 경쟁력 확보 동사는 수년간 해외 원천기술업체의 제품을 국내시장에 독점 제공하고 있으며 이를 통해 기술지원 노하우 및 성공적인 레퍼런스를 확보하는 등 개발솔루션 시장에서의 경쟁력은 매우 높은 것으로 판단된다. 한편 임베디드 SW 수요산업 확산이 예상되는 가운데 최근 자동차 업체들의 SW 투자 확대로 설계자동화솔루션의 매출액이 2009년 상반기 7.2억원에서 2010년 상반기 27.5억원으로 크게 증가했다. 이외에도 동사는 다양한 산업/제품군에 디버거, 테스트툴 등의 솔루션을 추가로 제공할 수 있다는 점에서 수요산업 확산에 따른 수혜가 기대된다.

자체 SW 솔루션 개발 및 국방항공 SW 국산화 수혜로 추가적인 성장 기대 자체 개발한 NEOS는 현재 60여개의 시스템에 적용중이며 2008년 아시아 최초로 美 항공국 인정 국제표준 인증을 획득하는 등 기술적 안정성 및 신뢰성을 검증 받았다. 동사는 방산업체를 대상으로 NEOS 영업을 강화하고 있으며 T-50 수출 및 양산 확대시 수익 인식이 기대된다. 또한 정부는 SW 수요창출 프로젝트를 진행중에 있고 최근 국방항공 SW 시장에서 SW 국산화에 대한 수요가 높은 만큼 추가적인 성장이 기대된다.

제휴 확대 및 M&A 추진 등 추가적인 성장동력 확보, 주주가치 제고 정책 지속 IT융복합 추세 확산으로 동사는 해외업체와의 추가적인 제휴 확대를 계획하고 있으며, 2010년 2분기 기준 220억원의 풍부한 현금(단기 및 장기 금융상품 포함)을 바탕으로 한 M&A 등 추가적인 기술 확보도 기대된다. 한편 동사는 8월 최대주주가 스탁인베스트먼트(336만주, 38.8%)로 변경되었으며 기존 30%의 높은 배당성향을 유지할 계획이다.

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2008	582.1	52.0	45.4	38.0	404	(8.7)	12.5	5.7	1.5	10.9	(18.9)	3.0
2009	555.3	70.4	73.3	57.1	601	49.0	8.8	3.9	1.3	16.4	(42.0)	4.1
2010E	640.5	90.6	103.4	80.6	930	54.7	8.7	4.1	1.6	19.5	(47.4)	3.8
2011E	733.1	111.5	123.9	96.6	1,115	19.8	7.2	2.9	1.3	20.1	(56.8)	4.6
2012E	840.3	136.0	151.7	118.3	1,364	22.4	5.9	1.9	1.1	21.0	(62.2)	5.6

Valuation

투자 의견 매수, 적정주가
11,700원 제시

MDS테크놀로지에 대해 투자 의견 매수 및 적정주가 11,700원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 1998년에 설립된 동사는 해외 원천기술업체와의 파트너십 및 자체 기술력을 확보한 국내 임베디드 SW 대표업체이다. 동사는 삼성전자, LG전자 등 국내 주요 대기업들을 비롯한 다양한 산업군 1,200여 고객사를 대상으로 개발솔루션/SW솔루션/교육 등의 서비스를 제공하고 있으며, 최근 IT산업 패러다임 변화에 따른 SW융합 수요 증가, 정부 차원의 SW산업 지원 정책 추진 등으로 안정적인 실적 성장이 전망된다.

적정주가는 2011년 EPS
1,115원에 SH KOSDAQ 평균
PER 10.5배 적용

동 적정주가는 2011년 예상 EPS 1,115원에 SH KOSDAQ Universe P/E 10.5배를 적용하여 산정했다. 이는 임베디드 SW 수요 산업 확산이 전망되는 가운데 동사의 경우 1) 10여년간 해외 원천기술업체와의 전략적 제휴를 통해 다양한 산업/제품군에서 기술지원 노하우 및 레퍼런스를 축적했으며 2) 자체 SW솔루션 상용화로 저조한 임베디드 SW 국산화율을 높이기 위한 정부 정책에 따른 수혜가 예상되는 등 고성장세가 전망되기 때문이다.

밸류에이션

2011E EPS(MDS테크놀로지) (원)	1,115
2011E SH KOSDAQ Universe P/E (배)	10.5
적정주가 (원)	11,700
현재가 (원)	8,050
상승여력 (%)	45.3

자료: 신한금융투자 추정

기업개요

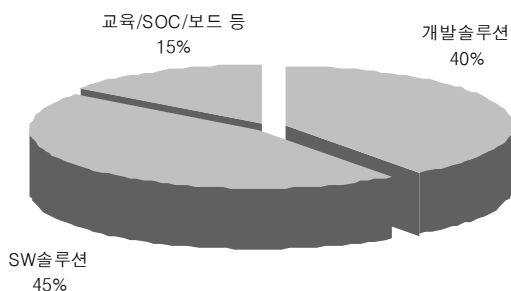
다양한 산업/제품에서의
레퍼런스를 확보한 국내 1위
임베디드 SW 업체

동사는 수년간의 개발/지원 역량을 바탕으로 정보기기 및 산업기기에서 자동차, 국방항공 분야에 이르기까지 다양한 제품을 통해 부가가치를 창출하는 국내 1위 임베디드 SW 전문업체이다. 동사는 임베디드 SW 개발솔루션을 비롯하여 SW솔루션(OS라이선싱, 어플리케이션), 교육/컨설팅 등 임베디드 SW 관련 전 부문에서 사업을 영위하고 있다.

개발솔루션 및 SW솔루션
매출비중 85%

동사의 주요사업 부문을 살펴보면, 먼저 임베디드 SW 개발솔루션이란 임베디드 시스템 개발을 위해 필요한 개발툴을 의미하는데 특정한 기능을 수행하는 임베디드 SW와 PC상에서 개발된 프로그램을 타겟시스템(Target System)에 전달하고 프로그램 오류를 분석하는 디버거, 테스트 툴 등을 의미한다. 이에 동사는 해외 원천기술업체와의 전략적 제휴를 통해 통합개발/설계 자동화/시험자동화 등의 개발솔루션을 제공하고 있다. 또 다른 주요사업 부문인 SW솔루션은 MS社 임베디드 OS라이선싱 및 자체 개발한 NEOS를 비롯하여 휴대폰 관련 SI 및 어플리케이션 개발 등의 서비스를 포함하고 있다. 참고로 2010년 상반기 기준 사업부문별 매출비중은 SW솔루션 45.3%, 개발솔루션 39.9%, 교육/SOC/보드 14.8% 등이다.

매출비중 (2010년 상반기 기준)



자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

임베디드 시스템 활용분야

구분	적용분야(시스템)
정보가전	디지털TV, 인터넷 냉장고, IPTV
정보단말	휴대폰, PDA, 지능형무전기, eBook, MID, PMP, DID
통신장비	교환기, 기지국 제어기
항공/군용/선박	자동항법 장치, 첨단 무기체계
물류/금융	TRS, POS 단말기, ATM 단말기
차량/교통	Telematics System, 엔진제어, 내비게이션, ITS 제어기
사무	전화기, 프린터, 팩스, 스캐너, 복합기
산업제어	자동화 시스템, 산업재해 진단 시스템
의료	심전도 측정기, 생명유지 장치, 자세 제어기
게임	아케이드 게임기, 콘솔게임기 등

자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

IT융복합 수요 증가에 따른 임베디드 SW산업 수혜

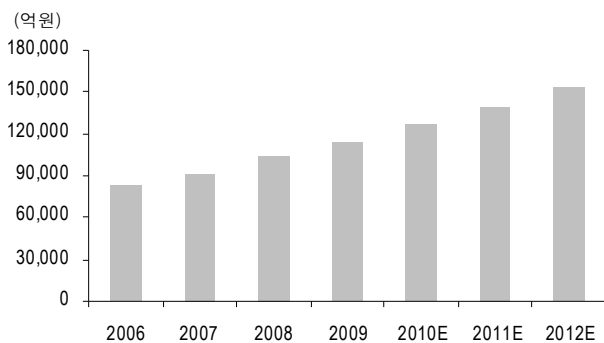
국내 임베디드 SW 시장
2012년까지 연평균 11.4% 성장

임베디드 SW란 특정 제품이나 솔루션에 미리 정의된 작업을 수행할 수 있도록 탑재된 SW를 의미하며 휴대폰, 통신장비, 항공기, 자동차 등 다양한 산업에서 필수적으로 사용되고 있다. 임베디드 SW 산업협의회에 따르면, 2008년 국내 임베디드 SW 시장규모는 10.3조원으로 최근 3년간 연평균 9.1% 성장세를 지속하고 있으며 IT융복합 수요 증가로 2012년까지 연평균 11.4% 성장을 지속, 15조원 규모로의 성장이 예상된다.

다양한 산업에서의 레퍼런스 확보로 국산화를 증대에 따른 수혜 기대

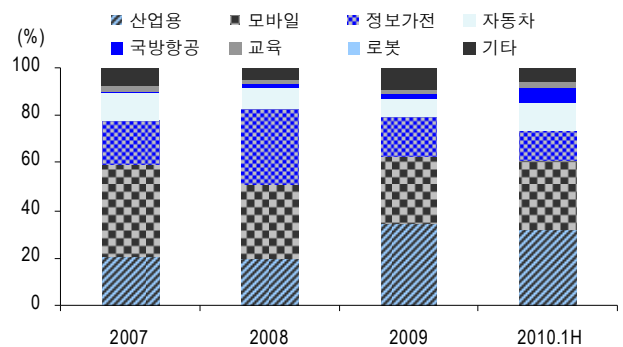
한편 자동차 5%(이하 국산화율), 로봇 5%, 조선 4%, 국방 1% 등 현재 국내 임베디드 SW 시장의 국산화율은 매우 낮은 상황인데 최근 정부가 임베디드 SW 집중 육성 정책 등을 진행하고 있어 다양한 산업에서 관련 레퍼런스를 확보하고 있는 동사의 수혜가 기대된다. 향후 임베디드 SW 수요 산업 확산 및 국산화율 증가로 동사의 고객부문별 매출 비중도 산업, 자동차, 국방항공 등 모바일의 매출비중이 증가할 것으로 전망된다.

국내 임베디드 SW시장 규모 추이



자료: 임베디드SW산업협회, 신한금융투자

시장별 매출비중 추이 (2010년 상반기 기준)



자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

해외 원천기술업체와의 전략적 제휴를 통한 안정적인 성장세 지속

스마트폰, MID 등 IT제품
고사양화로 개발솔루션 수요 증가

임베디드 SW 개발솔루션의 경우 임베디드 시스템을 구성하는 칩/OS에 맞추어 개발솔루션을 구축해야 하는데 최근 IT산업 패러다임 변화에 따라 신규제품의 출시가 빨라지고 있어 개발시 발생 가능한 결함/버그로 인한 위험 등을 방지하고 개발 효율성을 증대시키기 위한 개발솔루션의 수요가 증가하고 있다. 물론 주요 전방업체들의 개발비 및 개발인력 투자 계획에 따라 실적 변동이 나타날 수 있으나, 스마트폰, 고사양 MID(Mobile Internet Device) 등의 등장에 따른 칩의 고기능화 및 멀티코어/프로세스 진화로 인해 수요 증가세는 지속될 전망이다.

해외 업체와의 전략적 제휴로
노하우 및 성공적인 레퍼런스 확보

동사는 수년간 해외 원천기술업체의 제품을 국내시장에 독점 제공하고 있으며 관련 기술지원 등의 노하우 및 성공적인 레퍼런스를 확보하는 등 임베디드 SW 개발솔루션 시장에서의 경쟁력은 매우 높은 것으로 판단된다. 이는 특정 제품의 불량시 중소기업의 경우 회사 존폐 위기로도 이어질 수 있어 레퍼런스가 확보된 제품/솔루션을 선호하게 되며 이후 기술지원을 통한 부가서비스를 받기 원하기 때문이다.

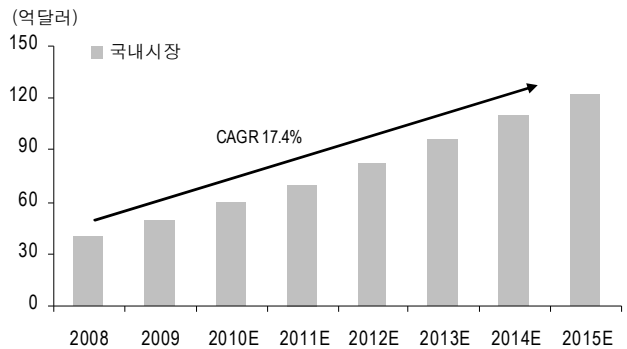
동사는 Lautervach社 및 dSPACE社의 제품을 국내시장에 독점 판매하고 있다. Lautervach社의 TRACE32는 전세계 휴대폰 개발자들이 가장 널리 사용하는 통합개발솔루션(디버거)이며 dSPACE社의 설계자동화솔루션(ECU 개발툴)은 아우디, BMW, 폭스바겐 등 해외 주요 완성차업체에서 사용되고 있다. 특히 설계자동화솔루션 매출액은 최근 자동차 업체의 운전자 안전 및 편의성 증대를 위한 SW 투자 확대로 2009년 상반기 7.2억원에서 2010년 상반기 27.5억원으로 크게 증가했다. 또한 동사는 설계자동화솔루션 이외에도 디버거, 테스트툴 등 다양한 솔루션을 추가로 제공할 수 있다는 점에서 자동차 산업 SW 투자 확대에 따른 수혜가 기대된다. 참고로 국내 자동차 SW 시장은 2015년까지 연평균 17.4%대의 성장이 전망된다.

자동차용 전자제어/ECU 개발솔루션



자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

국내 자동차 SW 시장 전망



자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

새로운 정보기기 출현으로 OS라이센싱 사업 호조

임베디드 SW솔루션의 경우 OS라이센싱과 어플리케이션 솔루션으로 구분되며 동사 전체 매출에서 차지하는 비중은 각각 35.8%(이하 2010년 상반기 기준), 9.5%이다. 동사는 2007년 DST를 인수, MS社의 임베디드 OS라이센싱 사업을 확대했으며 네비게이션, PMP, POS 등의 제품에 OS를 제공하고 있다. 최근 다수의 OS가 등장하고 있으나 여전히 다양한 어플리케이션을 안정적으로 실행할 수 있는 MS社 OS 탑재 비중이 높은 상황이며 DID(Digital Information Display) 등 새로운 정보기기의 출현으로 2010년 상반기 기준 동 부문 매출이 45.1% 증가하는 등 향후에도 이와 같은 추세는 지속될 것으로 기대된다.

SW 솔루션 자체 개발 및 국방항공 SW 국산화 수혜로 추가적인 성장 기대

자체 개발 OS인 NEOS, 상용화 성공 및 아시아 최초 국제인증 획득

한편 동사는 자체 개발한 임베디드 OS인 NEOS를 통해 외산에 의존하고 있는 국방항공용 임베디드 SW 국산화에 나서고 있다. NEOS는 국내 최초로 상용화된 RTOS(실시간 운영체제)로 개발기간 10년 및 연구비용 100억원이 투자되었으며 현재 60여개의 시스템에 적용중이다. 동사는 2007년부터 지식경제부 SW 플래그쉽 프로젝트에 참여, 국산고등항공기(T-50)용 SW를 개발해오고 있으며 2008년 NEOS는 아시아 최초로 美 항공국 국제표준 인증(DO-178B)을 획득하는 등 기술적 안정성 및 신뢰성을 검증받았다. 동사는 방산업체를 대상으로 NEOS 영업을 강화하고 있으며 T-50 수출 및 양산 확대시 수익 인식이 기대된다.

국방항공 SW 국산화 진행 등에 따른 수혜 기대

또한 2월 지식경제부는 임베디드 SW, 신서비스 발굴 등 SW와 산업융합 분야를 대상으로한 SW 수요창출 프로젝트를 신설, 2010년부터 3년간 총 1조원의 지원을 하기로 결정했다. 국내 임베디드 SW 대표업체인 동사는 NEOS 기술력을 바탕으로 다양한 프로젝트에 참여가 가능할 것으로 예상되고 있다. 동 프로젝트는 3년간 진행되는 장기 프로젝트로 성공적으로 프로젝트에 선정/수행시 향후 국방항공 SW 국산화에 따른 수혜가 기대되는 점도 긍정적이다. 이외에도 동사는 테스트툴, 다양한 스마트폰 플랫폼에 적용가능한 모바일 어플리케이션(메시징, 카메라, DMB 솔루션, SI) 등을 개발하여 고객사에 제공중에 있다.

국방 SW 분야



자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

임베디드 SW 국산화율 목표 및 추진전략

분야 (%)	2008	2013	추진 전략
휴대폰	15	25	개방형 모바일 SW 플랫폼 집중 육성 등
자동차	5	15	차량IT혁신센터 지원, AUTOSAR 플랫폼 개발 등
국방	1	5	예산우선 배정, 기술개발 성공한 SW의 민간이전
조선	4	10	항해장치, 자기진단 기술개발 집중 지원
로봇	5	25	로봇 응용SW 비즈니스 모델 개발

자료: 지식경제부, 신한금융투자

실적 전망

2010년 매출액과 영업이익
전년대비 15.4%, 28.7% 증가
전망

3분기 동사의 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 7.4%, 3.7% 증가한 156.8억원, 25.4억원을 기록할 것으로 전망된다. 2010년 상반기 매출액 및 영업이익이 신규 IT제품 출시, 자동차 SW 개발 활성화 등으로 전년대비 각각 30.4%, 58.8% 성장한 것과 비교하면 실적 성장률이 낮은 편이나 이는 고객사의 개발비 집행이 상반기에 집중되었다는 점에서 3분기 실적은 양호한 성장을 기록한 것으로 판단된다. 4분기에도 스마트폰 관련 매출 확대가 예상됨에 따라 2010년 매출액 및 영업이익은 전년대비 15.4%, 28.7% 증가한 640.5억원, 90.6억원을 기록할 전망이다.

분기별 실적 추이 및 전망								
(억원)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10E	4Q10E
매출액	95.1	138.9	145.9	175.3	132.5	172.6	156.8	178.6
영업이익	6.8	20.9	24.5	18.1	16.0	28.1	25.4	21.1
순이익	5.7	14.7	20.9	15.9	16.7	22.3	21.4	20.2
영업이익률 (%)	7.2	15.1	16.8	10.3	12.1	16.3	16.2	11.8
순이익률 (%)	6.0	10.6	14.3	9.1	12.6	12.9	13.7	11.3

자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

2011년 매출액과 영업이익,
733.1억원, 111.5억원으로
양호한 성장 지속

2011년 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 14.5%, 23.1% 증가한 733.1억원, 111.5억원을 기록할 전망이다. 이는 IT융복합 수요 증가로 장기적인 임베디드 SW 시장 성장이 예상되는 가운데 1) 스마트폰 확대에 따른 SI 및 어플리케이션 매출 확대 2) 자동차, 국방항공 SW 투자 확대에 따른 개발솔루션 매출 증가가 예상되며 2010년 NEOS 등의 개발비(연간 7~8억원) 상각이 마무리됨에 따라 추가적인 수익성 개선이 기대되는 점도 긍정적이다.

연간 실적 추이 및 전망					
(억원)	2007	2008	2009	2010E	2011E
매출액	316.5	585.5	552.6	640.5	733.1
개발솔루션	154.2	225.1	193.7	256.2	278.6
SW솔루션	47.6	192.8	228.4	269.0	315.2
교육/SOC 등	114.7	167.6	130.5	115.3	139.3
영업이익	25.6	52.0	70.4	90.6	111.5
순이익	35.4	38.0	57.1	80.6	96.6
영업이익률 (%)	8.1	8.9	12.7	14.1	15.2
순이익률 (%)	11.2	6.5	10.3	12.6	13.2

자료: MDS테크놀로지, 신한금융투자

2011년 IFRS 도입으로 추가
실적개선 기대

한편 2011년 동사는 IFRS 도입으로 추가적인 실적개선이 전망된다. 우선 DST 인수시 발생한 영업권 상각비(연간 5.2억원)를 비용처리 하지 않게 되며 그 동안 연결실적에 반영하지 않았던 해외법인(호주, 싱가포르, 인도)의 실적도 반영될 예정이다. 참고로 2010년 3개 해외법인의 전체 매출액은 100억원, 순이익은 10억원을 기록할 전망이다.

기타 요인

해외 원천기술업체와의 전략적
제휴관계 지속 여부 등

Lautervach社의 국내 직접 진출/파트너사 교체 등의 리스크가 존재한다. 그러나 현재 대부분 협력업체를 통한 글로벌 비즈니스를 영위하고 있으며 특성상 단순 솔루션 제공이 아닌 기술지원 등의 서비스가 필요하기 때문에 관련 리스크 발생 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다.

한편 8월 스타인베스트먼트는 동사의 지분 38.8%(336만주, 주당가격 14,000원)를 인수, 경영권 및 최대주주 지위를 확보하였다. 동사는 기존의 경영체제를 유지한 가운데 안정된 재무구조를 바탕으로 신규사업 추진 및 주주가치 제고를 위한 노력을 지속할 것으로 예상된다.

부록 : 요약 재무제표

대차대조표

12월 결산 (억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
자산총계	425.0	534.2	617.3	712.1	824.7
유동자산	185.9	310.6	397.1	490.2	600.5
현금및현금성자산	23.7	29.2	31.2	59.0	69.4
단기투자자산	43.0	136.2	183.8	239.0	310.7
매출채권	89.4	104.7	122.8	144.6	165.8
재고자산	23.5	34.9	52.6	40.2	46.0
기타	6.3	5.7	6.6	7.5	8.6
비유동자산	239.1	223.6	220.2	221.9	224.2
투자자산	77.0	67.8	64.1	64.3	64.5
유형자산	45.7	55.4	59.9	65.2	71.1
무형자산	99.4	84.4	79.4	75.0	70.9
부채총계	109.6	152.3	171.8	194.1	217.2
유동부채	99.6	138.4	157.4	177.9	201.0
매입채무	51.0	72.4	83.5	95.5	109.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타	46.6	64.0	71.9	80.4	89.5
비유동부채	10.0	13.9	14.4	16.2	16.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	5.0	3.0	2.0	2.0	0.0
기타	5.0	10.9	12.5	14.2	16.2
자본총계	315.4	381.9	445.5	518.0	607.5
자본금	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5
자본잉여금	181.3	181.5	181.5	181.5	181.5
자본조정	(187.5)	(186.3)	(186.3)	(186.3)	(186.3)
기타포괄손익누계액	(18.9)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	293.1	340.6	404.2	476.7	566.2
총 차입금	7.0	5.0	4.0	4.0	2.0
순차입금(순현금)	(59.7)	(160.4)	(211.1)	(294.0)	(378.1)

현금흐름표

12월 결산 (억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동으로인한현금흐름	88.2	86.8	76.7	124.2	132.5
당기순이익	38.0	57.1	80.6	96.6	118.3
유형자산감가상각비	5.3	4.1	10.5	12.0	13.7
무형자산상각비	14.8	14.7	16.9	15.9	15.0
지분법손실(이익)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산처분손실(이익)	(1.6)	5.4	0.0	0.0	0.0
유형자산처분손실(이익)	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산, 부채의 변동	19.7	7.4	(58.2)	(24.8)	(39.5)
기타	11.1	(1.6)	26.8	24.6	25.1
투자활동으로인한현금흐름	74.6	(84.0)	(62.8)	(72.4)	(91.3)
단기투자자산의 감소(증가)	115.1	(85.2)	(47.7)	(55.1)	(71.7)
장기투자자산의 감소(증가)	(6.1)	17.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소(증가)	(15.2)	(13.3)	(15.1)	(17.2)	(19.6)
기타	(19.2)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	162.7	2.8	13.9	51.8	41.2
재무활동으로인한현금흐름	(139.1)	2.7	(11.9)	(24.1)	(30.7)
단기차입금 증가(감소)	(47.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채의 증가(감소)	(2.0)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
사채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(1.1)	0.0	(2.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	(11.0)	(9.7)	(10.8)	(24.1)	(28.8)
기타	(78.6)	14.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.7	5.4	2.1	27.7	10.4
기초의 현금	0.0	23.7	29.2	31.2	59.0
기말의 현금	23.7	29.2	31.2	59.0	69.4
설비투자매출액 (%)	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3
감가상각비/매출액 (%)	0.9	0.7	1.6	1.6	1.6
감가상각비/설비투자 (%)	34.9	31.2	69.7	69.6	69.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

손익계산서

12월 결산 (억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	582.1	555.3	640.5	733.1	840.3
증가율 (%)	83.8	(4.6)	15.4	14.5	14.6
수출비중 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	377.9	346.4	403.3	470.6	537.6
증가율 (%)	101.6	(8.3)	16.4	16.7	14.2
매출총이익	204.3	208.8	237.3	262.4	302.8
매출총이익률 (%)	35.1	37.6	37.0	35.8	36.0
판매비와관리비	152.3	138.4	146.6	150.9	166.7
증가율 (%)	47.0	(9.1)	5.9	2.9	10.5
영업이익	52.0	70.4	90.6	111.5	136.0
증가율 (%)	103.1	35.5	28.8	23.1	22.0
영업이익률 (%)	8.9	12.7	14.2	15.2	16.2
영업외수익(비용)	(6.6)	2.9	12.8	12.4	15.7
이자수익	6.9	4.4	11.2	12.6	15.8
이자비용	5.5	0.3	0.2	0.2	0.1
외화관련이익(손실)	(1.2)	3.0	0.0	0.0	0.0
자산처분이익(손실)	1.5	(5.0)	0.0	0.0	0.0
지분법이익(손실)	(0.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외수익(비용)	(7.5)	0.8	1.8	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	45.4	73.3	103.4	123.9	151.7
법인세비용	7.4	16.2	22.8	27.3	33.4
계속사업이익	38.0	57.1	80.6	96.6	118.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.0	57.1	80.6	96.6	118.3
증가율 (%)	7.3	50.4	41.1	19.8	22.4
당기순이익률 (%)	6.5	10.3	12.6	13.2	14.1
EBITDA	72.1	89.3	118.1	139.4	164.7
증가율 (%)	91.6	23.8	32.3	18.1	18.1
배당성장률 (%)	30.5	29.8	29.9	29.8	29.8

주요 투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
EPS (원)	404	601	930	1,115	1,364
Adj. EPS (원)	388	654	1,029	1,233	1,509
BPS (원)	3,320	4,019	5,139	5,976	7,009
DPS (원)	150	220	308	368	450
PER (배)	12.5	8.8	8.7	7.2	5.9
Adj. PER (배)	13.0	8.1	7.8	6.5	5.3
PBR (배)	1.5	1.3	1.6	1.3	1.1
PCR (배)	6.9	6.4	5.2	4.7	4.1
EV/EBITDA (배)	5.7	3.9	4.1	2.9	1.9
PEG (배)	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.0	4.1	3.8	4.6	5.6
수익성					
영업이익률 (%)	8.9	12.7	14.2	15.2	16.2
EBITDA이익률 (%)	12.4	16.1	18.4	19.0	19.6
세전이익률(%)	7.8	13.2	16.1	16.9	18.1
순이익률 (%)	6.5	10.3	12.6	13.2	14.1
ROA (%)	8.2	11.9	14.0	14.5	15.4
ROE (%)	10.9	16.4	19.5	20.1	21.0
ROIC (%)	31.8	36.3	48.3	57.5	70.4
안정성					
부채비율 (%)	34.7	39.9	38.6	37.5	35.8
순부채비율 (%)	(18.9)	(42.0)	(47.4)	(56.8)	(62.2)
이자보상배율 (배)	9.4	234.7	405.2	564.9	914.7
활동성					
총자산회전률 (회)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전률 (회)	8.0	5.6	5.6	5.4	5.3
재고자산회전률 (회)	25.4	19.0	14.6	15.8	19.5
매입채무회전률 (회)	13.7	9.0	8.2	8.2	8.2
운전자본회전률 (회)	21.7	36.4	36.0	34.1	44.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정