

2007.11.02

BUY(Initiate)

TP: 42,000원

용현 BM (089230)

성장에 성장을 더하다

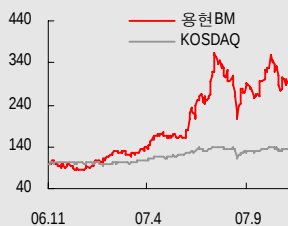
상업서비스

Analyst 이재원

02-3770-3550

spirit@myasset.com

주가	32,100 원
자본금	34 억원
시가총액	2,166 억원
주당순자산	5,223 원
부채비율	49.00%
총발행주식수	6,746,560 주
60일 평균 거래대금	18 억원
60일 평균 거래량	55,892 주
52주 고	40,300 원
52주 저	9,135 원
주요주주	현진소재외 2인 60.0%
외인지분율	10.90%



계속되는 조선/풍력 산업의 호황

03년 불붙기 시작한 조선업의 상승세가 07년에도 이어지면서 5년째 장기 호황국면 지속. 5년 동안 지속되고 있는 장기 업황 강세의 핵심요인은 세계 경제의 견조한 성장세에서 찾을 수 있음. 높은 경제성장률과 이에 따른 높은 물동량 증가율이 높은 선박 수요로 이어지는 선순환 구조 지속.

새롭게 진출을 모색중인 풍력 기자재 시장 역시 조선산업을 능가하는 고속 성장세. 2001년 이후 5년간 평균 25%에 이르는 고속성장을 보여온 전세계 풍력발전 설비 용량은 2010년까지 연평균 20%에 가까운 증가세를 보일 것으로 예상. 메인샙프트/타워 플랜지 등 풍력 발전 단조부품 시장도 연평균 16% 수준의 고성장 기대

'양산공장'에서 시작되는 제2의 도약기

10월 가동에 들어간 양산공장의 완공은 창업 이래 가장 중대한 전환점. ①풍력발전 시장 진출: 양산공장은 5,000톤급 대형 프레스 보유. 추후 추가적으로 대형 링밀을 설치할 계획. 대형설비를 바탕으로 대형 단조제품인 메인샙프트/ 타워플랜지 시장 진출 가능. ②강력한 성장모멘텀: 총생산 capa 는 07년 2.7만톤(33% yoy)에 이어 08년에는 5만톤(85% yoy)까지 늘어날 전망. 또한, 링밀이 본격 가동되는 09년에는 최대 7만톤까지 capa 증가.

투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 신규제시

양산공장 가동을 계기로 ①풍력발전 기자재 사업 본격화. ②단조 4사중 가장 높은 이익 성장세. ③조선업황의 강세로 조선부문 역시 안정적인 수주확보 기대. 목표주가 산출을 위해 상대가치평가를 사용. 09년 예상 EPS 2,239원에, 현진소재의 09년 PER 18.6배를 적용.

Earnings Estimate

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	매출액	매출증가율	영업이익	순이익	EPS	증가율	PER	PBR	EV/EBITDA	ROA	ROE
2005	288	55.0	45	34	1,605	519.5	-	-	N/A	25.3	68.5
2006	337	17.3	48	37	1,082	-32.6	9.9	2.0	7.8	14.3	23.7
2007E	497	47.2	48	33	628	-42.0	51.1	4.6	28.9	5.5	9.4
2008E	1,031	107.6	93	63	1,202	91.6	26.7	4.1	13.6	6.7	12.6
2009E	1,571	52.4	156	118	2,239	86.2	14.3	3.3	9.3	10.4	19.8

1. Overview

연평균 41.6%,
숨가쁘게 이어온 성장

용현 BM(089230)은 06년 코스닥 시장에 상장한 자유단조 전문업체로 30년 업력의 자유단조 업체인 현진소재로부터 2002년 물적분할하여 설립되었다. 설립 직후, 8개 전세기 조선 선급기관으로부터 공장승인 받으며 기술력을 인정받았고, 조선산업의 유례없는 호황에 힘입어 창사 이래 연평균 41.6%의 가파른 매출 성장세를 이어오고 있다.

양산공장 가동으로 생산능력
level-up

동사의 단조제품 생산능력은 연간 2만톤 규모로서 태웅 12만톤, 평산 11.5만톤, 현진소재 8.7만톤과 비교했을 때 단조 4사중 가장 작은 규모이다. 그러나, 최근 부산 양산지역에 투자비 600억원을 들여 제2공장을 준공하면서 생산능력을 연간 5만톤으로 향상시켰으며, 08~09년중 한차례의 추가적인 설비증설을 통해 09년말에는 연간 7만톤까지 끌어올릴 전망이다. 양산공장은 9월 시운전을 거쳐, 10월부터 가동중에 있다.

선박엔진부품용
중소형 단조제품에 주력
향후 풍력시장 진출

한편, 용현 BM의 매출비중은 조선기자재 단조제품 90%, 플랜트 부품 10%로 조선부문 비중이 압도적이다. 주요 제품은 피스톤로드, 커넥팅로드, 실린더커퍼 등 다종다양 선박엔진용 단조부품들로서, 중소형 사이즈의 제품에 국한되고 있다. 이는 크랭크샤프트, 메인샤프트, 타워 플랜지 등 대형제품 생산이 가능한 경쟁사들과 비교했을 때 최대의 약점으로 지적되는 부분이기도 하다. 그러나, 새롭게 가동되는 양산공장에는 5,000톤급의 대형 프레스가 설치되면서 대형단조제품의 생산이 가능해졌으며, 특히, 풍력발전기의 주요 기자재중 하나인 메인셰프트(Main Shaft) 생산에 역량을 집중한다는 계획을 세우고 있어 성공여부에 관심이 모아지고 있다.

주요매출처 STX 엠파코
매출비중 40%

주요매출처는 선박용 엔진(부품)을 제작하는 STX 엠파코, 두산엔진, 현대중공업 등이 있으며, 특히, STX 엠파코의 매출 비중이 40%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 그러나, 최근 현대중공업으로부터 1년간 230억원 상당의 대형 수주계약에 성공하였고, 향후 해외의 풍력발전기 제조업체들과도 납품계약이 예상되는 만큼, 장기적으로 GE, 미쓰비시 중공업 등으로 더욱 다변화될 전망이다.

주요주주로는 현진소재 33.24%, H&Q 21.08% 등이 있다. H&Q는 국민연금이 상당액을 출자한 것으로 알려진 해외펀드이다.

단조 4사 설비규모, 제품군, 매출처 비교

Capacity				주력 제품군						주요매출처
	2006	2009E	CAGR	조선	%	풍력	%	기타	%	
용현 BM	2.0	7.0	51.8%	엔진 소형부품	90.0	-	0.0	플랜트 부품 등	10.0	STX 엠파코, 두산엔진 등
태웅	12.0	30.0	35.7%	크랭크샤프트 등	28.3	메인샤프트, 플랜지	27.8	발전, 플랜트 등	43.9	Vestas, GE, 두산엔진 등
평산	11.5	35.2	45.2%	중소형품	3.0	타워 플랜지, 베어링	40.0	발전, 플랜트 등	57.0	GE, Suzlon, 동국 S&C 등
현진소재	8.7	15.0	19.9%	크랭크샤프트 등	62.2	메인샤프트	9.1	기타 대형단조	28.7	현대중, 두산엔진, 미쓰이조선 등

Source: 동양종합금융증권 리서치센터

1. 조선/풍력, 전방산업의 호황은 계속된다

1) 조선산업, 장기 호황 국면 지속

조선산업 장기호황 지속

03년 불불기 시작한 조선업의 상승세가 07년에도 이어지면서 5년째 장기 호황국면이 계속되고 있다. 수주량이 1~9월 사이 5,900만 CGT 를 기록하며 전년동기대비 30% 증가한 가운데, 수주잔고도 꾸준히 늘어 9월말 현재 연초대비 25% 증가한 1억6,540만 CGT 를 나타내고 있다.

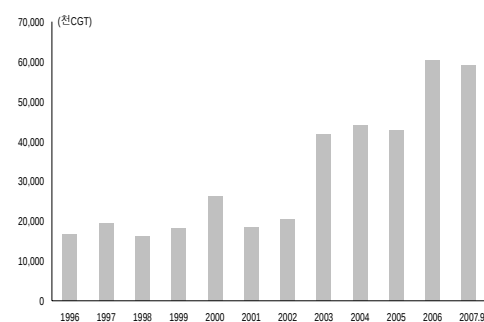
06년, 전세계 수주량의 33.9%를 차지한 한국은 07년에 더욱 비중을 늘려 9월말 현재 41.8%로 1위를 유지하고 있으며, 1~9월 사이 한국 조선업체들은 전년동기대비 무려 49% 증가한 2,486만 CGT 의 수주실적을 기록하고 있는 상황이다. 남아있는 4분기를 고려한다면, 한국 및 전세계 선박 수주량은 사상 최고 수준이었던 06년 기록을 충분히 뛰어넘을 것으로 전망된다.

경제성장→물동량증가
→선박수요증가
선순환 구조 지속

03년 이후 올해까지 5년 동안 지속되고 있는 장기 업황 강세의 핵심요인은 세계 경제의 견조한 성장세에서 찾을 수 있다. 2000년대 초, IT 버블 붕괴 등으로 2.6%까지 떨어졌던 세계 경제성장률은 중국 등 신흥국의 급속한 경제성장과 선진국의 저금리정책을 바탕으로 회복세를 나타내면서 4.1%('03)→5.3%('04)→4.8%('05)→4.9%('06)의 성장기조를 유지하고 있다. 이러한 경기회복세는 물동량 증가로 이어져, 전세계 해상물동량 증가율도 01년 1.8%를 기록한 이후 5.7%('03)→5.9%('04)→ 4.1%('05)→4.1%('06)로 높은 수준을 이어오고 있다. 높은 경제성장률과 이에 따른 높은 물동량 증가율이 높은 선박 수요로 이어지는 선순환 구조가 지속되고 있는 것이다.

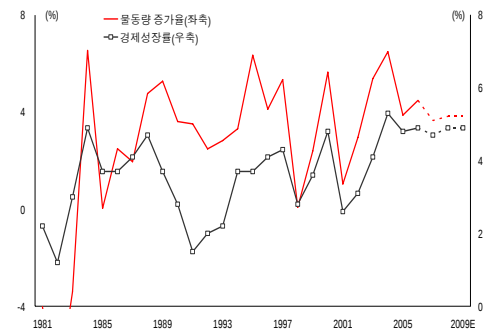
중요한 점은 향후에도 세계 경제가 2~3년간 4.5% 내외의 견조한 성장을 지속할 가능성이 높으며, 조선경기의 펀더멘털 역시 크게 흔들리지 않을 것이란 점이다. 세계 경제에서 신흥국의 비중이 확대되는 가운데, 신흥국의 내수시장 확대 등이 경제성장의 모멘텀이 될 것으로 전망되고 있다.

전세계 연간 선박 수주량



Source: Clarkson

경제성장률 vs 물동량 추이

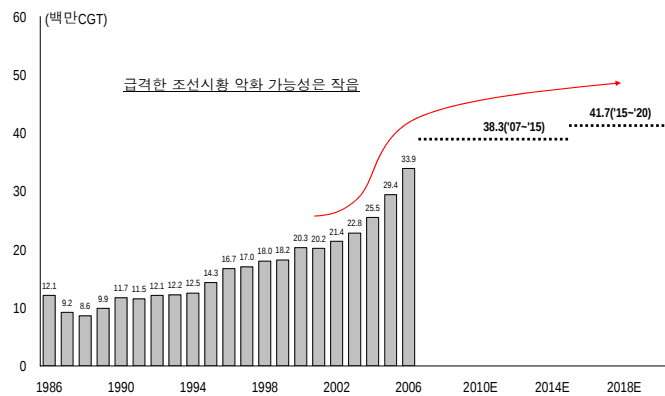


Source: IMF, Fearnleys

선박건조량, 09년까지 연평균
30%의 가파른 증가세 예상

현재 많은 조선업체들은 2010년 혹은 2011년 인도물량의 수주를 진행중에 있다. 즉, 최소한 2009년까지의 일감은 확보되어 있는 상태인 것이다. 현재까지 확정된 수주잔고를 바탕으로 향후 인도량(건조량)을 전망할 경우, 전세계적으로 3,600만 CGT(07E)→4,770만 CGT(09E)로 연평균 12.5%의 건조량 증가세가 예상되며, 한국 조선업체들은 1,075만 CGT(07E)→1,808만 CGT (09E)로 30%의 증가세를 유지하며 세계 건조량 증가율을 크게 상회할 전망이다. 건조한 경제성장과 선박수요를 바탕으로 선박 건조량은 2015년까지도 안정적인 증가세가 예상된다.

전세계 선박 건조량 장기전망



Source: 한국조선공업협회

2)뛰는 조선위에 나는 풍력

풍력발전 단조부품 시장,
2010년까지 연평균 16%의
고성장 기대

한편, 용현 BM 이 새롭게 진출을 모색중인 풍력 기자재 시장 역시 조선산업을 능가하는 고속 성장세가 계속되고 있다.

2001년 이후 5년간 평균 25%에 이르는 고속성장을 보여온 전세계 풍력발전 설비 용량은 향후에도 74.2GW('06)→149.5GW('10)로 연평균 20%에 가까운 증가세를 보일 것으로 예상되며, 이에 따라 메인샤프트/타워 플랜지 등 풍력 발전 단조부품 시장은 5.5억달러('05)→12억달러('10)로 연평균 16% 수준의 고속성장이 기대되고 있는 상황이다(기계연구원).

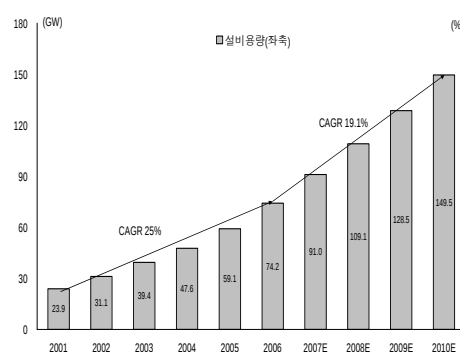
심화되는 부품 공급난 →
부품업체들의 가격 결정력
강화로 연결

단조 부품 업체들의 입장에서 현 상황이 더욱 긍정적인 것은 풍력 부품 시장이 철저한 seller's market 으로 형성되고 있다는 점이다. 전세계 주요 풍력발전기 완성업체들이 부품 조달에 있어 큰 어려움 겪고 있어 실질적인 가격 결정권을 부품공급사가 주도하고 있는 것이다. 이러한 공급난은 ①풍력발전산업의 초고속성장에 대한 예측 실패와 사전 설비 투자 미비, ②1MW 미만에서 2MW 이상으로의 급격한 대형화 흐름(대형 단조제품이 생산가능한 업체는 더욱 한정적임), ③조선/기계/플랜트산업 전반에 걸친 호황과 이에 따른 생산능력 및 투자자원의 분산 등 구조적 수급불균형에서 기인한다. 또한 엄청난 공급난에도 불구하고 오랜 제조 경험을 필요로 하는 단조사업의 특성상 신규업체들의 시장 진입도 쉽지 않은 상황인 것이다.

한국업체들 시장점유율
2010년 세계 1위 예상

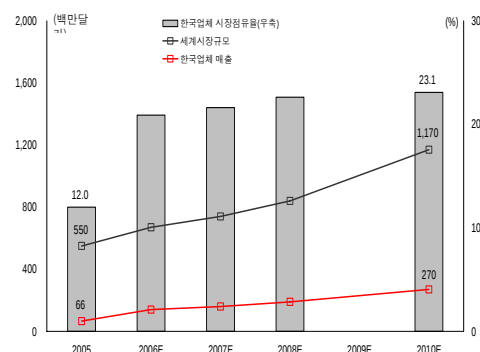
태웅, 평산, 현진소재 등이 생산하는 메인샤프트/플랜지의 경우 그동안 유럽/일본 소재의 단조업체들이 납품을 맡아왔으나, 공급부족 현상이 본격화한 2003년부터 한국업체들도 생산에 뛰어들고 있으며, 세계 시장에서 차지하는 비중도 점차 높아지고 있다. 2005년 6,600만달러로 12%에 불과했던 한국 업체들의 시장 점유율은 2010년에는 2억7,000만달러로 23%를 차지하며 세계 1위의 풍력단조 공급국이 될 것으로 전망된다.

풍력발전 설비용량 성장 전망



Source: 기계연구원

국내업체들의 풍력발전 기자재 시장 전망



Source: 기계연구원

2. '양산공장'에서 시작되는 제2의 도약기

양산공장의 가동은 ①풍력발전 기자재 사업의 시작을 알림과 동시에, ②가파른 외형성장을 이어갈 수 있는 전기가 마련됐다는 점에서 창업이래 가장 중대한 전환점이 아닐 수 없다.

1) 본격화되는 풍력발전 시장 진출

메인샙트 등 풍력 기자재
시장 진출 본격화

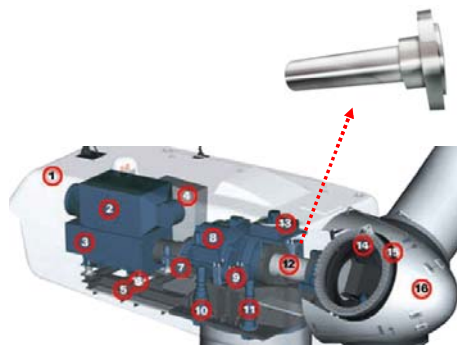
용현 BM은 양산공장 가동을 계기로 대표적 풍력발전 단조 기자재인 메인샙트/플랜지를 순차적으로 생산하겠다는 계획을 세우고 있다. 우선적으로 생산될 메인샙트는, 풍력발전기 날개에서 생성되는 회전에너지를 발전기에 전달하는 수평축으로서, 블레이드(날개)와 함께 풍력발전기의 핵심 부품중 하나이며, 설계수명만큼의 건전성이 유지되어야 하기 때문에 고강도의 단조제품이 사용된다.

용현 BM은 그동안 다소 열악한 생산설비속에서 중소형 단조제품 생산에 머무를 수밖에 없었다. 단조생산의 핵심 설비인 프레스의 규모가 1,500톤급에 머물렀기 때문이다. 그러나, 신규 양산 공장에는 5,000톤급 대형 프레스가 설치되었고, 추후 추가적으로 2,000 및 3,000톤급 중형프레스와 대형 링밀을 설치할 계획이어서 적어도 설비측면에서는 대형 단조제품인 메인샙트/타워플랜지 생산을 위한 충분한 여건을 갖추게 된다(프레스는 원자재인 잉곳을 두드려 강도와 인성을 강화시키는 핵심 설비임. 같은 개념의 링밀은 Ring type 제품 생산에 사용).

사업초기, 현진소재의
영업지원 등으로 안정적 시장
진입 기대

고성장과 고마진이 보장되는 매력적인 풍력설비시장에 성공적인 진입을 낙관할 수 있는 이유는 현진소재 때문이다. 사업 초기단계에서 현진소재의 영업지원, 혹은 공동영업을 통한 수주물량 확보가 가능할 것으로 예상되는 것이다. 단적인 예로, 지난 8월22일, 현진소재는 일본 스미토모 사로부터 3,173억원에 이르는 구매의향서를 받은 바 있으며, 계약이 성사될 경우 현진소재는 일부 물량을 용현 BM에 외주 형태로 나누어줄 수 있을 것이다. 현진소재의 경우, 04년부터 메인샙트를 생산을 본격화하여, 06년 130억원에 이어, 07년 500억원에 가까운 메인샙트 매출이 예상되고 있는 만큼, 메인샙트 시장에 대한 안정적인 영업망을 확보한 것으로 평가된다.

풍력발전기 내부구조와 메인샙트



Source: 용현 BM, 동양종합금융증권 리서치센터

양산공장에 설치된 5,000ton 급 대형 프레스



Source: 용현 BM

Product mix의 개선과 수익성 향상 기대

풍력시장 진출에 성공할 경우, 이는 고부가가치 제품 비중의 확대 등 product mix의 개선이라는 측면에서 매우 긍정적이다. 현재 용현 BM의 매출액은 90%가 선박엔진용 단조부품으로서 조선산업에 대한 의존도가 상당히 높은 편이다. 조선업의 호황이 당분간 이어지겠으나, 2009~2010년을 전후로 한 시황은 다소 불투명한 상황이다. 따라서, 2015년까지 장기호황이 예상되는 풍력산업에 진출하는 것은 성장모멘텀을 유지함과 동시에 안정적인 수주처를 확보한다는 측면에서 상당한 의의가 있다. 또한, 기존 중소형 단조제품에 비해 메인샤프트 등의 대형 단조제품은 훨씬 높은 마진확보가 가능하다. 중소형 단조제품의 마진율이 약 15%이하인데 반해, 메인샤프트는 15~20%에 이르는 것으로 알려져 있다.

메인샤프트의 판매물량 비중 25%('08)→40%('09이후)를 가정할 때, 매출-재료비 spread가 점진적으로 상승하며 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다. (메인샤프트: 판매단가 3,000원/kg, 원자재 1,780원/kg, 일단단조: 판매단가 1,630원/kg, 원자재 670원/kg 가정)

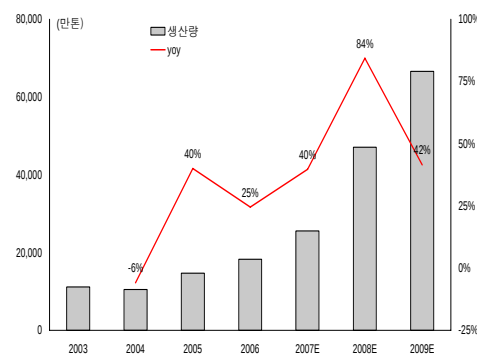
2)가속화되는 외형 성장

생산 capa 2만톤('06)→7만톤('09) 대폭 증가

창사이래로 용현 BM은 한정된 설비속에서 공정 효율화와 부대설비 강화 등을 통해 꾸준히 생산능력과 생산량을 증가시켜 왔다. 생산능력은 03년 10,500톤에서 06년 20,250톤으로 3년새 두배로 증가하였으며, 생산실적 역시 02년 11,137톤에서 06년 18,274톤으로 연평균 17.9% 증가세를 기록하여 왔다. 한편, 생산능력의 강화와 함께, 단가의 상승에 힘입어 매출액은 118억원(03년)→337억원(06년)으로 3배나 증가하는 가파른 성장곡선을 그리고 있다.

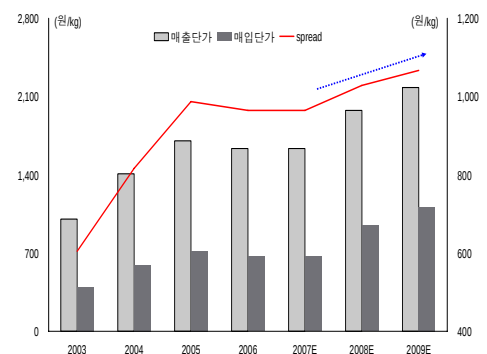
이러한 가운데, 제2공장 가동은 더욱 확실한 성장모멘텀이 될 전망이다. 연간 3만톤 capa의 양산공장이 10월부터 가동에 들어가면서 생산 capa는 07년 27,000톤(33% yoy)에 이어 08년에는 50,000톤(85% yoy)까지 늘어날 전망이다. 또한, 링밀이 본격가동되는 09년에는 최대 7만톤까지 capa가 증가할 것으로 기대된다.

생산량 추이 및 전망



Source: 용현BM, 동양종합금융증권 리서치센터 추정

매출단가, 매입단가 추이



Source: 용현BM, 동양종합금융증권 리서치센터 추정

3. 실적전망

06~09년
연평균 매출 성장률 67%

향후 용현 BM의 실적은, 우선 매출액 측면에서 신공장 가동에 힘입어 가파른 성장세가 예상되고 있다. 07년의 경우 양산공장 가동이 실적에 반영되는 4분기부터는 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 4분기 101%(yoy) 증가한 200억원의 매출이 예상되는 가운데, 07년 연간으로는 497억원(47.2% yoy)의 매출실적이 기대된다. 양산공장 가동효과가 완전히 반영되는 08년에는 1,031억원(107.6%), 추가설비 증설이 예상되는 09년에는 1,571억원(52.4%)의 매출실적을 달성할 것으로 기대된다. 06~09년 사이 연평균 매출 성장률이 67%에 이르는 것이다. 매출 증가에 따라 영업이익과 당기순이익도 같은 기간중 각각 48.3%, 47%의 급성장이 기대된다.

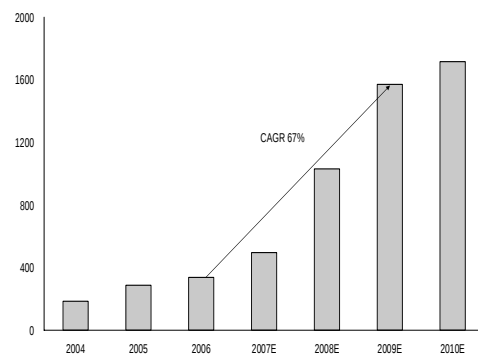
수익성 개선에는
다소 시간이 필요

그러나, 수익성의 개선은 2009년 이후에나 가능할 전망이다. ①총600억원이 투자된 양산공장의 가동으로 큰 폭의 감가상각비 증가가 예상되기 때문이다. 양산공장 투자를 위해 450억원('07)→150억원('08)의 투자비가 집행되었거나, 예정되어 있으며, 감가상각비도 크게 늘어 06년 3억원대 수준에서 09년에 최대 78억원까지 상승할 것으로 추정되고 있다. ②또한, 회사규모의 급팽창에 따른 신규 인력의 충원, 신규설비 가동 초기에 나타나는 원가율 증가 등도 수익성 측면에서의 부담요인이 아닐 수 없다.

분기실적추이 (단위: 억원)												
	2006				2007				yoy			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	75.3	86.5	76.3	99.2	90.7	97.3	109.1	199.5	20.5%	12.4%	43.0%	101.0%
영업이익	10.6	16.3	11.3	9.7	10.1	7.8	10.2	20.0	-5.2%	-52.4%	-9.6%	104.7%
영업이익률	14.1%	18.8%	14.8%	9.8%	11.1%	8.0%	9.3%	10.0%				
당기순이익	8.3	12.4	8.1	8.1	8.6	7.8	6.5	10.1	3.2%	-37.3%	-19.3%	23.9%
순이익률	11.0%	14.4%	10.6%	8.2%	9.4%	8.0%	6.0%	5.0%				

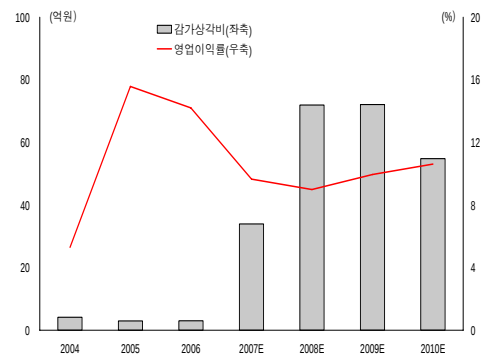
Source: 동양종합금융증권 리서치센터

매출액 추이



Source: 동양종합금융증권 리서치센터

감가상각비 영업이익률 추이



Source: 동양종합금융증권 리서치센터

4. 투자 의견 BUY, 목표주가 42,000원 신규제시

용현 BM에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 42,000원을 신규제시한다. 양산공장 가동을 계기로 ①장기호황 국면에 접어들어 품력발전 부품시장에 본격적으로 진입할 것으로 기대되는 가운데, ②단조 4사중 가장 높은 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망되기 때문이다. ③또한, 여전히 절대적인 매출비중을 차지하고 있는 조선부문 역시, 당분간 조선업황의 강세가 예상됨에 따라 안정적인 수주확보에 성공할 것으로 예상된다.

목표주가 산출을 위해 상대가치평가를 사용하였으며, 09년 예상 EPS 2,239원에, 용현 BM의 모회사격인 현진소재의 09년 PER 18.6배를 적용한다.

용현 BM의 현 주가는 07년 EPS 대비 PER이 50배를 넘어서고 있고, 당분간 수익성 악화가 예상된다는 점은 부담스러운 부분이나, 업계 최고 수준인 연평균 89%의 EPS 성장률('07~'09) (태웅 25.4%, 평산 36%, 현진소재 32% 시장컨센서스 기준)과 업황강세를 바탕으로 향후 견조한 주가흐름을 나타낼 것으로 기대된다.

단조 4사 주가비교

	2007E	2008E	2009E	2007E	2008E	2009E
	EPS			PER		
태웅	2,789	3,518	4,387	45.2	35.8	28.7
평산	1,647	2,584	3,064	36.8	23.4	19.8
현진소재	1,792	2,473	3,125	32.5	23.5	18.6
용현 BM	628	1,202	2,239	52.6	27.4	14.7
	BPS			PBR		
태웅	8,695	11,831	14,850	14.5	10.6	8.5
평산	12,531	15,057	18,067	4.8	4.0	3.4
현진소재	10,399	12,602	15,159	5.6	4.6	3.8
용현 BM	6,979	7,915	9,659	4.7	4.2	3.4

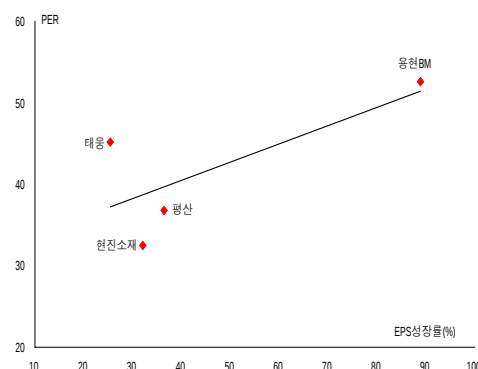
Source: 동양종합금융증권 리서치센터

단조 4사 상대주가 추이



Source: Datastream, 동양종합금융증권 리서치센터

PER-EPStgrowth 비교



Source: Finguide, 동양종합금융증권 리서치센터

용현 BM (089230) 추정재무제표

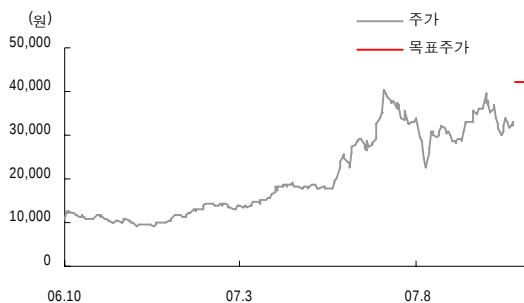
대차대조표	(단위: 억원)				
결산(12 월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	125	217	209	518	752
현금 및 현금성자산	29	4	9	155	215
단기예금, 단기매매증권	12	114	55	62	79
매출채권	54	46	67	139	212
재고자산	29	49	72	150	229
기타유동자산	1	4	6	12	18
비유동자산	47	128	643	531	459
투자자산	7	3	5	10	15
유형자산	40	124	637	519	441
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	1	1	2	3
자산총계	172	345	851	1,048	1,211
유동부채	87	110	305	439	483
매입채무	44	24	35	73	112
단기차입금	27	44	209	239	179
유동성장기부채	1	0	0	0	0
기타유동부채	15	41	61	126	192
비유동부채	4	3	75	76	76
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	3	75	75	75
기타비유동부채	3	0	0	1	1
부채총계	91	113	380	514	559
자본금	15	22	30	30	30
자본잉여금	25	132	331	331	331
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	41	78	111	174	291
자본총계	81	231	471	534	652
총차입금	29	48	284	314	254
순차입금	-17	-74	216	88	-54

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12 월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	31	2	182	88	142
당기순이익(손실)	34	37	33	63	118
비현금수익비용가감	6	8	39	78	78
유형자산감가상각비	3	3	37	78	78
무형자산상각	0	0	0	0	0
기타비현금수익비용	3	5	2	-0	-0
영업활동관련자산, 부채변동	-9	-43	110	-53	-53
매출채권감소(증가)	-23	9	-21	-72	-73
재고자산감소(증가)	-12	-20	-23	-78	-79
매입채무증가(감소)	22	-20	11	38	38
기타자산, 부채변동	4	-11	143	59	60
투자활동 현금흐름	-19	-188	-669	27	-23
유형자산감소(증가)	-2	-87	-550	40	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소(증가)	-5	2	-1	-5	-5
기타투자활동	-13	-103	-117	-8	-18
재무활동 현금흐름	16	162	491	30	-60
사채및차입금의증가(감소)	-16	19	236	30	-60
자본의증가(감소)	30	113	207	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	2	30	49	0	0
현금의 증가	28	-24	4	146	60
기초현금	1	29	4	9	155
기말현금	29	4	9	155	215

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12 월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	288	337	497	1,031	1,571
매출원가	234	276	428	913	1,384
매출총이익	54	62	69	118	187
판매비와관리비	9	14	21	26	31
영업이익	45	48	48	93	156
영업외수익	1	2	4	5	9
금융수익	0	2	3	4	6
외환관련이익	0	0	0	0	0
지분법이익	0	0	0	0	0
기타수익	1	0	1	1	2
영업외비용	4	5	11	19	19
금융비용	2	2	10	18	17
외환관련손실	0	0	0	0	0
지분법손실	0	2	0	0	0
기타비용	2	0	1	2	2
*경상이익	42	46	41	78	146
*특별손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	46	41	78	146
계속사업이익법인세비용	8	9	8	15	28
계속사업이익	34	37	33	63	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	37	33	63	118
매출총이익률 (%)	18.8	18.3	13.8	11.5	11.9
EBITDA Margin (%)	16.6	15.2	17.0	16.5	14.9
영업이익률 (%)	15.6	14.2	9.7	9.0	10.0
*경상이익률 (%)	14.7	13.6	8.2	7.6	9.3
세전계속사업이익률 (%)	14.7	13.6	8.2	7.6	9.3
순이익률 (%)	11.7	11.0	6.6	6.1	7.5
수정순이익률(%)	-	8.5	6.6	6.1	7.5

Key Financial Data	(단위: 억원)				
결산(12 월)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
FCF	31	-56	-490	139	150
EBIT	45	48	48	93	156
EBITDA	48	51	85	170	234
SPS (원)	13,714	9,873	9,454	19,624	29,903
EPS (원)	1,605	1,082	628	1,202	2,239
DPS (원)	0	0	0	0	0
BPS (원)	2,627	5,223	6,979	7,915	9,659
EBITDAPS (원)	2,279	1,500	1,610	3,243	4,459
매출증가율	55.0	17.3	47.2	107.6	52.4
영업이익증가율	355.5	7.0	0.0	93.3	68.8
EPS 증가율	519.5	-32.6	-42.0	91.6	86.2
EBITDA 증가율	355.5	7.0	0.0	93.3	68.8
ROA	25.3	14.3	5.5	6.7	10.4
ROE	68.5	23.7	9.4	12.6	19.8
ROIC	59.6	35.2	9.2	11.4	20.7
배당수익률	-	-	-	-	-
PSR (배)	-	1.1	3.4	1.6	1.1
PER (배)	-	9.9	51.1	26.7	14.3
PBR (배)	-	2.0	4.6	4.1	3.3
EV/EBITDA (배)	N/A	7.8	28.9	13.6	9.3
부채비율	112.3	49.0	80.8	96.3	85.8
차입금/자기자본	35.9	20.7	60.3	58.8	38.9
순금융비용/매출액	0.8	0.6	1.4	1.4	0.7
영업이익/금융비용 (배)	20.3	20.8	4.8	5.2	9.2

웅천BM (089230) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2007/11/02	BUY	42,000 원

자료: 동양종합금융증권

자료: 동양종합금융증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 이재원

- 당사는 자료발간일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료발간일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료발간일 현재 동주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자등급 Guide Line (투자등급 : 예상수익률) Strong Buy : 50% 이상, BUY : 10 ~50%, MarketPerform : -10 ~10% 이내, Underperform : -10 ~-30%, SELL : -30% 이하

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.