

## 동양크레디텍 탐방보고서

이재완

[Jlsec@hanmail.net](mailto:jlsec@hanmail.net)[www.rwfund.co.kr](http://www.rwfund.co.kr)

2004.03.29

*A point of view as a Fund manager*

### KEY POINT : 삼성SDI, LGPD CRT 해외현지법인 사업부의 수익성

CRT산업 과연 사양산업인가? 맞다, 사양산업이다. 그러나 사양산업에서 꾸준한 성장을 하는 기업이 동양크레디텍사이다. 향후 3 - 4 년간 동양크레디텍사의 연평균 매출성장률에 대한 보수적인 추정치는 7 - 15% 이다. 이 추정치의 근거는 다음과 같다. 회사의 주요 매출처인 삼성SDI와 LGPD 양 사의 세계 시장 점유율은 2004 년 3/4 분기 기준 58%이다. CRT 시장의 성장률이 둔화될수록 원가경쟁력이 없는 업체의 시장탈락으로 인해 두 회사의 CRT 시장점유율과 출하량은 지속적으로 상승하고 있다. 오히려 CRT 시장 성장성에 대한 좋지 않은 소식은 지난 4 년간 삼성SDI, LGPD 그리고 이 두 업체에 납품하는 동양크레디텍에 좋은 뉴스가 되어왔고 향후 몇 년간 좋은 뉴스가 될 것이다.

#### 환율인상과 원자재 가격상승

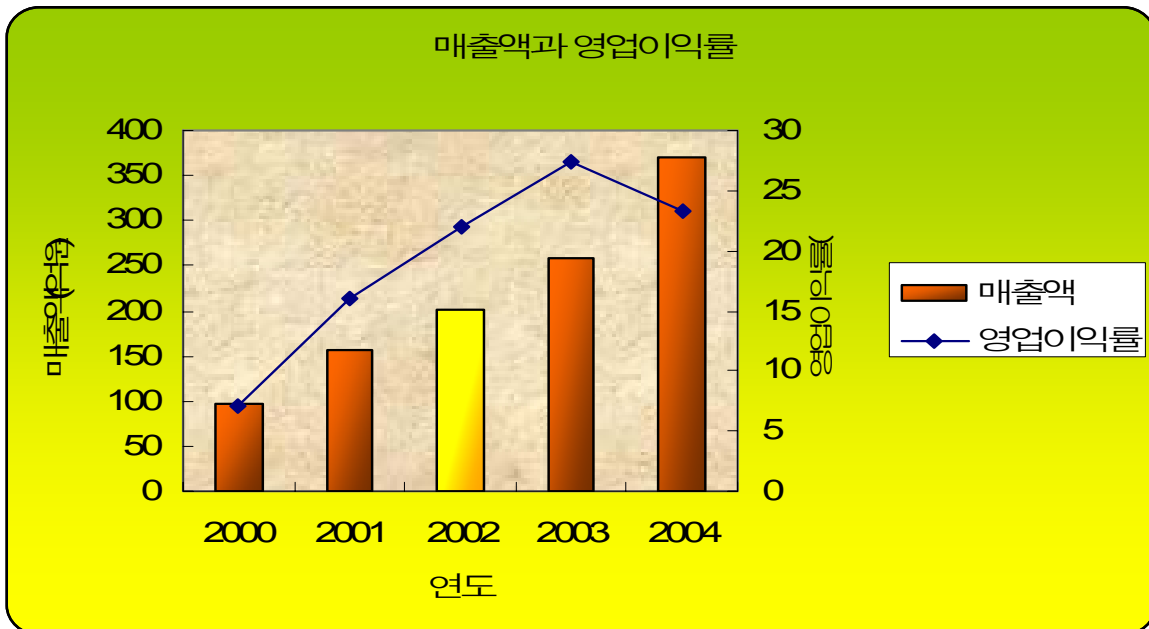
동양크레디텍의 주요 제품인 S/K밴드는 Galvanium이라는 철강 원재료를 절단, 용접 후 기타 부속품과 어셈블리되어 CRT공장에 납품된다. 이 제품에 필요한 철강 원재료 구매금액은 매출처에서 지급해주는 구조이다. 그리고 회사 실제 수익의 원천은 제품생산에 대한 임가공비다. 그러므로 회사의 영업이익은 원자재 가격상승/하락에서 자유롭다. 또한 환율의 변동으로 인해 영업이익에 영향 받을 수 있는 범위 또한 최대 자회사 매출액의 20%( 임가공비로 지급받는 금액)이다. 원화가 달러화 대비 10% 절상되면 총 자회사매출액의 20% 내에서 발생하는 이익이 10% 감소하는 구조이다. 2004 년 자회사 총 매출액은 617 억 원 규모이다. 현 사업구조는 시장의 주요 이슈인 환율 인상과 원자재 가격 상승에 크게 영향을 받지 않는 긍정적인 구조이다.

#### 그러나,

동양크레디텍사의 주요 매출처인 삼성SDI의 CRT사업부와 LGPD는 환율인상과 원자재 가격상승의 직격탄을 받는 업체이다. 이 2 가지 이유 또는 다른 악재로 수익성이 지나치게 악화되면 동양크레디텍사와 같은 부품업체는 단가인하 압력을 과거보다 더 크게 받을 것이다. 물론 동양크레디텍사의 제품단가는 지난 10 년간 하락하였으나 회사는 생산성 향상, 인건비 절감으로 영업이익률을 상승시켜 왔다. (그래프 참조) 그러나 기업여건이 급격히 악화되어 대기업이 자사의 수익성을 최

소한 유지하기 위해 관례보다 더 지나친 단가인하를 요구할 가능성이 있는 부분이 회사의 가장 큰 단점이다.

동양크레디텍의 향후 사업여건을 제시할 수 있는 핵심지표는 삼성SDI CRT사업부의 수익성이다.



## OTHER ISSUES

### 1) 신사업 : 유기EL 소재

아직 불확실성이 크기에 신사업에 대해 논하기는 이르다. 그러나 신사업 아이템 선정이 디스플레이 업종에서 앞으로 가장 유망한 분야이며, 지난 20년간 해온 디스플레이 사업과 관련이 있고, 회사의 탄탄한 재무구조에 악영향을 끼치지 않을 수준의 저렴한 투자로 국내에서 손꼽히는 기술진을 확보했다는 점은 긍정적이다. 2005년 소량의 매출이 발생할 예정이다.

### 2) 회사의 핵심 기술력

회사의 핵심 요소는 타사대비 2 - 3 배 높은 생산성이다. 이 배경에는 회사의 핵심 기술력인 자동용접기술이 있다. 회사는 제품생산에 필요한 설비를 직접 제조 / 판매하고 있다. 2004년 말 회사의 세계 시장 점유율은 20%대에 이르고 있다.

### 2) 경쟁업체

회사의 국내 경쟁업체는 6 - 7 개 사이이다. 지난 2,3년간 2-3 개 업체가 업종변경을 했음에도 불구하고 아직 경쟁업체 수가 많은 편이다. 해외 경쟁업체로는 독일의 마티노사 그리고 일본의 무라모토사가 있다. 일본의 무라모토사는 마쓰시타, 소

니, NEC 등 일본의 CRT 업체들이 부품 공급을 위해 합작한 회사로 주로 일본 CRT업체에 납품하고 있다. 독일의 마티노사는 유럽의 필립스, 지멘스 등 과거 유럽계 CRT업체와 삼성SDI 같이 유럽에 진출한 CRT 업체에 주로 부품을 공급하였다. 그러나 높은 생산단가로 인해 3 배 이상 높은 생산성을 자랑하는 동양크레디텍사가 마티노사의 시장을 빼앗고 있다. 동양크레디텍사의 독일 법인, 헝가리 법인이 이런 케이스이고 앞으로 유럽시장에 추가적인 진출이 준비되고 있다.

또한 회사는 일본의 무라모토사 대비 높은 가격경쟁력을 보유하고 있다. 그러나 부품업체의 속성상 기존에 있던 자국회사를 두고 타국 회사가 부품을 공급하는 것은 매우 어려운 일이다. 시장 장벽이 높아 어려운 일인 만큼 한 차례만 타국에 동반 진출하는 기회를 갖게 되면은 회사는 추가적인 성장 모멘텀을 얻게 될 것이다. 현재 동양크레디텍사의 실질적 경쟁업체는 일본, 독일업체 보다 높은 생산성을 자랑하는 국내업체이다.

회사는 추가적으로 2 - 3 개의 현지법인 설립에 대한 논의를 기존 매출처와 논의 중에 있다. 현지 법인 설립 안이 확정 되면 법인 하나당 100 - 150 억원의 연결재무제표 매출이 추가적으로 발생할 것이다. 그렇다면 기존에 보수적으로 추정한 매출성장률보다 훨씬 높은 성장율을 보일 것이다.

#### 5) Vixlim 효과

유럽에서는 삼성SDI 헝가리법인에서 가장 먼저 출시될 예정이다. 대형화면 사이즈로 인해 인치 당 필요한 원재료와 투하되는 시간이 높으므로 ASP상승 효과가 있을 것이다. 그러나 빅슬림으로 인한 전체 매출과 이익 증가는 크게 기대하지 않는 수준이다.

#### 6) 2004 년과 2005 년 실적

2005 년은 과거와 같은 매출성장세를 보이기 어려운 해가 될 것이다. 기존의 현지 법인들이 2004 년을 끝으로 외형성장의 마무리 시점에 와있다. 또한 2005 년 영업 이익과 경상이익은 2004 년 실적에 미치지 못할 전망이다. 일단 임가공비로 받는 금액(회사매출의 20%내)이 환율에 노출되므로 영업이익률의 감소가 있을 것이다. 다른 이유는 2004 년 실적이 너무 좋았기 때문이다. 2004 년 1/4 분기의 영업이익률은 28.8%로 지난 10 년간 처음 있는 일이고 회사의 기대치를 훨씬 웃도는 실적이었다. 1/4 분기 이후 영업이익률은 22%, 20.6%로 다시 감소하는 모습을 보인다.(아래 표 참조) 또한 2004 년 회사는 타 중소기업과는 달리 환헷지를 효과적으로 집행하였다. 회사는 1,178 - 1,204 원에 결제할 수 있는 환변동보험계약을 체결하여 작년 원화상승으로 인한 외화환산손실을 훌륭히 헷지하였고 오히려 초과수익을 거두었다. 회사의 환변동보험계약은 2005 년 04 월을 끝으로 모두 만료되므로 앞으로 추가적인 환율상승/하락에는 아직 준비되지 않은 상황이다.

## 2004 년 분기 실적

단위: 억원, %

	1/4 분기	2/4 분기	3/4 분기	4/4 분기	2004 년	전년대비(%)
매출액	94.7	88.6	104	83	370	43.70%
영업이익	27.3	19.9	21.5	16.8	85.7	21.80%
영업이익률	28.80%	22.40%	20.60%	20.40%	23.16%	
경상이익	33.5	22.9	18.8	15.7	91	31.30%
당기순이익	27.3	17.7	13	11.9	69	40.40%

## 7) Conclusion

회사의 사업을 연단위로 보지 않고 중장기적인 관점에서 보면 회사는 분명 매력적이다. 회사의 03 월 28 일 종가는 3,655원, 시가총액은 337 억 원이다. 회사는 PER 4.78 배, PBR 1.3 배에서 거래되고 있다. 회사의 ROE는 27%, 배당수익률은 4.78% 이다. 자회사의 이익을 효과적으로 국내 법인에 가져오는 구조이므로 회사의 현금흐름 또한 흠잡을 데가 없다. 비록 부품업체이만 세계 시장 점유율이 20% 대에 이르고 핵심 경쟁력이 있으며 사양산업이므로 경쟁사가 늘어나기보다는 감소하는 추세이고 미래에 추가적인 성장을 할 수 있는 기회가 있으므로 PER 4.78 배에 거래되는 현 시세는 ‘싸다’는 것이 결론이다.

회사 탐방을 통해 회사가 매우 보수적이며 외형성장보다는 실리를 추구하는 사업마인드를 가지고 있다는 것을 느낄 수 있었다. 신뢰가 가는 회사이다.