케이엠 탐방보고서

‘청정용품의 세계표준을 위하여’

발로 뛰는 가치투자 연구소 김중혁

2010년 11월 07일 -> 주가: 6,090원, 시가총액: 526억
(2010년 예상 매출액 720억, 영업이익 85억, 순이익 75억)
목표주가: 10,000원, 현재 약 40% 괴리율

<회사 현황>

당사는 1989년에 설립된 회사로 클린룸용 오염제어 용품, 산업안전용품, 폴리실리콘(솔라셀)오염제어용품등을 생산하는 업체로, 현재 200명의 직원이 있다. 특이한 점은 공장뿐만 아니라 물류센터를 보유하고 있다는 점이다. (참고로 3M도 물류를 하고 있다.)

당사의 롤 모델의 회사는 3M으로 보고 있고, 당사를 클린룸외 사업에 필요한 용품들 600여가지를 생산해서 각 회사에서 필요한 용품들을 일괄 패키징하여 판매를 하고 있다. 예를 들면 삼성전자에서 클린룸에 들어가는 장갑이나 시계, 종이와 새롭게 요청한 OO이 필요하다고 하면 삼성전자는 일단 케이엠에 연락을 해서 클린룸에 들어가는 장갑, 시계, 종이와 새롭게 요청한 OO을 구해달라고 요청을 할 정도다. **즉, 연결고리의(청정용품계의 만물상 같은 계념) 역할을 톡톡히 해나가면서 진입장벽을 높이고 있다.**

당사의 경우 반도체/LCD 청정용품중에 Wiper(기계등 을 닦아줌), Glove(장갑류), Smock(작업복)와 특수코팅문구류, 먼지닦이등을 생산하고 있는데.. 여기에서 전체 매출의 80%정도가 발생한다.

그외 캐미칼 패키지(반도체/FPD)는 쉽게 LCD모니터뒤에 화학용액을 주입하기 위하여 용액을 알루미늄통에 라이너라는 비닐백이 필요한데 그 비닐백을 공급하고 있다. 그외 실험용 기자재, 밸브류, Trebor(용액주입장치)등도 공급한다.

폴리실리콘(솔라셀)관련 포장재와 Glove를 생산하고 있는데 기존에 해외에서 가져다 쓴 제품들을 국산화를 최초로 했다. 물론 후발주자는 나올 것으로 보이지만 생산과 노하우가 축적이 되어 있고 현재 2~300억의 시장에 30%정도의 대체율이 나올 것으로 기대한다.

폴리실리콘 포장재

실리콘 포장재는 작년 5월 국산화에 성공하자마자 6월부터 OCI로 납품이 되었고, 작년 14억원의 매출에서 올해 160억원의 매출을 기대하고 있다.

솔라셀의 원료인 폴리실리콘의 순도를 유지하기 위해서 폴리실리콘용 포장용기가 꼭 필요하다.
만약 상온에 나오면 폴리실리콘이 변질되어서 품질이 떨어지게 된다.

그외 산업안전용품과 물류사업을 같이 하고 있는데, 물류사업은 창고 보관과 임대, 운송, 제3자 물류위탁용역까지 하고 있다.

특히 당사의 경우 삼성전자의 반도체/LCD부분의 협성회 멤버로 청정공급 업체중에 유일하게 등록이 되어있다. 당사의 고객은 삼성전자, 하이닉스, LG디스플레이, 모토롤라, IBM, 인텔등 세계유수의 고객들을 보유하고 있고, 제품의 종류는 무려 600여개이며, 반도체와 LCD가 70%의 수요를 가지고 있으며 제약이 10%정도를 차지하고 있다.

삼성전자가 내년에 15~16라인증설을 하게 되면 당사의 매출은 추가로 더 증대될 것으로 보여진다. (현재 삼성전자의 매출이 가장 많은 비중을 차지한다.)

당사의 매출의 30%를 수출을 하고 있고, 원재료의 20~30%정도는 수입을 하고 있어서 환율의 영향이 상대적으로 적다고 보여진다.

당사의 경우에도 이미 클린룸시장이 성장의 축이 아니라는 점을 알고 있다.

그래서, 폴리실리콘과 헬스케어쪽의 시장을 두드리고 있다고 보여진다.

당사의 자회사의 영역을 보면 ..
첫째, KM헬스케어라는 의료용소모품을 하는 회사가 있는데 지분율 32.78%이다. 장갑과 멸균처리를 통한 키트식으로 담는 용품이나 수술복등 다양하게 사용이 되며 시장규모는 2천억원에 달하지만 이미 유한킴벌리라는 강력한 경쟁상대가 있다. 다행히 시장이 크고 추가 성장동력의 역할을 충분히 할 것으로 보고 있다. 작년 매출액 177억원에 영업이익 4억원이 발생되었는데 올해는 매출 250억원에 23억원의 영업이익이 발생할 것으로 보고 있다.

둘째, 중국의 소주법인과 상해법인 및 미주법인이 있는데.. 지분율은 100%, 100%, 90.91%를 각각 보유하고 있다. 일단 소주법인의 경우 클린룸에 들어가는 용품의 일부를 생산하는 기지를 담당하고 있고, 상해법인과 미주법인은 판매를 주로 담당한다. 이 법인들도 올해 모두 흑자전환에 성공할 것으로 보고 있다.

셋째, 동산과 동산광전의 지분을 57.5%와 100%를 각각 보유하고 있는데 LCD모니터 필름을 절삭후 납품을 하고 있는데 동산광전이 올해 영업이익 20억대로 올라올 것으로 기대하고 있다.

당사의 경쟁상대인 퓨리텔은 와이퍼만 생산을 하고 있어서 당사처럼 다양한 제품 포트폴리오가 갖춰지지 않았다고 보여진다. 그래서, 상대적으로 진입장벽이 높다고 보여진다.

07년도 실적이 나쁜 이유는 당시 캐미칼 패키지 사업중에 라이너 비닐팩관련된 매출에서 과거 미국법인을 통해서 판권을 가지고 있었던 매출을 OEM방식으로 생산해서 판매를 하게 되면서 매출규모가 일시적으로 떨어지게 되었다.

큰 그림을 그리면 삼성전자, LG디스플레이 같은 IT쪽 매출이 잘나가면 당사의 매출도 자연스럽게 증가할 것이라는 것과 높은 진입장벽에 국내1위의 시장지배력을 가지고 있다는 것.. 신성장 동력을 확보하기 위하여 노력하고 있다는 모습이 매력적으로 다가왔다.

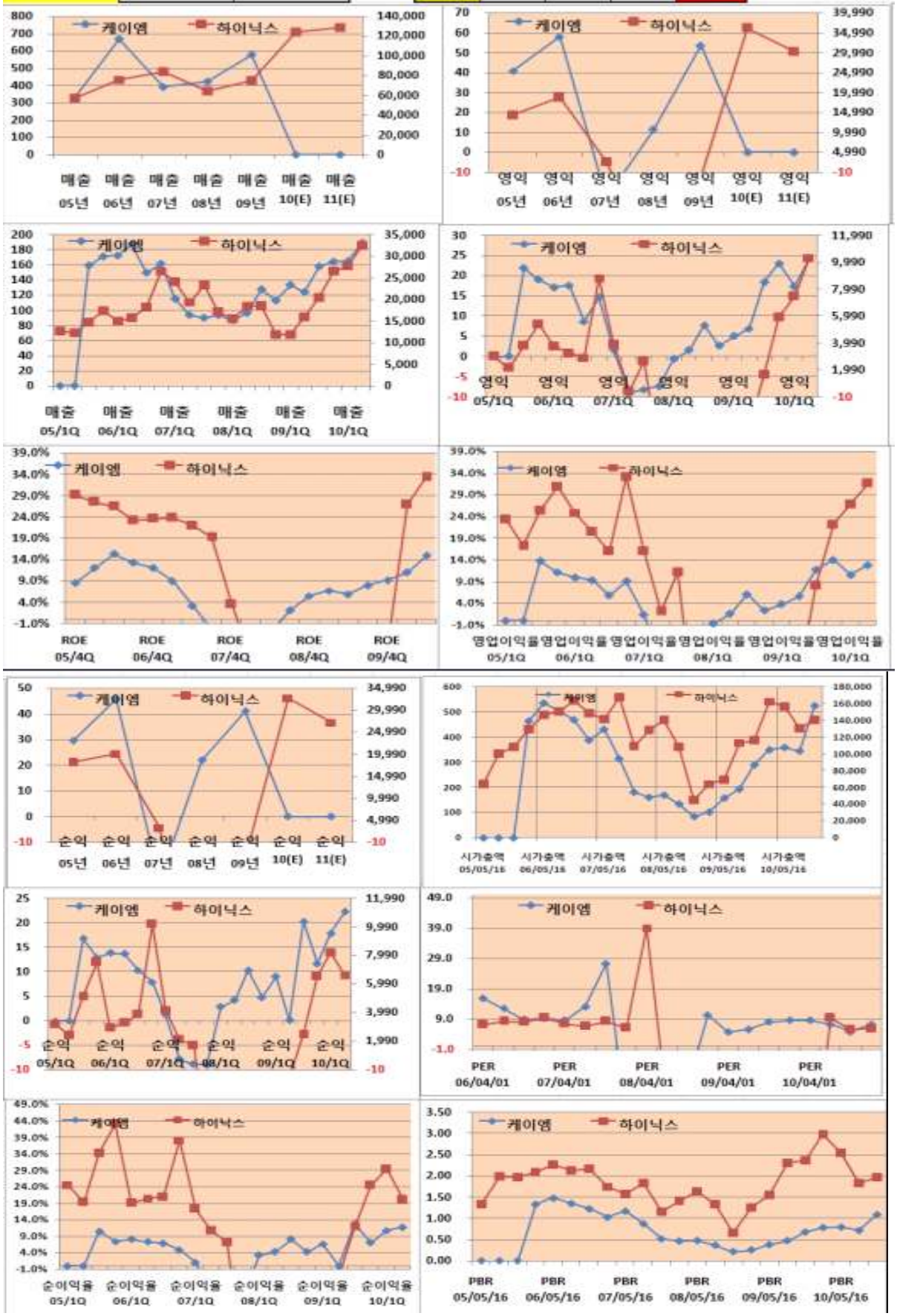
당사의 경우 올해 예상하는 순이익 75억보다 더 나은 성과를 보일 가능성이 높다고 보여지며, 내년에 목표하는 900억 매출에 100억의 순이익(동양종금 리서치자료 참고)을 가정한다면 현재 주가기준 예상PER는 5배대정도이다. **내년 예상실적 기준으로 7배정도를 적용한다면 여기서 주가는 현재보다 40%정도 더 올라갈 수도 있다고 보여진다. (내년 실적기준 예상 PER를 10배정도를 적용하면 100%의 주가상승도 가능하지만, 폴리실리콘쪽의 경쟁자가 생긴다면 수익성이 떨어질 수도 있고, 당사의 시장 진입장벽은 높으나 엄청난 기술을 요구하는 사업은 아니라고 판단하여 약간의 할인을 적용해서 보수적인 계념으로 7배정도를 적용했다.)**

<참고자료>

*실질영업이익: 영업이익 –이자비용+지분법손익+감가상각 (회사가 실질적으로 벌은 돈의 합)

기업명	케이엠	하이닉스
	좌측차트의 숫자	우측차트의 숫자

상관계수	분기 매출액	분기 영익	분기 순이익	시가총액
	45.8%	56.9%	25.6%	[illegible]



NAme	시가총액	ROE	영업이익율	PER
케이엠	526	15.0	12.3	7.3
		매출액증가율	영익증가율	순익증가율
최근분기 VS 전년동기		52	249	45168
직전분기 VS 전년동기		23	244	98
	2007.12	2008.12	2009.12	2010.03
매출채권회수기간(주간)	9.0	9.4	10.7	22.2
재고자산보유기간(주간)	9.2	11.2	6.8	13.5
영익대비 감가상각비중	-73.9%	154.5%	25.9%	14.3%
부채비율	33%	39%	42%	46%
ROE	-4.8%	4.2%	7.8%	7.6%
실질 영업 ROE	-2.3%	4.9%	14.1%	10.8%
영업이익율	-6%	3%	9%	12%
실질 영업이익율(영-이+지+감)	-3%	6%	13%	16%
당기순이익율	-6%	5%	7%	11%
(EBITDA - CAPEX)/자기자본	-17%	2%	10%	4%
PSR	1.3	1.2	0.9	0.4
PER	-21.0	23.9	12.8	3.3
실질 영업이익 PER	-43.8	20.2	7.1	2.3
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
PRR(주가연구비율)		105	105	66
매출액증가율		8.2%	36.6%	143.9%
실질영업이익증가율		-316.7%	184.6%	208.1%
Tip		0	0	0
입력할 부분은 빨간색!!	개발비 비중	0%	0%	0%

과목	2007년12월	2008년12월	2009년12월	2010년06월
매출액	392	424	579	353
매출원가	339	348	456	274
판매비와 일반관리비	76	64	69	38
영업이익	-23	11	54	42
순금융비용	-1	2	4	1
지분법손익	-7	0	10	10
당기순이익	-25	22	41	40
실질 영업이익(영-이+지+감)	-12	26	74	57
매출채권	68	77	119	151
재고자산	60	75	60	71
매입채무	60	35	39	52
자본총계	344	395	444	481
부채총계	114	156	187	222
연구개발비		5	5	2
영업활동현금흐름	11	-10	31	21
당기순이익(손실)	-25	22	41	40
유무형자산감가상각비	17	17	14	6
매출채권증가	33	-7	-47	-31
재고자산증가	30	-15	14	-10
매입채무증가	-40	-25	4	12
투자활동현금흐름	-42	-34	-33	-33
재무활동현금흐름	-4	67	32	1
기말현금	19	41	72	62
EBITDA (영익+감상)	-6	28	68	48
CAPEX (설비투자)	-51	-21	-24	-29
EBITDA - CAPEX	-57	7	44	19