

# 성장주 가이드

성장산업연구소

8호, 2011년 1월 26일

주간 <성장주 가이드>는 고속 성장기업에 투자하려는 가치투자자를 위한 리포트입니다.

성장산업연구소를 방문하시려면 <http://cafe.naver.com/openfund>를 클릭하십시오.

## 8호 목차

1. 지수 2000 시대에는 어떤 종목에 투자해야 할까?
2. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 2편 - 반도체 및 디스플레이 장비업체들
3. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 3편 - 증권업체들

## 지수 2000 시대에는 어떤 종목에 투자해야 할까?

<이코노미스트> 2월 1일자 1073호 게재, 이상성 1월 20일 작성

1월 19일 코스피지수가 2119까지 오르며 사상 최고치를 돌파했다. 미국 발 금융위기로 인해 2008년 10월 27일 지수는 892까지 폭락했으므로, 2년 3개월 만에 138%나 상승하는 기록을 세웠다.

미국 정부의 1차 양적완화 조치가 취해진 2009년 4월부터 전세계 증시는 상승세에 올라 탔고, 우리나라 증시는 2009년 한해 동안 자동차, 은행, 반도체 종목들이 증시의 상승세를 주도했다. 2010년 들어서는 조선, 자동차, 석유화학 업종이 증시를 주도했으며, 특히 자동차 업종은 2년 연속 상승세를 견인했다.

이러한 상승세는 지난 2년 동안 한국 증시에 52조원 이상 쏟아 부은 외국인 투자자들 덕분이다. 외국인이 한국 증시의 방향타를 쥐고 이끌고 온 것이다.

**외국인들은 왜 한국 증시에 지속적으로 투자했을까? 그리고 앞으로 계속 투자를 확대해 나갈 수 있을까?**

금융위기 이후에 미국이나 유럽 등의 선진국들이 경기 부진에서 벗어나지 못하고 있던 것과 대조적으로 한국은 발 빠르게 회복하는 모습을 보여 주었다. 코스피지수가 2000을 돌파했던 2007년 국내 500대 기

업의 영업이익 총액은 70조에 달했었다. 그런데 3년 만인 2010년 한국 기업들의 영업이익은 95조원을 넘어섰다. 자국 기업들의 실적 부진으로 인해 마땅한 투자처를 찾기 어려웠던 외국인 입장에서 한국 기업들은 실적이 돋보이는 매력적인 투자 대상이었던 것이다.

그러면 2011년에도 외국인들은 한국 기업들에 대한 매수를 확대할 수 있을까?

2011년에는 선진국들도 경기 회복 단계에 들어 설 것으로 예상되고 있다. 이로 인해 선진국 기업들의 실적 회복 속도가 이전보다 빨라질 것으로 보인다. 반면, 한국 기업들은 2010년에 사상 최대의 실적을 거두었기 때문에 그 기저효과로 인해 2011년에는 실적 증가세가 둔화될 수 밖에 없다. 외국인 입장에서선 선진국 시장으로 눈길이 돌아갈 수 밖에 없는 상황이다.

그리고 증시가 연일 고점을 경신하자 증시를 떠났던 개인 투자자들이 하나 둘씩 돌아오고 있다. 새해 들어 개인의 고객예탁금은 16조원 이상으로 늘었고, 순매수 금액은 1조원을 넘어섰다. 그 동안 증시에는 매수세력이 외국인 하나 밖에 없었는데, 개인의 가세로 인해 둘로 늘어나는 형국이다. 외국인 입장에서선 지수가 최고점을 돌파하고 있어 차익을 실현하고 싶은 욕구가 굴뚝 같은데, 마침 개인이 무대에 오르고 있으니 과감하게 주식을 떠넘길 수 있는 유리한 환경이 조성된 셈이다.

하지만 외국인들은 차익을 실현하더라도 한국 증시를 완전히 떠날 것 같진 않다. 선진국의 경기 회복 속도는 여전히 느린 편인데, 한국 기업들의 실적 행진은 2011년에도 계속 될 것으로 예상되기 때문이다. 2011년 500대 기업의 영업이익은 100조원을 돌파할 것으로 전망된다. 외국인 입장에서 한국 증시는 쉽게 떨칠 수 없는 끈끈한 매력을 가진 곳이라 할 수 있다.

그리고 개인들이 외국인을 완전히 대체하는 사태도 발생되지 않을 것이다. 개인들은 2007년 폭등할 때 증시에 뛰어들었다가 바로 다음 해의 대폭락으로 인해 큰 손실을 입었던 트라우마를 안고 있다. 당분간 조심스러운 행보를 취할 것으로 예상되고 있다.

따라서 2011년 증시는 2009~2010년도와 같은 강력한 상승세를 유지하진 못할 것이다. 필자는 증시가 상승했다가 2300~2500 구간에서 혼조세를 연출할 가능성이 높을 것으로 보고 있다.

그런데 외국인과 개인은 선호하는 종목에 차이가 있다. 외국인은 글로벌 경쟁력을 바탕으로 뛰어난 성장성을 발휘하는 대형 우량종목을 선호하는 편이다. 그 외에는 관심이 없다. 이 들의 편식이 2009년에는 자동차, 반도체 업종, 2010년에는 조선, 자동차, 석유화학 업종 등 매년 가장 높은 실적 성장세를 보여준 업종의 주가 급등을 촉발시켰다.

반면 개인들은 중소형 성장종목들에 관심을 쏟는 경향이 있다. 중소형주는 주가가 싸 보이는데다, 주가가 한번 오르면 2~3배는 뛸 수 있을 거라는 기대감을 갖게 해 주기 때문이다. 그래서 개인이 주로 찾아 다니는 게 '테마주'이다. '시장이 곧 터질 거라는, 또는 실적이 급증할 것이라는' 기대를 몰고 다니는 테마종목에 쉽게 현혹되는 존재가 바로 개인들이다.

외국인은 한국 증시를 떠나지 않는 한 증시의 향방을 결정하는 가장 큰 세력으로 남을 것이다. 그리고 개인은 서서히 증시에 발을 들여 놓겠지만 외국인의 뒤를 이어 주요한 매수세력으로 부상할 것이다.

이 두 세력 간에는 공통점이 하나 있는데, 바로 성장성이 두드러진 종목을 선호한다는 점이다.

따라서 2011년에도 성장성이 뛰어난 종목들이 주가 상승의 선두에 자리할 가능성이 크다.

한 쪽에서는 증시가 꼭지점에 도달했으므로 성장주의 시대는 끝났다고 주장하면서, 그 동안 증시의 상승세에서 소외되어 있던 자산주의 부활을 점치는 목소리도 들린다. 하지만 이는 주요 매수세력의 선호도를 감안하지 않는 주관적인 시각이다. 자산가치 대비 주가가 저평가되어 있는 자산주는 충분한 상승여력을 갖고 있음에도 불구하고 큰 매수세력이 붙어 주지 않는 한 강한 상승세에 오르는 쉽지 않을 것이다.

### **그러면 2011년에는 어떤 종목들이 성장주로 부각될 수 있을까?**

두 개의 '빅 트렌드'와 하나의 '빅 사이클'을 살펴 볼 필요가 있다. 여기에서 빅 트렌드는 기존의 산업을 혁신하고 새로운 산업 구조를 창출하는 큰 흐름을 의미한다. 빅 사이클은 경기의 순환 속에서 수요가 공급을 크게 상회하는 경기 호조기를 의미한다.

빅 트렌드부터 살펴 보자. 첫째는 스마트폰의 열풍에서 시작된 스마트 트렌드이다. 스마트폰에 이어, 태블릿PC, 스마트TV 등의 스마트기기들이 속속 출현해, 2013년까지 단기간 내에 국내에서는 4, 5천만대, 세계적으로는 4, 5억대가 보급될 전망이다. 이로 인해 우리는 이전과 다른 생활을 경험하고 새로운 시장의 창출을 목격하게 될 것이다.

스마트기기의 확산으로 인해 빠르게 성장할 산업으로는 일차로 하드웨어 산업을 꼽을 수 있다. 스마트기기의 제조업체, 부품업체, 장비업체들 모두 성장의 수혜를 입을 것으로 예상된다. 기기에서는 삼성전자와 LG전자, 부품에서는 삼성전자와 하이닉스와 LG디스플레이, 삼성전기, LG이노텍, 서울반도체 등을 대표적인 유망종목들로 꼽을 수 있다.

스마트기기가 확산되면 궁극적으로는 콘텐츠산업이 가장 큰 성장의 혜택을 받게 된다. 음악, 게임, 영상 등에서 큰 시장이 형성될 것으로 전망되는데, 대표적인 업체로는 3월 1일에 대형회사로 탄생되는 CJ E&M을 꼽을 수 있고, 각 영역으로 들어가 보면, 음악에서는 SKT 자회사인 로엔엔터테인먼트, 게임에서는 엔씨소프트와 네오위즈게임즈, 영상에서는 SBS콘텐츠허브 등이 높은 성장성을 발휘할 것으로 기대되고 있다.

둘째는 그린에너지 트렌드이다. 신흥국의 경제 성장으로 인해 전세계적으로 에너지 부족사태가 발발하고 있는데, 기존 에너지 관련 산업, 그리고 신재생 에너지 관련 산업이 지속적으로 확대되어 나갈 것으로 전망되고 있다.

에너지 플랜트 분야에서 수주를 확대하고 있는 삼성엔지니어링, 현대건설, 대우건설 등과 발전 플랜트 분야에서 독보적인 경쟁력을 확보하고 있는 두산중공업, 한전기술, 한전KPS, 그리고 해양 플랜트 분야의 선

두업체들인 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양 등을 유망종목으로 꼽을 수 있다.

국내의 신재생에너지 분야에서는 태양광 전지 분야가 대세로 굳어지고 있는 바, OCI, OCI머티리얼즈, 웅진에너지 등이 지속적으로 성장할 종목으로 꼽히고 있다. 그 외에도 한화케미칼, 현대중공업, LG전자, 삼성전자 등도 태양광전지 분야에 진출하고 있어 그 귀추가 주목되고 있다.

그린에너지와 관련해 한국이 글로벌 경쟁우위를 확보하고 있는 분야가 2차전지이다. 소형 2차전지의 선두업체로 올라선 삼성SDI, 중대형 2차전지의 선두업체 자리를 선점하고 있는 LG화학을 유망종목으로 꼽을 수 있다.

셋째는 중국 사이클이다. 중국 내수시장의 폭발적인 성장으로 인해 큰 수혜를 입는 한국의 산업에는 자동차, 석유화학, IT부품 등이 있다.

중국 내의 생산공장을 확장하고 있는 현대차와 기아차, 현대모비스, 중국으로의 수출 물량을 확대하고 있는 석유화학 분야의 LG화학, 호남석유, 한화케미칼, 금호석유, 그리고 IT부품 분야의 삼성전자, LG디스플레이, 하이닉스 등이 중국 시장 확대의 수혜주로 꼽을 만하다. 그런데 자동차나 석유화학은 지난 2년 동안 가파른 주가 상승세를 경험했다. 2011년에는 상승속도의 둔화가 예상되고 있다.

중국과 관련해 절대로 놓쳐서는 안 되는 종목들이 있다. 바로 중국시장을 제 2의 내수시장으로 삼아 일찍부터 진출한 소비재 기업들이다. 소매 유통의 롯데쇼핑, CJ오쇼핑, 화장품의 아모레퍼시픽, 음식료의 오리온, CJ제일제당 등이 중국 내수시장의 확대에 따른 수혜를 한 몸에 받을 것으로 기대되고 있다.

이상의 종목들이 2011년 증시를 이끌어 갈 유망종목이라고 말할 수 있다. 정리해 보면 다음과 같다.

성장 유형	관련 업종	성장성이 앞서는 우량기업
스마트 트렌드	스마트 기기/부품	삼성전자, 하이닉스, LC디스플레이, 삼성전기, LG이노텍, 서울반도체
	컨텐츠	CJ E&M, 로엔엔터테인먼트, 엔씨소프트, 네오위즈게임즈, SBS콘텐츠허브
그린 트렌드	에너지/발전 플랜트	삼성엔지니어링, 현대건설, 대우건설, 두산중공업, 한전기술, 한전KPS, 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양
	태양광전지	OCI, OCI머티리얼즈, 웅진에너지, 한화케미칼, 현대중공업, LG전자, 삼성전자
	2차전지	LG화학, 삼성SDI
중국 사이클	자동차	현대자동차, 기아자동차, 현대모비스
	석유화학	LG화학, 호남석유화학, 한화케미칼, 금호석유화학
	중국 진출 소비재	롯데쇼핑, CJ오쇼핑, 아모레퍼시픽, 오리온, CJ

이 들 중에서 조기에 성장엔진을 점화하는 종목에 투자한다면 증시가 고점에 도달해 횡보를 거듭하는 구간에서도 높은 수익률을 획득할 수 있을 것이다.

# 성장산업과 유망기업들 2편 - 반도체 및 디스플레이 장비업체들

이상성, 이인범 작성

## 1. 장비산업 전망

삼성전자와 LG디스플레이, 하이닉스 등의 대기업들은 2010년에 이어 2011년에도 대규모 설비투자를 지속할 예정입니다.

1위업체인 삼성전자의 경우, 반도체에 10조3천억원, LCD와 OLED에 각 5조4천억원, LED에 7천억원 등의 설비투자를 계획하고 있습니다. 2010년에는 반도체에 12조원, LCD에 4조원, OLED에 1조4천억원, LED에 5천억원을 투자했습니다.

대규모 투자에 힘입어 장비산업은 2011년에도 호황을 맞을 것이며, 각 업체들의 실적도 빠르게 확대될 것으로 예상됩니다.

호황의 수혜를 입을 업체들은 기업가치가 증가하고 주가도 상승일로를 걸을 것입니다.

아래의 업체들을 주목해 주십시오.

## 2. 유망업체 목록

업체	사업 분야				매출액 (3Q누)	매출액 증가율 (YoY)	영업 이익률 (3Q누)	영업이익 증가율 (YoY)	ROE (3Q연)	PER (3Q연)	PBR (3Q)
	SC	LCD	OLED	기타							
주성엔지니	○	○		태양광, LED	<b>3,011</b>	175%	12%	389%	14.2%	22.1	3.2
이오테크닉	○				<b>1,674</b>	234%	<b>23%</b>	<b>1,655%</b>	<b>19.1%</b>	14.4	2.7
케이씨텍	○	○			<b>1,797</b>	186%	10%	142%	12.8%	11	1.4
신성FA	○	○		태양광	<b>1,419</b>	149%	6%	186%	14.7%	7.6	<b>1.1</b>
프로텍	○	○			628	86%	<b>22%</b>	107%	<b>32.0%</b>	6.2	2.0
테스	○				659	202%	10%	297%	1.3%	131.9	1.6

아바코		○	○		1,592	99%	8%	166%	<b>26.8%</b>	11.5	3.1
에버테크노	○	○		FA장비	1,668	226%	10%	<b>994%</b>	<b>20.3%</b>	6.2	<b>1.2</b>
DMS	○	○		태양광	1,933	103%	10%	62%	7%	18.9	1.3
아토	○				1,486	173%	15%	<b>744%</b>	<b>27.4%</b>	21.7	5.9
IPS	○	○		태양광	1,170	277%	21%	<b>2,310%</b>	<b>34.6%</b>	9.0	3.1
한미반도체	○	○		태양광, LED	1,299	216%	19%	<b>786%</b>	<b>22.7%</b>	5.4	<b>1.2</b>
유니셈	○			카메라 모듈	663	95%	6%	<b>575%</b>	13.1%	5.2	0.7
유진테크	○				755	223%	19%	414%	<b>36.3%</b>	12.1	4.4
엘오티베콤	○	○		태양광	619	161%	13%	<b>789%</b>	<b>19.8%</b>	7.1	<b>1.4</b>
PSK	○				746	429%	14%	359%	10.5%	11.1	<b>1.1</b>
DI	○				442	147%	9%	195%	5.6%	9.1	0.5
코디에스		○		전기 충전기	187	4%	21%	21%	<b>22.1%</b>	13.3	2.9
로체시스템	○	○			484	622%	8%	265%	6.8%	15.6	1.1
톱텍		○		태양광, 2차전지	813	84%	9%	17%	13.2%	29.3	3.9
탐엔지니어		○	○		776	47%	10%	9%	5.4%	23.2	1.2
SFA		○		물류 FA	2,394	30%	6%	135%	10.7%	40.1	4.3
오성LST		○		태양광	1,026	89%	5%	20%		적자	3.7
LIG에이디		○	○	LED	1,572	260%	10%	203%	<b>38.6%</b>	6.8	2.6
국제엘렉트	○				279	534%	20%	<b>618%</b>	<b>24.0%</b>	7.8	2.6
STI	○	○			634	198%	6%	197%		적자	2.5
젯텍	○			레이저	183	173%	32%	<b>756%</b>	<b>16.7%</b>	8.2	<b>1.3</b>
에스엔유프	○	○	○	태양광	690	172%	10%	440%	1.2%	333	4
BI이엠티	○				553	167%	4%	283%	6.9%	25.6	1.7

주1) 'SC'는 반도체, '3Q누'는 2010년 3분기말 누적 수치, 'YoY'는 전년 동기대비, '3Q연'은 2010년 3분기말 연환산 수치를 말합니다.

주2) 국제엘렉트릭은 1분기 기준 수치입니다.

### 3. 유망업체 선정기준

다음과 같은 업체들은 선정과정에서 제외했습니다.

- (1) 계속 적자상태거나 흑자와 적자 사이를 오가는, 실적이 불안정한 기업들
- (2) 영업이익률이 너무 낮은 기업들
- (3) 연 매출액이 400억원을 넘지 못하는, 그러면서도 성장에 대한 확신을 심어주지 못하는, 작은 규모의 기업들

### 결론. 장비업체들 중에서 어느 곳에 투자해야 할까?

장비사업은 '주문 제작형' 사업이라서 '인력', '경험' 등이 경쟁력을 좌우하는 요소이지만, 이를 개별기업 차원에서 조사, 분석하기가 쉽지 않습니다.

따라서 개별기업의 미래실적을 예측해 내재가치를 산출해내는 것은 거의 불가능합니다. 내재가치를 산출하지 못하는 대신 다음과 같은 세 가지 기준을 적용해 투자 유망기업을 고를 수 있습니다.

- (1) 최근의 실적을 통해 각 업체의 경쟁력을 확인할 수 있습니다. 그러므로 2010년의 업황 호조기에 실적이 증가한 기업을 골라야 합니다.
- (2) 자기 사업영역에서 높은 시장점유율을 가진 기업도 유망하다 할 수 있습니다.
- (3) 여러 종류의 장비분야에 진출한 기업들을 주목해야 합니다. 반도체, LCD, OLED, LED, 태양광 등 다양한 분야의 장비를 수주, 개발하는 기업들은 장기적인 성장세를 구가할 가능성이 높습니다.

한편, 장비산업은 대기업들의 설비투자 규모에 따라 성장성이 결정되는 '종속형' 산업입니다. 따라서 대기업들과의 유대관계가 장비업체의 생존력을 좌우하는 변수가 될 수 있습니다.

그러므로 대기업이 지분에 참여한 기업들은 장기적인 성장세를 구가할 수 있습니다.

대기업이 지분을 투자한 업체들을 살펴 보면 다음과 같습니다.



투자기업	업체명	내용
삼성전자	세메스(비상장)	85.6% 보유
	세크론(비상장)	50.6% 보유
	에스에프에이	10% 보유
	아이피에스	220억 전환사채 인수-주식 전환 시 17% 보유
LGD	아바코	20% 보유
	LIG에이디피	13% 보유
	야스(비상장)	20% 보유
SMD	에스엔유프리시전	142억원 유상증자 참여(지분 5%), 152억원 전환사채 인수

앞의 실적/평가 비교표와 대기업 지분 투자표를 합쳐서 스크리닝해 보면,

업체	업종 선두	높은 수익률	저평가 상태	대기업의 투자
주성엔지니어링	○			
<b>이오테크닉스</b>	○	○		
케이씨텍	○			
<b>신성에프에이</b>	○		○	
아토-아이피에스	○	○		○
<b>아바코</b>	○	○		○
<b>에버테크노</b>	○	○	○	
디엠에스	○			
에스에프에이	○			○
프로텍		○		
<b>한미반도체</b>		○	○	
유진테크		○		
<b>엘오티베콤</b>		○	○	
코디에스		○		
<b>LIG에이디피</b>		○		○
피에스케이			○	
<b>젯텍</b>		○	○	
국제엘렉트릭		○		
에스엔유				○

장비산업에서는 개별기업의 내재가치를 예측하기 어려우므로, 다음과 같은 조합으로 묶어서 분산 투자하는 것을 추천합니다.

- (1) 성장성에 무게를 두고 싶다면, 이오테크닉스 - 아바코 - LIG에이디피의 조합을 매수할 수 있습니다.
- (2) 성장성 및 수익성을 갖고 있으나 주가가 저평가된 종목을 찾고자 한다면, 신성에프에이 - 에버테크노 - 한미반도체 - 엘오티베콤 - 젯텍의 조합을 고려할 수 있습니다. 물론 두 조합을 모두 포트폴리오에 편입할 수도 있습니다.
- (3) 장비업종이 포트폴리오 전체금액의 20% 범위를 넘지 않는 편이 바람직합니다. 장비업종이 장기간(3년 내외) 성장세를 이어갈 수 있을지 확실하지 않기 때문입니다.
- (4) 각 종목들을 1/N씩 매수하는 '동일 비중' 방식, 또는 평가치가 낮은 종목부터 다량 매수하는 '가치 가중' 방식으로 주식을 매집할 수 있습니다.

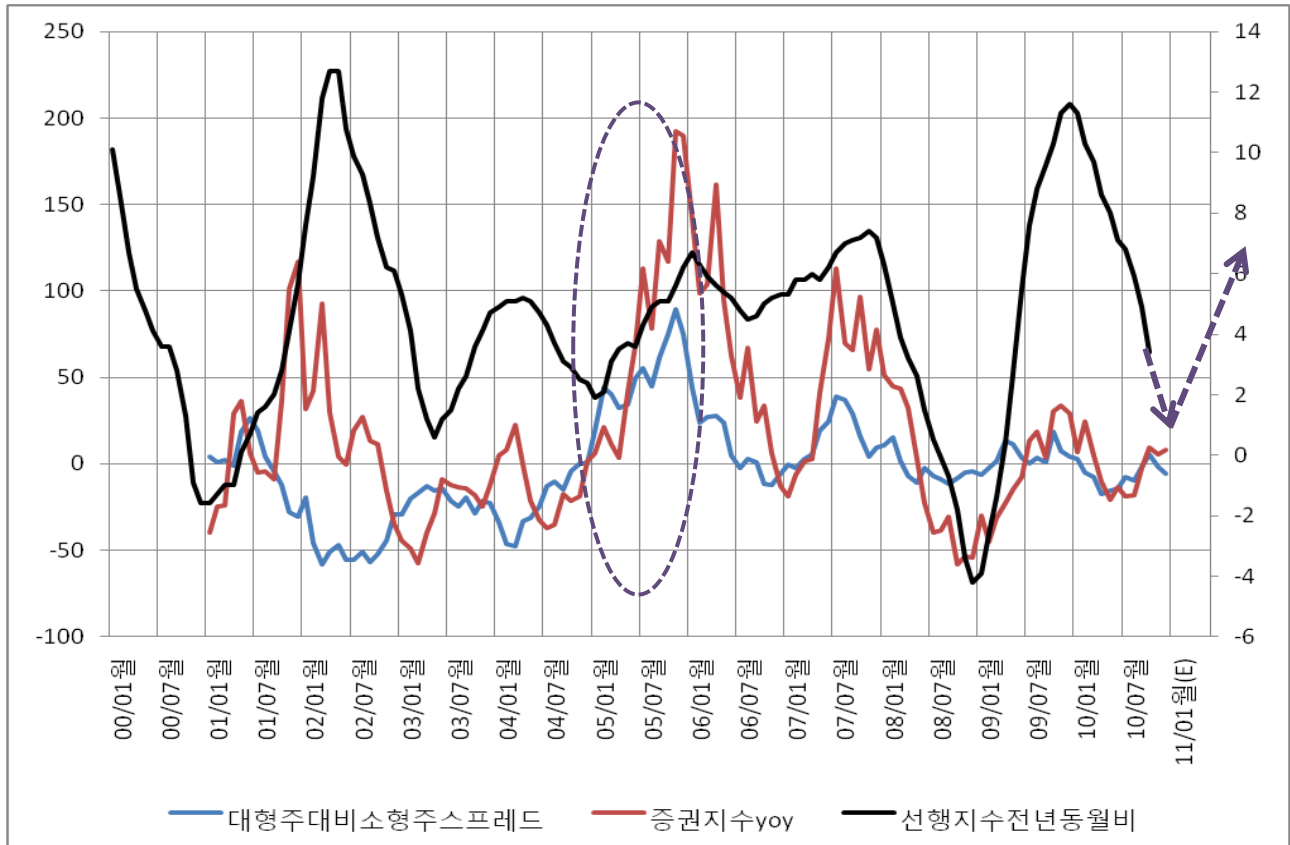
## 성장산업과 유망기업들 3편 - 증권업체들

이상성, 이인범 작성

2011년 증권업의 전망은 밝다. 사상 최저 금리가 창출하는 풍부한 유동성이 증시로 유입될 것으로 기대되기 때문이다.

거기에 12개월째 하락하던 경기선행지수가 2011년 1분기 중에 반등할 것으로 예상되고 있다. 경기선행지수가 상승하면 주식 거래대금이 증가하고, 이는 증권사의 실적 개선으로 이어지며, 결국 증권사의 주가 상승으로 귀결된다.

2005년 하반기~2006년 초에도 수년 간 저금리 기조가 지속되다가 금리가 인상되면서 경기선행지수도 반등했었고, 증권업종 주가는 폭등세를 연출했었다.



(윤경석)

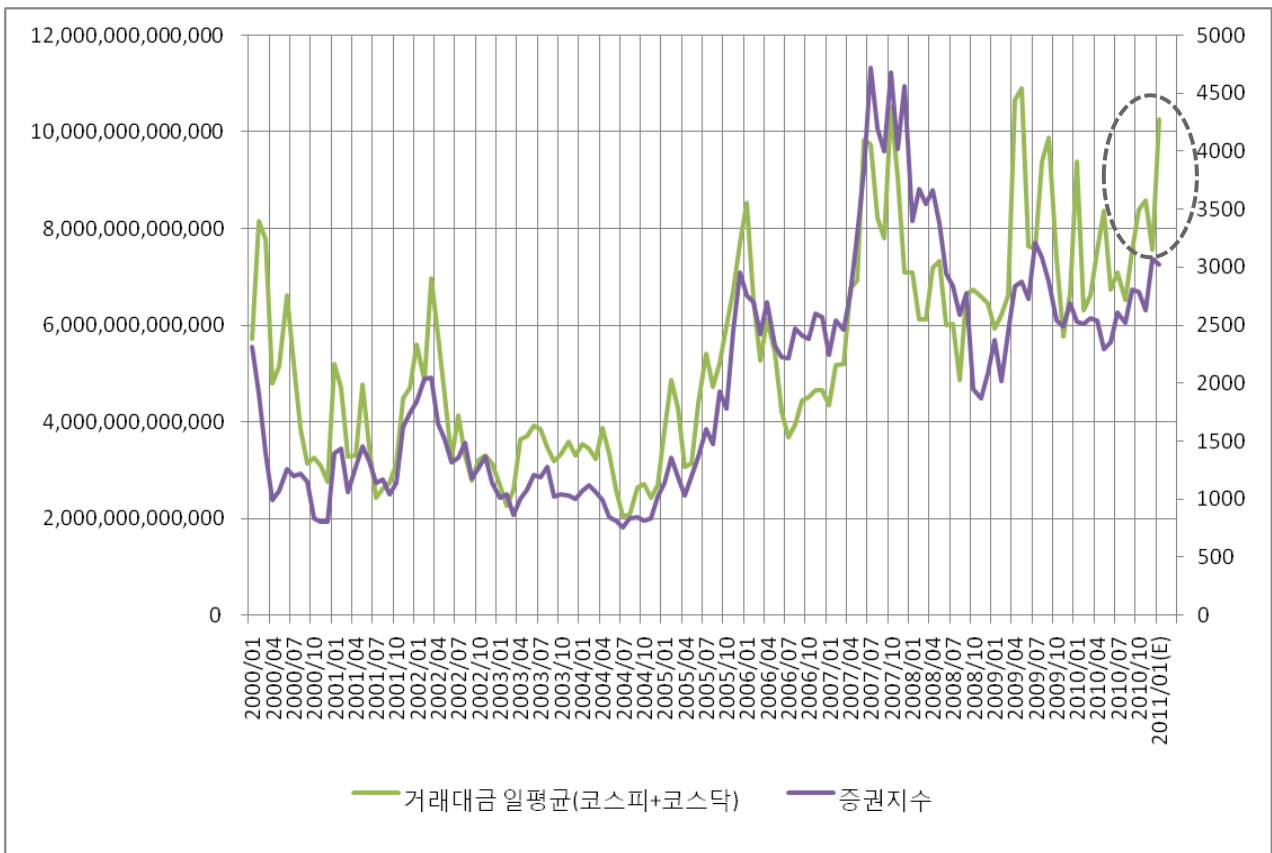
차트를 보면 경기선행지수와 증권지수가 같은 방향으로 움직이는 현상을 확인할 수 있으며, 2011년에도 2005년도와 비슷한 상황이 재현될 것으로 기대되고 있다.

현재 증권사의 수익구조는 수탁수수료(Brokerage)가 40~50%를 차지하고 있고, 순이자수익이 20~30%, 그 다음에 IB, ELS, 자산관리 등이 5~10%를 차지하고 있다.

따라서 증권사 이익의 개선은 거래대금의 증가 여부에 달려 있다.

그런데 2010년 하반기 이후 코스피지수는 상승했지만 거래대금은 늘지 않았다. 금융위기 이후에 개인의 주식거래 비중이 줄어들었고, 펀드 환매가 지속되면서 기관들의 거래도 위축되었는데, 외국인들만 주식을 매수해 코스피지수를 끌어올렸기 때문이다.

그런데 코스피지수가 2000을 넘어서고 경기선행지수도 반등할 시점에 다다르자 일평균 거래대금과 개인 거래 비중이 서서히 늘어나고 있다.

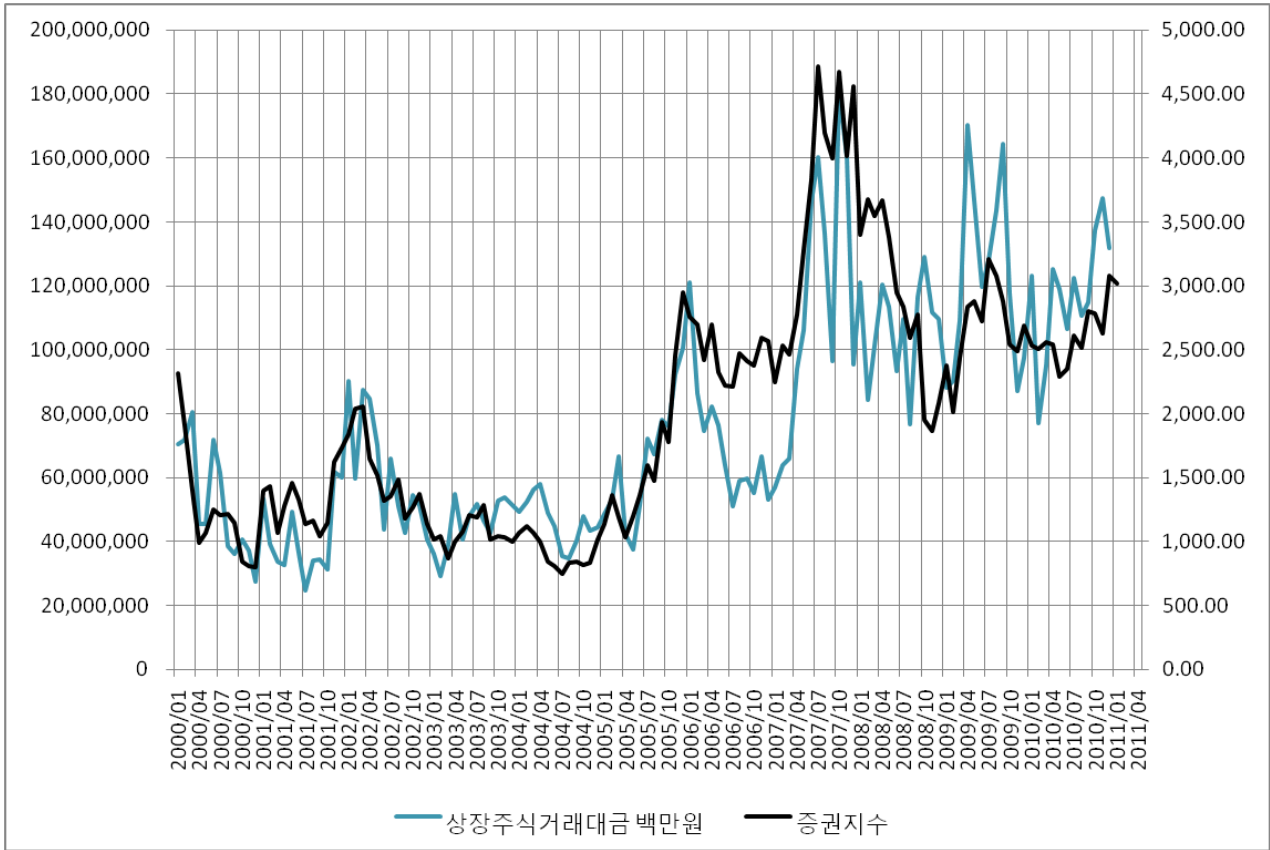


(윤경석)

차트를 보면 일평균 거래대금이 2010년 상반기에는 6조원대까지 줄었다가 다시 10조원을 넘어서고 있는 것을 확인할 수 있다.

아래 차트를 보면, 전체 거래대금도 2010년 초부터 증가하는 추세에 들어서 있음을 확인할 수 있다.

차트에서, 거래대금과 증권지수는 동행관계를 보이고 있다. 2005년 그리고 2007년 모두 거래대금이 빠르게 증가하자 증권종목들의 주가 또한 빠르게 증가한 사실을 확인할 수 있다.



(윤경석)

거래대금의 증가와 긴밀하게 연관되는 고객예탁금도 증가 일로에 있다.

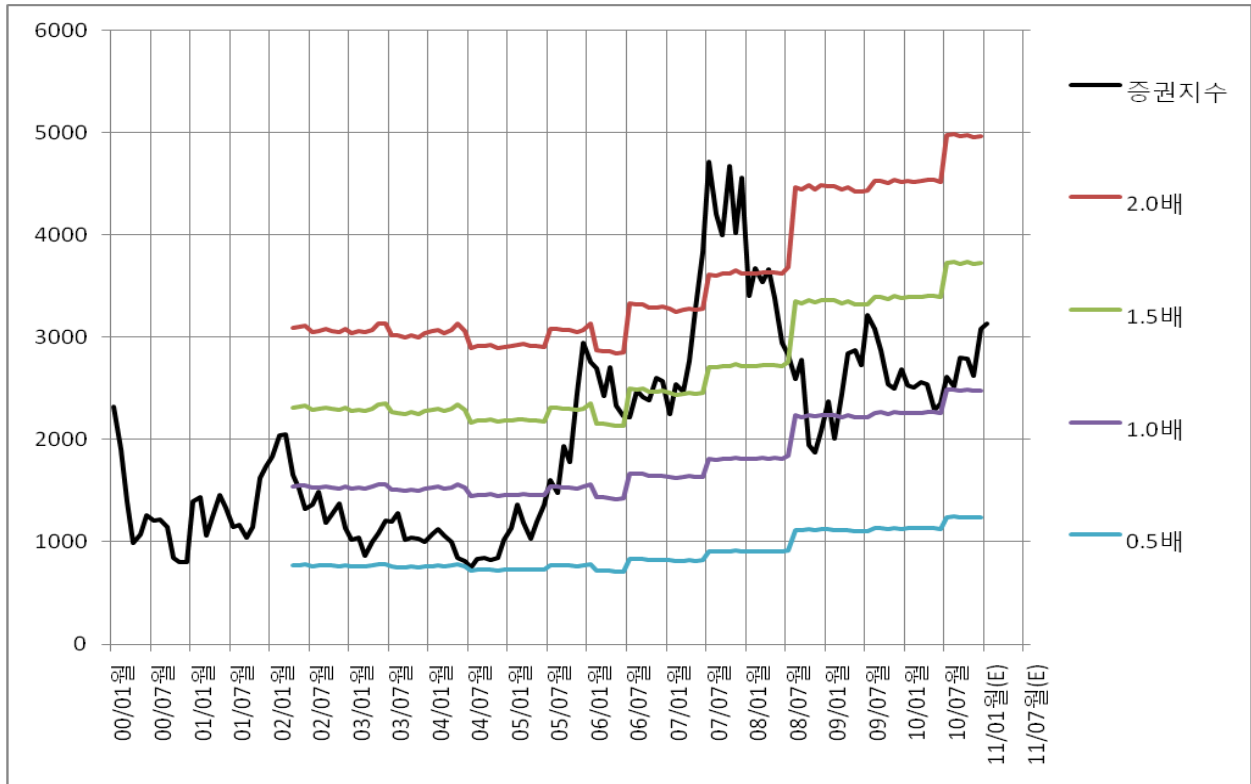


(삼성증권)

고객예탁금은 1월 중순에 16조원을 넘어섰으며, 신용용자 잔고도 사상 최고에 이르고 있다.

거래대금 및 고객예탁금의 증가는 증권업의 호황을 이끄는 핵심 요소이다. 2011년의 증권업계의 수탁수수료 수익은 2010년보다 23% 증가한 2조3,980억원에 이를 것으로 전망되고 있다.

현재 증권업종의 밸류에이션 수준은 저평가 상태에 놓여 있다.



(윤경석)

2008년 금융위기로 인한 대폭락 때 PBR 1배 미만으로 떨어졌다가 다시 상승했지만 1.3배 수준에 머물러 있다. 이는 코스피 시장평균에도 미치지 못하는 낮은 수준이다.

업황이 개선될 것으로 전망됨에 따라 2011년 증권업종의 주가 상승여력은 40%를 넘어설 것으로 기대된다.

## 1. 어떤 증권사를 골라야 할까?

### (1) 주요 증권사의 실적 현황

주요업체	매출액 (억원)	영업이익	영업 이익률	주가 (1.24)	시가총액	PER	PBR	ROE
대우증권	19,902	2,089	<b>10.5</b>	28,000	53,228	18.7	1.8	<b>10.1</b>
삼성증권	13,261	1,519	<b>11.4</b>	88,100	58,882	28.3	2.1	7.7
우리투자	21,098	1,130	5.3	22,700	30,080	16.9	<b>1.2</b>	6.9
한국금융	1,222	841	68.8	48,500	27,087	16.6	<b>1.2</b>	7.6
미래에셋	6,839	749	<b>10.9</b>	53,900	22,580	14.7	<b>1.2</b>	8.3
키움증권	2,419	714	<b>29.5</b>	60,900	13,458	13.6	1.8	<b>13.2</b>
NH증권	3,838	430	<b>11.2</b>	10,100	5,513	<b>9.4</b>	<b>1.0</b>	<b>11.0</b>
신영증권	6,634	291	4.3	37,850	3,553	<b>6.3</b>	<b>0.4</b>	6.9
HMC투자	1514	175	<b>11.5</b>	25,250	7,408	36.8	<b>1.2</b>	3.3
KTB투자	1094	53	4.8	5,210	3,142	적자	<b>0.7</b>	

(2010년 반기 기준)

증권업 상위업체는 우리투자증권, 대우증권, 삼성증권의 순이다.

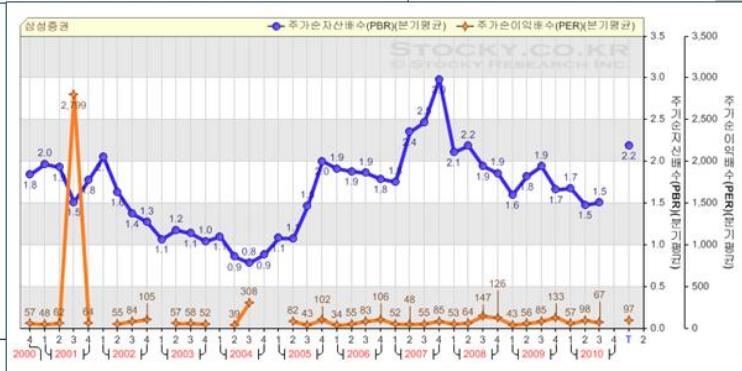
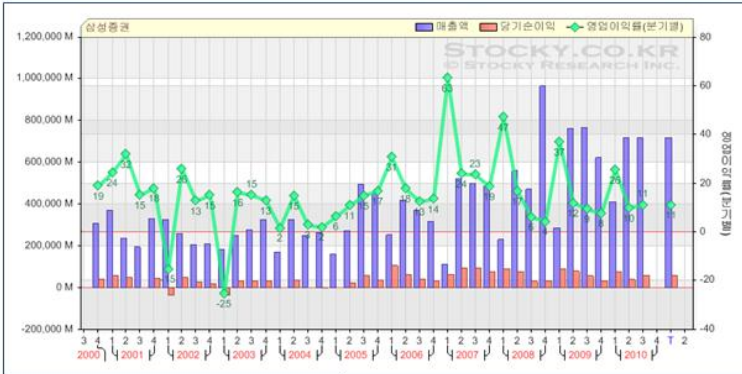
사업수익성(영업이익률)이나 자본수익성(ROE) 면에서는 키움증권, NH증권, 대우증권이 다른 업체들을 앞서는 것을 알 수 있다.

PBR 기준으로 신영증권, KTB투자증권, NH증권 등이 저평가된 상태에 머물러 있다.

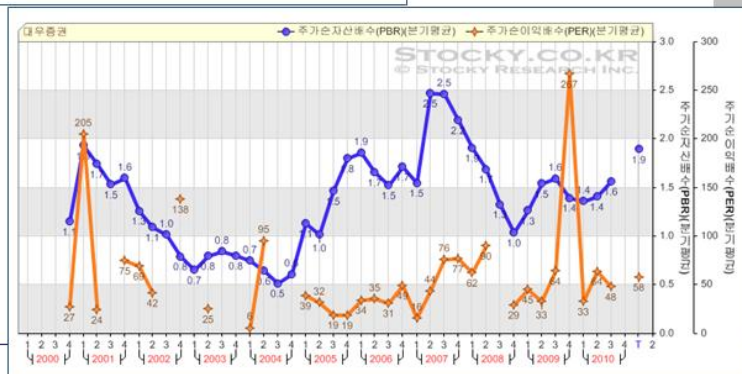
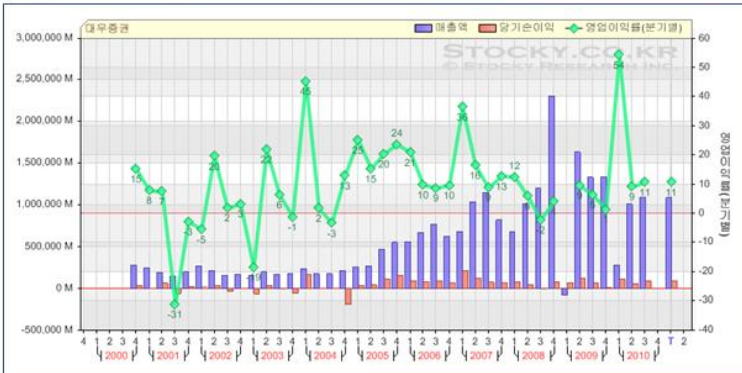
이들 중에서 어떤 기업에 투자해야 높은 수익률을 거둘 수 있을까?

각 기업들의 실적차트와 평가차트를 하나씩 확인해 보도록 하자.

# 삼성증권

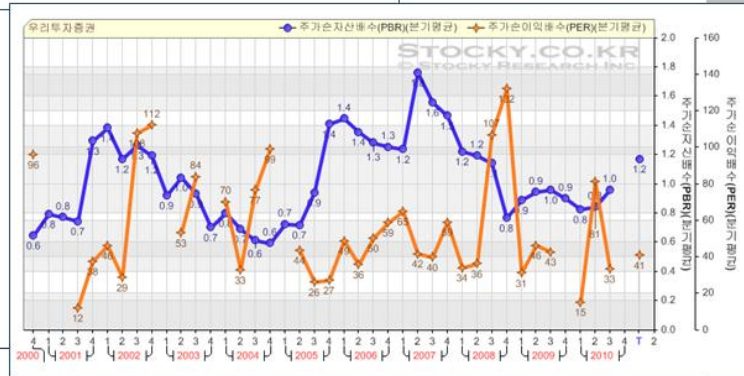
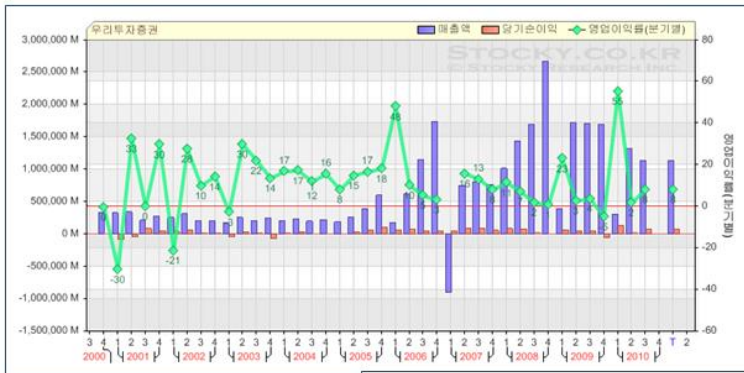


# 대우증권

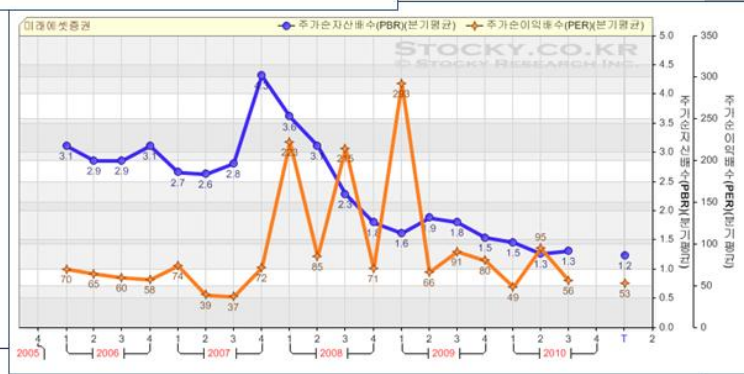
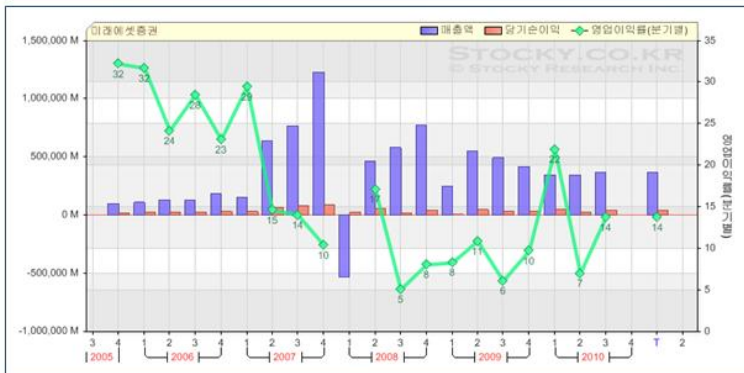




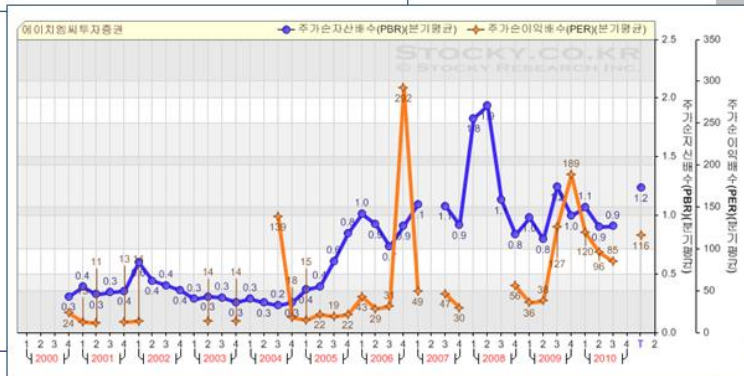
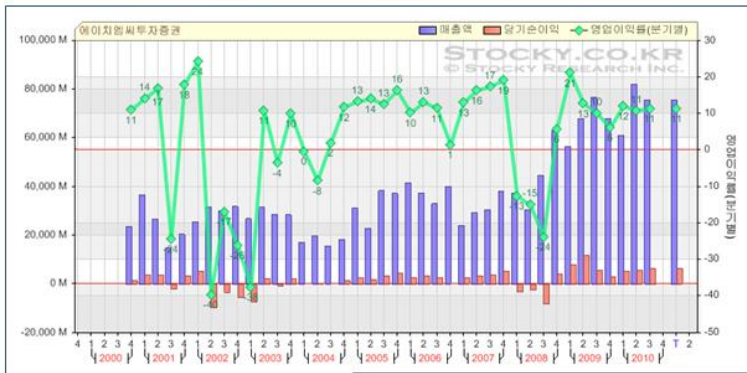
# 우리투자증권



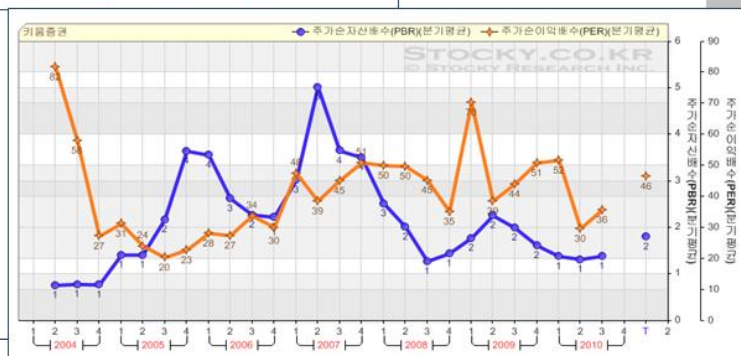
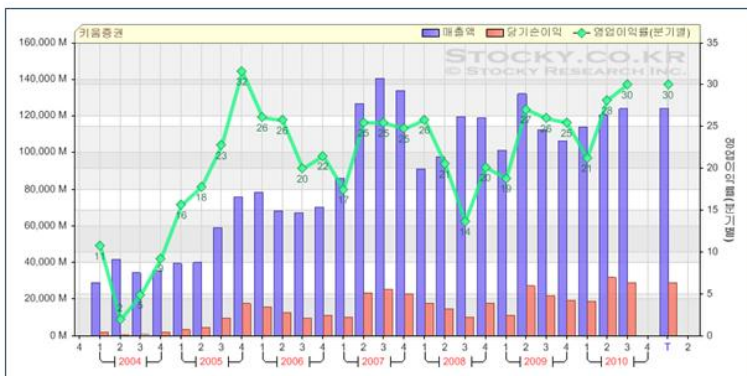
# 미래에셋증권



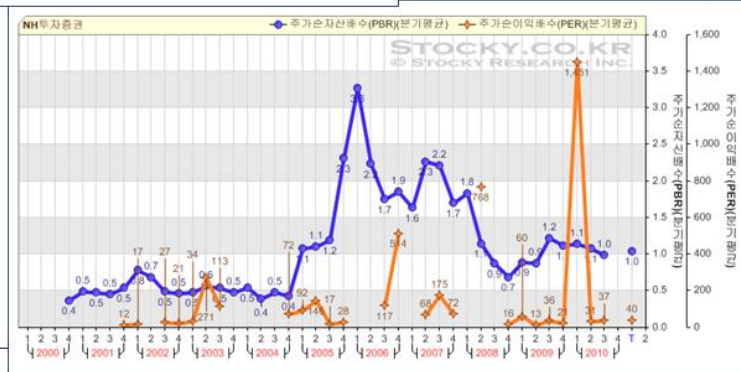
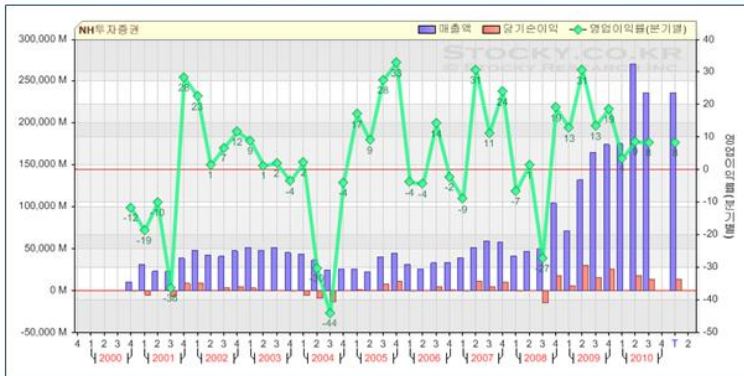
# HMC투자증권



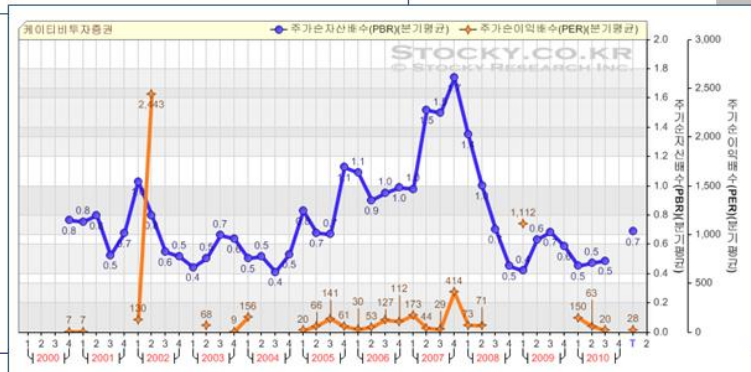
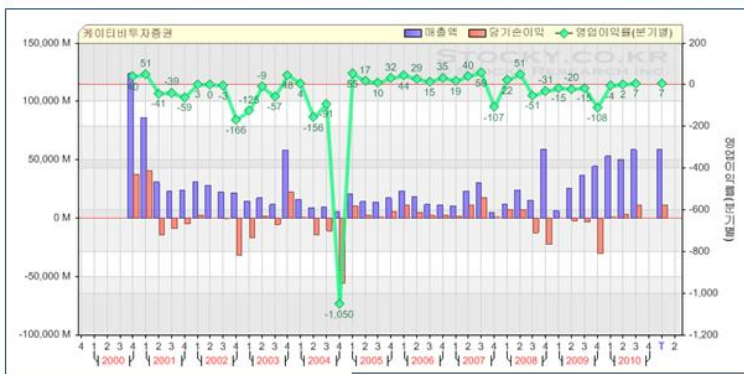
# 키움증권



# NH투자증권

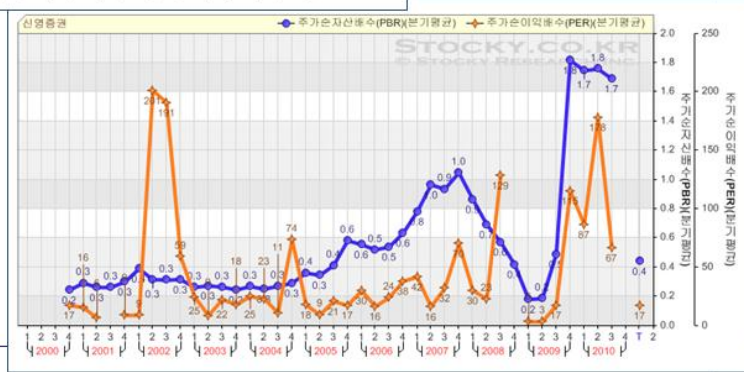
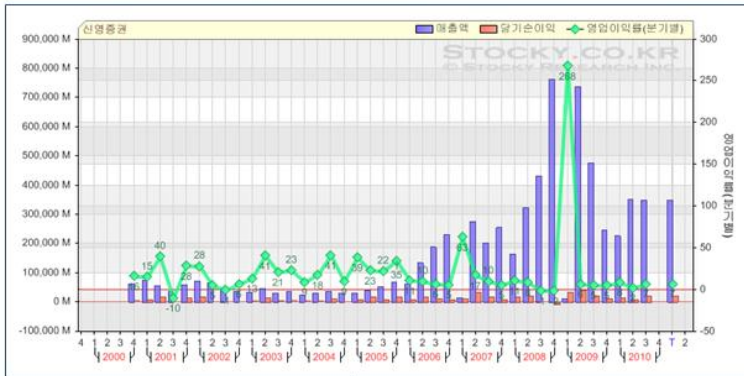


# KTB투자증권





# 신영증권

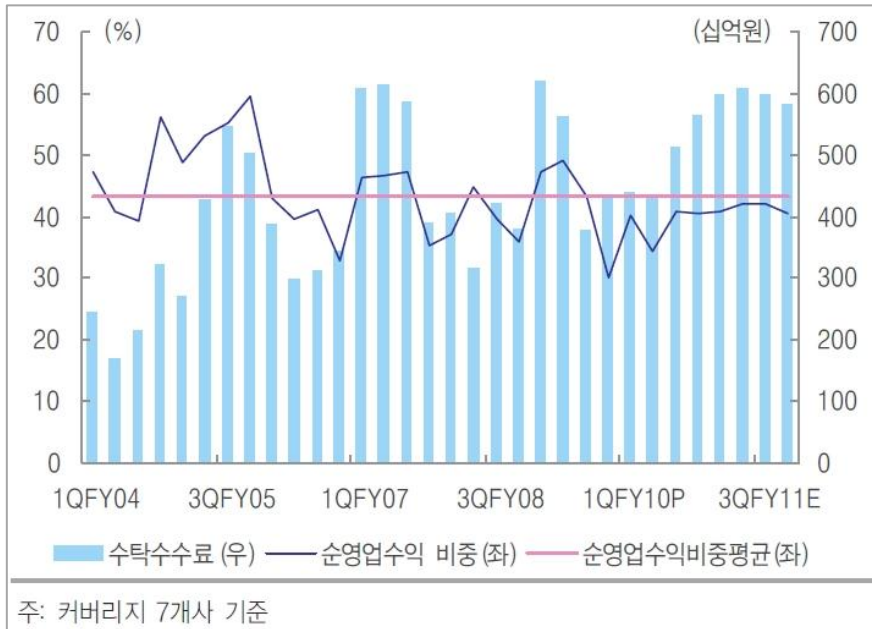


지주사 형태를 취하고 있는 한국금융지주를 제외하고 9개 업체들의 분기별 실적차트와 평가차트를 보면, NH증권, HMC투자증권, 키움증권, KTB투자증권 네 회사가 분기별 실적 성장세가 돋보이는 것을 알 수 있다.

업황 개선과 관련된 영역 별로 어떤 기업에게 성장성이 보장될 수 있는지 확인해 보자.

## (2) 브로커리지에 강한 기업

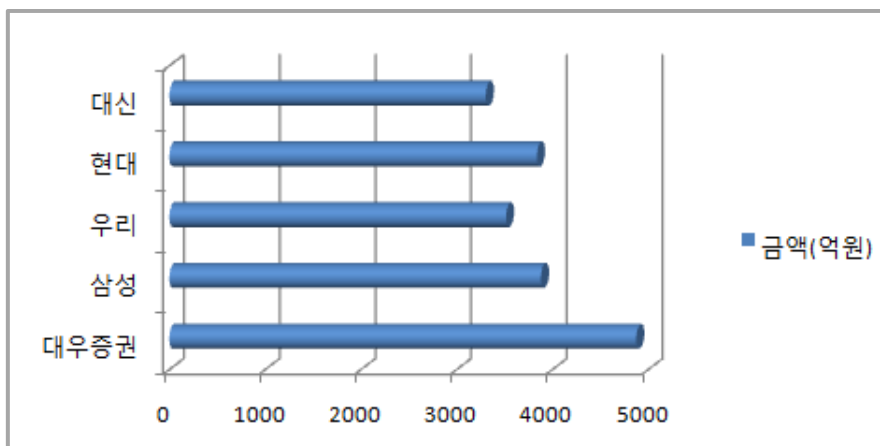
증권사의 주요 수익원은 수탁수수료이다. 따라서 영업력이 강하고 수탁수수료 비중이 높은 증권사가 업황 호전의 수혜를 입을 것으로 판단된다.



(KTB투자증권)

증권사 전망치를 보면 2011년 3분기까지 수탁수수료 수익이 증가할 것으로 예상되고 있다. 2011년에 실적 성장세가 두드러질 기업은 브로커리지에 강한 기업들이라고 할 수 있다.

상위업체들의 수탁수수료 비중을 비교해 보면 다음과 같다.

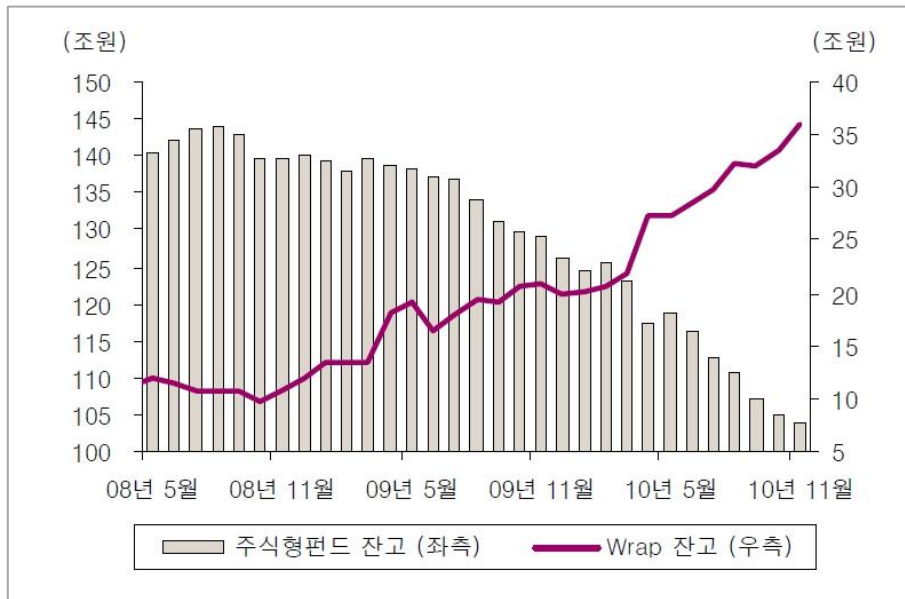


(2009년기준)

상위업체들 중에서는 대우증권이 가장 앞서고 있다. 온라인 거래에서는 키움증권이 1,663억원으로 1위를 차지하고 있다. 그 뒤를 이어 삼성증권, 우리투자증권 등이 상위권을 형성하고 있다. 어쨌든 증권업 전체에서는 대우증권, 개인 온라인거래 부문에서는 키움증권이 업황 호전의 수혜주가 될 것으로 판단된다.

### (3) 새로운 성장동력을 가진 기업

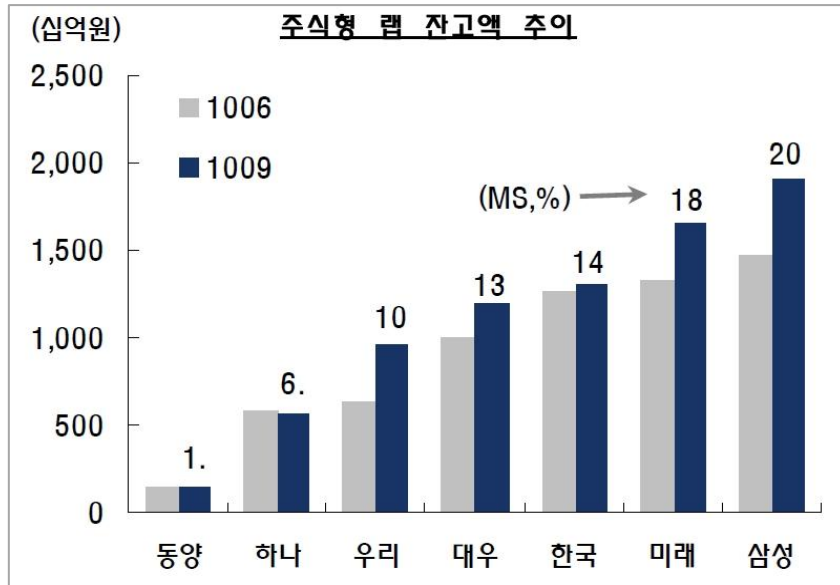
2007~2008년 열풍을 일으켰던 주식형펀드의 추이를 확인해 보자.



(삼성증권)

펀드 환매가 일어나면서 주식형펀드의 잔고는 지속적으로 감소하고 있고, 이 빈 자리를 랩어카운트가 메우고 있는 것을 알 수 있다.

랩의 잔고 35조원은 아직 작은 규모에 속하고, 랩 수수료가 증권사 수익에서 차지하는 비중도 아직 크지 않은 편이다. 하지만 향후 자산관리 시장은 지속적으로 확대되어 나갈 것으로 전망되고 있다.



(키움증권)

삼성증권이 랩 시장에서는 가장 앞서고 있다. 그 뒤를 미래에셋증권, 한국투자증권, 대우증권 등이 따르고 있다. 삼성증권과 미래에셋증권의 선전이 돋보인다.

그리고 증권사의 장기적인 성장동력이라 할 수 있는 게 퇴직연금이다.

2011년부터 퇴직연금제도가 공식적으로 도입되어 새로운 시장이 열리고 있다. 아직은 초기 단계라서 시장 규모가 크지 않지만 빠른 속도로 성장해 나갈 것으로 예상된다.

기업을 대상으로 하는 퇴직연금 시장에서 유리한 위치를 차지하고 있는 증권사들은 대기업 계열사들이다. HMC증권, 삼성증권, HI증권, 한화증권 등이 그룹의 지원을 받아 실적을 높일 수 있는 업체들로 판단된다.

투자 유망기업들을 일목요연하게 정리해 보면 다음과 같다.

	강점	기타	시가총액	PER	PBR
삼성증권	랩 1 위, 업계 3 위	퇴직연금 부분 수혜	58,882	28.3	2.1
대우증권	브로커리지 1 위, 업계 2 위	ELS 1 위	53,228	18.7	1.8
우리투자증권	업계 1 위	매각으로 인한 할인 요소	30,080	16.9	1.2
미래에셋증권	펀드 1 위	펀드 환매 중단 기대	22,580	14.7	1.2
키움증권	온라인 브로커리지 1 위	OPM, ROE 최고	13,458	13.6	1.8
HMC 투자증권	퇴직연금 1 위 예상	그룹의 육성 의지	7,408	36.8	1.2
NH 투자증권		우수한 투자지표	5,513	9.4	1.0
신영증권		저평가 상태	3,553	6.3	0.4
KTB 투자증권		대주주의 육성 의지	3,142	적자	0.7

이상의 분석을 통해 결론을 내 보면,

톱픽(Top Picks)은 대우증권, 키움증권, HMC투자증권, NH투자증권 네 회사이다.

편집자 연구소장 이상성, 연구실장 이인범, 교육실장 최정진  
발행인 성장산업연구소 (<http://cafe.naver.com/openfund>)  
연락처 서울시 강남구 도곡동 954-25 정화빌딩 (02-575-7758)