

성장주 가이드

성장산업연구소

9호, 2011년 2월 9일

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

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

9호 목차

1. 산업 별 주간 동향 - 콘텐츠산업, 장비산업, 증권산업
2. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 4편 - 스마트기기 관련 부품/소재 산업 (1)
3. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 5편 - 2차전지 산업 (1) 대표주 투자 가이드
4. 컬럼. 스탠리의 투자 아이디어 - 넥슨이 일본에 상장하면?

산업 별 주간 동향

저희 연구소에서는 1분기 내에 2011년을 이끌 성장산업과 투자 유망기업들에 대한 분석을 완료할 예정입니다.

이전에는 세미나나 가이드 등을 통해 분석 내용이 한 번 발표되면 그 뒤에 잊혀지곤 했습니다.

하지만 올해부터는 주간 단위로 성장주들의 동향을 조사하여, 매매에 참조가 될 만한 내용들을 정리해 회원님들께 알려드리도록 하겠습니다.

회원님들도 더 자세하게 알고 싶은 내용이 있으면 커뮤니티에 의견을 올려 주시기 바랍니다.

1. 인터넷콘텐츠산업

	기업명	기준주가 (1월12일)	현재주가 (2월7일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)	ROE (3Q)
탑픽	에스엠	19,600	20,750	6%	3,389	17.5	3.9	22.6
	SBS콘텐츠허브	12,950	11,350	-12%	2,435	11.5	3.0	26.5
	로엔	8,250	7,090	-13%	1,793	11.7	2.3	19.9
	iMBC	3,290	2,870	-14%	660	18.6	1.6	8.5
	네오위즈인터넷	8,390	7,900	-6%	1,061	8.5	2.0	23.2
	엔씨소프트	212,000	210,500	-1%	45,902	22.2	5.9	26.8
	네오위즈게임즈	47,750	46,100	-3%	9,727	14.4	3.4	23.9
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> 에스엠 : 동방신기가 일본에서 발매한 싱글이 이틀 새 17만장 이상 판매되는 등 일본에서 여전히 높은 인기를 얻고 있다. 또한 오는 2월에는 소녀시대의 3번째 일본 싱글 발매가 예정되어 있고 샤이니와 f(x)의 음반발매도 계획되어 있어 실적 전망을 밝게 하고 있다. (대우증권, 1월 28일) SBS콘텐츠허브 : 지난해 매출액은 1,549억, 영업이익 288억, 당기순이익은 203억으로 전년동기 대비 각각 103%, 154%, 96% 증가했다. (1월 27일) 네오위즈게임즈 : 31일 게임홀딩스가 제기한 손해배상 소송에서 패소해 747억 지급을 명령 받았고 이에 대해 항소했다. (1월 31일) 							

2. 반도체 및 디스플레이 장비산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월7일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)	ROE (3Q)
성장성 높은 기업군	이오테크닉스	35,550	40,650	14%	4,972	16.3	3.1	19.1
	아바코	17,950	18,100	1%	1,853	10.9	2.9	26.8
	LIG에디피	6,210	5,910	-5%	1,371	6.5	2.5	38.6
저평가 기업군	신성에프에이	5,110	5,200	2%	458	7.7	1.1	14.7
	에버테크노	7,730	7,600	-2%	633	6.4	1.3	20.3
	한미반도체	7,780	7,980	3%	2,029	5.4	1.2	22.7
	엘오티베쿰	6,470	6,100	-6%	622	7.1	1.4	19.8
	젯텍	6,040	6,380	6%	459	9.1	1.5	16.7
	주성엔지니어링	21,050	20,150	-4%	6,975	21.9	3.1	14.2
	케이씨텍	7,070	7,060	0%	2,289	10.8	1.3	12.8
	야토	9,920	9,490	-4%	6,516	20.1	5.4	27.4

	디엠에스	12,100	11,000	-9%	2,188	17.1	1.2	7
	에스에프에이	60,600	60,800	0%	10,916	42.2	4.5	10.7
	프로텍	11,350	11,800	4%	919	6.4	2	32
	유진테크	14,950	14,850	-1%	1,970	11.9	4.3	36.3
	국제엘렉트릭	11,150	12,950	16%	1,276	9.5	2.3	24
	에스엔유	20,250	21,900	8%	378	4.5	1.2	1.2
	코디에스	10,250	10,350	1%	596	12.8	2.8	22.1
	피에스케이	8,000	8,050	1%	1,593	12	1.2	10.5
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> • 한미반도체 : 지난해 매출액이 1709억원, 영업이익이 280억원, 당기순이익 347억원으로 전년동기 대비 각각 127.3%, 247.5%, 395.3%씩 증가했다. (2월 1일) • 젯텍 : 에이에스티와 합병으로 신주 보통주(액면가500원) 35만3356주를 발행한다. (2월1일) • 국제엘렉트릭 : 28일 삼성전자와 150억원 규모의 반도체 제조장치 공급계약을 체결, 이는 지난해 매출액 대비 19%에 해당한다. (1월28일) • 코디에스 : 4분기 매출액이 120억, 영업이익, 39억, 당기순이익 31억원으로 전년동기 대비 각각 61%, 140%, 154% 증가했다. 							

3. 증권산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월7일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)	ROE (3Q)
탑픽	대우증권	27,800	26,700	-4%	50,757	17.8	1.8	10.1
	키움증권	62,400	63,700	2%	14,077	14	1.8	13.2
	HMC증권	25,000	24,500	-2%	7,188	35.7	1.2	3.3
뉴스	NH투자증권	10,050	9,910	-1%	5,409	9.2	1.0	11
	삼성증권	88,100	88,800	1%	59,349	28.5	2.2	7.7
	우리투자증권	22,500	22,750	1%	30,147	17	1.1	6.9
	한국금융지주	49,050	50,000	2%	27,863	17	1.3	7.6
	미래에셋증권	52,000	50,400	-3%	21,114	13.8	1.1	8.3
	신영증권	37,550	37,350	-1%	3,506	6.2	0.4	6.9
	KTB증권	5,160	5,000	-3%	3,016	적자	0.6	적자
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> • 키움증권 : 지난 3분기(10월~12월) 매출액이 1,526억원, 영업이익 354억원, 당기순이익 273억원으로 전년 동기 대비 각각 33.7%, 30.5%, 41.4% 증가했다. 							

성장산업과 유망기업들 4편 - 스마트기기 관련 부품/소재 산업 (1)

이인범 작성

스마트기기의 폭발적 보급으로 인해 큰 수혜를 입을 것으로 예상되는 산업들에 대한 분석입니다.

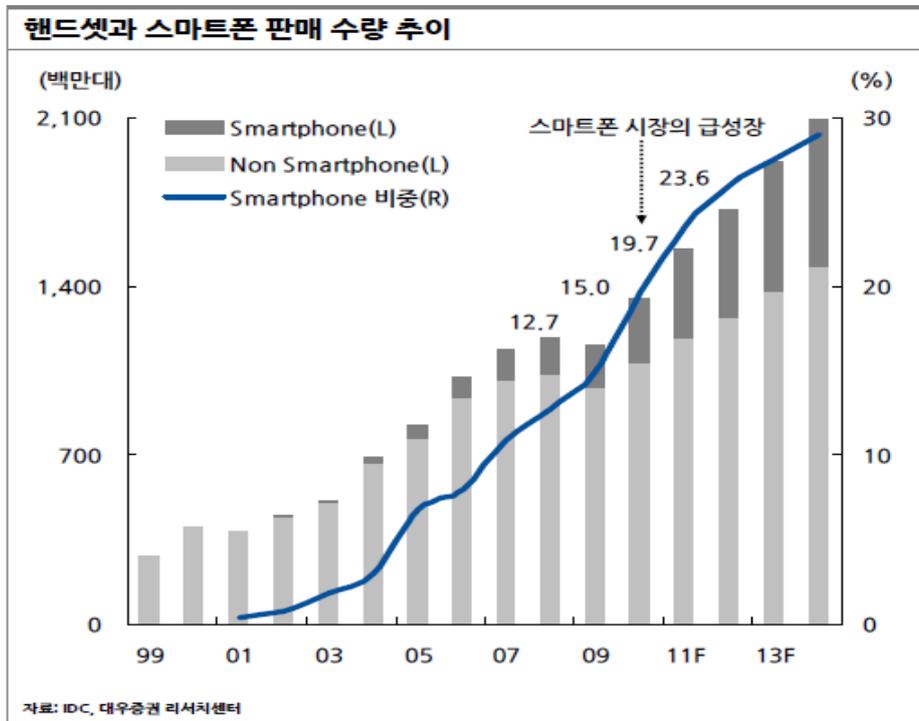
지난 번 콘텐츠 산업 분석에 이어서 부품/소재 산업의 업황 전망, 그리고 유망 성장기업들을 살펴 보겠습니다.

그리고 다음 주에도 '부품/소재 산업'을 집중적으로 분석하겠습니다.

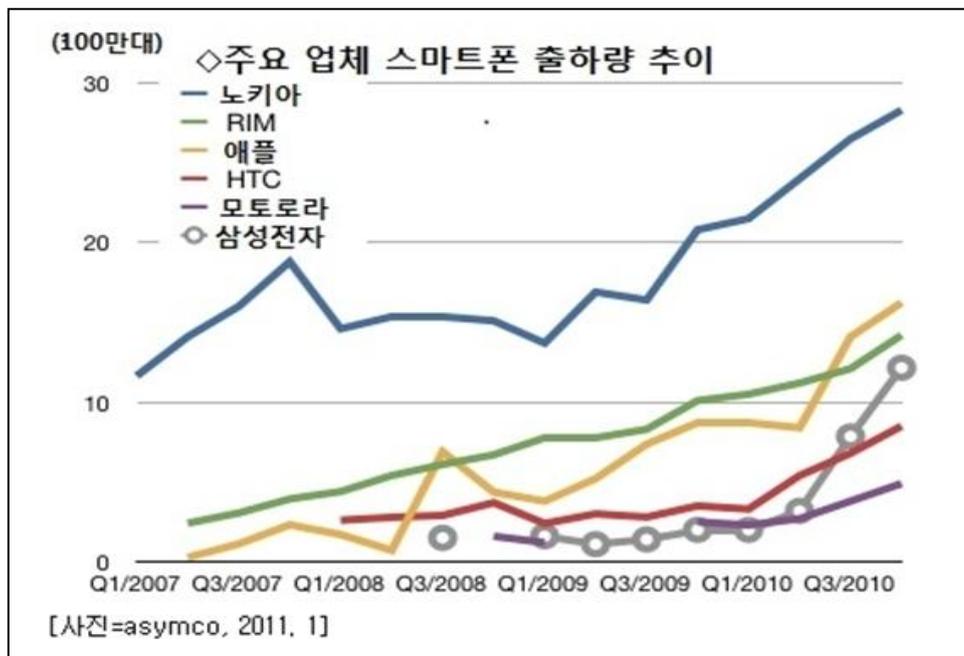
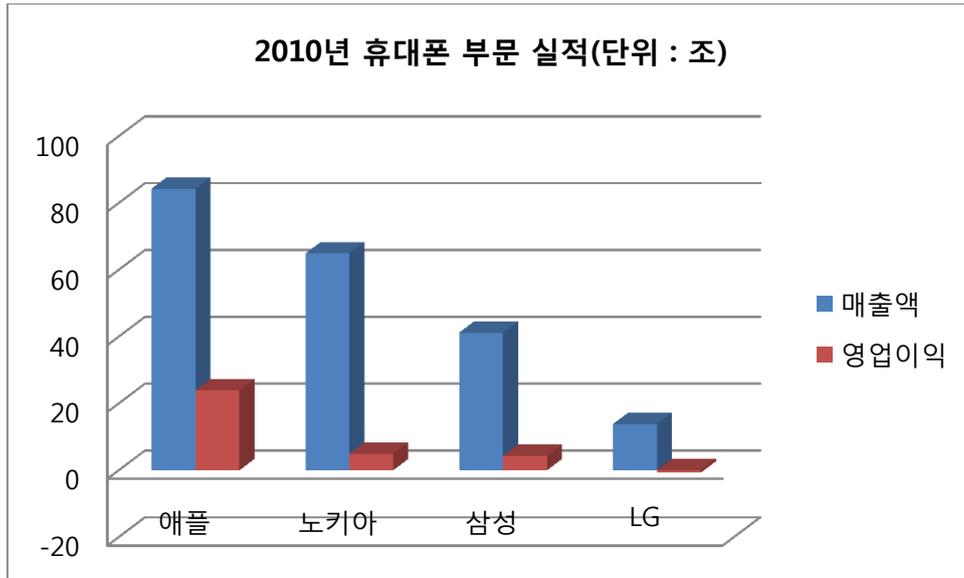
1. 스마트기기의 시장 전망

1) 스마트폰

스마트폰의 비중은 2010년 19.7%에서 2011년 23.6%로 대폭 증가할 것으로 예상됩니다.



핸드폰 업계에도 지각 변동이 일어났습니다. 2010년의 시장점유율은 32.6%로 노키아가 여전히 1위를 차지하고 있으나 매출액과 영업이익 측면에서는 3.4%의 점유율을 기록한 애플이 1위를 차지하고 있습니다.

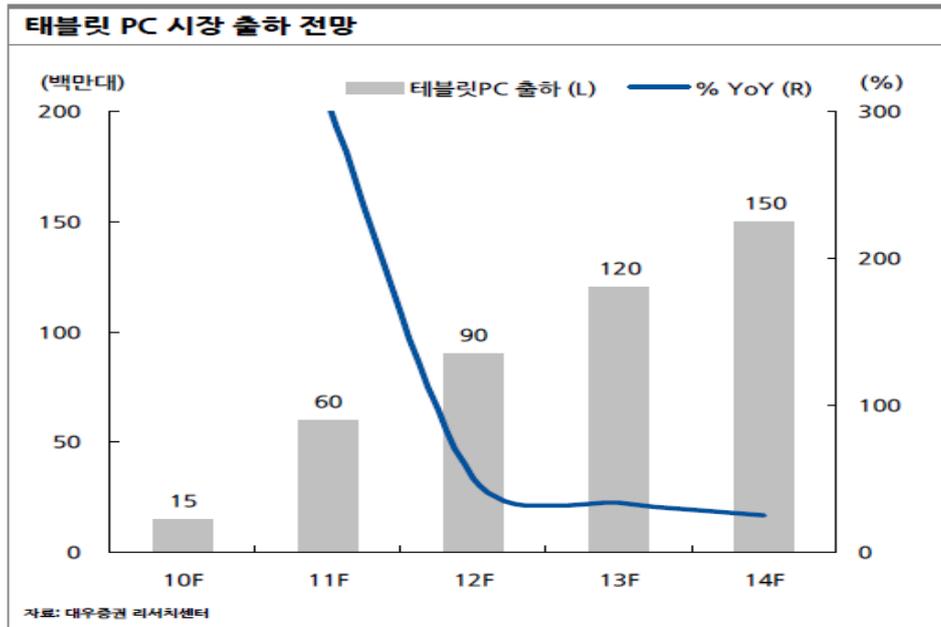


스마트폰 시장에서 애플과 삼성전자의 성장세가 빠른 것을 확인할 수 있습니다.

2) 태블릿PC

2010년이 스마트폰의 해였다면 2011년은 태블릿PC의 해가 될 것으로 보입니다.

작년 11월에 출시된 갤럭시탭은 12월말 현재 전세계에서 150만대가 팔렸고 아이패드에는 1,290만대가 팔리는 등 가파른 성장세를 보여주고 있습니다.



태블릿PC 시장에서의 경쟁은 더욱 치열해 질 것으로 보입니다. 2011년 CES에서 무려 100개나 되는 신제품이 출시되었습니다.

2. 스마트기기 폭증의 수혜를 누릴 부품/소재 산업

1) 반도체

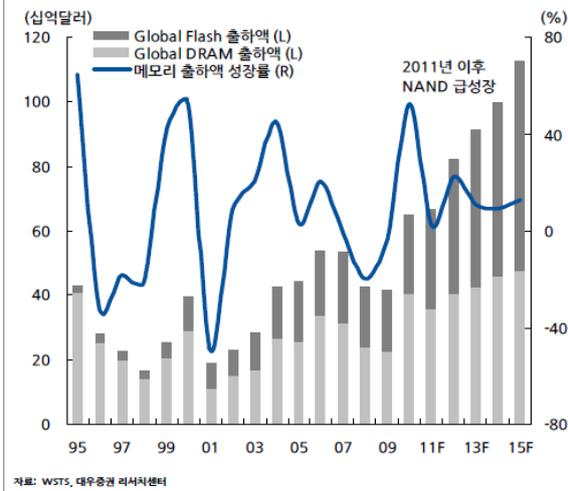
스마트기기의 폭발적인 보급으로 인해 가장 큰 수혜를 누릴 산업은 반도체 산업입니다. 특히 메모리 산업이 유망하다고 전망됩니다.

첫째로 메모리 반도체의 수요시장이 데스크탑과 노트북 등에서 스마트폰, 태블릿PC, 스마트TV, 자동차PC 등으로 다변화 되고 있습니다.

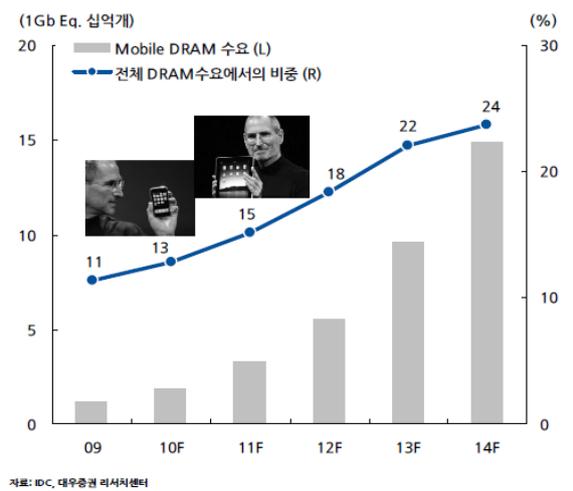
둘째로 스마트폰, 태블릿PC, 스마트TV 등의 새로운 기기들은 이전의 기기들에 비해 메모리를 5~20배씩 사용하고 있습니다.

특히 낸드 플래시의 수요가 폭증하고 있습니다. 낸드 플래시는 스마트폰, 태블릿PC, SSD노트북 등으로 수요가 폭발하면서 2013년 경에는 D램시장을 넘어설 것으로 보입니다.

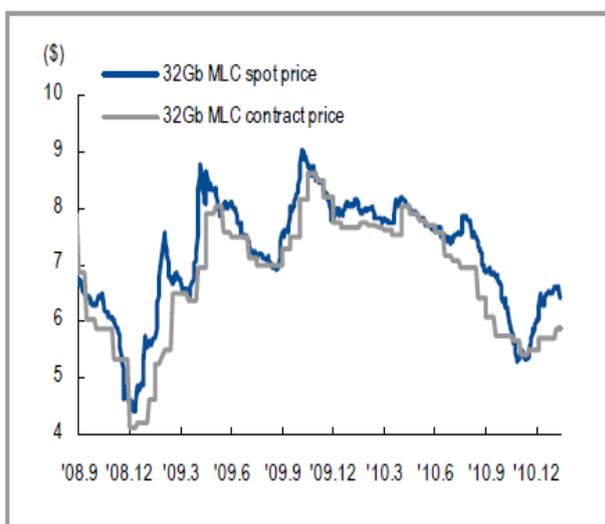
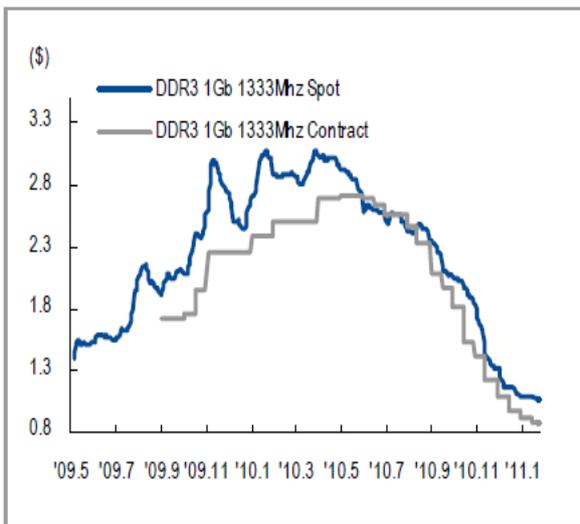
전세계 DRAM, Flash 출하액 추이와 전망



연간 모바일 DRAM 수요와 전체 DRAM 수요에서의 비중 추이와 전망



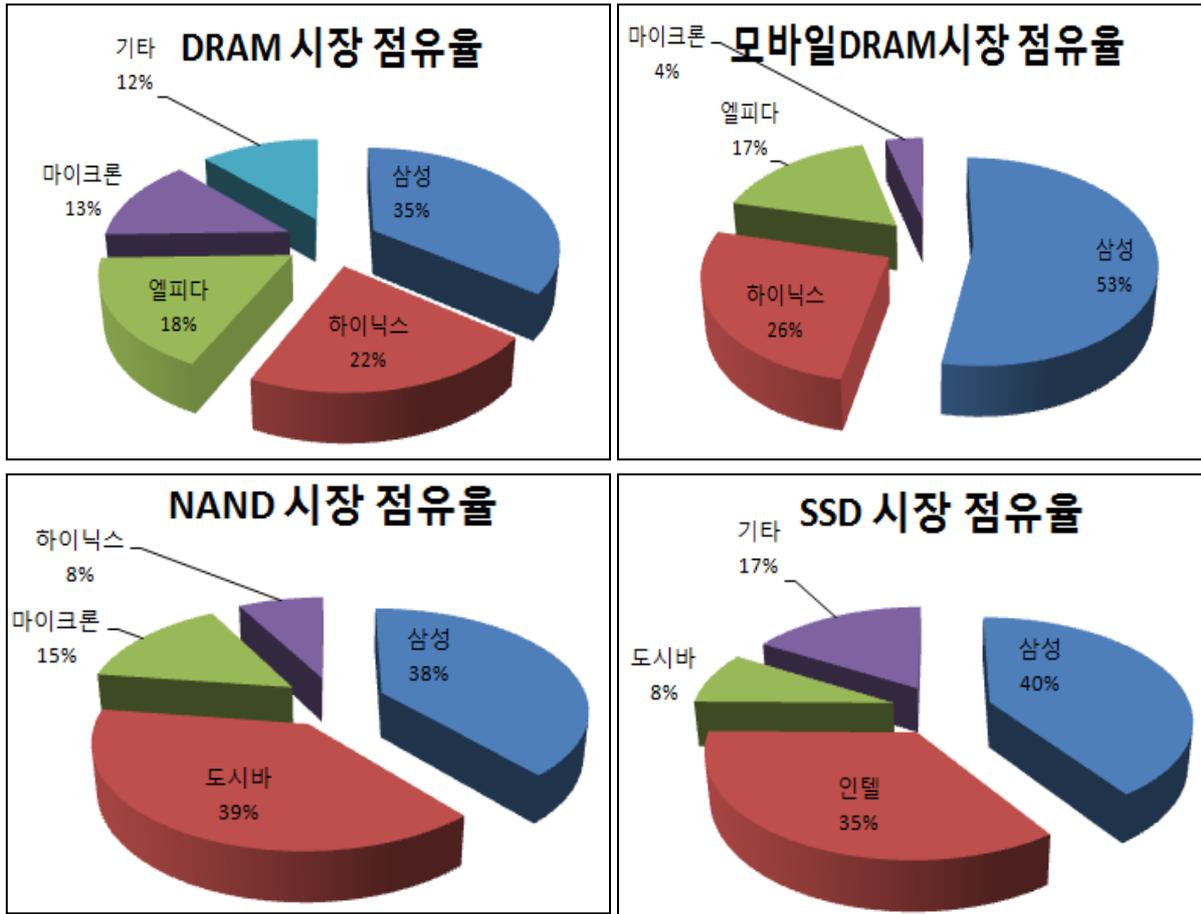
그럼 메모리 가격 동향은 어떨까요?



왼편 차트에 나와 있는 D램의 가격 추이는 공급 과잉 때문에 지속적으로 하락하고 있습니다. 그에 비해 오른편 차트의 낸드는 수요 증가와 공급 제한으로 인해 가격이 바닥을 치고 상승하고 있습니다.

앞으로 가격 전망을 살펴보면, D램 가격은 더 이상 하락하기 어려운 상태에 도달했습니다. 삼성전자와 하이닉스를 제외한 나머지 업체들은 영업손실을 기록 중입니다. 조만간 후발업체들이 퇴출되면서 선두업체들의 시장지배력이 더욱 강화될 것으로 예상됩니다.

메모리업체의 시장점유율을 살펴보겠습니다.



전체적으로 국내 업체인 삼성과 하이닉스가 높은 시장 점유율을 확보하고 있습니다.

따라서 삼성전자와 하이닉스에 납품하는 국내 부품/소재 업체들의 실적도 지속적으로 호조를 띠 것으로 기대됩니다.

반도체 산업의 주요 업체들을 살펴보면 다음과 같습니다.

기업명	매출액 (억원,3Q)	영업이익률 (%)	주가 (2011.131)	시가총액 (억원)	PER	PBR	ROE
삼성전자	826,260	12.3	990,000	1,458,260	11.5	1.9	17
하이닉스	93,108	29.7	29,950	176,788	5.4	2.17	2.1
OCI머티리얼즈	1,734	33.9	108,500	11,444	19.7	4.6	23.5
테크노세미켄	2,559	14.1	34,300	5,038	15.1	2.5	16.4
동진세미켄	2,982	5.4	6,700	2,817	12.2	1.9	15.6
STS반도체	2,654	7.1	9,230	3,165	45.1	2.4	5.4

하나마이크론	2,018	12.5	13,450	2,230	9.9	2.7	27.3
심텍	4,207	15	13,550	3,936	5.8	3.8	65.73
엠케이전자	5,760	2.3	4,085	787	13.7	0.8	6.3
SKC솔믹스	457	9.7	13,050	1,621	25.3	1.6	6.4
리노공업	422	37.7	16,600	1,332	8.7	1.7	19.9
케이엠	551	11.7	5,790	548	8.4	1.1	13.7

기업들의 매출 내역과 특징에 대해 살펴보겠습니다.

기업명	매출내역	특징
OCI머티리얼즈	반도체, LCD패널, 태양전지 제조에 사용되는 특수가스 제조	-NF3 점유율 43.6%로 세계 1위 -NF3 3,000톤, SiH4 2000톤을 011년 3월까지 증설
테크노세미켄	반도체와 디스플레이 공정용 화학재료와 2차전지 전해액 제조	- LCD용 식각액 60%, 반도체용 식각액 90%, 2차전지 전해액 40%로 높은 시장 점유율 유지 - 미국에 2차전지 전해액 공장 증설로 성장기대
하나마이크론	반도체 패키징 전문기업	- 2010년 3공장 완공으로 50% 생산능력 증가 - 후공정 아웃소싱 증가로 매출 성장 지속
심텍	인쇄회로기판(PCB) 전문기업	- 5년만에 매출 2배 성장하여 국내시장 점유율 1위업체로 등극 - 중국에 신태 전자를 설립 생산능력 20% 확대 계획
SKC솔믹스	반도체 및 LCD용 고순도 알루미늄과 실리콘 제품 생산	- LED 사파이어 웨이퍼 구축을 위한 신규투자 진행 - 태양전지용 실리콘 잉곳 설비 증설공사가 진행
리노공업	PCB회로기판 검사용 PROBE와 반도체 검사용 소켓 제조	- 비메모리 소켓수요 증가로 매출 꾸준히 상승 - 초음파 프로브 부품에 대한 제품 공급 기대
케이엠	반도체, 디스플레이 작업장 오염제거를 위한 크린룸용 소모품 생산	- 2011년 폴리실리콘 포장재 매출 크게 증가 예상
동진세미켄	반도체, 디스플레이등에 사용되는 감광액과 산업용기초소재인 발포제 등 생산	- 매출이 지속적으로 늘고 있으나 영업이익률은 조금 낮아짐
엠케이전자	반도체 패키징의 핵심부품인	- 5개업체가 글로벌 시장 독점, 엠케이전자는 16%의

	본딩와이어를 생산	점유율 - LED팩키지용 와이어시장에서 국내 80% 점유율
--	-----------	-------------------------------------

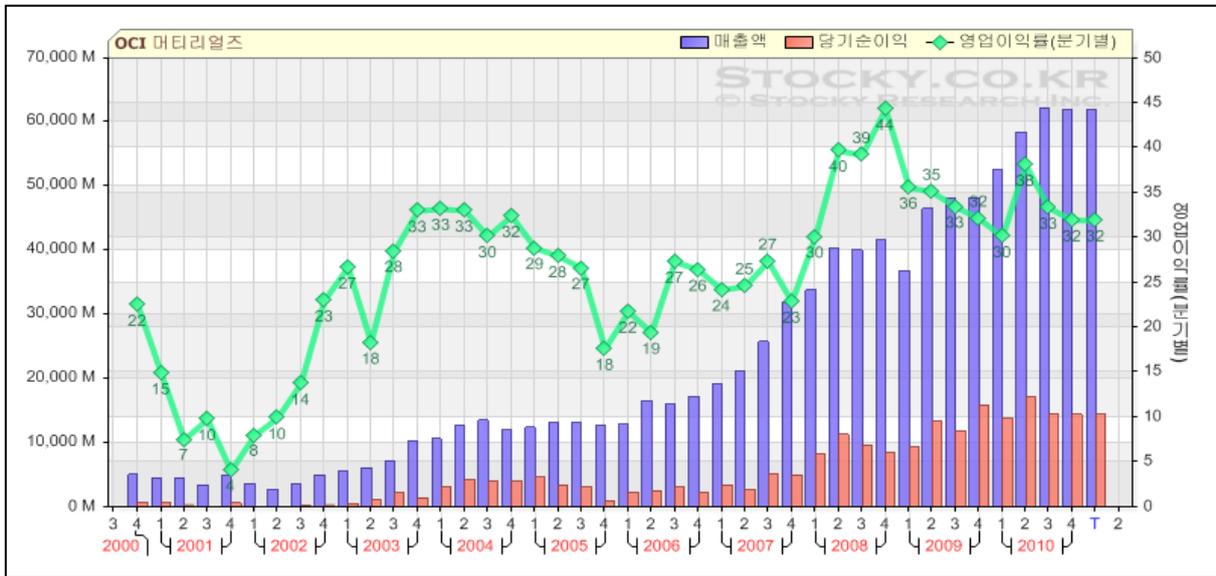
확고한 시장점유율을 바탕으로 성장세를 지속하고 있는 OCI머티리얼즈, 테크노세미켐을 최우선 관심종목으로 선정하고, 지속적인 성장이 기대되는 하나마이크론, 심텍, 리노공업, SKC솔믹스, 케이엠을 관심종목으로 분류합니다.

최우선 관심종목들에 대해서 살펴겠습니다

(A) OCI 머티리얼즈

OCI머티리얼즈는 OCI의 자회사로서 반도체, LCD패널, 태양전지 제조에 사용되는 특수가스를 제조한다. 당사는 특수가스 분야에서 확실한 우위를 점하기 위해 NF3 3,000톤, SiH4 2,000톤을 증설할 예정이어서 향후 안정적인 성장이 기대되고 있다.

실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



지난 몇 년 동안 매출이 급상승했습니다. 이에 따라 평가지표도 높게 유지되고 있습니다



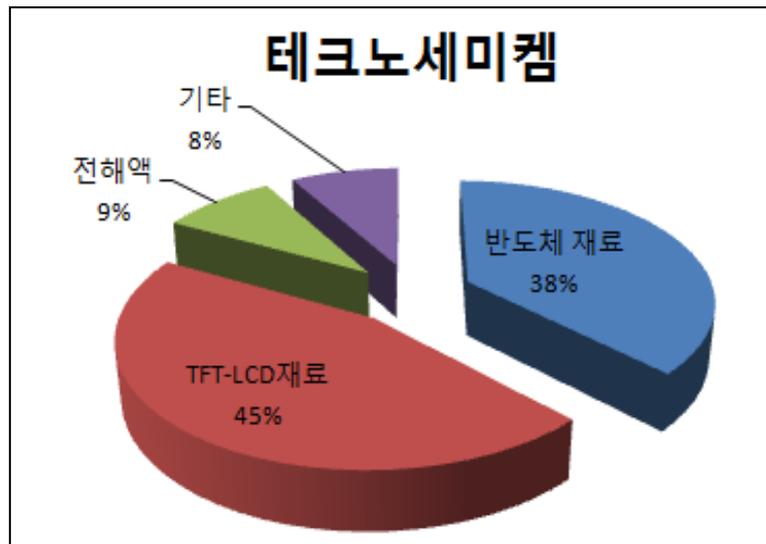
(B) 테크노세미켄

반도체와 디스플레이 공정용 화학재료와 2차전지 전해액DMF 제조하는 업체로서, LCD, 반도체 식각액 부문에서 40%이상의 높은 시장점유율을 보이고 있다. 특히 2011년 2분기부터 가동 예정인 LG디스플레이의 8세대라인에는 식각액을 100%독점 공급하기로 예정되어 있다.

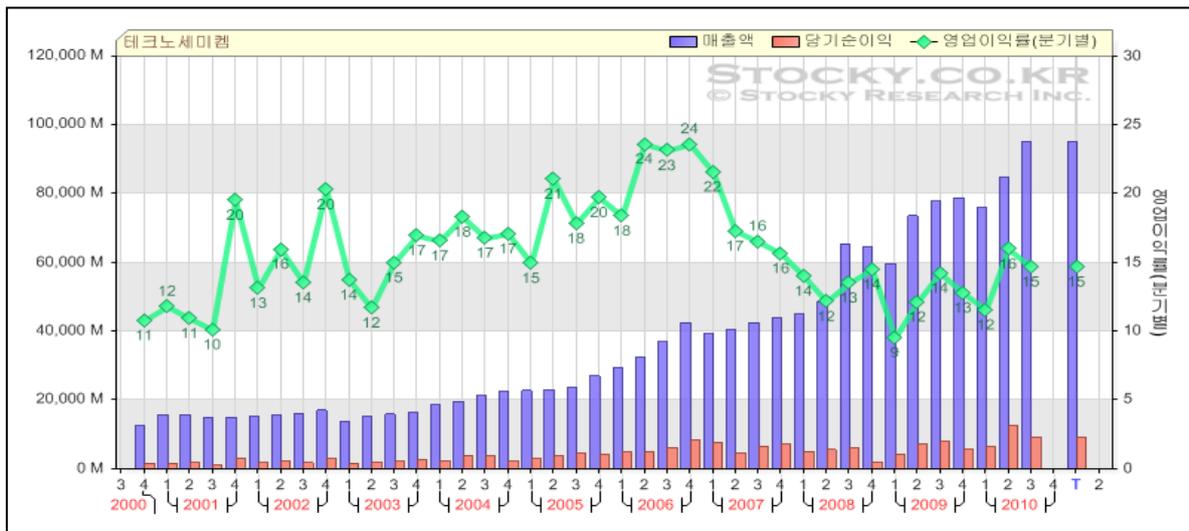
또한 LCD 재료와 2차전지 전해액 부문에서 큰 성장세가 기대된다.

Thin Glass사업은 삼성SMD의 AMOLED 5.5세대 공장의 가동과 함께 크게 늘어날 것으로 예상된다. 2010년 약240억원에서 2011년 520억원 정도로 늘어날 예정이다. 2차전지 부문에서는 미국에 설립한 자회사(TSC미시건)가 2011년부터 매출이 발생할 것으로 예상되며 꾸준한 성장세가 기대된다.

2010년 3분기 누적 매출액은 2559억원으로 매출 구성은 아래와 같습니다.



실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



지난 몇 년 동안 매출이 꾸준히 증가했습니다. 그에 따라 평가지표도 꾸준히 상승 중입니다



그 외 다른 종목들도 살펴보겠습니다.

(C) 하나마이크론

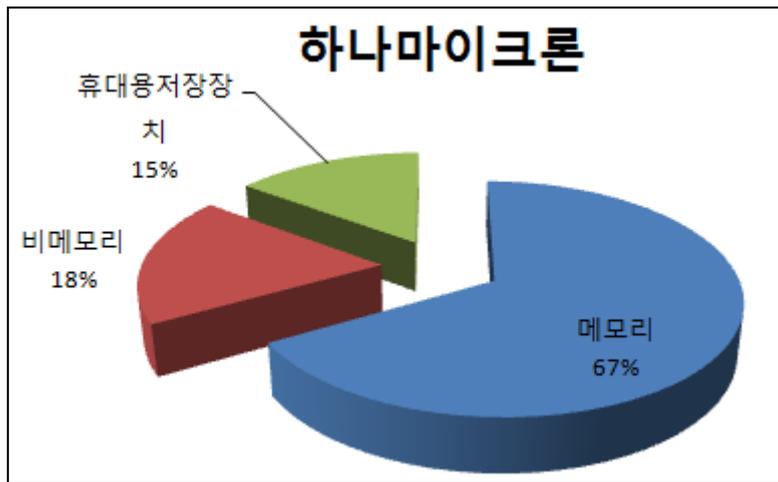
반도체 패키징 전문기업으로 삼성전자와 하이닉스의 물량을 수주하고 있다. 메모리 업체들의 후공정 아웃소싱 확대 정책과 2010년 3공장 완공에 따른 생산능력 확대로 2011년 높은 매출 성장이 기대된다.

반도체 패키징 주요 업체는 STS반도체, 하나마이크론, 세미텍 등이 있고 하나마이크론이 성장성과 수익성 면에서 앞서고 있다.

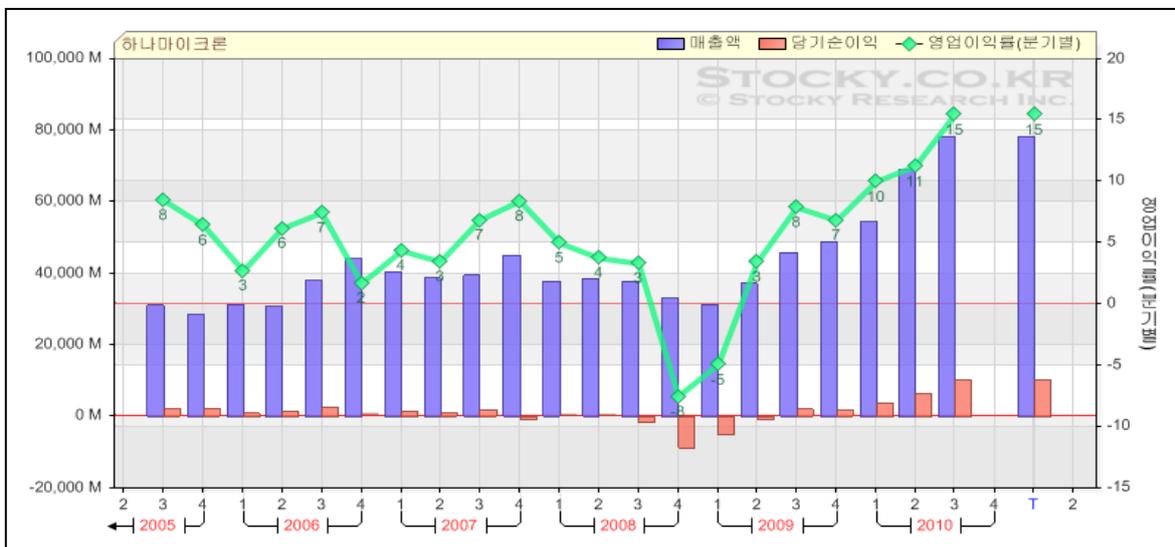
한국 주요 패키징업체들의 매출 현황은 다음과 같습니다.

기업명	매출액(영업이익률)(억원)		
	2008	2009	2010.3Q
AMKOR(비상장)	7,677	6,822	
ASE Korea(비상장)	3,792	3,845	
STS반도체	1,927(적자)	2,308(2.15%)	2654(7.16%)
시그네틱스(비상장)	1,889	1,996	
하나마이크론	1,472(2%)	1,632(4%)	2,018(12.5%)
세미텍	633(적자)	716(적자)	799(5.2%)

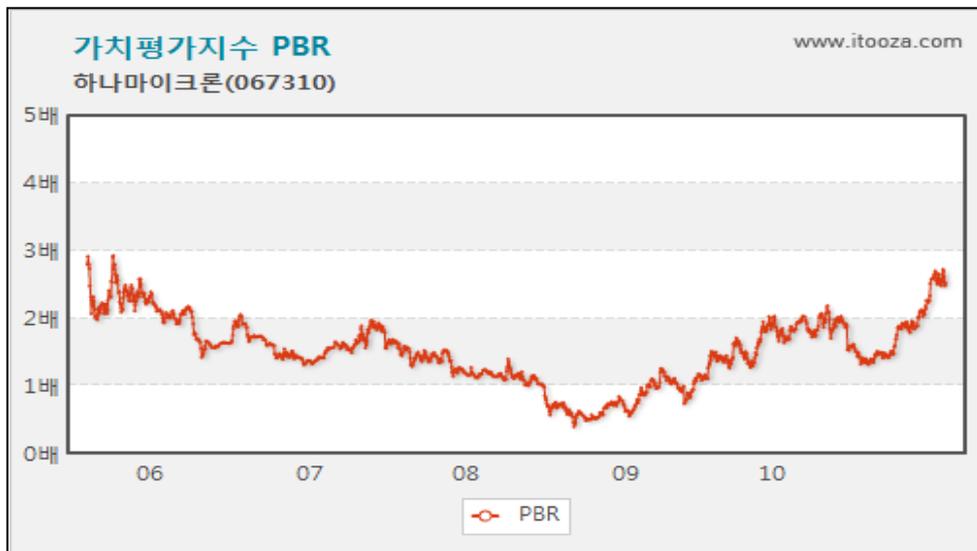
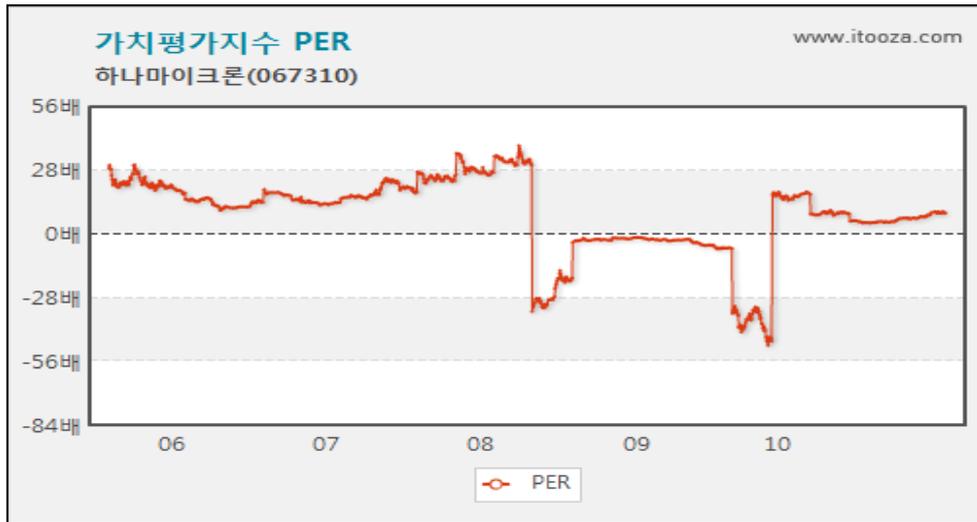
2010년 3분기 누적 매출액은 2,000억원으로 메모리, 비메모리, 휴대용 저장장치 순으로 매출이 발생하고 있다.



실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



2009년부터 매출액이 빠르게 늘어나고 있습니다. 비례해 영업이익도 늘고 있습니다

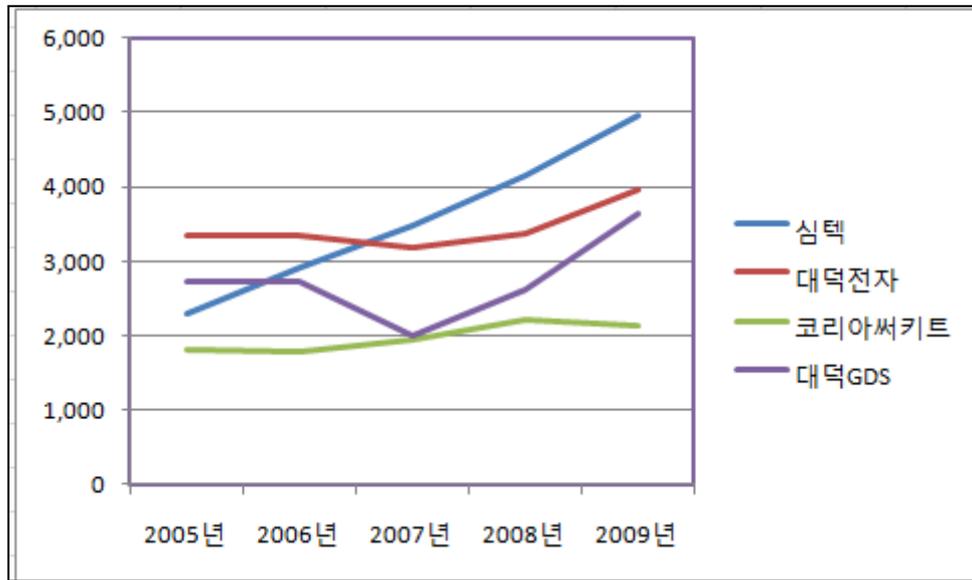


(D) 심텍

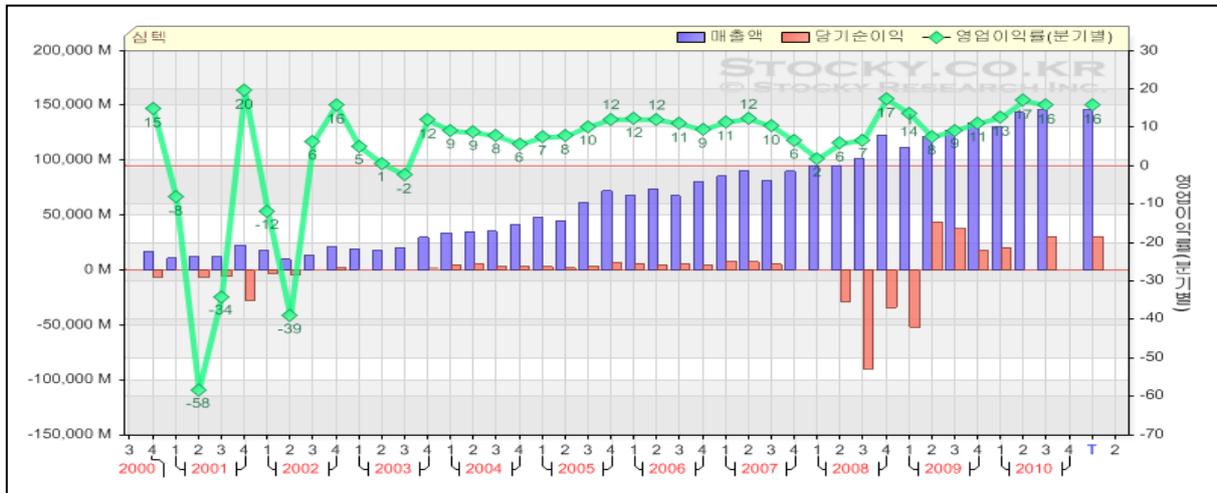
인쇄회로기판(PCB) 전문기업으로 5년만에 매출이 2배로 성장하여 국내시장 점유율 1위 업체로 등극하였다. 또한 중국에 신태전자를 설립해 생산능력을 20% 확대하고 있다.

국내 주요 PCB업체로는 심텍, 대덕전자, 코리아써키트, 대덕GDS 등이 있다. 심텍의 경우 빠른 매출 성장으로 2009년 PCB업체중 매출 1위를 달성하였다.

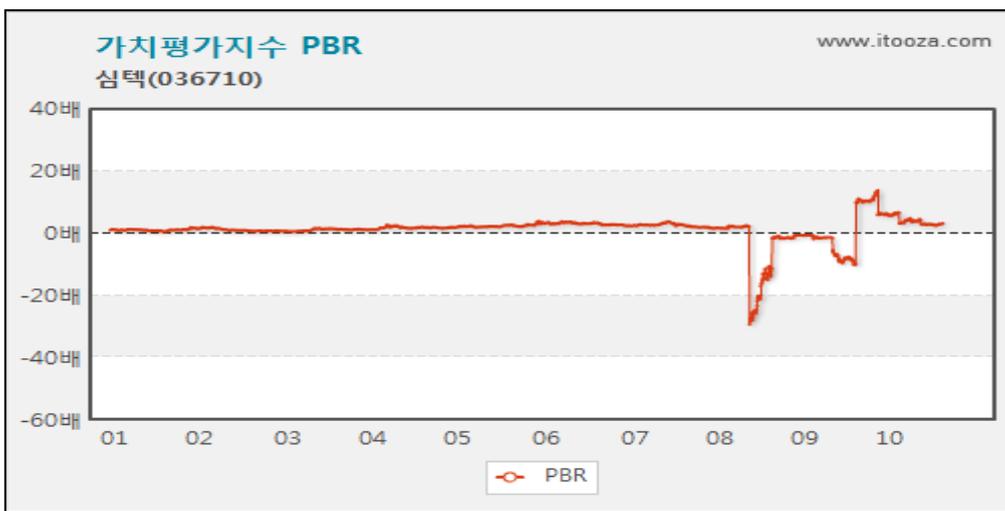
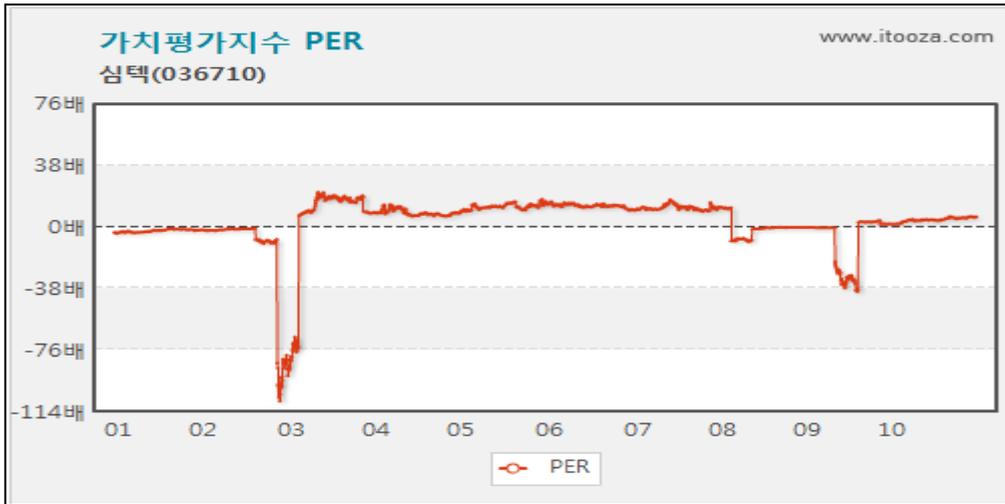
주요 PCB업체들의 매출 추이는 다음과 같습니다.



실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



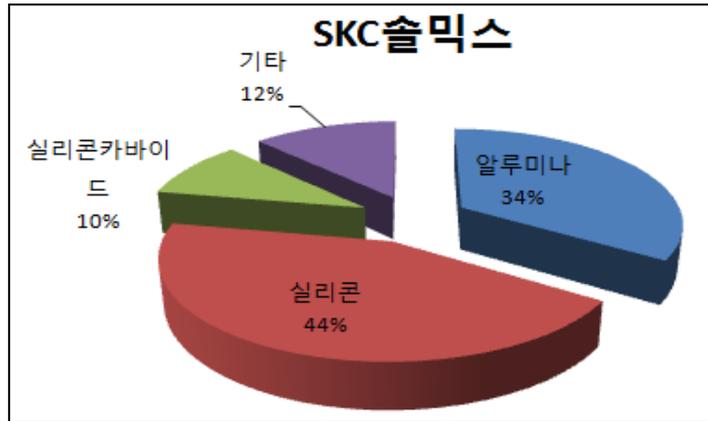
매출은 지난 몇 년 동안 꾸준히 증가하는 모습을 보이고 있습니다. 2008년 키코 손실이 발생해 당기순이익이 마이너스를 기록했고 평가지표도 엉망이 되었습니다만, 현재는 키코 리스크에서 벗어난 상태입니다..



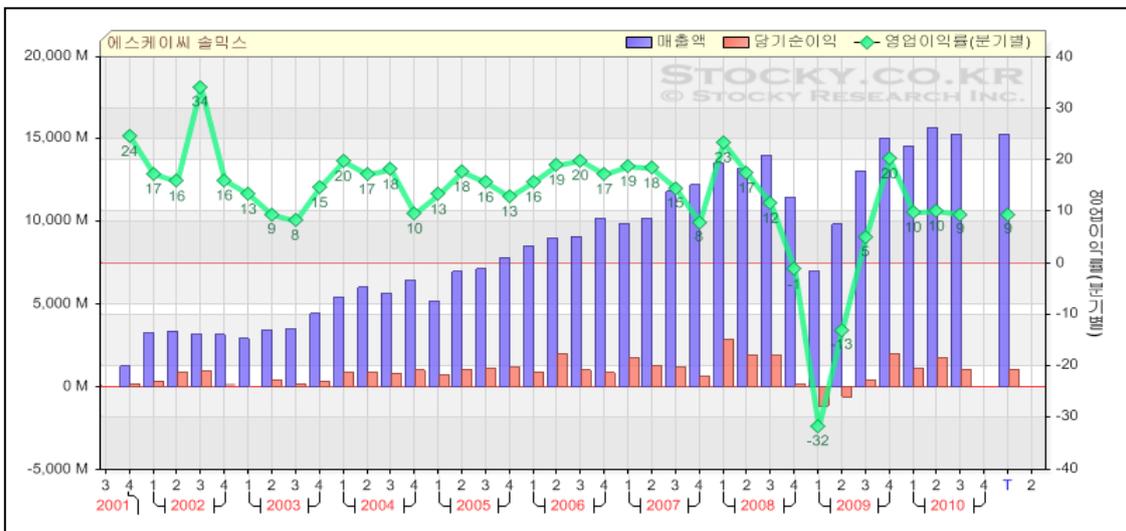
(E) SKC 솔믹스

SKC의 자회사로 반도체 및 LCD용 고순도 알루미늄과 실리콘 제품을 생산하고 있다. 현재 LED 사파이어 웨이퍼 사업과 태양전지용 실리콘 잉곳 증설을 위한 투자가 진행 중이어서 향후 매출 성장이 기대된다.

2010년 3분기 누적 매출액은 456억원으로 매출구성은 아래와 같습니다.

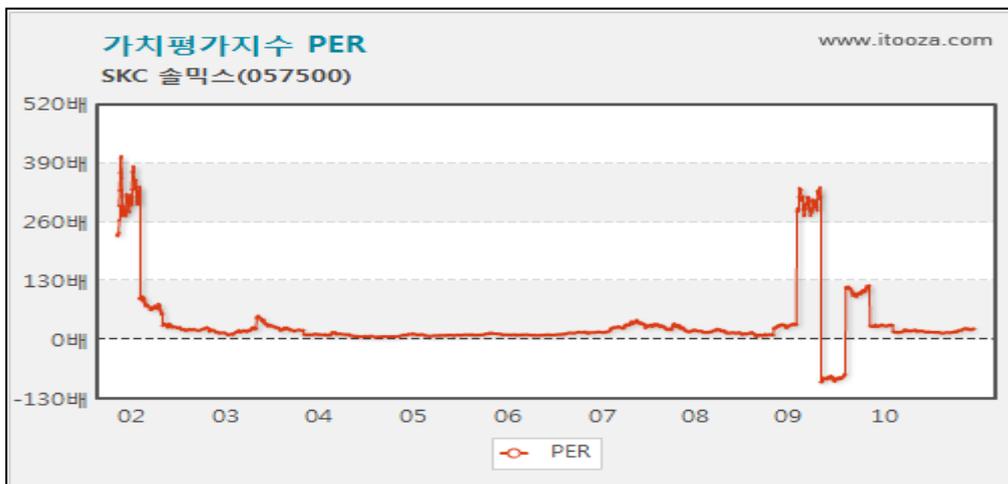


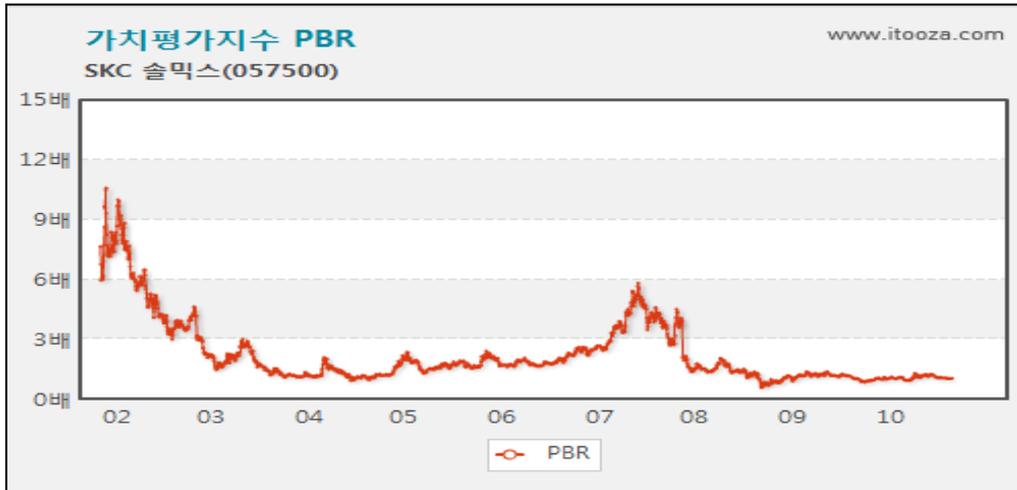
실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



매출액은 2009년 초 바닥을 치고 빠르게 상승하는 모습을 보여주고 있습니다.

LED, 태양전지 등 신규사업에 대한 기대감으로 주가도 최근 많이 상승을 한 상태입니다.





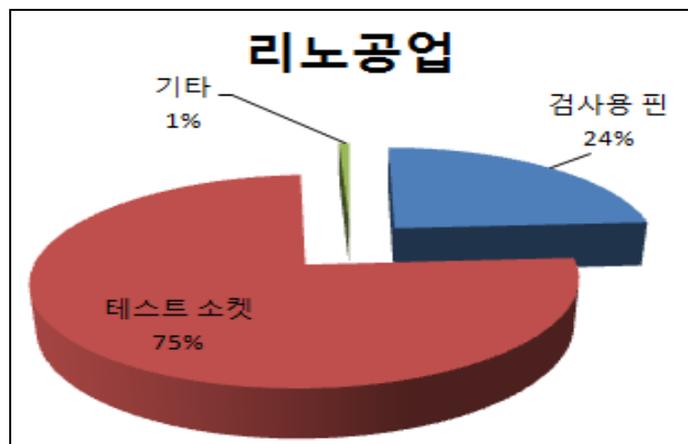
(F) 리노공업

PCB회로기판 검사용 PROBE와 반도체 검사용 소켓을 제조하는 업체이다. 비메모리소켓 수요 증가로 매출이 꾸준히 상승하고 있고 2011년에는 초음파 프로브 부품에 대한 매출이 일어날 예정이다.

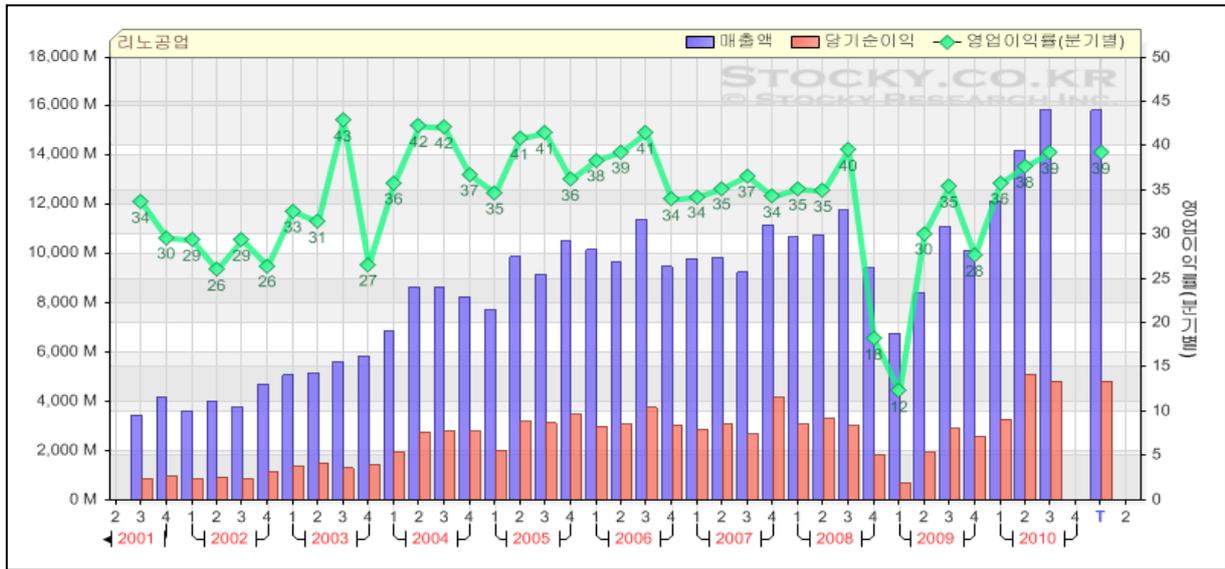
주요 경쟁업체로는 ISC 등이 있습니다.

	매출액 (3Q 억원)	영업이익	영업이익률	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR	ROE
리노공업	422	159	31.2%	1348	8.5	1.7	19.9
ISC	192	50	25.7%	769	10.8	0.7	6.4

2010년 3분기 누적 매출액은 422억원으로 주요 구성은 아래와 같습니다.



실적차트와 평가차트에 대해 살펴보겠습니다.



2008년 이후 매출이 꾸준히 늘고 있습니다. 영업이익률도 35% 이상을 넘어서 높은 수익성을 보여주고 있습니다.

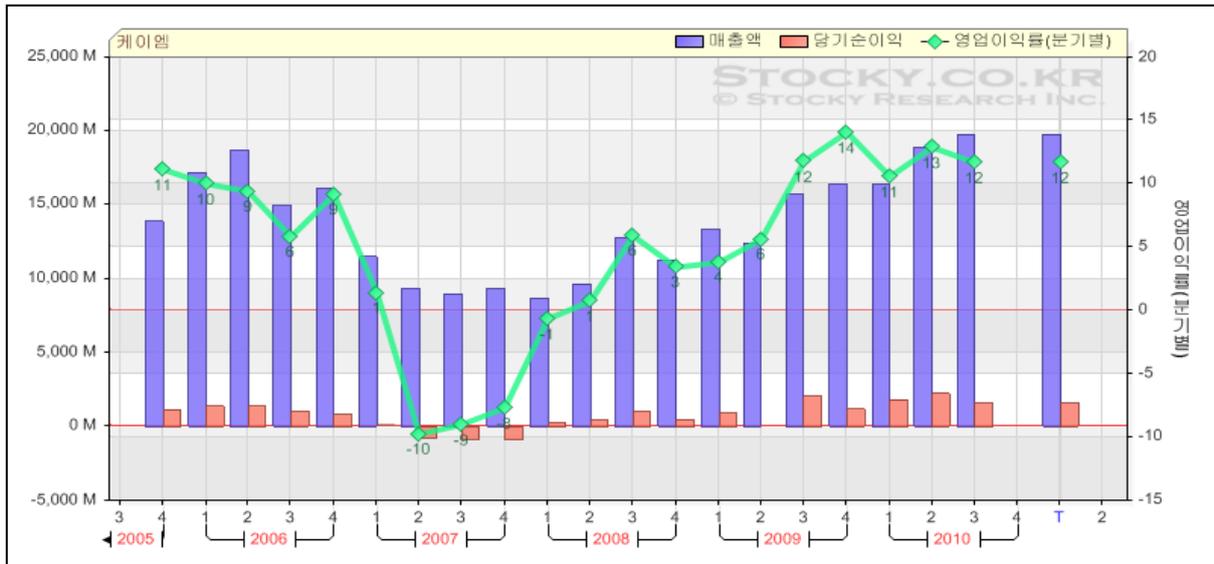




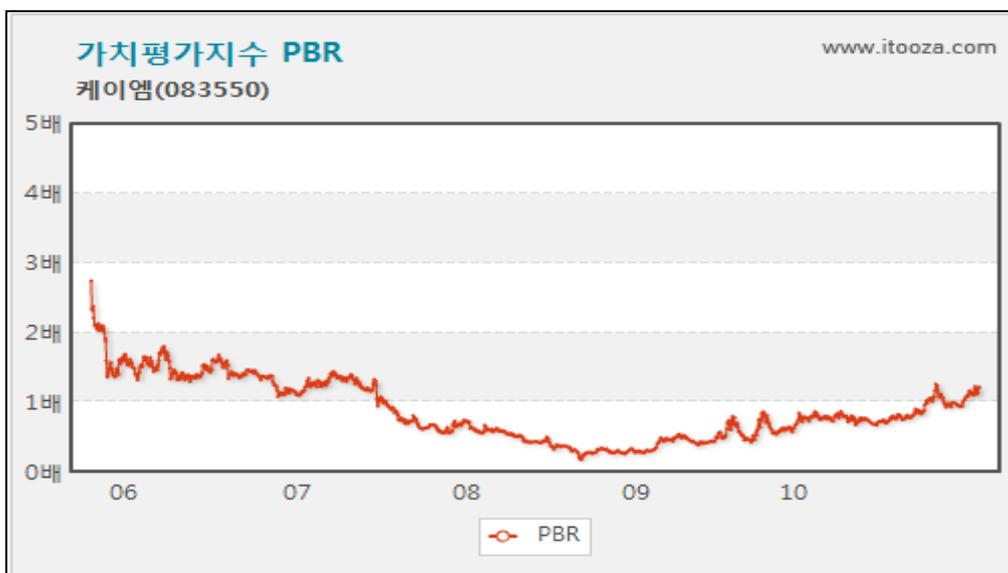
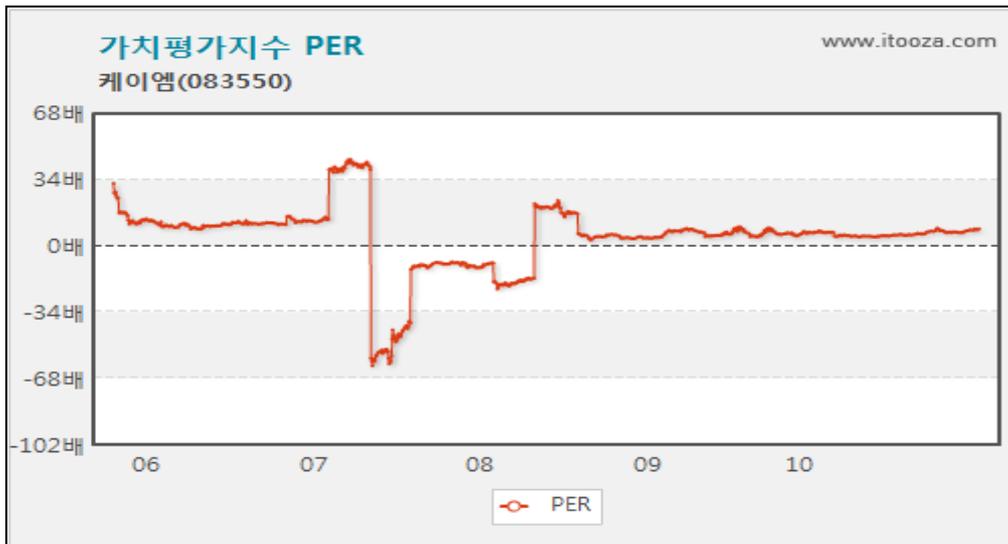
(G) 케이엠

반도체, 디스플레이 작업장의 오염제거를 위한 크린룸용 소모품을 생산하는 업체이다. 2010년부터 폴리실리콘 포장재 매출이 발생하였고 2011년에도 폴리실리콘의 판매 증가로 인해 포장재 매출도 증가할 것으로 보인다.

실적차트와 평가차트를 살펴보겠습니다.



2007년부터 매출액이 지속적으로 증가하였습니다. 그에 따라 영업이익률도 증가 추세에 있습니다.



위에서 간략하게 살펴본 기업들 중에서 어떤 기업이 유망한 투자처일까요?

현재의 평가치와 2011년 말 예상평가치를 비교해 보겠습니다.

2011년말 예상평가치는 3, 4개 증권사의 실적예상치의 평균값으로 구했습니다.

	주가 (2월8일)	2010년 3분기 기준			2011년말 예상				3년평균 PBR
		PER	PBR	ROE	PER	PBR	EPS 증가율	ROE	
OCI머터리얼즈	104,000	19.7	4.6	23.5	11.2	3.2	60%	30	4.2
테크노세미캠	32,200	13.8	2.2	16.4	8.3	1.8	50%	22	1.8

하나마이크론	12,250	9.1	2.5	27.3	6.0	1.6	29%	30	1.7
심텍	14,400	5.8	3.8	65.7	6.2	2.3	10%	40	
리노공업	16,800	8.5	1.7	19.9	6.3	1.3	17%	22	1.7
SKC솔믹스	13,000	25.3	1.6	6.4	14.2	1.5	128%	11	1.3
케이엠	16,800	8.5	1.7	19.9	6.4	1.0	17%	16	0.8

- *) 심텍은 현재 490만주 행사가 가능한 BW가 있다. 이는 전체 주식수의 18%에 해당한다.
- *) 하나마이크론은 현재 250만주 행사 가능한 BW가 있다. 이는 전체 주식의 15%에 해당한다
- *) SKC솔믹스는 현재 380만주 행사 가능한 BW가 있다. 이는 전체주식의 30%에 해당한다
- *) 케이엠은 2010년 12월 BW 행사로 전체주식의 9.5% 가량의 주식이 늘어날 예정이다.

순이익증가율과 ROE 수준으로 보면 대부분 기업들의 주가 수준은 그리 높은 편은 아닙니다.
투자포인트를 정리해 보겠습니다.

	강점	더 생각할 점
OCI머터리얼즈	NF3시장에서 절대강자이며, 설비 증설을 통해 2010년 4500톤, 2011년 6500톤, 2012년 8500톤, 2013년 9500톤으로 생산능력을 확대할 예정	설비 증설로 NF3 가격 하락이 지속되지 않을까?
테크노세미캠	식각액 시장에서 점유율 상승 (LGD 8세대 라인 독점 공급 예정) 2차전지, Thin Glass 사업부문 빠르게 성장	단가 인하 압력에서 자유로울 수 있을까?
하나마이크론	패키징 업체 중 빠른 성장세와 높은 이익률	진입장벽이 높지 않아 보이는데?
심텍	빠른 성장세로 PCB 1위 업체로 등극	경쟁사를 압도할 수 있는 진입장벽이 존재할까?
리노공업	높은 시장점유율과 그를 바탕으로 한 30% 이상의 높은 영업이익률	매출 성장 가능 폭이 작지 않을까?
SKC솔믹스	신규사업인 LED 사파이어 웨이퍼와 태양전지용 실리콘 잉곳 증설 투자로 큰 폭의 매출 성장 기대	매출이 얼마나 늘어날까? 첫해부터 수익성을 확보할 수 있을까?
케이엠	신규사업인 폴리실리콘 포장재 매출로 한 단계 성장할 가능성	실적 예측이 어렵지 않을까?

위의 결과를 종합해 보면, 탑픽(Top Picks)은 높은 시장점유율과 신규 시설투자로 성장성이 보장되는 OCI 머티리얼즈와 테크노세미캠입니다.

그 다음 관심종목군으로는 성장성이 기대되는 하나마이크론, 심텍, 리노공업 등을 들 수 있습니다.

SKC솔믹스와 케이엠은 신규사업의 매출 규모를 확인해야 할 것으로 판단됩니다.

성장산업과 유망기업들 5편 - 2차전지 산업 (1) 대표주 투자 가이드

이상성 작성

2차전지 산업은 앞으로 10년 동안 미래가 보장된 산업이라고 할 수 있습니다.

소형 전지부문에서는 스마트기기의 보급 확산으로, 중대형 전지부문에서는 전기자동차와 스마트그리드용 ESS(Energy Saving System)의 보급 증가로 인해 아주 장기간 시장은 확대 일로를 걸을 것으로 예상됩니다. 먼저 우리나라의 2차전지 산업을 이끌어가고 있는 대표기업들, LG 화학과 삼성 SDI 두 기업에 대해 자세하게 살펴보도록 하겠습니다. 각 종목을 분석하는 과정에서 시장 전망 등이 포함되어 있으므로 여기서는 업황 등에 대한 자세한 언급을 생략합니다.

아래의 종목 분석체계는 저희 연구소에서 '성장주 분석 및 투자 판단'을 위해 자체적으로 개발한 것입니다.

저희 연구소에서는 2011년 2월 중순부터 '성장주 포트폴리오'를 직접 운영하고, 이의 성과를 대외적으로 공개할 예정인데, 아래의 분석체계는 '성장주 포트폴리오'를 효율적으로 운용하기 위해서 준비해 놓은 것의 일부입니다. 참고하시기 바랍니다.

1. LG 화학

대분류	소분류	분석 내용
산업 분류	주력산업	석유화학산업
	신규산업	LCD 소재산업, 2차전지산업
사업 개요		2010년 3분기까지 매출액 중, 석유화학이 74.3%, 정보전자소재가 25.5%를 차지하고 있다. 영업이익의 비중은 석유화학이 76.8%, 정보전자소재가 24.6%이다. 2010년 상반기 말 기준으로, ABS/EP 23%, NCC/PO 21%, LCD 편광판 18%, 고무/특수수지 12%, PVC 9%, 아크릴/가소재 9%, 2차전지 8% 등으로 매출액이 구성되어 있다.
지분 관계		2010년 3분기 말 기준으로 지주사 LG가 30.07%의 지분을 소유하고 있다.

	실적 차트	
실적 추세	실적 추세	<p>2010년 매출액은 전년대비 23% 증가한 16조 8504억 5448만원을 기록했다. 영업이익은 35.1% 늘어난 2조 5053억 5553만 6000원, 당기순이익은 42.9% 늘어난 1조 9778억 9892만 7000원에 달했다.</p> <p>2006년부터 5년 연속 일직선으로 성장하고 있다. 5년 동안 연평균 성장률은 17.8%에 달한다. 2010년에 기록한 23% 증가율은 실적성장이 가속화되는 추세를 반영한 것이다.</p> <p>하지만 4분기 실적이 증권사 예상치에 미치지 못했다. 3분기에 비해 매출액은 -0.4%, 순이익은 -25.9% 줄었다.</p> <p>2010년의 영업이익률은 14.9%로써, 2009년의 14.2%보다 상승했다.</p>
EPS 증가율 및 ROE		<p>지난 4년 동안 연평균 EPS 증가율은 23%에 달하고 있는데, 2010년에는 43% 가량 증가할 것으로 예상된다.</p> <p>5년 평균 ROE 18.9%인데, 3분기 말의 연환산 ROE는 25.9%이다.</p>
실적 추세 결론		<p>몇 년째 매출액이 증가하면서 영업이익률이 상승하는 추세이다. 특히 2010년에는 매출과 이익 모두 가속적으로 증가했다.</p> <p>실적 전망과 관련해 첫째, 앞으로 3년 동안 이러한 성장세를 지속할 수 있느냐, 둘째, 2014년 이후에는 2차전지가 성장세를 지속시킬 수 있느냐가 관건이 될 것으로 판단된다.</p>

<p style="text-align: center;">업황 전망</p>	<p style="text-align: center;">시장 성장 추세</p>	<p>(1) 석유화학 업황 2010~2013 년에 빅 사이클이 예상된다. 중국, 중동 지역에서의 신증설에 따른 공급과잉 우려에도 불구하고 중국시장의 수요가 견조한 상태이다. 중국은 가전/자동차 소재인 ABS 의 88.3%, 합성섬유 소재인 TPA/EG 의 52.9%를 수입하고 있다. 한국 내에서 관련제품의 수요 전망도 밝은 편이다.</p> <p>(2) LCD 업황 2010 년 3~4 분기 수요 부진이 예상되나 2011 년 1 분기 말부터 회복이 예상된다. 연평균 10% 이상의 성장이 예상된다.</p> <p>(3) 소형 2 차전지 업황 스마트 폰과 탭의 등장으로 인해 소형 2 차전지 수요는 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.</p> <p>(4) EV 용 2 차전지 업황 전기차는 2011 년 상용화한 후 2020 년까지 9 년만에 530 만대로 생산량이 확대될 것으로 예상된다. 연평균 성장률은 64%에 달한다. 2020 년이 되면 하이브리드 자동차까지 합쳐 전기관련 자동차의 판매량은 1200 만대에 달할 것으로 예상된다. (현대자동차에서는 이보다 더 보수적인 수치를 예상하고 있다.) 자동차용 2 차전지 시장은 2013 년 5 조 3 천억원, 2015 년 10 조원으로 확대될 것이라 하며, 2020 년에는 30 조원 이상의 규모에 도달할 것으로 예상된다. * 소형과 중대형 2 차전지 간의 가장 큰 차이는 역시 용량이다. IT 기기에서는 전지용량이 최대 70Wh 에 지나지 않았는데, 닛산 리프는 24,000Wh, GM 볼트는 16,000Wh 로 용량이 대폭 증가하게 된다. 차량 1 대의 전지용량이 노트북 3~400 대, 휴대폰 6~8000 대에 맞먹는다.</p> <p>(5) ESS(Energy Storage System)용 2 차전지 업황 ESS 용 리튬이온 배터리 시장은 6 천억원에서 2020 년 12 조원으로 연평균 35%씩 성장할 것으로 예상된다.</p>																																																				
	<p style="text-align: center;">글로벌 LIB 시장규모(금액기준)</p> <table border="1"> <caption>글로벌 LIB 시장규모(금액기준) (조원)</caption> <thead> <tr> <th>연도</th> <th>IT</th> <th>민생기기</th> <th>산업용</th> <th>xEV</th> <th>합계</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2008</td> <td>11</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>0</td> <td>14</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>10</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>0</td> <td>13</td> </tr> <tr> <td>2010E</td> <td>11</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>0</td> <td>14</td> </tr> <tr> <td>2011E</td> <td>12</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>0</td> <td>15</td> </tr> <tr> <td>2012E</td> <td>13</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>1</td> <td>17</td> </tr> <tr> <td>2013E</td> <td>13</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>5</td> <td>21</td> </tr> <tr> <td>2014E</td> <td>14</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>15</td> <td>32</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>14</td> <td>2</td> <td>1</td> <td>25</td> <td>42</td> </tr> </tbody> </table> <p>자료: IIT, 키움증권</p> <p>리튬이온전지 시장전망을 보면, 2012 년부터 EV 용 전지 수요가 가장 빠르게 늘어나는 것으로 전망되고 있다.</p>	연도	IT	민생기기	산업용	xEV	합계	2008	11	2	1	0	14	2009	10	2	1	0	13	2010E	11	2	1	0	14	2011E	12	2	1	0	15	2012E	13	2	1	1	17	2013E	13	2	1	5	21	2014E	14	2	1	15	32	2015E	14	2	1	25
연도	IT	민생기기	산업용	xEV	합계																																																	
2008	11	2	1	0	14																																																	
2009	10	2	1	0	13																																																	
2010E	11	2	1	0	14																																																	
2011E	12	2	1	0	15																																																	
2012E	13	2	1	1	17																																																	
2013E	13	2	1	5	21																																																	
2014E	14	2	1	15	32																																																	
2015E	14	2	1	25	42																																																	

	업황 전망 결론	(1) 석유화학 산업은 중국 내 수요 폭증으로 인한 '빅 사이클'에 오르고 있다. (2) 소형 2 차전지 및 LCD 소재는 스마트기기의 수요 폭발로 인한 '빅 트렌드'에 들어서고 있다. (3) 중대형 2 차전지 산업은 새로운 '메가 트렌드'가 창출되고 있다. EV 산업은 향후 20 년간 가장 큰 변화를 겪으며 가장 크게 성장해 나갈 산업이다.
경쟁 우위	산업내 위상 및 시장점유 율	(1) 석유화학 LG 화학 석유화학 부문의 주력 제품은 ABS(합성수지), EP(엔지니어링 플라스틱), PC(폴리카보네이트), PP 등이며, 자동차 소재인 ABS 에서 18%로 1 위, 그리고 PP, EG 등에서도 1 위를 유지하고 있다. 합성고무 중간재인 부타디엔도 1 위로써 국내 최대의 자동차용 화학소재업체이다. LG 의 경우 범용제품 비중은 낮고, 합성고무, BPA, PC, 폴리아미드, 카프로락탐 등 프리미엄제품 중심으로 다각화되어 있어 수익성이 화학업체 중에서 최고에 오르고 있으며, 중국, 중동의 신증설의 영향도 거의 받지 않는 상태다. 아울러 중국에 ABS 와 PVC 제품의 현지 생산기지를 확보하고 있어 중국 성장의 수혜를 직접적으로 받을 수 있다는 것도 장점이다. (2) LCD 소재 LCD 편광판도 일본 니코덴코를 제치고 33%의 점유율로 세계 1 위에 오르고 있다. (3) 소형 2 차전지 시장점유율을 빠르게 확대하며 소니를 제치고 3 위 자리를 확보했다. (4) 중대형 2 차전지 8 개 이상의 자동차회사와 개발 계약을 맺으며 세계시장 1 위 자리를 선점하고 있다.
	경쟁우위 결론	(1) 석유화학 장치산업의 핵심적인 경쟁우위 요소인 '규모의 경제'를 확립했고, 고부가가치 제품 라인업을 구축하고 있다.(2) 2 차전지소형 전지에서는 Fast Follower 였지만, 중대형 전지에서는 'First Mover'로 자리 잡았다. 세계에서 유일한 화학기반의 전지업체답게 소재기술에서 앞서고 있다. 고가 원료인 코발트 비중을 낮추고 니켈, 망간 등 저렴한 원료를 사용하여 원가경쟁력에서 앞서고 있으며, 용량, 출력, 안정성 등에서 우수한 기술력을 인정받고 있다. 2013 년에는 현재보다 3 배 이상 용량이 확대된 제품을 양산하면서 시장을 선도할 계획이다.(3) LCD 편광판 및 유리기판삼성전자와 1, 2 위를 다투는 유력한 디스플레이업체인 LG 디스플레이를 '캡티브마켓'으로 확보하고 있다.
성장 동력	기존사업 확대	SAP, 아크릴레이트 등의 석유화학 설비 증설에 2012 년까지 5 천억원 정도를 투자할 예정이다. 중국에 ABS 공장을 합작 투자하여 생산량을 확대할 계획이다.

<p>신규사업 진출</p>	<p>(1) 중대형 2 차전지 미국의 GM, 포드, 이튼, 유럽의 르노, 볼보, 한국의 현대, CT&T, 중국의 장안기차, 일본의 미쓰비시 등 총 9 개 업체와 공급 계약을 체결했다. 2010 년 내로 2~3 개 업체를 추가할 예정이라 한다. 시장점유율 20% 획득을 목표로 하며, 2015 년 3 조원의 매출액을 예상하고 있다. 또한 미국 캘리포니아 전력공급업체인 SCE 의 가정용 ESS 공급업체로 선정되어, 2013 년부터 양산에 착수할 예정이다. 충북 오창에 2 차전지공장을 준공해 아반떼 40 만대 규모인 연간 850 만셀을 생산하게 되었으며, 이는 세계 최대 규모이다. 2013 년까지 1 조원을 투자해 2 공장을 준공하면, 1 공장 850 만셀, 미국 미시간 홀랜드공장 2 천만셀, 2 공장 5,150 만셀 등 총 8 천만셀을 생산하는 능력을 확보하게 된다. 미국 홀랜드 공장은 2012 년 3 월 생산을 개시해 2013 년까지 연간 전기차 6 만대(하이브리드차로는 20 만대)에 공급할 수 있는 2 차전지를 생산할 계획이다. LG 화학은 2015 년까지 매출 2 조원 달성 계획을 3 조원으로 상향했다.</p> <p>(2) LCD 유리기판 1.2 조원을 투자해 LCD 유리기판 공장을 신설하고 있다. 2011 년 4 월 1 호 라인을 신설한 후, 매년 2 개 라인씩 2014 년까지 총 7 개 라인을 증설할 예정이다. 2012 년부터 상업생산을 시작하며, 2016 년 2 조원의 매출액과 50%의 영업이익률을 거둘 예정이다.</p>
<p>성장동력 결론</p>	<p>(1) 기존 석유화학사업은 중국 사이클의 수혜를 받으며 캐시카우의 역할을 하고 있다. (2) 신규 중대형 2 차전지사업에서는 대상시장을 선점하면서 조기에 수익성과 성장성을 확보하고 있다. (3) 신규 LCD 유리기판사업에서는 수요처(LGD)를 독점하고 있어 수익성을 확보하고 있다.</p>
<p>실적 전망</p>	<p>(1) 사업부문을 기존 사업으로 한정하면 3 년까지, 중대형 LCD 글라스까지 확대하면 최소 6 년까지 미래실적으로 예측할 수 있으며, 중대형 2 차전지까지 고려하면 2020 년까지도 예측이 가능한 상태다. 그 만큼 프리미엄이 붙을 소지가 많다. (2) 2010 년에 두드러진 성장성을 발휘했으므로 기저효과에 의해 2011 년에는 성장성이 다소 약화되는 모습을 보일 것이나 2012 년까지는 성장세가 지속될 것으로 판단된다.</p> <p>증권사 컨센서스의 2010 년 추정 EPS 는 28,334 원이다. 전년보다 43.6% 증가한 수치이다. 하지만, 컨센서스는 2011 년에는 증가율이 10.1%에 그칠 것으로 예상하고 있다. 기저효과를 감안한 예상치로 판단되지만, 2006 년부터 과거 4 년 동안의 연평균 증가율이 59.7%였던 점을 고려해 향후 3 년 간의 EPS 증가율을 20%로 추정해 적용해 보기로 한다. 2010 년의 ROE 컨센서스는 32.9%이다. 2011 년은 27.8%, 2012 년은 23.8%이다. 향후 3 년 동안의 예상치를 평균해보면 28.2%가 된다. 과거 3 년 동안의 평균치는 21.9%였다.</p>

		향후 3년 동안의 ROE를 25%로 예상하고 미래가치를 계산하기로 한다.
평가치 분석	EPS/BPS	3분기말 연환산 EPS는 24,686원이며, 3분기말 BPS는 95,335원이다. 2010년의 추정 EPS는 28,334원이고, BPS는 97,209원이다.
	PER	5년 평균 PER는 10.4배이다. 2009년 3분기말 EPS 기준으로는 14.1배이다(2011년 2월 7일). 역사적인 평균치에 비해 35% 고평가된 상태다. 2011년 예상 EPS 기준의 PER는 12.5배이다(2011년 2월 7일). 2011년의 EPS 증가율이 전년에 비해 둔화될 것이라는 점을 고려하면 이 역시 낮은 평가치는 아니다. 일단, 3년 후 PER는 12배 수준에 머문다고 가정한다.
	PBR	5년 평균 PBR은 2.1배이다. 2010년 예상 BPS에 의한 PBR은 4.3배이다(2011년 2월 7일). 역사적 평균치보다 2배나 높은 평가치이다. 3년 후 PBR은 3배로 낮추어진다고 가정한다.
	미래 주가	2010년 예상 EPS 28,334원의 3년 후의 EPS는 48,961원이다. PER는 12배를 적용해 2013년의 예상주가는 587,532원이다. 2010년 예상 BPS 97,209원의 3년 후의 BPS는 189,861원이다. PBR은 3.0배를 적용해 2013년의 예상주가는 569,583원이다.
	기대수익률	2월 7일의 주가는 414,000원이다. 시가총액은 27조 4,362억 원이다. 연평균 기대수익률은 11.2% ~ 12.4%이다. 그리 높은 수익률은 아니다. 미래가치의 일부가 이미 프리미엄에 반영되어 있음을 알 수 있다.
	목표매수 가격	두 미래주가의 평균치인 578,557원에 연평균 15%의 기대수익률을 적용하면 목표매수가는 380,410원이 나온다. 현재의 주가 대비 -8% 더 떨어져야 한다. 3월 중순까지는 380,000~400,000원 사이에서 분할매수해 볼만 하다.
주가 동향	6개월 주가동향	2010년 11월 전후로 주가가 단기급등했으나 3개월 이상 강보합 상태다.
	수급 동향	외국인이 지속적으로 보유지분을 늘리다 지난 3개월 동안은 소강상태를 유지했다. 외국인의 판단유보로 주가가 강보합에 들어섰다. 기관은 지난 6개월 동안 매도 우위다.
잠재 위험	부채 위험	부채로 인한 위험은 없다. 부채비율은 63%에 불과하다. 현금성자산이 4조원 가량 된다.
	가치 희석 위험	증자 계획은 없는 듯 하다.

	Rule-breaker 등장 위험	<p>(1) 포스코는 2010년 11월 18일 ESS 용으로 NaS(나트륨유황) 배터리를 개발했다고 발표했다. NaS 전지는 리튬이온 전지에 비해 가격경쟁력이 우수한 편이다. 일본의 NGK가 독점해 온 제품이지만 포스코에서 개발에 성공했다.</p> <p>(2) 현대차는 2010년 12월 20일, 투싼 ix 기반의 수소연료전지차를 개발했다고 발표했다. 이는 현대차의 3세대 수소연료전지차로써 독자 개발한 100kW급 연료전지 시스템과 2탱크 수소저장 시스템(700기압)이 탑재되었고, 연비 31km/l, 일회 충전시 최대 주행거리 650km 등 세계 최고 수준의 수소연료전지시스템 효율성과 성능을 지녔다고 발표했다.</p> <p>특히 1회 충전 최대 주행거리가 650km로 동일 가솔린 차량 수준 이상으로 개발되어 중·소형급 수소연료전지차 상용화를 앞당길 수 있게 됐다.</p> <p>xEV 대체재로써 수소 연료전지 자동차가 개발되고 있다. 현대기아차는 실증을 위해 2011년까지 모하비 수소연료전지차 52대, 투싼 ix 수소연료전지차 48대 등 총 100대의 수소연료전지차를 서울·수도권 및 울산지역에서 운행할 예정이다.</p>
투자 의견	프리미엄 타당성 분석	<p>석유화학 시장이 빅 사이클에 접어들었다. 2차전지 시장은 메가 트렌드를 형성하고 있다. LG 화학은 커다란 두 개의 흐름에 올라탄 업체이다.</p> <p>LG 화학의 주력제품들은 거의 모두 글로벌 경쟁력을 확보하고 있다. LG 화학은 글로벌 석유화학업체 중 가장 높은 수익성을 확립한 업체이다.</p> <p>게다가 신성장동력인 중대형 2차전지에서는 시장을 선점하면서 업계 1위를 예약하고 있다.</p> <p>향후 5년에서 10년 정도 미래가 보장된 업체라 할 수 있으며, 5년 정도의 가불 프리미엄도 무리가 없어 보인다.</p>
	매매전략	<p>별다른 악재가 발생되지 않고 있으므로 현재의 강보합 상태의 주가는 크게 하락할 가능성은 없어 보인다. 하지만 현재의 주가에 프리미엄이 적지 않게 붙어 있으므로, 현 주가보다 최소한 5%, 즉 395,000원 이하로 내려설 때부터 분할 매수를 고려해 보는 것이 바람직해 보인다. 2월에는 다른 자동차회사와의 신규 계약 등의 호재가 발표될 가능성도 있다. 높은 성장성에 따른 하방경직성이 작용하고 있으므로, 매수 후에는 40% 이상 단기급등하지 않은 한 매도하지 않는 편이 좋겠다.</p>

2. 삼성 SDI

대분류	소분류	분석 내용																																																
산업 분류	주력산업	디스플레이, 2 차전지																																																
	신규산업	AMOLED 디스플레이																																																
사업 개요		<p>2010 년, PDP 등 2 조 2,670 억원 (7% 증가), 2 차전지 2 조 2,820 억원 (13.2% 증가)의 매출을 달성하고 있다.</p> <p>2009 년까지 디스플레이사업의 매출 비중이 더 높았으나 2010 년부터 2 차전지 비중이 앞서기 시작했다. 2010 년에 산요를 제치고 소형 2 차전지에서 1 위의 자리에 올랐다.</p> <p>한편 보쉬와 함께 50 대 50 으로 합작하여 SB 리모티브를 설립하고 중대형 2 차전지에서 성과를 거두고 있다.</p> <p>그리고 삼성전자와 함께 50 대 50 으로 삼성모바일디스플레이(SMD)를 설립하고 AMOLED 시장을 선점하고 있다.</p>																																																
지분 관계		삼성전자 20.38%																																																
실적 추세	실적 차트	<p>삼성SDI 실적 차트 (2000-2010년)는 매출액(녹색 막대), 당기순이익(노란색 막대), 영업이익률(연간)(빨간 선)을 보여줍니다. 매출액은 2000년 1,000,000 M에서 2010년 3,980,700 M으로 증가했습니다. 당기순이익은 2000년 200,000 M에서 2010년 1,500,000 M으로 증가했습니다. 영업이익률은 2000년 14%에서 2010년 3.8%로 감소했습니다. 2007년에는 당기순이익이 -1,500,000 M으로 감소했습니다.</p> <table border="1"> <caption>삼성SDI 실적 추이 (2000-2010년)</caption> <thead> <tr> <th>연도</th> <th>매출액 (M)</th> <th>당기순이익 (M)</th> <th>영업이익률 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2000</td><td>1,000,000</td><td>200,000</td><td>14</td></tr> <tr><td>2001</td><td>4,000,000</td><td>500,000</td><td>13</td></tr> <tr><td>2002</td><td>4,500,000</td><td>600,000</td><td>11</td></tr> <tr><td>2003</td><td>4,800,000</td><td>600,000</td><td>10</td></tr> <tr><td>2004</td><td>6,000,000</td><td>700,000</td><td>11</td></tr> <tr><td>2005</td><td>5,500,000</td><td>300,000</td><td>5</td></tr> <tr><td>2006</td><td>4,800,000</td><td>200,000</td><td>4</td></tr> <tr><td>2007</td><td>3,800,000</td><td>-1,500,000</td><td>-15</td></tr> <tr><td>2008</td><td>3,700,000</td><td>300,000</td><td>8</td></tr> <tr><td>2009</td><td>3,500,000</td><td>200,000</td><td>6</td></tr> <tr><td>2010</td><td>3,980,700</td><td>1,500,000</td><td>3.8</td></tr> </tbody> </table>	연도	매출액 (M)	당기순이익 (M)	영업이익률 (%)	2000	1,000,000	200,000	14	2001	4,000,000	500,000	13	2002	4,500,000	600,000	11	2003	4,800,000	600,000	10	2004	6,000,000	700,000	11	2005	5,500,000	300,000	5	2006	4,800,000	200,000	4	2007	3,800,000	-1,500,000	-15	2008	3,700,000	300,000	8	2009	3,500,000	200,000	6	2010	3,980,700	1,500,000	3.8
	연도	매출액 (M)	당기순이익 (M)	영업이익률 (%)																																														
2000	1,000,000	200,000	14																																															
2001	4,000,000	500,000	13																																															
2002	4,500,000	600,000	11																																															
2003	4,800,000	600,000	10																																															
2004	6,000,000	700,000	11																																															
2005	5,500,000	300,000	5																																															
2006	4,800,000	200,000	4																																															
2007	3,800,000	-1,500,000	-15																																															
2008	3,700,000	300,000	8																																															
2009	3,500,000	200,000	6																																															
2010	3,980,700	1,500,000	3.8																																															
실적 추세		<p>디스플레이 사업의 부진으로 인해 2005 년부터 매출액이 줄었는데, 2010 년에 반등하여 3 조 9,807 억원 (12.1% 증가)을 달성했다.</p> <p>영업이익은 전년 대비 -19.5% 줄어든 1,501 억원을 기록했으며, 영업이익률은 3.8%로써 전년도의 2.5%보다 상승했다. 당기순이익은 1,500 억원을 달성했다. 이 또한 -13.4% 줄어든 것이다. 전체적으로 매출은 늘었으나 이익은 줄어든 양상이다.</p> <p>IFRS 기준으로 작성한 연결손익계산서로는 매출액 5 조 1,243 억원, 영업이익 2,868 억원, 순이익 3,561 억원을 기록했다. 이는 전년 대비 매출은 3.5%, 영업이익은 6.9%, 순이익은 63.6% 증가한 수치다. 순이익이 증가한 것은 SMD 의 지분법이익 등이 늘었기 때문이다.</p>																																																

	EPS 증가율과 ROE	<p>컨센서스에 의한 2010년 예상 EPS는 5,366원이다. EPS 증가율은 16.1%이다. 예상 ROE는 5.0%이다.</p> <p>경쟁업체인 LG 화학에 비해 EPS 증가율이나 ROE 모두 저조한 상태다.</p>
	실적 추세 결론	<p>성장성 측면에서 디스플레이 사업이 발목을 잡고 있고, 1위를 차지하고 있는 소형 2차전지의 성장세도 두드러진 것은 아니다.</p> <p>하지만 디스플레이에서 2차전지 사업으로 무게중심이 옮겨가고 있고, 2차전지 분야에서는 경쟁력을 강화하면서 지속적으로 성장하는 모습을 보이고 있다. 즉, 전체 매출액은 정체되어 있으나 순이익은 증가하고 있는 추세이다. 순이익의 증가는 자회사 SMD의 지분법이익 증가의 덕을 보고 있기도 하다.</p> <p>향후 2차전지업체로서 소형 2차전지 분야의 시장점유율을 얼마나 더 높일 수 있느냐, 합작사업인 중대형 2차전지에서 계약 성과를 얼마나 더 올릴 수 있느냐에 실적 전망의 관건이 달려 있는 것으로 판단된다.</p>
업황 전망	시장 성장 추세	<p>(1) PDP 디스플레이 LCD의 위세에 밀려 시장은 축소되고 있으나 3D PDP TV 출시 등으로 명맥을 이어가고 있는 상태이다.</p> <p>(2) 소형 2차전지 2011년 IT 기기용 리튬이온전지 수요는 33GWh로 용량기준 약 17%의 성장이 예상된다. 모바일 PC는 2억 7,300만대, 휴대폰 15억 3천만대가 출하되며 각각 28%, 14%의 성장을 보일 것으로 전망한다.</p> <p>모바일 PC 및 스마트폰에 들어가는 2차전지 용량도 확대되는 추세여서 2차전지 수요는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.</p> <p>(3) 중대형 2차전지 EV 용에서만 연평균 64%씩 성장할 것으로 전망된다. ESS 시장도 장기적으로 확대될 것으로 예상된다.</p> <p>(4) AMOLED 디스플레이 삼성전자는 모든 종류의 모바일기기에 들어가는 디스플레이를 AMOLED로 대체할 계획이다. 중장기적으로 TV 디스플레이도 AMOLED로 대체될 것으로 예상되며, 연평균 150%씩 성장할 것으로 전망된다.</p>
	업황 전망 결론	<p>IT용 2차전지는 빅 트렌드, EV용 2차전지는 메가 트렌드에 들어서고 있다. AMOLED도 기존 LCD 시장을 잠식하면서 메가 트렌드를 만들어내고 있다.</p>

경쟁 우위	산업내 위상 및 시장점유 율	<p>(1) 소형 2차전지 삼성 SDI는 스마트 폰 및 탭 용도의 리튬폴리머전지의 강자이다. 리튬폴리머 가격은 리튬이온의 2배를 호가한다. 애플의 아이폰 및 아이패드, 삼성전자의 갤럭시 S 및 갤럭시탭 모두에 2차전지를 납품하고 있으며 시장점유율이 20%를 넘으며 1위에 올라서고 있다.</p> <p>(2) 중대형 2차전지 LG 화학에 비해 출발이 늦었으나, 보쉬와 삼성 SDI가 가진 업계 내 위상과 자본력, 기술력 등으로 볼 때 톱 5 안에 들어갈 것으로 예상된다. ESS 분야에서는 대구시와 제주도의 실증단지 사업에 참여하고 있어서 시장경쟁에서 뒤쳐지지 않을 것으로 예상되고 있다.</p> <p>(3) AMOLED 합작사업인 AMOLED 분야에서는 시장을 독점하고 있다. 2013년까지 10조원에 이르는 대규모 투자를 통해 2위 업체와의 격차를 유지할 계획이지만, 대규모 증자(1조원) 가능성으로 인해 삼성 SDI의 지분율은 낮아질 것으로 예상된다.</p>
	경쟁우위 결론	<p>소형 2차전지에서는 앞선 기술력에 의한 고부가제품 라인업, 규모의 경제에 따른 낮은 가격 등 강력한 경쟁우위를 발휘하고 있다. 더구나 세계 1위 전자업체인 삼성전자를 캡티브마켓으로 확보하고 있어 유리한 위치에서 경쟁을 벌이고 있다.</p>
성장 동력	기존 사업 확대	<p>3분기 사업보고서에 의하면, 2010년 전후로 기존과 신규를 합쳐 디스플레이 부문에 341 + 179 = 520억 원, 에너지 부문에 3,503 + 1,930 = 5,433억 원을 투자하고 있다. 투자 금액이 10배나 차이나는 것을 보면, 삼성 SDI가 디스플레이 사업에서는 서서히 철수를 하고 에너지 사업에 미래를 걸겠다는 의도를 읽을 수 있다.</p>
	신규사업 진출	<p>(1) 중대형 2차전지 2009년 9월 착공한 울산공장은 3만 4000㎡ 규모로, 사전 양산용 배터리 셀 생산을 시작으로 내년 초 양산 체제에 돌입할 예정이다. 삼성 SDI와 보쉬는 2013년까지 SB 리모티브에 5억달러를 투자, 연간 전기차 18만대 분의 생산 규모로 확장할 계획이다. 5억달러는 LG 화학이 투자하는 금액의 1/2 규모이다.</p> <p>(2) AMOLED 삼성전자와 함께 AMOLED 사업을 전개하고 있으며 초기시장을 독점하고 있다. 현재 4세대 라인을 통해 월 5만장을 생산하고 있는데, 삼성전자는 2013년까지 10조원을 투자할 계획이다. 5.5세대 라인 2개에 4.5조원, 월 15만장, 2011년 초에 2.5조원을 투자해 8세대 라인 1개를 착공해 40인치 이상 패널을 월 5만장 생산할 계획이다. 2011년 말에는 3.5~4조원을 들여 8세대 라인 1개를 착공해 46인치 패널을 월 6~12만장을 생산할 계획이다. 투자계획을 보면 스마트폰 용의 소형 뿐만 아니라 TV 용의 대형 패널시장도 선점하겠다는 의지를 엿볼 수 있다. 이를 위해 삼성전자는 2011년에 SMD에 1조원을 증자할 계획인데, 삼성전자의</p>

		<p>지분율이 높아질 전망이다.</p> <p>삼성 SDI 입장에서는 지분율은 줄어도 SMD의 실적이 빠르게 확대될 것이기 때문에 지분법이익의 증가를 기대할 수 있다.</p>
	성장동력 결론	<p>디스플레이업체에서 2차전지업체로 성공적으로 변신하고 있다. 특히 중대형 2차전지 및 AMOLED 사업을 신성장동력으로 확보하고 있다.</p> <p>하지만 디스플레이 사업의 무거운 잔재들 때문에 당장 환골탈태하기 쉽지 않고, 당분간 성장성 측면에서 두드러진 모습을 보이지 못할 것 같다.</p> <p>중대형 2차전지사업을 합작이 아닌 단독으로 추진했다면 성장 프리미엄을 더 챙길 수 있었는데, 보쉬와의 합작은 후발주자로서 시장에 빠르게 진입하기 위해 어쩔 수 없이 선택한 방안이었다고 판단된다.</p> <p>따라서 향후 2~3년 간은 기존 사업에서는 디스플레이때문에, 신규 사업에서는 합작때문에 삼성 SDI의 성장성 자체가 두드러지지 않는 모습을 취할 것이며, 일정 기간 동안 LG 화학으로부터 조명을 돌려놓기는 어려울 것으로 예상된다.</p>
실적 전망	실적 예측 및 기간	3년 간 실적을 예상하여 미래가치를 계산해 보기로 한다.
	EPS 증가 율과 ROE	<p>2010년 EPS 증가율은 16%였다. SMD의 지분법이익 증가에 따라 2011년부터 2013년까지 3년 동안 연평균 20%씩 증가할 것으로 전망되고 있다.</p> <p>순이익 증가에 따라 ROE도 높아질 것으로 예상되는데, 향후 3년 동안 7% 수준에까지 이를 것으로 전망된다.</p>
평가치 분석	EPS/BPS	컨센서스에 의한 2010년 예상 EPS는 5,366원, BPS는 110,293원이다.
	PER	<p>3분기말 전환산된 EPS 기준으로 사상 최고치인 62.4배에 이르렀다. (2월 8일) 향후 12개월 예상 PER는 18.6배이다. EPS 증가율이 높지 않은 기업치고는 고평가된 수치이다.</p> <p>3년 후에는 13배로 낮아진다고 가정한다.</p>
	PBR	<p>3분기 말 PBR은 1.3배이다 (2월 8일). 5년 평균 PBR이 0.9배였으므로 1.3배라 해도 낮은 평가치는 아니며, ROE가 3분기말 전환산된 수치로 2.1%, 컨센서스는 5% 수준임을 감안하면 고평가되었다고 말할 수 있다.</p> <p>3년 후에도 1.3배를 유지한다고 가정한다.</p>
	미래 주가	<p>2010년 EPS를 5,366원으로 추정하고, 20%의 EPS 증가율을 적용하면, 3년 후 EPS는 9,272원이 된다. PER 13배를 적용하면 3년 후 주가는 120,536원이다.</p> <p>2010년 BPS를 110,293원으로 추정하고, 7%의 ROE를 적용하면, 3년 후 BPS는 135,113원이다. PBR 1.3배를 곱하면 175,646원이다.</p>
	기대수익 률	<p>2월 8일 주가 156,000원 기준으로 계산하면 연평균 기대수익률은 -8.2% ~ 4%이다.</p> <p>현재 주가에 미래가치가 이미 다 반영된 상태다.</p>
주가 동향	6개월 주가동향	6개월 동안 주가는 30%씩 오르내리는 큰 변동성을 나타냈다. 그 만큼 투자자들이 미래에 대해 확신하지 못하고 있다는 것을 의미한다.
	수급 동향	외국인도 1년 내내 매수와 매도 사이를 오가고 있다. 최근 3개월 동안 개인들이 매수세력으로 등장하고 있다. 변동성이 더욱 커질 가능성이 높다고 판단된다.

잠재 위험	부채 위험	부채비율은 25.8%이다.
	주당가치 희석 위험	당분간 염려 없다.
	Rule-breaker 등장 위험	LG 전자 분석과 동일하다.
투자 의견	프리미엄 타당성 분석	<p>LG 화학의 시가총액이 27 조원에 가까운데 반해 삼성 SDI의 시가총액은 7 조 1 천억원을 살짝 넘어서고 있다. LG 화학의 28.5% 정도다.</p> <p>그런데 2010년 예상 매출액에서는 LG 화학의 23%, 순이익에서는 12%에 불과한 상태라는 점을 감안하면 삼성 SDI의 시가총액은 LG 화학보다 더 많은 프리미엄을 받고 있다고도 말할 수 있다.</p> <p>삼성 SDI에 주어질만한 프리미엄 요소는 첫째, 소형 2차전지의 1위 업체로 올라선 것, 둘째, 삼성전자라는 최고의 IT 업체를 캡티브마켓으로 확보하고 있는 것을 들 수 있다.</p> <p>반면 디스카운트 받을만한 요소는 첫째, 기존 디스플레이 사업이 캐시카우가 아닌 청산해야 할 부담으로 남아 있는 것, 둘째, 중대형 2차전지를 합작 형태로 전개하고 있으며, 더구나 추종자의 위치에 있는 것, 셋째, AMOLED 사업은 삼성전자에 경영권을 넘기고 지분법투자 주식으로만 확보하고 있는 것 등이다.</p> <p>즉 소형 전지분야에서의 성과 외에는 두드러진 경쟁우위를 확립하지 못하고 있으며, 새로운 성장동력도 강력하지 못하다는 점을 감안한다면, 주가에 일정한 버블이 포함된 상태라고 판단된다.</p>
	매매전략	기업의 장점은 많지 않고 주가는 싸지 않는 주식이다. 주가가 큰 폭(30% 이상)의 조정을 받기 전까지 매수에 신중할 필요가 있다.

컬럼. 스탠리의 투자 아이디어 – 넥슨이 일본에 상장하면?

스탠리 작성

차익 거래는 동일한 상품에 대해 두 시장에서 서로 가격이 다른 경우 가격이 저렴한 시장에서 그 상품을 매입하고 가격이 비싼 시장에서는 그 상품을 매도해 이익을 얻고자 하는 거래를 말한다.

오늘은 한국과 일본 시장의 가치 평가 차이에서 오는 차익거래의 가능성에 대해 살펴보고자 한다.

엔씨소프트는 증권시장에 상장되어 있는 반면 넥슨은 상장을 미루어왔다. 그 이유는 한국보다 높은 평가를 받을 수 있는 해외 증시에서의 상장을 꿈꿔왔기 때문이다.

넥슨은 2010년 5300억 가량의 매출과 2700억 가량의 영업 이익을 올릴 것으로 예상되고 있다.

엔씨소프트가 약 5200 정도의 매출과 2600 억원의 이익을 추정하고 있는 것으로 보면 이들 두 회사는 한국 게임업계의 양대 산맥이라고 할 수 있다.

넥슨 재팬이 최근 일본증시 상장을 계획하고 있다는 소식이 알려지면서 평가치가 조심스럽게 점쳐지고 있다. 넥슨이 일본 증시에 상장될 경우 시가총액이 13조원까지 예상되고 있다.

현재 엔씨소프트가 약 4조 6천억원이면 세배에 가까운 규모이다.

이 때문에 넥슨이 일본시장에서 성공적으로 상장하게 될 경우 한국의 게임회사의 전체적인 밸류에이션 상향도 가능할 수 있지 않을까 하는 기대를 해본다. 특히 엔씨소프트는 최근 야구단 창단과 신작의 출시 지연으로 최근 디스카운트로 세일 중이다. 또한 넥슨 관계사로 유일하게 상장되어 있는 게임하이도 주목해볼 수 있다. 넥슨의 노하우를 전수 받아 개발 실적이 좋아질 것으로 전망되고 있는 회사이다.

넥슨이 일본 시장에서 얼마나 평가를 받게 될지, 그리고 한국에 상장되어 있는 게임회사들의 주가에 얼마나 영향을 미칠지는 미지수이다. 하지만 이런 관점을 가지고 2011년 게임 회사들을 관전하는 것도 또 하나의 재미가 될 수 있지 않을까?

편집인 연구소장 이상성, 연구실장 이인범, 교육실장 최정진

발행인 성장산업연구소 (<http://cafe.naver.com/openfund>) 이사장 여익구

연락처 서울시 강남구 도곡동 954-25 정화빌딩 (02-575-7758)