

# 성장주 가이드

성장산업연구소

11호, 2011년 2월 23일

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

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

## 11호 목차

1. 산업 별 주간 동향
2. 조정을 받고 있는 우수기업들
3. 컬럼. 스탠리의 투자 아이디어 - 2차전지 소재, 이산화탄소 배출권 관련업체 후성

## 산업 별 주간 동향

### 1. 인터넷콘텐츠산업

	기업명	기준주가 (1월12일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	에스엠	19,600	21,800	11	3561	18.4	4.1
	SBS콘텐츠허브	12,950	124,00	-4	2660	13	2.9
	로엔	8,250	6,360	-23	1609	11.7	2.3
	제이툰엔터	2,620	2810	7	688	적자	3.5
	iMBC	3,290	2,750	-16	633	17	1.4
	네오위즈인터넷	8,390	7,110	-15	955	7.7	1.8
	엔씨소프트	212,000	229,000	8	49938	23.3	6.2
	네오위즈게임즈	47,750	47,500	-1	10,022	14.3	3.4
뉴스	• 에스엠 : 지난 3월 엠넷에 음원 공급을 중단한 에스엠이 엠넷닷컴에 음원 공급을 재						

	<p>개하고 엠넷미디어와 다양한 음악 비즈니스 사업을 논의기로 함(2월 21일)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 제이튬엔터 : 가수 비의 소속사인 제이튬엔터가 사명을 JYP엔터로 변경했다. 정육 JYP대표를 신임 대표이사로 박진영이사 등이 등기이사에 오름(2월 16일)</li> <li>• 엔씨소프트 : 블레이드 앤 소울에 대해 상반기 CBT 및 하반기 OBT 일정 확인으로 불확실성이 해소되었으므로 매수 의견(sk증권, 2월 19일)</li> <li>• 네오위즈게임즈 : 슬러거 매출 회복 가능성과 IFRS 도입에 따른 수혜가 기대된다며 매수 의견(메리츠 증권, 2월 21일)</li> </ul>
--	---

## 2. 반도체 및 디스플레이 장비산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
성장성 높은 기업군	이오테크닉스	35,550	42400	19	5186	17	3.2
	아바코	17,950	17400	-3	1781	10.9	2.9
	LIG에이디피	6,210	5560	-10	1290	6.2	2.4
저평가 기업군	신성에프에이	5,110	4460	-13	393	7	1
	에버테크노	7,730	7670	-1	645	6.5	1.3
	한미반도체	7,780	7840	1	1994	5.4	1.2
	엘오티베콤	6,470	6250	-3	638	7.5	1.4
	젯텍	6,040	5900	-2	425	8.9	1.5
	주성엔지니어링	21,050	18700	-11	6473	20.3	2.8
	케이씨텍	7,070	7100	0	2302	10.2	1.3
	아토	9,920	10100	2	6939	21.3	5.8
	디엠에스	12,100	9950	-18	1979	15.4	1.0
	에스에프에이	60,600	67200	11	12065	48.3	5.1
	프로텍	11,350	13700	21	1067	6.6	2.1
	유진테크	14,950	14250	-5	1890	11.5	4.1
	국제엘렉트릭	11,150	13500	21	1330	9.9	2.4
	에스엔유	20,250	22900	13	4679	363.3	4.3
	코디에스	10,250	10300	0	593	12.8	2.8
	피에스케이	8,000	7350	-8	1455	11	1.1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 이오테크닉스 : 신규 장비에 대한 매출이 본격화 되며 올해에도 실적 호전세가 지속 될 것, 2011년 매출액은 33.8% 증가한 2750억원, 영업이익은 48.1% 증가한 659억원 이 될 전망(한화증권, 2월 17일)</li> <li>• 엘오티베콤 : 지난해 매출액이 807억, 영업이익 102억, 당기순이익 67억으로 전년대 비 각각 112%, 460%, 543% 증가함.</li> <li>• 젯텍 : 상호를 에이에스티 젯텍으로 변경(2월 22일)</li> <li>• 에스에프에이 : 중국 CSOT사와 100억원 규모의 LCD제조장비 공급 계약 체결, 이는</li> </ul>						

	<p>2009년 매출액의 3%에 해당(2월 22일)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 유진테크 : 하이닉스와 19억원 반도체 제조장비 공급 체결(2월 20일)</li> <li>• 주성엔지니어링 : 각 사업부문별 미래 성 동력을 확보해 나가는 중으로 올해 매출액이 전년대비 36% 증가한 5763억원, 영업이익은 34% 늘어난 655억원으로 전망, 전환사채 600억원에 의한 주당가치 희석 요인은 감안( 우리투자, 2월 21일)</li> </ul>
--	---

### 3. 증권산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	대우증권	27,800	24100	-13	45814	14.7	1.6
	키움증권	62,400	60200	-4	13304	12.4	1.7
	HMC증권	25,000	21500	-14	6307	26.7	1.0
	NH투자증권	10,050	9340	-7	5098	12.6	0.9
	삼성증권	88,100	81800	-7	54671	22.6	2
	우리투자증권	22,500	21550	-12	28557	11.9	1.1
	한국금융지주	49,050	43200	-12	24073	14.9	1.1
	미래에셋증권	52,000	48800	-6	20443	12.3	1.1
	신영증권	37,550	36050	-4	3384	6.1	0.4
	KTB증권	5,160	4450	-14	2684	9.5	0.5

### 4. 반도체산업

	기업명	기준주가 (2월9일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	삼성전자	960,000	948000	-1	1396395	10.8	1.8
	하이닉스	29,550	28800	-3	169999	5.4	2.1
	OCI머터리얼즈	104,500	105500	1	11128	19.7	4.6
	테크노세미컴	31,100	35150	13	5162	15.1	2.5
	하나마이크론	12,400	15300	23	2537	11.2	3.0
	STS반도체	9,160	11300	23	3876	52.1	2.8
	심텍	14,400	15600	8	4532	5.8	3.8
	엠케이전자	4,275	4060	-5	782	13.5	0.8
	SKC솔믹스	12,150	12450	2	1546	25.3	1.6
	리노공업	16,650	16950	2	1360	8.3	1.6
	케이엠	6,130	5460	-11	517	8.2	1.1
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 삼성전자 : 7인치와 10.1인치의 갤럭시탭을 선보인 삼성전자는 태블릿PC 제품 라인업을 키우기 위해 8.9인치의 태블릿PC를 다음달 경에 선보일 예정(2월 22</li> </ul>						

	<p>일)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>OCI머티리얼즈 : NF3의 타이트한 수급 상황 지속으로 2013년까지 연간 20% 대 성장세가 지속될 예정, OCI머티리얼즈의 생산능력은 작년 말 4500톤에서 1분기와 3분기에 각각 1000톤씩 증설 예정 올해 매출액은 38.7% 늘어난 3260억원이 될 것으로 전망 (IBK, 2월22일)</li> <li>SKC솔믹스 : 일본업체와 409억원 규모의 태양전지용 실리콘 웨이퍼 공급 계약 (1월 17일)</li> </ul>
--	---

## 5. 스마트기기관련 부품/소재 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
패널	LG디스플레이	35950	36900	3	132,034	7.4	1.1
터치스	멜파스	47750	42950	-10	7216	30.2	5.9
크린	이엘케이	21450	21250	-1	2865	18	3.2
FPCB	인터플렉스	34250	32850	-4	4041	12.4	2.8
	플렉스컴	8160	8050	-1	901	19.8	2
	이녹스	17600	16850	-4	1434	18.6	2.8
부품	실리콘웍스	37150	37700	1	6132	17.7	2.8
	파트론	23500	23000	-2	4599	18.1	4.1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>LG디스플레이 : 중국 시장에서 LGD의 3D TV패널을 채용한 3DTV가 출시 두 달 만에 10만대 판매를 돌파함.(2월 22일)</li> <li>멜파스, 이엘케이 : 보급형 스마트폰의 전격 출시로 터치패널업체 실적 좋아질 것, 멜파스는 삼성에, 이엘케이는 LG전자에 점유율이 커 수혜가 예상됨( 대신증권, 2월 20일)</li> </ul>						

## 6. 2차전지 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (2월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	LG화학	370000	394000	6	261108	14.3	3.7
	포스코켄텍	127700	125200	-2	7396	16.1	3.7
	후성	4580	5220	14	4424	87.6	3.7
	넥스콘테크	6690	6210	-7	1086	97.1	1.9
	<ul style="list-style-type: none"> <li>포스코켄텍 : 올해 하반기부터 2차전지의 핵심소재인 음극재를 연간 2500톤 생산할 예정, 또한 외국기업과의 합작법인 설립을 통해 2013년부터 LED, 반도체 소재 등도 생산할 예정(2월 20일)</li> </ul>						

## 역발상 투자를 고려하며 - 조정을 받고 있는 우수기업들

이상성, 이인범

지수 하락과 함께 여러 우수기업들도 가격 조정 또는 기간 조정을 받고 있습니다.

이 기업들의 최근 실적과 주요 뉴스, 주가 흐름 등을 살펴 보겠습니다.

2011년 예상 실적은 2-3개 증권사들의 실적치 중 중간값을 택했습니다. 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

산업	기업	매출액 (억원)	영업이익	시가총액 (2월18일)	고점대비 하락(%)	PER	PBR	ROE
자동차	현대모비스	100,430	13,205	260,393	-16	11.6	2.8	24
	한라공조	13,088	864	18,897	-24	8.6	1.7	20.1
	한국타이어	24,397	3,051	47,179	-10	9.9	1.9	19.6
	글로벌비스	42,463	1,631	55,875	-16	26.4	5.8	22
중국 진출 수혜	코스맥스	1,179	75	1,393	-25	17.7	2.5	14.4
	한국콜마	1,894	133	2,108	-32	17.3	2.0	11.7
	두산인프라코어	31,491	4,105	46,407	-12	적자	3.8	
	롯데쇼핑	97,303	8,316	123,868	-19	16.3	1.0	6.3
	오리온	5,002	476	23,975	-10	16	3.6	22.7
	CJ오쇼핑	5,063	879	14,488	-25	20.5	4.8	23.6
증권	삼성증권	18,988	2,475	55,139	-17	26.4	2.0	7.7
	키움증권	3,844	1,068	13,480	-7	14.02	1.8	13.2
	HMC증권	2,431	265	6,469	-17	32.2	1.08	3.3
	KTB증권	1,932	125	2,744	-21	적자	0.65	
철강/ 비철금속	POSCO	234,063	43,937	425,904	-10	8.6	1.2	14.5
	포스코캠텍	5,240	518	7,472	-18	16.1	3.7	23.4
	LS	2,116	1,930	30,622	-23	14.2	1.8	12.6
	영풍	6,256	351	12,894	-25	8.0	1.1	13.7
	풍산	16,075	1,420	13,367	-9	7.2	1.2	17.7
컨텐츠	SBS콘텐츠허브	1,550	289	2,714	-20	11.5	3.0	26.5
	제이툰엔터	65	9	604	-22	적자	7.6	
화학	한화케미칼	26,941	3,821	49,099	-16	14.1	1.7	12.4
	휴켄스	4,010	621	8,339	-11	13	2.1	46.7

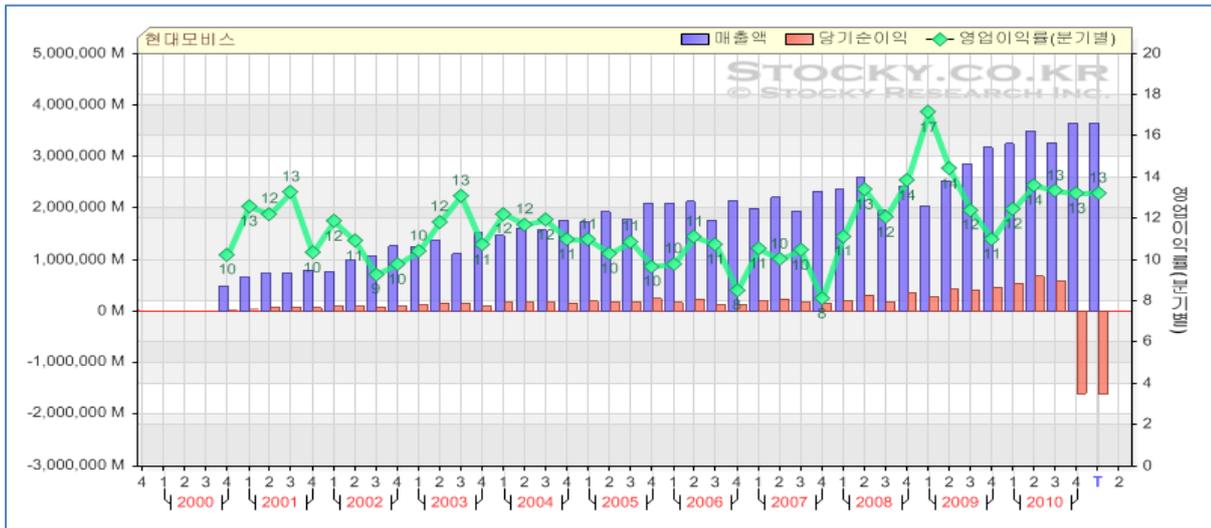
	KPX케미칼	3,901	378	2700	-9	6.2	1.1	19
스마트 기기	LG디스플레이	187,933	15,889	130,424	-14	7.3	1.1	5.8
	이오테크닉스	1,674	386	5,210	62	17.1	3.2	19.1
	OCI머티리얼즈	1,734	589	10,864	-14	19.7	4.6	23.5
기타	엔씨소프트	3,872	1,980	49,502	-18	23.3	6.2	26.8
	셀트리온	1,293	845	37,638	-17	39.2	5.1	13
	LS산전	10,194	1,129	21,660	-30	17.5	3.4	19.5
	효성	60,216	3,862	29,569	-39	7.5	0.9	13

## 1. 자동차

### (1) 실적 점검

우선 각 기업의 실적 추세부터 살펴 보겠습니다.

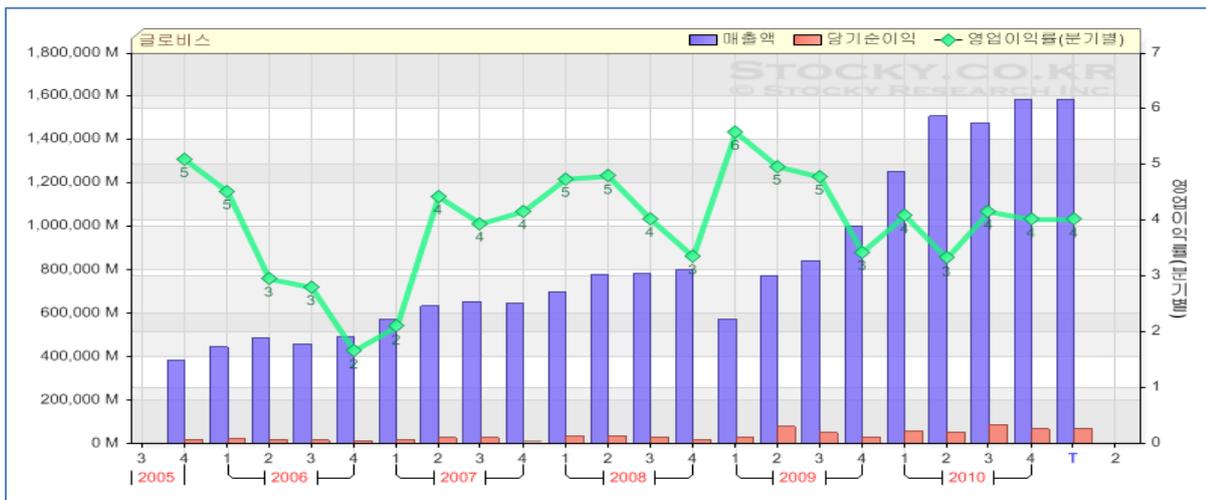
#### (ㄱ) 현대모비스



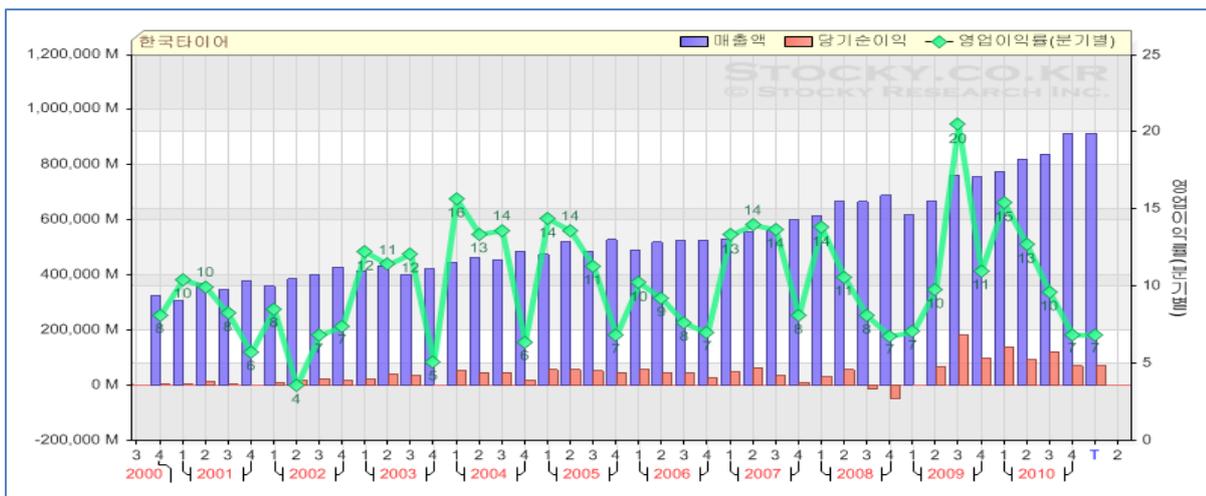
\*) 4분기 당기순이익은 차트에서 잘못 표시되었습니다.

\*\*\*) 실적 차트의 마지막에 표시되어 있는 'T'라는 표시는 Today의 약자입니다. 주가관련 지표를 표시하기 위해 추가된 칸입니다. 분기 실적을 확인하실 때는 '4'로 표시된 4분기까지만 보시기 바랍니다.

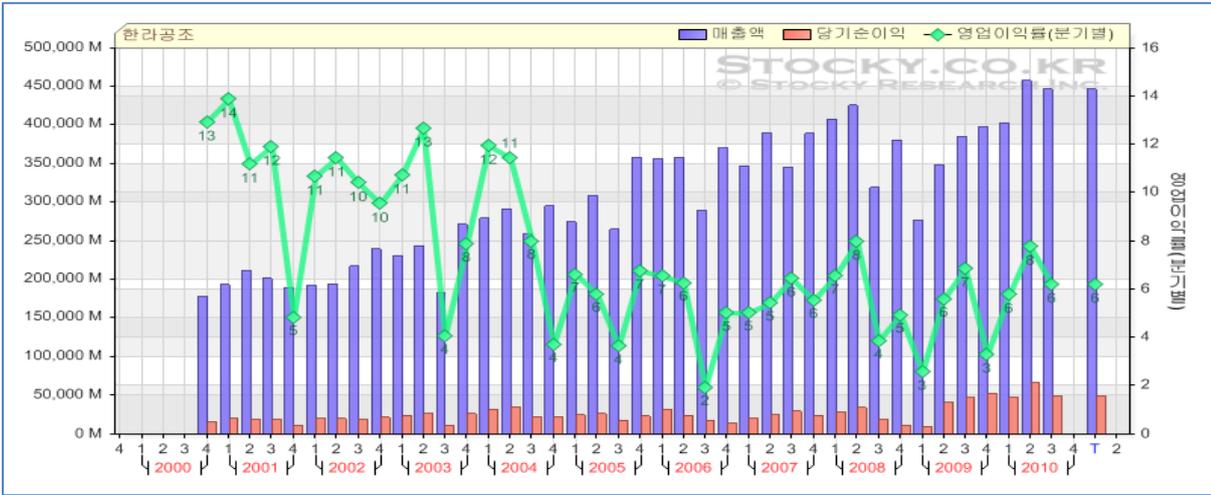
(L) 글로벌비스



(C) 한국타이어



(ㄹ) 한라공조



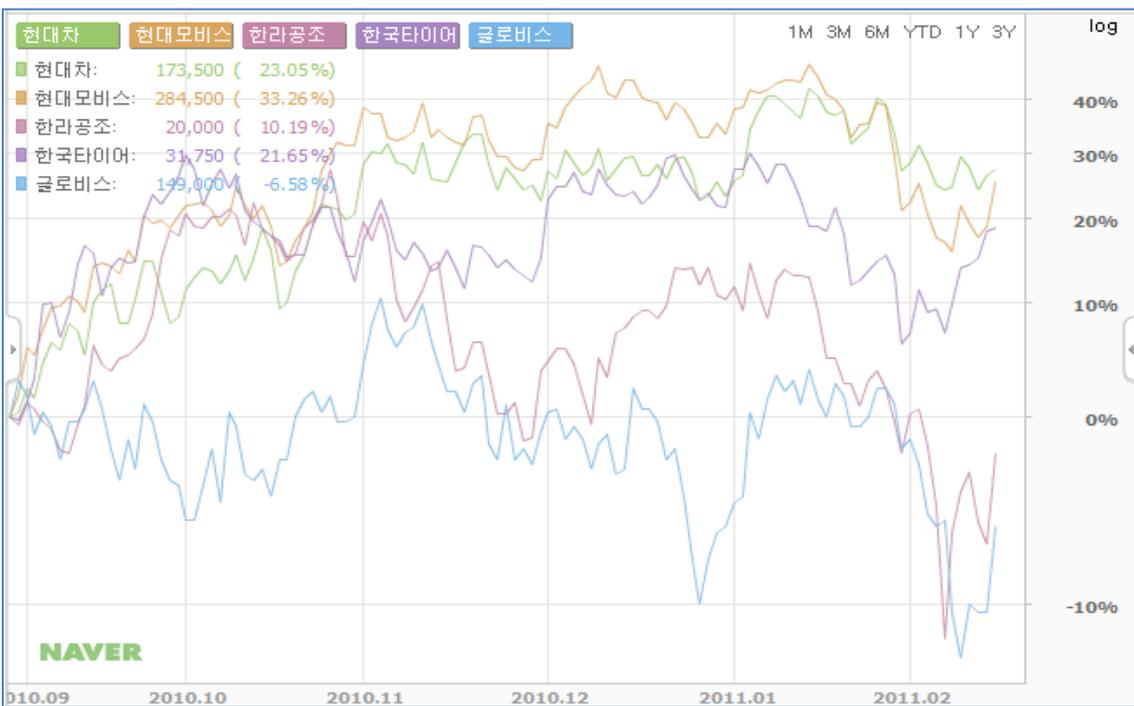
전반적으로 실적이 꾸준히 증가하는 모습입니다.

계 중 글로벌비스가 가장 빠른 성장세를 보여주고 있습니다.

한국타이어는 원료가 인상 등으로 인해 영업이익률이 낮아지고 있습니다.

(2) 주가 동향

그럼 주가의 흐름은 어떨까요?



전체적으로 조정을 받는 모습입니다.

실적이 양호한 현대차, 현대모비스, 한국타이어 등이 비슷한 흐름을 보이고 있고 글로비스와 한라공조 등은 하락세가 완연합니다.

실적 추세와 주가 흐름만 놓고 보면, 성장세가 가파르는데 주가는 조정을 받고 있는 글로비스가 매력적인 대상으로 느껴집니다.

### (3) 예상 평가치

2011년 말 예상 실적에 따른 평가치를 살펴보겠습니다.

	주가 (2.19)	시가총액 (억원)	2011년말 예상 실적 기준		
			PER	PBR	ROE
현대모비스	273000	100,430	9.4	2.1	24.7
글로비스	145500	42,463	17.5	4.3	25
한라공조	17500	13,088	8.0	1.4	19.5
한국타이어	30500	24,397	9.5	1.6	19

ROE와 PER, PBR을 놓고 보면 글로비스를 제외하고 모두 매력적으로 보입니다.

### (4) 뉴스 점검

최근 뉴스를 살펴보겠습니다.

- 현대모비스 : 현대위아의 상장으로 현대모비스를 둘러싼 논란이 일고 있다. 현대위아가 자동차 핵심부품인 엔진사업을 강화하고 있어 그룹 내 위상이 점차 높아져 현대모비스의 위상이 조금 약해질 것이라는 우려가 제기되고 있다.  
한편 지능형 자동차와 전장부품 등 차세대 핵심부품을 모비스가 선도하고 있기 때문에 별다른 영향은 없을 것이라는 의견도 많다.
- 글로비스 : 현대, 기아차의 잇단 해외공장 증설로 반조립제품 운송사업이 외형 성장을 주도하고 있다. 이 외에 현대제철의 철광석 운송, 현대건설의 건축자재 운송 등 계열사 지원을 통한 성장이 기대된다. 또한 대우버스와 운송 계약을 맺는 등 3자물류, 그리고 중고차 사업 등을 통해 잠재성장력을 높이고

있다.

한편 현대차그룹의 지배구조 상 정점에 있는 현대모비스의 지분을 정의선 부회장 또는 (정의선 부회장이 소유한) 글로벌스로 이행하는 것이 지배구조 변화의 핵심이기 때문에 이에 따른 장기적인 성장도 기대되고 있다.

- 한국타이어 : 원재료 가격 상승으로 타이어 업체의 수익성 하락이 예상된다. 하지만 글로벌 3위 업체인 굿이어의 미국 테네시공장 폐쇄 발표로 인해 한국타이어의 미국시장에서 시장점유율 확대가 기대되고 있다
- 한라공조 : 최대주주인 비스테온과 2년간 Master Service Agreement 계약 체결로 150~200억원의 영업이익 감소가 예상된다. 하지만 최대주주인 비스테온이 지난 10일 미국 뉴욕증권거래소에 성공적으로 재상장되면서 자금조달을 위해 한라공조의 지분을 매도할 것이라는 우려는 사라지게 됐다.

#### (5) 요약

그러면 어떤 기업들에 관심을 가져야 할까요?

2010년 뛰어난 성장세로 증시를 주도했던 자동차 관련주들은 성장성 둔화에 대한 우려로 인해 전체적으로 조정을 받고 있는 모습입니다.

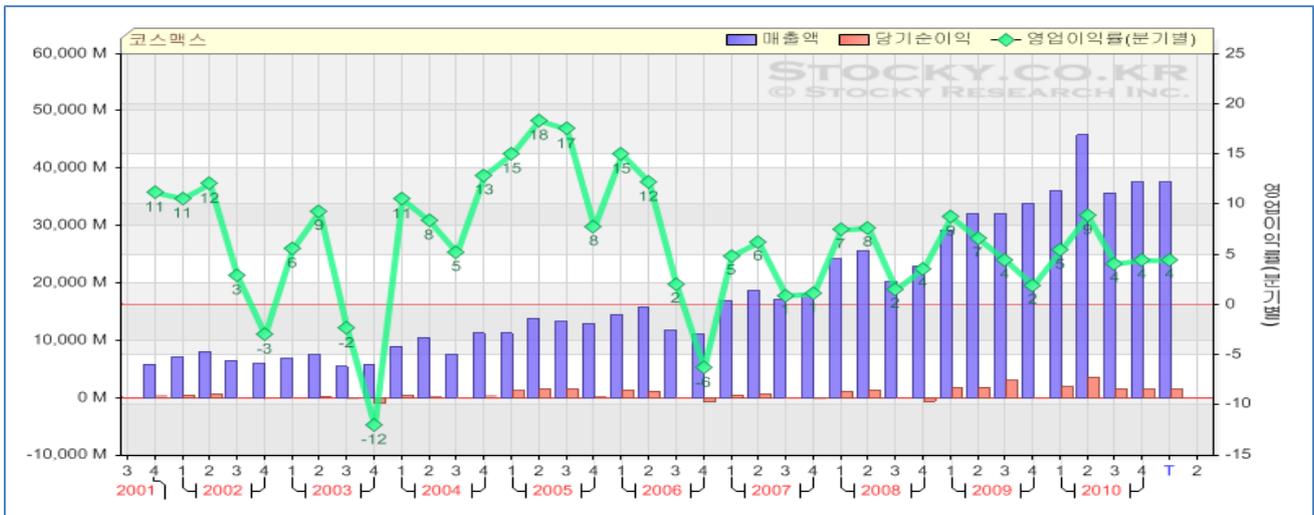
지속적인 성장성에 비해 평가치가 낮은 상태인 현대모비스와 향후 2-3년동안 높은 성장성과 지분구조 재편으로 인한 수혜가 기대되는 글로벌스에 대해 관심을 가져보시기 바랍니다.

## 2. 중국 내수

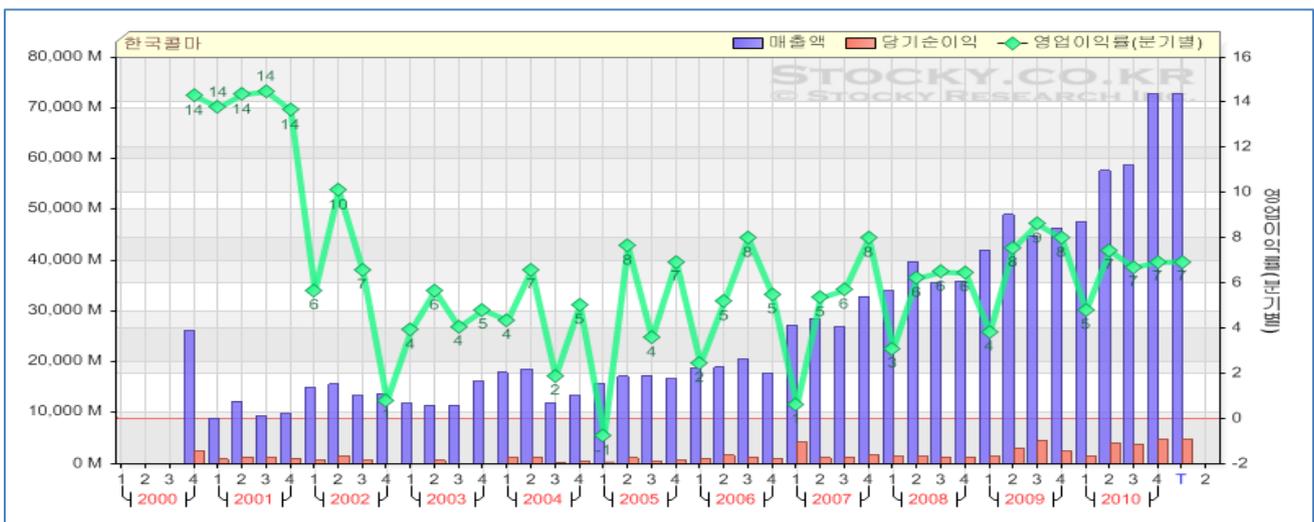
### (1) 실적 점검

기업들의 실적을 먼저 살펴보고겠습니다.

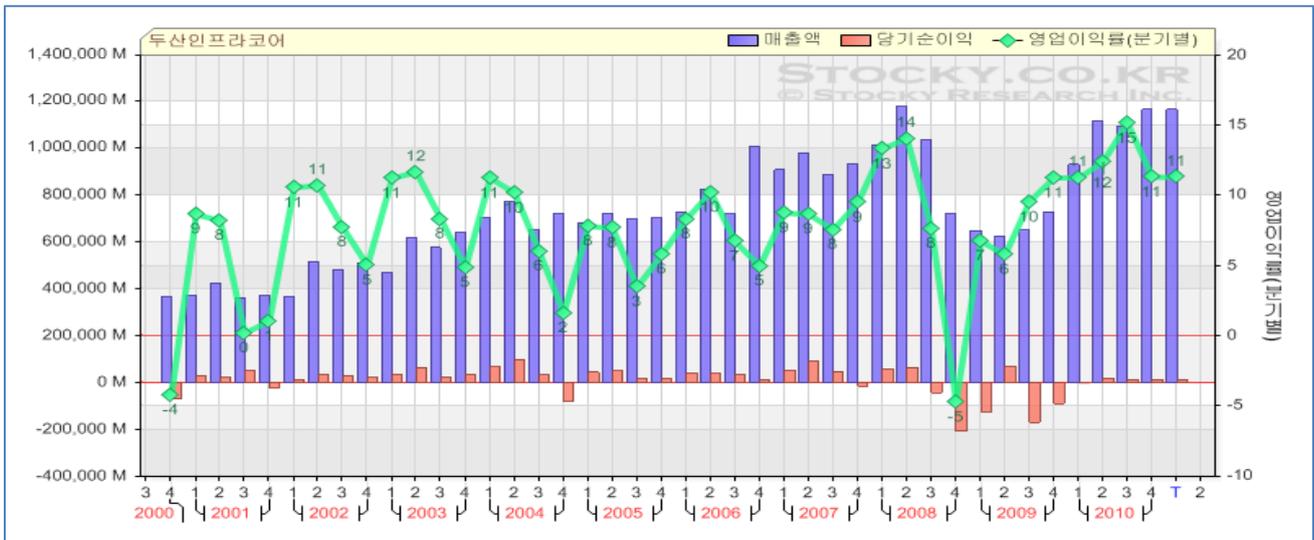
#### (ㄱ) 코스맥스



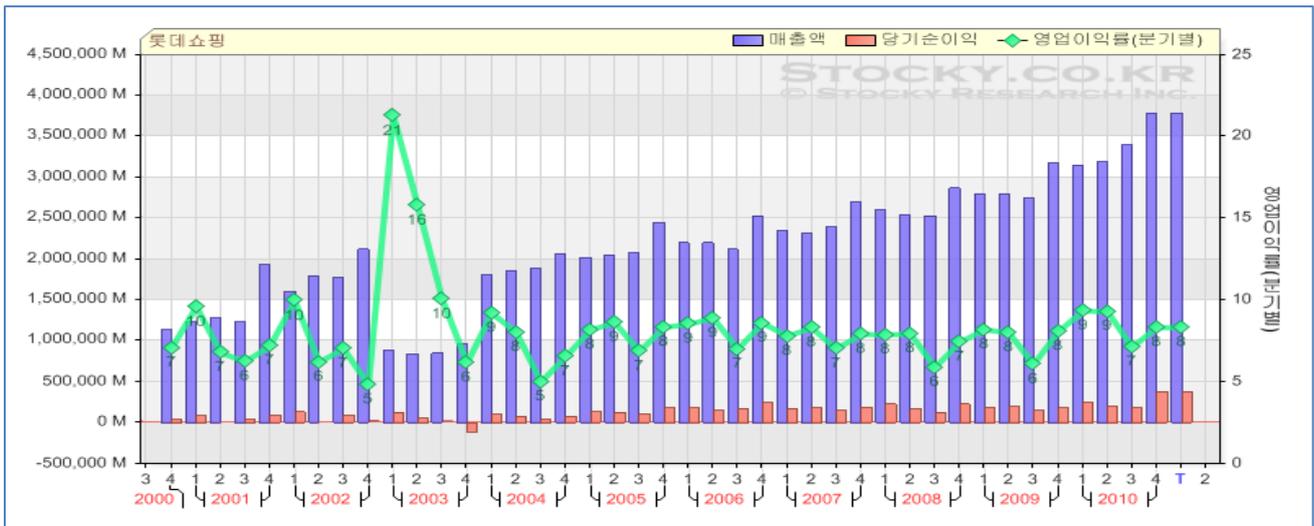
#### (ㄴ) 한국콜마



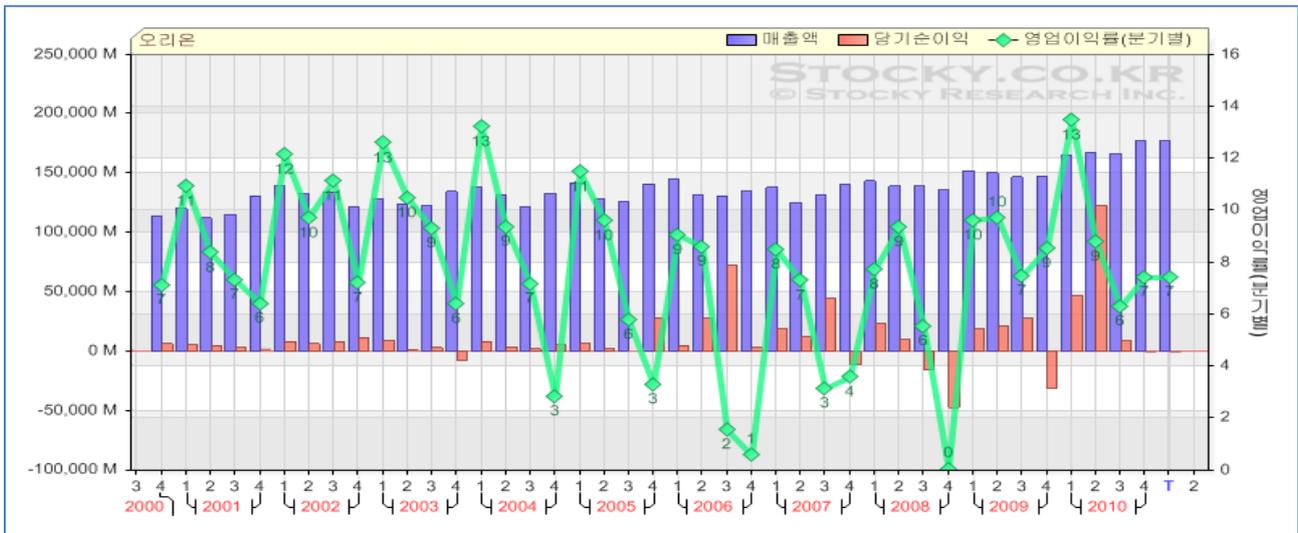
(ㄷ) 두산인프라코어



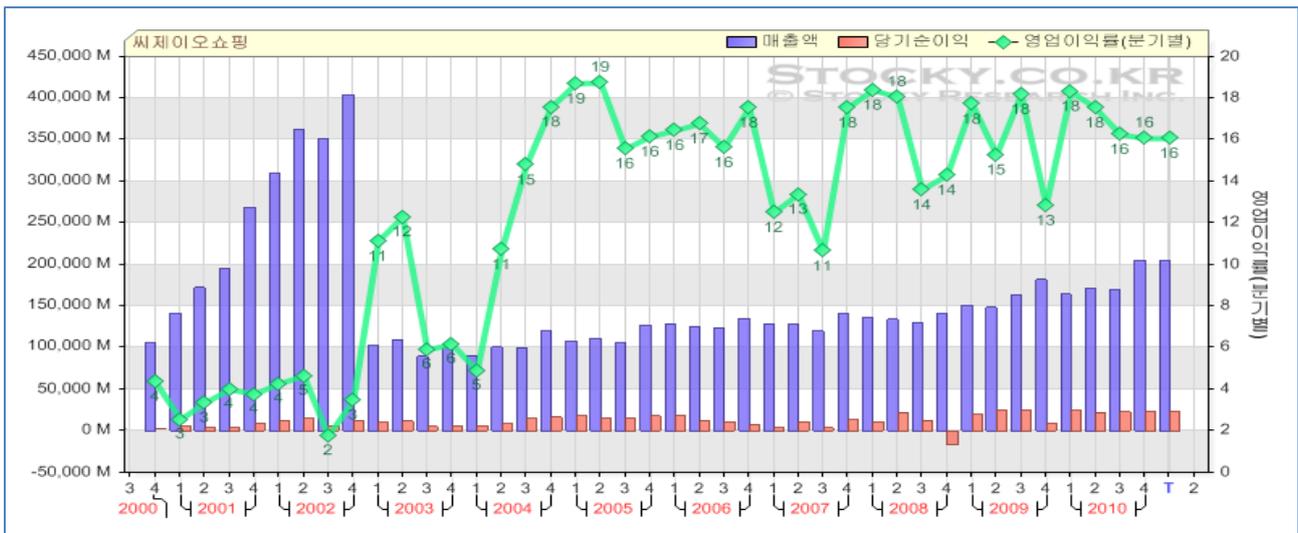
(ㄹ) 롯데쇼핑



(㉑) 오리온



(㉒) CJ 오쇼핑



롯데쇼핑, 한국콜마, 두산인프라코어 등의 실적 성장세가 좋아 보입니다.

코스맥스, 오리온, CJ 오쇼핑의 경우 성장세가 다소 둔화되는 모습입니다.

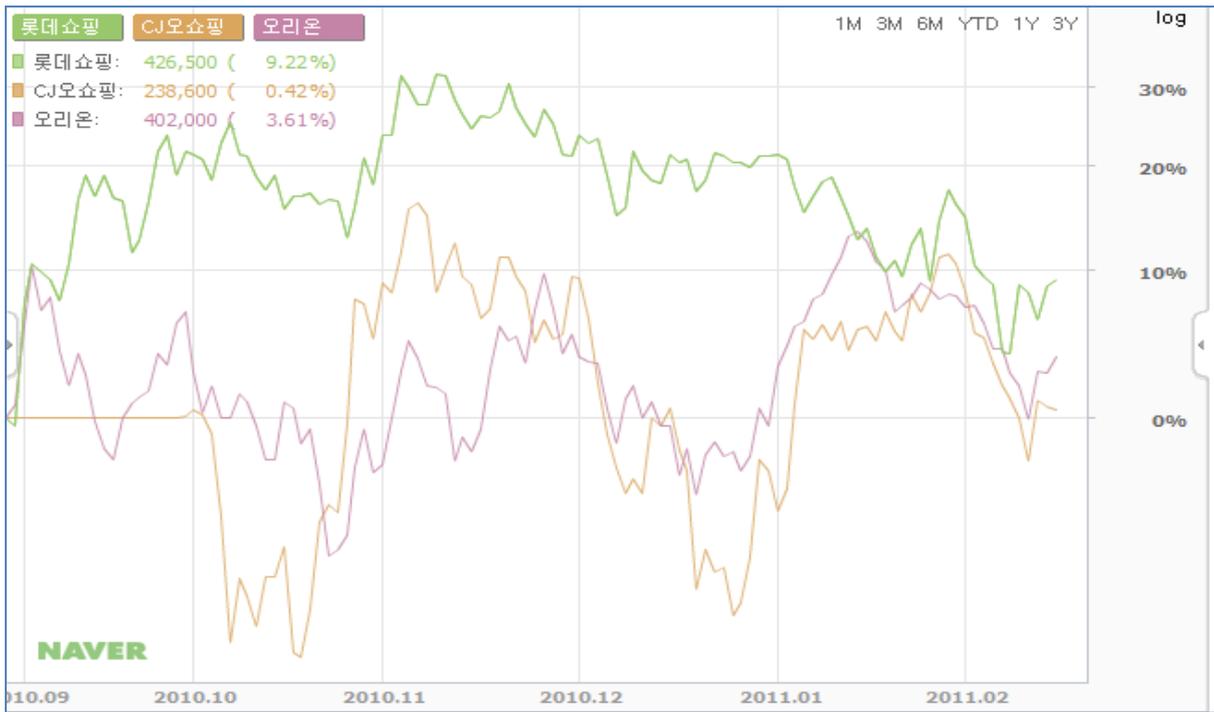
## (2) 주가 동향

주가는 어떻게 움직였을까요? (업종 대표주와 함께 비교해 보겠습니다.)



작년 11 월 이후 전체적으로 조정을 받고 있는 모습입니다.

코스맥스와 에이블씨엔씨가 견조한 흐름을 보이고 있고 아모레퍼시픽과 한국콜마는 약세를 보이고 있습니다.



위 세 기업도 작년 11 월 이후 조정을 보이고 있어 작년 9 월 경의 주가로 되돌아 갔습니다.



두산인프라코어는 꾸준히 상승하다 최근 들어 조금 조정을 받는 모습입니다.

실적 추세와 주가 흐름만 놓고 볼 때는 롯데쇼핑과 한국콜마가 매력적으로 보입니다.

(3) 예상 평가치

그럼 2011년 예상 평가치는 어떻게 나올까요?

	주가 (2.19)	시가총액 (억원)	2011년말 예상 실적 기준		
			PER	PBR	ROE
코스맥스	9970	1393	11	2.1	21.3
한국콜마	7440	2108	13.3	1.9	14.6
두산인프라코어	27100	46407	10.4	2.9	26
롯데쇼핑	422000	123868	11.1	0.9	8
오리온	387000	23975	23.5	3.1	14.5
CJ오쇼핑	233500	14488	13.5	2.0	25

ROE 와 PBR 로 보면 코스맥스, 두산인프라코어, CJ 오쇼핑이 매력적으로 보입니다.

롯데쇼핑은 ROE 는 높지 않지만 PBR 이 1 배 미만으로 떨어져 저평가 구간에 들어서고 있습니다. 매력적인 가격이라 볼 수 있습니다.

(4) 뉴스 점검

주요 기사를 살펴보겠습니다.

- 코스맥스 : IBK증권에서는 코스맥스가 올해 사상 최대 실적을 올릴 것으로 전망했다.  
중국법인의 경우 공장 완공 5년 만에 생산이 11배 가량 늘어날 것으로 예상했고 국내의 경우도 중저가 화장품 시장의 활성화로 두 자리 수 이상의 성장을 예상했다.
- 한국콜마 : 한국투자증권은 화장품 및 제약 분야에서 향후에도 높은 성장이 기대된다고며 매수 의견을 제시했다.  
작년 6월 베이징 공장 가동에 들어가 지난 3분기의 누적 매출액이 34.9% 증가하는 등 높은 성장세를 보였고, 국내 화장품 OEM/ODM 분야 시장점유율 1위 자리도 고수하고 있어 향후에도 높은 성장세를 이어갈 것이라 전망했다.  
또한 제약 사업분야에서도 지난 5년간 연평균 52% 성장하는 등 빠른 성장세를 보여 앞으로의 전망도 밝게 하고 있다.
- 두산인프라코어 : 두산인프라코어의 1월 중국 시장 전체 판매량이 전년 동기 대비 40% 성장했지만 시장점유율은 작년 상반기 14.5%에서 10.4%로 떨어졌다.

회사 관계자는 중국 엔타이 공장의 소형굴삭기 부문이 쑤저우 공장으로 이전하면서 생긴 생산 차질과 성수기 이전 부실 딜러를 정리한 것이 영향을 미친 것이며, 이는 일시적인 현상이라 주장했다.

- 롯데쇼핑 : LIG투자증권은 롯데쇼핑에 대해 밸류에이션은 낮아지고 성장은 지속될 것이라며 매수 의견을 제시했다.

2011년에도 소매경기 호조와 M&A효과로 매출 고신장이 지속되고 마트와 슈퍼의 수익성이 지속되는데 PBR은 0.9배로 저평가 상태라고 주장했다.

- 오리온 : 오리온에 대해서는 의견이 나뉘었다. 높은 성장성이 이미 가격이 반영되어 매력이 없다는 의견과 국내 및 중국 모두 과자 판매량이 20% 이상 증가했다며 매수해야 한다는 의견이 대립했다.
- CJ오쇼핑 : 베트남 최대 케이블TV 사업자와 합작법인을 설립하고 이달부터 24시간 방송에 들어간다고 밝혔다. 이에 따라 CJ오쇼핑은 중국, 인도, 일본에 이어 4번째 시장에 진출했다.

#### (5) 요약

그럼 어떤 기업들에 관심을 가져야 할까요?

중국 진출 소비재는 중국 내수시장이 폭발한다는 기대감으로 2010 년에 가장 큰 상승률을 보였던 종목군이었습니다.

그런데 지난해 11 월부터 중국이 인플레이션에 대한 우려감으로 긴축을 단행하면서 이에 대한 우려감으로 전체적으로 조정을 받는 모습입니다. 하지만 중국 내 노동자들의 임금은 상승하고 있고 미국 경기가 살아나는 중이라 중국의 경기도 호조를 떨 것으로 예상됩니다.

따라서 긴축에 대한 우려는 일시적인 것으로 판단되고 실적이 개선될 종목에 초점을 맞추는 것이 유효한 전략이라고 생각됩니다.

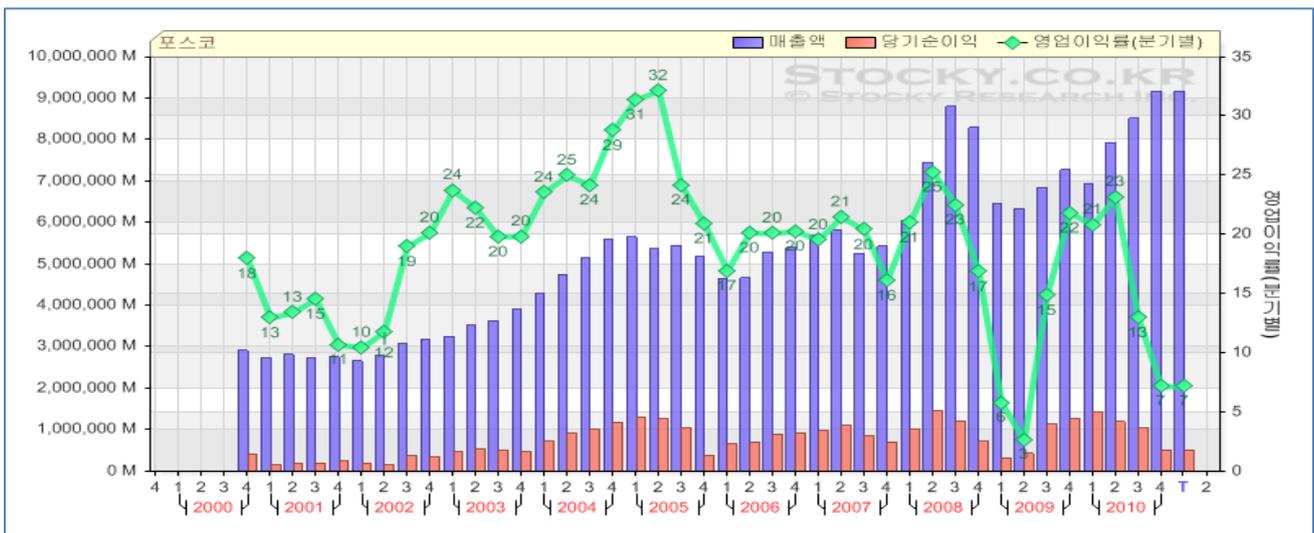
중국시장에서 높은 성장률을 달성하고 있는 코스맥스, 두산인프라코어, CJ 오쇼핑 등이 성장성 측면에서 매력적이며, 해외 진출로 성장동력을 확보해 나가고 있지만 PBR 은 1 배 미만인 롯데쇼핑 등에 관심을 가져야 할 것으로 보입니다.

### 3. 철강/비철금속 산업

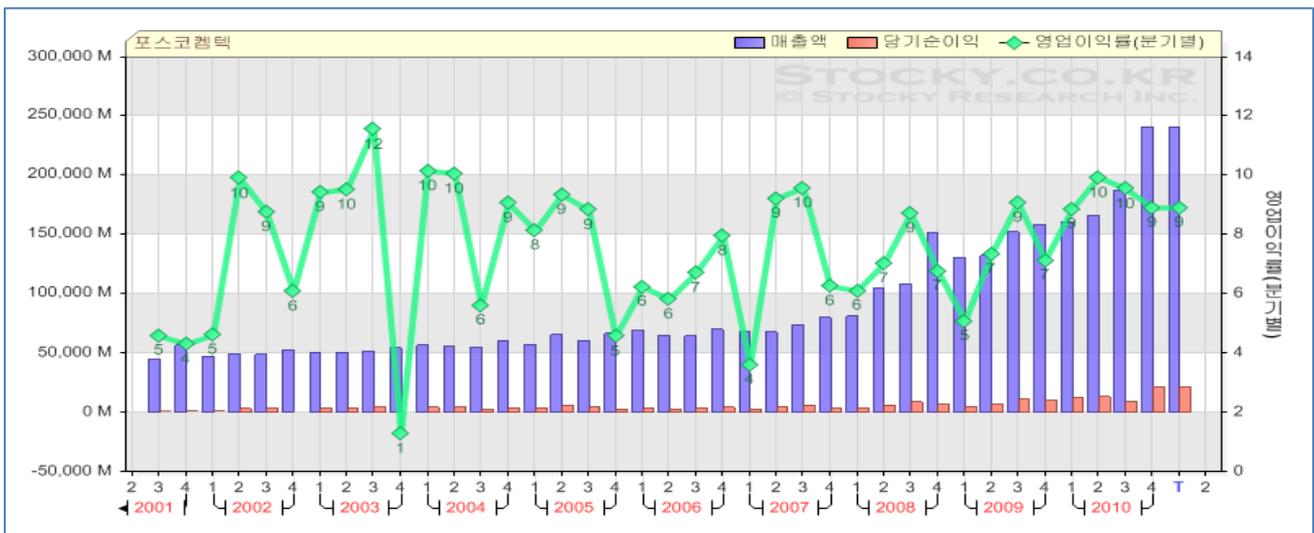
#### (1) 실적 점검

기업들의 실적을 살펴보겠습니다.

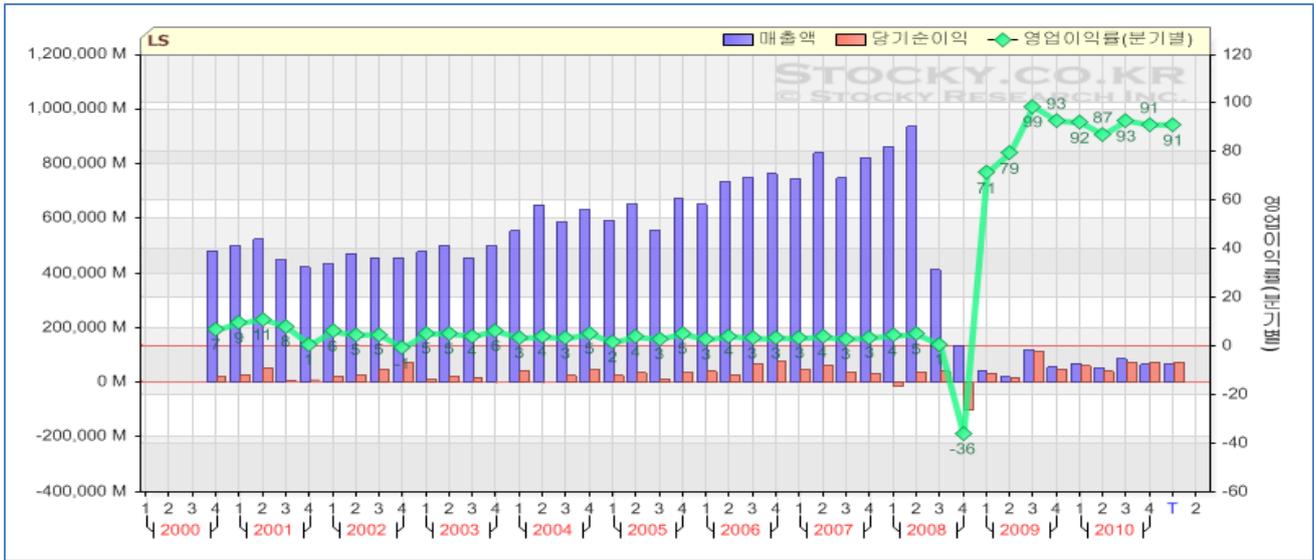
#### (ㄱ) POSCO



#### (ㄴ) 포스코켄텍

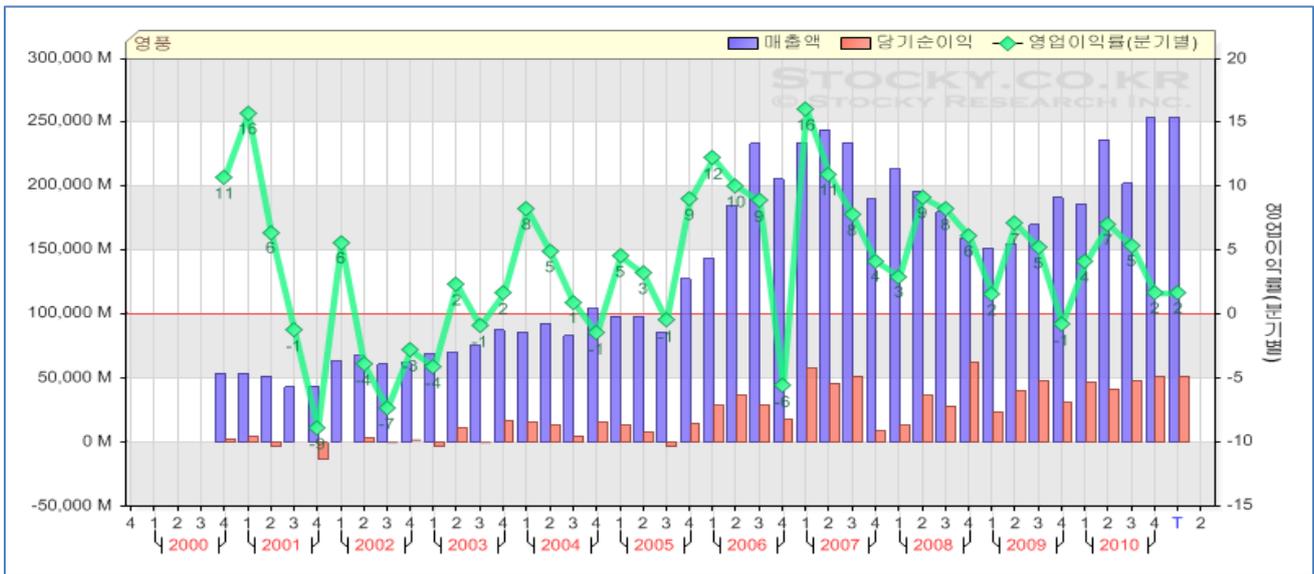


(ㄷ) LS



\*) LS 는 지주사로 전환한 이후 매출액 표시가 변경되었습니다. 참고하시기 바랍니다.

(ㄹ) 영풍



(□) 풍산

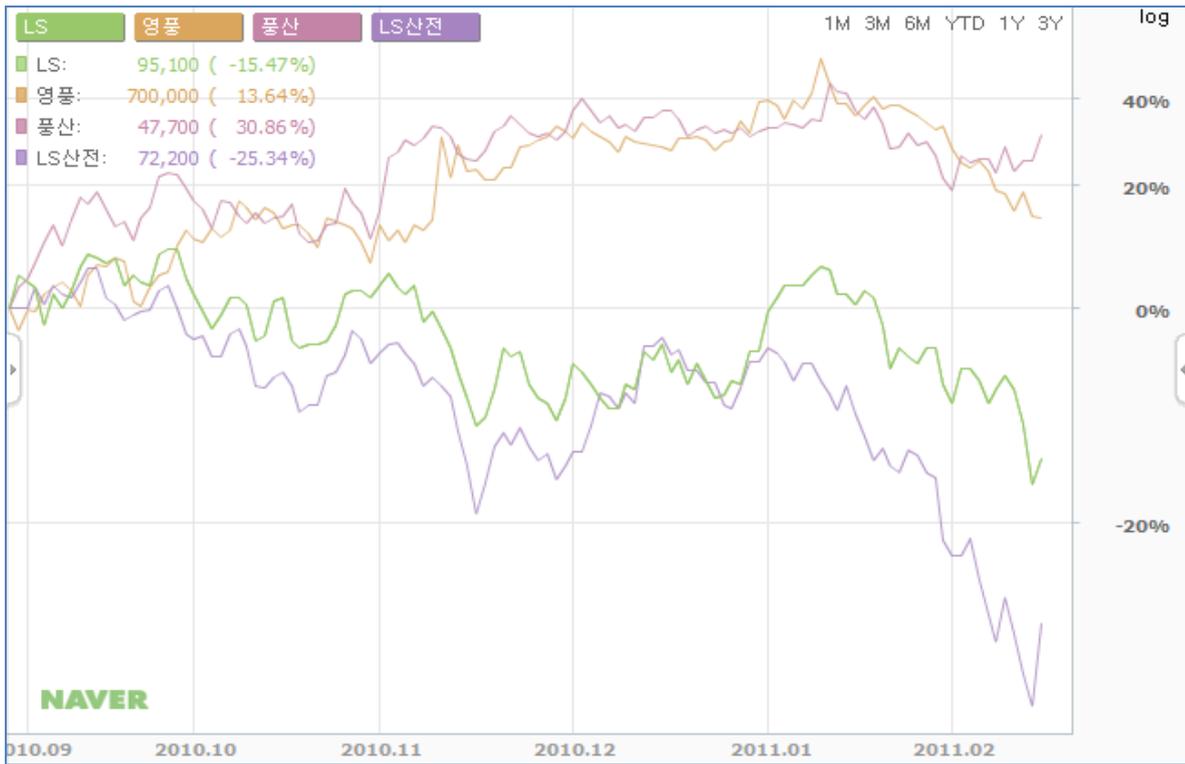


성장성 측면에서는 포스코켄텍이 가장 뛰어난 모습을 보이고 있습니다.

POSCO, 영풍 등은 2009년 이후 실적 회복세가 지속되고 있지만 수익성은 떨어지고 있는 모습입니다.

(2) 주가 동향

그럼 주가는 어떻게 움직였을까요?



전체적으로 하락하는 모습을 보이고 있습니다.

영풍과 풍산은 완만한 상승추세를 유지하고 있지만, LS는 LS 산전과 더불어 동반 하락하고 있습니다.



포스코는 1년 내내 하락하는 흐름을 보였습니다.

포스코켄텍은 포스코의 자회사로써 뛰어난 실적 성장세를 보여줘 주가가 뛰어오르다 포스코의 주가 하락에 연동되는 모습을 보이고 있습니다.

### (3) 예상 평가치

그럼 2011년 예상 평가치는 어떨까요?

	주가 (2.19)	시가총액 (억원)	2011년말 예상 실적 기준		
			PER	PBR	ROE
POSCO	472500	425904	9	1.1	12
포스코켄텍	125200	7472	9.1	2.5	29
풍산	48150	13367	7.2	1.2	17
LS	95300	30622	9.9	1.4	14.5

\*) 영풍은 실적 예상 보고서가 나와 있지 않아 제외했습니다.

대부분의 기업이 PER 나 PBR 이 높지 않은 상태입니다.

### (4) 뉴스 점검

그럼 주요 뉴스를 살펴보겠습니다.

- POSCO : 국제 철강가격 상승이 2분기에도 지속될 것으로 예상되어 POSCO의 수익성도 개선 될 것으로 예상되고 있다.  
또한 인도네시아와 인도에 일관제철소가 착공될 예정이어서 장기적인 성장 전망도 밝다고 예상된다. 하지만 현대제철이라는 경쟁자의 등장으로 인해 가격결정력이 약화된다는 우려도 제기되고 있다.
- 포스코켄텍 : 올해 하반기부터 연간 2500톤규모의 2차전지 핵심소재인 음극재를 생산한다.  
이 외에 합작법인 설립을 통해 2013년부터 2차전지 뿐만 아니라 LED, 반도체 소재도 생산할 예정이다.
- LS : 유진투자증권은 LS에 대해 자회사인 엠트론, 니고동제련 등 자회사의 실적 개선이 지분법이익 증대 요인으로 전망된다고 매수 의견을 제시했다. 특히 엠트론의 경우 트랙터 부문 매출이 가장 크게 늘 것으로 전망했는데 작년 2641억원에서 올해 3500억원까지 증가할 것으로 전망했다.
- 풍산 : 유진투자증권은 풍산의 이익성이 회복되고 있다고 매수 의견을 냈다. 1월 동 판매량이 평월 수

준으로 회복 중이고 5월에 동판 설비를 늘리면서 하반기 롤 마진이 기대된다는 의견을 내놓았다.

(5) 요약

그럼 어떤 기업에 더 관심을 가져야 할까요 ?

철강, 비철금속은 수요에 의해서가 아니라 인플레이션에 의해 가격이 올랐습니다.

따라서 높아진 원자재가격을 상품가격에 반영하지 못하면서 수익성이 악화되었습니다.

하지만 미국 등이 경기 호조로 인해 수요가 차츰 회복되고 있어서 가격의 전가가 점차 이루어질 것으로 보입니다. 이에 따라 수익성은 서서히 개선될 것으로 예상됩니다.

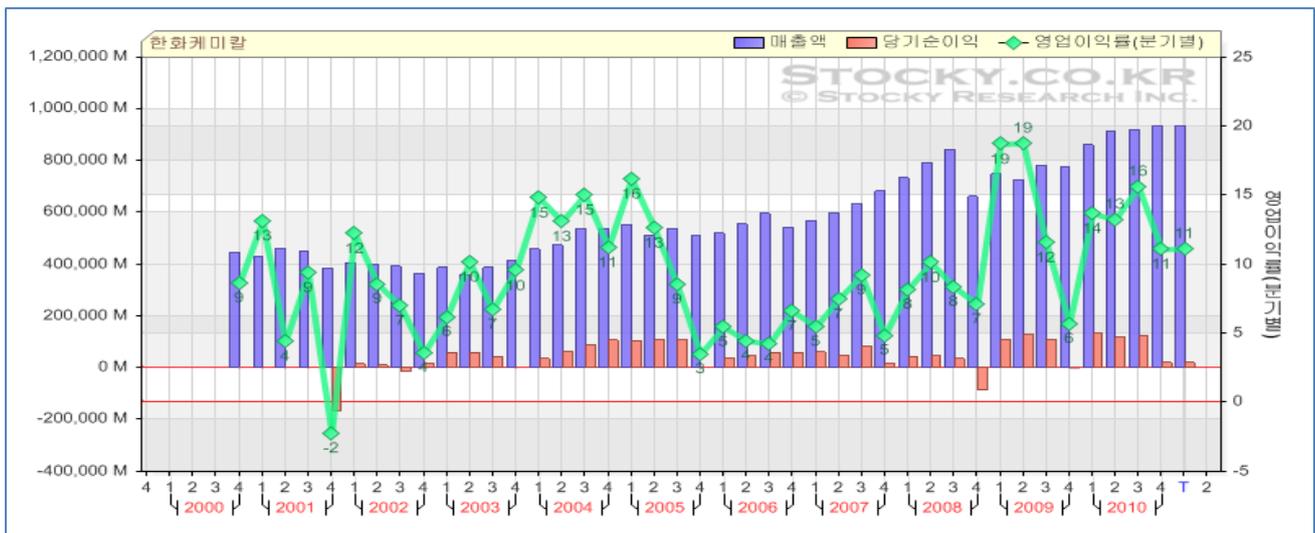
높은 경쟁력과 저평가 매력에서는 포스코, 자회사 실적을 아직 제대로 반영하지 못하고 있다는 점에서는 LS, 향후 2-3 년동안 성장이 보장되어 있다는 점에서는 포스코케미칼이 관심을 가질 만한 것 같습니다.

## 4. 화학산업

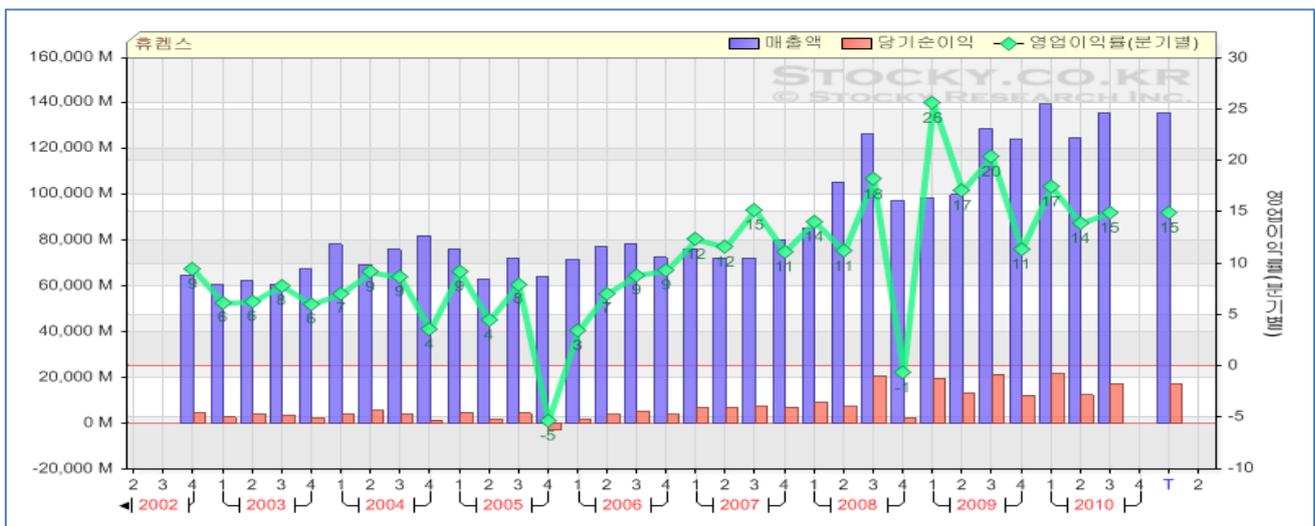
### (1) 실적 점검

기업들의 실적부터 살펴보겠습니다.

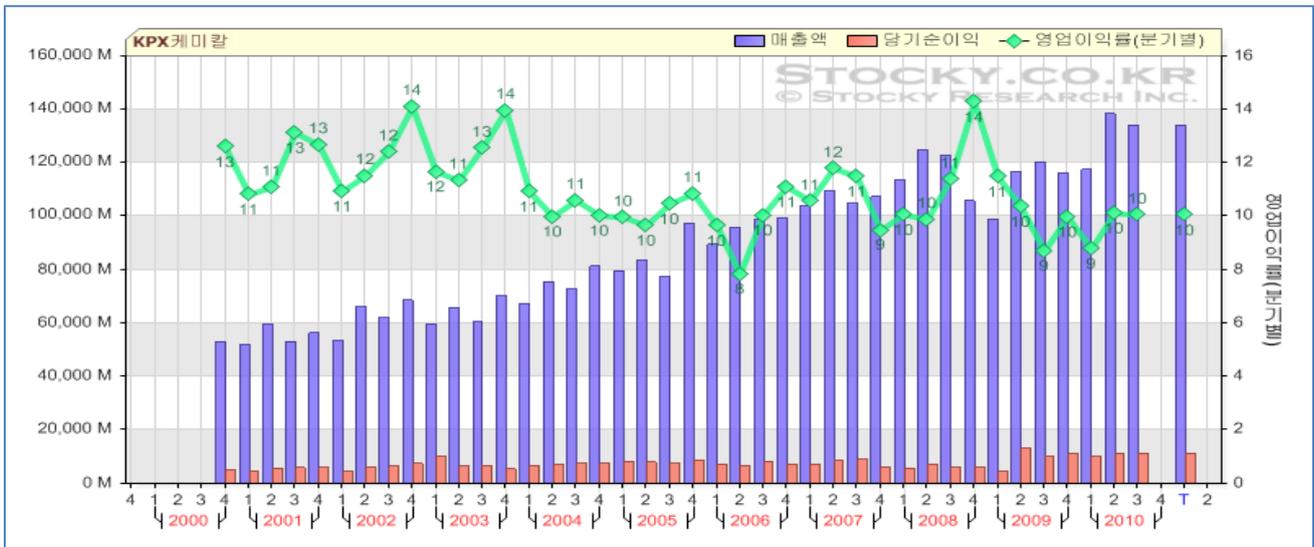
#### (ㄱ) 한화케미칼



#### (ㄴ) 휴켄스



(ㄷ) KPX 케미칼

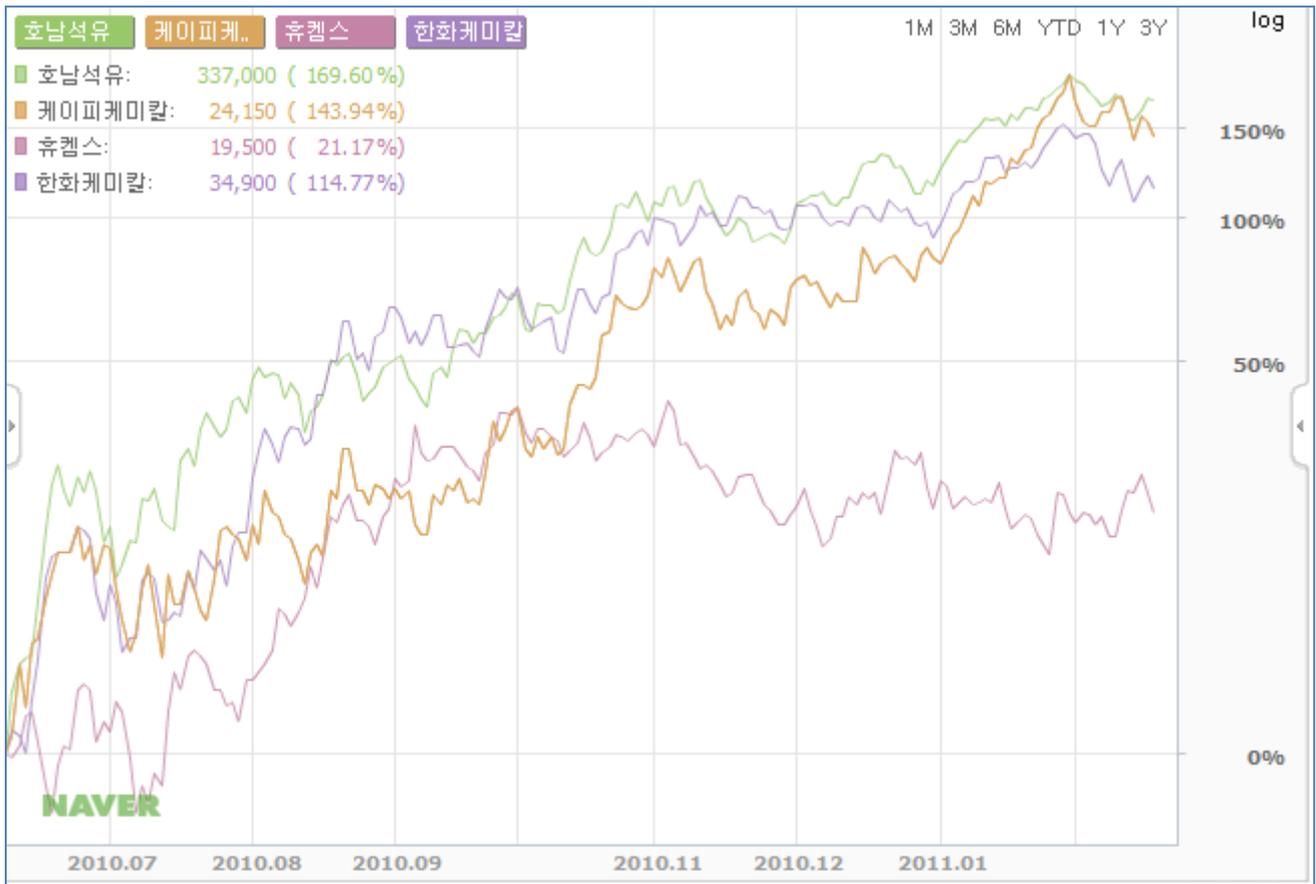


세 개 회사 모두 완만한 성장세를 보이고 있습니다.

한화케미칼, 휴켄스 등은 13~15% 정도의 높은 영업이익률을 유지하고 있고, KPX 케미칼은 상대적으로 낮습니다.

(2) 주가 흐름

그럼 주가는 어떤 모습을 보였을까요?



화학업종 대표주인 호남석유와 함께 비교해 보았습니다.

세 석유화학업체들은 100% 이상의 높은 주가상승률을 보였습니다만, 휴켄스는 거의 상승하지 못했습니다.

### (3) 예상 평가치

그럼 2011년 예상 평가치는 어떻게 나올까요?

	주가 (2.19)	시가총액 (억원)	2011년말 예상 실적 기준		
			PER	PBR	ROE
한화케미칼	35850	49099	8.3	1.4	18.5
휴켄스	19950	8339	10.2	1.9	19
KPX케미칼	57000	2700	5.6	1	18.6

평가치로 보면 아직도 비싼 가격은 아닙니다.

특히 KPX 케미칼은 주가가 많이 올랐는데도 평가치로 보면 저평가된 상태에 있습니다.

그런데 KPX 케미칼은 지난 3년 동안 계속 낮게 평가를 받아왔습니다. 장기간 저평가된 이유를 확인하기 위한 조사가 필요한 것으로 판단됩니다.

#### (4) 뉴스 점검

주요 뉴스를 살펴보겠습니다.

- 한화케미칼 : 현대증권은 한화케미칼에 대해 올 1분기 사상 최대 영업이익을 기록할 전망이라며 매수 의견을 제시했다. 주력제품인 PVC, EVA 등의 가격 강세가 유지되고 있고 지난해 말 중국 Ningbo에 연 30만톤 규모의 PVC 생산설비를 신설해 올해부터 가동하기 때문에 올해 추가로 3500억의 매출액이 발생할 수 있을 것이라고 전망했다.
- 휴켄스 : 미래에셋증권은 DNT, MNB의 국내 독점 생산업체로서, 장기 공급계약을 바탕으로 성장성과 수익성을 확보했다며 휴켄스에 대해 매수 의견을 제시했다. 또한 올해 DNT 증설, 내년 질산과 MNB 증설 등을 통해 연간 20% 이상의 EPS 성장을 이어갈 것이라고 전망했다.
- KPX케미칼 : KPX케미칼이 120억원을 들여 반도체, LCD용 화학제품 공장 증설을 완료하고 시험생산에 들어간다. 이로써 전자재료 부문이라는 새로운 성장동력을 확보해 앞으로의 성장성이 주목된다.

#### (5) 요약

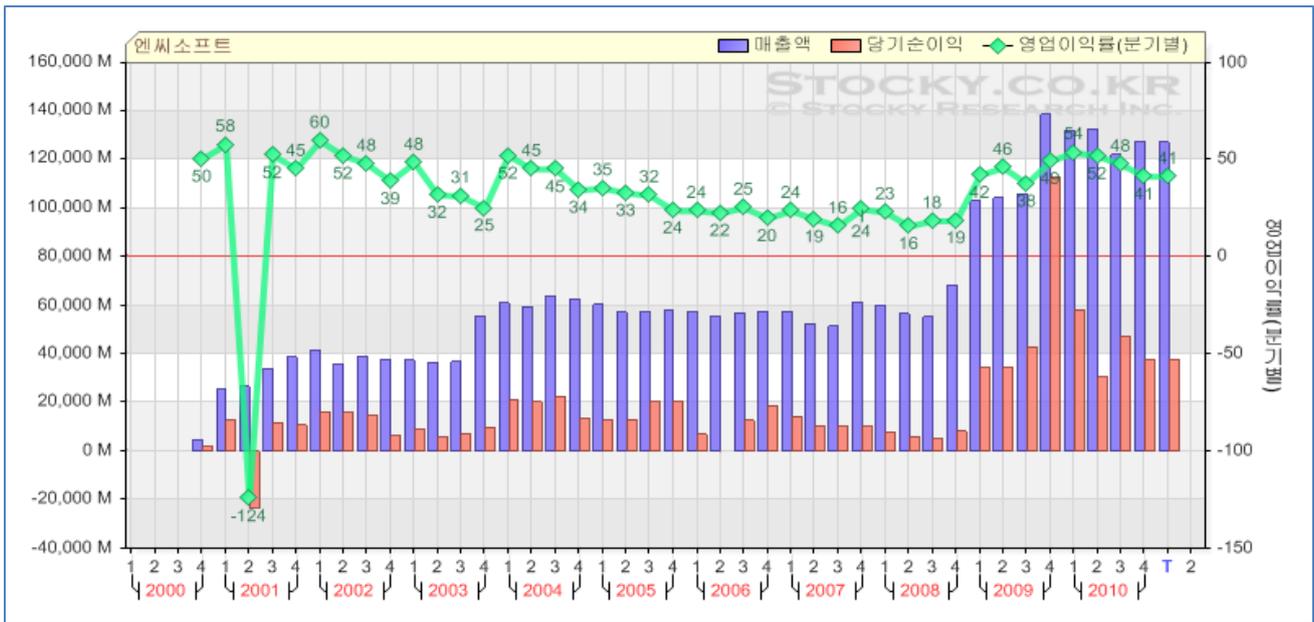
그럼 어떤 기업에 대해 관심을 가져야 할까요 ?

세 기업 모두 독과점적인 지위를 확립하고 있어 안정적인 성장이 기대되는 기업들입니다. 또한 설비 증설 등을 통해 기존 제품에 대한 경쟁력 또는 새로운 성장동력을 확보해 나가고 있어 중장기적인 성장성도 좋아 보입니다. 2011년도 예상 실적에 대한 평가치 또한 그리 높지 않습니다. 다만 1년 동안의 수요 강세로 인해 시판제품이 높은 가격을 형성했고 그로 인해 증설도 계속 진행 중입니다. 이로 인한 가격 하락 요인은 없을지를 지속적으로 살펴 볼 필요가 있어 보입니다.

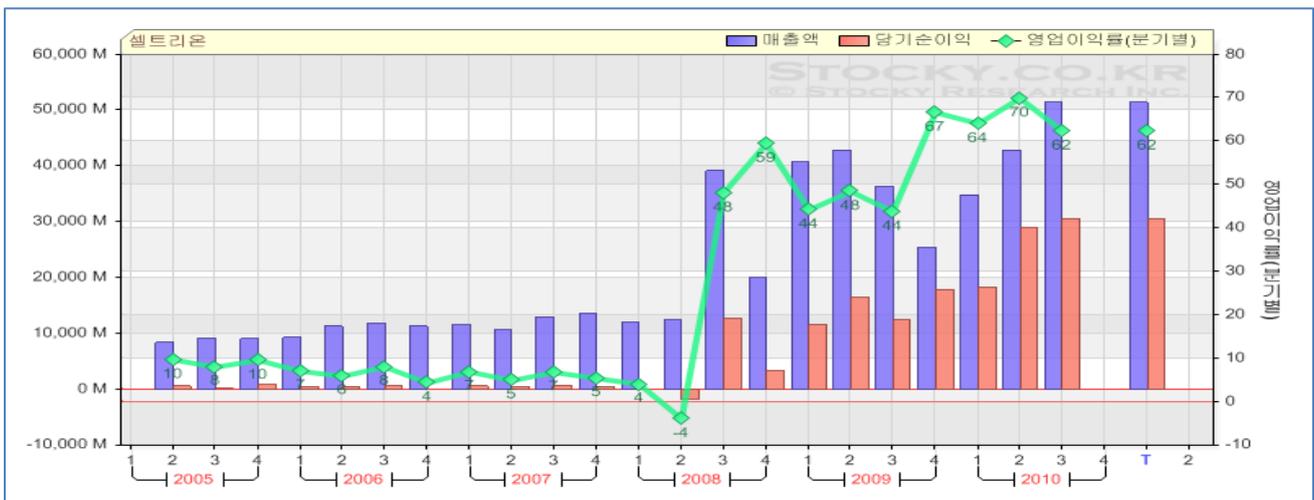
## 5. 그 외 기업들

### (1) 실적 점검

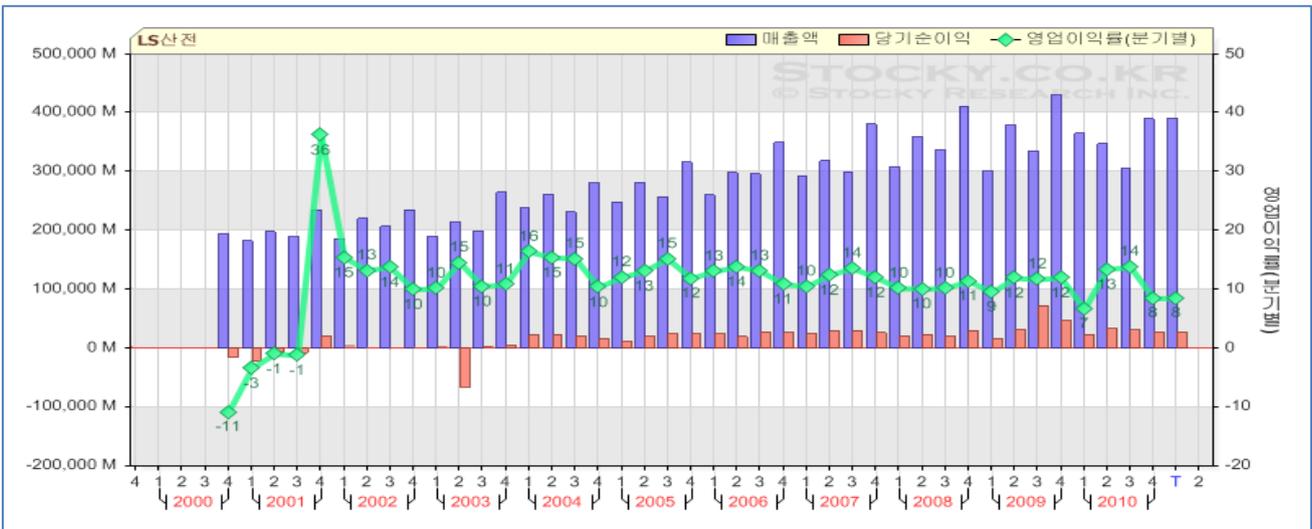
#### (ㄱ) 엔씨소프트



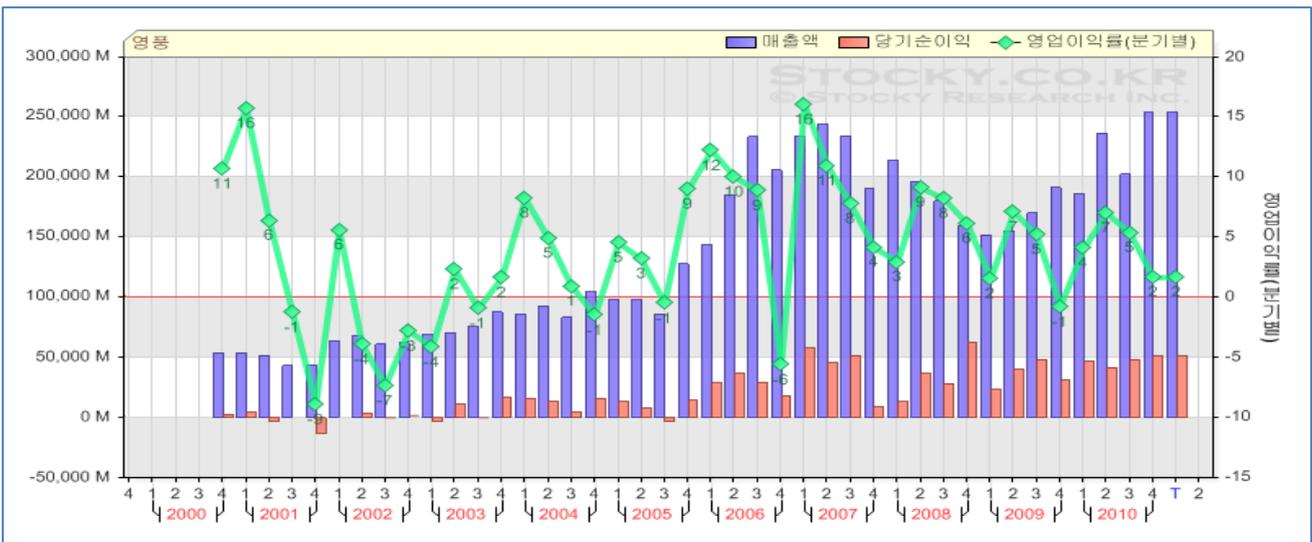
#### (ㄴ) 셀트리온



(ㄷ) LS 산전



(ㄹ) 효성



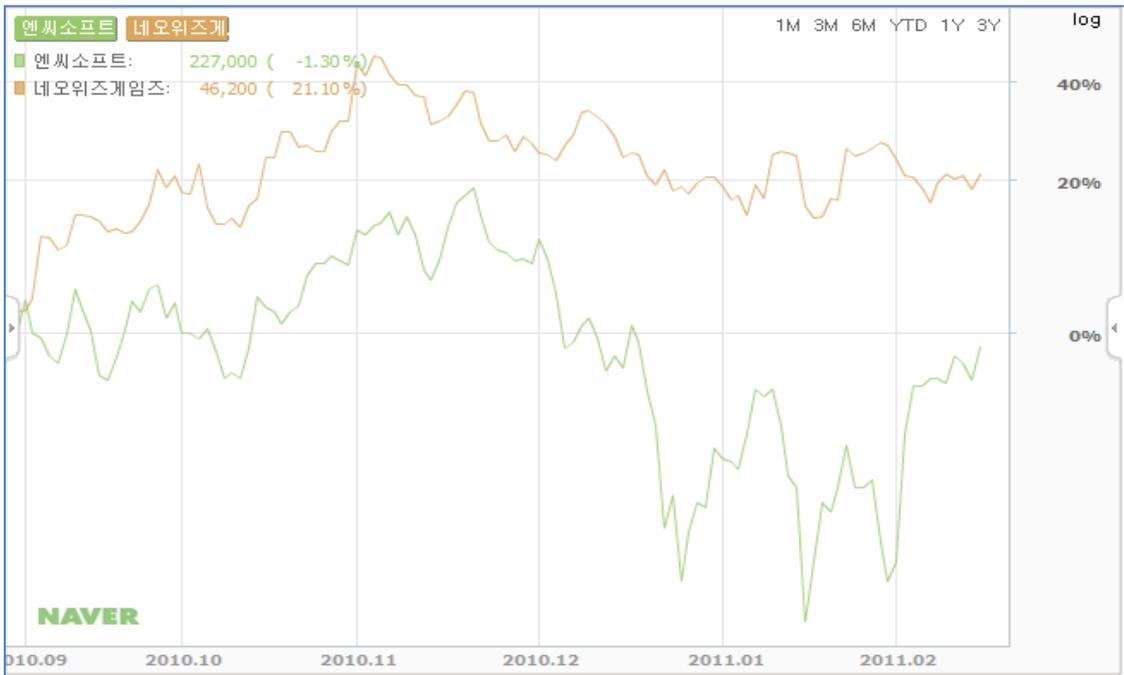
LS 산전과 엔씨소프트는 실적이 다소 줄어들고 있는 모습입니다. 이에 반해 셀트리온은 높은 성장세를 이어가고 있습니다.

엔씨소프트와 셀트리온은 영업이익이 40%를 뛰어넘고 있어 초우량기업의 면모를 과시하고 있습니다.

효성의 경우는 매출액은 증가세이나 영업이익률은 낮아지고 있습니다.

## (2) 주가 동향

주가는 어떤 흐름을 보이고 있을까요? 같은 업종의 기업들과 비교해서 주가를 살펴보겠습니다.



실적이 정체 상태인 엔씨소프트는 주가가 보합상태를 보이고 있습니다.



바이오시밀러를 생산하는 셀트리온과 임상시험 중인 한올바이오파마의 주가입니다.

두 기업 다 주가가 많이 상승한 모양입니다. 한올바이오파마가 신약에 대한 기대감으로 주가가 더 큰 폭으로 상승했습니다.



생산품목이 비교적 유사한 효성과 코오롱인더스트리의 주가 비교입니다. 효성의 경우 자회사 진흥기업이 워크아웃을 신청하면서 최근 주가가 큰 폭으로 하락한 모습입니다.



LS 산전의 주가차트입니다. 실적이 정체 상태를 보이면서 주가가 지난 9 월 이후 지속적으로 하락 중입니다.

### (3) 예상 평가치

그럼 2011 년 예상 실적에 따른 평가치는 얼마일까요?

	주가 (2.19)	시가총액 (억원)	2011년말 예상 실적 기준		
			PER	PBR	ROE
엔씨소프트	229,000	49,502	22.5	5.2	21
셀트리온	32,100	37,638	21.5	5.2	19
LS산전	71,900	21,660	14.4	2.9	19

\*) 진흥기업 처리 문제가 다소 불투명한 효성의 예상실적은 제외했습니다.

성장성 또는 수익성이 높은 기업들이라 높은 평가치를 받고 있습니다.

### (4) 뉴스 점검

주요 뉴스를 살펴보겠습니다.

- 셀트리온 : 미래에셋증권은 셀트리온에 대해 현재 개발 중인 '허셉틴 바이오시밀러'와 '레미케이드 바이오시밀러'의 임상 종료 및 상업 출시가 올해 주요 모멘텀이 될 것이라고 말했다. 올해에도 전년대비 60% 성장이 예상되어 고속성장을 이어갈 것으로 예상했다.
- 엔씨소프트 : SK 증권은 엔씨소프트가 지난 8일 실적 컨퍼런스 콜을 통해 블레이드 앤 소울의 상반기 테스트 일정이 예상대로 진행될 것이라며 매수 의견을 제시했다.
- LS산전 : 삼성증권은 LS산전이 구리 가격 급등으로 지난 4분기 실적이 예상보다 부진했지만 향후 전력부문과 자동차 부문의 실적이 개선되며 구리 가격 상승의 부정적 영향을 줄여줄 것이라면서 매수 의견을 제시했다.
- 효성 : 현대증권은 효성에 대해 밸류에이션 매력은 있지만 진흥기업 관련 불확실성에 대한 해소에는 시간이 필요하다고 목표가를 11만원으로 대폭 하향했다.

4분기에도 매출액은 늘었지만 중공업부문의 치열한 수주 경쟁으로 인한 수익성 하락으로 영업이익은 전분기 대비 24.4% 감소하며 예상치를 밑돌았다.

(5) 요약

그럼 어떤 기업을 관심 깊게 봐야 할까요?

전체적으로 주가가 다소 비싼 편인 것 같습니다. 지금 바로 매수하기 보다는 조금 더 가격 조정을 기다리는 편이 좋을 것 같습니다.

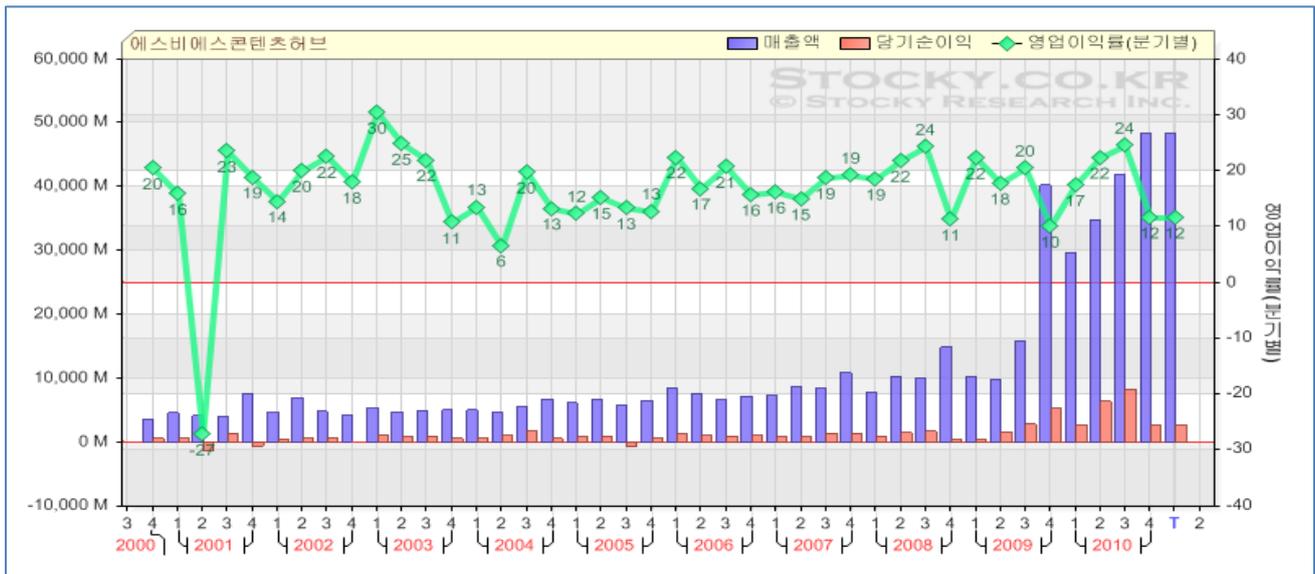
그리고 바이오시밀러의 임상시험, 신작게임에 대한 OBT 반응 등 실적에 대한 변수로 작용할 수 있는 요인들을 자주 체크해 보시는 것이 좋을 듯 합니다.

또한 LS 산전과 효성의 경우는 영업이익률의 하향세가 멈출 때 주가가 다시 상승 흐름으로 돌아서지 않을까 기대됩니다.

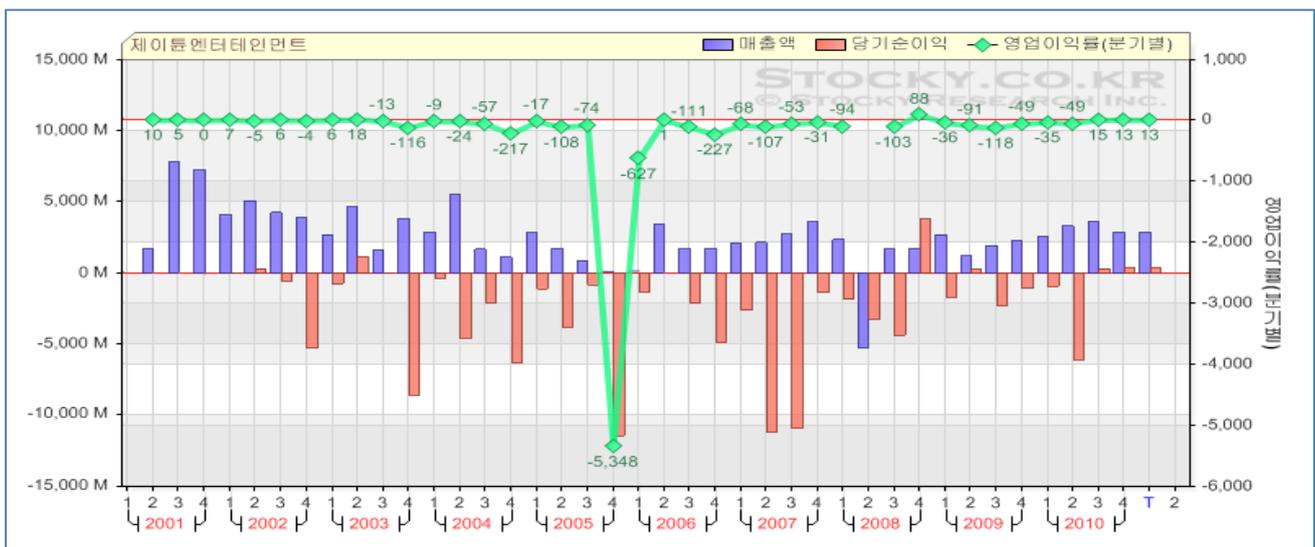
## 7. 최근 분석한 산업의 실적 동향

이전 <성장주 가이드>에서 분석되었던 성장기업들 중에서 4 분기 실적 발표가 이루어진 기업들의 실적 추세와 주가 동향을 간단히 살펴 보겠습니다.

### (ㄱ) SBS 콘텐츠 허브



### (ㄴ) 제이툰엔터



SBS 콘텐츠허브는 계속 좋은 실적 추세를 이어가고 있습니다.

제이툰엔터는 최근 들어 수익성이 개선되는 모습입니다.

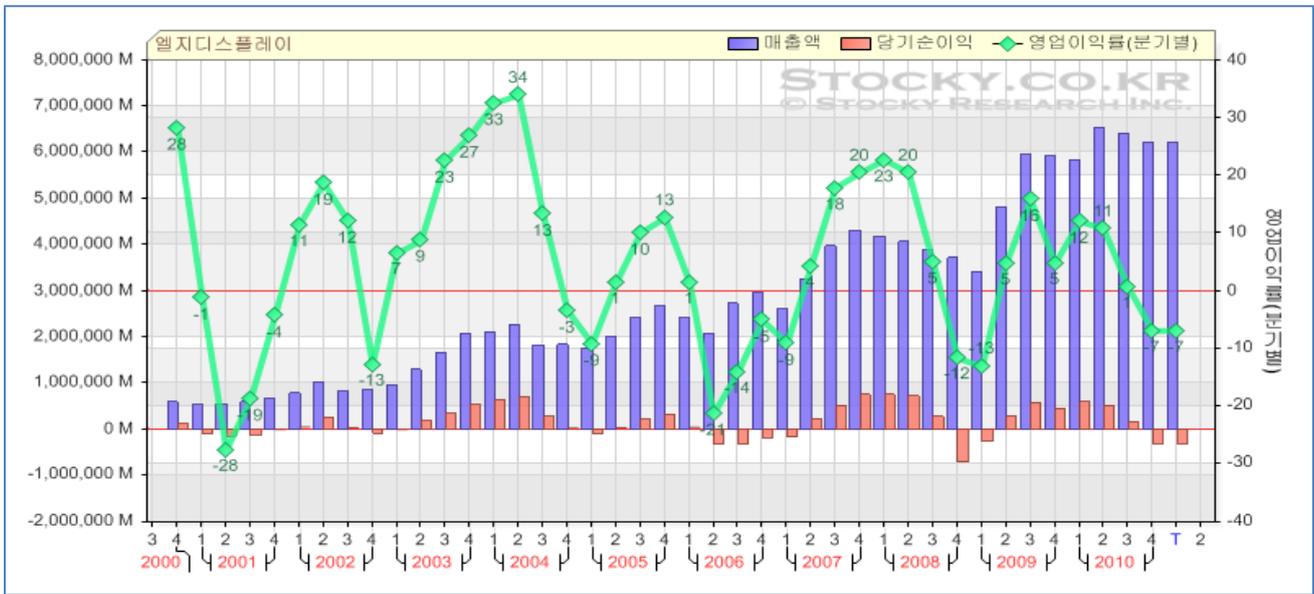
주가는 어떨까요?



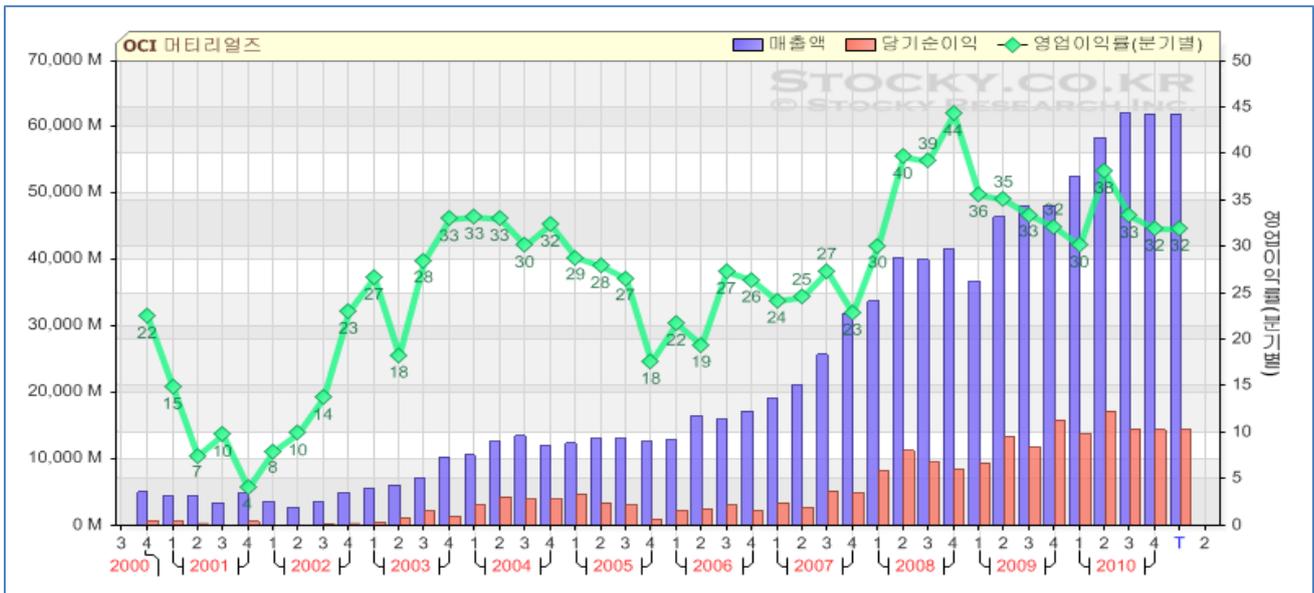
SBS 콘텐츠허브는 실적 증가에도 불구하고 종편 추가선정에 따른 부담감으로 인해 주가가 지속적으로 하락하는 모습을 보였습니다.

이에 반해 제이툰엔터는 JYP 엔터가 우회적으로 인수함에 따라 주가가 급등했습니다.

(ㄷ) LG 디스플레이



(ㄹ) OCI 머티리얼즈



LG 디스플레이는 매출액이 줄어드는 모습이고 영업이익률도 낮아지고 있습니다.

OCI 머티리얼즈는 매출액은 꾸준히 증가하고 있는데 영업이익률이 다소 줄고 있는 모습입니다. 물론 32%로 아직도 높지만 말입니다.



LG 디스플레이와 OCI 머티리얼즈는 장기간 주가가 보합세를 유지하고 있습니다.

## 스탠리의 투자 아이디어 - 2차전지와 CO2 배출권의 기린아 후성

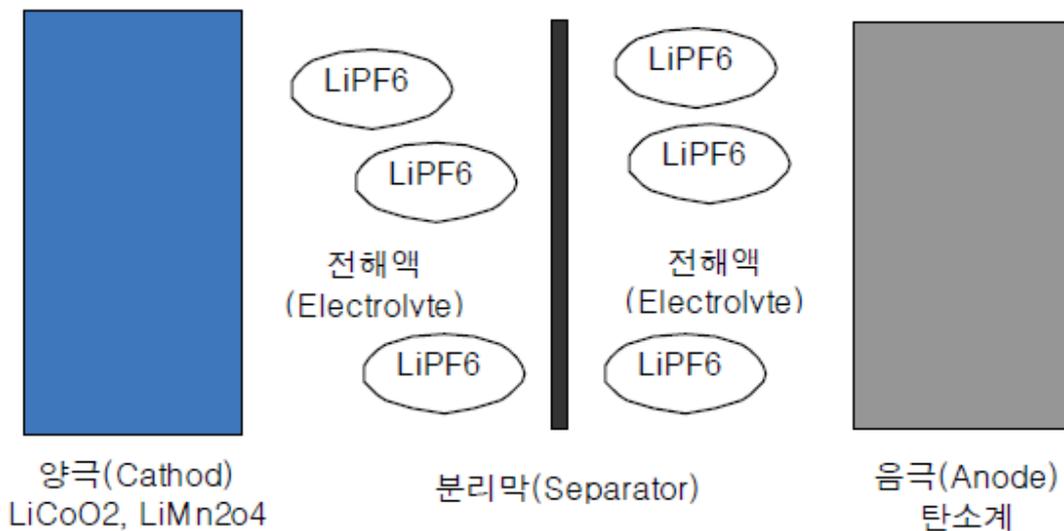
이상성 소장님께서 2차전지 산업의 성장전망과 우수기업들에 대해 <성장산업 세미나>를 통해 발표해 주시고, <성장주 가이드>를 통해 자세하게 설명해 주셨습니다.

소장님의 분석 결과는 대형주에서는 LG화학, 중소형주에서는 테크노세미캠을 매수하는 것이 좋겠다는 것이었는데, 분석 내용에 전적으로 동의하지만 저는 조금 다른 생각도 해 보았습니다.

다름 아니라, LG화학은 의심할 바 없이 좋은 회사이지만, 지난 2년 동안 주가가 많이 올라서 선뜻 손이 가질 않으므로 눈을 돌려볼 수 있는 곳은 없을까 하는 생각을 해 보았습니다.

저처럼 소심한 투자자들이 흔히 할 수 있는 고민이지요? ^^; 아직 조명을 받지 않고 있는 회사가 남아 있을 수도 있지 않을까 하는 일말의 기대를 버리지 않으면서 말입니다.

그 단서는 2차전지 구성물질을 표현한 그림에서 발견했습니다.



저는 이 그림을 보면서 그림 가운데 가장 많이 표시되어 있는 'LiPF6(리튬염)'라는 소재에 주목해 보았습니다.

LiPF6는 전해질을 구성하는 물질인데, 국내에서는 후성이라는 회사가 생산하고 있습니다. 전 세계에서 4개 회사만이 이 물질을 생산하고 있다고 합니다.

전지업체(국가)	최종 소비자	전해액	전해질 소재
Panasonic(일본)	Tesla Motors VW (Audi) Suzuki Motor	Mitsubishi Chemical HD	Stella Chemifa
Sanyo Electric(일본)	Toyota	Ube Industries	Kanto Denka Kogyo
SB LiMotive(한국)	BMW Chrysler Delphi GM Ford Renault	테크노세미켄 파낙스	후성 Stella Chemifa
LG화학(한국)	Volvo 현대·기아차 CT&T Eaton (US) Changan (China)	In-House	후성 Stella Chemifa
A123 Systems (미국)	Chrysler Daimler SAIC Motor Think Global	Novolyte 테크노세미켄	후성
BYD (중국)	BYD Auto	In-house	Stella Chemifa Kanto Denka Kogyo Morita

표에서 보는 바와 같이 전해질소재를 공급하는 회사는 Stella, Kanto, Morita 그리고 후성이 있습니다.

상당히 진입장벽이 높은 분야라는 것을 알 수 있습니다. 그렇다면 향후 2차전지 시장이 확대되면 이 독과점 기업들에 수혜가 돌아가지 않을까요?

후성이라는 기업을 확인해 보니 냉매가스를 주로 생산해 왔고, 2006년에 퍼스텍으로부터 분사했습니다. 그런데 CO2 배출권 거래사업(CDM 사업)에 착수하면서 관련테마주에 오르내렸고, 주가가 이미 고평가를 받는 상태로 올라 섰더군요.. ㅠ.ㅠ

2월 22일자 시가총액이 4,156억원에 달했습니다.

전해액을 생산하는 테크노세미켄이 5,140억원이었으니까 불과 20% 차이 밖에 나지 않는 상태입니다.

그래서 실적이 어땠는지 확인해 보았습니다.



매출액은 2010년에 1,801억원을 거두었고, 전년대비 26.3% 증가한 실적입니다.

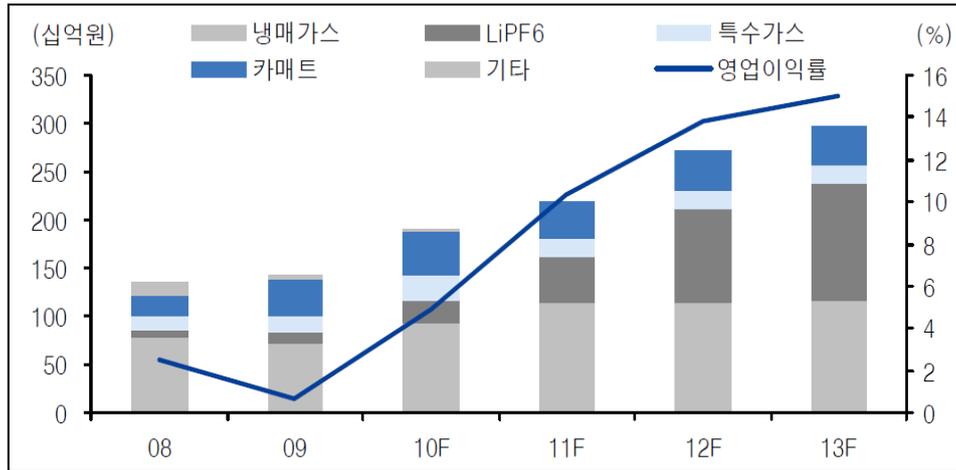
하지만 영업이익률이 아직 4.8%에 불과해 순이익은 56억원 밖에 거두지 못했습니다. 외형 성장세는 좋지만 수익성이 취약한 상태입니다.

테크노세미캠과 기본지표들을 비교해 보면,

	매출액	영업이익률	순이익	순이익증가율	시가총액	PER
후성	1801억원	4.8%	56억원	-23.2%	4156억원	74.2배
테크노세미캠	3487억원	14.1%	350억원	37.4%	5140억원	14.7배

테크노세미캠과 비교해 보니 후성이 많이 고평가된 상태이네요.

독점적인 소재 생산능력을 갖고 있어 다른 기업들보다 더 높은 성장성을 보여주지 않을까 기대하면서 실적 전망을 찾아 보았습니다.



(후성, 현대증권)

차트를 보면 2011년부터 LiPF6의 매출이 급속하게 확대될 것으로 예상되고 있습니다.

차트에서 보여지듯이 2013년에 3천억원의 매출액에 15%의 영업이익률을 거둔다면 순이익은 대략 450억 원 정도 될 것이라 전망하고 미래가치를 계산해 보았습니다.

2010년의 56억원이 3년 만에 450억원으로 확대된다면 순이익은 연평균 100%씩 성장하는 걸로 나옵니다.

2013년에도 2차전지 시장은 기대감으로 증만할 것으로 예상하고, 후성이 최소 20배 정도의 PER를 받을 것이라 전제해 보니 2013년의 시가총액은 9천억원이 되었습니다. 시가총액이 2배 이상 늘어나는 셈인데, 연평균 수익률로는 29.4%입니다. 매우 높은 수치입니다.

이렇게 높은 기대수익률을 달성하려면 두 가지 전제가 맞아 떨어져야 합니다.

- (1) 후성이 2차전지 소재시장에서 강력한 위상을 유지하면서 실적 성장세를 이어간다.
- (2) 2013년에도 2차전지에 대한 기대감이 강하게 형성된다.

과연 후성이 실적 성장세와 주가 상승세를 이어 나갈 수 있을까요?

'혹시'하고 둘러본 분들이 '역시'하고 실망하실 지도 모르겠습니다만, 여러분, 미래는 알 수 없는 것입니다. 기대를 한 몸에 받고 있는 회사가 어떻게 성장해 나가는지 관찰해 보는 것도 재미있지 않겠습니까?

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)