

성장주 가이드

성장산업연구소

12호, 2011년 3월 2일

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

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

12호 목차

1. 산업 별 주간 동향
2. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 6편 - 태양전지산업
3. 2011년에 투자해야 할 성장산업과 유망기업들 7편 - AMOLED산업

산업 별 주간 동향

1. 인터넷콘텐츠산업

	기업명	기준주가 (1월12일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	에스엠	19,600	21900	12	3577	18.5	4.2
	SBS콘텐츠허브	12,950	11500	-11	2467	12.1	2.7
	로엔	8,250	6300	-24	1593	8.2	2.08
	제이툰엔터	2,620	2995	14	658	적자	3.7
	iMBC	3,290	2595	-21	597	17.3	1.4
	네오위즈인터넷	8,390	7310	-13	981	8.7	1.8
	엔씨소프트	212,000	226000	7	49284	28.3	6.4
	네오위즈게임즈	47,750	46300	-3	10174	48.6	3.6
뉴스	• 에스엠 : 해외로열티 매출이 동방신기 편중에서 벗어나 소녀시대의 성공적인 데뷔,						

	<p>샤이니 데뷔로 더욱 확대될 예정임. (2월28일, 하이투자증권)</p> <ul style="list-style-type: none"> SBS콘텐츠허브 : 드라마 한류로 올해 20% 이상의 매출 확대를 달성할 것임. (2월23일, 대우증권) 로엔, 네오위즈인터넷 : SKT, 로엔, KT뮤직, 엠넷미디어, 네오위즈박스 등 온라인 음원 업체들이 담합행위에 대한 과징금이 부과되었음. 로엔 95억원, 엠넷 19억, 네오위즈 10억 등임 (2월 28일)
--	--

2. 반도체 및 디스플레이 장비산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
성장성 높은 기업군	이오테크닉스	35,550	40800	15	4990	14.3	3.1
	아바코	17,950	17750	-1	1817	12.4	2.9
	LIG에이디피	6,210	5170	-17	1199	8.9	2.2
저평가 기업군	신성에프에이	5,110	4380	-14	386	5.6	0.9
	에버테크노	7,730	8980	16	755	6.5	1.5
	한미반도체	7,780	8140	5	2070	5.9	1.2
	엘오티베쿰	6,470	5830	-10	595	5.7	1.3
	젯텍	6,040	5970	-1	451	8.0	1.5
	주성엔지니어링	21,050	18200	-14	6300	17.1	2.8
	케이씨텍	7,070	7010	-1	2273	9.0	1.3
	아토	9,920	9620	-3	6609	26.8	5.5
	디엠에스	12,100	9300	-23	1850	100.5	1.0
	에스에프에이	60,600	65200	8	11706	29.7	4.8
	프로텍	11,350	13550	19	1055	7.2	2.3
	유진테크	14,950	14850	-1	1970	11.9	4.3
	국제엘렉트릭	11,150	12700	14	1251	9.3	2.2
	에스엔유	20,250	20150	0	4117	56.2	4.1
	코디에스	10,250	10600	3	611	9.4	2.9
	피에스케이	8,000	7450	-7	1475	14.6	1.1
<ul style="list-style-type: none"> 이오테크닉스 : 지난해 매출액 2054억원, 영업이익 452억, 당기순이익 347억원으로 전년대비 각각 153%, 562%, 565% 증가하였음. (2월25일) LIG에이디피 : LG디스플레이에 17억 6천만원 OLED 제조장비 공급함. (2월24일) 한미반도체 : 정부의 시스템 반도체 투자 확대로 반도체 후공정 장비업체의 수혜가 예상됨. (2월 25일, 대우증권) 주성엔지니어링 : LG디스플레이에 158억원 규모의 OLED 제조장비 공급 체결함. (2월 25일) 아토 : 2010년 매출액이 1731억, 영업이익 189억, 당기순이익 246억원으로 전년대비 							

	<p>각각 89%, 230%, 105% 증가함. (2월 24일)</p> <ul style="list-style-type: none"> DMS : 작년 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 68%와 161% 증가한 2574억원과 242억원을 기록함. 당기순이익은 키코 손실로 18억원에 그침. (2월24일)
--	---

3. 증권산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	대우증권	27,800	23050	-17	43818		
	키움증권	62,400	53400	-14	11801		
	HMC증권	25,000	20100	-20	5897		
	NH투자증권	10,050	8990	-11	4907		
	삼성증권	88,100	75700	-14	50594		
	우리투자증권	22,500	20400	-9	27033		
	한국금융지주	49,050	41800	-15	23293		
	미래에셋증권	52,000	47050	-10	19710		
	신영증권	37,550	35600	-5	3341		
	KTB증권	5,160	4295	-17	2590		

4. 반도체산업

	기업명	기준주가 (2월9일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	삼성전자	960,000	923000	-4	1359570		
	하이닉스	29,550	28350	-4	167344		
	OCI머터리얼즈	104,500	103700	-1	10938		
	테크노세미컴	31,100	35600	14	5229		
	하나마이크론	12,400	15250	23	2528		
	STS반도체	9,160	11300	23	3876		
	심텍	14,400	14700	2	4270		
	엠케이전자	4,275	4075	-5	785		
	SKC솔믹스	12,150	13350	10	1658		
	리노공업	16,650	16650	0	1336		
	케이엠	6,130	5010	-18	474		
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자 : 세계적인 신약개발 전문업체인 퀀타일즈와 손잡고 바이오사업에 본격 진출함. 송도에 3000억원을 투자해 1차로 2013년에 바이오시밀러 위탁생산을 목표로 함. (2월 25일) 하이닉스 : PC 수요부진 우려로 주가 하락하지만 모바일기기 잠재수요와 D램 수급개 						

선에 대한 기대감 유효하다며 비중 확대를 추천함. (2월 25일, 미래에셋)

5. 스마트기기관련 부품/소재 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
패널	LG디스플레이	35950	35800	0	128098	7.2	1.1
터치스	멜파스	47750	49000	3	8232	34.4	6.7
크린	이엘케이	21450	20600	-4	2777	15.07	3.4
FPCB	인터플렉스	34250	31300	-9	3850	14.5	2.6
	플렉스컴	8160	7690	-6	861	7.4	1.9
	이녹스	17600	16500	-6	1404	13.9	2.7
부품	실리콘웍스	37150	40050	8	6514	16.1	3.3
	파트론	23500	21700	-8	4339	18.3	3.9
<ul style="list-style-type: none"> • 멜파스 : 지난해 매출액은 2517억원, 영업이익 377억, 당기순이익 358억원으로 전년 대비 각각 66%, 117%, 109% 증가함. (2월 28일) • 이엘케이 : 모토로라와 160억원 규모의 터치패널 공급 계약 체결함. (2월28일) • 실리콘웍스 : 아이패드용 들어가는 드라이버 IC, T-CON 제조업체로서 아이패드 2에도 부품 공급이 기대됨. (2월 28일, 우리투자) • 파트론 : 지난해 매출액은 2326억원, 영업이익 362억원으로 전년대비 각각 21%, 8.8% 증가함. (2월 28일) 							

6. 2차전지 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (2월28일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	LG화학	370000	37200	1	246528	13.5	3.5
	포스코켄텍	127700	120000	-6	7088	12.6	3.2
	후성	4580	5390	18	4572	82.2	4.1
<ul style="list-style-type: none"> • 포스코켄텍 : 2차전지 음극재 양산을 위한 192억원의 시설투자 공시함. (2월 25일) 							

태양전지산업과 유망기업들

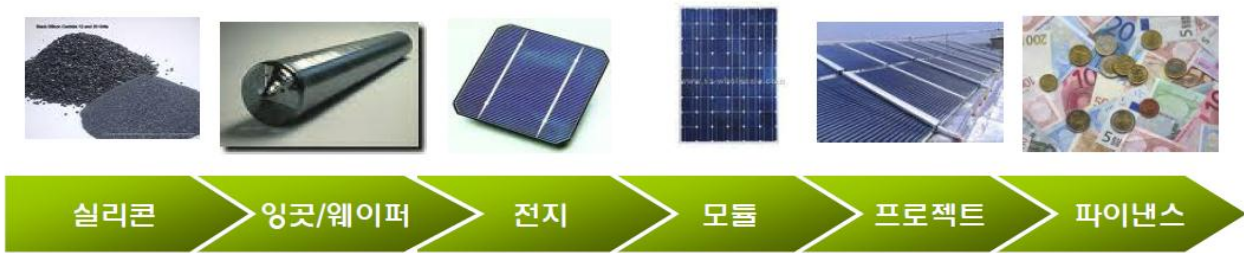
이상성

1. 산업 구조

태양전지는 크게 결정질형과 박막형 두 가지 제품군으로 나눌 수 있다. 태양광을 전기로 변환하는 효율 면에서 결정질형은 16~18%, 박막형은 8~10% 수준에 오르고 있다.

전력 변환효율 때문에 현재 시장의 78%는 결정질 실리콘 태양전지가 차지하고 있다.

아래는 결정질 실리콘 태양전지의 서플라이 체인(Supply Chain)이다. 태양전지의 제조과정은 폴리실리콘 - 웨이퍼 - 셀 - 모듈 - 시스템 설치의 순서로 이루어진다.



제조 공정	수익성	주요 업체	시장 규모	예상 CAGR	국내 상장업체
폴리실리콘	15~25%	헴록(미), 바커(독)	3.0 조원	29%	OCI, KCC
잉곳 및 웨이퍼	10~20%	MEMC(미), GCL(중)	8.8 조원	27%	웅진에너지, 오성엘에스티, SKC 솔믹스
셀	5~15%	퍼스트솔라(미), 선택(중), 큐셀(독)	10.0 조원	28%	현대중공업, 미리넷솔라, 신성홀딩스
모듈	5~10%	샤프(일), 잉리(중)	15.6 조원	29%	현대중공업, 에스에너지
유통 및 설치	8%		28.8 조원	33%	

태양전지는 실리콘 반도체의 일종인데, 반도체와 크게 다른 점은 복잡한 회로가 없다는 것이다. 따라서 설계 및 공정 기술, 반도체 장비의 성능보다는 폴리실리콘이라는 재료 자체의 품질을 높이는 생산 기술이 부가가치를 좌우하는 요소로 작용한다.

위에서 영역 별 수익성을 보면, 원재료에 가까울수록 진입장벽이 높고 부가가치가 높다는 것을 알 수 있다.

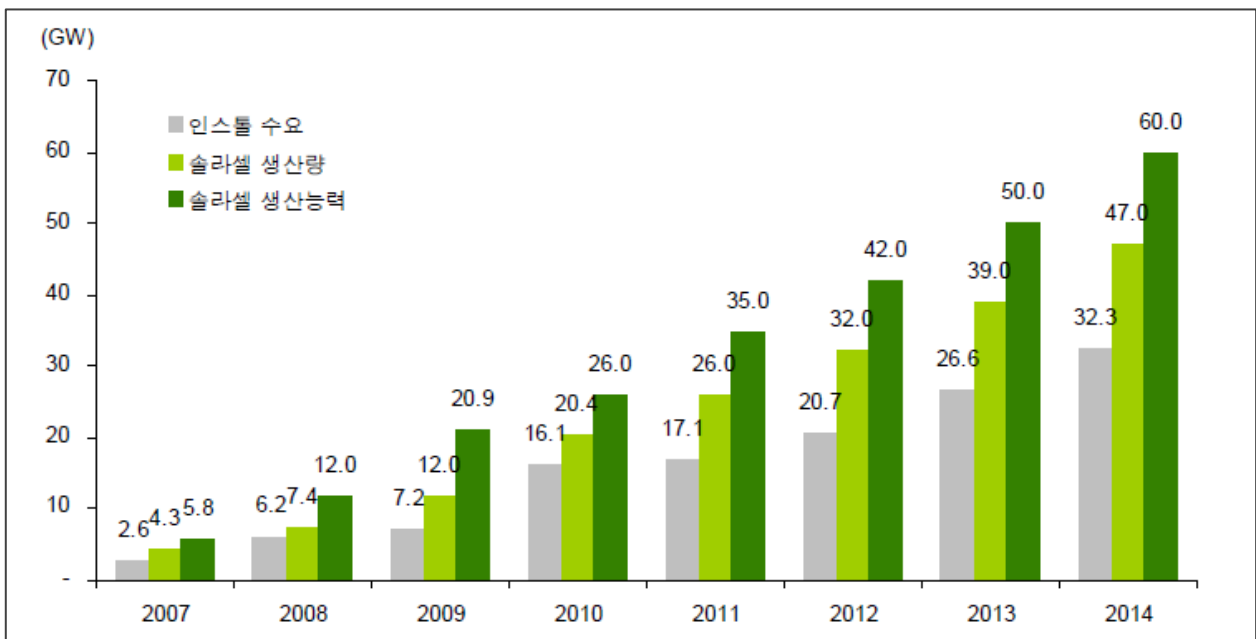
2. 시장 전망

현재, 태양전지의 에너지 변환효율은 기존의 화석연료(약 30%)에 비해 낮은 수준에 머물러 있다. 따라서 원자력, 풍력 등의 다른 그린 에너지에 비해 경제성이 떨어진다는 약점을 갖고 있다.

현재는 각국 정부의 지원정책(보조금)이 없으면 태양전지 시장을 확대해 나갈 수 없는 상황이다. 가장 적극적인 지원정책을 펼치고 있는 국가는 중국, 유럽, 미국 등지이다. 특히 중국은 폴리실리콘에서 모듈에 이르기까지 글로벌 태양전지시장의 주력국가로 부상했다.

전체적으로 연평균 시장 성장률은 30% 수준에 이르고 있다. 빠르게 성장하는 산업의 하나라는 것을 알 수 있다.

전 세계 태양광 설치 수요와 셀 생산개파와 생산량의 추이를 전망해 보자.



(신영증권)

3. 경쟁 전망

그룹	폴리실리콘	잉곳/웨이퍼	셀	모듈	시스템	특장점
삼성그룹	삼성정밀화학	삼성코닝 정밀소재	삼성전자		삼성물산, 에버랜드	풍부한 자본력, 세계적 영업력
LG 그룹	LC 화학	LG 실트론	LG 전자		LG CNS	풍부한 자본력, 세계적 영업력
KCC/현대중공업	KCC	현대중공업				풍부한 자본력
한화	한화케미칼	한화솔라윈				풍부한 자본력
OCI	OCI	넥솔론, 엘피온			미국 코너스톤 (인수)	폴리실리콘 1 위 등극 예정
웅진	웅진폴리실리콘	웅진에너지	(미국 선파워)			
오성/신성	한국실리콘	오성 LST	신성홀딩스		신성 CS	

(1) 기업 동향

- 현대중공업은 충북 음성에 올해 2 분기를 목표로 20 만 가구가 사용할 수 있는 600MW 규모의 생산라인을 증설 중인데, 지난해보다 생산량이 2 배로 늘어나게 된다. 현대중공업은 올해 태양광사업에서 8 천억원의 매출을 달성하는 것을 목표로 삼고 있다.

충북 오창에는 국내 최대 규모의 박막태양전지 공장을 건설 중인데, 내년 상반기 중 완공할 계획이다. 이 공장이 완공되면 100MW 규모의 셀을 생산하게 되며 2015 년까지 캐파를 400MW 로 확대할 계획이다.

- OCI 는 2012 년까지 제 4 공장을 증설해 연산 6 만 2 천톤의 폴리실리콘 생산능력을 확보할 계획이며, 계획대로라면 폴리실리콘 세계 1 위에 오르게 된다.

- 한화케미칼은 전남 여수에 1 조원을 들여 연산 1 만톤 규모의 폴리실리콘 생산라인을 구축하기로 결정하고, 3 월에 착공식을 갖기로 했다. 2013 년 양산을 시작할 예정이다.

한화는 지난해 8 월 3 억 7 천만달러를 들여 인수(49.9%)한 중국의 솔라판파워(현 한화솔라윈)에 다시 5 억달러를 투입해 중국에 1,000MW 규모의 셀/모듈 공장을 건설할 예정이다.

- 삼성정밀화학은 미국의 MEMC 와 합작해 2013 년부터 폴리실리콘 생산에 나선다. 투자액은 2 천억원을 예정하고 있다.

삼성전자는 올 상반기까지 기흥에 130MW 규모로 생산라인을 증설한다.

- LG 전자는 2009 년 말 구미에 120MW 급 셀 생산라인을 완성하고 양산을 시작했으며 2010 년 말까지 120MW 급 1 개 라인을 증설했다. LG 전자는 앞으로 1 조원 이상을 투자해 2013 년말까지 1GW 급으로 확대할 계획이다.

LG 는 LG 화학이 폴리실리콘 사업에 진출하게 되면 수직계열화된 체제를 이루게 된다. LG 화학은 폴리실리콘에의 진출 여부를 저울질 중이다.

(2) 경쟁 전망

태양전지 시장의 성장 속도나 규모로 볼 때, 궁극적으로 큰 기업들 간의 전쟁터로 변할 가능성이 크다. 경쟁의 초점은 두 가지로 집약될 것으로 전망된다.

첫째, 기술력

태양전지의 전력 변환효율이 아직 18% 대를 넘지 못하고 있어 경제성이 취약한 상황인데, 20% 이상으로 끌어올리는 기업이 패권을 차지할 가능성이 크다.

삼성이나 LG 가 태양전지 사업을 미래 수종사업으로 점 찍어두고도 현재까지 적극적인 행보를 취하지 않은 것은 아직 차별화된 기술력을 확보하지 못했기 때문인 것으로 판단된다. 두 회사는 당분간 기술 개발에 주력할 가능성이 높다. 중국이나 미국의 선두업체들을 뛰어넘을 수 있는 기술력이나 제품력을 확보했을 때 투자를 공격적으로 전개할 것으로 보인다.

둘째, 원가 경쟁력

전력 변환효율이 20%를 넘어서지 못하더라도, 즉 경제성을 확보하지 못하더라도 태양전지 제품의 가격을 절반이나 1/3 수준으로 끌어내릴 수 있는 업체는 시장을 선도할 수 있는 위상을 확보하게 된다.

원가 경쟁력은 소재 기술력, 양산 기술력 등의 영향을 받지만, 궁극적으로는 '규모의 경제'를 달성할 수 있는 자본력에서 판가름 날 것으로 보인다.

따라서 삼성, LG, 현중, 한화, OCI 그룹이 중장기적인 경쟁을 이끌어 나갈 것으로 예상된다.

4. 기업 분석

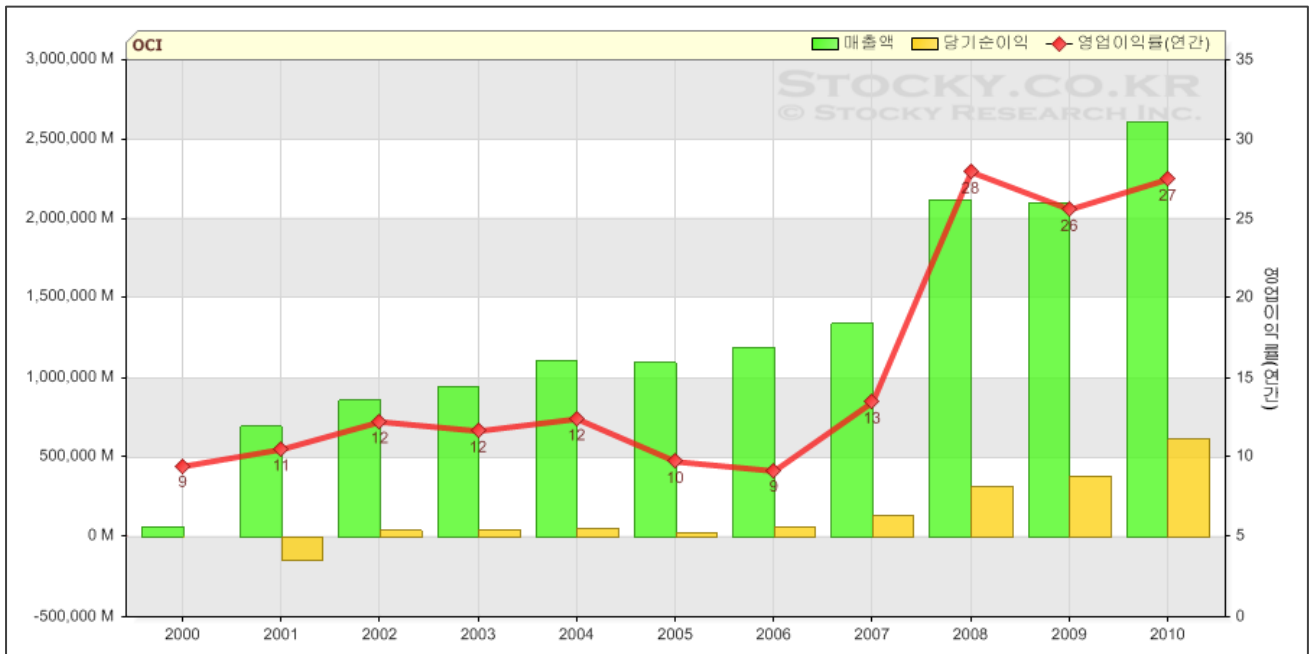
(1) OCI

전체 매출액 중 50%를 폴리실리콘으로, 나머지 50%를 BTX 유도체, Tar 유도체 등으로 획득하고 있다. 폴리실리콘 제조가 주력사업이다.

현재 세계 폴리실리콘 시장은 미국의 Hemlock, 독일의 Wacker, 그리고 OCI 가 세계 시장점유율의 80%를 차지하며 과점체제를 형성하고 있다.

OCI 의 폴리실리콘 생산량은 2 만 7 천톤이다. 현재 시운전 중인 제 3 공장에서 1 만 5 천톤을 추가 생산하고, 2 만톤 규모의 제 4 공장도 신설해 2012 년까지 총 6 만 2 천톤의 생산능력을 확보해 4 만 6 천톤을 생산하는 험록을 제치고 세계 1 위에 올라설 계획을 갖고 있다.

2010 년에 전년대비 24.0% 증가한 2 조 6 천억원의 매출액을 달성했다. 영업이익률은 27.5%로 높아졌다. 순이익은 59.9% 증가한 6,160 억원을 거두고 있다.



3 월 2 일자 시가총액은 8 조 7,283 억원인데, PER 는 14.2 배, PBR 은 4.2 배에 달하고 있다.

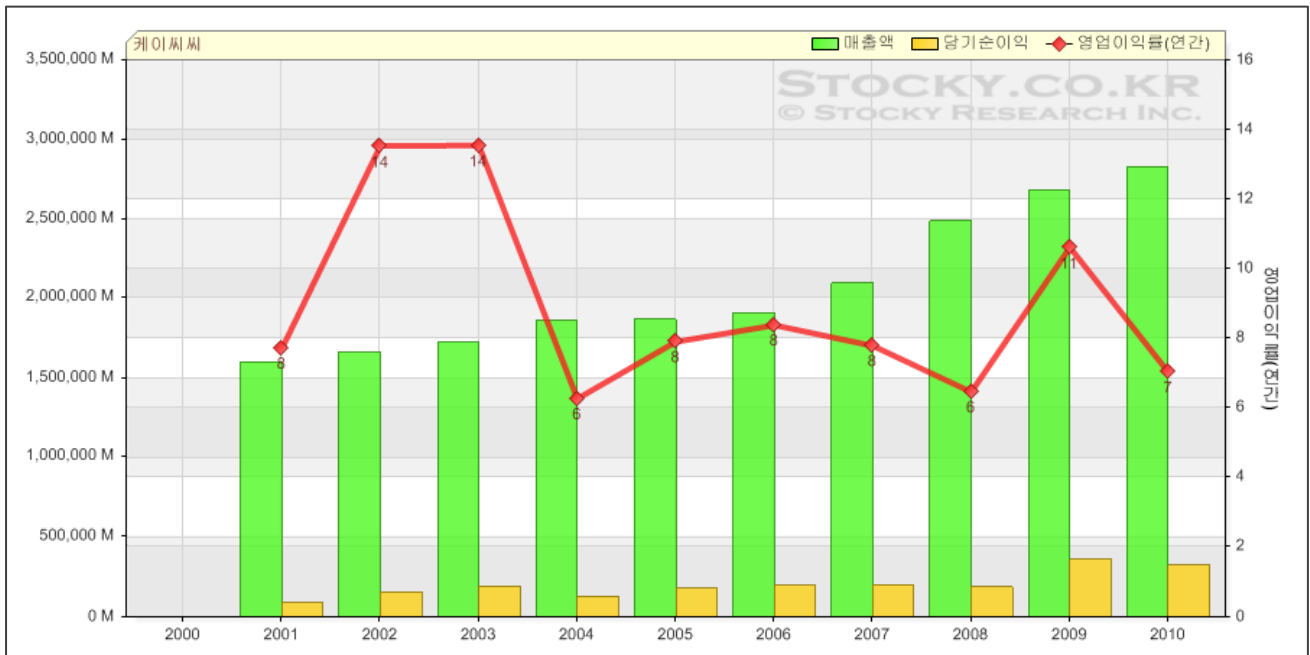
업계 1 위, 가파른 성장성 등에 대한 기대치가 높은 편임을 알 수 있다.



(2) KCC

KCC 는 건축용 내외장재, 바닥재, 그리고 판유리와 자동차 및 선박용 도료를 생산하는 기업이다.

2010 년 매출액은 전년대비 5.9% 증가한 2 조 8,374 억원, 순이익은 -9.2% 감소한 3,278 억원을 달성했다.



2008 년 5 월, 현대중공업과 합작 설립한 KAM 을 통해 폴리실리콘을 연 3,000 톤 생산하고 있다. KCC 는 KAM 에 1,211 억원을 투자해 지분 51%를 확보하고 있는데, KAM 은 아직 적자상태를 탈피하지 못했다. KCC 자체적으로 연산 3,000 톤의 폴리실리콘 생산설비를 증설했다. 2012 년 내 1 만 2 천톤까지 생산량을 확대할 계획을 갖고 있다.



KCC의 시가총액은 3조 2,559 억원으로써, PER는 9.9 배, PBR은 0.6 배이다.

저평가된 것으로 판단되지만, 전방산업인 자동차와 건설 중 건축시장이 침체되어 있는 점을 고려하면 PER 9.9 배가 낮은 평가치라고 말하기는 어렵다.

(3) 웅진에너지

잉곳을 주로 생산하며, 웨이퍼도 생산하고 있다. 폴리실리콘을 생산하는 웅진폴리실리콘을 계열사로 두고 있다.

국내 태양광용 잉곳시장 규모는 2008 년 약 800 톤에서 2009 년에는 네 배 이상 증가한 3,400 톤에 이를 것으로 예측되며, 웨이퍼시장 역시 2008 년 60MW 에서 2009 년 275MW 로 네 배 이상 확대되는 등 큰 폭의 성장세가 예측되고 있다.

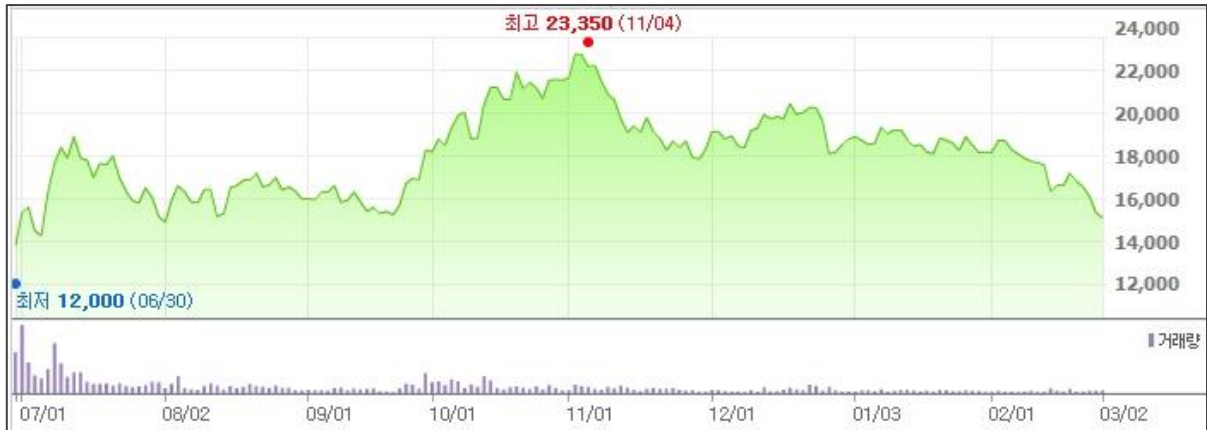
국내 태양광용 잉곳/웨이퍼 시장에는 현재 웅진에너지, 삼성코닝정밀소재, LG 실트론, 오성엘에스티, 넥솔론(OCI 계열사), 아르케솔라(KCC 계열사) 등이 참여하고 있다.

2010 년 매출액은 전년대비 34.9% 증가한 1,603 억원이며, 2007 년 양산 첫해, 28 억원, 2008 년 677 억원, 2009 년 1,189 억에 이르러 매출액이 매년 급속하게 성장했다.

2010 년 영업이익률은 2009 년 47.5%에서 낮아진 35.8%를 기록했고, 순이익은 15.5% 증가한 474 억원을 획득했다.

세계 10 위권 셀/모듈 업체인 미국의 SunPower 에 90% 이상 납품하고 있는데, 국내외로 납품처를 다변화하는 일이 핵심과제이다.

또한 2010~2011 년에 2,837 억원의 투자를 통해 잉곳과 웨이퍼를 생산할 제 2 공장을 건설하고 있다.



주가가 떨어졌지만 시가총액은 9,362 억원에 달한다. PER 는 19.8 배이고, PBR 은 3.1 배이다. 순이익의 증가율에 비하면 고평가된 주가이다. ROE 가 23.9%에 달하는 점을 고려해도 고평가되었다. 제 2 공장을 완공하는 2011 년에나 받아야 할 가격을 미리 가불 받고 있다는 판단이 든다. 시가총액이 6~7 천억원까지 떨어질 때 매수하는 편이 안전할 것으로 판단된다.

(4) 오성엘에스티

3 분기 말 기준으로 디스플레이 시험장비에서 40.3%, 태양전지 잉곳/웨이퍼에서 31.8%의 매출액을 거두고 있다.

폴리실리콘을 생산하는 한국실리콘에 396 억원을 투자해 63.2%의 지분을 확보하고 있다.

2010 년에 전년대비 81.8% 증가한 1,450 억원을 달성했고, 영업이익률은 7.6%에서 7.1%로 떨어졌다. 순이익은 -8% 줄어든 39 억원이다.

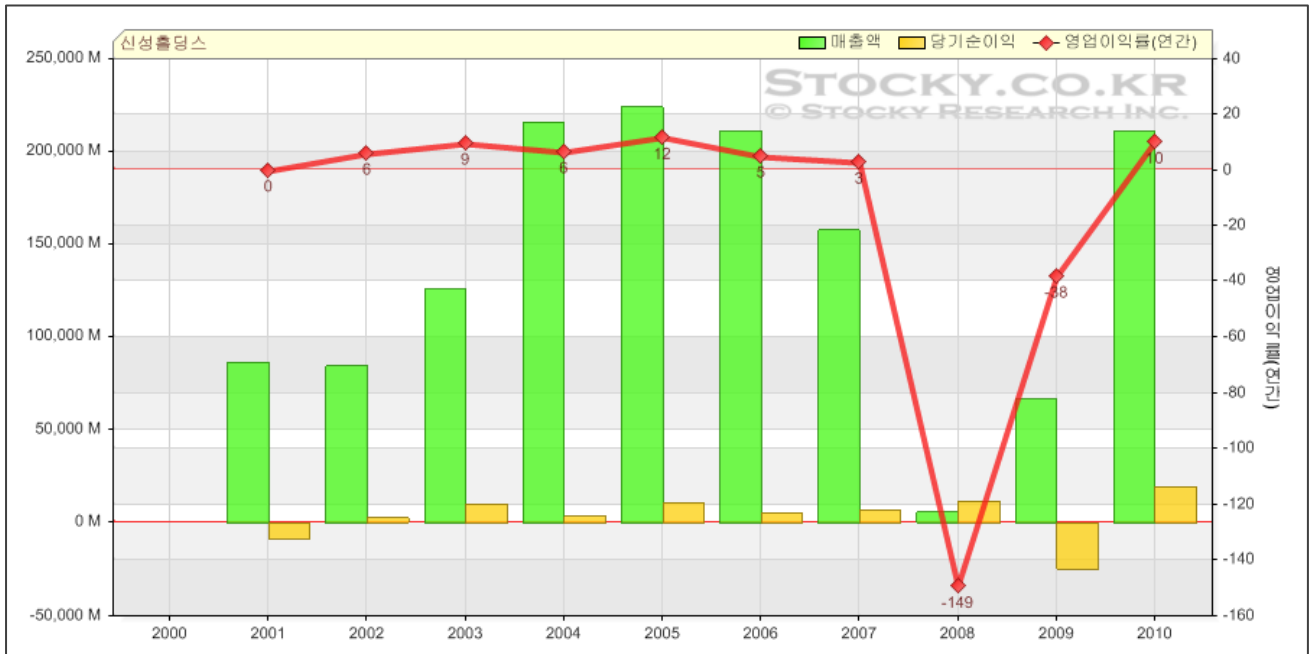


주가가 즐기치게 올랐다. 시가총액은 5,027 억원에 달하고 있다. PER 는 128.9 배이며, PBR 은 3.8 배이다. 아주 고평가된 상태다.

(5) 신성홀딩스

다결정/단결정 태양전지 셀을 제조해 모듈업체나 시스템업체에 납품하고 있다.

2010년 매출액은 전년대비 215.8% 증가한 2,107 억원에 달했다. 영업이익률은 10.1%로써 흑자 전환되었다. 순이익은 196 억원이다. ROE는 17.0%에 달한다.



주가가 꽤 올라서 시가총액은 2,743 억원에 이르고 있다. PER는 14.0 배이고, PBR은 1.8 배이다.

이익의 성장성에 비해선 PER나 PBR이 비싸 보이지 않는다. 흑자 전환된 실적 추세가 지속될 수 있다는 전제 하에서 말이다.



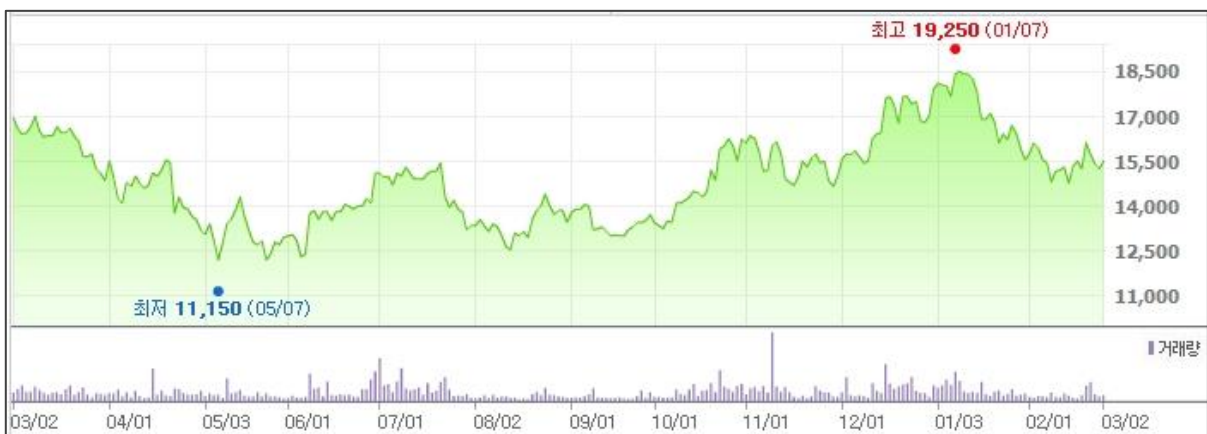
(6) 에스에너지

태양전지 모듈과 시스템을 제조, 설치하는 회사이다.

2010 년 매출액은 전년대비 58.3% 증가한 2,306 억원을 달성했다. 영업이익률은 5.3%로 전년보다 떨어졌다. 순이익은 80 억원에 불과하다. ROE 는 14.3%에 오르고 있다.



시가총액은 1,624 억원이다.



PER 는 20.3 배에 이르고, PBR 은 2.6 배이다. 약간 고평가된 상태에 있는 것 같다.

(7) 어느 기업에 투자해야 할까?

앞서 살펴본 대로 6 개의 기업들이 나름 고평가된 상태다. 성장성이 두르러지면서 주가가 저평가된 기업을 고르기가 쉽지 않다.

이런 경우 장기적인 성장성이 확실한 기업에 눈길을 주는 편이 바람직하다.

6 개 기업들 중에서 지속적인 성장을 가능하게 하는 '경쟁우위'라는 측면에서 볼 때는, OCI 를 가장 안정적인 투자처로 손꼽을 수 있다. 삼성과 LG, 한화 등과 같은 대기업들의 진출이 러시를 이루더라도 소재 분야에서 확립한 1 위 자리는 쉽게 흔들리지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

하지만 OCI 의 주가도 결코 저렴한 상태에 있는 것은 아니므로 투자를 서두를 필요는 없다.

주가차트를 보자.



OCI 의 주가를 보면 지난 1 년 동안 120 일선을 두 번 하향 돌파한 것을 확인할 수 있다.

2013 년까지는 성장성이 확보된 상태이므로 주가는 당분간 약세를 취하지는 않을 것이다. 기다렸다가 주가가 120 일선을 하향 돌파할 때마다 분할 매수하는 것이 안전할 것으로 판단된다.

AMOLED 산업과 유망기업들

이인범

삼성전자가 '갤럭시 S' 스마트폰과 함께 출시하면서 업계 내에 큰 반향을 불러일으킨 아몰레드(AMOLED) 디스플레이에 대해 살펴보고, 새로운 디스플레이와 관련된 산업 전망 등도 살펴보겠습니다.

1. 아몰레드 개요

먼저 LCD와 AMOLED를 비교해 보겠습니다.

	LCD	AMOLED
발광원리	후면에 별도의 광원을 두어야 함.	유기물질이 자체적으로 발광함.
해상도	둘 다 선명한 화질을 제공하지만, AMOLED보다 애플의 레티나 디스플레이가 20% 더 선명함. AMOLED의 해상도는 개선되고 있는 중임.	
응답속도	상대적으로 느림.	LCD보다 100배이상 빠름.
소비전력량	상대적으로 많음.	상대적으로 적음.
두께	상대적으로 두꺼움.	얇음.
수명	오래감.	짧음.
가격	현재는 LCD 가격이 더 싸지만 AMOLED의 경우 BLU등의 부품이 필요 없기 때문에 이론 상으로는 LCD 가격의 60~70%까지 낮아질 수 있음.	

아몰레드는 응답속도가 빠르고 소비전력량이 낮기 때문에 스마트폰, 태블릿PC 등 휴대해야 하거나 동영상 재생이 많은 기기에 적합할 것으로 보입니다. 또한 BLU(Back Light Unit) 등이 필요 없기 때문에 Flexible Display도 구현할 수 있습니다.

2. 산업 현황 및 전망

전세계 OLED시장은 2010년 1분기 2.3억 달러에서 3분기 4.3억달러로 놀라운 속도로 성장하고 있습니다. 스마트폰, 태블릿PC 등 소형 디스플레이기기 시장 중심으로 성장하고 있고, TV 등 대형 디스플레이 시장에서의 진입은 기술적인 문제로 시간이 걸릴 것으로 예상됩니다. 하지만 2013년 경부터 아몰레드 TV가 본격 출시될 것으로 예상됩니다.

현재 삼성SMD가 98%의 시장점유율을 차지하고 있습니다.

향후에도 이 압도적인 점유율이 유지될 수 있을까요?

아래 아몰레드 신규라인 가동 일정표를 보면 다른 업체들이 소극적으로 대처하고 있는 것을 확인할 수 있습니다.

그림 4> AMOLED 신규라인 가동 일정

	1Q11F	2Q11F	3Q11F	4Q11F	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
4.5G (730x920mm)	LGD											
					AUO							
					CMI							
5.5G (1300x1500mm)	SMD											
							AUO					
							CMI					
8G (2200x2500mm)							SMD					
											LGD	

자료: DisplaySearch, 현대증권 추정

LG디스플레이 등 다른 경쟁업체들은 소형기기 시장을 포기 하고 곧바로 TV 시장으로 진입하려고 준비하고 있습니다.

따라서 삼성SMD는 당분간 압도적인 점유율을 유지할 것으로 보입니다.

현대증권에 따르면 삼성SMD의 2011년 아몰레드 패널 출하량은 전년대비 106% 급증한 8,500만대 정도로 추정되며 3년 동안 연평균 80% 이상의 고성장을 지속할 것으로 예상된다고 합니다.

놀라운 성장세가 아닐 수 없습니다.

3. 산업 내 가치사슬

아몰레드산업 내 가치사슬(Supply Chain)은 크게 제조, 장비, 소재, 부품 등으로 구분해 볼 수 있습니다.

현재 국내에서는 삼성SMD와 LG디스플레이의 양대 진영으로 가치사슬이 구축되고 있습니다.

아몰레드산업의 발전 방향을 결정할 열쇠를 쥐고 있는 삼성과 LG의 투자 방향을 살펴보겠습니다.

기업	투자계획
삼성SMD	5.5세대 투자를 위해 5.4조원의 투자 계획을 발표했습니다. 소형 디스플레이 시장을 확실하게 잡겠다는 의지의 표시입니다. 5.5세대 라인은 이르면 올 상반기 중에 가동될 전망입니다.
LG디스플레이	4.5세대 라인이 다음달 정도에 가동될 예정입니다. 소형 디스플레이 시장은 이미 뒤쳐졌다고 판단하고 TV 시장을 위해 8세대 라인의 투자를 결정했습니다. 대신 소형 디스플레이 기기 시장에서는 'IPS-LCD' 디스플레이를 더욱 강화한다는 입장입니다. 8세대 라인을 구축하기 위한 장비 발주는 이미 완료되었다는 소식입니다.

(1) 장비산업

아몰레드의 제조는 크게 LTPS변환 - 증착 - 봉지 등의 공정으로 이루어집니다. 따라서 장비도 크게 LTPS장비, 증착장비, 봉지장비 등으로 구분할 수 있습니다.

현재 대부분의 장비를 일본에서 공급받고 있으나, 향후 국산화율은 높아질 것으로 보입니다.

공정 별 장비업체를 살펴보겠습니다.

		LGD	SMD
LTPS변환장비	해외	JSW, ULVAC, SHI, TCZ	
	국내		AP시스템
증착장비	해외	Tokki, Hitachi, ULVAC	
	국내	야스, 주성엔지니어링, DMS, 아바코, LIG에이디피, 동아엘텍	에스에프에이, 에스엔유
봉지장비	국내	아바코, 탑엔지니어링, 주성엔지니어링	AP시스템, 에스엔유, 에스에프에이, 테스
Glass Cutting System		탑엔지니어링	로체시스템즈
Backend Process			에스에프에이, 톱텍

이들 중에서 어떤 업체가 유리한 위치를 차지하게 될까요?

기업 별로 수주 소식과 대기업 지분투자 현황 등을 통해 성장 확률이 높은 기업을 찾아 보도록 하겠습니다.

		OLED 장비 수주 소식	지분 투자 현황
SMD	AP시스템	SMD와 369억원 규모의 아몰레드 장비 공급 계약. (3월 2일)	SMD를 대상으로 75억원의 전환사채 발행.
	에스엔유		SMD가 142억원 유상증자 참여(지분 5%), 152억원 전환사채 인수.
	에스에프에이	2010년 720억원의 5.5세대 물류장비 수주. 2011년에는 물류장비 외에 공정장비 수주 기대.	삼성전자 10% 지분 보유.
LGD	주성엔지니어링	LGD에서 158억원 규모의 OLED장비 수주. (2월25일)	
	아바코		LGD가 지분 19.9% 보유.
	LIG에이디피	LGD와 17억원 규모의 OLED 장비 수주. (2월 24일)	LGD가 지분 13% 보유.

대기업이 하청업체의 지분을 보유하고 있다는 것은 해당업체의 기술력이 뛰어나거나, 해당업체를 전략적으로 육성하겠다는 의지를 갖고 있기 때문이라고 보아야 하겠지요?

현재 OLED와 관련된 국책과제도 진행되고 있습니다. 현황을 보면 다음과 같습니다.

국책과제명	주관기업	장비업체
5.5세대 아몰레드 유기증착장비 개발(수직형)	삼성MD	에스에프에이, 에스엔유, 풍원정밀, 진우이엔지, 아임텍, 경희대
5.5세대 아몰레드 유기증착장비 개발(수평형)	LG디스플레이	야스, 주성엔지니어링, 풍원정밀, 에닉스, 서울대
OLED 조명용 증착장비 기술 개발 및 인프라구축 사업	LG화학	DMS, 에스엔유, 선익시스템

국가 지원 과제에 참여하고 있는 업체들도 주목해야 할 것 같습니다.

(2) 소재산업

아몰레드는 자체적으로 발광하는 유기물질을 이용하기 때문에 소재가 차지하는 비중이 큼니다.

국내 OLED소재 시장은 소재 별로 독과점 구조가 정착될 것으로 예상됩니다.

소재는 크게 공통층과 발광층으로 나누어 볼 수 있습니다.

현재 공통층 부문에서는 덕산하이메탈이 독점 공급을 하고 있고, 제일모직이 2분기부터 진입할 것으로 예상됩니다.

향후에는 LG화학과 제일모직이 주요 공급업체로 자리잡을 것으로 예상됩니다.

구분	공급업체	국내 소재시장 규모 추정	
		2011년	2012년
공통층	덕산하이메탈, 제일모직, LG화학	2천억원대	4천억원대
발광층(그린, 블루, 레드)	두산-CS엘솔라, DOW, UDC, SFC	2천억원대	4천억원대

(3) 부품산업

자체 발광을 하는 OLED는 BLU가 필요하지 않기 때문에 LCD보다 부품 수가 줄어들게 됩니다.

OLED에서 사용되는 부품은 Driver IC, Timing Controller, 편광필름, PCB 등에 국한 것으로 추정됩니다.

제품	LGD	SMD
Driver IC	실리콘웍스, 티엘아이	삼성전자
Timing controller		아나패스
편광필름	LG화학	에이스디지털
후공정	네패스, 엘비세미콘	

4. 기업 분석

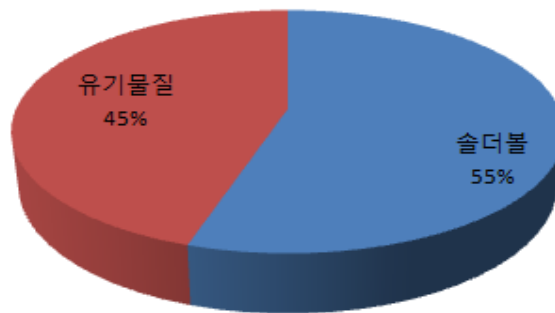
장비와 부품 업체들은 이전의 <성장주 가이드>에서 한 번 다루었으므로, 소재업체인 덕산하이메탈과 제일모직을 조사해 보았습니다.

(1) 덕산하이메탈

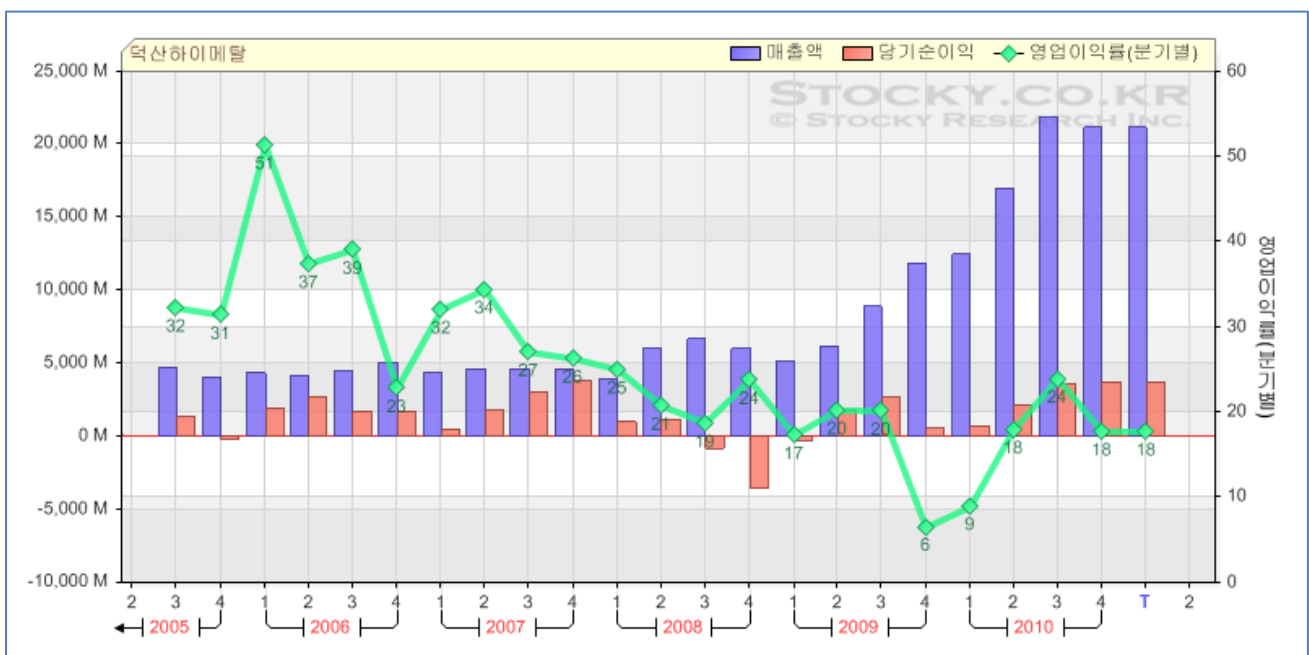
덕산하이메탈은 반도체 소재인 솔더볼과 OLED 유기재료를 생산하는 업체로서, 2010년 3분기 말 기준으로 유기재료 부문에서 매출액의 45%를 거두고 있습니다.

덕산하이메탈은 SMD에 독점공급하고 있어 유기재료 부문의 빠른 성장이 예상됩니다

덕산하이메탈 매출 구성



실적 추세를 확인해 보시죠.

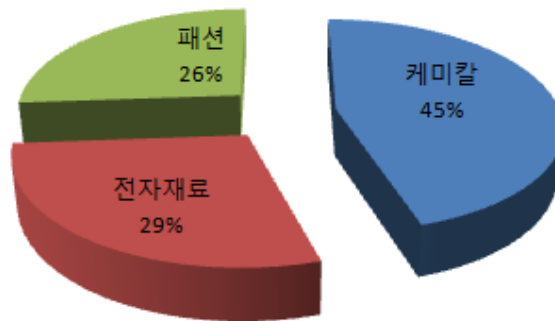


2009년 3분기부터 빠른 성장세를 보여주다가 4분기에는 다소 주춤한 모습입니다.
 영업이익률은 독과점적인 위상으로 인해 18%를 유지하고 있습니다.

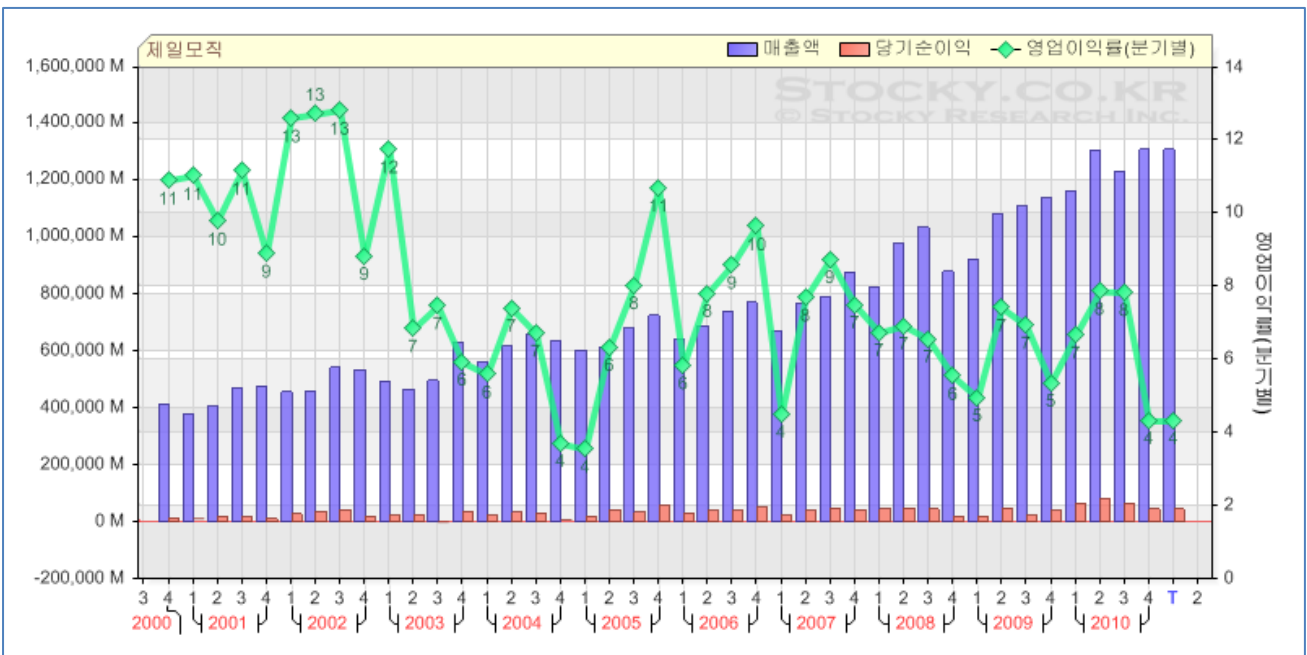
(2) 제일모직

제일 모직은 패션 부문과 더불어 케미칼, 전자재료 등으로 사업을 확장하고 있습니다.
 2010년 3분기 말 기준으로 매출 구성은 아래와 같습니다.

제일모직 매출 구성



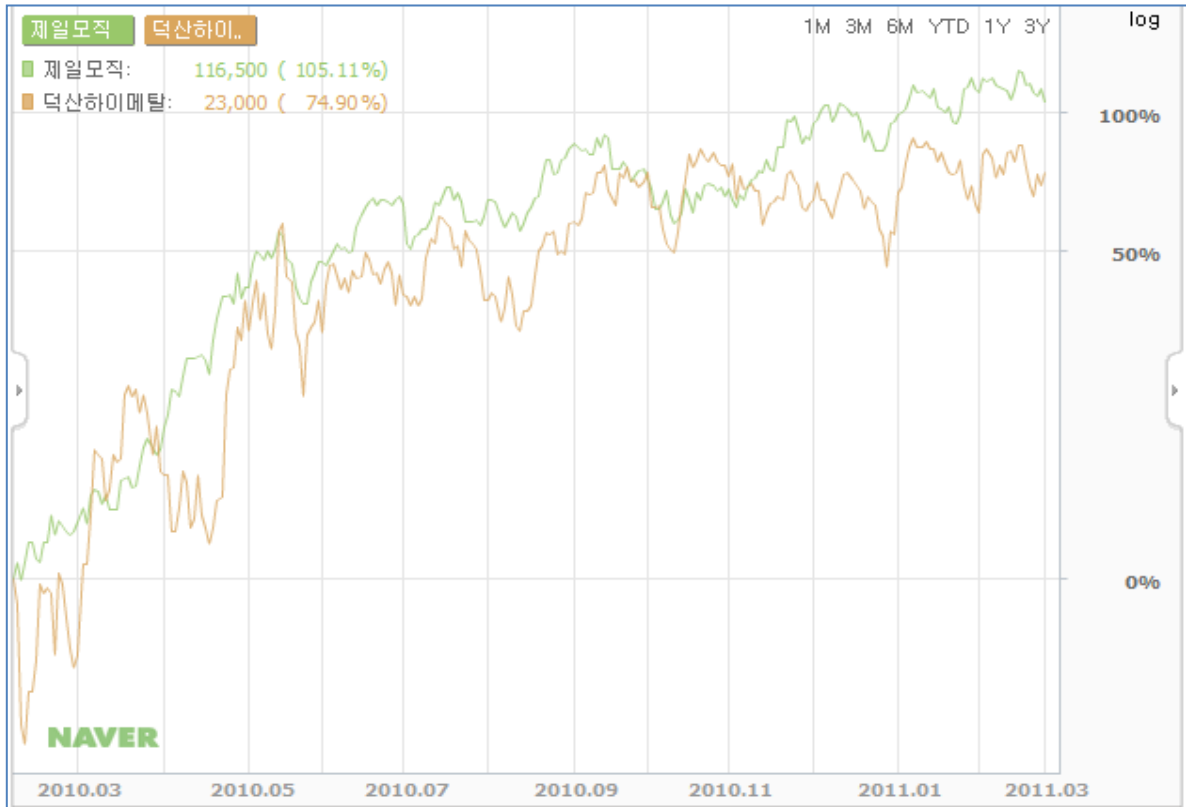
전자재료 사업부에서는 반도체 와 디스플레이 소재를 생산하고 있으며, 2011년 상반기부터 아몰레드용 유기재료를 생산할 예정입니다.



삼성그룹 내에서 핵심 소재기업으로 변모하면서 실적이 지속적으로 성장하는 모습을 보여주고 있습니다. 삼성그룹의 집중 지원으로 인해 향후 지속적인 성장성을 발휘할 것으로 기대되고 있습니다.

(3) 주가 동향과 투자 판단

두 기업의 주가 흐름을 살펴볼까요?



두 기업 모두 1년 동안 주가가 75% 이상 상승하는 양호한 흐름을 보여주고 있습니다.

그럼 평가치는 어떨까요?

	매출액(억원) (2010)	영업이익	주가 (3.2)	시가총액	PER	PBR	ROE
제일모직	50,186	3,342	116,500	58,250	21.5	2.4	11.9
덕산하이메탈	724	131	23,000	6,644	48	8.7	13.1

*) 평가치는 2010 년말 실적을 기준으로 작성했습니다.

덕산하이메탈의 경우 OLED 시장 확대에 대한 기대감으로 높은 프리미엄을 받고 있습니다.

제일모직의 경우에도 소재 분야의 성장성에 대한 기대감으로 주가가 비교적 높게 평가되고 있습니다. 증권사들이 예상하는 2011 년 말 실적을 바탕으로 평가치를 가늠해 보겠습니다.

	주가(3.2)	PER	PBR	ROE
제일모직	116,500	15.3	2.2	11.9
덕산하이메탈	23,000	24	7.3	27

덕산하이메탈의 경우 SMD 에 대한 유일한 유기재료 공급업체로서 2011 년에도 높은 매출 성장세가 기대되고 있습니다. 2011 년 예상되는 EPS 증가율이 120%나 됩니다.

그런데, 2 분기부터 제일모직이라는 강력한 경쟁자가 등장하게 됩니다. 초기에는 제일모직이 뒤쫓아 가겠지만 결국에는 제일모직이 앞선 자리를 차지할 것으로 전망됩니다.

덕산하이메탈의 성장의 한계가 드러난 만큼 PBR 8.7 배라는 높은 프리미엄을 지불할 필요까지는 없는 것 같습니다.

제일모직의 경우 삼성그룹의 핵심 소재기업으로서 향후 수년 동안 성장성이 보장된 것으로 판단됩니다. 성장성과 안전성 측면에서 손색이 없는 회사라 할 수 있습니다.

주가는 다소 비싸 보이지만, 성장성 대비 고평가된 것은 아닙니다. 주가가 60 일선이나 120 일선으로 내려올 때마다 분할 매수하는 방법을 추천합니다.

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)