

# 성장주 가이드

성장산업연구소

15호, 2011년 3월 25일

시장은 주식을 너무 비싸게 물고 가는 일시적인 낙관과 가격을 급락시키는 부적절한 비관 사이에서 끊임없이 흔들리는 시계추와 같다. 현명한 투자자는 비관주의자에게서 사서 낙관주의자에게 파는 현실 주의자다.

[이주의 한마디 - 벤저민 그레이엄]

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

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

## 목 차

1. 한 주간 성장산업들을 둘러싼 동향 정리
2. 게임산업 : 게임빌과 컴투스 비교 분석
3. 태양광산업 : 신성홀딩스 분석

편집인 연구소장 이상성, 연구실장 이인범, 교육실장 최정진

발행인 연구소이사장 여익구

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

# 성장산업 주간 동향

## 1. 인터넷콘텐츠산업

	기업명	기준주가 (1월12일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	에스엠	19,600	18400	-6	3005	13.7	3.5
	SBS콘텐츠허브	12,950	13250	2	2843	13.9	3.1
	로엔	8,250	6080	-26	1538	15.7	2.1
	제이와이피엔터	2,620	4240	62	935	적자	11.9
	Imbc	3,290	2580	-22	593	17.2	1.4
	네오위즈인터넷	8,390	7700	-8	1034	9.0	1.9
	엔씨소프트	212,000	249500	18	54408	31.3	6.7
	네오위즈게임즈	47,750	46200	-3	10125	52.9	3.6
	게임빌	28000	23950	-14	1322	8.9	2.7
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> <li>에스엠 : 가울투자자문 2.1% 지분 보유 (3월18일)</li> <li>네오위즈인터넷 : MBC오디션 프로그램 '위대한탄생'과 제휴 음원 유통 (3월23일)</li> </ul>						

## 2. 반도체 및 디스플레이 장비산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
성장성 높은 기업군	이오테크닉스	35,550	39000	10	4770	14.9	3.01
	아바코	17,950	16650	-7	1704	11.6	26.8
	LIG에이디피	6,210	4910	-21	1139	8.4	2.09
저평가 기업군	신성에프에이	5,110	4440	-13	391	5.7	0.9
	에버테크노	7,730	11450	48	962	8.3	1.9
	한미반도체	7,780	8550	10	2174	6.2	1.3
	엘오티베쿰	6,470	6270	-3	640	6.2	1.3
	에이스티젯텍	6,040	6550	8	495	8.8	1.6
	주성엔지니어링	21,050	17250	-18	5971	16.2	2.5
	케이씨텍	7,070	7850	11	2545	10.1	1.4
	아토	9,920	10350	4	7113	26.8	5.9
	디엠에스	12,100	9450	-22	1879	102.1	1.03
	에스에프에이	60,600	66900	10	12011	30.5	4.9
	프로텍	11,350	12500	10	974	6.7	2.01

	유진테크	14,950	15600	4	2070	115	4.5
	국제엘렉트릭	11,150	14550	30	1433	8.2	2.3
	에스엔유	20,250	19150	-5	3913	53.4	3.9
	코디에스	10,250	6440	-37	371	5.7	1.5
	피에스케이	8,000	7230	-10	1436	14.2	1.1
	<ul style="list-style-type: none"> <li>에버테크노 : 삼성전자와 25억 규모의 반도체 공정용 건식진공펌프 공급 계약 체결(3월21일)</li> <li>유진테크 : 삼성전자와 24억원 규모의 반도체 장비 공급 계약 체결(3월 21일)</li> </ul>						

### 3. 증권산업

	기업명	기준주가 (1월26일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	대우증권	27,800	22700	-18	43153	13.8	1.5
	키움증권	62,400	53300	-15	11779	11	1.5
	HMC증권	25,000	20000	-20	5867	24.9	0.9
	NH투자증권	10,050	9280	-8	5065	11.9	0.9
	삼성증권	88,100	76500	-13	51129	21.1	1.9
	우리투자증권	22,500	20850	-7	27629	11.6	1.08
	한국금융지주	49,050	41100	-16	22903	12.8	1.04
	미래에셋증권	52,000	45900	-12	19228	11.5	1.03
	신영증권	37,550	37000	-1	3473	6.2	0.4
	KTB증권	5,160	4230	-18	2551	9.1	0.5
	<ul style="list-style-type: none"> <li>HMC증권 : BW인수로 코다코(자동차부품회사)의 지분 47.2%로 보유(3월21일)</li> <li>삼성증권 : PB영업강화로 은행권 PB까지 영입, 지난해 4개 지점 개설 이어 올해는 6-7지점 개설 예정(3월 22일)</li> </ul>						

### 4. 반도체산업

	기업명	기준주가 (2월9일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	삼성전자	960,000	890000	-7	1310961	9.9	1.6
	하이닉스	29,550	28500	-4	168230	6.3	2.09
	OCI머터리얼즈	104,500	114400	9	12067	20.1	4.3
	테크노세미컴	31,100	37950	22	5574	16.9	2.6
	하나마이크론	12,400	14350	16	2448	10.4	2.4
	STS반도체	9,160	11350	24	3893	31	2.9
	심텍	14,400	14550	1	4227	6.1	3.9

	엠케이전자	4,275	4570	7	880	15.2	0.9
	SKC솔믹스	12,150	15450	27	1919	28.1	1.9
	리노공업	16,650	20800	25	1669	10.2	1.9
	케이엠	6,130	5370	-12	509	6.7	1.04
뉴스	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자, 하이닉스 : 도시바의 낸드 플래시 공급 지연에 따른 가격 상승으로 삼성전자와 하이닉스 수혜 예상(3월22일, NH증권)</li> </ul>						

## 5. 스마트기기관련 부품/소재 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
패널	LG디스플레이	35950	35000	-3	125235	12.4	1.15
터치스 크린	멜파스	47750	42550	-11	7148	19.9	5.9
	이엘케이	21450	19100	-11	2575	13.8	2.9
FPCB	인터플렉스	34250	32600	-5	4010	12.6	2.6
	플렉스컴	8160	8200	0	918	7.9	1.7
	이녹스	17600	16100	-9	1370	15.1	2.6
부품	실리콘웍스	37150	36150	-3	5880	14.5	3.04
	파트론	23500	17900	-24	3579	15.1	3.2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>인터플렉스 : FPBC공장 증설을 위해 계열사인 코리아씨키트와 고려아연으로부터 500억원 규모 유상 증자 단행(3월 21일)</li> <li>플렉스컴 : 삼성전자 베트남 공장에서 연 1억대 휴대폰 생산, 플렉스컴은 유일하게 베트남에 현지공장을 가지고 있어 거의 독점적 공급 예상(3월21일)</li> <li>실리콘웍스 : 아이패드2가 발매 첫날 60만대나 팔리는 등 판매 호조를 보이고 있는데 아이패드에 부품을 공급하는 LG디스플레이, 삼성전기, 엘비세미콘, 실리콘웍스, 아모텍 등은 일제히 하락세를 보였다. (3월 15일)</li> <li>실리콘웍스 : 테블릿PC 시장에서 아이패드2의 독주 예상, 그에 따른 수혜가 기대됨 (3월 8일)</li> </ul>						

## 6. 2차전지 산업

	기업명	기준주가 (2월16일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	LG화학	370000	415000	12	275025	13.9	3.7
	포스코켄텍	127700	141000	10	8329	14.8	3.5
	후성	4580	6400	40	5429	93.7	4.8
	<ul style="list-style-type: none"> <li>포스코켄텍 : 포스코와 688억원 규모의 포성화성 공장 위탁운영 계약을 체결(3월 17일)</li> </ul>						

## 7. 태양광 산업

	기업명	기준주가 (3월2일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	OCI	377500	450000	19	104045	16.8	5.05
	웅진에너지	15120	17850	18	11067	23.3	3.8
	KCC	309500	350000	13	36820	11.2	0.6
	오성엘에스티	23000	26500	15	5880	30.8	3.9
	신성홀딩스	7760	85100	10	3008	15.3	2.6
	에스에너지	15500	15000	-3	1572	19.6	2.6
	<ul style="list-style-type: none"> <li>OCI : Comtec Solar(Hong Kong) Limited와 2432억6148만원 규모의 폴리실리콘 공급 계약 체결(3월 21일)</li> <li>신성홀딩스 : 증평공장 4기 라인 증설을 완료함에 따라 연간기준 250MW의 생산규모를 갖추(3월 15일)</li> </ul>						

## 8. AMOLED 산업

	기업명	기준주가 (3월2일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
탑픽	제일모직	120000	112500	-6	56250	21.7	2.0
	덕산하이메탈	23450	23700	1	6846	67.4	8.3

## 9. 중국 진출 기업

	기업명	기준주가 (3월14일)	현재주가 (3월21일)	상승률 (%)	시가총액 (억원)	PER (3Q)	PBR (3Q)
	롯데쇼핑	427000	421500	-1	122416	12.1	0.9
	CJ제일제당	219000	217000	-1	27720	4.0	0.97
	락앤락	34300	37400	9	18700	27.4	5.08
	베이직하우스	20500	20300	-1	4234	21.9	2.5
	한국콜마	7580	7400	-2	2136	14.5	1.9
	코스맥스	10950	10900	0	1482	16.7	3.03
	CJ오쇼핑	224900	213000	-5	12950	13.9	3.7
	오리온	370000	361000	-2	21530	11.8	3.3
	두산인프라코어	29150	30400	4	51225	133.9	3.9
	<ul style="list-style-type: none"> <li>베이직하우스 : 중국법인 춘철 효과와 겨울 추위로 1분기 매출 전년동기 대비 40%, 영업이익 25.9% 증가 예상, 국내 매출도 호조 예상(한화증권, 3월 15일)</li> </ul>						

- |  |  |
|--|--|
|  | <ul style="list-style-type: none"><li>• CJ오쇼핑 : 1-2월 매출이 전년대비 15% 이상 성장예상 (대우증권, 3월 17일)</li></ul> |
|--|--|

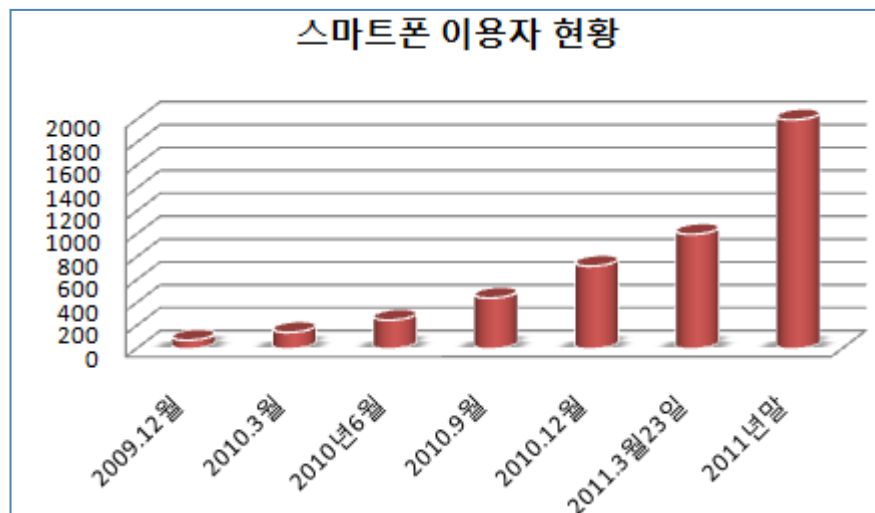
# 모바일게임산업의 유망기업 : 게임빌과 컴투스 비교 분석

이인범

최근 스마트폰용 게임을 적극적으로 출시하고 있는 게임빌과 컴투스에 대해 살펴보겠습니다.

## 1. 스마트폰시장의 성장과 게임산업

스마트폰 이용자 현황을 살펴보겠습니다.

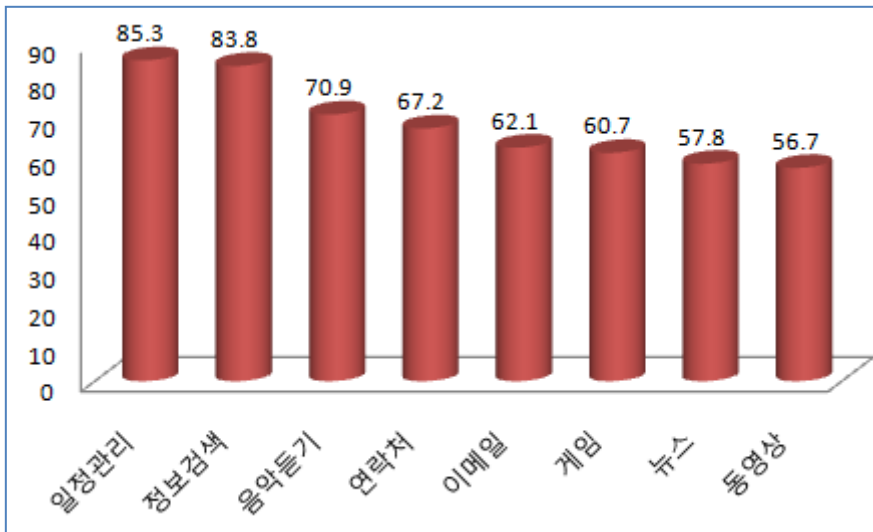


2009 년 12 월, 75 만명이었던 스마트폰 사용자가 1 년이 조금 넘는 현재 1,000 만명으로 늘었습니다. 2011 년말까지는 2,000 만명으로 늘어날 예정입니다. 아주 빠른 보급 속도입니다.

이렇게 많은 스마트폰 사용자들은 스마트폰으로 무엇을 할게 될까요?

스마트폰 이용현황을 살펴보겠습니다.

스마트폰 이용 현황(복수응답)

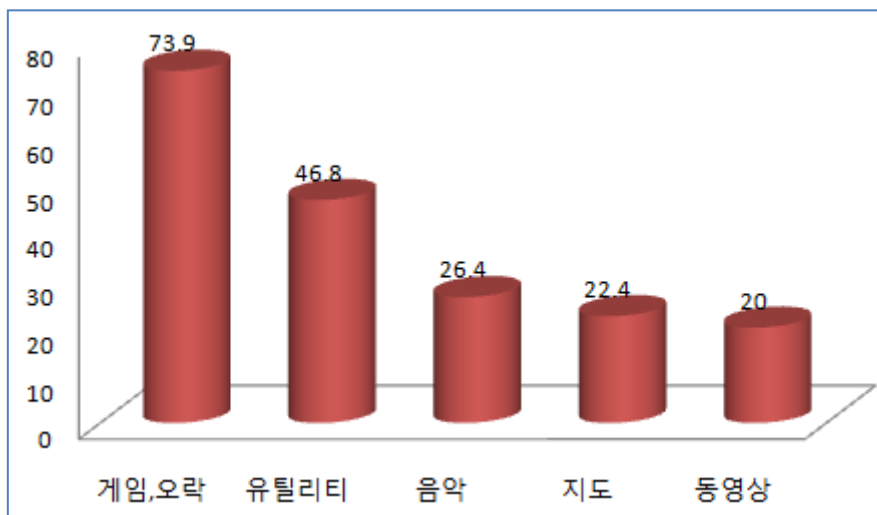


자료 : 한국인터넷 진흥원 (2010 년 12 월)

주로 정보검색, 음악듣기, 이메일, 게임, 뉴스, 동영상 등의 서비스를 이용하고 있습니다.

스마트폰 서비스를 위해 어떤 앱을 가장 많이 다운 받았는지도 살펴보겠습니다.

스마트폰 앱 다운로드 순위(복수응답)



자료 : 한국인터넷 진흥원(2010 년 12 월)

스마트폰 사용자들은 게임, 오락 등의 앱을 가장 많이 다운로드 받았습니다.



이처럼 빠르게 늘어나는 스마트폰 이용자들로 인해 모바일게임산업은 큰 성장이 기대되었으나 '게임에 관한 법률'에 정의된 사전심의제도로 인해 국내에서는 애플이나 구글 등이 앱마켓에 게임 섹션을 포함시키지 않아 판매를 활성화하지 못했습니다.

그런데 지난 9월 '자율심의제도'가 도입됨으로써 판매 활성화의 전기를 맞이하게 되었습니다.

## 2. 게임관련법안의 주요 내용과 현황

최근 법률적으로 검토되고 있는 '셋다운제도', '자율심의제도' 등을 살펴보겠습니다.

### 1) 셋다운제도

주요 내용	청소년 보호법 개정안으로 만 16 세미만 청소년들이 자정으로부터 오전 6 시까지 게임을 하지 못하도록 차단하는 제도이다.
진행현황	4월 국회 통과 예정이다. 모바일게임도 포함될지도 4월 국회에서 논의될 것이다.
주요논쟁	게임업계 - 실효성 없고 게임산업만 극도로 위축될 것이다. 여성가족부- 게임중독 막기 위해 반드시 도입해야 한다.
게임과몰입 해소방안	게임업계 - 게임문화재단 중심으로 상반기 중 '게임과 몰입 상담치료 센터' 설치하겠다. 여성가족부 - 게임업체 매출 1% 기금 조성해 '여가부' 산하 특별 기구를 운영하자.
미치는 영향	셋다운제가 통과되면 온라인게임 업계는 타격이 예상된다. 모바일게임의 경우 과금 비즈니스모델이 기본이기 때문에 영향은 적을 것 같다.

### 2) 자율심의제도

주요 내용	오픈마켓(아이폰과 안드로이드폰 등) 게임물에 관해 기존 '사전심의 후 판매'에서 기업들이 자체적으로 심의를 하는 '자율심의 후 판매'를 도입한다.
진행현황	3월 9일 법사위에서 게임법을 수정 가결하여 통과 시켰다. 3개월이 지나면 법령 효력이 발생할 것으로 보인다.
미치는 영향	자율심의제가 적용되는 3분기 이후 부터 앱마켓에 게임 카테고리가 생성되므로 '컴투스', '게임빌' 등 모바일게임 업체들의 성장에 큰 전기로 작용할 것이다.

### 3. 기업 개요

#### 1) 게임빌



게임빌은 2000년 1월 설립된 모바일게임 업체로써, 프로야구씨리즈, 제노니아, 더블맞고 등을 출시했습니다.

피쳐폰 중심의 모바일게임으로 성장해 왔으나 최근에는 스마트폰게임 시장에도 적극적으로 진출하여 2010년 7월에는 ZENONIA2와 Soccer Superstars가 애플의 추천작으로 선정되었습니다. 또한 구글 안드로이드 마켓에 출시된 ZENONIA, Baseball Superstars 역시 유료게임 Top 25에 선정되는 등 스마트폰 시장에서도 성공 가능성을 보여주고 있습니다.

현재 미국시장 공략을 위해 현지법인인 GAMEVIL USA, Inc를 설립하고 미국 이동통신사와의 유통계약을 체결하여 미국시장 공략에도 주력하고 있습니다.

#### 2) 컴투스



1998 년에 설립된 컴투스는 1999 년 국내 최초로 모바일게임 서비스를 시작하였고 2000 년에는 세계 최초로 휴대폰용 자바게임을 개발하였습니다.

주요 게임으로는 미니게임천국 5 와 액션퍼즐패밀리 4 등이 있습니다.

해외진출에도 적극적 이어서 현재 미국, 일본, 중국에 법인을 두고 있습니다.

게임빌과 같이 피쳐폰게임으로 성장해 왔으나 최근에는 스마트폰게임분야에도 적극적으로 진출하고 있습니다. 2010 년 9 월에 출시된 Slice it!은 애플 앱스토어에서 북미지역 전체 애플리케이션 2 위에 오르고, 영국, 일본 등 주요 국가에서 1 위에 오르는 등 성공 가능성을 보여주고 있습니다.

또한 모바일게임 외에 온라인게임 분야에도 진출, 자체 개발 게임인 골프스타는 2010 년 2 월 상용화를 시작했고, 퍼블리싱 서비스를 진행중인 컴온베이비! 올스타즈 역시 2010 년 9 월 상용서비스를 개시하였습니다.

#### 4. 시장점유율

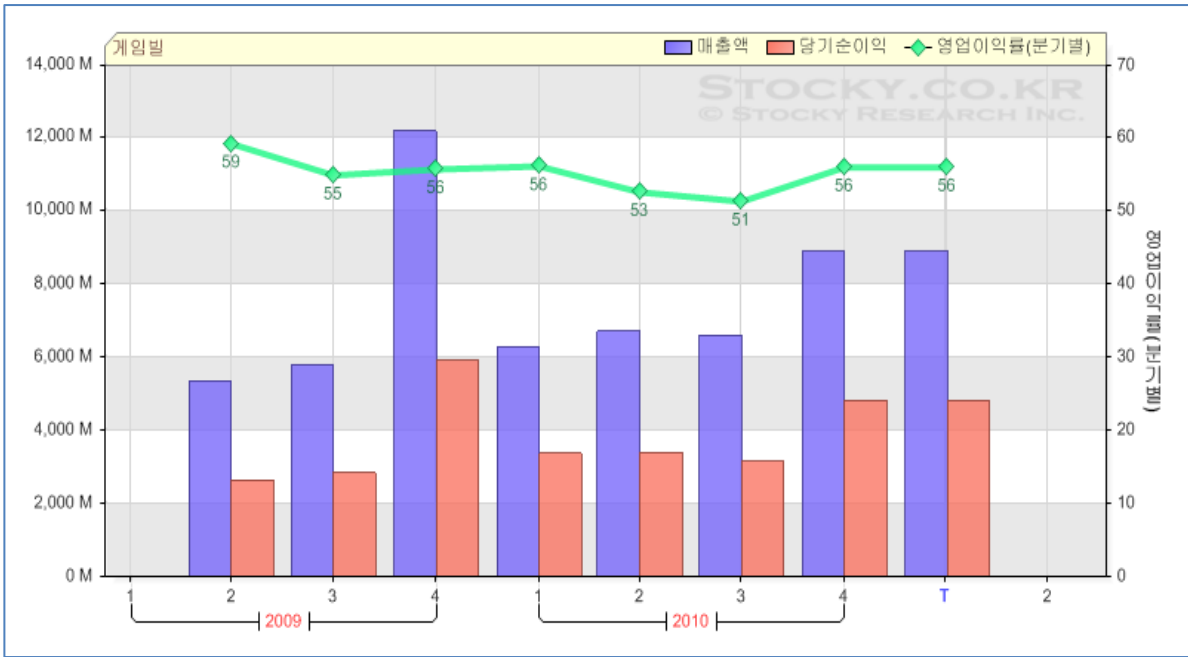
모바일게임은 제작기간이 짧고 필요인력과 소요비용도 적어서 진입장벽이 낮은 편입니다. 국내에서는 게임빌, 컴투스, 넥슨모바일 등이 있습니다.

시장점유율(%)	2007 년도	2008 년도	2009 년도
컴투스	8.5	10.5	11.9
게임빌	8.2	10	9.3
기타	83.3	79.5	78.8

#### 5. 매출 실적

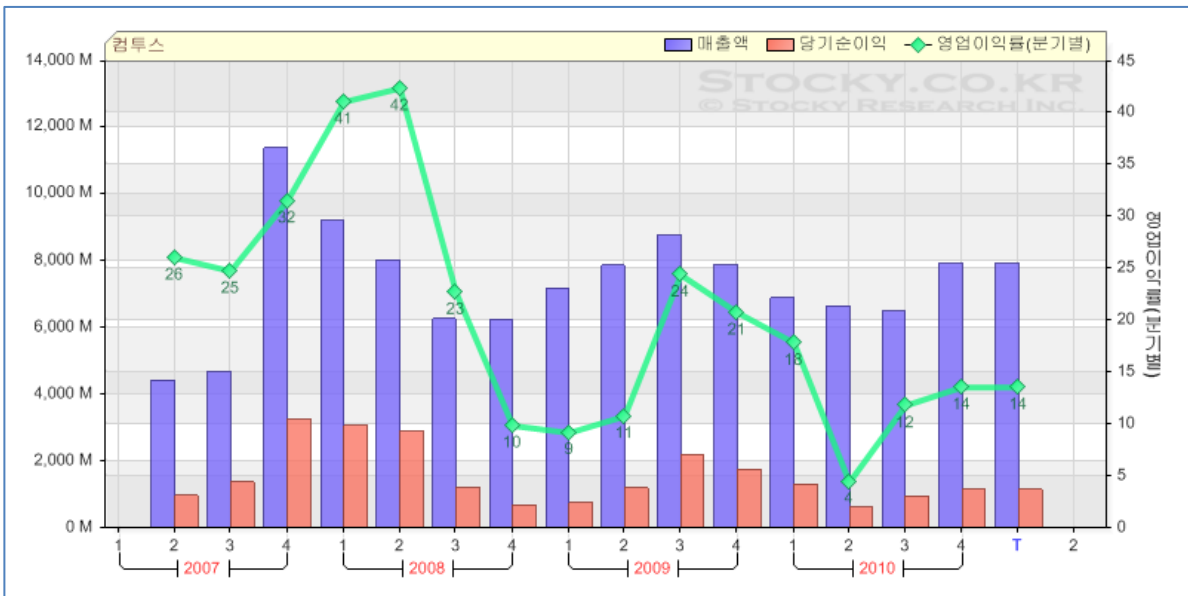
두 기업의 매출추이를 살펴보겠습니다.

##### 1) 게임빌



매출이 꾸준히 늘고 있습니다. 전체적인 매출액은 작지만 영업이익은 50% 이상에 달해 높은 수익성을 유지하고 있습니다.

## 2) 컴투스



2009 년도까지 매출액이 늘다가 2010 년도에는 매출액이 줄었습니다. 영업이익률도 14%로 상대적으로 낮습니다.

## 6. 평가지표

	매출액(억원)	영업이익	주가(3 월 24 일)	시가총액	PER	PBR	ROE
게임빌	285	155	25,150	1,389	9.4	2.6	32
컴투스	280	34	11,550	1,160	28.9	1.9	6.7

게임빌이 컴투스 보다 시가총액은 많지만 평가지표는 낮은 수준에 있습니다.

## 7. 주요 주주 현황

### 1) 게임빌

	주식수	지분율
송병준(대표이사)	1,888,581	34.22%

### 2) 컴투스

	주식수	지분율
이영일(본인)	1,380,880	12.1
박지영(배우자)	706,465	7.0
Storm Ventures Fund	953,008	9.4
인포뱅크	800,929	7.9

## 8. 리스크 요인

### 1) 진입장벽 낮음

피쳐폰시장에서는 적은 수의 기업들만 게임을 출시할 수 있었지만 스마트폰 오픈마켓에서는 누구나 게임을 출시, 판매할 수 있기 때문에 진입장벽이 낮습니다.

또한 게임의 흥행성에 따라 매출액의 차이가 큼니다. 따라서 실적에 대한 예측이 쉽지 않습니다.

### 2) 1, 2 분기 매출 둔화 가능성

2009년 12월, 75만대였던 스마트폰이 2011년 현재, 1,000만대로 늘었습니다. 컴투스나 게임빌은 피쳐폰 시장에서 수익을 내던 기업이기에 때문에 일정기간 동안 매출이 줄어들 가능성이 있습니다.

모바일게임에 대해 사전심의제에서 자율심의제로 제도가 바뀌었지만 실질적으로 3분기부터 시행될 예정이므로 국내의 스마트폰게임시장은 3분기부터 본격적으로 성장할 것으로 예상됩니다.

따라서 1, 2 분기의 실적이 부진할 가능성이 있습니다.

## 9. 투자판단

모바일게임산업은 진입장벽이 낮아 경쟁자가 많고 온라인게임에 비해 수명이 짧습니다. 따라서 많은 수의 게임을 출시해 여러 개의 게임을 성공시키는 전략을 사용할 수 밖에 없습니다.

각 기업의 올해 출시계획을 살펴보겠습니다.

기업명	출시계획
게임빌	스마트폰용 게임 해외 20개 및 국내 21개
컴투스	스마트폰용 게임 31개, 피쳐폰용 10개

두 기업 모두 게임을 전년대비 2배 가량 늘릴 계획으로, 게임의 출시는 2분기부터 본격화 될 것입니다. 따라서 실적은 하반기로 갈수록 늘어날 것으로 예상됩니다.

그럼 어느 기업이 효율적으로 운영되고 있을까요?

두 기업의 직원수를 살펴보겠습니다.

구분	관리 및 서비스	연구개발	계
게임빌	35	77	112 명
구분	관리직	생산직	계
컴투스	72	175	247 명

두 기업이 각각 285 억, 280 억원으로 비슷한 매출을 올렸는데, 직원수는 컴투스가 게임빌의 두배를 넘습니다.

적은 비용으로 더 많은 매출을 창출하고 있고, 그에 비해 평가치가 낮은 게임빌을 추천합니다.

그럼, 게임빌을 매수했을 때 1 년 후 얻을 수 있는 기대 수익률을 구해 보겠습니다. 단, 게임빌의 수익은 게임의 흥행에 따라 달라지므로 수익 예측이 쉽지는 않습니다.

올해 신규게임을 40 종 출시할 예정인 점, 그 동안의 EPS 성장율, 그리고 증권사들의 실적 예측치를 종합하여 2011 년말 예상 EPS 를 기준으로 기대수익률을 추정해 보겠습니다.

1 년후 EPS	1 년후 예상 PER	1 년후 예상주가	현재가	예상수익률
3,075	10	30,750	25,150	22%
3,075	12	36,900	25,150	46%

게임빌의 매출이 크지 않아 엔씨소프트 등과 비교할 수 없어 1 년 후 예상 PER 는 10 배를 적용했고, 거기에 모바일게임산업의 성장성을 감안해 20% 정도의 프리미엄을 추가했습니다. 그래서 PER 는 12 배로 잡았습니다.

게임빌의 현재가 25,150 원에 주식을 매수할 경우 1 년 후에 기대할 수 있는 수익률은 46% 정도 입니다.

게임빌의 주식을 25,150 원에 매수할 경우 1 년 내에 기대할 수 있는 수익률은 46% 정도에 이릅니다.
--

# 태양광산업의 유망기업 분석 : 신성홀딩스 (신성솔라에너지 변경 예정)

이상성

## 1. 회사 개요

신성이엔지는 2008년 5월, 신성홀딩스, 신성이엔지, 신성에프에이 3개사로 분할되었다. 분할의 비율은 50% : 25% : 25%였다.

신성홀딩스가 태양전지사업, 신성이엔지가 클린룸사업, 신성에프에이가 FAS사업을 맡았다.

신성홀딩스는 단결정/다결정 태양전지(Solar cell)를 제조해 태양광 모듈업체 및 시스템업체에 판매하는 사업을 주로 하고 있다. 신성이엔지 및 신성에프에이 등에 대한 지주사의 역할도 하고 있다.

2010년 3분기 말 기준으로 매출액 중 태양전지 사업이 98.4%, 지주 사업이 1.6%를 차지하고 있다.

지분은 이왕근이 12.68%를 비롯해 최대주주들이 20.3%를 보유하고 있다.

## 2. 실적 추세

각 기업들의 실적을 보자.

기업	2007		2009		2010		연평균 증가율	
	매출액	순이익	매출액	순이익	매출액	순이익	매출액	순이익
신성홀딩스	-	-	667	-247	2,107	196	215.9%	흑자전환
신성이엔지	-	-	745	-12	2,072	117	178.1%	흑자전환
신성에프에이	-	-	749	30	1,956	68	161.1%	126.7%
<b>합 계</b>	1,578	69	2,161	-229	6,135	381	<b>57.2%</b>	<b>76.7%</b>

신성홀딩스는 2010년에 매출액은 215.9% 증가했고, 순이익은 흑자 전환했다.

세 기업을 합쳐 계산하면, 2010년도의 매출액은 6,135억원, 순이익은 381억원이 되는데, 2007년의 매출액 1,578억원, 순이익 69억원과 비교하면, 3년 동안 매출액은 연평균 57.2%, 순이익은 76.7%나 증가한 셈이다. 고속으로 성장한 기업이라 할 수 있다.

매출액증가율이 215%를 넘고, 순이익은 흑자 전환되었다. 고속으로 성장하는 기업이다.



### 3. 주가 평가 동향

주가의 흐름을 보자.

1년 만에 주가가 2배 이상 올랐는데, 최근 조정을 받으면서 120일 이평선까지 내렸다가 일본 재해의 여파로 다시 오르고 있다. 3월 17일자 기준으로 최고가 대비 13.4% 하락한 상태다.



현재 이 회사의 시가총액은 2,948억원이다. 거의 3천억원에 달한다.

2010년 순이익 기준으로 PER는 15.0배에 달하고, 자기자본 기준으로는 2.0배에 달한다. 약간 비싼 듯이 보이는데, 프리미엄의 타당성을 따져 보자.

시가총액이 5개월 가까이 3천억원 밑에 머물러 있다. PER는 15배이고, PBR은 2배이다.

먼저, ROE는 17.0%이다. ROE 수준으로 볼 때, PBR은 아직 낮은 편이다.

순이익 증가율은 흑자 전환되었으므로 따지기 어렵다. 하지만 매출액이 늘어난 속도를 감안해 보면 PER도 낮은 수준이라 볼 수 있다.

ROE가 17%여서 PBR 2배는 저평가되었고, PER도 저평가된 것으로 보인다.

#### 4. 실적 전망

향후의 실적 전망을 살펴 보자.

신성홀딩스는 기업 분할한 직후인 2008년 9월, 충북 증평에 태양전지 생산공장 1기 라인을 준공했다. 그리고 3월 15일 같은 지역에 4기 라인까지 증설해 연간생산량을 250MW까지 확대했다. 250MW면 8만5천가구가 사용할 수 있는 전력량이다.

또한 200억원을 투자해 증평에 50MW 규모의 5기 라인을 추가 증설하고 있는데 올해 상반기 중 완공하면, 연간생산량은 300MW까지 확대된다. 300MW급 생산능력은 국내에서 현대중공업에 이어 두 번째로 큰 규모다.

생산량은 전년동기와 비교해 2배로 늘어나는 셈이다. 하반기부터 매출액이 급증할 것으로 기대되고 있는데, 올해는 매출액이 전년보다 75% 이상 늘어날 것으로 예상된다.

2011년 하반기부터 연간생산량은 300MW로 확대된다. 전년보다 2배 증가된다.

2011년 예상매출액은 3,700억원이고, 예상순이익은 400억원이다. 예상PER는 8.6배이다. 높지 않은 평가치이다.

올해 전세계 태양광시장은 전년대비 20% 이상 확대된 20GW 규모로 예상되고 있다.

2009년말 기준으로 1위업체는 미국의 퍼트트솔라로써 연간생산량은 1,011MW 규모이다. 2007년부터 매년 2배씩 생산규모를 확대했다.

2위는 중국의 선택파워로써 704MW이다. 3위는 일본의 샤프로써 595MW이다. 따라서 연간생산량 규모가 400MW는 되어야 10위권에 위치할 수 있다.

신성은 2015년 생산량을 1GW까지 확대할 계획이다.

2015년에 1GW면 세계 10위권에 진입하기는 어려울 것으로 보이는데, 그래도 매년 35%씩 생산량은 확대되는 셈이다.

2015년까지 매년 35%씩 생산량을 늘려갈 것으로 예상된다.

#### 5. 투자 위험

##### (1) 증가 가능성

50MW 5기 라인 증설에 200억원을 투자했다고 했는데, 향후 700MW를 증설하려면 대략 2,800억원이 소요된다. 3년간 매년 900억원 가까이 투자해야 하는 셈이다.

2011년에 500억원의 영업이익을 획득할 것으로 예상되는데, 투자자금을 자체적으로 해결하기는 어려울 것 같다. 향후 증자가 예상된다.

(2) 경쟁 격화

현재 대부분의 업체들이 전력변환효율 14~17%대 제품을 생산하고 있는데, 신성은 2010년에 변환효율 18.2% 제품을 양산하는데 성공했으며, 19.6% 제품도 개발 완료했다고 한다. 19% 이상의 태양전지는 17% 대 전지에 비해 15% 이상 부가가치가 높은 것으로 알려져 있다.

하지만, 신성이 기술력이나 생산능력 측면에서 세계적인 선도업체들에 비해 경쟁우위를 확립할 수 있을 것인가를 확신하긴 어렵다.

경쟁우위를 확립하긴 어려워도 시장수요가 빠르게 확대되고 있으므로 앞으로 1~2년 동안 실적을 확대해 나가는 것은 그리 어렵지 않을 것으로 판단된다.

성장 지표	내역
업황 호전	매년 25~30% 수요가 확대되고 있다.
경쟁우위 강화	전력변환효율이라는 기술력 측면에서 앞서가고 있는 것처럼 보인다. 원가경쟁력 측면에서는 두드러진 게 없는 것 같다.
신성장동력 확보	2015년까지 생산능력을 3배 이상 확대할 예정이다.
리스크 요소	- 공급과잉이 빚어져 가격이 하락할 가능성이 있다. - 투자자금을 조달하기 위해 증자에 나설 가능성이 높다.
프리미엄 요소	- 원자력발전의 위험성 때문에 태양광발전에 대한 관심이 고조될 것이다. - 다년간 빠른 성장성이 보장되어 있다.

6. 비교 평가

업체	매출액('10)	OPM	순이익	ROE	시총(3.22)	PER	PER('11)	PBR
OCI	26,064	27.5	6,167	34.8	106,358	17.1	11.0	5.2
웅진에너지	1,637	35.3	479	24.0	11,129	23.2	15.6	3.9
신성홀딩스	2,107	10.1	196	17.1	2,909	14.8	8.5	2.6
오성LST	1,450	7.1	190	16.5	5,913	30.0	6.8	4.0

위의 표를 보면 평가치 측면에서 신성홀딩스가 가장 낮게 평가되고 있는 것 같다. 영업이익률(OPM)이나 자본수익률(ROE)이 낮은 것은 흑자 전환되고 있는 중이기 때문인데, 올해는 OPM은 14.0%로, ROE는 25% 이상으로 높아질 것으로 예상된다.