

EUGENE Small-Cap

한 여름의 스몰캡 idea

2011. 07. 19

중소형주, 다시 보게 됩니다

■ 차별화

- 주식시장에서는 1) 이익개선이 기대되거나, 2) 더 이상 나빠지지 않을 산업에 대해 차별적인 주가흐름을 관찰할 수 있음. 즉, 예상보다 저조한 최종 제품 Demand로 코스닥 IT 중소형주 주가는 대체로 정체 또는 하락한 반면, 전통산업(화학, 자동차, 기계류 산업)내 value chain에 속한 중소형주들은 이익개선 cycle 진입에 대한 기대가 주가상승으로 연결되고 있음. 아래는 하반기를 주도할 대표적인 산업군들임.

■ 유망산업 1: 플랜트기자재

- 삼성중공업이 신텍(099660)을, 포스코가 성진지오택(051310)을 인수, 대경기계(015590)도 전일 대우조선해양으로의 피인수설 조화공사를 요청 받음
- 즉, 기존 EPC업체는 물론 조선, 철강업체들도 사업다각화 및 Synergy effect를 위해 국내 플랜트기자재업체들의 가치(value)를 인정한다는 의미

■ 유망산업 2: 정밀기계/차 부품

- 공작기계 등 정밀기계 산업이 새로운 달러박스(Dollar Box)로 부상. 일례로 1~5월 공작기계 국내수주는 전년대비 +36.1% 늘었는데, 수출수주는 +67.8%나 폭증
- 차 부품주도 이제 겨우 1차 전성기에 불과. 탁월한 상품성(품질, 가격경쟁력)을 글로벌 완성차업체들이 인지했기 때문

■ 유망산업 3: 신성장 IT

- 하반기 실적으로 말할 수 있는 IT 신분야는 AMOLED 뿐. 지난 5월 SMD의 5.5세대 라인 가동으로 하반기 관련업체들의 Earning growth를 확인할 수 있을 것
- IT소재와 통신 4G도 주목. 글로벌 시장점유율이 낮거나, 이제 막 투자를 시작

하반기, 이 분야를 주목하세요

플랜트 기자재

“플랜트기자재, 가치(Value) 좀 알아주세요”

기계(공작,건설)

“기계산업, 새로운 달러박스(Dollar Box)의 가능성”

차 부품

“이제 1차 전성기에 불과”

신성장 IT

“하반기에는 AMOLED, 4G, IT소재에 주목”

Small-Cap 변준호 팀장

Tel. 368-6141

Small-Cap 박중선 부장

Tel. 368-6076

Small-Cap 최순호 선임

Tel. 368-6153

자료: 유진투자증권

유진투자증권 

Contents

Summary.....	3
I. 플랫폼기자재 : 가치(Value) 좀 알아주세요.....	4
II. 정밀기계류(공작,건설) : 새로운 달러박스.....	16
III. 차 부품 이제 겨우 1차 전성기.....	24
IV. IT, 이 산업은 다시 보자	32
AMOLED, 최고의 디스플레이로 등장	
통신4G, LTE 시장 선점이 중요하다	



Summary

<이슈>	주요 내용
플랜트 기자재	<p>"플랜트기자재, 가치(Value) 좀 알아주세요"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 삼성중공업, 지난 주 '신탭(099660)' 인수 - 포스코, 2010년 '성진지오텍(051310)' 인수 - 대우조선해양, 최근 '대경기계(015590)' 인수 검토 - 국내 EPC업체는 물론 조선, 철강업체들도 플랜트 기자재업체 인수 추진 → 사업영역 다각화를 위해 기술력 보유한 중소기업 선호
기계 (공작, 건설)	<p>"기계산업, 새로운 달러박스(Dollar Box)의 가능성"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 1~5월 공작기계 총 수출 2조 1,773억원, 전년대비 +48% 폭증 - 특히 수출수주(+67.8%) 증가속도가 내수수주 증가속도를 추월, 즉 공작기계 산업이 새로운 달러박스(Dollar Box)가 될 수 있다는 의미 - 전방 자동차, IT, 일반기계 및 태양광 등 신산업 등장으로 글로벌 설비투자 확대 수혜
차 부품	<p>"이제 1차 전성기에 불과"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현대기아차 미국시장 점유율 3년만에 2배 증가해 10% 돌파 - 완성차 업체대비 국내 차 부품 업체의 글로벌 시장점유율은 미미, 달러 말하면, 기회가 무궁무진할 수 있다는 뜻 - 탁월한 상품성(품질 및 가격경쟁력)을 바탕으로 세계시장에 뛰어 들수 있는 기업에 특히 주목
신성장 IT	<p>"차별화 시기, 하반기에는 AMOLED, 4G, IT소재에 주목"</p> <ul style="list-style-type: none"> - 주요 Set(PC, TV 등)제품의 글로벌 수요감소와 이에 따른 실적 저조로 중소형 IT 주가는 상반기 대체로 초과하락 - 더 이상 실적이 나빠지지 않을 것이란 기대가 우세하나 3분기 이후 어닝 회복에 대한 관찰이 필요함 - 따라서 신성장 동력으로 부상하는 AMOLED, 통신4G, IT소재 부문으로 투자대상을 압축하는 전략이 적절

관심 종목		
2011(E)		
종목명	PER(배)	EPS증가율(%)
비에이치아이(083650)	8.0	56.1
제이엔케이하터(126880)	11.8	-38.5
하이록코리아(013030)	9.4	29.6
S&TC(100840)	5.7	592.1
성진지오텍(051310)	20.6	na
성광벤드(014620)	22.8	82.1
태광(023160)	23.0	1,692.9

2011(E)		
종목명	PER(배)	EPS증가율(%)
SIMPAC(009160)	8.5	22.1
화천기공(000850)	6.1	67.0
삼익THK(004380)	6.5	99.6
와이저-원(019210)	11.5	135.2
한국정밀기계(101680)	8.7	28.1
고영(098460)	11.0	39.1

2011(E)		
종목명	PER(배)	EPS증가율(%)
동양기전(013570)	9.2	36.7
성우하이텍(015750)	7.5	8.2
한라공조(018880)	15.4	na
화신(010690)	8.5	3.5
평화정공(043370)	9.0	24.0
에스엘(005850)	9.7	29.9
대원강업(000430)	na	na

2011(E)		
종목명	PER(배)	EPS증가율(%)
덕산하이메탈(077360)	27.1	134.6
에스에프에이(056190)	12.0	122.3
대주전자재료(078600)	7.8	3,156.8
나노신소재(121600)	14.4	5.0
이수페타시스(007660)	8.6	-1.2
이버코(083930)	7.4	20.2
와이솔(122990)	7.6	56.4
이녹스(088390)	8.8	52.6



I. 플랜트기자재: 가치(Value) 좀 알아주세요

삼성중공업의 신택 인수는 또 다른 도화선?

지난 주, 삼성중공업(010140)은 산업용 보일러 제조업체인 신택(099660)지분 27%(총 261만주, 415억원)를 인수해 최대주주가 되었다. 지난 해 3월에는 포스코(005490)가 화공기기 제작업체인 성진지오텍(051310)을 인수하기도 했다. 한편 대우조선해양(042660)도 열교환기 제작업체인 대경기계(015590) 인수 검토를 위해 대경기계 최대주주인 국민연금기업지배구조펀드에 인수의향서(LIO)를 제출하고, 지난 7월 4일 예비실사를 마친것으로 알려지고 있다(도표 1).

국내 플랜트(EPC)업체는 물론 철강, 조선업체들까지도 기술력과 시장 지배력을 갖춘 중 소형 플랜트 설비업체들의 가치(Value)를 재발견 하고 있다. M&A를 통해 1) 사업영역을 다각화는 물론, 2) 경쟁관계에 있는 다른 대기업들의 선점을 미리 막겠다는 의도이다.

도표 1 대기업- 국내 중견 플랜트기자재업체 간 최근 M&A 사례

시기	인수자	피인수자	세부 내용
2010.3.17.	포스코 (005490)	성진지오텍 (051310)	- 지분 40.4%(주식 1,234만주, 1,292억원) 인수 - 포스코: 성진지오텍 인수로 에너지 부문 경쟁력 강화, 화력발전 플랜트에서 벗어나 다양한 플랜트 사업 진출 기반 확보 - 성진지오텍: 피인수로 재무건전성 확보, 고부가 철강 신소재 공동개발, 에너지 및 EPC 분야 신성장사업 공동추진
2010.11.19	GS글로벌 (001250)	디케이티 (옛 태경테크)	- 지분 55.4%(주식 3,180만주, 645억원) 인수 - 디케이티는 화공플랜트 및 발전설비 생산 기자재업체 - GS글로벌: 디케이티 인수를 통해 중장기적으로 고부가가치 발전설비, 환경설비 및 육해상 플랜트 모듈 등의 신규사업 진출 목적
2011.5.27.	도비사 (일본)	유니슨 (018000)	- 지분 28% 확보(400억원 전환사채 인수) - 유니슨: 풍력발전기, 풍력타워, 단조품 등 생산설비를 보유. 그러나 저조한 가동률로 재무적 부담 - 도비사: 세계 최대 원자력발전 업체로, 일본 원전사고 이후 친환경 사업 확대 차원에서 풍력발전사업 진출을 위해 유니슨 인수. 향후 3년간 7,000억엔을 들여 에너지분야 M&A 계획
2011.7.13	삼성중공업 (010140)	신택 (099660)	- 지분 27%(약 261만주, 약 415억원) 인수로 최대주주 등극 - 신택: 국내 산업용 중 소형 보일러 제작 1위업체. - 삼성중공업: EPC 시장경쟁력 확보 차원에서 신택을 인수
미정	대우조선해양 (042660)	대경기계 (015590)	- 대우조선해양, 대경기계 최대 주주인 국민연금기업지배구조펀드에 인수의향서(LIO) 제출 및 지난 7월 4일 예비실사 진행 - 대경기계: 국내 열교환기 제작 1위 업체. 압력용기, 저장탱크, 산업용 보일러(HRSG, 석유/가스 보일러)도 제조 - 대우조선해양: 드릴십 등 해양부분과 초대형 컨테이너선 수주 호조

자료: 각사, 유진투자증권 정리



2011년 상반기 플랜트 수주 호황

2010년 1월 수주한 UAE원전(186억 달러)의 일회성 수주를 제외할 경우, 올해 상반기 국내 플랜트 업체들의 해외수주 총액은 283억 달러로 전년동기 대비 +90.2% 늘어났다.

특히 해양플랜트는 올해 상반기에만 119억 달러를 수주해 이미 지난 해 전체 수주액(86억 달러)을 이미 넘어섰다. 지역별로는 중동수주가 141억달러로 전체 수주의 50%를 차지했는데, 2010년 원전수주를 제거할 경우 지난해 같은 기간 대비 수주규모가 3배에 달하는 것으로 분석된다.

또한 미주(+229%yooy), 유럽(+75%yooy) 등 기타 지역으로의 수주가 크게 늘어나면서 중동지역에 편중되었던 수주집중 현상이 완화되었다. 긍정적인 현상이다.

도표 2 2011년 상반기 해외플랜트 지역별 수주 실적

구분	2010년 상반기		2011년 상반기		증감율(%)	
	실적(백만달러)	UAE 제외시	실적(백만달러)	점유율(%)		
계	33,477	14,877	28,298	100.0	+90.2	
지역별 수주	중동	24,094	5,494	14,107	49.9	+156.8
	아시아	3,818	3,818	3,492	12.3	-8.5
	아프리카	944	944	531	1.9	-43.8
	유럽	3,269	3,269	5,722	20.2	+75.0
	미주	1,352	1,352	4,446	15.7	+228.81

자료: 지식경제부(2011.7.6)

주: 2010년 1월 일회성 수주였던 UAE원전수주(186억달러)는 증감율 계산에서 제외



Oil & Gas, 해양플랜트가 주도: 고유가 영향

부문별로는 Oil & Gas 플랜트(오일 및 가스시추용)와 해양플랜트가 각각 전년대비 +162%, +151% 늘어나 수주를 주도했다. 전체 해외플랜트 수주에서 차지하는 비중도 지난 해 상반기 오일가스는 7.6%, 해양플랜트는 14.1%에 불과했지만 올해 상반기에는 각각 42.0%, 23.7%로 늘어났다.

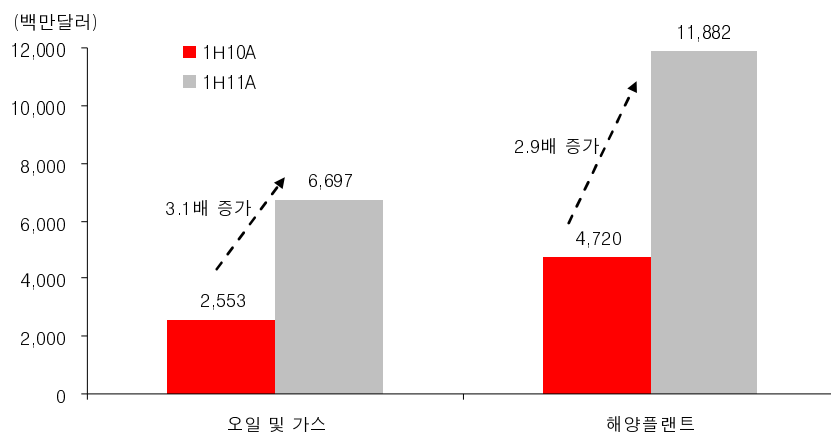
한편 하반기에도 오일가스, 해양플랜트 부문의 growth가 가장 높을 것으로 전망된다. 고유가로 중동 및 신흥개발국가들의 산업인프라 개발수요가 좋을 것으로 보이기 때문이다.

도표 3 2011년 상반기 해외플랜트 수주 실적

구분	2010년 상반기		2011년 상반기		증감율(%)	
	실적(백만달러)	점유율(%)	실적(백만달러)	점유율(%)		
계	33,477	100.0	28,298	100.0	-15.5	
설비	발전담수	23,118	69.1	6,060	21.4	-73.8
	해양	4,720	14.1	11,882	42.0	151.7
	Oil&Gas	2,553	7.6	6,697	23.7	162.3
	석유화학	2,411	7.2	1,880	6.6	-22.0
	산업시설	594	1.8	1,370	4.8	130.6
기자재	81	0.2	409	1.4	404.9	

자료: 지식경제부(2011.7.6)

도표 4 2011년 상반기, Oil & Gas 및 해양플랜트가 가장 높은 성장을 기록



자료: 지식경제부, 유진투자증권



올해 하반기에도 수주 가속화

한편 올해 하반기에도 중남미, 아프리카 지역을 중심으로 신흥국가와의 경제협력, 인프라구축 등의 논의가 정부차원에서 지속될 예정이다. 구체적으로는 한-아프리카 포럼(10월), 인도 수주사절단 파견(9월), 국제 플랜트 발주처 초청행사 및 국제플랜트 및 기자재전 개최(9월) 등이 예정되어 있다. 따라서 플랜트 관련 이슈는 하반기 주식시장에서도 관심이 더욱 확대될 전망이다.

도표 5 2011년 상반기 주요 수주 프로젝트 예시
: 해양 및 오일가스 부문이 발주금액 상위권 대부분을 차지

수주기업	분야	프로젝트명	발주국	발주금액(백만불)
STX중공업	담수&발전	디젤발전 플랜트	이라크	2,951
삼성중공업	해양	LNG FPSO 1기	네덜란드	1,851
현대중공업	해양	FPSO	유럽	1,196
삼성중공업	해양	드릴쉽 2기	유럽	1,137
삼성중공업	해양	드릴쉽 2기	미주지역	1,102
한화건설	담수&발전	Yanbu 2 Power & Water PKG1	사우디	1,046
대우조선해양	해양	드릴쉽 2기	기타	1,041
현대중공업	해양	드릴쉽 2기	미국	1,024
SK건설	Oil&Gas	와싱 가스 프로그램 PKG 1 (Inlet & Gas Processing Facilities)	사우디	954
SK건설	Oil&Gas	와싱 가스 프로그램 PKG 3 (SRU & Utilities)	사우디	593
삼성엔지니어링	Oil&Gas	샤이바 NGL 프로그램 PKG 4 (Increase Gas Handling Facilities)	사우디	922
삼성엔지니어링	Oil&Gas	샤이바 NGL 프로그램 PKG 2 (NGL & Utilities facilities)	사우디	697
삼성엔지니어링	Oil&Gas	샤이바 NGL 프로그램 PKG 4 (Inlet & Gas treat facilities)	사우디	605
삼성엔지니어링	발전	와싱 가스 프로그램 PKG 2 (Cogeneration & Steam generation Project)	사우디	589
삼성엔지니어링	발전	샤이바 NGL 프로그램 PKG 3 (Power Generaion Facilities)	사우디	534
두산중공업	발전	이스라엘 IEC Add on 복합화력 기자재	이스라엘	142
두산중공업	담수/발전	사우디 양부-2 해수담수화설비	사우디	124
GS건설	석유화학	사우디 EVA생산시설 프로젝트	사우디	393

자료: 지식경제부(2011.7.6)

주) NGL(Natural Gas Liquid, 천연가스액): 천연가스 생산과정에서 얻어지는 액체 상태의 가스이며, 성상이 나프타(납사)와 비슷해 석유화학 제품의 원료로 사용됨. 동 프로젝트는 NGL을 분해하여 LPG, 납사를 추출, 산업생산하는 공정

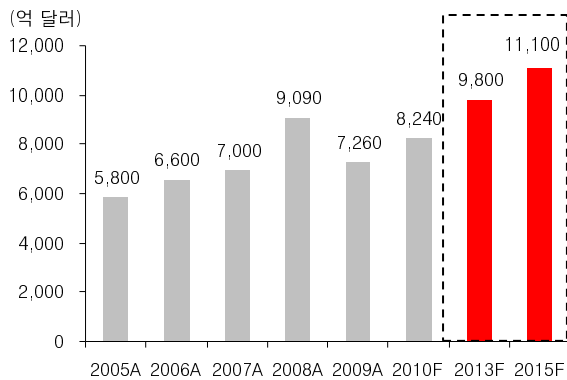


한국, 2015년 세계 플랜트시장의 10% 차지

국제유가 상승으로 글로벌 플랜트시장 확대는 지속될 전망이다. 유가가 가장 높은 수준을 기록했던 지난 2008년, 세계 플랜트 시장규모는 9,090억 달러로 사상 최대치를 기록했다. 최근 유가 변동성이 확대되고 있지만 중장기적 관점에서 고유가는 트렌드로 해석할 수 있어 전세계 플랜트 시장 확대는 지속될 전망이다.

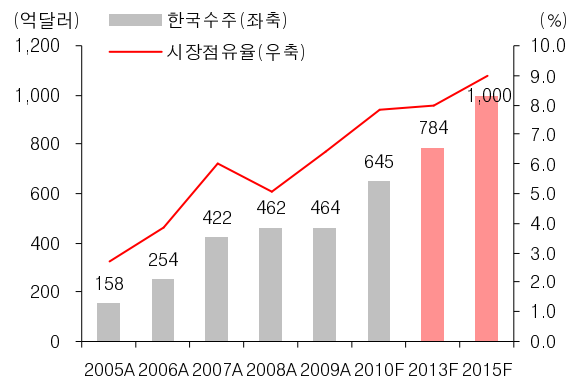
한편, 국제 에너지기구인 EIA(Energy Information Administration)는 2015년 글로벌 플랜트시장 규모가 1조 달러를 넘어설 것으로 전망하고 있다. 또한 해외건설협회가 예상한 한국의 플랜트 수주는 2015년 1천억 달러를 넘어 세계 플랜트시장 점유율 10%를 달성할 수 있을 것으로 보고 있다(2010년 플랜트 수주액 합계 645억 달러), 즉 한국이 글로벌 플랜트시장의 강자로 발돋움할 것으로 보여 플랜트기자재업체들에게도 소중한 기회가 지속될 것으로 보인다.

도표 6 유가상승 속도에 따라 글로벌 플랜트시장의 1조 달러 돌파시기는 앞당겨질 가능성 높음



자료 : EIA, 해외건설협회, 유진투자증권

도표 7 뛰어난 한국: 플랜트수주 1천억달러 시대, 세계시장 점유율 10% 전망(2015년)



자료 : 한국플랜트산업협회, 유진투자증권



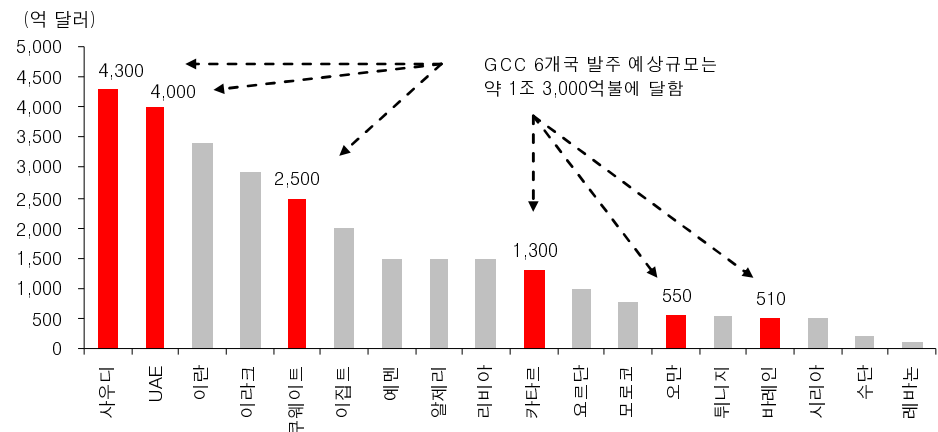
GCC 국가들의 발주를 주목하라

한편 GCC 6개국은 향후 5년간 총 1조 3,000억달러에 달하는 프로젝트 발주를 예상한다(MEED). 사우디아라비아(4,300억달러), UAE(4,000억달러), 쿠웨이트(2,500억달러) 순이다. 다른 GCC 국가들도 고유가로 확보된 재정을 대규모 플랜트 건설에 투입할 것으로 예상된다.

<GCC(Gulf Corporation Council, 걸프협력회의)>

사우디아라비아, UAE, 쿠웨이트, 카타르, 오만, 바레인 등 아라비아반도의 6개국으로 전세계 석유 매장량의 37%, 가스 매장량의 23%를 점유. 막강한 자원력을 토대로 국내총생산(GDP)가 1조 달러를 넘어서는 석유 부국. 이 국가들은 1) 유가가 상승할 때 재정수입이 늘어나고, 2) 대형 건설과 플랜트 등 인프라 투자를 증가시키며, 3) 고용증대 및 소비촉진으로 경제성장을 이루는 패러다임을 갖고 있음.

도표 8 MENA 주요 프로젝트: GCC 6개국 향후 5년간 총 1.3조 달러 발주 예정



자료: 해외건설협회(2011), 유진투자증권



도표 9 중동지역 주요 석유화학 프로젝트

국 가 및 프로젝트 명	예산(억 달러)	원공목표
Saudi Aramco Dow	150	2015
Saudi Petro Rabigh-II	40	2015
Saudi Kayan	80	2013
Qatar Ras Laffan olefins Complex	60	2015
UAE Borouge Phase III	62.5	2014
Kuwait Equate Olefins III	30	2016

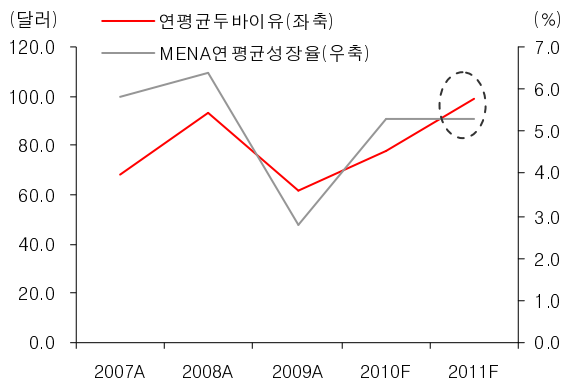
자료: MEED projects, 해외건설협회

도표 10 중동지역 주요 발전프로젝트(2011년 입찰)

국 가	사업 내용
UAE	Taweeiah C, 석유/천연가스(연료), 2,000MW발전용량
UAE	Hassyan-1, 천연가스(연료), 1,500MW발전용량
쿠웨이트	Al-Zour North, 천연가스(연료), 1500MW발전용량
카타르	Facility D, 천연가스(연료), 2,000MW발전용량
오만	Sur, 천연가스(연료), 1,500MW발전용량
튀니지	Elmed, 천연가스(연료), 1,200MW발전용량
예멘	Aden, 중유(연료), 150MW
예멘	Hodeidah, 중유(연료), 150MW
예멘	Al-Mukalla, 중유(연료), 75MW

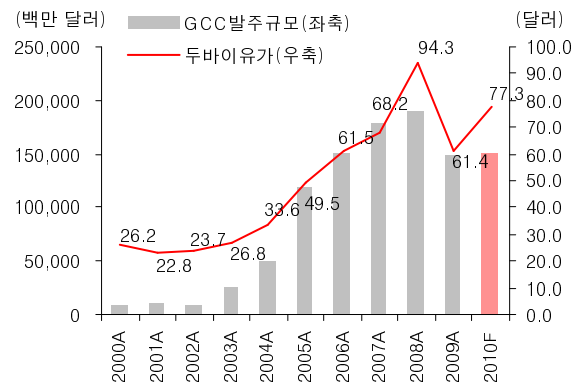
자료: MEED projects, 해외건설협회

도표 11 고유가로 재정이 늘면, 투자확대로 이어짐



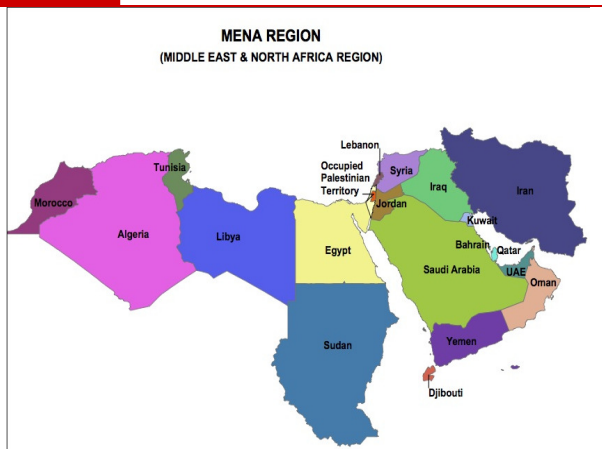
자료: Datastream, 유진투자증권

도표 12 GCC 발주규모는 국제유가와 연동



자료: MEED, 해외건설협회, 유진투자증권

**도표 13 MENA(중동, 북아프리카 지역)
: 전세계 석유의 60%, 가스 45% 점유**



자료: 유진투자증권

**도표 14 GCC(아라비아 6개국 협력체)
: 재정확대로 활발한 투자 진행 중**



자료: 유진투자증권



MENA지역, 오일, 가스플랜트 선호현상 지속

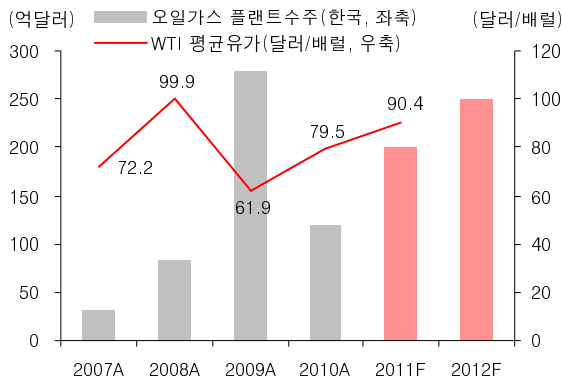
특히 MENA(중동북아프리카)지역 국가들은 발전설비 투자에 적극적이다. 2035년까지 전력수요 증가율은 연평균 +4.2%인데, 전력생산 증가율은 연평균 +2.5%로 전력수급에 차질을 빚을 전망이다(EIA 보고서).

MENA국가들이 선택한 전력문제 해결방안은 가스플랜트 신규 증설이다. 천연가스는 중동지역의 총전력 생산량의 57%를 담당하는 주요 발전 원료로서 현재 천연가스 생산량의 40%가 발전용으로 사용되고 있다.

< GCC내 발전, 송배전 프로젝트>

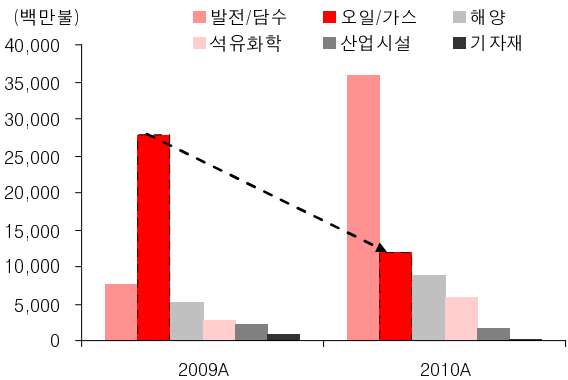
현재 계획 및 진행 중인 프로젝트 규모는 1,253억 달러 수준(사우디아라비아 526억 달러, UAE 367억 달러로 각각 42%, 29%). 향후 10년 내 사우디아라비아 40GW, UAE 24GW, 이집트 19GW, 쿠웨이트 18GW 규모의 추가적인 전력 설비가 필요할 전망

도표 15 우리나라 오일가스 플랜트 수주 : 국제유가가 오르면, 다음 해 수주액 증가



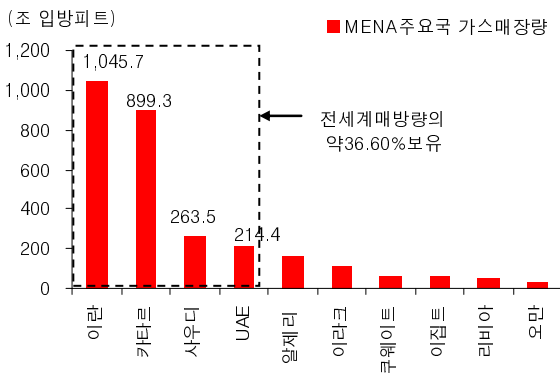
자료: 한국플랜트산업협회, 유진투자증권

도표 16 '10년 오일, 가스플랜트 수주 저조, '11년 이후 가파른 성장 기대



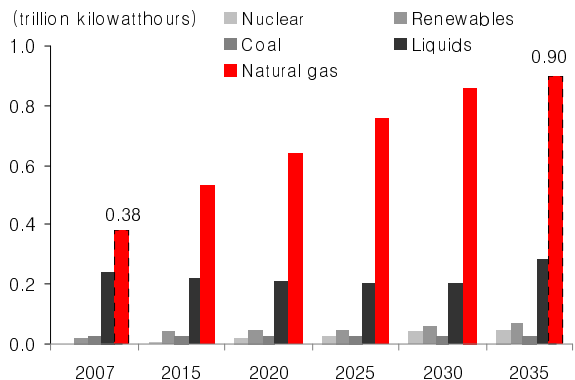
자료: 한국플랜트산업협회, 유진투자증권

도표 17 MENA 주요국 가스 확인매장량(2009) : 36.6% 보유



자료: EIA(Energy Information Administration), Oil&Gas Journal

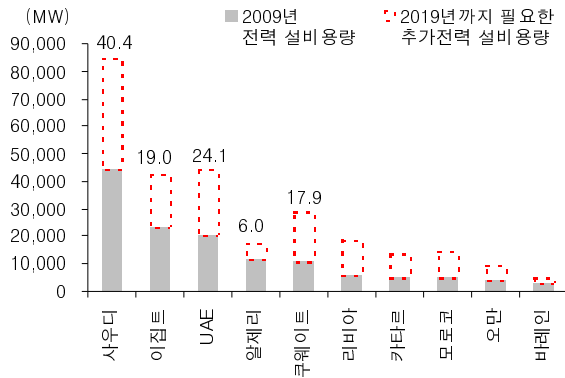
도표 18 원재료 별 중동지역 전력생산(2007~2035) : 천연가스가 최대



자료: EIA(Energy Information Administration), Oil&Gas Journal

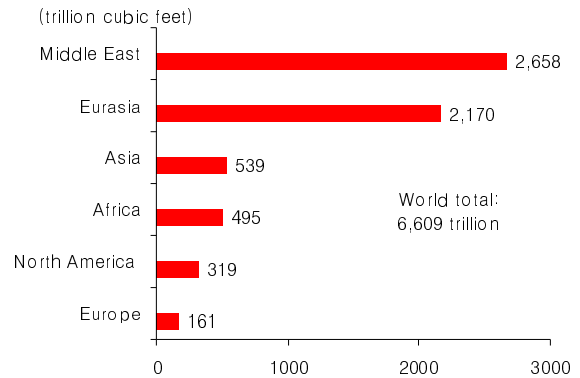


도표 19 MENA: 2019년까지 대폭적인 전력소요 증가



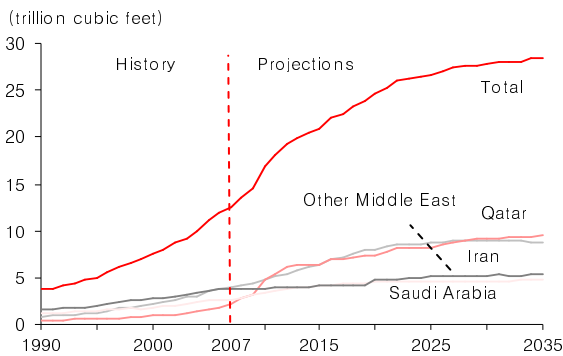
자료: MEED, 유진투자증권

도표 20 천연가스도 중동이 가장 풍부 (2010년)



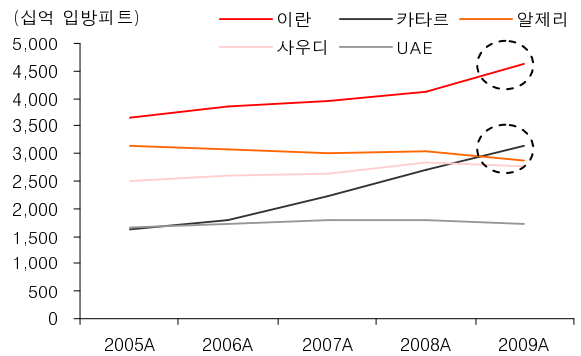
자료: EIA(Energy Information Administration)

**도표 21 중동지역 천연가스 생산 전망 추이(1990~2035)
: 2007년 이후 가파른 증가세 기록 중**



자료: EIA(Energy Information Administration), 유진투자증권

**도표 22 MENA 주요국 가스 소비 추이(2005~2009)
: 이란과 카타르가 1, 2위 국가**



자료: EIA(Energy Information Administration), 유진투자증권



도표 23 주요 플랜트 관련 업체 Valuation (1)

업체명	비에이치아이 (083650)	제이엔케이히터 (126880)	하이록코리아 (013030)	S&TC (100840)	성진지오텍 (051310)	성광벤드 (014620)
시가총액(십억원)	274	172	240	109	808	708
주요제품	발전BOP 99%	산업용가열로 100%	피팅, 밸브류 80%	열교환기 55%	화공기기 외 60%	관음음식류 88%
수출비중	55%	-	50%	81%	내수 100%	61%
주요 수요처	발전플랜트	정유, 석유화학	플랜트, 해양 IT	유화, 가스 플랜트	화공, 담수, 해양플랜트	유화, 발전 플랜트, 조선

Valuation (2010A)

매출액(십억원)	173	91	111	214	371	205
매출액증가율(%)	-35.0	8.1	9.1	17.0	-2.5	-15.1
영업이익(십억원)	20	15	26	8	-12	24
영업이익증가율(%)	-22.0	19.7	-5.6	-82.0	적지	-59.7
PER(배)	12.4	na	10.0	46.1	na	39.5
EPS growth(%)	-2.2	-35.4	-11.2	-92.2	적지	-62.3

Valuation (2011E)

매출액(십억원)	303	113	133	245	631	291
매출액증가율(%)	75.4	24.5	19.8	14.6	70.3	41.8
영업이익(십억원)	36	18	33	24	51	41
영업이익증가율(%)	79.8	20.5	27.7	195.7	na	73.5
PER(배)	8.0	11.8	9.4	5.7	20.6	22.8
EPS growth(%)	56.1	-38.5	29.6	592.1	na	82.1

자료: Fnguide 컨센서스

주) 주가는 7월 15일 기준

Comment

■ 비에이치아이(083650)

국내외 발전, 제철용 산업설비 제작업체로 배열회수 보일러(HRSG) 세계 7위의 M/S 보유. 지난 5월 대림산업과 633억원 규모의 HRSG(Heat Recovery Steam Generator) 공급계약 체결. 상반기 신규수주액 2,200억원, 수주잔고는 5,000억원 전망. 연간 실적 가이드는 매출액 3,000억원, 영업이익 360억원으로 1Q11 매출액 517억원, 영업이익 76억원 대비 다소 높은 수준이나 하반기 이후 수익성 높은 프로젝트의 매출반영으로 실적개선 전망

■ 제이엔케이히터(126880)

국내 유일의 정유, 석유화학플랜트용 가열로 제작업체. 고유가의 직접적인 수혜주로 1인당 매출액과 영업이익 규모가 플랜트 기자재 업체 최고 수준임. 2011년 연간 수주목표는 당초 1,200억원 수준이었으나 상반기에 이미 1,000억원 이상의 신규수주를 달성(2010년 연간수주액 737억원). 특히 고유가 및 유화제품 가격 강세로 2012년 이후 주력 석유화학 및 정유플랜트 시장의 대폭적인 호전이 기대됨



■ 하이텍코리아(013030)

석유화학, 발전설비용 피팅, 밸브 제조업체로 전방산업(플랜트, 조선)의 신규발주 증가로 실적호전이 예상됨. 1Q11 실적은 매출액 323억원, 영업이익 69억원(영업이익률 21.5%)을 기록하며 높은 수익성 실현. 2분기에도 350억원 이상의 매출액이 예상되며, 특히 지난 6월 신규 수주액 240억원을 기록한 것을 감안하면 연간 사상최대 실적달성이 유력

■ 성진지오택(051310)

포스코 그룹 편입으로 그룹사 물량 확보로 중장기 성장성 보유. 최근 포스코건설과 223억원 규모의 파이프스 용융로, 고로설비 공사를 수주하였고, 현대중공업의 고르곤 프로젝트 일부를 수주할 가능성이 높다는 점에서 향후 수주확대를 통한 실적개선 전망. 2011년 신규수주 목표액은 8억 달러이며, 1Q11 신규수주 2.1억 달러를 달성하여 수주달성 가능성이 높은 상황. 연간 사상최대 실적 및 영업흑자로 실적 턴어라운드를 예상



도표 24 주요 플랜트 관련 업체 Valuation (2)

업체명	태광 (023160)	티에스엠텍 (066350)	신택 (099660)	동양씨엔에프 (104460)		
시가총액(십억원)	639	89	238	89		
주요제품	ELBOW TEE 92%	기계장비류 84%	발전설비 92%	뉴메틱컨베잉 73%		
수출비중	72%	70%	65%	41%		
주요 수요처	유화, 발전 담수 플랜트	석유화학, 발전플랜트	발전, 화공 플랜트	제철, 석유화학		

Valuation (2010A)

매출액(십억원)	216	247	117	42		
매출액증가율(%)	-17.7	32.5	-11.8	8.2		
영업이익(십억원)	0.3	17	9	8		
영업이익증가율(%)	-99.4	479.3	-33.2	-42.6		
PER(배)	405.6	50.5	20.7	11.3		
EPS growth(%)	-96.5	흑전	-43.7	-77.7		

Valuation (2011E)

매출액(십억원)	301	323	173	70		
매출액증가율(%)	39.5	30.8	47.4	66.4		
영업이익(십억원)	34	32	16	14		
영업이익증가율(%)	12,835.6	87.1	83.9	71.9		
PER(배)	23.0	5.3	21.6	7.8		
EPS growth(%)	1,692.9	707.9	107.9	66.3		

자료: Fnguide 컨센서스
주) 주가는 7월 15일 기준

Comment

■ **태광(023160)**

플랜트 설비발주 증가로 동사와 같은 피팅업체들의 신규수주 확대. 1분기 신규수주 723억원에서 2분기에는 800억원을 돌파할 것으로 전망. 6월의 신규수주액은 340억원으로 전년대비 +76% 이상 증가. 2분기 예상실적은 매출액 650억원, 영업이익은 50억원(영업이익률 8% 내외 전망)으로 개선될 전망. 향후에도 오일, 가스, 해양 플랜트 수주확대로 양호한 실적이 기대됨

■ **티에스엠텍(066350)**

티타늄 계열의 플랜트 기자재 생산업체. 회사측은 플랜트 업황 개선으로 외형성장과 수익성 개선을 전망하고 있음. 2011년 매출액 가이드스 3,200억원, 영업이익률 10% 제시(1분기 매출액 738억원, 영업이익 65억원)

■ **신택(099660)**

화력발전, 산업용 보일러 전문업체. 2010년 매출액 1,174억원, 영업이익은 87억원을 기록. 지난 1분기 실적은 매출액 342억원, 영업이익 22.8억원을 기록하고 있음. 2011년 예상수주액 2,700억원이며 올해 초 수주잔고 1,100억원을 감안하면 최소한 전년도 이상의 실적을 기대할 수 있을 전망. 지난 7월 12일 삼성중공업으로 지분 27%를 매각하며 피인수 확정. 향후 삼성그룹사 물량증가 기대

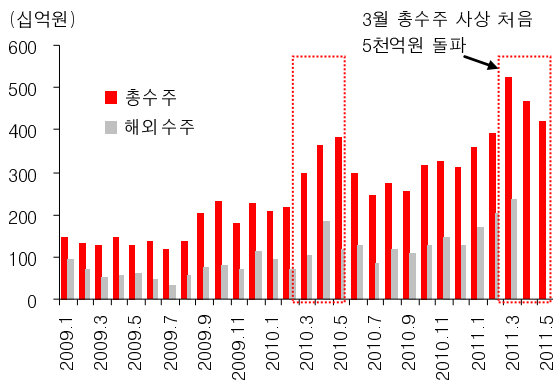


II. 정밀기계류(공작,건설): 새로운 달러박스

2011년 1~5월 공작기계 총 수주 +48.2% 폭증

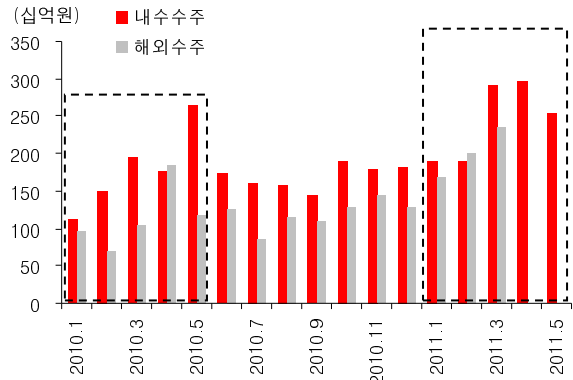
올해 1~5월 국내 공작기계 총 수주는 2조 1,773억원으로 전년대비 +48.2% 급증하였다. 특히 수출수주(9,464억원)는 같은 기간 +67.8%나 폭증해 내수수주(1조 2,309억원) 증가율 +36.1%를 크게 상회하였다. 한편 지난 3월 공작기계 수주는 5,255억원으로 사상 처음으로 월 5천억원대 수주를 돌파하기도 했다.

도표 25 올해 1~5월 공작기계 총수주 +48% 급증



자료 : 한국공작기계산업협회, 유진투자증권

도표 26 특히 1~5월 해외수주는 +67.8% 폭증



자료 : 한국공작기계산업협회, 유진투자증권

우리나라의 3대 공작기계

우리나라의 공작기계 3대 생산품목은 NC선반과 머시닝센터(이상 절삭기계류), 프레스(성형기계류)인데, 1) CNC선반과 머시닝센터는 두산인프라코어(042670), 화천기공(000850), 한국정밀기계(101680), 이엠코리아(095190) 등이, 2) 프레스기는 SIMPAC(009160)이 주력으로 생산한다.

도표 27 왼쪽부터 1) CNC선반 2) 머시닝센터 3) 프레스기



자료 : 한국공작기계산업협회, 유진투자증권

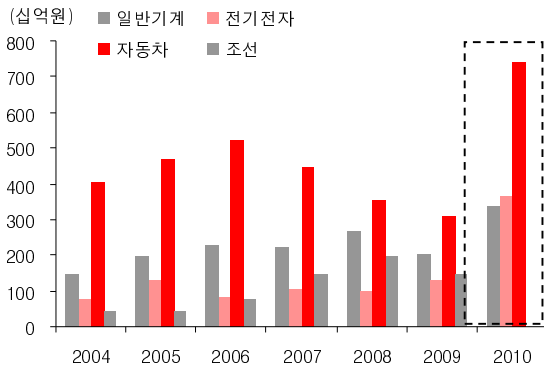


전방산업: 자동차, IT, 일반기계에서 태양광 등 신산업으로 확대

공작기계 국내 최대 전방산업인 자동차산업은 지난 1990년 이후 21년째 1위 자리(수주액 및 수주비중)를 지키고 있다. 최근 일반기계 및 조선, 전기전자 등이 공작기계 발주를 늘리면서 한때 41.5%(2003년)에 달했던 자동차산업 수주비중이 지난 해 26.5%까지 떨어졌으나 국내수주에서 차지하는 규모와 비중은 여전히 압도적이다.

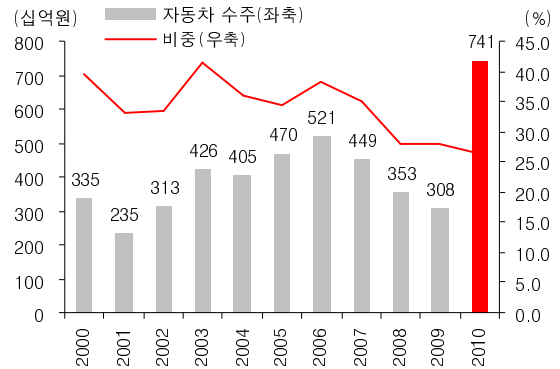
한편 전기전자와 일반기계, 조선부문의 공작기계 발주가 계속 늘어나고 있다. 특히 전기전자는 삼성그룹 등 국내기업들이 대규모 순현금을 확보하자 공격적인 투자 행보가 더욱 배가되고 있으며 앞으로는 OLED, 태양광 등 신수종사업이 등장해 공작기계를 필요로 하는 전방산업은 더욱 확대될 전망이다.

도표 28 '10년 공작기계: 특히 자동차, 전기전자가 주도



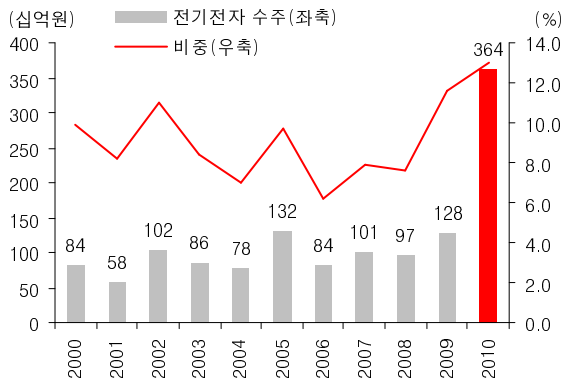
자료: 유진투자증권

도표 29 국내수주(1): 자동차가 공작기계 최대 전방산업



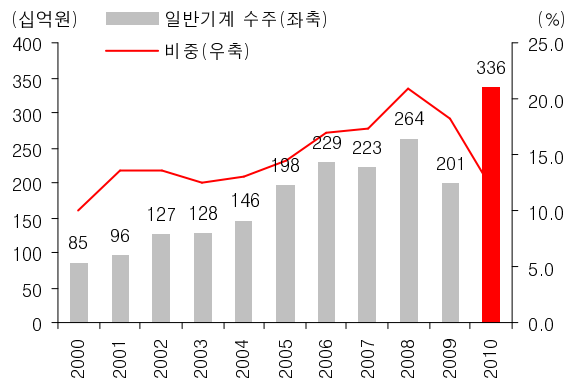
자료: 유진투자증권

도표 30 국내수주(2): 전기전자(반도체,통신 포함)



자료: 유진투자증권

도표 31 국내수주(3): 일반기계



자료: 유진투자증권

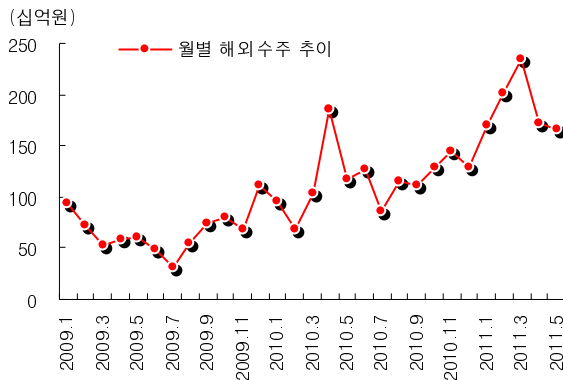


새로운 달러박스(Dollar Box): 공작기계 무역흑자 확대

지난 1990년 수출수주는 내수수주의 1/13(321억원)에 불과했고, 10년 후인 지난 2000년의 경우에도 수출수주는 내수수주의 절반에 불과했다. 그러나 올해 1~5월 수출수주는 전년대비 +67.8% 증가한 반면 내수수주는 +48.2% 증가에 머물렀다. 즉 우리나라 공작기계의 수출 규모가 내수 규모를 곧 추월할 수 있음을 시사한다.

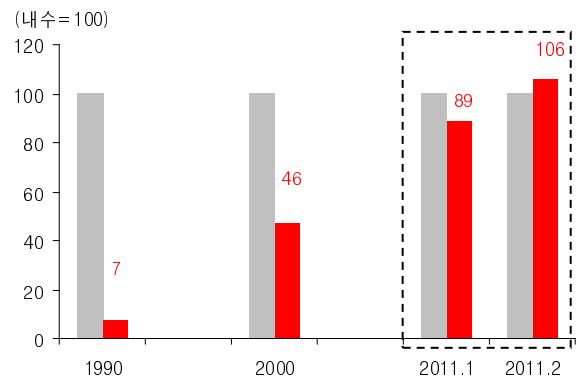
한편 우리나라 공작기계 수출은 중국이 중심이며, 지난 2002년부터 2010년까지 9년 연속 중국향 수출이 1위를 차지했다. 특히 지난 해 중국 수출비중은 44%에 달해 2000년 이후 최대 비중을 차지했다. 앞으로도 중국의 경제성장이 지속될 전망이어서 특히 기술력에 앞서는 정밀 공작기계 부문이 달러박스로 새롭게 부상할 가능성이 있다.

도표 32 폭발적으로 늘어나고 있는 공작기계 해외수주



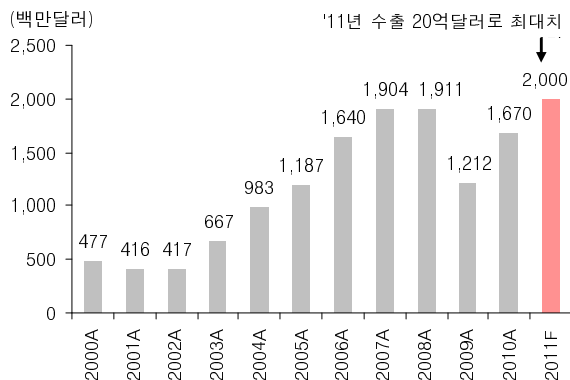
자료: 유진투자증권

도표 33 수출수주 비중 최근 10년간 대폭 증가: 46%('00)에서 97%('11년 1~2월)로 급증



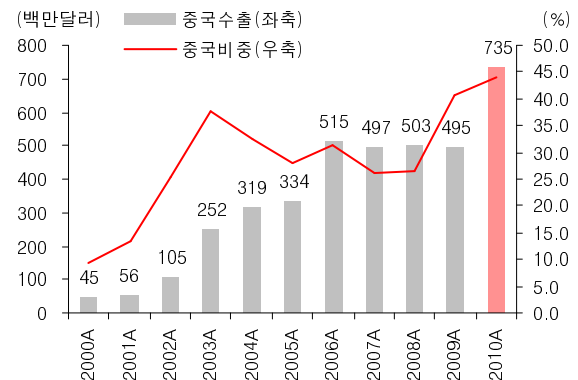
자료: 유진투자증권

도표 34 '11년 공작기계 수출 20억달러로 최대치: 1~3월 이미 4.8억달러 수출로 전년대비 +67.6%



자료: 유진투자증권

도표 35 중국이 공작기계 최대 수출처: '10년 수출비중 44%로 역대 최고치



자료: 유진투자증권



국내 설비투자도 이상없다

한국정책금융공사(KOFC)에 따르면, 우리나라 주요 기업의 설비투자는 2010년 114조원(전년대비 +35.9%)으로 처음으로 100조원을 넘어섰다. 또한 올해 설비투자 규모도 115조원으로 최근 2년 연속 최고치를 기록할 것으로 예상하고 있다. 앞으로도 우리나라 공작기계산업 호황이 주주, 생산, 내수, 수출 등 전 부문에 걸쳐 활발히 진행될 것임을 예고하고 있다.

**도표 36 공작기계 주요 전방산업 2011년 전망:
자동차, IT, 일반기계 모두 내수, 수출, 생산 3박자 호조**

자동차	내수(1.5%)	- 10년 이상된 노후차량의 대체수요기반 충분
	수출(10.1%)	- 국내 완성차에 대한 품질 및 브랜드 가치 상승
	생산(2.2%)	- 경영위기를 겪었던 일부 완성차업체들의 경영정상화, 내수 및 수출의 소폭증가
반도체	내수(17.4%)	- 스마트폰, 태블릿PC 등 수출확대로 국내시장에서 반도체 유효수요 증가
	수출(10.4%)	- 가격강세와 함께 개도국의 IT제품 수요증대에 따른 반도체 수요급증 예상, 특히 D램은 수출 증대예상
	생산(14.3%)	- 국내 선발업체가 D램 30나노급, 플래시메모리 20나노급으로 완전히 전환하여 생산 확대 예상
디스플레이	내수(12.6%)	- 세트제품의 수요증가가 TV보다는 IT기기에서 더 크게 발생할 전망
	수출(15.4%)	- 중국을 비롯한 주요국 시장의 세트제품 수요의 완만한 증가가 예상됨
	생산(10.0%)	- 정보통신기기의 수출 및 내수증가로 전년대비 10% 증가 전망
일반기계	내수(10.9%)	- 수요기업들의 투지지속, 노후설비교체 압력증대로 꾸준히 지속
	수출(13.0%)	- 중국의 서부대개발 및 고정자산 투자세지속, 중동지역 플랜트 기자재 수출수요 확대
	생산(11.2%)	- 전년대비 11.2% 수준의 증가율 예상

자료: 산업연구원

주: ()은 전년대비 증감율임



도표 37 주요 공작기계 관련 업체 Valuation (1)

업체명	SIMPAC (009160)	화천기공 (000850)	삼익THK (004380)	와이지-원 (019210)	한국정밀기계 (101680)	고영 (098460)
시기총액(십억원)	209	150	223	290	267	256
주요제품	프레스 등 97%	CNC밀링 선반 87%	LM시스템 59% 메카트로 23.8%	ENDMILLS 53% DRILLS 18%	절삭기계류 97%	SPI시스템 94.8%
수출비중	34%	31%	3%	70%	53%	95%
주요 수요처	자동차 등 산업전반	자동차, IT 제조업 전반	자동화설비, IT 제조업 전반	제조산업	플랜트,조선 각종 산업	전기전자, 반도체산업
Valuation (2010A)						
매출액(십억원)	181	158	303	163	167	71
매출액증가율(%)	47.4	72.9	131.2	41.3	-4.1	164.6
영업이익(십억원)	23	9	32	10	29	19
영업이익증가율(%)	98.1	2,044.4	318.8	흑전	-6.6	729.2
PER(배)	5.8	5.9	6.8	8.4	10.3	9.2
EPS growth(%)	na	140.0	91.7	흑전	1.6	1,241.4
Valuation (2011E)						
매출액(십억원)	208	232	317	248	205	104
매출액증가율(%)	15.2	46.6	4.4	51.9	22.4	46.2
영업이익(십억원)	27	25	40	29	37	28
영업이익증가율(%)	17.5	169.3	21.6	190.5	30.1	49.7
PER(배)	8.5	6.1	6.5	11.5	8.7	11.0
EPS growth(%)	22.1	67.0	99.6	135.2	28.1	39.1

자료: Fnguide 컨센서스(GAAP)

주) 주가는 7월 15일 기준

Comment

■ **SIMPAC(004380)**

주로 차체 프레임을 만드는 대형 프레스 생산업체이다. 그동안 수주는 넘치는데 생산능력 한계로 매출증가가 어려웠다. 그런데 인천 1.2공장 합병공사가 마무리되면 증설효과가 생긴다. 주 고객은 차 부품을 만드는 성우하이텍, 화신 등인데 1분기 신규수주가 전년 대비 +46% 늘었다. 공작기계 최대 전방산업인 자동차산업 호황을 그대로 누리고 있다. 1분기말 동사의 신규수주 및 수주잔고는 996억원, 1,942억원으로 전년대비 각각 +62%, +97% 증가했다.

■ **화천기공(000850)**

두산인프라코어, 현대위아에 이어 국내 공작기계 3위 업체(시장점유율 22% 추정)이다. CNC선반(매출비중 27%)과 CNC밀링 및 MC(55%)가 주력이다. 지난 해 신규수주는 1,800억원인데 올해 1분기 신규수주가 698억원, 2분기도 800억원 이상을 예상하고 있어 전체 수주가 지난 해 수준을 크게 넘어설 것이다. 2분기 예상실적은 매출액 607억원(YoY +55.4%), 영업이익 67억원(+271.9%)으로 전년대비 큰 폭의 성장이 예상된다.



■ 삼익THK(101680)

자동화라인의 직선운동에 필요한 LM가이드(59.2%) 및 메카트로시스템(23.8%) 제작업체이다. 약 2,200여개 이상의 거래처를 확보해 국내 시장점유율이 60%에 달하는 1위업체이다. 1분기 영업이익이 94억원으로 최대실적인 보였던 전년대비 +30.7% 늘어났으며, 2분기 실적도 매출액 790억원(0.6%yoy) 영업이익 106억원(9.5%yoy), 당기순이익 75억원(277.1%yoy)으로 호조세가 이어질 전망이다. 영업이익률도 2010년 10.7%에서 올해 1분기 13.3%, 2분기 13.4%로 점진적인 개선을 기대한다.

■ 한국정밀기계(101680)

대형공작기계 생산업체로 시장점유율 38%로 국내 1위를 차지하고 있다. 6개 기종 30개 종류의 공작기계를 생산하고 있어 타업체(1~2개 기종)보다 다양한 고객사를 보유하고 있다. 굴삭기 부품 제조용 CNC 양두보링기, 수평보링기 수요가 급증해 수출금액이 큰 폭으로 증가 중이다('07년 250억원, '10년 875억원). 1분기 실적은 전년보다 저조(매출액 318억원(-23%yoy), 영업이익 33억원(-57%yoy), 순이익 29억원(-53%))했으나 2분기 이후 회복이 예상된다.

■ 와이지-원(019210)

밀링머신에 부착하는 절삭공구인 엔드밀(EndMill)이 주력으로 매출비중은 52%이다. 최근 월간 수주가 2,000만달러를 넘었다. 과거 최대치는 지난 2008년 월 1,500만달러 수준이었다. 수주가 늘어나면서 고수익 프로젝트를 선별하고 있는데, 올해 영업이익이 지난 해의 2배 이상일 것으로 추정된다.

수주 잔고는 2010년말 549억원에서 2011년 1분기말 680억원, 2분기말 수주 잔고는 900억원으로 사상 최대치 기록할 것으로 예상, 고부가가치 제품 위주로 선별 수주를 진행하고 있다.



도표 38 주요 공작기계 관련 업체 Valuation (2)

업체명	화천기계 (010660)	이엠코리아 (095190)	대창단조 (015230)	에버다임 (041440)	*두산인프라코어 (042670)	현대위아 (011210)
시가총액(십억원)	86	81	85	59	4,189	4,374
주요제품	공작기계74% 차부품 25%	공작기계 75% 방산품 22%	중장비부품 89%	유압기계사업 39% 건기특장사업 38%	건설장비 62% 기계,엔진 38%	프레임 27% 악셀 24%
수출비중	10%	14%	75%	60%	61%	68%
주요 수요처	자동차, IT 제조업 전반	차, IT,기계	건설, 광산 등	건설, 플랜트등	건설, 산업용기계	현대 기아차

Valuation (2010A)

매출액(십억원)	223	61	263	173	4,318	4,435
매출액증가율(%)	47.0	72.7	60.3	6.6	62.1	42.2
영업이익(십억원)	13	7	15	12	543	132
영업이익증가율(%)	193.1	2,057.3	109.6	-7.9	140.9	7.4
PER(배)	4.6	15.9	4.0	6.7	123.3	(2011년상장)
EPS growth(%)	98.7	1,146.4	266.0	-11.1	흑전	na

Valuation (2011E)

매출액(십억원)	234	na	300	202	9,270	5,485
매출액증가율(%)	5.0	na	14.0	16.8	Na(IFRS)	23.7
영업이익(십억원)	12	na	17	17	968	273
영업이익증가율(%)	-3.3	na	10.1	36.2	Na(IFRS)	107.7
PER(배)	7.3	na	5.8	4.7	8.6	15.3
EPS growth(%)	17.7	na	8.2	41.3	Na(IFRS)	76.5

자료: Fnguide 컨센서스

주) 주가는 7월 15일 기준/ (*)표기업체 IFRS컨센서스(2011)



이 페이지는 편집상 공백입니다



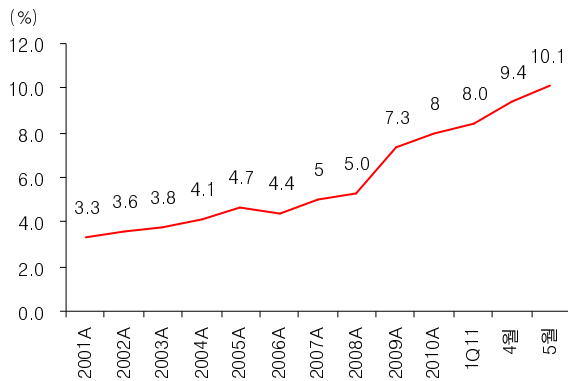
III. 차 부품: 이제 겨우 1차 전성기

현대차그룹, 5월 미국시장 점유율 10.1%로 최대

국내 대표적인 완성차업체인 현대.기아차의 미국시장내 점유율은 지난 2008년 5.3%에서 2009년 7.3%로 1년만에 2.0%p나 뛰어 올라 글로벌 도약이 시작되었음을 알렸다. 현대.기아차의 주가도 2009년부터 대세 상승을 시작하였는데, 올해 5월에는 현대.기아차의 미국시장 점유율이 10.1%로 사상 처음 두자릿수를 차지한 바 있다.

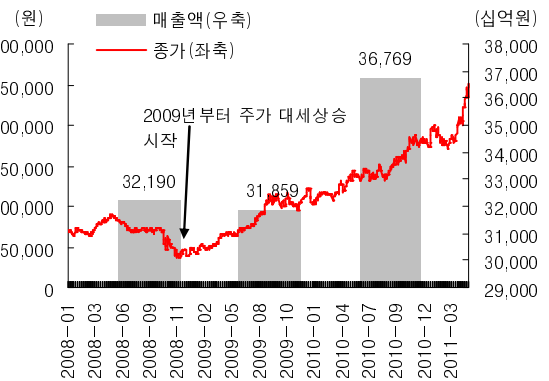
반면 강력한 경쟁상대인 일본 도요타의 지난 5월 미국시장 점유율은 10.2%로 4월의 13.8% 대비 크게 하락한 바 있어 대조적이다. 물론 일본 지진에 따른 생산차질과 하반기 캐리 등 신차효과가 예상되지만 이미 현대차그룹에 대한 강력한 소비자 계층이 등장해 전성기는 시작되었다. 국내 차 부품업체들에게도 제 2의 전성기가 열려 있다.

도표 39 현대.기아차 미국M/S:
5.3%('08)->10.1%('11.5월)로 대폭 상승



자료: 현대기아차, 유진투자증권

도표 40 현대차 주가, 2009년부터 대세상승 시작:
미국시장 점유율 상승이 계기



자료: 유진투자증권



도표 41 현대차 알라바마 공장 및 기아차 조지아 공장과 동반 진출에 있는 국내 부품업체들

업체명	생산품목	현대차 납품	기아차 납품	독립 납품	위치
모비스	모듈	○			알라바마
대한솔루션	내장재	○			알라바마/조지아 중간 위치
하이스코	강판	○			알라바마/조지아 중간 위치
동원	도어프레임	○			알라바마/조지아 중간 위치
세종	배기시스템	○			알라바마/조지아 중간 위치
경신리어	와이어링	○			알라바마/조지아 중간 위치
한라	에어컨	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
화신	사시프레스	○	○		알라바마 외곽
만도	브레이크	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
화승	웨더스트립	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
에스엘	램프	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
한일 USA	튜브류	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
한화L&C	GMT, EEP	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
구영테크	중소프레스	○	○		알라바마 외곽
광성	덕트류	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
대원	코일스프링	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
서한NTN	액슬	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
성창	소물사출	○	○		알라바마 외곽
세진	사출물	○	○		알라바마/조지아 중간 위치
ITW대림	사출물	○	○		조지아 외곽
스마트	대물차체			○	알라바마
한일이화	도어트림			○	알라바마
모비스	모듈		○		조지아
대한솔루션	내장재		○		조지아
하이스코	강판		○		조지아
동원	도어프레임		○		조지아
세종	배기시스템		○		조지아
경신리어	와이어링		○		조지아
대동하이렉스	도어모듈			○	조지아
우영미러	아웃미러			○	알라바마/조지아 중간 위치
세원정공	대물차체			○	조지아
아진산업	대물차체			○	조지아
대기산업	에어인테이크			○	조지아

자료: 현대차, 기아차, 유진투자증권



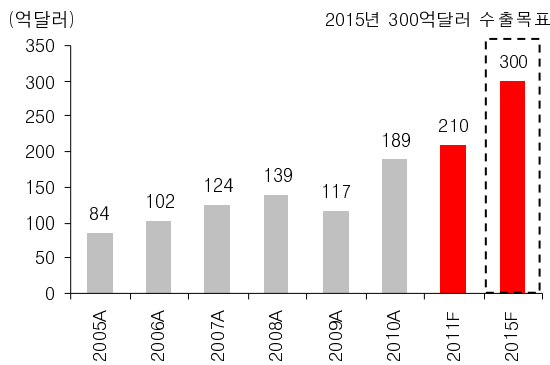
2015년 차부품 수출 300억달러

우리나라의 지난 해 차부품 수출액은 189억달러로 1년만에 +61.9%나 늘어났다(도표 42). 2009년 세계경제 침체로 인해 차부품 수출이 -16.1% 줄어든 탓에 기저효과도 있었지만, 1) 국내 완성차업체들의 수출 증가와, 2) 고품질의 부품을 경쟁력있는 가격으로 만들어내는 국내 업체들의 노하우 확보가 주 원인이었다.

올해 1분기 차부품 수출은 56.4억달러로 지난 해(41.6억달러) 같은 기간 대비 +35.4% 늘었다. 국내 완성차업체의 해외생산 공장과 글로벌 업체로의 부품 공급이 늘어났기 때문이다.

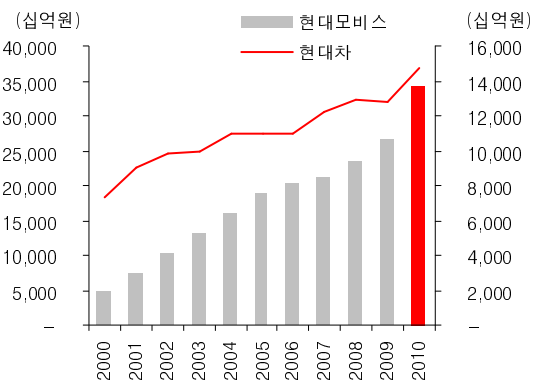
한편 정부와 주요 자동차업체가 밝힌 2015년 차 부품 수출목표는 300억달러(2011.2.25 지식경제부)인데, FTA를 통한 수출환경 개선과 차부품 수출 증가 추세를 고려할 때 가능한 목표로 보여진다(도표 42).

**도표 42 2010년 차부품 수출 +62% 급증:
2015년 차부품 수출 300억달러 돌파 목표**



자료: 지식경제부, 차 업계 종합, 유진투자증권

**도표 43 대표적인 차부품 1위사 모비스의 매출액:
'10년 +29% 매출증가로 현대차 성장과 동행**



자료: 유진투자증권



국내 차부품업체, 세계 부품업체로 급부상

최근 글로벌 완성차업체는 ‘차 부품의 Global outsourcing’에 나서고 있다. 좋은 품질의 부품(모듈)제품을, 좋은 가격에 구매하는 것이 치열한 생존 경쟁에서 살아남을 수 있다고 판단한 것이다. 이러한 글로벌 완성차업체의 부품 구매전략에서 한국 부품업체들이 새로운 구매처로 급부상하고 있다.

현대모비스는 지난 해 미국 크라이슬러 그룹의 2011년형 차종에 공급할 20억달러 규모의 프런트 및 리어새시모듈을 생산하기 시작했다. 또한 2010년 말에는 GM으로부터 2.6억달러 규모의 멀티미디어 전장부품을 수주했으며, 프리미엄 메이커인 독일 BMW로부터는 8천만달러 규모의 리어램프를 수주하기도 했다. 또한 올해 3월에는 BMW에서 부품기술 전시회(모비스 테크페어)를 열었는데, BMW의 요청에 의해 개별 부품업체에 단독참가 요청을 받아들이는 것으로서 업계는 이례적인 것으로 평가하고 있다.

이 밖에 만도, 현대위아 등 대기업은 물론 중소부품업체들까지도 ‘뛰어난 품질과 가격경쟁력을 겸비한 탁월한 상품성’을 무기로 세계 차 부품시장에서 한국 차 부품산업의 입지를 빠르게 넓혀가고 있다.



도표 44 국내 주요 차 부품업체 해외 공급계약 체결 및 합작내용

부품업체	공급 제품	발주업체	체결금액	기타
현대모비스	프린트 & 리어 새시모듈	크라이슬러	20억달러	2009.9월 공급계약
	중앙통합사위치(ICS)	GM	2.6억달러	2010.12월 시보레 차량용 연간 46만대(2011) 등
	리어램프	BMW	0.8억달러	2009년
	AVM(전방향사고방지 모니터) 등 전장부품 9종	BMW	-	'모비스 테크 페어(Mobis Tech Fair)' :BMW 대상 부품 전시회(2011.3)
만도	브레이크 캘리퍼	폭스바겐(VW)	2,100억원	유럽, 중국의 VW 생산차량용(2015~)
	브레이크 캘리퍼	BMW	2,100억원	2013년부터 BMW 차량용 공급
	자동차모터 생산용 합작회사	브르제(독일)	-	합작회사 설립(지분 50:50 투자) EPS, ABS, ESC용 전기모터 생산
	제동, 조향, 서스펜션 생산용 합작회사	지리(중국)	-	자본금 8,500만달러 부품업체 설립 (만도 65%, 지리차 35%)
현대위아	브레이크, 서스펜션 등 폴란드 생산기지	폴란드	-	현대기아차, BMW, 르노, 푸조.시트로엥(PSA) 등 공급(2013~)
	등속조인트	GM	3,000억원	2016년부터 7년간 공급(310만대)
	CV조인트	르노닛산	420억원	연간 50~60억원, 5~7년간 공급 (변속기 공급계약도 추진 예정)
코다코	자동차부품	NSK STEERING SYSTEMS AMERICA INC (미국)	196억원	-
한일단조	스핀들	MERITOR (미국)	-	상용차용 스핀들 15만개
코다코	자동차부품	METALDYNE (미국)	157억원	-
우리산업	클러치코일	Visteon Corporation (미국)	556억원	-
네오티스	모터용 샤프트	상하이 브로즈 일렉트릭모터스	98억원	-
디지털아리아	GUI솔루션(FXUI)	DENSO (일본)	3년간 단말 대수당 로열티 지급	라이선스 계약 체결
현대위스코	크랭크샤프트	Chrysler (미국)	220억원	50만대 분
현대위스코	크랭크샤프트	GM (미국)	-	-
대원강업	코일스프링	VOLKSWAGEN (독일)	840억원	7년간 공급
우신시스템	차체자동용접설비	OJSC 아브토프라모스 (러시아)	102억원	-

자료: 유진투자증권



한국, 2010년 차 부품 세계 100대 기업 중 4개 업체 등극

우리나라는 세계 100대 차 부품회사에 4개사가 들어있다. 특히 2010년에 LG화학이 9위, 현대모비스가 10위에 올라서면서 처음으로 10위내에 2개 기업이 등극했다. 또한 현대위아와 만도가 2009년에 각각 65위, 61위에서 2010년에는 45위와 53위로 순위가 뛰어 올랐다.

차 부품 상위권 기업들을 살펴보면, 생산규모가 큰 완성차업체들로부터 분사된 대형부품사들이 대부분이다. 2000년대 초반 미국 빅3 하락 vs. 일본업체 상승의 구도가 진행되면서 부품업체들의 순위도 바뀌기 시작했다.

GM에서 분사한 ‘델파이’는 2003년까지 세계1위 부품 생산업체였지만 2004년 ‘보쉬’에게 1위자리를 넘겨주었고, 끝내 경영악화로 2005년 파산보호 신청을 했다. 포드의 자회사인 ‘비스티온’ 역시 2003년 4위에서 2007년 16위로 순위가 크게 하락하였으며, 2009년 시가총액 감소로 상장폐지된 상태이다. 반면 도요타에서 분사한 ‘덴소’는 모기업과 함께 꾸준히 성장, 2009년 보쉬를 제치고 1위에 올랐다.

한편 지난 해 현대차그룹은 세계 완성차 판매 5위를 기록한 바 있다. 현대차그룹의 성장이 계속된다면, 현대모비스 등 관현 부품업체들의 ‘글로벌 Top 5’ 진입이 불가능한 것이 아님을 알 수 있다.

도표 45 2010년 세계 주요 자동차부품업체 순위

순위(전년)	업체명	국적	매출액(백만달러)	주요 부품
1(2)	로버트 보쉬	독일	34,565	엔진시스템, 샤시, 전장부품
2(1)	덴소	일본	32,850	파워트레인 제어시스템, 공조
3(4)	콘티넨탈	독일	24,819	타이어, 샤시, 전장, 시트부품
4(3)	아이신 세이키	일본	24,613	변속기, 엔진부품, 차체
5(5)	마그나 인터내셔널	캐나다	17,367	파워트레인, 내외장, 자체
6(7)	포레시아	프랑스	18,220	시트, 카펫모듈, 도어패널
7(8)	존슨 콘트롤	미국	16,600	시트, 내장
8(10)	ZF 프리드리히샤펜	독일	15,748	변속기, 조향장치, 서스펜션
9(6)	LG화학	한국	15,500	배터리, 플라스틱 연료탱크
10(12)	현대모비스	한국	14,433	샤시, 카펫모듈, 브레이크, 조향
45(65)	현대위아	한국	3,827	엔진, 수동변속기, 샤시모듈
53(61)	만도	한국	3,294	브레이크, 조향, 서스펜션 부품

주: 2010년 글로벌 100대 부품기업(OEM 판매기준)
출처: Automotive News(2011-06-13)



도표 46 차 부품 업체 Valuation (1)

업체명	동양기전 (013570)	성우하이텍 (015750)	*한라공조 (018880)	화신 (010690)	평화정공 (043370)	에스엘 (005850)
시가총액(십억원)	584	996	3,005	683	460	1,038
주요제품	차 전장품 40%	차체부품 98%	에어컨35% 입축기23%	Member 33%	도어가폐장치 43%	새시 61% 램프26%
수출비중	55%	26%	71%	28%	42%	54%
주요 수주처	한국GM	현대 기아차 한국GM	현대 기아차	현대 기아차	현대기아차 GM	현대차 GM

Valuation (2010A)

매출액(십억원)	474	770	1,797	461	376	518
매출액증가율(%)	68.4	82.6	27.5	46.9	17.4	46.5
영업이익(십억원)	26	28	104	30	15	21
영업이익증가율(%)	354.2	-13.7	57.7	161.2	2.7	24.7
PER(배)	7.4	4.5	10.5	5.2	7.6	10.1
EPS growth(%)	252.9	23.0	33.8	63.1	33.5	10.3

Valuation (2011E)

매출액(십억원)	587	793	2,024	534	417	589
매출액증가율(%)	23.9	3.0	Na(IFRS)	15.8	11.1	12.1
영업이익(십억원)	40	23	148	37	19	29
영업이익증가율(%)	53.0	-17.3	Na(IFRS)	22.6	25.2	47.0
PER(배)	9.2	7.5	15.4	8.5	9.0	9.7
EPS growth(%)	36.7	8.2	Na(IFRS)	3.5	24.0	29.9

자료: Fnguide 실적, 컨센서스 (GAAP)

주) 에스엘은 3월 결산법인으로 2010년 실적은 컨센서스임/ 주가는 7월15일 기준

Comment

■ **동양기전(013570)**

창원 유압기 라인 설비증설이 올해 말 완료되고, 아산 차부품 공장도 중국 2공장 가동이 하반기 일부 시작된다. 즉 차 부품과 유압기 부문 모두 2011년 하반기 이후 더욱 긍정적이다. 1분기 영업이익은 115억원으로 전년 대비 +84.6% 늘어났는데, 특히 마진이 좋은 유압실린더 매출이 +75.1% 늘어났고, 차부품 매출도 +26.3% 증가했다.

■ **성우하이텍(015750)**

현대기아차 차체부품류(프레임 제외 body parts) 제작업체 중 매출규모가 가장 크다(2위는 세원정공). 현대기아차를 따라 중국, 인도, 체코, 슬로바키아, 러시아 등 해외 5개국에 동반 진출해 있으며, 특히 유럽공장의 단독 vendor인 점이 부각되고 있다. 현대기아차의 유럽시장 점유율이 4.5%인데, 소형차를 중심으로 차량 판매가 늘어날 것이다. 차 부품사 중 valuation 매력도도 최상위권이다.

1분기(IFRS 별도) 매출액은 1,959억원(16.5%yoy), 영업이익 57억원(22.5%yoy), 세전이익은 120억원(34.4% yoy)을 기록했다. 2분기도 양호한 실적을 유지할 것으로 예상된다.

■ **평화정공(043370)**

현대차 외에 GM 등 해외고객 유치에 적극적이다. 품목 중 후드 래치는 GM(연간 800만대 생산) 소요량의 90%, 도어힌지는 30%를 담당한다. 최근 독일 메이커인 BMW, 폭스바겐과도 부품공급 계약을 체결했고, 중국에 3공장을 짓는 등 늘어나는 해외주문에 적극 대응하고 있다.

2분기 예상 실적은 매출액 1,052억원(+8.85%yoy), 영업이익 40억원(영업이익률 3.78%)이 예상된다.



도표 47 차 부품 업체 Valuation (2)

업체명	대원강업 (000430)	*넥센타이어 (002350)	한일이화 (007860)	*만도 (060980)	*현대모비스 (012330)	*한국타이어 (000240)
시가총액(십억원)	438	1,917	481	3,971	38,694	6,719
주요제품	스프링 79% 시트 16%	타이어 86%	헤드레스트 도어 95%	제동 49% 조향 33%	모듈 72% 부품 28%	타이어 93%
수출비중	46%	74%	69%	77%	62%	69%
주요 수주처	현대 기아차	-	현대 기아차	현대 기아차	현대 기아차	현대 기아차

Valuation (2010A)

매출액(십억원)	588	1,080	579	2,110	13,696	3,354
매출액증가율(%)	46.5	11.8	30.8	39.5	28.8	19.3
영업이익(십억원)	23	102	13	88	1,803	368
영업이익증가율(%)	330.0	-37.2	68.3	27.8	26.8	5.7
PER(배)	7.6	11.1	3.7	11.8	11.4	11.3
EPS growth(%)	485.5	-32.9	28.8	64.8	42.6	21.8

Valuation (2011E)

매출액(십억원)	na	1,415	276	4,335	26,158	6,312
매출액증가율(%)	na	Na(IFRS)	-52.3	Na(IFRS)	Na(IFRS)	Na(IFRS)
영업이익(십억원)	na	144	18	324	2,866	675
영업이익증가율(%)	na	Na(IFRS)	33.7	Na(IFRS)	Na(IFRS)	Na(IFRS)
PER(배)	na	na	20.0	15.3	11.5	11.7
EPS growth(%)	na	na	-63.4	Na(IFRS)	Na(IFRS)	Na(IFRS)

자료: Fnguide 실적, 컨센서스 (GAAP)

주) 넥센타이어 IFRS 컨센서스(2011)/ 에스엘은 3월 결산법인으로 2010년 실적은 컨센서스임/ 주가는 7월15일 기준

Comment

■ **대원강업(000430)**

2014년까지 1,300억원을 투자해 공장을 신설, 삼원강재(IPO 예정, 81% 지분 보유) 등 계열사와 협력사 7개업체를 모은다. 국내 5개 공장과 중국, 미국 등 해외 5개 현지법인을 운영하고 있다. 주력 차 스프링은 소재 개발부터 설계, 설비제작 및 제품생산에 이르기까지 일관생산체제를 갖추었다. 현대기아차 외에도 GM, 크라이슬러, 폭스바겐 등 글로벌 차 메이커가 고객이다.



IV. IT, 이 산업은 다시 보자

1) AMOLED 5.5세대 가동은 8세대 투자로 이어질 것

SMD는 지난 5월 31일 준공식을 마치고 5.5세대 AMOLED 본격 양산에 돌입하였음. 그러나 AMOLED 수요도 연초대비 4.8배 급증, 모바일에 이어 태블릿PC 수요도 견조하여 수급불균형 당분간 지속될 전망이다.

AMOLED TV가 빠르면 2012년 상반기에 출시 예정이나, 향후 8세대 라인의 양산이 시작되는 2013년 이후 본격적으로 대중화될 것으로 판단함('11~' 15년 CAGR +212% 성장), 따라서 SMD는 경쟁사보다 앞선 투자로 AMOLED 시장을 선점(M/S 98%)하여 일본, 대만업체의 추격에도 기술적 우위와 규모의 경제를 달성하여 시장선점을 위한 8세대 투자를 앞당길 것으로 판단함

2) 통신4G, LTE 시장 선점이 중요하다

SKT와 LG유플러스 올해 7월 1일부터 이미 LTE 상용화서비스를 시작하였고, KT는 와이파이어와 와이브로 망을 보유하고 있어 여유가 있어 2011년 11월에 상용화 서비스를 시작할 예정임. 2013년말에 통신3사의 LTE 서비스가 전국망으로 확대될 예정임. 전세계도 4G 도입 지역 확대 추세임. 2011년 3월 현재 LTE 상용서비스를 제공하는 사업자는 전세계 12개국 17개 사업자이고, 향후 2012년까지 전세계적으로 73개 사업자가 LTE서비스를 상용화할 것으로 예상하고 있음. 따라서 관련 장비 부품업체에 수혜가 예상됨

도표 48 SMD, 5.5세대 AMOLED 라인 가동 돌입



자료: SMD, 유진투자증권

도표 49 LG유플러스, 4G LTE 상용화 선포식



자료: LG 유플러스, 유진투자증권



AMOLED, 최고의 디스플레이로 등장

〈우리의 생각〉

- 2011년 6월부터 5.5세대 AMOLED가 양산에 진입했지만, 수급불균형 지속될 것
- 2013년 AMOLED TV 확산 가능성, SMD의 8세대 투자도 가속도가 붙을 전망
- AMOLED산업은 SMD, LGD 등 국내 업체가 주도하고 있어 국산 장비 및 재료업체들의 수혜 예상

AMOLED 5.5세대 공장 본격 가동 개시

SMD는 지난 5월 31일 준공식을 마치고 5.5세대 AMOLED 본격 양산에 돌입하였음. 그러나 AMOLED 수요도 연초대비 4.8배 급증, 모바일에 이어 태블릿PC 수요도 견조하여 수급불균형 당분간 지속될 전망이다.

시장조사기관(Displaysearch, 2011.04)에 의하면, 향후 AMOLED 공급부족률은 2011년 3~4분기에 각각 -39%, -54%로 오히려 확대될 전망이다. 이는 공급과잉 이슈로 패널가격이 지속적으로 하락하는 LCD산업과 대조적인 모습, AMOLED가 차세대 디스플레이의 중심이 될 전망이다

아직도 배고프다, 8세대 투자로 이어진다

AMOLED TV가 빠르면 2012년 상반기에 출시 예정이나, 향후 8세대 라인의 양산이 시작되는 2013년 이후 본격적으로 대중화될 것으로 판단함('11~'15년 Cagr +212% 성장). 따라서 SMD는 경쟁사보다 앞선 투자로 AMOLED 시장을 선점(M/S 98%)하여 일본, 대만업체의 추격에도 기술적 우위와 규모의 경제를 달성하여 시장선점을 위한 8세대 투자를 앞당길 것으로 판단함

BUY: 덕산하이메탈(077360), 아이씨디(상장예정)

덕산하이메탈: SMD에 AMOLED 소재 중 HTL, HIL 등을 현재 독점공급하고 있음. AMOLED소재의 매출 비중 54%, 반도체 솔터블 매출비중 46%임. SMD AMOLED 5.5세대 라인 증설효과로 2분기부터 큰 폭의 실적개선 기대됨

아이씨디: Dry Etcher, Asher를 주력 제품으로 하는 디스플레이용 장비 업체. SMD 5.5세대 AMOLED 라인에 Dry Etcher를 공급하면서 매출이 급격하게 증가함. 대면적 AMOLED용 Dry Etcher는 세계 최초로 개발하면서 현재 SMD의 Dry Etcher 공급업체로 선정. SMD는 물론 LG 디스플레이, AUO, CMI 등의 패널업체에도 Dry Etcher 공급이 예상됨에 따라 큰 성장 기대



SMD, AMOLED 5.5세대 가동으로 독보적 위치 확보

SMD: 현재 AMOLED 시장의 99%를 점유 중이다. 기존 4.5세대 라인에서 월 5.7만장의 AMOLED 패널을 생산하고 있으며 가장 먼저 5.5세대 투자를 진행하였고 6월에 양산을 시작하였다. 1300×1500mm 사이의 유리기판이 투입되는 5.5세대 라인은 기존 4.5세대 라인(730×920mm)보다 유리기판 크기가 3배 가량 넓어져 생산성과 원가경쟁력을 크게 높일 수 있다. 이번 5.5G 라인 가동으로 우선적으로 월 2.4만장을 생산할 예정이며 3Q이후 7.2만장의 Full capa 생산에 진입할 예정이다. 향후 8세대 이후 AMOLED TV용 시험라인을 1Q12에 완성할 목표로 투자시기를 조율 중이다.

LGD: 상대적으로 경쟁사인 SMD 대비 AMOLED 대응이 늦은 편이다. 현재는 2.5세대 시험라인과 4.5세대(월 4천장) 라인을 보유하고 있다. 디스플레이 시장에서의 시장선점 효과가 얼마나 중요한 것인지를 알기 때문에 LG디스플레이는 5.5세대 투자를 징검다리 형태로 진행하고 직접적으로 8세대 라인의 투자를 계획하고 있다. 8세대 라인의 양산은 2013년에 가능할 것으로 알려져 있다.

소니: 소니는 디스플레이 부문 경영악화로 제대로 된 투자를 하지 못하고 있는 상황이다. 특히 최근 삼성과 소니의 합작회사인 S-LCD가 6천억원의 감자를 단행하는 등 과감한 투자를 못하고 있는 점을 감안하면 5.5세대 이상의 의미있는 AMOLED 투자는 당분간 어려울 전망이다.

도표 50 SMD의 독주체제 지속

업체	장비 구분	원판 사이즈	월 생산량	가동시기
SMD	4.5G	730*920	57K	2008년
	5.5G	1,300*1,500	24K	2Q11
	8G	2,200*2,500	향후 72K Pilot	3Q11 1Q12
SONY	2G	-	-	2Q99
	3.5G	600*720	23K	3Q02
LGD	2.5G	370*470	5K	Pilot
	4.5G	730*920	20K	1Q11
	8G	2,200*2,500	AMOLED 4K Pilot	

자료: 디스플레이뱅크(2011.04), 유진투자증권



TV용 대형(8세대) AMOLED 투자가 빠르게 진행될 것

2015년 전체 AMOLED 시장은 130억 달러로 성장하고 AMOLED TV는 전체 시장의 25%(35억 달러)를 넘어설 전망이다. AMOLED TV는 기존 LCD와 다르게 BLU가 없이 자체 발광이 가능하여 전력 소모량도 크게 줄일 수 있다. 응답속도도 빠르기 때문에 소비자들에게 어필할 수 있는 장점이 많다. 따라서 2013년 이후 전세계 TV시장은 AMOLED 중심으로 변화가 빠르게 진행될 예정이다.

SMD는 2012년 하반기 내지는 2013년 상반기 중으로 32인치 중대형 AMOLED TV를 출시할 예정이다. 이를 위해 8세대 TV용 AMOLED 라인의 투자를 2011년 3분기부터 진행하여 2012년 하반기에 완료할 목표를 세웠다. 8세대 라인이 완공되면 기판 1장(2,200*2,500mm)으로 55인치 TV패널 6장을 제조할 수 있다. 진정한 의미에서의 중대형 라인이 완성되는 것이다.

한편 후발주자인 LG전자, 소니 등은 현재 SMD 대비 늦춰진 경쟁력을 되찾기 위해서 AMOLED 5.5세대를 건너뛰고 바로 8세대 투자에 나설 것으로 알려지고 있다.

도표 51 SMD가 가장 선두권에서 시장을 주도

Country	Manufacturer	Factory	Phs	Glass Size	Instal	MP/R&D /Plot	Proba bility	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13
Korea	LG Display	LGD AP2-E2	1	730x460	Dec. 09	MP	100%													
China	Visionox	Visionox Beijing 1	1	200x200	Dec. 09	R&D	100%													
China	CCO	Chengdu 1	1	370x470	Jan. 10	R&D	100%													
China	CCO	Chengdu 1	2	370x470	Jan. 10	R&D	100%													
Korea	SMD	S/DIA1	3	730x460	Jan. 10	MP	100%													
China	IRICO	Foshan-Shunde 1	1	200x200	Mar. 10	R&D	100%													
Taiwan	AUO	L3B Hsinchu AMOLED	1	610x720	Sep. 10	R&D	100%													
Taiwan	AUO	L3B Linkou AMOLED	1	620x750	Sep. 10	MP	100%													
Korea	LG Display	LGD AP2-E2	2	730x460	Nov. 10	MP	65%													
Korea	SMD	SMD A2	1	650x750	Dec. 10	MP	100%													
China	Tianma	TNM Shanghai	1	370x470	Dec. 10	R&D	100%													
Japan	Ortus	Saitama 1	1	370x470	Mar. 11	Pilot	100%													
Korea	LG Display	LGD M1	1	2200x1250	Jun. 11	Pilot	80%													
Korea	SMD	SMD A2	2	650x750	Jul. 11	MP	90%													
Korea	SMD	SMD V1 Pilot	1	1100x830	Sep. 11	Pilot	90%													
Korea	SMD	SMD A2	Flex	650x750	Oct. 11	MP	80%													
Korea	SMD	SMD A2	3	650x750	Nov. 11	MP	90%													
Taiwan	Chimei Inolux	TPO Hinschu 1	1	620x750	Apr. 12	MP	40%													
Korea	SMD	SMD A3	1	1300x1500	Jun. 12	MP	49%													
China	Tianma	TNM Shanghai	2	730x460	Jun. 12	Pilot	35%													
China	BOE	BOE Chengdu B2	1	730x460	Jul. 12	Pilot	30%													
China	IRICO	Foshan-Shunde 3	1	730x460	Aug. 12	MP	30%													
Singapore	AUO	L4B AMOLED	1	730x460	Sep. 12	MP	45%													
Korea	SMD	SMD V2	1	2200x2500	Oct. 12	MP	40%													
Korea	SMD	SMD A3	2	1300x1500	Jan. 13	MP	44%													
Japan	Panasonic	IPSA Himeji 1	1	730x460	Feb. 13	MP	30%													
Taiwan	Chimei Inolux	TPO Hinschu 1	2	620x750	May. 13	MP	30%													
Korea	SMD	SMD V2	2	2200x2500	Jul. 13	MP	30%													
Singapore	AUO	L4B AMOLED	2	730x460	Sep. 13	MP	30%													

자료: Displaysearch(2011.04), 유진투자증권



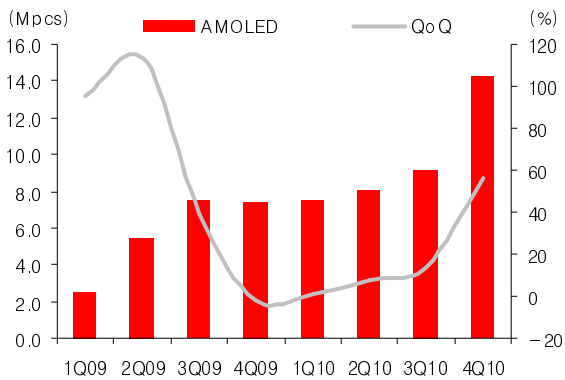
2Q11부터 5.5G AMOLED 양산, 여전히 공급 부족

AMOLED 수요는 꾸준한 증가세를 기록 중이다. 지난 1Q09년 260만개에 불과했던 AMOLED 출하량은 4Q10에는 5배 이상 증가한 1,400만개(3.5인치 기준)를 돌파하였다. 또한 AMOLED 매출액도 2Q10 이후 3분기 연속 증가하고 있다. 지난 1Q09의 7,700만 달러에서 4Q10에는 3.5억달러로 4.6배 이상 고성장을 기록했다.

한편 SMD는 2011년 6월 이후 5.5세대 양산에 들어갈 예정이다. SMD의 5.5세대 라인의 최대 생산량은 월 7.2만장이다. 따라서 2011년 5.5세대 AMOLED 생산량은 43만장 수준이 될 것이다. 또한 양산 초기의 수율이 100% 발휘되기 어려운 점을 감안하면 월 생산량은 대략 35~40만장 수준이 될 것이다. 이를 3.5인치 휴대폰 기준으로 환산하면 월 3,400만장이 생산되는 수준이다.

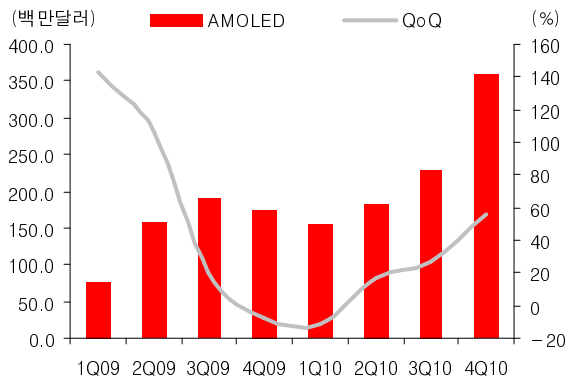
따라서 이 수치를 감안하면 2010년 이후 증가하고 있는 AMOLED 출하량 상승곡선이 2011년에도 지속적으로 증가할 가능성이 높다고 판단된다. 결국 SMD가 5.5세대 A2라인을 100% 가동하는 시점(2011년 3분기 이후를 전망) 까지는 AMOLED 수급 불균형이 지속될 전망이다.

도표 52 AMOLED 출하량: 4Q10 이후 급증



자료: 디스플레이뱅크, 유진투자증권

도표 53 AMOLED 매출: SMD 증설 이후 56% 증가



자료: 디스플레이뱅크, 유진투자증권



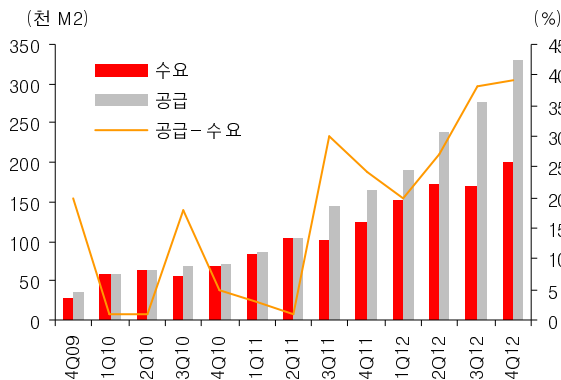
AMOLED수요 연초대비 4.8배 급증

AMOLED는 확장 초기의 산업으로 향후 수요 전망치가 지속적으로 상향되고 그 증가폭도 매분기 증가하고 있다. 지난 1Q10에는 AMOLED 시장확대를 2012년 3분기 이후로 전망했다. 그러나 1년 후인 1Q11에는 본격적인 SMD의 양산시점에 맞춰 수요도 대폭적으로 증가할 것으로 전망치를 상향했다(도표 9).

당초 시장에서는 AMOLED의 공급과잉을 우려한 적도 있었다. 그러나 휴대폰용 AMOLED의 수요만 감안 하여도 현재 공급부족이 심화되고 있어 공급은 여전히 부족한 상황이다. 이에 따라 SMD는 5,5세대 2라인 투자도 빠르게 진행할 예정이다.

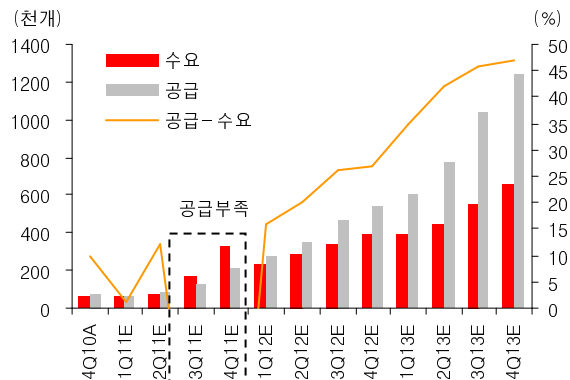
따라서 향후 AMOLED 시장은 확장 국면을 유지할 전망이다. 업계에선 3Q11이후 SMD의 양산에도 불구하고 AMOLED패널의 공급부족이 심화될 것으로 전망한다. 시장조사기관(Displaysearch, 2011.04)에 의하면 2011년 3분기에도 공급부족률은 -39%, 4분기에는 -54%로 확대될 것으로 전망하고 있다. 이는 공급 과잉 이슈로 패널가격이 지속적으로 하락곡선을 그리고 있는 LCD업계와 비교할 때 상반된 상황으로 AMOLED산업의 성장성을 보여주는 근거이다.

도표 54 당초 전망은 공급과잉을 우려



자료: Displaysearch(2011.04), 유진투자증권

도표 55 오히려 3Q11~4Q11 공급부족 심화



자료: Displaysearch(2011.04), 유진투자증권



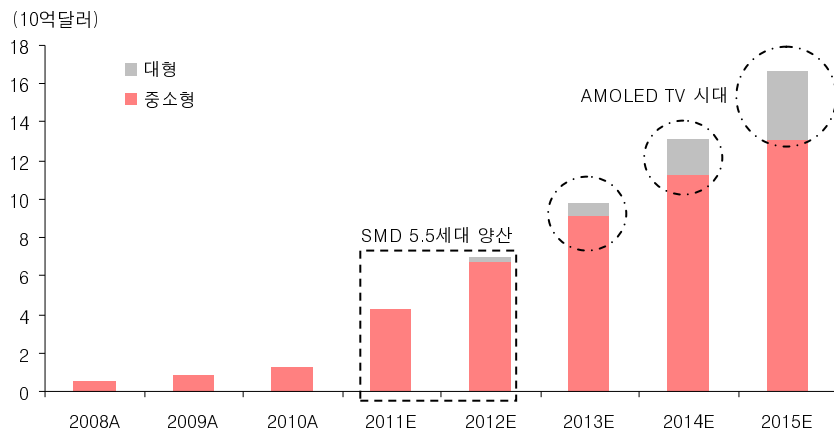
2012년 AMOLED TV 출시, 대중화는 2013년부터

AMOLED 생산기술의 진보로 2012년 상반기부터 AMOLED TV가 출시될 예정이다. SMD의 5.5세대 3라인은 AMOLED TV용 패널을 집중 생산할 예정이다. 그러나 여전히 40인치 이상의 AMOLED TV를 대량으로 양산은 8세대 이후의 중대형 생산라인이 본격적으로 가동된 이후의 시점으로 보인다.

따라서 AMOLED TV시장은 2013년 이후부터 본격적인 성장을 기록할 전망이다. 가격적인 면에서도 경쟁력을 확보하고 기존 LCD, LED TV와의 경쟁도 본격화될 것이다. TV시장과 함께 일반 모니터, 노트북 시장에도 침투가 예상된다.

한편 업계에서는 2015년 AMOLED TV 패널출하량이 580만대를 넘어설 것으로 전망하고 있다. 이 시점부터는 규모의 경제에 의한 원가경쟁력이 확보되는 시기로 프리미엄 TV시장이 열릴 것으로 보인다. 향후 차세대 디스플레이 시장을 주도하는 것은 AMOLED가 될 것이다.

도표 56 2011년 AMOLED시장 3.5배 성장: 2013년부터 AMOLED TV 출시



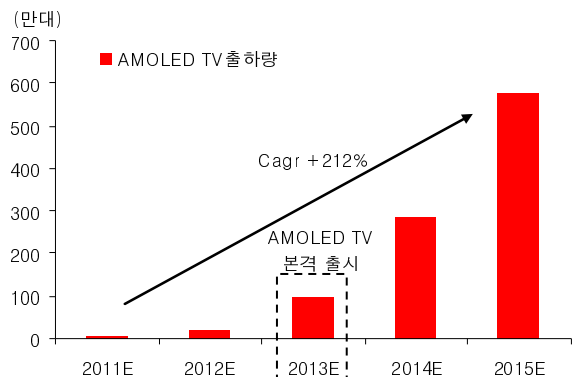
자료: 디스플레이뱅크, 유진투자증권

도표 57 소니의 11인치 OLED TV



자료: 소니, 유진투자증권

도표 58 2013년 이후 AMOLED TV 본격 생산



자료: 디스플레이뱅크, 유진투자증권



장비 및 재료업체가 최대 수혜: 증착, 봉지공정이 핵심

AMOLED공정은 크게 1) 전극형성, 2) 유기막 증착, 3) 봉지 공정으로 나뉜다. 특히 AMOLED의 양산에는 대면적 공정기술(증착, 봉지, ELA 등)의 기술이 반드시 필요하다. 과거에는 대부분의 장비를 일본에서 수입해왔으나 AMOLED의 양산과 함께 국산화가 진행 중이다.

SMD는 현재 60% 수준인 부품, 소재의 국산화율을 2013년 80%까지 늘리겠다는 의사를 밝혔다. 따라서 핵심 공정 및 재료를 공급하는 국내 업체들에 관심을 가져야 할 것이다. 특히 AMOLED 재료시장은 2010년 1.5억 달러에서 2015년 25억 달러로 16배 이상 고성장이 예상된다. 또한 대부분 일본업체들에 의해 공급되어온 AMOLED재료시장에 국내 업체들의 신규진입이 예상되어 관심이 요구된다.

도표 59 AMOLED의 3대 주요공정: 국내 장비업체들은 증착, 봉지, 결정화 장비를 개발 중

A. 전극형성

- 기판 세정, 이온주입 및 활성화
- Contact 열처리
- 평탄화막 도포 및 패터닝
- Buffer 절연막 및 a-si 증착
- Gate절연막,층간 절연막 증착
- 보호층 증착, 패터닝
- 레이저 결정화
- Gate, SD Metal 증착
- 화소전극 증착

B. 유기막 증착

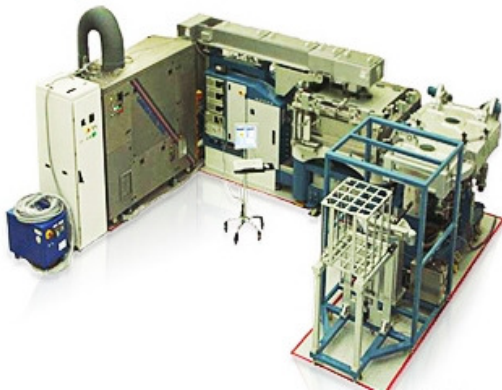
- 기판세정 및 전처리
- 유기물 증착
- Cathode 증착

C. 봉지

- 상판 세정
- 편광판 부착
- 흡습제, 투습지 부착
- 기판절단 및 Cell 세정
- 접착제 도포 및 UV 경화

자료: 유진투자증권

도표 60 LTP 장비: 레이저를 이용 결정화 공정에 사용



자료: AP시스템, 유진투자증권

도표 61 기판의 상하부를 밀폐하는 봉지 공정



자료: AP시스템, 유진투자증권



도표 62 AMOLED관련 주요 장비 및 재료업체 (1)

업체명	덕산하이메탈 (077360)	에스에프에이 (056190)	대주전자재료 (078600)	나노신소재 (121600)	이수페타시스 (007660)
구분	OLED 재료	OLED 장비	OLED 재료	OLED 재료	PCB 제조
시기총액(십억원)	757	1,047	125	144	203
주요제품	HTL재료	증착	형광체	전극성 재료	PCB
Valuation (2010A)					
매출액(십억원)	72	423	64	28	307
매출액증가율(%)	125.5	37.8	36.6	39.3	11.8
영업이익(십억원)	13	38	4	9	21
영업이익증가율(%)	179.2	148.6	48.4	67.7	76.4
PER(배)	50.0	22.4	210.1	na	6.3
EPS growth(%)	81.3	118.3	흑전	na	35.6
Valuation (2011E)					
매출액(십억원)	125	765	133	39	324
매출액증가율(%)	73.1	80.9	108.0	41.0	5.4
영업이익(십억원)	33	104	18	12	24
영업이익증가율(%)	151.8	176.0	370.9	40.8	12.5
PER(배)	27.1	12.0	7.8	14.4	8.6
EPS growth(%)	134.6	122.3	3,156.8	5.0	-1.2

자료: Fnguide, 유진투자증권
주: 주가는 7/15일 기준

Comment

■ **덕산하이메탈(077360)**

중소기업 중 AMOLED 시장확대의 최대 수혜기업이다. 현대 SMD에 AMOLED 소재 중 HTL, HIL 등을 독점 공급하고 있으며(매출비중 54%), 반도체 분야의 솔더볼 사업(매출비중 46%)도 진행 중이다.

2분기 실적도 대폭적으로 개선되어 매출액 310억원(+83%yoy, +33%qoq), 영업이익 80억원(+164%yoy, +43%qoq)을 예상한다. 특히 AMOLED 재료 매출은 SMD의 AMOLED 5.5세대 라인 증설효과로 175억원(+136%yoy, +64%qoq)을 기록하며 매출비중도 56%에 달할 전망이다.



도표 63 AMOLED관련 주요 장비 및 재료업체 (2)

업체명	아비코 (083930)	와이솔 (122990)	이녹스 (088390)	원익PS (030530)	제일모직 (001300)	AP시스템 (054620)
구분	OLED 장비	통신장비	전자 장비	OLED 장비	OLED 재료	OLED 장비
시가총액(십억원)	131	137	132	444	6,100	331
주요제품	증착, 봉지	SAW Filter	FCCL 등	증착	HTL재료	ELA
Valuation (2010A)						
매출액(십억원)	228	62	103	173	5,019	154
매출액증가율(%)	86.0	82.5	42.4	90.0	17.8	67.8
영업이익(십억원)	16	11	13	19	334	-1
영업이익증가율(%)	100.7	47.7	96.0	230.5	26.7	적전
PER(배)	11.7	8.5	10.3	11.0	21.5	na
EPS growth(%)	29.4	61.1	91.5	117.2	103.7	적전
Valuation (2011E)						
매출액(십억원)	278	127	149	322	5,989	251
매출액증가율(%)	22.1	103.5	43.9	85.9	19.3	62.7
영업이익(십억원)	21	19	20	51	441	20
영업이익증가율(%)	29.7	73.5	53.7	168.8	32.1	na
PER(배)	7.4	7.6	8.8	7.9	16.5	18.6
EPS growth(%)	20.2	56.4	52.6	2.9	42.5	na

자료: Fnguide, 유진투자증권
주: 주가는 7/15일 기준

Comment

■ **제일모직(001300)**

올해 3분기 이후 SMD(AMOLED용 계열사)에 ETL, EIL, 발광층 일부, 격벽재료, 편광필름, 도너필름 등 소재 및 부품 공급이 현실화될 것으로 보여 실적 성장이 가능할 것으로 기대하고 있다.

2분기 실적은 시장기대치(영업이익 GAAP 개별기준 1,067억원, IFRS 연결 기준 960억원)를 하회하는 매출액 1조4,930억원, 조정 영업이익 676억원이 예상되는데, 이는 IT수요 부진과 케미컬 스프레드 축소 때문이다. 중장기적으로 AMOLED부문이 실적개선에 일조할 것으로 보여 기업가치 상승이 유력하다.

■ **아이씨디(상장 예정)**

Dry Etcher, Asher를 주력 제품으로 하는 디스플레이용 장비업체로 오는 8월5일 상장될 예정이다. SMD 5.5세대 AMOLED 라인에 Dry Etcher를 신규공급하면서 매출이 급증하고 있다. 대면적 AMOLED용 Dry Etcher는 세계 최초로 개발하여 SMD의 Dry Etcher 공급업체로 선정되었는데, 향후 SMD는 물론 LG디스플레이, AUO, CMI 등의 패널업체에도 Dry Etcher 공급이 가능할 수 있다.

2010년 매출액 355억원, 영업이익 43억원의 실적을 보였으나, SMD에 AMOLED용 HDP Dry Etcher를 공급하면서 2011년 매출액 1,568억원, 영업이익 380억원 수준을 제시하고 있다.

■ **AP시스템(054620)**

AP시스템은 AMOLED공정 중 결정화 공정에 필요한 ELA장비를 SMD에 독점 공급한다. 결정화공정(LTPS)은 유리기판을 다결정실리콘으로 변형하는 공정으로 AMOLED의 필수 공정이다. 과거에도 9대의 ELA장비를 SMD에 공급하였고, 2011년 이후 신규 증설 라인에도 채택될 가능성이 높다.

2분기 매출액 640억원, 영업이익 50억원(영업이익률 7.8%) 기록을 예상된다.



통신4G, LTE 시장 선점이 중요하다

〈우리의 생각〉

- SK텔레콤, LG유플러스가 7월 1일부터 LTE 상용서비스 시작, KT는 11월에 서비스 개시 예정
- 2012년까지 전세계적으로 73개 사업자가 LTE서비스를 상용화할 것으로 예상
- 서비스 도입시기는 인프라 관련 장비 및 부품 공급업체에 관심 필요

국내, 드디어 LTE서비스에 나섰다

SKT와 LG유플러스 올해 7월 1일부터 이미 LTE 상용화서비스를 시작하였고, KT는 와이파이와 와이브로 망을 보유하고 있어 여유가 있어 2011년 11월에 상용화 서비스를 시작할 예정임

전세계도 4G 도입 지역 확대 추세

2011년 3월 현재 LTE 상용서비스를 제공하는 사업자는 전세계 12개국 17개 사업자이고, 향후 2012년까지 전세계적으로 73개 사업자가 LTE서비스를 상용화할 것으로 예상하고 있음. 또한 LTE네트워크 도입을 고려하거나 구축중인 곳은 전세계 75개국 196개 사업자로 집계하고 있는데, 이는 지난 2010년 8월말 발표한 56개국 132개 사업자보다 19개국 64개 사업자가 증가한 것으로 LTE의 확산추세가 가속화되고 있음

BUY: 이수페타시스(007660), 이노와이어(073490)

- 이수페타시스: 통신장비용 PCB 국내 1위 업체임. 세계적 통신장비업체인 시스코, 알카텔 등에 통신용 고다층 PCB를 공급하고 있음. 통신용 PCB 매출비중이 전체 매출의 62%를 차지함.
- 이노와이어: 이동통신 무선망 최적화장비 및 계측장비를 생산하는 국내 1위 및 세계 5위 업체. 3G 네트워크 성능 업그레이드 및 본격적인 4G 투자가 이루어지고 있어 수혜가 예상됨

도표 64 SK텔레콤, 4G LTE 상용화 선포식



자료: SK텔레콤, 유진투자증권

도표 65 LG유플러스, 4G LTE 상용화 선포식



자료: LG유플러스, 유진투자증권



7월 1일부터 SKT, LG유플러스 LTE 상용 서비스 시작

SKT와 LG유플러스 올해 7월 1일부터 이미 LTE 상용화서비스를 시작하였고, 점차 서비스 지역을 확대하고 있다. KT는 와이파이와 와이브로 망을 보유하고 있어 여유가 있어 2011년 11월에 상용화 서비스를 시작할 예정이다.

LG유플러스는 4G 서비스 확대에 가장 적극적이다. 3G서비스가 없는 상태에서 2G 서비스에서 바로 4G로 전환하면서 시장을 선점한다는 전략으로 올해 9월에 이미 6개 광역시로 서비스를 확대하고, 2012년까지 전국망을 구축할 계획이다. SK텔레콤과 KT는 전국망 구축을 2013년으로 계획하고 있다.

도표 66 국내 통신3사 LTE 서비스 일정

구분	LG유플러스	SK텔레콤	KT
1단계	서울 등 수도권, 부산, 광주 서비스 시작('11.7)	서울전역 서비스 시작('11.7)	서울전역 서비스 시작('11.11)
2단계	6개 광역시로 확대('11.9)	수도권 및 6개 광역시로 확대('12)	수도권 및 전국주요 광역시로 확대('12)
3단계	전국망 구축('12)	전국망 구축('13)	전국망 구축('13)
4G 주파수	800MHz(20MHz) 2.1GHz(20MHz)(입찰 예정)	800MHz(30MHz)	900MHz(20MHz)

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 67 국내 통신3사 LTE 서비스 일정

구분	SK텔레콤	LG유플러스
요금제	35,000원(5GB) 49,000원(9GB) 초과시 MB당 51.2원	30,000원(5GB) 50,000원(10GB) 초과시 MB당 30원
최고속도	75Mbps('11.12 기준)	75Mbps('11.07 기준)
단말기 출시계획 (연내)	스마트폰 5종('11.09~) 스마트패드 2종('11.10~) 총 9종	스마트폰 2종('11.10~) 스마트패드 1~2종 총 3~4종
서비스 지역	서울	서울 및 수도권, 부산, 광주
전국망 구축시기	2013년	2012년 7월
가입자 목표	300~400만명 ('12년) 1,000만명('14년)	300만명('12년) 1,000만명('15년)

자료: 각 사, 유진투자증권



해외업체도 본격적인 4G 투자를 진행

4G 이동통신 기술은 크게 LTE(Long Term Evolution)-Advanced와 Mobile WiMAX Evolution(IEEE 802.16m)이 있다. 4G 이동통신 기술로서 LTE-Advanced 및 Mobile WiMAX Evolution이 채택될 것으로 예상된다. 특히 LTE-Advanced가 다수의 사업자들에게 채택되는 반면 WiMAX는 니치마켓에 머물 가능성이 높을 것으로 유럽의 주요 이동통신사와 장비업체는 전망하고 있다.

GSA(Global Mobile Suppliers Association) 보고서에 따르면, 2011년 3월 현재 LTE 상용서비스를 제공하는 사업자는 전세계 12개국 17개 사업자이고, 향후 2012년까지 전세계적으로 73개 사업자가 LTE서비스를 상용화할 것으로 예상하고 있다. 또한 LTE네트워크 도입을 고려하거나 구축중인 곳은 전세계 75개국 196개 사업자로 집계하고 있다. 이는 지난 2010년 8월말 발표한 56개국 132개 사업자보다 19개국 64개 사업자가 증가한 것으로 LTE의 확산추세가 가속화되고 있음을 보여준다고 할 수 있다.

도표 68 LTE 서비스 현황 (청색: LTE 운영국가, 적색: LTE 상용화 예정국가)



자료: LTE Maps at, <http://litemaps.org>, 유진투자증권



도표 69 전세계 주요 이동통신사의 LTE 도입 계획

국가	이동통신사	LTE 도입(예정)	비고
스웨덴 /노르웨이	Teliasonera	2009년 12월	- 2009년 5월 시범서비스, 9월말 세계 최초 상용서비스 - 에릭슨과 화웨이가 장비 공급 - 삼성전자가 동급형 데이터 단말 공급 - 스웨덴 상용화 이후 노르웨이, 우즈베키스탄, 핀란드 도입
미국	Verizon	2010년	- 2010년 35개 지역으로 서비스 확대, 2013년 전국망 구축 목표 - 2011년 중순경에 4G 휴대폰 출시
	Metro PCS	2010년	- 2010년 하반기 도입 예정(700MHz)
	CenturyTel	2010년	- 700MHz 대역 활용 예정
	Aircell	2011년	- 무선네트워크 용량 증대 목적
	Cox	2011년	- 2010년 1월 LTE 시범서비스 완료(700MHz)
	AT&T Mobility	2011년	- HSPA+와 WiFi 혼합망
	클리어와이어	2010년	- WiMAX-LTE 공동 추진 및 전환
	스프린트-넥스텔	~2013년	- WiMAX에서 LTE로 전환, 3G와 LTE 동시 제공
스웨덴	Tele2/Telenor	2010년	- 900MHz와 2.6GHz 대역 공유
일본	NTT DoCoMo	2010년 12월	- 2010년 12월 데이터통신카드로 LTE 상용화 - 2011년 듀얼밴드듀얼모드(DBDM) 단말 지원
	소프트뱅크	2012년 이후	- HSPA+, WiFi, FemtoCell 결합 주력
	KDDI(au)	2012년	- CDMA 네트워크를 LTE로 대체 시험중
캐나다	Telus/Bell Canada	2010년	- 향후 LYE로 업그레이드할 HSPA 네트워크 공조체계 구축
	Rogers Wireless	2010-2011년	- 시범 테스트 중
아일랜드	Hutchison3	2011년	- HSPA-HSPA+로 업그레이드 후 LTE 구축 시작
독일	T-Mobile	2011년	- 2008년 LTE 도입을 선언한 최초 이동통신사 - 2009년 9월 필드테스트 완료
중국	China Mobile	2011년	- 자국 표준인 TD-LTE 규격 채용하기로 결정 - 11개 지역에서 소규모 TD-LTE 네트워크를 구축
	China Telecom	2011~2012년	- 도입 계획 중
스페인	NTT DoCoMo	2011년	- Super 3G로 시작, WCDMA->LTE
프랑스	Softbank Mobile	2012년 4분기	- HSPA+ 도입후 LTE로 진화 계획
뉴질랜드	China Mobile	2011년 하반기	- GSM, TD-SCDMA->LTE
한국	KT	2012년	- WiFi, 3G, WiBro, LTE 혼합 사용
	SK텔레콤	2011년 7월	- 2011년 7월 서울지역 LTE 도입 - 2012년 3G/LTE DBDM 단말 도입
	LG텔레콤	2011년 7월	- 망진화가 불가한 CDMA사업자로 LTE 도입을 서두르고 있음
필리핀	PliTel	미정	- 필리핀 규제기구 NTC에 3G 허가 요청, LTE 구축에 활용 계획
이탈리아	Telecom Italia	미정	- 2009년 말 시범 테스트 실시
홍콩	CSL	2010년 11월	- CSL이 아시아 최초로 LTE 상용서비스 도입
	SmarTone- Vodafone	미정	- 기존 GSM 대역으로 낙찰 받은 2.5~2.7GHz 활용 예정
	PCCW	미정	- 2.6 GHz 대역 활용 예정
	HK CSL Ltd	미정	- 2.6 GHz 대역 활용 예정
호주	Telstra	미정	- 네트워크 로드맵에 LTE 포함
싱가폴	SingTel	2011년 이후	- 싱가포르 SingTel 2011년중 서비스 예정
유럽	보다폰	2012년	- 3G와 WiFi 복합망 투자에 전력
	Orange	2011~2012년	- 3G와 WiFi 복합망 투자에 전력
	Yota	-	- WiMAX에서 LTE로 전환, 러시아 5개도시 LTE 서비스 지원

자료: GSA, ATLAS 재구성(2010.04.13), 유진투자증권 재구성



인프라 구축단계: 부품 및 계측기 업체에 관심

4G의 기반이 되는 LTE 서비스 도입단계는 장비업체에 관심을 가져야 하며, 인프라 구축이 확대되는 시기는 관련 서비스에 가입자 추이를 보면서 단말기 및 부품업체에 관심을 가져야 한다. 더 나아가 단말기 보급이 늘어나고 소비자의 단말기 사용패턴의 변화에 맞는 컬러 콘텐츠를 공급하는 업체로 투자를 확대해야 할 것이다.

- 1) **4G 관련 기지국 장비 산업:** LTE 및 WiMAX 장비에 대한 국내 기업의 입지는 예전 어느 때보다도 좋은 상태이다. 삼성전자와 LG에릭슨은 장비의 국산화에 성공, 전 세계를 무대로 수출을 하고 있다. 특히 기지국 장비에 대한 국산화와 함께 4G 단말기도 국내 휴대폰 제조업체 등과 함께 개발함으로써 세계 시장 진출에 시너지 효과를 낼 수 있다.
- 2) **기지국 부품 및 계측기 산업:** 기지국 장비의 성장으로 국내는 물론 해외 기지국 장비업체에 부품을 공급하는 부품 제조업체인 에이스테크, 웨이브일렉 등과 일반 네트워크 장비 부품업체인 이수페타시스, 대덕전자 등도 수혜가 예상된다. 또한 국내 이동통신 및 방송 시스템의 계측 장비 업체인 이노와이어리스에 대한 관심도 필요하다.

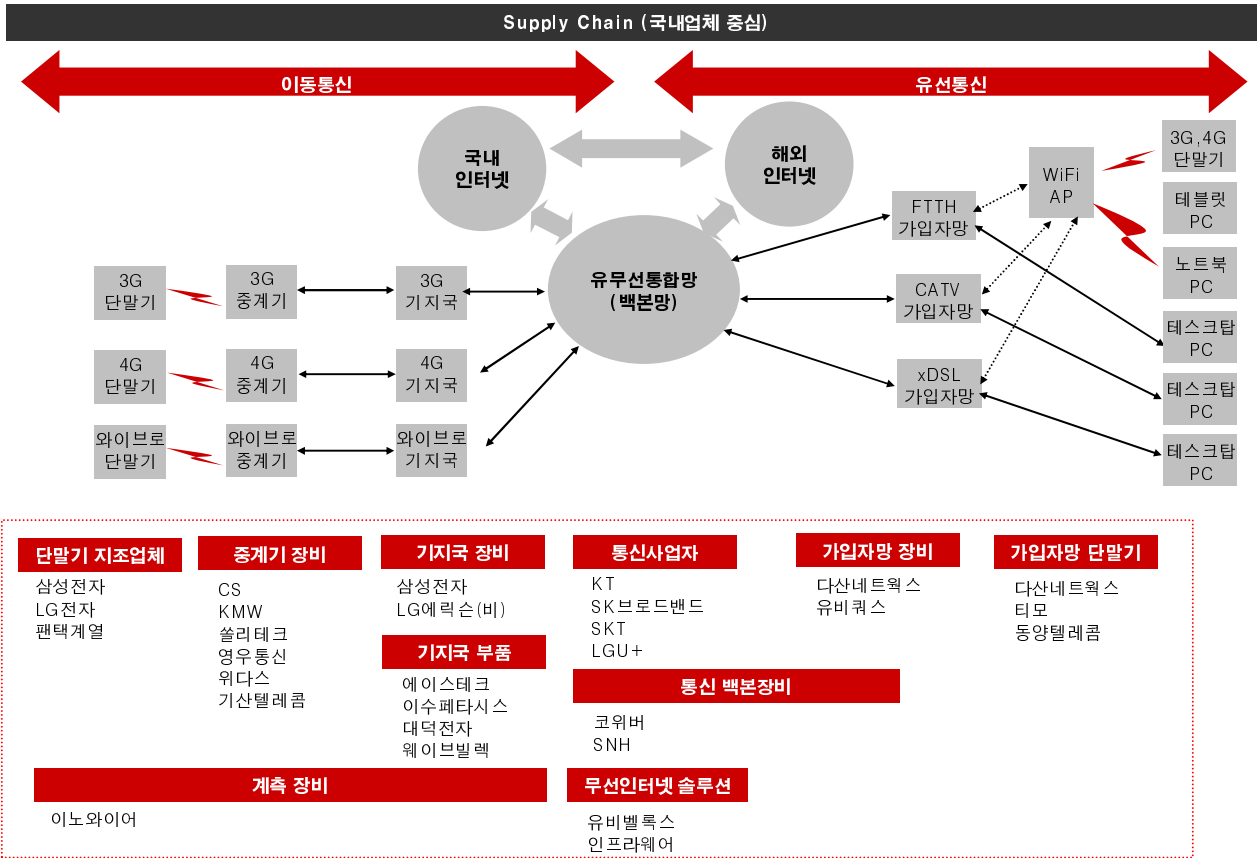
도표 70 국내 통신사 통신망 고도화를 위해 6조원대 투자 계획

통신사	LTE 투자규모	'11년 투자액	상용화 일정
SK텔레콤	3조원	3,000억원 (3G, LTE)	. 공급업체 선정, 장비 도입 중 - 교환기: 삼성전자, LG에릭슨 - 기지국: 삼성전자, LG에릭슨, 노키아지멘스
KT	1조 6,700억원	1,450억원 (와이브로, LTE)	. 공급업체 선정 중 . 와이브로, 무선랜 등과 함께 사용
LG유플러스	1조 2,000억원	8,500억원('11~'12) (LTE)	. 공급업체 선정, 장비 도입 중 - 기지국: 삼성전자, LG에릭슨, 노키아지멘스 - 교환기: 삼성전자, LG에릭슨

자료: 각 사, 유진투자증권



도표 71 4G 관련업체 Value chain



자료: 유진투자증권



도표 72 통신4G 주요 업체 Valuation (1)

업체명	이수페타시스 (007660)	유비벨록스 (089850)	케이엠더블유 (032500)	솔라시아 (070300)	에이스테크 (088800)	대덕전자 (008060)
시가총액(십억원)	203	119	80	31	55	408
주요제품	제품 69% 상품 31%	모바일 39% 스마트 39%	CDMA 28% WiBro 27% WCDMA22%	USIM 87% 용역 7%	RF부품 74% 안테나 20%	PCB 100%
수출비중	94%	3%	69%	0%	69%	87%
주요 고객	시스코, 알카텔	SKT, LGU+	삼성전자, 루슨트	SKT, KT	NSN, 에릭슨	삼성전자, 하이닉스
Valuation (2010A)						
매출액(십억원)	307	80	119	17	130	531
매출액증가율(%)	11.8	78.5	49.6	-34.3	93.7	34.1
영업이익(십억원)	21	11	8	1	1	34
영업이익증가율(%)	76.4	127.0	955.4	-78.8	-71.1	48.6
PER(배)	6.3	8.6	na	28.4	na	8.3
EPS growth(%)	35.6	59.2	적지	na	적전	6.2
Valuation (2011E)						
매출액(십억원)	324	109	na	27	190	646
매출액증가율(%)	5.4	35.8	na	58.5	46.4	21.6
영업이익(십억원)	24	17	na	2	11	60
영업이익증가율(%)	12.5	48.5	na	204.7	na	74.9
PER(배)	8.5	7.7	na	10.9	14.7	7.2
EPS growth(%)	-1.2	34.2	na	227.8	na	21.3

주) 주가는 7/15일 기준
자료: Fnguide 컨센서스

Comment

■ **이수페타시스 (007660)**

세계적 통신장비업체인 시스코, 알카텔 등에 통신용 고다층 PCB를 공급하고 있다. 통신용 PCB 매출비중이 전체 매출의 62%를 차지하고 이중 80%가 시스코, 알카텔 등 2개사로부터 발생한다. 3G 망 업그레이드 및 4G 네트워크 확대시 데이터 트래픽을 해결하기 위한 네트워크 장비의 수요로 주고객인 시스코, 알카텔 등의 실적 성장이 나타나며 동사의 수혜도 확대될 것으로 기대한다.

2분기 예상실적은 매출액 777억원(15.1%qoq), 영업이익 74억원(+79.7%qoq)으로 전분기 대비 크게 개선될 전망이다. 네트워크 장비용 MLB 출하 증가와 이수엑사보드의 흑자전환이 예상되기 때문이다.

■ **에이스테크 (088800)**

이동통신 기지국 장비 부품 및 안테나 전문 생산업체 국내 1위업체이다. 세계 대표적인 이동통신 장비업체인 Ericsson, Nokia Siemens, 삼성전자, LG전자에 기지국 장비 부품을 납품하고 있고, 최근 중국 최대 통신장비업체인 하웨이도 거래처로 확보했다. 4G 장비인 LTE 및 WiMAX 장비에 관련 부품은 물론 소형기지국 장비인 RRH 매출이 가시화되고 있어 실적 성장이 기대된다.



도표 73 통신4G 주요 업체 Valuation (2)

업체명	이노와이어 (073490)	영우통신 (051390)	다산네트웍스 (039560)	기산텔레콤 (035460)	솔리테크 (050890)	CS (065770)
시가총액(십억원)	120	68	123	42	51	52
주요제품	최적화 48%, 계측 32%	중계기 86% 방송망 8%	스위치 33% FTTx 33%	중계기 57% VoIP 12%	WCDMA77% Wibro 15%	중계기 68% 리피터 19%
수출비중	61%	63%	45%	4%	20%	31%
주요 수요처	SKT,KT	SKT	KT,SBB	SKT,KT	SKT,KT	SKT
Valuation (2010A)						
매출액(십억원)	34	36	194	64	89	62
매출액증가율(%)	64.1	10.5	38.0	58.7	66.2	55.2
영업이익(십억원)	5	8	24	4	9	4
영업이익증가율(%)	흑전	-37.6	135.9	흑전	흑전	1,601.0
PER(배)	9.7	11.8	10.3	26.9	9.2	17.5
EPS growth(%)	흑전	-32.3	147.5	흑전	흑전	144.6
Valuation (2011E)						
매출액(십억원)	49	na	209	na	na	69
매출액증가율(%)	43.5	na	8.0	na	na	10.8
영업이익(십억원)	10	na	24	na	na	6
영업이익증가율(%)	99.6	na	-1.6	na	na	37.9
PER(배)	9.3	na	5.9	na	na	10.4
EPS growth(%)	39.7	na	3.7	na	na	55.0

주) 주가는 7/15일 기준
자료: Fnguide 컨센서스

Comment

■ **이노와이어 (073490)**

이동통신 무선망 최적화장비 및 계측장비를 생산하는 국내 1위 및 세계 5위 업체이다. 3G 네트워크 성능 업그레이드 및 본격적인 4G 투자가 이루어지고 있어 수혜가 예상된다. 국내 통신 3사인 SKT, KT, LGU+의 통신사가 LTE에 대한 투자를 집행, 2012년 및 2013년까지 전국망 구축이 예정되어 있다. 동사의 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 무선망 최적화 장비는 국내에서 80%를 과점한 상태로 큰 폭의 실적성장이 가능하다.

2분기 예상실적은 매출액 140억원(79.5%yoy, 47.4%qoq), 영업이익 28억원(75.0%yoy, 47.6%qoq)으로 실적이 소폭 개선될 전망이다. 실적개선 이유는 1) 시험장비(매출비중 53%) 수요 증가, 2) 제품가격 회복, 3) 미국지역으로의 4G향 매출비중 증가 때문이다. 3분기에도 1) Agilent향 제품의 출하증가, 2) 4G향 계측장비 성장세 지속 등으로 호조세를 이어갈 것으로 기대한다.



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만
• HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만



변경전
• BUY 1: 추천기준일 증가대비 +25%이상
• BUY 2: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+25%미만
• HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~+15%미만
• REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만