Priden.com

산업분석 04-01

Industry Outlook

2004.5.19

카메라모듈 산업

모바일 컨버전스의 핵심부품

Contents

주요기업 투자의견 : 한성엘컴텍(037950) 매 수
세코닉스(053450) 매 수
유니셈(036200) 매 수
선양테크(050110) 적극매수
삼성테크윈(012450) 매 수

가전/전자부품 담당 이성준 02)3773-8892
반도체/장비 담당 박정욱 02)3773-8886
기계/조립금속 담당 조주형 02)3773-8330

Contents

3 Executive Summary

4 모바일 컨버전스의 핵심-카메라폰

8 휴대폰용 카메라모듈-종류와 산업구조

11 카메라모듈 사업-환상은 금물

14 개별기업분석

한성엘컴텍/세코닉스

유니셈/선양테크

삼성테크윈

· 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
· 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
· 본 보고서는 2004년 5월 19일 7시 40분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
· 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 4단계 (6개월 기준, 시장수익률대비) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

Executive Summary

카메라모듈 산업

모바일 컨버전스의 핵심부품

모바일 컨버전스의 확대 휴대폰은 더 이상 단순한 의사소통 기기가 아닌 멀티미디어 복합기기로 진화하고 있으며 카메라, 캠코더, MP3, 게임기, TV 등 다양한 기능이 하나의 휴대폰에 내장되는 모바일 컨버전스(Mobile Convergence)가 진행되고 있다. 2002년 전세계 휴대폰시장에서 4.3%에 불과했던 카메라폰 비중은 2006년에는 46.9%까지 높아질 전망이다. 내수시장은 이미 신규출시 제품 10대중 8대가 카메라폰이다.

카메라모듈 업체 수혜증가 휴대폰용 카메라모듈은 이미지센서, 렌즈, IR필터, FPC, 커넥터 등으로 구성되어 있다. 전체원가의 50%를 차지하는 이미지센서는 CCD, CMOS방식이 있으며 화질열위에도 불구하고 전력소모, 가격경쟁력 등으로 CMOS방식채용이 증가하고 있다. 메가픽셀급 카메라모듈 채용이 증가하면서 이미지센서, 렌즈 부품에서의 개선이 계속되고 있으며 광학줌기능, 자동초점 등도 다양한 방식으로 개발되고 있다.

카메라모듈 사업에 대한 지나친 환상은 금물 카메라폰이 폭발적으로 성장하면서 휴대폰용 카메라모듈 사업에 진출하는 업체들이 증가하고 있다. 특히 VGA급을 뛰어넘어 100만화소 이상의 메가픽셀급으로 시장이 확산되면서 시장참여업체는 더욱 증가할 것으로 전망된다. 그러나 200만 화소 이상의 고화질 카메라폰의 본격적인 도입시기는 2005년으로 예상된다. 휴대폰의 경박단소 추세 역행, 과대사양 문제, 가격문제 등 카메라폰 보급 확대를 위해 해결해야 할 과제들도 많다.

자체개발력을 갖춘 모듈업체나 부품업체에 관심요망 휴대폰 시장의 카메라화는 부인할 수 없으며 성장도 지속될 것으로 예상된다. 특히 카메라모듈이 점점 고기능화되면서 단순 OEM업체보다는 자체 개발력을 갖춘 모듈업체나 관련 부품업체들의 실적호조가 지속될 전망이다. 그러나 관련업체에 대한 무분별한 투자보다는 현재 사업성을 검증받고 실적으로 반영되는 업체들에 대해 관심을 집중하는 것이 필요하다고 판단된다.

<u>관련업체 요약(기업코드/투자의견/목표주가)</u>

한성엘컴텍 (037950/매수/14,000원) 자체적으로 카메라모듈의 설계부터 생산까지 하고 있으며 수율정상화와 매출증대로 본격적인 성장이 예상된다. 삼성SDI로의 컬러폰용 BLU 매출도 지속적으로 증가할 전망이다.

세코닉스 (053450/매수/27,000원) 카메라모듈의 핵심부품인 렌즈와 프로젝션 TV용 광학렌즈모듈을 생산하고 있다. 사업구조조정과 고마진제품 확대로 매출이 증가하고 수익성도 큰 폭으로 호전될 전망이다.

유니셈 (036200/매수/3,300원) 반도체장비제조업체로서 카메라모듈사업을 시작해 삼성테크윈에 공급하고 있다. 하반기 월생산능력을 100만개로 증설할 예정이며 올해 이 부문에서만 490억원의 매출이 예상된다.

선양테크 (050110/적극매수/4,600원) 자회사인 선양디지털이미지가 카메라모듈사업을 하고 있으며 자체적인 설계, 생산력을 갖추고 삼성전기, 삼성전자 등으로 납품하고 있다. 다양한 패키징방식 보유가 장점이다.

삼성테크윈 (012450/매수/13,100원) 삼성전기와 함께 삼성전자의 주요 카메라모듈 공급업체로서 전체 매출에서 차지하는 규모는 작지만 광학기술을 바탕으로 2004년 이 부문 매출이 2,600억원으로 예상된다.

이성준(3773-8892/bonobono@sks.co.kr)

1. 모바일 컨버전스의 핵심 - 카메라폰

모바일 컨버전스의 확대

과거에 음성통화위주의 기능으로 사용되었던 휴대폰은 휴대성과 개인성을 확보한 기기상의 특성과 고객의 요구, 이동통신사업자, 단말기 제조사들의 욕구가 맞물리면서 더 이상 단순한 의사소통 기기가 아닌 멀티미디어 복합기기로 진화하고 있다. 이를 위해 기본적으로 컬러화가 이루어졌으며 카메라, 캠코더, MP3, 게임기, TV 등 다양한 기능이 하나의 휴대폰에 내장되는 모바일 컨버전스(Mobile Convergence)가 진행되고 있다.

카메라폰 등장은 필연

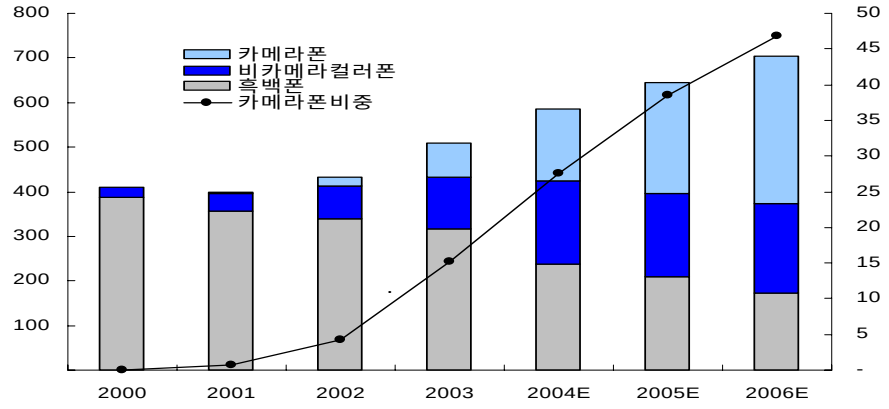
특히 2000년 일본에서부터 시작해 최근 세계적으로 보급이 빠르게 늘고 있는 카메라폰은 언제 어디서나 간편하게 사진을 찍어 보고 전송할 수 있다는 장점으로 유행에 민감한 소비자들에게 휴대폰 구매욕구를 자극하고 있다. 또한 이미 신규가입자가 포화상태에 이른 통신서비스 시장에서 카메라폰은 이동통신 사업자들의 가입자 확보경쟁과 단말기 제조사들의 차별화 전략과도 맞아 떨어진 것으로 판단된다.

모바일 컨버전스(Mobile Convergence)

2006년까지 연평균 카메라폰 시장성장률 62.1%

2001년 이후 휴대폰의 컬러화가 급속히 진행되면서 2003년 전체시장의 37.8%를 컬러폰이 차지했다. 이중 카메라기능이 내장된 컬러휴대폰은 7,800만대로 컬러폰의 40.3%, 전체 휴대폰시장의 15.2%를 차지했다. 업체들의 카메라폰 출시가 이어지면서 2002년 전세계 휴대폰시장에서 4.3%에 불과했던 카메라폰 비중은 2004년 27.5%, 2006년에는 46.9%까지 높아질 것으로 예상된다. 2006년까지 전세계 카메라폰 시장의 연평균 성장률은 62.1%로 비카메라 컬러폰의 20.7%, 전체 휴대폰시장의 성장률 11.4%를 압도할 것으로 전망되며 전체 휴대폰시장의 성장을 주도할 것으로 예상된다.

전세계 휴대폰 시장전망 (단위 : 백만대, %)

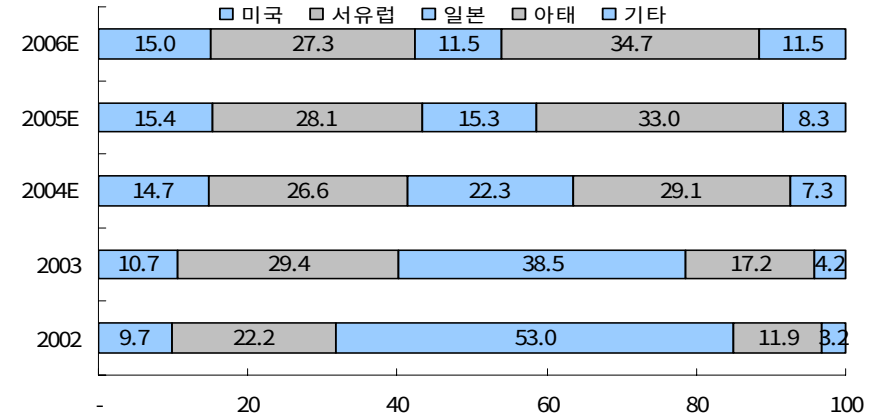


자료 : Dataquest, SK증권 추정

미국과 아태지역의 비중증가

초기에 일본을 중심으로 형성되었던 카메라폰 시장은 향후 미국과 아시아태평양(일본제외) 지역을 중심으로 성장할 것으로 예상된다. 2002년 전세계 카메라폰 시장의 53%를 차지했던 일본은 2006년까지 11.5%로 줄어드는데 비해 아시아태평양 지역은 연평균 48.6%의 고성장을 통해 시장비중이 2002년 11.9%에서 2006년 35%로 가장 커질 것으로 전망된다. 미국시장도 연평균 36.2%의 성장을 할 것으로 예상되며 2006년 전체 카메라폰 시장의 15.0%를 차지하면서 단일지역으로는 최대시장이 될 것으로 전망된다.

지역별 카메라폰 비중추이 (단위 : %)



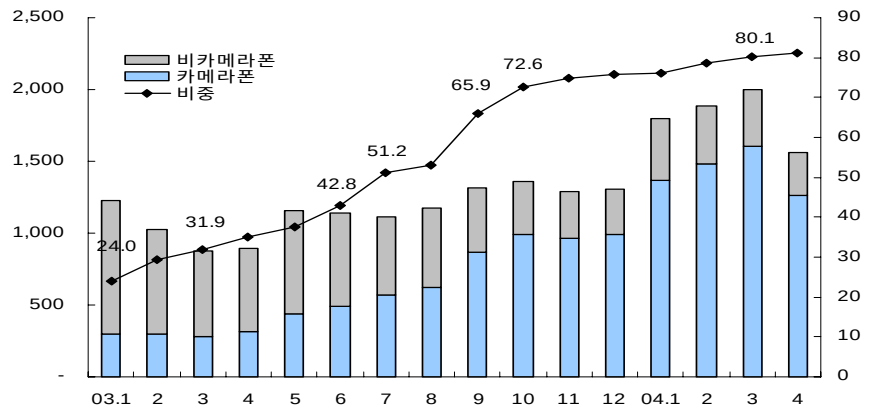
자료 : IDC, SK증권 추정

SK RESEARCH

내수시장은 이미 카메라폰이 점령

세계시장보다 하이엔드급 휴대폰으로의 전환이 빠른 내수시장은 이미 신규출시되는 휴대폰 10대중 8대를 카메라폰이 차지하고 있다. 2003년 1월 전체내수시장 123만대 중 24%인 30만대에 불과했던 카메라폰은 불과 6개월 후인 7월 50%를 넘어섰다. 하반기이후 업체들의 신규모델 출시가 이어지면서 2003년 12월 카메라폰 비중은 75%를 넘어섰으며 2003년 연간기준으로 국내시장에서의 카메라폰 비중은 51.3%를 차지해 2002년의 13.5%에 비해 급격히 증가했다. 2004년 3월 이후부터는 전체 내수시장의 80% 이상을 카메라폰이 차지한 것으로 추정된다.

국내 월별 휴대폰시장 추이 (단위 : 천대, %)

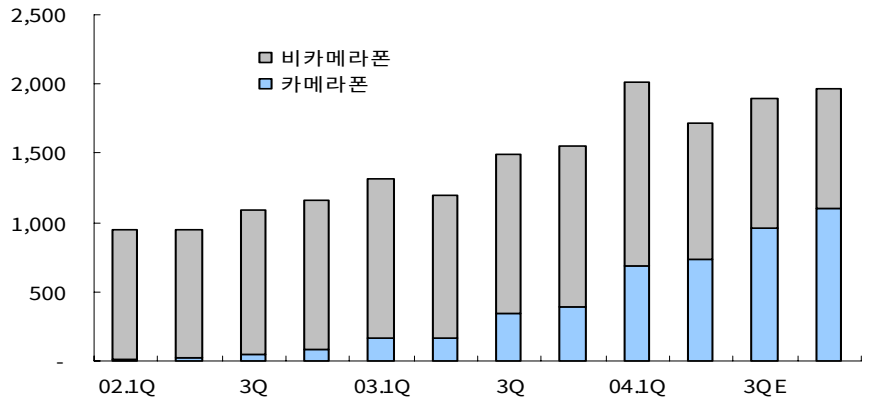


자료 : 업계자료, SK증권

삼성전자, LG전자 등 국내 휴대폰 업체들의 카메라폰 생산비중 확대

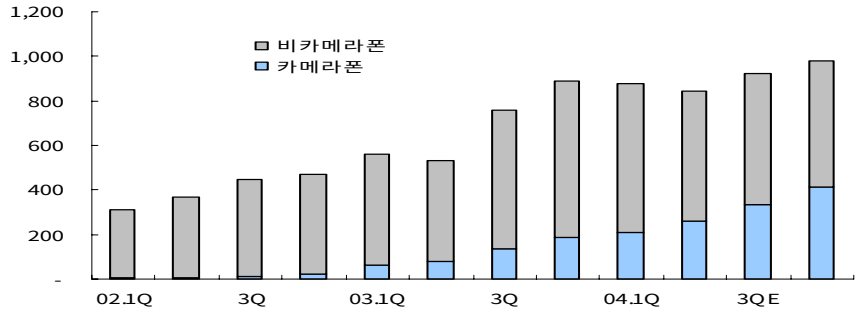
2004년 1분기 수출과 내수를 합해 총 2천만대의 휴대폰을 출하한 삼성전자는 이중 카메라폰이 680만대로 34%를 차지했으며 연말까지 50%로 높아질 것으로 전망된다. LG전자도 1분기 휴대폰출하량 875만대중 24%인 210만대가 카메라폰이었으며 연말까지 전체 판매대수의 40%를 카메라폰이 차지할 것으로 예상된다. 팬택앤큐리텔도 1분기 137만대의 카메라폰을 판매하면서 전체 출하량 261만대중 52.7%를 차지했다. 올해도 국내 주요 휴대폰 업체들의 고성장이 예상됨에 따라 국내 카메라폰 모듈 및 부품업체들의 수혜가 지속될 것으로 예상된다.

삼성전자 분기별 휴대폰 출하추이 (단위 : 만대)



자료 : 삼성전자, SK증권 추정

LG전자 분기별 휴대폰 출하추이 (단위 : 만대)

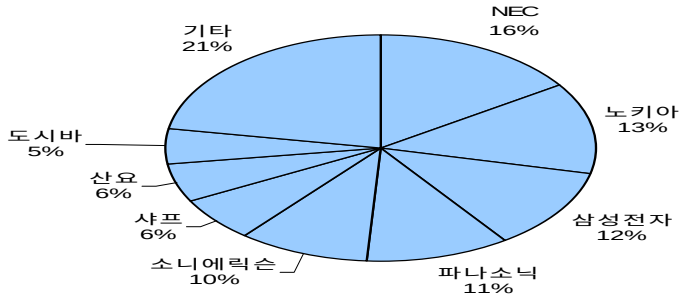


자료 : LG전자, SK증권 추정

200만화소 이상의 고화질 카메라폰 출시경쟁 심화

2003년 세계 카메라폰 시장중 1위는 NEC로 15.5%를 차지했으며 노키아와 삼성전자가 각각 2, 3위를 차지했다. 특히 광학기술에 강점을 보유한 일본업체들은 전체 시장의 60%를 차지하고 있으며 최근에는 320만 화소의 고화질 카메라폰을 출시하는 등 하이엔드 시장을 주도하고 있다. 국내업체들도 2003년 하반기부터 100만화소급 이상의 제품을 출시했으며 하반기부터 200만 화소급 제품을 본격적으로 출시할 예정이다.

전세계 카메라폰 시장점유율(2003)



자료 : Dataquest

최근 출시된 고화질 카메라폰

모델명	SPH - V4200	LG - SD330	LP - 3000	PG - K6000V	A5406CA	SH505is
제조사	삼성전자	LG전자	LG전자	팬택앤큐리텔	CASIO	SHARP
출시일	2004.3	2004.5	2004.3	2004.3	2004.6 예정	2003.12
카메라화소수(만)	130	204	130	130	320	202
이미지센서방식	CMOS	CCD	CCD	CMOS	CCD	CCD
줌기능	디지털	디지털 4X	디지털 4X	디지털 11X	디지털 12.8X	디지털 20X
메인 디스플레이	TFT	TFT	TFT	TFT	TFT	TFT
컬러(K)	260	262	260	260	260	260
사이즈(인치)	1.8	2.2	2.2	2.1	2.3	2.4
외부 디스플레이	OELD	CSTN	CSTN	없음	TFT	TFT
컬러	256	65,000	65,000	-	65,000	65,536
사이즈(인치)	-	-	1.3	-	1.1	1.2
무게(g, 배터리포함)	123	145	135	90	125	123
크기(mm)	94X45X25	98X51X25	96X50X24	92X48X20	102X52X28	102X50X24

자료: 각사, SK증권

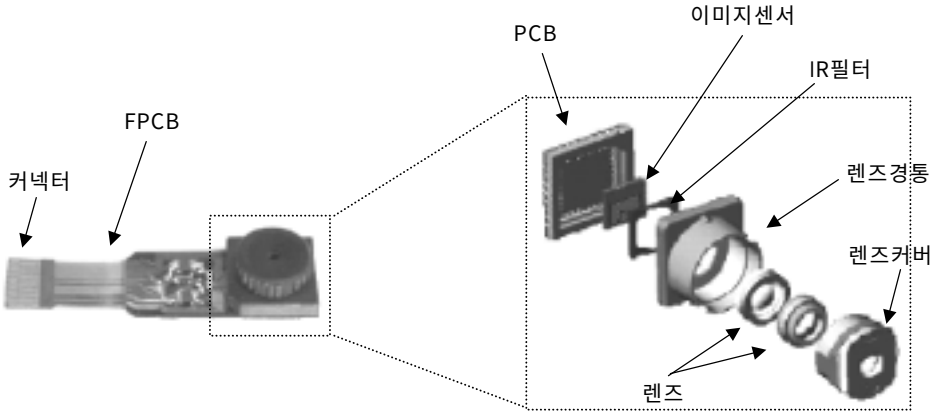
주: 삼성전자(SPH - V4400)와 팬택앤큐리텔도 200만화소 제품 출시준비중

2. 휴대폰용 카메라모듈 - 종류와 산업구조

카메라모듈의 핵심은 이미지센서와 렌즈

휴대폰용 카메라모듈은 이미지센서, 렌즈, IR필터, FPCB(Flexible Printed Circuit Board), 커넥터 등으로 구성되어 있다. 렌즈를 통해 들어온 영상은 이미지센서에서 전기신호로 변환되고 이를 휴대폰의 카메라 컨트롤 프로세서(CCP)에서 가공을 거쳐 영상으로 표시하게 된다. 모델과 화소에 따라 다소 차이가 있지만 보통 카메라모듈의 원가구성에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 이미지센서 모듈로 전체 원가의 50%를 차지한다. 렌즈와 경통, 커버 등으로 구성된 렌즈모듈이 10%를 차지하고 있으며 나머지가 IR필터나 FPCB, 커넥터 같은 재료 등이 차지한다.

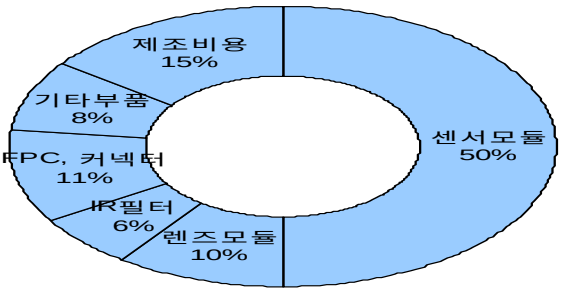
카메라모듈 구조



CCD vs. CMOS

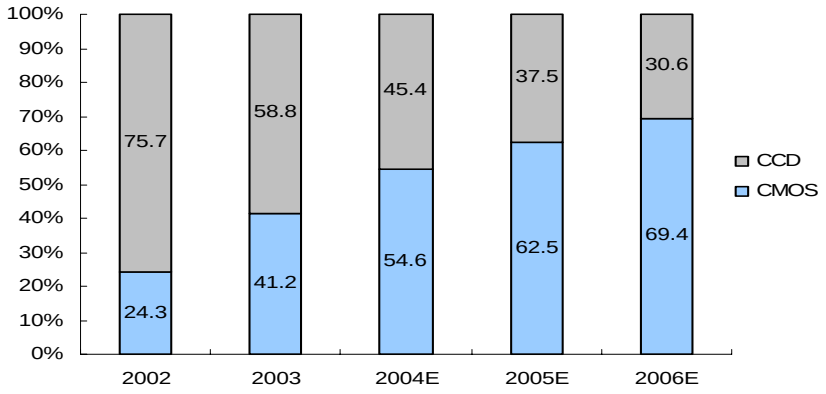
카메라모듈의 핵심부품인 이미지센서는 크게 CCD(Charge Coupled Device:전하 결합소자)와 CMOS(Complementary Metal Oxide Semiconductor: 상보성 금속산화막 반도체)의 두 가지 종류가 있다. 기본적인 역할은 같지만 두 종류의 센서의 가장 큰 차이점은 신호처리 및 변환과정에서의 차이다. CCD의 경우 신호전하를 결합해 출력단자 앞에서 한꺼번에 변환하는데 반해 CMOS는 각 화소에서 바로바로 변환이 이루어진다. 따라서 CCD 는 신호손실이 적고 감도가 좋아 화질이 우수하다는 장점이 있다. CMOS는 신호손실이 상대적으로 많고 감도가 낮아 화질이 떨어진다.

카메라모듈 원가비중



자료 : 업계자료

센서방식별 카메라폰 비중전망



자료 : IDC, SK증권 추정

CMOS센서가 화질은 떨어지나 가격과 전력소비면에서 유리

CCD도 단점은 있다. 화질은 우수하나 전용생산라인이 필요해 가격이 비싸고 회로가 복잡해 주변IC와 단일화하기가 쉽지 않다. 또한 전력소모도 상대적으로 많다. CMOS는 일반 메모리반도체 생산라인에서 생산이 가능해 가격이 저렴하고 특히 소비전력이 CCD의 10~20%에 불과해 모바일기기와 같은 전력소모 정도가 중요한 기기에 채용되는데 유리하다.

모바일 기기에 CMOS센서 채용증가

이런 장단점 때문에 CCD는 고화질, 고성능을 필요로 하는 시장을 주 타겟으로 캠코더나 디지털카메라 같은 기기에 채용되었다. CMOS는 성능보다는 저가격의 장점을 살릴 수 있는 PC카메라나 휴대폰 등 소형 모바일기기에 주로 사용되었다. 특히 CCD는 세계적으로 일본의 4~5개 업체만이 생산하고 있기 때문에 수급이 원활치 않아 일본업체를 제외하고는 카메라폰에 CMOS채용이 늘어나고 있는 추세다.

CCD vs. CMOS

	CCD(Charge Coupled Device)	CMOS(Complementary Metal Oxide Semiconductor)
	전하결합 소자	상보성 금속 산화막 반도체
신호증폭 및 처리	화소에서 순차적으로 들어온 신호를 한번에 증폭	각 화소에서 바로 증폭해 전달
장점	신호손실 적어 화질이 우수 저조도에서 높은 화질구현	저소비전력(CCD의 10~20%) 일반 반도체생산라인에서 생산가능, 가격저렴 소형화 우위
단점	전용생산라인이 필요하고 가격이 비싸다 주변회로가 복잡하고 부피가 크다 주변 IC와 One - Chip화 곤란하고 소비전력 높다	노이즈가 많이 발생 신호손실이 많고 감도가 낮아 화질열위
주타겟시장	고가격, 고성능	저가격, 저성능
주채택제품	디지털카메라, 캠코더	카메라폰, PC카메라
생산업체	샤프, 산요, 소니, 마쓰시타, 도시바 등	캐논, 도시바, 하이닉스, 동부아남반도체, 옴니비전, 삼성전자 등

자료: 업계자료, SK증권

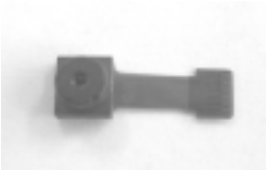
SK RESEARCH

COF이용한 이미지센서 패키징 증가

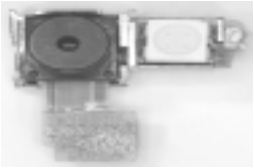
이미지센서를 패키징하는 방식은 크게 COB(Chip on Board), COF(Chip on Film), CSP(Chip Scale Package) 등이 있다. COB방식은 PCB위에 wirebonding으로 이미지센서를 실장하는 방법으로 비교적 신뢰성이 높고 제조공정이 안정되어 있다는 장점이 있다. 반면 상대적으로 모듈사이즈가 커진다는 단점이 있다. COF는 이미지센서 웨이퍼를 금이나 납 등으로 bumping한 다음 FPCB위에 실장하는 방법으로 수율은 낮지만 소형화가 상대적으로 유리하기 때문에 많이 적용되고 있다. CSP방식은 소형화나 모듈공정이 단순해진다는 장점이 있으나 패키지가격이 고가인 점이 단점이다.

패키징 방식별 카메라모듈

COB



COF



CSP

자료: 선양테크

렌즈 사용량 증가예상

렌즈는 30만화소(VGA)급의 경우 보통 비구면 플라스틱 렌즈 1~2개가 사용되며 메가픽셀급 이상의 고화질을 요구하는 모듈에는 글래스렌즈도 사용된다. 특히 Auto Focus나 광학줌 기능 구현을 위해 플라스틱 보다는 글래스렌즈의 사용량이 증가할 가능성이 큰 것으로 판단된다. 렌즈는 Enplas나 Kanto-Tatsumi 등 주로 일본계 업체들이 공급했으나 최근에는 세코닉스, 코렌 등 국내업체들의 참여가 증가하고 있으며 일부 모듈업체들은 원가절감을 위해 자체적으로 렌즈를 생산해 조달할 계획이다.

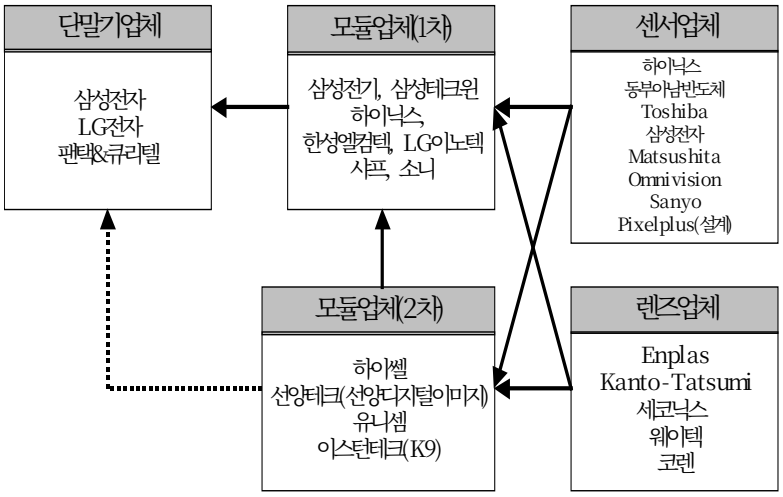
삼성전기, 삼성테크윈 등 국내 카메라모듈 업체 매출 폭발적 증가

국내 휴대폰업체들의 카메라폰 생산이 증가함에 따라 국내 카메라모듈 업체들의 참여도 증가하고 있다. 삼성전자의 경우 삼성전기와 삼성테크윈 등 자체 전자계열사를 통해 주로 카메라모듈을 조달하고 있다. 삼성전기는 2003년 7월부터 카메라모듈 사업을 시작했으며 2003년 매출이 395억원에 100억원의 손실을 기록했다. 그러나 삼성전자의 카메라폰 생산이 급증하면서 2004년 1분기에만 카메라모듈 매출이 630억원으로 전분기대비 140.5% 증가했다. 연초 회사는 카메라모듈 매출목표를 1,800억원으로 예상했으나 최근 3,300억원으로 상향조정했다. 현재 월 200만개의 생산능력을 연내 400만개까지 증설할 계획이다. LG전자, 팬택&큐리텔 등은 하이닉스, 한성엘컴텍 등을 통해 공급받고 있으나 아직 일본업체로부터의 조달비중이 높은 것으로 추정된다.

외주업체 및 신규업체 진입증가

이들 1차 카메라모듈 업체들은 설비가 주문을 감당하지 못해 일부공정을 외주를 주거나 ODM이나 OEM으로 카메라모듈을 공급받고 있다. 대표적으로 하이셀이나 선양테크의 자회사인 선양디지털이미지 등은 삼성전기의 외주공급업체이며 유니셈은 삼성테크윈을 통해 삼성전자로 카메라모듈을 공급하고 있다.

국내 카메라모듈 산업구조



자료: SK증권

이스턴테크놀러지의 관계회사인 K9도 삼성테크윈을 통해 카메라모듈 사업에 진출할 예정이다. 또한 이들 기존업체들 외에도 매커스의 자회사인 씨티전자나 파워로직스도 자체적으로 카메라모듈 사업을 준비하는 등 여러 회사들이 메가픽셀급 카메라모듈을 개발해 시장에 뛰어들 채비를 하고 있다.

3. 카메라모듈 사업 - 환상은 금물

카메라모듈 사업의 매력

카메라폰이 폭발적으로 성장하면서 휴대폰용 카메라모듈 사업에 진출하는 업체들이 증가하고 있다. 대기업이나 중소기업 할 것 없이 적정수율을 달성하고 대량물량만 확보되면 10%정도의 영업마진을 기대할 수 있다는 점에서 매력적이지 않을 리 없다. 특히 VGA급을 뛰어넘어 100만화소 이상의 메가픽셀급으로 시장이 확산되면서 시장참여업체는 더욱 증가할 것으로 전망된다.

국내 카메라모듈 업체들의 강점과 기회요인

국내 카메라모듈 업체들이 가진 가장 큰 강점은 역시 삼성전자, LG전자 등 국내 휴대폰 업체들의 선전이다. 또한 신제품에 대한 욕구가 높은 강력한 내수시장을 기반으로 다양한 신제품을 개발할 수 있다. 카메라폰의 기능이 점차 강화됨에 따라 향후 200만 화소 이상의 카메라폰은 저급의 디지털카메라 시장을 잠식할 것으로 예상된다. 또한 MP3나 PDA등 다양한 디지털 기기에도 카메라모듈이 채용되면서 카메라폰의 시장영역 확대가 지속될 것으로 전망된다.

메가픽셀급 제품에서의 AF, 광학줌 개발 경쟁심화되나 우열 가리기 힘들어

현재 메가픽셀 이상의 하이엔드 시장진입을 계획하고 있는 업체들이 많다. 삼성전기는 이미 액체렌즈를 이용해 자동초점기능을 구현하고 피에조(Piezo)방식의 정밀모터를 이용한 광학줌 기능을 채용할 예정이다. 또한 씨티전자나 파워로직스 같은 신규업체들은 자기방식으로 광학줌 기능을 구현할 수 있는 제품을 개발중이다. 모터방식이나 자기방식 등 광학줌 기능을 구현하기 위한 여러가지 방식이 있으나 아직 어떤방식이 절대적으로 유리하다고 장담할 수 없다. 각각의 방식이 소형화나 전력소모, 정밀제어 등에서 장단점을 갖고 있으

며 단점을 최소화해 가격경쟁력을 갖춘 제품을 먼저 출시하는 쪽이 시장을 주도할 것으로 판단된다.

메가픽셀 시장에 대한 환상은 금물

그러나 메가픽셀 이상의 하이엔드급 시장에 대한 지나친 기대는 금물이다. 카메라모듈 크기가 점차 커지면서 휴대폰의 경박단소( ) 추세 역행, 200만 화소 이상의 카메라폰에 대한 과대사양 문제, 가격문제 등 카메라폰 보급확대를 위해 해결해야 할 과제들은 많다. 이미 일부에서도 제기되었지만 100만 화소급에서 광학줌 기능을 채용하기는 무리로 판단된다. 일본에서도 200만 화소급의 제품이 출시되고 있으나 디지털 줌 기능을 주로 채용하고 있다. 따라서 가격 메리트가 크지 않는 한 광학줌 채용은 더딜 가능성이 크다.

국내업체들의 약점과 위협요인

국내 업체들은 일본업체에 비해 광학기술이나 하이엔드 제품에 대한 개발력이 취약하다는 것이 역시 약점이다. 일본은 이미 200만화소를 넘어 300만화소급 제품이 출시되고 있으며 국내 업체들과의 격차는 6개월 정도인 것으로 판단된다. 또한 모듈사업 자체가 갖고 있는 한계로 인해 장기적으로 중국이나 대만업체들의 시장참여로 저급제품 시장에서는 가격경쟁력에서 뒤쳐질 위험도 있다. 이미 국내 업체들끼리의 경쟁도 점점 심화되고 있다. 아직 삼성전자, LG전자 등 국내 휴대폰 업체들에게 전적으로 의존하고 있기 때문에 해외업체로의 납품처 다변화도 필요하다고 판단된다. 특히 OEM이나 단순 임가공을 통해 외주업체로서 참여하고 있는 업체들의 경우 삼성전기 등이 향후 내재화비중을 늘릴 것으로 예상됨에 따라 단말기업체나 1차 모듈업체들의 정책변화에 따른 리스크를 안고 있다.

국내 카메라모듈 산업 SWOT분석

Strength	Opportunity
국내 핸드폰 업체 강세 강력한 내수기반 반도체 조립 기반기술 보유 가격경쟁력 보유	카메라폰 시장의 폭발적 성장 고화질폰의 저가 DSC대체 MP3P 등 채용기기 증가
Weakness	**Threat**
High-end 제품개발 취약 (CCD application) 핵심 광학기술 취약 AF, Zoom, 소형화 취약	대만, 중국의 모듈사업 진출 국내 경쟁업체 증가 해외시장 진출 미약

자체개발능력을 갖추고 검증받은 업체에 대한 관심요망

결론적으로 논란의 여지는 있지만 휴대폰 시장의 카메라화는 부인할 수 없으며 성장도 지속될 것으로 예상된다. 하반기부터는 국내업체들도 본격적으로 200만 화소 이상의 고화질 카메라폰을 출시할 것으로 예상된다. 이러한 카메라모듈의 고기능화로 단순 OEM업체보다는 자체 개발력을 갖춘 모듈업체나 핵심 부품업체들의 실적호조가 지속될 것으로 예상된다. 따라서 무분별한 카메라모듈 관련업체에 대한 투자보다는 현재 사업성을 검증받고 실적으로 반영되는 업체들에 대해 관심을 집중하는 것이 필요하다고 판단된다.

개별기업분석

한성엘컴텍(037950)
세코닉스(053450)
유니셈(036200)
선양테크(050110)
삼성테크윈(012450)

이성준(3773-8892/bonobono@sks.co.kr)

한성엘컴텍(037950) 매 수

컬러폰, 카메라폰 확산의 최대수혜주

주가(5/17) 10,400 원 / 목표주가(6 개월) 14,000 원

자본금		46 억원
시가총액		961 억원
외국인지분율		10.60%
(52주 최고)		15,350 원
(52주 최저)		6,770 원
주요주주	한완수	37.35 %
	한삼수	5.78 %

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
2001	380	35	50	40	465	9.0	1.5	7.2	16.8	60
2002	595	86	93	67	725	9.5	1.7	6.8	20.3	109
2003	679	41	30	26	278	44.2	3.1	17.2	6.6	248
2004E	1,420	161	145	119	1,285	8.1	2.0	5.9	26.5	231
2005E	1,776	218	206	165	1,783	5.8	1.5	4.3	28.2	159
2006E	2,125	278	269	210	2,271	4.6	1.1	3.1	27.4	38

주 : 한성엘컴텍, SK증권 추정

컬러폰용 BLU, 카메라모듈 등 고성장 모듈사업으로의 성공적 전환

전자레인지용 고압컨덴서와 흑백 휴대폰용 EL(Electro Luminescent)를 생산하던 전자부품 회사가 컬러 휴대폰용 BLU(Back Light Unit)와 카메라모듈 등 고성장 모듈 사업으로의 전환에 성공함으로써 제 2의 도약기를 맞고 있다. 신규사업의 매출증대로 2004년 매출은 1,420억원으로 전년대비 109.0% 증가할 것으로 예상되며 영업이익률도 11.3%로 전년도의 6.0%보다 크게 상승할 것으로 전망된다. 전세계 휴대폰시장에서 컬러폰과 카메라폰의 비중은 지속적으로 상승하고 있으며 이는 컬러폰용 BLU와 카메라모듈을 생산하는 회사의 성장으로 이어질 전망이다. 한성엘컴텍에 대해 매수와 6개월 목표주가로 2004년 예상 EPS에 PER 11배를 적용한 14,000원을 제시한다.

사업부문별 현황

	디스플레이용 EL	BLU	카메라모듈 (CCM)
사업부문	흑백 휴대폰 BLU	컬러 휴대폰 BLU	휴대폰 카메라 모듈
매출 비중(2004E)	5.4%	52.1%	40.4%
주 납품처	삼성SDI	삼성SDI, Hy-LCD, VK 등	LG전자, 이노스트림, 이스트콤 등
경쟁업체	한울정보통신	대광반도체, 나노LCD, 나모텍, 미야까와 등	삼성전기, 삼성테크윈, ASE 등
시장점유율(국내)	70%	20%	5%

자료: 한성엘컴텍, SK증권 추정

카메라모듈 설계부터 생산까지 자체적으로 해결

한성엘컴텍의 핵심 성장엔진은 카메라 모듈(Compact Camera Module)이다. 카메라모듈 중 센서나 렌즈 등 일부 공정을 담당하는 단순 임가공업체가 아니며 자체적으로 일관공정을 갖추고 설계부터 생산까지 하고 있다. 2003년부터 사업을 추진했으나 초기 수율저하로 상반기까지 적자를 기록했고 하반기부터 정상화되면서 2004년 본격적으로 매출증대에 기여하고 있다. LG전자를 비롯해 VK, 이노스트림, 이스트콤 등에 공급하고 있으며 거래처를 다변화하고 있다. 이미지센서 칩의 경우 마쓰시타, 도시바, 하이닉스 등에서 CMOS센서를 공급받고 있으며 렌즈는 Kanto-Tatsumi, 라간, 코렌 등에서 공급받고 있다. 최근 마쓰시타 센서를 이용한 1.3M급 카메라모듈을 개발해 업체들을 상대로 마케팅 중이며 하반기에는 2M급 개발도 가시화되어 제품경쟁력 향상에 일조할 것으로 전망된다.

SK RESEARCH

렌즈 및 이미지 센서 패키징 경쟁력 강화노력중

현재 카메라모듈 생산능력은 월 100만개이며 상반기에 50만개를 추가로 증설할 예정이다. 또한 원가경쟁력 향상을 위해 핵심부품인 렌즈를 내재화할 계획이다. 이를 위해 계열사인 마이크로 옵틱을 통해 렌즈를 하반기부터 자체 생산할 예정이다. 이미지센서 패키징에서도 현재는 COB(Chip on Board)방식을 적용하고 있으나 CSP(Chip Scale Package)기술을 보유한 업체(아이팩) 투자를 통해 패키징부문의 핵심역량을 강화하고 있다. 또한 천진 현지법인을 통해 향후 인력소모가 많은 렌즈조립이나 후공정을 담당하게 하고 중국현지 업체들에 대한 매출처 확보노력도 할 것으로 예상된다.

부문별 매출추정 (단위: 억원, %)

매출액	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E
EL	6	145	341	167	76	52
카메라모듈	-	-	1	130	573	852
BLU	-	-	1	287	739	850
기타	230	235	253	96	31	22
계	236	380	595	679	1,420	1,776
비중						
EL	2.4	38.1	57.2	24.6	5.4	2.9
카메라모듈	-	-	0.1	19.1	40.4	48.0
BLU	-	-	0.2	42.2	52.1	47.9
기타	97.6	61.9	42.5	14.1	2.2	1.2
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 한성엘컴텍, SK증권 추정

컬러폰 비중증가로 BLU매출 급증

컬러폰용 BLU도 또 다른 성장축이다. 흑백폰에서 컬러폰으로 시장이 변화함에 따라 동사의 제품도 흑백폰용 EL에서 컬러폰용 BLU로 급속히 변화하고 있다. 컬러STN이나 TFT-LCD를 이용하는 컬러폰 디스플레이용 BLU는 LED, 도광판, 각종 시트류, 몰드프레임을 조립해 제품을 구성하게 된다. 단순하게 보이지만 이 부문에서 회사는 제품개발력과 광패턴 설계 등에 강점을 갖고 있으며 이를 바탕으로 컬러폰용 BLU매출의 80%를 삼성SDI에 공급하고 있다.

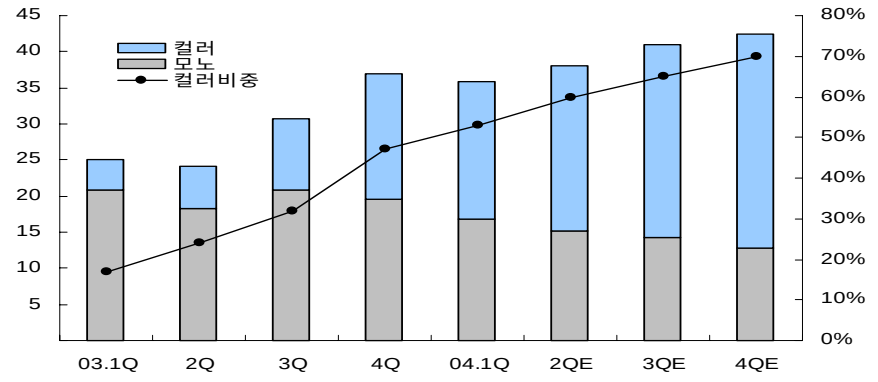
삼성SDI STN-LCD 매출수량 34.5% 증가예상

삼성SDI의 흑백 STN용 EL은 70% 이상 한성엘컴텍에서 공급하고 있으며 컬러 STN용 BLU는 동사를 포함한 국내 4개사와 일본의 2개사가 납품한다. 삼성SDI는 2003년 1억 1,700만개의 STN-LCD를 판매했으며 이중 컬러비중은 32%였다, 휴대폰, PDA등 모바일 기기의 시장 성장과 컬러화에 따라 2004년에는 1억 5,700만개로 전년대비 34.5% 증가하고 컬러비중은 62.4%로 급증할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 컬러폰용 BLU매출도 전년대비 157.8% 증가한 739억원에 이를 전망이다.

TFT-LCD용 및 UFS-LCD용 BLU도 매출증가 전망

BLU용 설비는 현재 월 350만개이며 중국 동관에도 조립라인을 월 150만대까지 늘려 삼성SDI로 납품할 예정이다. 지금까지는 컬러 STN용 BLU가 BLU매출의 대부분이었으나 삼성SDI가 휴대폰용 TFT-LCD모듈사업을 추진하면서 2003년말부터 TFT용 BLU도 매출이 증가하고 있다. 2004년 하반기부터 삼성SDI가 UFS(Field Sequential)-LCD를 본격적으로 출시할 예정이며 UFS-LCD용 BLU의 경우 판가가 기존 컬러STN보다 2배 이상 높다. 따라서 회사의 BLU 사업부문 평균판가 및 마진에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

삼성SDI 분기별 STN-LCD판매량 (단위 : 백만개)



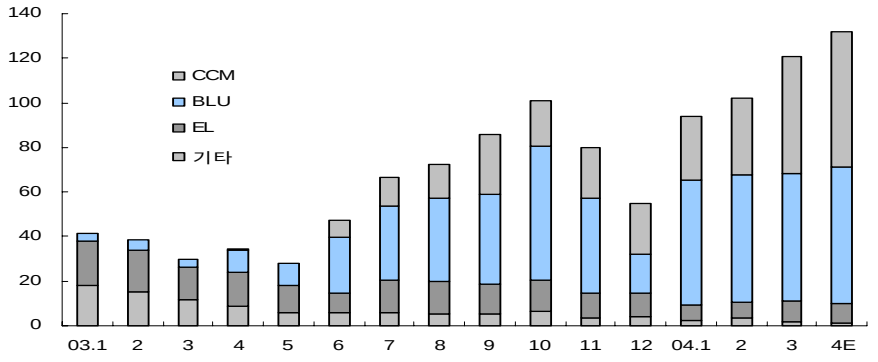
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

분기별 매출추정 (단위: 억원)

	03.1Q	2Q	3Q	4Q	04.1Q	2QE	3QE	4QE
EL	53	36	42	35	23	20	15	10
키패드 EL	-	-	-	-	0	2	2	4
BLU	11	45	111	120	170	189	191	189
카메라모듈	1	8	55	66	116	160	155	143
기타	45	20	17	15	7	8	8	8
계	110	110	224	235	317	379	371	354

자료: 한성엘컴텍, SK증권 추정

부문별 월별매출 추이 (단위 : 억원)



자료 : 한성엘컴텍, SK증권 추정

투자의견변경	일 시	투자의견	목표주가

SK RESEARCH

대차대조표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
유동자산	262	394	555	713	898
당좌자산	218	251	342	446	579
현금및현금등가물	30	22	28	36	43
단기금융상품	31	28	21	45	99
단기유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	131	162	213	266	319
재고자산	44	143	213	266	319
고정자산	412	461	513	541	568
투자자산	87	104	126	141	155
유형자산	303	331	361	374	387
감가상각대상자산	241	270	275	266	262
무형자산	22	26	27	27	26
자산총계	674	855	1,069	1,254	1,466
유동부채	176	361	440	465	469
매입채무	46	98	156	195	234
단기차입금	89	218	203	173	123
유동성장기부채	3	12	11	10	8
고정부채	111	102	123	126	130
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	68	66	56	48
부채성충당금	9	12	12	13	13
부채총계	288	463	564	591	599
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	184	184	186	187	191
이익잉여금	152	178	289	445	646
자본조정	3	- 17	- 17	- 17	- 17
자기주식	0	- 20	- 20	- 20	- 20
자본총계	386	392	505	662	867
부채와자본총계	674	855	1,069	1,253	1,466

손익계산서

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액	595	679	1,420	1,776	2,125
매출원가	431	568	1,159	1,440	1,712
재료비	239	413	1,081	1,412	1,711
노무비	62	84	81	87	92
경비	58	103	190	232	270
매출총이익	164	112	261	336	413
매출총이익률(%)	27.5	16.5	18.4	18.9	19.4
판매비와관리비	78	71	100	118	135
급여	25	29	27	29	31
감가상각비	6	4	4	4	4
기타	47	38	68	84	100
영업이익	86	41	161	218	278
영업이익률(%)	14.5	6.0	11.3	12.3	13.1
영업외수익	29	22	23	31	36
이자수익	3	2	2	2	3
외환관련이익	12	8	6	12	15
지분법평가이익	11	9	9	9	9
영업외비용	22	34	39	43	45
이자비용	7	11	13	12	10
외환관련손실	10	11	13	16	21
지분법평가손실	0	0	0	0	0
경상이익	93	30	145	206	269
경상이익률(%)	15.7	4.3	10.2	11.6	12.7
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	93	30	145	206	269
법인세	26	4	26	41	59
당기순이익	67	26	119	165	210
순이익률(%)	11.3	3.8	8.4	9.3	9.9
EBITDA	109	81	202	259	317

현금흐름표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
영업활동현금흐름	35	- 15	120	150	195
당기순이익	67	26	119	165	210
비현금성항목등	25	64	58	58	56
감가상각비	26	45	48	48	46
무형자산상각비	2	5	5	5	5
기타	- 3	15	5	6	4
운전자본감소(증가)	- 57	- 104	- 57	- 73	- 71
매출채권감소(증가)	- 64	- 30	- 53	- 55	- 55
재고자산감소(증가)	17	- 102	- 75	- 59	- 56
매입채무증가(감소)	15	52	59	39	38
기타	- 25	- 25	13	2	2
투자활동현금흐름	- 121	- 89	- 89	- 95	- 124
투자자산감소(증가)	- 18	- 18	- 12	- 6	- 6
유형자산감소(증가)	- 110	- 72	- 78	- 60	- 60
무형자산감소(증가)	- 10	- 8	- 6	- 5	- 4
기타	17	9	7	- 24	- 54
재무활동현금흐름	104	95	- 24	- 48	- 64
단기부채증가(감소)	- 19	127	- 27	- 41	- 60
장기부채증가(감소)	71	- 4	9	0	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	0	0	2	1	4
자기주식증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	- 7	- 8	- 8	- 8	- 9
기타	59	- 20	- 1	1	1
현금의 증가(감소)	18	- 8	6	7	7
기초현금	12	30	22	28	36
기말현금	30	22	28	35	43
FCF	- 90	- 108	34	79	124

자료 : 한성엘컴텍, SK증권 추정

주요투자지표

12월결산		2002	2003	2004E	2005E	2006E
성장성(%)						
매출액		56.5	14.2	109.0	25.0	19.7
영업이익		148.9	- 52.5	293.1	35.9	27.5
경상이익		84.5	- 68.3	390.7	42.2	30.6
EBITDA		73.7	- 25.8	149.6	28.4	22.6
EPS		55.9	- 61.6	361.5	38.8	27.4
수익성(%)						
ROE		20.3	6.6	26.5	28.2	27.4
ROA		11.3	3.4	12.3	14.2	15.4
EBITDA마진		18.3	11.9	14.2	14.6	14.9
안전성(%)						
유동비율		148.4	109.2	126.1	153.3	191.4
부채비율		74.5	118.2	111.6	89.3	69.0
순차입금/자기자본		28.3	63.3	45.8	24.0	4.4
EBITDA/이자비용(배)		16.5	7.4	15.0	21.4	32.6
주당지표(원)						
EPS		725	278	1,285	1,783	2,271
BPS		3,942	3,963	5,176	6,878	9,107
CFPS		1,030	813	1,857	2,352	2,827
주당 현금배당금		100	100	100	100	100
Valuation지표(배)						
PER	최고	18.2	52.1	8.1	5.8	4.6
	최저	5.2	23.5			
PBR	최고	3.3	3.7	2.0	1.5	1.1
	최저	1.0	1.7			
PCR		6.7	15.1	5.6	4.4	3.7
EV/EBITDA	최고	12.2	19.7	5.9	4.3	3.1
	최저	4.2	10.6			

이성준(3773-8892/bonobono@sks.co.kr)

세코닉스(053450) 매 수

광학렌즈 기술로 본격성장기 진입

주가(5/17) 21,600 원 / 목표주가(6 개월) 27,000 원

자본금		29 억원
시가총액		1,164 억원
외국인지분율		46.44%
(52주 최고)		31,050 원
(52주 최저)		8,320 원
주요주주	박원희	17.3 %
	박종현	1.8 %

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
2001	102	3	6	6	119	44.2	2.2	23.2	4.9	-36
2002	121	-3	-3	2	32	168.4	2.2	98.2	1.2	-3
2003	301	73	73	51	903	24.4	5.9	13.4	26.6	-21
2004E	614	177	174	125	2,127	9.3	3.6	5.6	43.6	-84
2005E	759	218	217	156	2,660	7.4	2.5	4.0	38.0	-202
2006E	906	253	250	180	3,061	6.5	1.9	3.0	31.9	-346

주 : 세코닉스, SK증권 추정

비구면 플라스틱 렌즈가 핵심기술

세코닉스는 비구면 플라스틱 렌즈기술을 바탕으로 카메라 모듈의 핵심부품인 플라스틱 렌즈를 생산하고 있다. 설립이후 광저장장치의 픽업이나 디지털카메라에 사용되는 렌즈를 생산해왔으며 2002년 9월부터 카메라폰용 렌즈를 생산했다. 2003년부터는 수익성이 떨어지는 광픽업렌즈나 광학기기 상품매출을 중단하고 카메라폰용 렌즈와 프로젝션TV용 광학렌즈모듈 매출이 증가하면서 본격적인 성장기에 진입했다.

사업구조조정과 고마진 제품 매출증가로 수익성 큰 폭 호전

올해도 주력 전방산업인 프로젝션 TV와 카메라폰 시장이 성장을 지속할 것으로 전망됨에 따라 2004년 매출이 614억원으로 전년대비 104.1% 증가할 것으로 예상된다. 고마진 제품 매출이 증가하면서 영업이익률도 2003년의 24.4%에서 28.9%로 상승할 것으로 전망된다. 세코닉스에 대해 매수의견을 제시하고 6개월 목표주가는 2004년 예상 EPS에 PER 13배를 적용한 27,000원 이다.

부문별 매출추정 (단위: 억원, %)

	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액						
P-TV모듈	23	12	160	416	522	621
렌즈	32	61	104	198	237	285
광픽업렌즈	10	3	-	-	-	-
기타	38	45	36	-	-	-
계	102	121	301	614	759	906
비중						
P-TV모듈	22.7	9.9	53.2	67.8	68.8	68.5
렌즈	31.1	50.5	34.7	32.2	31.2	31.5
광픽업렌즈	9.3	2.7	-	-	-	-
기타	36.8	37.0	12.0	-	-	-
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 세코닉스, SK증권 추정

다양한 거래처 확보

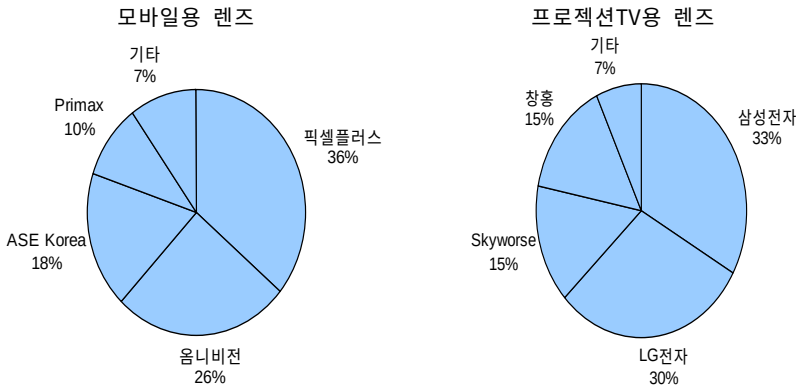
카메라폰용 렌즈는 픽셀플러스, 옴니비전, ASE Korea, Primax 등 다양한 거래처를 확보하고 있다. 현재 중국공장을 포함해 월 200만개의 렌즈 생산능력을 갖추고 있으며 하반기에는 중국에 추가로 100만개를 증설할 예정이다. 향후 조립이나 검사 등 인력소모가 집중된 공정을 중국에서 처리하면서 원가경쟁력을 확보할 것으로 전망된다.

SK RESEARCH

2분기부터 메가픽셀급 렌즈 매출증가 예상

2003년 9월 1.3M픽셀급 카메라모듈에 사용되는 렌즈를 개발했으며 올해 초부터 양산을 시작했다. 1분기까지는 출하량이 월 10만개에 불과했으나 2분기부터는 휴대폰업체들의 메가픽셀급 카메라폰의 본격출시로 매출이 증가할 것으로 예상된다. 향후 2M급 렌즈개발은 물론 비구면 글래스렌즈 제조기술도 확보해 메가픽셀급 카메라모듈의 글래스 렌즈나 DLP(Digital Light Processing) 프로젝션 TV의 광학렌즈 개발에도 적용할 계획이다. 국내외 경쟁업체로는 Enplas, Kanto-Tatsumi, Lagan, 코렌 등이 있다.

다양한 매출처 확보

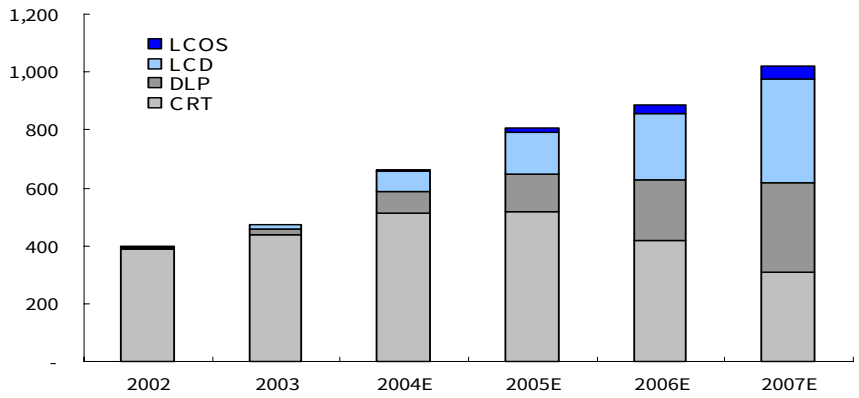


자료 : 세코닉스, SK증권 추정

국내 유일의 프로젝션TV용 렌즈생산

회사의 비구면 플라스틱 렌즈 기술력을 엿볼 수 있는 또 다른 제품은 프로젝션 TV용 광학렌즈모듈이다. 2002년 세계에서 세 번째로 프로젝션 TV용 렌즈를 개발해 국내에서 유일하게 CRT프로젝션 TV용 렌즈모듈을 생산하고 있다. 프로젝션 TV용 렌즈모듈은 세계적으로 미국의 3MPO, 일본의 세키노스, Enplas가 시장의 95%를 차지하고 있으며 진입장벽이 높은 고마진 부품이다. 회사는 국내의 삼성, LG와 중국의 Skyworse, 창홍 등 가전업체에 주로 납품하고 있다. 현재 월 5만대의 설비를 보유하고 있으며 연내에 추가로 2.5만대를 증설할 계획이다.

방식별 프로젝션 TV시장전망 (단위 : 만대)



자료 : Displaybank, iSuppli, SK증권 추정

가격경쟁력과 지속적인 성능개선으로 프로젝션TV시장 확대

그동안 프로젝션 TV는 화질과 시야각, 두께, 무게 등에서 LCD나 PDP에 비해 불리해 큰 관심의 대상이 되지 못했다. 그러나 CRT 방식뿐 아니라 DLP, LCD, LCOS(Liquid Crystal on Silicon)등 MD(Micro Display)계열 프로젝션 TV의 품질이 지속적으로 개선되고 있다. 또한 가격면에서 대형인치(40인치급)의 경우 여전히 LCD, PDP TV에 비해 CRT방식이 20~30%, DLP방식은 50~60%에 불과해 시장이 급속히 확산되고 있다.

CRT방식줄고 MD계열 비중 증가전망

특히 DLP 방식은 화질이나 두께 측면에서 획기적인 기술이 계속 개발되고 있어 향후에도 PDP나 LCD TV의 강력한 경쟁자가 될 가능성이 있다. 프로젝션 TV시장은 이러한 MD계열 칩의 지속적인 성능개선, 가격경쟁력 등을 무기로 2007년까지 연평균 21.1% 성장할 것으로 예상된다. 방식별로는 현재 92%를 차지하고 있는 CRT방식비중이 2007년까지 30%로 낮아지는 반면 DLP, LCD, LCOS 등 MD계열이 70%까지 높아질 전망이다.

대형 평면TV 비교

종류	모델명	인치	화질	두께(mm)	소비자가격(원)	비 고
Projection TV(CRT)	SVP - 43Q1HE	43	HD	556	1,885,000	디지털 분리형
Projection TV(DLP)	SVP - 43L2HXN	43	HD	399	4,006,000	디지털 분리형
PDP TV	SPD - 42A4S	42	SD	79	6,058,000	디지털 분리형
LCD TV	LT - 40A2W	40	HD	87	8,110,000	디지털 분리형
PDP TV	SPD - 42A4HW	42	HD	79	8,805,000	디지털 분리형
PDP TV	SPD - 50P3H1W	50	HD	79	10,850,000	디지털 분리형
LCD TV	LT - 46G1BW	46	HD	145	12,799,000	디지털 분리형

자료: 삼성mall, SK증권

주: 제조사는 삼성전자, 소비자가격은 유통사에 따라 다소 달라질 수 있음

DLP용 광학엔진모듈도 개발중

회사는 현재 CRT 프로젝션 TV용 렌즈만 생산하고 있으나 산자부 지원을 받아 DLP프로젝션 TV용 광학엔진 모듈을 개발중이며 2005년에 모듈부품중 투사렌즈를 먼저 국산화할 예정이다. 삼성전자, LG전자 등 국내 가전업체들은 현재 DLP용 광학엔진부품을 전량 미국에서 수입하고 있다. 이에 따라 고부가 DLP용 부품 국산화로 CRT용 광학부품의 판가인하 및 시장축소에 대비하면서 성장을 지속할 수 있을 전망이다.

분기별 매출추정 (단위: 억원)

	03.1Q	2Q	3Q	4Q	04.1Q	2QE	3QE	4QE
매출액								
P - TV모듈	12	47	48	53	91	128	135	144
렌즈	20	20	32	32	38	49	68	77
기타	17	8	9	2	0	0	0	0
계	50	75	89	87	129	177	203	221

자료: 세코닉스, SK증권 추정

투자의견변경	일 시	투자의견	목표주가

SK RESEARCH

대차대조표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
유동자산	99	215	337	505	699
당좌자산	59	157	239	383	554
현금및현금등가물	10	81	92	114	136
단기금융상품	28	21	34	130	252
단기유가증권	2	0	0	0	0
매출채권	14	49	99	123	146
재고자산	40	58	98	121	145
고정자산	130	171	196	201	205
투자자산	30	57	58	58	58
유형자산	87	95	117	122	127
감가상각대상자산	80	87	109	114	119
무형자산	13	18	21	21	20
자산총계	229	386	533	705	905
유동부채	31	103	130	161	192
매입채무	15	30	62	76	91
단기차입금	0	39	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
고정부채	47	52	60	63	66
사채	36	42	42	42	42
장기차입금	0	0	0	0	0
부채성충당금	3	6	9	11	12
부채총계	78	155	190	224	259
자본금	28	29	29	29	29
자본잉여금	103	127	130	127	126
이익잉여금	37	88	199	341	507
자본조정	-17	-13	-15	-16	-17
자기주식	-17	-12	-12	-12	-12
자본총계	151	230	342	481	646
부채와자본총계	229	386	533	706	904

손익계산서

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액	121	301	614	759	906
매출원가	103	186	365	456	554
재료비	41	117	295	381	444
노무비	10	25	39	42	46
경비	15	33	65	75	115
매출총이익	18	115	249	303	352
매출총이익률(%)	14.9	38.2	40.6	39.9	38.8
판매비와관리비	21	41	72	85	98
급여	8	12	17	19	21
감가상각비	1	1	2	2	2
기타	12	27	53	64	75
영업이익	-3	73	177	218	253
영업이익률(%)	-2.7	24.4	28.9	28.8	28.0
영업외수익	10	11	18	24	32
이자수익	3	1	1	2	4
외환관련이익	6	6	10	14	19
지분법평가이익	0	0	0	0	0
영업외비용	10	12	22	26	36
이자비용	2	2	2	1	1
외환관련손실	2	4	8	10	18
지분법평가손실	0	0	0	0	0
경상이익	-3	73	174	217	250
경상이익률(%)	-2.7	24.1	28.3	28.6	27.6
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	-3	73	174	217	250
법인세	-5	22	49	61	70
당기순이익	2	51	125	156	180
순이익률(%)	1.4	16.9	20.4	20.6	19.9
EBITDA	3	91	195	239	271

현금흐름표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
영업활동현금흐름	5	57	122	163	187
당기순이익	2	51	125	156	180
비현금성항목등	11	28	32	34	36
감가상각비	8	12	14	16	17
무형자산상각비	3	4	5	6	6
기타	0	11	13	12	13
운전자본감소(증가)	-7	-22	-35	-27	-28
매출채권감소(증가)	-6	-35	-52	-25	-25
재고자산감소(증가)	-17	-17	-46	-30	-32
매입채무증가(감소)	7	15	31	15	15
기타	9	16	31	14	14
투자활동현금흐름	-67	-56	-57	-123	-149
투자자산감소(증가)	-21	-7	0	0	0
유형자산감소(증가)	-34	-46	-36	-21	-22
무형자산감소(증가)	-6	-9	-8	-6	-5
기타	-7	6	-13	-96	-122
재무활동현금흐름	50	80	-53	-18	-16
단기부채증가(감소)	0	38	-39	0	0
장기부채증가(감소)	51	4	0	0	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	0	9	3	-3	-1
자기주식증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-1	0	-14	-14	-14
기타	0	29	-3	-2	-2
현금의 증가(감소)	-12	81	12	22	22
기초현금	22	10	81	92	114
기말현금	10	91	92	114	136
FCF	-32	-8	66	125	146

자료 : 세코닉스, SK증권 추정

주요투자지표

12월결산		2002	2003	2004E	2005E	2006E
성장성(%)						
매출액		18.1	149.3	104.1	23.7	19.4
영업이익		적전	흑전	141.5	23.1	16.0
경상이익		적전	흑전	139.2	25.1	15.1
EBITDA		-70.2	2859.9	113.8	22.8	13.3
EPS		-72.8	2698.5	135.6	25.1	15.1
수익성(%)						
ROE		1.2	26.6	43.6	38.0	31.9
ROA		0.9	16.5	27.2	25.3	22.4
EBITDA마진		2.5	30.3	31.7	31.5	29.9
안전성(%)						
유동비율		321.0	208.6	258.6	313.3	363.8
부채비율		51.8	67.4	55.6	46.6	40.0
순차입금/자기자본		-1.7	-9.0	-24.5	-41.9	-53.6
EBITDA/이자비용(배)		1.4	55.4	112.8	202.5	229.4
주당지표(원)						
EPS		32	903	2,127	2,660	3,061
BPS		2,460	3,760	5,474	7,833	10,642
CFPS		230	1,196	2,461	3,033	3,446
주당 현금배당금		0	250	250	250	250
Valuation지표(배)						
PER	최고	366.5	33.1	9.3	7.4	6.5
	최저	90.2	5.6			
PBR	최고	4.5	7.9	3.6	2.5	1.9
	최저	1.1	1.3			
PCR		23.6	18.4	8.0	6.5	5.7
EV/EBITDA	최고	203.2	18.2	5.6	4.0	3.0
	최저	49.8	2.9			

박정욱(3773-8886/jackpark@sks.co.kr)

유니셈(036200) 매수(신규편입)

주가(5/17) 2,070 원 / 목표주가(6 개월) 3,300 원

자본금		55 억원
시가총액		226 억원
외국인지분율		0.0 %
수정주가(52주 최고)		3,505 원
(52주 최저)		1,345 원
주요주주	김형균	15.4 %
	천정현	9.59 %

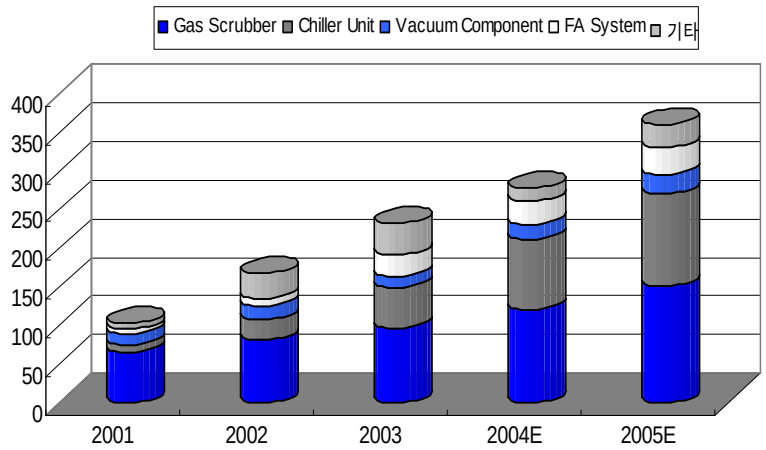
12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
2001	105	1	6	4	41	53.4	1.1	16.9	1.8	20
2002	167	-3	-29	-20	-187	-	0.7	-	-8.6	29
2003	233	5	4	12	108	14.3	0.8	9.5	4.9	28
2004E	766	50	50	40	368	5.6	0.9	3.5	15.2	69
2005E	897	58	58	47	430	4.8	0.8	2.9	15.3	26
2006E	814	37	45	36	330	6.3	0.7	3.1	10.3	-15

주 : 유니셈, SK증권 추정

유니셈은 Scrubber 및 Chiller 전문업체로 카메라 모듈사업에 참여

유니셈은 반도체 및 TFT-LCD 공정에 사용되는 Chiller와 Scrubber를 생산, 판매하는 업체이다. 전년 6월에 신규사업으로 카메라 모듈사업 참여를 결정하고 금년 2월부터 카메라 모듈을 생산하며 사업다각화를 이루고 있다. 먼저 기존 주력사업인 장비사업부문을 살펴보면 Scrubber와 Chiller장비사업이 있다. Scrubber는 반도체 및 LCD 제조과정시 발생하는 유해가스를 대기중에 배출할 수 있도록 정화하여 주는 장비이다. 국내 Gas Scrubber 시장에서 85%의 점유율을 보이고 있다. Chiller는 반도체 및 LCD 공정 중 식각공정에서 과도한 열이 발생하는 Chamber의 온도를 일정하게 유지시켜줌으로써 고온으로 인한 Wafer 및 Glass의 파손과 생산성 저하를 막아주는 온도조절장치이다. 과거에는 라셈텍이나 다산C&I가 Chiller 업계 대표주자였으나 라셈텍은 일부업체로 판매에 어려움이 있고 다산C&I는 파산하여 유니셈이 삼성전자 신규 수요량의 40%를 점유하고 있다. 이외에 Vacuum장비와 FA System이 있으나 매출비중이 크지 않다.

장비사업부 매출구성 및 추이 (단위 : 억원)



자료 : 유니셈, SK증권 추정

금년에 장비사업부는 전년 대비 20% 매출 증가 전망

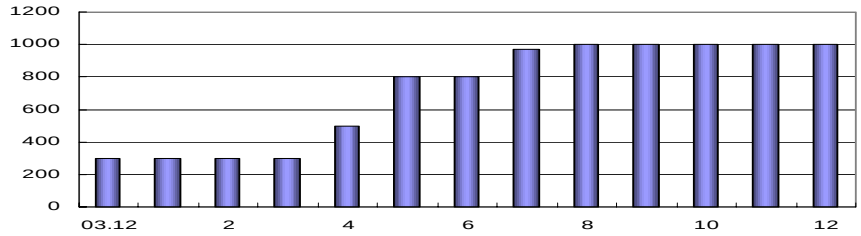
금년에는 유니셈의 주요고객사인 삼성전자, LG필립스LCD, 하이닉스의 반도체 및 LCD설비투자 확대에 힘입어 전년보다 약 20% 증가한 증가한 277억원 매출을 추정한다. 작년에 이미 해외 매출비중이 20%에 달하는데 대만 및 중국시장에서의 수주 증가도 예상된다.

SK RESEARCH

하반기까지 월 100만개 규모 생산능력 보유 예상

카메라 폰 모듈 조립사업(CMOS Image Sensor사업)은 2003년 7월부터 설비투자를 시작하였다. 반도체장비제조업체로 이미 설치된 클린룸을 활용할 수 있어 비교적 경쟁력있는 비용으로 투자를 진행할 수 있었다. 2월 중순부터 월 생산능력 30만개 규모로 생산을 개시하였으며 5월부터는 월 50만개 생산능력으로 양산이 가능할 전망이다. 5월 중 월 80만개 규모로 설비를 확대하고 6월부터 80만개 수준의 생산이 가능할 전망이다. 하반기에는 자동화 및 공정개선으로 생산능력을 월 100만개 규모로 늘릴 계획이다. 총 투자규모는 80억원이며 전년에 40억원, 금년에 40억원 투자가 예상된다.

카메라 모듈 생산설비 증설 추이 (단위 : 천개)

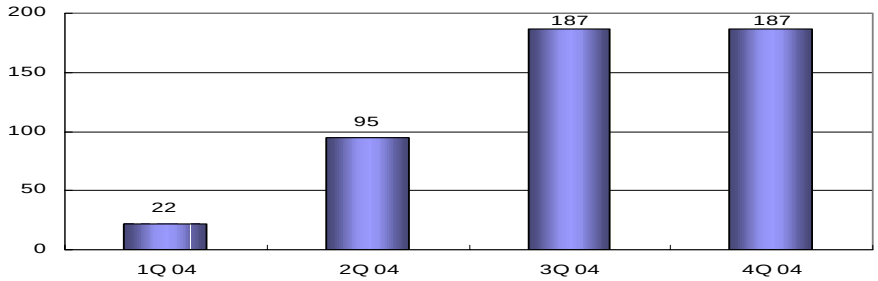


자료 : 유니셈

카메라 모듈사업은 연간 매출 490억원 예상되며 영업이익률은 5% 추정

1분기에 이미 22억원의 매출이 발생하였으며 연간으로는 490억원 매출을 전망한다. CIS사업부의 감가상각액이 25억원에 달할 전망이어서 원가에 부담으로 작용하고 하반기 판가하락을 고려하여 CIS사업부 연간 영업이익률은 5% 수준으로 추정한다. 현재 1개 모델만 COF 방식으로 패키지하며 수율은 80% 대이다. 카메라 모듈조립에 필요한 부품인 CMOS Image Sensor, Substrate, FPCB, 커넥터 등의 부품은 전량 유상사급으로 삼성테크윈에서 공급받고 있으며 역시 카메라 모듈 조립후 전량 삼성테크윈으로 공급 중이다.

카메라 폰 모듈사업 분기별 매출추정 (단위 : 억원)



자료 : 유니셈

신주인수권 행사 감안한 6개월 목표주가는 3,300원이며 투자의견은 '매수'

유니셈의 금년 장비부문 매출은 277억원, 영업이익은 25억원으로 추정하며 CIS사업부문은 영업이익률을 5%로 추정하여 25억원의 영업이익이 예상된다. 유니셈의 장비부문 적정 PER는 업계 평균 수준인 12배를 적용하며, CIS부문은 반도체장비에 비해 매출 규모는 크나 이익률이 적고 OEM업체인 점을 감안하여 적정 PER 8배를 적용하면 목표주가는 3,700원으로 산정된다. 그런데 5월 7일 300만 달러 규모의 해외신주인수권부사채 발행을 결의하였다. 행사가격은 3,000원으로 금년 6월 17일부터 행사가능한데 행사에 따라 발행가능한 주식수는 행사가액의 조정에 따라 변할 수 있으나 현재로는 1,168,700주이다. 이를 감안하여 희석된 6개월 목표주가는 3,300원이며 투자의견은 '매수'이다.

대차대조표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
유동자산	182	168	246	268	273
당좌자산	128	105	140	152	168
현금및현금등가물	18	28	10	11	24
단기금융상품	5	12	11	12	27
단기유가증권	46	0	0	0	0
매출채권	55	60	111	120	109
재고자산	55	63	107	116	105
고정자산	176	186	204	197	209
투자자산	26	12	13	13	33
유형자산	129	147	161	150	141
감가상각대상자산	100	118	132	121	113
무형자산	21	27	31	33	35
자산총계	358	354	450	465	483
유동부채	107	102	120	85	66
매입채무	9	31	58	63	57
단기차입금	60	64	53	13	0
유동성장기부채	33	2	1	1	0
고정부채	13	8	46	48	49
사채	0	0	35	35	35
장기차입금	4	2	1	1	0
부채성충당금	4	5	9	12	14
부채총계	120	109	166	133	115
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	138	138	138	138	138
이익잉여금	51	63	103	150	186
자본조정	-6	-11	-11	-11	-11
자기주식	-6	-11	-11	-11	-11
자본총계	238	245	285	332	368
부채와자본총계	358	354	450	465	483

손익계산서

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액	167	233	766	897	814
매출원가	131	180	653	769	706
재료비	95	116	542	659	598
노무비	8	12	32	35	40
경비	33	26	83	87	79
매출총이익	36	53	113	128	107
매출총이익률(%)	21.6	22.6	14.8	14.3	13.2
판매비와관리비	39	48	63	70	70
급여	18	21	26	29	33
감가상각비	1	1	6	5	5
기타	20	25	31	36	33
영업이익	-3	5	50	58	37
영업이익률(%)	-1.9	2.1	6.5	6.5	4.6
영업외수익	18	19	22	23	27
이자수익	1	2	1	1	1
외환관련이익	0	1	6	5	10
지분법평가이익	0	0	0	0	0
영업외비용	44	20	22	24	20
이자비용	5	4	5	5	3
외환관련손실	2	5	2	0	0
지분법평가손실	2	0	0	0	0
경상이익	-29	4	50	58	45
경상이익률(%)	-17.5	1.6	6.5	6.5	5.5
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	-29	4	50	58	45
법인세	-9	-8	9	11	9
당기순이익	-20	12	40	47	36
순이익률(%)	-12.2	5.1	5.3	5.2	4.4
EBITDA	-11	21	84	88	69

현금흐름표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
영업활동현금흐름	-8	17	7	61	76
당기순이익	-20	12	40	47	36
비현금성항목등	34	9	39	32	28
감가상각비	6	5	26	21	19
무형자산상각비	4	6	7	7	8
기타	23	-1	7	5	1
운전자본감소(증가)	-21	-3	-72	-18	12
매출채권감소(증가)	-12	-4	-51	-10	11
재고자산감소(증가)	-8	-8	-44	-9	11
매입채무증가(감소)	7	22	27	5	-6
기타	-7	-13	-5	-4	-5
투자활동현금흐름	-12	30	-50	-22	-53
투자자산감소(증가)	-1	4	0	-1	-19
유형자산감소(증가)	4	-24	-40	-10	-10
무형자산감소(증가)	-6	-10	-10	-10	-10
기타	-9	60	0	-1	-14
재무활동현금흐름	28	-37	24	-39	-9
단기부채증가(감소)	28	1	-13	-41	-13
장기부채증가(감소)	0	-33	35	0	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-5	2	2	5
현금의 증가(감소)	8	10	-19	1	14
기초현금	9	18	28	10	11
기말현금	18	28	10	11	24
FCF	-27	5	-48	38	52

자료 : 유니셈, SK증권 추정

주요투자지표

12월결산		2002	2003	2004E	2005E	2006E
성장성(%)						
매출액		59.0	39.6	228.9	17.1	-9.3
영업이익		적전	흑전	924.5	16.7	-36.3
경상이익		적전	흑전	1212.2	16.9	-23.2
EBITDA		적전	흑전	306.7	4.5	-22.2
EPS		적전	흑전	240.5	16.9	-23.2
수익성(%)						
ROE		-8.6	4.9	15.2	15.3	10.3
ROA		-5.8	3.3	10.0	10.3	7.6
EBITDA마진		-6.6	8.9	11.0	9.8	8.4
안전성(%)						
유동비율		169.6	164.9	205.9	314.8	417.3
부채비율		50.6	44.8	58.1	40.1	31.2
순차입금/자기자본		12.0	11.4	24.2	7.9	-4.1
EBITDA/이자비용(배)		-2.2	4.6	17.0	16.4	20.9
주당지표(원)						
EPS		-187	108	368	430	330
BPS		1,982	1,986	2,324	2,729	3,039
CFPS		-87	203	666	685	576
주당 현금배당금		0	0	0	0	0
Valuation지표(배)						
PER	최고	-	24.9	5.6	4.8	6.3
	최저	-	8.6			
PBR	최고	2.7	1.4	0.9	0.8	0.7
	최저	0.7	0.5			
PCR		-	7.6	3.1	3.0	3.6
EV/EBITDA	최고	-	15.5	3.5	2.9	3.1
	최저	-	6.2			

SK RESEARCH

박정욱(3773-8886/jackpark@sks.co.kr)

선양테크(050110) 적극매수(신규편입)

주가(5/17) 2,600 원 / 목표주가(6 개월) 4,600 원

자본금		43 억원
시가총액		218 억원
외국인지분율		0.5 %
수정주가(52주 최고)		3,795 원
(52주 최저)		645 원
주요주주	양서일	18.72 %
	선효득	15.86 %

3월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
2001.3	337	47	47	36	538	-	-	-	38.5	81
2002.3	137	-8	-19	-13	-152	-	2.2	-	-11.1	66
2003.3	145	-32	-48	-50	-593	-	0.9	-	-46.0	113
2004.3E	91	-16	-35	-35	-411	-	4.7	-	-54.3	88
2005.3E	180	24	46	44	505	5.1	2.1	9.6	58.4	43
2006.3E	216	34	55	49	588	4.6	1.4	6.5	37.9	23

주 : 선양테크, SK증권 추정

반도체 후공정 장비인 Marking, Trimming, Forming 장비 및 세가지 공정을 일괄 수행하는 In-Line System 제작, 판매하는 업체

선양테크는 반도체 후공정 장비를 제작 판매하는 회사로서 Marking, Trimming, Forming장비와 이 세가지 공정을 한 장비가 일괄 수행하는 In-Line System을 주력 제품으로 하고 있다. Trim공정은 반도체의 회로를 보호하기 위한 Molding공정 후 Junk (Leadframe의 잔재) 및 Dambar(몰딩 작업시 컴파운드의 유출을 막는 역할)를 자동으로 제거 후 확인하는 공정이며, Trim공정후 반도체 형상으로 Lead를 형성하는 공정이 Form공정이다. Marking공정은 반도체 표면에 반도체를 개발, 생산한 회사의 Logo나 반도체의 종류 등을 식별할 수 있도록 인식표시를 하여주는 공정이다. 2001년도에 반도체설비투자 활황에 힘입어 ST Micro사 등 주로 동남아시아의 패키지업체로 337억원 매출을 기록한바 있다.

그동안 저조했던 반도체 경기 영향으로 3년 연속 적자 추정되나 금년부터 턴어라운드 예상

3월 결산법인인 동사는 이번 3월로 종결되는 2003년 사업까지는 그 동안의 저조했던 반도체 후공정 설비투자의 영향으로 3년 연속 적자를 기록할 것으로 추정된다. 세계적으로 반도체 생산 설비투자가 진행되고 있는데 설비투자의 수혜는 대체로 반도체 전공정 장비업체들이 먼저 받고 이후 반도체 후공정 장비업체들이 받는다. 상대적으로 수혜를 늦게 받는 편인데 동남아시아 및 중국의 패키지업체들이 설비투자에 나서고 있어 금년 사업년도에는 흑자 실현이 가능할 것으로 보인다.

신장비인 Wafer Water Jet Cutting System 장비 개발

동사는 신규 장비로 Water Jet Cutting System을 개발하였다. 현재는 칩을 몰딩한 후 Saw Blade로 개개의 칩을 잘라내는 방식을 취하고 있는데 절단시 나오는 열이 칩에 영향을 미칠 수 있다. 동사의 Water Jet Cutting System은 물의 힘으로 절단하는 방식인데 열이 발생하지 않는 장점이 있다. 태국에 한대 수출하여 양산라인 검증 중이다.

자회사인 선양디지털이미지는 2003년 11월부터 카메라 모듈 조립으로 매출 발생

선양테크가 지분 48.49%를 갖고 있는 자회사 선양디지털이미지는 CMOS Image Sensor의 패키지를 하다 휴대폰용 카메라 모듈사업에 진입하여 2003년 11월부터 매출이 발생하기 시작했다. 2003년에 이미 80억원의 매출을 실현하였는데 다양한 패키지 방식과 삼성전기, 삼성테크윈 다음으로 많은 생산능력을 보유하고 있는 것으로 파악된다.

패키지별 생산능력 및 고객사 (단위: 천개)

Type	COB	COF	CSP
Capa	1000K	500K	200K
고객사	삼성전기, 하이닉스	삼성전자, 삼성전기	SKC
비고	CIS Pkg와 Capa Overlap Mega Pixcel급 모듈 공급 중	Mega Pixcel 모듈 경험 있음	CIS위에 Glass 덮여서 입고되어 SMT하고 검사, Focusing, 검사 후 출고

타사와 달리 ODM업체이며 다양한 패키지를 할 수 있고 고객사도 다양하며 규모의 경제를 이루어 연간 순이익률 9.2% 예상

2003년 실적은 매출액 110억원, 영업이익 6억원, 순이익 2.7억원이었는데 카메라 모듈사업에 본격 진입한 후 매출이 급증하고 있다. 선양디지털이미지는 타사와 달리 OEM 생산을 하지 않고 직접 카메라 모듈을 디자인하여 채택후 납품하는 ODM 방식으로 생산함으로써 여타 OEM업체에 비해 한발 앞선 사업구조를 갖고 있다. 또한 CIS 패키지 방식에 있어서도 COF, CSP, COB 방식을 모두 할 수 있어 고객의 다양한 요구에 대응할 수 있으며 이미 규모의 경제를 이루어 연간 순이익률 9.2%가 예상된다. 특히 COF 방식의 경우 주요 장비인 ACF Bonder와 COF Bonder를 선양테크에서 직접 제작하여 향후 생산능력을 증가시키는데 자신감을 갖고 있으며 설비투자 부담이 상대적으로 낮다. 선양디지털이미지는 일찍이 Class 10 수준의 Clean Room을 갖추고 2년간 공정기술을 연구하여 수율 85~90% 수준을 달성하였다.

선양디지털이미지 분기별 매출 전망 (단위: 억원)

	03 4Q	04 1Q	04 2QE	04 3QE	04 4QE	2004E
매출	80	140	250	250	250	890
순이익	0	10.5	25.0	23.8	22.5	81.8

자료: SK증권 추정

선양테크의 지분율은 우선주의 보통주 전환, CB전환후 37.88%

선양디지털이미지는 창업이후 자금조달이 다소 복잡하다. 현재 선양테크의 지분율은 48.49% 이나 우선주의 전환조건에 따라 우선주 주식수가 1.5배 증가하게 된다. 또한 기존 주주인 4개 창투사가 보유하고 있는 전환사채 23억원은 이미 전환이 가능하며 전환시 선양테크의 지분율은 37.88%로 낮추어 진다.

선양디지털이미지 지분율 변화표 (단위: 주, 액면가 5,000원)

	보통주	우선주	현재 주식수	우선주 전환시	CB전환시	최종 지분률
선양테크	51,662	51,000	102,662	128,162	128,162	37.88%
양서일(대표이사)	11,184		11,184	11,184	11,184	3.31%
종업원	48,994		48,994	48,994	48,994	14.48%
4개 창투사 지분		48,891	48,891	73,337	150,003	44.33%
계	111,840	99,891	211,731	261,677	338,343	100%
선양테크 지분률			48.49%	48.98%	37.88%	37.88%

자료: 선양디지털이미지

6개월 목표주가는 4,600원이며 투자의견은 '적극매수'

선양디지털이미지의 영업실적은 지분법을 통해 선양테크의 손익에 반영되며 가치평가도 간접적으로 이루어진다. 그러나 양사가 한곳에 위치하고 있고 관리경영진이 동일하다. 선양테크는 후공정 장비업체로 경기에 따른 영업실적 변동성이 큰 관계로 반도체장비업체의 평균 PER 수준인 12배에서 20% 수준 할인하여 10배를 적용하였다. 반면에 선양디지털이미지는 타사대비 선발업체로 ODM업체이고 이미 충분한 생산능력을 확보하고 있고 다양한 고객층을 갖고 있는 장점을 높이 평가하여 PER 10배를 적용하였다. 이를 금년 주당순이익에 적용한 목표주가는 5,100원이 산정되나 선양테크는 전환사채 18억원을 가지고 있고 5월 13일부터 전환가 2,000원으로 전환가능하다. 전환사채가 전환된다는 가정하에 증가되는 주식수 90만주를 더하여 희석된 주식수로 산정한 6개월 목표주가 4,600원을 제시하며 투자의견은 '적극매수'이다.

대차대조표

3월결산(억원)	2002.3	2003.3	2004.3E	2005.3E	2006.3E
유동자산	182	152	112	170	204
당좌자산	140	125	60	113	135
현금및현금등가물	2	8	16	32	38
단기금융상품	32	5	2	2	2
단기유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	87	100	36	72	87
재고자산	42	27	53	57	69
고정자산	93	105	114	125	150
투자자산	15	33	52	68	95
유형자산	69	65	59	56	53
감가상각대상자산	53	49	44	41	38
무형자산	10	6	2	2	1
자산총계	276	257	226	296	354
유동부채	83	112	107	134	142
매입채무	26	28	25	45	54
단기차입금	38	56	25	50	48
유동성장기부채	7	17	36	11	7
고정부채	59	62	75	56	56
사채	0	0	18	0	0
장기차입금	55	54	27	16	9
부채성충당금	3	7	10	14	16
부채총계	142	173	182	190	199
자본금	42	42	42	47	47
자본잉여금	50	42	7	21	21
이익잉여금	42	0	0	44	93
자본조정	0	-1	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	134	83	44	106	155
부채와자본총계	276	257	226	296	354

손익계산서

3월결산(억원)	2002.3	2003.3	2004.3E	2005.3E	2006.3E
매출액	137	145	91	180	216
매출원가	113	131	75	120	141
재료비	11	16	10	22	27
노무비	24	21	12	17	18
경비	44	49	42	60	71
매출총이익	24	14	16	60	75
매출총이익률(%)	17.5	9.5	17.7	33.2	34.8
판매비와관리비	32	46	32	36	41
급여	10	15	7	10	10
감가상각비	1	1	1	1	1
기타	21	30	25	25	30
영업이익	-8	-32	-16	24	34
영업이익률(%)	-5.9	-22.1	-17.7	13.2	15.9
영업외수익	6	9	10	41	41
이자수익	2	1	1	1	1
외환관련이익	3	2	2	3	4
지분법평가이익	0	0	1	30	27
영업외비용	18	25	28	19	20
이자비용	6	7	8	6	5
외환관련손실	2	6	8	3	5
지분법평가손실	2	9	2	0	0
경상이익	-19	-48	-35	46	55
경상이익률(%)	-14.1	-32.9	-37.9	25.6	25.4
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	-19	-48	-35	46	55
법인세	-7	2	0	2	5
당기순이익	-13	-50	-35	44	49
순이익률(%)	-9.2	-34.5	-37.9	24.3	22.8
EBITDA	-4	-21	-13	27	37

현금흐름표

3월결산(억원)	2002.3	2003.3	2004.3E	2005.3E	2006.3
영업활동현금흐름	-27	-23	52	14	23
당기순이익	-13	-50	-35	44	49
비현금성항목등	23	28	22	-18	-19
감가상각비	8	6	5	5	4
무형자산상각비	4	4	4	1	0
기타	10	18	12	-24	-23
운전자본감소(증가)	-37	-2	65	-11	-8
매출채권감소(증가)	1	-29	64	-36	-15
재고자산감소(증가)	22	10	-30	-5	-12
매입채무증가(감소)	-32	11	-2	19	9
기타	-28	7	33	10	10
투자활동현금흐름	-41	4	-16	13	-2
투자자산감소(증가)	-7	-18	-19	15	0
유형자산감소(증가)	-4	-2	0	-2	-2
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-29	24	3	0	0
재무활동현금흐름	62	26	-29	-12	-15
단기부채증가(감소)	-24	17	-31	-11	-13
장기부채증가(감소)	32	8	11	-18	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	56	0	0	18	0
자기주식증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	0	-9	-1	-1
현금의 증가(감소)	-6	6	8	16	7
기초현금	8	2	8	16	32
기말현금	2	8	16	32	38
FCF	-40	-27	52	14	25

자료 : 선양테크, SK증권 추정

주요투자지표

3월결산		2002.3	2003.3	2004.3E	2005.3E	2006.3E
성장성(%)						
매출액		-59.5	5.9	-37.0	97.2	20.5
영업이익		적전	적지	적지	흑전	45.3
경상이익		적전	적지	적지	흑전	19.4
EBITDA		적전	적지	적지	흑전	37.0
EPS		-	적지	적지	흑전	16.5
수익성(%)						
ROE		-11.1	-46.0	-54.3	58.4	37.9
ROA		-4.6	-18.7	-14.3	16.7	15.2
EBITDA마진		-2.7	-14.6	-14.5	15.2	17.2
안전성(%)						
유동비율		220.3	136.2	105.3	126.9	143.5
부채비율		106.0	208.7	414.0	179.9	128.0
순차입금/자기자본		49.2	135.6	200.3	41.2	15.1
EBITDA/이자비용(배)		-0.6	-3.0	-1.6	4.3	7.7
주당지표(원)						
EPS		-152	-593	-411	505	588
BPS		1,472	913	500	1,240	1,833
CFPS		0	-473	-298	565	645
주당 현금배당금		0	0	0	0	0
Valuation지표(배)						
PER	최고	-	-	-	5.1	4.6
	최저	-	-			
PBR	최고	5.2	3.6	4.7	2.1	1.4
	최저	1.0	0.7			
PCR		17012.6	-	-	4.6	4.2
EV/EBITDA	최고	-	-	-	9.6	6.5
	최저	-	-			

조주형(3773-8330/jhcho@sks.co.kr)

삼성테크윈(012450) 매수(유지)

주가(5/17) 8,570 원 / 목표주가(6 개월) 13,100 원

자본금	3,850 억원
시가총액	6,599 억원
외국인지분율	12.2 %
수정주가(52주 최고)	14,500 원
(52주 최저)	6,280 원
주요주주	삼성전자 5.46 %
	삼성물산 4.28%

12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
2001	13,593	1,150	-849	-849	-993	-	1.2	6.5	-16.3	9,894
2002	14,348	891	382	382	447	12.8	1.4	6.5	7.1	8,141
2003	17,341	984	403	439	513	27.7	2.8	8.8	7.6	4,886
2004E	21,043	1,314	761	761	963	8.9	1.0	4.7	10.8	2,908
2005E	24,410	1,652	1,555	1,244	1,616	5.4	0.8	3.2	14.4	1,573
2006E	25,841	1,768	1,752	1,401	1,820	4.8	0.7	2.5	13.9	-97

주 : 삼성테크윈, SK증권 추정

2004년 매출액, 영업이익 21.4%, 33.5% 증가 전망

2004년 매출액과 영업이익은 2003년대비 21.4%, 33.5% 증가한 2조 1,043억원, 1,314억원이 예상된다. 외형증가의 원인은 광디지털, 반도체 부품 및 장비 사업부문의 매출호조때문이다. 광디지털 사업부문은 전년대비 50% 이상, 반도체 부품 및 장비는 30%이상의 매출액 증가가 기대된다. 매출액대비 영업이익 개선 폭이 큰 것은 상대적으로 수익성이 양호한 광디지털 사업부문내 핸드폰용 카메라 모듈과 반도체 부품, 장비의 매출 증가 때문이다. 경상이익은 전년대비 88.7%증가한 761억원이 예상된다. 영업외손익에서 주목할 만한 점은 작년에 이어 올해에도 대규모 비용처리가 예상되는 431억원의 무형자산 처리비용과 차입금 상환에 따른 금융비용 감소, 삼성종합화학 지분법 평가이익 등이다.

삼성전자 카메라 폰 수요의 50% 공급

2002년 4.3%에 불과했던 전세계 휴대폰 시장 중 카메라폰 비중은 2003년 15.2%에서 올해 27.5%로 급증할 전망이다. 특히 국내의 경우, 핸드폰 교체주기가 짧은 10~20대의 카메라폰 선호도가 다른 지역보다 높아 국내 카메라 폰 비중은 전세계 카메라 폰 비중을 크게 상회할 것으로 예상된다. 이에 따라 삼성전자 등 주요 핸드폰 생산업체의 카메라 폰 모듈 수요 역시 폭발적인 증가를 보여주고 있다. 따라서 삼성전기와 더불어 삼성전자 카메라 폰 모듈 수요를 양분하고 있는 삼성테크윈은 해당 사업부문의 큰 폭 실적개선이 예상된다.

카메라 폰 기종변화로 수익성 하락, 그러나 외형증가로 수익규모 2배이상 늘어날 듯

삼성전자 카메라 폰 모듈 기종 변화로 상반기까지 전년동기대비 수익성은 하락하는 모습을 보일 것이다. 삼성전자의 카메라 폰 기종은 작년 하반기 이후 CCD에서 CMOS위주로 매출구성이 바뀌고 있다.. 최근 CCD와 CMOS의 매출구성은 이전 7:3에서 3:7로 작년 상반기 매출구성과 비교해 완전히 역전된 상태이다. CMOS 선호현상의 원인은 일단 구매 단가가 싸다는 점과 국내에서 구매가 가능해 수급이 안정되어 있다는 점을 들 수 있다. CCD의 경우, 전량 일본의 산요, 도시바, 마쓰시타 등에서 들여오고 있다. 모듈 타입의 변화에도 불구하고 수요량이 급증하고 있어 수익규모는 전년대비 2배 이상 증가할 것으로 예상한다. 회사는 현재 월 150~200만개 생산라인을 연말까지 500만개로 증설한다는 계획이다. 외주업체의 투자분을 제외한 삼성테크윈 자체 투자금액만 100억원 수준이다. 결국 하반기로 갈수록 외형 증가 폭이 더 커지면서 2004년 카메라 폰 모듈은 연간 2,600억원에 이르러 전년 매출 1,000억원의 2.6배 수준을 기록할 전망이다. 삼성테크윈은 기존 아날로

SK RESEARCH

그 카메라 생산업체로서 다른 카메라 모듈업체대비 독자렌즈 설계 및 제작기술과 기계식 줌 기술을 보유, 기술과 원가경쟁력을 보유하고 있다.

카메라 폰 모듈 사업내용

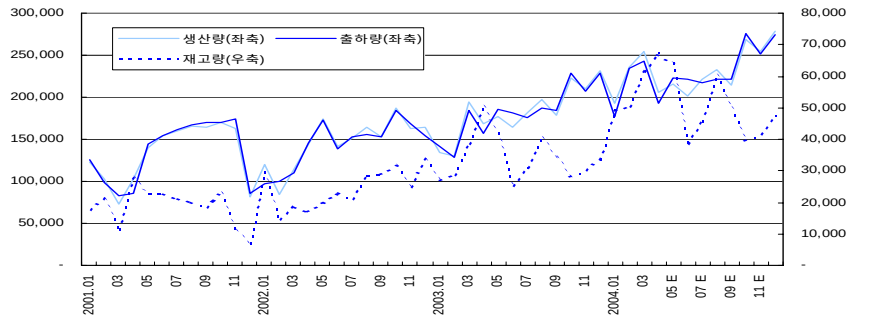
사업구조	자가브랜드
패키징방식	WIRE BONDING, FCB(Flip Chip Bonding)방식 혼용
생산량(월)	150~200만개
투자계획	상반기 월 300만개, 연말까지 월 500만개
납품처	삼성전자
원자재 조달	
센서	하이닉스, 픽셀플러스, 산요, 마쓰시다
렌즈	자체 조달
매출	2003년 1,000억원
	2004년 2,600억원

자료:삼성테크윈

디지털카메라 ASP상승으로 마진 회복 전망

디지털카메라는 2003년 4분기 이후 계절적인 요인에 따른 재고물량 정리와 시장 경쟁 심화에 따른 판매단가 하락으로 수익성 악화 현상을 보이고 있다. 이러한 추세는 1분기까지 이어진 것으로 판단된다. 그러나 고화소급 모델에 대한 신제품 출시가 시작되는 2분기부터 ASP가 증가하면서 수익성도 전년 상반기 수준까지 회복될 전망이다. 전세계적으로 아날로그 카메라에서 디지털카메라로의 수요 변화가 급격히 진행되고 있어 전체 시장 수요의 증가는 당분간 지속될 것이다. 다만 내수경기 침체로 국내 시장 수요는 예상보다 줄어들 수 있다는 점이 실적 부담요인이 되고 있다. 2004년 매출액은 전년대비 44%증가한 3,600억원이 예상된다.

국내 디지털카메라 생산, 출하량 증가 지속 (단위 : 대수)



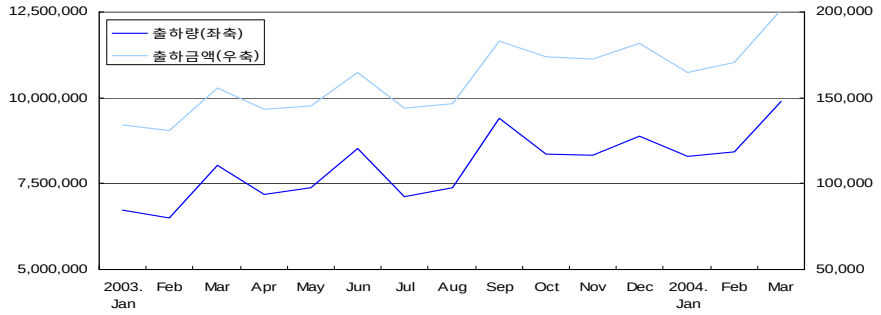
자료 : 통계청, SK증권 추정

반도체 부품과 장비, 올해 가장 기대되는 사업부문

반도체 부품과 장비는 작년대비 올해 가장 기대되는 사업부문이다. 전세계 반도체 생산물량 증가에 따라 부품(리드프레임) 수요가 폭발적인 증가세를 보이고 있기 때문이다. WSTS(World Semiconductor Trade Statistic)에 따르면 전세계 반도체 생산량은 2003년 1분기대비 25.1%증가했다. 특히 삼성테크윈은 1분기에 그 동안 하락하기만 했던 부품단가를 일부 거래선에 대해 인상함으로써 큰 폭의 실적개선이 예상된다. SMT(칩마운터)

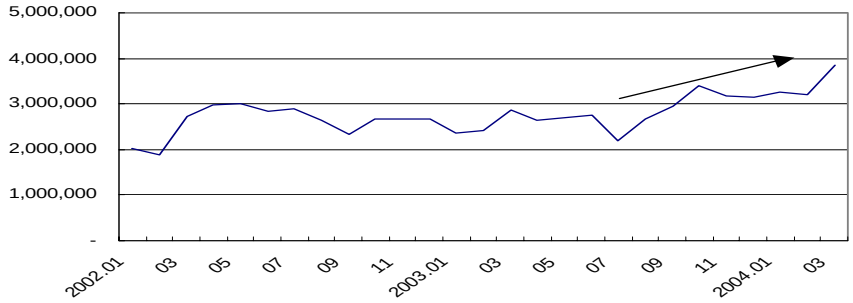
로 대표되는 장비 역시 전기전자 부품업체의 설비투자 증가로 전년대비 25% 이상 외형증가가 예상된다. 그러나 최근 중국의 경제성장률 완화정책, 원자재 가격 급등 등의 영향은 단기적으로 신규 수요 증가에 나쁜 영향을 미칠 전망이다.

반도체 출하량 증가 (단위 : Unit, 달러)



자료 : WSTS

국내 리드프레임 생산량 증가 (단위 : 천개)



자료 : 통계청

투자의견 매수, 목표주가 13,100원

투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 14,700원에서 13,100원으로 하향 조정한다. 목표주가는 기존에 적용했던 PER 10.9배를 10% 할인한 9.8배를 적용해 산출한 것이다. 이렇게 적용 PER을 디스카운트한 것은 단기 실적전망에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다. 중국 경제의 성장 속도 조절에 따른 수요 물량 이연 또는 감소, 국내 경기 침체 지속, 중동지역 불안과 원자재 가격 급등 등이 불확실성 증폭의 주된 이유이다. 삼성테크윈은 대부분의 국내 업체와 마찬가지로 2003년말 기준 수출비중이 54.9%로서 국내와 더불어 중국을 비롯한 미국, 유럽 등 해외 경기 변수가 실적에 매우 중요한 요인이다.

투자의견변경	일 시	투자의견	목표주가
	2004.04.12	매수	14.700
	2003.12.11	매수	15.600

SK RESEARCH

대차대조표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
유동자산	6,154	6,037	6,890	7,236	8,143
당좌자산	3,927	4,206	4,954	5,234	6,127
현금및현금등가물	567	23	29	33	775
단기금융상품	82	710	1,222	1,174	1,218
단기유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,249	1,587	1,747	1,953	2,016
재고자산	2,227	1,831	1,936	2,002	2,016
고정자산	12,370	11,012	10,765	10,573	10,452
투자자산	4,341	3,636	3,950	4,230	4,502
유형자산	5,969	5,749	5,478	5,244	5,048
감가상각대상자산	4,261	4,121	3,850	3,616	3,420
무형자산	2,060	1,627	1,337	1,098	902
자산총계	18,523	17,048	17,655	17,809	18,595
유동부채	7,902	6,779	6,168	5,755	5,517
매입채무	284	1,059	1,052	1,050	1,034
단기차입금	986	160	160	160	160
유동성장기부채	3,497	1,961	1,378	884	577
고정부채	5,041	4,241	3,480	2,720	2,260
사채	2,940	3,071	2,426	1,648	1,119
장기차입금	1,367	427	194	88	40
부채성충당금	488	587	670	763	866
부채총계	12,943	11,020	9,648	8,475	7,777
자본금	4,275	4,275	3,850	3,850	3,850
자본잉여금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
이익잉여금	645	1,080	1,841	3,086	4,487
자본조정	- 1,480	- 1,467	177	259	342
자기주식	- 1,558	- 1,558	0	0	0
자본총계	5,580	6,028	8,007	9,334	10,818
부채와자본총계	18,523	17,048	17,655	17,809	18,596

현금흐름표

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
영업활동현금흐름	2,402	3,132	1,358	1,805	2,131
당기순이익	382	439	761	1,244	1,401
비현금성항목등	1,413	1,614	1,041	969	916
감가상각비	763	743	706	662	624
무형자산상각비	360	361	290	239	196
기타	290	510	44	68	97
운전자본감소(증가)	607	1,080	- 444	- 408	- 187
매출채권감소(증가)	757	- 336	- 166	- 214	- 71
재고자산감소(증가)	- 1	390	- 105	- 66	- 14
매입채무증가(감소)	- 462	772	- 7	- 3	- 16
기타	312	254	- 167	- 126	- 86
투자활동현금흐름	- 147	- 473	- 1,025	- 423	- 506
투자자산감소(증가)	186	788	- 78	- 45	- 37
유형자산감소(증가)	- 496	- 597	- 435	- 426	- 425
무형자산감소(증가)	- 266	- 322	261	- 230	- 195
기타	429	- 343	- 251	278	151
재무활동현금흐름	- 1,699	- 3,203	- 328	- 1,376	- 883
단기부채증가(감소)	- 2,226	- 4,359	- 1,961	- 1,378	- 884
장기부채증가(감소)	505	997	500	0	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	0	0	- 425	0	0
자기주식증가(감소)	0	0	1,558	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	22	159	0	1	1
현금의 증가(감소)	556	- 544	5	5	742
기초현금	11	567	23	29	33
기말현금	567	23	29	33	775
FCF	1,848	2,170	1,124	1,410	1,631

자료 : 삼성테크윈, SK증권 추정

손익계산서

12월결산(억원)	2002	2003	2004E	2005E	2006E
매출액	14,348	17,341	21,043	24,410	25,841
매출원가	12,155	14,998	18,226	21,032	22,244
재료비	6,190	6,200	8,207	9,959	10,388
노무비	1,182	1,252	1,555	1,757	1,986
경비	2,825	0	3,586	3,994	4,147
매출총이익	2,193	2,342	2,817	3,378	3,597
매출총이익률(%)	15.3	13.5	13.4	13.8	13.9
판매비와관리비	1,302	1,358	1,503	1,726	1,829
급여	264	300	332	375	424
감가상각비	30	27	26	24	23
기타	1,008	1,031	1,146	1,327	1,383
영업이익	891	984	1,314	1,652	1,768
영업이익률(%)	6.2	5.7	6.2	6.8	6.8
영업외수익	723	713	564	595	590
이자수익	24	21	10	12	15
외환관련이익	264	238	233	235	217
지분법평가이익	292	152	152	152	152
영업외비용	1,232	1,294	1,116	692	607
이자비용	828	601	408	290	195
외환관련손실	204	132	144	145	141
지분법평가손실	0	0	0	0	0
경상이익	382	403	761	1,555	1,752
경상이익률(%)	2.7	2.3	3.6	6.4	6.8
특별손익	0	0	0	0	0
세전이익	382	403	761	1,555	1,752
법인세	0	- 35	0	311	350
당기순이익	382	439	761	1,244	1,401
순이익률(%)	2.7	2.5	3.6	5.1	5.4
EBITDA	2,003	1,936	2,004	2,580	2,598

주요투자지표

12월결산		2002	2003	2004E	2005E	2006E
성장성(%)						
매출액		5.6	20.9	21.4	16.0	5.9
영업이익		- 22.5	10.5	33.5	25.8	7.0
경상이익		흑전	5.6	88.7	104.4	12.6
EBITDA		- 3.7	- 3.4	3.5	28.8	0.7
EPS		흑전	14.9	87.5	67.9	12.6
수익성(%)						
ROE		7.1	7.6	10.8	14.4	13.9
ROA		2.0	2.5	4.4	7.0	7.7
EBITDA마진		14.0	11.2	9.5	10.6	10.1
안전성(%)						
유동비율		77.9	89.1	111.7	125.7	147.6
부채비율		232.0	182.8	120.5	90.8	71.9
순차입금/자기자본		145.9	81.1	36.3	16.9	- 0.9
EBITDA/이자비용(배)		2.4	3.2	4.9	8.9	13.3
주당지표(원)						
EPS		447	513	963	1,616	1,820
BPS		4,117	5,147	8,663	10,695	12,878
CFPS		1,761	1,805	2,223	2,785	2,884
주당 현금배당금		0	0	0	0	0
Valuation지표(배)						
PER	최고	18.5	27.7	8.9	5.4	4.8
	최저	9.2	9.6			
PBR	최고	2.0	2.8	1.0	0.8	0.7
	최저	1.0	1.0			
PCR		3.2	7.9	3.9	3.2	3.1
EV/EBITDA	최고	7.6	8.8	4.7	3.2	2.5
	최저	5.8	4.7			

SK증권 리서치센터 현황

리서치센터장 전우종 (3773-8878)

투자전략팀	총괄/국내외 경제·채권/투자전략	오상훈	8873	shoh@sks.co.kr
	총괄/시황/해외금융	김준기	8905	jkim@sks.co.kr
	채권시장/투자전략	김길주	8908	Kjkim@sks.co.kr
	주식시장/투자전략	오재열	8884	ojy@sks.co.kr
	시황/투자정보	현정환	8874	matsuri@sks.co.kr
	시황/투자정보	장근준	8883	kjjang@sks.co.kr
	투자정보(시장대리인실)	이대한	8590	edh@sks.co.kr
	채권시장/투자전략	양진모	8917	jmyang@sks.co.kr
	시황/투자정보	이지훈	8880	Sa75you@sks.co.kr
	채권시장/투자전략	이지현	8063	camus@sks.co.kr
	주식시장/투자전략	안홍익	8896	ahn@sks.co.kr
	연구·출판 지원	지미경	8899	jmk99@sks.co.kr
기업분석팀	총괄/반도체/전자	전우종	8878	wjeon@sks.co.kr
	제약/생명공학/화장품/유틸리티	하태기	8872	tgha@sks.co.kr
	종목추천/투자정보	김종국	8897	kjkuk@sks.co.kr
	종목개발	손원민	8906	billyson@sks.co.kr
	음식료/담배	황 찬	8922	chan@sks.co.kr
	자동차/조선/타이어	김용수	8901	kysoo@sks.co.kr
	유통/제지/전자상거래	김기영	8893	youngkim@sks.co.kr
	컴퓨터/사무기기/전선/운송	서진희	8877	jinhee@sks.co.kr
	기계/조립금속/화섬	조주형	8330	jhcho@sks.co.kr
	인터넷/통신서비스/엔터테인먼트	김명찬	8891	wonderchan@sks.co.kr
	은행/창투/카드/증권/보험	장승훈	8914	shogun@sks.co.kr
	가전/전자부품	이성준	8892	bonobono@sks.co.kr
	반도체/반도체장비	박정욱	8886	jackpark@sks.co.kr
	석유화학/정유	이인재	8903	talktalk@sks.co.kr
	철강/비철금속/건설	백영찬	8876	ycbaek@sks.co.kr
	방송/광고/레저	이희정	8920	heuijung@sks.co.kr
	통신장비/네트워크장비/SI/NI	안홍익	8896	ahn@sks.co.kr
	연구·출판 지원	이수정	8911	Isjo816@sks.co.kr

대표전화 02)3773-8245

본사: 영등포구 여의도동 23 - 10 ☎ 3773 - 8245 (代)

서 울

영업부 서울시 영등포구 여의도동 23 - 10	3773 - 8245
명동지점 중구 명동1가	774 - 8245
대치역지점 강남구 대치동 601 - 1 대웅B/D 2층	562 - 8245
압구정지점 강남구 신사동 610 - 14 구정B/D 2층	515 - 8245
목동지점 양천구 목동 907 - 18 유니코전자B/D 2층	2649 - 8245
종로지점 종로구 종로4가 5 한일B/D 4층	745 - 8245
상계지점 노원구 상계동 712 - 1 교보생명B/D 3층	951 - 8245
서초지점 서초구 반포동 52 - 1 반포 쌍동B/D 동관 2층	596 - 8245
삼성지점 강남구 대치동 944 - 11 삼흥 제2B/D 3,4층	569 - 8245
신촌지점 서대문구 장전동 72 - 14 캠퍼스플라자B/D 3층	323 - 8245
역삼역지점 강남구 역삼동 642 한불B/D 1층	567 - 8245
신반포지점 서초구 잠원동 66 - 2	3476 - 8245
송파지점 송파구 가락동 99 - 3 제일오피스텔B/D	449 - 8245
방배역지점 서초구 방배3동 981 - 15 양지B/D 1층	521 - 8245
등촌지점 강서구 등촌동 697 - 1 그랜드종합상가 3층	3663 - 8245

지 방

수원지점 수원시 팔달구 영통동 998 - 4 e폴리스B/D 5층	(031)206 - 8245
안산지점 안산시 본오동 877 - 8 보노피아B/D 2층	(031)416 - 8245
성남지점 성남시 수정구 태평2동 3440번지 대한생명B/D 4층	(031)721 - 8245
분당지점 성남시 분당구 서현동 246 - 3 한국학원B/D 2층	(031)708 - 8245
이천지점 이천시 이천읍 장전동 165 화장B/D 5층	(031)634 - 8245
마석지점 남양주시 화도읍 창현리 494 - 3 2층	(031)594 - 8245
양주지점 경기도 양주군 회천읍 덕계리 706 - 9 나라B/D 3층	(031)861 - 8245
경안지점 경기도 광주시 경안동 56 - 9 하나B/D 2층	(031)797 - 8245
파주지점 경기도 파주시 금촌동 767 - 10 세화B/D 4층	(031)945 - 8245
중동지점 부천시 원미구 상동 446 한국산업은행B/D 3층	(032)325 - 8245
서인천지점 인천시 서구 심곡동 248 우민B/D 4층	(032)568 - 8245
홍성지점 홍성군 홍성읍 오관리 311 - 1 선일B/D 5층	(041)634 - 8245
공주지점 공주시 방죽동 1 - 2 금성B/D 3층	(041)634 - 8245
대전지점 대전시 서구 둔산동 1275 (주)아이B/D 2층	(042)472 - 8245
청주지점 청주시 흥덕구 가경동 1416 - 2 대우메가폴리스B/D 4층	(043)268 - 8245
금왕지점 음성군 금왕읍 무극3리 247 - 7 삼왕새마을금고B/D 2층	(043)878 - 8245
부산지점 부산시 동구 범일동 830 - 136 SK글로벌B/D	(051)633 - 8245
구서지점 부산시 금정구 구서동 184 - 3 해강B/D 4층	(051)633 - 8245
울산지점 울산시 남구 달동 1365 - 13 종범B/D 2층	(052)258 - 8245
대구지점 대구시 중구 덕산동 110 삼성생명B/D 11층	(053)54 - 8245
대구서지점 대구시 달서구 본동 225 - 1 송림백화점 3층	(053)651 - 8245
성서지점 대구시 달서구 이곡동 1244 - 4 해일B/D 3층	(053)586 - 8245
영천지점 영천시 완산동 1056 - 3 청우B/D 5층	(054)336 - 8245
왜관지점 경북 칠곡군 왜관읍 왜관리 212 - 25번지 2층	(054)975 - 8245
진주지점 진주시 상대동 299 - 4 명신예식장B/D 6층	(055)759 - 8245
포항지점 포항시 북구 남빈동 415 - 17 대홍B/D 2층	(054)249 - 8245
마산지점 마산시 회원구 석전2동 245 - 12 건설공제조합B/D 4층	(055)759 - 8245
창원지점 창원시 상남동 75 - 3 제일생명B/D 3층	(055)298 - 8245
삼천포지점 사천시 동금동 141 - 7 경남은행B/D 3층	(055)834 - 8245
신안지점 진주시 신안동 582 - 2 신안B/D 5층	(055)744 - 8245
밀양지점 경남 밀양시 내이동 1189 - 2 해송B/D 3층	(055)355 - 8245
고창지점 전북 고창군 읍내리 638 - 1 전북은행B/D 2층	(063)562 - 8245
광주지점 광주시 동구 금남로3가 9 - 2 제일은행B/D 4층	(062)222 - 8245
상무지점 광주시 서구 치평동 1178 - 6 한산B/D 2층	(062)374 - 8245
남원지점 남원시 하정동 107 - 2 유남B/D 3층	(063)633 - 8245
전주지점 전주시 완산구 고사동 2가 2 - 1 대한투자신탁B/D 2층	(063)287 - 8245

본 보고서는 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 종목의 선택이나 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준, 시장수익률 대비) 25% 이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / - 10%~ +10% → 중립 / - 10%이하 →

SK증권 리서치센터 : 전화 3773-8878
SK투자신탁운용(주) : 대표전화 767-9900

본 자료는 사내용으로 작성된 것으로 고객과 투자상담시 참고자료로만 사용하시기 바랍니다.