

## 디스플레이

### 중립(유지)

종목	투자의견	목표주가
LG디스플레이	중립	-
에스에프에이	매수	62,000원
덕산하이메탈	중립	-
비아트론	매수	21,000원

### 삼성의 OLED투자: 5.5세대 증설은 구체화, 8세대는 아직 불확실

#### 삼성디스플레이의 5.5세대 증설은 좀 더 구체화되는 단계로 파악

A2E P1 이후 삼성디스플레이의 5.5세대 OLED라인 추가 증설에 대한 기대감이 지속적으로 제기되고 있는데, 최근 장비업체 탐방 결과에 따르면 증설계획이 좀 더 구체화되고 있는 것으로 판단된다. 아직 정확한 장비발주 시기를 예상하기는 어렵지만, 상반기 중 기존 라인 보완투자나 A2E 증설 등의 형태로 5.5세대 OLED라인의 설비투자가 구체화될 가능성이 높다. 우리는 당초 삼성의 5.5세대 OLED라인 증설 시기를 하반기로 예상했다. 하지만, 삼성전자의 공격적인 스마트폰 판매와 OLED채택 비중의 상승 가능성, 디스플레이 대형화로 인한 4세대 A1라인의 효율성 저하 등으로 5.5세대 증설 시기가 당초 예상보다 빨라질 것으로 판단된다.

#### 삼성의 8세대 OLED투자 전망은 아직 불확실

LG디스플레이가 지난 2월 18일 8세대 OLED설비투자 계획을 확정 지은 후 삼성의 8세대 OLED설비투자나 기술변경 가능성에 대한 이야기가 많지만, 아직 삼성의 8세대 설비투자 전망은 불확실하다. 현재 상황으로는 기존의 기술방식(LTPS+RGB증착)이 그대로 유지될 가능성이 높지만, 새로운 기술방식(White OLED)의 도입 가능성도 완전히 배제할 수는 없다. 따라서, 삼성의 8세대 양산라인 투자 의사결정 시기는 빨라도 하반기에나 가능할 전망이다.

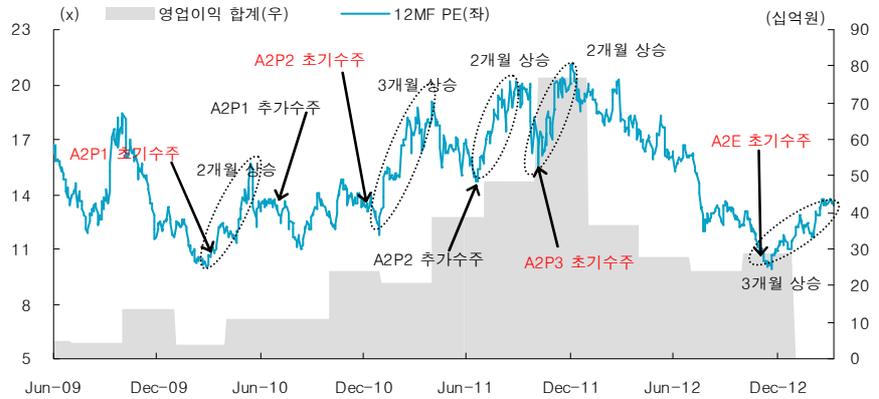
#### 샤프 지분투자와 Oxide기술 채택 가능성과 연결 짓는 것은 무리

삼성의 샤프 지분투자를 두고 삼성이 기존의 LTPS방식 대신 샤프의 Oxide TFT기술을 대형 OLED에 채택할 가능성이 높아졌다고 해석하는 것은 무리라는 판단이다. 삼성의 지분투자 금액(104억엔)과 확보한 지분율(3.04%)이 Oxide기술 이전대가로 보기에는 너무 작고, 샤프의 기존 주주들과의 이해관계에도 맞지 않기 때문이다. 삼성의 샤프지분 투자는 대형 LCD TV시장 수요를 대비한 패널확보가 가장 큰 이유로 판단된다.

#### OLED장비업체 선호 지속, 비아트론 최선호주 유지

2012년 12월 A2E 장비발주 이후 OLED장비업체들의 주가는 평균 34% 반등했다. 2011년 이후 삼성디스플레이의 장비발주 시점과 OLED관련주의 주가 움직임의 비교(그림1 참조)에서 확인할 수 있듯이, 지금부터 새로운 장비발주가 나오기 전까지는 OLED관련주의 주가조정 가능성이 높다. 단기적으로는 조정의 가능성이 높지만, 2013년 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 OLED설비투자 모멘텀이 5.5세대와 8세대에서 지속될 것으로 예상하기 때문에 장비업체에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. OLED관련업체 중 1분기말~2분기초 BOE로부터 장비수주 가능성이 높고 밸류에이션이 가장 낮은 비아트론을 최선호주로 유지한다. 장비발주 시점이 상대적으로 늦은 삼성의 OLED관련주 중에는 에스에프에이를 최선호주로 추천한다. 커버리지 종목은 아니지만 밸류에이션 측면에서 AP시스템도 긍정적이다(표1 참조).

[그림 1] OLED supply-chain 12MF P/E vs. 영업이익 vs. 장비발주 시점



주: 삼성디스플레이로 양산용 장비/소재를 공급하는 업체들(에스에프에이, AP시스템, ICD, 테라세미콘, 덕산하이메탈)의 시가 총액, 순이익, 영업이익으로 작성  
 자료: 각사, DataGuide, 한국투자증권

<표 1> Peer 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, 배)

		매출액	영업이익	순이익	영업이익률	순이익률	EPS	EPS 증가율	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
에스에프에이 (056190)	2010	632	70	56	11.1	8.9	2,225	9.2	22.0	9.1	3.1	16.0
	2011	753	92	76	12.2	10.0	5,017	125.5	12.2	8.4	2.9	28.6
	2012P	481	64	68	13.4	14.2	3,803	(24.2)	12.4	8.3	2.0	17.8
	2013F	655	93	74	14.2	11.3	4,114	8.2	14.4	7.5	2.2	16.9
AP 시스템 (054620)	2010	134	(0.8)	(12.0)	(0.6)	(9.0)	(668)	NM	NM	38.8	2.5	(18.0)
	2011	222	26.4	11.7	11.9	5.3	547	NM	23.8	9.4	3.4	16.0
	2012P	214	12.4	13.3	5.8	6.2	617	12.8	11.8	3.9	1.5	16.4
	2013F	235	25.9	20.0	11.0	8.5	925	49.9	10.0	2.9	1.7	18.5
테라세미콘 (123100)	2010	47	8	6	16.4	12.8	862	2,110.2	NM	NM	NM	47.2
	2011	140	12	9	8.3	6.6	1,283	48.8	21.4	16.6	5.5	32.7
	2012P	77	10	9	13.2	11.3	1,041	(18.9)	16.2	7.9	2.7	23.4
	2013F	137	22	18	16.1	13.4	1,890	81.6	10.3	8.5	2.6	28.2
비아트론 (141000)	2010	22	7	8	33.9	34.4	2,463	526.6	NM	NM	NM	104.6
	2011	47	10	10	22.2	21.7	1,394	(43.4)	NM	NM	NM	58.7
	2012P	53	11	10	20.1	17.9	933	(33.0)	13.4	9.8	2.5	25.1
	2013F	109	25	21	22.8	19.3	2,076	122.5	8.5	5.8	2.5	33.5
덕산하이메탈 (077360)	2010	72	20	16	27.7	22.0	643	156.2	31.6	22.6	4.8	18.7
	2011	129	35	35	26.8	26.7	1,181	83.7	21.5	18.6	4.7	29.0
	2012F	141	41	41	28.9	29.3	1,409	19.3	15.1	12.4	3.1	26.0
	2013F	162	48	47	29.5	29.0	1,601	13.6	16.1	12.8	3.1	23.1
평균	2012F								13.8	8.4	2.4	
	2013F								11.9	7.5	2.4	

자료: 각사, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 커버리지 valuation

투자조건 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
LG디스플레이 (034220)	투자조건	중립	2010A	25,512	1,310	1,156	3,232	30,843	12.3	1.3	11.0	3.7
	목표주가(원)	-	2011A	24,291	(924)	(771)	(2,155)	28,271	NM	0.9	(7.3)	4.1
	현재가(3/12, 원)	32,000	2012P	29,430	912	236	660	28,930	48.5	1.1	2.3	2.4
	시가총액(십억원)	11,450	2013F	27,372	664	417	1,166	29,597	27.4	1.1	4.0	2.5
			2014F	28,740	852	579	1,620	30,716	19.8	1.0	5.4	2.4
제일모직 (001300)	투자조건	매수	2010A	5,113	330	279	5,812	56,357	19.1	2.0	11.8	12.4
	목표주가(원)	135,000	2011A	5,581	287	259	5,274	62,270	19.2	1.6	8.7	13.4
	현재가(3/12, 원)	86,300	2012P	6,010	356	209	4,129	65,529	22.8	1.4	6.3	10.0
	시가총액(십억원)	4,525	2013F	6,645	483	359	7,090	72,903	12.2	1.2	9.9	7.8
			2014F	7,641	555	416	8,214	80,103	10.5	1.1	10.5	6.9
에스에프에이 (056190)	투자조건	매수	2010A	632	70	39	2,225	15,646	22.0	3.1	16.0	9.1
	목표주가(원)	62,000	2011A	753	92	89	5,017	20,787	12.2	2.9	28.6	8.4
	현재가(3/12, 원)	59,200	2012P	481	64	68	3,803	23,762	12.4	2.0	17.8	8.3
	시가총액(십억원)	1,062	2013F	655	93	74	4,114	26,585	14.4	2.2	17.0	5.8
			2014F	786	114	91	5,055	30,060	11.7	2.0	18.5	4.4
덕산하이메탈 (077360)	투자조건	중립	2010A	72	20	16	643	4,222	31.6	4.8	18.7	22.6
	목표주가(원)	-	2011A	129	35	35	1,181	5,457	21.5	4.7	29.0	18.6
	현재가(3/12, 원)	25,850	2012F	141	41	41	1,409	6,868	18.3	3.8	26.0	10.1
	시가총액(십억원)	759	2013F	162	48	47	1,601	8,471	16.1	3.1	23.1	8.4
			2014F	182	51	50	1,700	10,173	15.2	2.5	19.8	7.6
솔브레인 (036830)	투자조건	매수	2010A	359	45	32	2,231	14,530	13.7	2.1	16.5	8.5
	목표주가(원)	54,000	2011A	481	56	7	484	15,601	79.8	2.5	3.2	9.5
	현재가(3/12, 원)	44,250	2012F	670	110	77	4,645	21,788	9.5	2.0	26.3	6.0
	시가총액(십억원)	717	2013F	795	113	81	4,893	26,312	9.0	1.7	20.5	5.5
			2014F	875	126	92	5,548	31,491	8.0	1.4	19.3	4.8
OCI머티리얼즈 (036490)	투자조건	중립	2010A	235	78	60	5,680	26,115	18.1	3.9	24.1	9.6
	목표주가(원)	-	2011A	296	98	66	6,230	30,946	12.8	2.6	21.8	6.3
	현재가(3/12, 원)	35,150	2012F	277	69	45	4,261	34,702	8.2	1.0	13.0	4.4
	시가총액(십억원)	370	2013F	293	79	52	4,971	38,965	7.1	0.9	13.5	3.7
			2014F	337	91	66	6,256	44,293	5.6	0.8	15.0	3.1
실리콘웍스 (108320)	투자조건	매수	2010A	257	38	40	2,656	12,384	12.6	2.7	27.3	9.7
	목표주가(원)	32,000	2011A	301	25	33	2,046	14,251	15.2	2.2	15.5	11.8
	현재가(3/12, 원)	22,600	2012P	472	44	42	2,574	16,219	8.7	1.4	17.5	3.1
	시가총액(십억원)	367	2013F	514	50	47	2,910	18,678	7.8	1.2	17.2	2.8
			2014F	565	57	54	3,316	21,557	6.8	1.0	17.0	2.0
비아트론 (141000)	투자조건	매수	2010A	22	7	8	2,463	1,385	0.0	0.0	104.6	0.1
	목표주가(원)	21,000	2011A	47	10	10	1,394	2,712	0.0	0.0	58.7	(0.5)
	현재가(3/12, 원)	17,700	2012P	53	11	10	933	5,050	13.4	2.5	25.1	9.8
	시가총액(십억원)	181	2013F	109	25	21	2,076	7,176	8.5	2.5	33.5	4.9
			2014F	117	26	22	2,179	9,324	8.1	1.9	26.2	4.2

자료: 각사, 한국투자증권



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2013년 3월 12일 현재 LG디스플레이,에스에프에이,덕산하이메탈,비아트론 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG디스플레이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 비아트론 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

#### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

