

# 디스플레이/IT

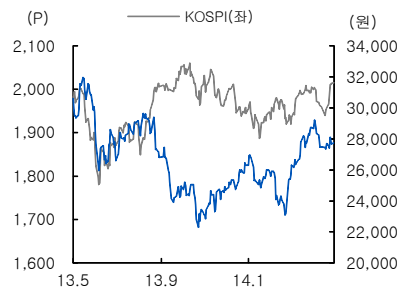
## 비중확대 (유지)

### TOP PICK

#### LG디스플레이 (034220)

투자의견 **매수 (유지)**  
목표주가 **36,000원**  
현재가 (5/19) 27,750원

#### LG디스플레이 추가추이



## 애플 수혜주에 주목할 때

### 2013년 주춤한 애플

애플은 2012년 아이폰 판매호조와 아이패드 시장확대로 최대 수익률을 기록했지만, 2013년에는 아이폰5C의 실패와 아이패드미니 출시에 따른 믹스악화로 부진한 실적을 기록했다. 올해 애플이 2012년의 영광을 재현하기 위해서는 과거처럼 얇고, 가볍고, 선명하면서 더 크고, 빠르고, 효율적인 신제품이 필요하다.

### 2014년 제2의 전성기

2014년 애플의 신제품은 과거의 영광을 재현하기 충분하다고 판단된다. 아이폰6는 4.7과 5.5인치 대면적 패널 채택과 저전력구동 방식을 적용하여 아이폰 유저들의 아쉬움을 해소시킬 전망이다. 아이패드는 터치 최적화로 더 얇아지고, 맥북에어는 레티나 패널을 장착하여 선명해질 전망이다. 과거 아이패드가 태블릿PC 시장을 개척한 것 처럼 올해는 아이워치가 웨어러블 시장을 개척할 것으로 기대된다.

### 애플 수혜주에 투자하자

올해 애플 신제품의 대면적, 고해상도, 저소비전력으로의 진화는 패널업체와 슬리밍업체의 직접적인 수혜로 연결될 것이다. 대면적 아이폰 출시효과는 면적기준 출하량 증가를 유발해 LG디스플레이와 아바텍의 실적호조를 야기할 것이다. 삼성디스플레이의 하반기 아이패드 출하량 증가는 지디의 실적호조로 이어질 것이다. 애플 신제품 수혜업체로 아이폰6 최대수혜가 예상되는 LG디스플레이를 추천한다.

#### 애플 신제품 출시 전망

|      | 2Q14        | 3Q14              | 4Q14      | 1Q15 | 2Q15     | 3Q15 |
|------|-------------|-------------------|-----------|------|----------|------|
| 아이폰  | 아이폰6(4.7인치) |                   | 아이폰 5.5인치 |      |          |      |
| 아이패드 |             | 신규아이패드(7.9/9.7인치) |           |      | 아이패드12.9 |      |
| 맥시리즈 | 맥북에어 리플레쉬   |                   | 맥북에어 레티나  |      | 아이맥 21.5 |      |
| 아이워치 |             | 아이워치(1.3/1.5인치)   |           |      |          |      |

자료: IBK투자증권

### 어 규 진

02 6915 5681  
kjeo@ibks.com

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## CONTENTS

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| Summary .....                                  | 3  |
| 2013년, 주춤한 애플 .....                            | 3  |
| 2014년, 애플 제2의 전성기 .....                        | 3  |
| 애플 수혜주 찾기 .....                                | 3  |
| Top Pick, LG디스플레이 .....                        | 3  |
| 1. 2013년, 주춤한 애플 .....                         | 5  |
| 애플, 스마트 시장을 개척 .....                           | 5  |
| 2012년, 최대 수익성 기록 .....                         | 6  |
| 2. 2014년 애플 제2의 전성기 .....                      | 10 |
| 대면적 아이폰 최고 기대주 .....                           | 10 |
| 아이패드, 썬어도 준치 .....                             | 12 |
| 맥시리즈, 레티나로 재 탄생 .....                          | 14 |
| 신규 제품군, 아이워치 및 아이TV .....                      | 15 |
| 3. 애플 수혜주 찾기 .....                             | 16 |
| 잘익은 사과 수확하기 .....                              | 16 |
| 대면적 아이폰 수혜 .....                               | 17 |
| 얇고 가벼운 아이패드 수혜 .....                           | 20 |
| 고해상도 맥시리즈 수혜 .....                             | 23 |
| 아이워치, 아이TV 수혜 .....                            | 24 |
| 기업분석 .....                                     | 25 |
| LG디스플레이 (034220):                              |    |
| 애플 전성기 = LGD 전성기 / 매수(유지) / 목표주가 36,000원 ..... | 26 |
| LG이노텍 (011070):                                |    |
| 수익성으로 기업가치 증명 / 매수(유지) / 목표주가 150,000원 .....   | 33 |
| 아바텍 (149950):                                  |    |
| 몇 안되는 애플 면적 수혜주 / 매수(유지) / 목표주가 18,000원 .....  | 37 |
| 지디 (155960):                                   |    |
| 하반기에 강하다 / 매수(유지) / 목표주가 13,000원 .....         | 41 |

## Summary

### 2013년, 주춤한 애플

2011~2012년 애플은 최대 수익률을 기록했고, 그 바탕에는 아이폰의 판매호조와 신제품 아이패드의 시장창출 영향이었다. 이 기간 애플은 아이폰과 아이패드에 고해상도 레티나 패널을 장착하며 소비자의 시선을 사로잡았고, 인텔터치 등 신기술의 적용으로 더 얇고 가벼운 제품으로 소비자를 매혹시켰다. 반면 2013년은 아이폰5C, 아이패드미니 등 중저가 시장 진출의 노력으로 수익성이 하락하였다. 결국 2014년 애플이 재 도약하기 위해서는 2012년처럼 얇고 가볍고 선명한 제품은 기본이고, 더 크고, 빠르고, 효율적인 신제품을 출시해야 한다. 또한 신제품군 아이패드가 급속도로 시장을 확대하며 애플 내 2위 매출군으로 자리잡은 것처럼 올해도 신규 제품군의 빠른 시장창출이 필요하다고 판단된다.

### 2014년, 애플 제2의 전성기

2014년 애플은 성장을 재개할 전망이다. 이는 올해 애플이 출시할 신제품들이 과거 판매호조를 이뤘던 2012년과 유사하다고 판단되기 때문이다. 아이폰6는 4.7인치와 5.5인치의 대면적 패널을 채택하면서 저전력구동의 소재를 장착했다. 이는 과거 아이폰의 레티나패널 장착처럼 소비자의 구매욕구를 자극해 연간 아이폰 출하량은 전년비 24% 증가한 1.9억대를 기록할 전망이다. 아이패드는 더 얇고 가벼워지고, 맥북에어는 레티나 패널을 장착하면서 아이패드와 맥시리즈의 판매량은 전년비 각각 7.7%, 4.2% 증가할 전망이다. 또한 과거 아이패드가 태블릿PC 시장을 개화시킨것 처럼 올해는 아이워치로 웨어러블기기 시장을 개화시킬 전망이다.

### 애플 수혜주 찾기

올해 전체 스마트폰 시장의 성장둔화가 예상되는 시점에서 애플의 신모델 출시와 판매호조는 관련 부품업체의 주가에 큰 영향을 미칠 것이다. 애플 신제품의 대면적, 고해상도, 저소비전력 장착은 디스플레이 관련 업체의 직접적인 수혜로 연결될 것이다. 대면적 아이폰 출시효과는 면적기준 출하량 증가를 유발해 LG디스플레이와 아바텍의 실적호조를 야기할 것이다. 신규 아이패드 출시는 2위 패널 공급업체인 삼성디스플레이의 출하량을 큰 폭으로 증가시켜 관련패널 슬리밍을 담당하는 지디의 실적호조로 이어질 것이다. 레티나 맥북에어와 아이워치도 마찬가지로 패널과 슬리밍 업체의 실적에 긍정적일 전망이다.

### Top Pick, LG디스플레이

애플 신제품 출시 수혜업종 Top pick으로 LG디스플레이를 제시한다. LG디스플레이는 애플향 패널 공급 1위업체로 올해 애플 신제품 출시효과로 애플향 고부가가치패널의 출하량 증가가 예상된다. 특히 대면적 아이폰6의 출시로 LGD의 아이폰향 패널 매출은 전년비 90% 이상 급증할 전망이며, 수익성이 좋은 맥시리즈의 판매증가도 동사의 수익성 개선에 기여할 것이다. 결국 LG디스플레이의 연간 애플향 매출액은 전년비 25% 이상 증가할 전망이다.

표 1. 디스플레이/IT부품 추천종목 요약 (5/19일 증가)

| 주요종목    | 투자의견 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>변동 | 주가<br>(원) | 시가총액<br>(십억원) | 주가수익률(%) |          | PER(배) |       | PBR(배) |       |
|---------|------|-------------|------------|-----------|---------------|----------|----------|--------|-------|--------|-------|
|         |      |             |            |           |               | 2013     | 2014 YTD | 2014F  | 2015F | 2014F  | 2015F |
| LG디스플레이 | 매수   | 36,000      | 유지         | 27,750    | 9,929.3       | -19.5    | 9.5      | 22.7   | 10.9  | 0.9    | 0.8   |
| LG이노텍   | 매수   | 150,000     | 유지         | 114,000   | 2,467.7       | -3.7     | 36.2     | 14.7   | 9.9   | 1.6    | 1.3   |
| 아바텍     | 매수   | 18,000      | 유지         | 12,050    | 196.5         | -12.8    | 34.2     | 6.9    | 5.5   | 1.6    | 1.2   |
| 지디      | 매수   | 13,000      | 하향         | 8,380     | 151.6         | -23.3    | -37.6    | 6.6    | 6.1   | 1.5    | 1.3   |

자료: IBK투자증권

그림 1. 애플 주가 추이



자료: IBK투자증권

그림 2. 애플 신제품 출시 전망

|      | 2Q14              | 3Q14 | 4Q14     | 1Q15     | 2Q15 | 3Q15 |
|------|-------------------|------|----------|----------|------|------|
| 아이폰  | 아이폰6(4.7인치)       |      |          |          |      |      |
|      | 아이폰 5.5인치         |      |          |          |      |      |
| 아이패드 | 신규아이패드(7.9/9.7인치) |      |          |          |      |      |
|      |                   |      |          | 아이패드12.9 |      |      |
| 맥시리즈 | 맥북에어 리플레쉬         |      |          |          |      |      |
|      | 맥북에어 레티나          |      |          |          |      |      |
|      |                   |      | 아이맥 21.5 |          |      |      |
| 아이워치 | 아이워치(1.3/1.5인치)   |      |          |          |      |      |

자료: IBK투자증권

## 1. 2013년, 주춤한 애플

### 애플, 스마트 시장을 개척

애플은 2007년 기존 매킨토시와 아이팟 등에서 얻은 노하우로 아이폰을 출시하며 스마트폰이라는 새로운 시장을 개척하였다. 이후 2008년 3세대 통신 기능을 갖춘 아이폰3G, 2009년 긴 배터리 시간과 빠른 처리속도로 진화된 아이폰3GS, 2010년에는 최초로 고해상도 레티나패널이 장착된 아이폰4를 연속으로 출시하며 스마트폰 시장을 선도하였다. 물론, 애플 이전에도 블랙베리 등 몇몇 스마트폰이 존재했지만, 가격이나 성능, 조작법 등에서 아이폰이 대중들에게 월등히 매력적이었고 이로 인해 애플은 혁신의 아이콘으로 자리매김 하게 되었다.

아이폰으로 스마트폰 시장을 장악한 애플은 2010년 아이폰의 기능을 대화면으로 구현한 아이패드를 출시하며 태블릿PC라는 새로운 시장을 개척하였다. 이후 2011년에는 더 얇고 가벼워 휴대성이 강화된 아이패드2, 2012년 고해상도 레티나 패널이 장착된 뉴아이패드, 그리고 작은 화면의 중저가 태블릿 아이패드미니를 연속으로 출시하며 혁신적인 제품으로 시장을 선도해 나갔다.

이후 2013년에도 애플은 신규 아이폰과 아이패드를 지속 출시하며 판매량 성장세를 이어갔다. 다만, 삼성전자를 포함한 안드로이드 진영의 거센 반격으로 과거대비 성장세는 다소 주춤하게 된다. 아이폰은 지문인식 터치가 장착된 아이폰5S와 중저가 모델 아이폰5C를 동시 출시하며 중저가 시장으로 영역확대를 위한 전략을 펼쳤다. 그러나 성공적이었던 아이폰5S와 달리 아이폰5C는 다소 높은 가격으로 시장의 외면을 받았다. 또한, 야심차게 준비한 아이패드 에어와 아이패드미니 레티나도 안드로이드 진영의 다양한 중저가 태블릿PC 출시 영향으로 시장 점유율이 점차 떨어졌다.

표 2. 아이폰/아이패드 출시 시기

| 제품           | 출시일     | 특징                     |
|--------------|---------|------------------------|
| 아이폰          | 2007.6  | 최초의 아이폰                |
| 아이폰3G        | 2008.7  | 3세대 통신 기능              |
| 아이폰3GS       | 2009.6  | KT를 통해 한국 본격적 진입       |
| 아이패드         | 2010.4  | 태블릿PC 시장 개척            |
| 아이폰4         | 2010.6  | 고해상도 레티나 패널 채택         |
| 아이패드2        | 2011.3  | 얇고 가벼운 휴대성 강조          |
| 아이폰4S        | 2011.10 | 출시 첫 주말 400만대 판매       |
| 아이패드3        | 2012.3  | 고해상도 레티나 패널 채택         |
| 아이폰5         | 2012.9  | 4인치 패널, 인셀TSP, LTE 적용  |
| 아이패드4/미니     | 2012.11 | 7.9인치 중저가 아이패드미니       |
| 아이폰5S/5C     | 2013.9  | 지문인식 터치 적용             |
| 아이패드에어/미니레티나 | 2013.11 | 휴대성 강조/7.9인치 레티나 패널 채택 |

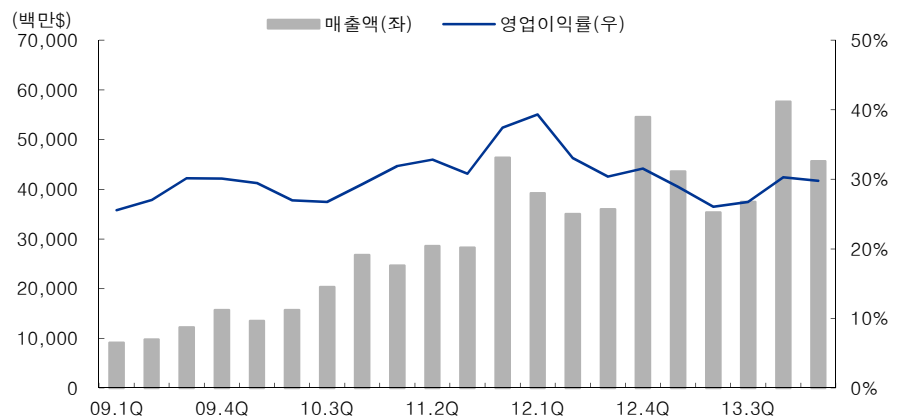
자료: 애플, IBK투자증권

### 2012년, 최대 수익성 기록

아이폰과 아이패드로 스마트기기 시장을 개척하며 2012년까지 큰 폭의 실적 성장을 이어가던 애플은 2013년 이후 판매 증가세가 주춤하면서 실적이 다소 부진하게 된다. 안드로이드 진영(삼성전자 및 중저가 모델)의 거센 반격으로 아이폰과 아이패드의 시장 점유율이 하락했기 때문이다. 그렇다면 2014년 애플은 어떻게 될까? 결론부터 말하자면 2014년 애플은 신제품 계획을 바탕으로 제2의 전성기를 맞이할 것으로 전망한다.

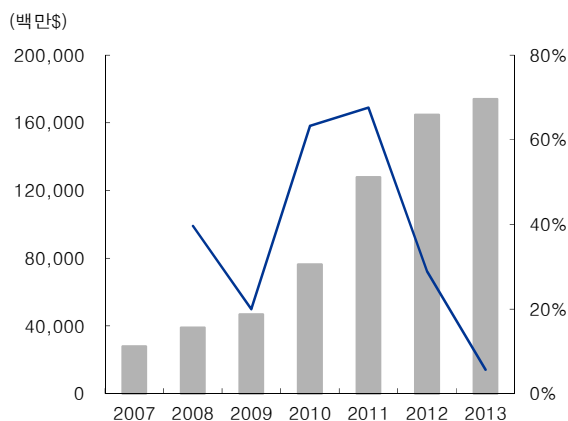
애플의 수익성이 가장 좋았던 시기는 아이폰과 아이패드의 판매량이 폭발적으로 증가했던 2011부터 2012년으로 이 기간 연간 영업이익률은 33%를 넘어섰고, 2012년 1분기 영업이익률은 39.3%로 분기 최대치를 기록하였다. 물론 현재도 애플은 영업이익률은 꾸준히 25%를 넘어서며 IT세트 업체로서는 보기드문 모습을 보여주고 있지만, 2013년 연간 영업이익은 전년비 11% 감소하며 애플의 수익성 성장세에 대한 의문이 생긴건 분명하다.

그림 3. 애플 분기별 매출액/영업이익률 추이



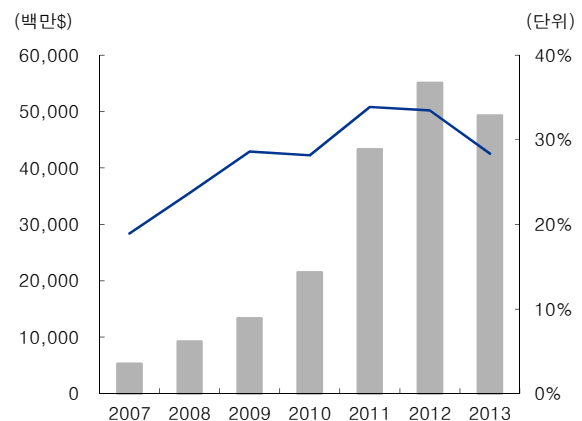
자료: 애플, IBK투자증권

그림 4. 애플 매출액 추이(연간)



자료: 애플, IBK투자증권

그림 5. 애플 영업이익 추이(연간)



자료: 애플, IBK투자증권

그렇다면 2011년에서 2012년 사이 애플의 수익성이 높았던 이유를 자세히 살펴보고 2013년의 부진을 바탕으로 애플의 2014년을 전망해보자.

애플은 2010년 6월 최초로 아이폰에 고해상도 레티나 패널을 장착한 아이폰4를 출시하며 소비자를 매혹시켰다. 아이폰3GS와 동일한 3.5인치의 작은 패널에 960 x 640의 해상도를 장착하여 전작대비 4배에 가까운 픽셀을 집약시켰고, 1인치당 픽셀수는 326ppi로 레티나 디스플레이라는 용어를 탄생시켰다. 사람의 눈에 가까운 위치에서 인터넷, SNS등 문자를 자세히 읽어야 하는 스마트폰의 특성상 고해상도 패널은 소비자들에게 혁신으로 다가왔고, 이는 아이폰의 판매량을 급격히 증가시켰다.

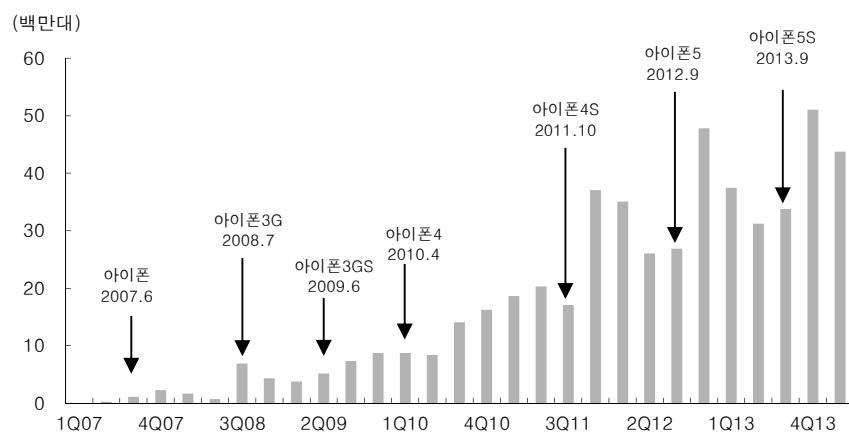
아이폰4 이후 두터운 팬층을 확보한 애플은 2011년 10월 아이폰4S를 출시하며 판매 증가세를 이어갔다. 아이폰4/4S 효과로 2011년 4분기 아이폰 판매량은 전분기비 117%, 전년동기비 98.7% 증가한 3,700만대를 기록하며 큰 폭으로 증가했다. 2011년 연간 아이폰 판매량은 전년비 96.1% 증가한 9,310만대를 기록했으나 연간 아이폰 판매량의 40%가 4분기에 판매된 것이다.

2012년에도 아이폰4/4S의 판매호조는 지속되는 상황에서 9월에는 4인치로 화면크기가 커진 아이폰5 출시로 성장세를 이어갔다. 아이폰5는 최초로 인셀터치를 적용하여 더욱 얇고 가벼운 구조로 진화되었고, 최초로 LTE가 적용되어 판매호조를 이어갔다. 2012년 연간 아이폰 판매량은 전년대비 49% 증가한 1억 3,580만대를 기록했다.

2013년 9월 애플은 최초로 아이폰 두 모델을 동시에 출시하는 전략을 펼쳤다. 기존 아이폰5의 성능을 강화한 아이폰5S와 중저가 시장 진입을 위한 아이폰5C를 동시에 양산한 것이다. 신모델 효과로 4분기 5,100만대의 아이폰이 판매되며 최초로 분기 5천만대의 벽을 넘었으나, 아이폰5C는 다소 낮은 가성비로 소비자의 외면을 받았다.

또한, 이미 삼성전자(4.9인치 갤럭시S4)를 비롯한 대부분의 경쟁사들은 4인치 후반대의 스마트폰과 5인치 이상 패블릿이 주력인 상황에서, 아이폰의 상하로만 길어진 4인치 화면은 다소 기대에 미치지 못한게 사실이다. 결국, 2013년 연간 아이폰 판매량은 1억 5,350만대로 전년비 13% 증가했지만, 시장 기대치를 충족시키지는 못했다.

그림 6. 아이폰 판매량 추이(분기)



자료: 애플, IBK투자증권

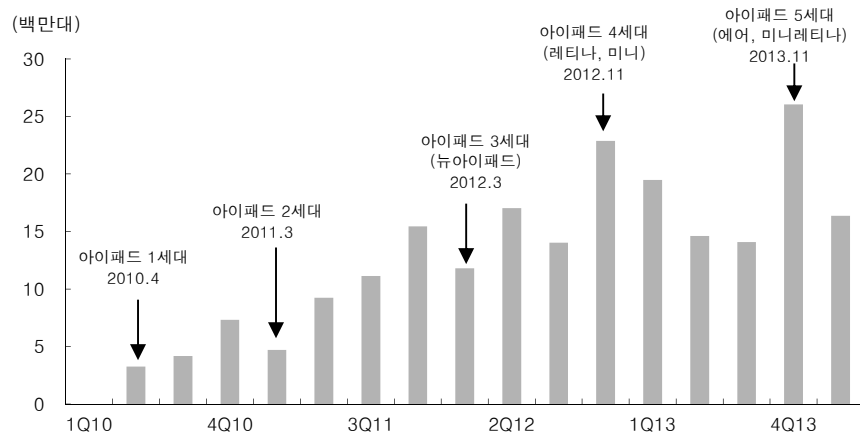
아이폰 외에도 2011~2012년 애플의 실적에 크게 기여한 제품은 신규 아이패드의 출시다. 애플은 2010년 4월 최초의 태블릿PC인 아이패드를 출시한 후 2011년 3월 아이패드2, 2012년 3월 뉴아이패드까지 신제품을 지속 출시하며 신규 태블릿PC 시장을 개척했다. 특히 뉴아이패드는 아이폰과 마찬가지로 고해상도 레티나 패널을 채택하여 264ppi를 구현하였고 이는 큰 폭의 판매량 증가로 이어졌다.

2010년 1,480만대로 시작한 아이패드는 2011년 연간 174% 증가한 4,050만대가 판매되었고, 2012년 판매량은 62.3% 증가한 6,570만대를 기록하며 큰 폭의 성장을 기록했다. 이 기간 애플 매출 내 아이패드의 비중은 13% → 19% → 21%로 증가하며 아이폰에 이어 주력 아이템으로 성장하였다. 또한 이 기간 전체 태블릿PC 시장 내 아이패드 비중(화이트박스 제외)은 79% → 61% → 56%로 절반 이상을 차지했다.

한편, 2013년 이후 삼성전자를 비롯한 안드로이드 진영의 반격과 중국의 초저가 화이트박스의 부상으로 애플의 아이패드 판매량은 기대에 미치지 못하고 있다. 2012년 11월 아이패드4 및 7.9인치 아이패드미니를 동시 출격했지만, 아이패드4는 전작과 동일한 해상도에 무게와 두께만 얇아진 제품으로 고객의 높아진 기대치를 충족시키지 못했다. 2013년 연간 아이패드 판매량은 7,420만대로 전년비 13% 증가했지만, 연초에 기대했던 8천만대 수준에는 도달하지 못했다.

특히, 2013년에는 중저가 시장 진입을 위해 준비한 얇가형의 7.9인치 아이패드미니의 판매량 비중 증가로 연간 아이패드 매출액은 전년대비 3.4% 감소한 328억달러를 기록하며 부진했다. 2013년 애플 내 아이패드 매출 비중은 19%로 하락했고, 전체 태블릿PC 시장의 아이패드 점유율(화이트박스 제외)도 절반이하(43%)로 하락했다.

그림 7. 아이패드 판매량 추이(분기)



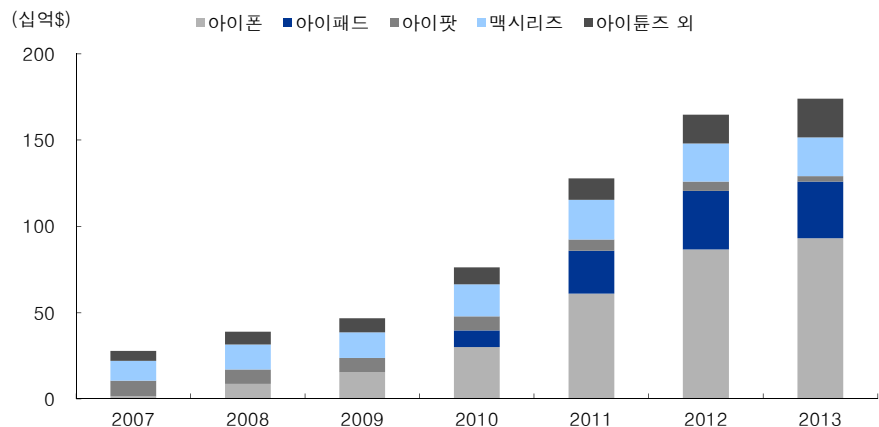
자료: 애플, IBK투자증권



앞서 살펴본 대로 2011~2012년 애플이 최대 수익률을 기록한 바탕에는 아이폰의 판매호조와 신 제품 아이패드의 시장창출 및 시장확대 영향이 있다. 이 기간 애플은 아이폰과 아이패드에 고해상도 레티나 패널을 장착하며 소비자의 시선을 사로잡았고, 인셀터치 등 신기술의 적용으로 더 얇고 가벼운 제품으로 소비자를 매혹시켰다. 반면, 2013년은 4인치 아이폰의 아쉬움 및 아이폰5C의 실패, 그리고 중저가 아이패드미니 중심의 판매호조로 실적 성장이 기대에 미치지 못했다.

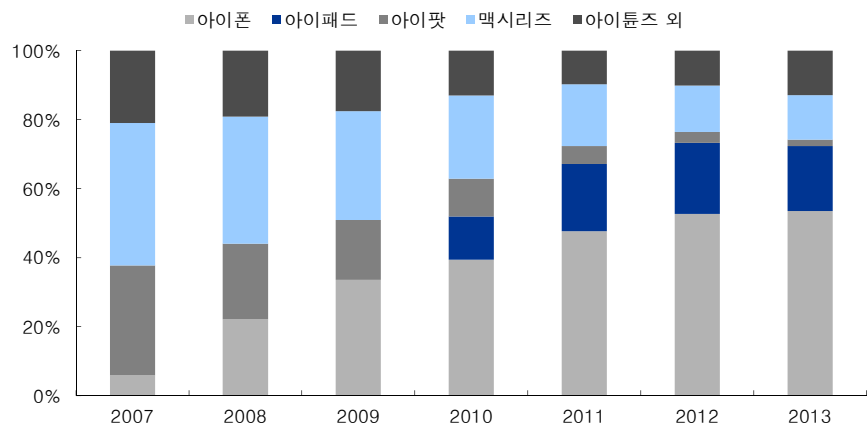
이를 바탕으로 애플의 2014년을 예측해 본다면, 2014년 애플이 성공하기 위해서는 2011~2012년처럼 보다 더 얇고 가볍고 선명한 제품은 기본이고, 이제는 소비자들의 니즈를 충족시키는 더 크고, 더 빠르고, 더 절약되는 제품을 출시해야 한다. 또한 과거 신 제품군 아이패드가 급속도로 시장을 확대하며 애플 내 2위 매출군으로 자리잡은 것처럼 올해도 신규 제품군의 빠른 시장창출이 필요하다고 판단된다. 2014년 애플이 상기와 같은 컨셉의 신제품들을 출시한다면 애플의 실적 성장세는 다시 재개될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 8. 애플 제품별 매출액 추이



자료: 애플, IBK투자증권

그림 9. 애플 제품별 매출액 비중 추이



자료: 애플, IBK투자증권

## 2. 2014년 애플 제2의 전성기

2013년에 주춤했던 애플은 2014년 성장을 재개할 전망이다. 이는 올해 애플이 출시할 신제품(아이폰, 아이패드, 맥북, 모니터 등)이 더 얇고, 가볍고, 선명할 뿐 아니라 더 크고, 빠르고, 저전력 구동하며 소비자에게 매력적으로 다가갈 것으로 판단되기 때문이다.

### 대면적 아이폰 최고 기대주

올해 애플에 가장 크게 기대되는 것은 아이폰6의 대면적 채용이다. 시장에서도 이미 많이 알려져 있듯이 애플은 올해 3분기 4.7인치와 5.5인치의 신규 아이폰6를 출시할 전망이다. 이는 기존 4인치 모델대비 화면이 면적기준 약 40%, 80% 증가한 수치다. 그 동안 다소 작은 화면에 불편해 하던 소비자들에게 아이폰6는 충분히 매력적으로 다가올 전망이다. 또한, 작년 아쉬웠던 차이나모바일 진출 효과도 아이폰6부터 본격화될 것으로 기대된다.

언론에 따르면 아이폰6 두 모델은 모두 인셀터치를 장착하여 얇고 가벼운 외관을 가질 것으로 보인다. 4.7인치 모델은 해상도는 326ppi를 유지한 채 면적만 증가할 것으로 보이지만, 테두리 부분을 곡면처리하여 기존 아이폰과의 디자인 차별화를 꾀할 것으로 기대된다. 5.5인치의 경우 FHD 해상도를 채택하여 최초로 400ppi를 넘는 고해상도를 구현할 것으로 보인다. 이 외에도 아이폰6에는 저전력 구동을 위한 소재의 변화와 그에 따른 구조 개선의 노력으로 배터리 시간이 길어질 전망이다. 이는 아이폰 배터리가 탈부착이 안되는 아쉬움을 다소 해소시킬 것이다.

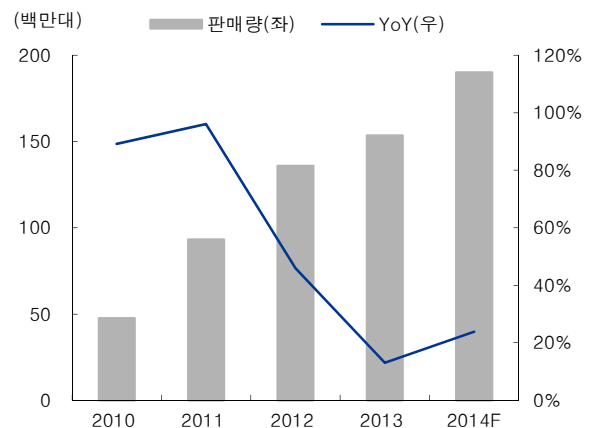
이렇듯 아이폰6는 다소 아쉬운 점으로 인식되었던 부분들을 해소시키면서 큰 폭의 판매 증가가 기대된다. 또한, 아이폰6부터는 중국 시장에서도 본격적인 신제품 출시 효과가 있을 것으로 판단한다. 이에 2014년 연간 애플의 아이폰 판매량은 전년대비 23.8% 증가한 1억 9천만대를 판매할 전망이다. 이는 2012년 성장률에는 미치지 못하지만, 2013년 성장률 13% 대비해서는 크게 개선된 수치이다.

그림 10. 아이폰6 컨셉사진



자료: 언론자료, IBK투자증권

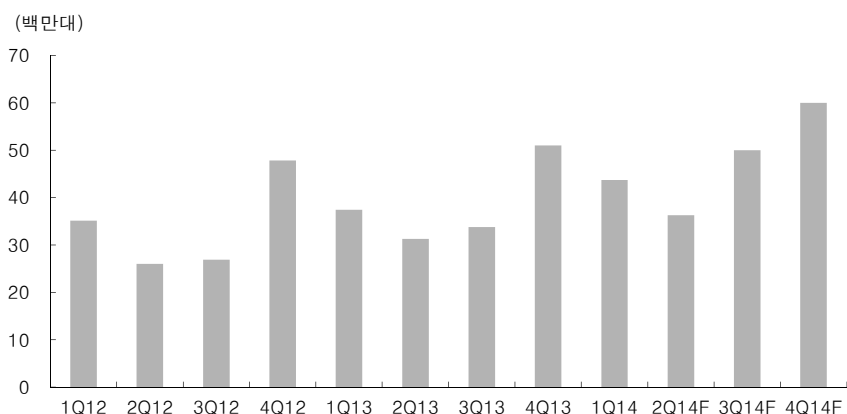
그림 11. 아이폰 판매량/성장률 전망(연간)



자료: 애플, IBK투자증권

또한, 아이폰6가 3분기 출시가 예상되는 만큼 신제품 출시 효과는 하반기에 집중될 전망이다. 하반기 애플의 아이폰 판매량은 상반기 대비 37%, 전년동기대비 30% 증가한 1.1억대를 기록할 전망이다.

그림 12. 아이폰 분기별 판매 전망



자료: 애플, IBK투자증권

표 3. 아이폰 역사

| 구분      | 아이폰                                                                                 | 아이폰3G                                                                               | 아이폰3GS                                                                              | 아이폰4                                                                                | 아이폰4S                                                                               | 아이폰5                                                                                  | 아이폰5S                                                                                 | 아이폰 6                                                                                 |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 이미지     |  |  |  |  |  |  |  |  |
| AP      | 620MHz                                                                              | 620MHz                                                                              | 600MHz Cortex-A8                                                                    | 1GHz Cortex-A8                                                                      | 800MHz Cortex-A9                                                                    | 1.3Ghz Apple Swift                                                                    | 1.3Ghz Cyclone                                                                        | 2.6GHz A8                                                                             |
| 디스플레이   | 3.5" LCD(320x480)                                                                   | 3.5" LCD(320x480)                                                                   | 3.5" LCD(320x480)                                                                   | 3.5" IPS LCD(레티나)                                                                   | 3.5" IPS LCD(레티나)                                                                   | 4" IPS LCD(레티나)                                                                       | 4" IPS LCD(레티나)                                                                       | 4.7"                                                                                  |
| 카메라(후면) | 2M                                                                                  | 2M                                                                                  | 3.2M                                                                                | 5M                                                                                  | 8M                                                                                  | 8M                                                                                    | 8M                                                                                    | 10M(?)                                                                                |
| 크기      | 115x61x11.6mm                                                                       | 115.5x62.1x12.3mm                                                                   | 115.5x62.1x12.3                                                                     | 115.2x58.6x9.3mm                                                                    | 115.2x58.6x9.3mm                                                                    | 123.8x58.6x7.6mm                                                                      | 123.8x58.6x7.6mm                                                                      |                                                                                       |
| 무게      | 135g                                                                                | 133g                                                                                | 135g                                                                                | 137g                                                                                | 140g                                                                                | 112g                                                                                  | 112g                                                                                  |                                                                                       |
| 출시일     | 2007.6                                                                              | 2008.7                                                                              | 2009.6                                                                              | 2010.6                                                                              | 2011.10                                                                             | 2012.9                                                                                | 2013.9                                                                                | 2014.7                                                                                |
| 가격      | 599불                                                                                | 599불                                                                                | 599불                                                                                | 599불                                                                                | 649불                                                                                | 649불                                                                                  | 649불                                                                                  |                                                                                       |

자료: 애플, IBK투자증권

### 아이패드, 썩어도 준치

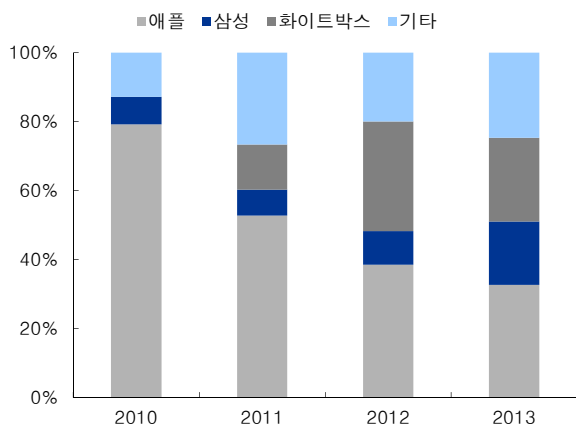
최근 애플 제품 중 가장 기대치에 미달하는 실적을 기록하는 제품은 아이패드다. 아이패드는 태블릿PC라는 신 시장을 개척하며 2011~2012년 큰 폭의 판매량 증가를 기록 하였지만, 이후 삼성전자를 비롯한 안드로이드 진영의 반격과 중국 중저가 화이트 박스의 급성장으로 점유율이 급락했다. 화이트박스가 포함된 전체 태블릿PC 시장에서 아이패드의 점유율은 2011년 53%에서 2013년 33% 수준으로 감소하였다. 또한 중저가 아이패드미니의 판매호조도 애플의 아이패드 매출 믹스를 악화 시켰다.

올해도 1분기 아이패드 판매량은 1,640만대로 전년동기비 16% 감소하면서 기대치에 미달했다. 하지만 애플은 하반기 신규 아이패드를 출시해 돌파구를 찾을 계획이다. 3분기말~4분기초 애플은 아이패드 에어2, 아이패드미니 제2세대 출시할 전망이다. 비록 해상도의 증가나 인텔터치 장착과 같은 굵직한 성능개선은 없을 것으로 예상되지만, 기존 터치패널의 최적화로 더 얇고 가벼운 아이패드가 출시될 것으로 전망한다.

또한, 애플은 기존 9.7인치와 7.9인치 외에 12.9인치의 대면적 아이패드를 준비중인 것으로 파악된다. 12.9인치가 주목되는 이유는 최근 아이패드용 MS오피스가 출시와 연결된다. 12.9인치의 대화면과 MS오피스의 만남은 기업용 PC나 노트북 대체 수요를 이끌기에 충분하다고 판단된다. 또한, 12.9인치의 대화면에서는 저전력 고해상도 구현이 중요하다. 따라서 Oxide TFT LCD패널 채용을 예측해 본다. 비록 12.9인치 모델이 올해안에 출시되기는 어려워 보이지만, 2015년 이후 아이패드의 판매증가에 충분히 기여할 수 있는 모델이라고 판단된다.

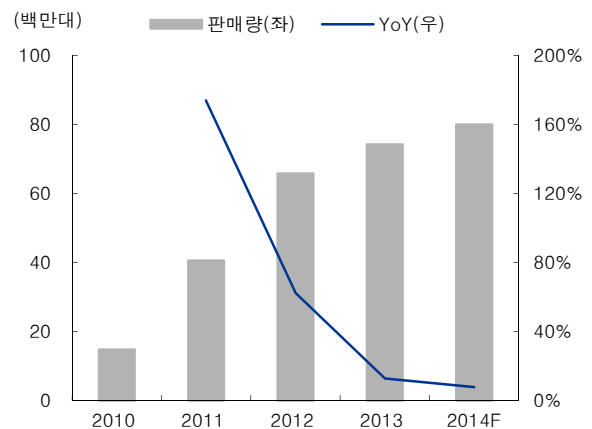
결국 2014년 아이패드 판매량은 8천만대를 기록하며 전년비 7.7% 증가 수준에 머물며 저성장 기조를 이어나갈 전망이다. 상반기에 전년대비 부진한 아이패드 판매가 예상됨에도 불구하고, 연간 판매량 증가가 기대하는 이유는 휴대성이 용이해진 신규 아이패드의 출시 때문이다.

그림 13. 아이패드의 태블릿PC 비중 추이



자료: 가트너, IBK투자증권

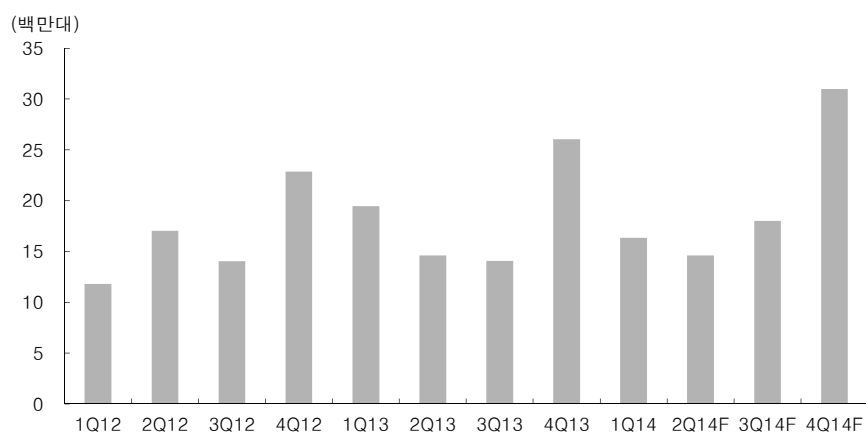
그림 14. 아이패드 판매량 전망



자료: 애플, IBK투자증권

2014년 상반기 아이패드 판매량은 2013년 상반기 대비 9.2% 감소할 것으로 예상된다. 반면, 2014년 하반기는 상반기 대비 58.3%, 전년동기대비 22.2% 증가할 것으로 판단된다. 이는 상반기 부진한 아이패드 판매에 따른 기저효과와 신규 아이패드 출시 효과다. 상반기 부진한 판매로 낮아진 아이패드에 대한 기대감을 하반기에는 충분히 보상해 줄 것으로 판단된다.

그림 15. 아이패드 분기별 판매 전망



자료: 애플, IBK투자증권

표 4. 아이패드 역사

| 구분       | 1세대                                                                                 | 2세대                                                                                 | 3세대                                                                                 | 4세대                                                                                 |                                                                                      | 5세대                                                                                   |                                                                                       |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|          | 아이패드 1                                                                              | 아이패드 2                                                                              | 뉴 아이패드                                                                              | 아이패드 레티나                                                                            | 아이패드 미니                                                                              | 아이패드 에어                                                                               | 아이패드 미니 레티나                                                                           |
| 이미지      |  |  |  |  |  |  |  |
| AP       | 1GHz Cortex-A8(A4)                                                                  | 1GHz Cortex-A9(A5)                                                                  | 1GHz 듀얼코어(A5X)                                                                      | 1.4GHz 듀얼코어(A6X)                                                                    | 1GHz 듀얼코어 A5                                                                         | 1.4GHz 듀얼코어 A7+M7                                                                     | 1.3GHz 듀얼코어 A7+M7                                                                     |
| 디스플레이    | 9.7" IPS LCD(1024x768)                                                              | 9.7" IPS LCD(1024x768)                                                              | 9.7" IPS LCD(2048x1536)                                                             | 9.7" IPS LCD(2048x1536)                                                             | 7.9" IPS LCD(1024x768)                                                               | 9.7" IPS LCD(2048x1536)                                                               | 7.9" IPS LCD(2048x1536)                                                               |
| 카메라(후면)  | X                                                                                   | 0.7M                                                                                | 5M                                                                                  | 5M                                                                                  | 5M                                                                                   | 5M                                                                                    | 5M                                                                                    |
| 크기       | 243x190x13mm                                                                        | 241x186x8.6mm                                                                       | 241x186x9.4mm                                                                       | 241.2x185.7x9.4mm                                                                   | 200x134.7x7.2mm                                                                      | 240x169.5x7.5mm                                                                       | 200x134.7x7.5mm                                                                       |
| 무게       | 680g/730g                                                                           | 600g/610g                                                                           | 650g/660g                                                                           | 652g/662g                                                                           | 308g/312g                                                                            | 469g/478g                                                                             | 331g/341g                                                                             |
| 출시일      | 2010.4                                                                              | 2011.3                                                                              | 2012.3                                                                              | 2012.11                                                                             |                                                                                      | 2013.11                                                                               |                                                                                       |
| 가격(16GB) | 499불/629불                                                                           | 499불/629불                                                                           | 499불/629불                                                                           | 499불/629불                                                                           | 329불/459불                                                                            | 499불/629불                                                                             | 399불/529불                                                                             |

자료: 애플, IBK투자증권

## 맥시리즈, 레티나로 재 탄생

맥북에어, 맥북프로, 아이맥(모니터)은 그 동안 애플 제품에서 스마트폰과 태블릿PC와 비교해 조명을 덜 받은게 사실이다. 실제로 아이폰과 아이패드의 폭발적인 판매증가로 맥시리즈의 애플 내 매출비중은 2009년 32%에서 2013년 13% 수준까지 급격히 하락하였다. 앞으로도 PC산업 둔화에 따라 맥시리즈의 매출비중이 애플 내에서 급격히 커질 가능성은 낮다. 하지만 애플은 어려운 PC업황에서도 맥시리즈는 경쟁사 대비 견조한 실적을 기록 중이고, 시장 점유율을 점점 확대해 나가고 있다. 이런 상황에서 애플은 올해 맥시리즈에서도 의미있는 신제품을 출시할 계획이다.

우선 애플은 최근 리플레시된 11인치, 13인치 맥북에어를 출시했다. 이전 모델 대비 향상된 CPU를 탑재하여 성능을 개선시킨 반면 가격은 100달러 인하하였다. 맥북에어의 개선된 성능과 낮아진 가격은 노트북 구매를 계획중인 소비자들의 구매욕구를 강하게 자극할 전망이다. 또한, 애플은 하반기 고해상도 레티나패널이 장착된 12인치 맥북에어 출시를 준비중인 것으로 파악된다. 2013년 맥북프로에 레티나패널이 장착되며 판매히트를 쳤던 경험으로 맥북에어 레티나 제품도 판매량 호조가 예상된다. 특히, 애플의 맥시리즈 판매의 절반이상이 맥북에어에서 발생한다는 점에서 올해 신규 맥북에어의 출시는 애플 실적에 긍정적인 전망이다.

21.5인치와 27인치 모니터인 아이맥도 신제품을 준비중인 것으로 파악된다. 아이맥도 맥북과 마찬가지로 당장 큰 폭의 출하량 증가를 기대하긴 어렵겠지만, 고해상도로의 진화를 지속 추진할 것으로 전망된다. 20인치 이상 패널의 저전력 고해상도 적용을 위해 Oxide TFT LCD의 채택을 예상해 보고, 이는 타사 대비 경쟁력 있는 기능과 디자인을 구현할 수 있을 것이다.

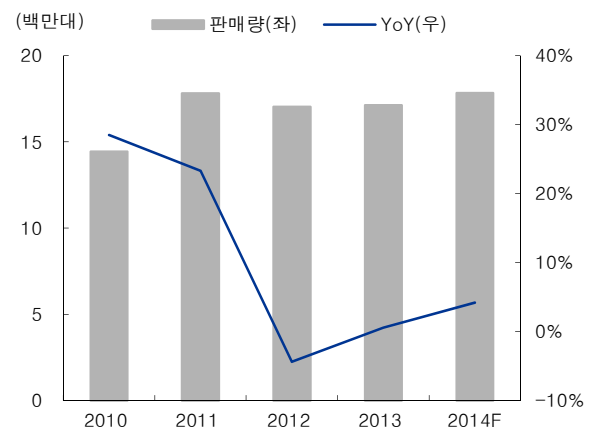
최근 아이패드 출시로 맥시리즈의 판매가 부진한 상황이 이어지고 있다. 하지만 2014년 이후에는 맥북에어를 비롯한 전 제품에 고해상도 레티나 패널이 채택되면서 소비자의 구매욕구를 자극할 전망이다. 2014년 애플의 맥시리즈 판매량은 전년비 4.2% 증가한 1,780만대가 예상된다.

그림 16. 맥시리즈 제품군

| 제품명  | 사이즈   | 해상도       | 패널  | 비고               |
|------|-------|-----------|-----|------------------|
| 맥북에어 | 11.6" | 1366x768  |     |                  |
|      | 13.3" | 1440x900  |     |                  |
|      | 12"   | 2560x1600 | 레티나 | 3분기 출시 전망        |
| 맥북프로 | 13.3" | 1280x800  |     |                  |
|      | 13.3" | 2560x1600 | 레티나 |                  |
|      | 15.4" | 2880x1800 | 레티나 |                  |
| 아이맥  | 21.5" | 1920x1080 |     | 2015년 고해상도 채택 전망 |
|      | 27"   | 2560x1440 |     | 2015년 고해상도 채택 전망 |

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 17. 맥시리즈 판매량 전망



자료: 애플, IBK투자증권

### 신규 제품군, 아이워치 및 아이TV

애플의 신규 제품군으로서 가장 주목할 만한 제품은 아이워치와 아이TV다. 두 제품 모두 과연 애플이 어떤 혁신적인 제품을 출시하여 시장에 충격으로 다가올 수 있을지 기대와 우려가 상존하는 제품이다.

작년부터 삼성전자를 비롯한 많은 세트업체가 스마트워치를 출시 하였지만, 아직 의미있는 판매량을 기록했다고 보긴 어렵다. 올해 삼성전자의 갤럭시 기어핏이 소비자 호평을 받았고, 애플의 아이워치도 이와 유사한 형태로 출시될 가능성이 높아 보인다. 언론보도에 따르면 아이워치는 1.3인치와 1.5인치 두 모델이 개발중이며, 4분기 출시가 유력하다고 알려져 있다. 플렉서블 OLED패널을 채택하여 베젤없는 벤딩방식의 화면을 구현하여 경쟁사 대비 고급스럽고 매력적인 디자인을 선보일 것으로 기대된다.

2014년 스마트워치 시장은 아직 진입단계 수준으로 연간 판매량은 미미할 것이다. 아이워치도 연말 출시가 예상되는 만큼 올해 스마트워치 시장 성장에 크게 기여하진 못할 전망이다. 또한 기존 대형 시계업체들의 틈바구니에서 스마트워치의 성공을 장담하기도 어렵다. 하지만 아이패드와 그랬듯이 애플이 혁신적인 아이워치를 공개한다면 스마트워치 시장의 성장은 급격히 성장할 가능성이 있다. 2015년 아이워치를 포함한 스마트워치 시장은 2천만대 규모를 예상한다.

아이TV는 현재로서 애플 신제품 중 가장 불확실성이 높고 가시성이 낮은 제품이다. 애플은 작년부터 아이TV 출시를 위해 부품업체들과 컨택했다고 알려졌으나, 아직 눈에 띄는 움직임은 없어 보인다. 또한, 획일화된 TV시장에서 애플이 어떤 획기적인 제품을 출시할지도 기대보다는 의문이 더 많은게 사실이다.

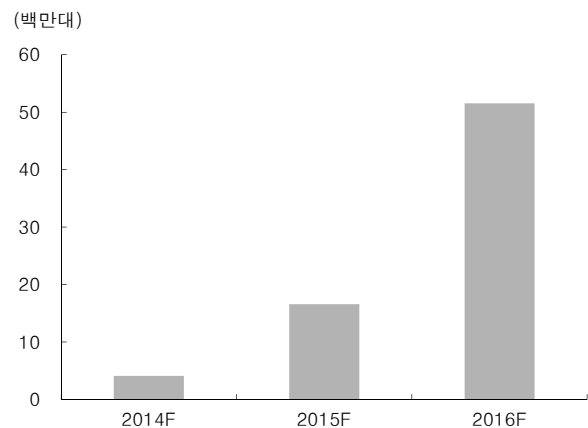
하지만 디지털 통합 개념으로 가정에서 가장 대표적인 TV사업을 애플이 포기할 것으로 생각되진 않는다. 최소한 2015년에는 어떤 형태로든 애플 TV에 대한 가시성이 높아질 것으로 판단된다. 애플TV에서 가장 관심이 가는 부분은 OLED패널의 채택 여부다. 애플이 OLED패널이 채택된 TV를 양산하여 소비자를 유혹한다면, OLED시장은 대면적 출하비중 확대로 다시 한번 붐이 일어날 것이다.

그림 18. 아이워치 컨셉사진



자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 19. 스마트워치 판매 전망



자료: IBK투자증권



### 3. 애플 수혜주 찾기

#### 잘익은 사과 수확하기

앞서 살펴본 대로 2014년 애플은 다양한 신제품 출시를 계획 중이고, 그 영향으로 전 제품군에서 전년비 의미있는 판매량 증가세를 기록할 전망이다. 이는 결국 애플에 부품과 소재를 공급하는 국내업체의 수혜로 연결될 것이다. 특히, 올해 애플 신제품의 키워드가 크게, 얇게, 선명하게 이므로 디스플레이 관련업체의 집중적인 수혜가 예상된다.

대표적인 애플관련 업체는 패널을 담당하는 LG디스플레이, 삼성디스플레이, 샤프, 재팬디스플레이다. 시스템 반도체인 D-IC는 르네사스와 실리콘웍스, 삼성전자가 담당하고 있으며, BLU는 이라이콤, 희성전자, NMB등이 공급하고 있다. 배터리는 삼성SDI와 LG화학 및 중국업체가 담당하고 글라스 슬리밍 공정은 아바텍, 지디가 책임지고 있다.

이렇게 많은 애플 수혜업체 중에서 투자에 대한 우선순위를 구하기 위해서는 올해 애플신제품의 키워드인 크게, 얇게, 선명하게에 집중할 필요가 있다. 화면의 면적이 커지면 면적기준 출하량이 증가하는 패널업체와 슬리밍 업체, 그리고 BLU업체가 가장 큰 수혜를 보게 된다. 고해상도 채택은 디스플레이 업체의 대당 평가인상을 이끌고, 얇은패널을 위해서는 글라스 슬리밍 공정이 필수이다. 결국 패널이 커지고 선명해지고 얇아지는 신제품에서 가장 큰 수혜는 디스플레이 패널 업체 및 슬리밍 업체가 될 것이고, 앞으로 이에 대해 제품군별로 자세히 분석해 보겠다.

표 5. 애플 스마트기기 판매량 전망

| (백만대)  | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014F |
|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 전체 판매량 | 11.5 | 23.6 | 36.3 | 76.7 | 151.4 | 218.5 | 244.8 | 287.8 |
| YoY    |      | 106% | 54%  | 111% | 97%   | 44%   | 12%   | 18%   |
| 아이폰    | 3.7  | 13.7 | 25.1 | 47.5 | 93.1  | 135.8 | 153.5 | 190.0 |
| YoY    |      | 269% | 84%  | 89%  | 96%   | 46%   | 13%   | 24%   |
| 아이패드   |      |      |      | 14.8 | 40.5  | 65.7  | 74.2  | 80.0  |
| YoY    |      |      |      |      | 174%  | 62%   | 13%   | 8%    |
| 맥시리즈   | 7.8  | 9.9  | 11.2 | 14.4 | 17.8  | 17.0  | 17.1  | 17.8  |
| YoY    |      | 28%  | 13%  | 28%  | 23%   | -4%   | 1%    | 4%    |

자료: 애플, IBK투자증권

표 6. 애플 서플라이 체인 정리

| 구분   | 아이폰            | 아이패드                  |
|------|----------------|-----------------------|
| 패널   | LGD Sharp, JDI | LGD, SDC, Sharp, 대만업체 |
| BLU  | 이라이콤, NMB      | 희성전자, 중국업체            |
| D-IC | 르네사스           | 실리콘웍스, 삼성전자           |
| 배터리  | LG화학, 중국업체     | 삼성SDI, LG화학, 중국업체     |
| 슬리밍  | 아바텍, 이코니       | 지디                    |

자료: IBK투자증권



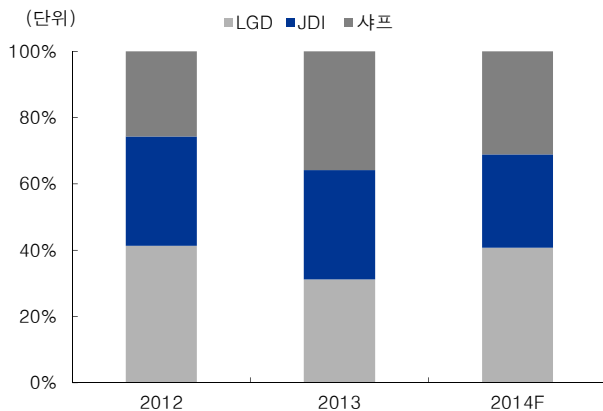
### 대면적 아이폰 수혜

올해 애플 신제품에서 가장 기대되는 부분은 아이폰6의 대면적 패널 채택이다. 아이폰6가 4.7인치와 5.5인치의 패널을 채택하면 패널 면적은 기존 4인치 대비 약 40%, 80% 수준 증가하게 된다. 대면적 아이폰6 출시에 따른 아이폰 판매량 증가도 기대되는 부분이지만 패널업체는 면적증가에 따른 평균단가 상승, 슬리밍 업체는 면적증가에 따른 원판글라스 슬리밍 물량 증가의 추가적인 수혜가 예상된다.

기존 아이폰에 패널을 공급하던 업체는 LG디스플레이, 샤프, 재팬디스플레이이다. 이들은 2013년 유사한 비중(연간 5천만대 수준)으로 아이폰 패널을 공급했다. 아이폰6에서도 마찬가지로 기존 세 업체가 나누어 패널을 공급할 것으로 판단된다. 이는 아이폰6 부터 패널단에서 기존제품과 달리 저전력 구동과 배터리 효율 개선을 위한 소재 및 구조 변화가 있었고 이런 기술변화에 대응할 수 있는 업체는 기존 패널공급 경험에 있는 업체가 유리하다고 판단되기 때문이다.

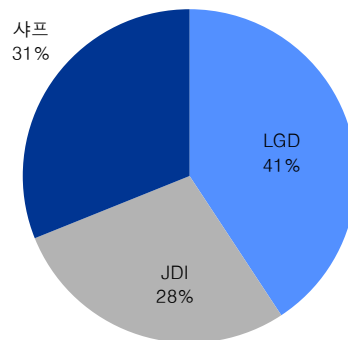
특히 아이폰6부터는 일본업체들 대비 LG디스플레이의 공급 비중이 높아질 것으로 전망한다. LG디스플레이는 이미 중소형 패널 경쟁력 강화를 위해 2012년과 2013년 각각 1.2조원과 8천억원을 투자하여 구미 P6라인을 LTPS로 전환하였다. 6세대 P6라인은 기존 4.5세대 AP2라인 대비 원판기준 4배 이상의 아이폰을 한번의 공정으로 양산할 수 있다. 이는 LG디스플레이의 모듈기술 경쟁력 및 양산노하우와 연결되어 2014년 LG디스플레이의 아이폰 패널 점유율은 41% 수준이 될 전망이다.

그림 20. 패널업체 아이폰 점유율 전망



자료: IBK투자증권

그림 21. 패널업체 아이폰 점유율 전망 (2014년)

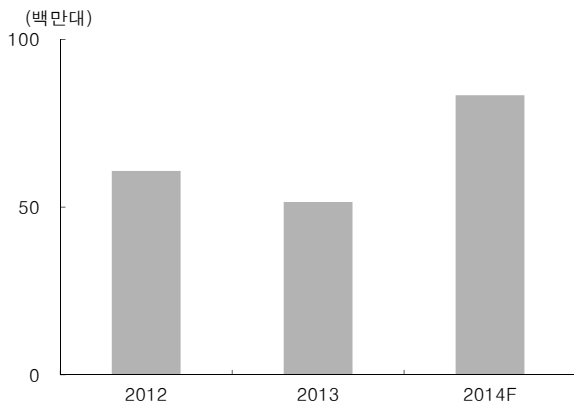


자료: 애플, IBK투자증권

결국 LG디스플레이는 아이폰6 양산효과로 2014년 연간 8천만대 이상의 아이폰용 패널을 공급할 전망이다. 이는 전년대비 60% 이상 증가한 수치다. 특히, LG디스플레이는 기존 4인치 제품 보다는 4.7인치와 5.5인치의 공급 비중을 높이면서 판가인상에 따른 믹스개선도 기대된다. 2014년 LG디스플레이의 아이폰 출하량 중 4.7인치와 5.5인치의 아이폰6 비중은 68% 수준을 기록할 전망이다.

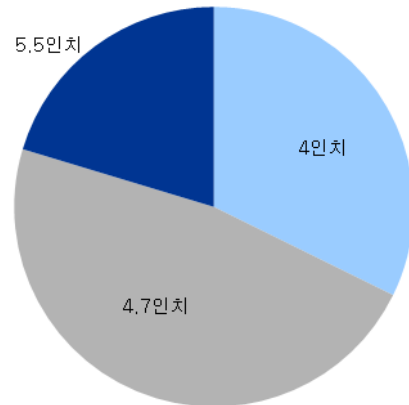
또한 아이폰 중에서도 고부가가치 패널 공급 비중이 높다는 점은 출하량 증가율 대비 높은 매출액 증가율로 이어져, 2014년 LG디스플레이의 아이폰 패널 매출액은 전년비 90% 이상 증가할 전망이다. 이는 올해 연간 LG디스플레이의 모바일 패널 매출액의 70% 에 육박하는 수준이다. 결국 LG디스플레이는 아이폰6 양산효과로 모바일 패널에서 연간 최대 실적을 달성할 전망이다.

그림 22. LGD 아이폰 패널 출하량 전망(연간)



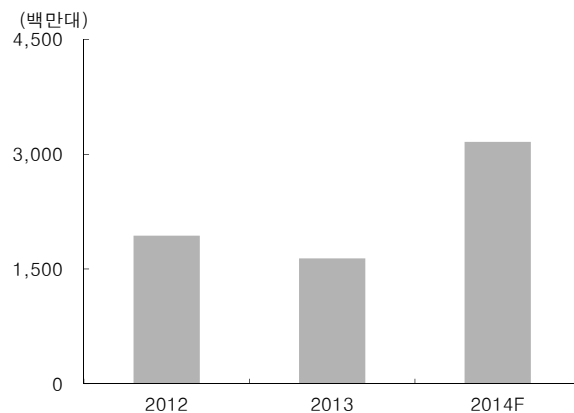
자료: IBK투자증권

그림 23. LGD 아이폰 인치별 출하량 비중 전망(2014년)



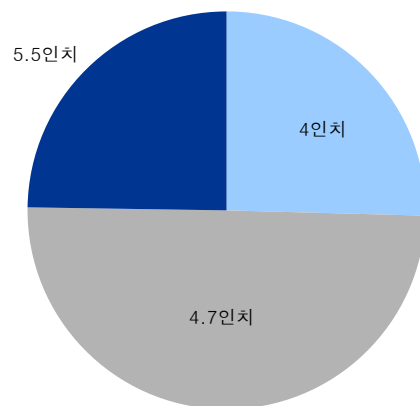
자료: 애플, IBK투자증권

그림 24. LGD 아이폰 패널 매출액 전망(연간)



자료: IBK투자증권

그림 25. LGD 아이폰 인치별 매출액 비중 전망(2014년)

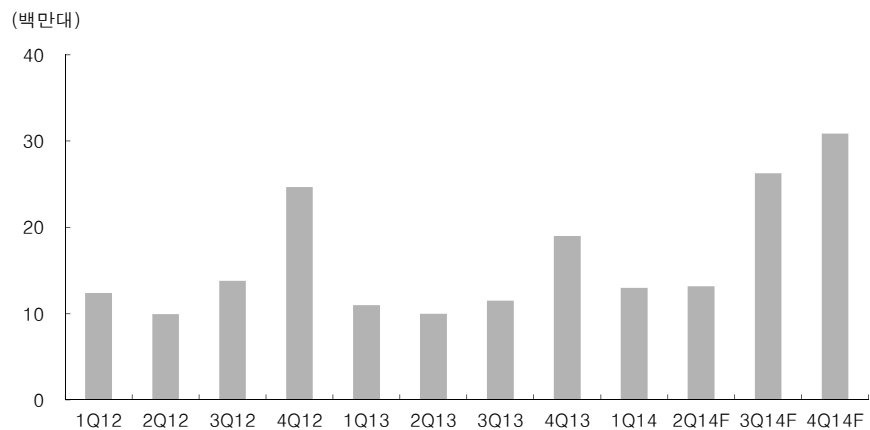


자료: 애플, IBK투자증권

LG디스플레이의 아이폰 출하량 증가분은 아이폰6가 출시되는 하반기에 집중될 전망이다. LG디스플레이는 하반기에만 약 5,700만대의 아이폰용 패널을 공급해 상반기 대비 118%, 전년동기대비 87%의 높은 성장률을 기록할 전망이다. 이에 현 시점에서 하반기 LG디스플레이의 아이폰 수혜를 겨냥한 투자가 유효해 보인다.

LG디스플레이의 아이폰 출하량이 급증하는 만큼 관련 BLU와 글라스 슬리밍 업체의 수혜도 기대된다. 특히 이들은 면적기준 출하량에 민감한 사업으로 아이폰의 대면적 채택에 따른 최대 수혜가 예상된다. 아바텍은 LG디스플레이 슬리밍 공정 진행 업체 중 유일하게 ITO코팅과 슬리밍 공정이 일원화된 업체다. 기존에는 아이패드 중심으로 사업을 추진했으나, 금번 아이폰6는 ITO코팅이 적용될 것으로 판단되므로 일원화의 강점을 바탕으로 아이폰으로 사업영역을 확대할 것으로 전망된다. 이는 아바텍의 연간 최대 실적으로 연결될 전망이다.

그림 26. LGD 아이폰 패널 출하량 전망(분기)



자료: IBK투자증권

### 얇고 가벼운 아이패드 수혜

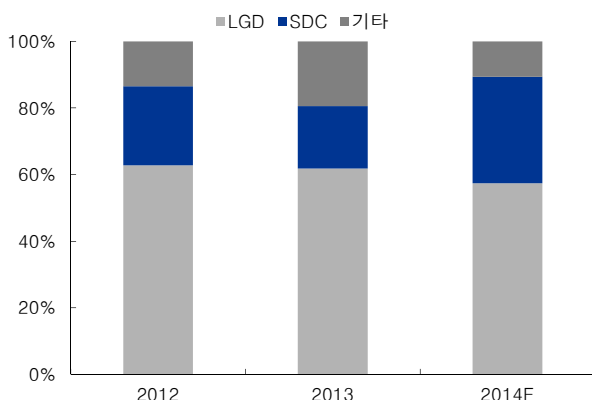
2014년 전체 아이패드의 판매량은 8천만대 수준으로 전년비 7.7%의 낮은 성장이 예상되므로 관련업체 실적은 기대치에 미치지 못할 가능성이 높다. 하지만 하반기에는 신규 아이패드 에어 및 미니의 출시가 계획중인 만큼 상반기 부진에 따른 관련업체의 주가 조정은 하반기 성장에 대비한 매수 기회로 접근하는 것이 유리해 보인다.

올해는 전반적으로 아이패드의 낮은 성장률 속에 패널을 공급하는 업체들의 점유율 변화로 수혜업체를 찾을 필요가 있다. 이는 이미 높은 점유율을 차지하고 있는 LG디스플레이의 추가적인 상승 보다는 2위 공급자로서 점유율 상승 가능성이 높은 삼성디스플레이가 점유율 상승에 따른 수혜를 받을 가능성이 높아 보인다. 2012년~2013년 LG디스플레이는 아이패드용 패널의 60% 이상을 공급한 반면, 같은 기간 삼성디스플레이의 점유율은 17~25% 수준에 머물러 있었다.

삼성디스플레이의 아이패드 공급비중 확대를 예상하는 이유는 아이패드미니용 패널의 공급 가능성 때문이다. 그 동안 아이패드미니용 패널은 삼성디스플레이가 공급하지 못한 상황에서 LG디스플레이의 비중이 절대적이었다. 2013년 중저가 태블릿PC 선호 영향으로 전체 아이패드에서 아이패드미니의 판매 비중이 50% 수준으로 예상대비 높아졌기 때문에 2013년 삼성디스플레이의 아이패드 공급 비중은 낮아질 수 밖에 없었다.

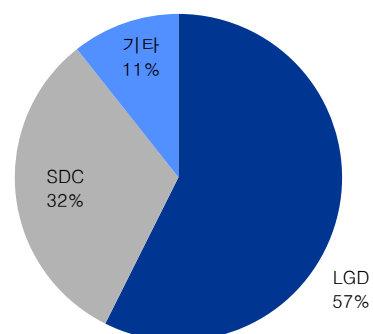
하지만 하반기 삼성디스플레이는 신규 아이패드 출시에 맞춰 아이패드 에어 뿐만 아니라 아이패드미니용 패널도 공급하기 위해 준비중인 것으로 파악된다. 물론 삼성디스플레이가 아이패드미니용 패널을 공급 한다고 해서 LG디스플레이의 1위 자리를 위협할 수준은 되지 못할 것으로 판단된다. 하지만 연간 아이패드용 패널 점유율 측면에서 LG디스플레이의 비중은 50%대로 하락하고, 삼성디스플레이의 비중은 30% 이상으로 증가할 것으로 전망된다.

그림 27. 패널업체 아이패드 점유율 전망



자료: IBK투자증권

그림 28. 패널업체 아이패드 점유율 전망(2014년)

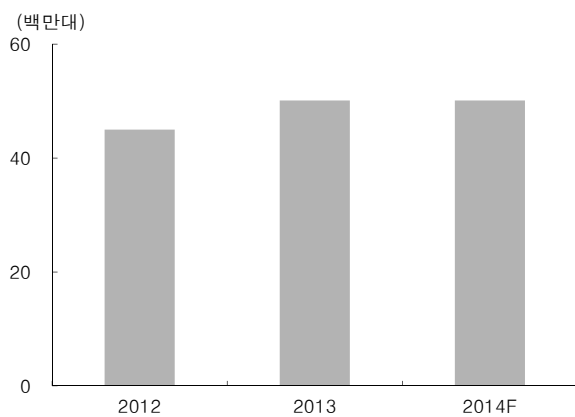


자료: 애플, IBK투자증권

결국 2014년 LG디스플레이의 아이패드용 패널 출하량은 전년수준에 머물것으로 보이지만, 삼성디스플레이의 출하량은 전년비 두배 이상 증가할 전망이다. 2014년 연간 삼성디스플레이의 아이패드 패널 출하량은 전년비 102% 증가한 2,790만대를 기록하며 전체 아이패드의 낮은 성장률에도 상대적으로 큰 폭의 증가세가 예상된다.

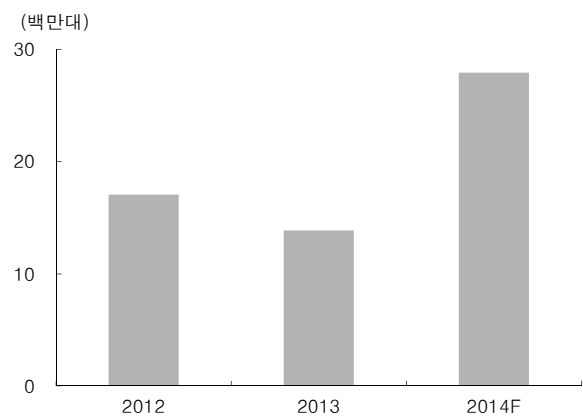
또한 삼성디스플레이가 하반기 아이패드미니용 패널을 공급해도 연간 아이패드 출하량에서 7.9인치 차지하는 비중은 21% 수준으로 낮을 것이다. 이에 삼성디스플레이의 아이패드향 수익성은 LG디스플레이 대비 상대적으로 견조할 것으로 판단된다.

그림 29. LGD 아이패드 패널 출하량 전망(연간)



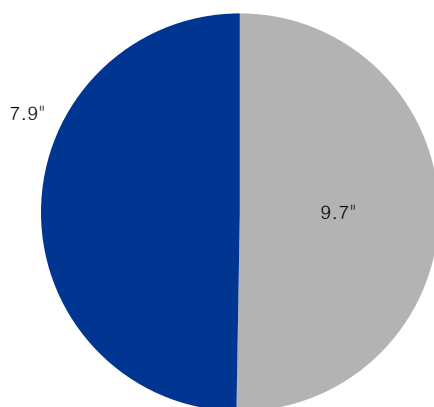
자료: IBK투자증권

그림 30. SDC 아이패드 패널 출하량 전망(연간)



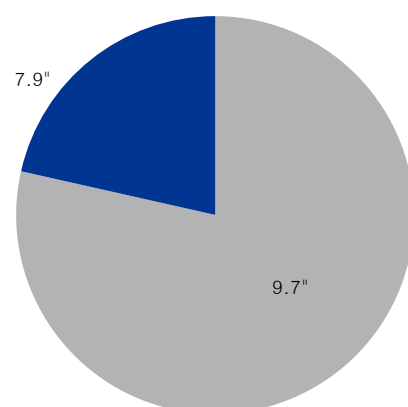
자료: 애플, IBK투자증권

그림 31. LGD 아이패드 인치별 출하량 비중 전망(2014년)



자료: IBK투자증권

그림 32. SDC 아이패드 인치별 출하량 비중 전망(2014년)

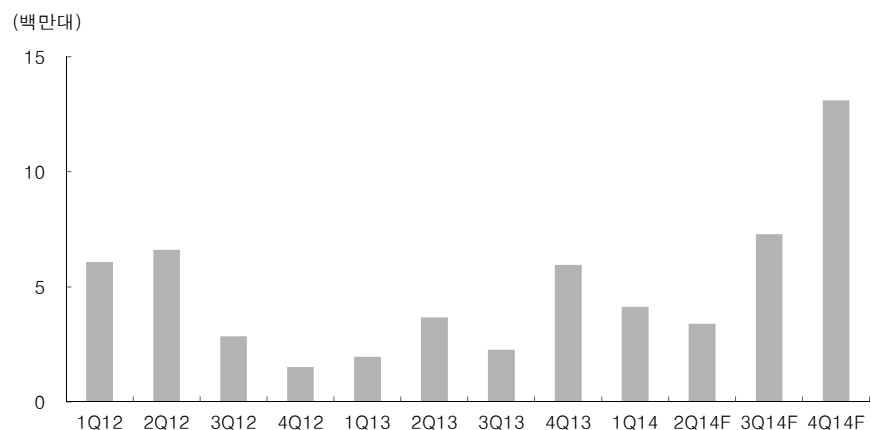


자료: 애플, IBK투자증권

삼성디스플레이의 아이패드 출하량 증가분은 아이패드가 출시되는 하반기에 집중될 전망이다. 삼성디스플레이는 하반기에만 약 2천만대의 아이패드용 패널을 공급해 상반기대비 171%, 전년동기대비 148%의 높은 성장률을 기록할 전망이다. 이에 현 시점에서 하반기 삼성디스플레이의 아이패드 수혜를 겨냥한 투자가 유효해 보인다.

하반기 삼성디스플레이의 아이패드 출하량이 급증하는 만큼 관련 수혜업체를 찾아볼 필요가 있다. 하지만 삼성디스플레이도 비상장업체이면서 관련 BLU등 부품을 공급하는 업체들도 비상장업체가 많아서 뚜렷한 수혜업체를 발굴하기가 쉽지 않다. 다만 삼성디스플레이의 면적기준 출하량과 실적이 뚜렷히 연동되는 업체가 슬리밍 업체다. 삼성디스플레이의 패널은 솔브레인, 지디, 켐트로닉스가 슬리밍을 진행하고, 이 중 아이패드용 패널의 슬리밍은 지디가 담당하고 있다. 또한 지디는 삼성전자 태블릿PC의 슬리밍과 ITO코팅도 일원화 하여 진행하고 있다. 이에 3분기 삼성디스플레이의 아이패드용 패널 출하량 급증에 따른 수혜업체로 지디를 추천한다.

그림 33. SDC 아이패드 패널 출하량 전망(분기)



자료: IBK투자증권

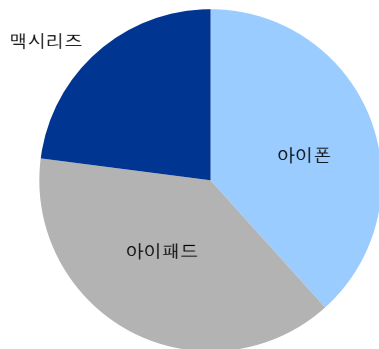
### 고해상도 맥시리즈 수혜

애플 내에서 맥시리즈의 판매량은 아이폰의 10% 수준으로 미미한게 사실이다. 하지만 패널업체 입장에서 수익성에 가장 기여도가 높은 제품은 아이폰도 아이패드도 아닌 대면적 패널이 채택된 맥시리즈다. 15.4인치 맥북프로 패널 하나는 4인치 아이폰의 13배 이상의 면적을 차지하므로 면적기준 출하량 입장에서 아이폰 대비 크게 뒤쳐지지 않는다. 또한, 개당 면적이 넓은만큼 패널가격도 높아서 매출 기여도도 높다.

LG디스플레이의 경우 애플로 공급하는 전체 패널 중 매출기준으로는 아이폰과 아이패드가 맥시리즈 대비 높지만, 영업이익 기준으로는 맥시리즈의 비중이 월등히 높은 것으로 파악된다. 이런 맥시리즈의 판매호조와 레티나 패널 채택은 패널업체의 물량 증가와 ASP상승을 동시에 만족시킬 것이다. 맥시리즈는 대부분 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 공급하고 있는만큼 저렴한 뉴맥북에어의 판매호조와 12인치 레티나 패널의 장착에 따른 ASP증가는 양사의 수익성 개선에 크게 기여할 전망이다.

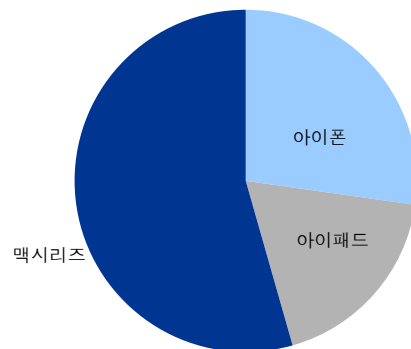
맥북에어와 맥북프로용 패널도 휴대성을 강조하기 위해 스마트 디바이스와 마찬가지로 슬리밍 공정을 진행한다. 이에 3분기 신규 아이패드가 양산되는 시점부터 삼성디스플레이의 지디 및 켐트로닉스와 LG디스플레이의 아바텍의 슬리밍 물량 증가가 예상된다. 비록 노트북은 슬리밍 기준이 스마트폰이나 태블릿PC 대비 완화된 만큼 슬리밍 단가 자체는 스마트기기대비 낮겠지만, 면적기준 출하량 측면에서는 충분히 매력적인 제품임에는 분명하다.

그림 34. LGD 애플 매출 중 맥 시리즈 비중 전망(2014)



자료: IBK투자증권

그림 35. LGD 애플 영업이익 중 맥 시리즈 비중 전망(2014)



자료: IBK투자증권

### 아이워치, 아이TV 수혜

아이워치와 아이TV가 신규 제품군으로서 투자자들의 기대감이 가장 크지만, 아직 신 제품에 대한 불확실성이 높은 단계이니 만큼 현 시점에서 정확한 수혜업체를 파악하기는 어렵다. 또한 두 모델이 당장 출시된다고 해도 판매량 자체는 미미할 것으로 예상된다. 하지만 두 모델 모두 기존 애플의 제품군에서 벗어난 신규 제품군을 창출한다는 점에서 관심을 가질 필요가 있다.

아이워치는 애플에서 거의 최초로 LCD패널이 아닌 플렉서블 OLED패널을 채택한 제품이다. 웨어러블기기의 특성상 유동적인 디자인을 구현하기 위한 애플의 선택으로 아이워치가 성공적인 판매량을 기록한다면, 향후 패널업체의 플렉서블 OLED투자를 자극할 것으로 판단된다. 또한 아이워치에서 양산된 플렉서블 OLED패널 기술이 향후 아이폰과 아이패드로 확장 적용될 가능성도 존재한다. 아이워치의 양산에 따른 플렉서블 OLED패널 관련 업체에 주목할 필요가 있다.

아이TV 출시에 따른 수혜는 그 어떤 제품군 보다도 패널업체가 가장 민감하게 받을 것이다. 현재 성장이 정체되고 획일화된 TV제품군에서 아이TV가 제대로 된 스마트 TV로서의 모습을 보여준다면 과거 아이폰과 아이패드로 스마트폰과 태블릿PC 시장이 개화된 것처럼 TV시장이 또 한번 요동칠 가능성이 있다. 또한, 루머처럼 아이TV가 OLED패널을 채택하게 된다면 OLED관련 장비 및 소재업체의 실적은 한 단계 업그레이드 될 것이다. 이에 아이TV 출시에 따른 수혜업체는 패널업체와 OLED관련 업체가 될 전망이다.





## Company Analysis

| 기업명              | 투자의견   | 목표주가     |
|------------------|--------|----------|
| LG디스플레이 (034220) | 매수(유지) | 36,000원  |
| LG이노텍 (011070)   | 매수(유지) | 150,000원 |
| 아바텍 (149950)     | 매수(유지) | 18,000원  |
| 지디 (155960)      | 매수(유지) | 13,000원  |

## 매수 (유지)

목표주가 36,000원  
현재가 (5/19) 27,750원

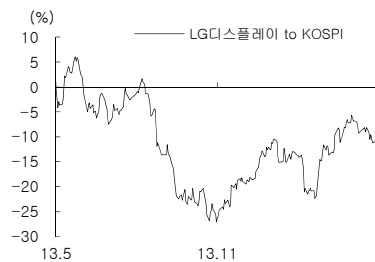
|                |            |
|----------------|------------|
| KOSPI (5/19)   | 2,015.14pt |
| 시가총액           | 9,894십억원   |
| 발행주식수          | 357,816천주  |
| 액면가            | 5,000원     |
| 52주 최고가        | 31,950원    |
| 최저가            | 22,300원    |
| 60일 일평균거래대금    | 41십억원      |
| 외국인 지분율        | 29.2%      |
| 배당수익률 (13.12월) | 0.0%       |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| LG전자 외 1인 | 37.90% |
| 국민연금공단    | 7.05%  |

|       |     |     |      |
|-------|-----|-----|------|
| 주가상승률 | 1M  | 6M  | 12M  |
| 상대기준  | -3% | 20% | -10% |
| 절대기준  | -4% | 21% | -11% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 36,000 | 36,000 | -  |
| EPS(14) | 1,217  | 1,218  | -  |
| EPS(15) | 2,545  | 2,566  | -  |

LG디스플레이 상대주가 (%)



## LG디스플레이 (034220)

## 애플 전성기 = LGD 전성기

## 애플 전성기 = LGD 전성기

2014년 애플은 기존 아이폰, 아이패드, 맥북에어의 신제품 출시와 신제품군 아이워치를 양산하며 제2의 전성기를 누릴 전망이다. 이에 동사도 애플의 신제품 출시 효과로 애플향 패널에 있어서 큰 폭의 실적성장이 기대된다. 애플향 매출액 기준으로 아이폰향 매출은 전년비 90%이상 증가하며 가장 눈에 띄는 실적성장이 예상되고, 수익성이 좋은 맥시리즈의 판매증가도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 결국 올해 아이패드향 매출 부진이 예상되는 가운데서도 LG디스플레이의 연간 애플향 매출액은 전년비 25% 이상 증가할 전망이다.

## LCD업황도 개선

2013년 이후 동사의 마진 하락을 방어한 제품은 TV용 패널이다. 동사는 작년부터 이어진 LCD패널가격의 지속적인 하락에도 TV용 패널에서 수익을 창출하며 경쟁사대비 견조한 영업이익률을 기록했다. 올 상반기 TV용 패널가격이 반등하며 범용패널에서도 안정적인 수익성을 유지하는 상황 속에서 UHD TV를 중심으로 한 대면적 TV용 패널의 증가세는 동사의 면적기준 출하량 증가와 믹스개선을 이끌 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 36,000원을 유지한다. 이는 최근 TV용 LCD패널 가격의 안정세 진입으로 범용패널의 수익이 안정권에 접어들은 상황에서, 애플의 신제품 출시에 따른 고부가가치패널 출하량 증가와 UHD TV를 중심으로한 대면적 패널의 판매증가로 하반기 큰 폭의 실적 개선이 예상되기 때문이다. 현 주가도 PBR 0.9배(2014년 예상 BPS기준) 미만에 불과하므로 현 시점 동사의 하반기 실적개선에 대비한 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

| (단위:십억원,배) | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 29,430 | 27,033 | 26,354 | 28,104 | 31,173 |
| 영업이익       | 912    | 1,163  | 1,128  | 1,413  | 1,648  |
| 세전이익       | 459    | 830    | 895    | 1,218  | 1,505  |
| 지배주주순이익    | 233    | 426    | 436    | 911    | 1,102  |
| EPS(원)     | 652    | 1,191  | 1,217  | 2,545  | 3,079  |
| 증가율(%)     | 흑전     | 82.7   | 2.2    | 109.1  | 21.0   |
| 영업이익률(%)   | 3.1    | 4.3    | 4.3    | 5.0    | 5.3    |
| 순이익률(%)    | 0.8    | 1.5    | 1.6    | 3.2    | 3.5    |
| ROE(%)     | 2.3    | 4.1    | 4.0    | 7.9    | 8.8    |
| PER        | 47.6   | 21.3   | 22.7   | 10.9   | 9.0    |
| PBR        | 1.1    | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA  | 2.4    | 2.2    | 2.4    | 2.2    | 2.3    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 대면적 아이폰 최대 수혜

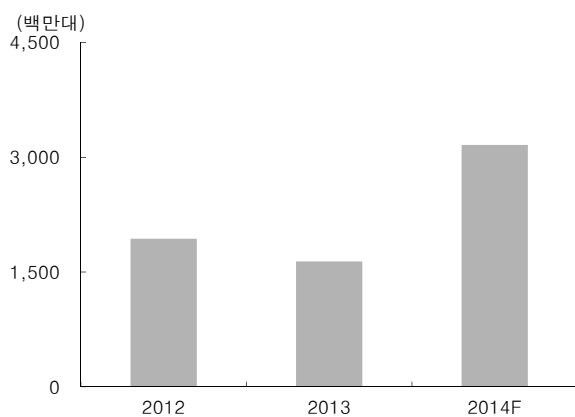
아이폰6가 4.7인치와 5.5인치의 패널을 채택하면 패널 면적은 기존 4인치 대비 약 40%, 80% 수준 증가하게 된다. 따라서 LG디스플레이는 대면적 아이폰6 출시로 인한 아이폰 판매량 증가효과와 더불어 면적증가에 따른 평균단가 상승효과까지 추가되어 아이폰향 매출액은 큰 폭으로 성장할 전망이다.

또한, 아이폰6부터는 경쟁사(재팬디스플레이, 샤프)대비 LG디스플레이의 패널공급 비중이 높아질 전망이다. LG디스플레이는 이미 중소형 패널 경쟁력 강화를 위해 2012년과 2013년 각각 1,2조원과 8천억원을 투자하여 구미 P6라인을 LTPS로 전환하였다. 6세대 P6라인은 기존 4.5세대 AP2라인 대비 원판기준 4배 이상의 아이폰을 한번의 공정으로 양산할 수 있다. 이는 LG디스플레이의 모듈기술 경쟁력 및 양산노하우와 연결되어 2014년 LG디스플레이의 아이폰 패널 점유율은 41% 수준이 될 전망이다.

이에 2014년 LG디스플레이의 아이폰용 패널 출하량은 전년비 60% 이상 증가한 8천만대 이상을 기록할 전망이다. 특히, LG디스플레이는 기존 4인치 제품 보다는 4.7인치와 5.5인치의 공급 비중을 높이면서 판가인상에 따른 믹스개선도 기대된다. 2014년 LG디스플레이의 아이폰 출하량 중 4.7인치와 5.5인치의 아이폰6 비중은 68% 수준을 기록할 전망이다.

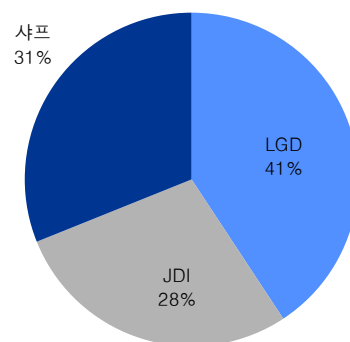
결국 아이폰 중에서도 고부가가치 패널 공급 비중이 높다는 점은 출하량 증가율 대비 높은 매출액 증가율로 이어져, 2014년 LG디스플레이의 아이폰 패널 매출액은 전년비 90% 이상 증가할 전망이다. 이는 올해 연간 LG디스플레이의 모바일 패널 매출액의 70%에 육박하는 수준이다. 이로 인해 LG디스플레이는 아이폰6 양산효과로 모바일 패널에서 연간 최대 실적을 달성할 전망이다.

그림 36. LGD 아이폰 패널 매출액 전망(연간)



자료: IBK투자증권

그림 37. 패널업체 아이폰 점유율 전망(2014년)



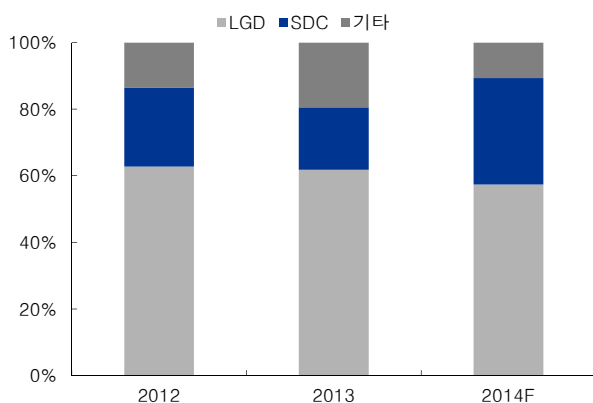
자료: IHS, IBK투자증권

## 아이패드 부진은 맥북이 커버

2014년 전체 아이패드의 판매량은 8천만대 수준으로 전년비 7.7%의 낮은 성장이 예상된다. 그러므로 아이패드용 패널 1위 공급업체인 LG디스플레이의 실적도 기대치에 미치지 못할 가능성이 높다. 2012년~2013년 LG디스플레이는 아이패드용 패널의 60% 이상을 공급했지만, 올해는 삼성디스플레이의 아이패드미니용 패널 진입으로 시장점유율 하락과 매출액의 정체는 불가피해 보인다.

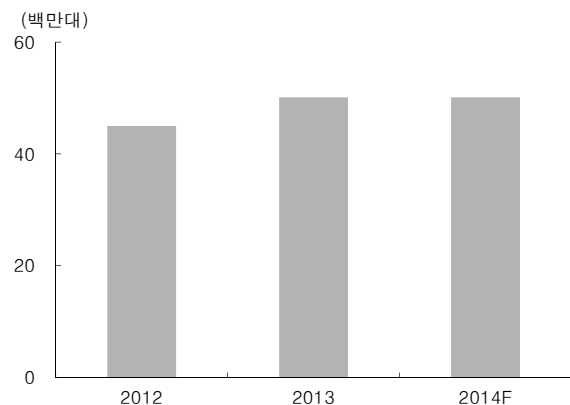
그러나 2014년 맥시리즈의 판매 호조는 LG디스플레이의 수익성 개선에 큰 호재이다. LG디스플레이의 전체 애플향 공급비중에서 매출기준은 아이폰과 아이패드가 높지만, 영업이익 기준은 맥시리즈의 비중이 월등히 높다. 이런 맥시리즈의 판매호조와 레티나 패널 채택은 패널업체의 물량증가와 ASP상승을 동시에 만족시킬 것이다. 2014년 LG디스플레이의 맥시리즈향 매출액은 전년비 10% 수준 증가할 전망이다.

그림 38. 패널업체 아이패드 점유율 전망



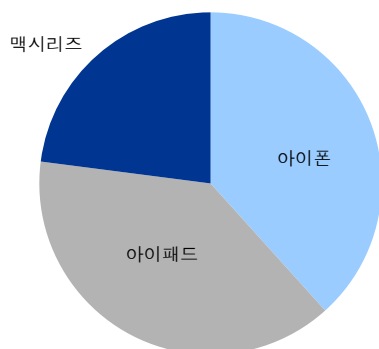
자료: IBK투자증권

그림 39. LGD 아이패드 패널 출하량 전망(연간)



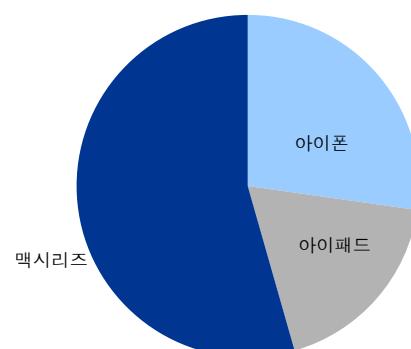
자료: IHS, IBK투자증권

그림 40. LGD 애플 매출 중 맥 시리즈 비중 전망(2014)



자료: IBK투자증권

그림 41. 중 LGD 애플 영업이익 맥 시리즈 비중 전망(2014)

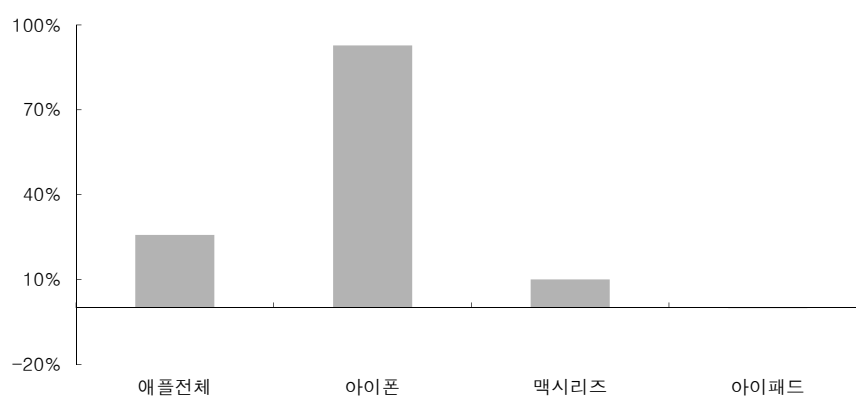


자료: IBK투자증권

## 애플 전성기로 LGD실적 개선

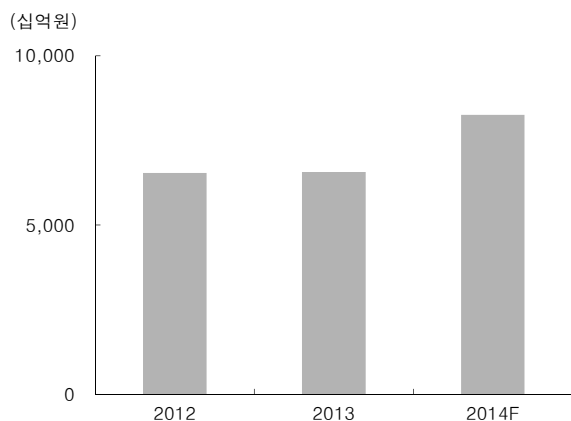
상기와 같이 LG디스플레이는 2014년 애플의 신제품 출시 효과로 큰 폭의 실적성장이 기대된다. 제품군별로 살펴보면 매출액 기준으로 아이폰향 매출은 전년비 90%이상 증가하며 가장 눈에 띄는 실적성장이 기대되고, 수익성이 좋은 맥시리즈의 판매증가도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 결국 아이패드향 매출 부진에도 불구하고 연간 LG디스플레이의 애플향 매출액은 전년비 25% 이상 증가할 전망이다.

그림 42. LGD내 애플 제품별 매출액 변화 전망



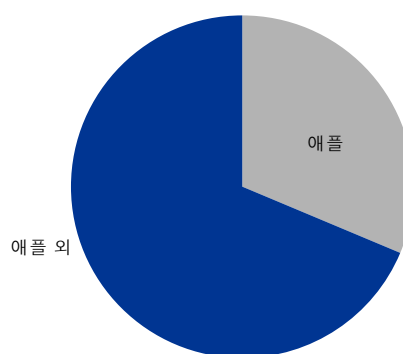
자료: IBK투자증권

그림 43. LGD 애플향 패널 매출액 전망



자료: IBK투자증권

그림 44. LGD내 애플향 패널 매출 비중 전망(2014)



자료: IBK투자증권

## 연간 실적 전망

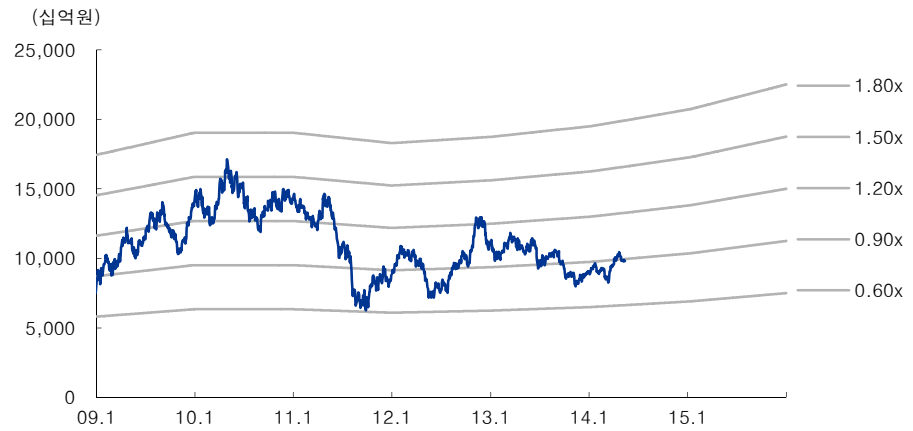
2014년 동사의 연간 실적은 매출액 26조 3,543억원(-2.5%, YoY), 영업이익 1조 1,276억원(-3.6%, YoY)으로 전년비 소폭 하락하겠지만, 경쟁사 대비 차별화된 수익성은 유지할 전망이다. P6 LTPS전환과 OLED TV라인의 투자는 기존 범용패널 라인 의 고수익성 모델로의 전환을 의미하며, 이는 기존 범용패널의 수익성 중심모델로의 전개에도 긍정적이다. 2014년 상반기 LCD패널가격이 안정세에 진입한 상황에서 하반기 애플 신제품 출시에 따른 고부가가치 패널 증가로 하반기 실적은 큰 폭으로 개선될 전망이다.

표 7. LG디스플레이 실적 추정 요약

| (십억원, 원)                   | 1Q13  | 2Q13  | 3Q13  | 4Q13  | 1Q14   | 2Q14F | 3Q14F | 4Q14F | 2013   | 2014F  | 2015F  |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액                        | 6,803 | 6,572 | 6,579 | 7,079 | 5,588  | 6,198 | 7,192 | 7,377 | 27,032 | 26,354 | 28,104 |
| TV                         | 2,925 | 3,352 | 2,895 | 2,619 | 2,291  | 2,499 | 2,816 | 2,770 | 11,791 | 10,375 | 11,576 |
| 모니터                        | 1,429 | 1,380 | 1,316 | 1,203 | 1,117  | 1,228 | 1,271 | 1,200 | 5,328  | 4,816  | 4,410  |
| 노트북                        | 612   | 723   | 724   | 779   | 670    | 690   | 700   | 668   | 2,838  | 2,729  | 2,313  |
| 태블릿                        | 952   | 460   | 658   | 1,416 | 560    | 693   | 1,063 | 1,383 | 3,486  | 3,698  | 4,736  |
| 모바일/기타                     | 884   | 657   | 987   | 1,062 | 950    | 1,088 | 1,343 | 1,356 | 3,590  | 4,737  | 5,069  |
| 매출원가                       | 6,099 | 5,607 | 5,591 | 6,228 | 4,924  | 5,422 | 6,113 | 6,329 | 23,525 | 22,788 | 24,543 |
| % of Sales                 | 89.7% | 85.3% | 85.0% | 88.0% | 88.1%  | 87.5% | 85.0% | 85.8% | 87.0%  | 86.5%  | 87.3%  |
| 매출총이익                      | 704   | 965   | 988   | 851   | 664    | 776   | 1,079 | 1,048 | 3,508  | 3,566  | 3,561  |
| % of Sales                 | 10.4% | 14.7% | 15.0% | 12.0% | 11.9%  | 12.5% | 15.0% | 14.2% | 13.0%  | 13.5%  | 12.7%  |
| 판매비                        | 553   | 599   | 599   | 594   | 569    | 558   | 647   | 664   | 2,345  | 2,438  | 2,149  |
| % of Sales                 | 8.1%  | 9.1%  | 9.1%  | 8.4%  | 10.2%  | 9.0%  | 9.0%  | 9.0%  | 8.7%   | 9.3%   | 7.6%   |
| 영업이익                       | 151   | 366   | 389   | 257   | 94     | 218   | 432   | 384   | 1,163  | 1,128  | 1,413  |
| 영업이익률                      | 2.2%  | 5.6%  | 5.9%  | 3.6%  | 1.7%   | 3.5%  | 6.0%  | 5.2%  | 4.3%   | 4.3%   | 5.0%   |
| EBITDA                     | 1,269 | 1,324 | 1,281 | 1,124 | 1,015  | 1,090 | 1,285 | 1,226 | 4,998  | 4,616  | 4,551  |
| EBITDA마진                   | 18.3% | 18.6% | 20.2% | 19.5% | 15.9%  | 18.5% | 18.2% | 17.6% | 18.5%  | 17.5%  | 16.2%  |
| 세전이익                       | 41    | 162   | 403   | 225   | 28     | 154   | 380   | 333   | 830    | 895    | 1,218  |
| 법인세                        | 37    | 57    | 163   | 154   | 110    | 62    | 155   | 135   | 411    | 462    | 311    |
| 법인세율                       | 91.4% | 35.2% | 40.5% | 68.5% | 391.1% | 40.0% | 40.7% | 40.7% | 49.5%  | 51.6%  | 25.6%  |
| 순이익                        | 3     | 105   | 239   | 71    | -82    | 92    | 226   | 197   | 419    | 433    | 906    |
| EPS(원)                     |       |       |       |       |        |       |       |       | 1,217  | 2,545  | 3,079  |
| BPS(원)                     |       |       |       |       |        |       |       |       | 30,873 | 33,417 | 36,496 |
| 주요가정(1,000m <sup>2</sup> ) |       |       |       |       |        |       |       |       |        |        |        |
| TV 패널                      | 5,047 | 5,901 | 5,590 | 6,050 | 5,203  | 5,723 | 6,296 | 6,296 | 22,587 | 23,518 | 25,482 |
| 모니터 패널                     | 1,829 | 1,770 | 1,796 | 1,820 | 1,674  | 1,875 | 1,894 | 1,799 | 7,215  | 7,243  | 6,775  |
| 노트북 패널                     | 769   | 890   | 935   | 1,050 | 945    | 992   | 992   | 943   | 3,643  | 3,872  | 3,586  |
| 태블릿 패널                     | 294   | 153   | 224   | 401   | 260    | 300   | 360   | 432   | 1,073  | 1,352  | 1,470  |

자료: IBK투자증권

그림 45. LG디스플레이 PBR 밴드 (12개월 포워드)



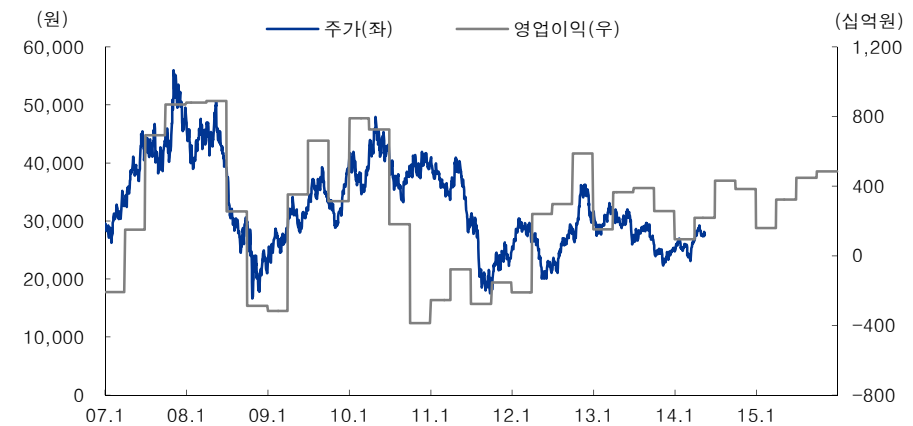
주: 세로축은 시가총액 자료: IBK투자증권

그림 46. LG디스플레이 외국인 지분율 추이



자료: QuantiWise, IBK투자증권

그림 47. LG디스플레이 분기 영업이익 vs 주가



자료: IBK투자증권

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 29,430 | 27,033 | 26,354 | 28,104 | 31,173 |
| 증가율(%)       | 21.2   | -8.1   | -2.5   | 6.6    | 10.9   |
| 매출원가         | 26,425 | 23,525 | 22,788 | 24,543 | 27,262 |
| 매출총이익        | 3,005  | 3,508  | 3,566  | 3,561  | 3,911  |
| 매출총이익률(%)    | 10.2   | 13.0   | 13.5   | 12.7   | 12.5   |
| 판매비          | 2,093  | 2,345  | 2,438  | 2,149  | 2,263  |
| 판매비율(%)      | 7.1    | 8.7    | 9.3    | 7.6    | 7.3    |
| 영업이익         | 912    | 1,163  | 1,128  | 1,413  | 1,648  |
| 증가율(%)       | 흑전     | 27.5   | -3.1   | 25.3   | 16.7   |
| 영업이익률(%)     | 3.1    | 4.3    | 4.3    | 5.0    | 5.3    |
| 순금융손익        | -144   | -197   | -232   | -195   | -143   |
| 이자손익         | -159   | -119   | -70    | -35    | -23    |
| 기타           | 15     | -77    | -162   | -160   | -120   |
| 기타영업외손익      | -353   | -160   | 0      | 0      | 0      |
| 종속/관계기업손익    | 43     | 24     | 0      | 0      | 0      |
| 세전이익         | 459    | 830    | 895    | 1,218  | 1,505  |
| 법인세          | 222    | 411    | 462    | 311    | 409    |
| 법인세율         | 48.5   | 49.5   | 51.6   | 25.6   | 27.2   |
| 계속사업이익       | 236    | 419    | 433    | 906    | 1,096  |
| 중단사업손익       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익        | 236    | 419    | 433    | 906    | 1,096  |
| 증가율(%)       | 흑전     | 77.3   | 3.5    | 109.0  | 21.0   |
| 당기순이익률(%)    | 0.8    | 1.5    | 1.6    | 3.2    | 3.5    |
| 지배주주당순이익     | 233    | 426    | 436    | 911    | 1,102  |
| 기타포괄이익       | -140   | -22    | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익        | 96     | 397    | 433    | 906    | 1,096  |
| EBITDA       | 5,382  | 4,998  | 4,616  | 4,551  | 4,552  |
| 증가율(%)       | 97.3   | -7.1   | -7.6   | -1.4   | 0.0    |
| EBITDA마진율(%) | 18.3   | 18.5   | 17.5   | 16.2   | 14.6   |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 652    | 1,191  | 1,217  | 2,545  | 3,079  |
| BPS        | 28,534 | 29,655 | 30,873 | 33,417 | 36,496 |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 47.6   | 21.3   | 22.7   | 10.9   | 9.0    |
| PBR        | 1.1    | 0.9    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA  | 2.4    | 2.2    | 2.4    | 2.2    | 2.3    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증감율      | 21.2   | -8.1   | -2.5   | 6.6    | 10.9   |
| EPS증가율     | 흑전     | 82.7   | 2.2    | 109.1  | 21.0   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE        | 2.3    | 4.1    | 4.0    | 7.9    | 8.8    |
| ROA        | 1.0    | 1.8    | 2.0    | 3.9    | 4.4    |
| ROIC       | 2.0    | 3.6    | 3.7    | 7.9    | 9.1    |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 138.8  | 101.1  | 102.3  | 97.9   | 92.5   |
| 순차입금 비율(%) | 17.6   | 14.6   | 9.3    | 0.5    | 1.5    |
| 이자보상배율(배)  | 4.9    | 7.3    | 10.3   | 16.9   | 19.0   |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 9.7    | 8.4    | 8.6    | 9.1    | 9.4    |
| 재고자산회전율    | 12.5   | 12.5   | 12.3   | 11.8   | 12.4   |
| 총자산회전율     | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.3    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 8,915  | 7,732  | 8,496  | 9,597  | 9,994  |
| 현금및현금성자산  | 2,339  | 1,022  | 1,442  | 2,394  | 1,972  |
| 유가증권      | 315    | 1,302  | 1,254  | 1,267  | 1,411  |
| 매출채권      | 3,334  | 3,129  | 3,024  | 3,131  | 3,487  |
| 재고자산      | 2,390  | 1,933  | 2,361  | 2,385  | 2,657  |
| 비유동자산     | 15,541 | 13,983 | 14,240 | 14,448 | 15,539 |
| 유형자산      | 13,108 | 11,808 | 11,950 | 12,107 | 13,006 |
| 무형자산      | 498    | 468    | 498    | 522    | 554    |
| 투자자산      | 477    | 444    | 476    | 477    | 484    |
| 자산총계      | 24,456 | 21,715 | 22,736 | 24,044 | 25,533 |
| 유동부채      | 9,206  | 6,789  | 8,098  | 8,372  | 8,676  |
| 매입채무및기타채무 | 4,147  | 3,000  | 3,279  | 3,508  | 4,151  |
| 단기차입금     | 36     | 21     | 30     | 31     | 34     |
| 유형성장기부채   | 980    | 887    | 1,248  | 1,256  | 1,170  |
| 비유동부채     | 5,009  | 4,129  | 3,398  | 3,520  | 3,594  |
| 사채        | 2,044  | 1,995  | 1,830  | 1,794  | 1,814  |
| 장기차입금     | 1,396  | 1,000  | 637    | 637    | 567    |
| 부채총계      | 14,215 | 10,918 | 11,495 | 11,892 | 12,270 |
| 자배주주지분    | 10,210 | 10,611 | 11,047 | 11,957 | 13,059 |
| 자본금       | 1,789  | 1,789  | 1,789  | 1,789  | 1,789  |
| 자본잉여금     | 2,251  | 2,251  | 2,251  | 2,251  | 2,251  |
| 자본조정등     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익누계액 | -69    | -92    | -92    | -92    | -92    |
| 이익잉여금     | 6,239  | 6,663  | 7,098  | 8,009  | 9,110  |
| 비자배주주지분   | 30     | 186    | 194    | 195    | 204    |
| 자본총계      | 10,240 | 10,797 | 11,241 | 12,152 | 13,263 |
| 비이자부채     | 9,759  | 7,015  | 7,750  | 8,175  | 8,685  |
| 총차입금      | 4,456  | 3,903  | 3,745  | 3,717  | 3,584  |
| 순차입금      | 1,802  | 1,579  | 1,049  | 56     | 201    |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름       | 4,570  | 3,585  | 4,057  | 4,307  | 4,175  |
| 당기순이익           | 236    | 419    | 433    | 906    | 1,096  |
| 비현금성 비용 및 수익    | 5,292  | 4,818  | 3,721  | 3,334  | 3,047  |
| 유형자산감가상각비       | 4,196  | 3,598  | 3,298  | 2,943  | 2,701  |
| 무형자산감가상각비       | 273    | 236    | 190    | 196    | 203    |
| 운전자본변동          | -721   | -1,356 | -28    | 102    | 55     |
| 매출채권등의감소        | -1,457 | -252   | 104    | -106   | -356   |
| 재고자산의감소         | -73    | 457    | -427   | -25    | -271   |
| 매입채무등의증가        | 441    | -1,110 | 279    | 229    | 643    |
| 기타 영업현금흐름       | -238   | -296   | -70    | -35    | -23    |
| 투자활동 현금흐름       | -3,688 | -4,504 | -3,766 | -3,364 | -4,188 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -3,972 | -3,473 | -3,440 | -3,100 | -3,600 |
| 유형자산의 감소        | 59     | 40     | 0      | 0      | 0      |
| 무형자산의 감소(증가)    | -286   | -183   | -220   | -220   | -235   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 506    | -962   | -32    | -1     | -8     |
| 기타              | 5      | 74     | -74    | -43    | -345   |
| 재무활동 현금흐름       | -48    | -391   | 129    | 10     | -410   |
| 차입금의증가(감소)      | 494    | 72     | -363   | 0      | -70    |
| 자본의 증가          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타              | -542   | -463   | 492    | 10     | -340   |
| 기타 및 조정         | -13    | -6     | 0      | 0      | 0      |
| 현금의 증가          | 821    | -1,317 | 420    | 952    | -422   |
| 기초현금            | 1,518  | 2,339  | 1,022  | 1,442  | 2,394  |
| 기말현금            | 2,339  | 1,022  | 1,442  | 2,394  | 1,972  |



## 매수 (유지)

목표주가 150,000원  
현재가 (5/19) 114,000원

|                |            |
|----------------|------------|
| KOSPI (5/19)   | 2,015.14pt |
| 시가총액           | 2,468십억원   |
| 발행주식수          | 21,647천주   |
| 액면가            | 5,000원     |
| 52주 최고가        | 117,500원   |
| 최저가            | 75,000원    |
| 60일 일평균거래대금    | 15십억원      |
| 외국인 지분율        | 7.6%       |
| 배당수익률 (13.12월) | 0.0%       |

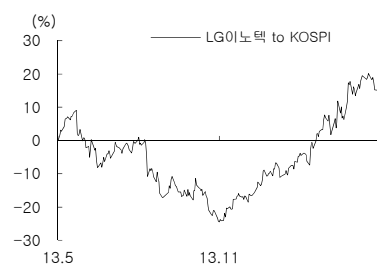
## 주주구성

|           |        |
|-----------|--------|
| LG전자 외 3인 | 44.61% |
| 국민연금공단    | 12.48% |

| 주가상승률 | 1M  | 6M  | 12M |
|-------|-----|-----|-----|
| 상대기준  | -2% | 49% | 16% |
| 절대기준  | -2% | 51% | 14% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 150,000 | 150,000 | -  |
| EPS(14) | 7,736   | 7,736   | -  |
| EPS(15) | 11,530  | 11,530  | -  |

## LG이노텍 상대주가 (%)



## LG이노텍 (011070)

## 수익성으로 기업가치 증명

## 2분기 실적도 호조

동사의 2분기 실적은 매출액 1조 5,450억원(+5.9%, QoQ), 영업이익 688억원(+9.0%, QoQ)으로 1분기에 이어 호조세가 이어질 전망이다. 영업이익은 전년동기비 92.8% 증가한 수치다. 이는 TV 수요 강세가 지속되는 가운데 스마트폰 및 태블릿PC의 신제품 출시 효과로 모바일 부품의 판매 증가가 기대되기 때문이다. LED부문은 BLU와 조명의 성장으로 매출액은 전분기비 8.2% 증가하고, 적자폭도 추가로 감소될 전망이다.

## 2014년, 수익성 개선에 주목

2014년 연간 매출액은 6조 6,409억원(+6.9%, YoY), 영업이익 3,020억원(+122%, YoY)으로 영업이익 중심의 큰 폭의 성장이 기대된다. 이는 LED부문의 연간 영업적자가 전년비 617억원 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 또한 LG전자와 해외 전략 거래선이 하반기 신규 스마트폰과 태블릿PC를 출시할 계획이어서 동사의 카메라모듈 및 리지드 기판부문의 실적 호조가 예상된다. 특히 해외 전략 거래선의 주력 스마트폰 판매호조가 예상되는 만큼 하반기 큰 폭의 실적개선이 기대된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 150,000원을 유지한다. 동사의 주가는 조명 중심의 LED업황 호조와 영업이익 개선으로 최근 6개월간 50% 이상 급등했다. 그러나 2014년 연간 영업이익은 전년비 122% 증가하고, 2014년 ROE는 11.2% 수준이다. 또한 2015년은 LED사업부 감가상각비 종료에 따른 연간 흑자전환으로 수익성 개선세는 지속될 전망이다. 수익성 개선에 따른 밸류에이션 매력이 지속되는바 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2012   | 2013  | 2014F | 2015F  | 2016F  |
|------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액        | 5,316  | 6,212 | 6,641 | 7,040  | 7,502  |
| 영업이익       | 77     | 136   | 302   | 357    | 374    |
| 세전이익       | -18    | 22    | 209   | 291    | 318    |
| 당기순이익      | -25    | 16    | 156   | 233    | 254    |
| EPS(원)     | -1,237 | 770   | 7,736 | 11,530 | 12,609 |
| 증가율(%)     | 적지     | 흑전    | 904.1 | 49.0   | 9.4    |
| 영업이익률(%)   | 1.5    | 2.2   | 4.5   | 5.1    | 5.0    |
| 순이익률(%)    | -0.5   | 0.3   | 2.3   | 3.3    | 3.4    |
| ROE(%)     | -1.9   | 1.2   | 11.2  | 14.6   | 13.8   |
| PER        | -66.5  | 108.6 | 14.7  | 9.9    | 9.0    |
| PBR        | 1.3    | 1.3   | 1.6   | 1.3    | 1.2    |
| EV/EBITDA  | 6.3    | 5.2   | 5.5   | 4.5    | 4.6    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 연간 실적 전망

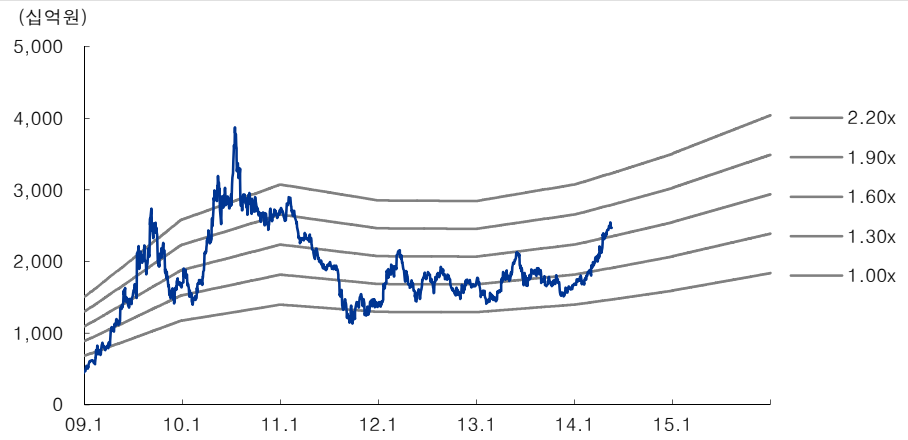
2014년 연간 매출액은 6조 6,409억원(+6.9%, YoY), 영업이익 3,020억원(+122%, YoY)으로 영업이익 중심의 큰 폭의 성장이 기대된다. 이는 LED부문의 연간 영업적자가 전년비 617억원 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 또한 LG전자와 해외 전략 거래선이 하반기 신규 스마트폰과 태블릿PC를 출시할 계획이어서 동사의 카메라모듈 및 리지드 기판부문의 실적 호조가 예상된다. 특히 해외 전략 거래선의 주력 스마트폰 판매호조가 예상되는 만큼 하반기 큰 폭의 실적개선이 기대된다.

표 8. LG이노텍 실적 전망 요약

| (십억원, 원)      | 1Q13         | 2Q13         | 3Q13         | 4Q13         | 1Q14         | 2Q14F        | 3Q14F        | 4Q14F        | 2013          | 2014F         | 2015F         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>1,551</b> | <b>1,521</b> | <b>1,596</b> | <b>1,544</b> | <b>1,459</b> | <b>1,545</b> | <b>1,846</b> | <b>1,791</b> | <b>6,212</b>  | <b>6,641</b>  | <b>7,040</b>  |
| OS            | 641          | 557          | 619          | 705          | 586          | 603          | 769          | 763          | 2,523         | 2,720         | 2,852         |
| LED           | 257          | 316          | 286          | 244          | 264          | 286          | 328          | 312          | 1,103         | 1,189         | 1,282         |
| 기판소재          | 401          | 402          | 444          | 349          | 358          | 394          | 476          | 452          | 1,595         | 1,679         | 1,796         |
| 전장부품 외        | 252          | 246          | 246          | 246          | 251          | 263          | 274          | 265          | 990           | 1,052         | 1,109         |
| <b>매출원가</b>   | <b>1,403</b> | <b>1,340</b> | <b>1,397</b> | <b>1,382</b> | <b>1,276</b> | <b>1,352</b> | <b>1,597</b> | <b>1,544</b> | <b>5,522</b>  | <b>5,769</b>  | <b>6,123</b>  |
| % of Sales    | 90%          | 88%          | 88%          | 89%          | 88%          | 88%          | 87%          | 86%          | 89%           | 87%           | 87%           |
| <b>매출총이익</b>  | <b>148</b>   | <b>181</b>   | <b>199</b>   | <b>162</b>   | <b>182</b>   | <b>193</b>   | <b>249</b>   | <b>247</b>   | <b>690</b>    | <b>872</b>    | <b>916</b>    |
| % of Sales    | 10%          | 12%          | 12%          | 11%          | 13%          | 13%          | 14%          | 14%          | 11%           | 13%           | 13%           |
| <b>판관비</b>    | <b>132</b>   | <b>145</b>   | <b>143</b>   | <b>133</b>   | <b>119</b>   | <b>124</b>   | <b>157</b>   | <b>170</b>   | <b>554</b>    | <b>570</b>    | <b>559</b>    |
| % of Sales    | 9%           | 10%          | 9%           | 9%           | 8%           | 8%           | 8%           | 9%           | 9%            | 9%            | 8%            |
| <b>영업이익</b>   | <b>16</b>    | <b>36</b>    | <b>56</b>    | <b>29</b>    | <b>63</b>    | <b>69</b>    | <b>93</b>    | <b>77</b>    | <b>136</b>    | <b>302</b>    | <b>357</b>    |
| OS            | 22           | 27           | 30           | 28           | 25           | 27           | 37           | 34           | 107           | 124           | 120           |
| LED           | -40          | -32          | -29          | -31          | -26          | -23          | -8           | -12          | -132          | -70           | 20            |
| 기판소재          | 24           | 29           | 39           | 19           | 43           | 53           | 51           | 45           | 111           | 191           | 156           |
| 전장부품 외        | 9            | 12           | 16           | 13           | 21           | 12           | 13           | 11           | 50            | 58            | 62            |
| <b>영업이익률</b>  | <b>1.0%</b>  | <b>2.3%</b>  | <b>3.5%</b>  | <b>1.9%</b>  | <b>4.3%</b>  | <b>4.5%</b>  | <b>5.0%</b>  | <b>4.3%</b>  | <b>2.2%</b>   | <b>4.5%</b>   | <b>5.1%</b>   |
| OS            | 4%           | 5%           | 5%           | 4%           | 4%           | 5%           | 5%           | 5%           | 4%            | 5%            | 4%            |
| LED           | -16%         | -10%         | -10%         | -13%         | -10%         | -8%          | -3%          | -4%          | -12%          | -6%           | 2%            |
| 기판소재          | 6%           | 7%           | 9%           | 5%           | 12%          | 13%          | 11%          | 10%          | 7%            | 11%           | 9%            |
| 전장부품 외        | 4%           | 5%           | 6%           | 5%           | 9%           | 5%           | 5%           | 4%           | 5%            | 5%            | 6%            |
| <b>세전이익</b>   | <b>-10</b>   | <b>7</b>     | <b>29</b>    | <b>-4</b>    | <b>35</b>    | <b>45</b>    | <b>71</b>    | <b>59</b>    | <b>22</b>     | <b>209</b>    | <b>291</b>    |
| 법인세           | -3           | 0            | 1            | 9            | 18           | 9            | 14           | 12           | 6             | 53            | 58            |
| 법인세율          | 33%          | -1%          | 4%           | -217%        | 53%          | 20%          | 20%          | 20%          | 29%           | 25%           | 20%           |
| <b>순이익</b>    | <b>-7</b>    | <b>7</b>     | <b>28</b>    | <b>-13</b>   | <b>16</b>    | <b>36</b>    | <b>57</b>    | <b>47</b>    | <b>16</b>     | <b>156</b>    | <b>233</b>    |
| <b>EPS(원)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>7,736</b>  | <b>11,530</b> | <b>12,609</b> |
| <b>BPS(원)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              | <b>73,389</b> | <b>84,919</b> | <b>97,528</b> |
| <b>주요가정</b>   |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 카메라모듈(백만대)    | 58.5         | 50.6         | 54.4         | 62.8         | 52.2         | 52.5         | 65.2         | 69.3         | 226.3         | 239.2         | 308.4         |
| LGD TV (백만대)  | 12.6         | 13.2         | 14.1         | 14.5         | 13.8         | 15.3         | 16.4         | 16.2         | 54.4          | 61.7          | 86.0          |

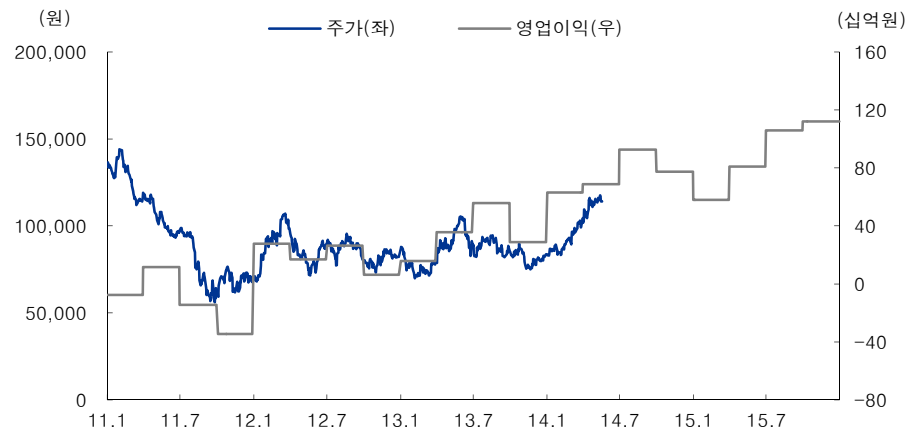
자료: IBK투자증권

그림 48. LG이노텍 12개월 포워드 PBR 차트



주: 세로축은 시가총액 자료: IBK투자증권

그림 49. LG이노텍 영업이익 vs. 주가



자료: IBK투자증권

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2012  | 2013  | 2014F | 2015F | 2016F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 5,316 | 6,212 | 6,641 | 7,040 | 7,502 |
| 증가율(%)       | 16.8  | 16.8  | 6.9   | 6.0   | 6.6   |
| 매출원가         | 4,754 | 5,522 | 5,769 | 6,123 | 6,525 |
| 매출총이익        | 562   | 690   | 872   | 916   | 977   |
| 매출총이익률(%)    | 10.6  | 11.1  | 13.1  | 13.0  | 13.0  |
| 판매비          | 484   | 554   | 570   | 559   | 602   |
| 판매비율(%)      | 9.1   | 8.9   | 8.6   | 7.9   | 8.0   |
| 영업이익         | 77    | 136   | 302   | 357   | 374   |
| 증가율(%)       | 흑전    | 76.1  | 121.8 | 18.1  | 4.9   |
| 영업이익률(%)     | 1.5   | 2.2   | 4.5   | 5.1   | 5.0   |
| 순금융손익        | -95   | -94   | -93   | -66   | -56   |
| 이자손익         | -94   | -93   | -77   | -66   | -56   |
| 기타           | -1    | 0     | -16   | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | 0     | -20   | 0     | 0     | 0     |
| 종속/관계기업손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | -18   | 22    | 209   | 291   | 318   |
| 법인세          | 7     | 6     | 53    | 58    | 64    |
| 법인세율         | -42.5 | 29.4  | 25.4  | 20.0  | 20.0  |
| 계속사업이익       | -25   | 16    | 156   | 233   | 254   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | -25   | 16    | 156   | 233   | 254   |
| 증가율(%)       | 적지    | 흑전    | 904.1 | 49.0  | 9.4   |
| 당기순이익률(%)    | -0.5  | 0.3   | 2.3   | 3.3   | 3.4   |
| 지배주주당순이익     | -25   | 16    | 156   | 233   | 254   |
| 기타포괄이익       | -33   | 10    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | -58   | 26    | 156   | 233   | 254   |
| EBITDA       | 549   | 665   | 746   | 848   | 792   |
| 증가율(%)       | 55.9  | 21.3  | 12.1  | 13.7  | -6.7  |
| EBITDA마진율(%) | 10.3  | 10.7  | 11.2  | 12.1  | 10.6  |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | -1,237 | 770    | 7,736  | 11,530 | 12,609 |
| BPS        | 62,876 | 65,287 | 73,389 | 84,919 | 97,528 |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | -66.5  | 108.6  | 14.7   | 9.9    | 9.0    |
| PBR        | 1.3    | 1.3    | 1.6    | 1.3    | 1.2    |
| EV/EBITDA  | 6.3    | 5.2    | 5.5    | 4.5    | 4.6    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증감율      | 16.8   | 16.8   | 6.9    | 6.0    | 6.6    |
| EPS증가율     | 적지     | 흑전     | 904.1  | 49.0   | 9.4    |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE        | -1.9   | 1.2    | 11.2   | 14.6   | 13.8   |
| ROA        | -0.5   | 0.3    | 3.4    | 4.8    | 4.9    |
| ROIC       | -0.9   | 0.5    | 5.4    | 8.1    | 8.8    |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 285.3  | 247.9  | 215.4  | 190.8  | 170.5  |
| 순차입금 비율(%) | 143.1  | 133.6  | 109.2  | 79.2   | 60.8   |
| 이자보상배율(배)  | 0.7    | 1.3    | 3.5    | 4.3    | 4.5    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 5.5    | 5.5    | 5.8    | 5.8    | 5.7    |
| 재고자산회전율    | 12.5   | 14.5   | 17.2   | 17.0   | 16.7   |
| 총자산회전율     | 1.1    | 1.3    | 1.4    | 1.5    | 1.5    |

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2012  | 2013  | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 2,073 | 2,007 | 2,117 | 2,550 | 2,840 |
| 현금및현금성자산  | 353   | 400   | 448   | 714   | 878   |
| 유가증권      | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 매출채권      | 1,122 | 1,136 | 1,164 | 1,281 | 1,369 |
| 재고자산      | 478   | 376   | 394   | 433   | 463   |
| 비유동자산     | 2,813 | 2,574 | 2,552 | 2,431 | 2,481 |
| 유형자산      | 2,375 | 2,105 | 2,053 | 1,896 | 1,915 |
| 무형자산      | 145   | 168   | 176   | 180   | 187   |
| 투자자산      | 25    | 24    | 27    | 30    | 32    |
| 자산총계      | 4,886 | 4,581 | 4,669 | 4,981 | 5,321 |
| 유동부채      | 2,009 | 1,629 | 1,781 | 1,849 | 1,925 |
| 매입채무및기타채무 | 740   | 564   | 573   | 591   | 632   |
| 단기차입금     | 116   | 38    | 43    | 49    | 53    |
| 유동성장기부채   | 554   | 595   | 735   | 735   | 735   |
| 비유동부채     | 1,609 | 1,635 | 1,407 | 1,419 | 1,428 |
| 사채        | 995   | 919   | 719   | 719   | 719   |
| 장기차입금     | 502   | 609   | 569   | 569   | 569   |
| 부채총계      | 3,618 | 3,264 | 3,189 | 3,268 | 3,354 |
| 자본주주지분    | 1,268 | 1,317 | 1,480 | 1,713 | 1,967 |
| 자본금       | 101   | 101   | 108   | 108   | 108   |
| 자본잉여금     | 849   | 872   | 872   | 872   | 872   |
| 자본조정등     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액 | -11   | -11   | -11   | -11   | -11   |
| 이익잉여금     | 330   | 356   | 512   | 744   | 999   |
| 비자본주주지분   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 1,268 | 1,317 | 1,480 | 1,713 | 1,967 |
| 비이자부채     | 1,450 | 1,104 | 1,123 | 1,196 | 1,278 |
| 총차입금      | 2,168 | 2,160 | 2,066 | 2,072 | 2,075 |
| 순차입금      | 1,815 | 1,760 | 1,617 | 1,357 | 1,196 |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 381  | 436  | 590   | 597   | 603   |
| 당기순이익           | -25  | 16   | 156   | 233   | 254   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 606  | 697  | 537   | 558   | 474   |
| 유형자산감가상각비       | 444  | 494  | 411   | 457   | 382   |
| 무형자산상각비         | 27   | 36   | 33    | 34    | 36    |
| 운전자본변동          | -103 | -172 | -26   | -127  | -69   |
| 매출채권등의감소        | -333 | -19  | -28   | -116  | -88   |
| 재고자산의감소         | -104 | 103  | -18   | -39   | -30   |
| 매입채무등의증가        | 273  | -174 | 9     | 18    | 41    |
| 기타 영업현금흐름       | -98  | -104 | -77   | -66   | -56   |
| 투자활동 현금흐름       | -383 | -405 | -437  | -381  | -476  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -350 | -383 | -360  | -300  | -400  |
| 유형자산의 감소        | 23   | 17   | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -38  | -45  | -41   | -38   | -43   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 19   | 4    | -4    | -3    | -2    |
| 기타              | -37  | 3    | -32   | -40   | -31   |
| 재무활동 현금흐름       | -79  | 16   | -105  | 50    | 37    |
| 차입금의증가(감소)      | -79  | -280 | -40   | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 7     | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 297  | -72   | 50    | 37    |
| 기타 및 조정         | -2   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | -83  | 47   | 48    | 266   | 164   |
| 기초현금            | 436  | 353  | 400   | 448   | 714   |
| 기말현금            | 353  | 400  | 448   | 714   | 878   |

## 매수 (유지)

목표주가 18,000원  
현재가 (5/19) 12,050원

|                |          |
|----------------|----------|
| KOSDAQ (5/19)  | 546.81pt |
| 시가총액           | 2,006억원  |
| 발행주식수          | 16,308천주 |
| 액면가            | 500원     |
| 52주 최고가        | 13,350원  |
| 최저가            | 8,260원   |
| 60일 일평균거래대금    | 3십억원     |
| 외국인 지분율        | 1.5%     |
| 배당수익률 (13.12월) | 1.1%     |

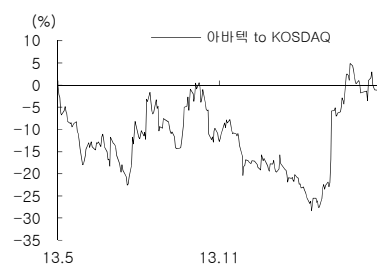
## 주주구성

|           |        |
|-----------|--------|
| 위재권 외 12인 | 33.74% |
| 엘지디스플레이   | 16.25% |

| 주가상승률 | 1M   | 6M  | 12M |
|-------|------|-----|-----|
| 상대기준  | -10% | 23% | -7% |
| 절대기준  | -6%  | 14% | -4% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 18,000 | 18,000 | -  |
| EPS(14) | 1,794  | 1,794  | -  |
| EPS(15) | 2,248  | 2,248  | -  |

## 아바텍 상대주가 (%)



## 아바텍 (149950)

## 몇 안되는 애플 면적 수혜주

## 신규 아이폰 면적증가 수혜주

동사는 LGD가 양산하는 애플향 LCD패널의 슬리밍과 ITO코팅을 담당하는 업체로서, 올해 LGD의 애플향 패널 출하량 증가로 인한 실적 호조가 전망된다. 특히 슬리밍 및 ITO코팅 일원화의 강점으로 기존 아이폰패드에만 국한되던 사업이 하반기부터 아이폰으로 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 슬리밍은 글라스 두께와 면적기준 출하량에 민감한 사업이므로 대면적 아이폰의 면적기준 출하량 급증과 아이폰의 얇은 슬리밍 두께 적용은 동사의 매출과 수익성을 크게 개선시킬 것이다.

## 연간 수익성 큰 폭 성장

2014년 연간 실적은 매출액 1,533억원(+44.4%, YoY), 영업이익 338억원(+83.6%, YoY)으로 큰 폭의 성장이 기대된다. 올해 LGD는 대면적 아이폰6의 출시효과로 연간 아이폰용 패널 출하량이 전년비 60% 이상 급증할 전망이다. 또한 이 중 4.7인치와 5.5인치의 비중이 LGD가 공급하는 아이폰의 70% 수준에 도달할 전망이다. 이는 동사의 슬리밍 면적기준 출하량의 급증을 야기한다. 이에 2014년 슬리밍 및 ITO코팅 매출액은 전년비 68.0% 증가한 1,094억원을 기록할 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

동사의 주가는 애플 신제품 기대감으로 단기 급등 후 최근 LGD의 아이폰패드 판매 부진과 코스닥 시장 불안감으로 조정을 겪고있다. 하지만 우려했던 1분기 실적은 전년대비 개선됐고, 현 주가는 PER 6.7배(14년 예상 EPS기준) 수준에 불과하다. 1분기 비수기는 지났고, 2분기 비수기는 아이폰6 양산 효과로 기대대비 견조할 전망이다. 3분기 이후는 애플의 신제품이 연이어 출시되므로 동사의 하반기 실적은 대폭 증가할 것이다. 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2012  | 2013  | 2014F | 2015F | 2016F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 863   | 1,062 | 1,533 | 1,971 | 2,263 |
| 영업이익       | 198   | 184   | 338   | 417   | 451   |
| 세전이익       | 199   | 187   | 343   | 425   | 451   |
| 당기순이익      | 168   | 159   | 293   | 367   | 389   |
| EPS(원)     | 1,237 | 975   | 1,794 | 2,248 | 2,387 |
| 증가율(%)     | 95.5  | -21.2 | 83.9  | 25.3  | 6.2   |
| 영업이익률(%)   | 23.0  | 17.3  | 22.0  | 21.1  | 19.9  |
| 순이익률(%)    | 19.5  | 15.0  | 19.1  | 18.6  | 17.2  |
| ROE(%)     | 24.5  | 17.3  | 26.2  | 25.6  | 21.7  |
| PER        | 8.5   | 9.2   | 6.9   | 5.5   | 5.2   |
| PBR        | 2.0   | 1.5   | 1.6   | 1.2   | 1.0   |
| EV/EBITDA  | 5.4   | 4.7   | 3.2   | 2.2   | 1.6   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 연간 실적 전망

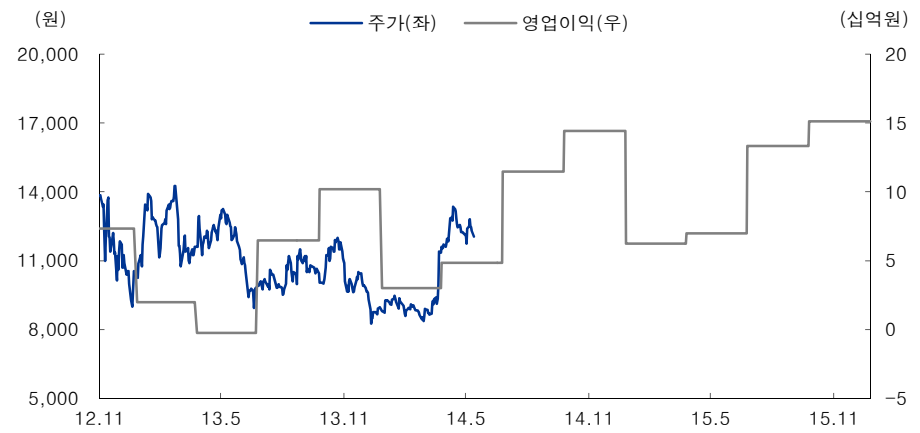
2014년 연간 실적은 매출액 1,533억원(+44.4%, YoY), 영업이익 338억원(+83.6%, YoY)으로 큰 폭의 성장이 기대된다. 동사는 LGD 패널에서 슬리밍과 ITO코팅이 유일하게 일원화된 업체로 공정 일원화는 경쟁사대비 낮은 단가에도 높은 수익성을 보장한다. 이런 장점을 바탕으로 올해는 태블릿PC의 범주를 넘어서 다양한 제품군의 슬리밍과 ITO코팅 적용이 예상된다. 이에 2014년 슬리밍 및 ITO코팅 매출액은 전년비 68.0% 증가한 1,094억원을 기록할 전망이다. 수익성이 높은 슬리밍 및 ITO코팅 매출 비중 증가(2013년 62.3% → 2014년 71.3%)는 영업이익률 상승으로 연결될 전망이다.

표 9. 아바텍 실적 추정 요약

| (십억원, 원)          | 1Q13        | 2Q13        | 3Q13        | 4Q13        | 1Q14        | 2Q14F       | 3Q14F       | 4Q14F       | 2013         | 2014F        | 2015F        |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>        | <b>20.0</b> | <b>17.5</b> | <b>30.8</b> | <b>37.9</b> | <b>22.0</b> | <b>28.0</b> | <b>47.9</b> | <b>55.3</b> | <b>106.2</b> | <b>153.3</b> | <b>197.1</b> |
| YoY               | 72%         | -21%        | 27%         | 34%         | 10%         | 60%         | 56%         | 46%         | 23%          | 44%          | 29%          |
| QoQ               | -29%        | -13%        | 76%         | 23%         | -42%        | 27%         | 71%         | 15%         |              |              |              |
| Slimming          | 9.3         | 6.2         | 14.7        | 18.0        | 10.4        | 11.4        | 23.2        | 26.7        | 48.3         | 71.8         | 81.6         |
| ITO 코팅            | 3.5         | 2.4         | 5.3         | 5.6         | 3.7         | 6.2         | 12.9        | 14.7        | 16.8         | 37.6         | 44.9         |
| PDP필터 외           | 7.0         | 8.8         | 9.0         | 10.9        | 6.0         | 7.9         | 8.1         | 9.8         | 35.7         | 31.8         | 22.3         |
| TSP & CG          | 0.2         | 0.0         | 1.8         | 3.4         | 1.9         | 2.4         | 3.8         | 4.1         | 5.4          | 12.1         | 48.2         |
| <b>매출비중</b>       |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |
| Slimming          | 46%         | 36%         | 48%         | 48%         | 47%         | 41%         | 48%         | 48%         | 45%          | 47%          | 41%          |
| ITO 코팅            | 18%         | 14%         | 17%         | 15%         | 17%         | 22%         | 27%         | 27%         | 16%          | 25%          | 23%          |
| PDP필터 외           | 35%         | 50%         | 29%         | 29%         | 27%         | 28%         | 17%         | 18%         | 34%          | 21%          | 11%          |
| TSP & CG          | 1%          | 0%          | 6%          | 9%          | 8%          | 9%          | 8%          | 7%          | 5%           | 8%           | 24%          |
| <b>매출원가</b>       | <b>16.0</b> | <b>15.8</b> | <b>22.0</b> | <b>25.4</b> | <b>15.9</b> | <b>20.4</b> | <b>33.1</b> | <b>37.6</b> | <b>79.2</b>  | <b>107.0</b> | <b>142.3</b> |
| % of Sales        | 80%         | 90%         | 72%         | 67%         | 72%         | 73%         | 69%         | 68%         | 75%          | 70%          | 72%          |
| <b>매출총이익</b>      | <b>4.1</b>  | <b>1.7</b>  | <b>8.8</b>  | <b>12.5</b> | <b>6.2</b>  | <b>7.6</b>  | <b>14.9</b> | <b>17.7</b> | <b>27.0</b>  | <b>46.4</b>  | <b>54.8</b>  |
| % of Sales        | 20%         | 10%         | 28%         | 33%         | 28%         | 27%         | 31%         | 32%         | 25%          | 30%          | 28%          |
| <b>판매비</b>        | <b>2.1</b>  | <b>1.9</b>  | <b>2.3</b>  | <b>2.3</b>  | <b>3.1</b>  | <b>2.8</b>  | <b>3.4</b>  | <b>3.3</b>  | <b>8.6</b>   | <b>12.6</b>  | <b>13.1</b>  |
| % of Sales        | 10%         | 11%         | 7%          | 6%          | 14%         | 10%         | 7%          | 6%          | 8%           | 8%           | 7%           |
| <b>영업이익 (십억원)</b> | <b>2.0</b>  | <b>-0.2</b> | <b>6.5</b>  | <b>10.2</b> | <b>3.0</b>  | <b>4.9</b>  | <b>11.5</b> | <b>14.4</b> | <b>18.4</b>  | <b>33.8</b>  | <b>41.7</b>  |
| 영업이익률             | 10%         | -1%         | 21%         | 27%         | 14%         | 17%         | 24%         | 26%         | 17%          | 22%          | 21%          |
| OP YoY            | 6%          | -105%       | 10%         | 39%         | 52%         | -2074%      | 77%         | 42%         | -7%          | 84%          | 23%          |
| OP QoQ            | -73%        | -112%       | -2729%      | 57%         | -70%        | 61%         | 136%        | 26%         |              |              |              |
| <b>세전이익</b>       | <b>2.4</b>  | <b>-0.2</b> | <b>6.4</b>  | <b>10.1</b> | <b>3.2</b>  | <b>5.1</b>  | <b>11.6</b> | <b>14.5</b> | <b>18.7</b>  | <b>34.3</b>  | <b>42.5</b>  |
| 법인세               | 0.4         | 0.3         | 1.2         | 1.0         | 0.7         | 0.7         | 1.6         | 2.0         | 2.8          | 5.0          | 5.8          |
| 법인세율              | 16%         | -173%       | 19%         | 10%         | 23%         | 14%         | 14%         | 14%         | 15%          | 15%          | 14%          |
| <b>당기순이익</b>      | <b>2.1</b>  | <b>-0.4</b> | <b>5.2</b>  | <b>9.1</b>  | <b>2.4</b>  | <b>4.4</b>  | <b>10.0</b> | <b>12.5</b> | <b>15.9</b>  | <b>29.3</b>  | <b>36.7</b>  |
| <b>EPS (원)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>975</b>   | <b>1,794</b> | <b>2,248</b> |
| <b>BPS (원)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>5,849</b> | <b>7,701</b> | <b>9,850</b> |

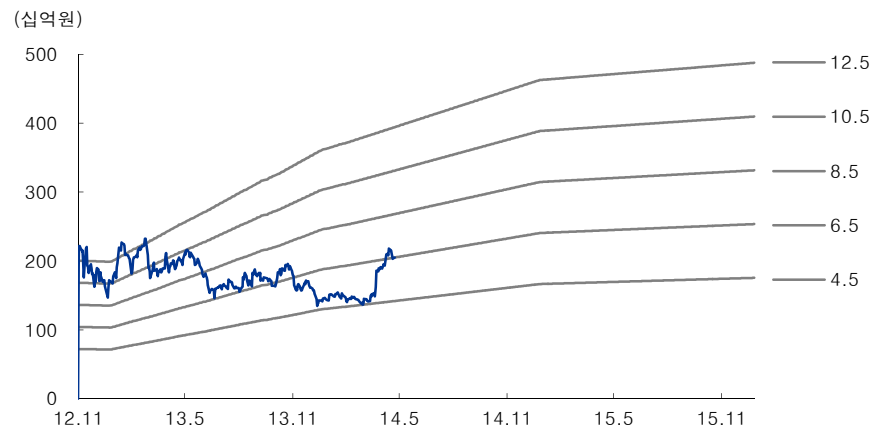
자료: IBK투자증권

그림 50. 아바텍 영업이익 vs. 주가 추이



자료: QuantiWise, IBK투자증권

그림 51. 아바텍 PER 밴드 (12개월 포워드)



주: 세로축은 시가총액 자료: IBK투자증권

## 포괄손익계산서

| (억원)         | 2012  | 2013  | 2014F | 2015F | 2016F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 863   | 1,062 | 1,533 | 1,971 | 2,263 |
| 증가율(%)       | 79.8  | 23.1  | 44.4  | 28.5  | 14.8  |
| 매출원가         | 593   | 792   | 1,070 | 1,423 | 1,633 |
| 매출총이익        | 269   | 270   | 464   | 548   | 629   |
| 매출총이익률(%)    | 31.2  | 25.5  | 30.2  | 27.8  | 27.8  |
| 판매비          | 71    | 86    | 126   | 131   | 179   |
| 판매비율(%)      | 8.3   | 8.1   | 8.2   | 6.7   | 7.9   |
| 영업이익         | 198   | 184   | 338   | 417   | 451   |
| 증가율(%)       | 213.5 | -7.0  | 83.5  | 23.4  | 8.2   |
| 영업이익률(%)     | 23.0  | 17.3  | 22.0  | 21.1  | 19.9  |
| 순금융손익        | 0     | 3     | 5     | 4     | 0     |
| 이자손익         | 4     | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 기타           | -4    | -1    | 5     | 4     | 0     |
| 기타영업외손익      | 1     | 0     | 0     | 4     | 0     |
| 종속/관계기업손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 199   | 187   | 343   | 425   | 451   |
| 법인세          | 31    | 28    | 50    | 58    | 62    |
| 법인세율         | 15.6  | 15.1  | 14.7  | 13.7  | 13.7  |
| 계속사업이익       | 168   | 159   | 293   | 367   | 389   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 168   | 159   | 293   | 367   | 389   |
| 증가율(%)       | 160.1 | -5.4  | 83.9  | 25.3  | 6.2   |
| 당기순이익률(%)    | 19.5  | 15.0  | 19.1  | 18.6  | 17.2  |
| 지배주주당순이익     | 168   | 159   | 293   | 367   | 389   |
| 기타포괄이익       | -13   | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 155   | 165   | 293   | 367   | 389   |
| EBITDA       | 262   | 268   | 503   | 568   | 593   |
| 증가율(%)       | 183.4 | 2.2   | 87.8  | 12.9  | 4.5   |
| EBITDA마진율(%) | 30.4  | 25.2  | 32.8  | 28.8  | 26.2  |

## 재무상태표

| (억원)      | 2012 | 2013  | 2014F | 2015F | 2016F  |
|-----------|------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산      | 435  | 419   | 662   | 1,117 | 1,489  |
| 현금및현금성자산  | 294  | 225   | 373   | 764   | 1,073  |
| 유가증권      | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 매출채권      | 103  | 158   | 232   | 269   | 301    |
| 재고자산      | 30   | 36    | 52    | 77    | 108    |
| 비유동자산     | 546  | 713   | 787   | 737   | 746    |
| 유형자산      | 533  | 694   | 759   | 708   | 715    |
| 무형자산      | 6    | 10    | 20    | 20    | 20     |
| 투자자산      | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 자산총계      | 981  | 1,132 | 1,450 | 1,854 | 2,235  |
| 유동부채      | 103  | 140   | 166   | 225   | 230    |
| 매입채무및기타채무 | 27   | 35    | 55    | 64    | 50     |
| 단기차입금     | 0    | 20    | 0     | 0     | 0      |
| 유동성장기부채   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 비유동부채     | 20   | 13    | 28    | 23    | 25     |
| 사채        | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 장기차입금     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 부채총계      | 123  | 153   | 194   | 248   | 255    |
| 자배주주지분    | 858  | 979   | 1,256 | 1,606 | 1,980  |
| 자본금       | 82   | 82    | 82    | 82    | 82     |
| 자본잉여금     | 332  | 332   | 332   | 332   | 332    |
| 자본조정등     | 4    | -21   | -21   | -21   | -21    |
| 기타포괄이익누계액 | 1    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 이익잉여금     | 440  | 586   | 863   | 1,213 | 1,587  |
| 비자배주주지분   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 자본총계      | 858  | 979   | 1,256 | 1,606 | 1,980  |
| 비이자부채     | 123  | 133   | 194   | 248   | 255    |
| 총차입금      | 0    | 20    | 0     | 0     | 0      |
| 순차입금      | -294 | -205  | -373  | -764  | -1,073 |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2012    | 2013    | 2014F | 2015F | 2016F  |
|------------|---------|---------|-------|-------|--------|
| 주당지표(원)    |         |         |       |       |        |
| EPS        | 1,237   | 975     | 1,794 | 2,248 | 2,387  |
| BPS        | 5,261   | 6,005   | 7,701 | 9,850 | 12,139 |
| DPS        | 110     | 100     | 100   | 100   | 100    |
| 밸류에이션(배)   |         |         |       |       |        |
| PER        | 8.5     | 9.2     | 6.9   | 5.5   | 5.2    |
| PBR        | 2.0     | 1.5     | 1.6   | 1.2   | 1.0    |
| EV/EBITDA  | 5.4     | 4.7     | 3.2   | 2.2   | 1.6    |
| 성장성지표(%)   |         |         |       |       |        |
| 매출증감율      | 79.8    | 23.1    | 44.4  | 28.5  | 14.8   |
| EPS증가율     | 95.5    | -21.2   | 83.9  | 25.3  | 6.2    |
| 수익성지표(%)   |         |         |       |       |        |
| 배당수익률      | 1.0     | 1.1     | 0.8   | 0.8   | 0.8    |
| ROE        | 24.5    | 17.3    | 26.2  | 25.6  | 21.7   |
| ROA        | 20.6    | 15.1    | 22.7  | 22.2  | 19.0   |
| ROIC       | 31.8    | 23.5    | 34.8  | 41.7  | 43.8   |
| 안정성지표(%)   |         |         |       |       |        |
| 부채비율(%)    | 14.3    | 15.6    | 15.4  | 15.4  | 12.9   |
| 순차입금 비율(%) | -34.3   | -20.9   | -29.7 | -47.5 | -54.2  |
| 이자보상배율(배)  | 1,660.4 | 1,018.2 | 0.0   | 0.0   | 0.0    |
| 활동성지표(배)   |         |         |       |       |        |
| 매출채권회전율    | 10.5    | 8.1     | 7.9   | 7.9   | 7.9    |
| 재고자산회전율    | 35.1    | 32.2    | 35.0  | 30.5  | 24.4   |
| 총자산회전율     | 1.1     | 1.0     | 1.2   | 1.2   | 1.1    |

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 현금흐름표

| (억원)            | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 215  | 194  | 395   | 449   | 457   |
| 당기순이익           | 168  | 159  | 293   | 367   | 389   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 100  | 132  | 160   | 143   | 143   |
| 유형자산감가상각비       | 64   | 84   | 165   | 151   | 142   |
| 무형자산감가상각비       | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | -51  | -74  | -57   | -61   | -74   |
| 매출채권등의감소        | 0    | 0    | -74   | -38   | -31   |
| 재고자산의감소         | -11  | -6   | -16   | -25   | -31   |
| 매입채무등의증가        | 0    | 0    | 21    | 9     | -14   |
| 기타 영업현금흐름       | -2   | -23  | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름       | -164 | -233 | -244  | -102  | -152  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -159 | -227 | -230  | -100  | -150  |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -4   | -4   | -10   | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -1   | -3   | -4    | -2    | -2    |
| 재무활동 현금흐름       | 134  | -30  | -3    | 44    | 4     |
| 차입금의증가(감소)      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 182  | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -48  | -30  | -3    | 44    | 4     |
| 기타 및 조정         | -2   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 182  | -70  | 149   | 390   | 309   |
| 기초현금            | 112  | 294  | 225   | 373   | 764   |
| 기말현금            | 294  | 225  | 373   | 764   | 1,073 |



## 매수 (유지)

목표주가 13,000원  
현재가 (5/19) 8,380원

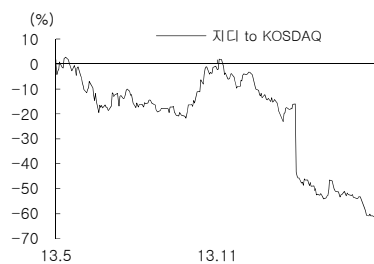
|                |          |
|----------------|----------|
| KOSDAQ (5/19)  | 546.81pt |
| 시가총액           | 163십억원   |
| 발행주식수          | 18,101천주 |
| 액면가            | 500원     |
| 52주 최고가        | 16,913원  |
| 최저가            | 8,380원   |
| 60일 일평균거래대금    | 2십억원     |
| 외국인 지분율        | 6.1%     |
| 배당수익률 (13.12월) | 0.7%     |

|          |        |
|----------|--------|
| 주주구성     |        |
| 김명선 외 7인 | 31.69% |
| 송기훈 외 3인 | 6.36%  |

| 주가상승률 | 1M   | 6M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 상대기준  | -28% | -40% | -47% |
| 절대기준  | -25% | -45% | -45% |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 13,000 | 16,000 | ▼  |
| EPS(14) | 1,271  | 1,638  | ▼  |
| EPS(15) | 1,370  | 1,891  | ▼  |

지디 상대주가 (%)



## 지디 (155960)

## 하반기에 강하다

## 1분기 영업이익률 급락으로 우려감 증가

1분기 실적은 매출액 211억원(-29.3%, QoQ), 영업이익 18억원(-63.6%, QoQ)으로 부진했다. 특히, 영업이익은 전년동기비 77.2% 하락하였고, 1분기 영업이익률은 8.7%로 전년동기 26.2% 및 2013년 연간 27.5%를 크게 하회했다. 이는 작년 하반기 슬리밍캐파 확보를 위해 신공장을 투자한 상황에서 1분기 비수기에 따른 물량 급감으로 감가상각비 부담이 크게 작용했기 때문이다. 1분기 삼성전자 부품업체의 실적이 부진하면서 단가인하에 대한 우려로 주가는 실적발표 후 급락했다.

## 하반기는 강하다

2분기도 SDC의 태블릿PC용 패널 출하량이 다소 부진할 전망이다. 동사의 실적도 크게 반등하긴 어려울 것이다. 하지만 3분기 이후 SDC의 태블릿PC용 패널 출하량 급증의 영향으로 동사의 실적 호조가 예상된다. 하반기 SDC는 신규 아이패드 출시와 아이패드미니용 패널 공급을 계획중이고, 이에 SDC의 2014년 아이패드용 패널 출하량은 전년비 2배 이상 급증할 전망이다. 또한 이런 물량증가분은 애플과 삼성전자의 신규 태블릿PC가 출시되는 하반기에 집중될 것이다. 이에 동사는 이미 작년 하반기 신규라인 증설을 완료한 상태로 하반기 SDC의 물량증가분을 그대로 매출로 인식시키면서 큰 폭의 실적 성장이 기대된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 13,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 13,000원으로 하향한다. 상반기 실적 부진으로 연간 순이익 추정치를 종전대비 22% 하향했기 때문이다. 다만 동사의 주가는 삼성전자의 단가인하 우려감으로 5월에만 20%이상 급락했고, 현 주가는 PER 6.6배(2014년 기준)수준에 불과하다. 따라서 하반기 실적개선을 겨냥한 매수 의견을 제시한다.

| (단위:십억원,배) | 2011 | 2012  | 2013  | 2014F | 2015F |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 36   | 85    | 90    | 116   | 138   |
| 영업이익       | 12   | 34    | 25    | 24    | 27    |
| 세전이익       | 10   | 33    | 25    | 25    | 28    |
| 당기순이익      | 9    | 28    | 24    | 23    | 25    |
| EPS(원)     | 786  | 2,347 | 1,983 | 1,271 | 1,370 |
| 증가율(%)     | 76.5 | 198.6 | -15.5 | -35.9 | 7.8   |
| 영업이익률(%)   | 32.4 | 39.6  | 27.5  | 20.7  | 19.7  |
| 순이익률(%)    | 26.3 | 32.7  | 26.4  | 19.8  | 17.9  |
| ROE(%)     | 49.5 | 46.4  | 27.3  | 24.9  | 21.3  |
| PER        | -    | -     | 9.4   | 6.6   | 6.1   |
| PBR        | -    | -     | 1.9   | 1.5   | 1.3   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 연간 실적과 체크포인트

동사의 2014년 연간 매출액 전년대비 28.3% 증가한 1,158억원을 기록할 전망이다. 영업이익은 전년대비 3.7% 감소한 239억원을 기록할 전망이다. 상반기 삼성디스플레이의 패널출하량 부진으로 감가상각비 부담이 가중되며 수익성이 큰 폭으로 하락하기 때문이다. 반면, 하반기는 신규 아이패드 출시와 삼성전자 태블릿PC의 판매호조로 슬리밍 물량은 급증할 전망이다. 삼성디스플레이는 이미 기존 범용 IT패널(노트북 및 모니터)용 생산라인의 PLS전환을 상당부분 진행했으며, 올해도 기존 계획물량 이상으로 전환투자를 진행할 것으로 파악된다. 삼성디스플레이의 PLS캐파 전환은 동사의 슬리밍 매출 확대에 연결될 것이다.

표 10. 지디 실적 추정 요약

| (십억원)             | 1Q13        | 2Q13        | 3Q13        | 4Q13        | 1Q14F       | 2Q14F       | 3Q14F       | 4Q14F       | 2013         | 2014F        | 2015F        |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>        | <b>19.2</b> | <b>21.1</b> | <b>20.1</b> | <b>29.9</b> | <b>21.1</b> | <b>23.3</b> | <b>34.3</b> | <b>37.0</b> | <b>90.2</b>  | <b>115.8</b> | <b>137.8</b> |
| YoY               | 15%         | 6%          | -15%        | 19%         | 10%         | 11%         | 70%         | 24%         | 6%           | 28%          | 19%          |
| QoQ               | -24%        | 10%         | -5%         | 48%         | -29%        | 11%         | 47%         | 8%          |              |              |              |
| Slimming          | 18.7        | 19.8        | 18.5        | 27.8        | 19.6        | 20.9        | 30.9        | 33.1        | 84.7         | 104.5        | 114.9        |
| ITO 코팅            | 0.4         | 1.2         | 1.5         | 2.0         | 1.4         | 2.3         | 3.3         | 3.8         | 5.1          | 10.7         | 18           |
| 기타                | 0.0         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.4          | 0.6          | 5            |
| <b>매출비중</b>       |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |
| Slimming          | 98%         | 94%         | 92%         | 93%         | 93%         | 90%         | 90%         | 89%         | 94%          | 90%          | 83%          |
| ITO 코팅            | 2%          | 6%          | 8%          | 7%          | 7%          | 10%         | 10%         | 10%         | 6%           | 9%           | 13%          |
| 기타                | 0%          | 0%          | 1%          | 0%          | 1%          | 1%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 4%           |
| <b>매출원가</b>       | <b>12.9</b> | <b>13.1</b> | <b>13.7</b> | <b>19.7</b> | <b>16.5</b> | <b>16.9</b> | <b>23.1</b> | <b>24.8</b> | <b>59.9</b>  | <b>81.3</b>  | <b>97.5</b>  |
| % of Sales        | 67%         | 62%         | 68%         | 66%         | 78%         | 73%         | 68%         | 67%         | 66%          | 70%          | 71%          |
| <b>매출총이익</b>      | <b>6.3</b>  | <b>8.0</b>  | <b>6.4</b>  | <b>10.2</b> | <b>4.6</b>  | <b>6.4</b>  | <b>11.1</b> | <b>12.2</b> | <b>30.3</b>  | <b>34.4</b>  | <b>40.4</b>  |
| % of Sales        | 33%         | 38%         | 32%         | 34%         | 22%         | 28%         | 33%         | 33%         | 34%          | 30%          | 29%          |
| <b>판매비</b>        | <b>1.3</b>  | <b>1.3</b>  | <b>1.3</b>  | <b>2.1</b>  | <b>2.8</b>  | <b>2.7</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.6</b>  | <b>5.5</b>   | <b>10.5</b>  | <b>13.2</b>  |
| % of Sales        | 7%          | 6%          | 7%          | 7%          | 13%         | 12%         | 7%          | 7%          | 6%           | 9%           | 10%          |
| <b>영업이익 (십억원)</b> | <b>5.0</b>  | <b>6.7</b>  | <b>5.1</b>  | <b>8.0</b>  | <b>1.8</b>  | <b>3.7</b>  | <b>8.7</b>  | <b>9.6</b>  | <b>24.8</b>  | <b>23.9</b>  | <b>27.1</b>  |
| 영업이익률             | 26%         | 32%         | 25%         | 27%         | 9%          | 16%         | 26%         | 26%         | 28%          | 21%          | 20%          |
| OP YoY            | -19%        | -10%        | -48%        | -23%        | -64%        | -44%        | 72%         | 20%         | -27%         | -4%          | 13%          |
| OP QoQ            | -52%        | 34%         | -24%        | 58%         | -77%        | 104%        | 134%        | 10%         |              |              |              |
| <b>세전이익</b>       | <b>5.0</b>  | <b>7.1</b>  | <b>5.3</b>  | <b>7.8</b>  | <b>2.5</b>  | <b>3.9</b>  | <b>8.9</b>  | <b>9.9</b>  | <b>25.1</b>  | <b>25.2</b>  | <b>28.4</b>  |
| 법인세               | 0.9         | -0.6        | 0.4         | 0.7         | 0.5         | 0.3         | 0.7         | 0.8         | 1.4          | 2.3          | 4            |
| 법인세율              | 18%         | -9%         | 7%          | 10%         | 19%         | 8%          | 8%          | 8%          | 5%           | 9%           | 13%          |
| <b>당기순이익</b>      | <b>4.1</b>  | <b>7.7</b>  | <b>4.9</b>  | <b>7.1</b>  | <b>2.0</b>  | <b>3.6</b>  | <b>8.2</b>  | <b>9.1</b>  | <b>23.8</b>  | <b>22.9</b>  | <b>24.7</b>  |
| <b>EPS (원)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>1,983</b> | <b>1,271</b> | <b>1,370</b> |
| <b>BPS (원)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>6,997</b> | <b>8,305</b> | <b>9,473</b> |

자료: IBK투자증권

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배무자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당사항없음

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | 적극매수 40% ~  | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 비중축소 ~ -15% |
|--------------------|-------------|----------------|---------------|-------------|
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |             |

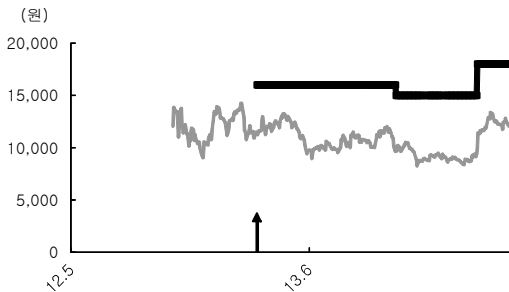
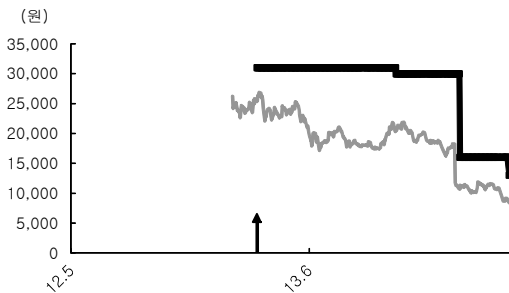
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| LG디스플레이 주가 및 목표주가 추이 | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |      |      |      |      |      |
|----------------------|---------------------|------|------|------|------|------|
|                      | 추천일자                | 투자의견 | 목표주가 | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |

|            |    |         |            |    |         |
|------------|----|---------|------------|----|---------|
| 2012.04.02 | 매수 | 35,000원 | 2014.04.23 | 매수 | 36,000원 |
| 2012.06.04 | 매수 | 30,000원 | 2014.05.19 | 매수 | 36,000원 |
| 2012.09.17 | 매수 | 30,000원 |            |    |         |
| 2012.10.08 | 매수 | 30,000원 |            |    |         |
| 2012.10.29 | 매수 | 34,000원 |            |    |         |
| 2012.11.05 | 매수 | 40,000원 |            |    |         |
| 2012.11.09 | 매수 | 40,000원 |            |    |         |
| 2013.09.30 | 매수 | 35,000원 |            |    |         |
| 2013.11.12 | 매수 | 32,000원 |            |    |         |
| 2014.04.08 | 매수 | 36,000원 |            |    |         |

| LG이노텍 주가 및 목표주가 추이 | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |      |      |      |      |      |
|--------------------|---------------------|------|------|------|------|------|
|                    | 추천일자                | 투자의견 | 목표주가 | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |

|            |    |          |            |    |          |
|------------|----|----------|------------|----|----------|
| 2011.06.16 | 중립 | -        | 2014.04.08 | 매수 | 130,000원 |
| 2012.09.17 | 매수 | 110,000원 | 2014.04.29 | 매수 | 150,000원 |
| 2012.10.08 | 매수 | 110,000원 | 2014.05.19 | 매수 | 150,000원 |
| 2012.11.05 | 매수 | 110,000원 |            |    |          |
| 2012.11.14 | 매수 | 110,000원 |            |    |          |
| 2013.01.22 | 매수 | 100,000원 |            |    |          |
| 2013.02.05 | 매수 | 93,000원  |            |    |          |
| 2013.04.17 | 매수 | 105,000원 |            |    |          |
| 2013.07.24 | 매수 | 116,000원 |            |    |          |
| 2013.11.12 | 매수 | 110,000원 |            |    |          |

| 아바텍 주가 및 목표주가 추이                                                                                                                                                                                                         | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |      |         |      |      |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|------|---------|------|------|------|
|                                                                                                                                                                                                                          | 추천일자                | 투자의견 | 목표주가    | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|  <p>(원)</p> <p>20,000</p> <p>15,000</p> <p>10,000</p> <p>5,000</p> <p>0</p> <p>12.5 13.6</p>                                            | 2013.03.26          | 매수   | 16,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2013.03.26          | 매수   | 16,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2013.11.12          | 매수   | 15,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2014.03.27          | 매수   | 18,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2014.05.19          | 매수   | 18,000원 |      |      |      |
| 지디 주가 및 목표주가 추이                                                                                                                                                                                                          | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |      |         |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 추천일자                | 투자의견 | 목표주가    | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|  <p>(원)</p> <p>35,000</p> <p>30,000</p> <p>25,000</p> <p>20,000</p> <p>15,000</p> <p>10,000</p> <p>5,000</p> <p>0</p> <p>12.5 13.6</p> | 2013.03.26          | 매수   | 31,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2013.03.26          | 매수   | 31,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2013.11.12          | 매수   | 30,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2014.02.26          | 매수   | 16,000원 |      |      |      |
|                                                                                                                                                                                                                          | 2014.05.19          | 매수   | 13,000원 |      |      |      |