



In-Depth Display (Overweight)

OLED, 꺼진 불도 다시 보자



Display/Handset **김양재**
☎ 2184-2374 ✉ yj.kim@ktb.co.kr

10 Feb. 2015

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top-picks
삼성SDI	BUY	16.5만원	👉
LG디스플레이	BUY	4.3만원	
덕산네오룩스	NR	NA	
LIG에이디피	NR	NA	

Issue

‘15년 OLED 시장 성장과センチ먼트 개선 전망. 삼성전자 중저가 스마트폰과 중화권 Handset업체의 OLED 채택 비중 확대 수혜. 1H15 Galaxy S6 Edge(가칭), Apple watch 출시에 따른 Flexible OLED 대중화 전망. OLED 산업 이슈 점검 및 Value chain 분석

Pitch

금번 자료 Coverage는 OLED산업. Display 업종 Top pick, 삼성 SDI. 기존 LG 디스플레이에서 변경 추천. 1H15 LCD 대비 OLED산업 성장성이 두드러질 것으로 판단하기 때문

삼성SDI, TP 165,000원. SDC(삼성디스플레이) 실적 개선에 따른 저분법 이익 증가 (15E 0.3조원, +75.0% YoY)와 전자재료 부문(편광판, OLED소재) 실적 개선세 주목
LG디스플레이, TP 43,000원. LCD Panel 업황 개선으로 ‘15년 실적 추정치 상향. Flexible OLED와 OLED TV 사업 가시화에 따른 Valuation 재평가 기대
덕산네오룩스, Not Rated. SDC 가동률 개선에 따른 소재 수요 증가 수혜
LIG에이디피 Not Rated. LG디스플레이와 중화권 업체의 OLED 투자 수혜

Rationale

- ‘15년 SDC 중소형 OLED Panel 출하량은 2.5억대(+38.9% YoY) 추정. 삼성전자 중저가 스마트폰과 중화권 업체의 OLED 채택 비중 증가 반영. Flexible OLED 제품 출시에 따른 추가적인 상향 여지도 높음
- SDC 어닝 서프라이즈 전망. ‘15년 영업이익 2.1조원(+271.8% YoY) 추정. 1H15 OLED 스마트폰인 삼성전자 Galaxy A 및 E 시리즈 출시와 2H15 Flexible OLED Capa 증설로 실적 개선 전망
- Flexible 제품 대중화에 따른 OLED산업センチ먼트 개선 기대. 1H15 Apple watch, Galaxy S Edge(가칭) 등 Flexible OLED 제품 출시 본격화. 2H15 SDC와 LGD의 capa 증설로 Flexible OLED 대중화 전망
- OLED TV, 더디지만 점진적인 성장세 주목. 시장 규모는 미미하나 관련 기술 진보는 빠르게 이뤄지는 추세. 상반기보다는 하반기, 올해보다는 내년이 기대되는 상황
- OLED 산업 성장에 따라 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 대한 Valuation 재평가 기대. 현재 OLED panel을 상업 양산 중인 업체는 두 업체 뿐. 대만 및 중국 업체와의 기술 격차도 2년 이상으로 평가. 현재 대만업체 대비 LG디스플레이 Valuation Premium은 역사적 하단수준

CONTENTS

- 03 _____ I. Summary & Key Chart
- 05 _____ II. OLED, 다시 봐야할 5가지 이유
- II-1. Handset업체, OLED 채택 확산
 - II-2. Flexible OLED 대중화
 - II-3. OLED TV, 느리지만 점진적인 변화
 - II-4. SDC, LGD: OLED로 인한 Valuation premium 기대
 - II-5. 해외업체 OLED 투자 활성화
- 30 _____ III. 투자 아이디어
- III-1. Panel 업체, OLED 부문 실적 개선 전망
 - III-2. 소재업체: OLED 출하면적 증가 수혜
 - III-3. 장비업체: OLED 증설 투자 수혜
- 37 _____ IV. 종목별 투자의견
- 삼성SDI (006400) _ *Top Pick*
 - LG디스플레이 (034220)
 - 덕산네오룩스 (213420)
 - LIG에이디피 (079950)

I. Summary & Key Chart

OLED 산업 성장성을 재점검할 시기이다. 5가지 이유다. 1) Handset 시장 내 채택 확산, 2) Flexible OLED 대중화, 3) 가시화되고 있는 OLED TV, 4) 국내 Display업체 OLED 부문 실적 개선, 5) 중화권 업체의 OLED 투자 본격화 등 다양한 이슈가 산재해있다.

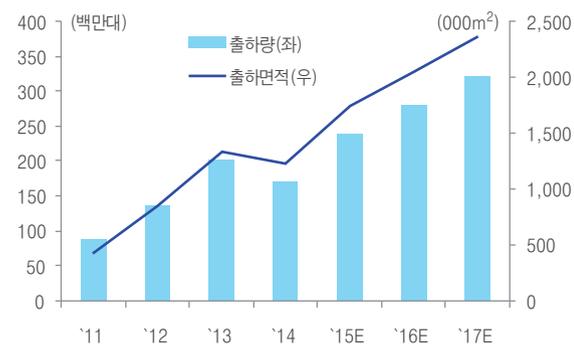
OLED 산업センチメント도 빠르면 1분기부터 개선될 전망이다. 삼성전자 중저가 스마트폰인 A와 E 시리즈를 시작으로 Galaxy S6까지 OLED 출하 성장이 점증할 것이기 때문이다. Flexible OLED에 대한 기대감도 고조될 전망이다. 올해 3월 Galaxy S Edge(가칭)와 4월 Apple Watch까지 다양한 Flexible OLED 제품이 출시 예정이다. 중화권 업체도 새롭게 가세할 전망임에 따라 '15년은 Flexible OLED 대중화의 원년이 될 것으로 판단한다.

OLED업체인 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 펀더멘털 개선도 주목할 이슈이다. '14년 삼성디스플레이의 경우 전방업체 수요부진에 따른 가동률 하락, LG디스플레이의 경우 기술개발 비용과 Capa 완공에 따른 고정비 부담으로 실적이 부진했다. 두 업체는 OLED 비용 부담이 없었다면 해외 Peers의 영업이익률을 상회했을 것이다. 올해 삼성디스플레이는 고객사 확장에 따른 가동률 회복, LG디스플레이는 Flexible OLED 본격 출하를 통해 '14년 대비 개선된 실적을 기록할 전망이다.

OLED산업 성장에 따른 당사의 투자 아이디어는 아래와 같다.

- 1) 삼성SDI는 삼성디스플레이 실적 개선에 따른 지분법 이익 증가와 OLED Fab 가동률 개선에 따른 OLED 소재 부문 실적 개선을 추정한다.
- 2) LG디스플레이는 Flexible OLED 대중화와 OLED TV사업 가시화에 따른 Valuation 재평가를 기대한다. 특히 Apple Watch 출시 이후 동사의 Flexible OLED에 대한 관심은 더욱 증가할 전망이다.
- 3) 덕산네오룩스는 삼성디스플레이의 OLED 출하 성장에 따른 실적 개선을 전망한다. 과거 HTL 중심 단일 Item에서 Red host로 매출 다각화에 따른 매출 레버리지 효과가 클 것으로 추정한다.
- 4) LIG에이디피는 LG디스플레이와 중국 업체의 OLED 투자 관련 수주 모멘텀이 부각될 전망이다. 다각화된 장비 라인업(증착, 물류, 식각)과 다변화된 고객사를 바탕으로 안정적인 실적 개선세를 기록할 전망이다.

Figure 01 OLED 스마트폰 출하 성장



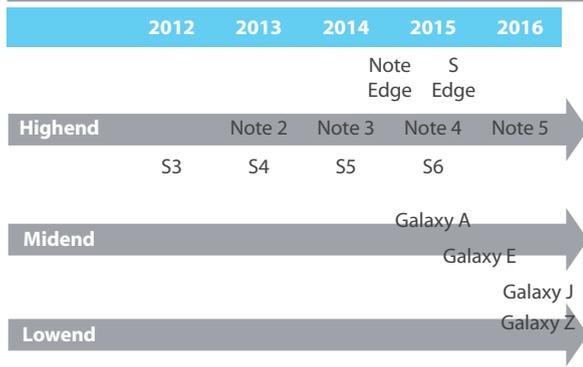
Source: KTB투자증권

Figure 02 OLED 태블릿PC 출하 성장



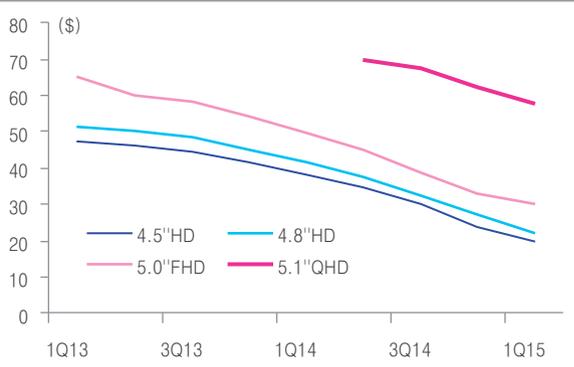
Source: KTB투자증권

Figure 03 삼성전자 OLED 확대 채택



Source: KTB투자증권

Figure 04 OLED 평가 하락



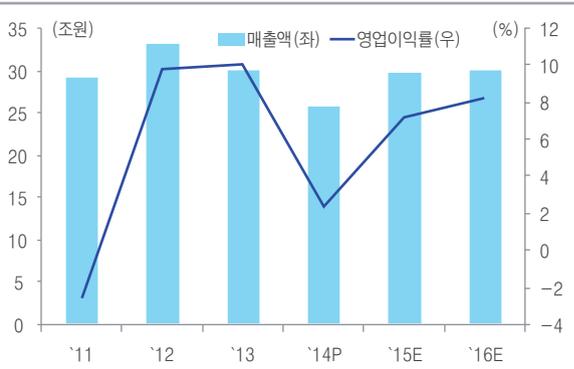
Source: KTB투자증권

Figure 05 SDC 가동률 개선 전망



Source: KTB투자증권

Figure 06 SDC 실적 개선 전망



Source: KTB투자증권

II. OLED, 다시 봐야할 5가지 이유

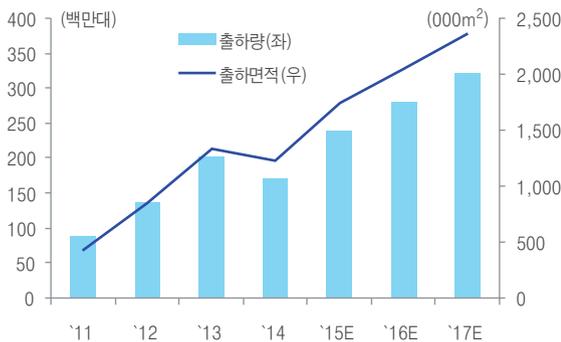
II-1. Handset업체, OLED 채택 확산

OLED 스마트폰 출시가 본격화되고 있다. 삼성전자는 최근 출시한 Galaxy A와 E 시리즈에도 OLED를 채택했다. Premium 제품인 Galaxy S와 Note 시리즈에 이어 중저가 라인업에도 OLED 탑재 비중을 확대했다. 해외 Handset 업체도 OLED 채택 움직임이 활발하다. 중국 시장에서는 두계 경쟁이 치열해짐에 따라 Oppo와 Vivo 등 다양한 업체들이 OLED를 채택하고 있다. 급성장 중인 인도 시장 역시 1~2위권 업체인 MicroMax가 OLED 스마트폰을 출시했다.

OLED 스마트폰 출하량은 14년 1.7억대에서 15년 2.4억대로 +39.7% 증가할 전망이다. 14년 삼성전자 전략 스마트폰 출하량은 기대치를 하회했다. 재고 조정 여파로 OLED 출하량도 '13년 대비 -8.1% 감소했다. 반면 '15년은 삼성전자 중저가 스마트폰과 중화권 업체 채택 확산에 따라 OLED Panel 출하 성장의 가시성이 높다. 특히 삼성전자 중저가 스마트폰 전략 성공 여부에 따라 출하 성장은 더욱 상향될 여지가 크다. 이 외에도 태블릿 PC, Wearable 기기, 모니터 시장 내 OLED 채택 확산은 또다른 산업의 성장 요인이다.

OLED가 삼성전자 일부 Premium급 스마트폰 채택에 그쳤던 과거와는 다른 흐름이다. OLED 채택 확산은 크게 두 가지 방향에서 요인을 찾아볼 수 있다. 수요와 공급. 1) OLED 채택을 확대하는 Handset 업체 입장과 2) OLED Panel양산을 증가하는 Display업체 입장을 고려할 수 있다.

Figure 07 OLED 스마트폰 출하 및 출하면적 성장 추세



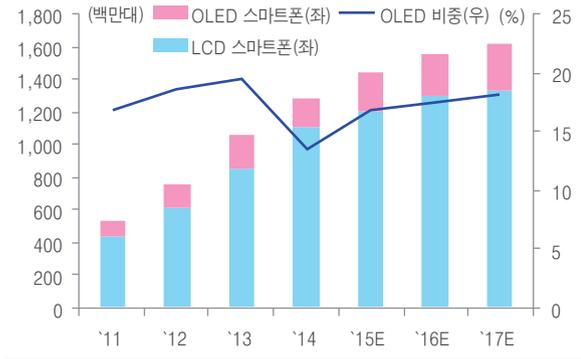
Source: KTB투자증권

Figure 08 OLED 태블릿PC 출하 및 출하면적 성장 추세



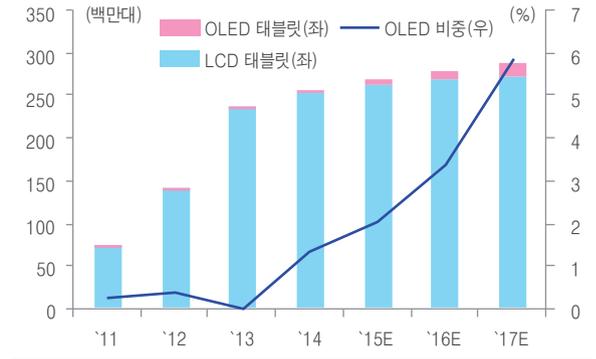
Source: KTB투자증권

Figure 09 스마트폰 시장 내 OLED 침투 비중



Source: KTB투자증권

Figure 10 태블릿PC 시장 내 OLED 침투 비중



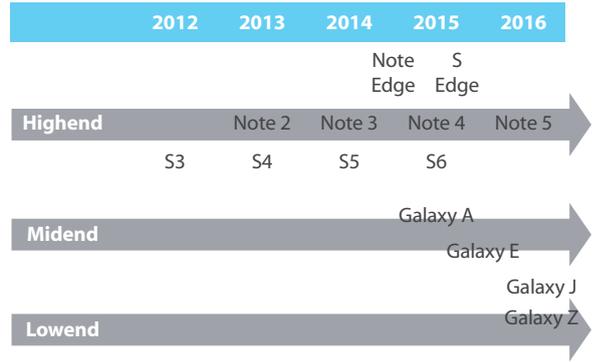
Source: KTB투자증권

Figure 11 14년 OLED 스마트폰 출시 업체



Source: 각 사

Figure 12 삼성전자 OLED 확대 채택



Source: KTB투자증권

Figure 13 삼성전자 Galaxy A Series



Source: 삼성전자

Figure 14 MicroMax Canvas Hue



Source: Micromax

Figure 15 주요 OLED 스마트폰 출시 동향

				
모델명	Galaxy S5	Galaxy Note 4	Galaxy A5	Galaxy E5
제조사	Samsung	Samsung	Samsung	Samsung
Display(PPI)	5.1"(432 ppi)	5.7"(515 ppi)	5.0"(294 ppi)	5.0"(294 ppi)
AP	QualcommSnapdragon 801	QualcommSnapdragon 805	QualcommSnapdragon 410	QualcommSnapdragon 410
DRAM(GB)	2	3	2	1.5
NAND(GB)	16/32	32	16	16
Camera(MP)	16	16	13	8
Battery(mAh)	2800	3220	2300	2400
출시가격	649달러(16GB 기준)	825달러	412달러	312달러
출시일	14.4	14.9	14.12	15.1
				
모델명	Nexus 6	Lumai 930	Q10	Yotaphone 2
제조사	Motorola	Nokia	Blackberry	Yota
Display(PPI)	5.96"(493 ppi)	5.0"(441 ppi)	3.1"(328 ppi)	5.0"(442 ppi)
AP	QualcommSnapdragon 805	QualcommSnapdragon 800	Snapdragon S4(LTE) TI OMAP 4470(NON-LTE)	QualcommSnapdragon 801
DRAM(GB)	3	2	2	2
NAND(GB)	32/64	32	16	32
Camera(MP)	13	20	8	8
Battery(mAh)	3220	2420	2100	2500
출시가격	649달러(32GB 기준)	606달러	680달러	608달러
출시일	14.10	14.7	13.4	14.12
				
모델명	X5 MAX	R5	Micromax	Gionee
제조사	Vivo	Oppo	Canvas Hue	Elife S5.5
Display(PPI)	5.5"(401 ppi)	5.2"(423 ppi)	5.0"(293 ppi)	5.0"(441 ppi)
AP	QualcommSnapdragon 615	QualcommSnapdragon 615	Mediatek MT6582	Mediatek MT6592
DRAM(GB)	2	2	1	2
NAND(GB)	16	16	8	16
Camera(MP)	13	13	8	13
Battery(mAh)	2000	2000	3000	2300
출시가격	532달러	485달러	175달러	320달러
출시일	14.12	14.10	15.1	14.3

Source: GSMArena, KTB투자증권

수요, Handset업체: 저렴한 가격과 품질 개선으로 채택 확산

수요처인 Handset업체들은 OLED Panel 가격 하락과 품질 개선을 바탕으로 채택 확대하고 있다.

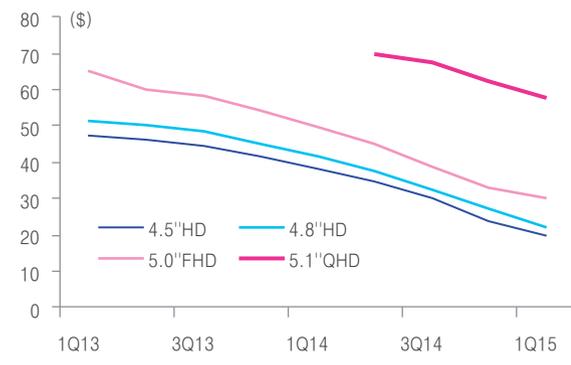
가격 측면을 살펴보면, 어느덧 OLED Panel 가격은 LTPS LCD 수준(Add-on touch module 포함) 수준까지 하락했다. OLED 제조원가도 LTPS LCD와 유사한 수준으로 하락했다. LCD는 구조상 고해상도 트렌드가 진행될수록 BLU 가격이 오른다는 점을 고려시, OLED 제조원가가 LTPS LCD를 앞지를 시점도 멀지 않은 것으로 판단한다. 두 가지 요인의 기여가 컸다. 수율 개선과 재료비 절감을 꼽을 수 있다.

'12년만해도 OLED 수율은 70~80% 수준이었다. 당시 OLED와 LCD간 해상도 경쟁이 치열했다. OLED는 다양한 해상도 구현 방식으로 진화했고 신기술 도입에 따라 초기 공정 수율은 저조했다. 하지만 Galaxy S4 이후 현재 Diamond Pentile 구조로 확립된 이후 기술적 안정성과 양산 경험 확보로 양산 수율은 90% 이상까지 개선되었다. 재료비 절감도 주요 요인이다. OLED는 구조상 BLU(Back Light Unit)가 없어서 유기재료 원가 비중이 높다. HTL, ETL 등 공통층 유기재료 가격은 매년 평균 30% 이상 하락했다. HTL의 경우 12년 대비 현재 가격은 1/3수준까지 하락한 것으로 추정한다.

Display 품질 개선도 주목할 만한 변화다. OLED의 약점이었던 해상도도 최근 LCD와 유사한 수준까지 개선되었다. Display 분석 전문업체인 Displaymate의 품질 평가에 따르면 Galaxy Note 4 OLED Panel은 Highend급 스마트폰 LTPS LCD를 종합 평가에서 압도했다. 오히려 OLED만의 장점이 부각되고 있다. 최근 TV 시장 내에서 Quantum Dot 등 색감 개선 기술이 주류로 부상하고 있다. 이러한 업체간의 마케팅 경쟁이 스마트폰 및 태블릿PC 시장에도 확산될 가능성이 높다. OLED는 LCD 대비 색감 표현 능력이 뛰어나다는 점을 고려시 관련 시장 내 채택 증가는 더욱 가속화될 여지가 있다.

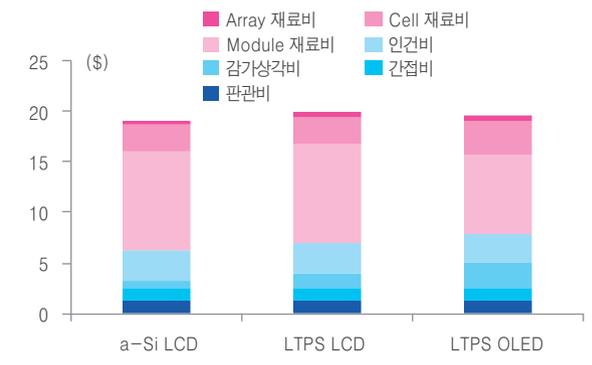
뿐만 아니라 OLED는 구조상 LCD 대비 경박단소화의 장점이 있다. 최근 출시되는 6mm 미만의 얇은 스마트폰의 경우 대부분 OLED를 채택했다. 흥미로운 점은 관련 스마트폰을 출시한 업체는 해당 시장 내 2~3위권 업체라는 점이다. 중국 Oppo, Vivo, Lenovo 등이 그 예이다. 기존 선두권업체인 Xiaomi와 경쟁하기 위해 더 얇고 가벼운 폼팩터를 확보해야 하고 그것이 기술력 홍보와 직결되어 있기 때문이다.

Figure 16 스마트폰용 OLED 판가 추이



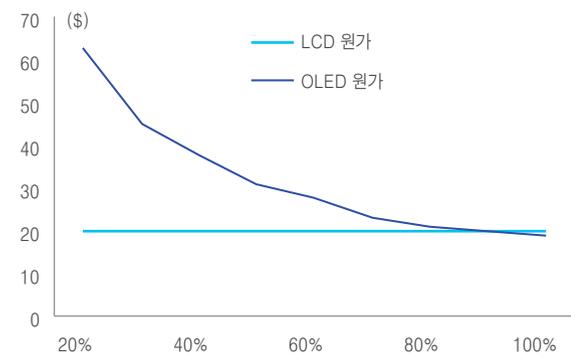
Source: KTB투자증권

Figure 17 주요 Panel 원가 분석 (5인치 FHD기준)



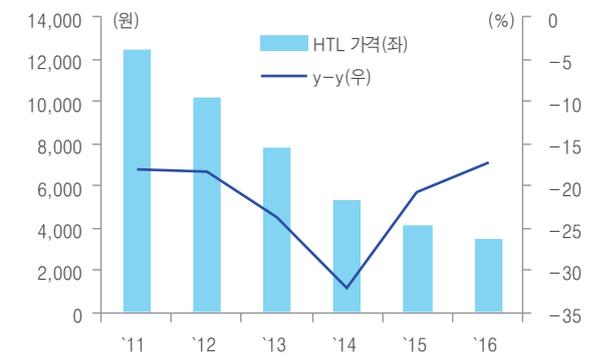
Source: DisplaySearch, KTB투자증권

Figure 18 OLED 수율에 따른 원가 추정 (5인치 FHD기준)



Source: DisplaySearch

Figure 19 HTL 단가 추이



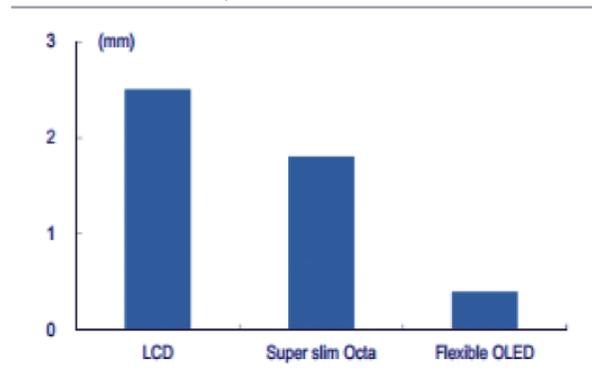
Source: KTB투자증권

Figure 20 OLED와 LCD두께 비교



Source: KTB투자증권

Figure 21 LCD와 OLED, Flexible 두께 비교



Source: KTB투자증권

Figure 22 DisplayMate의 Display 품질 비교: 스마트폰용 Panel OLED vs LCD

	S2	S3	S4	S5	Note4	iPhone 6+	비고
Display	OLED	OLED	OLED	OLED	OLED	LCD	
화면크기(인치)	4.5	4.8	5	5.1	5.7	5.5	
해상도(PPI)	HD(207)	HD(306)	FHD(441)	FHD(432)	QHD(518)	FHD(401)	
최대밝기(cd/m2)	289	224	287	337	340	566	
색온도(백색)	8,656	7,860	7,186	6,755	6,562	7,348	6500이 표준값, 값이 클수록 푸른색에 가까움
소비전력(Watt)	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.9	수치가 낮을 수록 저전력
Displaymate평가	B	B+	A	Excellent A	Excellent A	Excellent A	Note 4는 역대 최고 수준 평가

Source: DisplayMate

Figure 23 DisplayMate의 Display 품질 비교: 스마트폰용 Panel OLED vs LCD

	Tab S 8.4	Tab S 10.5	iPad mini 3	iPad Air 2	비고
Display	OLED(Pentile)	OLED(RGB)	LCD	LCD	
화면크기(인치)	8.4	10.5	7.9	9.7	
해상도(PPI)	QHD(361)	QHD(287)	FHD+ (326)	FHD+ (264)	
최대밝기(cd/m2)	286	280	394	415	
Black 밝기(cd/m2)	0	0	0.44	0.39	
빛반사	4.70%	4.70%	6.50%	2.50%	낮을 수록 고성능
대조비	무한대	무한대	895	1064	
시야각	22% 감소	21% 감소	59% 감소	62% 감소	Viewing Angle을 30도에서 봤을 때 밝기 감소
색온도(백색)	7,468	6,326	7,086	7,355	
소비전력(Watt)	사진 및 동영상: OLED가 69% 저전력		백색화면: LCD가 69% 저전력		
Displaymate평가	Excellent A	Excellent A	B	A-	Tab S는 역대 최고 수준 평가

Source: DisplayMate

Figure 24 가장 얇은 스마트폰: OLED 채택, 두께 4.85mm



Source: Oppo(R5)

Figure 25 가장 얇은 Tablet: OLED 채택, 두께 6.0mm



Source: Dell(Venue 8 7000)

Figure 26 최근 출시된 경박단소화 Smartphone: 대부분 OLED 채택

제조사	모델명	Display Type	Display크기(inches)	배터리용량(mAh)	두께(mm)	출시일
Vivo	X5Max	OLED	5.5	2,000	4.8	'14.12
Oppo	R5	OLED	5.2	2,000	4.9	'14.12
Vivo	X3S	LCD	5.0	2,000	5.0	'14.12
Allview	X2 Soul	OLED	5.0	2,300	5.0	'14.5
Xiaomi	Note	LCD	5.5	3,200	5.1	'15.2
BLU	Vivo Air	OLED	4.8	2,100	5.1	'15.1
Gionee	Elife S5.1	OLED	4.8	2,050	5.2	'14.11
Allview	X2 Soul Mini	OLED	4.8	2,050	5.2	'14.10
BLU	Vivo IV	OLED	5.0	2,300	5.5	'14.5
Gionee	Elife S5.5	OLED	5.0	2,300	5.6	'14.3

Source: GSMArena, KTB투자증권

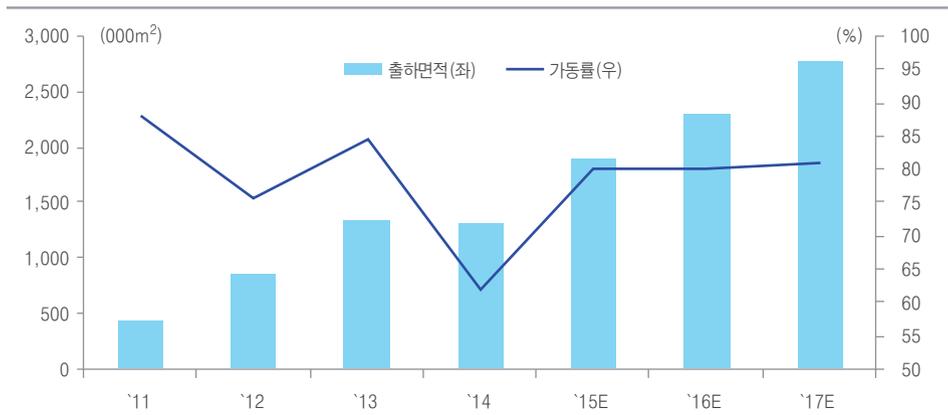
공급, Panel 업체: 충분히 팔 수 있는 상황

삼성디스플레이는 전세계 중소형 OLED Capa의 90% 이상을 보유하고 있다. 삼성디스플레이 A2 Fab의 Capa는 5.5세대 원판 기준 월14만장으로 추산하는데 이는 5인치 스마트폰 환산시 연간 2.8억대 양산 가능한 수준이다. 2H15 Flexible OLED 양산을 위한 A3 Fab(6세대 기준 월1.5만장)이 가동 예정으로 삼성디스플레이의 OLED Capa는 '15년 +10.7% 증가할 전망이다.

4Q14 삼성디스플레이 OLED Fab 가동률은 약 60%로 추정한다. 판매 호조를 기록했던 Galaxy 3 양산 시기 대비 턱없이 낮은 가동률이다. 삼성디스플레이는 삼성전자 Galaxy S시리즈 판매량 증가에 맞춰 A2 Phase 1부터 Phase 3까지 공격적으로 증설했다. 문제는 없었다. S시리즈 판매량은 점증했고 평균 면적도 확대되었기 때문이다. 하지만 Galaxy S4부터 판매량이 기대치를 하회했고 그에 따라 유휴 Capa가 발생했다. 이는 현재 수준의 낮은 가동률로 이어졌다.

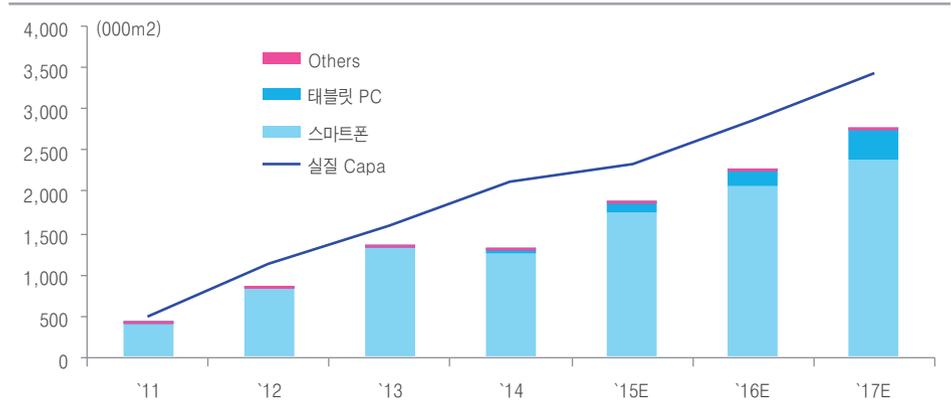
'15년 삼성디스플레이 OLED Fab 평균 가동률은 80.1%로 전년대비 +18.4%p 개선될 것으로 추정한다. 삼성전자 중저가 스마트폰 채택 외에도 해외 고객사향 OLED 확판을 전망하기 때문이다. 과거 삼성디스플레이의 OLED Panel은 Captive market인 삼성전자에 한정 공급되었다. OLED는 삼성전자 스마트폰의 Identity였고 다른 업체에 공급하기에도 수급이 빠듯했기 때문이다. 하지만 삼성디스플레이 Fab 가동률이 정상 수준을 하회함에 따라 이러한 여유는 사라졌다. 삼성디스플레이 입장에서도 판가를 내려서라도 고정비 부담을 줄이기 위해 출하량을 늘려야 하는 상황에 직면했다.

Figure 27 삼성디스플레이 중소형 OLED 출하면적 및 가동률 전망



Source: KTB투자증권

Figure 28 삼성디스플레이 중소형 OLED Capa vs 주요 Application별 출하 면적



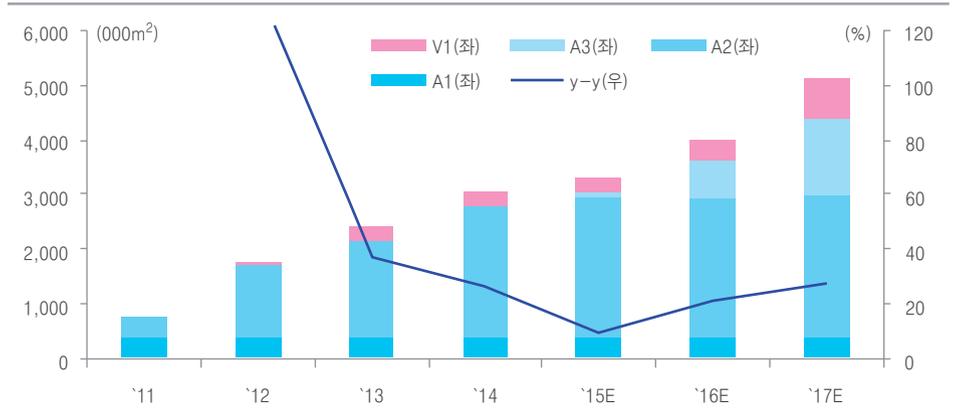
Source: KTB투자증권

Figure 29 삼성디스플레이 중소형 OLED 출하 가정

	'12	'13	'14	'15E	'16E	'17E
출하량(백만대)						
합계	138.6	205.8	180.2	252.3	299.6	352.0
y-y	57%	48%	-12%	40%	19%	17%
스마트폰	136.5	202.4	171.9	240.2	280.2	321.7
y-y	57%	48%	-15%	40%	17%	15%
태블릿PC	0.6	0.0	3.4	5.5	9.2	16.1
y-y	183%	-97%	22,700%	61%	67%	75%
Others	1.5	3.4	4.9	6.6	10.2	14.2
y-y	61%	123%	43%	35%	55%	39%
출하면적(000m²)						
합계	853.8	1,336.1	1,307.2	1,878.4	2,277.2	2,764.5
y-y	100%	57%	-2%	44%	21%	21%
스마트폰	841.1	1,331.5	1,223.4	1,742.1	2,047.0	2,364.3
y-y	100%	58%	-8%	42%	18%	16%
태블릿PC	9.7	0.3	79.3	131.9	223.4	390.6
y-y	183%	-97%	30,635%	66%	69%	75%
Others	2.9	4.4	4.6	4.4	6.9	9.6
y-y	59%	49%	4%	-3%	56%	39%

Source: KTB투자증권

Figure 30 삼성디스플레이 Capa



Source: KTB투자증권

Figure 31 삼성디스플레이 OLED Fab 현황

Fab	Gen	투자시기	Capacity	주요 양산	비고
A1	4G	'08~'10	45K	스마트폰	
A2	5.5G	'11~'14	140K	스마트폰, 태블릿	Flexible 15k
A3	6G	'14~	15K	Flexible	Flexible 15k 향후 증설 예정
V1	8G	'12~	6K	TV	향후 증설 예정

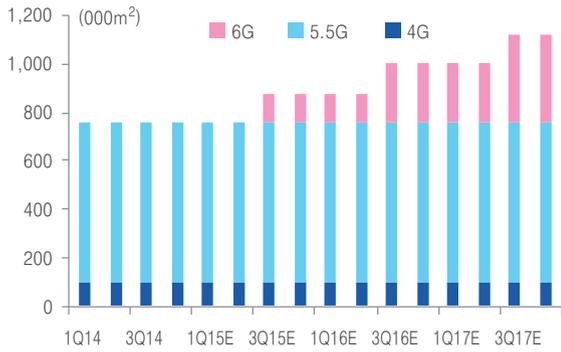
Source: KTB투자증권

Figure 32 삼성디스플레이 중소형 OLED Capa 가정

	'12	'13	'14	'15E	'16E	'17E
출하면적(000m²)						
A1	359	359	359	359	359	359
A2	1,326	1,755	2,410	2,551	2,551	2,551
A3	0	0	0	122	729	1,337
Total Capa	1,685	2,114	2,769	3,031	3,638	4,246
y-y	125%	25%	31%	9%	20%	17%
실질 Capa	1,133	1,581	2,118	2,344	2,845	3,430
y-y	134%	40%	34%	11%	21%	21%

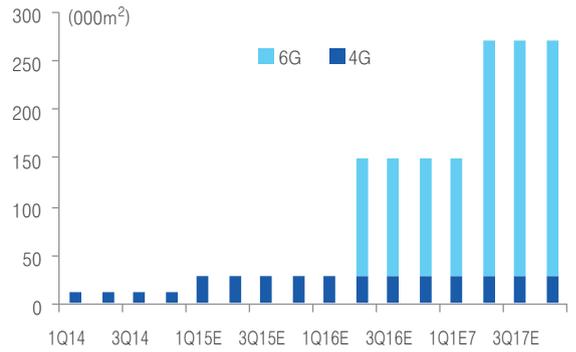
Source: KTB투자증권

Figure 33 삼성디스플레이 중소형 OLED Capa



Source: KTB투자증권

Figure 34 LG디스플레이 중소형 OLED Capa



Source: KTB투자증권

Figure 35 SDC, 중소형(4~6세대) OLED Capa와 5인치 Panel 기준 양산 수량

	'14	'15E	'16E	'17E
Capacity Area (단위: 000m²)				
Total	3,006.9	3,249.9	3,735.9	4,221.9
4G	362.7	362.7	362.7	362.7
5.5G	2,644.2	2,644.2	2,644.2	2,644.2
6G	0.0	243.0	729.0	1,215.0
1. 5인치 양산 가능 수량(가동률 100% 가정, 단위: 백만대)				
수율 100%	250.5	276.4	328.2	380.1
수율 90%	225.4	248.8	295.4	342.1
수율 80%	200.4	221.1	262.6	304.1
2. 5인치 양산 가능 수량(가동률 90% 가정, 단위: 백만대)				
수율 100%	225.4	248.8	295.4	342.1
수율 90%	202.9	223.9	265.9	307.9
수율 80%	180.4	199.0	236.3	273.7

Source: KTB투자증권

Figure 36 LGD, 중소형(4~6세대) OLED Capa와 5인치 Panel 기준 양산 수량

	'14	'15E	'16E	'17E
Capacity Area (단위: 000m²)				
Total	40.3	104.8	469.3	955.3
4G	40.3	104.8	104.8	104.8
6G	0.0	0.0	364.5	850.5
1. 5인치 양산 가능 수량(가동률 100% 가정, 단위: 백만대)				
수율 100%	3.0	7.8	49.1	104.2
수율 90%	2.7	7.0	44.2	93.8
수율 80%	2.4	6.2	39.3	83.4
2. 5인치 양산 가능 수량(가동률 90% 가정, 단위: 백만대)				
수율 100%	2.7	7.0	44.2	93.8
수율 90%	2.4	6.3	39.8	84.4
수율 80%	2.2	5.6	35.4	75.0

Source: KTB투자증권

Figure 37 주요 크기별 OLED Panel 조달 업체 현황

크기(인치)	해상도	삼성전자	Nokia	Motorola	기타업체
2.0	360 x 480	Gear S			
4.0	480 x 800	Galaxy S3 mini VE			
4.3	480 x 800	Galaxy Ace Style LTE			
4.3	540 x 960			Luge	
4.5	540 x 960	Galaxy A3 Galaxy A3 Duos			
4.5	720 x 1280	Galaxy S5 mini Galaxy S5 mini Duos			
4.7	720 x 1280	Galaxy Alpha	Lumia 730 Lumia 735		
4.8	720 x 1280	Galaxy S3 Neo Galaxy K zoom Samsung Z			Elife S5.1, BLU Vivo AirAllview X2 Soul mini BLU Vivo 4.8 HD
5.0	720 x 1280	Galaxy A5, Galaxy E5			Micromax Canvas Hue
5.0	720 x 1280	Galaxy A5 Duos			S90 Sisley
5.0	1080 x 1920	ATIV SE	Lumia 930 Lumia Icon		Elife S5.5 Yota YotaPhone 2 Allview X2 Soul BLU Vivo 4
5.1	1080 x 1920	Galaxy S5 Series			
5.2	1080 x 1920			Moto X	Vivo R5
5.2	1440 x 2560			DROID Turbo Moto Maxx	
5.5	720 x 1280	Galaxy Note 3 Neo Duos Galaxy Note 3 Neo Galaxy E7			
5.5	1080 x 1920	Galaxy A7			X5 Max, LG G Flex 2
5.6	1600 x 2560	Galaxy Note Edge			
5.7	1440 x 2560	Galaxy Note 4 Galaxy Note 4 Duos			
6.0	1440 x 2560			Nexus 6	

Source: KTB투자증권

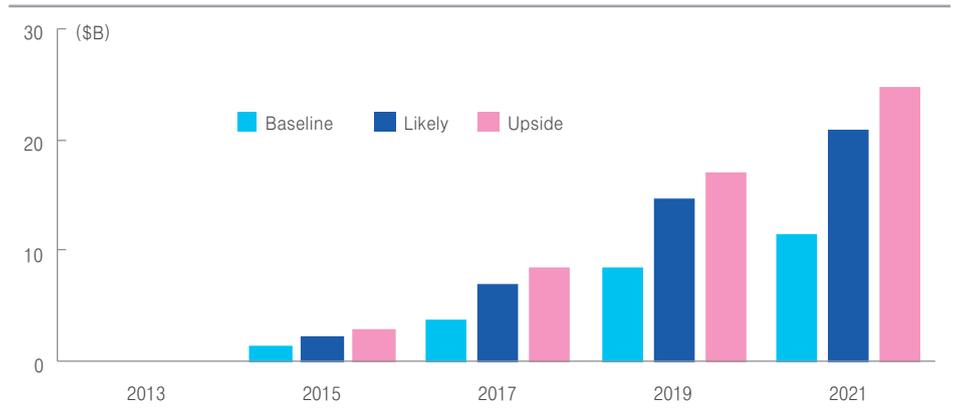
II-2. Flexible OLED 대중화

'13년 삼성전자 Galaxy Round와 LG전자 G Flex를 시작으로 Flexible OLED 산업은 태동했다. 초기 Flexible OLED 제품은 차별화된 디자인 구현에 그쳤다. Flexible이 구현할 수 있는 장점은 많지만 여러 주변 부품 제약으로 단순 곡면형태의 스마트폰 디자인이었다. 시장의 반응 역시 냉랭했다. 두 제품 모두 양산 수량도 적었지만 소비자들 역시 구매에 대한 매력을 느끼지 못했다.

15년 다양한 Flexible OLED 제품이 본격 출시될 전망이다. 과거 단순한 곡면 디자인 대신 옆면 Display를 구현해 다양한 정보를 표시하기 시작했고 얇고 가벼운 특성을 바탕으로 Wearable 기기에 채택 확대되고 있다. 또한 OLED 채택에 소극적이었던 Apple도 '15년 4월 Apple Watch 출시를 결정해 Flexible OLED산업은 새로운 전기를 맞이할 것으로 판단한다. 경험상 Apple과 삼성전자가 새로운 제품을 출시하면 중국 및 인도 Local업체들의 채택도 잇달아 본격 확산 가능성이 높기 때문이다.

Flexible OLED는 크게 두 가지 방향으로 빠르게 확산될 전망이다. 1) 스마트폰, 태블릿 등 기존 Application 시장 내 확산과 더불어 2) Flexible OLED만의 신규 시장을 창출하며 성장할 전망이다.

Figure 38 Flexible Display 시장 전망



Source: DisplaySearch

Figure 39 Flexible OLED 시장 성장 방향



Source: KTB투자증권

Figure 40 Flexible OLED 제품 출시

	2H13	1H14	2H14	1H15	2H15
	Round 	Gear Gear Fit 		Note Edge Gear S 	S Edge Note Edge 2
	G Flex 			G watch R 	Round
				Apple Watch 	
					Arch

Source: KTB투자증권

기존 시장: 경박단소화, 디자인 장점을 바탕으로 확산

기존 Application 시장의 경우 스마트폰이 Flexible OLED 시장 성장을 견인할 전망이다. '13년 Galaxy Round와 G Flex(단순한 곡면)를 시작으로 올해 2세대 Flexible OLED(옆면 Display) 스마트폰이 출시되고 있다. 과거와는 다르게 시장 반응도 나쁘지 않다.

Galaxy Note edge는 옆면에도 Display를 구성해 새로운 폼팩터를 제시했다. G Flex도 초기 제품은 크기가 크고 해상도도 낮다는 단점이 있었지만 G Flex 2의 경우 경박단소화 외에도 해상도도 개선되어 이목을 끌고 있다. 중화권 업체도 Flexible에 대한 관심이 높다. Xiaomi의 경우 LG디스플레이의 Flexible OLED Panel을 이용한 삼면 Display 스마트폰을 공개했다. 스마트폰의 디자인 차별화가 없어지는 추세에 Flexible은 또하나의 경쟁 요소로 자리잡을 전망이다. 과거 Capa 부족과 저조한 양산 수율로 공급 부족 상황이었지만, 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 증설에 따라 Flexible OLED 시장은 더욱 빠르게 성장할 전망이다.

Flexible OLED의 매력은 태블릿PC 적용시 더욱 부각될 전망이다. 비단 Folderable 기능 외에도 경박단소화 측면에서 의미가 있기 때문이다. Flexible OLED는 구조상 얇고 가볍고 디자인 구현이 자유롭다. 경박단소화 측면에서 살펴보면, LCD의 경우 일반적인 두께가 2.2mm 수준인 반면 Flexible OLED는 0.3mm로 두께는 1/7, 무게는 1/10 절감 가능하다. 또한 Flexible OLED는 Display 화면 표시 영역만 남기고 나머지 부분을 뒤로 접는 방식으로 구현해 베젤을 제거하거나 다양한 공간에 Display를 구현할 수 있다. 이러한 장점을 바탕으로 기존 Application 내 Flexible OLED 채택 비중은 확대될 전망이다.

Figure 41 Galaxy Note Edge



Source: 삼성전자

Figure 42 LG G Flex 2



Source: LG전자

Figure 43 Xiaomi Edge



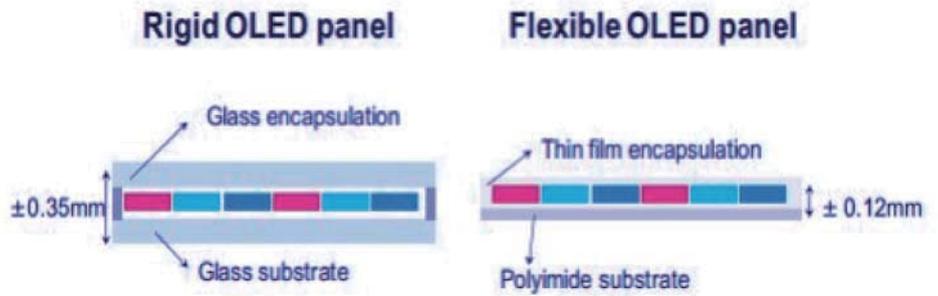
Source: Xiaomi

Figure 44 Tablet PC 컨셉



Source: 업계 자료

Figure 45 Flexible Display 시장 전망



Source: KTB투자증권

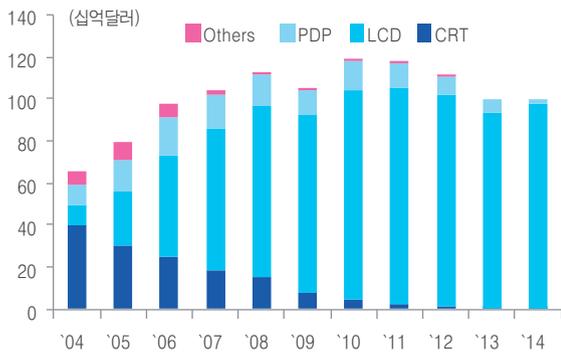
신시장 창출: 예상하지 못했던 파급 효과 기대

Flexible OLED의 파급효과는 기존 시장보다는 오히려 신시장 창출이 더 큰 역할을 할 것으로 판단한다. 과거 Display 기술이 CRT에서 LCD로 진보했을 때에도 기존 TV와 Monitor 시장 규모 성장보다는 CRT로 구현할 수 없었던 Note PC, 태블릿 PC, 스마트폰 등 신시장 개척 효과가 컸다. Flexible OLED도 스마트워치 등 새로운 Wearable 기기 시장을 창출할 것으로 기대한다.

Wearable 기기는 특성상 몸에 착용하기 때문에 얇고 가볍고 인체공학적인 디자인이 필요하다. Flexible OLED의 장점과 부합한다. 관련 제품으로 Apple Watch에 주목한다. Apple watch는 Curved Display 디자인은 아니지만, 액티브 디스플레이 영역을 넓히는 용도로 Flexible OLED 장점을 살렸다. 올해 4월 Apple Watch 출시 이후 다양한 업체가 웨어러블 제품을 출시할 것으로 예상된다.

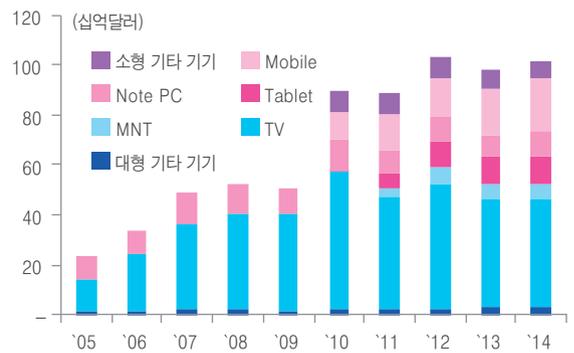
자동차 역시 기대되는 Application이다. 계기판 뿐만 아니라 CID까지 Display 탑재가 확대되고 있기 때문이다. 실제 관련 기술 개발이 활발히 진행 중이고 '17년 이후 다양한 자동차 업체의 OLED 채택이 확산될 전망이다. 자동차 업체 입장에서도 Display 중요성은 크다. 기존 버튼식 대신 터치 스크린을 이용해 보다 세밀하게 모든 부품을 제어 할 수 있기 때문이다. 또한 자동차는 내부 디자인이 중요하다. 딱딱한 평면 모니터보다는 인체공학적인 디자인이 유리할 전망이다. 관련 Flexible OLED 채택이 본격화될 전망이다.

Figure 46 CRT LCD로 시장 전환: TV 시장 성장과 더불어



Source: DisplaySearch

Figure 47 Mobile, Tablet 등 신시장 창출 효과도 컸음



Source: DisplaySearch

Figure 48 Apple Watch



Source: Apple

Figure 49 Apple Watch는 Flexible로 베젤 최소화



Source: DisplaySearch

Figure 50 자동차용 Display: OLED 계기판



Source: KTB투자증권

Figure 51 자동차용 Display: Flexible OLED CID



Source: KTB투자증권

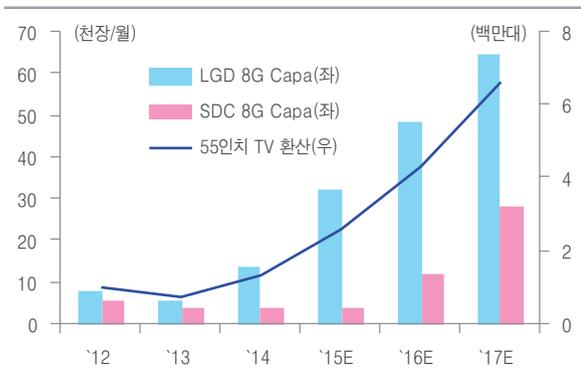
II-3. OLED TV, 느리지만 점진적인 변화

당초 기대 대비 OLED TV 시장 성장세가 더디다. OLED TV의 한 축을 담당했던 삼성디스플레이가 적극적이지 않은 영향이 컸다. LG디스플레이가 많은 비용 부담에도 불구하고 적극적으로 OLED 시장을 개척하는 것과는 대조적인 모습이다. 두 업체가 다른 모습을 보이는 것은 각 업체가 가진 시장 차이 때문이다. 삼성디스플레이는 전세계 premium TV 시장 선도업체인 삼성전자의 공급비중이 높다. 기술만 완벽하면 언제든지 판매해줄 고객사를 보유하고 있다. 때문에 충분히 수익이 발생할 만큼 원가 절감이 되고 품질이 개선될 때까지는 기술 개발 중심으로 투자할 개연성이 높다. 반면 LG디스플레이는 상대적으로 다양한 고객사가 필요한 상황이다. LG전자만으로 시장 선도하기에는 어려움이 있기 때문이다. 따라서 현 시점에서 WOLED Alliance를 구성하고 초기 시장을 주도할 필요성이 있다. 양사의 OLED에 대한 현재 입장을 대변하는 대목이다.

당사는 OLED TV 수요 확대 시기를 2016년 이후로 전망한다. OLED TV가격이 실질적으로 구매 가능한 가격대인 300만원대로 하락하는 시기가 2016년 이후 추정하기 때문이다. 55인치 OLED TV 가격은 '13년 1,000만원에서 '14년 400만원까지 하락했다. '15년은 과거만큼의 가격 하락은 어렵다는 판단이다. 과거 가격 하락 요인은 원가하락 영향보다는 적자를 보더라도 초기 시장을 개척하겠다는 LG 그룹의 의지가 컸기 때문이다.

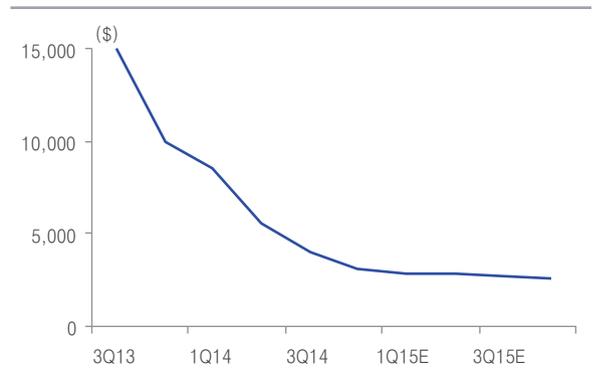
본질적인 원가 개선을 위해서는 1) 수율 개선, 2) 구조 변경, 3) 재료비 절감 등이 기술 진보가 수반되어야 한다. 이러한 기술 진보는 활발히 진행 중이다. LG디스플레이의 경우 기존 8세대 양산시 두번 분할 진행했지만, 이제는 원장 단위로 양산 가능해졌다. 소재 부문 기술 진보도 주목할만 하다. Universal Display와 Idemitsu Kosan의 재료는 매년 수명 및 발광 효율이 개선되는 추세이다. Panel업체의 공정도 획기적으로 개선되고 있다. 기존 증착기술도 Evaporation에서 Inkjet등 다양한 대체 기술을 개발 중이다. Display 구조도 발광 효율 개선을 위해 편광판을 제거하는등 다양히 진화되고 있다. 이러한 기술적 진보는 '16년 이후 원가 하락에 반영될 것으로 판단한다.

Figure 52 OLED TV 시장전망



Source: KTB투자증권

Figure 53 55인치 OLED TV 판가 흐름



Source: KTB투자증권

Figure 54 SDC, 대형(8세대) OLED Capa와 양산 수량

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
8세대 Capa와 인치별 양산 가능 수량 (단위: 천장/월)												
Capa	4	4	4	4	4	4	12	12	12	28	28	28
주요 인치별 TV 양산 가능 수량(수율과 가동률 100% 가정, 단위: 천대)												
55"	72	72	72	72	72	72	216	216	216	504	504	504
65"	36	36	36	36	36	36	108	108	108	252	252	252
77"	24	24	24	24	24	24	72	72	72	168	168	168
주요 인치별 TV 양산 가능 수량(수율과 가동률 80% 가정, 단위: 천대)												
55"	46	46	46	46	46	46	138	138	138	323	323	323
65"	23	23	23	23	23	23	69	69	69	161	161	161
77"	15	15	15	15	15	15	46	46	46	108	108	108

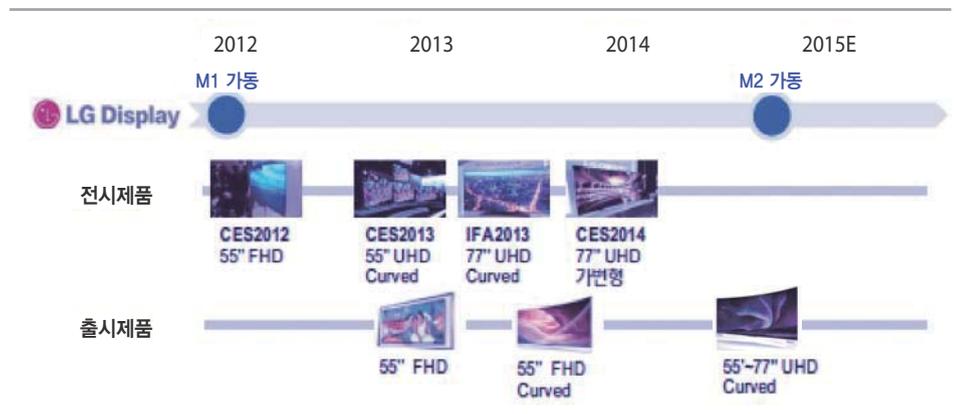
Source: KTB투자증권

Figure 55 LGD, 대형(8세대) OLED Capa와 양산 수량

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
8세대 Capa와 인치별 양산 가능 수량 (단위: 천장/월)												
Capa	14	14	22	34	34	34	34	50	50	50	50	50
주요 인치별 TV 양산 가능 수량(수율과 가동률 100% 가정, 단위: 천대)												
55"	252	252	396	612	612	612	612	900	900	900	900	900
65"	126	126	198	306	306	306	306	450	450	450	450	450
77"	84	84	132	204	204	204	204	300	300	300	300	300
주요 인치별 TV 양산 가능 수량(수율과 가동률 80% 가정, 단위: 천대)												
55"	161	161	253	392	392	392	392	576	576	576	576	576
65"	81	81	127	196	196	196	196	288	288	288	288	288
77"	54	54	84	131	131	131	131	192	192	192	192	192

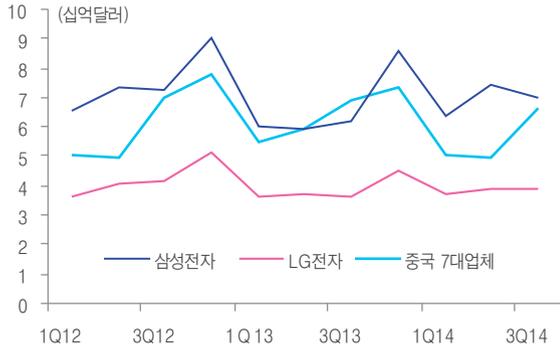
Source: KTB투자증권

Figure 56 LG디스플레이 OLED TV 출시 및 기술 진보



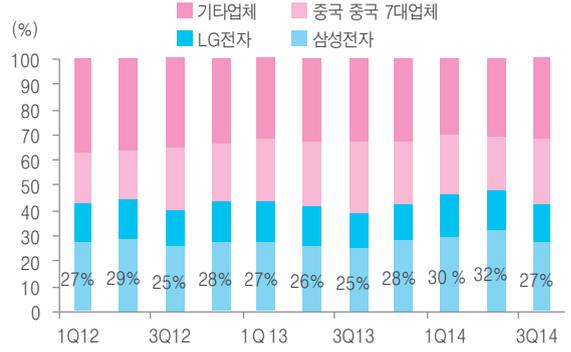
Source: KTB투자증권

Figure 57 주요 TV 업체 매출 추이: 삼성전자 시장 주도



Source: DisplaySearch

Figure 58 주요 TV업체 점유율 추이(매출 기준)



Source: DisplaySearch

Figure 59 LG전자 OLED TV



Source: LG전자

Figure 60 중국 업체(Skyworth) OLED TV



Source: Skyworth

Figure 61 CES2015, Haier OLED TV



Source: KTB투자증권

Figure 62 CES2015, Konka OLED TV



Source: KTB투자증권

Figure 63 전세계 OLED TV 출시 동향

업체명	사양	출시가격(달러)	출시지역	출시일
Changhong	55인치 4K(Curved)	미정	중국	미정
Changhong	65인치 4K(Curved)	미정	중국	미정
Konka	65인치 4K(Curved)	미정	중국	미정
LG전자	77인치 4K(Bendable)	미정	미정	미정
LG전자	55인치 4K(Curved)	미정	미정	미정
Haier	55인치 FHD(Curved)	미정	중국	미정
KTC	55인치 FHD(Curved)	미정	중국	미정
Skyworth	55인치 4K(Curved)	미정	중국	미정
Skyworth	65인치 4K(Curved)	미정	중국	미정
LG전자	55인치 FHD(Curved)	3,499	북미	`14.8
LG전자	65인치 4K(Curved)	11,700	북미	`14.8
LG전자	77인치 4K(Curved)	29,999	북미	`14.8
Changhong	55인치 FHD(Curved)	7,800	중국	`14.5
Skyworth	55인치 FHD(Curved)		중국	`14.3
삼성전자	55인치 FHD(Curved)	8,999	북미	`13.8
LG전자	55인치 FHD(Curved)	14,999	한국	`13.7
Sony	56인치 4K			2013

Source: KTB투자증권

II-4. SDC, LGD: OLED로 인한 Valuation premium 기대

'14년 OLED산업은 성장통을 겪었다. 삼성디스플레이 OLED 부문은 삼성전자 스마트폰 판매 부진에 따라 분기 적자를 기록하기도 했다. '12~'13년 OLED사업 부문의 실적 호조로 4조원 대 영업이익을 기록했던 것과는 큰 차이가 있다. LG디스플레이도 '14년 6천억원에 가까운 OLED 비용을 부담했다. 미미한 OLED TV 매출 대비 M2라인 가동에 따른 감가상각비 부담이 컸고, Panel역시 원가보다 싸게 Set업체에 공급해야 했기 때문이다.

'15년 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 OLED 부문 실적 개선을 추정한다. 삼성디스플레이 영업이익은 '14년 6,000억원에서 '15년 2.1조원까지 개선될 것으로 추정한다. 삼성전자의 중저가 스마트폰 OLED 채택과 해외 고객사 다변화에 따른 출하 증가 수혜 때문이다. 스마트폰 출하량 증가, 태블릿PC 채택 확대, 신규 Flexible OLED 제품 출시 등에 따라 '15년 삼성디스플레이의 실적 턴어라운드를 기대한다.

LG디스플레이 역시 OLED부문 비용 부담이 경감될 전망이다. M2 라인 증설에 따른 비용 부담이 발생하지만 1Q15 Plastic OLED 출하에 따른 실적 개선과 OLED TV 양산에 따른 고정비 부담이 경감될 것으로 추정하기 때문이다.

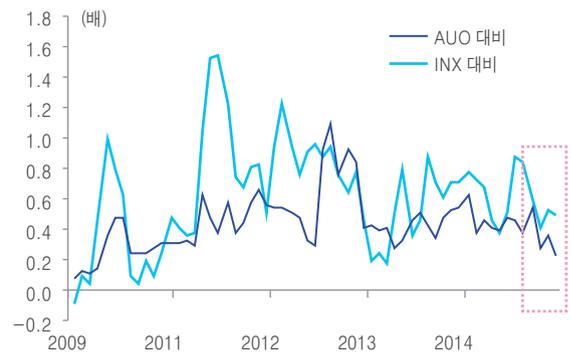
그동안 국내 Display업체들은 OLED 비용 부담이 컸다. 신규 Fab 투자에 따른 Capex와 감가 상각비와 더불어 개발 비용도 부담이었다. 만약, 두 업체가 OLED 비용 부담이 없었다면 해외 Peers 대비 독보적인 실적을 기록했을 것이다. '15년 OLED 부문 실적개선과 Flexible OLED 시장 개화에 따라 Valuation 재평가가 이뤄질 것으로 판단한다.

Figure 64 PBR 추이



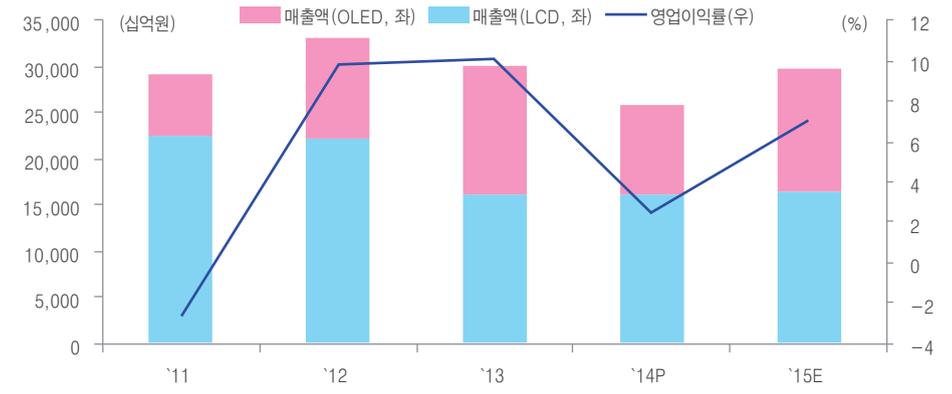
Source: Bloomberg

Figure 65 LGD PBR Premium: 경쟁사와 Gap은 저점 수준



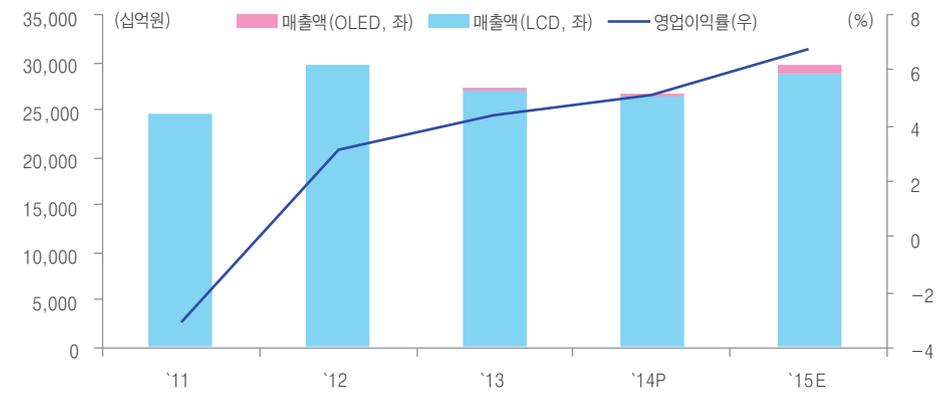
Source: Bloomberg

Figure 66 삼성디스플레이 실적 추이



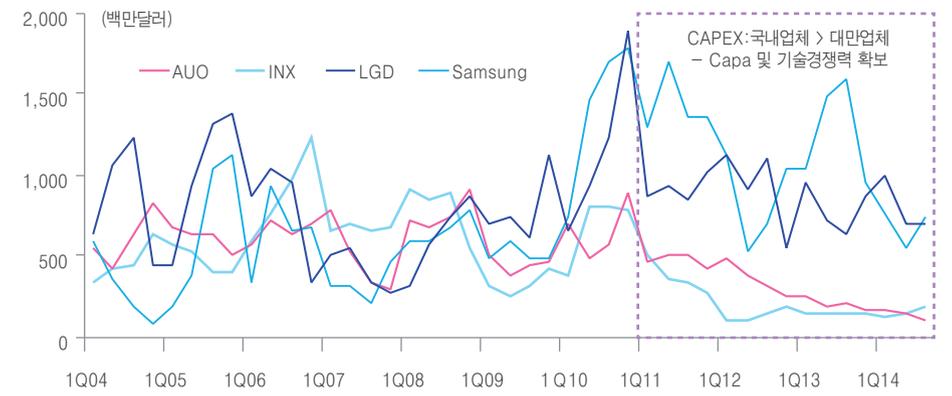
Source: KTB투자증권

Figure 67 LG디스플레이 실적 추이



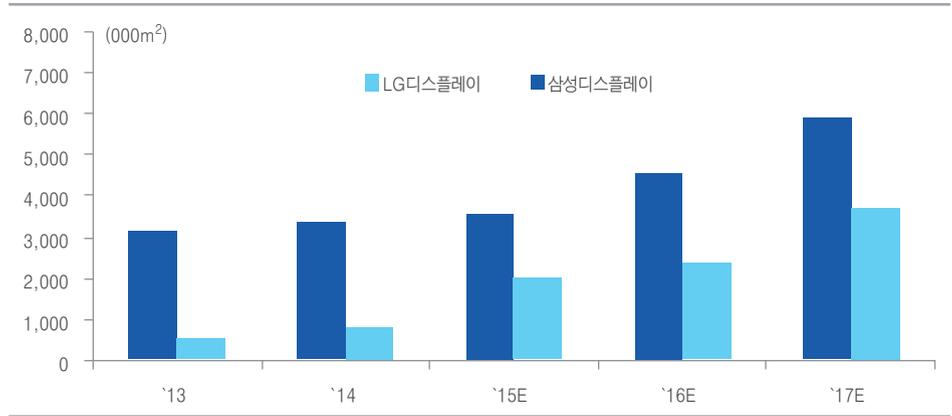
Source: KTB투자증권

Figure 68 주요 Display업체 CAPEX 추이



Source: KTB투자증권

Figure 69 OLED Capa 추이



Source: KTB투자증권

Figure 70 SDC OLED Capa



Source: KTB투자증권

Figure 71 LGD OLED Capa



Source: KTB투자증권

II-5. 해외업체 OLED 투자 활성화

최근 일본 및 중국업체의 OLED 투자 소식이 잦다. 일본 JOLED는 올해 6월까지 생산방식과 생산라인을 결정한 후 2H16부터 양산하겠다는 계획을 발표했다. 중화권 업체의 OLED투자도 활발하다. BOE, Truly 등 업체들이 OLED 투자를 했고 향후 Flexible OLED 양산을 위한 투자를 계획 중이다. 중국 정부의 지원도 LCD보다는 OLED에 적극적이다.

중화권 Display업체의 투자는 OLED 산업의 성장성을 방증한다. 삼성디스플레이가 독보적인 Capa를 보유 있어 Capa 경쟁이 어려울 것이라는 것을 알면서도 투자를 진행하는 것은 그만큼 시장 성장 가능성이 열려 있기 때문이다. 물론 중화권업체의 경우 기술부족으로 투자를 한다고 해서 양산까지 이어지는 쉽지 않을 것이다. 과거 LED투자처럼 지방정부 지원금을 위해 장비 투자만 나설 가능성이 크기 때문이다. 최근 투자되었던 중화권 업체의 LTPS LCD Fab도 저조한 수율로 출시 출하되는 Panel은 미미한 수준으로 알려져 있다.

Figure 72 주요 Panel업체 OLED 투자 동향

업체명	Factory	세대	Backplane	양산기기	Flexible여부	양산타입	CAPA (천장/월)	장비발주	가동
Truly	Truly Huizhoi AMOLED	4	LTPS	Mobile	Rigid	MP	12	Apr-15	Oct-16
Visionox	Visionox Kunshan 3	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	10	Sep-15	Oct-16
CPT	CPT-TG Fujian 1	4	a-Si/Oxide	Mobile	Rigid	MP	30	Oct-15	Dec-16
JOLED	JOLED Pilot 1	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	Pilot	10	Nov-15	Aug-17
CSOT	Wuhan T3 OLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	Pilot	3	Dec-15	Oct-17
CSOT	Shenzen T2 OLED	8	Oxide	TV	Rigid	R&D	4	Dec-15	Mar-17
BOE	BOE B7 AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	MP	10	Jan-16	Jul-17
Innolux Corp.	TPO Hinschu 1	3.25	LTPS	Mobile	Rigid	MP	16	Jan-16	Apr-17
Sharp	Kameyama AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	Pilot	4	Jan-16	Jan-17
Plastic Logic	Zelenograd Russia	5	OTFT	Mobile	Flexible	MP	5	Jan-16	Mar-17
JDI	TMD Ishikawa AMOLED WOLED	4	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	MP	10	Feb-16	Feb-17
Ortus	Saitama 2	4	a-Si	Mobile	Rigid	MP	15	Feb-16	Apr-17
AUO	FVO Kunshan AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	MP	15	Mar-16	May-17
BOE	BOE B6 AMOLED	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	22	Mar-16	Apr-17
AIV-BEX	AIV Henan	4	Oxide	Mobile	Rigid	MP	20	Apr-16	Apr-17
Foxconn	Foxconn Kaohsiung AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	Pilot	4	Apr-16	May-17
Tianma	TNM Shanghai AMOLED 2	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	15	Jun-16	Jul-17
AUO	Tiachung G6 AMOLED	6	Oxide	TV	Rigid	MP	30	Jul-16	Aug-17
Tianma	TNM Zouling Wuhan AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	MP	3	Jul-16	Aug-17

Source: DisplaySearch

III. 투자 아이디어

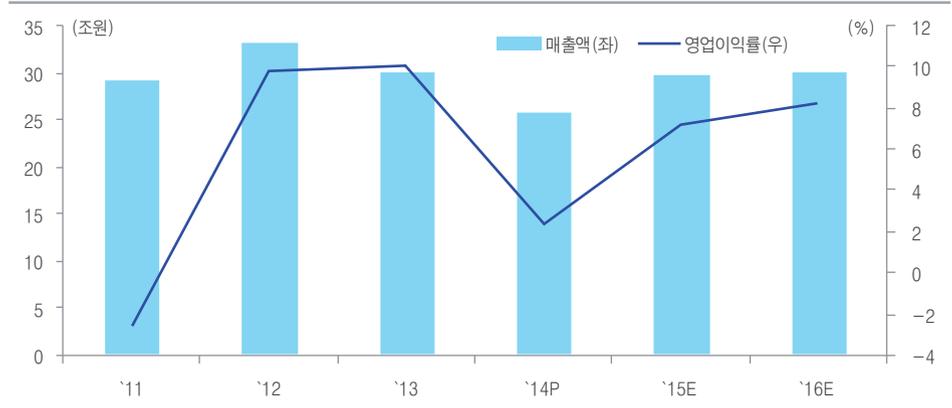
III-1. Panel 업체, OLED 부문 실적 개선 전망

'15년 삼성디스플레이 실적은 매출액 30.0조원(+9.0% YoY), 영업이익 2.1조원(+271.8% YoY)을 추정한다. 삼성디스플레이의 현금 자산이 10조원을 상회함에 따라 당기 순이익도 영업이익과 유사한 수준인 2.1조원을 추정한다. 전년 대비 대폭 개선된 실적이다. 2H15 A3 Fab(Flexible OLED 양산) 가동에 따라 하반기로 갈수록 실적 개선 추세가 두드러질 전망이다.

삼성디스플레이의 실적 턴어라운드로 삼성SDI의 지분법 이익 증가를 예상한다. 삼성디스플레이의 지분은 삼성전자가 85%, 삼성디스플레이가 15% 보유하고 있다. 삼성SDI의 삼성디스플레이 지분법 이익은 14년 1,800억원 수준이었지만 '15년 지분법 이익은 3,150억원(+75% YoY)으로 대폭 증가할 전망이다.

최근 삼성그룹 내 비상장 업체들의 상장이 잇다르고 있어서, 삼성디스플레이에 대한 상장 기대감이 형성 중이다. 상장이 가시화될 시 삼성SDI의 지분 가치도 재 조명될 것으로 예상된다. 당사가 추정하는 상장 가치는 PBR 1.0~1.2X 수준인 30~36조원 수준으로 추정한다. 삼성디스플레이는 현재 순 현금흐름으로 10조원을 보유 중이다. 올해 실적 턴어라운드로 현금 수준은 연말 기준 13조원으로 추정한다. 여기에 기업가치로 LG디스플레이의 PBR 1.0배(14조, LG디스플레이는 현재 차입금 상황)를 더하면 총 27~30조원이 계산된다. 이 수준이 Valuation 하단을 지지해줄 것으로 판단한다. 이는 삼성디스플레이 '15E PBR 기준 0.9~1.0배 수준이다. 최근 대만 업체가 현재 0.9배 수준이고 JDI가 1.2배 수준에 상장했음을 고려시 삼성디스플레이의 Valuation 수준은 PBR 1.0~1.2배 수준으로 판단한다. 이 경우 삼성SDI의 지분법 가치는 4.5~5조원으로 계산된다.

Figure 73 삼성디스플레이 실적 추이



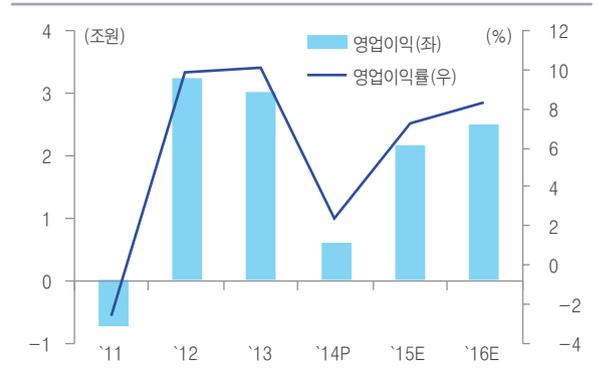
Source: KTB투자증권

Figure 74 삼성디스플레이 사업부문별 매출액 추이



Source: KTB투자증권

Figure 75 삼성디스플레이 영업이익 추이



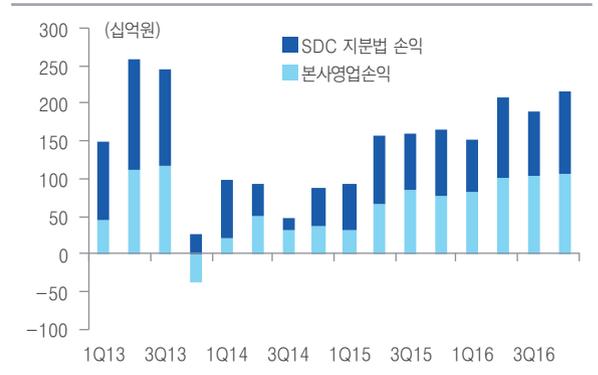
Source: KTB투자증권

Figure 76 SDI 지분법 손익 추이



Source: KTB투자증권

Figure 77 삼성SDI 본사실적 vs SDC지분법 손익



Source: KTB투자증권

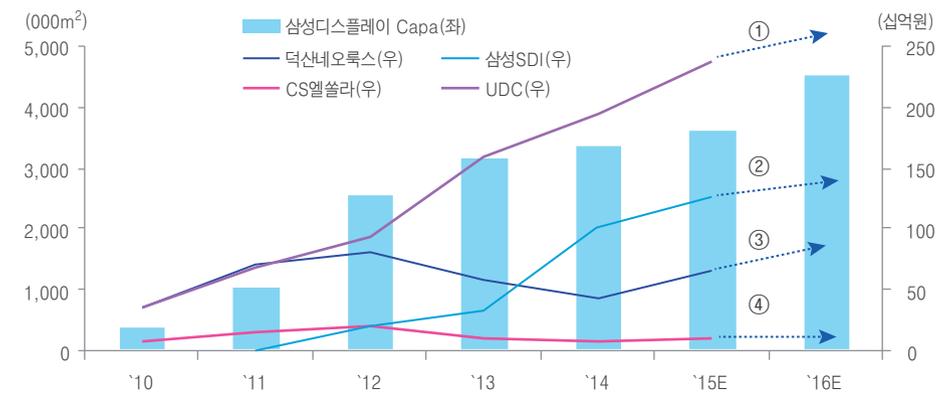
III-2. 소재업체: OLED 출하면적 증가 수혜

'15년 삼성디스플레이의 실질 OLED Capa를 면적으로 환산하면 약 2.5km2(+10.4% YoY)이다. '15년 출하 면적은 1.8 km2(+43.7% YoY)으로 추정한다. 소재 수요량은 출하면적에 비례한다. 다만 모든 소재 업체들이 삼성디스플레이 출하면적 성장 수혜를 누리지는 못할 것으로 판단한다. 소재 시장 내 신규업체 진입과 경쟁 심화에 따른 단가 인하로 '15년 단일 아이템 비중이 높은 소재업체일수록 실적 개선폭은 미미할 것이기 때문이다.

실제 '13년 UDC와 Dow chemical을 제외한 OLED 소재업체는 매출액 기준 전년대비 역성장했다. 삼성디스플레이의 OLED Capa 증설에도 불구하고, 단가인하와 재료업체 다원화의 영향이 컸기 때문이다. 일례로, 과거 Blue Host를 담당했던 에스에프씨의 경우, 삼성디스플레이의 Blue Host 공급사 다원화에 따라 '13년 매출액이 -72.7%(YoY) 감소했다.

반면 '15년 덕산네오룩스와 삼성SDI는 매출 성장세를 지속할 전망이다. 덕산네오룩스는 HTL에 이어 Red Host로 삼성SDI는 ETL에서 Green Host로 사업영역 다각화했기 때문이다.

Figure 78 SDC Design Capa 및 주요 OLED 소재 업체 실적 추이



Source: KTB투자증권

참고: ① UDC: LG디스플레이 신규 공급에 따른 매출 성장 전망

② 삼성SDI: Green Host 신규 진입에 따른 성장

③ 덕산네오룩스: Red Host 신규 진입에 따른 성장

④ CS Oled: HTL만으로는 매출 성장이 어려울 전망

결론: 신규 소재 및 고객 다변화 업체만 매출 성장이 가능할 전망

Figure 79 SDC Value chain 변화

유기소재			기존 주력 업체	신규 진입 업체
HTL, HILETL, EIL			덕산하이메탈, 두산전자(CS엘솔라) LG화학	Idemitsu Kosan, Merck 삼성SDI(Novaled)
Red	인광	Host	Dow Chemical	덕산하이메탈, Idemitsu Kosan
		Dopant	UDC	
Green	인광	Host	UDC(덕산하이메탈, NSSC)	삼성SDI
		Dopant	UDC	
	형광	Host	두산전자(CS엘솔라)	
		Dopant	Dow Chemical	
Blue	형광	Host	에스에프씨	Dow Chemical, Idemitsu Kosan JNC, Idemitsu Kosan
		Dopant	Hodogaya	

Source: KTB투자증권

Figure 80 주요 OLED 구조별 Value chain

유기소재			주력 업체	비고	
OLED 유기소재 (RGB type) Value chain					
HTL, HIL			덕산하이메탈, 두산전자(CS엘솔라), Idemitsu Kosan, Merck		
ETL, EIL			LG화학, 삼성SDI(Novaled), Dow Chemical, 덕산하이메탈		
PIN Dopant			삼성SDI(Novaled)		
Red	인광	Host	Dow Chemical, 두산전자, 덕산하이메탈		
		Dopant	UDC		
Green	인광	Host	UDC(덕산하이메탈, NSSC), 삼성SDI		
		Dopant	UDC		
	형광	Host	두산전자(CS엘솔라)	2013년 이후 인광으로 대체	
		Dopant	Dow Chemical		
Blue	형광	Host	에스에프씨, Idemitsu Kosan, Dow Chemical		
		Dopant	Hodogaya, JNC, Idemitsu Kosan		
OLED 유기소재 (WOLED type) Value chain					
HTL, HIL			LG화학, Idemitsu Kosan, Hodogaya		
ETL, EIL			Idemitsu Kosan, LG화학, 덕산하이메탈, Merck,		
PIN Dopant			LG화학, Toray, 삼성SDI(Novaled)		
Yellow	인광	Host	UDC, Merck, Idemitsu Kosan		
Green		Dopant	UDC		
Blue	형광	Host	Idemitsu Kosan, JNC		
		Dopant	Idemitsu Kosan, JNC		

Source: KTB투자증권

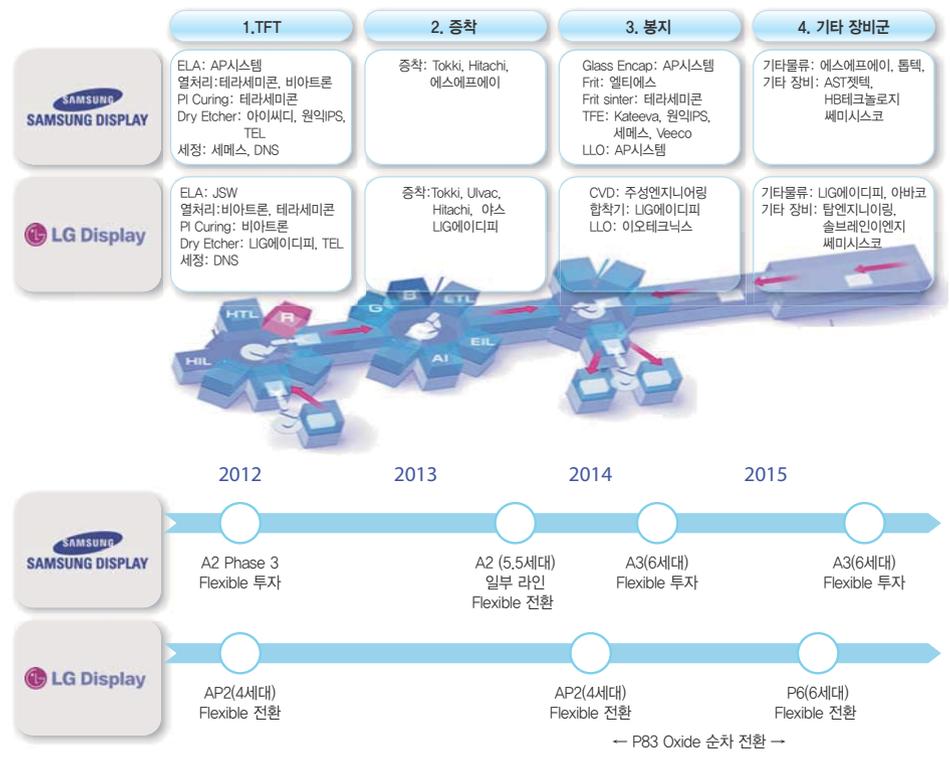
III-3. 장비업체: OLED 증설 투자 수혜

당초 기대보다 삼성디스플레이의 A3 Phase 1 가동이 지연됨에 따라 A3 Phase 2 투자도 4분기에 진행될 것으로 예상된다. 이 경우, 삼성디스플레이 장비 Value chain의 매출은 시장 예상치를 하회할 가능성이 높다. 또한, 초기 투자 대비 2차 투자는 장비 단가 하락 영향이 크기때문에 과거 대비 수주 금액도 하회할 가능성이 높다.

따라서 삼성디스플레이 Value chain 내 기존 Display외에도 다른 섹터로 장비 포트폴리오를 다각화한 업체를 선호한다. 또한 중화권업체 OLED 투자가 증가할 전망임에 따라 해외 OLED장비 수주 경험이 있는 업체를 선호한다. 관련 업체로 물류장비 라인업을 확대하고 있는 에스에프에이와 반도체로 사업영역을 다각화하고 있는 테라세미콘을 주목한다.

LGD디스플레이는 6세대 Flexible OLED 증설과 8세대 OLED TV향 증설 투자할 것으로 예상된다. 두 투자 모두 기존 LCD 라인을 전환하는 투자가기 때문에 투자 비용이 높지 않다. 따라서 OLED공정에 추가 소요되는 장비 업체를 선별적으로 선호한다. 또한 중화권 업체로 공급 경험이 있는 업체를 선호한다. 관련 업체로 Dry etcher와 Evaporator, 물류 장비 등 다양한 장비 포트폴리오와 BOE 등 공급 경험이 풍부한 LIG에디피를 주목한다.

Figure 81 SDC Value chain

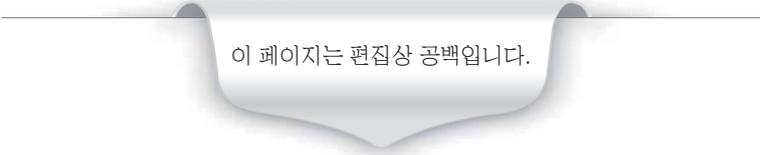


Source: KTB투자증권

Figure 82 최근 Display업체 수주 내역

날짜	회사명	장비	금액	계약상대	공급지역	시작일	종료일
2015-01-23	디엠에스	디스플레이 제조용 공정 장비	8,289,843,760	AUO	대만	2015-01-23	2015-07-01
2015-01-20	미래컴퍼니	디스플레이 제조장비	2,040,000,000	LG디스플레이	대한민국	2015-01-20	2015-06-30
2015-01-09	AP시스템	AMOLED 제조장비	18,035,080,000	Truly Smart Display Limited	중국	2015-01-08	2015-11-05
2015-01-09	AST젯텍	OLED 제조장비 공급계약	3,100,850,194	삼성디스플레이	베트남	2015-01-07	2015-04-30
2014-12-30	미래컴퍼니	LCD 제조장비	2,691,700,000	LG디스플레이	대한민국	2014-12-30	2015-06-30
2014-12-25	에스에프에이	OLED 제조장비	51,902,100,000	Truly Smart Display Limited	중국	2014-12-18	2015-11-01
2014-12-24	디에스케이	LCD 제조장치	9,387,265,000	NANJING CEC PANDA TECHNOLOGY CO., LTD	중국	2014-12-24	2015-04-16
2014-12-19	나노신소재	디스플레이용 소재	1,378,713,168	BOE	중국	2014-12-19	2015-02-10
2014-12-12	케이엘티	LCD 검사장비	4,500,000,000	에버메이트	대한민국	2014-12-12	2015-07-31
2014-12-08	솔브레인이엔지	LCD 검사장비	5,199,757,200	BEIJING C&W TECHNOLOGY CO., LTD	중국	2014-12-08	2015-02-09
2014-12-08	케이엘티	LCD 검사장비	5,000,000,000	루켄테크놀러지스	대한민국	2014-12-08	2015-04-30
2014-11-28	참엔지니어링	디스플레이 제조장비	3,543,339,800	BOE	중국	2014-11-28	2015-03-19
2014-11-27	로보스타	LCD용 Panel Robot	2,472,728,040	BOE	중국	2014-11-27	2015-04-15
2014-10-21	참엔지니어링	디스플레이 제조장비	2,113,937,100	BOE	중국	2014-10-20	2014-11-28
2014-11-13	LIG에디피	디스플레이 제조장비	9,300,000,000	LG디스플레이	대한민국	2014-11-13	2015-04-16
2014-11-12	참엔지니어링	디스플레이 제조장비	3,872,000,000	LG디스플레이	대한민국	2014-11-11	2015-04-30
2014-11-07	AP시스템	OLED 제조장비	4,120,634,000	Tianma	중국	2014-11-06	2015-05-18
2014-11-04	미래컴퍼니	디스플레이 제조장비	1,605,124,300	BOE	중국	2014-11-04	2015-04-17
2014-11-03	동부로봇	LCD 검사기용 컨베이어제작	3,083,837,449	orbotech LTD	국외	2014-11-03	2014-12-22
2014-11-03	참엔지니어링	디스플레이 제조장비	2,836,270,250	Sharp	일본, 중국	2014-11-03	2015-01-23
2014-10-31	인텍플러스	디스플레이 제조장비	1,656,000,000	삼성디스플레이	대한민국	2014-10-30	2015-02-28
2014-10-30	미래컴퍼니	디스플레이 제조장비(LCD)	1,113,636,000	BOE	중국	2014-10-29	2014-11-22
2014-10-28	AST젯텍	OLED 제조장비	9,281,099,156	삼성디스플레이	베트남	2014-10-28	2015-04-07
2014-10-29	미래컴퍼니	디스플레이 제조장비(LCD)	3,342,005,000	CSOT	중국	2014-10-28	2015-10-06
2014-10-24	토펅	OLED 제조장비	30,064,220,347	삼성디스플레이	베트남, 대한민국	2014-10-24	2015-04-30
2014-10-22	로보스타	LCD용 Panel Robot	3,481,876,420	CSOT	중국	2014-10-21	2015-09-30
2014-10-20	디엠에스	디스플레이 제조장비	9,288,988,436	CSOT	중국	2014-10-20	2015-03-14
2014-10-20	로보스타	LCD용 Panel Robot	1,264,613,000	BOE	중국	2014-10-20	2014-11-22
2014-10-20	솔브레인이엔지	LCD용 검사장비	1,805,102,220	Beijing c&w	중국	2014-10-20	2014-11-22
2014-10-20	솔브레인이엔지	LCD용 검사장비	6,838,474,500	Beijing c&w	중국	2014-10-20	2014-12-23
2014-10-16	디엠에스	디스플레이 제조장비	3,155,000,000	LG디스플레이	대한민국	2014-10-16	2015-05-30
2014-10-13	참엔지니어링	디스플레이 제조장비(LCD)	10,336,972,000	CSOT	중국	2014-10-10	2015-01-23
2014-10-10	테라세미콘	OLED 제조장비	2,337,614,000	Tianma	중국	2014-10-10	2015-04-30
2014-10-07	아바코	디스플레이 제조장비	15,400,000,000	LG디스플레이	대한민국	2014-10-07	2015-03-01
2014-10-07	탑엔지니어링	디스플레이 제조장비(LCD)	3,102,130,000	CSOT	중국	2014-10-07	2015-09-30
2014-09-30	로보스타	LCD용 Panel Robot	3,832,326,150	BOE	중국	2014-09-30	2014-12-11
2014-09-30	AP시스템	OLED 제조장비	4,465,050,000	Visionox	중국	2014-09-30	2015-04-20
2014-09-30	미래컴퍼니	디스플레이 제조장비(LCD)	3,529,774,201	LG디스플레이	중국	2014-09-29	2014-12-31

Source: KTB투자증권



이 페이지는 편집상 공백입니다.

IV. 종목별 투자 의견

삼성SDI (006400) _ Top Pick

LG디스플레이 (034220)

덕산네오룩스 (213420)

LIG에이디피 (079950)



Top-Pick 삼성SDI (006400)

삼성디스플레이 턴어라운드 수혜

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	165,000		상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (2/6)	133,000원
예상 증가상승률	24.1%
시가총액	91,457억원
비중(KOSPI내)	0.75%
발행주식수	68,765천주
52주 최저가/최고가	103,500/173,000원
3개월 일평균거래대금	298억원
외국인 지분율	28.2%
주요주주지분율	
삼성전자의 3인	20.6%
국민연금	9.9%
한국투자신탁운용	5.0%

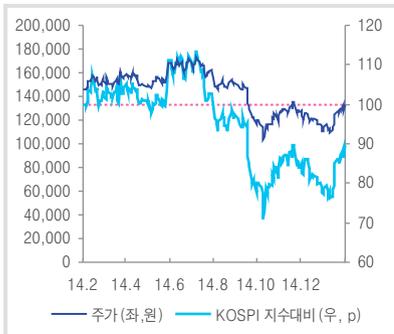
Valuation wide

	2013	2014P	2015E
PER(배)	56.5	n/a	20.3
PBR(배)	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	19.6	17.2	10.5
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.8

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
추가상승률	19.8	(14.5)	(6.3)	14.7
KOSPI대비 상대수익률	15.9	(9.4)	(8.8)	12.6

Price Trend



Issue

삼성전자와 중화권 업체의 스마트폰 내 OLED 채택 비중 증가에 따른 삼성디스플레이 실적 개선 추정. Flexible OLED 제품 출시 본격화에 따른 OLED산업センチ먼트 개선 전망. 관련 이슈 점검 및 Value chain 분석

Pitch

투자 의견 Buy, 목표주가 165,000원 상향 조정. 전자재료 부문 실적 개선과 삼성디스플레이 가치 반영을 위해 Valuation을 SOTP로 변경. 목표주가는 `15E PBR 1.1배 수준 (vs 기존 PBR 1.0배). 1H15 LCD 대비 OLED산업 성장세가 두드러질 것으로 판단. Display업종 내 Top-pick으로 제시

Rationale

- `15년을 기점으로 실적 턴어라운드 전망. 1) 편광판 이익률 회복, 2) 중대형 배터리 손실 감소, 3) 삼성디스플레이 실적 개선을 추정하기 때문
 - 1) 전자재료 부문: 편광판 흑자 전환이 실적 개선 주도. Captive market 내 채택 확대(IT→TV)로 매출 및 이익률 개선 전망(편광판 영업이익 `14P 55억 vs `15E 481억원 추정). OLED소재 매출도 Green Host 공급에 따른 외형 성장 전망(매출액 `14P 998억원 vs `15E 1,256억원)
 - 2) 케미컬 부문: 최근 주요 제품 가격 하락으로 매출 감소 전망. 반면, 고마진의 인조 대리석 매출 비중 증가로 이익률은 소폭 회복 추정
 - 3) 배터리 부문: 소형은 삼성전자 중저가 스마트폰 출하 증가와 Non IT 중심의 외형 성장 전망. 중대형은 고객 기반 확대에 따른 고정부담 경감으로 손실 폭 축소 추정 (중대형 영업이익자 `14P -2,010억원 vs `15E -1,410억원)

- 삼성디스플레이 실적 턴어라운드에 따른 지분법 이익 증가 전망. `15E 영업이익은 2조1,300억원으로 +271.8%(YoY) 증가 추정. 삼성SDI의 관련 지분법 이익도 `14P 1,800억원에서 `15E 3,200억원(+77.8% YoY)으로 대폭 개선될 전망

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014P	2015E	2016E	2017E
매출액	5,444	5,771	5,016	5,474	7,509	7,860	8,204
영업이익	110	187	(27)	71	260	394	492
EBITDA	549	641	403	557	904	1,026	1,130
순이익	351	1,487	148	(80)	438	593	698
순차입금	(25)	160	423	322	202	(54)	(499)
매출액증가율	6.2	6.0	(13.1)	9.1	37.2	4.7	4.4
영업이익률	2.0	3.2	(0.5)	1.3	3.5	5.0	6.0
순이익률	6.4	25.8	2.9	(1.5)	5.8	7.5	8.5
EPS증가율	(10.1)	359.7	(91.1)	적전	흑전	35.4	17.7
ROE	5.8	22.0	2.0	(0.9)	3.8	4.9	5.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 SOTP Valuation

	EBITDA (십억원)	Target EV/EBITDA(배)	EV (십억원)	비고 (Peers)
케미컬	148	4.1	603	LG화학, 한화케미칼, Dow Chem 대비 40% 할인
배터리	437	6.0	2,623	LG화학, GS Yuasa, Panasonic, Johnson
전자재료	319	8.5	2,721	Sumitomo, 3M, Nitto Denko, UDC, LG화학
A. 영업가치합계			5,947	
SDC			4,353	10% 할인
상장사			1,068	20% 할인
비상장사			131	50% 할인
B. 비영업가치합계			5,552	
C. 순부채			123	
적정시가총액(A+B-C)			11,376	
발행주식수(전주)			68,765	
적정주가(원)			165,430	15E PBR 1.1배

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Figure 02 삼성SDI 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014P	2015E	2016E
부문별 매출액																
소재사업부	소계	1,049	1,061	1,097	1,050	982	1,002	994	1,009	1,012	1,056	1,045	1,050	4,256	3,987	4,163
	전자재료	365	366	397	405	382	392	403	407	396	402	418	425	1,533	1,584	1,641
	케미컬	683	695	700	645	600	610	591	602	617	653	627	625	2,723	2,403	2,522
에너지사업부	소계	837	833	795	860	825	881	886	930	851	912	936	997	3,325	3,522	3,696
	소형	773	743	720	748	723	771	766	793	707	747	750	785	2,984	3,053	2,990
	중대형	64	90	75	112	102	110	120	137	143	165	186	212	341	469	707
Total		1,886	1,894	1,892	1,910	1,807	1,883	1,880	1,939	1,863	1,968	1,981	2,047	7,581	7,509	7,860
영업이익																
소재사업부		25	29	40	41	42	55	59	56	47	54	62	63	136	211	226
	전자재료	19	26	31	41	40	46	49	47	45	49	53	53	118	183	200
	케미컬	7	3	8	0	2	8	10	9	7	10	13	15	18	28	46
에너지사업부		-5	20	-7	-4	-10	11	26	22	35	47	43	43	4	49	168
	소형	55	60	44	46	41	54	54	41	50	60	52	43	205	190	205
	중대형	-60	-40	-51	-50	-51	-43	-27	-19	-19	-18	-14	-5	(201)	(141)	(57)
Total		20	49	33	37	31	66	85	78	83	101	105	106	139	260	394
영업이익률																
소재사업부		2.4	2.8	3.6	3.9	4.2	5.4	5.9	5.6	4.7	5.1	5.9	6.0	3.2	5.3	5.4
	전자재료	5.1	7.2	7.8	10.2	10.5	11.8	12.2	11.6	11.5	12.2	12.7	12.4	7.7	11.5	12.2
	케미컬	1.0	0.4	1.2	0.0	0.3	1.3	1.6	1.5	1.1	1.5	2.1	2.5	0.7	1.2	1.8
에너지사업부		-0.6	2.4	-0.9	-0.5	-1.2	1.3	3.0	2.3	4.1	5.1	4.6	4.3	0.1	1.4	4.5
	소형	7.1	8.1	6.1	6.1	5.7	7.0	7.0	5.2	7.0	8.0	7.0	5.5	6.9	6.2	6.9
	중대형	-93.8	-44.4	-67.8	-44.5	-50.0	-38.8	-22.8	-14.2	-13.5	-11.0	-7.7	-2.4	-58.8	-30.0	-8.0
Total		1.1	2.6	1.7	1.9	1.7	3.5	4.5	4.0	4.4	5.1	5.3	5.2	1.8	3.5	5.0
삼성디스플레이																
	매출액	6,055	6,330	6,242	7,050	6,547	7,057	7,040	7,337	6,874	7,410	7,392	7,704	25,677	27,981	29,380
	영업이익	-118	194	24	472	410	620	510	590	460	720	560	730	573	2,130	2,470
	영업이익률	-1.9	3.1	0.4	6.7	6.3	8.8	7.2	8.0	5.3	7.8	6.0	7.0	2.2	7.6	8.4

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

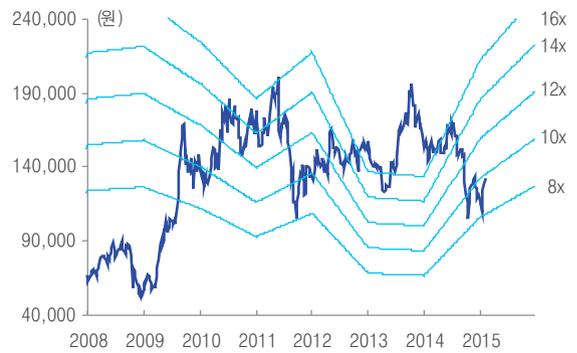
Note: 1Q14~2Q14실적은 구 제일모직 실적 합산

Figure 03 삼성SDI 12개월 forward PBR Band 추이



Source: KTB투자증권

Figure 04 삼성SDI 12개월 EV/EBITDA Band 추이



Source: KTB투자증권

Figure 05 삼성SDI 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12
매출액	1,807.3	1,883.3	1,880.2	1,938.6	1,807.3	1,883.3	1,880.2	1,938.6	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	27.3	58.2	78.4	70.8	31.4	65.9	85.0	78.0	14.9	13.2	8.4	10.1
영업이익률(%)	1.5	3.1	4.2	3.7	1.7	3.5	4.5	4.0	0.2	0.4	0.4	0.4
EBITDA	197.1	231.1	254.4	250.0	196.5	228.1	244.3	235.2	(0.3)	(1.3)	(3.9)	(5.9)
EBITDA이익률(%)	10.9	12.3	13.5	12.9	10.9	12.1	13.0	12.1	(0.0)	(0.2)	(0.5)	(0.8)
순이익	56.9	86.1	111.6	99.0	72.4	116.6	123.3	125.8	27.1	35.4	10.5	27.0

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Figure 06 삼성SDI 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액	7,509.4	7,859.5	8,203.6	7,509.4	7,859.5	8,203.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	234.8	372.7	470.0	260.3	394.3	492.1	10.9	5.8	4.7
영업이익률(%)	3.1	4.7	5.7	3.5	5.0	6.0	0.3	0.3	0.3
EBITDA	932.5	1,122.3	1,275.4	904.1	1,026.5	1,130.1	(3.0)	(8.5)	(11.4)
EBITDA이익률(%)	12.4	14.3	15.5	12.0	13.1	13.8	(0.4)	(1.2)	(1.8)
순이익	353.6	513.4	613.7	438.1	593.0	697.9	23.9	15.5	13.7

Source: 삼성SDI, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Global Peer Analysis

Figure 06 Global Peer Analysis I – Earnings

(단위: 백만달러, 달러)

회사명		삼성SDI	LG화학	Sumitomo	Asahi Kasei	Mitsubishi Chem	Panasonic	GS Yuasa	BYD
주가(2/6, 달러)		121.1	190.8	4.3	9.7	5.1	11.1	4.3	3.5
시가총액		8,329.4	12,644.6	7,115.4	13,658.7	7,692.0	27,244.7	1,788.0	3,162.9
매출액	2013	4,585	21,153	23,630	20,170	37,379	88,383	3,322	8,095
	2014P	4,201	21,451	22,405	18,950	34,937	77,252	3,475	8,850
	2015E	6,915	19,827	19,695	16,937	31,818	66,516	3,244	10,975
영업이익	2013	-25	1,593	545	1,113	1,092	1,948	118	340
	2014P	54	1,245	1,007	1,431	1,103	3,047	182	341
	2015E	240	1,440	910	1,348	1,357	3,077	217	567
EBITDA	2013	369	2,549	1,942	2,166	2,803	6,055	284	930
	2014P	427	N/A	2,163	2,379	2,564	6,353	316	987
	2015E	832	2,484	1,936	2,122	2,665	5,386	331	1,264
순이익	2013	135	1,157	-618	650	225	-9,128	70	90
	2014P	-62	825	369	1,012	322	1,203	100	119
	2015E	403	1,102	414	873	449	1,529	135	310
EPS(달러)	2013	2.6	15.7	-0.4	0.5	0.2	-4.0	0.2	0.0
	2014P	-1.0	N/A	0.2	0.7	0.2	0.5	0.2	0.1
	2015E	6.0	15.8	0.3	0.6	0.3	0.7	0.3	0.1
BPS(달러)	2013	139.7	166.6	3.2	6.2	5.9	5.8	3.2	1.5
	2014P	109.9	N/A	3.8	6.3	5.9	6.5	3.3	1.7
	2015E	138.2	169.6	3.6	6.2	5.5	6.6	3.1	1.9
Net Debt (-Net Cash)	2013	387	1,028	10,932	2,885	10,627	6,850	685	3,323
	2014P	247	N/A	10,476	1,479	9,872	482	580	2,699
	2015E	186	594	7,549	955	10,373	-1,454	465	2,524

Source: 삼성SDI, Bloomberg, KTB투자증권

Figure 07 Global Peer Analysis II – Valuation

(단위: 배, %)

회사명		삼성SDI	LG화학	Sumitomo	Asahi Kasei	Mitsubishi Chem	Panasonic	GS Yuasa	BYD
PER(배)	2013	56.5	17.4	N/A	16.3	34.5	N/A	27.3	129.0
	2014P	60.5	N/A	16.8	9.7	19.6	22.5	22.6	66.4
	2015E	21.5	12.2	17.1	15.6	16.4	17.1	13.6	31.2
PBR(배)	2013	1.1	1.7	1.0	1.1	0.8	1.2	1.3	3.2
	2014P	0.8	N/A	1.0	1.1	0.7	1.8	1.6	2.0
	2015E	0.7	1.1	1.2	1.6	0.9	1.7	1.4	1.9
EV/EBITDA(배)	2013	19.6	7.6	11.0	6.5	8.8	4.6	10.1	18.5
	2014P	14.6	4.8	9.2	4.8	8.1	4.7	9.5	19.1
	2015E	8.6	5.6	9.6	7.5	9.1	5.0	7.7	14.9
ROE(%)	2013	2.0	10.2	-10.4	7.1	2.3	-47.2	4.8	2.6
	2014P	1.3	N/A	6.5	11.8	3.8	8.6	7.5	2.9
	2015E	3.0	9.6	7.6	10.8	5.7	10.1	11.1	6.8
ROA(%)	2013	1.4	7.4	-2.1	3.4	0.6	-12.6	2.0	0.8
	2014P	0.9	N/A	1.4	5.5	1.0	2.3	3.2	0.8
	2015E	2.2	6.5	4.2	8.3	4.6	3.8	5.6	2.0
Div. Yield(%)	2013	0.9	1.3	2.1	2.2	2.8	0.0	1.6	0.2
	2014P	1.3	N/A	2.4	2.4	2.8	1.1	1.5	0.1
	2015E	1.3	2.0	1.8	1.6	2.0	1.3	2.0	0.3

Source: 삼성SDI, Bloomberg, KTB투자증권

재무제표 (삼성SDI)

대차대조표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	2,414.9	2,063.2	3,535.6	3,337.7	3,539.7
현금성자산	972.8	760.9	1,840.0	1,573.8	1,679.9
매출채권	703.6	654.5	920.6	871.5	920.3
채고자산	558.5	525.8	775.0	702.2	741.5
비유동자산	8,480.2	8,492.5	12,433.0	12,830.9	13,111.2
투자자산	6,338.1	6,537.5	7,829.1	8,232.1	8,566.4
유형자산	1,971.1	1,788.0	3,324.9	3,437.7	3,508.0
무형자산	171.0	167.1	1,278.9	1,161.2	1,036.8
자산총계	10,895.1	10,555.7	15,968.5	16,168.6	16,650.9
유동부채	2,004.0	1,527.0	2,254.2	2,260.6	2,319.5
매입채무	743.9	649.0	676.2	686.3	724.8
유동성이자부채	658.8	415.2	1,070.4	1,070.4	1,070.4
비유동부채	1,326.6	1,486.3	1,887.4	1,947.3	1,848.0
비유동이자부채	474.3	769.0	805.0	705.0	555.0
부채총계	3,330.6	3,013.3	4,141.6	4,207.9	4,167.5
자본금	240.7	240.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	1,258.4	1,263.0	5,032.6	5,032.6	5,032.6
이익잉여금	4,986.5	5,036.0	4,884.7	5,252.5	5,775.1
자본조정	887.6	838.5	1,086.4	1,086.4	1,086.4
자기주식	(168.2)	(166.9)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
자본총계	7,564.5	7,542.4	11,826.9	11,960.7	12,483.3
투하자본	1,740.2	1,650.0	4,419.1	4,362.5	4,312.2
순차입금	160.3	423.2	321.8	201.7	(54.5)
ROA	15.3	1.4	(0.6)	2.7	3.6
ROE	22.0	2.0	(0.9)	3.8	4.9
ROIC	6.7	(1.3)	0.6	4.4	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업현금	577.8	308.4	396.2	810.2	868.5
당기순이익	1,486.8	147.9	(80.2)	438.1	593.0
자산상각비	454.5	430.6	531.3	643.8	632.2
운전자본증감	(7.9)	(123.3)	(172.1)	(0.9)	(36.9)
매출채권감소(증가)	110.2	73.8	161.9	(12.9)	(48.8)
채고자산감소(증가)	2.4	15.8	308.4	(10.4)	(39.3)
매입채무증가(감소)	35.6	(44.1)	217.3	10.2	38.4
투자현금	(511.3)	(504.2)	(270.7)	(646.1)	(569.2)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(93.1)	(26.2)	(27.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(208.5)	15.1	53.8
설비투자	(459.7)	(667.1)	(6.4)	(600.0)	(560.0)
유무형자산감소	41.9	67.5	(35.4)	(18.2)	(18.2)
재무현금	112.8	(25.7)	(445.5)	(170.4)	(220.4)
차입금증가	187.1	75.6	28.3	(100.0)	(150.0)
자본증가	(76.4)	(92.9)	(5.6)	(70.4)	(70.4)
배당금지급	76.4	92.9	(283.9)	70.4	70.4
현금증감	188.9	(216.3)	259.8	(6.3)	78.9
총현금흐름(Gross CF)	654.2	471.8	83.0	811.1	905.5
(-) 운전자본증가(감소)	(492.0)	93.7	178.5	0.9	36.9
(-) 설비투자	459.7	667.1	279.0	600.0	560.0
(+) 자산매각	41.9	67.5	382.3	(18.2)	(18.2)
Free Cash Flow	728.3	(221.5)	445.5	192.0	290.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	28.3	(15.1)	(53.8)
잉여현금	728.3	(221.5)	(520.5)	207.2	344.1

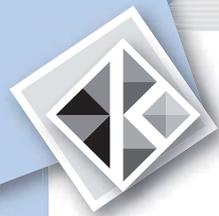
손익계산서

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	5,771.2	5,016.5	5,474.2	7,509.4	7,859.5
증가율 (Y-Y, %)	6.0	(13.1)	9.1	37.2	4.7
영업이익	186.9	(27.4)	70.8	260.3	394.3
증가율 (Y-Y, %)	69.9	적전	흑전	267.7	51.5
EBITDA	641.4	403.2	556.5	904.1	1,026.5
영업외손익	1,842.5	211.4	128.6	323.8	375.9
순이자수익	15.3	3.8	(19.0)	(55.0)	(51.5)
외화관련손익	(27.4)	(3.9)	(34.5)	(4.1)	(4.2)
지분법손익	2,238.6	406.0	182.0	319.5	370.5
세전계속사업손익	2,029.4	184.0	199.4	584.1	770.2
당기순이익	1,486.8	147.9	(80.3)	438.1	593.0
증가율 (Y-Y, %)	1,471.5	130.6	적전	451.3	611.0
증가율 (Y-Y, %)	323.5	(90.1)	17.3	흑전	35.4
NOPLAT	136.9	(22.0)	505.4	195.2	303.6
(+) Dep	454.5	430.6	382.3	643.8	632.2
(-) 운전자본투자	(492.0)	93.7	384.9	0.9	36.9
(-) Capex	459.7	667.1	(244.6)	600.0	560.0
OpFCF	623.8	(352.3)		238.1	338.8
3 Yr CAGR & Margins			3.2		
매출액증가율(3Yr)	5.2	(0.7)	(38.8)	9.2	16.1
영업이익증가율(3Yr)	(11.3)	n/a	0.5	11.7	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(4.9)	(15.2)	n/a	12.1	36.5
순이익증가율(3Yr)	83.3	(27.3)	18.1	(33.5)	58.9
영업이익률(%)	3.2	(0.5)	1.3	3.5	5.0
EBITDA마진(%)	11.1	8.0	10.2	12.0	13.1
순이익률(%)	25.8	2.9	(1.5)	5.8	7.5

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	32,299	2,867	(1,344)	6,539	8,861
BPS	152,666	152,853	143,224	150,138	159,330
DPS	1,500	1,500	1,000	1,000	1,000
Multiples (x, %)					
PER	4.7	56.5	n/a	20.3	15.0
PBR	1.0	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.1	19.6	16.2	10.5	9.0
배당수익률	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	10.9	16.2	29.9	11.5	10.3
PSR	1.2	1.5	1.4	1.2	1.2
재무건전성(%)			2.0		
부채비율	44.0	40.0	0.7	35.2	33.4
Net debt/Equity	2.1	5.6		1.7	n/a
Net debt/EBITDA	25.0	105.0	36.5	22.3	n/a
유동비율	120.5	135.1	2.8	147.6	152.6
이자보상배율	n/a	7.2	57.8	4.7	7.7
이자비용/매출액	0.4	0.7	147.3	1.1	1.0
자산구조			1.3		
투하자본(%)	19.2	18.4	0.9	30.8	29.6
현금+투자자산(%)	80.8	81.6		69.2	70.4
자본구조			31.8		
차입금(%)	13.0	13.6	68.2	12.9	11.5
자기자본(%)	87.0	86.4		87.1	88.5

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권



In-Depth

LG디스플레이 (034220)

견조한 실적과 Plastic OLED로 Valuation 재평가

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	43,000		유지
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (2/6)	35,100원
예상 증가상승률	22.5%
시가총액	125,593억원
비중(KOSPI내)	1.03%
발행주식수	357,816천주
52주 최저가/최고가	23,100 / 36,900원
3개월 일평균거래대금	344억원
외국인 지분율	33.1%
주요주주지분율	
LG전자의 1인	37.9%
국민연금공단	9.1%

Valuation wide

	2013	2014P	2015E
PER(배)	21.3	13.7	7.0
PBR(배)	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	2.1	3.1	2.2
배당수익률(%)	0.0	1.4	1.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	4.6	2.0	41.2	4.3
KOSPI대비 상대수익률(%)	0.7	7.1	38.8	2.2

Price Trend



Issue

1H15 Apple watch, G Flex 2 등 Flexible OLED 제품 대중화 전망. 2H15 8세대 OLED 증설에 따른 OLED TV 사업 가시화 전망. 관련 이슈 점검 및 Value chain 분석

Pitch

투자의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지. 예상보다 견조한 Panel 가격과 수익성 위주의 Fab 운영에 따라 `15년과 `16년 영업이익 추정치를 각각 +5.5%, +5.3% 상향 조정. 1H15 Apple Watch 등 Plastic OLED 제품 출시로 동사의 OLED사업에 대한 Valuation premium 반영 기대

Rationale

- `15E 매출액 29조6,834억원(+12.2% YoY), 영업이익 2조1,009억원(+54.8% YoY) 추정. 기존 추정치 대비 매출액은 +0.2%, 영업이익은 +5.5% 상향 조정. Tight한 LCD Panel수급으로 추가적인 실적 상향 여지도 큰 것으로 판단
- 해외 Peers 대비 Valuation premium 반영 기대. 하기 두 가지 이유 때문. 참고로 현 주가는 `15E PBR 1.0배 수준(vs AUO 0.9배, INX 0.8배)

- 1) 해외 Peers 대비 이익률 우위 전망. `14년 영업이익률은 AUO와 INX가 우위(`14P LGD 5.1% vs AUO 5.4%, `14E INX 5.7% 추정). 2H14 대만업체 양산 비중이 큰 IT Panel 가격 강세 영향. 최근 IT Panel 가격 하락세. 반면 TV Panel 가격 견조. 동사는 2H14부터 지속적으로 TV 양산 비중 확대. `15E 동사 이익률 우위 판단
- 2) OLED 사업 가시화에 따른 Valuation 재평가. Flexible OLED 대량 양산 업체는 동사와 삼성디스플레이뿐. 1H15 Apple Watch 등 flexible OLED 사업 가시화에 따른 재평가 기대. 보수적으로 OLED 비용 부담만 경감되어도 동사 실적 개선폭은 해외 Peers를 압도할 전망(`14년 동사 OLED 비용 부담은 6,000억원 추정)

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014P	2015E	2016E	2017E
매출액	24,291	29,430	27,033	26,456	29,683	30,426	31,135
영업이익	(764)	912	1,163	1,358	2,101	2,153	2,198
EBITDA	2,888	5,382	4,998	4,850	5,591	4,986	4,858
순이익	(788)	236	419	913	1,854	1,917	1,974
순차입금	2,284	1,802	1,579	2,259	(552)	(1,795)	(3,295)
매출액증가율	(4.8)	21.2	(8.1)	(2.1)	12.2	2.5	2.3
영업이익률	(3.1)	3.1	4.3	5.1	7.1	7.1	7.1
순이익률	(3.2)	0.8	1.5	3.5	6.2	6.3	6.3
EPS증가율	적전	흑전	82.7	115.2	104.2	3.4	3.0
ROE	(7.4)	2.3	4.0	8.2	14.9	13.6	12.4

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 LG디스플레이 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014P	2015E	2016E
품목별 Glass산출량															
TV(000m ²)	5,575	6,374	6,961	7,153	6,749	6,967	7,063	7,313	6,983	7,290	7,518	7,740	26,063	28,092	29,531
총산출량 대비(%)	67.0%	68.1%	72.1%	71.1%	71.8%	70.7%	70.6%	70.7%	71.0%	70.8%	70.6%	70.7%	69.7%	70.9%	70.8%
MNT(000m ²)	1,359	1,507	1,313	1,207	1,222	1,360	1,321	1,272	1,229	1,339	1,374	1,314	5,386	5,175	5,255
총산출량 대비(%)	16.3%	16.1%	13.6%	12.0%	13.0%	13.8%	13.2%	12.3%	12.5%	13.0%	12.9%	12.0%	14.4%	13.1%	12.6%
Note PC(000m ²)	878	964	830	835	799	877	880	827	806	896	894	854	3,508	3,384	3,451
총산출량 대비(%)	10.6%	10.3%	8.6%	8.3%	8.5%	8.9%	8.8%	8.0%	8.2%	8.7%	8.4%	7.8%	9.4%	8.5%	8.3%
Tablet PC(000m ²)	276	276	299	543	329	345	370	517	433	381	426	547	1,395	1,561	1,787
총산출량 대비(%)	3.3%	3.0%	3.1%	5.4%	3.5%	3.5%	3.7%	5.0%	4.4%	3.7%	4.0%	5.0%	3.7%	3.9%	4.3%
Others(000m ²)	234	234	251	322	301	305	370	414	384	391	437	493	1,041	1,390	1,704
총산출량 대비(%)	2.8%	2.5%	2.6%	3.2%	3.2%	3.1%	3.7%	4.0%	3.9%	3.8%	4.1%	4.5%	2.8%	3.5%	4.1%
Total(000m ²)	8,323	9,355	9,654	10,060	9,400	9,854	10,004	10,343	9,835	10,297	10,649	10,948	37,392	39,602	41,729
증감률(% q-q)	-13.2%	12.4%	3.2%	4.2%	-6.6%	4.8%	1.5%	3.4%	-4.9%	4.7%	3.4%	2.8%	5.5%	5.9%	5.4%
평가(\$)															
TV	383	384	400	382	372	364	357	349	342	342	345	349	387	360	344
MNT	773	783	825	860	842	832	827	819	814	811	813	808	808	830	811
Note PC	722	735	771	770	754	745	741	733	729	726	728	724	751	744	726
Tablet PC	1,981	1,834	2,080	2,538	2,344	1,922	2,037	2,015	1,994	1,870	1,964	1,924	2,112	2,089	1,938
Other	3,677	3,897	4,870	6,163	5,938	5,047	5,298	5,402	5,508	5,222	5,538	5,705	4,786	5,413	5,497
전체 평균평가	628	615	658	773	713	663	698	723	707	678	715	753	672	699	713
증감률(% q-q)	-9.9%	-2.1%	7.0%	17.5%	-7.8%	-7.0%	5.3%	3.6%	-2.2%	-4.1%	5.5%	5.3%	-4.3%	4.0%	2.0%
부문별 매출액(십억원)															
TV	2,284	2,543	2,870	2,931	2,711	2,742	2,696	2,708	2,508	2,566	2,620	2,697	10,628	10,857	10,392
MNT	1,123	1,226	1,117	1,114	1,112	1,222	1,169	1,104	1,051	1,118	1,127	1,062	4,579	4,607	4,358
Note PC	678	736	659	690	651	706	698	643	617	670	657	618	2,763	2,697	2,562
Tablet PC	584	526	642	1,479	833	716	807	1,105	906	734	845	1,053	3,231	3,461	3,538
Other	919	947	1,260	2,128	1,929	1,665	2,099	2,369	2,218	2,105	2,442	2,811	5,255	8,062	9,576
Total	5,588	5,979	6,547	8,342	7,235	7,051	7,469	7,928	7,300	7,192	7,692	8,242	26,456	29,683	30,426
증감률(% q-q)	-21.1%	7.0%	9.5%	27.4%	-13.3%	-2.5%	5.9%	6.2%	-7.9%	-1.5%	6.9%	7.1%	-2.1%	12.2%	2.5%
매출원가(십억원)															
Total	4,924	5,271	5,463	7,010	6,115	5,851	6,147	6,574	6,157	6,025	6,359	6,802	22,668	24,687	25,342
증감률(% q-q)	-20.9%	7.0%	3.7%	28.3%	-12.8%	-4.3%	5.1%	6.9%	-6.3%	-2.2%	5.5%	7.0%	-3.6%	8.9%	2.7%
판매비(십억원)															
Total	570	545	610	706	671	680	758	787	694	698	748	792	2,431	2,895	2,931
증감률(% q-q)	-4.2%	-4.2%	11.7%	15.8%	-5.0%	1.4%	11.4%	3.9%	-11.9%	0.6%	7.2%	5.9%	3.7%	19.1%	1.2%
영업이익(십억원)															
Total	94	163	474	626	450	520	564	567	450	470	585	648	1,357	2,101	2,153
영업이익률(%)	1.7%	2.7%	7.2%	7.5%	6.2%	7.4%	7.5%	7.2%	6.2%	6.5%	7.6%	7.9%	5.1%	7.1%	7.1%
감가상각비(십억원)															
유형자산 감가상각비	864	786	751	821	829	829	791	791	834	639	555	565	3,222	3,240	2,593
무형자산 상각비	56	59	70	85	65	65	60	60	60	60	60	60	270	250	240
EBITDA(십억원)															
Total	1,015	1,008	1,295	1,532	1,344	1,414	1,414	1,418	1,344	1,169	1,200	1,273	4,850	5,591	4,986
EBITDA이익률(%)	18.2%	16.9%	19.8%	18.4%	18.6%	20.1%	18.9%	17.9%	18.4%	16.2%	15.6%	15.4%	18.3%	18.8%	16.4%

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Figure 02 LG디스플레이 12개월 forward PBR Band 추이



Source: KTB투자증권

Figure 03 LG디스플레이 12개월 EV/EBITDA Band 추이



Source: KTB투자증권

Figure 04 LG디스플레이 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %p)			
	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12
매출액	7,220.7	7,056.3	7,441.5	7,897.8	7,235.3	7,051.0	7,468.8	7,928.3	0.2	(0.1)	0.4	0.4
영업이익	365.6	492.1	561.7	572.6	450.0	520.0	563.8	567.1	23.1	5.7	0.4	(1.0)
영업이익률(%)	5.1	7.0	7.5	7.3	6.2	7.4	7.5	7.2	1.2	0.4	0.0	(0.1)
EBITDA	1,259.8	1,386.3	1,412.3	1,423.2	1,344.2	1,414.2	1,414.4	1,417.7	6.7	2.0	0.1	(0.4)
EBITDA이익률(%)	17.4	19.6	19.0	18.0	18.6	20.1	18.9	17.9	1.1	0.4	(0.0)	(0.1)
순이익	333.7	436.8	493.6	501.6	402.7	459.4	495.1	496.9	20.7	5.2	0.3	(0.9)

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Figure 05 LG디스플레이 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(% , %P)		
	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액	29,616.3	30,221.8	30,826.3	29,683.4	30,425.9	31,135.2	0.2	0.7	1.0
영업이익	1,992.0	2,045.2	2,111.8	2,100.9	2,152.9	2,197.7	5.5	5.3	4.1
영업이익률(%)	6.7	6.8	6.9	7.1	7.1	7.1	0.4	0.3	0.2
EBITDA	5,481.6	4,878.6	4,772.1	5,590.5	4,986.3	4,858.0	2.0	2.2	1.8
EBITDA이익률(%)	18.5	16.1	15.5	18.8	16.4	15.6	0.3	0.2	0.1
순이익	1,765.8	1,829.6	1,904.2	1,854.0	1,917.1	1,974.0	5.0	4.8	3.7

Source: LG디스플레이, KTB투자증권

Note: K-IFRS 연결 기준

Global Peer Analysis

Figure 06 Global Peer Analysis I – Earnings

(단위: 백만달러, 달러)

회사명		LG 디스플레이	Japan Display	Sharp	AUO	Innolux	Hannstar	BOE
주가(2/6, 달러)		32.0	3.5	1.9	0.5	0.5	0.2	0.5
시가총액		11,438.3	2,110.3	3,256.1	5,228.5	4,967.8	808.0	5,288.0
매출액	2013	24,708	5,535	29,996	14,025	14,239	1,058	5,464
	2014P	20,303	6,137	29,229	13,466	13,452	731	6,517
	2015E	27,331	6,122	24,173	12,954	13,565	891	8,175
영업이익	2013	1,063	22	-1,770	279	517	210	432
	2014P	1,042	276	1,084	N/A	775	135	313
	2015E	1,935	46	609	818	779	139	575
EBITDA	2013	4,568	482	381	2,423	3,139	299	1,181
	2014P	3,722	917	2,320	N/A	2,664	234	1,315
	2015E	5,148	664	1,562	2,445	2,481	236	1,908
순이익	2013	383	47	-6,600	141	172	208	383
	2014P	701	339	115	582	535	34	343
	2015E	1,409	-112	-28	676	578	N/A	579
EPS(달러)	2013	1.1	0.2	-5.9	0.0	0.0	0.1	0.0
	2014P	2.0	1.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
	2015E	4.6	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
BPS(달러)	2013	25.9	6.5	1.1	0.6	0.7	0.4	0.4
	2014P	23.6	6.5	1.1	N/A	0.7	N/A	0.4
	2015E	32.3	5.5	1.1	0.7	0.8	N/A	0.4
Net Debt (-Net Cash)	2013	1,443	-38	10,428	3,635	5,237	-124	2,164
	2014P	1,733	-377	6,927	N/A	2,693	N/A	N/A
	2015E	-431	-231	5,107	1,026	1,386	N/A	N/A

Source: Bloomberg, KTB투자증권

Figure 07 Global Peer Analysis II – Valuation

(단위: 배, %)

회사명		LG 디스플레이	Japan Display	Sharp	AUO	Innolux	Hannstar	BOE
PER(배)	2013	21.3	N/A	N/A	21.2	19.9	5.2	8.8
	2014P	13.7	5.3	38.8	8.9	9.1	23.5	47.8
	2015E	7.0	N/A	N/A	7.6	8.3	5.7	28.7
PBR(배)	2013	0.9	N/A	2.5	0.6	0.5	0.9	0.7
	2014P	1.1	1.1	2.7	N/A	0.7	N/A	1.4
	2015E	1.0	0.6	1.8	0.9	0.8	N/A	1.3
EV/EBITDA(배)	2013	2.1	N/A	41.4	3.0	2.8	3.2	7.1
	2014P	3.1	4.3	5.5	3.9	3.0	3.3	11.3
	2015E	2.2	3.5	6.1	3.3	3.2	3.3	7.8
ROE(%)	2013	4.0	N/A	-145.3	2.7	2.8	19.6	8.7
	2014P	8.2	12.9	7.2	N/A	8.1	11.2	2.8
	2015E	14.3	-3.0	-0.5	10.8	7.9	10.4	4.6
ROA(%)	2013	1.8	N/A	-23.2	0.8	1.0	13.6	3.0
	2014P	4.0	4.9	0.5	N/A	3.3	8.7	N/A
	2015E	7.3	-1.5	-0.8	4.3	3.8	8.2	N/A
Div. Yield(%)	2013	0.0	0.0	0.0	1.6	1.3	1.4	0.0
	2014P	1.4	0.0	0.0	N/A	1.8	1.2	N/A
	2015E	1.4	0.0	0.0	3.8	2.6	1.2	N/A

Source: Bloomberg, KTB투자증권

재무제표 (LG디스플레이)

대차대조표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
유동자산	8,914.7	7,731.8	9,503.5	11,516.8	12,407.5
현금성자산	2,653.8	2,323.4	2,294.6	4,625.7	5,248.9
매출채권	3,524.3	3,207.7	3,772.5	3,585.4	3,727.1
재고자산	2,390.0	1,933.2	2,936.3	2,790.7	2,901.0
비유동자산	15,540.8	13,983.5	14,029.9	13,449.8	13,941.8
투자자산	1,935.7	1,707.0	1,625.5	1,691.5	1,760.1
유형자산	13,107.5	11,808.3	11,866.2	11,146.6	11,473.2
무형자산	497.6	468.2	538.3	611.8	708.4
자산총계	24,455.5	21,715.3	23,533.4	24,966.6	26,349.3
유동부채	9,206.2	6,788.9	7,892.3	7,905.0	7,963.4
매입채무	6,958.2	4,453.9	5,234.0	5,412.3	5,626.2
유동성이자부채	1,015.3	907.9	1,216.9	1,036.9	866.9
비유동부채	5,009.2	4,128.9	3,751.9	3,467.4	3,033.4
비유동이자부채	3,440.6	2,994.8	3,336.6	3,036.6	2,586.6
부채총계	14,215.3	10,917.9	11,644.2	11,372.3	10,996.8
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
이익잉여금	6,239.0	6,662.7	7,573.0	9,248.1	10,986.2
자본조정	(69.4)	(91.7)	(50.0)	(20.0)	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10,240.2	10,797.4	11,889.2	13,594.3	15,352.5
투하자본	11,624.0	11,953.3	13,738.2	12,615.6	13,113.2
순차입금	1,802.1	1,579.4	2,258.9	(552.1)	(1,795.4)
ROA	1.0	1.8	4.0	7.6	7.5
ROE	2.3	4.0	8.2	14.9	13.6
ROIC	4.0	5.0	7.8	13.1	13.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업현금	4,569.7	3,584.8	2,615.2	5,858.6	4,716.7
당기순이익	236.3	419.0	913.1	1,854.0	1,917.1
자산상각비	4,469.4	3,834.5	3,492.4	3,489.6	2,833.4
운전자본증감	(721.3)	(1,356.2)	(2,121.8)	510.4	(39.0)
매출채권감소(증가)	(1,456.9)	(251.8)	(937.1)	187.1	(141.7)
재고자산감소(증가)	(72.6)	456.8	(1,005.7)	145.6	(110.3)
매입채무증가(감소)	148.4	(1,399.5)	181.9	178.3	213.9
투자현금	(3,688.2)	(4,504.3)	(3,798.2)	(2,961.9)	(3,448.0)
단기투자자산감소	(0.0)	0.0	(15.4)	(63.2)	(133.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.3)	(5.8)	(6.5)
설비투자	(3,972.5)	(3,473.1)	(3,272.4)	(2,520.0)	(2,920.0)
유무형자산감소	(227.0)	(143.0)	(316.2)	(323.5)	(336.7)
재무현금	(48.1)	(391.0)	878.1	(628.9)	(778.9)
차입금증가	(61.2)	(550.9)	619.8	(480.0)	(620.0)
자본증가	0.0	0.0	112.1	(148.9)	(158.9)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	178.9	178.9
현금 증감	820.7	(1,316.8)	(283.2)	2,267.9	489.8
총현금흐름(Gross CF)	5,528.7	5,236.9	4,913.1	5,348.2	4,755.6
(-) 운전자본증가(감소)	1,561.4	1,457.4	1,006.1	(510.4)	39.0
(-) 설비투자	3,972.5	3,473.1	3,272.4	2,520.0	2,920.0
(+) 자산매각	(227.0)	(143.0)	(316.2)	(323.5)	(336.7)
Free Cash Flow	(232.3)	163.5	318.4	3,015.1	1,460.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.3	5.8	6.5
잉여현금	(232.3)	163.5	317.0	3,009.3	1,453.5

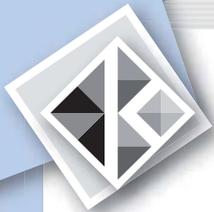
손익계산서

(단위: 십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	29,429.7	27,033.0	26,455.6	29,683.4	30,425.9
증가율 (Y-Y, %)	21.2	(8.1)	(2.1)	12.2	2.5
영업이익	912.4	1,163.3	1,357.5	2,100.9	2,152.9
증가율 (Y-Y, %)	흑전	27.5	16.7	54.8	2.5
EBITDA	5,381.8	4,997.8	4,849.9	5,590.5	4,986.3
영업외손익	(453.8)	(333.0)	(116.7)	160.3	185.2
순이자수익	(158.2)	(119.1)	(60.2)	(45.6)	(31.3)
외화관련손익	200.3	23.8	(74.2)	143.5	153.4
지분법손익	36.3	24.5	16.0	10.8	10.8
세전계속사업손익	458.5	830.3	1,240.8	2,261.2	2,338.1
당기순이익	236.3	419.0	913.1	1,854.0	1,917.1
자배기업당기순이익	233.2	426.1	917.0	1,873.0	1,936.7
증가율 (Y-Y, %)	흑전	77.3	117.9	103.0	3.4
NOPLAT	470.3	587.0	999.0	1,722.5	1,765.2
(+) Dep	4,469.4	3,834.5	3,492.4	3,489.6	2,833.4
(-) 운전자본투자	1,561.4	1,457.4	1,006.1	(510.4)	39.0
(-) Capex	3,972.5	3,473.1	3,272.4	2,520.0	2,920.0
OpFCF	(594.2)	(508.9)	212.9	3,202.6	1,639.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.7	1.9	2.9	0.3	4.0
영업이익증가율(3Yr)	(3.3)	(3.9)	n/a	32.1	22.8
EBITDA증가율(3Yr)	11.8	5.7	18.9	1.3	(0.1)
순이익증가율(3Yr)	(40.4)	(28.8)	n/a	98.7	66.0
영업이익률(%)	3.1	4.3	5.1	7.1	7.1
EBITDA마진(%)	18.3	18.5	18.3	18.8	16.4
순이익률(%)	0.8	1.5	3.5	6.2	6.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	652	1,191	2,563	5,235	5,413
BPS	27,143	28,347	30,812	35,372	40,015
DPS	0	0	500	500	500
Multiples(x, %)					
PER	47.6	21.3	13.7	6.7	6.5
PBR	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.4	2.1	3.1	2.1	2.2
배당수익률	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
PCR	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6
PSR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
재무건전성(%)					
부채비율	138.8	101.1	97.9	83.7	71.6
Net debt/Equity	17.6	14.6	19.0	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	33.5	31.6	46.6	n/a	n/a
유동비율	96.8	113.9	120.4	145.7	155.8
이자보상배율	5.8	9.8	22.5	46.1	68.7
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	71.7	74.8	77.8	66.6	65.2
현금+투자자산(%)	28.3	25.2	22.2	33.4	34.8
자본구조					
차입금(%)	30.3	26.5	27.7	23.1	18.4
자기자본(%)	69.7	73.5	72.3	76.9	81.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권



In-Depth 덕산네오룩스 (213420)

Red Host 공급에 따른 실적 개선 전망

Not rated

	현재	직전	변동
투자의견	N/R		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/6)	25,600원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	3,073억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	12,007천주
52주 최저가/최고가	n/a
3개월 일평균거래대금	n/a
외국인 지분율	13.52%
주요주주지분율	
이준호	20.0%
덕산홀딩스	17.3%
덕산하이메탈	14.4%

Valuation wide

	2013	2014P	2015E
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	n/a	n/a	n/a	n/a
KOSPI대비 상대수익률	n/a	n/a	n/a	n/a

Issue

삼성전자와 중화권 업체의 스마트폰 내 OLED 채택 비중 증가. 1H15 Galaxy S Edge(가칭) 등 Flexible OLED 제품 대중화. 관련 이슈 점검 및 Value chain 분석

Pitch

투자의견 Not rated. 삼성디스플레이 OLED가동률 개선에 따른 수혜 전망. 기존 주력 매출원이었던 HTL 외에도 Red Host 신규 공급에 따른 실적 개선 전망

Rationale

- 동사는 OLED 소재 전문 업체. 주요 고객사 비중은 삼성디스플레이 70%, 기타 고객사 30% 수준. 기타 고객사의 매출도 최종 고객은 삼성디스플레이임에 따라, 실질적인 삼성디스플레이 매출 의존도는 90% 수준으로 추정
- 동사의 주요 매출원은 HTL. `14년 삼성디스플레이의 단가인하 영향으로 공급량 증가에도 불구하고 매출 역성장 기록. `15년 HTL 시장 내 Idemitsu Kosan 등 신규 업체 진입과 기존 공급업체와의 경쟁 심화로 HTL 매출 성장은 정체될 전망
- `15년 동사 실적 개선 Key driver는 Red host. Red host 매출은 2H14 시작되었으며 현재 Idemitsu Kosan과 경쟁 중. 향후 적용 모델 출시 본격화에 따른 매출 성장 전망
- 전세계 OLED 소재주로 투자할 수 있는 업체는 Universal Display와 동사 정도. Idemitsu Kosan과 LG화학, 삼성SDI 등도 OLED 관련 매출이 증가하고 있지만 본업 대비 OLED 매출 기여도가 낮기 때문
- 분할 상장 이후 동사 Valuation에 대한 고민. 기존 덕산하이메탈이 Target PER 15배였고 Universal Display가 30배 수준임을 고려시 동사 Valuation은 20배 수준으로 책정 가능하다는 판단. 참고로 Universal Display는 전세계 1위 OLED 소재업체. 대부분 OLED 양산업체가 Universal Display의 PHOLED 특허를 이용하고 있고 매출도 고마진의 Royalty 비중이 높다는 점을 고려시 동사의 Universal Display 대비 Valuation 할증은 부담이라는 판단

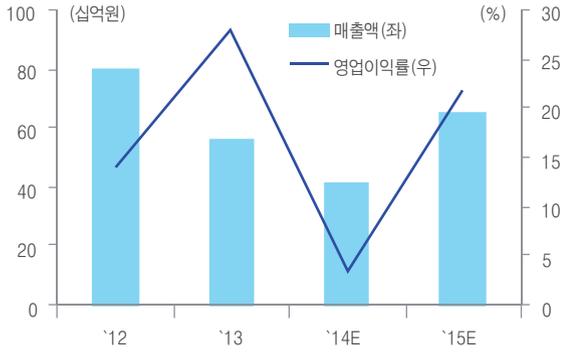
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014P
매출액	79,247	55,763	41,040
영업이익	11,175	15,573	1,416
순이익	n/a	14,875	2,110
매출액증가율	n/a	(29.6)	(26.4)
영업이익률	14.1	27.9	3.5
순이익률	n/a	26.7	5.1

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 매출액 및 영업이익률 추이



Source: 덕산네오룩스, KTB투자증권

Figure 02 주요 주주 구성



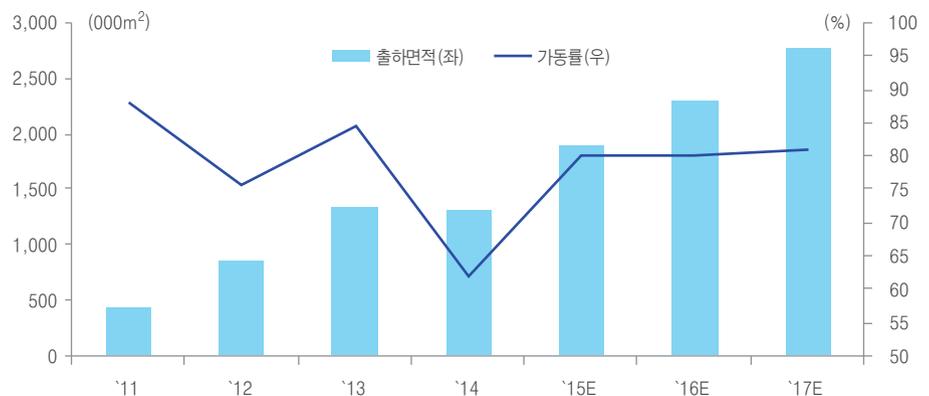
Source: 덕산네오룩스, KTB투자증권

Figure 03 SDC Value chain

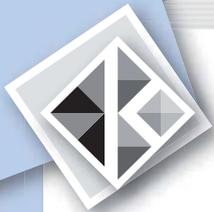
유기소재	기존 주력 업체	신규 진입 업체
HTL, HILETL, EIL	덕산하이메탈, 두산전자(CS엘솔라) LG화학	Idemitsu Kosan, Merck 삼성SDI (Novaled)
Red 인광	Host Dopant Dow Chemical UDC	덕산하이메탈
Green 인광	Host Dopant UDC(덕산하이메탈, NSSC) UDC	삼성SDI Idemitsu Kosan
형광	Host Dopant 두산전자(CS엘솔라) Dow Chemical	
Blue 형광	Host Dopant 에스에프씨 Hodogaya	Dow Chemical, Idemitsu Kosan JNC, Idemitsu Kosan

Source: KTB투자증권

Figure 04 삼성디스플레이 중소형 OLED 출하면적 및 가동률 전망



Source: KTB투자증권



In-Depth LIG에디피 (079950)

LG디스플레이 및 중화권 업체 OLED 투자 수혜

Not rated

	현재	직전	변동
투자의견	N/R		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/6)	3,980원
예상 추가상승률	n/a
시가총액	923억원
비중 (KOSPI내)	0.01%
발행주식수	23,200천주
52주 최저가/최고가	3,885 / 6,580원
3개월 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	0.0%
주요주주지분율	
구자준의 6인	25.4%
LG디스플레이	12.9%
LG전자	5.8%

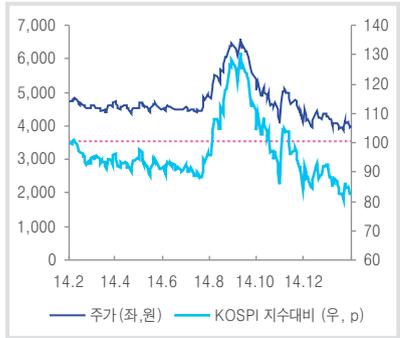
Valuation wide

	2013	2014P	2015E
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
추가상승률	(7.4)	(18.3)	(16.3)	(5.5)
KOSPI대비 상대수익률	(11.3)	(13.2)	(18.8)	(7.5)

Price Trend



Issue

Display 업계 투자 활성화에 주목. `15년 LG디스플레이는 8세대(TV 양산용 a-Oxide OLED)와 6세대 OLED(LTPS Plastic OLED) 투자 계획. 중화권 업체는 4~6세대 LTPS LCD와 OLED 투자 전망. 관련 이슈 점검 및 Value chain 분석

Pitch

투자의견 Not rated. 동사의 강점은 다양한 고객사 공급 경험과 광범위한 장비 포트폴리오를 보유하고 있다는 점. LG디스플레이와 중화권 업체 OLED 투자 수혜 전망

Rationale

- 동사는 Display 장비 전문 업체. 주요 고객사는 LG디스플레이, BOE, CSOT, AUO 등이며 상장 장비업체 중 가장 다양한 수주 경험 보유
- 동사의 광범위한 Display 장비 포트폴리오에 주목. 세대별(4세대~8세대), Back-plane별 (a-Si~Oxide 및 LTPS), 기술별(LCD~OLED) 다양한 장비 라인업 보유. 관련 장비로는 Dry Etcher, 진공물류, 열가압합착기, OLED Evaporator 등
- `15년 LG디스플레이 투자 수혜. 6세대 Plastic OLED과 8세대 OLED 증설 투자 예상. 관련 수혜로는 Plastic의 경우 Dry etcher와 Laminator, Film 합착기 수주 전망. 8세대의 경우 Oxide형 Dry etcher와 진공 물류 장비 수주 기대. 최근 OLED Evaporator 개발 완료로 관련 수주는 upside 요인
- 중화권 업체 투자 수혜. 특히 올해 중국업체의 LTPS 및 OLED투자가 본격화될 전망. 동사는 BOE, CSOT 등에 공급 경험 보유. 관련 업체 추가 투자 관련 수주 가시성은 높은 것으로 판단

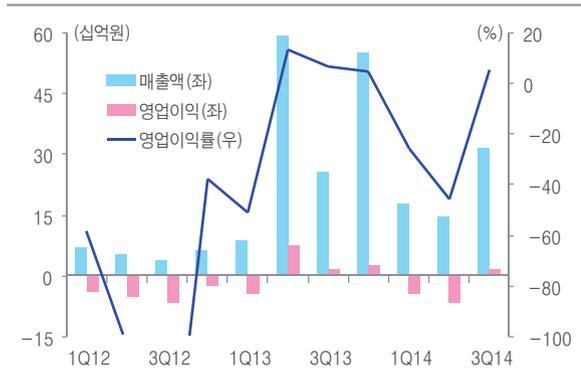
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	2012	2013
매출액	187.3	115.8	22.5	148.3
영업이익	15.2	0.2	(18.7)	7.4
EBITDA	18.6	3.6	(14.7)	11.3
순이익	13.5	(1.7)	(20.1)	4.6
순차입금	12	26	31	34
매출액증가율	117.8	(38.2)	(80.6)	560.5
영업이익률	8.1	0.2	(83.5)	5.0
순이익률	7.2	(1.5)	(89.6)	3.1
EPS증가율	n/a	(112.9)	1058.8	(122.8)
ROE	29.9	(3.2)	(46.4)	13.3

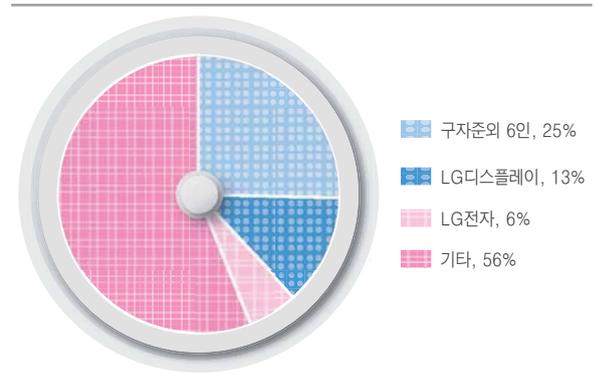
Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 매출액 및 영업이익률 추이



Source: LIG에디피, KTB투자증권

Figure 02 주요 주주 구성



Source: LIG에디피, KTB투자증권

Figure 03 LIG에디피 최근 수주내역(3Q14부터)

계약업체	지역	계약금액 (십억원)	구분	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
LG디스플레이	대한민국	9.3	Display장비						11.13		4.16
	중국	12.6	Display장비					7.17~9.22			
	대한민국	10.5	Display장비			1.17	6.20				
BOE	중국	33.3	Display장비				4.4				4.1
	중국	5.9	Display장비				4.1	9.30			
LG디스플레이	중국	8.9	Display장비	9.10		2.4					
CSOT	중국	7.0	Display장비		12.24	2.2					
LG디스플레이	중국	2.9	Display장비		12.11	3.26					
	중국	4.4	Display장비	9.16		2.28					
	중국	31.1	Display장비	8.3		3.1					
CEC Panda	중국	3.3	LCD장비	7.23	11.10						
BOE	중국	15.4	LCD장비	7.4			4.24				

Source: KTB투자증권

Figure 04 주요 Panel업체 OLED 투자

업체명	Factory	세대	Backplane	양산시기	Flexible여부	양산타입	CAPA (천장/월)	장비발주	가동
Truly	Truly Huizhoi AMOLED	4	LTPS	Mobile	Rigid	MP	12	Apr-15	Oct-16
Visionox	Visionox Kunshan 3	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	10	Sep-15	Oct-16
CPT	CPT-TG Fujian 1	4	a-Si/Oxide	Mobile	Rigid	MP	30	Oct-15	Dec-16
JOLED	JOLED Pilot 1	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	Pilot	10	Nov-15	Aug-17
CSOT	Wuhan T3 OLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	Pilot	3	Dec-15	Oct-17
c	Shenzen T2 OLED	8	Oxide	TV	Rigid	R&D	4	Dec-15	Mar-17
BOE	BOE B7 AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	MP	10	Jan-16	Jul-17
Innolux Corp.	TPO Hinschu 1	3.25	LTPS	Mobile	Rigid	MP	16	Jan-16	Apr-17
Sharp	Kameyama AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	Pilot	4	Jan-16	Jan-17
Plastic Logic	Zelenograd Russia	5	OTFT	Mobile	Flexible	MP	5	Jan-16	Mar-17
JDI	TMD Ishikawa AMOLED WOLED	4	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	MP	10	Feb-16	Feb-17
Ortus	Saitama 2	4	a-Si	Mobile	Rigid	MP	15	Feb-16	Apr-17
AUO	FVO Kunshan AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	MP	15	Mar-16	May-17
BOE	BOE B6 AMOLED	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	22	Mar-16	Apr-17
AIV-BEX	AIV Henan	4	Oxide	Mobile	Rigid	MP	20	Apr-16	Apr-17
Foxconn	Foxconn Kaohsiung AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid/Flex	Pilot	4	Apr-16	May-17
Tianma	TNM Shanghai AMOLED 2	5.5	LTPS	Mobile	Rigid	MP	15	Jun-16	Jul-17
AUO	Tiachung G6 AMOLED	6	Oxide	TV	Rigid	MP	30	Jul-16	Aug-17
Tianma	TNM Zouling Wuhan AMOLED	6	LTPS	Mobile	Rigid	MP	3	Jul-16	Aug-17

Source: DisplaySearch

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수/합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석 담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

종목추천관련 투자등급

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- **STRONG BUY** : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- **HOLD** : 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.
- **REDUCE** : 추천기준일 증가대비 +5%미만.
- **BUY** : 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- **SUSPENDED** : 기업가치 전방에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석 자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- **Overweight** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- **Neutral** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- **Underweight** : 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ 삼성SDI (006400)



일자	2013.1.3	2013.1.30	2013.3.25	2013.4.29	2013.6.27	2013.7.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	190,000원	180,000원	180,000원	170,000원	170,000원	170,000원
일자	2013.7.22	2013.7.29	2013.8.13	2013.9.23	2013.10.28	2014.1.3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원	190,000원
일자	2014.1.27	2014.3.25	2014.4.01	2014.4.28	2014.5.26	2014.6.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000원	180,000원	180,000원	180,000원	190,000원	190,000원
일자	2014.7.28	2015.1.19	2015.1.27	2015.2.10		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	190,000원	150,000원	150,000원	165,000원		

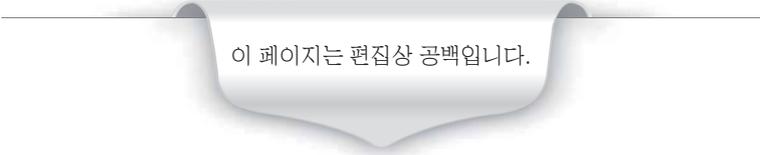
◎ LG디스플레이 (034220)



일자	2013.1.3	2013.1.24	2013.3.13	2013.3.25	2013.4.12	2013.4.23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	40,000원	40,000원	40,000원	41,000원	41,000원	41,000원
일자	2013.5.13	2013.5.27	2013.6.12	2013.6.27	2013.7.12	2013.7.22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	41,000원	41,000원	41,000원	37,000원	37,000원	35,000원
일자	2013.8.13	2013.9.23	2013.10.14	2013.10.18	2014.1.3	2014.1.6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	35,000원	35,000원	35,000원	33,000원	33,000원	33,000원
일자	2014.1.14	2014.1.24	2014.2.12	2014.3.12	2014.3.17	2014.3.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원	33,000원
일자	2014.4.15	2014.4.24	2014.5.26	2014.6.25	2014.7.24	2014.8.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	33,000원	34,000원	34,000원	34,000원	38,000원	38,000원
일자	2015.1.19	2015.1.29	2015.2.10			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	43,000원	43,000원	43,000원			

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이며, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자자의 결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

이 페이지는 편집상 공백입니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Research Center Profile

산업재

리서치센터장 유틸리티/운송 신지윤 2184-2333 jyshin@ktb.co.kr	건설/조선 연구원 김선미 2184-2338 smkim@ktb.co.kr	자동차/부품 연구원 김형민 2184-2419 hymin@ktb.co.kr
--	--	---

소재

정유/석유화학 연구원 이충재 2184-2199 twim2000@ktb.co.kr	철강 연구원 강태현 2184-2368 thkang@ktb.co.kr	금융/지주회사 연구원 오진원 2184-2309 jw.oh@ktb.co.kr
---	--	--

금융

Consumer

인터넷/미디어/엔터 기업분석팀장 최찬석 2184-2316 nethead@ktb.co.kr	유통/계약 연구원 이혜린 2184-2327 hrin@ktb.co.kr	음식료 연구원 김은정 2184-2322 ericakim@ktb.co.kr
--	---	---

Tech

반도체/LED 연구원 진성혜 2184-2392 sh.jin@ktb.co.kr	디스플레이/핸드셋 연구원 김양재 2184-2374 yj.kim@ktb.co.kr
---	---

매크로

투자전략/계량분석 매크로팀장 정재현 CFA 2184-2315 jhjung@ktb.co.kr	경제분석/투자전략 수석연구원 김한진 2184-2351 hjkim@ktb.co.kr	크레딧 연구원 김민정 2184-2377 mj.kim@ktb.co.kr
---	--	---

매크로

경제분석 연구원 채현기 2184-2822 hkchae@ktb.co.kr	주식시황 연구원 김윤서 2184-2285 yskim113@ktb.co.kr
--	--

최근 3개월간 발간한 In-Depth 자료내용

- 014.12.1 **이충재**
정유/화학: 2014년 11월의 OPEC 회의, 그 이후 벌어질 일들
- 2014.12.2 **오진원, 이혜린, 김선미**
제일모직: 그룹의 과도기, 그 정점에 설 실질적 지주회사
- 2014.12.8 **신지윤**
유틸리티: 완생(完生)
- 2014.12.15 **김선미**
조선: 미생(未生)
- 2015.01.12 **진성혜**
반도체: DRAM과 System LSI, 쌍두마차가 달린다
- 2015.01.19 **김양재**
Display/Handset: Set보다는 부품
- 2015.01.20 **이충재**
정유/화학: 유가 하락과 미국 셰일 에너지 산업, 그 첫 번째 이야기
- 2015.01.30 **김민정**
Credit Gravity: 정책금융 강화와 은행채 성장
- 2015.02.02 **김형민**
자동차/부품: 과거와는 다른 성장모형이 요구되는 시점
- 2015.02.09 **이충재**
정유/화학: 유가 하락과 미국 셰일 에너지 산업, 두 번째 이야기



| **본사** 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 | **본사영업점** 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩

| **강남금융센터** 서울특별시 강남구 테헤란로 326 역삼 I-TOWER 2층 | **압구정금융센터** 서울특별시 강남구 논현로 842 압구정빌딩 4층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.