

2018년 산업별 전망

디스플레이/2 차전지



비중확대 (유지)

[Analyst]

소현철 ☎ (02) 3772-1594
 선임연구위원 ✉ johnsoh@shinhan.com

윤영식 ☎ (02) 3772-1530
 연구원 ✉ youngsik.yoon@shinhan.com

OLED와 전기차가 성장을 주도한다

‘비중확대’ 유지, Top Picks: LG디스플레이, 삼성SDI

- 애플 OLED 스마트폰, 소니 OLED TV 런칭으로 OLED의 LCD 대체 본격화
- GM, 폭스바겐, 도요타의 전기차 패권경쟁으로 전기차의 내연차 대체 본격화
- Top-Picks: LG디스플레이, 삼성SDI, SK머티리얼즈, 서울반도체, 덕산네오룩스

18년 전망: 삼성과 LG의 초격차 OLED 투자

- 연말 LCD TV 재고소진으로 2분기 LCD 업황 회복 전망
- 애플의 OLED 아이폰X 출시 → 2025년 19억대 스마트폰 대부분이 OLED 탑재 전망
- LG와 소니의 OLED TV 성공 → 향후 3년간 OLED TV 수요는 53% 성장 예상
- 향후 3년간 삼성과 LG 50조원 투자 → OLED 장비업체의 실적 레벨업 예상

중장기 전망: 자율주행 기반 전기차 대중화

- 19년 5세대 네트워크 서비스 시작 → 자율주행전기차의 인프라 구축
- 19년 중국 차량의 10% 전기차 의무 생산제도 → 270만대 전기차 필요
- 삼성과 LG는 자율주행전기차용 IT 부품 사업을 신성장동력으로 육성
- 2020년 LG전자 VC 사업부, 2022년 LG화학 전기차배터리 매출액 10조원 예상
- 한국 전기차용 IT 부품업체가 성장을 주도할 전망

Top Picks

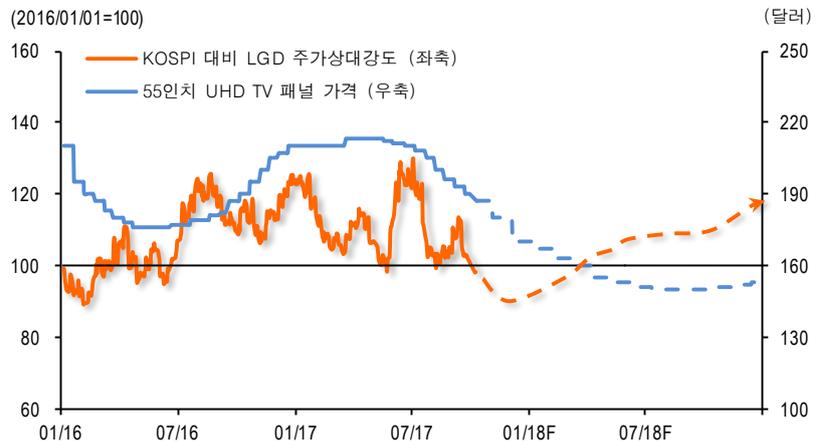
종목명	투자 의견	현재 주가 (원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
LG디스플레이 (034220)	매수	29,050	40,000	37.6
삼성SDI (006400)	매수	202,500	238,000	17.5
덕산네오룩스 (213420)	매수	20,600	32,000	55.3
SK머티리얼즈 (036490)	매수	167,100	230,000	37.6

자료: 신한금융투자

주: 1) 현재 주가는 10월 17일 종가 기준

2) LG디스플레이, 삼성SDI는 대형주 최선호주, SK머티리얼즈, 덕산네오룩스는 중소형주 최선호주

LG디스플레이 상대주가와 55인치 TV패널가격 추이 및 전망



자료: IHS, QuantiWise, 신한금융투자 추정

Contents

3 I. Investment Summary

1. 디스플레이/2차전지 산업 '비중확대', Top-Picks: LG디스플레이, 삼성SDI
2. 2018년 전망: 삼성과 LG의 초격차 OLED 투자 전략
3. 중장기 전망: 자율주행 기반 전기차 대중화

4 II. Valuation

1. 디스플레이/2차전지 산업에 대해 '비중확대', Top-Picks: LG디스플레이, 삼성SDI

6 III. 2018년 전망: 삼성과 LG의 초격차 OLED 투자

1. 17년 2분기 삼성 LCD TV 판매량 12% YoY 감소 → LCD TV 패널 가격하락
2. 18년 2분기 LCD 업황 회복 전망
3. 삼성과 LG의 OLED 초격차 전략 → OLED 장비업체에게 호재

10 IV. 중장기 전망: 자율주행 기반 전기차 대중화

1. 19년 5세대 네트워크 상용화와 중국 전기차 의무 생산 할당제도 도입
2. GM, 폭스바겐, 도요타의 전기차 패권경쟁
3. 전기차용 IT 부품업체들의 도약

13 Company analysis

- LG디스플레이 (034220) - 매수 (유지), 목표주가: 40,000원 (유지)
삼성SDI (006400) - 매수 (유지), 목표주가: 238,000원 (유지)
SK머티리얼즈 (036490) - 매수 (유지), 목표주가: 230,000원 (유지)
서울반도체 (046890) - 매수 (유지), 목표주가: 30,000원 (유지)
덕산네오룩스 (213420) - 매수 (유지), 목표주가: 32,000원 (하향)

I. Investment summary

1. 디스플레이/2차전지 산업 '비중확대', Top-Picks: LG디스플레이, 삼성SDI

디스플레이/2차전지 산업 의견 '비중확대' 제시

애플 아이폰X(텐), 소니 OLED TV 런칭으로 OLED가 LCD를 빠르게 대체하고 있다. 삼성과 LG디스플레이는 향후 3년간 OLED 사업에 50조원을 투자할 전망이다. 2018년 2분기 TV 세트업체의 재고 축적 수요로 LCD TV 패널 가격이 반등할 전망이다. 2019년 5세대 통신 네트워크의 상용화와 중국정부의 전기차 의무생산 할당제도 도입으로 GM, 폭스바겐, 도요타의 전기차 패권경쟁이 본격화되고 있다.

글로벌 OLED와 전기차 수요의 고성장세가 지속될 전망인바, 디스플레이/2차전지 산업에 대해서 '비중확대'를 제시한다. LG디스플레이(OLED), 삼성SDI(자동차용 2차전지), 서울반도체(자동차용 LED 조명), SK머티리얼즈(반도체/디스플레이 특수가스), 덕산네오룩스(OLED 소재)가 Top-Picks이다.

2. 2018년 전망: 삼성과 LG의 초격차 OLED 투자 전략

향후 3년 동안 삼성과 LG의 50조원 OLED 투자 예상

2017년 2분기 LG전자와 소니의 OLED TV 판매 호조로 삼성전자 LCD TV 판매량은 12% YoY(이하) 감소했다. 삼성전자의 LCD TV 판매 부진으로 7월부터 LCD TV 패널 가격이 급락하고 있고 2018년 3월까지 하락세가 지속될 전망이다. 2017년 4분기 LCD TV 판매량이 3.1% 상승하면서 TV 세트 재고가 소진될 전망이다. 2018년 2분기 LCD TV 신모델 출시에 따른 주문 증가로 LCD TV 패널 가격이 반등할 전망이다.

삼성디스플레이는 플렉서블과 폴더블 OLED 시장지배력을 강화하기 위해서 향후 3년 동안 30조원을 OLED에 투자할 전망이다. 2019년 상반기까지 LG디스플레이는 파주 P10공장에 플렉서블 OLED, OLED TV에 각각 5조원과 2.8조원을 투자하기로 결정했다. 추가적으로 OLED 투자도 예상된다. 향후 3년간 20조원 투자가 기대된다.

OLED 투자에 있어서 RGB 유기물질 증착장비가 가장 중요하다. 일본 토키(Tokki)가 독식하고 있다. 최근 선익시스템, 야스, 에스에프에이가 OLED 유기물 증착장비 국산화에 성공해 공급하고 있다. 삼성과 LG의 50조원 OLED 투자로 한국 OLED 장비업체들의 실적 증가의 가시성이 높다. OLED 장비업체들의 2차 주가 랠리가 기대된다.

3. 중장기 전망: 자율주행 기반 전기차 대중화

19년 자율주행 전기차 대중화 → 2차전지, 모터, 인포테인먼트, LED 조명 수요급증

2019년 5세대 통신 네트워크 상용화되고 중국정부의 전기차 의무 생산 할당제도(전체 생산 차량의 10%) 도입될 예정이다. 2019년 자율주행 기반 전기차 수요 급증의 원년이다. 테슬라에 자극받은 미국 GM은 2023년까지 20종의 전기차를 출시하기로 결정했다. 폭스바겐은 2025년까지 30종 이상의 전기차를 선보이고 300만대를 생산하겠다고 공언했다.

도요타도 마쓰다와 덴소와 함께 전기차 핵심기술을 공동개발하는 'EV시에스스피릿' 설립을 발표했다. 전기차 생산확대를 본격화하고 있다. 2022년 글로벌 전기차 수요는 2017년 72만대 대비 11배 이상인 850만대로 전체 차량 가운데 8%를 차지할 전망이다.

2018년 유럽자동차업체에게 배터리 공급을 확대하기 위해서 LG화학과 삼성SDI는 폴란드와 헝가리에 신규라인을 가동할 예정이다. 2019년 LG화학과 삼성SDI의 자동차용 배터리 매출액은 2017년 대비 123.5%, 100% 증가한 3.8조원과 2조원으로 예상된다.

LG전자는 GM 'Bolt' 전기차에 배터리팩, 구동모터, 인버터, 인포테인먼트, 전동컴프레서 등 11개 핵심부품을 공급하고 있다. 최근 미시건주에 전기차 부품 라인 투자를 결정해 GM, 포드, 크라이슬러에게 자동차용 핵심부품 공급을 확대할 전망이다. LG전자 VC(자동차 전장) 사업부 매출액은 연평균 39% 성장해 2020년에 10조원으로 전망한다. 자동차용 LED 조명이 할로겐 조명을 대체하고 있다. 서울반도체의 자동차용 LED 조명 매출액은 연평균 33% 성장하면서 실적을 견인할 전망이다.

II. Valuation

1. 디스플레이/2차전지 산업에 대해 '비중확대', Top-Picks: LG디스플레이, 삼성SDI

OLED가 LCD를 빠르게 대체

애플 아이폰X(텐)과 소니 OLED TV 런칭으로 프리미엄 시장에서 OLED가 LCD를 빠르게 대체하고 있다. 중국 디스플레이 업체 대비 기술경쟁력이 압도적으로 높은 OLED에 대한 경쟁 우위 확보가 중요하다. 삼성디스플레이와 LG디스플레이는 중소형 OLED와 OLED TV 시장지배력을 강화하기 위해서 향후 3년간 OLED 사업에 50조원을 투자할 예정이다.

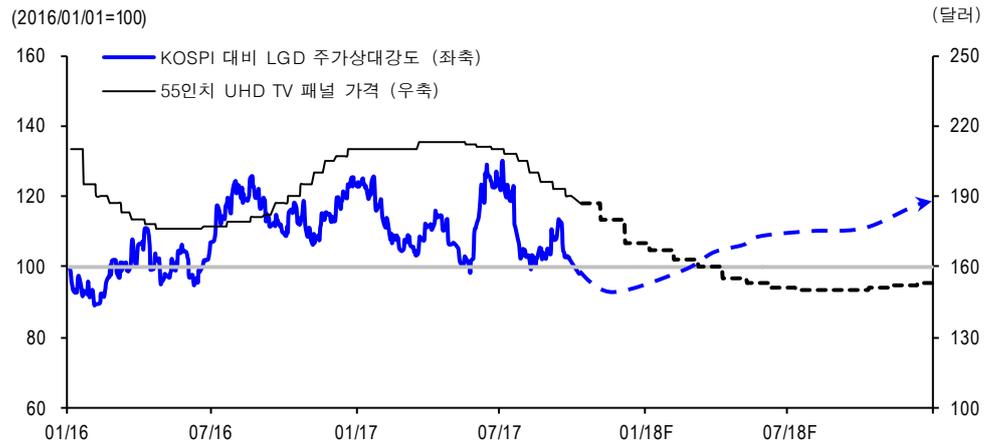
2017년 3분기부터 하락하고 있는 LCD 패널 가격은 2018년 2분기에 반등할 전망이다. 실적이 개선되고 있는 TV 세트업체들이 판매 확대를 위해서 LCD TV 패널 주문 확대 때문이다.

**GM, 폭스바겐, 도요타의
전기차 패권경쟁**

2019년 5세대 통신 네트워크가 상용화되고 중국 정부의 전기차 의무생산 할당제도를 도입한다. GM, 폭스바겐, 도요타의 전기차 패권경쟁이 본격화되고 있다. 2018년 LG화학, 삼성SDI 전기차 배터리 사업부 매출액은 전년 대비 각각 37.5%, 56.4% 증가한 2.4조원, 1.6조원으로 예상된다.

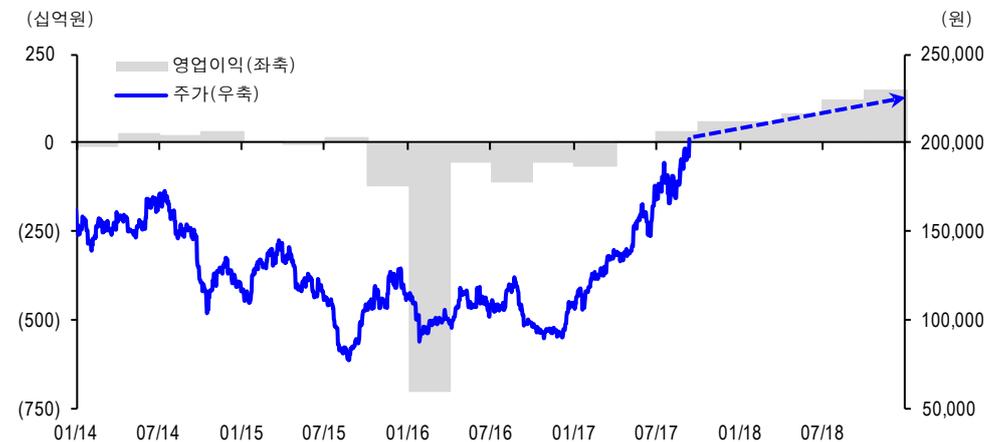
수요의 고성장세가 지속되고 있어 디스플레이/2차전지 산업에 대해서 '비중확대'를 제시한다. LG디스플레이(OLED), 삼성SDI(자동차용 2차전지), 서울반도체(자동차용 LED 조명), SK머티리얼즈(반도체/디스플레이 특수가스), 덕산네오룩스(OLED 소재)가 Top Picks이다.

LG디스플레이 상대주가와 55인치 TV패널 가격 추이 및 전망



자료: IHS, QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성SDI 주가와 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

국내 OLED 장비업체 합산 시가총액 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자

주: AP시스템, 원익PS, 에스에프에이, 비아트론, 테라세미콘, 주성엔지니어링, 토펅, 동아엘텍, HB테크놀러지, 인베니아, DMS, 케이씨텍, 아이씨디 합산 시가총액

디스플레이/2차전지 대형 Top-Picks 요약

(십억원, 배, %)	종목명	목표주가	년도	매출액	증감률	영업이익	증감률	순이익	증감률	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	
최선호주	LG디스플레이 (034220)	목표주가	40,000	2016	26,504	(6.6)	1,311	(19.3)	932	(9.0)	12.4	0.9	7.2	3.2
		시가총액	10,395	2017F	27,472	3.7	2,785	112.4	2,016	116.4	5.4	0.7	14.2	2.2
		매수 상승여력	37.7	2018F	28,360	3.2	2,167	(22.2)	1,537	(23.8)	7.0	0.7	9.8	2.2
	삼성SDI (006400)	목표주가	238,000	2016	5,201	5.0	(926)	적지	211	721.9	35.2	0.7	2.0	(14.5)
		시가총액	13,925	2017F	6,159	18.4	32	흑전	649	207.6	21.1	1.2	5.8	26.2
		매수 상승여력	17.5	2018F	7,561	22.8	414	1,191.6	1,104	70.0	12.4	1.2	9.3	13.4
차선호주	SK머티리얼즈 (036490)	목표주가	230,000	2016	461	36.5	154	36.6	110	67.0	17.4	4.5	27.2	9.8
		시가총액	1,763	2017F	539	16.7	163	5.9	115	4.2	15.5	4.4	27.6	9.1
		매수 상승여력	37.6	2018F	679	26.1	221	35.2	150	30.1	11.9	3.5	32.5	7.1
	서울반도체 (046890)	목표주가	30,000	2016	954	(5.7)	58	26.2	38	40.3	25.1	1.5	6.1	6.4
		시가총액	1,545	2017F	1,087	14.0	101	76.1	70	85.9	22.9	2.3	10.6	7.9
		매수 상승여력	12.1	2018F	1,211	11.4	125	23.3	95	36.6	16.8	2.1	13.0	6.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디스플레이/2차전지 중소형 Top-Picks 요약

(십억원, 배, %)	종목명	목표주가	년도	매출액	증감률	영업이익	증감률	순이익	증감률	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	
최선호주	덕산네오룩스 (213420)	목표주가	32,000	2016	42	5.0	4	61.2	5	115.6	81.8	3.5	4.4	46.6
		시가총액	495	2017F	99	134.2	20	398.4	18	277.5	29.0	4.1	15.2	20.6
		매수 상승여력	55.3	2018F	130	31.4	29	49.5	26	45.2	19.3	3.4	18.9	13.1
차선호주	실리콘웍스 (108320)	목표주가	51,000	2016	610	13.8	51	(9.4)	51	4.6	8.9	1.2	13.9	3.1
		시가총액	712	2017F	670	9.9	38	(24.5)	34	(33.0)	21.0	1.8	8.8	10.3
		매수 상승여력	16.4	2018F	759	13.3	73	91.3	64	88.4	11.1	1.6	15.5	5.3
	브이원텍 (251630)	목표주가	N/R	2016	24.5	107.1	8.9	263.8	8.0	252.5	-	-	43.5	-
		시가총액	194	2017F	39.2	60.3	15.7	75.6	13.3	66.6	13.4	5.2	43.0	10.6
		매수 상승여력	N/R	2018F	76.3	94.6	28.8	83.0	24.4	83.7	8.0	3.1	49.1	5.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼성전자와 중국업체의
TV 세트 판매부진
→ LCD 패널 가격하락

III. 2018년 전망: 삼성과 LG의 초격차 OLED 투자

1. 17년 2분기 삼성 LCD TV 판매량 12% YoY 감소 → LCD TV 패널 가격하락

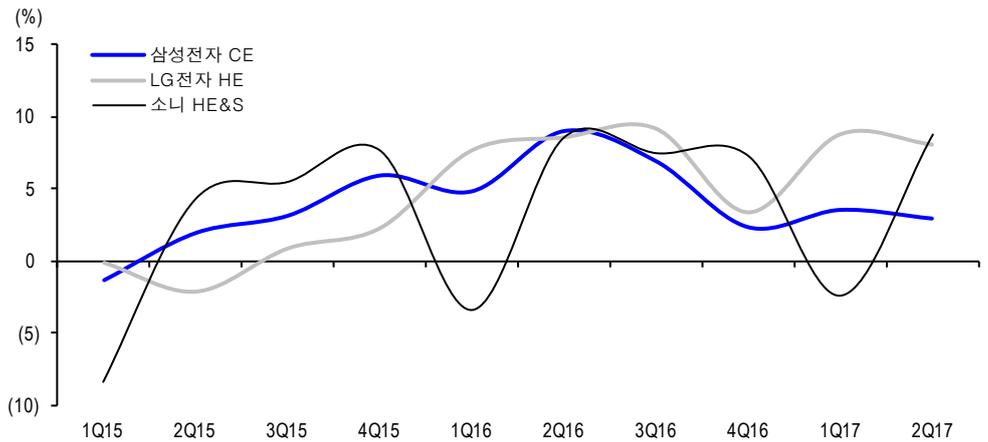
2016년 1분기 OLED TV 런칭 덕분에 LG전자 HE사업부 영업이익률은 7.7%로 삼성전자 CE사업부 4.8%를 추월했다. LG전자의 우위가 지속되고 있다. 2017년 3월 소니가 OLED TV를 런칭했고 프리미엄 TV 시장을 선도하고 있다.

2분기 소니와 LG전자의 공격적인 OLED TV 마케팅 전략으로 글로벌 OLED TV 판매량은 107% YoY(이하) 증가한 28.2만대를 기록했다. 9월 글로벌 OLED TV 판매량은 153% 증가한 15.4만대로 월별 최고치를 경신했다.

상반기 삼성전자는 QLED(퀀텀닷 LCD) TV를 통해서 프리미엄 TV 시장에 대응했지만 성과는 좋지 못했다. 2분기 삼성전자 LCD TV 판매량은 12% 감소한 931만대를 기록했다. 2분기 삼성전자 CE사업부 영업이익률은 2.9%로 소니 8.8%, LG전자 8.1%를 크게 밀돌았다.

7월 삼성전자 LCD TV 판매량은 19.3% 감소한 249만대로 최악의 성과를 기록했다. 이는 시장 감소폭(-7.7%) 대비 크게 하회했다. 삼성전자와 중국 TV 세트 판매부진으로 LCD TV 패널 재고가 급증하였다. 이로 인해 LCD TV 패널 가격이 하락하고 있다.

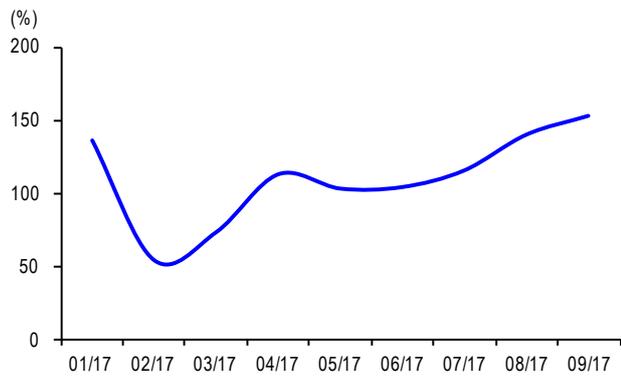
업체별 TV 사업부 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

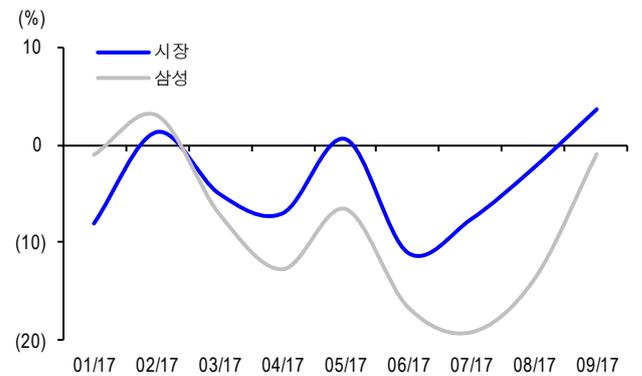
주: 삼성전자 CE사업부(가전포함), LG전자 HE사업부, 소니 HE&S사업부

17년 월별 OLED TV 판매량 변화율(YoY) 추이



자료: IHS, 신한금융투자

17년 월별 TV 판매량 변화율(YoY) 추이



자료: IHS, 신한금융투자

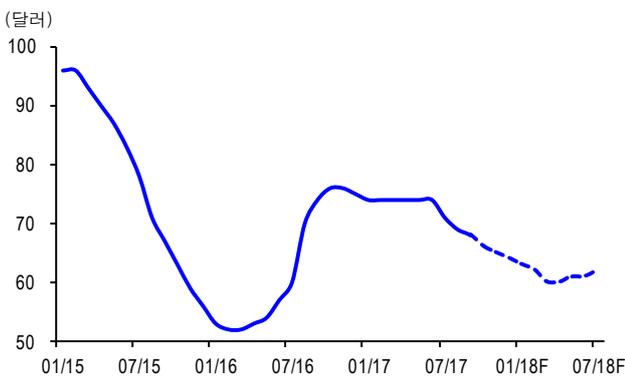
2. 18년 2분기 LCD 업황 회복 전망

18년 2분기 LCD 오픈셀 가격 반등 전망

17년 연말 세일기간에 TV 세트업체들은 대대적인 판매 확대 전략을 구사할 전망이다. 이 기간에 55" 65", 75" UHD(초고화질) LCD TV 소비자 가격은 전년 대비 20% 이상 할인된 499달러, 999달러, 1,799달러로 예상된다. 4분기 LCD TV 판매량은 3.1% YoY(이하) 증가한 6,976만대로 예상된다. 17년 분기별(1Q -4.8%, 2Q -6.5%, 3Q -1.9%) 처음으로 플러스 성장할 전망이다.

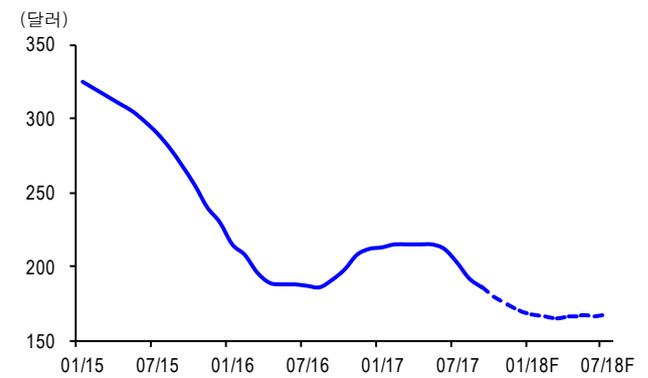
2017년 7월부터 하락하고 있는 LCD TV 오픈셀 가격은 2018년 3월까지 하락할 전망이다. 2018년 3월 32인치, 55인치 LCD TV 오픈셀 가격은 고점 대비 18.9%, 22.2% 하락한 60달러, 165달러로 예상된다. 2018년 4월 TV 세트업체들의 주문증가로 인해 LCD TV 오픈셀 가격은 반등할 전망이다.

32인치 HD급 LCD TV 오픈셀 가격 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자 추정

55인치 UHD급 LCD TV 오픈셀 가격 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자 추정

3. 삼성과 LG의 OLED 초격차 전략 → OLED 장비 업체에 호재

아이폰X는 OLED와 A11 탑재로 증강현실(AR) 구현

2017년 9월 12일 공개된 애플 아이폰X(텐)은 5.5인치 LCD를 탑재한 아이폰8+와 달리 삼성 디스플레이가 공급하는 5.85인치 OLED를 처음으로 탑재했다. 아이폰X는 홈버튼이 없고 테두리 없는(베젤리스) 디자인을 적용했다. 최신 프로세서 A11 바이오닉(6개의 코어를 탑재해 A10 대비 처리 속도 70% 향상)과 3D 센서를 탑재해 증강현실(AR)을 본격적으로 구현한다.

18년 삼성전자는 폴더블 OLED 스마트폰 출시 전망

2018년 삼성전자는 삼성디스플레이가 준비하고 있는 폴더블(접었다가 펼 수 있는) OLED를 탑재한 스마트폰을 출시할 전망이다. 폴더블 스마트폰은 스마트폰과 노트북 기능을 모두 구현할 수 있는 혁신적인 제품이다. 증강현실과 폴더블 등 혁신적인 기술은 OLED에서만 구현이 가능하다. 프리미엄 뿐만 아니라 중저가 스마트폰도 OLED 탑재가 본격화될 전망이다. 2025년 19억대의 스마트폰 대부분이 OLED를 탑재할 전망이다.

애플 증강현실(AR) 가상도



자료: www.it.chosun.com, 신한금융투자

삼성디스플레이 폴더블 OLED 가상도



자료: www.herald.com, 신한금융투자

향후 3년 동안 삼성과 LG의 OLED 투자금액은 50조원 예상

2017년 LG전자 OLED TV 판매량은 115만대(+73% YoY)로 전체 TV 판매량 2,609만대의 4%에 불과하다. OLED TV 매출액은 26억 달러로 전체 TV 매출액 117억 달러의 22%를 차지한다. 2017년 2분기 1,500달러 이상 프리미엄 TV 시장점유율은 소니 36.1%, LG전자 27.8%, 삼성전자 26.6%순이다. 이는 소니와 LG전자의 OLED TV 때문이다. 향후 3년간 글로벌 OLED TV 수요는 연평균 53% 성장할 전망이다.

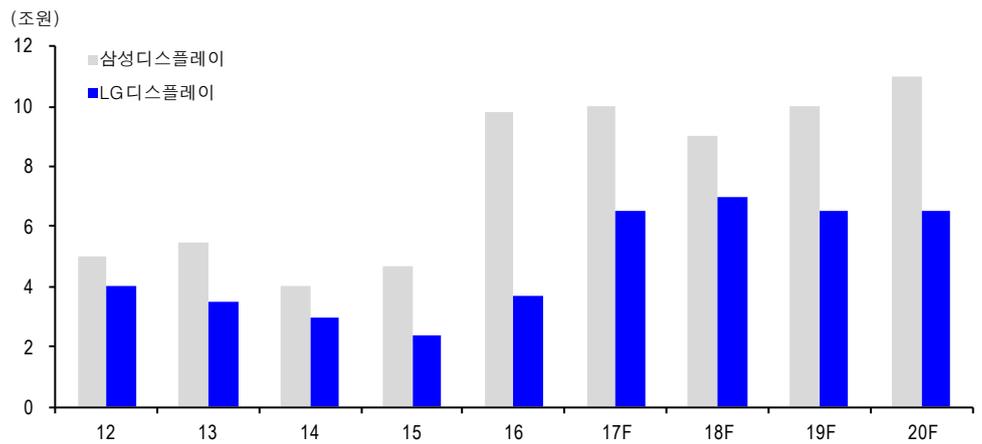
2017년 3분기 삼성디스플레이는 A3 증설라인에서 애플 아이폰X용 OLED를 독점 공급하고 있으며 2018년 초부터 신규 A4라인을 가동할 예정이다. 플렉서블과 폴더블 OLED 시장지배력 강화 및 중국 디스플레이업체와의 경쟁우위 확보를 위해서 삼성디스플레이는 향후 3년간 신규 중소형 OLED 라인에 30조원을 투자할 전망이다.

2017년 7월 LG디스플레이는 과주 P10공장에 10.5세대 OLED TV 라인과 플렉서블 OLED 라인을 구축하기로 결정했다. 2019년 2분기까지 OLED TV와 플렉서블 OLED에 각각 2.8조원, 5조원을 투자할 예정이다. 향후 추가적으로 5조원 이상이 투자할 전망이다. 또한, 중국 광저우 정부와 합작으로 8세대 OLED TV 라인에 6조원을 투자하기로 결정했다. 향후 3년간 OLED 투자금액 20조원에 이를 전망이다.

OLED 장비업체 수혜 예상

OLED 투자에 있어서 RGB 유기물 증착장비가 핵심이다. 일본 토키(Tokki)가 독식하고 있다. 선익시스템, 야스, 에스에프에이가 OLED 유기물 증착장비 국산화에 성공해 공급을 시작하고 있다. 삼성과 LG의 50조원 OLED 투자로 한국 OLED 장비업체들의 수혜가 기대된다.

삼성디스플레이 vs. LG디스플레이 투자금액(Capex) 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정

삼성디스플레이 vs. LG디스플레이 중소형 OLED 생산능력 추이 및 전망(K sheets/월)

회사	라인	세대	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
삼성	A1	4G	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
	A2	5.5G	181	181	183	189	191	195	197	197	197	197	197	197	197	197	197	197
	A3	6G	45	75	102	123	132	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
	A4	6G				5	18	35	47	55	60	60	60	60	60	60	60	60
	A5-1	6G								5	30	60	90	135	135	135	135	135
	A5-2	6G												5	30	60	90	135
LG	E2	4G	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
	E5	6G		3	9	13	15	18	20	23	23	23	23	23	23	23	23	23
	E6	6G					8	23	38	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	P10	6G											15	15	30	45	45	60

자료: IHS, 신한금융투자 추정

OLED 주요 공정별 장비 및 소재 공급업체 정리 (파란 음영은 핵심 OLED 장비 및 Bottleneck이 있는 공정을 의미)

주요 공정	세부 공정	장비/소재	납품처별 장비업체			15K당 투자액 (십억원)	리드타임
			삼성	LG	중국 및 기타업체		
1. PI 코팅 / Curing	PI Curing		테라세미콘	비아트론	테라세미콘, 비아트론	20~30	5~6개월
2. LTPS or Oxide 결정화	열처리		테라세미콘, 비아트론	비아트론, Koyo	테라세미콘, 비아트론 YAC(비), Koyo	10	5~6개월
	ELA		AP시스템	JSW	AP시스템, JSW	60	9개월
3. TFT 공정	세정(Cleaning)	Wet / Dry	DMS, 케이씨텍	DMS, 케이씨텍	DMS, 케이씨텍, 세메스, STI		
	증착(Depo.)	PECVD	AKT, 원익IPS	AKT(미) 주성엔지니어링	AKT, 원익IPS 주성엔지니어링		
		Sputter	이루자(비)	아바코	AMAT, Ulvac 아바코, 이루자(비)		
	노광(Exposure)	Scanner	Nikon, Canon	Nikon, Canon	Nikon, Canon		
		Coater	케이씨텍, 세메스, STI	DMS, STI	DNS(비), 카시아미(비), 케이씨텍(한)		
	식각(Etching)	Dry Etcher	아이씨디, 원익IPS	인베니아, 아이씨디, TEL	인베니아, 아이씨디, TEL		
		Asher	아이씨디	인베니아, 아이씨디	인베니아, 아이씨디		
		Wet Etcher	케이씨텍	DMS, 에스티아이	세메스(비), DMS, 케이씨텍		
		Stripper	케이씨텍, 세메스	DMS, 에스티아이	세메스(비), DMS, 케이씨텍		
		식각액(소재)			동진세미켄, 이엔에프테크, 솔브레인		
박리(소재)	박리액(소재)	동진세미켄, 이엔에프테크	동진세미켄, 이엔에프테크	동진세미켄, 이엔에프테크			
	특수가스(소재)	효성, SK머티, Air Product 원익머티리얼즈	효성, SK머티, Air Product 원익머티리얼즈	효성, SK머티, Air Product 원익머티리얼즈			
4. OLED 증착	증착(Deposition)	Evaporator	Canon Tokki	YAS, Canon Tokki, 선익시스템	Canon Tokki, Ulvac, 에스에프에이, 에스엔유, 선익시스템, 인베니아	유기물 증착 100~120"	10~18개월
5. OLED 봉지	봉지(Encap)		AMAT, 원익IPS, Kateeva AP시스템(개발중)	주성엔지니어링, AMAT	AMAT, Kateeva, 원익IPS 주성엔지니어링, 테스		6~7개월
6. Laser Lift Off	LLO		AP시스템	이오테크닉스	AP시스템, 이오테크	30~40	6개월
7. 기타 후공정	물류		에스에프에이, 토탉		에스에프에이, 제우스, 베셀	100~130	
	검사		HB테크, 영우디에스피 케이맥, 에스엔유, 탑엔지				
8. OLED 소재	HIL/HTL		이데미쓰고산, 두산, 덕산네오룩스, Tosoh	이데미쓰고산			
	Red	Host	덕산네오룩스, 다우켄	LG화학, 다우켄			
	Green	Host	삼성SDI, UDC, 두산, NSSC	이데미쓰고산, Merck, 다우케미칼, 두산			
	Blue	Host	이데미쓰고산, 에스에프에이, 다우켄	이데미쓰고산			
	ETL/EIL		삼성SDI, LG화학, 다우켄, 두산	이데미쓰고산, 다우켄 LG화학, 희성금속(비)			

자료: 신한금융투자

주: 삼성, LG향 납품 업체 정리는 주력 공급 업체 기준으로 정리. 투자액은 6세대 15K/월 기준

IV. 중장기 전망: 자율주행 기반 전기차 대중화

1. 19년 5세대 네트워크 상용화와 중국 전기차 의무 생산 할당제도 도입

5세대 네트워크가 자율주행차의 핵심 인프라

자율주행차는 자동차가 스스로 인지하고 판단해 안전운전하는 것으로 정의한다. 카메라/센서/인공지능프로세서/전자제어장치 등 수많은 IT 부품을 장착하는 자율주행차는 전기차 플랫폼에서 최적의 성능을 구현한다. 자율주행차는 자동차 상호간에 엄청나게 많은 데이터를 송수신해야 된다. 5세대 통신 네트워크가 자율주행차는 핵심 인프라이다.

5세대 통신 네트워크는 4세대 LTE 네트워크 대비 다운로드 속도와 응답속도는 각각 280배, 10배 빨라져 많은 양의 데이터를 처리할 수 있다. 2019년 글로벌 통신사업자들은 5세대 통신 네트워크를 상용화할 예정이다. 2019년부터 자율주행전기차 대중화가 본격화될 전망이다.



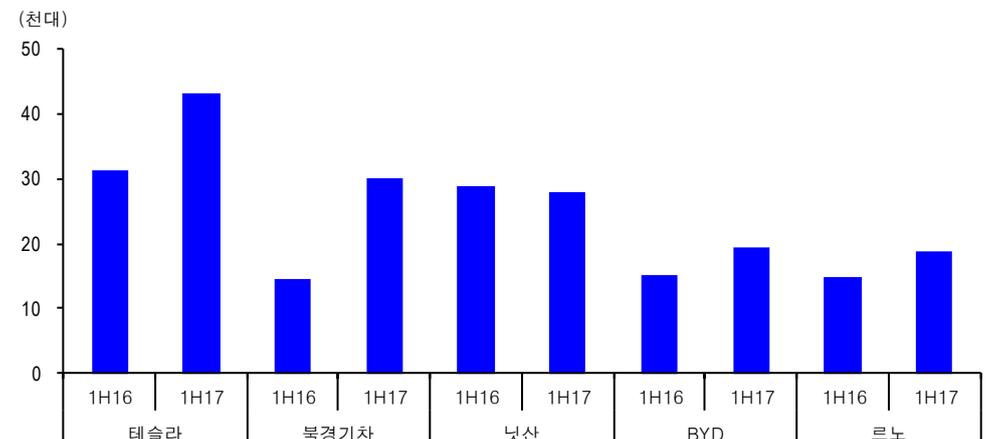
자료: IEEE, 신한금융투자

19년 중국에서 전체 차량의 10%가 전기차 생산 의무화

17년 상반기 중국 북경기차 전기차 판매량은 108% YoY 증가한 30,215대를 기록해 BYD (19,143대)를 제치고 테슬라(43,115대)에 이어 세계 2위로 도약했다. 한국 자동차업체를 견제하고 로컬 자동차업체들을 육성하고 있는 중국정부는 전기차 의무 생산 할당제도를 도입했다.

2019년 중국에서 연간 3만대 이상 생산하는 자동차업체들은 생산 차량의 10%를 전기차에 할당해야된다고 결정했고 2020년에는 12%로 상향된다. 업체들이 100% 맞출 경우 중국 전기차 수요는 2019년 270만대, 2020년 330만대로 17년 수요 30만대의 10배에 해당된다.

글로벌 업체별 전기차 판매량 비교



자료: SNE, 신한금융투자

23년까지 GM은 22종의 전기차 라인업 예정

25년 폭스바겐은 300만대 전기차 생산 목표

도요타는 마쓰다의 공동으로 미국에 전기차 라인 설립 검토

2. GM, 폭스바겐, 도요타의 전기차 패권경쟁

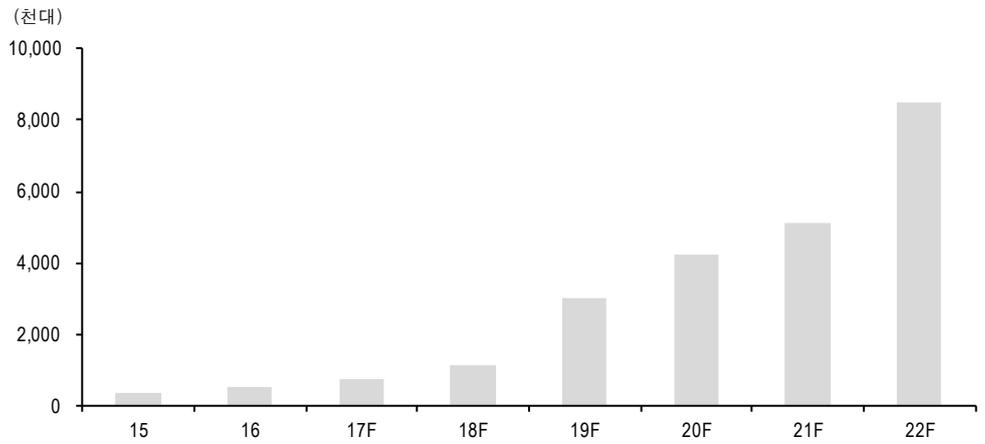
네바다 기가팩토리 공장을 가동하기 시작한 테슬라의 2020년 전기차 생산능력은 100만대에 육박할 전망이다. 테슬라는 완전 자율기능을 탑재한 전기차도 출시할 계획이다. GM은 2018년 말까지 2종의 전기차, 2023년까지 20종의 전기차를 출시할 예정이다. 포드도 전기차를 담당하는 팀에디슨을 설립하고 향후 5년 동안 13종 전기차를 선보일 전망이다.

폭스바겐은 2025년까지 30종 이상 전기차를 선보이고, 연간 300만대 전기차를 생산할 예정이라고 밝혔다. 폭스바겐은 중국 장하이 자동차와 전기차 합자 회사를 설립했고 2018년에 중국에서 전기차를 생산할 계획이다. 폭스바겐은 전기차 전용 플랫폼(MEB)을 개발해 여러 모델의 전기차에 적용할 예정이다.

BMW는 독일 라이프치히에 40억 유로가 투자된 전기차 전용라인을 가동하고 있다. 2018년 BMW 5시리즈 PHEV(플러그인하이브리드) 모델은 무선충전기술을 적용할 예정이다. 2025년까지 25개의 전기차 모델을 선보일 예정이다. 벤츠도 2020년에 EQ 전기차 시리즈를 선보일 예정이며, 미국 앨라배마에 SUV 전기차 라인에 10억 달러를 투자하기로 결정했다.

도요타와 마쓰다는 공동으로 미국에 연 30만대 규모의 전기차 라인 투자를 검토하고 있다. 도요타는 마쓰다와 텐소는 전기차 핵심기술을 공동개발하는 'EV시어스스피릿' 설립을 발표했다. 르노닛산자동차는 2022년까지 전체 판매대수의 30%를 전기차에 할당하기로 결정했다. 2022년 글로벌 전기차 수요는 2017년 72만대 대비 11배 이상인 850만대로 전체 차량 가운데 8%를 차지할 전망이다.

글로벌 전기차 수요 추이 및 전망



자료: SNE, 신한금융투자 추정

테슬라 매출액과 주가추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

폭스바겐 전기차 전용 배터리 플랫폼(MEB)



자료: 폭스바겐, www.kinews.net에서 재인용, 신한금융투자

3. 전기차용 IT 부품 업체들의 도약

LG화학 전기차 배터리 매출액:
17F 1.7조원 → 22F 10조원

2017년 상반기 중국정부의 자동차용 2차전지 보조금 지급대상에서 LG화학과 삼성SDI를 배제되었다. 양사의 중국 라인 가동률이 20% 이하까지 하락했다. 그럼에도 불구하고 상반기 LG화학과 삼성SDI의 자동차용 2차전지 출하량은 각각 160.6%, 92.7% YoY(이하) 증가했다. GM, 폭스바겐, BMW향 2차전지 주문이 크게 증가했기 때문이다.

2017년 LG화학과 삼성SDI의 자동차용 배터리 매출액은 각각 40.8%, 41.9% 증가한 1.7조원, 1조원으로 예상된다. 2018년 유럽자동차업체들에게 배터리 공급을 확대하기 위해서 LG화학과 삼성SDI는 폴란드와 헝가리에 신규 라인을 가동할 예정이다. 최근 LG화학은 2010년에 설립된 미국 미시건주 홀랜드에 배터리 라인 증설을 통해서 GM, 포드, 크라이슬러에게 공급을 확대할 예정이다. 2019년 LG화학과 삼성SDI 매출액은 각각 3.8조원, 2조원으로 전망한다. 2022년 LG화학의 전기차용 배터리 매출액은 10조원을 돌파할 전망이다.

LG전자 VC사업부 매출액:
17F 3.7조원 → 20F 10조원

LG전자는 GM 'Bolt' 전기차에 2차전지 배터리팩, 구동모터, 인버터, 인포테인먼트, 전동컴프레서 등 핵심부품 11개를 공급하고 있다. LG전자는 미국 미시건주 헤이즐파크에 전기차 부품 라인 투자를 결정했다. 향후 GM, 포드 등 고객사에 다양한 자동차용 IT 부품들을 공급할 예정이다. LG전자 자동차용 배터리팩 가격은 kWh당 145달러로 추정된다. 향후 100달러 수준까지 낮출 수 있는 원가경쟁력을 확보할 전망이다. LG전자의 VC사업부 매출액은 연평균 39% 성장해 2020년 10조원으로 전망한다.

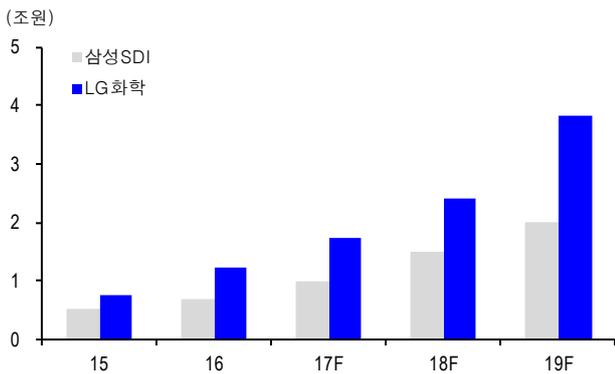
자동차용 LED 조명이 할로젠을 대체하고 있다. 글로벌 LED 조명패키징 시장규모는 향후 3년 동안 연평균 10% 성장할 전망이다. 글로벌 자동차업체들에게 LED 조명패키징을 공급하고 있는 서울반도체의 매출액은 연평균 33% 성장하면서 실적을 견인할 전망이다.

자동차용 2차전지 출하량과 시장점유율 비교

(M KWh)	출하량			시장점유율		
	1H16	1H17	YoY (%)	1H16 (%)	1H17 (%)	YoY (%p)
파나소닉	3,180	4,447	39.9	23.5	27.9	4.4
LG화학	756	1,969	160.6	5.6	12.3	6.8
BYD	1,679	1,466	(12.7)	12.4	9.2	(3.2)
CATL	1,434	1,245	(13.2)	10.6	7.8	(2.8)
삼성SDI	534	1,029	92.7	3.9	6.4	2.5
PEVE	849	907	6.8	6.3	5.7	(0.6)
AESC	972	899	(7.6)	7.2	5.6	(1.5)
Farasis	0	508	169,200.0	0.0	3.2	3.2
BAK	185	373	102.3	1.4	2.3	1.0
Coslight	39	333	761.9	0.3	2.1	1.8
전체	13,553	15,949	17.7			

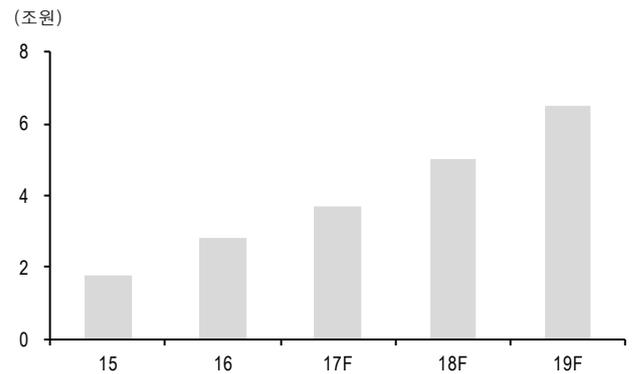
자료: 신한금융투자

자동차용 2차전지 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

LG전자 VC(자동차 전장) 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

Company analysis

LG디스플레이

삼성SDI

SK머티리얼즈

서울반도체

덕산네오룩스

LG 디스플레이 (034220)

매수 (유지)

현재주가 (10월 17일) **29,050 원**

목표주가 **40,000 원 (유지)**

상승여력 **37.7%**

소현철 운영식
 (02) 3772-1594 (02) 3772-1530
 johnsoh@shinhan.com youngskyoon@shinhan.com

KOSPI	2,484.37p
KOSDAQ	670.51p
시가총액	10,394.5십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	357.8백만주
유통주식수	222.2백만주(62.1%)
52 주 최고가/최저가	38,900 원/26,200 원
일평균 거래량 (60 일)	3,783,756 주
일평균 거래액 (60 일)	120,295백만원
외국인 지분율	27.48%
주요주주	LG 전자 외 2 인 37.91%
	국민연금 9.20%
절대수익률	3개월 -19.4%
	6개월 -5.7%
	12개월 -1.9%
KOSPI 대비	3개월 -21.3%
상대수익률	6개월 -18.5%
	12개월 -19.9%

주가차트



주가는 바닥. 2018년을 빛낼 주식

3분기 영업이익 5,280억원(-34.3% QoQ)으로 컨센서스(6,746억원)를 하회할 전망

3분기 매출액 6조 7,690억원(+2.1% QoQ, +0.7% YoY), 영업이익 5,280억원(-34.3% QoQ, +63.8% YoY)으로 컨센서스(영업이익 6,746억원)를 21.7% 하회할 전망이다.

1) 3분기 32", 55" LCD TV 오픈셀 가격은 전분기 74달러, 214달러 대비 각각 6.3%, 9.5% 하락했다. 2) E4-2(TV), E5(중소형) OLED 라인의 신규 가동에 따른 일회성 비용이 발생할 전망이다.

2018년 2분기 LCD 패널 업황 반등 전망

금년 블랙프라이데이 세일기간에 65인치, 75인치 UHD(초고화질) LCD TV 소비자 가격이 999달러, 1,699달러로 예상된다. 연말 점보사이즈 LCD TV 판매호조로 LCD TV 재고가 빠르게 소진될 전망이다. 18년 2분기부터 TV 세트업체의 재고 축적 수요가 본격화되면서 LCD 패널 업황이 반등할 전망이다.

일본업체들의 OLED TV 라인업 강화

2분기 소니가 OLED TV 런칭을 통해서 프리미엄 TV 최강자로 부활했다. 2분기 소니 TV 사업부 영업이익률은 8.8%로 경쟁사를 압도했다. 파나소닉, 도시바 등 일본업체들의 OLED TV 라인업을 강화하고 있어 OLED TV 대중화가 확산될 전망이다.

목표주가 40,000원, 투자의견 '매수' 유지

1) 18년 2분기 영업이익 반등(+28.8% QoQ), 2) 18년 OLED TV 패널 판매량 2.3백만대(+68.8% YoY)를 고려해 목표주가 40,000원을 유지한다. 최근 중국 광조우 OLED TV 합작사 설립 지연 우려는 주가에 선반영되었다. 현 주가는 18F PBR 0.7배로 역사적 최저점인 바, 주가는 바닥이다. 2018년 OLED TV와 중소형 OLED 사업 본격화가 주가 상승을 견인할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	28,383.9	1,625.6	1,434.0	966.6	2,701	6.9	34,076	9.1	2.2	0.7	8.2	13.3
2016	26,504.1	1,311.4	1,316.2	906.7	2,534	(6.2)	36,209	12.4	3.2	0.9	7.2	15.1
2017F	27,472.0	2,785.5	2,618.4	1,965.8	5,494	116.8	41,202	5.4	2.2	0.7	14.2	17.1
2018F	28,360.3	2,167.4	1,996.0	1,506.1	4,209	(23.4)	44,812	7.0	2.2	0.7	9.8	14.8
2019F	30,572.9	2,960.4	2,805.6	2,117.1	5,917	40.6	50,128	5.0	2.0	0.6	12.5	14.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

목표주가 산정 (SOTPs 방식)					
	사업부	2018F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	디스플레이	6,167	2.7	16,652	삼성전자 3.4배에 20% 할인
	합계			16,652	
	구분	2018F		가치	
순차입금 (십억원)	현금	2,469		2,469	
	차입금	4,929		4,929	
	합계	2,460		2,460	
회사가치 (십억원)				14,192	
주식수 (천주)				357,816	
목표주가 (원)				39,662	

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정. 목표주가 40,000원은 18F Target PER 9.3배, PBR 0.88배에 해당
 주: 1) SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심 사업부의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식의 밸류에이션
 2) 삼성전자 18F ROE 19.5%, LG디스플레이 18F ROE 9.8% 고려해 10% 할인 적용

LG디스플레이 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	7,062	6,629	6,769	7,013	6,529	6,640	7,236	7,955	28,385	26,503	27,472	28,360
영업이익	1,027	804	528	426	324	417	615	812	1,626	1,311	2,785	2,167
순이익	633	690	235	407	201	279	437	589	1,023	907	1,966	1,506
EBITDA	1,743	1,583	1,428	1,376	1,324	1,417	1,615	1,812	5,002	4,334	6,130	6,167
영업이익률 (%)	14.5	12.1	7.8	6.1	5.0	6.3	8.5	10.2	5.7	4.9	10.1	7.6
순이익률 (%)	9.0	10.4	3.5	5.8	3.1	4.2	6.0	7.4	3.6	3.4	7.2	5.3
EBITDA (%)	24.7	23.9	21.1	19.6	20.3	21.3	22.3	22.8	17.6	16.4	22.3	21.7
출하면적 (000m ²)	10,074	10,205	10,818	11,250	10,800	11,114	11,392	11,745	39,692	41,075	42,348	45,050
% QoQ / % YoY	(6.5)	1.3	6.0	4.0	(4.0)	2.9	2.5	3.1	6.2	3.5	3.1	6.4
ASP / m ² (US\$)	608	574	554	552	535	529	562	599	631	559	571	557
% QoQ / % YoY	(5.4)	(5.6)	(3.5)	(0.4)	(3.0)	(1.2)	6.3	6.6	(6.0)	(11.5)	2.2	(2.4)
Cashcost / m ² (US\$)	458	437	437	443	427	416	437	463	519	466	444	435
% QoQ / % YoY	(10.4)	(4.6)	0.0	1.5	(3.8)	(2.5)	5.0	6.0	(5.0)	(10.2)	(4.8)	(1.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

LG디스플레이 주요 가형

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
면적당 ASP (US\$)												
TV	342	342	325	309	293	290	296	299	326	283	330	295
모니터	702	728	714	707	685	678	685	672	704	670	712	680
노트북	1,472	1,400	1,386	1,317	1,291	1,278	1,298	1,277	1,444	1,409	1,394	1,286
중소형	3,843	3,470	3,852	4,075	4,483	4,527	5,433	5,324	5,156	4,076	3,810	4,942
제품별 매출액 (M US\$)												
TV	2,632	2,682	2,743	2,722	2,484	2,541	2,663	2,769	9,637	8,907	10,779	10,457
모니터	918	986	978	978	930	931	952	916	4,009	3,456	3,861	3,730
노트북	980	895	904	846	812	820	850	828	4,391	4,333	3,624	3,310
중소형	1,592	1,294	1,365	1,660	1,553	1,584	1,938	2,527	7,024	6,252	5,912	7,601

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	22,577.2	24,884.3	26,748.5	28,831.1	31,252.4
유동자산	9,531.6	10,484.2	9,084.4	8,858.8	9,059.7
현금및현금성자산	751.7	1,558.7	798.8	1,228.9	1,373.0
매출채권	4,097.8	4,958.0	4,300.0	3,750.0	3,800.0
채고자산	2,351.7	2,287.8	2,250.0	2,150.0	2,080.0
비유동자산	13,045.5	14,400.2	17,664.1	19,972.3	22,192.7
유형자산	10,546.0	12,031.4	15,386.4	17,786.4	20,086.4
무형자산	838.7	894.9	794.9	694.9	594.9
투자자산	429.4	244.7	253.6	261.8	282.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9,872.2	11,421.9	11,448.9	12,209.2	12,684.9
유동부채	6,606.7	7,058.2	7,325.9	7,677.8	7,632.5
단기차입금	0.0	113.2	113.2	113.2	113.2
매입채무	2,764.7	2,877.3	3,000.0	3,300.0	3,400.0
유동성장기부채	1,416.1	554.7	654.7	554.7	454.7
비유동부채	3,265.5	4,363.7	4,122.9	4,531.4	5,052.5
사채	1,281.7	1,511.1	1,411.1	1,611.1	1,861.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	1,526.5	2,600.3	2,450.3	2,650.3	2,900.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	12,705.0	13,462.4	15,299.7	16,621.9	18,567.5
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(5.8)	(88.5)	(88.5)	(88.5)	(88.5)
이익잉여금	8,158.5	9,004.3	10,791.2	12,082.6	13,985.0
지배주주지분	12,193.0	12,956.0	14,742.9	16,034.4	17,936.8
비지배주주지분	512.0	506.4	556.8	587.5	630.7
*총차입금	4,224.3	4,779.2	4,629.2	4,929.2	5,329.2
*순차입금(순현금)	1,695.4	2,028.8	2,614.8	2,460.5	2,619.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	2,726.6	3,640.9	6,186.9	6,626.5	6,261.1
당기순이익	1,023.5	931.5	2,016.2	1,536.9	2,160.3
유형자산상각비	2,969.4	2,643.4	3,145.0	3,800.0	3,800.0
무형자산상각비	406.5	378.1	200.0	200.0	200.0
외화환산손실(이익)	7.0	(88.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(14.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(18.8)	(8.3)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
운전자본변동	(2,166.2)	(847.2)	840.6	1,104.6	115.7
(법인세납부)	(414.0)	(187.8)	(602.2)	(459.1)	(645.3)
기타	933.3	826.9	602.3	459.1	645.4
투자활동으로인한현금흐름	(2,731.9)	(3,189.2)	(6,624.6)	(6,324.3)	(6,308.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,365.0)	(3,735.9)	(6,500.0)	(6,200.0)	(6,100.0)
유형자산의감소	447.3	278.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(293.5)	(404.9)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
투자자산의감소(증가)	(25.7)	29.4	(0.6)	0.1	(12.1)
기타	(495.0)	644.1	(24.0)	(24.4)	(96.8)
FCF	682.3	736.4	(180.8)	598.9	269.5
재무활동으로인한현금흐름	(174.5)	307.9	(328.9)	121.1	185.3
차입금의증가(감소)	(92.8)	504.0	(150.0)	300.0	400.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(214.7)
기타	97.2	(17.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	6.7	6.6	6.7
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	41.7	47.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(138.2)	807.0	(759.8)	429.9	144.2
기초현금	889.8	751.7	1,558.7	798.8	1,228.8
기말현금	751.7	1,558.7	798.8	1,228.8	1,373.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	28,383.9	26,504.1	27,472.0	28,360.3	30,572.9
증가율 (%)	7.3	(6.6)	3.7	3.2	7.8
매출원가	24,069.6	22,754.3	21,906.3	23,356.8	24,555.3
매출총이익	4,314.3	3,749.8	5,565.6	5,003.4	6,017.7
매출총이익률 (%)	15.2	14.1	20.3	17.6	19.7
판매관리비	2,688.7	2,438.4	2,780.1	2,836.0	3,057.3
영업이익	1,625.6	1,311.4	2,785.5	2,167.4	2,960.4
증가율 (%)	19.8	(19.3)	112.4	(22.2)	36.6
영업이익률 (%)	5.7	4.9	10.1	7.6	9.7
영업외손익	(191.6)	4.8	(167.1)	(171.4)	(154.8)
금융손익	(157.4)	(126.5)	(125.0)	(139.2)	(152.5)
기타영업외손익	(52.9)	123.0	(50.4)	(40.6)	(10.6)
종속 및 관계기업관련손익	18.8	8.3	8.3	8.3	8.3
세전계속사업이익	1,434.0	1,316.2	2,618.4	1,996.0	2,805.6
법인세비용	410.5	384.7	602.2	459.1	645.3
계속사업이익	1,023.5	931.5	2,016.2	1,536.9	2,160.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,023.5	931.5	2,016.2	1,536.9	2,160.3
증가율 (%)	11.6	(9.0)	116.4	(23.8)	40.6
순이익률 (%)	3.6	3.5	7.3	5.4	7.1
(지배주주)당기순이익	966.6	906.7	1,965.8	1,506.1	2,117.1
(비지배주주)당기순이익	56.9	24.8	50.4	30.7	43.2
총포괄이익	1,003.3	953.5	2,016.2	1,536.9	2,160.3
(지배주주)총포괄이익	940.4	942.0	1,991.8	1,518.3	2,134.2
(비지배주주)총포괄이익	62.8	11.5	24.4	18.6	26.1
EBITDA	5,001.4	4,333.0	6,130.5	6,167.4	6,960.4
증가율 (%)	3.1	(13.4)	41.5	0.6	12.9
EBITDA 이익률 (%)	17.6	16.3	22.3	21.7	22.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	2,860	2,603	5,635	4,295	6,037
EPS (지배순이익, 원)	2,701	2,534	5,494	4,209	5,917
BPS (자본총계, 원)	35,507	37,624	42,759	46,454	51,891
BPS (지배자본, 원)	34,076	36,209	41,202	44,812	50,128
DPS (원)	500	500	500	600	600
PER (당기순이익, 배)	8.6	12.1	5.2	6.9	4.9
PER (지배순이익, 배)	9.1	12.4	5.4	7.0	5.0
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR (지배자본, 배)	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	2.2	3.2	2.2	2.2	2.0
배당성향 (%)	18.5	19.7	9.1	14.3	10.1
배당수익률 (%)	2.0	1.6	1.7	2.0	2.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.6	16.3	22.3	21.7	22.8
영업이익률 (%)	5.7	4.9	10.1	7.6	9.7
순이익률 (%)	3.6	3.5	7.3	5.4	7.1
ROA (%)	4.5	3.9	7.8	5.5	7.2
ROE (지배순이익, %)	8.2	7.2	14.2	9.8	12.5
ROIC (%)	10.1	7.2	13.8	9.6	12.0
안정성					
부채비율 (%)	77.7	84.8	74.8	73.5	68.3
순차입금비율 (%)	13.3	15.1	17.1	14.8	14.1
현금비율 (%)	11.4	22.1	10.9	16.0	18.0
이자보상배율 (배)	12.7	11.5	23.3	17.8	22.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	24.1	16.0	27.9	5,672.1	(50.5)
재고자산회수기간 (일)	32.8	31.9	30.1	28.3	25.3
매출채권회수기간 (일)	48.5	62.4	61.5	51.8	45.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성 SDI (006400)

매수 (유지)

현재주가 (10월 17일) **202,500 원**

목표주가 **238,000 원 (유지)**

상승여력 **17.5%**

소현철 박형우
 (02) 3772-1594 (02) 3772-2184
 johnsoh@shinhan.com hyungwou@shinhan.com

KOSPI	2,484.37p
KOSDAQ	670.51p
시가총액	13,924.8십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	68.8백만주
유동주식수	51.3백만주(74.6%)
52 주 최고가/최저가	223,000 원/89,300 원
일평균 거래량 (60 일)	379,621 주
일평균 거래액 (60 일)	73,017백만원
외국인 지분율	41.35%
주요주주	삼성전자 외 6 인 20.60%
	국민연금 9.19%
절대수익률	3개월 8.3%
	6개월 51.1%
	12개월 119.2%
KOSPI 대비	3개월 5.7%
상대수익률	6개월 30.5%
	12개월 78.9%

주가차트



2018년 자동차용 배터리 사업의 정상화

3분기 영업이익 340억원으로 컨센서스(285억원)를 소폭 상회할 전망

3분기 매출액 1조 6,489억원(+13.4% QoQ, +27.8% YoY), 영업이익 338억원(+455.9% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 컨센서스(285억원)를 소폭 상회할 전망이다. 1) 갤럭시노트8 배터리 신규 공급으로 IT용 전지 출하량 +8.6% QoQ(이하), 2) 신규 중국 편광판 라인 가동으로 편광판 매출액 +30% 전망으로 실적 개선세가 지속될 전망이다.

4분기 자동차용 전지 사업부 매출액 3,050억원(+11.3%) 등 전 사업부 실적 개선에 힘입어 영업이익은 590억원(+73%)으로 전망한다.

2018년 4분기 자동차용 전지 사업 흑자전환 전망

2018년 상반기 헝가리 자동차용 전지 공장(생산능력 2GWh, 연간 60kWh 전기차 3.5만 대) 가동으로 본격적으로 유럽 전기차 시장을 공략할 전망이다. 전기차 수요에 따라 헝가리 라인의 추가적인 증설도 가능할 전망이다. 2020년까지 국내 울산 자동차용 배터리 라인 증설도 추진할 예정이다.

2018년 4분기 자동차용 전지 매출액은 4Q17 3,048억원 대비 53% 증가한 4,678억원으로 예상되며, 영업이익은 111억원으로(마진율 2.4%)로 흑자전환이 예상된다.

목표주가 238,000원, 투자의견 '매수' 유지

1) 4Q18 자동차용 전지 사업 흑자전환 전망, 2) 2018년 영업이익 4,136억원(+1,191.6% YoY), 3) 2018년 삼성디스플레이 지분법 이익 1.05조원(+36.6% YoY) 전망을 고려해 목표주가 23.8만원을 유지한다. 목표주가는 SOTPs(가치합산모형)으로 산정했으며 2018F Implied PBR 1.4배, PER 16.1배에 해당된다. 전기차 런칭에 소극적이었던 도요타와 폭스바겐이 공격적인 전기차 전략으로 선회했다. 2019년부터 자율주행 전기차가 글로벌 자동차 시장을 선도할 전망이다. 주가 강세가 지속될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	4,954.9	(267.5)	(170.1)	53.8	743	흑전	156,459	153.5	20.4	0.7	0.5	(1.2)
2016	5,200.8	(926.3)	(820.7)	219.4	3,096	316.9	152,341	35.2	(14.5)	0.7	2.0	(8.9)
2017F	6,159.1	32.0	811.8	642.9	9,113	194.4	160,524	21.1	26.2	1.2	5.8	(6.8)
2018F	7,561.4	413.6	1,452.9	1,093.2	15,510	70.2	175,105	12.4	13.4	1.1	9.3	(8.2)
2019F	8,461.4	635.7	1,848.1	1,390.5	19,735	27.2	193,910	9.8	10.4	1.0	10.7	(9.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성SDI SOTP(가치합산모형) Valuation 분석

	사업부	2018F EBITDA	2018F EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	2차전지	487	6.6	3,213	LG화학 6.6배
	전자재료	451	6.6	2,975	LG화학 6.6배
	합계	938		6,188	
자회사 가치	회사	장부가	할인율	가치	
	상장계열사	1,034		931	
	삼성디스플레이(15.2%)	8,574		8,574	19F 삼성디스플레이 장부가
	합계	9,608		9,505	
순차입금 (십억원)	구분	2015F		가치	
	현금 (연말기준 예상)			2,075	
	차입금 (연말기준 예상)			1,140	
	합계			(935)	
회사가치 (십억원)				16,731	
주식수 (천주)				70,382	
목표주가 (원)				237,724	
17F Target PBR				1.4	
17F Target PER				16.2	

자료: 신한금융투자

주: 삼성디스플레이 영업이익 17년 6.2조원, 18년 8.7조원, 19년 9.8조원 예상 → 장부가치에 할인율을 적용하지 않음

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	1,305	1,454	1,649	1,751	1,706	1,833	1,971	2,051	5,201	6,159	7,561
전지	823	988	1,089	1,134	1,115	1,195	1,292	1,339	3,424	4,034	4,941
IT용	547	679	736	750	688	739	764	758	2,477	2,712	2,950
자동차	202	242	274	305	342	366	425	468	721	1,024	1,601
ESS	74	66	79	79	85	90	103	113	226	298	391
전자재료	481	466	559	616	590	637	678	711	1,771	2,121	2,616
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	5	4	4
영업이익	(67)	6	34	59	59	86	121	148	(926)	32	414
전지	(115)	(43)	(26)	(13)	(6)	11	39	60	(1,113)	(197)	103
IT용	(52)	12	26	28	23	31	42	45	(523)	14	141
자동차	(56)	(56)	(55)	(43)	(31)	(23)	(7)	11	(577)	(210)	(50)
ESS	(6)	1	2	2	2	2	3	4	(13)	(1)	12
전자재료	48	49	60	73	65	75	82	88	187	229	311
순이익	82	187	155	226	221	256	287	341	211	649	1,104
EBITDA	39	116	152	182	190	217	252	279	(471)	489	938
매출비중 (%)											
전지	63.1	67.9	66.0	64.8	65.4	65.2	65.6	65.3	65.8	65.5	65.4
IT용	41.9	46.7	44.7	42.9	40.3	40.3	38.8	37.0	47.6	44.0	39.0
자동차	15.5	16.7	16.6	17.4	20.0	20.0	21.6	22.8	13.9	16.6	21.2
ESS	5.7	4.6	4.8	4.5	5.0	4.9	5.2	5.5	4.3	4.8	5.2
전자재료	36.8	32.0	33.9	35.2	34.6	34.8	34.4	34.7	34.1	34.4	34.6
영업이익률 (%)	(5.2)	0.4	2.0	3.4	3.5	4.7	6.1	7.2	(17.8)	0.5	5.5
전지	(13.9)	(4.3)	(2.4)	(1.2)	(0.6)	0.9	3.0	4.5	(32.5)	(4.9)	2.1
IT용	(9.5)	1.8	3.6	3.7	3.3	4.2	5.5	5.9	(21.1)	0.5	4.8
자동차	(27.8)	(23.2)	(20.0)	(14.1)	(9.2)	(6.3)	(1.6)	2.4	(79.9)	(20.5)	(3.1)
ESS	(8.7)	2.0	2.5	2.5	2.7	2.8	3.1	3.2	(5.8)	(0.4)	3.0
전자재료	9.9	10.5	10.8	11.8	11.1	11.8	12.1	12.4	10.5	10.8	11.9
순이익률 (%)	6.3	12.8	9.4	12.9	12.9	14.0	14.6	16.6	4.1	10.5	14.6
EBITDA율 (%)	3.0	8.0	9.2	10.4	11.1	11.8	12.8	13.6	(9.1)	7.9	12.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	16,225.3	14,900.3	15,766.3	17,006.3	18,288.5
유동자산	4,773.9	3,958.3	3,944.9	4,308.8	4,559.6
현금및현금성자산	1,288.0	1,011.7	864.4	1,139.3	1,288.6
매출채권	921.7	780.4	810.0	830.0	850.0
채고자산	750.0	729.1	740.0	750.0	760.0
비유동자산	11,451.4	10,942.0	11,821.4	12,697.5	13,728.9
유형자산	3,229.0	2,503.8	3,080.2	3,566.2	3,998.2
무형자산	1,277.6	941.7	891.7	841.7	791.7
투자자산	6,480.0	7,157.5	7,510.5	7,950.6	8,400.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,972.1	3,936.2	4,219.7	4,422.5	4,367.1
유동부채	3,201.3	2,212.8	2,374.0	2,484.0	2,469.0
단기차입금	547.0	184.0	174.0	154.0	134.0
매입채무	378.1	341.8	350.0	360.0	365.0
유동성장기부채	500.1	199.9	249.9	299.9	249.9
비유동부채	1,770.8	1,723.4	1,845.8	1,938.5	1,898.1
사채	498.7	299.3	349.3	399.3	329.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	203.7	286.5	286.5	286.5	286.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,253.2	10,964.1	11,546.6	12,583.8	13,921.4
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,031.2	5,031.2	5,031.2	5,031.2	5,031.2
기타자본	(10.8)	(251.5)	(251.5)	(251.5)	(251.5)
기타포괄이익누계액	781.7	591.0	591.0	591.0	591.0
이익잉여금	4,853.1	4,994.7	5,570.7	6,596.9	7,920.5
지배주주지분	11,012.0	10,722.1	11,298.1	12,324.3	13,647.8
비지배주주지분	241.2	242.0	248.5	259.5	273.6
*총차입금	1,749.6	969.8	1,059.8	1,139.8	999.8
*순차입금(순현금)	(135.2)	(975.8)	(785.1)	(1,029.1)	(1,369.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	881.1	(1,309.5)	420.4	637.8	746.2
당기순이익	25.7	211.1	649.4	1,104.2	1,404.5
유형자산상각비	533.1	360.5	407.2	474.0	498.0
무형자산상각비	130.3	94.5	50.0	50.0	50.0
외화환산손실(이익)	6.7	(1.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	83.8	6.9	1.8	1.8	1.8
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(310.6)	(379.3)	(797.1)	(1,077.0)	(1,244.8)
운전자본변동	623.6	(1,412.9)	107.1	82.8	34.6
(법인세납부)	(86.7)	(254.4)	(162.4)	(348.7)	(443.5)
기타	(124.8)	65.3	164.4	350.7	445.6
투자활동으로인한현금흐름	115.3	1,854.3	(618.1)	(504.2)	(718.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(725.9)	(832.6)	(983.6)	(960.0)	(930.0)
유형자산의감소	20.5	79.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(16.0)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	81.3	3.8	414.2	506.9	464.7
기타	755.4	2,612.7	(48.7)	(51.1)	(252.8)
FCF	(459.5)	(958.4)	(485.9)	(101.7)	76.1
재무활동으로인한현금흐름	(354.7)	(818.7)	22.2	13.1	79.9
차입금의증가(감소)	(294.8)	(540.7)	90.0	80.0	(140.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	240.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(72.1)	(72.7)	(67.8)	(66.9)	(66.9)
기타	12.2	(446.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	28.2	128.2	328.2
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	18.7	(2.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	660.4	(276.3)	(147.3)	274.9	149.3
기초현금	627.5	1,288.0	1,011.7	864.4	1,139.3
기말현금	1,288.0	1,011.7	864.4	1,139.3	1,288.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	4,954.9	5,200.8	6,159.1	7,561.4	8,461.4
증가율 (%)	(9.5)	5.0	18.4	22.8	11.9
매출원가	4,114.7	4,450.3	4,895.3	5,635.5	6,133.4
매출총이익	840.1	750.6	1,263.8	1,925.9	2,328.0
매출총이익률 (%)	17.0	14.4	20.5	25.5	27.5
판매관리비	1,107.6	1,676.9	1,231.8	1,512.3	1,692.3
영업이익	(267.5)	(926.3)	32.0	413.6	635.7
증가율 (%)	N/A	N/A	N/A	1,191.6	53.7
영업이익률 (%)	(5.4)	(17.8)	0.5	5.5	7.5
영업외손익	97.4	105.6	779.7	1,039.3	1,212.4
금융손익	(21.2)	(12.1)	3.1	2.9	8.1
기타영업외손익	(161.4)	(127.5)	9.5	(10.5)	(10.5)
종속 및 관계기업관련손익	279.9	245.2	767.1	1,047.0	1,214.8
세전계속사업이익	(170.1)	(820.7)	811.8	1,452.9	1,848.1
법인세비용	13.4	88.6	162.4	348.7	443.5
계속사업이익	(130.9)	(878.5)	649.4	1,104.2	1,404.5
중단사업이익	209.2	1,120.4	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.7	211.1	649.4	1,104.2	1,404.5
증가율 (%)	N/A	721.9	207.6	70.0	27.2
순이익률 (%)	0.5	4.1	10.5	14.6	16.6
(지배주주)당기순이익	53.8	219.4	642.9	1,093.2	1,390.5
(비지배주주)당기순이익	(28.2)	(8.3)	6.5	11.0	14.0
총포괄이익	(530.1)	(11.1)	649.4	1,004.2	1,104.5
(지배주주)총포괄이익	(502.8)	21.1	(1,240.2)	(1,917.7)	(2,109.4)
(비지배주주)총포괄이익	(27.3)	(32.2)	1,889.6	2,921.9	3,213.9
EBITDA	395.9	(471.3)	489.2	937.6	1,183.7
증가율 (%)	(34.4)	N/A	N/A	91.7	26.2
EBITDA 이익률 (%)	8.0	(9.1)	7.9	12.4	14.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	342	2,978	9,205	15,667	19,934
EPS (지배순이익, 원)	743	3,096	9,113	15,510	19,735
BPS (자본총계, 원)	159,886	155,779	164,055	178,792	197,797
BPS (지배지분, 원)	156,459	152,341	160,524	175,105	193,910
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	332.9	36.6	22.0	12.9	10.2
PER (지배순이익, 배)	153.5	35.2	22.2	13.1	10.3
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.7	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	20.4	(14.5)	27.7	14.2	11.0
배당성향 (%)	130.6	30.9	10.4	6.1	4.8
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.0	(9.1)	7.9	12.4	14.0
영업이익률 (%)	(5.4)	(17.8)	0.5	5.5	7.5
순이익률 (%)	0.5	4.1	10.5	14.6	16.6
ROA (%)	0.2	1.4	4.2	6.7	8.0
ROE (지배순이익, %)	0.5	2.0	5.8	9.3	10.7
ROIC (%)	(8.5)	(20.7)	1.8	7.2	10.0
안정성					
부채비율 (%)	44.2	35.9	36.5	35.1	31.4
순차입금비율 (%)	(1.2)	(8.9)	(6.8)	(8.2)	(9.8)
현금비율 (%)	40.2	45.7	36.4	45.9	52.2
이자보상배율 (배)	(7.8)	(26.4)	1.2	14.6	23.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.3	9.1	17.2	22.2	24.7
재고자산회수기간 (일)	55.9	51.9	43.5	36.0	32.6
매출채권회수기간 (일)	64.9	59.7	47.1	39.6	36.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK 머티리얼즈 (036490)

매수 (유지)

현재주가 (10월 17일) **167,100 원**
 목표주가 **230,000 원 (유지)**
 상승여력 **37.6%**

소현철 운영식
 (02) 3772-1594 (02) 3772-1530
 johnsoh@shinhan.com youngskyoon@shinhan.com

KOSPI	2,484.37p
KOSDAQ	670.51p
시가총액	1,762.5십억원
액면가	500 원
발행주식수	10.5백만주
유동주식수	4.8 백만주(45.9%)
52 주 최고/최저가	205,000 원/144,900 원
일평균 거래량 (60 일)	57,143 주
일평균 거래액 (60 일)	10,309백만원
외국인 지분율	9.40%
주요주주	SK 외 1 인 49.10%
절대수익률	3개월 -13.0%
	6개월 -1.9%
	12개월 11.0%
KOSDAQ 대비	3개월 -14.3%
상대수익률	6개월 -7.9%
	12개월 9.3%

주가차트



큰 그림은 유효하다

3분기 영업이익은 439억원으로 컨센서스에 부합할 전망

3분기 매출액 1,427억원(+14.9% QoQ, +15.3% YoY), 영업이익 439억원(+16.2% QoQ, +2.8% YoY)으로 컨센서스(영업이익 436억원)에 부합하나 기존 추정치(496억원) 대비 11.4% 하회할 전망이다.

SK하이닉스의 M14 신규 3D NAND 라인과 삼성디스플레이 A3 증설라인이 가동률이 기대치 대비 낮아 NF3(삼불화질소) 판매량이 기존 추정치 대비 11.4% 감소할 전망이다기 때문이다.

2018년 매출액 6,790억원(+26.1% YoY), 영업이익 2,207억원(+35.2% YoY)으로 예상

4분기 매출액 1,552억원(+8.8% QoQ, +25.4% YoY), 영업이익 483억원(+9.8% QoQ, +13.4% YoY)으로 예상한다. 삼성전자 평택 3D V NAND 라인, SK하이닉스 M14 3D NAND, 삼성디스플레이 A3 OLED 증설라인, LG디스플레이 E4-2(TV)와 E5(중소형) OLED 라인의 가동률이 상승하기 때문이다.

2018년 매출액 6,790억원(+26.1% YoY), 영업이익 2,207억원(+35.2% YoY)으로 예상된다. 삼성전자, SK하이닉스, LG디스플레이 뿐만 아니라 중국 BOE 10세대 LCD 라인 가동으로 NF3, 모노실란, WF6(육불화텅스텐), 프리커서, 식각가스 등 모든 제품의 수요가 큰 폭으로 증가할 전망이다. 특히, 3D NAND, OLED향 단위면적당 NF3 사용량은 2D NAND, LCD 대비 1.5배, 5배 이상 더 요구되기 때문이다.

목표주가 230,000원, 투자 의견 '매수' 유지

1) 18F 영업이익 2,207억원(+35.2% YoY), 2) 18F PER 12.3배, ROE 32.5%로 밸류에이션 매력, 3) SK하이닉스와 도시바의 전략적 협력에 따른 안정적인 특수가스 공급처 확보를 고려해 목표주가 23만원을 유지한다. 3분기 기대치 이하의 영업이익 전망으로 주가 약세가 지속되고 있다. 연말로 갈수록 18년 실적 기대감으로 주가가 회복될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	338.0	112.8	87.9	66.1	6,270	386.3	35,670	18.6	8.2	3.3	18.9	42.1
2016	461.4	154.1	140.3	108.6	10,299	64.3	39,945	17.4	9.8	4.5	27.2	58.6
2017F	538.5	163.2	149.5	113.2	10,731	4.2	37,808	15.5	9.1	4.4	27.6	95.5
2018F	679.0	220.7	199.6	147.2	13,957	30.1	47,966	11.9	7.1	3.5	32.5	69.8
2019F	850.9	276.9	260.1	191.9	18,190	30.3	64,317	9.2	5.7	2.6	32.4	39.2

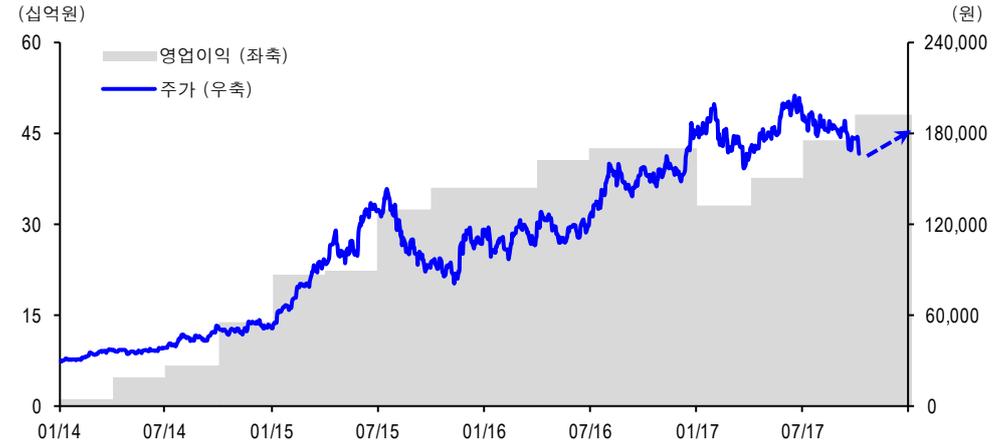
자료: 회사 자료, 신한금융투자

목표주가 계산		
(원, x)	2017F	2018F
EPS	10,731	13,957
Target PER	21.4	16.5
목표주가		230,000

자료: 신한금융투자

주: Target PER은 미국 Air Products 18F PER 21.8 대비 25% 할인. Air Products는 미국 회사이기 때문에 30% 할인 적용

SK머티리얼즈 주가, 영업이익 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

영업실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	97.4	116.5	123.7	123.8	116.4	124.2	142.7	155.2	338.1	461.4	538.5	679.0
1) NF3	72.0	69.4	76.2	80.1	72.7	74.7	82.3	93.2	254.6	297.7	322.9	376.3
2) SiH4	12.7	12.0	11.7	12.1	10.8	11.1	12.7	12.8	35.8	48.5	47.4	50.9
3) SK에어가스	0.0	21.4	20.8	14.0	21.0	23.0	25.0	22.0	-	56.2	91.0	103.0
4) 기타	12.7	13.7	15.0	17.6	11.9	15.4	22.7	27.2	47.7	59.1	77.2	148.8
영업이익	36.1	40.8	42.7	42.6	33.1	37.8	43.9	48.3	112.9	162.2	163.2	220.7
세전이익	32.9	35.1	36.1	36.1	29.9	34.9	40.1	44.5	87.9	140.3	149.5	199.6
지배주주순이익	24.5	26.0	26.4	31.7	21.3	25.9	30.7	35.2	66.1	108.6	113.2	147.2
EBITDA	51.1	57.7	57.8	54.4	51.5	56.4	62.4	67.0	168.4	221.0	237.4	300.7
영업이익률 (%)	37.1	35.0	34.5	34.4	28.5	30.5	30.8	31.1	33.4	35.2	30.3	32.5
세전이익률 (%)	33.8	30.2	29.2	29.2	25.7	28.1	28.1	28.6	26.0	30.4	27.8	29.4
순이익률 (%)	25.2	22.3	21.4	25.6	18.3	20.9	21.5	22.7	19.6	23.5	21.0	21.7
EBITDA율 (%)	52.5	49.5	46.7	43.9	44.3	45.4	43.8	43.1	49.8	47.9	44.1	44.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	665.1	903.1	1,128.6	1,294.2	1,429.1
유동자산	165.2	217.3	338.2	394.8	445.3
현금및현금성자산	41.4	60.3	178.8	229.1	270.7
매출채권	53.8	72.1	75.0	76.0	80.0
채고자산	58.3	74.3	72.0	74.0	75.0
비유동자산	499.9	685.8	790.4	899.4	983.8
유형자산	480.2	661.5	767.5	877.5	962.5
무형자산	3.4	6.9	5.4	4.2	3.3
투자자산	0.4	0.7	0.9	1.1	1.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	288.8	466.0	712.1	768.1	727.3
유동부채	145.1	283.6	280.8	321.9	308.0
단기차입금	22.4	51.3	51.3	51.3	51.3
매입채무	13.4	21.9	23.0	24.0	25.0
유동성장기부채	43.2	115.9	135.9	145.9	125.9
비유동부채	143.6	182.4	431.4	446.2	419.2
사채	49.9	49.8	239.8	249.8	219.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	77.4	100.4	150.4	150.4	150.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	376.4	437.1	416.5	526.1	701.8
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	67.7	34.2	34.2	34.2	34.2
기타자본	0.0	(1.4)	(91.4)	(91.4)	(91.4)
기타포괄이익누계액	1.8	0.7	(20.0)	(20.0)	0.7
이익잉여금	301.4	382.6	470.7	577.8	729.6
지배주주지분	376.3	421.3	398.8	505.9	678.4
비지배주주지분	0.1	15.8	17.7	20.2	23.4
*총차입금	200.3	317.8	577.9	598.0	548.2
*순차입금(순현금)	158.6	256.2	397.6	367.0	275.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	149.9	207.9	188.0	247.0	282.7
당기순이익	66.2	110.5	115.1	149.7	195.1
유형자산상각비	55.1	66.7	74.0	80.0	85.0
무형자산상각비	0.6	0.8	1.5	1.2	0.9
외화환산손실(이익)	3.1	3.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	1.3	1.3	1.3	1.3
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.4	5.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(10.3)	17.1	(3.7)	15.0	0.5
(법인세납부)	(6.8)	(28.3)	(34.4)	(49.9)	(65.0)
기타	38.4	31.6	34.2	49.7	64.9
투자활동으로인한현금흐름	(83.2)	(208.7)	(180.2)	(190.5)	(170.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(87.2)	(125.4)	(180.0)	(190.0)	(170.0)
유형자산의감소	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.9)	(4.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.8)	(5.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
기타	6.5	(75.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
FCF	53.7	74.8	(3.9)	81.8	121.2
재무활동으로인한현금흐름	(43.1)	19.1	132.7	(4.9)	(89.9)
차입금의증가(감소)	(32.5)	46.8	260.1	20.1	(49.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	1.4	(90.0)	0.0	0.0
배당금	(10.5)	(29.8)	(37.4)	(25.0)	(40.1)
기타	(0.1)	0.7	(0.0)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(21.9)	(1.3)	19.4
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.8	18.8	118.5	50.3	41.6
기초현금	17.6	41.4	60.3	178.8	229.1
기말현금	41.4	60.3	178.8	229.1	270.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	338.0	461.4	538.5	679.0	850.9
증가율 (%)	59.7	36.5	16.7	26.1	25.3
매출원가	199.0	268.7	326.9	397.2	497.3
매출총이익	139.1	192.7	211.6	281.8	353.5
매출총이익률 (%)	41.1	41.8	39.3	41.5	41.5
판매관리비	26.2	38.7	48.5	61.1	76.6
영업이익	112.8	154.1	163.2	220.7	276.9
증가율 (%)	327.5	36.6	5.9	35.2	25.5
영업이익률 (%)	33.4	33.4	30.3	32.5	32.5
영업외손익	(24.9)	(13.7)	(13.7)	(21.1)	(16.8)
금융손익	(16.2)	(3.7)	(11.1)	(13.5)	(11.2)
기타영업외손익	(8.2)	(10.0)	(2.6)	(7.6)	(5.6)
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	87.9	140.3	149.5	199.6	260.1
법인세비용	21.8	29.9	34.4	49.9	65.0
계속사업이익	66.2	110.5	115.1	149.7	195.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	66.2	110.5	115.1	149.7	195.1
증가율 (%)	386.4	67.0	4.2	30.1	30.3
순이익률 (%)	19.6	23.9	21.4	22.0	22.9
(지배주주)당기순이익	66.1	108.6	113.2	147.2	191.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	1.8	1.9	2.5	3.2
총포괄이익	64.0	108.8	115.1	149.7	195.1
(지배주주)총포괄이익	64.0	107.0	113.2	147.2	191.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	1.8	1.9	2.5	3.2
EBITDA	168.5	221.5	238.7	301.8	362.9
증가율 (%)	120.8	31.5	7.7	26.5	20.2
EBITDA 이익률 (%)	49.9	48.0	44.3	44.5	42.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	6,272	10,472	10,910	14,191	18,495
EPS (지배순이익, 원)	6,270	10,299	10,731	13,957	18,190
BPS (자본총계, 원)	35,681	41,444	39,487	49,879	66,536
BPS (지배지분, 원)	35,670	39,945	37,808	47,966	64,317
DPS (원)	2,560	3,550	2,500	4,000	4,000
PER (당기순이익, 배)	18.6	17.1	15.3	11.7	9.0
PER (지배순이익, 배)	18.6	17.4	15.5	11.9	9.2
PBR (자본총계, 배)	3.3	4.3	4.2	3.3	2.5
PBR (지배지분, 배)	3.3	4.5	4.4	3.5	2.6
EV/EBITDA (배)	8.2	9.8	9.1	7.1	5.7
배당성향 (%)	40.8	34.4	22.1	27.2	20.9
배당수익률 (%)	2.2	2.0	1.5	2.4	2.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	49.9	48.0	44.3	44.5	42.6
영업이익률 (%)	33.4	33.4	30.3	32.5	32.5
순이익률 (%)	19.6	23.9	21.4	22.0	22.9
ROA (%)	10.5	14.1	11.3	12.4	14.3
ROE (지배순이익, %)	18.9	27.2	27.6	32.5	32.4
ROIC (%)	16.3	19.6	16.3	18.8	21.5
안정성					
부채비율 (%)	76.7	106.6	171.0	146.0	103.6
순차입금비율 (%)	42.1	58.6	95.5	69.8	39.2
현금비율 (%)	28.5	21.3	63.7	71.2	87.9
이자보상배율 (배)	15.7	15.4	9.4	9.7	12.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.6	10.1	10.3	13.0	20.8
재고자산회수기간 (일)	56.2	52.4	49.6	39.2	32.0
매출채권회수기간 (일)	47.1	49.8	49.8	40.6	33.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

서울반도체 (046890)

매수 (유지)

현재주가 (10월 17일) **26,500 원**
 목표주가 **30,000 원 (유지)**
 상승여력 **13.2%**

소현철 운영식
 (02) 3772-1594 (02) 3772-1530
 johnsoh@shinhan.com youngskyo@shinhan.com

KOSPI	2,484.37p
KOSDAQ	670.51p
시가총액	1,545.1십억원
액면가	500 원
발행주식수	58.3백만주
유통주식수	37.4백만주(64.2%)
52 주 최고/최저가	27,200 원/13,200 원
일평균 거래량 (60 일)	817,140 주
일평균 거래액 (60 일)	18,926 백만원
외국인 지분율	14.88%
주요주주	이정훈 외 3 인 34.19%
절대수익률	3개월 24.7%
	6개월 54.5%
	12개월 82.8%
KOSDAQ 대비	3개월 22.7%
상대수익률	6개월 45.1%
	12개월 79.8%

주가차트



자동차용 LED 사업이 성장을 주도한다

3분기 영업이익 272억원으로 컨센서스(245억원)를 상회할 전망

3분기 매출액 2,800억원(+4.9% QoQ, +14.1% YoY), 영업이익 272억원(+12.7% QoQ, +36.2% YoY)으로 컨센서스(영업이익 245억원)를 상회할 전망이다. 1) 고부가가치 자동차용 LED 매출 확대(+6.1% QoQ, +15.4% YoY), 2) 연말 성수기 TV, 노트북 수요에 따른 디스플레이용 LED 매출 확대(+4.1% QoQ, +10% YoY) 때문이다.

고부가가치 자동차용 LED 사업이 성장할 주도할 전망

자동차용 조명시장은 헤드라이트(전조등), 테일라이트(후미등), 내부등으로 구성되어 있다. 자동차용 조명시장이 할로겐에서 LED 조명으로 빠르게 교체되고 있다. 자동차용 LED 조명패키징 시장규모는 2016년 12억 달러에서 2019년 16억 달러로 연평균 10.1% 성장할 전망이다. 자동차용 LED 사업 매출액은 2016년 1,052억원에서 2019년 2,480억원으로 연평균 33% 성장하면서 실적을 견인할 전망이다.

2018년 영업이익 1,250억원(+23.3% YoY) 예상

2018년 매출액 1조 2,110억원(+11.4% YoY), 영업이익 1,250억원(+23.3% YoY)으로 창사이래 최대 실적을 기록할 전망이다. 1) 고마진 헤드라이트용 판매증가로 자동차용 LED 매출액 1,800억원(+31.1% YoY) 예상, 2) 신규 베트남 LED 패키징 라인 가동으로 매출원가를 1.4%p 개선(17F 73.3% → 18F 71.9%), 3) 신규 쉐라이크 LED 조명 매출 본격화로 실적 개선세가 강화될 전망이다.

목표주가 30,000원, 투자 의견 '매수' 유지

1) 2018년 영업이익 1,250억원(+23.7% YoY 이하), 2) 2018년 자동차용 LED 사업 매출액 1,800억원(+31.1%), 3) 중국발 LED 치킨게임 종료로 향후 안정적인 LED 수급 전망을 고려해 목표주가 30,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 자율주행차가 본격화되면서 글로벌 자동차업체들의 LED 조명 탑재비율이 높아지고 있다. 한국, 미국, 독일 자동차업체에게 자동차용 LED 패키징을 공급하고 있는 서울반도체를 주목하자.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	1,011.2	45.6	37.0	16.9	291	흑전	9,852	54.0	7.0	1.6	3.0	24.4
2016	953.8	57.5	49.6	36.2	621	113.5	10,344	25.1	6.4	1.5	6.1	21.8
2017F	1,087.2	101.3	88.3	67.3	1,154	85.9	11,399	22.9	7.9	2.3	10.6	12.3
2018F	1,211.0	125.0	120.7	91.9	1,576	36.6	12,778	16.8	6.7	2.1	13.0	5.8
2019F	1,324.0	155.7	152.5	116.1	1,991	26.3	14,474	13.3	5.7	1.8	14.6	(4.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

	사업부	2018F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	LED	246	7.3	1,796	Epistar 8.1배에 10% 할인
	합계			1,796	
	구분	2018F		가치	
순차입금 (십억원)	현금	119		119	
	차입금	166		166	
	합계	46		46	
회사가치 (십억원)				1,749	
주식수 (천주)				58,305	
목표주가				30,001	
2018F Target PBR				2.3	
2018F Target PER				19.0	

자료: 신한금융투자

주: 1) 서울바이오시스 등 자회사가 연결로 인식되고 있어서 자회사 가치를 포함하지 않음

2) LED 칩 시장점유율: Epistar 14.5%, 서울바이오시스 3.6%. vs. 서울반도체 5.2%, Epistar 패키징 Biz 없음. 세계 1위 LED 칩

업체인 Epistar 대비 10% 할인

실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	256.2	267.0	280.0	284.0	287.0	298.0	314.0	312.0	939.3	1,011.2	953.8	1,087.2	1,211.0	1,324.0
조명/자동차	142.0	145.0	153.0	161.0	168.0	175.0	183.0	191.0	514.0	588.0	542.0	601.0	717.0	858.0
TV	51.0	49.0	52.0	53.0	50.0	51.0	59.0	53.0	230.0	187.0	192.0	205.0	213.0	202.0
NBPC/MNT	10.0	13.0	14.0	13.0	14.0	15.0	16.0	14.0	74.0	62.0	43.0	50.0	59.0	57.0
모바일/태블릿	53.2	60.0	61.0	57.0	55.0	57.0	56.0	54.0	121.3	174.2	176.8	231.2	222.0	207.0
매출총이익	68.6	68.7	75.6	77.0	77.5	82.5	89.5	90.5	189.7	238.2	233.7	289.9	340.0	383.1
판관비	45.2	44.6	48.4	50.3	50.2	52.4	54.6	57.7	187.1	192.6	176.2	188.5	215.0	227.4
영업이익	23.4	24.1	27.2	26.7	27.3	30.1	34.9	32.8	2.6	45.6	57.5	101.3	125.0	155.7
세전이익	10.5	29.7	23.8	24.3	26.2	29.0	33.8	31.7	(13.2)	37.0	49.6	88.3	120.7	152.5
순이익	5.8	23.8	19.9	20.3	21.1	22.9	26.7	24.6	0.7	26.8	37.5	69.8	95.4	120.5
EBITDA	51.2	52.1	55.2	54.7	56.3	60.1	65.9	63.8	107.7	160.7	170.7	213.1	246.0	275.7
매출비중 (%)														
조명/자동차	55.4	54.3	54.6	56.7	58.5	58.7	58.3	61.2	54.7	58.1	56.8	55.3	59.2	64.8
TV	19.9	18.4	18.6	18.7	17.4	17.1	18.8	17.0	24.5	18.5	20.1	18.9	17.6	15.3
NBPC/MNT	3.9	4.9	5.0	4.6	4.9	5.0	5.1	4.5	7.9	6.1	4.5	4.6	4.9	4.3
모바일/태블릿	20.8	22.5	21.8	20.1	19.2	19.1	17.8	17.3	12.9	17.2	18.5	21.3	18.3	15.6
매출총이익률 (%)	26.8	25.7	27.0	27.1	27.0	27.7	28.5	29.0	20.2	23.6	24.5	26.7	28.1	28.9
판관비율 (%)	17.7	16.7	17.3	17.7	17.5	17.6	17.4	18.5	19.9	19.1	18.5	17.3	17.8	17.2
영업이익률 (%)	9.1	9.0	9.7	9.4	9.5	10.1	11.1	10.5	0.3	4.5	6.0	9.3	10.3	11.8
세전이익률 (%)	4.1	11.1	8.5	8.5	9.1	9.7	10.8	10.2	(1.4)	3.7	5.2	8.1	10.0	11.5
순이익률 (%)	2.3	8.9	7.1	7.1	7.4	7.7	8.5	7.9	0.1	2.6	3.9	6.4	7.9	9.1
EBITDA률 (%)	20.0	19.5	19.7	19.3	19.6	20.2	21.0	20.4	11.5	15.9	17.9	19.6	20.3	20.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	1,136.0	1,090.6	1,186.2	1,209.0	1,272.9
유동자산	500.3	503.7	584.4	592.2	652.3
현금및현금성자산	41.3	32.4	86.5	82.7	132.3
매출채권	235.0	266.2	310.0	315.0	320.0
채고자산	107.0	108.5	115.0	120.0	123.0
비유동자산	635.8	586.9	601.8	616.7	620.6
유형자산	547.9	480.1	502.4	525.6	539.7
무형자산	44.2	48.9	34.8	20.7	6.6
투자자산	10.2	23.7	28.1	33.1	36.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	511.0	438.7	470.2	409.2	369.8
유동부채	405.8	396.2	427.5	371.3	336.7
단기차입금	90.4	104.6	134.6	94.6	64.6
매입채무	167.6	167.1	175.0	165.0	162.0
유동성장기부채	40.9	29.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	105.3	42.5	42.7	37.9	33.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	101.7	40.9	40.9	35.9	30.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	625.0	651.9	716.0	799.9	903.1
자본금	29.2	29.2	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	346.4	346.0	346.0	346.0	346.0
기타자본	(33.5)	(35.0)	(35.0)	(35.0)	(35.0)
기타포괄이익누계액	1.5	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	230.9	262.7	324.3	404.7	503.6
지배주주지분	574.4	603.1	664.6	745.1	843.9
비지배주주지분	50.6	48.8	51.4	54.8	59.2
*총차입금	258.0	203.1	207.1	165.7	134.0
*순차입금(순현금)	152.5	141.8	87.7	46.4	(38.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	268.3	94.7	178.6	176.1	213.2
당기순이익	26.8	37.5	69.8	95.4	120.5
유형자산상각비	99.4	99.0	97.7	106.9	105.9
무형자산상각비	15.7	14.1	14.1	14.1	14.1
외화환산손실(이익)	0.7	(3.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	1.9	(6.0)	(6.0)	(6.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.6	0.5	(0.5)	(0.5)	(0.5)
운전자본변동	127.9	(65.2)	3.9	(33.4)	(20.4)
(법인세납부)	(4.1)	(13.3)	(18.6)	(25.3)	(32.0)
기타	1.5	23.8	18.2	24.9	31.6
투자활동으로인한현금흐름	(67.8)	(33.2)	(129.9)	(138.8)	(126.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(86.7)	(45.4)	(120.0)	(130.0)	(120.0)
유형자산의감소	1.0	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(9.7)	(15.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.3)	(1.8)	(3.9)	(4.4)	(3.3)
기타	29.9	25.7	(6.0)	(4.4)	(3.1)
FCF	165.9	49.2	76.5	61.7	108.0
재무활동으로인한현금흐름	(183.5)	(70.0)	(0.6)	(47.1)	(43.2)
차입금의증가(감소)	(118.7)	(63.0)	4.0	(41.4)	(31.7)
자기주식의처분(취득)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(6.5)	(4.7)	(5.7)	(11.5)
기타	(74.8)	(0.5)	0.1	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	6.0	6.0	6.1
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	16.0	(8.8)	54.2	(3.9)	49.7
기초현금	25.3	41.3	32.4	86.6	82.7
기말현금	41.3	32.4	86.6	82.7	132.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,011.2	953.8	1,087.2	1,211.0	1,324.0
증가율 (%)	7.7	(5.7)	14.0	11.4	9.3
매출원가	773.0	720.1	797.3	871.0	940.9
매출총이익	238.2	233.7	289.9	340.0	383.1
매출총이익률 (%)	23.6	24.5	26.7	28.1	28.9
판매관리비	192.6	176.2	188.5	215.0	227.4
영업이익	45.6	57.5	101.3	125.0	155.7
증가율 (%)	1,684.1	26.2	76.1	23.3	24.6
영업이익률 (%)	4.5	6.0	9.3	10.3	11.8
영업외손익	(8.6)	(7.9)	(13.0)	(4.3)	(3.2)
금융손익	(3.9)	(3.7)	(16.7)	(8.0)	(7.0)
기타영업외손익	(4.3)	(3.7)	4.3	4.3	4.3
종속 및 관계기업관련손익	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전계속사업이익	37.0	49.6	88.3	120.7	152.5
법인세비용	10.2	12.1	18.6	25.3	32.0
계속사업이익	26.8	37.5	69.8	95.4	120.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.8	37.5	69.8	95.4	120.5
증가율 (%)	3,853.0	40.3	85.9	36.6	26.3
순이익률 (%)	2.6	3.9	6.4	7.9	9.1
(지배주주)당기순이익	16.9	36.2	67.3	91.9	116.1
(비지배주주)당기순이익	9.8	1.4	2.5	3.4	4.4
총포괄이익	27.6	35.3	69.8	95.4	120.5
(지배주주)총포괄이익	18.2	34.9	68.8	94.1	118.8
(비지배주주)총포괄이익	9.4	0.5	0.9	1.3	1.6
EBITDA	160.7	170.7	213.1	246.0	275.7
증가율 (%)	49.1	6.2	24.9	15.4	12.1
EBITDA 이익률 (%)	15.9	17.9	19.6	20.3	20.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	459	644	1,197	1,636	2,066
EPS (지배순이익, 원)	291	621	1,154	1,576	1,991
BPS (자본총계, 원)	10,719	11,181	12,280	13,719	15,489
BPS (지배지분, 원)	9,852	10,344	11,399	12,778	14,474
DPS (원)	75	81	100	200	300
PER (당기순이익, 배)	34.2	24.1	22.1	16.2	12.8
PER (지배순이익, 배)	54.0	25.1	22.9	16.8	13.3
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.4	2.2	1.9	1.7
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	7.0	6.4	7.9	6.7	5.7
배당성향 (%)	25.6	12.9	8.5	12.5	14.8
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.4	0.8	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.9	17.9	19.6	20.3	20.8
영업이익률 (%)	4.5	6.0	9.3	10.3	11.8
순이익률 (%)	2.6	3.9	6.4	7.9	9.1
ROA (%)	2.3	3.4	6.1	8.0	9.7
ROE (지배순이익, %)	3.0	6.1	10.6	13.0	14.6
ROIC (%)	4.2	5.5	10.5	12.9	15.6
안정성					
부채비율 (%)	81.8	67.3	65.7	51.2	40.9
순차입금비율 (%)	24.4	21.8	12.3	5.8	(4.2)
현금비율 (%)	10.2	8.2	20.2	22.3	39.3
이자보상배율 (배)	7.8	11.8	23.4	31.8	49.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	5.3	5.2	5.5	5.5
재고자산회수기간 (일)	42.4	41.2	37.5	35.4	33.5
매출채권회수기간 (일)	80.4	95.9	96.7	94.2	87.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

덕산네오룩스 (213420)

매수 (유지)

현재주가 (10월 17일) **20,600 원**

목표주가 **32,000 원 (하향)**

상승여력 **55.3%**

윤영식 (02) 3772-1530
youngskyoon@shinhan.com

최도연 (02) 3772-1558
doyeon@shinhan.com

KOSPI	2,484.37p
KOSDAQ	670.51p
시가총액	494.6십억원
액면가	200 원
발행주식수	24.0백만주
유동주식수	10.3백만주(42.8%)
52 주 최고/최저가	29,900 원/11,247 원
일평균 거래량 (60 일)	302,927 주
일평균 거래액 (60 일)	7,508 백만원
외국인 지분율	19.15%
주요주주	이준호 외 11 인 57.19%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY 외 8 인	9.19%
절대수익률	3개월 -23.7%
	6개월 43.3%
	12개월 37.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월 -24.9%
	6개월 34.5%
	12개월 35.6%

주가차트



펀더멘탈 대비 과도한 주가 하락

3분기 매출액 259억원 (-3.0% QoQ), 영업이익 49억원(-1.4% QoQ) 전망

3분기 실적은 1) 주요 고객사의 플래그쉽 모델향 재고 조정, 2) 아이폰 양산 라인향 공급 지연으로 전분기 대비 소폭 둔화가 예상된다. 매출 감소에도 불구하고 영업이익률은 일회성 비용이 발생했던 2분기 대비 기저효과로 소폭 개선된 19.1%(+0.3%p)를 전망한다.

2018년 매출액 1,342억원(+33.7% YoY), 영업이익 291억원(+52.2% YoY) 전망

18년 매출액과 영업이익은 1) 주 고객사의 중소형 OLED 라인 가동, 2) 중국 패널업체들의 양산 가시화로 각각 33.7%, 52.2% 성장할 전망이다. 주 고객사의 양산스케줄이 기존 계획 대비 지연되긴 했으나, 18년에는 수율이 안정화되며 분기별 실적 성장이 가능할 전망이다. 추가적으로, 최근 언론 보도에 따르면 BOE의 B7 라인의 HTL과 Red Host의 공급업체로 1차 선정됐다. 중화권 패널업체들의 캐파는 기존 고객사 대비 절대적으로 작고 아직 수율이 의미있게 올라오지는 않은 상황이다. 하지만, 1) 수율이 낮은만큼 동일 캐파 대비 소재 사용량(Q)이 많고, 2) HTL의 경우 OEM 방식으로 납품하는 기존 고객사향 대비 단가(P)도 높아 18년부터는 의미있는 매출 기여가 가능할 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 32,000원으로 8.5% 하향

최근 3개월 주가는 23.7% 하락했다. 1) 아이폰 양산라인향 공급 지연, 2) 주 고객사의 차기M9 유기재료 구조 불확실성, 3) 최대 주주 지분 매각, 4) 삼성전자의 18년 디스플레이 투자 불확실성이 이유다. 불확실성을 모두 감안해 M9의 Red Host 채택이 안되고 삼성전자의 내년 디스플레이 투자가 없음을 가정하더라도 고객사의 양산 라인 안정화, 중화권향 수혜만으로 올해 대비 성장이 가능할 전망이다.

당사 목표주가 괴리를 정책에 따른 보수적인 멀티플 적용으로 목표주가는 32,000원으로 8.5% 하향한다. Target PER은 18F EPS에 UDC의 PER 50배에 40% 할인한 30배(기준: UDC의 12MF PER 65배에 35% 할인한 45배)를 적용했다. 중국 패널사들의 OLED 양산 라인 가동에 따른 실적 확장에 대한 기대감과 주 고객사의 유기구조 변화 가능성에 대한 우려가 공존하는 구간이지만, 장비보다는 소재가 편안한 구간이다. OLED 투자 둔화에 따른 OLED 전반에 걸친センチ 악화를 소재 업체까지 확장시키기에는 펀더멘탈이 여전히 견조하다. 매수 의견을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	40.3	2.4	2.7	2.2	90	N/A	4,342	157.1	53.4	3.3	2.1	(31.5)
2016	42.3	3.9	4.5	4.7	195	115.6	4,520	81.8	46.6	3.5	4.4	(37.4)
2017F	100.4	19.1	19.9	17.2	718	268.9	5,111	29.0	20.6	4.1	14.9	(31.2)
2018F	139.1	30.4	31.3	26.0	1,082	50.7	6,193	19.3	13.1	3.4	19.1	(38.5)
2019F	161.9	36.7	38.0	31.5	1,314	21.4	7,507	15.9	10.3	2.8	19.2	(46.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	13.2	9.9	8.9	10.3	19.6	26.8	25.9	28.1	42.3	100.4	134.2
1) HTL	10.6	8.1	7.0	8.1	13.7	19.8	18.7	20.1	33.8	72.3	100.9
2) Red Host	2.5	1.8	1.8	2.2	5.9	7.0	7.2	8.0	8.4	28.1	33.3
(% 비중)											
1) HTL	80.4	81.6	78.2	78.5	69.9	73.9	72.2	71.5	79.8	72.0	75.2
2) Red Host	19.2	18.4	20.5	21.1	30.0	26.2	27.8	28.5	19.7	28.0	24.8
(% QoQ)											
매출액	5.4	(24.8)	(10.4)	15.7	90.5	36.4	(3.0)	8.2			
1) HTL	9.4	(23.6)	(14.1)	16.1	69.6	44.2	(5.2)	7.0			
2) Red Host	6.8	(28.3)	(0.0)	19.2	170.8	19.4	2.6	11.3			
(% YoY)											
매출액	50.9	42.5	(26.3)	(17.8)	48.6	169.4	191.5	172.7	5.0	137.2	33.7
1) HTL	42.9	43.8	(29.0)	(16.7)	29.1	143.8	169.3	148.3	3.7	114.0	39.6
2) Red Host	86.1	29.0	(20.4)	(8.8)	131.3	285.0	295.2	269.1	12.2	236.3	18.5
영업이익	1.7	0.5	0.8	1.0	3.6	5.0	4.9	5.5	3.9	19.1	29.1
(% QoQ)	2.4	(71.4)	56.0	31.8	262.8	39.0	(1.4)	11.4			
(% YoY)	250.8	(186.0)	(12.8)	(39.7)	113.6	936.9	555.4	454.1	61.2	386.4	52.2
(% 영업이익률)	12.8	4.9	8.5	9.7	18.4	18.8	19.1	19.6	9.3	19.0	21.7
순이익	1.4	0.9	0.4	1.9	3.6	4.5	4.3	4.8	4.7	17.2	25.5
(% QoQ)	32.9	(39.5)	(50.9)	356.9	85.9	23.2	(2.7)	11.4			
(% YoY)	178.4	(336.3)	(54.7)	80.5	152.4	413.6	918.0	148.2	115.6	268.9	47.6
(% 순이익률)	10.9	8.7	4.8	18.9	18.4	16.7	16.7	17.2	11.0	17.2	19.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 2016년 이전 실적은 APS홀딩스와 분할 이전 실적

덕산네오룩스의 PER Valuation

(원, %, x)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS	1,181	1,423	1,036	1,465	90	195	718	1,060	1,344
YoY (%)					-	115.6	268.9	47.6	26.8
BPS	4,713	6,202	7,316	8,041	4,342	4,520	5,111	6,171	7,515
ROE	29.8	26.1	15.3	24.2	3.9	21.2	27.2	24.4	20.0
PER (End)	21.5	15.0	18.3	7.6	157.1	81.8	29.1	19.7	15.5
PER (High)	27.3	19.4	28.6	14.3	180.4	94.7	43.6	29.5	23.3
PER (Low)	16.3	11.6	17.7	6.6	74.9	49.8	15.4	10.4	8.2
PER (Avg)	21.1	15.9	23.3	10.9	119.0	74.3	27.8	18.8	14.8
Target PER								30	
Target Price								31,808	

자료: 신한금융투자

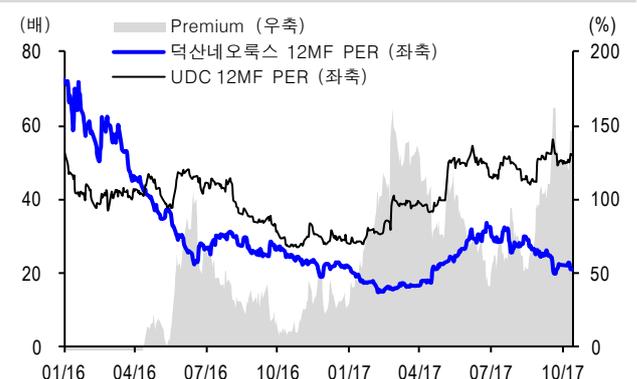
주: 1) 2014년 이전은 분할 전 덕산하이메탈의 숫자, 2015년 이후는 분할된 덕산네오룩스의 수치, 2) OLED 소재 선두업체인 UDC의 12MF PER 50배에 40% 할인한 30배를 적용

덕산네오룩스 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

Universal Display(UDC)와 덕산네오룩스의 12MF PER 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	114.2	118.1	145.4	178.2	213.6
유동자산	46.5	52.4	76.7	107.4	140.3
현금및현금성자산	22.8	29.3	36.6	54.5	80.0
매출채권	2.6	2.3	8.7	11.5	13.1
채고자산	9.1	6.6	15.8	20.8	23.7
비유동자산	67.7	65.7	68.7	70.7	73.3
유형자산	38.0	35.7	36.8	38.4	40.8
무형자산	29.1	29.3	29.4	29.3	29.2
투자자산	0.3	0.6	1.5	2.0	2.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.0	9.6	22.7	29.5	33.4
유동부채	6.0	5.9	15.7	20.3	23.0
단기차입금	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매입채무	3.7	2.4	5.2	6.8	7.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.0	3.7	7.0	9.1	10.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	104.3	108.5	122.7	148.7	180.2
자본금	2.4	2.4	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	96.2	96.2	93.8	93.8	93.8
기타자본	4.0	3.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1.7	6.6	23.8	49.8	81.3
지배주주지분	104.3	108.5	122.7	148.7	180.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	1.0	8.3	10.4	11.7
*순차입금(순현금)	(32.9)	(40.6)	(38.3)	(57.3)	(83.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	5.7	9.1	13.7	23.6	31.5
당기순이익	2.2	4.7	17.2	26.0	31.5
유형자산상각비	3.3	3.3	3.3	3.4	3.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.2)	0.3	(9.7)	(5.9)	(3.8)
(법인세납부)	(0.1)	(0.1)	(1.7)	(5.3)	(6.5)
기타	1.4	0.8	4.4	5.3	6.6
투자활동으로인한현금흐름	(13.1)	(3.7)	(7.2)	(8.7)	(8.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.8)	(0.9)	(4.4)	(5.0)	(6.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.0	(0.2)	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(1.5)	(0.5)	(0.3)
기타	(10.3)	(2.8)	(1.1)	(3.2)	(1.8)
FCF	32.0	8.3	(1.0)	16.6	24.1
재무활동으로인한현금흐름	30.2	1.0	0.3	2.2	1.3
차입금의증가(감소)	0.0	1.0	0.3	2.2	1.3
자기주식의처분(취득)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	30.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.4	0.9	0.9
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	22.8	6.5	7.3	18.0	25.5
기초현금	0.0	22.8	29.3	36.6	54.5
기말현금	22.8	29.3	36.6	54.5	80.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	40.3	42.3	100.4	139.1	161.9
증가율 (%)	N/A	5.0	137.2	38.5	16.4
매출원가	32.2	32.7	70.0	97.3	112.5
매출총이익	8.2	9.7	30.3	41.7	49.4
매출총이익률 (%)	20.2	22.8	30.2	30.0	30.5
판매관리비	5.7	5.7	11.2	11.3	12.7
영업이익	2.4	3.9	19.1	30.4	36.7
증가율 (%)	N/A	61.2	386.4	59.4	20.8
영업이익률 (%)	6.0	9.3	19.0	21.9	22.7
영업외손익	0.3	0.6	0.8	0.9	1.3
금융손익	0.6	0.8	0.6	0.9	1.3
기타영업외손익	(0.3)	(0.2)	0.2	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2.7	4.5	19.9	31.3	38.0
법인세비용	0.6	(0.2)	2.7	5.3	6.5
계속사업이익	2.2	4.7	17.2	26.0	31.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.2	4.7	17.2	26.0	31.5
증가율 (%)	N/A	115.6	268.9	50.7	21.4
순이익률 (%)	5.4	11.0	17.2	18.7	19.5
(지배주주)당기순이익	2.2	4.7	17.2	26.0	31.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.7	4.9	17.2	26.0	31.5
(지배주주)총포괄이익	1.7	4.9	17.2	26.0	31.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	5.7	7.3	22.4	33.9	40.4
증가율 (%)	N/A	27.3	206.6	51.2	19.2
EBITDA 이익률 (%)	14.3	17.3	22.3	24.4	25.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

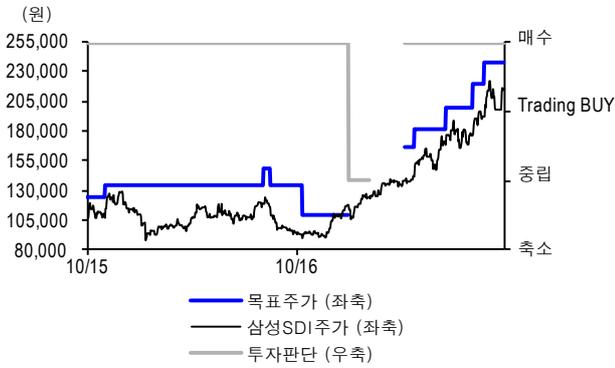
주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	90	195	718	1,082	1,314
EPS (지배순이익, 원)	90	195	718	1,082	1,314
BPS (자본총계, 원)	4,342	4,520	5,111	6,193	7,507
BPS (지배자본, 원)	4,342	4,520	5,111	6,193	7,507
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	157.1	81.8	29.0	19.3	15.9
PER (지배순이익, 배)	157.1	81.8	29.0	19.3	15.9
PBR (자본총계, 배)	3.3	3.5	4.1	3.4	2.8
PBR (지배자본, 배)	3.3	3.5	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA (배)	53.4	46.6	20.6	13.1	10.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.3	17.3	22.3	24.4	25.0
영업이익률 (%)	6.0	9.3	19.0	21.9	22.7
순이익률 (%)	5.4	11.0	17.2	18.7	19.5
ROA (%)	1.9	4.0	13.1	16.1	16.1
ROE (지배순이익, %)	2.1	4.4	14.9	19.1	19.2
ROIC (%)	2.5	5.2	22.3	28.4	31.0
안정성					
부채비율 (%)	9.5	8.9	18.5	19.8	18.5
순차입금비율 (%)	(31.5)	(37.4)	(31.2)	(38.5)	(46.2)
현금비율 (%)	380.2	494.5	233.4	268.1	347.4
이자보상배율 (배)	N/A	261.2	801.4	915.9	956.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.8	6.3	7.1	5.4	5.2
재고자산회수기간 (일)	70.2	67.7	40.8	48.1	50.2
매출채권회수기간 (일)	21.8	20.8	20.0	26.6	27.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

삼성SDI (006400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 11월 18일	매수	135,000	(20.3)	(4.4)
2016년 05월 19일	6개월경과		(18.4)	(11.1)
2016년 08월 21일	매수	149,000	(20.6)	(16.8)
2016년 09월 02일	매수	135,000	(28.2)	(19.6)
2016년 10월 28일	매수	110,000	(9.0)	6.8
2017년 01월 17일	중립	-	-	-
2017년 02월 23일	커버리지제외	-	-	-
2017년 04월 25일	매수	167,000	(15.9)	(10.2)
2017년 05월 12일	매수	182,000	(12.0)	(2.7)
2017년 07월 06일	매수	200,000	(11.6)	(5.5)
2017년 08월 22일	매수	220,000	(12.9)	(10.5)
2017년 09월 11일	매수	238,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

LG디스플레이 (034220)

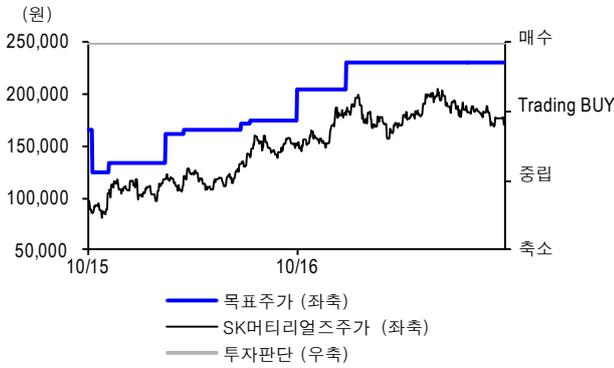


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 11월 24일	매수	32,000	(26.7)	(19.1)
2016년 02월 18일	매수	30,000	(20.0)	(17.2)
2016년 03월 10일	매수	33,000	(21.6)	(17.0)
2016년 04월 22일	매수	35,000	(28.4)	(20.6)
2016년 07월 08일	매수	37,000	(21.3)	(18.6)
2016년 07월 27일	매수	40,000	(22.8)	(19.6)
2016년 08월 22일	매수	42,000	(29.5)	(25.0)
2016년 10월 04일	매수	40,000	(26.7)	(18.8)
2017년 04월 05일	6개월경과		(24.2)	(15.1)
2017년 06월 06일	매수	45,000	(18.8)	(13.6)
2017년 07월 26일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

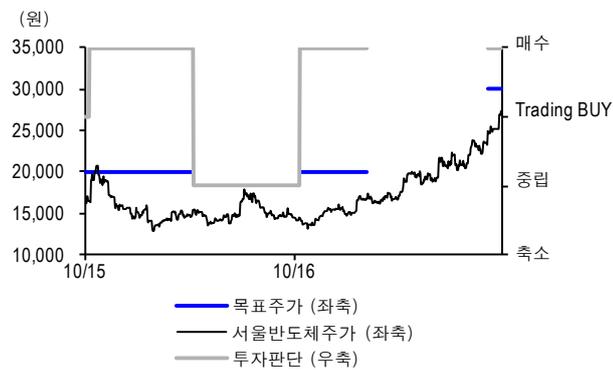
SK머티리얼즈 (036490)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 10월 26일	매수	124,000	(26.9)	(13.1)
2015년 11월 24일	매수	133,000	(17.9)	(10.9)
2016년 03월 02일	매수	161,000	(29.4)	(23.9)
2016년 04월 03일	매수	165,000	(28.0)	(19.3)
2016년 07월 12일	매수	171,000	(20.1)	(16.5)
2016년 07월 28일	매수	174,000	(13.4)	(8.0)
2016년 10월 18일	매수	204,000	(20.4)	(8.4)
2017년 01월 12일	매수	230,000	(20.9)	(10.9)
2017년 07월 13일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

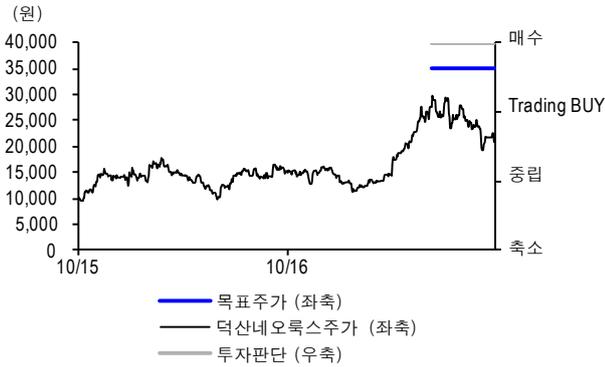
서울반도체 (046890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 10월 26일	매수	20,000	(21.1)	3.5
2016년 04월 25일	중립	-	-	-
2016년 10월 26일		6개월경과	-	-
2016년 10월 28일	매수	20,000	(24.2)	(13.0)
2017년 02월 23일	커버리지제외	-	-	-
2017년 09월 22일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

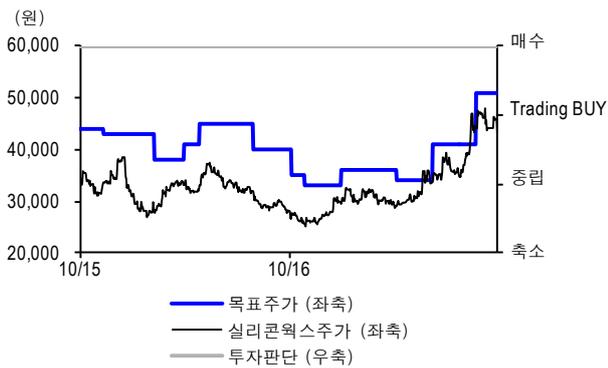
덕산네오룩스 (213420)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 27일	매수	35,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

실리콘웍스 (108320)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2015년 11월 29일	매수	43,000	(25.7)	(10.5)
2016년 02월 26일	매수	38,000	(15.5)	(10.7)
2016년 04월 18일	매수	41,000	(21.5)	(17.1)
2016년 05월 15일	매수	45,000	(24.7)	(16.8)
2016년 08월 17일	매수	40,000	(27.6)	(22.9)
2016년 10월 23일	매수	35,000	(24.2)	(20.9)
2016년 11월 15일	매수	33,000	(16.6)	(6.8)
2017년 01월 18일	매수	36,000	(15.1)	(9.6)
2017년 04월 25일	매수	34,000	(6.3)	5.6
2017년 06월 27일	매수	41,000	(8.0)	14.6
2017년 09월 11일	매수	51,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 소현철, 윤영식)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

K10 매수	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 13일 기준)

매수 (매수)	90.45%	Trading BUY (중립)	6.53%	중립 (중립)	3.02%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



신한금융투자 영업망

서울지역									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광고	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
인천·경기지역									
계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 8016-0266		
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010		
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686		
부산·경남지역									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500		
대구·경북지역					제주지역				
구미	054) 451-0707	대구수성	053) 642-0606	안동	054) 855-0606			서귀포	064) 732-3377
대구	053) 423-7700	시지	053) 793-8282	포항	054) 252-0370			제주	064) 743-9011
대전·충북지역					강원지역				
대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600			강릉	033) 642-1777
광주·전라남북지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수원	062) 956-0707				
PWM Lounge									
경희궁	02) 2196-4655	명동	02) 718-0149	성수동	02) 466-4227	울산	052) 261-6127	종로중앙	02) 712-7106
과천	02) 3679-1410	부산서면	051) 243-3070	신제주	064) 743-0752	의정부	031) 848-0125	평촌	031) 386-0583
광고영업부	02) 777-1559	산본중앙	031) 396-5094	영업부	02) 3783-1025	종로	02) 722-4388	평택	031) 657-0136
마포중앙	02) 718-5029	서여의도	02) 3775-1458	포항남	054) 274-3768	순천연향동	061) 727-6702		
PWM센터									
강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서울FC	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	PVG강남	02) 559-3399
광주	062) 524-8452	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	PVG서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		
해외현지법인/사무소									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민	(84-8) 6299-8000	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445
인도네시아	(62-21) 5140-1133								