

OLED 장비/소재

LG와 중화권 OLED 투자 수혜 업체에 주목하자

비중확대 (유지)

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

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

- ◆ 상대적으로 투자 가시성이 높은 LG와 중화권 투자 수혜 가능 업체에 주목하자
- ◆ IFRS 15 회계 기준 변경으로 장비업체들의 매출 인식 방법 변경 가능성
- ◆ 커버리지 Top-Pick: 비아트론, 덕산네오룩스

상대적으로 투자 가시성이 높은 LG와 중화권 투자 수혜 가능 업체에 주목하자

글로벌 OLED투자의 가장 큰 축인 삼성디스플레이의 차기 A5 투자가 지연되며 많은 장비업체들의 주가는 지지부진한 상황이며 018년의 실적 불확실성이 다소 높아진 상황이다. 최근 LG디스플레이의 P10 투자에 대한 노이즈가 존재하지만 시기의 문제이지 가까운 시일 내에 재개될 것으로 전망하며 중국 패널 업체들의 투자가 꾸준히 상승 추세에 있음에 따라 해당 업체 투자 수혜가 가능한 업체에 주목할 필요가 있다.

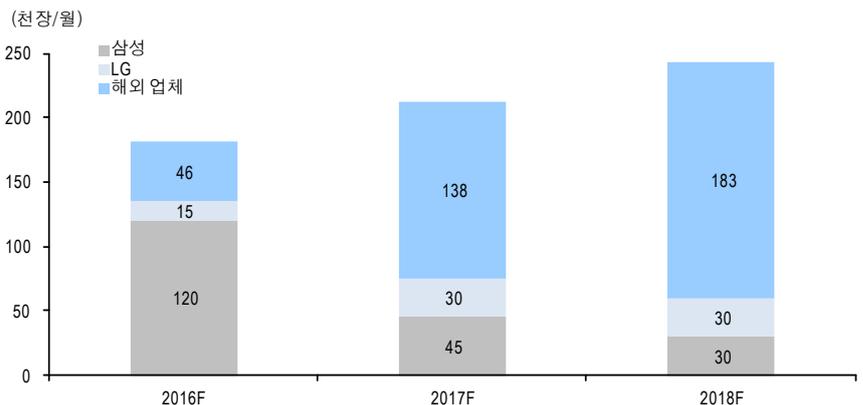
IFRS 15 도입으로 장비업체 매출 인식 변경 가능성: 진행률 → 인도 기준

장비업체 매출 인식은 다른 수주산업과 마찬가지로 투입 원가에 따라 진행률로 인식되어왔다. 하지만, 18년부터 IFRS 15 도입으로 매출 인식이 인도기준(예: 인도시 80%, 셋업시 20%)으로 변경되는 점이 권고사항으로 적용될 전망이다. 참고사항으로 18년으로 이연되는 수주 잔고의 매출 인식 방법은 잔여 수주액이 아닌 기준에 받았던 수주 총액(기준에 매출 인식분+ 잔여 수주잔고)이 모두 매출 인식으로 반영될 수 있어 2018년 실적 변동성이 다소 높아질 수 있겠다.

커버리지 Top-Pick: 비아트론, 덕산네오룩스

진방업체들의 투자 불확실성이 다소 높아진 구간에서는 장비보다는 소재가 편한 구간이다. 장비 최선호주로는 18년에 의미있게 실적 성장이 가능한 비아트론, 소재는 덕산네오룩스를 제시한다. 관심종목으로 장비업종에서는 아이씨디, 엘아이에스, 케이피에스를, 소재 업종에서는 이녹스첨단소재를 제시한다.

글로벌 패널업체들의 투자 전망



자료: 신한금융투자 추정

비아트론(265520): 투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 10% 하향

4분기 매출액은 377억원, 영업이익 81억원이 예상된다. BOE, EDO향 수주 인식으로 3분기에 이어 호실적이 기대된다. 2018년의 큰 그림은 기수주 잔고에 현재로서 수주 가능성이 높은 1) BOE B11 P1,2,3, B12 P1 2)CSOT T4 P1,2, 3)EDO P1 만 감안 하더라도 2017년 연간 매출액인 1,112억원을 대폭 상회하는 1,500억원 이상의 수주 가능성이 열려있다. 최근 노이즈가 많은 LG디스플레이의 P10 투자도 시기의 문제이지 취소될 사항이 아닐 것으로 판단하며 Truly, JDI, Sharp등에서도 최근 1개 라인씩 투자를 결정했음을 감안할 때 장비 업체 가운데 2018년 높은 실적 성장이 기대 가능한 업체이다.

가이던스에 대한 의구심 증가와 OLED업종에 대한 전반적인 투자 심리 악화로 주가는 최근 3개월, 6개월 각각 -6%, -27% 하락했다. OLED투자의 가장 큰 축인 삼성과 LG의 투자 심리 악화 속에서 홀로 주가가 긍정적일수도 없지만, 중화권 스토리만으로도 2018년에 의미있는 성장이 가능한 업체를 부정적으로만 볼 필요도 없다는 판단이다. 현시점에서 QoQ, YoY 실적 흐름이 가장 견조하게 예상되는 장비업체이다. 당사 피리올 정책에 따라 보수적인 멀티플 적용을 반영하며 목표주가는 27,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018F EPS에 디스플레이 장비업종 평균 PER 11배를 적용했다.

비아트론의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	114.9	111.0	(3.4)	182.5	173.5	(4.9)
영업이익	21.2	23.0	8.5	38.3	36.9	(3.7)
순이익	16.9	17.1	1.2	32	30.0	(6.3)
영업이익률 (%)	23.6	20.7		24	21.3	
순이익률 (%)	20.8	15.4		20.3	17.3	

자료: 신한금융투자

비아트론의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018 F
매출액	23.0	13.4	37.7	37.7	42.0	40.1	41.4	50.0	76.2	111.2	173.4
(% QoQ)	(10.4)	(41.8)	182.5	(0.1)	11.4	(4.4)	3.1	20.8			
(% YoY)	89.4	(16.8)	68.3	46.9	82.7	200.5	9.7	32.6	69.0	45.9	55.9
영업이익	3.3	1.7	9.9	8.1	9.2	7.8	8.9	10.9	13.9	23.0	36.9
(% QoQ)	(23.3)	(47.4)	466.3	(18.0)	14.3	(15.7)	14.7	22.4			
(% YoY)	40.2	(45.2)	141.9	87.3	179.2	347.1	(9.4)	35.3	67.4	65.1	60.4
(영업이익률, %)	14.4	13.1	26.2	21.5	22.0	19.4	21.6	21.9	18.3	20.7	21.3
순이익	0.4	2.5	7.6	6.6	7.5	6.3	7.3	8.9	13.1	17.1	30.0
(% QoQ)	(93.9)	552.9	201.4	(12.4)	12.8	(15.3)	14.7	22.1			
(% YoY)	(80.0)	(16.8)	309.7	4.7	1,845.2	152.3	(4.0)	33.8	87.9	30.3	75.2
(순이익률, %)	1.7	18.8	20.1	17.6	17.9	15.8	17.6	17.8	17.2	15.4	17.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /

AP시스템(265520): 투자의견 매수 유지, 목표주가 46,000원으로 23% 하향

최근 수익성 악화의 주 원인이었던 라미네이션 장비향 비용이 계속 발생하며 4분기에 도 3분기에 이어 수익성은 다소 부진할 전망이다. 시장에 대한 고민은 4분기 실적 둔화보다는 2018년 실적이다. 1) 최대 고객사인 삼성의 차기 A5 투자 지연, 2) 매출 인식 방법 변경 가능성으로 장비 리드타임이 6~9개월되는 동사의 실적 추정이 다소 어려워 질 수 있는 가능성이 존재한다.

사업적으로 Fact들만 살펴보면 현재로서 ELA장비 시장 내 독보적인 기술 경쟁력으로 향후 중화권 OLED투자의 최대 수혜주임에는 변함이 없다. 1) 18년 이월 수주잔고 약 4,000억원, 2) 반도체 및 Parts사업 약 2,500억을 감안할 때 중화권 디스플레이향 수주만 감안해도 2018년 매출액은 8~9,000억원 수준 달성은 충분히 가능할 것으로 판단된다.

주가는 전방 업체의 투자 모멘텀 악화 및 18년 가시성에 대한 악화로 계속해서 부진한 흐름을 이어가고 있다. 현재로서 단기 모멘텀이 부재한 것은 사실이나 2018년 상반기 이후를 바라보면 주가나 실적 모멘텀이 가장 강하게 기대되는 업체 중 하나이다. 목표주가는 당사 정책에 따라 다소 보수적인 2018년 실적 추정치 반영을 반영하여 2018F EPS에 Target PER 12배를 적용한 46,000원으로 하향한다. Target PER은 디스플레이 장비업종 평균 PER에 독보적인 ELA장비 경쟁력을 감안하여 10% 할증을 적용했다.

AP시스템의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	887.6	960.5	8.2	1,065.0	856.0	(19.6)
영업이익	76.5	51.9	(32.2)	105.7	76.1	(28.0)
순이익	59.1	38.6	(34.7)	81.8	58.5	(28.5)
영업이익률 (%)	8.6	5.4		9.9	8.9	
순이익률 (%)	6.7	4.0		7.7		

자료: 신한금융투자

AP시스템의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018 F
매출액	126.4	384.2	245.4	204.5	207.1	197.1	225.4	226.4	597.3	960.5	856.0
(% QoQ)	(60.5)	204.0	(36.1)	(16.7)	1.3	(4.8)	14.3	0.4			
(% YoY)	185.5	270.1	89.9	(36.1)	63.8	(48.7)	(8.2)	10.7	103.7	60.8	(10.9)
영업이익	12.6	29.7	2.1	7.5	18.1	18.7	19.4	20.0	32.3	51.9	76.1
(% QoQ)	(50.5)	135.5	(92.9)	256.0	142.3	3.3	3.8	3.0			
(% YoY)	(299.5)	1,506.4	(81.4)	(70.8)	43.2	(37.2)	824.5	167.5	166.1	60.8	46.6
(영업이익률, %)	10.0	7.7	0.9	3.6	8.7	9.5	8.6	8.8	5.4	5.4	8.9
순이익	9.2	23.2	0.6	5.7	13.8	14.3	14.9	15.4	27.5	38.6	58.5
(% QoQ)	(64.9)	151.9	(97.6)	935.0	142.5	3.8	4.2	3.4			
(% YoY)	(509.0)	특전	(85.7)	(78.3)	50.1	특전	2,614.6	171.3	252.2	40.5	51.6
(순이익률, %)	7.3	6.0	0.2	2.8	6.7	7.3	6.6	6.8	4.6	4.0	6.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 2016년 이전 실적은 APS홀딩스와 분할 이전 실적. 1~2월 실적은 APS홀딩스에 반영 (매출액 1,850억원, 영업이익 69억원)

테라세미콘(123100): 투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000원으로 19% 하향

2017년은 삼성디스플레이의 A3 투자, 삼성전자의 반도체 투자에 따른 수혜로 매출액과 영업이익 각각 105%, 128% 성장했다. 2018년 매출액은 삼성디스플레이의 A5 신규 투자가 다소 지연되며 매출액은 다소 둔화될 전망이다. 하지만, 삼성전자의 반도체 투자 확대에 따른 수혜로 마진이 상대적으로 높은 반도체 매출 비중이 계속해서 확대되는 점은 긍정적이다.

주 고객사의 차기 A5공장 OLED투자 지연 가능성으로 주가는 지지부진한 흐름을 이어가고 있다. 상대적으로 높아진 2017년 실적 대비 2018년에는 둔화가 불가피하지만, 주 고객사의 투자가 재개될 경우 레버리지 효과가 가장 큰 업체 중 하나이다. 2018년 실적 추정치 하향을 반영하며 목표주가는 2018F EPS에 Target PER 13배를 적용한 37,000원으로 하향한다. Target PER은 반도체 매출 비중이 높아지는 점을 반영하여 통상적인 디스플레이 장비업종 평균 PER에 20% 할증한 13배를 적용했다

테라세미콘의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	316.0	354.1	12.1	321.1	253.9	(20.9)
영업이익	49.7	59.3	19.3	53.3	39.8	(25.2)
순이익	36.8	45.3	23.0	42.0	31.9	(24.1)
영업이익률 (%)	15.7	16.7		16.6	15.7	
순이익률 (%)	11.6	12.8		13.1	12.6	

자료: 신한금융투자

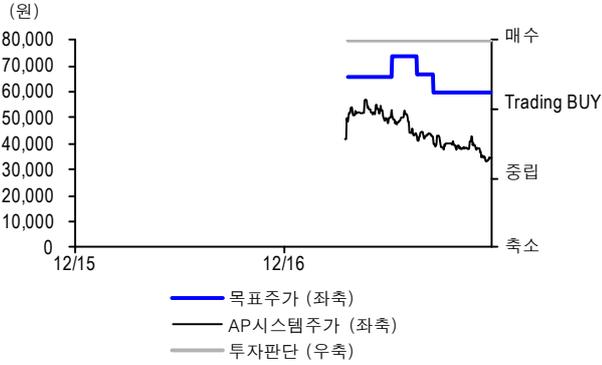
테라세미콘의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	16.4	24.7	37.9	93.3	114.4	109.3	68.8	61.7	172.4	354.1	253.9	311.8
(% QoQ)	(35.1)	50.5	53.2	146.2	22.6	(4.5)	(37.1)	(10.3)				
(% YoY)	(24.7)	19.2	(2.3)	268.4	596.0	341.8	81.5	(33.9)	61.6	105.4	(28.3)	22.8
1) Display	13.3	23.5	31.6	69.3	85.9	73.0	33.5	35.4	137.6	227.7	144.0	221.5
2) Semi	3.2	1.3	6.3	24.0	28.5	36.2	35.3	26.3	34.8	126.4	109.9	90.3
3) Solar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(% 비중)												
1) Display	80.7	94.9	83.3	74.3	75.1	66.8	48.7	57.4	79.8	64.3	56.7	71.0
2) Semi	19.3	5.1	16.7	25.7	24.9	33.2	51.3	42.6	20.2	35.7	43.3	29.0
3) Solar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	2.4	1.1	10.7	11.7	22.2	17.5	12.5	7.1	25.9	59.3	39.8	49.5
(% QoQ)	(188.2)	(55.3)	891.2	9.3	89.6	(21.3)	(28.8)	(42.6)				
(% YoY)	(21.2)	53.5	239.8	(527.4)	818.5	1,517.5	16.2	(39.0)	519.7	128.7	(32.8)	24.2
(영업이익률, %)	14.7	4.4	28.3	12.6	19.4	16.0	18.1	11.6	15.0	16.7	15.7	15.9
순이익	1.0	0.8	6.1	11.6	15.1	13.7	10.7	5.8	19.5	45.3	31.9	39.7
(% QoQ)	(133.8)	(15.8)	648.8	91.6	29.7	(9.5)	(21.5)	(46.2)				
(% YoY)	(62.5)	25.2	188.9	(508.2)	1,467.7	1,584.5	76.6	(50.4)	690.5	132.2	(29.5)	24.4
(순이익률, %)	5.9	3.3	16.0	12.5	13.2	12.5	15.6	9.4	11.3	12.8	12.6	12.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

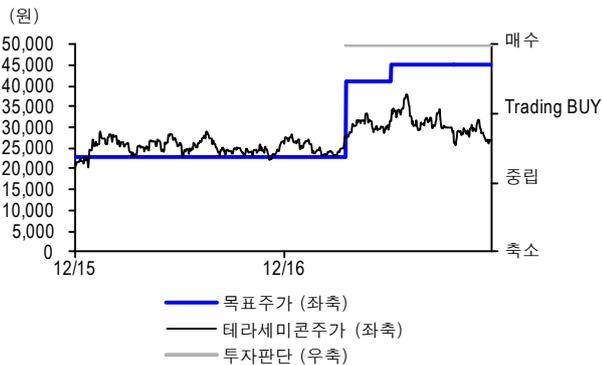
AP시스템(265520)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 04월 10일	매수	66,000	(21.2)	(13.6)
2017년 06월 27일	매수	74,000	(35.1)	(28.8)
2017년 08월 10일	매수	67,000	(35.6)	(33.6)
2017년 09월 08일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

테라세미콘(123100)

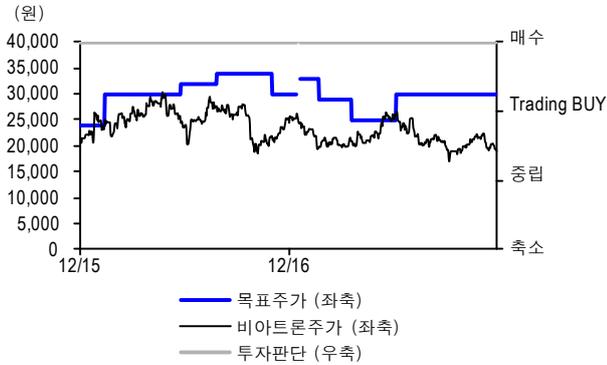


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 06월 14일		6개월경과	8.6	25.9
2016년 12월 15일		6개월경과	10.4	23.3
2017년 04월 09일	매수	41,000	(26.0)	(18.3)
2017년 06월 27일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

비아트론(141000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 02월 03일	매수	30,000	(11.9)	1.5
2016년 06월 15일	매수	32,000	(20.7)	(7.7)
2016년 08월 17일	매수	34,000	(29.3)	(17.4)
2016년 11월 22일	매수	30,000	(20.0)	(12.5)
2017년 01월 04일	커버리지제외		-	-
2017년 01월 10일	매수	33,000	(33.1)	(26.4)
2017년 02월 12일	매수	29,000	(28.8)	(25.3)
2017년 04월 10일	매수	25,000	(7.8)	7.0
2017년 06월 27일	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	(28.3)	(15.6)
2017년 10월 17일	매수	32,000	(30.9)	(19.4)
2017년 11월 14일	매수	34,000	-	-

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 : 윤영식, 소현철)
- ◆ 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 주관사로 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.
- ◆ 당자료는 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 투자에 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)

비 예	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	세 터	◆ 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 12월 18일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	3.38%	중립 (중립)	4.35%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----