신한금융투자

디스플레이

연말까지 LCD TV패널 가격강세 전망

비중확대 (유지)

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

- 연말까지 LCD TV패널 가격 강세 전망
- 중국 2개 10.5세대 LCD라인 가동 vs. LCD라인의 OLED 전환
- 탑픽: SK머티리얼즈

연말까지 LCD TV패널 가격강세 전망

9월 32인치, 43인치 LCD TV오픈셀 가격은 56달러, 91달러로 8월 대비 각각 1.8%, 2.2% 올랐고 6월 가격 바닥 대비 각각 24.4%, 12.3% 상승했다. 3분기 LG디스플레이 영업이익은 2분기 영업적자 2,280억원에서 흑자전환한 1,150억원으로 컨센서스(영업적자 100억원)를 상회할 전망이다. 4분기 미국과 유럽 성수기 수요로 인해 LCD TV패널 가격강세가 연말까지 지속될 전망이다.

중국 2개 10.5세대 LCD라인 가동 vs. LCD라인의 OLED 전환

19년 CSOT와 샤프의 10.5세대 LCD라인이 신규 가동될 예정이며, 19년 글로벌 LCD 공급면적은 14% YoY 증가한다. 19년 LCD TV 패널 가격 약세 가능성이 높다. LG디스플레이는 19년 파주 8세대 LCD라인의 일부를 OLED TV라인으로 전환을 검토하고 있다. 전환 규모가 크면 클수록 LCD 가격 하락 리스크를 완화시킬 수 있다고 판단된다.

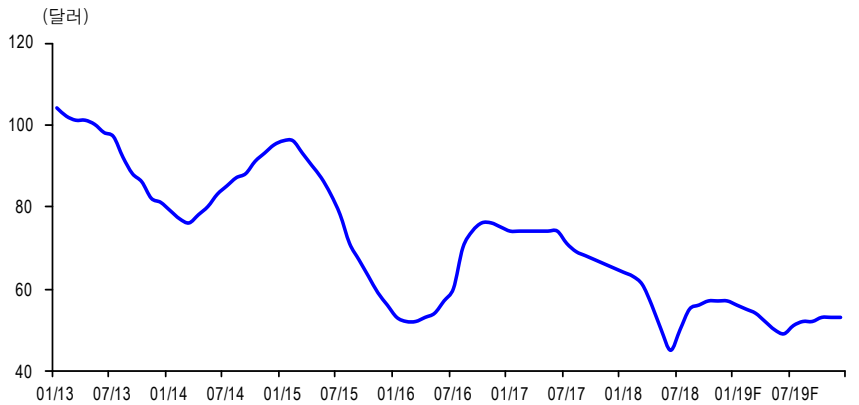
탑픽: SK머티리얼즈(목표주가 24.7만원)

19년 LCD업황 불확실성에도 불구하고 NF3(삼불화질소) 등 특수가스 수요는 10% 이상 YoY 증가할 전망이다. SK하이닉스향 프리커서와 산업용 가스수요도 10% 이상 증가할 전망인 바, SK머티리얼즈를 탑픽으로 제시한다. 1) 19F 영업이익 2,368억원(+34.1% YoY) 2) 19F PER 12배, ROE 30.7%이다.

Top Picks

종목명	투자의견	현재주가 (9월 27일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
SK머티리얼즈 (036490)	매수	183,200	247,000	34.8

32인치 LCD TV오픈셀 가격 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자 추정

글로벌 LCD TV오픈셀 가격 추이

사이즈	09/17	10/17	11/17	12/17	01/18	02/18	03/18	04/18	05/18	06/18	07/18	08/18	09/18	MoM %	YoY %
32인치	68	67	66	65	64	63	61	56	50	45	50	55	56	1.8	(17.6)
43인치	126	119	114	110	105	101	99	94	87	81	83	89	91	2.2	(27.8)
55인치	183	179	177	176	176	175	174	169	162	152	152	157	157	0.0	(14.2)

자료: IHS, 신한금융투자

SK머티리얼즈 목표주가 산정

19F EPS (원)	**15,252**
Target PER (x)	16.2
목표주가 (원)	247,000

자료: 신한금융투자

주: 미국 Air Products(NF3 생산 및 NF3 소재 공급) 19F PER 20.3배에 20% 할인 적용. Air Products은 미국에 상장되었고 시가총액은 364억 달러로 SK머티리얼즈 17억 달러 대비 21배 높기 때문에 할인을 적용했음:

SK머티리얼즈 연도별 PER/ROE 추이 및 전망

(배, %)	11	12	13	14	15	16	17	18F	Avg
PER (High)	24.2	34.1	1,230.5	44.1	23.0	18.2	21.7	17.6	26.0
PER (Low)	8.9	11.3	854.3	22.6	8.2	9.1	15.9	12.5	12.6
PER (Avg)	17.2	19.2	1,024.7	32.1	16.0	12.9	18.9	15.3	18.8
ROE	20.1	8.6	0.1	4.3	18.9	27.2	25.3	27.7	18.9

자료: Quantiwise, 신한금융투자

주: 평균에서 2013년 제외

SK머티리얼즈 Peer Group Valuation 컨센서스

	회사	시가총액	2018F				2019F			
		(십억달러)	PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
특수가스	Air Products	36.8	22.5	3.5	12.2	15.7	20.5	3.2	11.0	16.2
	Mitsui Chemicals	5.1	6.7	1.0	6.4	15.6	6.6	0.9	6.2	14.0
	SK머티리얼즈	1.7	16.2	3.9	10.2	27.5	12.2	3.2	8.2	29.8
	원익머트리얼즈	0.4	10.6	1.5	6.2	14.5	9.4	1.3	5.2	13.9
IT소재	솔브레인	0.9	9.1	1.4	4.6	16.5	8.0	1.2	4.2	16.1
	이녹스첨단소재	0.4	14.4	3.0	10.0	23.4	10.5	2.4	7.4	25.2
	덕산네오룩스	0.4	21.8	2.8	14.0	16.6	13.7	2.4	9.9	15.5

자료: Bloomberg, Quantiwise, 신한금융투자

SK머티리얼즈 2018년 3분기 실적 전망

(십억원)	3Q18F	2Q18	% QoQ	3Q17	% YoY	컨센서스	차이 (%)	기존 추정치	차이 (%)
매출액	179.2	157.5	13.8	131.5	36.3	173.0	3.6	167.1	7.2
영업이익	49.2	40.8	20.7	40.2	22.2	47.0	4.7	41.5	18.5
세전이익	43.5	36.1	20.5	37.7	15.3	43.0	1.1	35.5	22.5
순이익	32.1	23.9	34.3	27.6	16.3	32.0	0.4	27.2	18.1
영업이익률 (%)	27.5	25.9		30.6		27.2		24.8	
세전이익률 (%)	24.3	22.9		28.7		24.9		21.2	
순이익률 (%)	17.9	15.2		21.0		18.5		16.3	

자료: Quantiwise, 신한금융투자

SK머티리얼즈 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	142.3	157.5	179.2	191.5	512.3	670.5	827.1	921.0
1) NF3	72.7	74.7	75.0	82.2	86.0	91.0	97.5	102.2	304.6	376.6	423.8	453.3
2) SiH4	10.8	11.1	11.4	12.3	12.0	11.8	12.3	13.0	45.6	49.1	54.4	56.9
3) SK에어가스	21.0	23.0	24.2	23.9	24.1	26.5	28.0	29.0	92.1	107.6	121.0	132.0
4) SK트리켐	0.0	0.5	3.2	3.5	3.4	8.3	17.0	21.0	7.2	49.6	104.0	130.0
5) 기타	11.9	14.9	17.6	18.4	16.8	20.0	24.5	26.3	62.9	87.6	123.9	148.7
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	33.8	40.8	49.2	52.7	147.6	176.5	236.8	265.2
세전이익	29.9	34.9	37.7	31.9	31.3	36.1	43.5	47.8	134.5	158.7	216.9	246.3
순이익	21.3	25.9	27.6	27.0	21.6	23.9	32.1	38.5	101.9	116.1	160.9	182.7
EBITDA	51.5	56.4	58.4	55.6	53.8	63.8	72.2	75.7	221.9	265.5	328.8	358.2
영업이익률 (%)	28.4	30.5	30.6	26.0	23.7	25.9	27.5	27.5	28.8	26.3	28.6	28.8
세전이익률 (%)	25.7	28.1	28.7	22.8	22.0	22.9	24.3	24.9	26.3	23.7	26.2	26.7
순이익률 (%)	18.3	20.9	21.0	19.2	15.2	15.2	17.9	20.1	19.9	17.3	19.5	19.8
EBITDA율 (%)	44.2	45.4	44.5	39.6	37.8	40.5	40.3	39.5	43.3	39.6	39.8	38.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK머티리얼즈 실적 변경 비교

	2018F			2019F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	633.7	670.5	5.8	721.4	827.1	14.7
영업이익	157.2	176.5	12.2	197.5	236.8	19.9
세전이익	138.0	158.7	15.0	174.0	216.9	24.6
순이익	102.3	116.1	13.5	130.8	160.9	23.0
EBITDA	237.2	265.5	11.9	279.5	328.8	17.6
영업이익률 (%)	24.8	26.3		27.4	28.6	
세전이익률 (%)	21.8	23.7		24.1	26.2	
순이익률 (%)	16.1	17.3		18.1	19.5	
EBITDA율 (%)	37.4	39.6		38.8	39.8	

자료: 신한금융투자 추정

LG디스플레이 목표주가 산정

항목	가치
18F BPS (원)	39,718
Targer PBR (x)	0.7
목표주가 (원)	28,000

자료: 신한금융투자

주: Target PBR은 12년간 PBR(Low) 평균 0.7배 적용. 목표주가 30,000원에서 28,000원으로 6.7% 하향 조정

LG디스플레이 연도별 PBR 및 ROE 추이

(배, %)	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18F	Avg.
PBR(High)	2.5	2.0	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	1.4
PBR(Low)	1.1	0.6	0.8	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.7
PBR(Avg)	1.7	1.3	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	1.0
ROE	17.7	12.4	11.0	10.9	(7.3)	2.3	4.1	8.2	8.2	7.2	13.2	(2.3)	7.1

자료: Quantiwise, 신한금융투자

디스플레이 업체 Valuation 컨센서스 비교

	시가총액	2018F (x)				2019F (x)			
	(십억달러)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
삼성전자	247.0	6.7	1.3	2.6	21.2	6.6	1.2	2.6	18.2
BOE	15.8	13.0	1.0	7.1	8.1	10.0	0.9	5.4	10.3
샤프	10.8	18.7	3.0	9.3	17.1	17.3	2.6	8.6	16.2
LG디스플레이	6.3	-	0.5	3.4	(2.9)	-	0.5	2.7	(0.5)
AUO	4.1	14.2	0.6	3.5	3.9	138.3	0.6	4.2	(0.8)
Innolux	3.5	20.9	0.4	1.5	1.9	-	0.4	1.9	(0.4)
Japan Display	1.0	10.9	0.9	2.7	10.0	10.3	0.8	2.7	7.8

자료: Bloomberg, 신한금융투자

LG디스플레이 실적변경 비교

	2018F			2019F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	24,687	24,645	(0.2)	26,747	25,996	(2.8)
영업이익	(224)	(76)	적자축소	572	345	(39.6)
순이익	(163)	(165)	적자축소	394	191	(51.5)
EBITDA	3,535	3,683	4.2	4,922	4,695	(4.6)
영업이익률 (%)	(0.9)	(0.3)		2.1	1.3	
순이익률 (%)	(0.7)	(0.7)		1.5	0.7	
EBITDA (%)	14.3	14.9		18.4	18.1	

자료: 신한금융투자 추정

LG디스플레이 2018년 3분기 실적 요약

(십억원)	3Q18F	2Q18	% QoQ	3Q17	% YoY	컨센서스	차이 (%)	기존 추정치	차이 (%)
매출액	6,386	5,611	13.8	6,973	(8.4)	6,272	1.8	6,405	(0.3)
영업이익	115	(228)	흑자전환	586	(80.3)	(12)	흑자전환	17	590.8
순이익	77	(301)	흑자전환	477	(83.9)	(40)	흑자전환	61	26.3
EBITDA	1,055	812	30.0	1,420	(25.7)			957	10.3
영업이익률 (%)	1.8	(4.1)		8.4		(0.2)		0.3	
순이익률 (%)	1.2	(5.4)		6.8		(0.6)		0.9	
EBITDA율 (%)	16.5	14.5		20.4				14.9	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

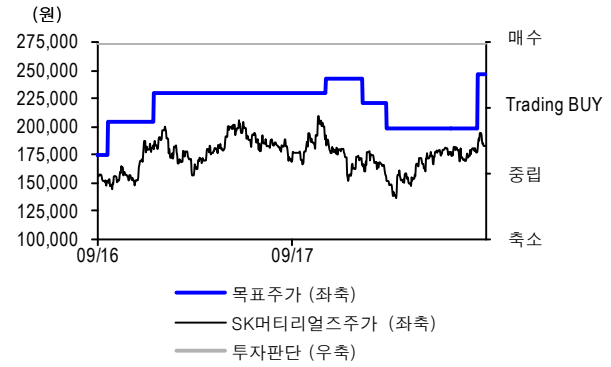
LG디스플레이 영업실적 추이 및 전망

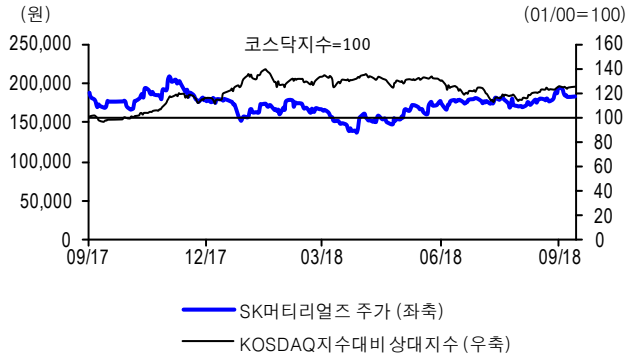
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,675	5,611	6,386	6,973	6,052	6,092	6,638	7,214	27,790	24,645	25,996	26,908
영업이익	(98)	(228)	115	135	(117)	(61)	178	345	2,462	(76)	345	1,316
순이익	(49)	(301)	77	108	(144)	(88)	105	318	1,937	(165)	191	964
EBITDA	812	681	1,055	1,135	933	1,039	1,278	1,445	5,676	3,683	4,695	6,016
영업이익률 (%)	(1.7)	(4.1)	1.8	1.9	(1.9)	(1.0)	2.7	4.8	8.9	(0.3)	1.3	4.9
순이익률 (%)	(0.9)	(5.4)	1.2	1.5	(2.4)	(1.4)	1.6	4.4	7.0	(0.7)	0.7	3.6
EBITDA (%)	14.3	12.1	16.5	16.3	15.4	17.1	19.2	20.0	20.4	14.9	18.1	22.4
출하면적 (000m^2)	10,080	10,260	10,876	11,452	10,994	11,423	11,880	12,295	41,641	42,667	46,592	47,996
% QoQ / % YoY	(8.7)	1.8	6.0	5.3	(4.0)	3.9	4.0	3.5	1.4	2.5	9.2	3.0
ASP/ m^2 (US$)	522	501	524	544	500	485	508	533	593	523	507	509
% QoQ / % YoY	(11.5)	(4.0)	4.7	3.7	(7.9)	(3.1)	4.8	5.0	6.1	(11.7)	(3.2)	0.5
Cashcost / m^2 (US$)	447	440	438	455	423	402	410	427	471	445	416	396
% QoQ / % YoY	(12.7)	(1.6)	(0.5)	4.0	(7.0)	(5.0)	2.0	4.0	1.1	(5.6)	(6.6)	(4.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자의견 및 목표주가 추이

SK머티리얼즈 (036490)

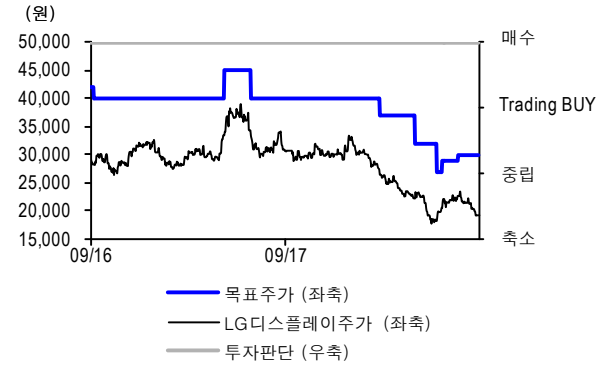


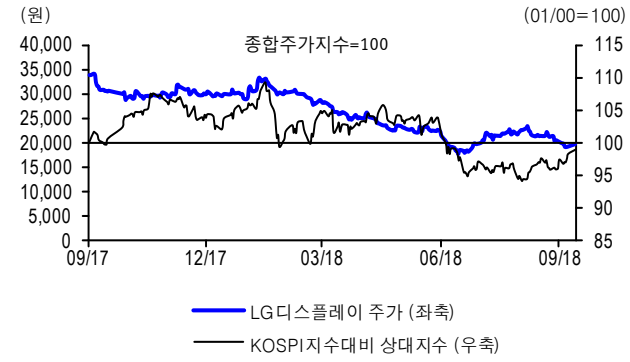


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2016년 10월 18일	매수	204,000	(20.4)	(8.4)
2017년 01월 12일	매수	230,000	(20.9)	(10.9)
2017년 07월 13일		6개월경과	(19.7)	(9.3)
2017년 12월 01일	매수	243,000	(29.5)	(23.9)
2018년 02월 08일	매수	221,000	(24.5)	(19.4)
2018년 03월 25일	매수	198,000	(15.4)	(6.2)
2018년 09월 12일	매수	247,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

LG디스플레이 (034220)





일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
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	(23.7)	(15.0)
2018년 01월 27일		6개월경과	(26.2)	(17.4)
2018년 03월 25일	매수	37,000	(34.7)	(29.3)
2018년 05월 30일	매수	32,000	(37.3)	(27.8)
2018년 07월 10일	매수	27,000	(25.5)	(20.7)
2018년 07월 20일	매수	29,000	(25.3)	(22.1)
2018년 08월 19일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 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 주식관련사채에 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 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)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 9월 25일 기준)

매수 (매수)	93.84%	Trading BUY (중립)	3.32%	중립 (중립)	2.84%	축소 (매도)	0%