



2020년 8월 24일 | Equity Research

디스플레이 : LG디스플레이 서플라이 체인 실적 개선 시그널 뚜렷

투자의견

Overweight

Analyst 김현수

hyunsoo@hanafn.com

TV, IT, 모바일 시장 모두 LG디스플레이 서플라이 체인에 우호적인 상황

최근 한 주간 LG디스플레이 및 관련 서플라이 체인 종목들의 주가 상승세가 가파르다(최근 일주일간 LG디스플레이 17%, 실리콘웍스 14%, 이녹스첨단소재 15% 상승). 2분기 실적 발표 이후 하반기 강한 가이드선 제시에도 불구하고 짓눌려있던 LG디스플레이 및 관련 부품/소재 서플라이 체인이 최근 장 조정세 속에서 오히려 주목 받는 모습이다. 실제 업황의 실적 개선 시그널도 뚜렷하다.

TV : 구조적 반등 시그널

최근 TV 시장 회복 시그널이 뚜렷하다. 글로벌 TV 판매 YoY 증감률은 4월 -22%로 저점을 찍고 5월 -2%, 6월 +7%(7월 미집계)로 반등했으며, 선행 데이터라 할 수 있는 LCD 패널 가격은 8월 하반기 기준 모든 인치대가 상승했다. 특히 최근 패널 가격 상승세 속에서 유일하게 Flat 유지하던 75인치 패널 가격은 가격 데이터 발표한 2018년 이후 처음으로 상승했고, 55인치 패널 가격의 경우 역대 최대폭인 7.5% 상승했다. 이는 COVID-19에 따른 자연 수요 및 재난 지원금 효과를 감안해도 이례적인 상승폭이다. 이러한 TV 수요 증가는 레저 활동 제한에 따른 소비 이전 효과, 콘텐츠 수요 증가에 따른 고화질 TV 수요 증가와 같이 TV 시장의 구조적인 변화 시그널로 해석 가능하다고 판단된다.

IT : COVID-19 수혜

노트북/태블릿/모니터 시장으로 대표되는 IT 패널 시장의 성장세는 더욱 가파르다. 패널 출하량 기준 월별 YoY 증감률은 노트북의 경우 4월 +31%, 5월 +30%, 6월 +23%, 태블릿의 경우 4월 +19%, 5월 +51%, 6월 +64%로 최근 10년내 최대폭 증가했다. 재택근무 및 온라인 교육 수요 증가에 따른 최대 수혜 세그먼트라는 점에서 이러한 추세 지속될 것으로 판단된다.

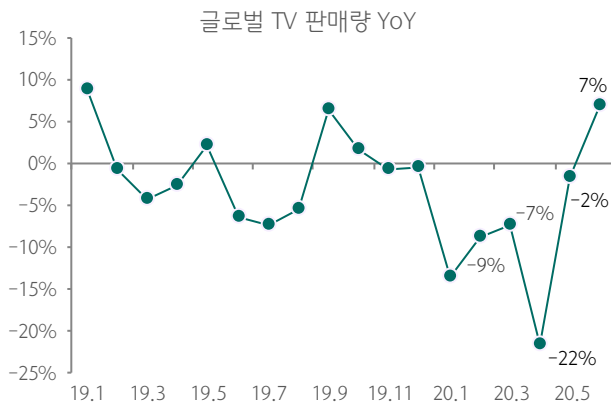
모바일 : OLED 2ND-Tier 주목

글로벌 스마트폰 수요는 좋지 않다. COVID-19 회복 국면 불구 중국 7월 스마트폰 출하량이 YoY -36% 감소하며 이례적으로 높은 감소폭을 나타낸 것에서 볼 수 있듯이 여전히 시장 수요는 불안정하다. 다만 LG디스플레이를 중심으로 한 모바일 OLED 패널 메이커 2ND-Tier 그룹의 경우 전년 대비 출하량이 급증하며 관련 업체들의 수혜가 전망된다. LG디스플레이의 2020년 모바일 OLED 패널 출하량은 YoY +91% 증가 전망된다. LG디스플레이 입장에서는 전사 최대 적자 부문이었던 모바일 OLED 부문 패널 출하량 증가에 따른 적자 대폭 축소가 전망되며 관련 부품 소재 업체들의 낙수 효과 역시 확대될 전망이다.

LG디스플레이/실리콘웍스/이녹스첨단소재 동반 목표주가 상향

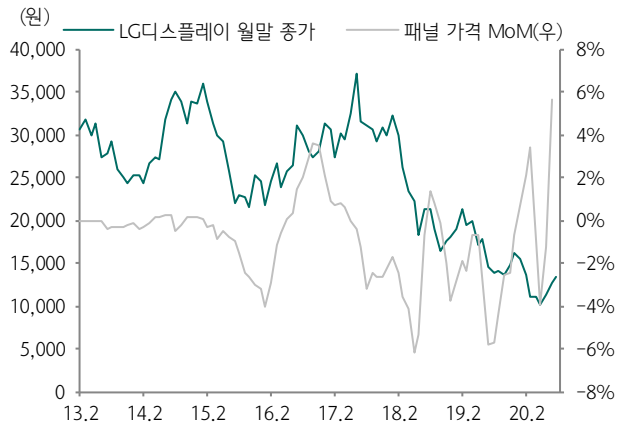
상기 업황을 반영해 LG디스플레이의 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 업황 개선 시그널 뚜렷한 LCD TV, OLED TV, LCD IT, OLED 모바일 부문이 각각 전사 실적 대비 매출 비중 13%/16%/42%/12% 차지한다는 점에서 사실상 전사 실적 개선이 동시 다발적으로 이뤄지는 상황이다. 18,000원은 2020년 예상 BPS의 0.6배 해당하며, 여전히 Historically 평균 가격대인 P/B 0.6~0.7배의 하단을 Target Multiple로 활용하였다. 2021년까지 근본적인 기업가치 변화를 기대하기는 아직 이르나 여전히 P/B 0.5배 수준인 현 가격대에서는 주가 Up-side potential 더 크다고 판단된다. 실리콘웍스 및 이녹스첨단소재 역시 목표주가를 각각 64,000원/63,000원으로 상향한다. 실리콘웍스의 LCD TV, OLED TV, LCD IT, 모바일 부문 매출 비중은 각각 26%/15%/35%/19%, 이녹스첨단소재의 OLED TV, OLED 모바일 부문 매출 비중은 각각 25%, 22%로 추정된다. 두 업체 모두 2021년부터 전사 실적 대비 OLED 관련 부문 매출 비중이 50%를 넘어서며 Valuation Re-rating에 따른 주가 상승 강도 강할 것으로 판단된다.

그림 1. 글로벌 TV 출하량 전년 동월 대비 증감률



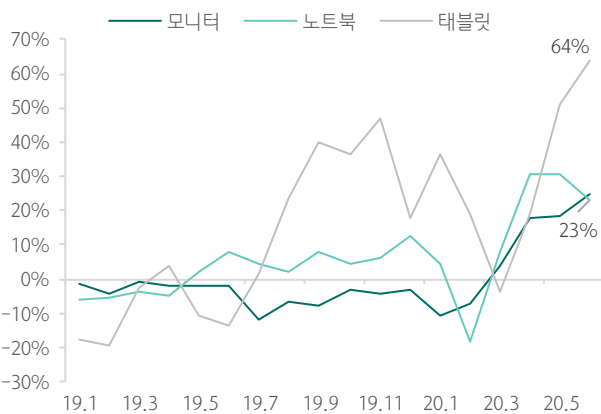
자료: Omdia, 하나금융투자

그림 2. LCD TV 패널 가격 및 LG디스플레이 주가 추이



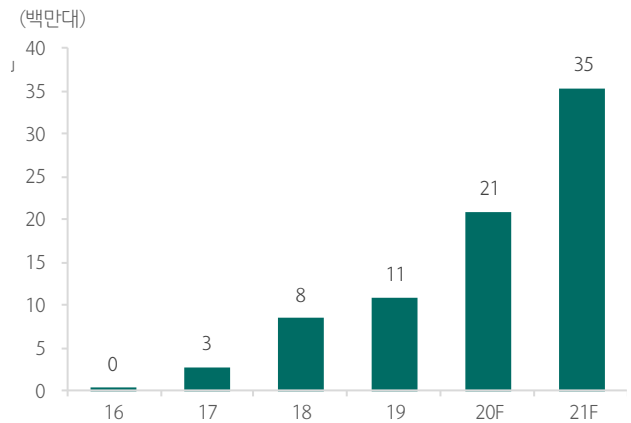
자료: Witsview, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 IT 출하량 전년 동월 대비 증감률



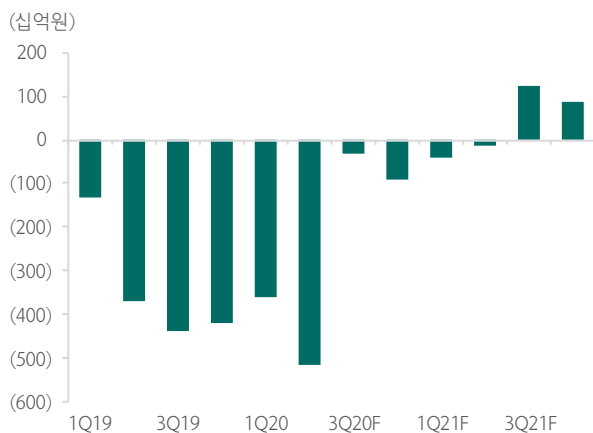
자료: Omdia, 하나금융투자

그림 4. LG디스플레이 OLED 모바일 패널 연간 출하량 추이 및 전망



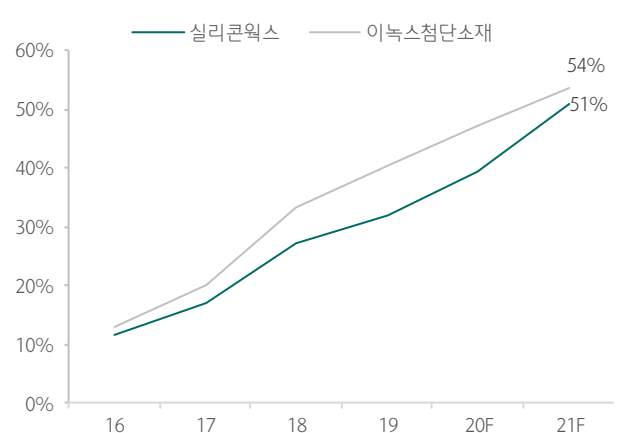
자료: 하나금융투자

그림 5. LG디스플레이 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 6. 실리콘웍스/이녹스첨단소재 OLED 제품 비중 추이 및 전망



자료: 업계자료, 하나금융투자

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액(십억원)	5,879	5,353	5,822	6,507	4,724	5,307	6,530	5,831	24,337	23,552	22,393	24,202
YoY	4%	-5%	-5%	-6%	-20%	-1%	12%	-10%	-12%	-3%	-5%	8%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,040	803	708	790	549	7,840	5,278	2,851	2,453
OLED TV	605	637	706	843	661	509	1,266	1,226	2,052	2,783	3,663	5,123
Monitor	999	964	1,054	1,016	803	1,221	1,137	913	4,028	4,032	4,074	3,961
Notebook	462	535	704	775	567	849	873	766	2,227	2,476	3,055	2,993
Tablet	831	643	536	513	378	690	641	620	2,615	2,522	2,329	2,418
LCD Mobile	676	234	521	1,222	453	576	383	649	2,884	2,653	2,061	1,550
OLED Mobile	259	251	572	700	684	301	975	649	646	1,782	2,610	3,686
Etc.	534	532	561	399	375	453	465	459	2,043	2,026	1,750	2,018
영업이익(십억원)	-132	-369	-437	-422	-362	-517	-32	-90	93	-1,360	-1,001	155
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-96%	적전	적지	흑전
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-6%	-8%	-10%	0%	-2%	0%	-6%	-4%	1%

자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 매출 비중 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
OLED TV	10%	12%	12%	13%	14%	10%	19%	21%	8%	12%	16%	21%
OLED Mobile	4%	5%	10%	11%	14%	6%	15%	11%	3%	8%	12%	15%
OLED Total	15%	17%	22%	24%	28%	15%	34%	32%	11%	19%	28%	36%

자료: 하나금융투자

표 3. 실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출	177.4	196.3	249.7	243.7	212.6	219.1	295.5	270.5	791.8	867.1	997.7	1,058.0
OLED TV	30.2	34.1	31.6	34.4	29.8	28.3	42.1	49.5	117.9	130.2	149.8	215.3
OLED Mobile	6.1	17.1	31.1	43.8	29.9	37.5	66.6	54.1	68.2	98.2	188.2	277.3
OLED 기타	12.1	6.0	15.6	15.1	5.6	7.8	19.7	21.9	30.6	48.9	55.1	47.8
LCD TV	51.2	64.8	63.9	66.5	78.6	61.4	66.0	53.1	194.9	246.4	259.0	221.2
LCD 기타	77.7	74.2	107.5	84.0	68.7	84.1	101.0	91.9	380.2	343.4	345.7	296.4
YoY	9%	9%	17%	3%	20%	12%	18%	11%	14%	10%	15%	6%
OLED TV	46%	29%	-10%	-4%	-1%	-17%	33%	44%	82%	10%	15%	44%
OLED Mobile	36%	93%	47%	30%	388%	119%	114%	24%	174%	44%	92%	47%
OLED 기타	246%	33%	134%	-5%	-54%	29%	27%	45%	9%	60%	13%	-13%
LCD TV	14%	39%	28%	24%	53%	-5%	3%	-20%	5%	26%	5%	-15%
LCD 기타	-12%	-20%	6%	-14%	-12%	13%	-6%	9%	-2%	-10%	1%	-14%
수익성												
영업이익	1.8	6.2	14.0	25.2	11.7	9.3	32.5	29.4	55.8	47.3	82.9	107.1
영업이익률	1.0%	3.2%	5.6%	10.3%	5.5%	4.3%	11.0%	10.9%	7.0%	5.4%	8.3%	10.1%

자료: 하나금융투자

표 4. 이녹스첨단소재 분기 실적 추이 및 전망

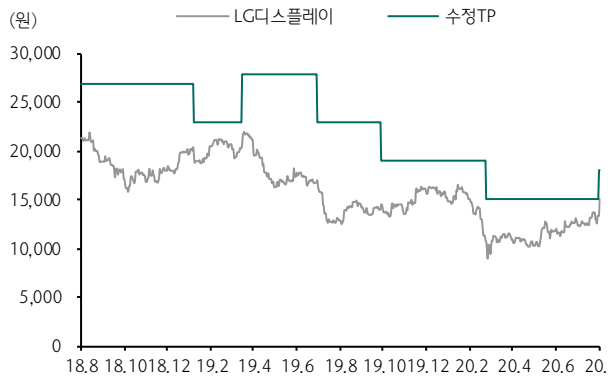
(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	85.7	81.6	96.2	85.9	71.2	73.8	97.1	94.0	307.3	293.1	349.3	336.1	401.3
FPCB소재	19.5	22.8	23.6	18.6	17.2	20.5	18.5	18.7	108.4	80.7	84.5	74.9	75.6
방열시트/디지털타이저	27.0	23.6	23.0	17.5	14.0	18.2	17.5	14.9	94.4	75.7	91.1	64.6	70.8
반도체소재	7.5	7.8	8.1	9.0	9.4	9.5	9.7	9.7	42.8	39.1	32.5	38.3	40.1
OLED 소재	31.7	27.4	41.5	40.7	30.6	25.5	51.4	50.7	61.7	97.6	141.3	158.3	214.8
영업이익	12.0	10.1	13.1	11.4	5.3	7.0	13.8	12.9	32.9	38.3	46.6	39.1	52.9
세전이익	10.8	10.8	13.5	8.9	7.4	4.4	13.8	12.9	30.5	39.0	44.8	38.5	53.1
지배지분순이익	10.1	9.0	10.3	6.2	5.3	3.0	10.0	9.3	23.9	31.2	34.3	27.6	38.5
수익성													
영업이익률	14.0%	12.4%	13.6%	13.3%	7.5%	9.5%	14.3%	13.8%	10.7%	13.1%	13.3%	11.6%	13.2%
세전이익률	12.6%	13.3%	14.0%	10.4%	10.4%	6.0%	14.2%	13.7%	9.9%	13.3%	12.8%	11.5%	13.2%
지배지분순이익률	11.7%	11.1%	10.7%	7.2%	7.5%	4.0%	10.3%	9.9%	7.8%	10.6%	9.8%	8.2%	9.6%
성장률(QoQ/YoY)													
전체 매출	12%	-5%	18%	-11%	-17%	4%	32%	-3%	72%	-5%	19%	-4%	19%
FPCB소재	3%	17%	4%	-21%	-8%	20%	-10%	1%	81%	-26%	5%	-11%	1%
방열시트	46%	-13%	-2%	-24%	-20%	30%	-4%	-15%	68%	-20%	20%	-29%	10%
반도체소재	-5%	5%	3%	11%	4%	1%	1%	1%	43%	-9%	-17%	18%	5%
OLED 소재	1%	-13%	51%	-2%	-25%	-17%	101%	-1%	87%	58%	45%	12%	36%
매출비중													
FPCB소재	23%	28%	25%	22%	24%	28%	19%	20%	35%	28%	24%	22%	19%
방열시트	32%	29%	24%	20%	20%	25%	18%	16%	31%	26%	26%	19%	18%
반도체소재	9%	10%	8%	11%	13%	13%	10%	10%	14%	13%	9%	11%	10%
OLED 소재	37%	34%	43%	47%	43%	35%	53%	54%	20%	33%	40%	47%	54%

자료: 하나금융투자

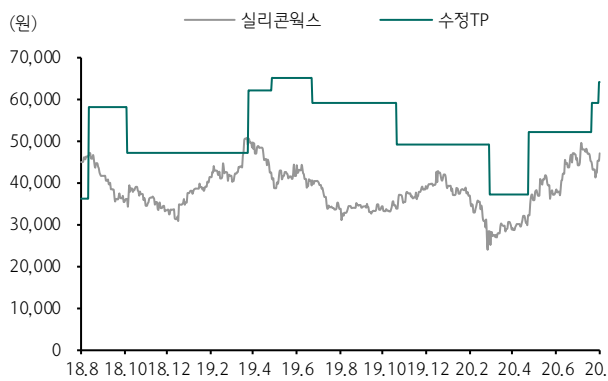
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



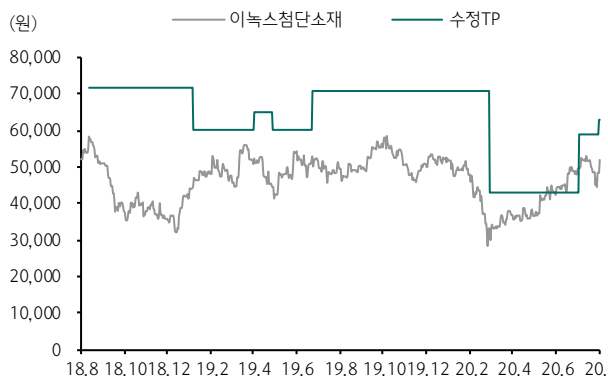
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.24	BUY	18,000	-22.83%	-8.67%
20.3.18	BUY	15,000	-21.66%	-12.63%
19.10.22	BUY	19,000	-39.56%	-28.70%
19.7.24	BUY	23,000	-35.23%	-21.07%
19.4.9	BUY	28,000	-12.00%	-7.17%
19.1.31	BUY	23,000	-32.71%	-24.07%
18.9.20	BUY	27,000	-42.30%	-35.42%
18.6.4	BUY	36,000		
20.8.24	BUY	18,000		

실리콘웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.24	BUY	64,000	-27.22%	-23.22%
20.8.14	BUY	59,000	-19.10%	-4.62%
20.5.17	BUY	52,000	-20.86%	-12.84%
20.3.23	BUY	37,000	-24.39%	-12.65%
19.11.13	BUY	49,000	-40.93%	-31.36%
19.7.17	BUY	59,000	-36.24%	-31.69%
19.5.21	BUY	65,000	-23.78%	-18.71%
19.4.18	BUY	62,000	-17.80%	8.09%
18.10.29	BUY	47,000		
18.9.5	Analyst Change	58,000	-30.53%	-

이녹스첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.24	BUY	63,000	-14.94%	-10.00%
20.7.27	BUY	59,000	-6.93%	16.28%
20.3.23	BUY	43,000	-30.00%	-17.40%
19.7.17	BUY	70,946	-18.74%	-9.84%
19.5.22	BUY	60,255	-25.32%	-18.96%
19.4.26	BUY	65,114	-17.44%	-6.94%
19.1.30	BUY	60,255	-42.68%	-19.47%
18.9.5	BUY	71,849		
20.8.24	BUY	63,000		
20.7.27	BUY	59,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 08월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.