

2023. 5. 30.

[디스플레이]

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

[이차전지/디스플레이] 정원석
2122-9203/wschung@hi-ib.com

하이투자증권 

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

2 I. 산업 분석

35 II. 기업 분석

36 - LG디스플레이(034220)_실적 리스크로 인한 주가 상승 여력 제한적

40 - LX세미콘(006400)_2024년 예상 실적 기준 P/E 6.3배

44 - 덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

48 - 토비스(051360)_하반기 전장용 모듈 사업부문 흑자전환 기대

- LCD 산업은 큰 기술 변화 없이 저성장 흐름이 이어지고 있다. 국내 업체들은 LCD 사업을 지속적으로 축소하는 반면, 중국 업체들은 지난 4Q22 시장 내 재고 소진을 위한 고강도 가동률 조정 이후 올해 초부터 8.5세대, 10.5세대 LCD 캐파 가동률을 점차 끌어 올리고 있는 중이다.
- OLED 산업은 스마트폰 시장 내 OLED 침투율 상승, 프리미엄 중심의 OLED TV 시장 확대로 꾸준히 성장해 왔다. 다만 올해는 전세계 경기 둔화로 인한 IT 기기 수요 부진 영향을 벗어나긴 어렵다. 2023년 디스플레이 산업 투자는 IT 수요 불확실성이 확대되는 가운데 시기별 모멘텀에서 투자 아이디어를 찾고 관심을 가져야 할 것으로 판단된다.
- 올해부터 태블릿, IT, XR 기기 등 신규 어플리케이션 확대가 본격화되면서 2024년 OLED 소재, 부품 업체들의 실적 성장세가 뚜렷할 것으로 전망된다. 따라서 디스플레이 산업 관련 투자는 OLED 산업 성장에 따른 수혜 업체들에 주목해야 한다. 당사는 삼성디스플레이, LG디스플레이, BOE향 DDI 공급 업체인 LX세미콘을 최선호주로, 중장기적인 관점에서는 전장용 디스플레이 모듈 업체인 토비스를 관심 종목으로 추천한다.

1 2023년 디스플레이 산업에서 나타날 시기별 모멘텀은 다음과 같다. 글로벌 금리 인상, IT 전방 수요의 불확실성 등이 예상되고 있다는 점을 고려할 때 실적 안정성이 높고 밸류에이션 매력도가 큰 업체들에 관심을 가져야 할 것이다

*업체별 마트폰 OLED 패널 출하량 (단위: 억대)

	22	23F	YoY
SDC	3.89	3.42	-12%
LGD	0.42	0.57	+34%
BOE	0.76	1.04	+38%
Total	5.07	5.03	-1%

[아이폰향 OLED 패널 출하량] (단위: 억대)

	22	23F	YoY	DDI
SDC	1.37	1.36	0%	LSI
LGD	0.42	0.57	+34%	LX
BOE	0.31	0.39	+24%	세미콘
Total	2.10	2.32	+10%	

*아이폰15 신제품 출시

*아이폰16 신제품 출시
*갤럭시 Z 플립6/Z 폴드6 신제품 출시



*삼성디스플레이 IT향 8.5G RGB OLED 신규 설비 투자 (15K/월 규모, 2H25 가동 예상)

<관련 업체>

- *SDC향 OLED 장비 업체
- *덕산네오룩스(OLED 소재)
- *솔루스첨단소재(OLED 소재)
- *풍원정밀(FMM 개발)

*삼성전자 OLED TV 신제품 출시 w/ LG디스플레이 OLED TV 패널 (3Q23 패널 공급 시작)

<관련 업체>

- *LG디스플레이(OLED 패널)
- *피엔에이치테크(OLED 소재)
- *LX세미콘(T-con+DDI)
- *이녹스첨단소재(봉지 필름)

*iPad 신제품 출시 (110", 12.9" OLED 패널 채택)

<관련 업체>

- *덕산네오룩스(OLED 소재)
- *피엔에이치테크(OLED 소재)
- *LX세미콘(DDI)
- *이녹스첨단소재(공정 필름)

*OLED TV 패널 (단위: 만대)

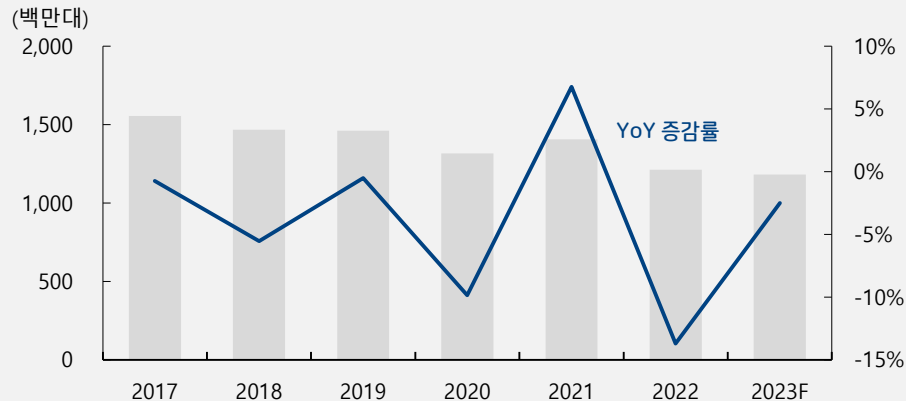
	22	23F	24F
LGD	637	611	822
SDC	108	135	135
Total	746	746	957
YoY	+0%	+0%	+28%

2023년 전세계 스마트폰 출하량 역성장 전망

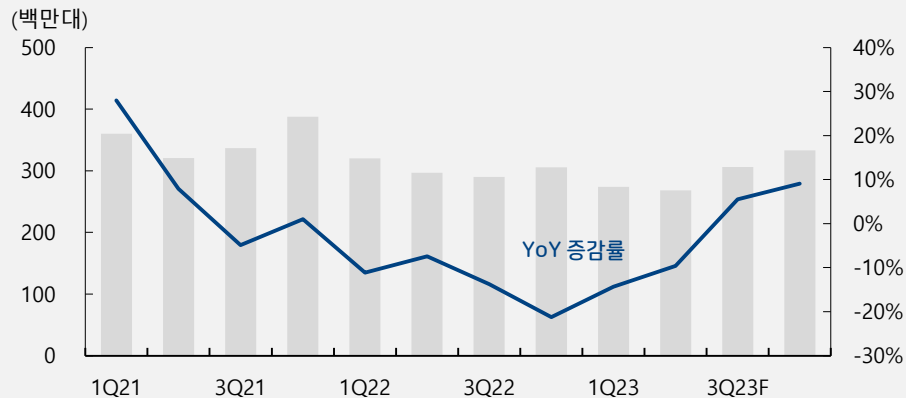
- 2023년 매크로 불확실성에 따른 전세계 경기 둔화 영향으로 전세계 스마트폰 출하량이 전년 대비 3% 감소한 11.8억대를 기록할 것으로 전망된다. 다만 아이폰 신제품이 출시되는 하반기부터 기저 효과로 인한 성장을 회복세가 예상된다.
- 스마트폰 시장에서 OLED 패널 침투율은 프리미엄 제품을 중심으로 꾸준히 상승하면서 2023년 약 40%를 차지할 것으로 전망된다. 이에 따라 올해 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 전년 대비 크게 증가하긴 어렵겠지만 스마트폰 시장 대비 상대적으로 양호한 상황이 예상된다.

2 2023년 전세계 스마트폰 출하량은 중국, 유럽 시장의 부진으로 전년 대비 3% 감소한 11.8억대를 기록할 것으로 전망된다

전세계 스마트폰 연간 출하량 추이 및 전망

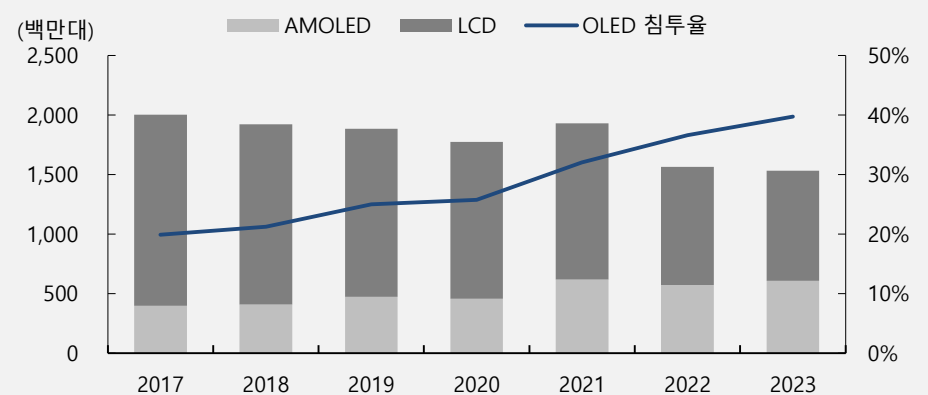


전세계 스마트폰 분기별 출하량 추이 및 전망

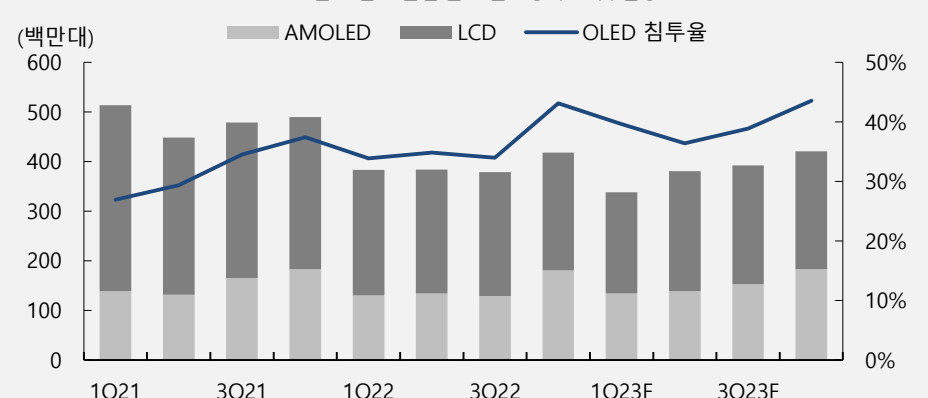


3 스마트폰 시장 내 OLED 패널 침투율은 지난 2017년 약 20%에서 2023년 약 40%까지 상승할 것으로 전망된다

스마트폰 패널 기술별 연간 출하량 추이 및 전망



스마트폰 패널 기술별 분기 출하량 추이 및 전망

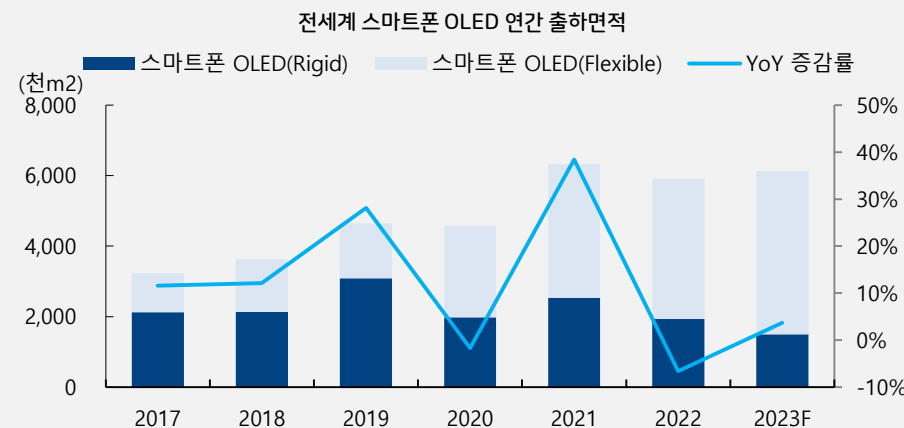
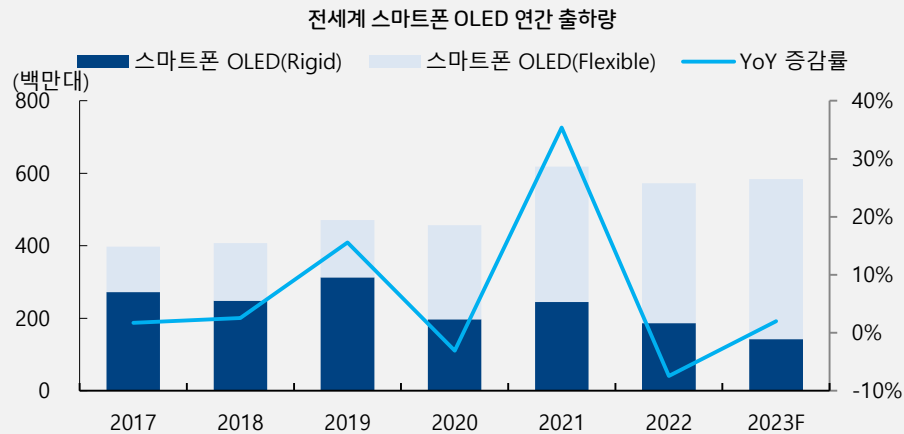


자료: Counterpoint, OMDIA, 하이투자증권

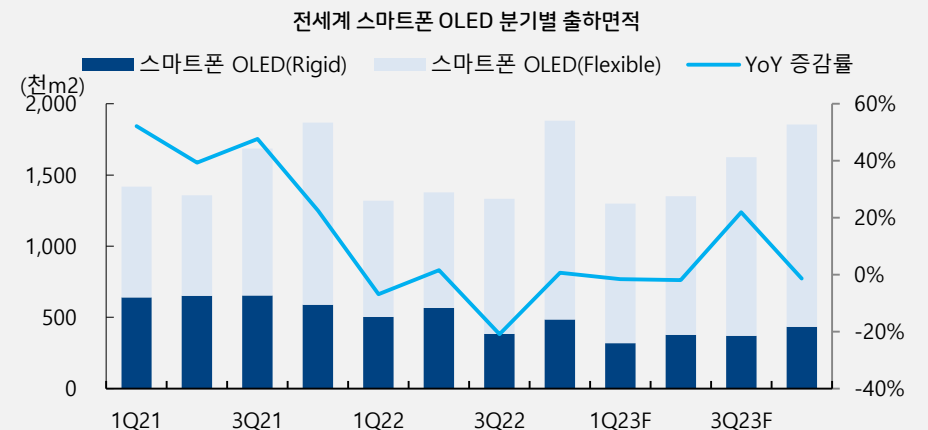
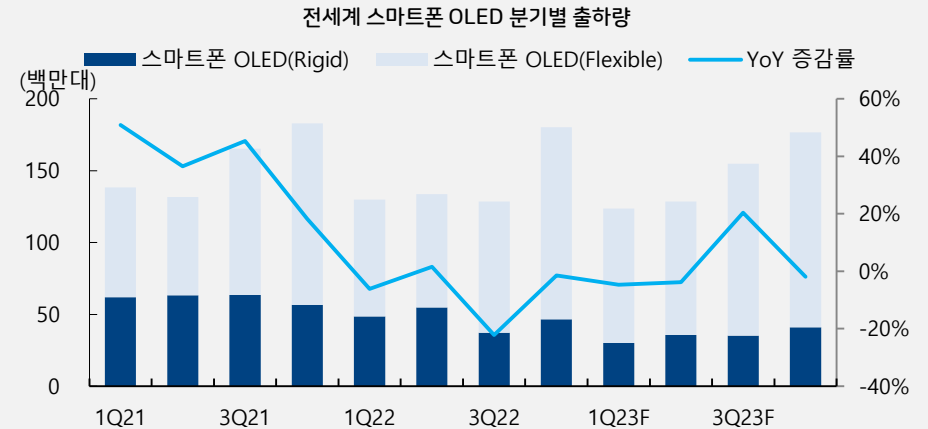
2023년 스마트폰용 OLED 출하량 정체

- 매크로 불확실성에 따른 전세계 경기 둔화 영향으로 스마트폰 수요가 둔화될 것으로 예상되나 스마트폰 디스플레이 시장 내 OLED 패널 침투율이 40%까지 상승하면서 2023년 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 약 5.84억대(YoY: +2%)를 기록하며 전년 대비 소폭 증가할 것으로 보인다. 다만 중국 스마트폰 시장 수요 부진으로 인해 중저가형 리지드 OLED 패널 출하량 감소는 불가피할 전망이다.
- 분기별로 살펴보면 계절성에 따른 뚜렷한 상저하고 추세를 나타낼 것으로 전망된다, 특히 지난 3Q22에 아이폰14 패널 수급 차질이 발생했었다는 점을 고려할 때 3Q23부터 점진적인 수요 증가세가 예상된다.

4 2023년 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 리지드 OLED 수요 부진 속에 플렉서블 OLED 패널을 중심으로 약 5.84억대(YoY: +2%)를 기록할 것으로 전망된다

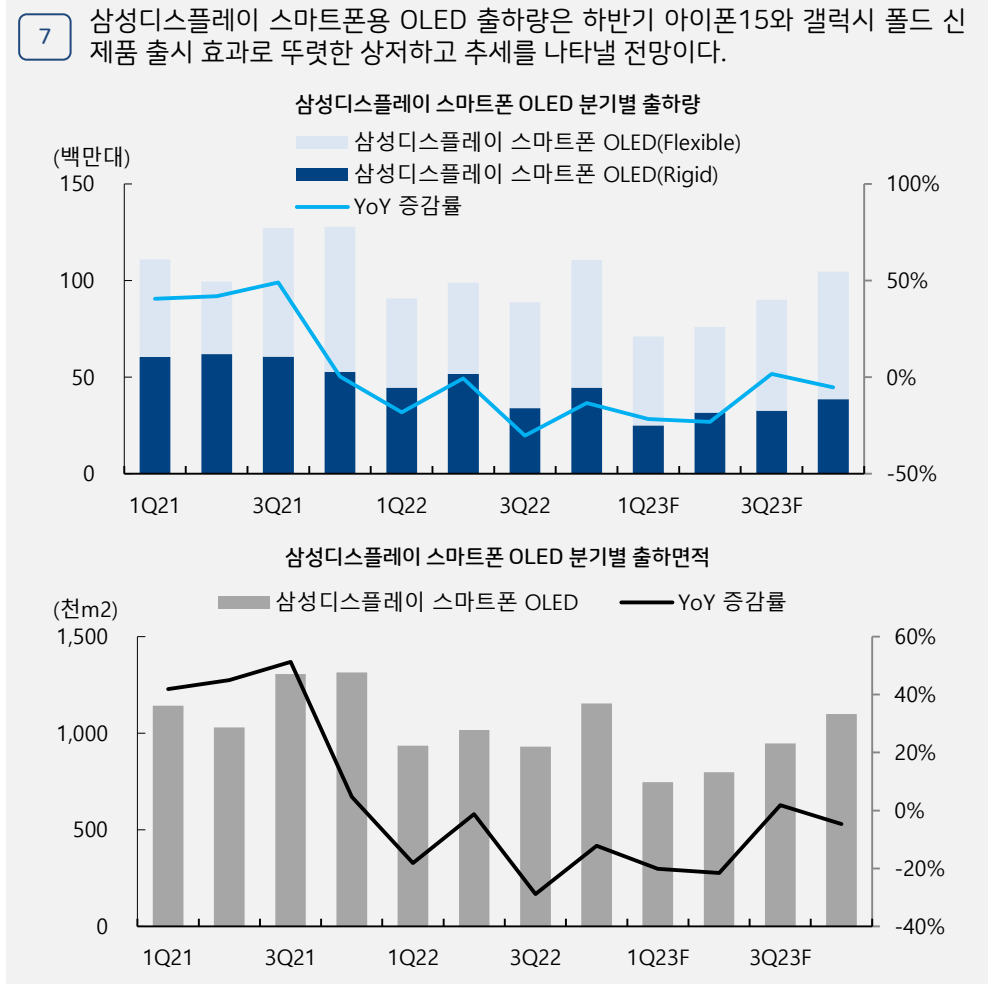
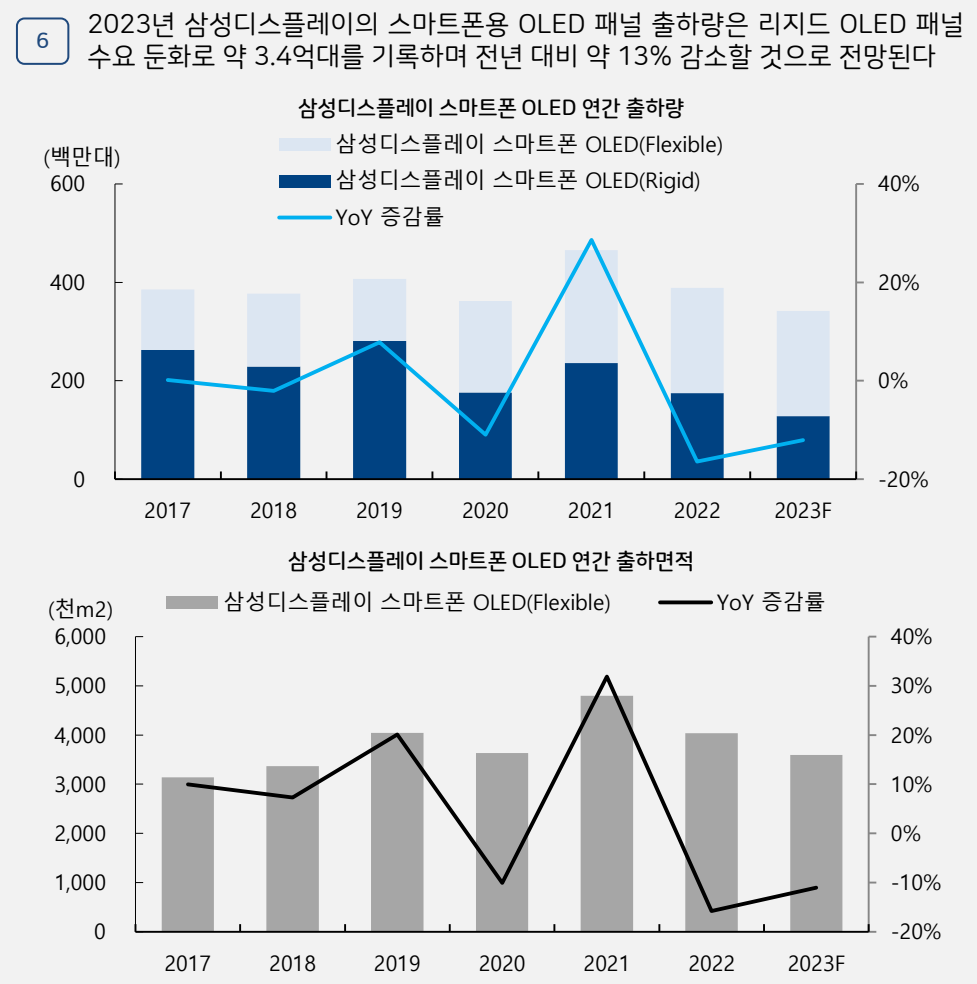


5 올해 전세계 스마트폰 OLED 패널 출하량은 뚜렷한 상저하고 추세를 나타낼 전망이다



2023년 삼성디스플레이 스마트폰용 OLED 패널 출하량 정체 예상

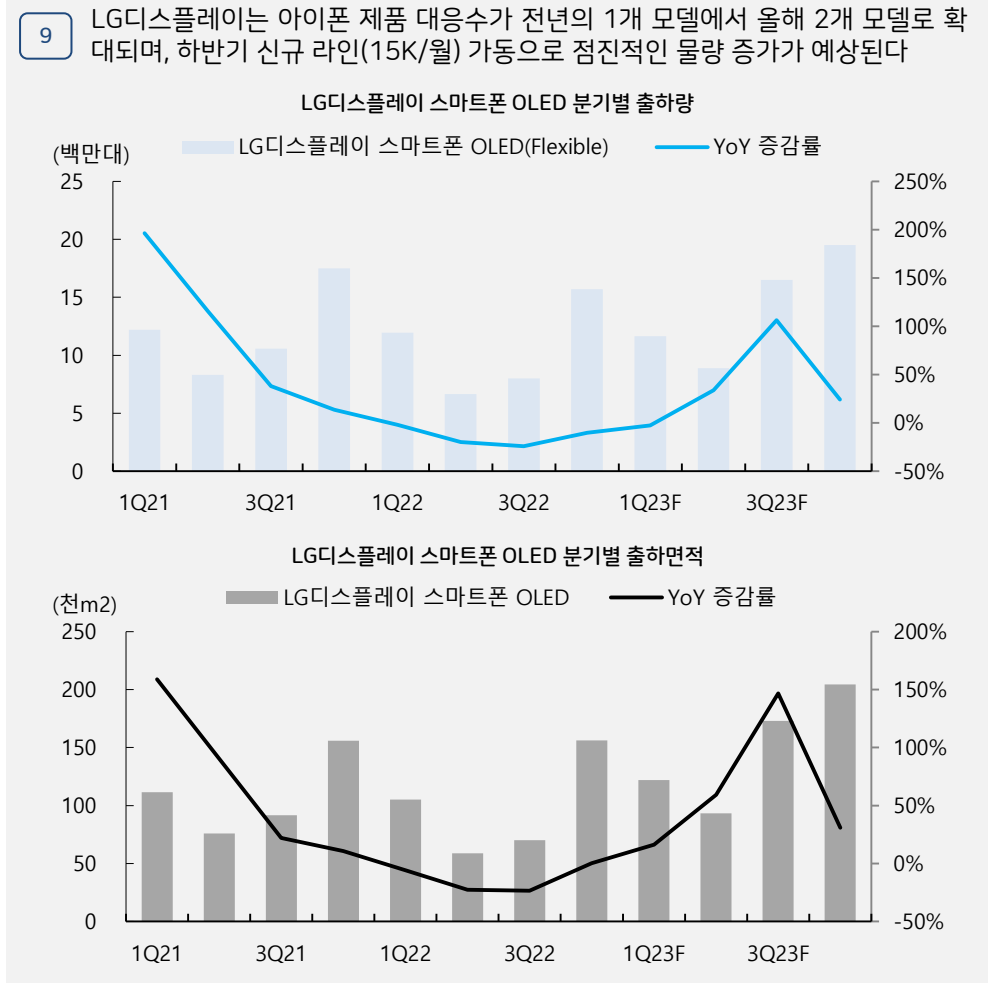
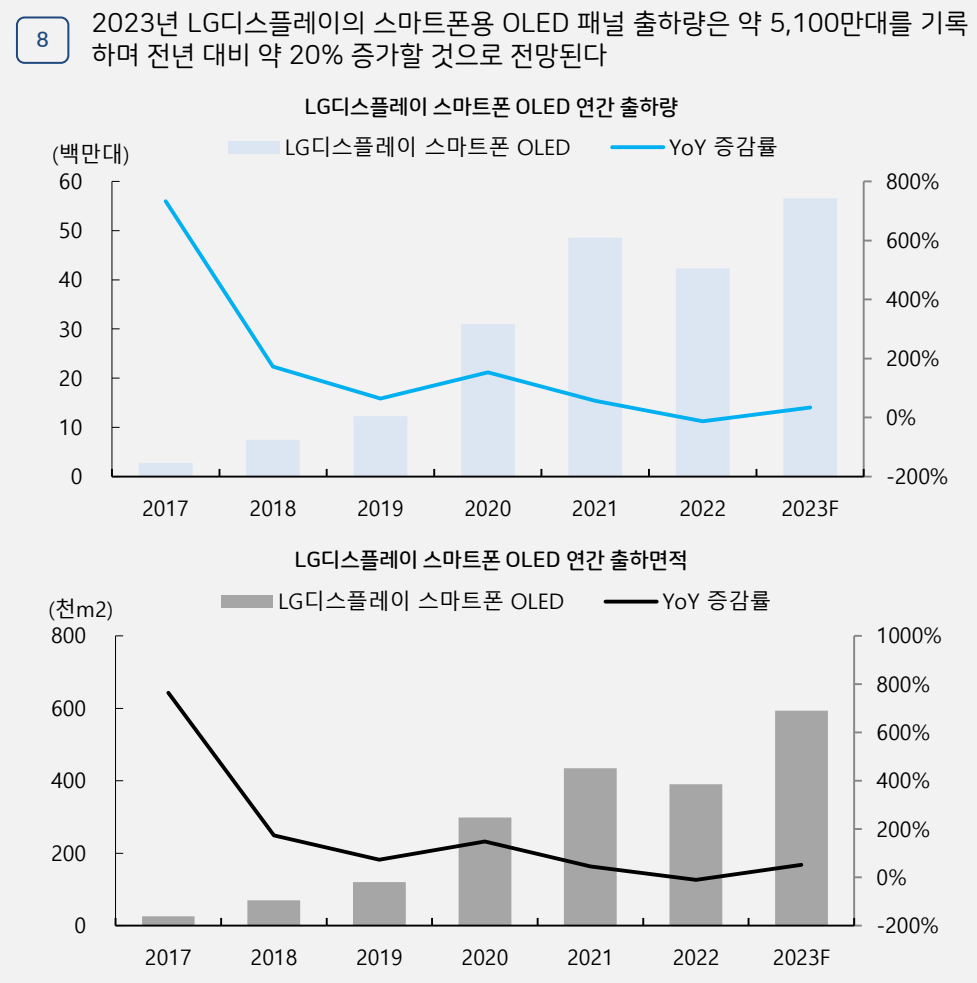
- 2023년 삼성디스플레이의 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 약 3.42억대를 기록하며 전년 대비 약 12% 감소할 것으로 전망된다. 상대적으로 아이폰, 갤럭시 시리즈 등 프리미엄 스마트폰 수요는 견조하나 중국, 유럽 중저가 스마트폰 수요 둔화로 리지드 OLED 패널 출하량이 부진할 것으로 예측된다. 또한 중국 패널 업체들이 자국 내 스마트폰 업체들에게 OLED 패널 공급량을 확대하고 있으며, 아이폰15 내 LG디스플레이 점유율이 소폭 증가할 것으로 예상된다는 점도 주요 원인이다.
- 이에 따라 삼성디스플레이에 OLED 소재를 공급하는 덕산네오룩스와 OLED 공정용 필름을 공급하는 이녹스첨단소재 등의 연간 실적 부진이 예상된다. 다만 계절적 성수기인 하반기부터는 점차 회복세를 보일 것으로 전망된다.



자료: OMDIA, 하이투자증권

2023년 LG디스플레이 스마트폰용 OLED 패널 출하량 증가세 예상

- 2023년 LG디스플레이의 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 약 5,700만대를 기록하며 전년 대비 약 34% 증가할 것으로 전망된다. 지난해 아이폰14용 P-OLED 패널 생산 차질이 발생했던 LG디스플레이는 아이폰 대응 제품수가 전년의 1개 모델(아이폰14 프로 맥스)에서 올해 2개 모델(아이폰14 프로/프로 맥스)로 확대될 예정이며, 하반기 신규 라인(15K/월)이 추가 가동되기 시작하면서 전년 대비 물량 증가가 예상된다. 이에 따라 LG디스플레이로 OLED 소재를 공급하는 피엔에이치테크와 OLED용 모바일 DDI를 공급하는 LX세미콘은 모바일 사업부문에서 상대적으로 양호한 실적이 예상된다. 다만 계절성에 따라 뚜렷한 상저하고 추세가 나타날 것이다.



자료: OMDIA, 하이투자증권

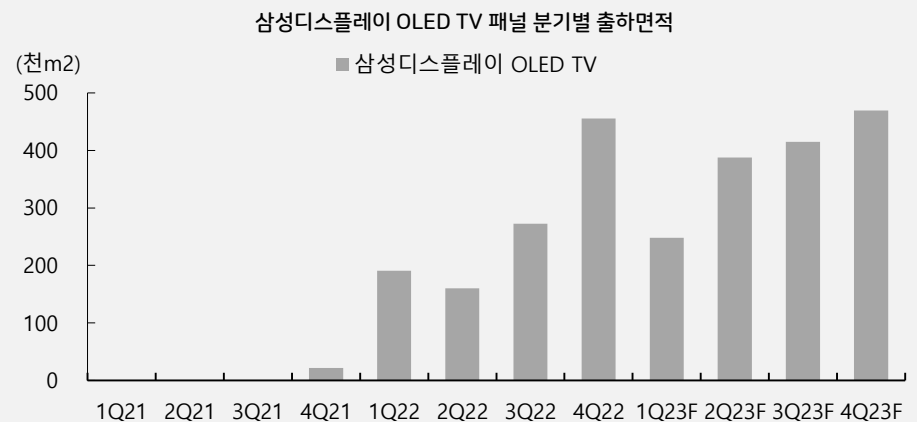
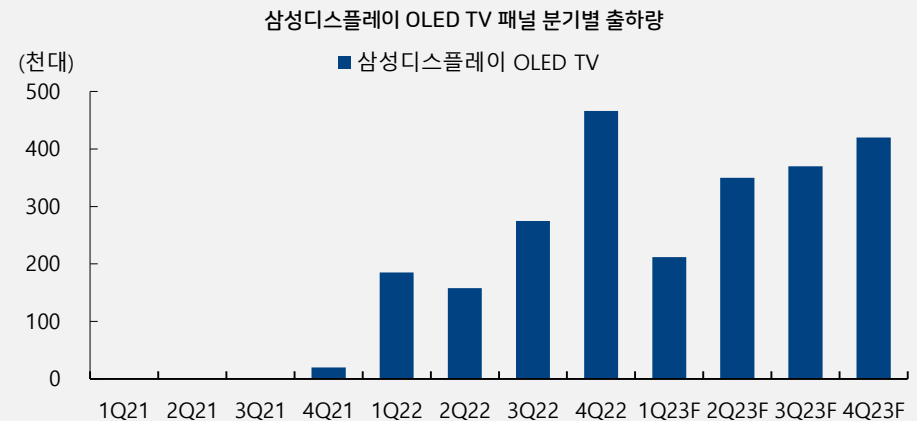
2023년 삼성디스플레이 OLED TV 패널 출하 증가할 전망

- 삼성디스플레이는 지난 2021년부터 QD-OLED TV 패널 생산을 시작한 이후 수율 안정화를 거쳐 프리미엄 TV 시장을 공략하고 있다. 또한 지난해부터는 본격 양산에 진입하였다. 다만 QD-OLED 생산 라인 캐파가 40K/월 규모로 제한적이다. 이를 반영한 2023년 삼성디스플레이 QD-OLED 패널 출하량은 135만대를 기록하며 전년 대비 약 25% 증가할 전망이다. 절대 수량 자체는 크지 않지만 삼성디스플레이 QD-OLED용 OLED 소재 공급 업체인 솔루스첨단소재(a-ETL, 고굴절 CPL)와 봉지 필름 공급 업체인 이녹스첨단소재에게 긍정적인 요인이다. 아직까지 삼성디스플레이의 QD-OLED 신규 설비 투자의 움직임은 감지되지 않고 있다.

10 2023년 삼성디스플레이 QD-OLED 패널 출하량은 물량 자체는 제한적이거나 135만대를 기록하며 전년 대비 약 25% 증가할 전망이다



11 프리미엄 TV 시장 수요 둔화 속에서 지난해부터 생산을 본격화한 QD-OLED TV 패널 출하량은 점진적인 증가세가 예상된다

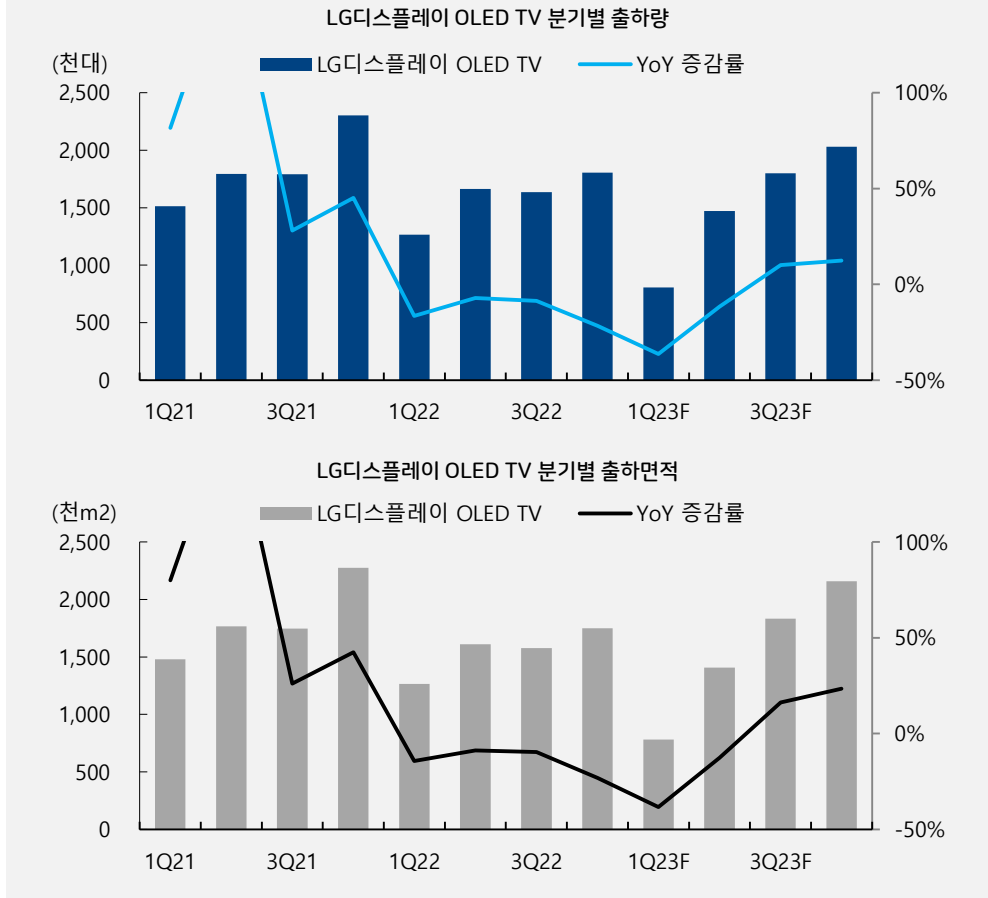
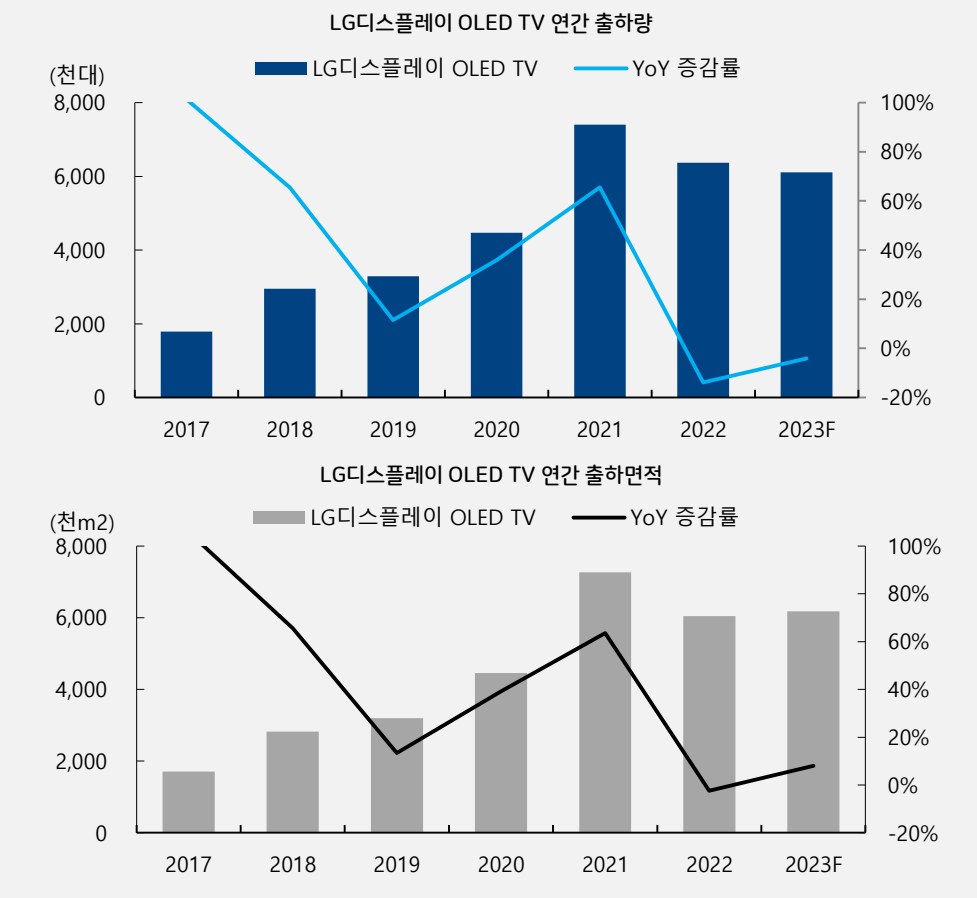


2023년 LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량 역성장할 전망

- 올해 들어 전세계 경기 둔화 영향으로 프리미엄 TV 시장 수요 부진이 뚜렷하다. 이로 인해 2023년 LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하량은 610만대를 기록하며 전년 대비 4% 감소할 것으로 전망된다. 감가상각비 부담이 높은 OLED TV 사업 특성상 최악의 실적 악화를 방어하기 위해 지난 4Q22부터 전체 생산 캐파의 약 30%를 일시적으로 가동을 중단했으나 큰 폭의 생산량 감소가 불가피한 상반기의 대규모 적자는 불가피하다. 이에 따라 일시적으로 LX세미콘의 OLED TV용 DDI와 이녹스첨단소재의 봉지용 필름의 일시적인 수요 감소가 예상된다. 다만 LX세미콘의 경우 중국향 LCD, 모바일 부문이 이를 상쇄하며 시장 우려 대비 양호한 실적이 전망된다. 특히 하반기부터 삼성전자로 OLED TV 패널 공급이 시작될 것으로 예상된다는 점은 긍정적인 요인이다.

12 프리미엄 TV 시장 수요 부진 영향으로 2023년 LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하량은 610만대를 기록하며 전년 대비 -4% 감소할 것으로 전망된다

13 지난 4Q22부터 전체 생산 캐파의 약 30%를 일시적으로 가동을 중단했다. 계절적 최대 비수기인 상반기 출하량이 큰 폭으로 감소할 것으로 전망된다

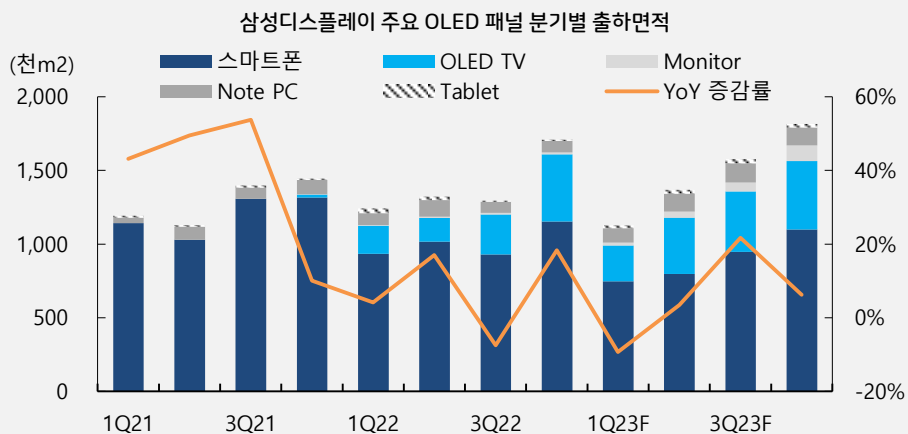
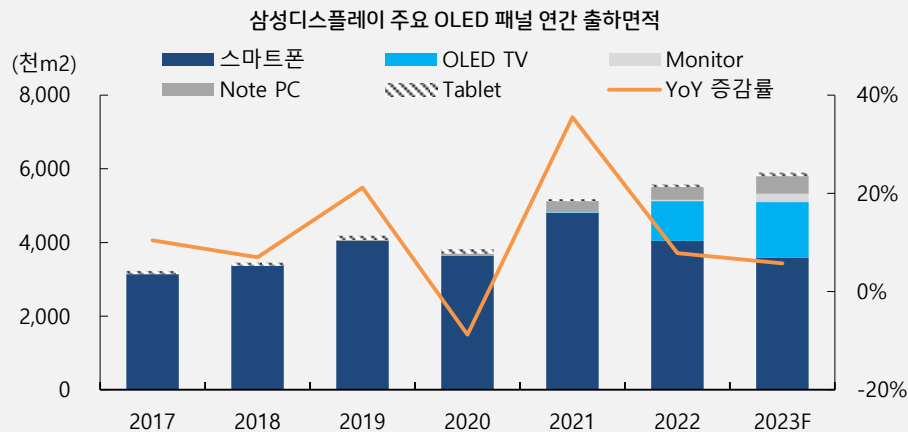


자료: OMDIA, 하이투자증권

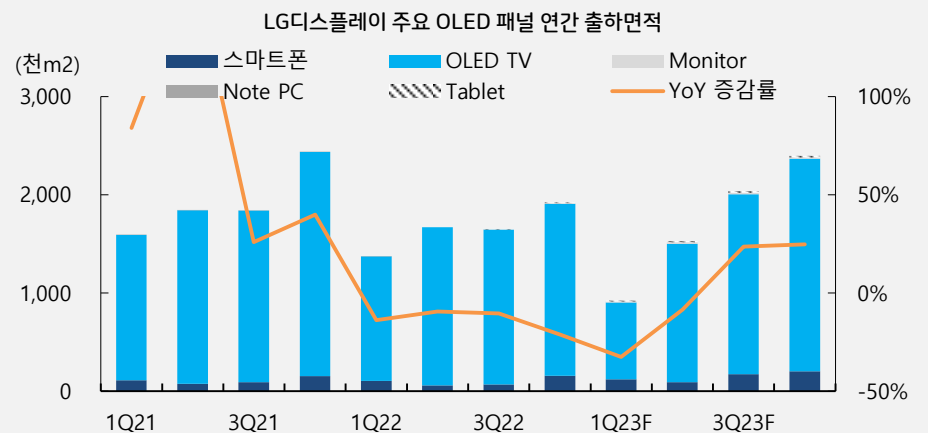
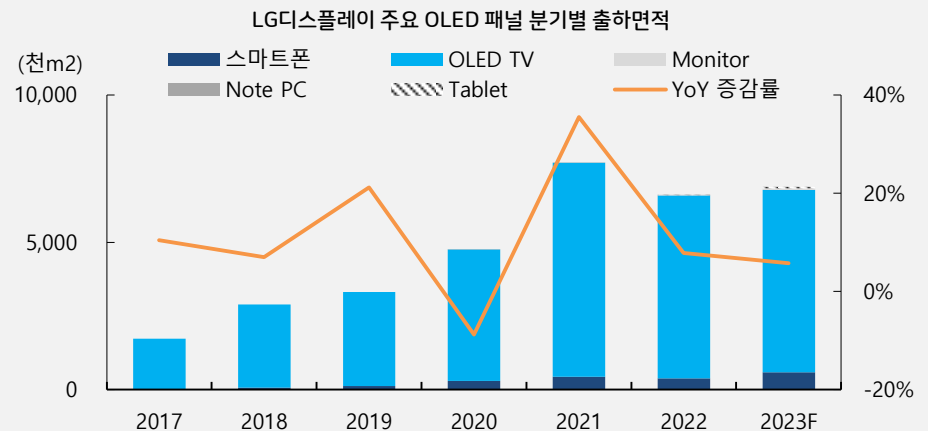
2023년 삼성디스플레이/LG디스플레이 OLED 패널 출하면적

- 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 주요 제품군인 스마트폰, IT, OLED TV 패널 출하면적을 살펴보자. 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 2023년 OLED 출하면적은 전년 대비 각각 6%, 4% 증가할 것으로 추정된다. 삼성디스플레이의 경우 대당 면적 효과가 큰 OLED TV 패널 출하량에 기인하며, LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하량 증가는 제한적이나 모바일 OLED 패널 출하량이 증가한다는 점은 긍정적인 요인이다. 이에 따라 OLED 소재/부품 업체 중 전지박 업체의 성격이 짙은 솔루션첨단소재(삼성디스플레이향)의 전자소재부문과 피엔에이치테크(LG디스플레이향)의 실적 성장이 전망된다. 또한 LG디스플레이향 모바일 OLED 매출 비중이 높은 LX세미콘의 부분 실적 개선세도 기대할 수 있다. 반면 삼성디스플레이, LG디스플레이에 모두 OLED TV용 봉지 필름을 공급하는 이녹스첨단소재의 출하량은 전년과 유사한 수준이 예상된다.

14 삼성디스플레이의 2023년 OLED 출하면적은 전년 대비 약 5% 증가할 것으로 추정된다. 대당 면적 효과가 큰 OLED TV 패널 출하량에 기인하는 것으로 분석된다



15 LG디스플레이의 OLED 출하면적은 전년 대비 약 4% 증가할 것으로 전망된다. 대형 패널 출하량은 감소하는 반면 모바일 패널 출하량은 증가세가 예상된다



2023년부터 LCD 공급 증가 제한적

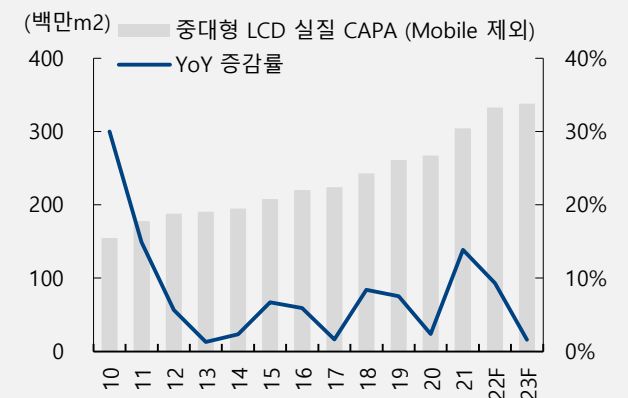
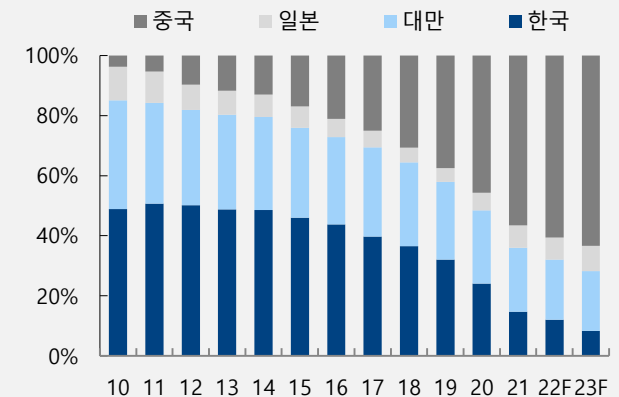
- 2022년 구매력 GDP 성장률 하락으로 TV 수요가 부진했던 반면, 중대형 LCD 공급 증감률은 중국 업체들의 신규 8.5/10.5세대 Capa. 가동으로 전년 대비 약 9% 증가하였다. 과거와 비교할 때 상당히 높은 수치이다.
- 올해도 지난해와 같이 BOE, CSOT, HKC 등 중국 패널 업체들의 8.5세대, 10.5세대 신규 LCD Capa. 가동 계획은 공격적이다. 이를 반영한 2023년 중국 패널 업체들의 5세대 이상 LCD Capa. 공급 비중은 약 60% 이상에 달할 전망이다. 반면 LG디스플레이는 지난해 말을 기점으로 7세대, 8.5세대 LCD Fab. 구조 조정을 계획하고 있어 이에 LCD 산업은 중국이 독과점하는 시대로 완전히 접어들었다. 이를 반영한 2023년 LCD 신규 캐파 증가는 제한적이다.

16 2023년 중대형 LCD 캐파 증감률은 중국 업체들의 신규 8.5/10.5세대 Capa. 가동이 예상되나 LG디스플레이의 LCD 사업 구조조정으로 전년 대비 공급이 제한적일 전망이다

2022	업체명	Fab.	Gen	MG Size	Tech.	Capa.	가동 시점
	BOE		B10	8	2200x2500	LCD	20K/월
		B17	10.5	2940x3370	LCD	20K/월	3Q22
CSOT		T7	10.5	2940x3370	LCD	40K/월	1Q22
		T9	8.6	2250x2600	LCD	30K/월	4Q22
HKC		Mianyang H4	8.6	2250x2600	LCD	30K/월	1Q22
		Mianyang H5	8.6	2250x2600	LCD	18K/월	1Q22
Sharp-Foxconn	Guangzhou	10.5	2940x3370	LCD	20K/월	4Q22	

2023	업체명	Fab.	Gen	MG Size	Tech.	Capa.	가동 시점
	CSOT		T6	10.5	2940x3370	LCD	10K/월
		T7	10.5	2940x3370	LCD	30K/월	1Q23
		T9	8.6	2250x2600	LCD	60K/월	1Q23
Sharp-Foxconn	Guangzhou	10.5	2940x3370	LCD	30K/월	2Q23	
LG디스플레이		파주	7	1950x2250	LCD	-70K/월+a	1Q23
		Guangzhou	8	2200x2500	LCD	-80K/월+a	1Q23~

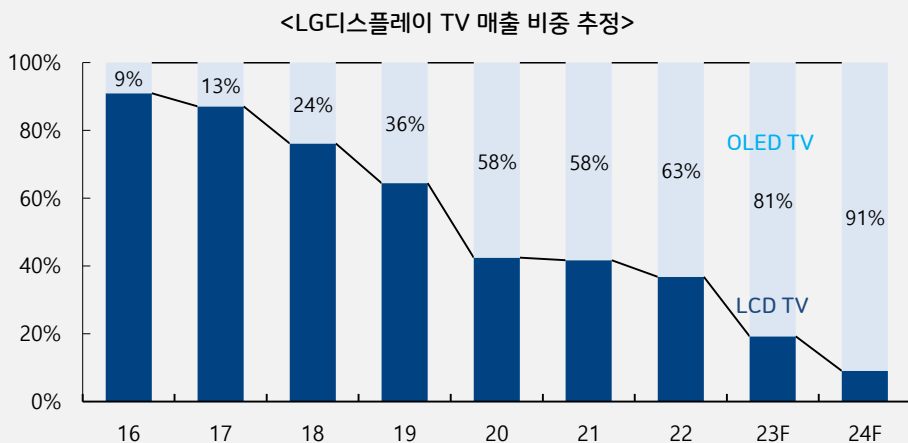
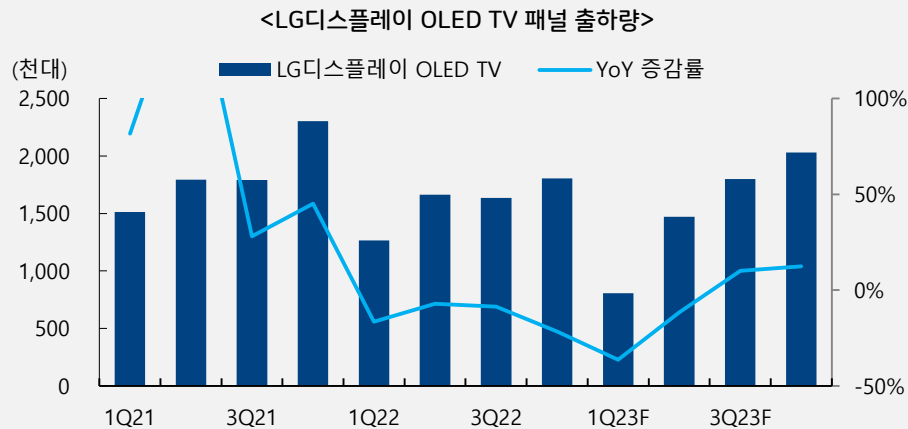
17 2023년 중국 패널 업체들의 5세대 이상 LCD Capa. 공급 비중은 약 63%에 달한다



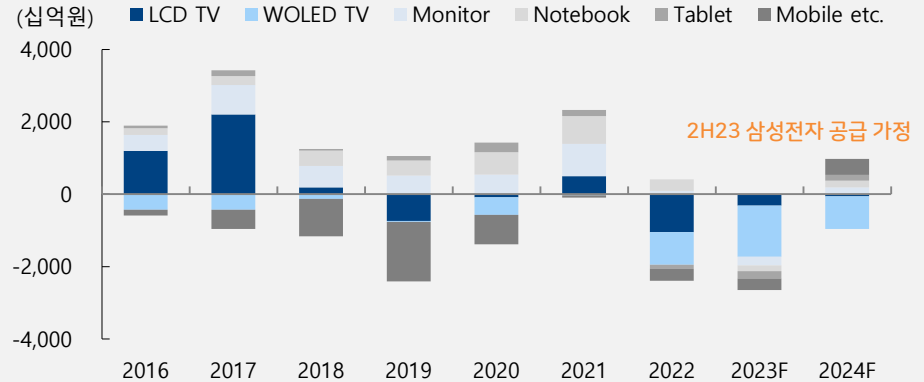
LG디스플레이, OLED로 체질 변화 중이나 아직은 시간 필요

- LG디스플레이는 지난 4Q22 실적 설명회를 통해 LCD 사업 구조조정을 공식화했다. 이에 따라 2023년 TV 사업부문 내 LCD와 OLED 비중은 각각 19%, 81%를 기록할 것으로 전망된다. 다만 전세계 경기 둔화로 프리미엄 TV 시장 수요가 크게 감소하면서 2023년 OLED TV 패널 출하량은 전년 대비 역성장이 예상된다. 감가상각비 부담이 높은 OLED TV 사업 특성상 최악의 실적 악화를 방어하기 위해 지난 4Q22부터 전체 생산 캐파의 약 30%를 일시적으로 가동을 중단했음에도 불구하고 2023년 OLED TV 부문 영업손실폭은 약 1.4조원을 기록할 것으로 추정된다. LCD 사업 구조조정 후 인력 재배치와 IT 수요 회복이 하반기 실적의 관건일 것으로 판단된다.

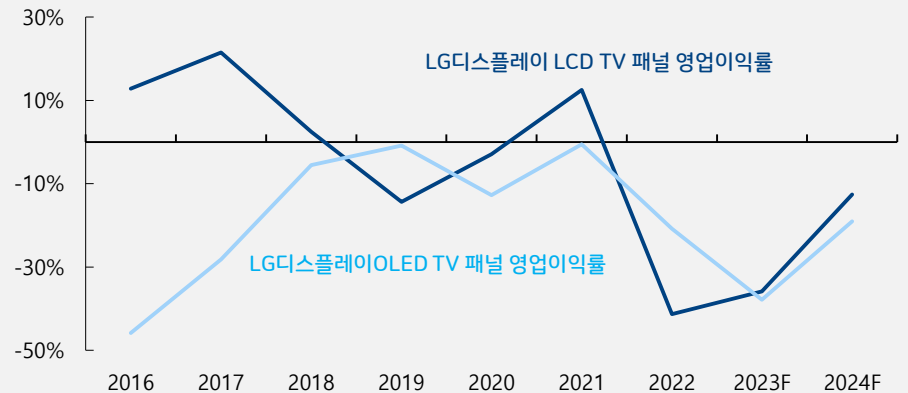
18 22년 OLED TV 패널 출하량 약 1,000만대 예상하고 있으나, LCD TV 패널 가격 하락세가 가파를 경우 성장 여력이 제한적일 가능성이 존재한다



19 COVID-19 당시 LCD 사업에 대한 영업이익 의존도는 더욱 커졌다. 2022년 LCD 업황 둔화를 예상한다면 수익성 하락은 불가피한 상황이다



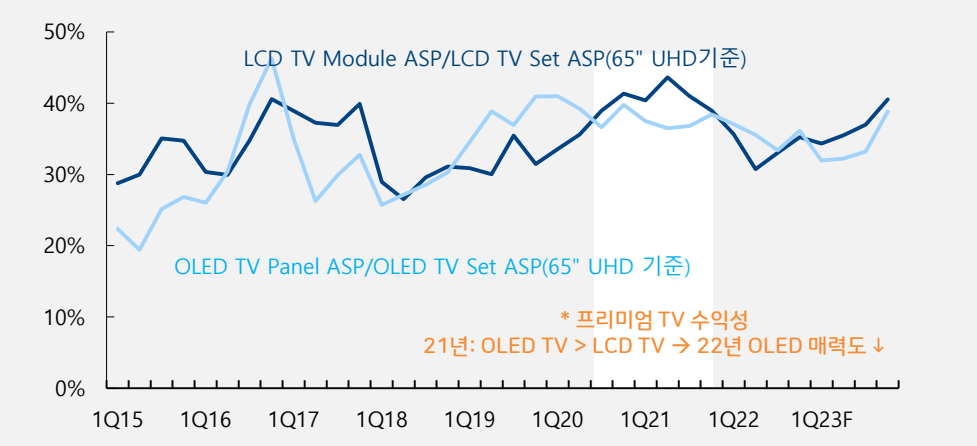
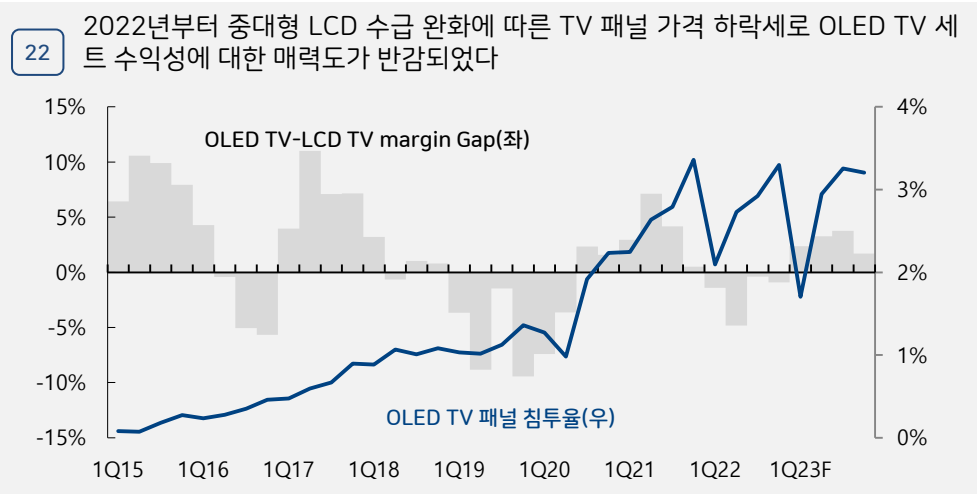
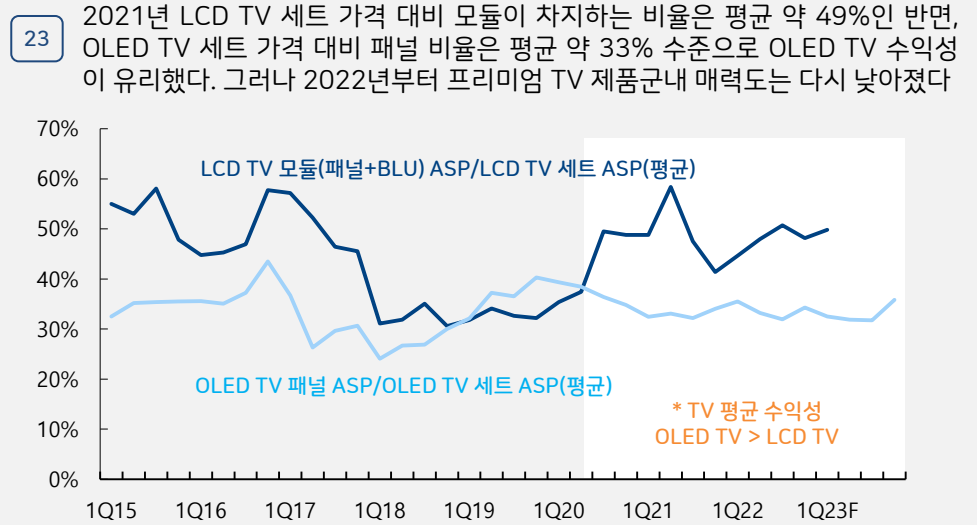
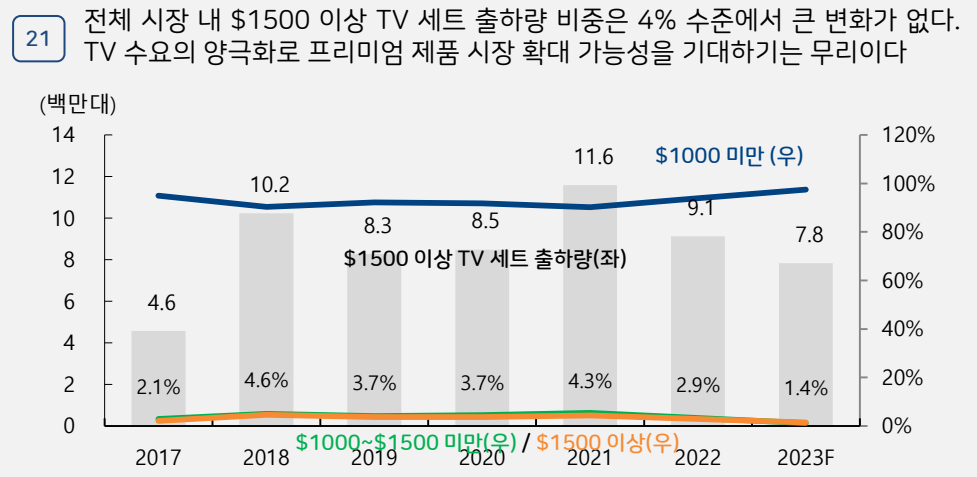
20 2H21부터 시작된 LCD TV 패널 가격의 가파른 하락세로 LCD TV 부문 수익성은 2022년부터 크게 악화됐으며, OLED TV 부문 수익성 개선 속도는 더디다



자료: OMDIA, 하이투자증권

삼성전자 없이는 OLED TV 시장 확대 제한적일 것

- 우선 TV 세트 가격대별 출하량 비중으로 TV 수요의 양극화 가능성을 살펴보자. 코로나 비대면 일상화 영향으로 LCD TV 세트 가격 인상폭이 컸던 2021년을 제외하면 전체 시장 내 \$1,500 이상 TV 세트 출하량 비중이 4% 수준에서 큰 변화가 없었으며, 올해는 오히려 크게 축소될 전망이다. 수량 기준으로는 연간 약 800~900만 대 전후 수준이다. TV 세트 수요의 양극화로 프리미엄 제품 시장이 꾸준히 증가할 수 있다고 보기 어렵다.
- 지난 2021년 프리미엄 제품인 OLED TV 수요가 크게 증가했던 가장 큰 이유는 LCD TV 패널 가격의 상승으로 LCD TV 세트 업체들이 수익성 확보를 위해 제품 가격을 인상하면서 두 제품간 가격 차이가 좁혀졌기 때문이다. 특히 TV 세트 업체 입장에서 프리미엄 제품군 내 OLED TV 수익성이 상대적으로 높았다. 그러나 지난해부터 OLED TV의 가격, 수익성 매력도가 낮아졌다. OLED TV 시장 확대를 위해서는 고객사 다변화, 원가 경쟁력을 높이기 위한 기술 혁신의 노력이 지속되어야 한다.

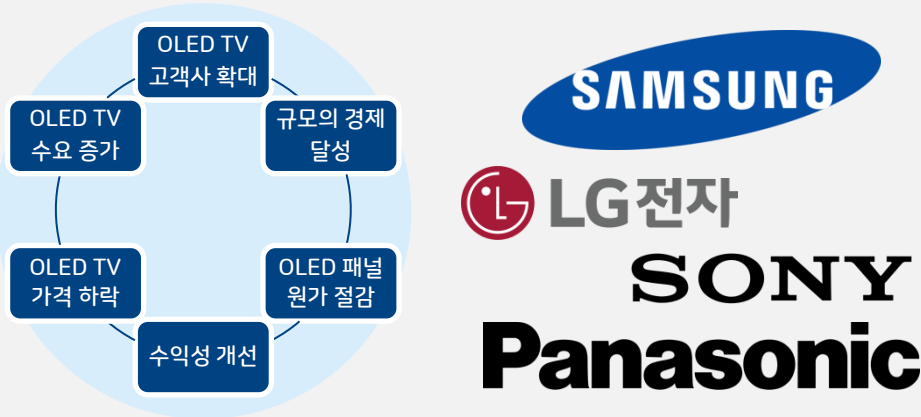


자료: OMDIA, 하이투자증권

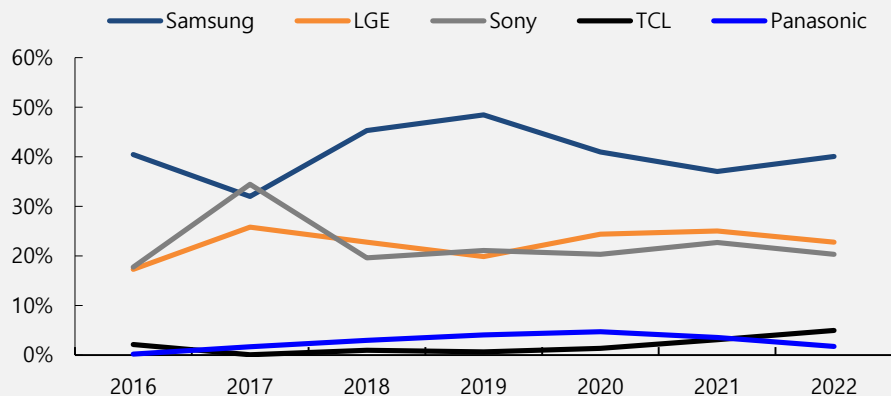
체질 개선을 위한 노력 지속되어야 한다

- LG디스플레이가 대형 사업부문에서 실적 방어력을 높이기 위해서는 고부가가치 IT 패널 등 수익성 중심의 LCD 사업 전략 경영과 OLED TV 시장 확대가 뒷받침 되어야 할 것으로 판단된다. 다만 LG디스플레이는 이미 \$1,500 이상 TV 시장 내 점유율 2~4위 업체를 모두 고객사로 확보하고 있어 할 만큼 하고 있는 상황이다. 삼성전자의 OLED TV 패널 공급이 절실하다. 또한 OLED TV에서 혁신적인 기술적 돌파구를 찾아 원가 경쟁력을 확보하는 것이 가장 중요하다. 다만 결코 쉽지는 않다.
- 결국 LG디스플레이는 전세계 1위 TV 업체인 삼성전자와의 협력 관계 구축으로 시장 확대를 통한 규모의 경제와 원가절감 전략이 필요한 시점이다. 또한 투자비 대비 효율성 낮은 10.5세대 OLED 설비 투자보다는 8.5세대 신규 증설 혹은 기존 LCD 라인 전환 투자를 통해 안정적인 수익성 확보에 나서야 할 것으로 보인다.

24 LG디스플레이는 전세계 1위 TV 업체인 삼성전자를 제외한다면 \$1,500 이상 TV 시장에서의 Top-tier 업체들을 모두 고객사로 확보하고 있다

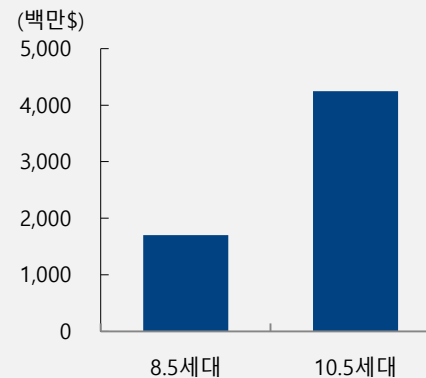


<전세계 \$1,500 이상 TV 시장 내 점유율>

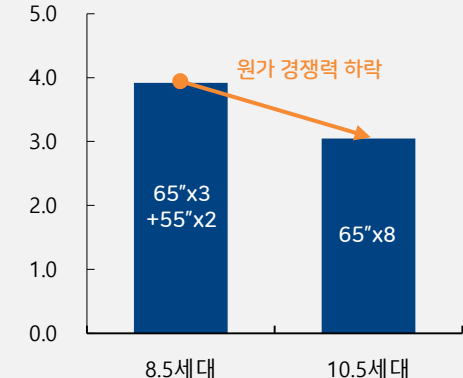


25 LCD 구조조정에 대한 의지, OLED TV 패널 가격 경쟁력 높이기 위한 노력은 필수 조건이다. 10.5세대의 높은 설비 투자비로 인해 원가경쟁력이 떨어진다면 기존 라인을 최대한 활용하는 방안에 대한 고민이 필요하다

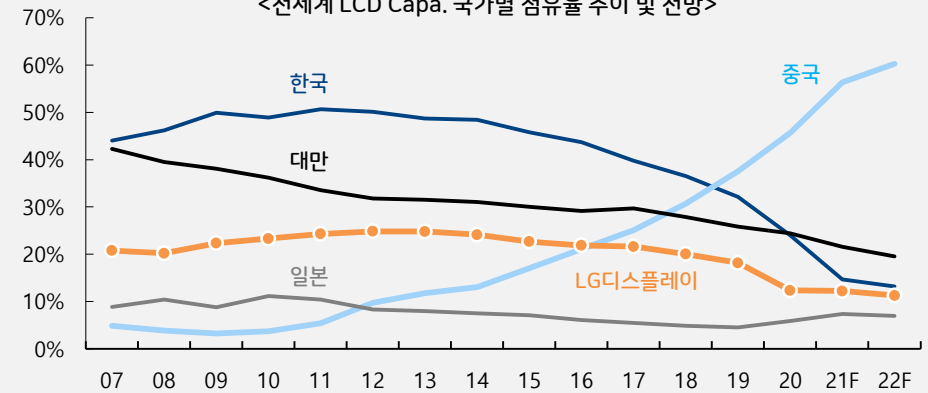
<WOLED 세대별 예상 Capex>



<WOLED 세대별 예상 매출액/감가상각비>



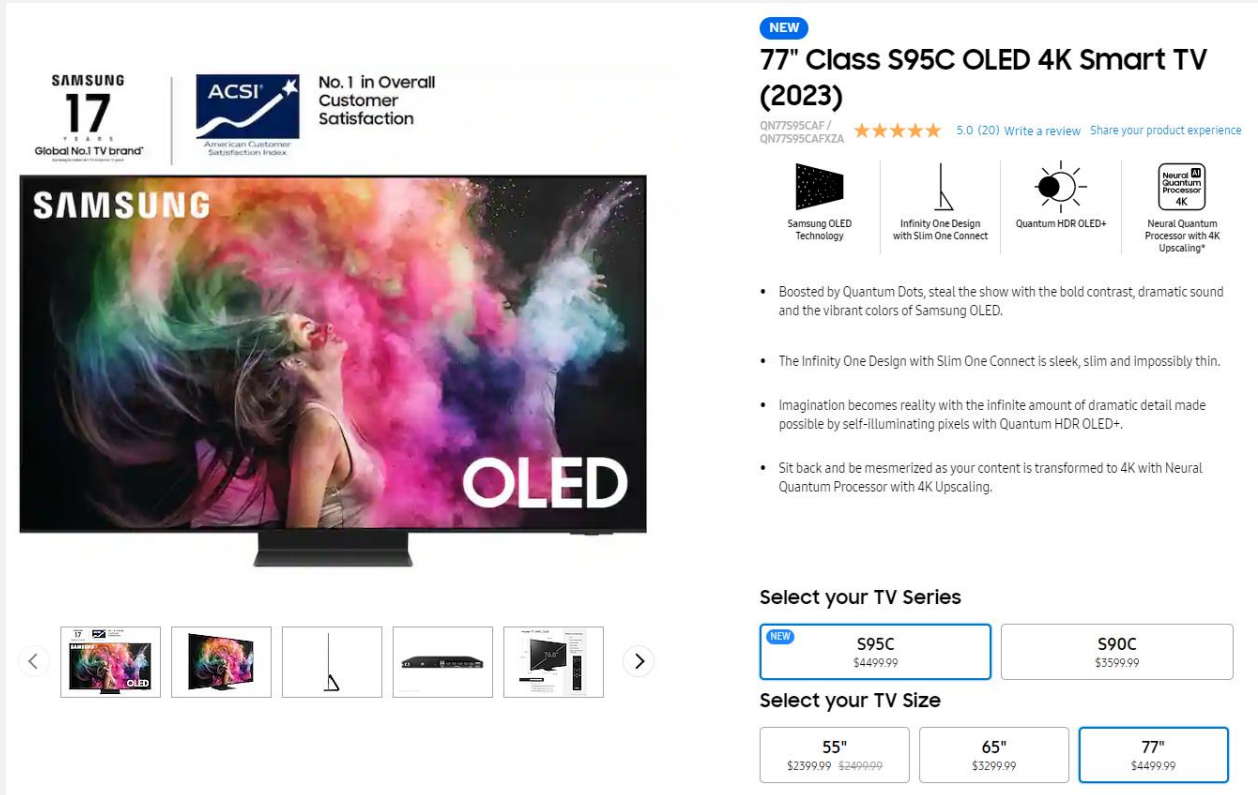
<전세계 LCD Capa. 국가별 점유율 추이 및 전망>



삼성전자, 프리미엄 시장 점유율 확대 위한 OLED 신제품 전략 본격화

- 삼성전자는 2022년부터 삼성디스플레이 QD-OLED 패널을 채택한 55", 65", 77" 4K OLED TV 판매를 시작했다. 다만 삼성디스플레이의 8.5세대 QD-OLED 생산 라인인 Q1(40K/월)에서 생산 가능한 최대 수량은 약 130만대 수준이다(55", 65" MMG 기준). 연간 4,000만대 이상을 판매하는 전세계 1위 TV 업체인 삼성전자가 연간 100만대 가량을 공급받는다고 가정할 경우 신규 TV 라인업이라고 보기에는 수량이 상당히 적다. 삼성전자 입장에서 프리미엄 TV 시장 중심 점유율 유지를 위해 LG디스플레이의 OLED TV 패널 구매가 필요한 상황이다.
- 당사는 2021년부터 업계에서 논란거리였던 삼성전자의 LG디스플레이 WOLED TV 패널 구매 가능성은 여전히 존재한다고 보고 있다. 이를 가정한 LG디스플레이의 삼성전자향 WOLED TV 패널 공급량은 2023년 약 20~25만대, 2024년 약 150~200만대 수준으로 전망된다. 이에 따라 2024년에 LG디스플레이 WOLED TV향 부품, 소재를 공급하는 LX세미콘(DDI), 피앤에이치테크(장수명 블루, 장수명 YG), 이녹스첨단소재의(봉지 필름) 수혜가 기대된다는 점에 주목하자.

26 삼성전자는 지난 2022년부터 삼성디스플레이 QD-OLED 패널을 채택한 55", 65", 77" 4K OLED TV 신제품을 출시했으며 점차 판매 지역을 확대 중이다



NEW
77" Class S95C OLED 4K Smart TV (2023)
QN77S95CAF / QN77S95CAFZA ★★★★★ 5.0 (20) Write a review Share your product experience

Boosted by Quantum Dots, steal the show with the bold contrast, dramatic sound and the vibrant colors of Samsung OLED.

- The Infinity One Design with Slim One Connect is sleek, slim and impossibly thin.
- Imagination becomes reality with the infinite amount of dramatic detail made possible by self-illuminating pixels with Quantum HDR OLED+.
- Sit back and be mesmerized as your content is transformed to 4K with Neural Quantum Processor with 4K Upscaling.

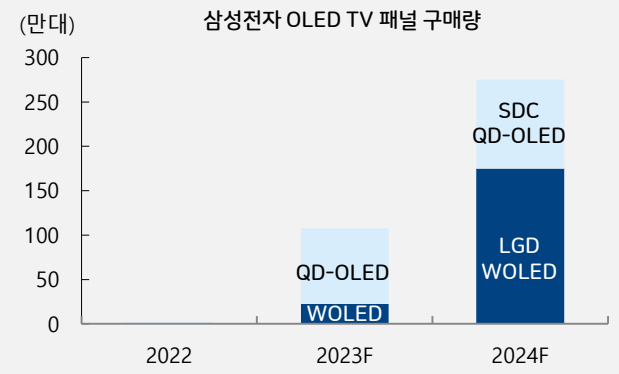
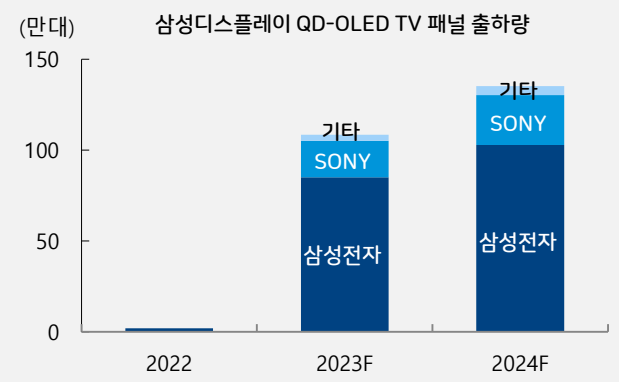
Select your TV Series

- S95C** \$4499.99
- S90C \$3599.99

Select your TV Size

- 55" \$2399.99 \$2499.99
- 65" \$3299.99
- 77" \$4499.99**

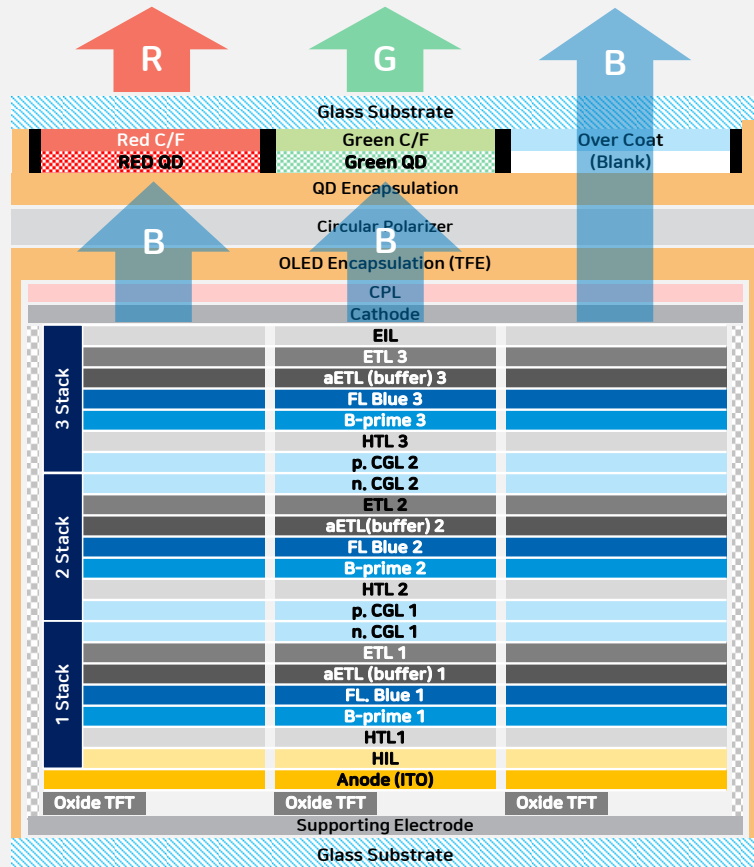
27 전세계 1위 TV 업체인 삼성전자도 삼성디스플레이의 패널 공급량만으로는 역부족이다. LG디스플레이와의 협력 관계 구축이 필요한 이유이다



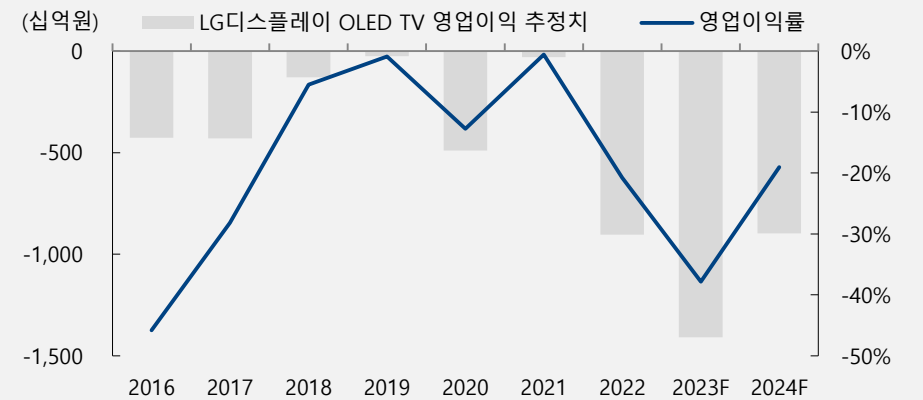
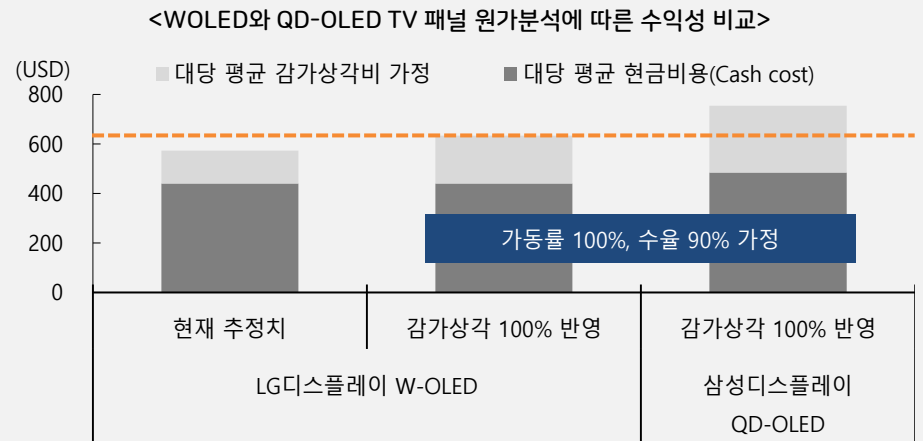
삼성디스플레이 QD-OLED 가격 경쟁력 낮다는 점은 추가 증설에 부담

- 삼성전자는 2022년부터 새로운 TV 전략을 통해 프리미엄 라인업 확장을 통한 시장 점유율을 유지하고 수익성을 확보하기 위한 해답으로 OLED TV 시장 확대를 본격화했다. 다만 삼성디스플레이의 QD-OLED는 LG디스플레이의 WOLED 대비 기술적인 장점이 분명히 있으나 전면발광 방식의 높은 기술적 난이도와 공정 수에 따른 설비투자 비용의 증가로 생산 원가가 상당히 높아질 수밖에 없다.
- 삼성전자가 공개한 QD-OLED TV 판매 가격을 볼 때 삼성디스플레이 QD-OLED 패널의 가격 프리미엄은 WOLED 대비 높지 않을 것으로 보인다. 삼성디스플레이 QD-OLED 패널 가격을 WOLED와 동일 가정하여 패널 원가분석에 따른 수익성 분석시 삼성디스플레이가 영업수익을 낼 가능성은 낮을 것으로 추정된다.

28 QD-OLED는 Blue OLED층을 발광원으로 한다. 또한 삼성디스플레이는 QD-OLED의 휘도와 수명, 소비전력 등을 개선시키기 위해 공정 기술 난이도가 높은 전면 발광(Top emission)을 채택한 것으로 알려졌다



29 삼성디스플레이의 QD-OLED 패널 가격과 현금비용을 WOLED와 동일 가정시 QD-OLED가 영업수익을 낼 가능성은 WOLED 대비 낮을 것으로 추정된다



당분간 삼성디스플레이 QD 신규 증설 가능성 낮을 것으로 전망

- 삼성디스플레이의 8세대 LCD 생산라인은 지난 2022년부터 완전 가동 중단되었다. 최근 언론에 따르면 삼성디스플레이는 기존 L8-2 라인 빈 공간을 활용해 IT용 8.5세대 RGB OLED 신규 설비 투자를 진행할 계획인 것으로 알려졌다. 이후 삼성디스플레이 내 설비 투자를 위한 여유 공간이 부족하다는 점과 QD-OLED 패널 수익성 확보가 쉽지 않다는 점을 고려할 때 당분간 QD-OLED의 신규 설비 투자 가능성이 낮을 것으로 판단된다.
- 삼성전자는 중국, 대만에 LCD TV 패널 구매 의존도가 높아지는 한편, 프리미엄 시장에서의 입지를 확고히 하기 위해 LG디스플레이와의 OLED TV 패널 협업 가능성이 다시 대두되고 있다.

30 삼성디스플레이가 QD 추가 증설을 하지 않는다면 2024년에도 Q1 라인만을 통해 생산 가능한 OLED TV 패널은 약 연간 130만대 가량에 그칠 것으로 추정된다

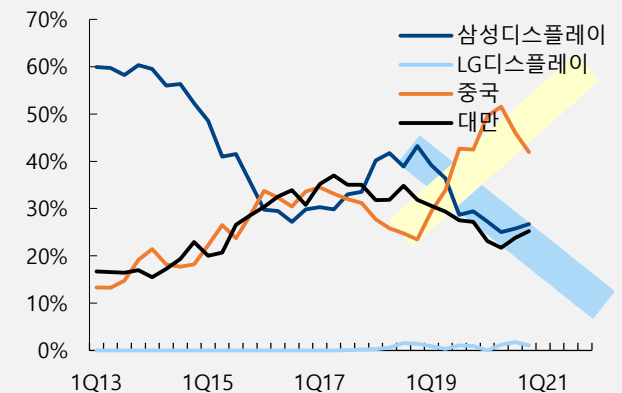
<삼성디스플레이 중대형 디스플레이 Capa. 현황 및 전망>

(단위: 천장/월)

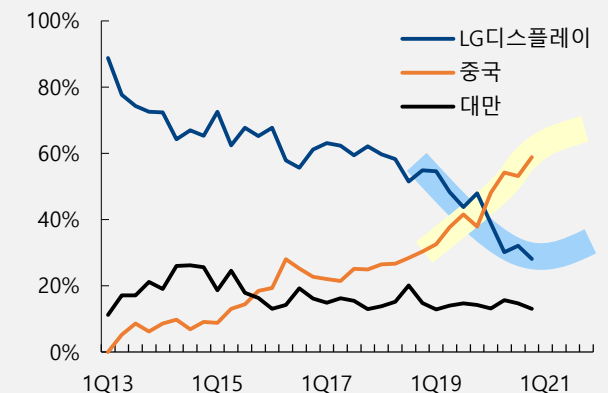
Gen	Factory	Ph.	Tech	App.	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
7	L7-2	1	a-Si	LCD IT/TV	25												
		2	a-Si	LCD IT/TV	25												
		3	a-Si	LCD IT/TV	25												
8.5	L8-1	1	a-Si	LCD IT/TV													
		2	a-Si	LCD IT/TV	10												
		2b	a-Si	LCD IT/TV													
	L8-2	1	a-Si	LCD IT/TV													
		2	a-Si	LCD IT/TV	62	74	74	74	74								
	3	a-Si/Oxide	LCD IT/TV	6	6	6	6	6	6								
	1b	a-Si	LCD IT/TV	30	30	30	30	30	30								
Q1	1	Oxide	QD OLED				10	20	30	35	35		36	38	40	40	

31 삼성디스플레이가 LCD 사업을 완전 철수하면서 삼성전자의 중국 의존도는 높아질 수 밖에 없다

<삼성전자 TV 패널 공급사 비중>



<LG 전자 TV 패널 공급사 비중>



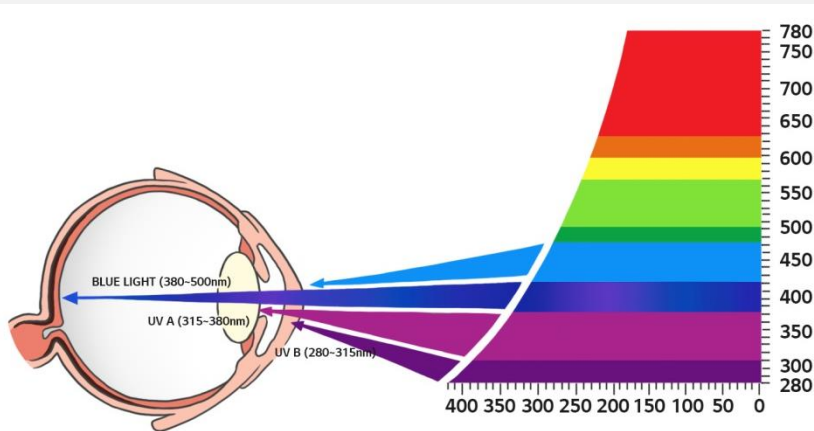
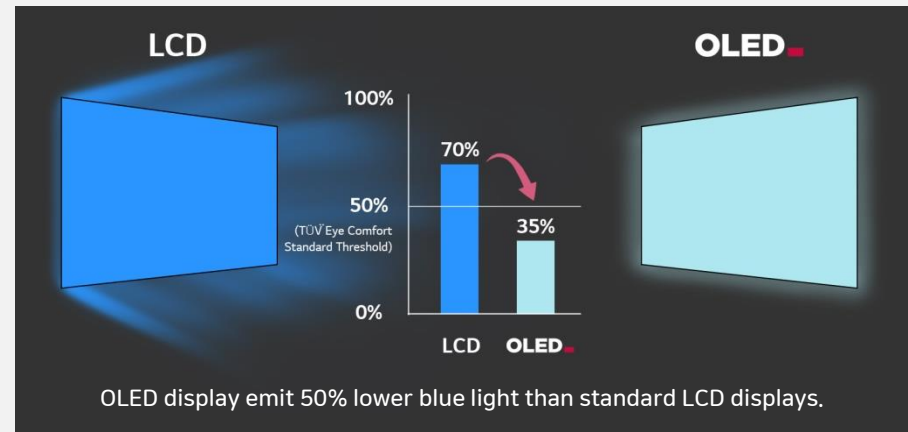
IT용 OLED 패널 적용 영역 확대 본격화

- 최근 노트북 시장 내 주요 업체들의 RGB OLED 패널 채택이 본격화되고 있다. 높은 명암비와 슬림한 디자인 구현에 유리한 OLED 기술적 장점뿐만 아니라 소비자들의 눈 건강에 대한 관심이 높아지면서 LCD 대비 블루 라이트가 적다는 점도 마케팅 측면에서 중요한 요소로 부각될 수 있다.
- IT용 OLED 패널이 꼭 RGB 방식이어야만 할 필요는 없다. 다만 현재 노트북용 OLED 패널은 모바일과 같은 방식(RGB+LTPS TFT)이 채택되고 있다. 다만 고해상도, 장수명을 확보하는 동시에 원가 경쟁력을 높이기 위해 국내 업체들은 Oxide TFT와 8.5세대 증착+텐덤 방식을 양산에 적용하기 위해 기술 개발을 진행 중이다. 이를 적극 활용해 모바일, TV 뿐만 아니라 노트북, 모니터로 OLED 적용 분야를 확대해 IT 시장을 선점할 필요가 있다.

32 삼성디스플레이는 2021년부터 IT용 OLED 패널 시장 진입을 본격화하기 시작했다. 2024년부터 애플도 아이패드에 OLED 패널을 채택할 계획이다

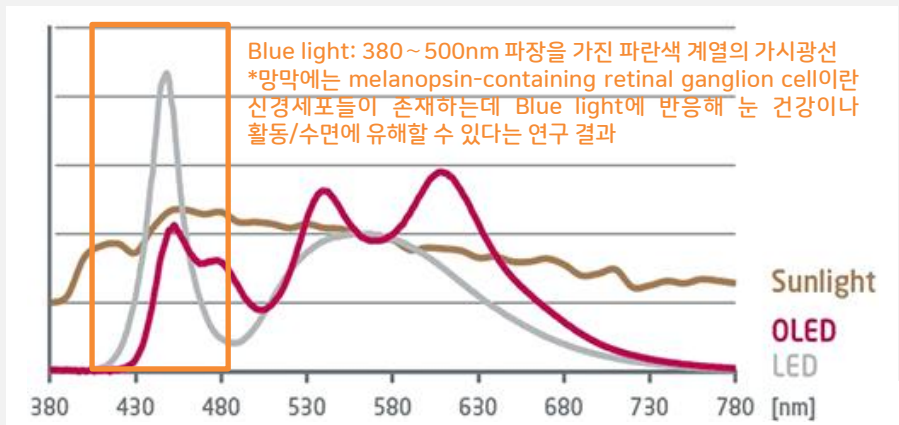


33 PC 업무, 게이밍 시장 등이 빠르게 확대되면서 소비자들의 눈 건강에 대한 관심이 높아지고 있다. IT 시장 내 OLED 적용 확대를 위해 이를 적극 활용할 필요가 있다



Having the highest energy and shortest wavelengths out of all visible light, blue light passes through the cornea and lens, reaching the retina. Such direct exposure can ultimately damage the eye, affecting eye health.

*Source: TÜV Rheinland® ISO13666



애플도 중장기적으로 아이패드, 맥북에 OLED 채택할 계획

- 애플은 2024년 상반기 출시 예정인 첫 번째 OLED 아이패드(11.0" 12.9")를 시작으로 향후 맥북, 아이맥에도 OLED 패널을 확대 적용할 계획이다. OLED 패널의 휘도는 아이폰에서 구현하는 800~1,000 nits 수준으로 충분하다. 다만 애플은 기존 아이폰과 달리 문서 작업이 많아 수명이 길어야 하는 IT 제품 특성상 2 스택 텐덤 구조의 RGB OLED 적용을 요구하는 것으로 파악된다.

34

지난 2017년에 아이폰에 처음으로 OLED 패널을 채택한 애플은 2024년 상반기에 11.0"와 12.9" OLED 아이패드를 출시할 예정이다. 또한 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 양산 기술 개발 중인 8.5세대 RGB 텐덤+Oxide TFT 구조의 OLED 패널 양산 기술이 확보될 것으로 예상되는 2026년 경 맥북에도 OLED 패널을 적용할 계획이다

	2020	2021	2022	2023	2024	2025~2026
iPhone	iPhone 12 mini Flexible AMOLED(Notch) 5.4" 2340x1080 476 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 13 Mini Flexible AMOLED(Notch) 5.4" 2340x1080 476 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP
	iPhone 12 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) Add on TSP/ COP	iPhone 13 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Plus Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP
	iPhone 12 Pro Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) Add on TSP/ COP	iPhone 13 Pro Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.3" 2622x1206 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.3" 2622x1206 460 PPI (Pentile) Under panel Face ID
	iPhone 12 Pro Max Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 13 Pro Max Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.9" 2868x1320 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.9" 2868x1320 460 PPI (Pentile) Under panel Face ID
iPad	Oxide TFT+LCD(7.9" 8.3" 10.2" 10.5" 10.9" 11.0" 12.9")				iPad Pro 11 Hybrid OLED 11" 예상 iPad Pro 12.9 Hybrid OLED 12.9" 예상	← SDC/LGD 공급 예상(1Q24) ← LGD(1Q24)/SDC(3Q24) 공급 예상
Macbook	Oxide TFT+LCD(13.3", 14.2", 16.2")					Macbook Oxide TFT 기반 OLED 패널 적용 예상

iPad Pro 연간 판매량 약 1,000만대 가정시 iPhone 환산 소재 수요는 "1,000만대 x 4~5배(면적) x 2 Tandem = 약 1억대" 효과 발생

애플이 원하는 건 LCD like한 OLED

- 애플은 아이폰에 OLED 적용한 것을 시작으로 향후 아이패드와 맥북에 OLED 패널을 적용해 가치를 더욱 높일 것으로 기대된다. OLED의 수명과 휘도는 태블릿, 노트북, 모니터와 같은 IT 기기에서 핵심이다. IT 기기에 OLED를 적용하면 두께, 무게, 명암비 등 LCD 대비 장점이 있는 반면, 휘도, 수명 등의 측면에서는 불리하다.

35 애플의 IT 기기에 적용된 LCD 패널은 500~600 nits의 휘도를 나타내고 있으며 일부 제품의 경우 미니 LED BLU 방식을 채택했다

Application	Model	Size	Resolution	Display technology	Display supplier	Backlight	Maximum brightness
Tablet PC	iPad Pro 11-inch	11"	2388x1688	IPS LCD	LG Display	LED backlight	600 nits
Tablet PC	iPad Pro 12.9-inch	12.9"	2730x2048	IPS Oxide LCD	Sharp, LG Display	Mini LED backlight	600 nits
Tablet PC	iPad Air	10.9"	2360x1640	IPS LCD	BOE, LG Display	LED backlight	500 nits
Tablet PC	iPad New	10.2"	2160x1620	IPS LCD	BOE, LG Display, Sharp	LED backlight	500 nits
Tablet PC	iPad Mini	8.3"	2266x1488	IPS LCD	LG Display	LED backlight	500 nits
Notebook	MacBook Air	13.3"	2560x1600	IPS LCD	Sharp, LG Display	LED backlight	400 nits
Notebook	MacBook Pro	13.3"	2560x1600	IPS LCD	Sharp, LG Display	LED backlight	500 nits
Notebook	MacBook Pro	14.2"	3024x1964	IPS Oxide LCD	Sharp, LG Display	Mini LED backlight	500 nits
Notebook	MacBook Pro	16.2"	3456x2234	IPS Oxide LCD	Sharp, LG Display	Mini LED backlight	500 nits
Monitor	iMac 24"	23.5"	4480x2520	IPS Oxide LCD	LG Display	LED backlight	500 nits
Monitor	iMac 27"	27"	5120x2880	IPS Oxide LCD	Sharp, LG Display	LED backlight	500 nits
Monitor	Pro Display XDR	31.6"	6016x3384	IPS Oxide LCD	LG Display	LED backlight	500 nits

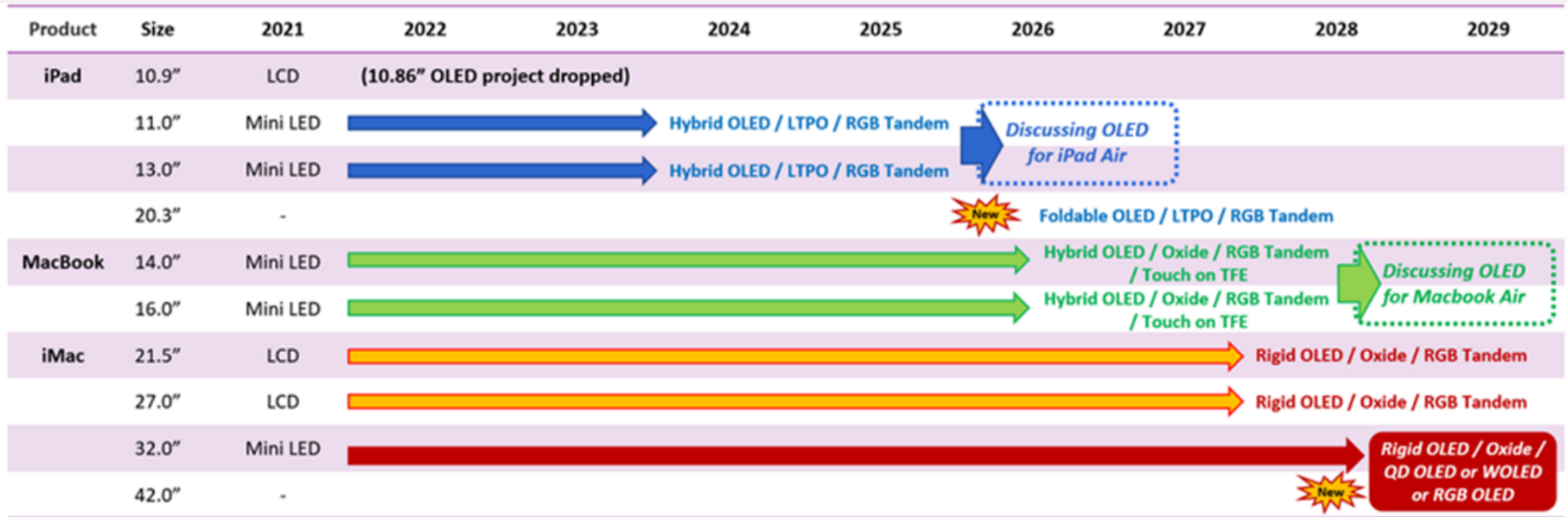
36 최근 애플은 미니 LED BLU를 채택한 IT 신제품을 출시하면서 휘도를 기존 600 nits에서 1,000 nits 수준까지 끌어 올려 HDR을 구현하고 있다

Application	Model	Size	Maximum full-screen brightness	Peak brightness	Contrast ratio	HDR	Mini LED backlight dimming zone
Tablet PC	iPad Pro 11-inch	11"					
Tablet PC	iPad Pro 12.9-inch	12.9"	1,000 nits	1,600nits	1,000,000:1	HDR 1000 for LCD	2,596
Tablet PC	iPad Air	10.9"					
Tablet PC	iPad New	10.2"					
Tablet PC	iPad Mini	8.3"					
Notebook	MacBook Air	13.3"					
Notebook	MacBook Pro	13.3"					
Notebook	MacBook Pro	14.2"	1,000 nits	1,600nits	1,000,000:1	HDR 1000 for LCD	2,596
Notebook	MacBook Pro	16.2"					
Monitor	iMac 24"	23.5"					
Monitor	iMac 27"	27"					
Monitor	Pro Display XDR	31.6"	1,000 nits	1,600nits	1,000,000:1	HDR 1000 for LCD	576

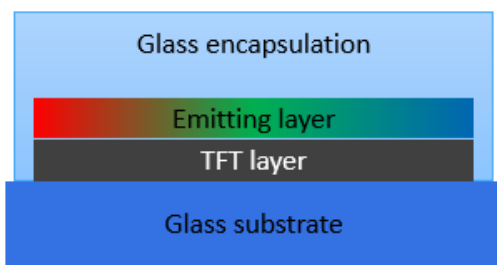
IT용 패널 구현 위한 RGB 2 Tandem 구조와 Hybrid OLED

- 애플은 지난 2014년부터 워치와 아이폰에 OLED 디스플레이를 사용해왔기 때문에 향후 IT 기기로의 확장 가능성은 충분하다. 다만 기술적으로는 워치나 아이폰보다 큰 화면 사이즈에 어떤 기술의 OLED를 적용할지가 중요하다. 이를 위해 RGB 텐덤 구조와 하이브리드 OLED 기술은 향상된 성능과 안정적인 수율을 확보하는데 유리하다

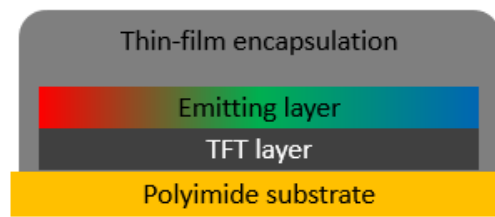
37 IT 기기는 일반적으로 스마트워치나 스마트폰보다 시거리가 멀고, 영화를 보거나 게임을 하거나 문서 작업을 하는데 오랜 시간 사용된다. IT 기기용 OLED 패널을 제조하기 위해서는 안정적인 수율과 적절한 원가 구조를 확보하는 것이 핵심이다



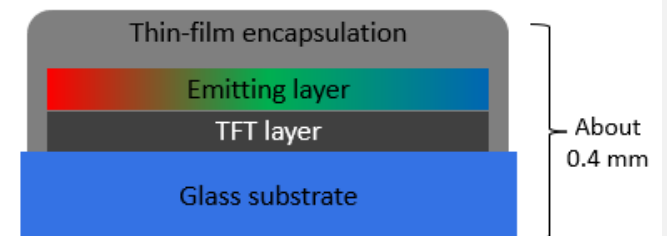
Rigid OLED: Glass substrate + glass encapsulation



Flexible OLED: PI substrate + thin-film encapsulation

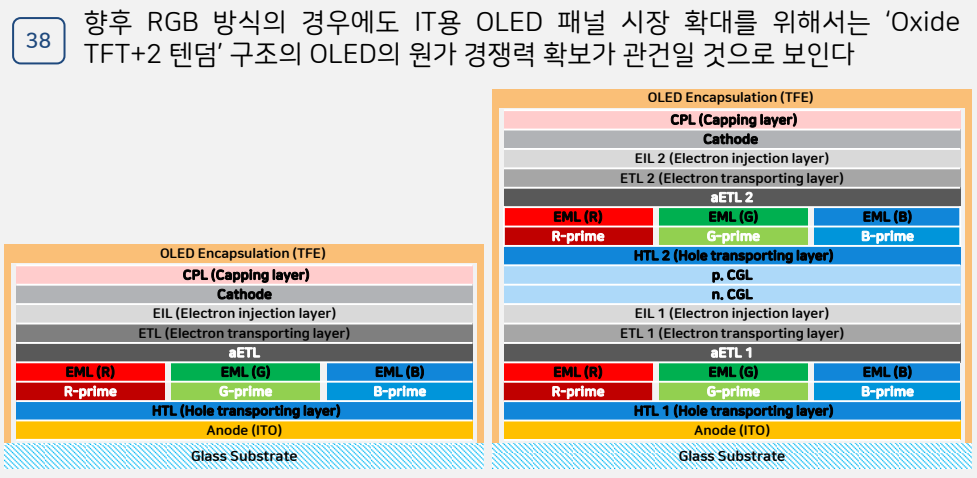


Hybrid OLED: Glass substrate + thin-film encapsulation



휘도와 수명 개선을 위한 2 Tandem 구조가 중요하다

- 명암비가 높은 OLED는 이보다 낮은 밝기로도 HDR 구현에 유리하다. 따라서 LCD가 적용된 애플의 기존 태블릿, 노트북 제품처럼 1,000 nits 이상의 밝기를 구현할 필요는 없을 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 주요 IT 업체들은 LCD 만큼은 아니지만 높은 휘도를 구현하면서도 긴 수명을 확보한 IT용 OLED 패널 사양을 요구할 가능성이 높다. OLED는 수명과 휘도간 트레이드 오프 관계를 나타낸다. OLED를 2 텐덤 구조로 구현할 경우 각각의 단일층이 내는 밝기는 기존 대비 절반 가량으로 줄어들어 수명 개선에 효과적이다. OLED로 높은 휘도와 장수명을 동시에 구현하고 원가 경쟁력을 확보하기 위해서는 궁극적으로 'Oxide TFT+2 텐덤' 구조의 적용이 필수적이다. 기존 TFT 방식인 LTPS의 경우 20번 이상의 노광 공정과 레이저 공정을 거쳐야 하기 때문에 생산 원가가 높아 Oxide TFT 적용이 필수적이다. 반면 추가 발광층에 필요한 재료로 인해 재료비가 증가할 수 있다.



39 IT용 OLED의 경우 레이저 공정이 필요한 LTPS 대신 Oxide 기술을 적용해 TFT 제조원가를 낮춰 가격 경쟁력을 확보해 나갈 것으로 예상된다

LTPS and IGZO are technologies coming from the consumer market
: mobile phones, tablets, TVs, etc.

LTPS key features:

- Electron mobility (100 times better than aSi)
- High resolution and high pixel density
- But expensive to manufacture and difficult to go for large panels

IGZO key features:

- Electron mobility (20-50 times better than aSi)
- Higher resolution
- Substrate flexibility (glass or polymer)
- Manufacturability : in standard TFT Fab

Advantage 1: The IGZO can pass 20-50 times more electrical current than an equivalent amorphous silicon TFT.

Advantage 2: In the off position, the leakage current of the IGZO transistor is much lower than LTPS or a-Si technology.

Ratio of On-to-Off Current:
IGZO: Over 10^9
LTPS: 10^7
a-Si: 10^6

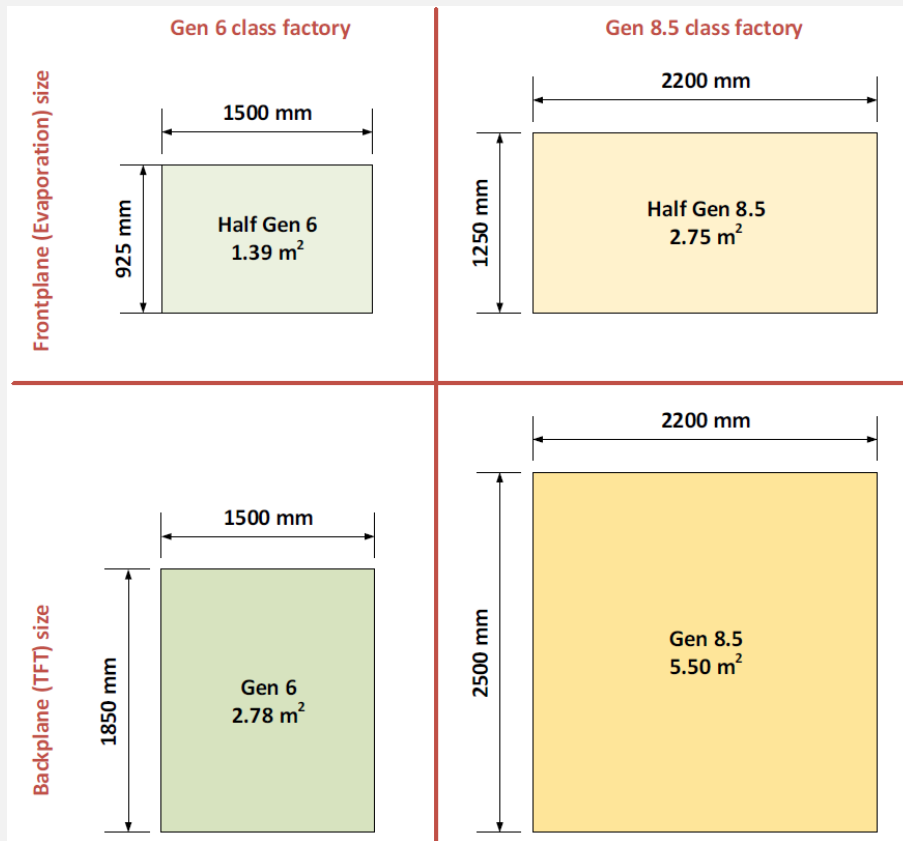
Electron Mobility:
IGZO: 20 - 50 x Faster

원가 경쟁력 확보를 위해 8.5세대 RGB OLED 양산 기술 필요

- 현재의 6세대 설비를 활용한 LTPS TFT+RGB OLED(2 텐덤) 구조의 경우 캐파 로스가 커 패널 원가 상승에 큰 영향을 미친다. 따라서 중장기적으로 FMM 증착 공정도 Half 8.5G 수준까지 확장될 가능성이 높다. 삼성디스플레이도 8.5G의 Oxide TFT+RGB OLED(2 텐덤) 양산 기술 확보를 준비 중이다.
- 다만 8.5세대급에서 기존 증착 방식을 적용할 경우 FMM 처짐 현상이 발생한다는 것이 기술적 난제이다. 이를 해결하기 위해 삼성디스플레이는 Half 8G 수평 증착(하→상)과 8G 원장 수직 증착(좌→우) 방식을 검토해왔다. 다만 애플향 8.5G RGB OLED 라인도 Half 8.5G 수평증착 방식을 채택할 계획이며, 2Q23부터 약 4~4.5조 원을 투입해 15K/월 규모의 신규 설비 투자가 시작될 예정이다. IT 적용처 다변화를 통한 OLED 사업 지속 성장을 위해 8.5세대 OLED 양산 기술 확보는 필연적이다.

41

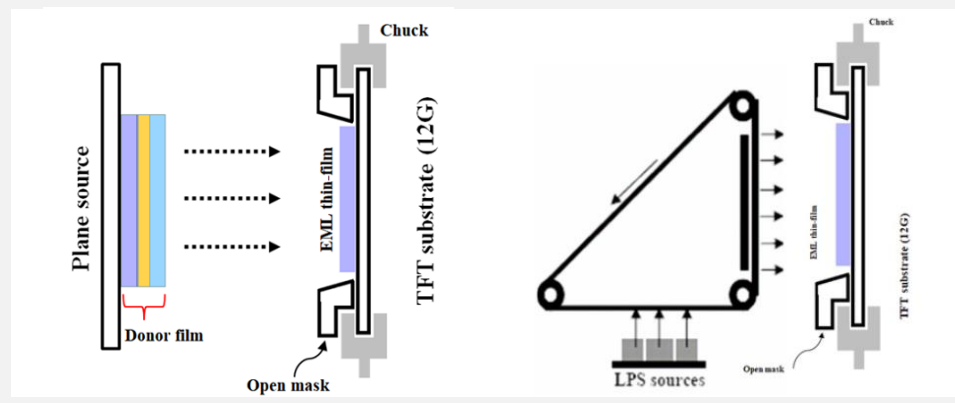
'Oxide TFT+2 텐덤' 구조의 OLED 원가 경쟁력을 위해서는 중장기적으로 FMM 증착 방식이 현재의 Half 6G에서 Half 8.5G로 확대되어야 한다



42

8.5세대 RGB OLED 양산을 위해서는 Half 8G 수평증착 방식과 8G 원장 수직증착 방식 등이 적용될 수 있다

	1G	2G	3G		
Evaporation Source	Point Source	Linear Source	Plane Source	Belt plane Source	Vertical Belt Source
Evaporator Concept					
Feature	R&D 2G PMOLED Max 200ppi	MP 6G AMOLED Max 570ppi	R&D 12" OLEDoS Max 2250ppi	MP 6G AMOLED Max 2250ppi	MP 8G ~ 12G QD-OLED TV
Note	Substrate Rotation	Substrate Scan Source Scan	All Static Process		



차량용 디스플레이는 OLED 시장의 새로운 성장 기회이다

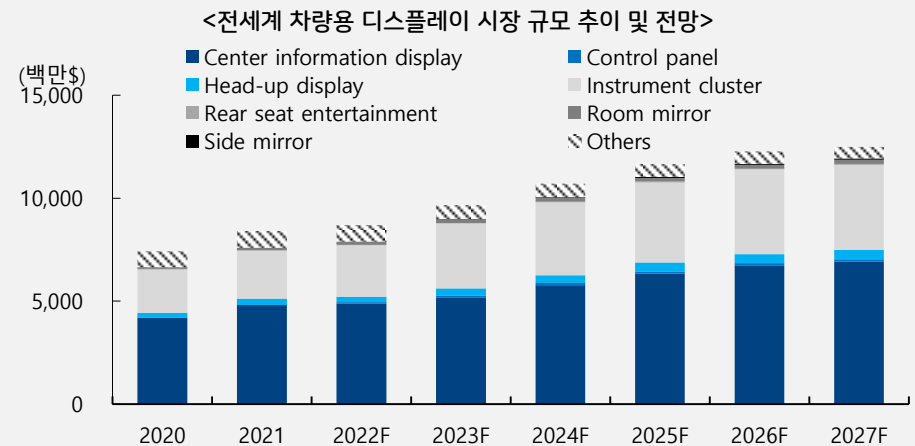
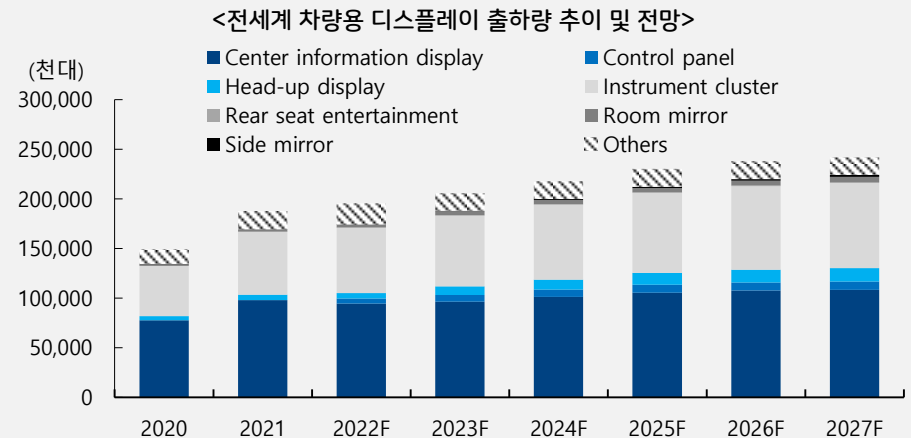
- 2025년 SDV(Software defined vehicle)의 본격적인 등장으로 차량 내 스크린 채택이 본격화될 경우 핵심 부품 중 하나인 차량용 디스플레이 수요도 가파르게 증가할 것으로 전망된다. 기능적 한계가 있는 차량의 물리적 조작계의 자유도를 높여 소비자들에게 새로운 서비스를 제공하고, 전기차, 자율주행 등 전장 기술이 고도화됨에 따라 다양한 정보를 제공하는 것이 필수적이기 때문이다. 이 때 차량용 디스플레이는 사람과 기계 장치간 인터페이스 역할을 하게 된다.
- 시장조사기관인 OMDIA에 따르면 전세계 차량용 디스플레이 수요는 2022년 약 1.95억대에서 2027년 약 2.42억대까지 증가할 것으로 예상된다. 그 중에서도 가장 높은 비중을 차지하는 것은 클러스터와 CID 분야이다. 특히 LTPS/Oxide LCD, AMOLED 등 차량용 프리미엄 디스플레이 시장은 2022년 전체의 약 21%인 0.41억대 수준이지만 2027년에는 전체의 약 47%까지 침투율이 확대되며 1.13억대 규모로 연평균 약 19% 성장할 전망이다

43 SDV의 등장으로 차량 내 스크린 채택이 본격화될 경우 핵심 부품 중 하나인 차량용 디스플레이 수요도 가파르게 증가할 것으로 전망된다



자료: OMDIA, 하이투자증권

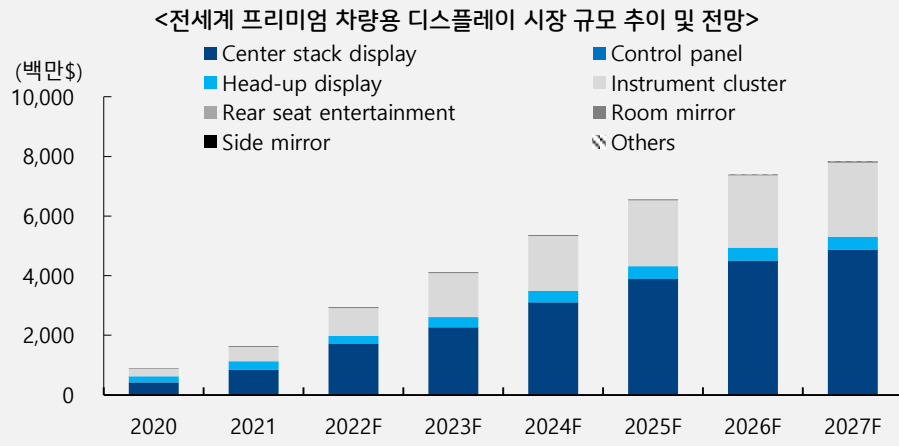
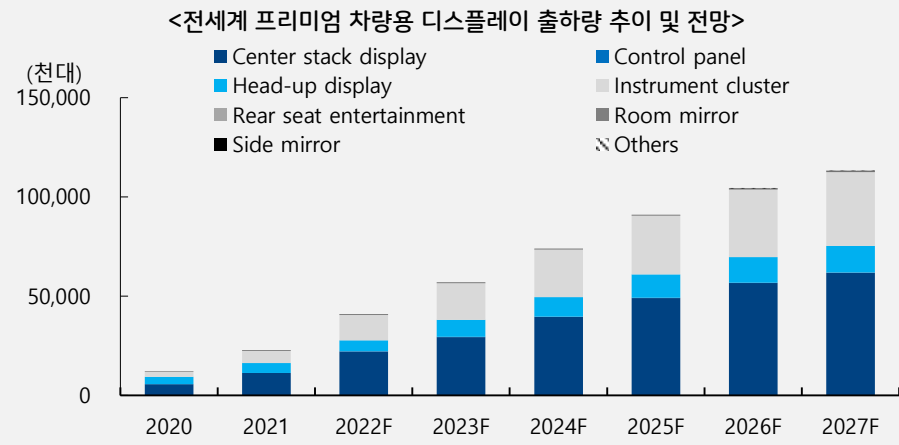
44 전세계 차량용 디스플레이 수요는 2027년 약 2.42억대까지 증가할 것으로 예상된다. 이미 지금도 차량 1대당 평균 패널 채택수는 약 2개이다



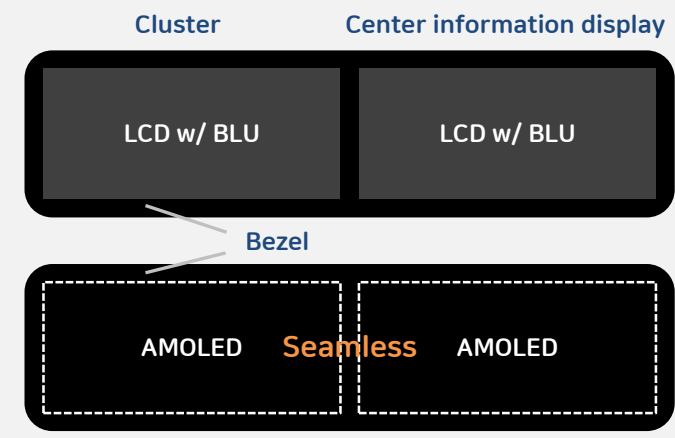
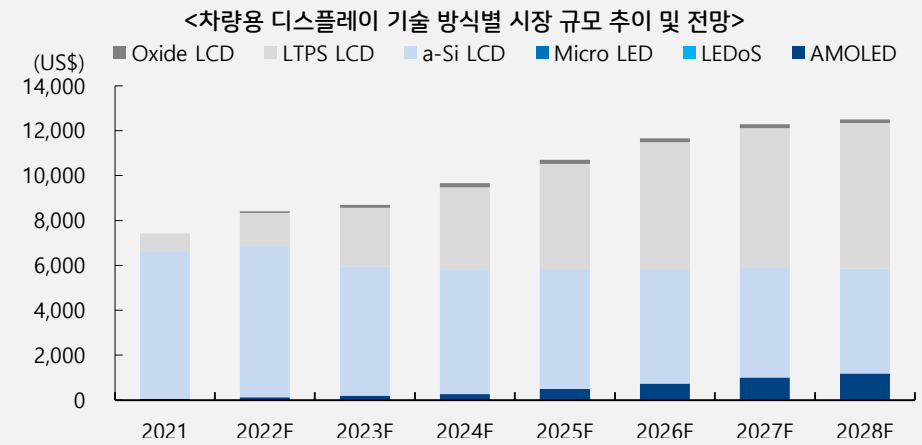
전체 차량용 디스플레이 시장 내 프리미엄 제품 성장세 뚜렷할 전망

- 현재 차량용 디스플레이는 a-Si와 LTPS TFT 기반 LCD 패널이 대부분을 차지하고 있으나 중장기적으로는 AMOLED 패널 침투율이 시장 예상 대비 더욱 빠르게 상승할 전망이다.
- 특히 국내 업체들이 높은 기술 경쟁력을 확보하고 있는 AMOLED는 자발광 디스플레이로서 완벽한 블랙 화면 표현이 가능해 심리스(Seamless)한 화면 일체감을 제공하고, 빠른 반응 속도와 저소비 전력에 강점을 보유하고 있기 때문에 다양한 정보와 인포테인먼트를 제공하는데 유리하다. 특히 플렉서블 OLED는 LCD와 달리 차량 인테리어에 맞춰 휘어지는 형태로 연출할 수 있는 디자인 자유도가 높아 프리미엄 완성차 시장에서 관심이 빠르게 증가하고 있다.

45 차량용 프리미엄 디스플레이 시장은 2027년 전체의 약 47%까지 침투율이 확대되며 1.13억대 규모로 연평균 약 19% 성장할 전망이다



46 현재 차량용 디스플레이는 a-Si와 LTPS TFT 기반 LCD 패널이 대부분이지만 중장기적으로는 AMOLED 패널 침투율이 시장 예상 대비 빠르게 상승할 전망이다



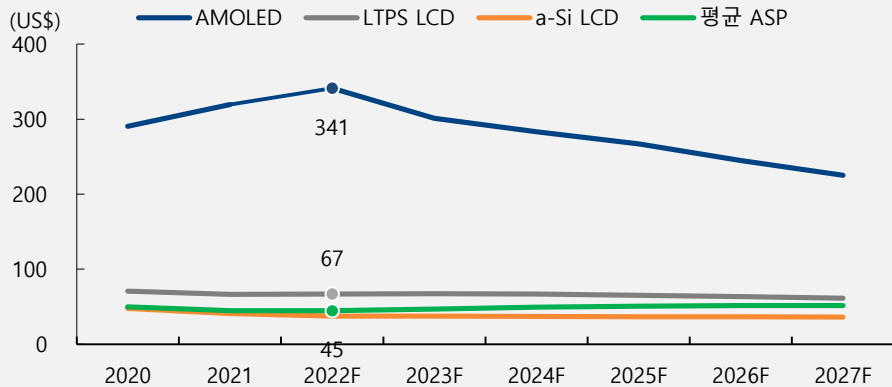
자료: OMDIA, 하이투자증권

수주 기반 차량용 디스플레이, 낮은 가격 변동성과 안정적 수익성 확보 하이투자증권 DGB

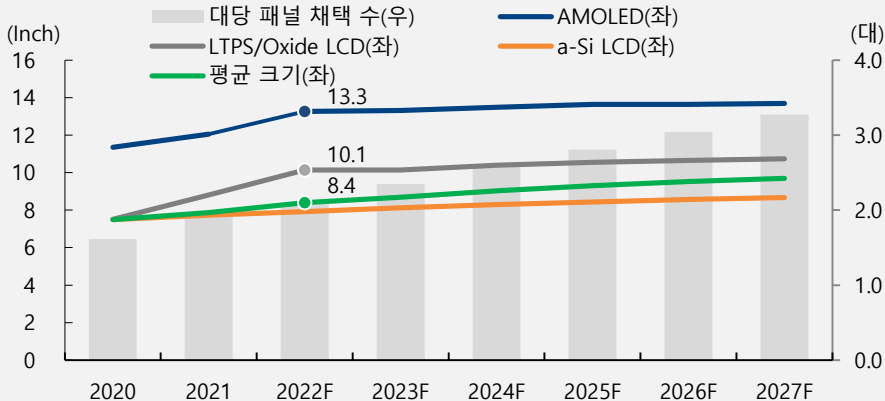
- 전세계 차량용 프리미엄 디스플레이 시장은 LG디스플레이가 점유율 1위를 차지하고 있으며, 그 뒤를 Japan display, Sharp 등이 바짝 뒤쫓고 있다. 그러나 이들은 AMOLED 양산 기술이 없다는 점을 고려할 때 LG디스플레이가 LTPS LCD, AMOLED 등 프리미엄 차량용 디스플레이 수주 잔고를 빠르게 늘리며 선두 지위를 중장기적으로 누릴 가능성이 높다. 특히 차량용 OLED 패널은 저전력기반 고휘도, 장수명 등 높은 내구성을 요구하기 때문에 스마트폰용과 달리 유기발광소재를 2개층으로 쌓는 방식인 텐덤 구조를 채택하고 있다. 일찌감치 차량용 OLED 시장 진입을 준비해온 LG디스플레이는 2019년에 텐덤 구조의 플렉서블 OLED 패널 양산에 성공했다. 특히 디스플레이의 전통 산업인 TV, IT와 달리 차량용 패널은 자동차 부품과 같이 수주를 기반으로 하고 있다. 따라서 디스플레이 수급 상황에 영향을 크게 받지 않기 때문에 가격 변동성이 적고 안정적인 수익을 창출할 수 있어 디스플레이 산업의 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대된다.

47 차량 전장 시스템이 고도화될수록 대면적 디스플레이에 대한 요구가 높아지면서 평균 크기도 2022년 약 8.4"에서 2027년 약 9.9"까지 커질 것으로 예측된다

<차량용 디스플레이 기술 방식별 ASP 추리 및 전망>

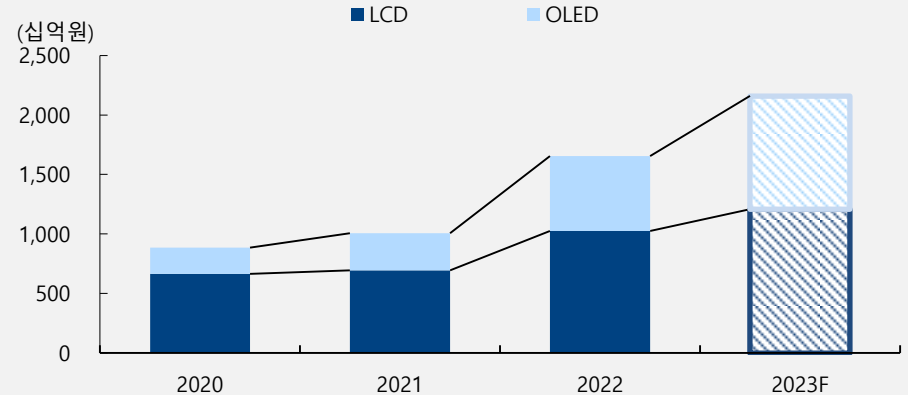


<차량용 디스플레이 기술 방식별 평균 크기 추이 및 전망>

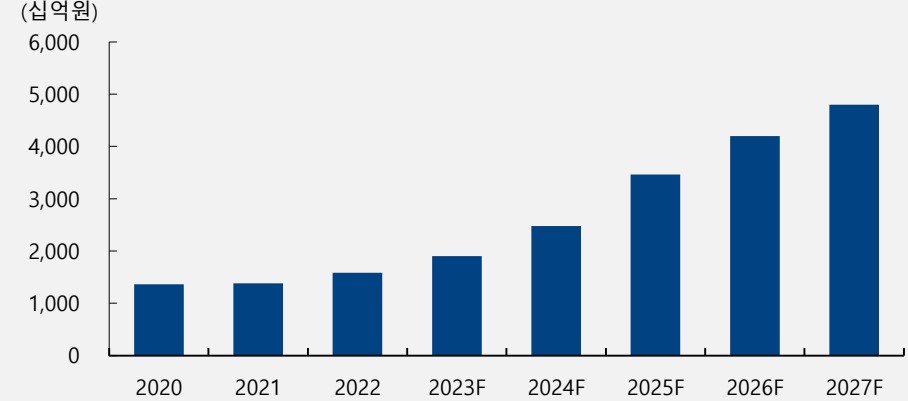


48 LG디스플레이의 2022년 말 수주잔고는 약 16조원이며, 이중 약 38%가 OLED가 차지한다. 안정적인 수익성을 바탕으로 중장기 먹거리가 될 가능성이 높다

<차량용 디스플레이 기술 방식별 시장 규모 추이 및 전망>



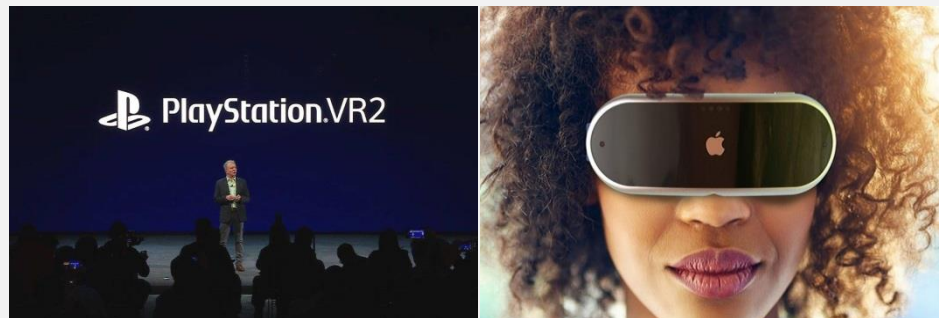
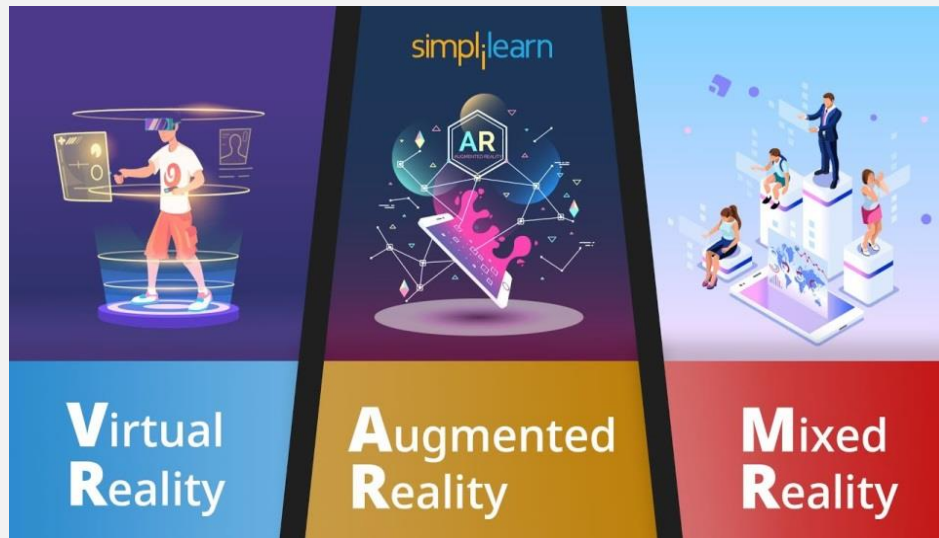
<LG디스플레이 Auto 부문 매출액 추정>



XR 기기의 높았던 기대감이 현실화되고 있지만 방향성은 확고

- 코로나 팬데믹발 유통성 파티가 막을 내리며 메타버스 및 XR 시장의 개화 시기도 예상보다 더뎠다는 모습을 보이고 있다. 소비 심리가 위축된 긴축 시기에 비용 절감이 중요해진 상황에서 성숙하지 않은 기술에 대한 투자는 후순위로 밀릴 수 밖에 없다. 올해 IDC는 XR 시장에 대한 장기 출하 전망치를 크게 하향 했다. 지난 3Q21 당시 2025년 4,600만대의 출하량을 전망했으나 이제는 2,600만대를 전망하고 있다. 이 기준으로 2025년 기준 XR 기기 출하량이 전체 IT 세트에서 차지하는 비중은 2% 수준에 불과하다.
- 이 같은 실망감에도 불구하고 메타버스/Web3.0은 CES2023에서 주요 테마 중 하나였다. Steve Koenig CTO 부회장은 메타버스 시장과 관련된 회의론이 있음을 언급하면서도 다양한 적용처와 개선된 디바이스를 통해 시장이 구체화되기 시작했다고 말했다. MoT(Metaverse of Things)의 핵심 요소는 '가상화'와 '몰입'이며, 여기에 해당하는 기술과 사업 기회에 주목할 필요가 있다.

49 최근 메타버스가 시장에서 화두로 떠오르며 자연스럽게 AR(증강현실), VR(가상현실), MR(혼합 현실)에 대한 관심이 급부상 중이다



50 Web 3.0 시대를 주도할 기술로는 인공지능(AI)과 Block chain 기반의 분산 데이터 환경, 그리고 Edge computing을 꼽는다. 또 다른 측면에서는 Web 3.0에 대해 AR/VR/XR 기술과 아바타로 정의되는 가상세계와 현실세계를 하나로 연결하는 메타버스 웹 환경의 본격적인 확산으로 정의하기도 한다









<Web 3.0의 시대의 개화: PC → Smart phone → XR>



현실 같은 가상을 구현하기 위한 H/W의 개발 경쟁

- 과거 스마트폰이 대중화되는 과정에서의 소비자들의 인식 변화는 '있으면 편리하다'에서 '없으면 불편하다'로 귀결되었다. 여기에는 Touch 기반의 혁신적인 인터페이스의 변화가 있었고, 이후 일상의 편리함을 배가하는 다양한 콘텐츠들이 매개로 작용한 것으로 분석된다.
- XR의 대표적인 폼 팩터인 VR의 경우 그 동안 '있으면 즐거우나', '없으면 불편한가'에 대해서는 확답하기 어려웠다. ① 인터페이스 측면에서는 여전히 무겁고, 장시간 사용시 어지럽고, 몰입도가 떨어지며, ② 게이밍/비디오 위주로 콘텐츠도 제한적이었기 때문이다. 이러한 이유로 COVID-19 이전까지 XR 기기에 대한 인식이 중/저가 영역에서는 게이밍 기기, 고가영역에서는 일부 산업용 기기에 국한되었다. 그러나 COVID-19 이후 메타버스가 부각됨에 따라 가상현실의 몰입감을 더해줄 매개체로의 인식 전환이 나타나고 있다. 가상 현실을 통한 사회적 상호 작용 강화가 XR 기기의 새로운 기능으로 부각되는 것이다.
- 향후 XR 기기가 차세대 폼 팩터로 자리매김하기 위해서는 가상현실에서의 현실감을 더하기 위한 XR 기기의 H/W 개선이 필수적으로 선행되어야 한다. H/W와 S/W(콘텐츠)는 뿔 수 없는 관계이나 과거 IT 역사에서 알 수 있듯이 언제나 H/W의 혁신이 먼저였다. PC 이후 웹, 스마트폰 이후 SNS 시대의 출현이 대표적인 예이다. XR 기기의 발전과 보급 후에는 '가상 세계를 어떻게 활용할 것인가'를 위한 콘텐츠가 자연스럽게 발전할 가능성이 높다.

51 과거 IT 역사에서 알 수 있듯이 H/W의 혁신 후에 S/W의 발전이 따라왔다. 향후 XR 기기가 차세대 폼 팩터로 자리매김하기 위해서는 가상현실에서의 현실감을 더하기 위한 XR 기기의 H/W 개선이 필수적으로 선행되어야 할 것이다

	1990	2000	2010	2020
Device				
Platform	Desktop PC	Web	Mobile OS (iOS, Android)	Metaverse
Network	Modem	초고속 Internet	4G LTE	5G, 6G
Paradigm	Mainframe-Terminal	Server-Client	Cloud	Edge Computing, Block chain, NFT
Killer application	Excel, PPT	Website Yahoo, Messenger	Facebook, Instagram	Virtual world
Input interface				

52 올해 초 CES2023에서 소니는 높은 해상도 구현이 가능한 Playstation VR2를 선보였으며, Magic Leap은 의료, 방위, 제조업 등에서 활용가능한 MR 기기를 공개했다



XR의 시장의 Game changer

- 향후 빅 테크 업체들의 VR, AR 기기 출시 가능성에 주목할 필요가 있다. 이들이 추구하는 방향은 단순한 게임기를 넘어서는 새로운 게임 체인저가 될 것으로 기대되기 때문이다. '현실 같은 가상 세계'를 구현해 몰입감을 극대화시킬 수 있도록 완성도 높은 제품을 선보일 가능성이 높다. 그 중에서도 애플은 2023년 내 VR 기기를 출시할 것으로 전망된다. 애플의 성장 전략은 'H/W 판매를 통한 OS 유저베이스 확보 → 베타적인 콘텐츠 매출 확대 → Lock-in 효과 강화'로 요약할 수 있다. 이를 통해 그 동안 수익성이 높은 서비스 매출 비중을 지속적으로 확대해 왔다. 이 같은 맥락에서 애플의 XR 기기는 '유저 베이스 확대 → 신규 콘텐츠 매출 확대'로 이어질 플랫폼으로서의 역할을 담당할 것으로 예상된다. 애플은 이미 Apple TV+, Apple Arcade, Apple Fitness+, Facetime(+화상회의) 등 XR 기기와 연동시킬 다채로운 서비스를 보유하고 있으며, 이를 구독하는 넓은 충성 유저를 보유하고 있다.
- 이에 따라 향후 전세계 VR 시장의 급성장 가능성에 주목할 필요가 있으며, 올해 하반기부터는 관련 서플라이 체인들에 관심 가져야 할 것으로 판단된다. 애플 VR은 외부와 내부에 총 2개의 디스플레이가 적용될 것으로 보인다. 내부 디스플레이는 소니의 초고해상도 OLEDoS를, 외부 디스플레이는 LG디스플레이의 플렉서블 OLED를 채택할 것으로 예상된다. 또한 화면을 구현하기 위한 구동 칩(DDI)는 LX세미콘이 공급할 것으로 추측된다.

53 향후 Big tech 업체인 애플과 Meta 등의 VR, AR 기기 출시 가능성에 주목할 필요가 있다. 특히 애플의 XR 시장 진입은 새로운 게임 체인저가 될 것으로 기대된다



<XR 기기 적용에 적합한 초고해상도 초소형 디스플레이의 종류>

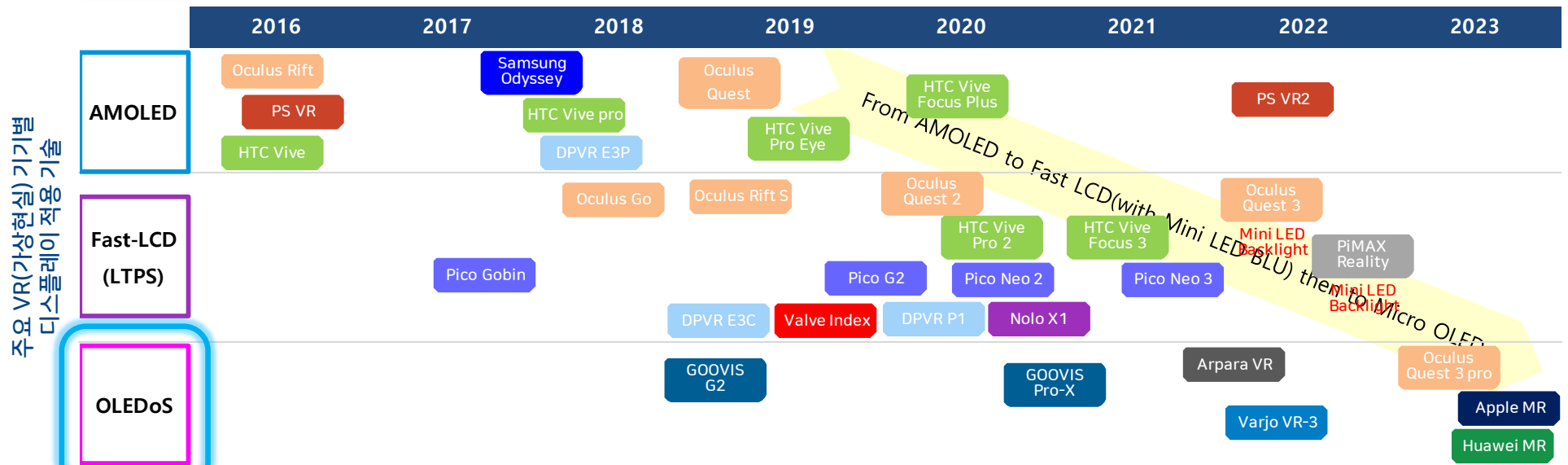
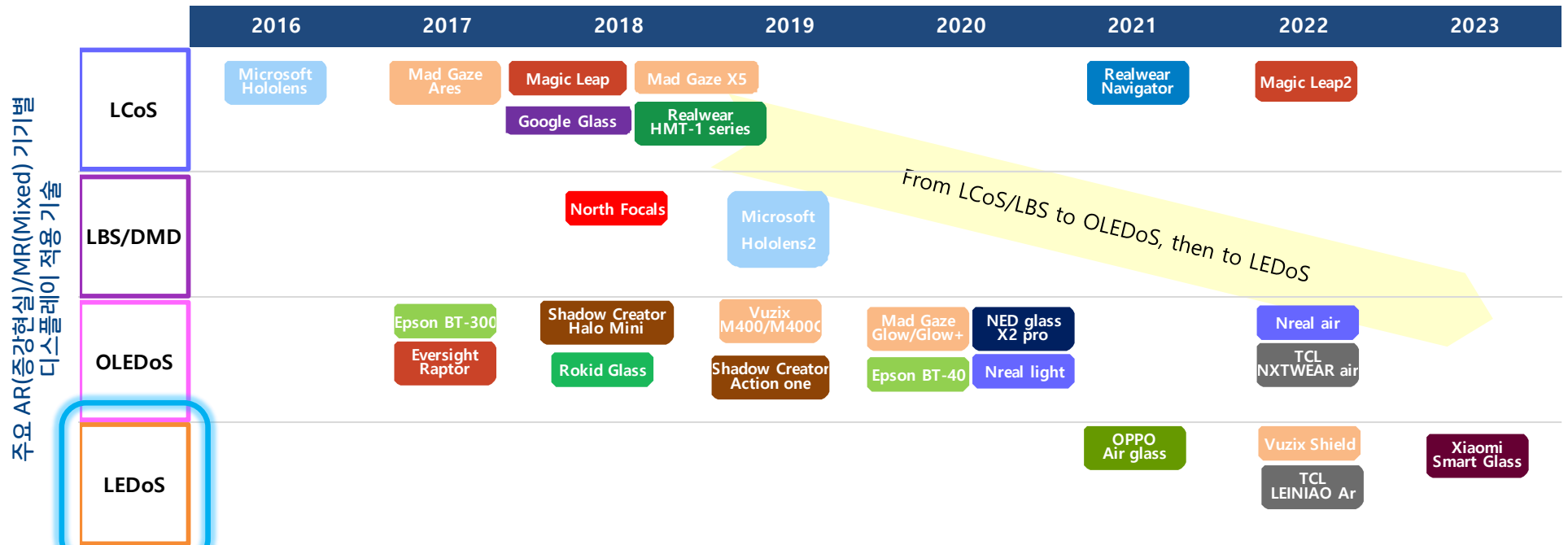
Display technology	LCoS	OLEDoS	LEDoS
Structure	Liquid crystal on silicon layer	OLED on CMOS silicon wafer-chip	Micro LED on CMOS silicon wafer chip
Power consumption	General(*)	Good(**)	Great(***)
Brightness	Good(**)	General(*)	Great(***)
Contrast	Good(**)	Great(***)	Great(***)
Lifetime	Good(**)	Good(**)	Great(***)
Response time	General(*)	Good(**)	Great(***)
Readiness	Ready	Ready	Under development
Cost	Low	High	Very high
Players	Himax, Syndiant, Holoeve, Forth, Sony Semiconductor, Dimension, Jasper Display	Sony, Epson, DMD, eMagin, Kopin, OLighttek, BMOT(BOE), Microoled, Lakeside, Seeya, Sidtech, Guozhao, Ziyangsheng, Treesong, Mengxian Guanyu	Luxvue(애플), VueReal, Lumiode, X-deleprint, Playnitride, MicroMesa, InfiniLED, Jade Bird Display
Application examples	Google Glass, Microsoft Hololens, Realwear	Vuzix, ODG, TCL, Epson, Panasonic, Varjo, Goovis, Apra, Solos, Eversight, Facebook Rayban, Lenovo, Microsoft Holosens2, Nreal	Kura Gallium, TCL, Vuzix, WaveOptics, Oppo, Xiaomi

VR/AR용 디스플레이 기술 비교

54 VR/AR용 디스플레이 기술인 LCoS, OLEDoS(Micro OLED), LEDoS(Micro LED) 기술 비교

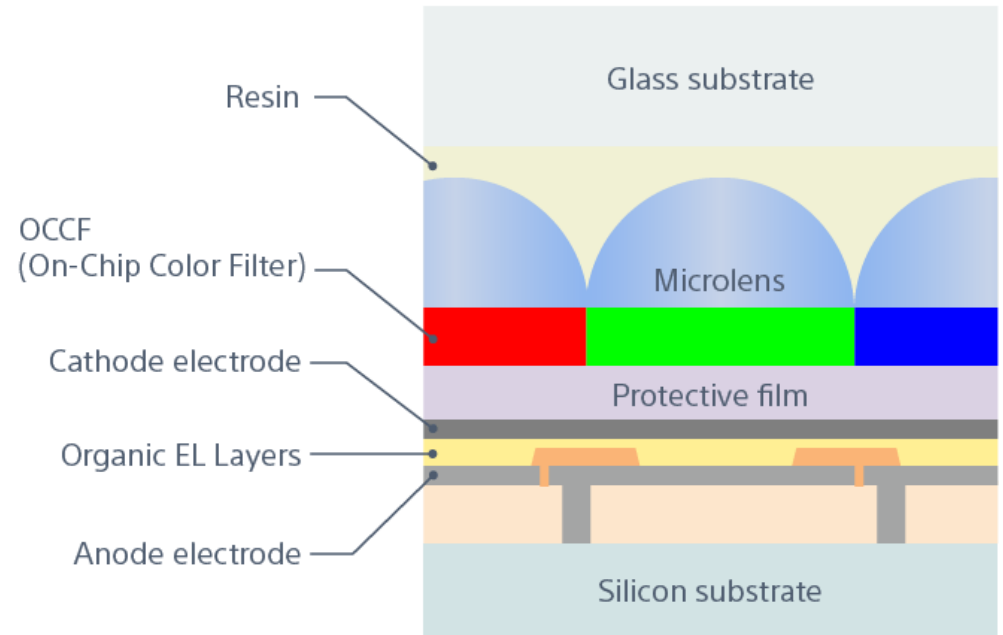
Display technology	LCoS	OLEDoS(Micro OLED)	LEDoS(Micro LED)
Schematic			
Structure	Liquid crystal on silicon layer	OLED on CMOS silicon wafer-chip.	Micro LED on CMOS silicon wafer chip
Power consumption	General (*)	Good (**)	Great (***)
Brightness	Good (**)	General (*)	Great (***)
Contrast	Good (**)	Great (***)	Great (***)
Lifetime	Good (**)	Good (**)	Great (***)
Response time	General (*)	Good (**)	Great (***)
Readiness	Ready	Ready	Under development
Cost	Low	High	Very high
Players	Himax, Syndiant, Holoeye, Forth, Sony Semiconductor, Dimension, Jasper Display	Sony, Epson, DMD, eMagin, Kopin, OLighttek, BMOT (BOE), Microoled, Lakeside, Seeya, Sidtech, Guozhao, Ziyangsheng, Treesong, Mengxian Guanyu	Luxvue (애플), VueReal, Lumiode, X-deleprint, Playnitride, MicroMesa, InfiniLED, Jade Bird Display
Application examples	Google Glass, Microsoft Hololens, Realwear	Vuzix, ODG, TCL, Epson, Panasonic, Varjo, Goovis, Apra, Solos, Eversight, Facebook Rayban, Lenovo, Microsoft Holosens 2, Nreal, SNAP	Kura Gallium, TCL, Vuzix, WaveOptics, Oppo, Xiaomi,

XR 기기 구현의 핵심 기술로 떠오르고 있는 Micro LED와 OLEDDoS







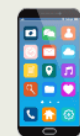
VR 기기 구현의 핵심 기술로 떠오르고 있는 OLEDoS

- XR 기기 구현의 핵심 기술 중 하나는 고해상도 디스플레이 장치이다. 그 중에서도 OLEDoS(Micro OLED)가 LCDs, Micro LED 등 다양한 디스플레이 기술 중 중심으로 떠오르고 있다. OLED on Silicon의 약자로서 OLED 특유의 높은 화질을 가지면서도 전자이동도가 높은 단결정 실리콘 웨이퍼를 TFT backplane으로 하여 약 4,000ppi의 초고해상도를 구현할 수 있다. 최근 LTPS(저온다결정실리콘) OLED로는 초소형, 초고해상도 제품에 대한 요구를 충족할 수 없는 하이엔드 카메라, VR/AR 기기를 중심으로 어플리케이션 채택이 점차 확대되고 있다.
- 현재 OLEDoS 구조는 초고해상도 FMM mask 구현이 어려워 당분간 WOLED+CF(Color filter) 구조가 대세일 것으로 예측된다. 다만 아직까지 VR/AR 기기의 시장이 개화하지 않아 OLEDoS 규모의 경제가 제한적이기 때문에 국내 패널 업체들의 양산 준비 과정은 다소 더딜 가능성이 높을 것으로 전망된다.



55 OLED Micro 디스플레이와 LTPS OLED 특징 비교



Types of devices	OLED Microdisplays	LTPS-OLED
Backplane	monocrystalline Silicon wafer 	LTPS TFT on glass 
Frontplane	OLED	OLED
Minimum pixel pitch (pixel density)	6.3um~ ^{*1} (4,031ppi)	44um~ ^{*2} (577ppi)
Main applications	 EVF for cameras  AR and VR glasses	 Smartphones

국내 디스플레이 신규 설비 투자 전망

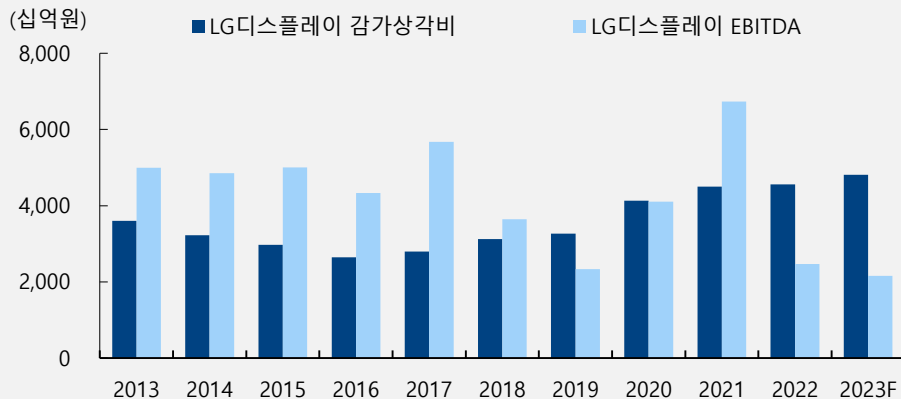
- 글로벌 경기 둔화에 따른 IT 기기 수요 불확실성으로 2023년에도 국내 패널 업체들의 긴축 투자가 예상된다. 올해 초 삼성디스플레이의 신규 설비 투자 검토안으로는 ① 8.5세대 QD-OLED Ph2, ② IT용 8.5세대 RGB OLED, ③ A5 신공장, ④ OLEDoS(기존 설비 재활용), ⑤ 6.5세대 RGB OLED 보완투자(TFT backplane) 등을 꼽을 수 있으나 실제 투자로 연결되는 것은 IT용 8.5세대 RGB OLED(15K/월) 정도로 예측된다.
- LG디스플레이는 불확실한 업황 속에 재무 구조 악화로 연간 Capex 규모를 감가상각비(적자시 EBITDA 내) 이내로 제한할 것으로 공식화한 바 있어 2023년 신규 설비 투자는 상당히 보수적일 것으로 예상되며, 2024년 실적 회복 여부에 따라 향후 신규 설비 투자가 구체화될 것으로 판단된다.

56 2023년에도 국내 패널 업체들의 신규 설비 투자 규모는 제한적일 것으로 전망된다

<2023년 삼성디스플레이 신규 설비 투자 가능성>

투자 대상	가능성	특징
① IT용 8.5G RGB OLED	○	*2026년 애플 맥북 대응
② OLEDoS	○	*A2 설비 재활용
③ 6.5G RGB OLED 보완 투자	○	*LTPO TFT backplane
④ 8.5G QD-OLED Ph2	검토 → 보류	*공간 부족(보완 투자 가능)
⑤ A5 신공장	검토 → 보류	*2025년 신규 투자 대응

<LG디스플레이 연간 감가상각비와 EBITDA>



자료: 언론, 하이투자증권

57 삼성디스플레이 탕정 클러스터. 시장에서 삼성디스플레이 A5 신공장 건설 이야기는 7년간 루머로만 이어지고 있으며, 당분간 건설 가능성은 높지 않아 보인다



삼성/LG OLED 소재, 부품 Supply chain

구분		삼성디스플레이	LG디스플레이	
대형	OLED 소재	HTL	Merck(독)	
		Prime	Blue: Merck(독), Idemitsu kosan(일)/ Red: DowDuPont(미), LG화학(051910)	
		발광소재	Blue host: SFC, Idemitsu kosan(일) Blue dopant: SFC, Idemitsu kosan(일)	Red host: Merck(독), LG화학(051910)/ Dopant: UDC(미)
				Yellow-Green host: Merck(독), 피엔에이치테크(239890)/ Dopant: UDC(미)
				Blue host: Idemitsu kosan(일), 피엔에이치테크(239890)/ Dopant: JNC(일)
		a-ETL(HBL)	솔루스첨단소재(336370)	LG화학(051910)
		ETL	LG화학(051910), Tosoh(일)	LG화학(051910), Idemitsu kosan(일)
		EIL	DowDuPont(미), 솔루스첨단소재(336370)	코멧(비), Dow chemical(미)
		CGL	Toray(일), 솔루스첨단소재(336370)	Merck(독), Toray(일)
		고굴절 CPL	솔루스첨단소재(336370), Hodogaya(일)	피엔에이치테크(239890)
	Filler(고굴절 충전제)	솔루스첨단소재(336370)	-	
	무기물	QD	한솔케미칼(014680)	-
		저반사 Coating	나노신소재(121600)	Nippon shokubai(일)
	봉지	Film	이녹스첨단소재(272290)	이녹스첨단소재(272290), LG화학(051910)
구동	DDI	삼성전자 LSI, LX세미콘(108320)	LX세미콘(108320), Novatek(대)	
중소형	OLED 소재	HTL	Idemitsu kosan(일), Merck(독)	
		Prime	Red: DowDuPont(미), LG화학(051910)/ Green: LG화학(051910), Merck(독)/ Blue: Idemitsu kosan(일)	
		발광소재	Red host: DowDuPont(미), 덕산네오룩스(213420)/ Dopant: UDC(미)	Red host: DowDuPont(미)/ Dopant: UDC(미)
			Green host: 삼성SDI(006400), NSCM(일)/ Dopant: UDC(미)	Green host: LG화학(051910)/ Dopant: UDC(미)
			Blue host: SFC, Idemitsu kosan(일)/ Dopant: SFC, JNC(일)	Blue host: Idemitsu kosan(일), 피엔에이치테크(239890)/ Dopant: Idemitsu kosan(일)
		a-ETL(HBL)	솔루스첨단소재(336370)	LG화학(051910)
		ETL	LG화학(051910)	LG화학(051910)
		EIL	솔루스첨단소재(336370), DowDuPont(미)	희성(비)
	고굴절 CPL	Hodogaya(일), 솔루스첨단소재(336370)	Hodogaya(일), 피엔에이치테크(239890)	
	무기물	저반사 Coating	Nippon shokubai(일)	Nippon shokubai(일)
	구동	DDI	삼성전자 LSI, LX세미콘(108320), 아나패스(123860)	LX세미콘(108320)

이차전지 산업 현황 및 전망

2 I. 산업 분석

35 II. 기업 분석

36 - LG디스플레이(034220)_실적 리스크로 인한 주가 상승 여력 제한적

40 - LX세미콘(006400)_2024년 예상 실적 기준 P/E 6.3배

44 - 덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

48 - 토비스(051360)_하반기 전장용 모듈 사업부문 흑자전환 기대

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	15,000원(유지)
증가(2023/05/26)	15,480원
상승여력	-3.1%

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	5,539십억원
외국인지분율	19.3%
52주주가	11,950~17,350원
60일평균거래량	1,708,091주
60일평균거래대금	26.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	1.2	6.8	-10.3
상대수익률	2.0	-4.8	1.6	-7.3



> 계절적 성수기인 하반기부터 손익 개선세 나타날 것으로 전망

- 아직까지 전방 수요 회복 신호가 뚜렷하게 감지되진 않으나 주요 TV/IT 세트 업체들의 고강도 재고조정이 마무리 되어 감에 따라 2Q23부터 점진적인 패널 수요 회복세가 예상된다. IT 패널은 북미 고객사향 프리미엄 신제품을 중심으로 출하량이 전분기 대비 약 20% 증가할 것으로 예상되며, OLED TV 패널 출하량도 50% 가량 증가할 전망이다. 다만 아이폰 부품 최대 비수기 진입 영향으로 모바일 P-OLED 출하량은 감소할 것으로 보인다. 이에 따라 2Q23 매출액 4.7조원(YoY: -16%, QoQ: +6%), 영업이익 -9,270억원(YoY/QoQ: 적자)을 기록하며 손실폭 축소가 제한적일 전망이다. 이후 하반기부터 점진적인 TV/IT 수요 회복세와 아이폰15 신제품 출시 효과가 나타나면서 뚜렷한 실적 개선세를 기대해 볼 수 있다. 이를 반영한 2023년 예상 매출액과 영업이익은 각각 22.6조원(YoY: -14%), -2.7조원(YoY: 적자지속)을 기록할 것으로 추정된다.

> 2024년 흑자전환 가능성에 주목해보자

- 향후 동사에게 주목해야 할 포인트는 크게 3가지이다. 첫째, 최근 재조명되고 있는 삼성전자로의 WOLED TV 패널 공급 가능성, 둘째, 2Q24 출시 예정인 아이패드 OLED 신제품 출시에 따른 고부가가치 제품 비중 확대, 셋째, 수주형 산업(오토, 커머셜 등)의 점진적인 비중 확대이다. 이를 통해 내년부터 안정적인 실적을 시현할 수 있을지 여부에 관심 가질 필요가 있다.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	26,152	22,559	25,140	22,253
영업이익(십억원)	-2,085	-2,651	18	534
순이익(십억원)	-3,072	-2,459	-222	201
EPS(원)	-8,584	-6,872	-620	561
BPS(원)	27,611	20,853	20,348	21,023
PER(배)				27.6
PBR(배)	0.5	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	-26.7	-28.4	-3.0	2.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.4	8.6	3.6	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LG디스플레이(034220)_실적 리스크로 인한 주가 상승 여력 제한적

> 기존 목표주가와 Hold 투자 의견 유지

- 기존 목표주가 15,000원과 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS에 디스플레이 업황이 진바닥을 지나 점차 회복세에 진입하면서 동사 실적도 점진적인 개선세를 나타낼 것으로 예상된다는 점을 고려하여 최근 5년간 평균 P/B 중상단인 0.7배를 적용해 산출했다. 그럼에도 불구하고 올해 대규모 적자가 불가피하여 BPS가 전년 대비 약 25% 감소할 것으로 추정되어 현 주가에서 상승 여력은 제한적일 것으로 판단된다.
- 최근 당사가 파악한 바에 따르면 동사와 삼성전자간 OLED TV 패널 공급 협의는 긍정적인 방향으로 진행 중이다. 이에 따라 동사의 삼성전자 VD형 OLED TV 패널 출하량은 2023년과 2024년 각각 25만대, 175만대를 기록할 것으로 전망된다. 다만 이를 포함해 2024년 OLED TV 패널 출하량 822만대 가정시에도 동사의 OLED TV 부문 흑자전환은 쉽지 않을 것으로 추정된다.

1. LG디스플레이 목표주가 산출

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	
EPS (원)	5,038	-579	-7,908	-265	3,315	-8,584	-6,872	-620	지배주주 기준
BPS (원)	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664	27,611	20,853	20,348	
EBITDA (십억원)	5,676	3,647	2,336	4,106	6,731	2,472	2,156	4,775	
고점 P/E (배)	7.7	-27.4	-1.6	-35.6	8.2	-1.4	-1.8		최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	6.2	-39.1	-2.1	-55.2	6.7	-1.9	-1.9		최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	5.4	-57.4	-2.8	-74.5	5.3	-3.0	-2.1		최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	0.97	0.85	0.70	0.58	0.74	0.93	0.81		최근 5년간 평균: 0.75
평균 P/B (배)	0.77	0.58	0.53	0.43	0.60	0.60	0.71		최근 5년간 평균: 0.58
저점 P/B (배)	0.68	0.41	0.39	0.28	0.48	0.43	0.60		최근 5년간 평균: 0.44
고점 EV/EBITDA (배)	2.8	4.9	7.7	4.0	2.7	8.4	8.8		최근 5년간 평균: 6.3
평균 EV/EBITDA (배)	2.3	3.9	6.9	3.6	2.4	7.1	8.5		최근 5년간 평균: 5.7
저점 EV/EBITDA (배)	2.1	3.2	6.2	3.2	2.2	6.4	8.1		최근 5년간 평균: 5.2
ROE	-1.5%	-22.4%	-0.8%	9.7%	-26.7%	-27.3%	-3.0%	2.7%	
적용 BPS (원)							20,853		12개월 Forward P/B
Target P/B (배)							0.7		최근 5년간 평균 P/B 중상단
적정주가 (원)							14,597		
목표주가 (원)							15,000		23년 실적 기준 P/B 0.72배
전일 증가 (원)							15,480		23년 실적 기준 P/B 0.76배
상승 여력							-3.1%		

자료: LG디스플레이, 하이투자증권

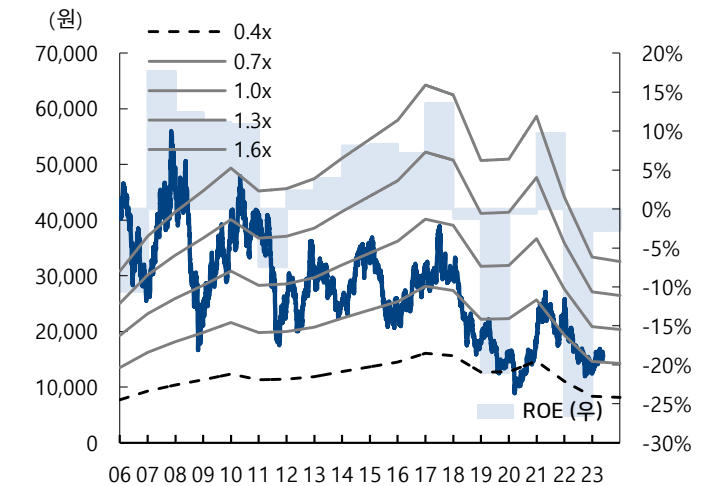
LG디스플레이(034220)_실적 리스크로 인한 주가 상승 여력 제한적

2. LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
	(단위: 십억원)										
원/달러 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,311	1,293	1,302	1,144	1,290	1,295
출하면적('000m ²)	8,064	7,835	7,733	7,949	4,210	4,822	5,455	5,615	35,054	31,581	20,102
YoY	-5%	-12%	-8%	-15%	-48%	-38%	-29%	-29%	15%	-10%	-36%
QoQ	-14%	-3%	-1%	3%	-47%	15%	13%	3%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	674	566	675	708	850	756	900	1,010	744	641	866
YoY	-9%	-19%	-10%	-12%	26%	34%	33%	43%	10%	-14%	35%
QoQ	-16%	-16%	19%	5%	20%	-11%	19%	12%	-	-	-
매출액	6,471	5,607	6,771	7,302	4,411	4,684	6,225	7,240	29,878	26,152	22,559
YoY	-6%	-19%	-6%	-17%	-32%	-16%	-8%	-1%	23%	-12%	-14%
QoQ	-27%	-13%	21%	8%	-40%	6%	33%	16%	-	-	-
매출원가	5,654	5,332	6,721	7,322	4,794	4,882	6,016	6,618	24,573	25,028	22,311
매출원가율	87%	95%	99%	100%	109%	104%	97%	91%	82%	96%	99%
매출총이익	818	276	51	-20	-383	-199	208	622	5,305	1,124	248
판매비 및 관리비	779	764	810	856	715	728	726	730	3,074	3,209	2,899
판관비용	12%	14%	12%	12%	16%	16%	12%	10%	10%	12%	13%
영업이익	38	-488	-759	-876	-1,098	-927	-517	-108	2,231	-2,085	-2,651
YoY	-93%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속
QoQ	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	-	-	-
영업이익률	1%	-9%	-11%	-12%	-25%	-20%	-8%	-1%	7%	-8%	-12%
EBITDA	1,211	662	391	209	-80	227	732	1,277	6,731	2,472	2,156
EBITDA Margin	19%	12%	6%	3%	-2%	5%	12%	18%	23%	9%	10%
세전이익	37	-512	-1,099	-1,860	-1,475	-1,023	-593	-23	1,719	-3,433	-3,114
당기순이익	54	-382	-774	-2,094	-1,153	-886	-571	-48	1,334	-3,196	-2,657
당기순이익률	1%	-7%	-11%	-29%	-26%	-19%	-9%	-1%	4%	-12%	-12%

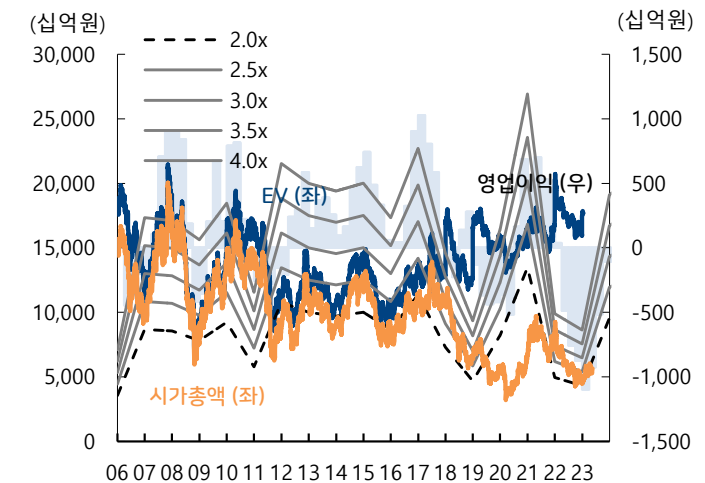
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

3. LG디스플레이 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

4. LG디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA chart



자료: 하이투자증권

LG디스플레이(034220)_실적 리스크로 인한 주가 상승 여력 제한적

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,444	9,889	11,424	11,631
현금 및 현금성자산	1,825	2,458	3,638	4,509
단기금융자산	1,769	1,592	1,751	1,576
매출채권	2,528	2,864	2,811	2,656
재고자산	2,873	2,504	2,776	2,464
비유동자산	26,242	24,826	23,290	21,690
유형자산	20,947	19,640	17,983	16,382
무형자산	1,753	1,853	1,953	1,953
자산총계	35,686	34,715	34,715	33,320
유동부채	13,962	13,668	13,831	12,196
매입채무	8,034	7,740	7,903	7,269
단기차입금	2,579	2,579	2,579	2,579
유동성장기부채	2,856	2,856	2,856	1,856
비유동부채	10,405	12,345	12,375	12,360
사채	1,132	1,132	1,132	1,132
장기차입금	8,457	10,457	10,457	10,457
부채총계	24,367	26,012	26,206	24,556
자배주주지분	9,880	7,462	7,281	7,522
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	5,360	2,901	2,679	2,880
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	1,440	1,241	1,228	1,242
자본총계	11,319	8,703	8,509	8,764

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,011	3,584	6,298	6,534
당기순이익	-3,196	-2,657	-235	215
유형자산감가상각비	4,557	4,807	4,757	4,701
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6
투자활동 현금흐름	-6,700	-4,782	-4,779	-4,525
유형자산의 처분(취득)	-4,908	-3,500	-3,100	-3,100
무형자산의 처분(취득)	-819	-100	-100	-
금융상품의 증감	-746	456	1,340	696
재무활동 현금흐름	1,946	1,918	-82	-1,082
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-12	-	-	-
자본의증감	1,008	1,939	30	-15
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-1,717	633	1,180	871
기초현금및현금성자산	3,542	1,825	2,458	3,638
기말현금및현금성자산	1,825	2,458	3,638	4,509

자료 : LG디스플레이, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	26,152	22,559	25,140	22,253
증가율(%)	-12.5	-13.7	11.4	-11.5
매출원가	25,028	22,311	22,247	19,286
매출총이익	1,124	248	2,893	2,967
판매비와관리비	3,209	2,899	2,876	2,432
연구개발비	1,382	1,181	1,316	1,048
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-2,085	-2,651	18	534
증가율(%)	적전	적지	흑전	2,939.8
영업이익률(%)	-8.0	-11.7	0.1	2.4
이자수익	86	90	124	137
이자비용	415	525	497	481
지분법이익(손실)	6	6	6	6
기타영업외손익	-1,261	-42	-22	-24
세전계속사업이익	-3,433	-3,114	-264	255
법인세비용	-238	-457	-28	41
세전계속이익률(%)	-13.1	-13.8	-1.0	1.1
당기순이익	-3,196	-2,657	-235	215
순이익률(%)	-12.2	-11.8	-0.9	1.0
지배주주귀속 순이익	-3,072	-2,459	-222	201
기타포괄이익	41	41	41	41
총포괄이익	-3,155	-2,616	-194	256
지배주주귀속총포괄이익	-3,032	-2,421	-183	239

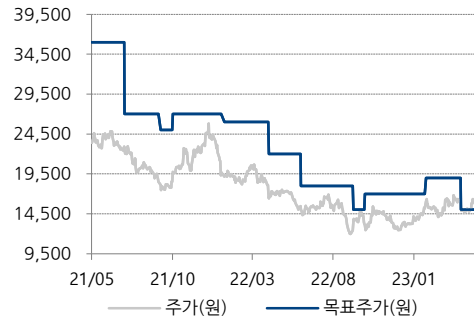
주요투자지표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-8,584	-6,872	-620	561
BPS	27,611	20,853	20,348	21,023
CFPS	4,153	6,562	12,675	13,699
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				27.6
PBR	0.5	0.7	0.8	0.7
PCR	3.0	2.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	8.6	3.6	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-26.7	-28.4	-3.0	2.7
EBITDA이익률	9.5	9.6	19.0	23.5
부채비율	215.3	298.9	308.0	280.2
순부채비율	101.0	149.1	136.7	113.4
매출채권회전율(x)	7.2	8.4	8.9	8.1
재고자산회전율(x)	8.4	8.4	9.5	8.5

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

기업 목표주가 추이

LG디스플레이

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-07-29	Buy	27,000	1년	-28.6%	-4.4%
2021-10-05	Buy	25,000	1년	-26.8%	3.2%
2021-10-28	Buy	27,000	1년	-33.2%	-4.4%
2022-02-03	Buy	26,000	1년	-39.2%	-20.6%
2022-04-28	Buy	22,000	1년	-32.1%	-20.5%
2022-06-28	Buy	18,000	1년	-18.6%	-6.1%
2022-10-05	Buy	15,000	1년	-3.3%	12.2%
2022-10-27	Buy	17,000	1년	-14.3%	-1.0%
2023-02-20	Buy	19,000	1년	-18.7%	-11.4%
2023-04-27	Hold	15,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	145,000원(상향)
증가(2023/05/26)	108,800원
상승여력	33.3%

Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	1,626만주
시가총액	1,770십억원
외국인지분율	27.9%
52주주가	69,800~128,900원
60일평균거래량	253,974주
60일평균거래대금	26.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	17.6	22.8	-11.5
상대수익률	1.2	11.6	17.6	-8.5



> 하반기 매출 증가+수익성 개선세 뚜렷할 전망

- 동사 실적은 계절적 성수기인 하반기부터 ① 8" 파운드리 생산 비용 절감 효과, ② TV, IT 패널 수요의 점진적인 회복세, ③ 아이폰15 신제품 출시 효과 등으로 뚜렷한 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 특히 지난해 아이폰14 프로 맥스형 OLED 패널 품질 이슈를 겪었던 LG디스플레이는 올해 아이폰15 프로, 프로 맥스로 대응 제품이 확대됨에 따라 출하량이 전년 대비 약34% 증가한 5,700만대 가량을 기록할 것으로 예상된다. 이를 반영한 2023년 매출액과 영업이익은 각각2.4조원(YoY: +14%), 3,022억원(YoY: -3%)을 기록할 것으로 추정된다. 다만 2Q23에는 BOE의 아이폰형 OLED 패널 생산 차질 이슈가 발생하면서 전분기 대비 실적 하락세가 불가피할 전망이다.

> 2024년 실적 성장 가능성에 대한 확신

- 최근 삼성전자와 LG디스플레이간 WOLED TV 패널 공급 가능성이 다시 대두되고 있다. 현 시점에서 예산 하긴 어렵지만 당사가 파악한 바에 따르면 현실화 가능성은 상당히 높아 보인다. 첫 패널 공급 예정 시점도 이른 3Q23로 상당히 빠르게 진행되고 있다. 이에 따라 2024년 LG디스플레이 OLED TV 패널 생산량이 크게 증가하면서 OLED TV향 DDI 주력 공급사인 동사의 실적 상승을 견인할 것으로 전망된다. 또한 2Q24에 아이패드 OLED 신제품이 출시가 예정되어 있다는 점도 긍정적인 요인이다.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,119	2,409	2,672	3,000
영업이익(십억원)	311	302	354	412
순이익(십억원)	234	240	279	330
EPS(원)	14,368	14,777	17,176	20,283
BPS(원)	58,432	69,032	81,312	95,766
PER(배)	5.0	7.4	6.3	5.4
PBR(배)	1.2	1.6	1.3	1.1
ROE(%)	26.7	23.2	22.8	22.9
배당수익률(%)	6.3	4.1	4.7	5.6
EV/EBITDA(배)	2.6	3.5	2.9	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

LX세미콘(108320)_2024년 예상 실적 기준 P/E 6.3배

> 목표주가 145,000원으로 상향 조정, 매수 투자 의견 유지

- 동사에 대한 목표주가를 145,000원으로 상향하고 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 15,737원에 최근 5년간 평균 P/E 9.1배를 적용해 산출했다. 아직까지 전방TV, IT 수요의 회복 신호가 뚜렷하게 감지되진 않으나 ① 하반기 아이폰 신제품 출시에 따른 계절성 효과와 ② 3Q23 삼성전자-LG디스플레이 OLED TV 패널 공급 가능성, ③ 2Q24 아이패드 OLED 신모델 출시 등에 대한 기대감이 올해 하반기 동사 주가 상승을 견인할 것으로 기대된다.
- 현 주가는 2023년, 2024년 예상 실적 기준 P/E 각각 7.4배, 6.3배 수준으로 과거 평균 대비 상당히 저평가 되었다. 이미 주가는 올해 실적 부진을 선반영하여 하방 경직성을 확보하고 있는 것으로 판단되는 바 적극적인 비중 확대를 추천한다.

1. LX세미콘 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	
EPS (원)	2,894	3,010	2,370	4,459	18,225	14,368	14,777	
BPS (원)	25,345	27,460	29,033	32,727	49,208	58,432	69,032	
고점 P/E (배)	20.3	18.7	21.4	13.1	9.2	11.7	7.9	최근 5년간 평균: 12.7
평균 P/E (배)	13.1	13.7	16.4	9.3	5.6	7.6	6.4	최근 5년간 평균: 9.1
저점 P/E (배)	9.6	10.8	13.1	5.4	3.2	5.0	4.7	최근 5년간 평균: 6.3
고점 P/B (배)	2.3	2.1	1.7	1.8	3.4	2.9	1.7	최근 5년간 평균: 2.3
평균 P/B (배)	1.5	1.5	1.3	1.3	2.1	1.9	1.4	최근 5년간 평균: 1.6
저점 P/B (배)	1.1	1.2	1.1	0.7	1.2	1.2	1.0	최근 5년간 평균: 1.0
ROE	11.9%	11.4%	8.4%	14.4%	44.5%	26.7%	23.2%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							15,737	12개월 Forward EPS
Target P/E (배)							9.1	최근 5년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)							142,619	
목표주가 (원)							145,000	23년 예상 실적 기준 P/E 9.8배
전일 증가 (원)							108,800	23년 예상 실적 기준 P/E 7.4배
상승 여력							33.3%	

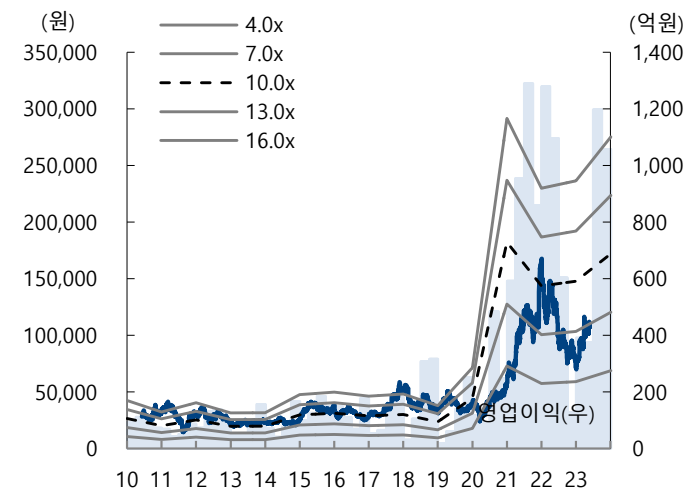
자료: LX세미콘, 하이투자증권

2. LX세미콘 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
(단위: 억원)											
매출액	5,851	5,992	4,786	4,565	5,215	5,114	6,749	7,013	18,988	21,193	24,091
YoY 증감률	44%	33%	-5%	-15%	-11%	-15%	41%	54%	63%	12%	14%
QoQ 증감률	9%	2%	-20%	-5%	14%	-2%	32%	4%			
Mid/Large DDI	3,381	3,342	2,361	1,831	2,228	2,462	2,899	2,858	10,849	10,915	10,447
Small DDI	1,637	1,821	1,749	2,333	2,441	1,977	3,086	3,366	5,861	7,539	10,871
SoC etc.	720	670	509	352	363	557	614	655	2,184	2,252	2,188
Others	113	158	167	49	182	118	151	134	94	487	585
매출원가	3,764	3,970	3,201	3,501	3,846	3,751	4,468	4,820	12,404	14,437	16,885
매출원가율	64%	66%	67%	77%	74%	73%	66%	69%	65%	68%	70%
매출총이익	2,087	2,022	1,585	1,063	1,369	1,363	2,282	2,193	6,585	6,757	7,207
매출총이익률	36%	34%	33%	23%	26%	27%	34%	31%	35%	32%	30%
판매비 및 관리비	807	926	981	936	977	987	1,084	1,136	2,889	3,650	4,185
판관비율	14%	15%	20%	21%	19%	19%	16%	16%	15%	17%	17%
영업이익	1,279	1,096	604	127	391	376	1,197	1,057	3,696	3,106	3,022
영업이익률	22%	18%	13%	3%	8%	7%	18%	15%	19%	15%	13%
YoY 증감률	116%	15%	-53%	-85%	-69%	-66%	98%	733%	292%	-16%	-3%
QoQ 증감률	49%	-14%	-45%	-79%	208%	-4%	219%	-12%			
세전이익	1,289	1,107	535	109	446	386	1,207	1,067	3,807	3,040	3,106
당기순이익	973	830	411	123	357	245	971	831	2,964	2,337	2,403
순이익률	17%	14%	9%	3%	7%	5%	14%	12%	16%	11%	10%
YoY 증감률	91%	14%	-61%	-82%	-63%	-70%	136%	574%	309%	-21%	3%
QoQ 증감률	43%	-15%	-51%	-70%	190%	-31%	296%	-14%			

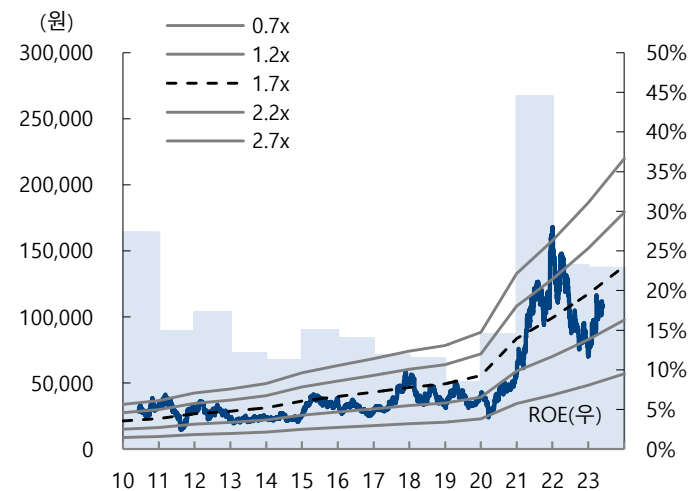
자료: LX세미콘, 하이투자증권

3. LX세미콘 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

4. LX세미콘 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

LX세미콘(108320)_2024년 예상 실적 기준 P/E 6.3배

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,010	1,239	1,435	1,702
현금 및 현금성자산	188	453	509	724
단기금융자산	134	127	133	127
매출채권	171	219	229	265
재고자산	483	402	527	546
비유동자산	280	280	314	334
유형자산	105	103	102	102
무형자산	64	58	54	51
자산총계	1,290	1,518	1,749	2,036
유동부채	324	382	412	465
매입채무	269	309	348	396
단기차입금	8	8	8	8
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	15	13	14	14
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	339	396	426	478
자배주주지분	950	1,123	1,322	1,558
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	-	-	-	-
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	950	1,123	1,322	1,558

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-82	409	245	386
당기순이익	234	240	279	330
유형자산감가상각비	23	34	32	32
무형자산상각비	3	4	3	3
지분법관련손실(이익)	2	2	2	2
투자활동 현금흐름	231	-65	-77	-64
유형자산의 처분(취득)	-59	-32	-32	-32
무형자산의 처분(취득)	21	5	5	5
금융상품의 증감	-287	258	63	208
재무활동 현금흐름	-95	-80	-79	-91
단기금융부채의증감	5	-	-	-
장기금융부채의증감	4	-	-	-
자본의증감	6	-2	1	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	53	264	57	215
기초현금및현금성자산	136	188	453	509
기말현금및현금성자산	188	453	509	724

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,119	2,409	2,672	3,000
증가율(%)	11.6	13.7	10.9	12.3
매출원가	1,444	1,688	1,857	2,073
매출총이익	676	721	815	927
판매비와관리비	365	418	462	515
연구개발비	211	234	254	288
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	311	302	354	412
증가율(%)	-16.0	-2.7	17.0	16.7
영업이익률(%)	14.7	12.5	13.2	13.7
이자수익	12	13	19	22
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	2	2	2	2
기타영업외손익	-8	2	-2	0
세전계속사업이익	304	311	362	427
법인세비용	70	70	83	97
세전계속이익률(%)	14.3	12.9	13.6	14.2
당기순이익	234	240	279	330
순이익률(%)	11.0	10.0	10.5	11.0
지배주주귀속 순이익	234	240	279	330
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	238	245	284	334
지배주주귀속총포괄이익	238	245	284	334

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	14,368	14,777	17,176	20,283
BPS	58,432	69,032	81,312	95,766
CFPS	15,962	17,125	19,388	22,456
DPS	4,500	4,433	5,153	6,085
Valuation(배)				
PER	5.0	7.4	6.3	5.4
PBR	1.2	1.6	1.3	1.1
PCR	4.5	6.4	5.6	4.8
EV/EBITDA	2.6	3.5	2.9	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	26.7	23.2	22.8	22.9
EBITDA이익률	15.9	14.1	14.6	14.9
부채비율	35.7	35.2	32.2	30.7
순부채비율	-32.2	-50.2	-47.4	-53.6
매출채권회전율(x)	11.7	12.4	11.9	12.1
재고자산회전율(x)	6.2	5.4	5.8	5.6

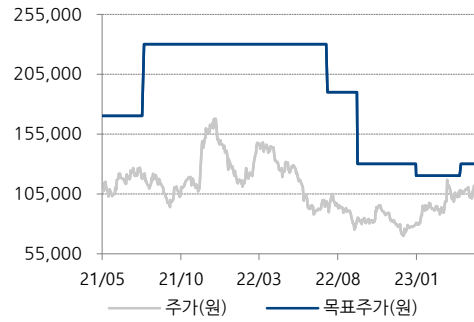
자료 : LX세미콘, 하이투자증권 리서치본부

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

기업 목표주가 추이

LX세미콘

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-17	Buy	230,000	1년	-47.2%	-27.0%
2022-08-08	Buy	190,000	1년	-52.1%	-38.7%
2022-10-05	Buy	130,000	1년	-29.9%	-10.4%
2023-01-27	Buy	120,000	1년	-17.4%	-2.9%
2023-04-24	Buy	130,000	1년	-17.8%	-14.0%
2023-05-30	Buy	145,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-

덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	51,000원(상향)
증가(2023/05/26)	44,250원
상승여력	15.3 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,099십억원
외국인지분율	6.8%
52주주가	29,300~50,100원
60일평균거래량	209,973주
60일평균거래대금	9.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	-0.1	11.2	8.2
상대수익률	1.9	-6.6	-4.7	11.7



> 2Q23부터 점진적인 실적 회복세 전망

- 1Q23 실적은 매출액 284억원(YoY: -32%, QoQ: +42%), 영업이익 0.9억원(YoY: -99%, QoQ: -99%)으로 상당히 부진했다. 전세계 경기 둔화로 인한 스마트폰 판매 부진으로 OLED 산업 전반에 걸쳐 재고 이슈가 발생하면서 주력 고객사 주문량이 급감했기 때문이다. 이로 인해 매출 하락에 따른 원가율 상승이 불가피했다. 2Q23부터 OLED 소재 시장의 점진적인 수요 회복세가 나타나면서 매출액과 영업이익이 각각 426억원(YoY: +8%, QoQ: +50%), 83억원(YoY: -24%, QoQ: +8997%)을 기록할 것으로 전망된다. 특히 하반기에는 아이폰15, 갤럭시 폴드5, Z 플립5 등 플래그십 스마트폰 신제품 출시 효과에 따른 본격적인 성수기 진입이 예상된다. 또한 연말부터는 아이패드용 OLED와 노트북용 OLED 등 IT 시장 확대에 소재 수요 증가세가 이어질 것으로 전망된다. 이를 반영한 2023년 매출액은 1,711억원(YoY: -3%), 영업이익은 323억원(YoY: -28%)을 기록할 것으로 추정된다.

> 2024년 아이패드 OLED 패널 채택 효과 기대

- 아이패드용 OLED 패널은 높은 휘도와 장수명 특성을 확보하기 위해 2 텐덤 구조를 적용하기 때문에 화면 크기와 두께 측면에서 모두 소재 사용량이 증가한다. 아이패드 OLED 패널 채택에 따른 소재 수요는 통상적으로 아이패드 프로 모델이 연간 약 1,000만대가 판매된다고 가정시 아이폰 1억대와 유사한 효과가 발생할 수 있다. 이 때 삼성디스플레이 점유율을 30~40%로 볼 때 2024년 동사 실적에 미치는 영향이 클 수 있다.

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	177	171	201	223
영업이익(십억원)	45	32	56	68
순이익(십억원)	39	32	53	64
EPS(원)	1,567	1,273	2,134	2,590
BPS(원)	12,896	14,204	16,373	18,997
PER(배)	24.9	34.8	20.7	17.1
PBR(배)	3.0	3.1	2.7	2.3
ROE(%)	12.8	9.4	14.0	14.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	16.1	24.0	14.4	11.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

> 목표주가 51,000원으로 상향 조정, 매수 투자 의견 유지

- 동사에 대한 목표주가를 51,000원으로 상향하고 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 1,619원에 하반기부터 IT OLED 시장 확대가 본격화 된다는 점을 고려해 최근 5년간 중상단 P/E 31.4배를 적용해 산출했다. 현 주가는 2023년 예상 실적 기준 P/E 35배 수준으로 단기적인 밸류에이션 매력도는 높지 않으나 IT용 OLED 패널 시장 확대가 본격화되는 2024년 실적 성장 가능성에 주목할 필요가 있다. 점진적인 스마트폰 시장 수요 회복세와 2Q24 아이패드 OLED 신모델 출시 등에 따른 2024년 실적 상승 기대감이 올해 하반기 동사 주가 상승을 견인할 것으로 기대된다.

1. 덕산네오룩스 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	비고
EPS (원)	699	784	798	1,389	1,945	1,567	1,273	2,134	
BPS (원)	5,101	5,870	6,662	8,028	11,558	12,896	14,204	16,373	
고점 P/E (배)	42.8	31.7	33.0	28.0	37.0	36.6	39.3		최근 5년간 평균: 34.8
평균 P/E (배)	29.6	21.2	23.4	22.9	26.7	24.9	32.6		최근 5년간 평균: 26.1
저점 P/E (배)	16.1	15.1	16.2	14.9	17.2	18.7	27.3		최근 5년간 평균: 18.9
고점 P/B (배)	5.9	4.2	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5		최근 5년간 평균: 4.6
평균 P/B (배)	4.1	2.8	2.8	4.0	4.5	3.0	2.8		최근 5년간 평균: 3.4
저점 P/B (배)	2.2	2.0	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4		최근 5년간 평균: 2.4
ROE	14.5%	14.3%	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	9.4%	14.0%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							1,619		12개월 Forward EPS 적용
Target P/E (배)							31.4		최근 5년간 P/E 배수 중상단 적용
적정주가 (원)							50,783		
목표주가 (원)							51,000		23년 예상 실적 기준 P/E 40.1배
전일 증가 (원)							44,250		23년 예상 실적 기준 P/E 34.8배
상승 여력							15.3%		

자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

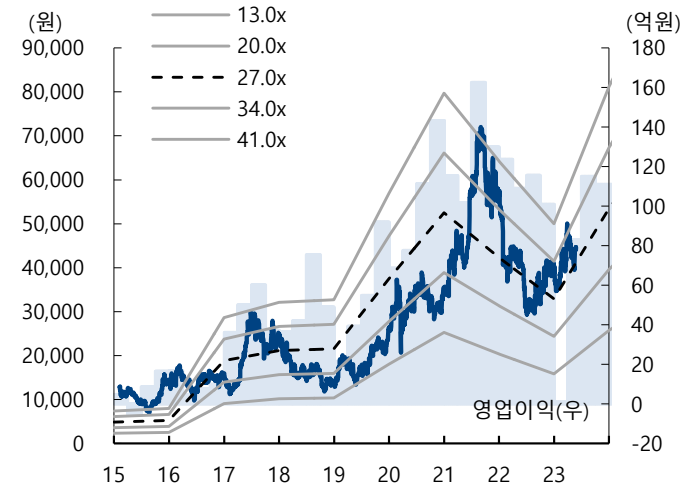
덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

2. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	416	393	471	487	285	426	493	507	1,767	1,711	2,014
HTL+Prime	263	253	325	356	200	298	352	371	1,197	1,220	1,184
Red Host+기타	153	140	146	131	85	128	142	136	570	491	693
YoY	-2%	-9%	-20%	4%	-32%	8%	5%	4%	-8%	-3%	18%
QoQ	-11%	-6%	20%	3%	-42%	50%	16%	3%			
매출원가	260	247	323	339	224	287	313	322	1,169	1,147	1,195
매출원가율	62%	63%	69%	70%	79%	67%	63%	64%	66%	67%	59%
매출총이익	157	146	147	147	60	139	180	185	598	564	819
매출총이익률	38%	37%	31%	30%	21%	33%	37%	36%	34%	33%	41%
판매비 및 관리비	33	37	32	46	59	55	61	66	148	241	262
판매비율	8%	9%	7%	10%	21%	13%	12%	13%	8%	14%	13%
영업이익	124	109	116	101	1	83	120	119	449	323	556
영업이익률	30%	28%	25%	21%	0%	20%	24%	23%	25%	19%	28%
YoY	7%	7%	-29%	-22%	-99%	-24%	4%	18%	-12%	-28%	72%
QoQ	-5%	-12%	6%	-13%	-99%	8997%	44%	-1%			
세전이익	137	123	156	32	47	83	120	119	448	369	609
당기순이익	114	99	118	58	41	68	104	103	389	316	530
당기순이익률	27%	25%	25%	12%	14%	16%	21%	20%	22%	18%	26%
YoY	-7%	13%	-27%	-40%	-64%	-32%	-11%	77%	-17%	-19%	68%
QoQ	17%	-13%	19%	-50%	-30%	64%	54%	-1%			

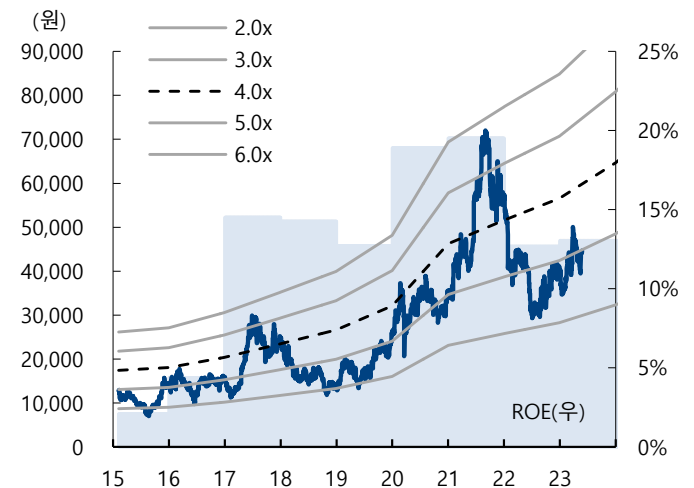
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

3. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

4. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

덕산네오룩스(213420)_중장기적 관점에서 바라보자

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	188	213	260	321
현금 및 현금성자산	132	149	193	241
단기금융자산	12	18	13	20
매출채권	13	12	15	16
재고자산	29	31	35	40
비유동자산	175	186	193	198
유형자산	87	90	93	95
무형자산	37	36	35	35
자산총계	362	399	452	520
유동부채	18	21	21	22
매입채무	10	10	11	12
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	25	26	25	26
사채	18	18	18	18
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	42	47	46	48
자배주주지분	320	353	407	472
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	181	212	265	330
기타자본항목	-7	-7	-7	-7
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	320	353	407	472

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	49	36	48	62
당기순이익	39	32	53	64
유형자산감가상각비	7	7	7	8
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-35	-26	-10	-21
유형자산의 처분(취득)	-14	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	12	23	40	54
재무활동 현금흐름	-8	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	1	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-2	1	-1	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	2	17	45	47
기초현금및현금성자산	130	132	149	193
기말현금및현금성자산	132	149	193	241

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	177	171	201	223
증가율(%)	-7.7	-3.2	17.7	10.9
매출원가	117	115	119	140
매출총이익	60	56	82	84
판매비와관리비	148	241	262	151
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	45	32	56	68
증가율(%)	-11.9	-28.2	72.4	23.1
영업이익률(%)	25.4	18.9	27.6	30.7
이자수익	3	2	3	4
이자비용	1	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	1
세전계속사업이익	45	37	61	74
법인세비용	6	5	8	10
세전계속이익률(%)	25.4	21.5	30.2	33.3
당기순이익	39	32	53	64
순이익률(%)	22.0	18.5	26.3	28.8
지배주주귀속 순이익	39	32	53	64
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	40	32	54	65
지배주주귀속총포괄이익	40	32	54	65

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	1,567	1,273	2,134	2,590
BPS	12,896	14,204	16,373	18,997
CFPS	1,876	1,576	2,447	2,913
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	24.9	34.8	20.7	17.1
PBR	3.0	3.1	2.7	2.3
PCR	20.8	28.1	18.1	15.2
EV/EBITDA	16.1	24.0	14.4	11.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.8	9.4	14.0	14.6
EBITDA이익률	29.8	23.3	31.5	34.3
부채비율	13.2	13.2	11.3	10.2
순부채비율	-38.3	-41.4	-45.8	-50.9
매출채권회전율(x)	13.3	13.4	14.8	14.3
재고자산회전율(x)	5.2	5.7	6.1	6.0

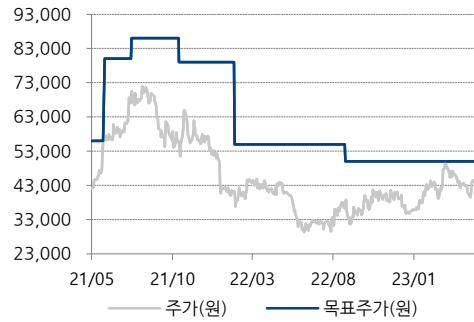
자료 : 덕산네오룩스, 하이투자증권 리서치본부

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

기업 목표주가 추이

덕산네오룩스

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-06-21	Buy	80,000	1년	-34.4%	-10.0%
2021-08-11	Buy	86,000	1년	-43.8%	-16.3%
2021-11-09	Buy	79,000	1년	-47.3%	-17.7%
2022-02-22	Buy	55,000	1년	-31.4%	-18.5%
2022-09-20	Buy	50,000	1년	-19.8%	0.2%
2023-05-30	Buy	51,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-

NR

액면가	500원
종가(2023/05/26)	11,520원

Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	1,642만주
시가총액	189십억원
외국인지분율	6.3%
52주주가	7,910~12,570원
60일평균거래량	245,281주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	4.7	26.3	14.6
상대수익률	8.8	-1.8	10.4	18.1



> 신성장 동력인 전장용 디스플레이 모듈 사업의 가파른 성장 가능성 주목

- 동사는 카지노 게임기, PID(Public information display) 기기 등의 산업용 모니터와 자동차 전장용 디스플레이에 사용되는 패널을 모듈화하는 사업을 영위하고 있다. 특히 지난 2018년부터 주력 고객사인 LG디스플레이와 함께 시작한 차량용 전장모듈 사업은 동사의 새로운 성장 동력이다. 대개 LG디스플레이가 Tier-1 부품사에 패널을 공급하는 것이 일반적이지만 일부 완성차 OEM의 경우 패널 업체들에게 직접 패널 혹은 모듈 공급을 요청하기도 한다. 최근에는 현대모비스, Denso 등으로도 고객사를 다변화하며 사업을 확대하고 있다는 점도 긍정적이다.
- 당사는 향후 자동차 산업의 SDV 시대가 차량 스크린의 대중화를 이끌 것으로 보고 있다. 기능적 한계가 있는 차량의 물리적 조작계의 자유도를 높여 소비자들에게 새로운 서비스를 제공하고, 전기차, 자율주행 등 전장 기술이 고도화됨에 따라 다양한 정보를 제공하는 것이 필수적이기 때문이다. 따라서 2024~2025년부터 전통 완성차 진영의 SDV 전환으로 차량 내 스크린 채택이 본격화될 경우 핵심 부품 중 하나인 차량용 디스플레이 수요도 가파르게 증가할 것으로 예상되어 전세계 1위 오토 디스플레이 고객사인 LG디스플레이를 확보하고 있는 동사의 수혜가 클 전망이다. 동사는 이에 대응하기 위해 기존 중국 공장과는 별개로 국내에 새롭게 증설한 전장용 디스플레이 모듈 공장이 올해 하반기 본격 가동을 앞두고 있다. 이를 통해 하반기 중 전장용 모듈 부문 흑자전환이 예상되며, 2024~2025년에도 가파른 실적 성장세를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	419	273	263	328
영업이익(십억원)	31	-6	-1	7
순이익(십억원)	22	-6	1	-5
EPS(원)	1,420	-426	82	-323
BPS(원)	11,606	11,013	11,217	10,936
PER(배)	6.6		104.1	
PBR(배)	0.8	0.7	0.8	0.9
ROE(%)	11.9	-3.4	0.7	-2.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.9	21.5	18.8	12.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

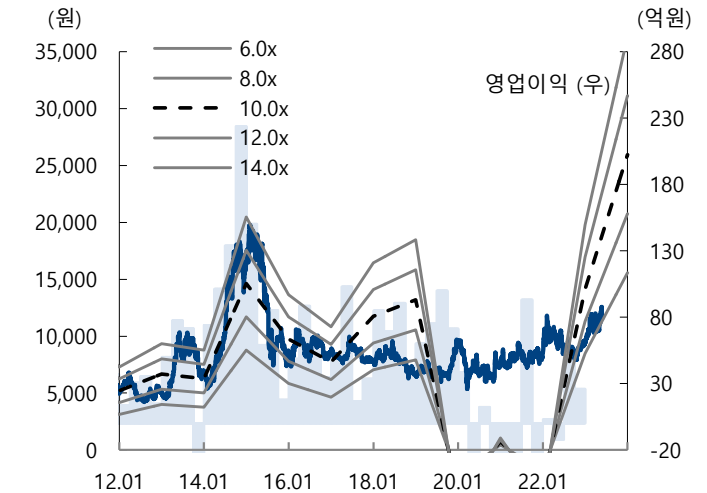
토비스(051360)_하반기 전장용 모듈 사업부문 흑자전환 기대

1. 토비스 분기별 실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)											
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	2023F	2024F	
매출액	731	529	720	654	796	672	924	890	3,282	4,604	6,244	
YoY	-11%	23%	-19%	10%	9%	27%	28%	36%	25%	40%	36%	
QoQ	23%	-28%	36%	-9%	22%	-16%	37%	-4%				
매출원가	658	453	502	553	665	553	726	700	2,645	3,600	4,907	
매출원가율	90%	86%	70%	85%	84%	82%	79%	79%	81%	78%	79%	
매출총이익	73	76	218	101	131	119	197	190	637	1,005	1,336	
매출총이익률	10%	14%	30%	15%	16%	18%	21%	21%	19%	22%	21%	
판매비 및 관리비	102	111	125	139	128	131	144	164	567	712	819	
판관비율	14%	21%	17%	21%	16%	20%	16%	18%	17%	15%	13%	
영업이익	-29	-36	93	-37	3	-12	54	26	70	293	518	
영업이익률	-4%	-7%	13%	-6%	0%	-2%	6%	3%	2%	6%	8%	
YoY	적자전환	적자지속	660%	적자지속	흑자전환	적자지속	-42%	흑자전환	흑자전환	316%	77%	
QoQ	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	-52%				
세전이익	-20	-8	87	-14	7	-36	27	-21	-23	288	500	
당기순이익	-22	-8	56	-15	2	-42	9	-18	-50	227	413	
순이익률	-3%	-2%	8%	-2%	0%	-6%	1%	-2%	-2%	5%	7%	
YoY	적자전환	적자지속	479%	적자지속	흑자전환	적자지속	-84%	흑자전환	-550%	-559%	81%	
QoQ	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	-308%				

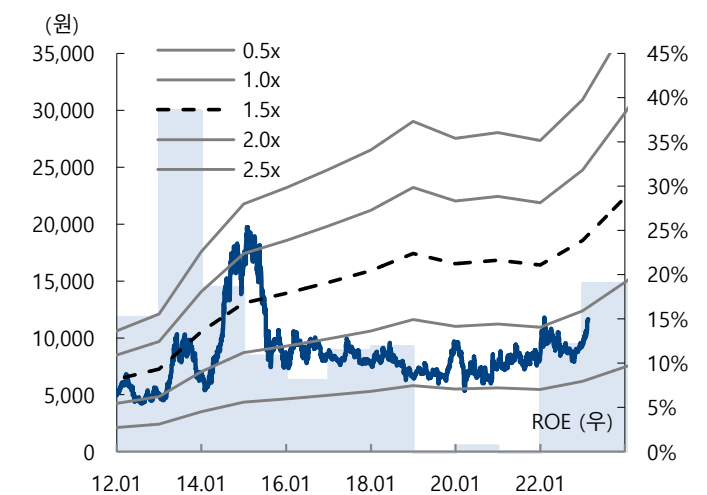
자료: 토비스, 하이투자증권
 주: 2023. 05. 26. Consensus 기준

2. 토비스 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

3. 토비스 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

토비스(051360)_하반기 전장용 모듈 사업부문 흑자전환 기대

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2019	2020	2021	2022
유동자산	182	169	215	209
현금 및 현금성자산	21	32	32	16
단기금융자산	3	3	15	17
매출채권	77	45	57	61
재고자산	65	69	96	102
비유동자산	99	112	154	191
유형자산	73	81	108	152
무형자산	12	13	24	22
자산총계	281	281	369	400
유동부채	85	91	159	143
매입채무	28	28	36	28
단기차입금	36	46	96	87
유동성장기부채	1	2	2	9
비유동부채	2	6	11	67
사채	-	-	-	-
장기차입금	1	3	8	65
부채총계	87	97	170	209
자배주주지분	194	184	188	180
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	35	35	35	35
이익잉여금	156	146	148	139
기타자본항목	4	4	4	4
비자배주주지분	0	0	11	11
자본총계	194	184	199	190

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	28	32	-6	-5
당기순이익	22	-6	1	-5
유형자산감가상각비	13	13	11	14
무형자산상각비	0	1	1	2
지분법관련손실(이익)	0	-	0	0
투자활동 현금흐름	-7	-28	-46	-66
유형자산의 처분(취득)	7	25	29	63
무형자산의 처분(취득)	1	0	0	1
금융상품의 증감	0	-	0	0
재무활동 현금흐름	-13	9	52	55
단기금융부채의증감	-6	13	55	52
장기금융부채의증감	-	2	6	62
자본의증감	-3	1	1	-2
배당금지급	-3	-4	-	-2
현금및현금성자산의증감	9	12	1	-16
기초현금및현금성자산	12	21	32	32
기말현금및현금성자산	21	32	32	16

자료 : 토비스, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2019	2020	2021	2022
매출액	419	273	263	328
증가율(%)	-2.6	-34.9	-3.4	24.6
매출원가	336	236	217	264
매출총이익	82	37	47	64
판매비와관리비	52	43	48	57
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	31	-6	-1	7
증가율(%)	7.5	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	7.3	-2.0	-0.3	2.1
이자수익	0	0	0	1
이자비용	1	1	1	4
지분법이익(손실)	0	-	0	0
기타영업외손익	1	0	1	1
세전계속사업이익	28	-6	5	-2
법인세비용	6	1	3	3
세전계속이익률(%)	6.7	-2.2	1.7	-0.7
당기순이익	22	-6	1	-5
순이익률(%)	5.3	-2.3	0.5	-1.5
지배주주귀속 순이익	22	-6	1	-5
기타포괄이익	1	0	1	0
총포괄이익	23	-7	2	-5
지배주주귀속총포괄이익	23	-7	2	-5

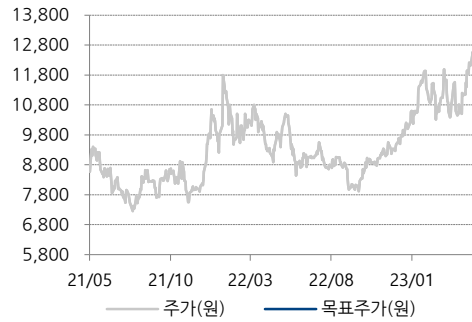
주요투자지표	(단위:십억원)			
	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)				
EPS	1,420	-426	82	-323
BPS	11,606	11,013	11,217	10,936
CFPS	2,298	477	883	694
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	6.6		104.1	
PBR	0.8	0.7	0.8	0.9
PCR	4.1	16.1	9.7	13.7
EV/EBITDA	3.9	21.5	18.8	12.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.9	-3.4	0.7	-2.7
EBITDA이익률	10.6	2.9	4.3	6.9
부채비율	44.9	52.5	85.6	109.9
순부채비율	7.2	8.4	29.3	66.6
매출채권회전율(x)	5.0	4.5	5.2	5.6
재고자산회전율(x)	6.2	4.1	3.2	3.3

OLED 새로운 성장의 기회 찾기

기업 목표주가 추이

토비스

최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율 평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-02-21	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-