

디스플레이

상반기까지 업황 호조 예상



Analyst

소현철

☎ 02-3772-1594

✉ johnsoh@shinhan.com



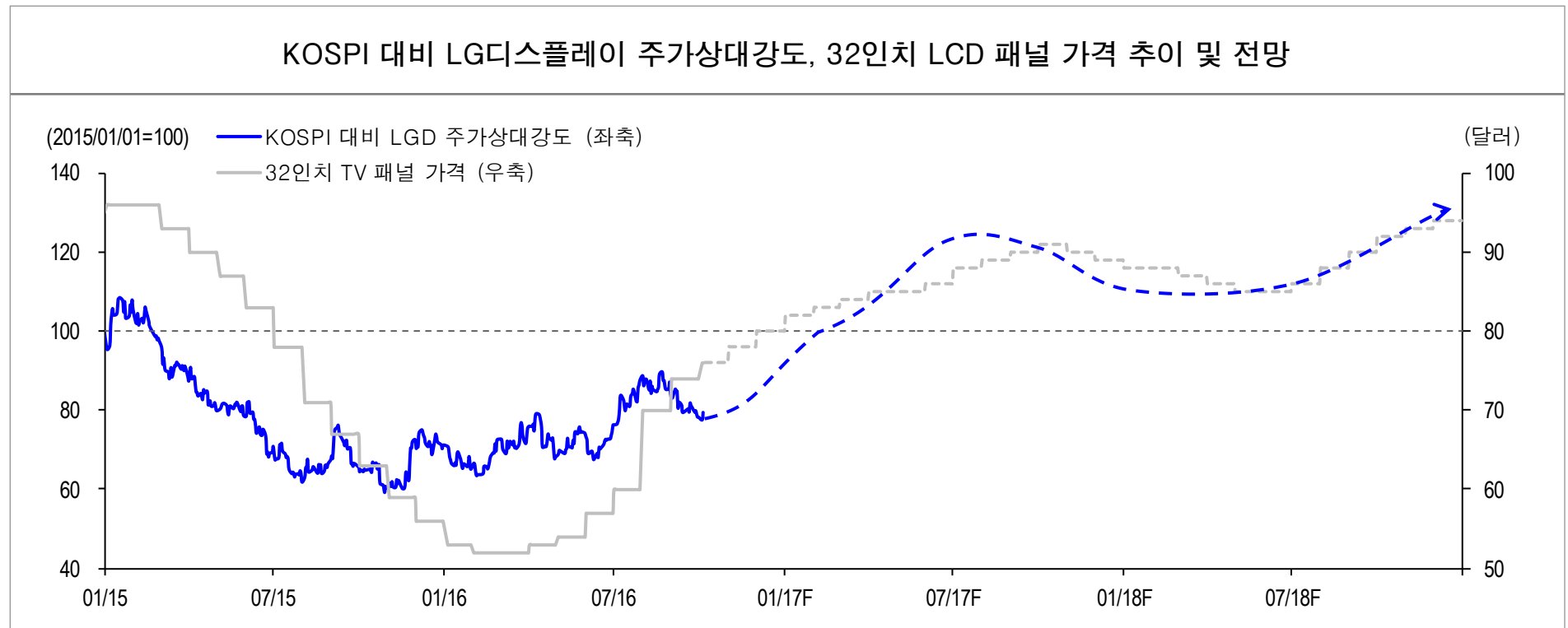
Summary

- 상반기 LCD 가격 강세 → LG디스플레이 주가 강세 예상
- 가격 강세 근거: 1) 삼성 7세대 LCD 라인의 OLED 전환, 2) 대형 TV 수요 증가
- 상반기까지 타이트한 LCD 수급 예상
- 하반기 삼성 폴더블 스마트폰, 애플 OLED 스마트폰 론칭 예상
- 65인치 OLED TV 대중화 확산
- 중국 1위 디스플레이 업체인 BOE에 주목하자
- Top Picks: LG디스플레이, LG전자, SK머티리얼즈

Review & Preview

상반기까지 LCD 가격 강세 지속

- 2016년 3월부터 시작된 LCD 패널 가격 상승 → LG디스플레이 주가 반등
- 2017년 6월까지 LCD 패널 가격 강세 지속 전망 → LG디스플레이 주가 추가 상승 예상



자료: QuantiWise, IHS, 신한금융투자 추정

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

1분기 삼성디스플레이 7세대 LCD 라인의 OLED 라인 전환

- 1분기 삼성디스플레이 7세대 첫 번째 LCD 라인의 OLED 전환
- 1분기 글로벌 대형 LCD 공급면적 4.5% 감소 전망

7세대 이상 LCD 공장 공급 추이 및 전망

세대	회사	라인 (전장/월)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Gen7	SEC	L7-1 (탕정)	160	160	160	160	160	160	160	160				
		L7-2 (탕정)	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
Gen7.5	LGD	P7	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220
	AUO	L7A	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	Innolux	G7.5 Fab	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
Gen8	SEC	L8-1 (탕정)	185	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190
		L8-2 (탕정)	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
		Suzhou	60	60	60	60	80	105	115	125	125	125	125	125
	LGD	P8	305	295	280	270	270	270	270	270	270	240	220	210
		P9	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
		Guangzhou	90	90	90	100	100	115	130	140	140	140	190	190
	AUO	L8	90	100	110	110	110	130	130	130	130	130	130	130
	Innolux	G8.0 Fab	65	65	70	70	70	80	90	90	90	90	120	120
	Panasonic		48	48	48	48	48	48						
	BOE	B4(Beijing)	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
		B5(Hefei)	67	67	67	67	70	70	70	70	70	70	70	70
		B8(Chongqing)			55	90	120	120	140	140	140	140	140	140
		B10(Fuqing)									25	50	60	60
	CSOT	China Star1	145	145	145	145	150	150	150	150	150	150	150	150
	(TCL)	China Star2		10	40	70	90	90	110	110	110	110	110	110
	CEC Panda	Nanjing		15	50	60	60	80	90	90	90	90	90	90
	HKC	Chongqing									30	60	70	70
Gen10	Sharp	Sakai	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
7세대 이상 면적			36,682	37,441	39,157	40,394	41,681	43,166	43,777	44,107	42,132	42,545	44,442	44,607
QoQ (%)			(0.4)	2.1	4.6	3.2	3.2	3.6	1.4	0.8	(4.5)	1.0	4.5	0.4

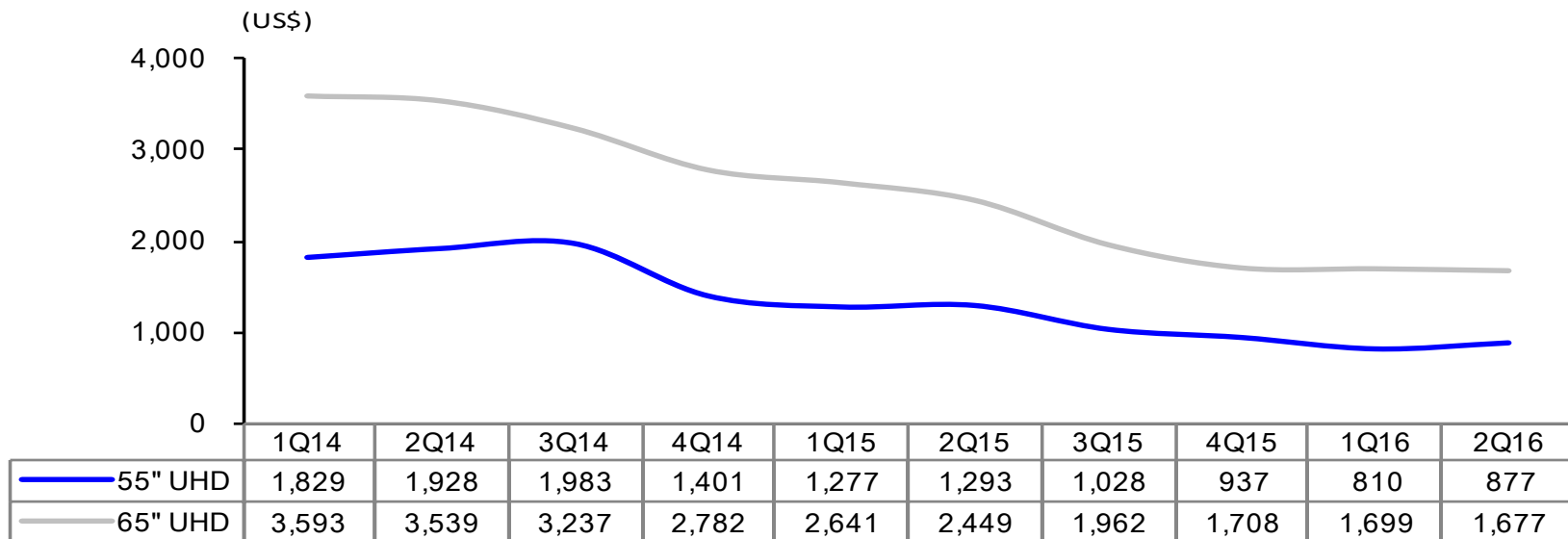
자료: IHS, 신한금융투자 추정

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

55"/65" TV 가격이 2.5년 동안 50% 이상 하락 → 수요 견인

- 2Q16 55" /65" UHD LCD TV 소비자 가격은 1Q14 대비 각각 52%, 53% 하락
- 대형 TV 소비자 가격 하락 → 수요 견인

55" /65" UHD LCD TV 소비자 가격 추이

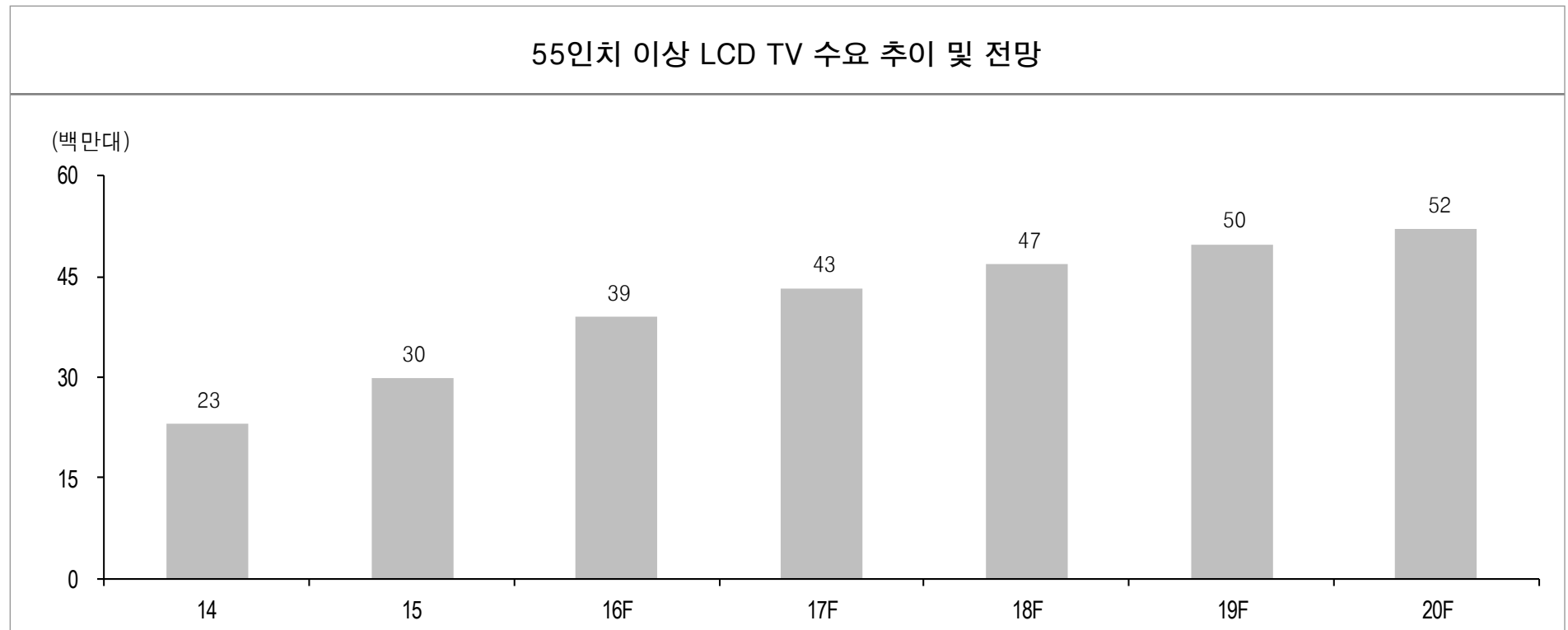


자료: IHS, 신한금융투자 추정

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

55인치 이상 TV 수요 10.8% YoY 성장 전망

- 55인치 이상 TV 수요 10.8% YoY 성장 전망
- 65인치 이상 TV 수요 24% YoY 성장 전망



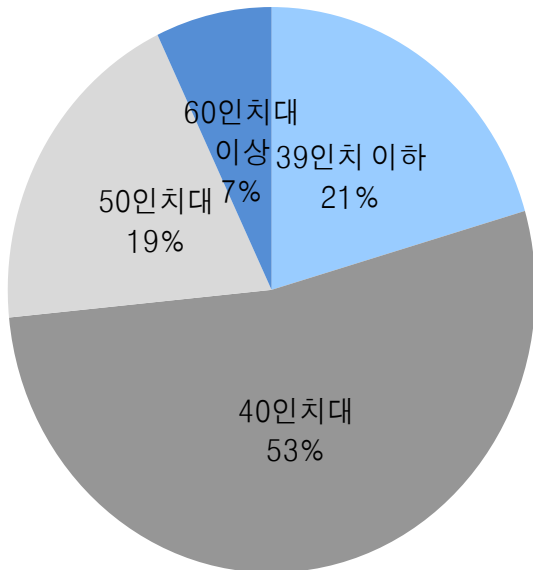
자료: IHS, 신한금융투자 추정

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

55인치 이상 TV 수요 증가 → 한국 업체에게 유리한 구조

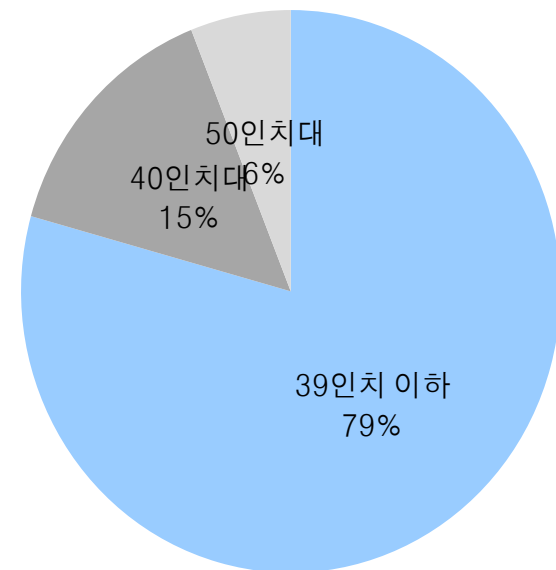
- 40인치 이상 대형 비중: LG디스플레이 79% vs. BOE 21%
- 2017년 상반기까지 대형 사이즈 TV 패널 강세 전망 → 삼성과 LG에게 유리한 구조

2Q16 LG디스플레이 TV 사이즈별 비중



자료: IHS, 신한금융투자

2Q16 BOE TV 사이즈별 비중

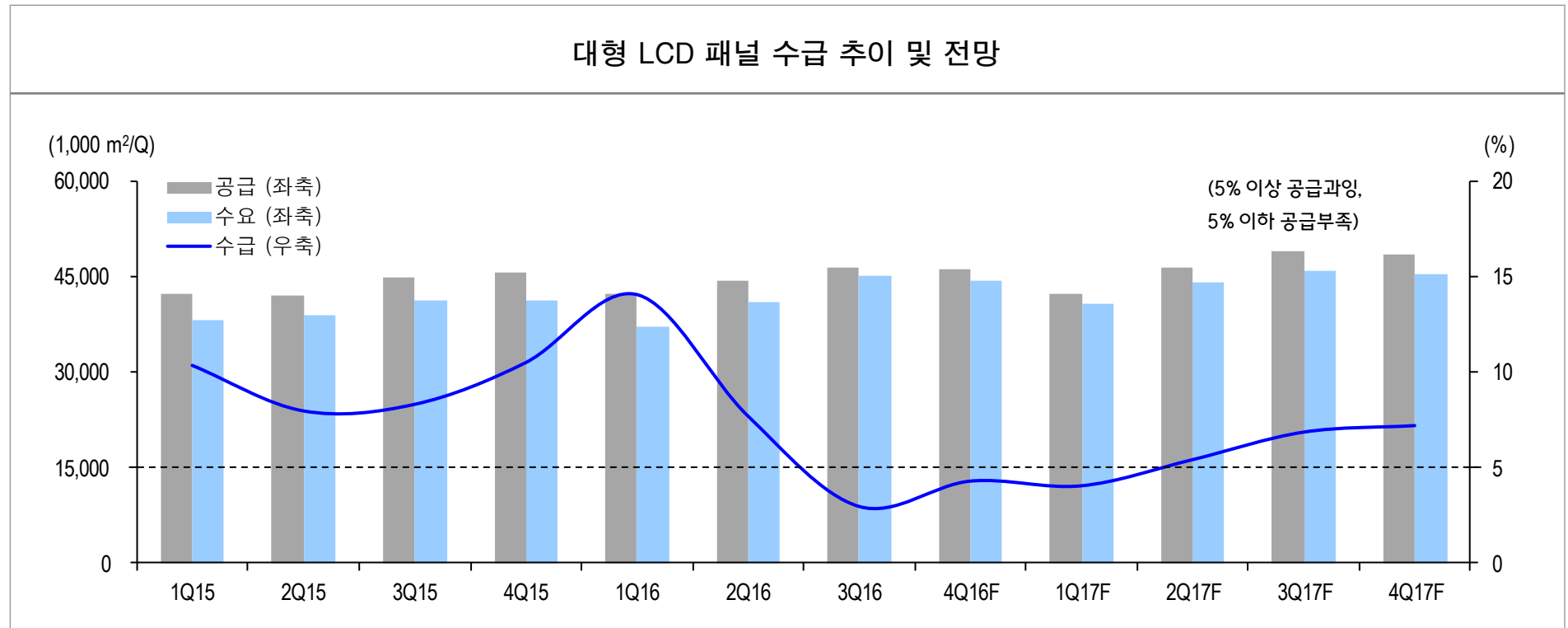


자료: IHS, 신한금융투자

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

상반기까지 LCD 패널 수급은 타이트할 전망

- 삼성디스플레이 LCD 라인의 OLED 전환과 50인치 대형 TV 수요 증가 → LCD 수급에 긍정적인 영향
- 2017년 상반기까지 LCD 업황은 타이트할 전망



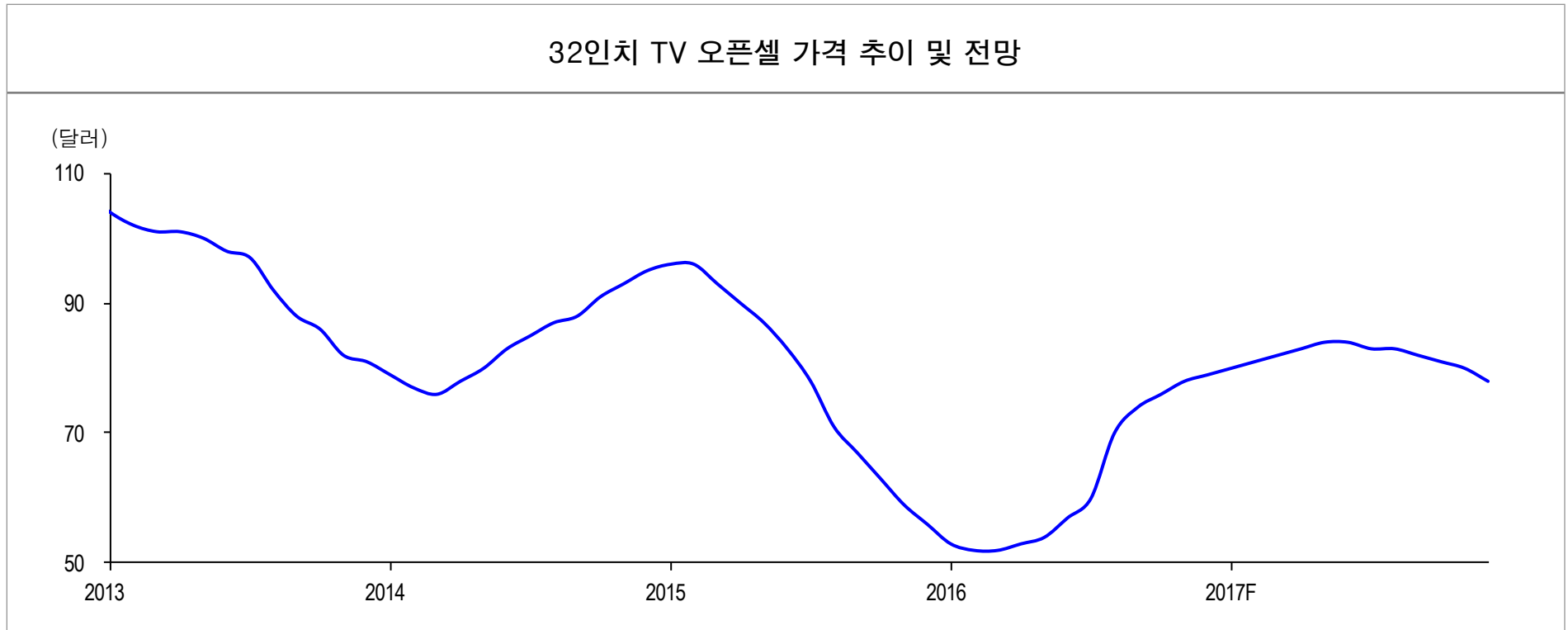
자료: IHS, 신한금융투자 추정

2017년 전망: 상반기 LCD 업황 강세 전망

상반기까지 가격 강세 예상

- 상반기까지 타이트한 LCD 패널 수급으로 가격 강세가 지속될 전망
- 6월 가격은 16년 4월 바닥 대비 62% 상승할 전망

32인치 TV 오픈셀 가격 추이 및 전망



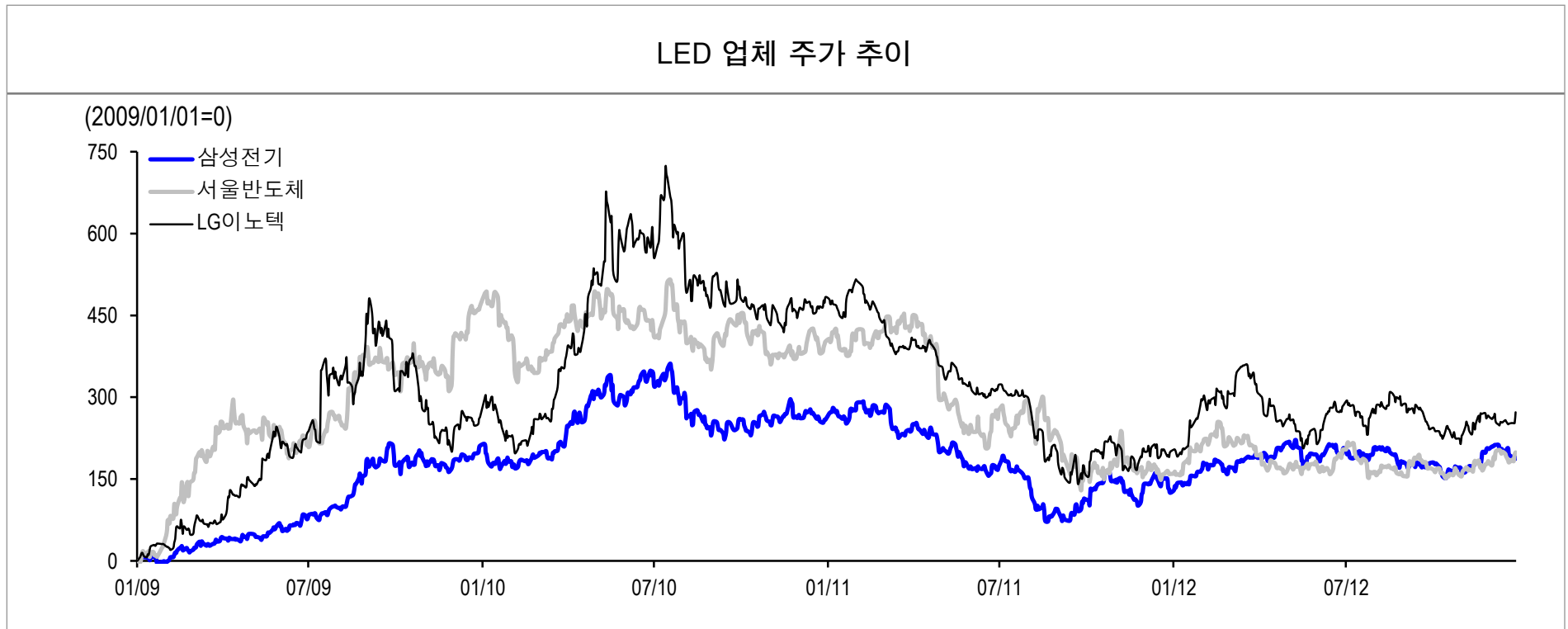
자료: IHS, 신한금융투자 추정

중장기 전망: OLED 대중화

OLED 장비 종목, 2차 랠리 예상

- 2009년 1분기 삼성전자 LED TV 출시 → 1차 LED 종목 랠리
- 2010년 3분기 중국 정부 LED 조명 대중화 선언 → 2차 LED 종목 랠리

LED 업체 주가 추이



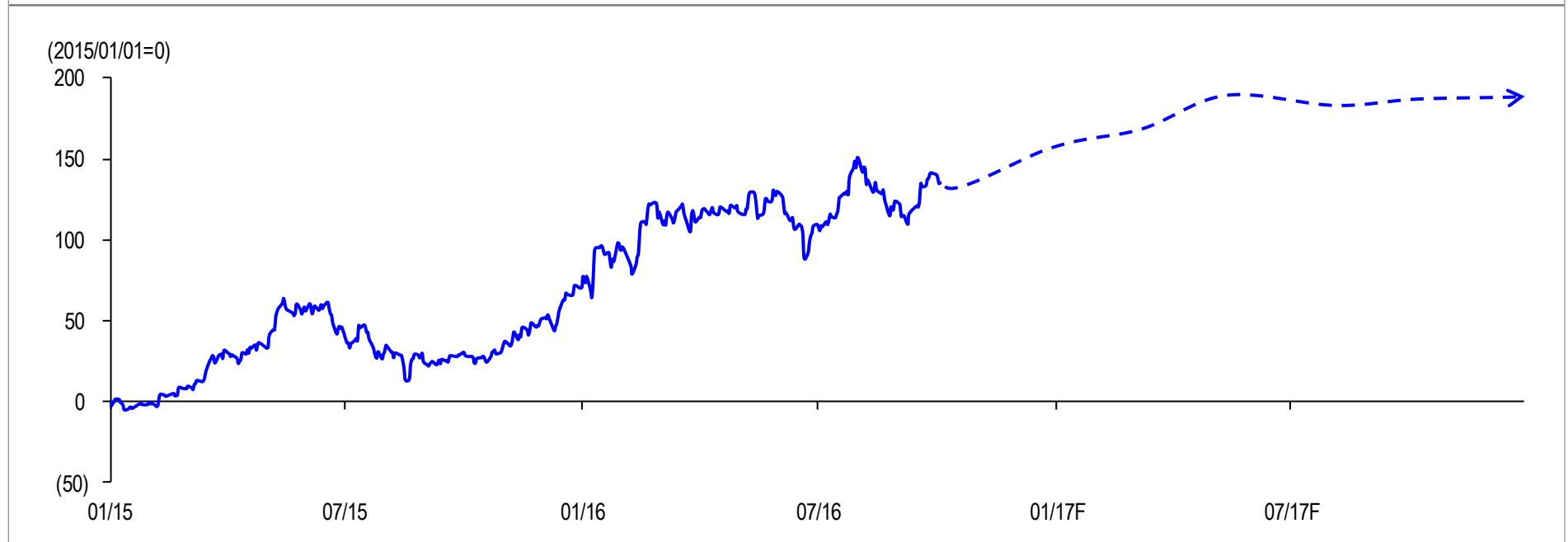
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 / 주: AP시스템, 비아트론, 테라세미콘, 에스에프에이, 원익IPS, 주성엔지니어링, 케이씨텍, DMS 종목을 바스켓으로 지수화

중장기 전망: OLED 대중화

OLED 장비 종목, 2차 랠리 예상

- OLED 장비 종목 수주 금액: 2016년 6조원 → 2017년 7조원
- 2017년 중국 디스플레이업체들의 OLED 장비 발주 예상 → OLED 장비 종목 2차 랠리 예상

주요 OLED 장비업체들의 Index지수 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 / 주: AP시스템, 비아트론, 테라세미콘, 에스에프에이, 원익IPS, 주성엔지니어링, 케이씨텍, DMS 종목을 바스켓으로 지수화

중장기 전망: OLED 대중화

플렉서블 OLED 장비 밸류체인

	PI 열처리	LTPS 열처리	LTPS 결정화	유기물 증착	봉지	LLO	세정	식각	물류
LG디스플레이	비아트론	비아트론	JSW	Tokki 야스 선익시스템	주성엔지니어링	이오테크닉스	DMS 케이씨텍	LIG인베니아	LIG인베니아 탐엔지니어링
삼성디스플레이	테라세미콘 비아트론	테라세미콘 비아트론	AP시스템	Tokki	Applied Material 카티바	AP시스템	DMS 케이씨텍	원익IPS 아이씨디	에스에프에이 에스엔텍

자료: 신한금융투자 정리

OLED TV 장비 밸류체인

	Oxide 증착	Oxide 열처리	유기물 증착	봉지	세정	식각	물류
LG디스플레이	주성엔지니어링 아바코	비아트론	야스	주성엔지니어링	DMS 케이씨텍	LIG인베니아	탐엔지니어링
삼성디스플레이	Applied Material	테라세미콘 비아트론	에스에프에이 원익IPS Tokki	Applied Material AP시스템	DMS 케이씨텍	원익IPS 아이씨디	에스에프에이

자료: 신한금융투자 정리

OLED 소재 밸류체인

	HTL	ETL	Red	Green	Blue
삼성디스플레이	덕산네오룩스 두산 이데미츠코산 머크	LG화학 삼성SDI 토소	다우케미칼 덕산네오룩스	삼성SDI UDC 두산 NSCC	삼성SDI 이데미츠코산 다우케미칼 치소
LG디스플레이	이데미츠코산 머크	이데미츠코산 LG화학	다우케미칼 LG화학	머크 이데미츠코산 UDC 다우케미칼	이데미츠코산

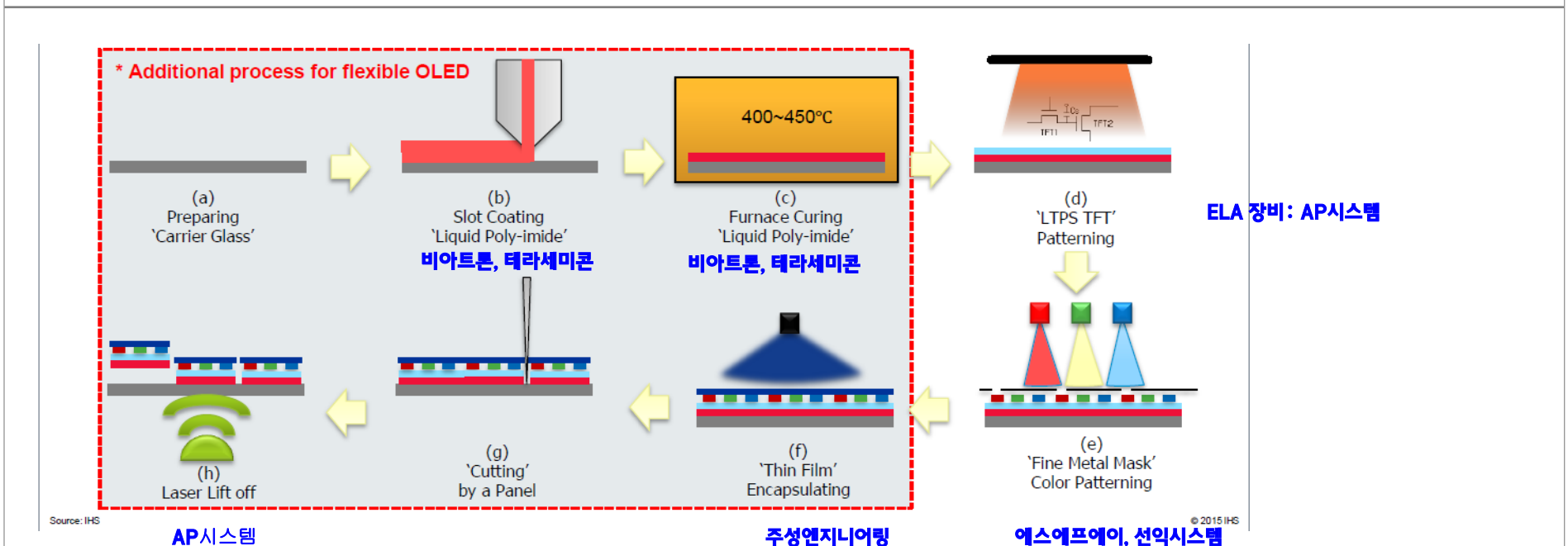
자료: IHS, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

핵심 OLED 종목에 주목하자

- RGB 증착기 국산화: 에스에프에이, 선익시스템
- AP시스템(ELA, LLO), 비아트론(PI Curing, 열처리장비), 주성엔지니어링(봉지장비)

플렉서블 OLED 공정



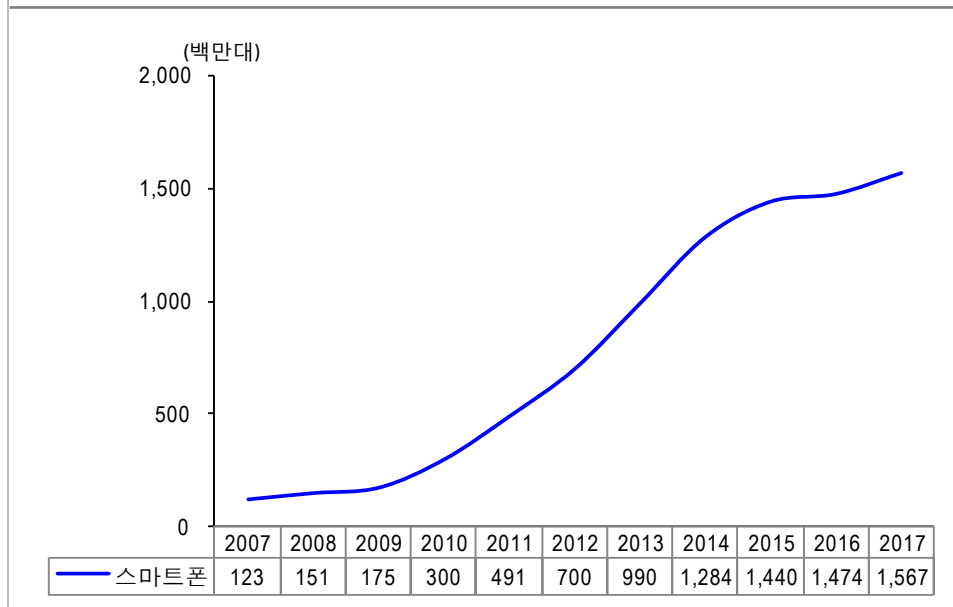
자료: IHS, 신한금융투자 추정

중장기 전망: OLED 대중화

폴더블 OLED 스마트폰 → 삼성과 애플의 주도권 유지의 핵심

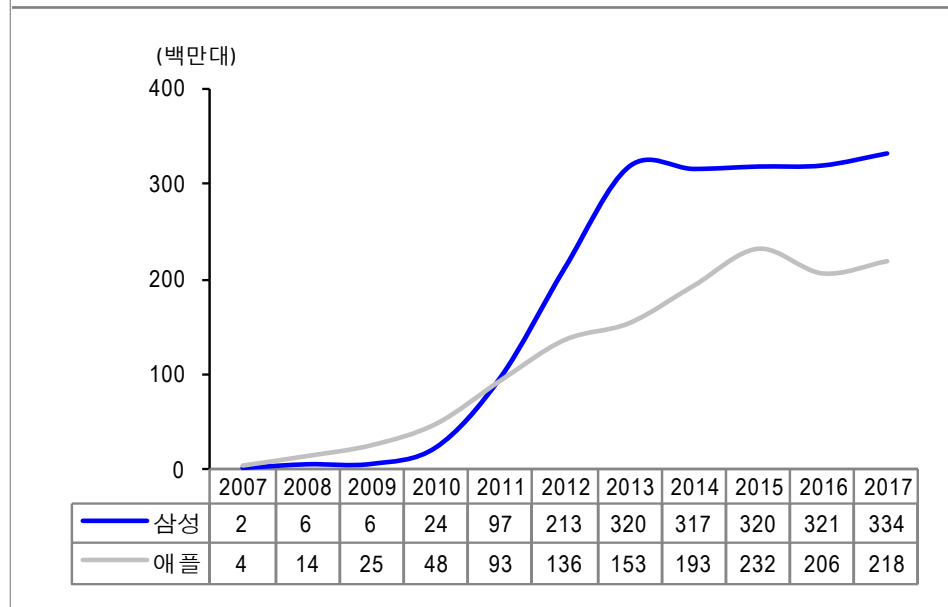
- 2014년 중국발 쇼크로 삼성전자 스마트폰 판매량 정체. 2016년 상반기 애플 아이폰 판매량 15% 감소
- 삼성과 애플은 폴더블 OLED 스마트폰을 통해서 시장의 주도권을 유지하려고 함

글로벌 스마트폰 수요 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자

스마트폰 판매량 추이 및 전망

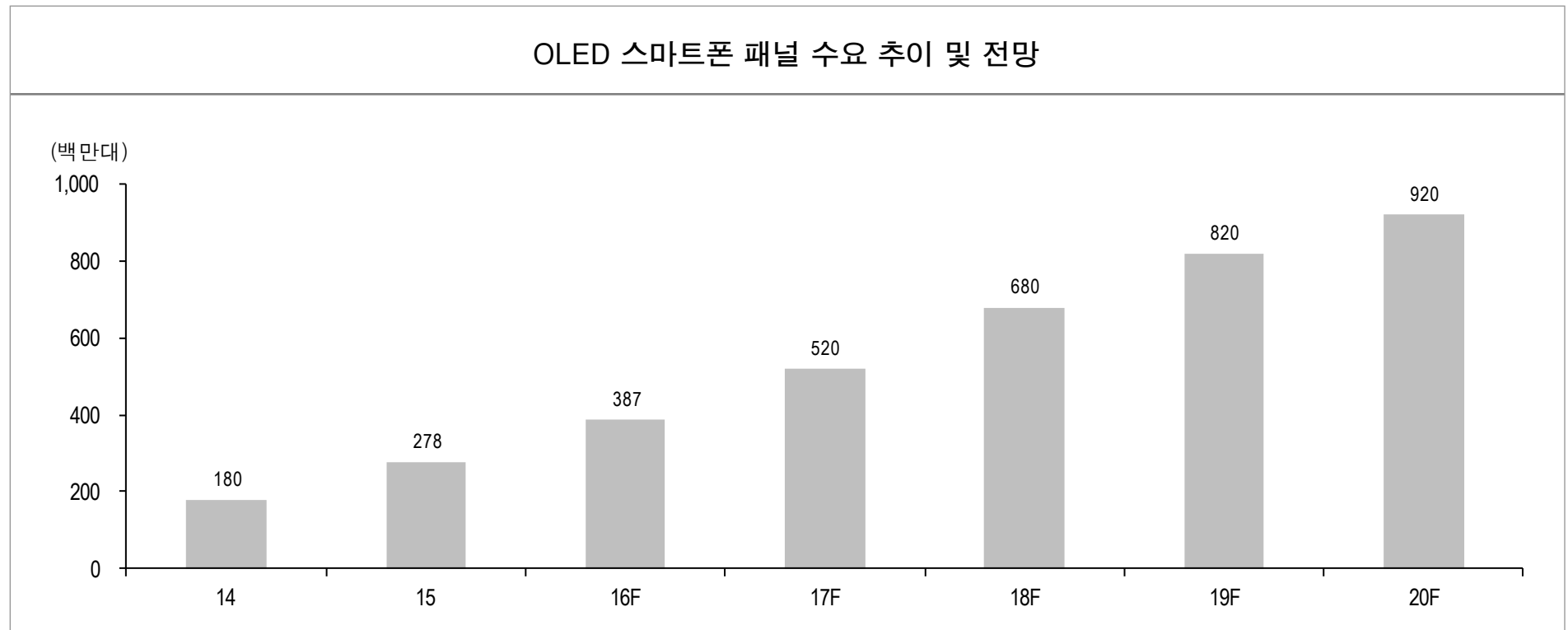


자료: IHS, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

향후 OLED 스마트폰 패널 수요 고성장세 지속

- 2017년 애플 아이폰은 OLED를 탑재할 예정
- 향후 4년간 OLED 스마트폰 패널 수요의 연평균성장률(CAGR)은 24.2% 예상



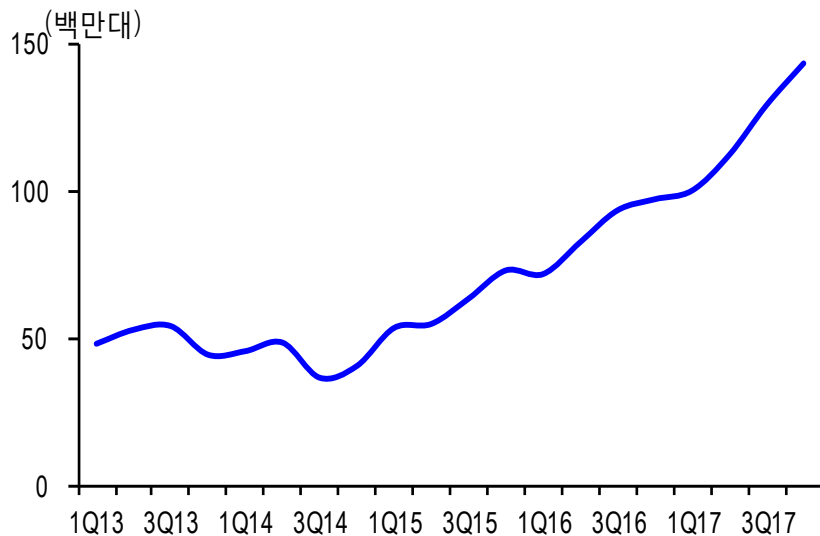
자료: IHS, 신한금융투자 추정

중장기 전망: OLED 대중화

2017년 하반기 삼성, 애플에 플렉서블 OLED 공급

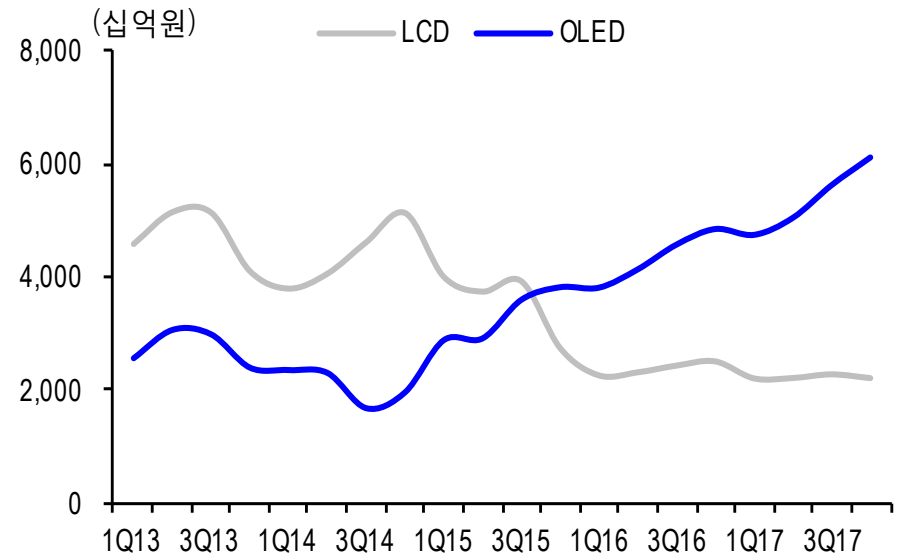
- 2017년 하반기 삼성디스플레이는 애플에 플렉서블 OLED 공급 예정
- 삼성디스플레이, OLED 매출액이 LCD 압도

삼성디스플레이 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

삼성디스플레이 매출액 추이 및 전망



자료: 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

2016년 OLED 원가가 LCD 대비 낮다

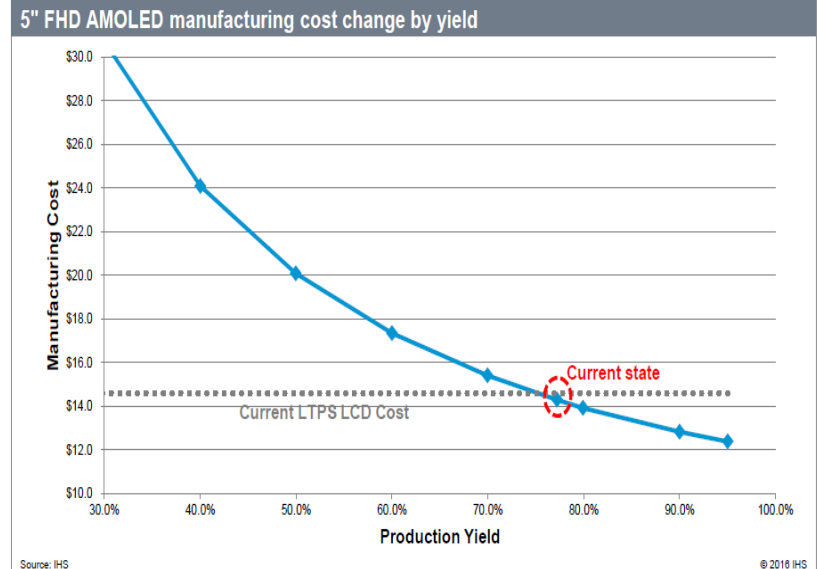
- 2010년 OLED 양산 본격화한 후 6년 만에 OLED 수율 향상과 재료비 하락으로 OLED 원가가 LCD 대비 낮다
- 공격적인 OLED 증설로 삼성디스플레이의 OLED 사업부 이익 급증

5인치 FHD LCD vs. OLED 원가 비교

(US\$)	LTPS LCD	AMOLED
어레이	0.3	0.3
셀	0.5	2.6
모듈	8.4	4.2
재료비 전체	9.2	7.1
감가상각비	5.4	7.2
총원가	14.6	14.3
가격	14.5	17.0
영업이익률	-0.7%	15.9%

자료: 신한금융투자

OLED 수율과 원가 상관관계 추이



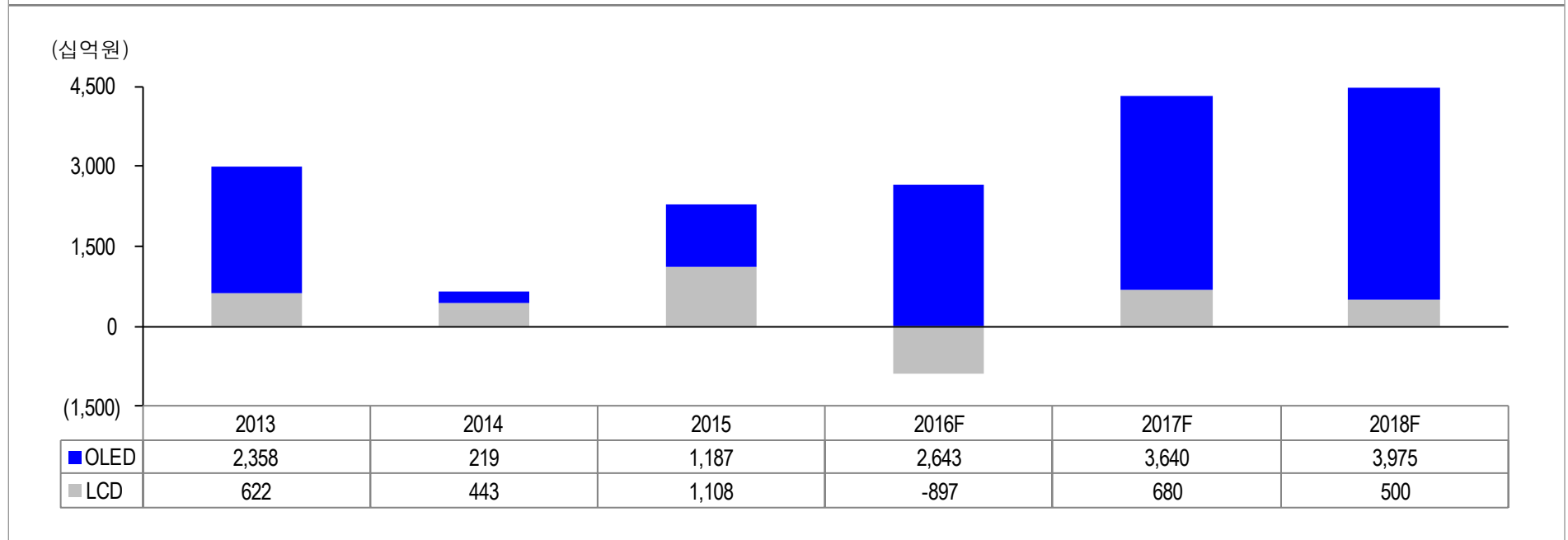
자료: 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

2017년 삼성디스플레이 영업이익 147.4% YoY 증가 전망

- 삼성디스플레이 영업이익은 147.4% YoY 증가한 4.32조원 예상
- OLED 사업부 영업이익률 16.1% 예상

삼성디스플레이 부문별 영업이익 추이 및 전망



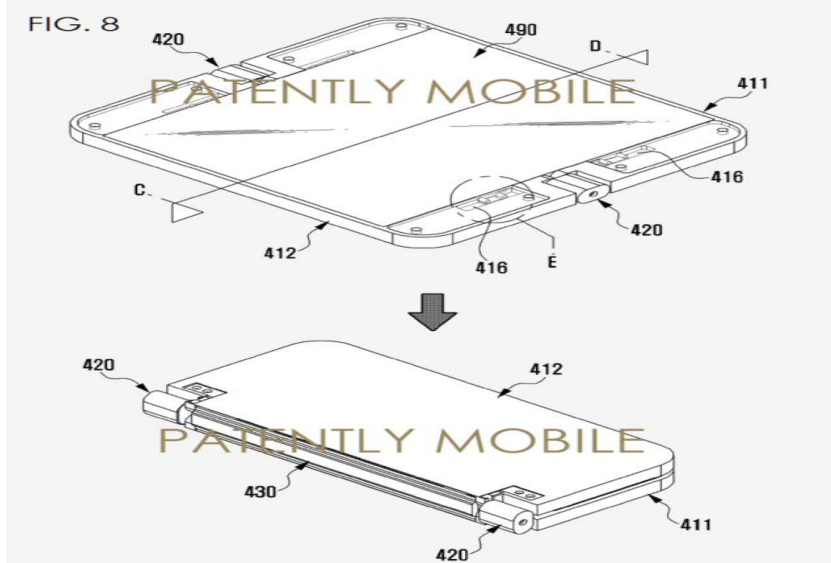
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

중장기 전망: OLED 대중화

17년 폴더블 OLED 스마트폰 출시 전망

- 삼성전자는 갤럭시노트7 이슈 극복을 위해서 폴더블 OLED 스마트폰 출시할 전망
- 폴더블 OLED 관련 수혜 종목에 주목: 코오롱인더, SKC코오롱PI

삼성전자 폴더블 스마트폰 컨셉



자료: www.kbench.com, 신한금융투자

삼성전자 폴더블 스마트폰 컨셉



자료: www.kbench.com, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

18년 태블릿 PC, 노트북, 자동차에 OLED 탑재 확산

- 2018년 애플은 OLED 태블릿 PC와 노트북을 출시할 전망
- 벤츠, 아우디, BMW는 자동차용 OLED 주문 확대 전망

OLED 태블릿 PC



자료: CES 2016, 신한금융투자

자동차용 OLED



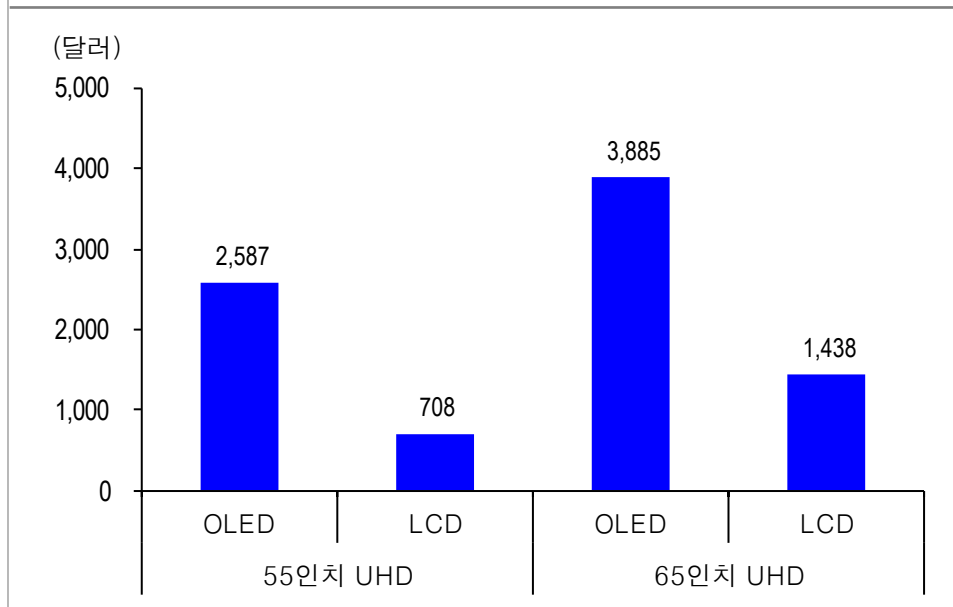
자료: CES 2016, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

2Q16 65인치 OLED TV 판매 51% QoQ 증가

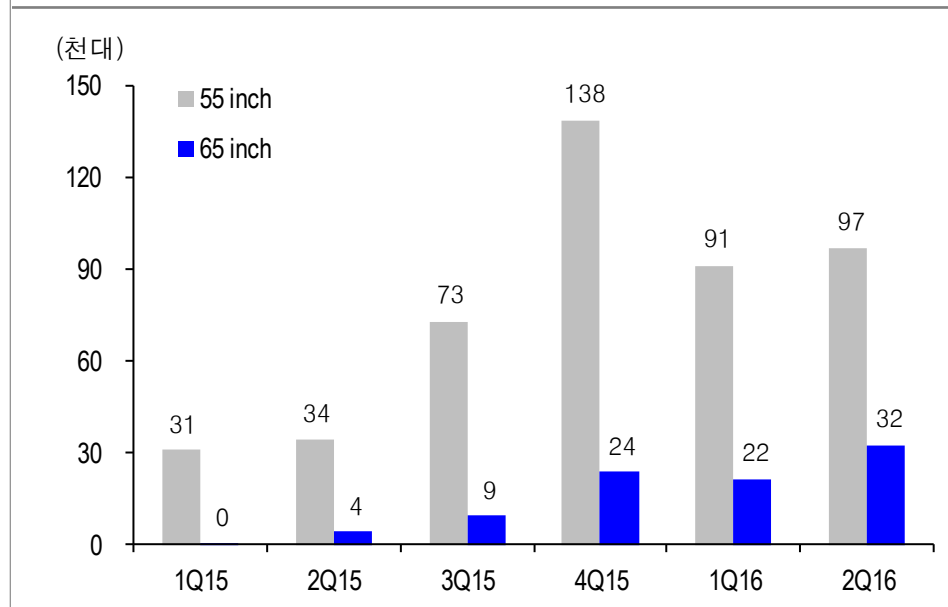
- 65인치 OLED TV 소비자 가격: 1Q16 4,897달러 → 2Q 3,885달러
- 65인치 OLED TV 판매량: 1Q16 2.2만대 → 2Q16 3.2만대. 선진시장에서 판매량 급증

2Q16 LG전자 TV 소비자 가격 비교



자료: IHS, 신한금융투자

LG전자 OLED TV 판매량 추이



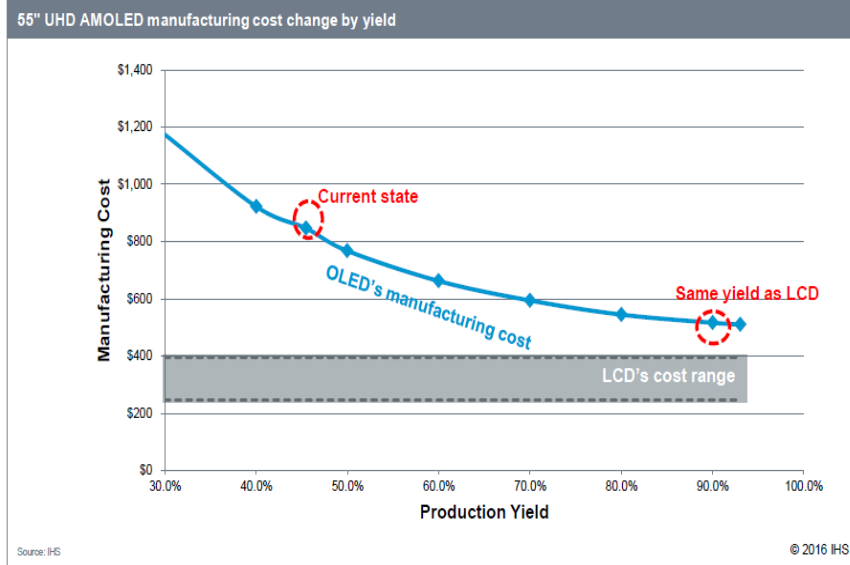
자료: IHS, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

OLED TV 패널 원가 하락 → OLED TV 세트 수요 촉발

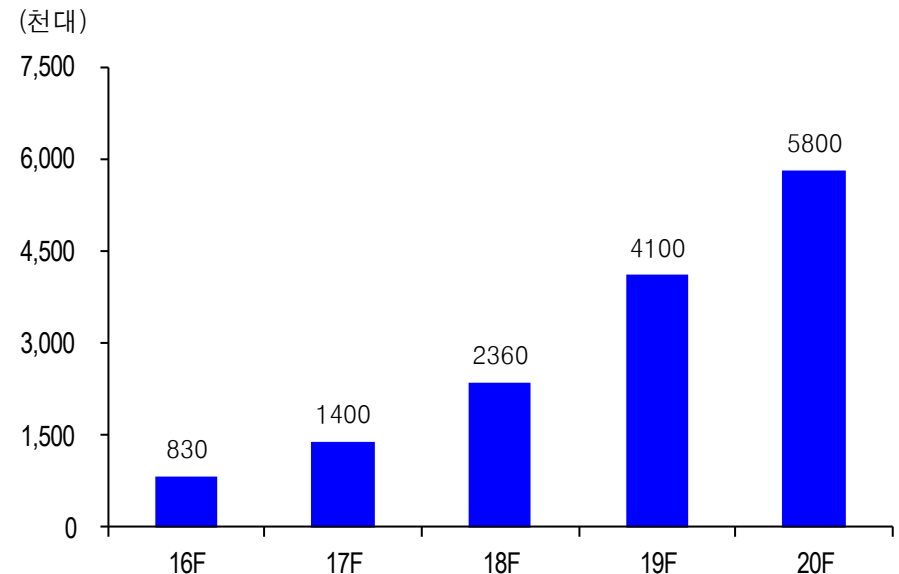
- 55인치 UHD OLED TV 패널 원가: 4Q15 1,300달러 → 4Q17 600달러
- OLED TV 세트 수요: 2016년 83만대 → 2017년 140만대 → 2018년 236만대

55인치 OLED TV 패널 원가 추이



자료: IHS, 신한금융투자

글로벌 OLED TV 수요 전망



자료: IHS, 신한금융투자

중장기 전망: OLED 대중화

삼성과 LG의 공격적인 플렉서블 OLED 투자

(K units Per Month)	Size	Gen	Application	Type	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18		
LGD	AP2(E2)	730x920	Half 4G	Mobile	Flex	14	14	14	14	14	18	22	22	22	22	22	22	22	22	22		
	AP3(E5)	1500x1850	Half 6G	Mobile	Flex									5	10	15	15	20	20	30	30	
	P9(E6)	1500x1850	Half 6G	Mobile	Flex													5	10	15	30	
			5.5 Inch	Mobile	Flex	627	627	627	627	627	806	986	986	1,946	2,906	3,866	3,866	5,786	6,746	9,626	12,506	
SDC	A1	730x920	Half 4G	Mobile	Rig	51	51	51	51	51	51	51	47	43	43	43	43	43	43	43	43	
				Mobile	Flex									4	6	10	14	14	14	14	14	
	A2	1300x1500	Quarter G5.5	Mobile	Rig	122	122	122	114	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	
				Mobile	Flex	16	16	16	24	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	
	A3	1500x1850	Half G6	Mobile	Flex		8	10	15	15	15	20	30	45	60	90	100	120	120	120	120	
	A4	1500x1850	Half G6	Mobile	Flex													15	30	45	60	60
								5.5 Inch	Mobile	Rig	18,682	18,682	18,682	17,606	16,800	16,800	16,800	16,621	16,442	16,442	16,442	16,442
				Flex		2,150	3,590	4,070	6,106	7,181	7,181	8,141	10,061	12,941	15,821	21,581	26,381	33,101	35,981	38,861	38,861	
		합계				20,832	22,272	22,752	23,712	23,981	23,981	24,941	26,682	29,382	32,262	38,022	42,822	49,542	52,422	55,302	55,302	

중장기 전망: OLED 대중화

LG디스플레이의 OLED TV 투자 확대 → 65" OLED TV 대중화

Company	Fab	Size	Gen	Application	Type	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
LGD	M1(E3)	2200x2500	Half 8G	TV	Rig	9	9.5	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	M2(E4)	2200x2500	8G	TV	Rig	8	12	16	19	25	27	27	27	27	43	60	60	60	62	66	66
	P10(E7)	?	9.5G	TV	Rig													15	15	30	
		55 inch				61	77	94	104	147	155	155	155	178	254	336	336	336	346	365	365
		65 inch																	63	63	126

중장기 전망: OLED 대중화

2017년 중국발 OLED 발주 예상 → OLED 장비 업체 수혜 예상

- 10K 플렉서블 OLED 투자에 필요한 금액은 1~1.5조원 예상
- 2017년 중국 디스플레이 업체들은 플렉서블 OLED 투자 확대 예상

6세대 OLED 라인 생산능력 추정

원장(천장)	10
5.5인치 면취수	240
수율	80%
월(천대)	1,920
연간(천대)	23,040

자료: 신한금융투자

삼성디스플레이 30K OLED 발주 현황

	제품	장부발주금액(억원)
에스에프에이	물류장비	1,535
테라세미콘	열처리장비	620
아이씨디	식각/예싱 장비	555
AP시스템	ELA/LLO 장비	481
로체시스템즈	물류장비	208
토펙	물류장비	209
HB테크놀러지	검사장비	207
케이맥	검사장비	77
제이스텍	모듈장비	53
합계		3,945

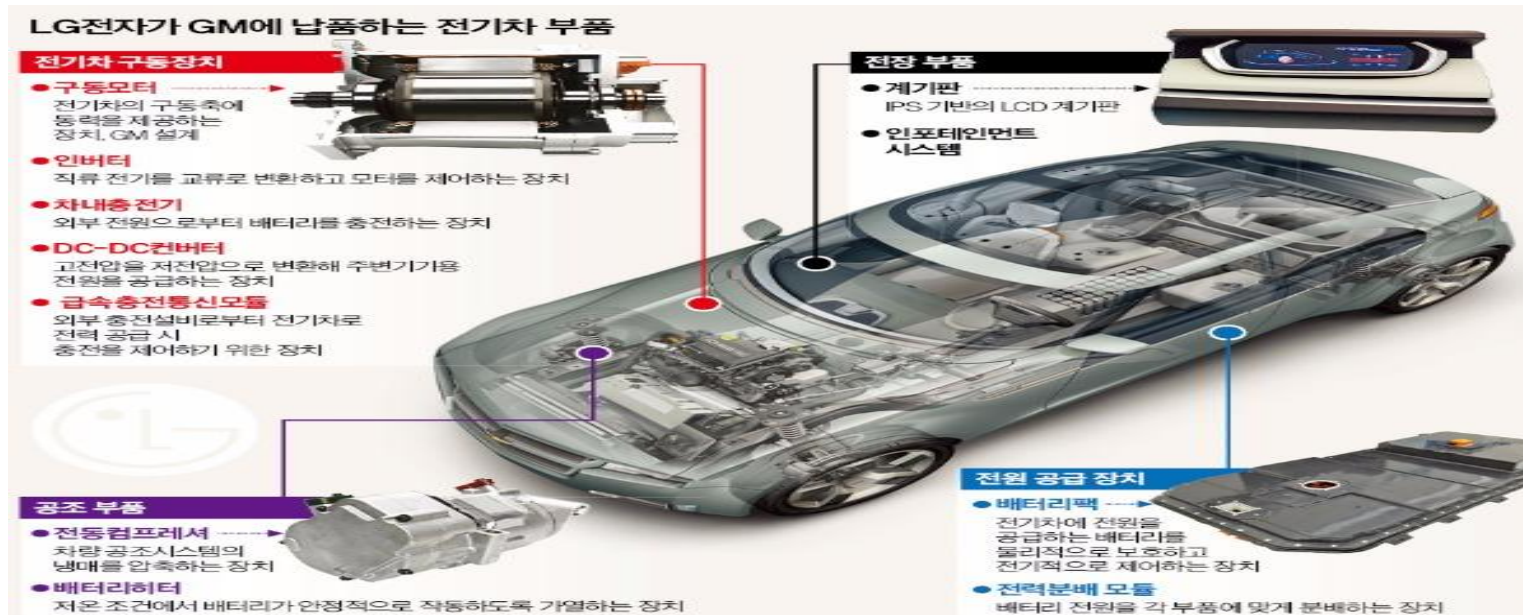
자료: 신한금융투자

중장기 전망: 전기차 수요 확대

연말 GM 순수 전기차 'Bolt' 출시

- GM 전기차 'Bolt' 실질 소비자 가격은 3만 달러로 토요타 캠리와 유사한 가격 → 판매 증가 예상
- LG전자 11개 부품 공급 → LG전자 신성장동력

GM 전기차 'Bolt' 부품 공급 현황



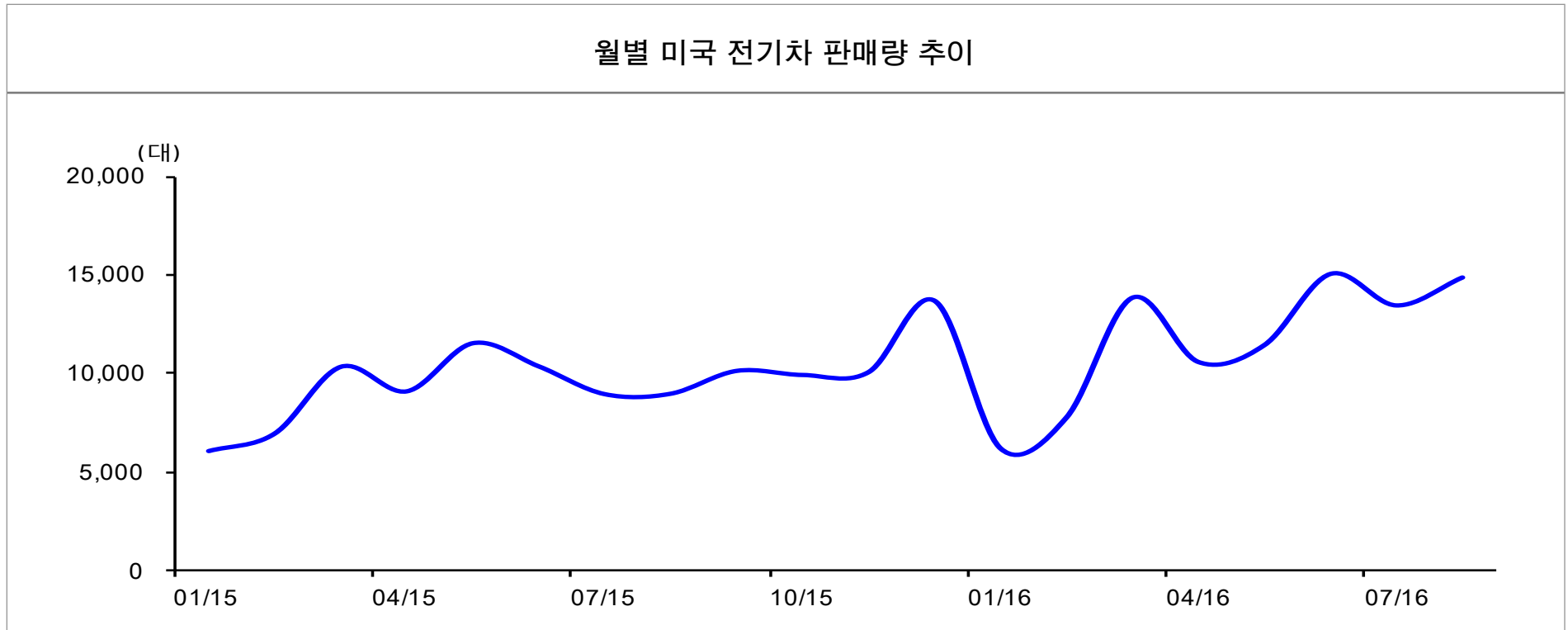
자료: 한국경제

중장기 전망: 전기차 수요 확대

2016년 8개월간 누적 미국 전기차 판매량 29% YoY 증가

- 2016년 8개월간 미국 전기차 판매량은 29% YoY 증가한 9.3만대 기록
- 힐러리 클린턴 대통령 당선 → GM 첫 전기차 'Bolt' 판매 확대에 촉매

월별 미국 전기차 판매량 추이



자료: insideevs.com, 신한금융투자

투자 전략: OLED에 투자하자

Top Picks: LG디스플레이, LG전자, SK머티리얼즈

2017년	투자 의견	목표주가 (원)	매출 성장률 (%)	영업이익 증가율 (%)	EPS 증가율 (%)	PER (배)	PBR (배)
LG디스플레이	매수	40,000	2.7	79.8	88.4	9.5	0.8
LG전자	매수	70,000	2.3	14.6	30.7	8.7	0.7
SK머티리얼즈	매수	204,000	18.8	24.3	27.6	11.5	2.8
삼성전자	매수	1,850,000	0.1	6.8	12.4	11.9	1.3

가전 업체 Peer Valuation

회사	시가총액 (US\$십억)	2016F				2017F			
		PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
Apple	631.1	14.2	5.1	6.8	34.7	12.9	4.5	6.6	35.4
삼성전자	202.1	11.1	1.3	3.2	12.1	9.4	1.2	2.9	12.9
Sony	41.5	43.8	1.6	6.1	4.1	17.6	1.5	4.8	9.2
Nokia	29.2	24.3	1.5	10.0	1.6	14.1	1.5	6.2	8.8
Panasonic	25.6	16.4	1.4	4.7	8.5	12.7	1.3	4.2	10.3
Whirlpool	12.6	11.4	2.5	7.5	21.3	9.7	-	6.5	50.8
Qingdao Haier	9.2	12.1	2.3	10.9	19.5	10.3	1.9	8.6	19.6
Sharp	8.1	-	3.3	18.7	(39.5)	198.6	3.3	13.5	4.0
Electrolux	7.5	14.1	3.6	6.7	27.6	12.8	3.1	6.3	26.0
LG전자	7.4	11.9	0.7	4.4	6.2	9.6	0.7	4.2	7.2
Blackberry	3.9	-	1.2	7.0	(4.2)	-	1.9	16.2	(1.2)

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자 추정

반도체 업체 Peer Valuation

회사	시가총액 (배)	2016F				2017F			
		PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
삼성전자	200.9	10.3	1.3	3.0	12.6	9.3	1.2	2.8	12.8
Intel	175.7	14.3	2.7	8.4	18.5	13.2	2.5	7.4	19.8
TSMC	151.6	15.0	3.4	7.3	24.3	13.6	3.0	6.6	23.9
Qualcomm	92.4	14.7	3.1	8.1	19.0	13.3	2.9	7.7	19.0
SK하이닉스	25.6	16.2	1.2	4.2	7.9	12.3	1.2	3.7	9.5
마이크론	17.6	-	1.5	6.6	(1.4)	22.8	1.3	4.9	5.5
도시바	13.2	9.7	3.1	6.5	32.3	12.9	2.6	6.1	20.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

디스플레이 업체 Peer Valuation

회사	시가총액	2016F				2017F			
	(US\$십억)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
BOE	12.4	51.7	1.1	8.9	2.1	30.5	1.0	6.5	3.3
LGD	9.1	21.2	0.8	3.2	4.0	11.0	0.8	2.8	7.1
Sharp	6.2	-	2.4	14.8	(21.4)	150.0	2.4	11.4	4.3
AUO	3.6	-	0.6	4.2	0.5	16.4	0.6	3.9	3.0
Innolux	3.5	-	0.5	4.3	(2.9)	30.0	0.5	3.3	0.8
Japan Display	1.0	-	0.3	1.3	(2.4)	234.5	0.3	1.2	(0.3)

국내 OLED 장비 업체 Peer Valuation

제품	회사	시가총액 (백만달러)	2016F (x)				2017F (x)			
			PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
열처리	에이피시스템	470.9	21.4	3.7	16.5	19.4	12.2	2.8	10.0	26.1
	비아트론	281.9	16.9	3.2	10.1	23.1	9.6	2.4	5.1	29.3
	테라 세미콘	214.7	14.6	2.8	8.5	20.8	8.2	2.1	5.7	27.9
	KOYA(비상장)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
증착	캐논	38,055.1	17.1	1.1	7.4	6.8	16.4	1.1	7.4	7.0
	히타치	22,496.9	10.2	0.8	6.4	8.1	8.7	0.8	6.0	9.4
	AMAT	32,848.4	17.4	4.8	12.1	25.4	13.6	4.2	10.5	28.7
	도쿄일렉트론	14,901.6	16.4	2.4	8.4	16.1	14.4	2.2	7.8	16.9
	알박	1,406.3	9.1	1.7	6.1	17.9	7.6	1.4	5.3	21.9
	원익홀딩스	456.2	10.0	0.6	10.1	6.6	7.4	0.6	7.6	8.7
	주성엔지니어링	442.6	14.3	3.5	10.1	27.4	11.7	2.8	8.3	27.3
	테스	339.2	14.4	2.8	11.4	20.1	11.5	2.3	8.7	22.1
	에스엔유프리시전	103.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	에스엔텍	99.0	12.1	2.5	10.2	20.4	9.2	2.1	8.3	51.3
	원익홀딩스	456.2	10.0	0.6	10.1	6.6	7.4	0.6	7.6	8.7
세정	케이씨텍	461.7	9.6	1.6	6.1	18.2	8.4	1.4	5.5	18.1
	아이씨디	201.7	-	-	-	-	-	-	-	-
	디엠에스	168.5	-	-	-	-	-	-	-	-
	에스티아이	103.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	인베니아	95.7	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익홀딩스	456.2	10.0	0.6	10.1	6.6	7.4	0.6	7.6	8.7
봉지	주성엔지니어링	442.6	14.3	3.5	10.1	27.4	11.7	2.8	8.3	27.3
	테스	339.2	14.4	2.8	11.4	20.1	11.5	2.3	8.7	22.1
	케이맥	113.2	-	-	-	-	-	-	-	-
	탑엔지니어링	92.9	-	-	-	-	-	-	-	-
	아바코	86.3	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익아이피에스	765.7	13.0	1.8	8.4	15.0	10.1	1.6	6.7	16.6
물류	SFA	764.4	14.4	1.7	9.7	12.2	12.5	1.5	8.5	12.7
	SN Tech	94.8	-	-	-	-	-	-	-	-
	신성에프에이	80.6	-	-	-	-	-	-	-	-
	원익홀딩스	456.2	10.0	0.6	10.1	6.6	7.4	0.6	7.6	8.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자

주: 공정별로 장비가 다양한 기업은 한 공정에만 분류

OLED 유기재료 업체 Peer Valuation

제품	회사 (세계 M/S 추정)	시가총액 (백만달러)	2016F (x)				2017F (x)			
			PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
HTL	Merck	171,277.0	16.5	4.2	9.3	19.8	16.1	4.1	11.7	25.0
	Idemitsu Kosan	3,119.5	6.2	0.6	7.1	10.2	5.5	0.5	6.4	10.0
	두산	2,065.2	8.1	0.9	10.1	11.9	11.0	0.9	9.7	8.1
	덕산네오룩스	304.1	-	-	-	-	-	-	-	-
ETL	LG화학	13,787.8	11.0	1.2	4.9	10.9	10.2	1.1	4.6	10.8
	삼성SDI	5,987.2	33.0	0.6	-	0.9	21.2	0.6	4.7	2.8
	토소	3,931.3	8.8	1.1	5.4	12.9	8.1	1.0	5.2	12.9
Red	Dow Chemical (Host)	59,237.5	15.0	2.4	8.3	16.7	13.0	2.0	7.6	17.2
	UDC (Dopant)	2,803.8	69.5	5.4	30.8	8.5	46.0	4.8	21.6	12.0
	덕산네오룩스 (Host)	304.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Green	Dow Chemical (Dopant)	59,237.5	15.0	2.4	8.3	16.7	13.0	2.0	7.6	17.2
	삼성SDI (Host)	5,987.2	33.0	0.6	-	0.9	21.2	0.6	4.7	2.8
	UDC (Host)	2,803.8	69.5	5.4	30.8	8.5	46.0	4.8	21.6	12.0
	UDC (Dopant)	2,803.8	69.5	5.4	30.8	8.5	46.0	4.8	21.6	12.0
	두산 (Host)	2,065.2	8.1	0.9	10.1	11.9	11.0	0.9	9.7	8.1
	NSCC (Host)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Blue	Dow Chemical (Host)	59,237.5	15.0	2.4	8.3	16.7	13.0	2.0	7.6	17.2
	Idemitsu Kosan (Host)	3,119.5	6.2	0.6	7.1	10.2	5.5	0.5	6.4	10.0
	Idemitsu Kosan (Dopant)	3,119.5	6.2	0.6	7.1	10.2	5.5	0.5	6.4	10.0
	SFC(Host)	127.1	-	-	-	-	-	-	-	-
	SFC(Dopant)	127.1	-	-	-	-	-	-	-	-
	Chisso (Dopant)	-	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

최악의 상황에서 벗어나고 있다

4분기 영업이익 7.36조원(+41.5% QoQ) 예상

- 3분기 갤럭시 7 단종에 따른 대규모 손실 처리로 IM사업부 영업이익 1,000억원으로 당사 추정치(1,260억원)에 부합
- LCD 사업 흑자 전환과 OLED 판매 호조로 삼성디스플레이 영업이익은 613.2% QoQ 증가한 1.02조원을 기록

2017년 낸드와 플렉서블 OLED 호조로 영업이익 32조원(+16.7% YoY) 예상

- 2017년 상반기 17라인 3D 낸드 하반기 평택 3D 라인 가동으로 NAND B/G 는 60.3%로 예상한다.
- 2017년 플렉서블 OLED A3 라인 Capacity가 4배 증가로 삼성디스플레이 영업이익은 2016년 1.84조원 대비 151.2% 증가한 4.63조원으로 예상

목표주가 185만원, 투자의견 '매수'

- 갤럭시노트7은 국내외 소비자 신뢰 회복이 관건. 현재 주가는 IM사업부 영업가치를 제로로 반영
- IM 사업부 가치를 제외한 삼성전자 가치는 171만원으로 추정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	206,206.0	25,025.1	27,875.0	23,082.5	133,349	(23.2)	953,266	10.0	4.1	1.4	15.1	(30.1)
2015	200,653.5	26,413.4	25,961.0	18,694.6	107,582	(19.3)	1,016,129	11.7	3.3	1.2	11.2	(32.7)
2016F	199,570.7	27,375.8	28,432.6	20,934.9	125,060	16.2	1,103,569	12.5	3.7	1.4	11.9	(38.5)
2017F	203,391.8	31,951.6	34,581.6	25,462.4	154,843	23.8	1,237,885	10.1	3.2	1.3	13.5	(39.7)
2018F	216,961.6	33,994.2	35,909.6	26,440.2	160,576	3.7	1,375,654	9.8	2.8	1.1	12.5	(41.8)

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

실적 추이 및 전망																
(십억원, %)		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
매출액		47,118	48,540	51,680	53,320	49,782	50,941	47,820	51,028	46,993	50,300	51,539	54,560	200,657	199,571	203,392
DS 부문	반도체	10,268	11,294	12,820	13,211	11,152	12,001	13,150	13,880	13,316	13,897	14,539	14,775	47,593	50,183	56,528
	Memory	8,322	8,491	9,140	8,342	7,942	8,431	9,860	10,425	10,380	10,638	10,986	10,867	34,296	36,658	42,871
	DRAM	5,527	5,541	5,999	5,241	4,618	4,856	5,651	5,670	5,501	5,540	5,676	5,326	22,307	20,795	22,044
	NAND	2,795	2,950	3,141	3,102	3,324	3,575	4,209	4,755	4,879	5,098	5,310	5,541	11,988	15,863	20,828
	S.LSI/기타	1,946	2,802	3,680	4,869	3,210	3,570	3,290	3,455	2,936	3,259	3,553	3,908	13,297	13,525	13,656
	삼성디스플레이	6,850	6,621	7,492	6,532	6,040	6,420	7,060	7,249	6,836	7,374	8,032	8,898	27,494	26,768	31,140
IM 부문		25,892	26,060	26,610	25,000	27,600	26,560	22,540	22,094	22,790	23,714	23,727	23,239	103,562	98,794	93,471
CE 부문		10,260	11,200	11,591	13,850	10,621	11,550	11,240	13,806	10,050	11,314	11,240	13,648	46,901	47,216	46,254
영업이익		5,979	6,901	7,390	6,140	6,680	8,140	5,200	7,357	7,194	8,124	8,283	8,350	26,410	27,376	31,952
DS 부문	반도체	2,932	3,400	3,660	2,800	2,630	2,643	3,370	3,731	3,812	4,023	4,149	3,987	12,792	12,374	15,971
	Memory	3,084	3,216	3,390	2,552	2,475	2,469	3,250	3,551	3,692	3,843	3,929	3,707	12,242	11,745	15,171
	DRAM	2,636	2,698	2,874	2,117	1,818	1,727	2,150	2,225	2,295	2,345	2,368	2,036	10,325	7,919	9,043
	NAND	448	517	516	435	657	742	1,101	1,326	1,398	1,499	1,561	1,670	1,917	3,825	6,128
	S.LSI/기타	(152)	184	270	248	155	174	120	180	120	180	220	280	550	629	800
	삼성디스플레이	525	540	930	300	(270)	143	1,020	950	930	1,100	1,220	1,380	2,295	1,843	4,630
IM 부문		2,742	2,761	2,400	2,230	3,890	4,320	100	1,786	1,912	2,351	2,074	2,023	10,132	10,096	8,361
CE 부문		(140)	210	360	820	510	1,034	770	930	580	690	880	1,000	1,250	3,244	3,150
영업이익률		12.7	14.2	14.3	11.5	13.4	16.0	10.9	14.4	15.3	16.2	16.1	15.3	13.2	13.7	15.7
DS 부문	반도체	28.6	30.1	28.6	21.2	23.6	22.0	25.6	26.9	28.6	29.0	28.5	27.0	26.9	24.7	28.3
	Memory	37.1	37.9	37.1	30.6	31.2	29.3	33.0	34.1	35.6	36.1	35.8	34.1	35.7	32.0	35.4
	DRAM	47.7	48.7	47.9	40.4	39.4	35.6	38.0	39.2	41.7	42.3	41.7	38.2	46.3	38.1	41.0
	NAND	16.0	17.5	16.4	14.0	19.8	20.8	26.1	27.9	28.6	29.4	29.4	30.1	16.0	24.1	29.4
	S.LSI/기타	(7.8)	6.6	7.3	5.1	4.8	4.9	3.6	5.2	4.1	5.5	6.2	7.2	4.1	4.7	5.9
	삼성디스플레이	7.7	8.2	12.4	4.6	(4.5)	2.2	14.4	13.1	13.6	14.9	15.2	15.5	8.3	6.9	14.9
IM 부문		10.6	10.6	9.0	8.9	14.1	16.3	0.4	8.1	8.4	9.9	8.7	8.7	9.8	10.2	8.9
CE 부문		(1.4)	1.9	3.1	5.9	4.8	9.0	6.9	6.7	5.8	6.1	7.8	7.3	2.7	6.9	6.8
순이익		4,519	5,627	5,306	3,242	5,264	5,826	4,542	5,303	5,725	6,511	6,580	6,646	18,695	20,935	25,462
순이익률		9.6	11.6	10.3	6.1	10.6	11.4	9.5	10.4	12.2	12.9	12.8	12.2	9.3	10.5	12.5

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

실적 추정 변경 사항

(십억원)	2016F			2017F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	196,708	199,571	1.5	196,970	203,392	3.3
영업이익	27,002	27,376	1.4	28,849	31,952	10.8
순이익	20,300	20,935	3.1	22,344	25,462	14.0
영업이익(%)	13.7	13.7		14.6	15.7	
순이익(%)	10.3	10.5		11.3	12.5	
부문별 매출액						
반도체	49,487	50,183	1.4	52,568	56,528	7.5
DP	26,775	26,768	(0.0)	30,368	31,140	2.5
IM	97,314	98,794	1.5	93,155	93,471	0.3
CE	46,395	47,216	1.8	44,880	46,254	3.1
부문별 영업이익						
반도체	12,284	12,374	0.7	13,944	15,971	14.5
DP	1,446	1,843	27.5	4,120	4,630	12.4
IM	9,998	10,096	1.0	7,885	8,361	6.0
CE	3,424	3,244	(5.3)	3,040	3,150	3.6

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

실적 전망 주요 가정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
DRAM															
출하량(1Gb Eq, mn)	5,704	5,990	6,858	6,755	6,553	7,798	9,864	9,963	10,455	11,396	11,624	11,740	25,307	34,177	43,337
B/G(QoQ, %)	1.5	5.0	14.5	(1.5)	(3.0)	19.0	26.5	1.0	6.0	9.0	2.0	1.0	27.0	35.0	26.8
ASP(1Gb Eq, USD)	0.82	0.78	0.70	0.63	0.55	0.50	0.48	0.47	0.44	0.42	0.38	0.36	0.73	0.50	0.43
ASP (QoQ, %)	(5.5)	(5.2)	(10.7)	(10.0)	(12.5)	(9.2)	(3.8)	(1.1)	(5.0)	(6.0)	(8.0)	(5.5)	(16.4)	(31.7)	(14.9)
NAND															
출하량(16Gb Eq, mn)	3,368	3,722	4,206	4,816	5,244	6,068	7,585	8,722	10,362	11,605	12,882	13,913	16,112	27,619	44,269
B/G(QoQ, %)	9.9	10.5	13.0	14.5	8.9	15.7	25.0	15.0	10.0	12.0	11.0	8.0	48.4	71.4	60.3
ASP(16Gb Eq, USD)	0.76	0.72	0.64	0.56	0.53	0.51	0.50	0.49	0.44	0.41	0.38	0.36	0.67	0.50	0.42
ASP(QoQ, %)	(6.0)	(5.2)	(11.0)	(12.5)	(5.2)	(4.5)	(1.5)	(2.2)	(5.0)	(7.0)	(6.0)	(7.0)	(27.8)	(24.3)	(16.1)
LCD															
대형 출하량(mn)	26.8	25.8	26.5	22.5	18.0	19.1	20.6	19.6	18.1	19.2	18.1	17.2	101.6	77.2	73.0
출하량(QoQ, %)	(7.0)	(4.0)	2.7	(15.0)	(20.0)	2.0	8.0	(5.0)	3.0	6.0	(6.0)	(5.0)	(8.2)	(24.0)	(5.4)
대형 ASP(USD)	118	114	110	88	85	87	94	101	96	95	97	93	108	92	96
ASP(QoQ, %)	(8.4)	(3.7)	(3.0)	(20.0)	(4.0)	3.0	7.1	8.0	(1.5)	(1.5)	2.0	(4.0)	(12.3)	(14.9)	4.9
휴대폰															
휴대폰 출하량(mn)	107.0	89.0	105.0	97.2	92.0	90.0	89.0	89.0	87.5	88.0	88.5	89.0	398.2	360.0	350.8
출하량(QoQ, %)	1.2	(16.8)	18.0	(7.4)	(5.3)	(2.2)	(1.1)	0.0	0.8	0.6	0.6	0.6	(3.8)	(9.6)	(2.6)
휴대폰 ASP(USD)	213	225	185	185	211	215	189	184	204	202	196	210	202	200	200
ASP(QoQ, %)	(2.2)	5.0	(18.0)	(1.0)	14.0	4.0	(12.0)	(3.0)	4.0	(1.0)	(3.0)	7.0	(18.5)	(1.1)	0.0
스마트폰 출하량(mn)	84.0	73.0	84.0	82.4	78.2	77.0	75.7	76.0	77.0	78.0	79.0	80.0	323.4	306.9	309.8
출하량(QoQ, %)	12.7	(13.1)	15.1	(1.9)	(5.1)	(1.5)	(1.8)	0.5	1.6	1.3	1.3	1.3	2.5	(5.1)	1.0
LCD TV 출하량(mn)															
출하량(QoQ, %)	(38.0)	1.4	9.0	44.0	(37.5)	2.0	7.8	47.0	2.0	6.0	42.0	(34.0)	(3.1)	(0.0)	2.9

자료: 신한금융투자 추정

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

목표주가 산정 (SOTPs 방식)

	사업부	2017F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	반도체	28,267	4.8	135,682	TSMC 6.9배에 30% 할인
	삼성디스플레이	10,130	3.4	34,037	LG디스플레이 2.8배에 20% 할증
	IM 부문	11,225	2.0	22,225	애플 6.6배에 70% 할인
	CE 부문	4,950	4.2	20,939	소니 4.7배에 10% 할인
	합계	54,572		212,882	
계열사 가치	회사	장부가	할인율(%)	가치	비고
	국내 상장사	4,441	50	2,221	
	국내 비상장사	3,112	50	1,556	
	해외 상장사	423	50	212	
	합계	7,976		3,988	
순차입금 (십억원)	구분			가치	
	현금	93,954		93,954	
	차입금	12,052		12,052	
	합계	(81,902)		(81,902)	
회사가치(십억원)				298,771	
주식수 (천주)				161,633	주식 소각 감안
목표주가(원)				1,848,455	

자료: 신한금융투자 추정, Bloomberg

주1) 비메모리반도체 Foundry 1위 업체 TSMC 대비 실적 변동성이 높아 30% 할인 적용

주2) LG디스플레이 대비 OLED 경쟁력 우위를 감안 20% 할증 적용

주3) SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심 사업부의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식

삼성전자(005930) ; 매수 / 목표주가: 1,850,000원

목표주가 산정 - Worst Case (IM사업부 가치 제로로 반영)

	사업부	2017F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	반도체	28,267	4.8	135,682	TSMC 6.9배에 30% 할인
	삼성디스플레이	10,130	3.4	34,037	LG디스플레이 2.8배에 20% 할증
	IM 부문	11,225	-	0	-
	CE 부문	4,950	4.2	20,939	소니 4.7배에 10% 할인
	합계	54,572		190,657	
계열사 가치	회사	장부가	할인을(%)	가치	비고
	국내 상장사	4,441	50	2,221	
	국내 비상장사	3,112	50	1,556	
	해외 상장사	423	50	212	
	합계	7,976		3,988	
순차입금 (십억원)	구분			가치	
	현금	93,954		93,954	
	차입금	12,052		12,052	
	합계	(81,902)		(81,902)	
회사가치(십억원)				276,547	
주식수 (천주)				161,633	주식 소각 감안
목표주가(원)				1,710,954	

자료: 신한금융투자 추정, Bloomberg

주1) 비메모리반도체 Foundry 1위 업체 TSMC 대비 실적 변동성이 높아 30% 할인 적용

주2) LG디스플레이 대비 OLED 경쟁력 우위를 감안 20% 할증 적용

주3) SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심 사업부의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

미국 소비자에게서 희망을 찾는다

3분기 MC사업부 어닝 쇼크 기록

- MC 사업부 영업적자는 2분기 -1,540억원 대비 대폭 증가한 -4,360억원으로 당사 추정치(-2,760억원)를 하회한 어닝 쇼크를 기록
- 미국 내 65인치 OLED TV 판매 증가로 HE 사업부 영업이익률은 2분기 8.6% 대비 개선된 9.2%로 세계 최고를 기록

4분기 바닥으로 실적 개선 전망

- 40인치 LCD TV 패널 가격 급등으로 인한 원가부담으로 HE 사업부 영업이익은 30.8% QoQ 감소한 2,640억원으로 예상
- 에어컨 비수기로 H&A 사업부 영업이익도 28.6% QoQ 감소한 2,450억원으로 예상
- V20 출시와 미국 스마트폰 판매량 증가로 MC 사업부 영업적자는 450억원 QoQ 축소된 3,910억원으로 전망

목표주가 70,000원, 투자 의견 '매수' 유지

- G5 실패로 주가는 고점 대비 24.3% 하락했고 2016F PBR(순자산가치)는 0.7배에 해당
- 현 주가는 스마트폰 사업 가치는 포함하지 않았고 TV와 가전 사업 가치도 경쟁사 대비 60% 이상 할인되어 반영

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	59,040.8	1,828.6	1,218.3	399.4	2,166	127.1	64,808	27.3	4.8	0.9	3.4	51.8
2015	56,509.0	1,192.3	593.1	124.4	645	(70.2)	64,294	83.4	5.3	0.8	1.1	46.6
2016F	54,795.3	1,531.4	908.5	349.8	1,891	193.2	65,825	26.0	4.6	0.7	3.0	48.7
2017F	57,210.1	1,891.6	1,681.1	1,177.2	6,458	241.4	71,833	7.6	4.0	0.7	9.5	41.9
2018F	58,545.5	2,703.5	2,539.2	1,778.2	9,781	51.5	81,164	5.0	3.2	0.6	12.9	33.0

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

영업 실적 추이 및 전망													
(십억원)		1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016F	2017F
매출액		13,362	14,003	13,224	14,206	13,528	14,651	14,304	14,727	59,041	56,508	54,795	57,210
	MC	2,963	3,326	2,517	2,848	2,807	3,034	3,168	3,197	15,105	14,400	11,654	12,206
	HE	4,333	4,157	4,141	4,812	3,957	4,147	4,302	4,843	19,379	17,398	17,444	17,249
	H&A	4,220	4,700	4,272	4,070	4,498	5,090	4,407	4,023	16,772	16,530	17,262	18,018
	VC	593	640	675	720	730	780	800	850		1,832	2,627	3,160
	독립사업부	393	362	533	500	420	450	480	510	2,834	1,580	1,788	1,860
	LG이노텍 제외 합계	12,503	13,185	12,138	12,950	12,412	13,501	13,158	13,422	54,090	51,739	50,776	52,493
	LG이노텍	859	818	1,086	1,256	1,116	1,149	1,147	1,305	4,951	4,769	4,019	4,717
영업이익		505	585	283	158	354	547	438	553	1,829	1,193	1,531	1,892
	MC	(202)	(154)	(436)	(391)	(218)	(166)	(130)	(88)	316	(48)	(1,183)	(602)
	HE	335	357	382	264	172	199	245	343	511	57	1,337	959
	H&A	408	433	343	245	373	472	266	226	626	982	1,429	1,337
	VC	(16)	(17)	(17)	(12)	(10)	(5)	10	15		5	(61)	10
	독립사업부	(20)	(1)	0	3	1	3	5	5	65	(26)	(18)	14
	LG이노텍 제외 합계	505	618	272	109	318	503	396	502	1,518	970	1,504	1,718
	LG이노텍	1	(34)	11	49	37	44	42	51	311	223	27	173
영업이익률 (%)		3.8	4.2	2.1	1.1	2.6	3.7	3.1	3.8	3.1	2.1	2.8	3.3
	MC	(6.8)	(4.6)	(17.3)	(13.7)	(7.8)	(5.5)	(4.1)	(2.7)	2.1	(0.3)	(10.2)	(4.9)
	HE	7.7	8.6	9.2	5.5	4.4	4.8	5.7	7.1	2.6	0.3	7.7	5.6
	H&A	9.7	9.2	8.0	6.0	8.3	9.3	6.0	5.6	3.7	5.9	8.3	7.4
	VC	(2.7)	(2.6)	(2.4)	(1.7)	(1.4)	(0.6)	1.3	1.8		0.3	(2.3)	0.3
	독립사업부	(5.1)	(0.2)	0.1	0.6	0.2	0.7	1.0	1.0	2.3	(1.7)	(1.0)	0.8
	LG이노텍 제외 합계	4.0	4.7	2.2	0.8	2.6	3.7	3.0	3.7	2.8	1.9	3.0	3.3
	LG이노텍	0.1	(4.1)	1.0	3.9	3.3	3.8	3.7	3.9	6.3	4.7	0.7	3.7
순이익		191	271	-62	53	248	398	238	294	399	124	350	1,177
순이익률(%)		1.4	1.9	(0.5)	0.4	1.8	2.7	1.7	2.0	0.7	0.2	0.6	2.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

목표주가 산정 (SOTPs 방식)

	사업부	2016F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	MC	(543)	0.0	0	가치 제로로 산정
	HE	1,997	3.0	5,891	소니 5.9배에 50% 할인
	H&A	1,877	4.3	8,070	월플 7.1배에 40% 할인
	VC	99	2.4	232	파나소닉 4.7배에 50% 할인
	합계	3,331	4.3	14,194	
자회사 (십억원)	회사	장부가	할인율	가치	보유지분
	LG디스플레이	4,440	30%	3,108	LG전자 37.9%
	LG이노텍	610	30%	427	LG전자 40.79%
	합계	5,050		3,535	
순차입금 (십억원)	구분	2016F		가치	
	현금	2,600		2,600	
	차입금	7,600		7,600	
	합계	5,000		5,000	
회사가치 (십억원)				12,729	
주식수 (천주)				180,834	우선주 포함
목표주가 (원)				70,389	
16F Target PER (배)				37.2	
17F Target PER (배)				12.3	

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 미국 비중이 높은 LG전자를 Long, 미국 비중이 낮은 Qingdao Haier을 Short으로 제시

주1: SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심자회사의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식의 밸류에이션

주2: LG이노텍의 현금과 차입금은 제외

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

목표주가 산정 - Worst Case (MC사업부 가치 제로로 반영)

	사업부	2016F EBITDA	EV/EBITDA	가치	비고
영업가치 (십억원)	MC	(543)	0.0	0	가치 제로로 산정
	HE	1,997	1.8	3,535	소니 5.9배에 70% 할인
	H&A	1,877	2.8	5,330	월폴 7.1배에 60% 할인
	VC	99	3.3	326	파나소닉 4.7배에 30% 할인
	합계	3,331	2.8	9,191	
자회사 (십억원)	회사	장부가	할인율	가치	보유지분
	LG디스플레이	4,440	0%	4,440	LG전자 37.9%
	LG이노텍	610	0%	610	LG전자 40.79%
	합계	5,050		5,050	
순차입금 (십억원)	구분	2016F		가치	
	현금	2,200		2,200	
	차입금	7,400		7,400	
	합계	5,200		5,200	
회사가치 (십억원)				9,041	
주식수 (천주)				180,834	우선주 포함
목표주가 (원)				49,996	
16F Target PER (배)				11.1	
17F Target PER (배)				8.1	

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 미국 비중이 높은 LG전자를 Long, 미국 비중이 낮은 Qingdao Haier을 Short으로 제시

주1: SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심자회사의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식의 밸류에이션

주2: LG이노텍의 현금과 차입금은 제외

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

LG전자 주요 가정

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	2015	2016F	2017F
스마트폰	판매량(백만대)	15.4	14.1	14.9	15.3	13.5	13.9	13.5	13.8	59.7	54.7	60.7
	ASP(US\$)	201.2	225.9	187.5	206.0	175.6	196.5	157.1	175.0	205.1	176.1	172.2
피쳐 폰	판매량(백만대)	4.5	2.9	2.3	2.7	3.1	3.7	4.7	4.5	12.4	16.0	15.7
	ASP(US\$)	39.5	39.3	39.1	38.9	35.0	32.8	29.0	28.7	39.2	31.4	28.0
휴대 폰 전체	판매량(백만대)	19.9	17.0	17.2	18.0	16.6	17.6	18.2	18.3	72.1	70.7	76.4
	ASP(US\$)	164.6	194.1	167.7	180.9	149.4	162.1	124.0	139.2	176.8	143.7	142.5
LCD TV	판매량(백만대)	7.3	6.2	7.0	7.6	6.6	6.3	6.7	8.1	28.1	27.7	28.9
	ASP(US\$)	518.1	538.8	493.0	507.3	517.5	526.8	526.8	508.3	514.3	519.8	508.2

자료: 신한금융투자 추정

LG전자(066570) ; 매수 / 목표주가: 70,000원

- 2015년 이후 애플 시장점유율 하락세, 삼성전자 정체, LG전자 상승세
- 미국에서 LG전자 시장점유율이 20%까지 올라간다면 LG전자 스마트폰 사업에 대한 우려는 해소될 전망

글로벌 스마트폰 시장 점유율											
순위	(%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
1	삼성전자	31.2	25.3	24.5	19.6	24.0	21.3	23.7	20.2	23.7	22.7
2	Apple	15.3	11.9	12.2	19.6	17.7	14.1	13.6	18.6	15.4	11.8
3	Huawei	4.7	6.8	5.1	6.3	5.0	9.0	7.5	8.1	8.5	9.4
4	OPPO	1.0	1.2	2.4	2.9	2.4	2.2	2.5	3.7	4.7	5.3
5	Xiaomi	3.9	5.1	5.6	4.5	4.3	5.9	5.0	4.8	4.4	4.3
6	LG전자	4.3	4.9	5.2	4.1	4.5	4.2	4.2	3.8	4.1	4.2

자료: SA, 신한금융투자

북미 스마트폰 시장 점유율											
순위	(%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
1	삼성전자	30.0	36.2	24.8	21.5	23.4	26.2	25.9	22.1	28.0	32.7
2	Apple	37.3	27.9	33.9	44.3	37.2	32.1	33.1	38.2	32.6	24.5
3	LG전자	7.3	11.9	16.3	11.0	15.8	15.0	15.6	13.5	16.6	16.3
4	ZTE	4.6	6.1	6.0	6.2	5.3	8.3	7.7	7.6	6.2	9.5
5	BLE	0.6	0.8	0.8	1.4	2.5	2.9	3.7	3.2	3.7	4.6
6	TCL	4.0	3.2	3.2	4.0	3.9	3.2	2.5	2.9	3.0	4.6

자료: SA, 신한금융투자

LG디스플레이 (034220) ; 매수 / 목표주가: 40,000원

2017년 상반기 LCD 가격 강세 예상

3분기 영업이익 3,230억원으로 컨센서스에 부합

- 경쟁업체의 8세대 LCD 라인 생산차질로 인한 생산감소 속에서 40인치 이상 대형 LCD TV 수요증가로 LCD 패널 가격이 상승
- IT 수요 회복으로 고부가가치 모니터와 노트북용 LCD 패널 수요도 예상보다 강했음

4분기 영업이익 5,730억원(+77.5% QoQ)으로 컨센서스 상회 예상

- 40인치 이상 LCD TV 가격 급등, 전략 고객사향 스마트폰 패널 판매 급증 영향으로 77.5% QoQ 증가하며 컨센(4,611억원) 상회 전망
- 블랙프라이데이 세일 기간 동안 65인치 UHD(초고화질) OLED TV 판매가 500% 이상 증가할 전망

목표주가 40,000원, 투자의견 '매수'

- 4분기 40인치 이상 TV 패널 가격 급등과 전략고객향 모바일 제품 판매 확대로 영업이익이 컨센서스를 크게 상회할 전망
- OLED 사업에 대한 투자를 거의 못한 대만 AUO와 Innolux 대비 EV/EBITDA가 25% 저평가 받고 있음. 주가는 최소한 2016년 예상 장부가 1배 35,000원은 받아야함

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	26,455.5	1,357.3	1,242.0	904.3	2,527	112.2	31,948	13.3	2.9	1.1	8.2	15.5
2015	28,383.9	1,625.6	1,434.0	966.6	2,701	6.9	34,076	9.1	2.2	0.7	8.2	13.3
2016F	26,039.2	979.4	728.0	488.1	1,364	(49.5)	34,940	22.0	3.4	0.9	4.0	17.9
2017F	28,082.2	1,642.0	1,375.3	974.1	2,722	99.6	37,163	11.0	2.8	0.8	7.6	19.4
2018F	29,484.5	1,711.5	1,442.9	1,022.0	2,856	4.9	39,519	10.5	2.5	0.8	7.4	16.5

LG디스플레이 (034220) ; 매수 / 목표주가: 40,000원

목표주가 산정 (SOTPs 방식)

	사업부	2016F EBITDA	EV/EBITDA (배)	가치	비고
영업가치 (십억원)	디스플레이	4,031	4.2	16,932	AUO 4.4배에 5% 할인
	합계			16,932	
	구분	2016F		가치	
순차입금 (십억원)	현금	2,343		2,343	
	차입금	4,924		4,924	
	합계	2,581		2,581	
회사가치(십억원)				14,351	
주식수 (천주)				357,816	
목표주가 (원)				40,106	

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정,

주1) SOTPs(Sum of the Parts) 방식: 핵심 사업부의 영업가치에 기타 투자지분 가치를 더하고 순차입금을 빼는 방식의 밸류에이션

주2) 한국 코스피의 대만 가관지수 대비 디스카운트를 반영하여 5% 할인 적용

LG디스플레이 (034220) ; 매수 / 목표주가: 40,000원

LG디스플레이 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016F	2017F
매출액	5,989	5,855	6,724	7,471	6,832	6,762	6,894	7,594	26,434	28,385	26,039	28,082
영업이익	40	44	323	573	476	491	366	309	1,346	1,626	979	1,642
순이익	2	(72)	179	378	303	307	209	155	917	1,023	488	974
EBITDA	853	833	1,023	1,323	1,326	1,341	1,226	1,169	4,838	5,002	4,031	5,062
영업이익률 (%)	0.7	0.7	4.8	7.7	7.0	7.3	5.3	4.1	5.1	5.7	3.8	5.8
순이익률 (%)	0.0	(1.2)	2.7	5.1	4.4	4.5	3.0	2.0	3.5	3.6	1.9	3.5
EBITDA (%)	14.2	14.2	15.2	17.7	19.4	19.8	17.8	15.4	18.3	17.6	15.5	18.0
출하면적 (000㎡)	9,483	9,960	10,860	10,969	10,585	10,744	11,066	11,509	37,380	39,692	41,273	43,904
% QoQ/% YoY	(7.7)	5.0	9.0	1.0	(3.5)	1.5	3.0	4.0	5.5	6.2	4.0	6.4
ASP/㎡ (US\$)	525	504	555	608	576	562	556	589	671	631	550	571
% QoQ/% YoY	(17.0)	(3.9)	10.1	9.5	(5.2)	(2.5)	(1.0)	5.9	(4.0)	(6.0)	(12.9)	3.8
Cashcost/㎡ (US\$)	450	433	471	500	464	451	457	498	546	519	464	468
% QoQ/% YoY	(19.3)	(3.9)	8.8	6.3	(7.2)	(3.0)	1.5	9.0	(4.3)	(5.0)	(10.7)	0.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

LG디스플레이 주요 가정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016F	2017F
면적당 ASP(US\$)												
TV	265	259	282	305	308	304	295	286	372	326	278	298
모니터	643	650	690	711	707	714	700	679	781	704	673	700
노트북	1,341	1,287	1,467	1,511	1,474	1,488	1,444	1,400	822	1,444	1,402	1,451
중소형	3,711	3,748	4,479	4,434	4,257	4,193	4,822	4,677	5,132	5,156	4,093	4,487
제품별 매출액(M US\$)												
TV	1,890	1,982	2,362	2,571	2,521	2,543	2,560	2,563	10,022	9,637	8,806	10,187
모니터	745	813	950	958	924	945	937	920	4,420	4,009	3,465	3,725
노트북	1,196	884	1,088	1,076	1,028	1,061	1,050	1,003	2,574	4,391	4,244	4,143
중소형	1,147	1,344	1,630	2,066	1,626	1,488	1,609	2,294	8,081	7,024	6,188	7,018

자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK머티리얼즈 (036490) ; 매수 / 목표주가: 204,000원

성장성과 수익성의 균형이 돋보인다

3분기 영업이익은 4.6% QoQ 증가한 406억원 기록

- 3분기 매출액 1,237억원(+6.2% QoQ, +36.5% YoY), 영업이익 406억원(+4.6% QoQ, +24.9% YoY)으로 컨센서스(412억원) 부합
- DRAM, NAND, LCD, OLED 업황이 타이트했기 때문에 캐시카우인 NF3(삼불화질소) 매출액이 9.8% QoQ 증가
- SK에어가스도 양호한 실적 기록

목표주가 204,000원 상향, 투자의견 ‘매수’

- 2017년 매출액 +23.9% YoY, 영업이익률 35.1%를 고려해 목표주가는 174,000원에서 204,000원으로 상향조정
- 목표주가는 2017F EPS 13,396원에 2016F PER 15.2배를 적용
- 2017F ROE 27.2%를 고려해 보면 추가 상승여력이 높다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	211.7	26.4	17.4	13.6	1,289	3,765.1	30,604	39.7	9.6	1.7	4.3	60.6
2015	338.0	112.8	87.9	66.1	6,270	386.3	35,670	18.6	8.2	3.3	18.9	42.1
2016F	463.1	156.6	142.0	106.5	10,094	61.0	43,764	15.2	8.3	3.5	25.4	35.7
2017F	573.8	201.2	188.4	141.3	13,396	32.7	54,660	11.5	6.6	2.8	27.2	24.8
2018F	639.7	223.4	211.9	158.9	15,063	12.4	67,223	10.2	6.1	2.3	24.7	14.6

SK머티리얼즈 (036490) ; 매수 / 목표주가: 204,000원

영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
매출액	75.1	75.3	90.6	97.0	97.4	116.5	123.7	125.5	211.5	338.1	463.1	573.8
1) NF3	55.3	57.8	69.1	72.4	72.0	69.4	76.2	79.2	171.0	254.6	296.8	320.7
2) SiH4	8.1	6.0	9.7	11.9	12.7	12.0	11.7	12.5	6.7	35.8	49.0	49.4
3) SK에어가스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	21.4	20.8	15.0	-	-	57.2	99.0
4) 기타	11.7	11.5	11.8	12.7	12.7	13.7	15.0	18.8	33.8	47.7	60.2	104.7
영업이익	21.8	22.4	32.5	36.1	34.4	38.8	40.6	42.7	26.5	112.9	156.6	201.2
세전이익	20.1	21.2	28.5	18.1	32.9	35.1	36.1	37.8	17.4	87.9	142.0	188.4
지배주주순이익	15.7	16.8	21.5	12.1	24.5	26.0	27.0	29.0	13.6	66.1	106.5	141.3
EBITDA	34.5	35.2	45.8	52.8	49.4	55.7	55.7	54.5	76.4	168.4	215.4	266.9
영업이익률 (%)	29.0	29.8	35.8	37.2	35.4	33.3	32.8	34.0	12.5	33.4	33.8	35.1
세전이익률 (%)	26.7	28.1	31.5	18.7	33.8	30.2	29.2	30.2	8.2	26.0	30.7	32.8
순이익률 (%)	20.9	22.4	23.7	12.5	25.2	22.3	21.8	23.1	6.4	19.6	23.0	24.6
EBITDA률 (%)	45.9	46.8	50.5	54.4	50.8	47.8	45.0	43.5	36.1	49.8	46.5	46.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정