



# 유안타 Tech 2021년 연간전망

이재윤 반도체/전기전자  
02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

김광진 디스플레이/이차전지  
02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

백길현 RA  
02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com



## Summary

### 디스플레이 2021년 산업 전망

#### • 2021년 글로벌 패널 수요 견조한 성장 지속

글로벌 패널 수요는 '21년에도 견조한 성장 전망. 면적 기준 YoY 6% 성장한 254km<sup>2</sup>(OLED 13km<sup>2</sup>, LCD 241km<sup>2</sup>)전망  
OLED는 스마트폰 수요 성장(수요 증가 기여도 62%), LCD는 TV 수요 성장(수요 증가 기여도 111%)이 핵심

#### • 두가지 Keyword : 1) 5G, 2) 미니 LED

내년 디스플레이 산업에서 주목해야할 두 가지 Keyword는 1) 5G, 2) 미니 LED. 5G는 OLED 스마트폰, 미니 LED는 LCD TV 수요와 밀접한 관련. 내년은 5G 스마트폰 출하량이 본격적으로 증가하고, 미니 LED 시장이 처음 형성되는 해

1) 5G : 내년 5G 스마트폰 출하량은 약 4.7억대(+119% YoY)로 급성장 전망. 5G 스마트폰 침투율은 34%까지 상승 예상. 북미와 중국 중심의 성장 전망. 북미 판매량은 0.8억대(+122% YoY), 중국 판매량은 2.1억대(+76% YoY)로 두 지역의 기여도는 53% 수준에 달할 것으로 예상. 5G 스마트폰에서의 가장 큰 과제는 1) 전파유실, 2) 발열, 3) 전력소모량 관리. 이를 위해 1) LTPO TFT, 2) PI필름 사용량 증가 전망하며, 관련해 수혜 가능한 업체들에 대한 주목 필요

2) 미니 LED : 내년 글로벌 미니 LED TV 출하량은 1,000만대(+67% YoY), IT제품은 550만대(1,558% YoY) 전망. 삼성전자와 애플의 미니 LED 채용 본격화가 핵심. 삼성은 QLED TV 판매량의 30% 이상을 미니 LED모델로 구성할 계획이며, 애플 6개 모델 출시 예정. 중요한 것은 미니 LED는 마이크로 LED로 가기 위한 과도기적 기술로서, 주요 IT업체들의 최상위 Line-up에 적용되는 기술이라는 점. 기존에 LED 밸류체인을 바라보던 관점과 다른 방식의 접근 필요

#### • 투자전략 : 소재 > 패널 = 장비 순 선호

디스플레이 업종 내 세부 업종 선호도는 소재>패널=장비 순으로 제시. 소재 업체 중에서는 5G 스마트폰과 미니 LED 제품 출하 증가에 따른 수혜가 가능한 PI첨단소재(178920), 덕산네오룩스(213420), 일진디스플레이(020760)를 Top Picks로 제시. 장비업종은 전방시장의 보수적 Capex 기조 이어질 것으로 예상된다는 점에서 성장 모멘텀 부재. 유일한 패널 상장사 LG디스플레이(034220)도 내년 실적 불확실성 존재한다는 점에서 보수적 접근 권고

## Summary

### 이차전지 2021년 산업 전망

#### • 2021년 EV 생태계 확장에 따른 이차전지 산업 성장 지속

내년 글로벌 EV(BEV+PHEV) 시장규모는 약 280만대(승용 260만대 + 상용 20만대) 수준 전망. 침투율 3.3% 수준

1) 환경관련 정부정책 효과, 2) 3세대 EV 대세화, 3) EV 가격 인하, 4) 상용 EV시장 개화 등의 요인들이 복합적으로 작용

#### • 2021 이차전지 산업 밸류체인 전망

1) 셀 : Top6 셀 업체들의 내년 예상 합산 Capa는 426GWh로 올해 대비 30% 증가. 그동안 단순히 증설에만 초점이 맞춰졌던 것과 달리, 내년부터는 Capa 확장, 수익성 동시 확보 노력 있을 것. 이미 2Q~3Q20을 기점으로 셀 업체들의 수익성 확연히 개선되기 시작. 또한 내년까지는 공급 초과 상태 지속되나, '22년부터 배터리 수급불균형이 빠르게 해소, '24년부터는 공급 부족 구간 진입 전망. 가파른 수요 증가를 증설 속도가 따라가지 못하는 것. 이에 따라 시간이 흐를수록 기술력과 자금력을 갖춘 Top 6 업체들의 과점화 및 시장 지배력은 더욱 상승할 것

2) 소재 : 최근 불거진 EV 화재 이슈는 셀 제조사로 하여금 검증된 소재에 대한 수요를 증가시킬 수밖에 없으며, 쿨 기준 및 업체간 연계 강화 등으로 이어질 것. 또한 향후 소재 기술 개발은 안전성 강화를 위해 양극재의 경우 단결정 NCMA, 음극재의 경우 실리콘 첨가 시 스웰링 현상을 억제할 수 있는 방향으로 집중될 것. Top 6 셀 업체로 이미 공급 레퍼런스를 축적 중인 상위 소재 업체들의 시장 지배력 강화될 것

#### • 투자전략 : 소재 > 셀 > 장비 순 선호

이차전지 업종 내 세부 업종 선호도는 소재 > 셀 > 장비 순으로 제시. 소재 업체는 에코프로비엠(247540), 포스코케미칼(003670), 셀 업체는 삼성SDI(006400)을 Top Picks로 제시

소재 업종을 상대적으로 가장 선호하는 이유는 1) 선 수주 후 증설 기조를 유지함에 따라 수익성 방어에 상대적으로 타 업종 대비 용이한 것으로 파악되며, 2) 중대형 배터리향 매출비중이 높아 EV 시장 성장에 따른 레버리지 효과가 가장 크게 나타날 것으로 기대되기 때문

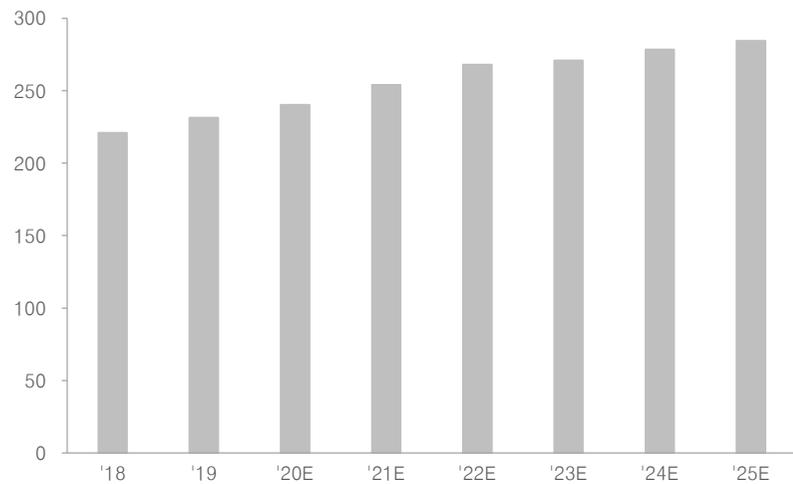
# 디스플레이



## 2020 Review : 코로나19에도 디스플레이 수요 견조한 성장

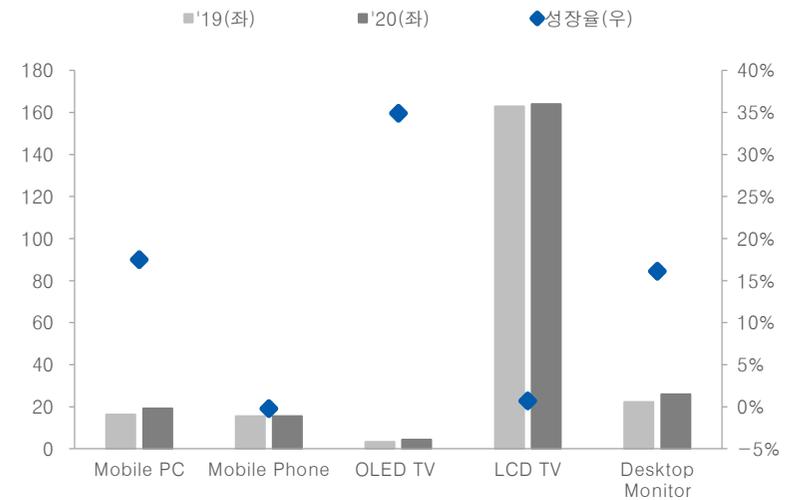
- 2020년 글로벌 디스플레이 수요는 면적 기준 240km<sup>2</sup>(LCD 231km<sup>2</sup>, OLED 10km<sup>2</sup>)로 지난해 231km<sup>2</sup> 대비 약 4% 수준의 견조한 성장 예상
- 당초 코로나19 확산으로 인해 수요 위축을 예상했던 것과 달리, 재택 시간 증가에 따라 TV, PC, 모니터 등 IT기기 전반에 걸쳐 수요 증가한 것에 기인
- 상세 Application별로 OLED TV (+35% YoY), Mobile PC(Tablet 등, +17% YoY), 모니터(+16% YoY) 등이 두드러진 수요 증가를 보임

글로벌 디스플레이 면적 수요 추이 (단위: km<sup>2</sup>)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

Application별 수요 증가 추이('19년 vs '20년) (단위: km<sup>2</sup>, %)

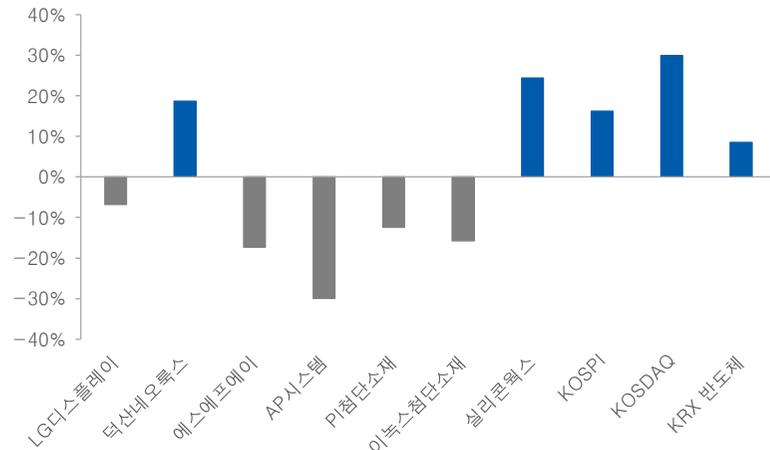


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2020 Review : 디스플레이 업종 주가는 지수 대비 언더퍼폼

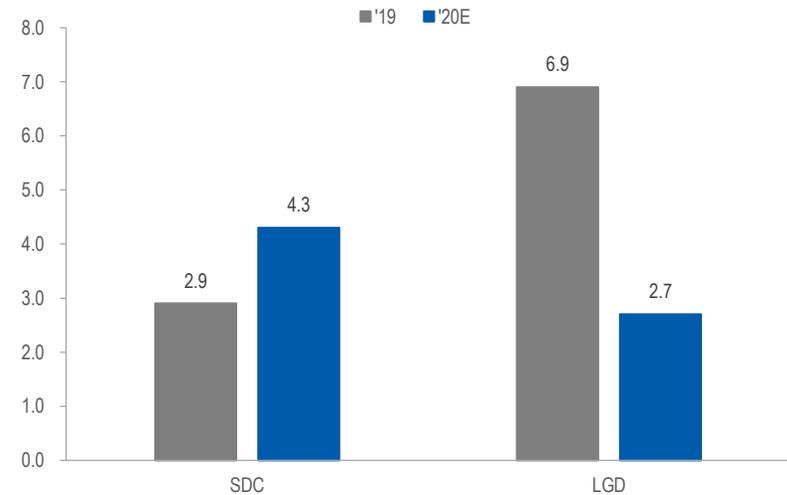
- 전방 수요가 견조한 성장을 보인 것과 달리 디스플레이 업종 주가는 저조한 흐름을 보임(YTD 수익률 KOSPI 16%, KOSDAQ 30%, 디스플레이 -6%)
- 디스플레이 업종 주가의 결정변수인 국내 패널 2사(SDC, LGD) 실적에 대한 회의적인 시각이 전반적인 투자심리 악화로 작용한 것으로 풀이
- 세부 업종별로 소재 대비 장비업종의 주가흐름이 상대적으로 더 저조. 국내 패널업체들의 저조한 Capex (SDC '19년 2.9조원 → 4.3조원, LGD '19년 6.9조원→ 2.7조원)집행이 지속되고, 중국 패널업체들의 대규모 발주도 연초 BOE B12 이후 부재했기 때문

디스플레이 업종 YTD 수익률 (단위: %)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

국내 패널 2사 Capex 추이 (단위: 조원)

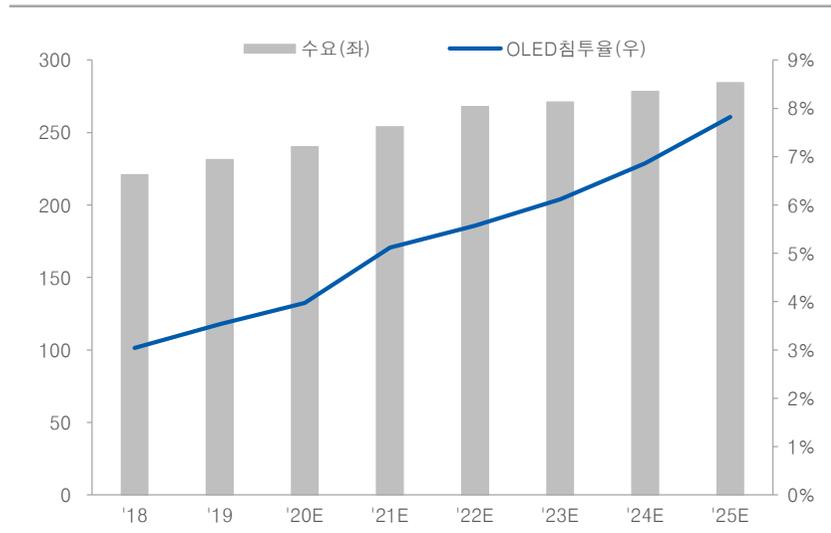


자료: 유안타증권 리서치센터

## 2021 디스플레이 전망 : 글로벌 패널 수요 견조한 성장 지속

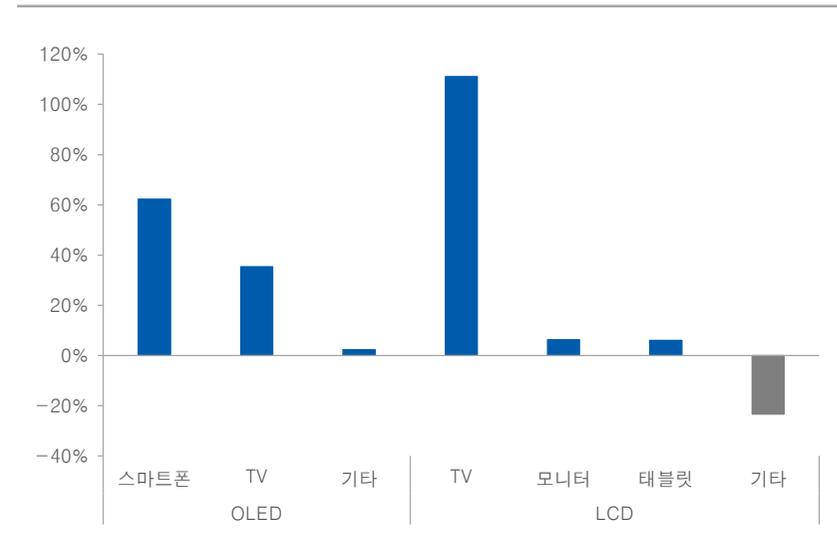
- 글로벌 디스플레이 패널 수요는 2021년에도 견조한 성장 전망. 면적 기준 올해 대비 약 6% 성장한 254km<sup>2</sup> (OLED 13km<sup>2</sup>, LCD 241km<sup>2</sup>) 수준 전망
- OLED는 스마트폰 및 TV 수요 성장에 기인. 수요 증가분에 대한 Application별 기여도는 스마트폰 62%, TV 35%, 기타 2%
- LCD는 TV 수요 성장이 핵심. 수요 증가분에 대한 Application별 기여도는 TV 111%, 모니터 6%, 태블릿 6%, 기타 -23%

2021 디스플레이 수요 전망 (단위: km<sup>2</sup>, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

Application별 수요 증가 기여도 (단위: %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2021 디스플레이 전망 : 두가지 Keyword 1) 5G, 2) 미니 LED

- 2021년 디스플레이 산업에서 주목해야 할 두가지 Keyword는 1) 5G와 2) 미니 LED. 5G는 OLED 스마트폰, 미니 LED는 LCD TV 수요와 밀접한 관련
- 내년은 5G 스마트폰 출하량이 본격적으로 증가하고, 미니 LED TV 및 IT제품 시장이 처음 형성되는 해. 관련 밸류체인의 실적 성장폭이 클 것으로 판단
- 특히 내년에도 전방업체들의 보수적인 Capex 기조가 지속될 것으로 예상되는 만큼 장비 업종보다 패널 출하량 증가에 따른 라인 가동률 상승 수혜를 직접적으로 누릴 수 있는 소재업체들의 상대적 매력도가 더 클 것으로 판단

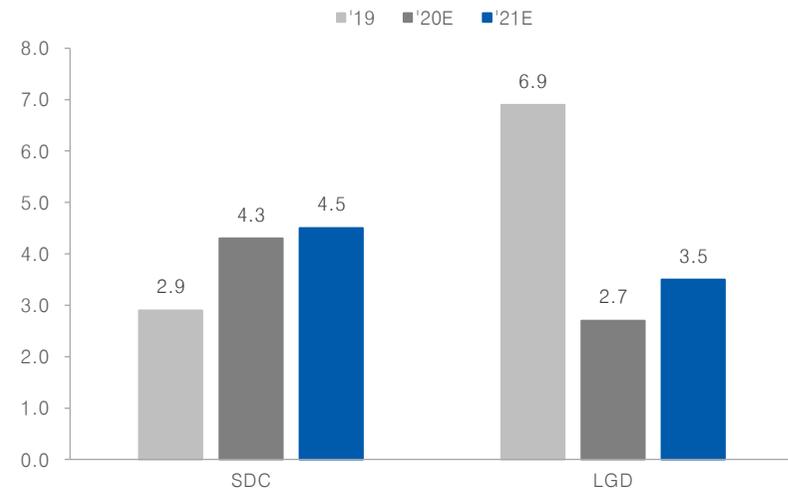
2021 디스플레이 산업 Keyword



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 패널 2사 Capex 전망

(단위: 조원)

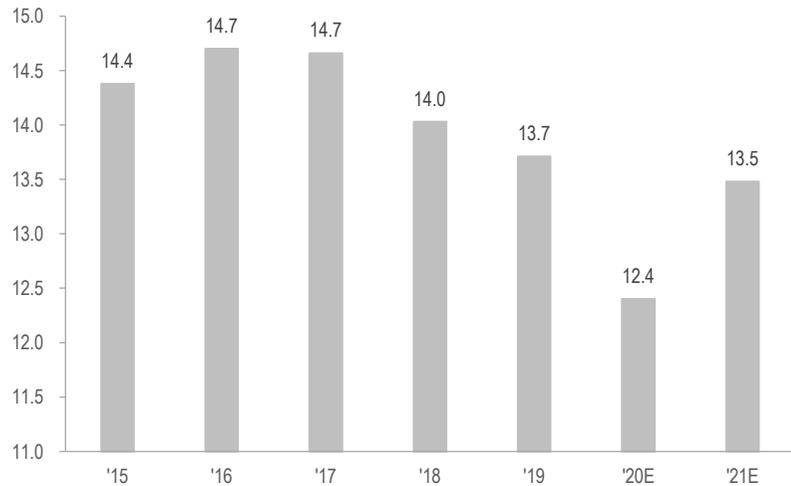


자료: 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : 내년 5G 스마트폰 침투율 34%

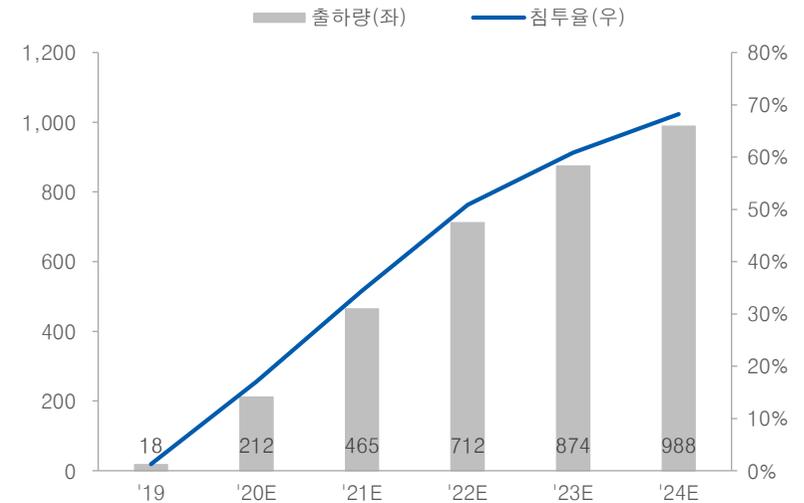
- 내년 글로벌 스마트폰 시장은 약 13.5억대(+8.7% YoY) 수준을 형성할 것으로 예상. 5G 스마트폰 출하 증가에 힘입어 '17년 이후 3년만의 반등 기대
- 그 중 5G 스마트폰 출하량은 약 4.7억대 수준으로 전년대비 119% 성장 예상. 글로벌 주요 Set업체들의 5G 모델 출하 확대로 본격적인 성장이 시작될 것으로 판단
- 이에 따라 5G 스마트폰의 침투율도 '19년 1% 수준에서 지난해 17%, 내년 34% 수준으로 급격히 증가할 전망

글로벌 스마트폰 시장 전망 (단위: 억대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

5G 스마트폰 출하량 및 침투율 추이 (단위: 백만대, %)

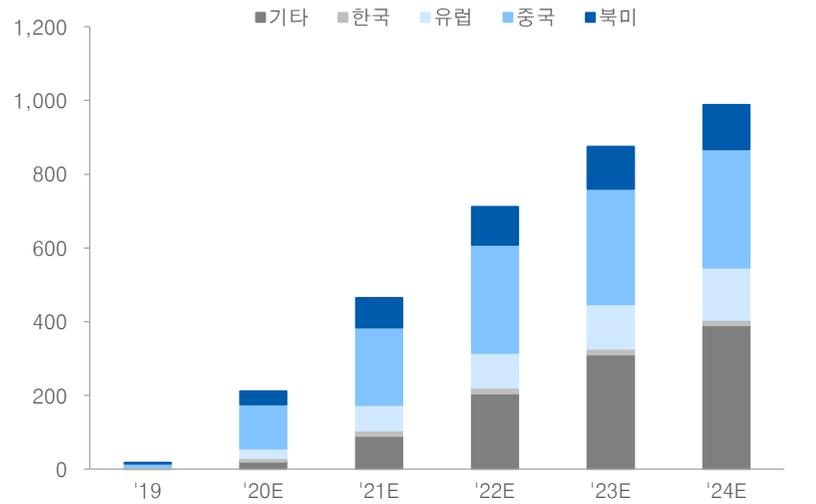


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : 북미와 중국 중심의 성장

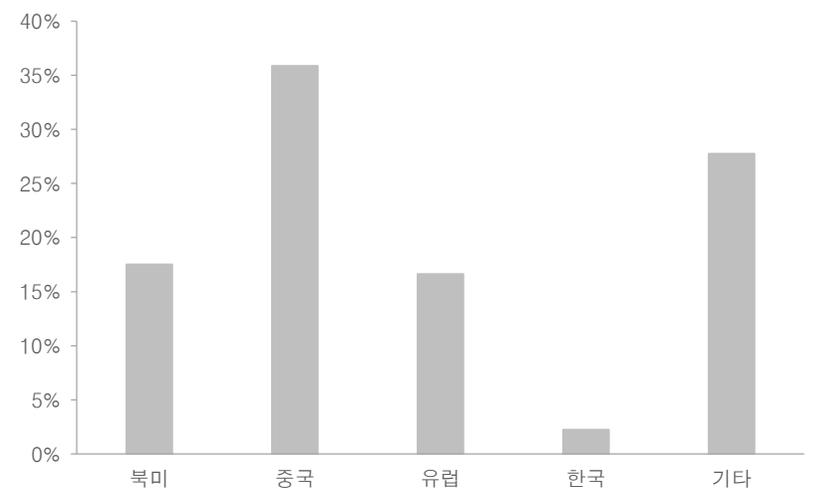
- 지역별로 5G 보급에 앞서있는 미국과 중국 중심의 성장을 전망. 미국은 '19년 4월, 중국은 '19년 11월부터 5G 서비스 상용화
- 5G 상용화 3년차로 접어듦에 따라 북미와 중국을 중심으로 본격적인 5G 모델 확산이 이루어질 것으로 판단
- 내년 북미지역 5G 모델 판매량은 0.8억대(+122.3% YoY), 중국 판매량은 2.1억대(+75.7% YoY) 수준을 예상. 북미와 중국의 5G 스마트폰 성장 기여도는 53% 수준에 달할 것으로 추정

지역별 5G 스마트폰 시장 전망 (단위: 백만대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

5G 스마트폰 출하량 증가 기여도('21년) (단위: %)

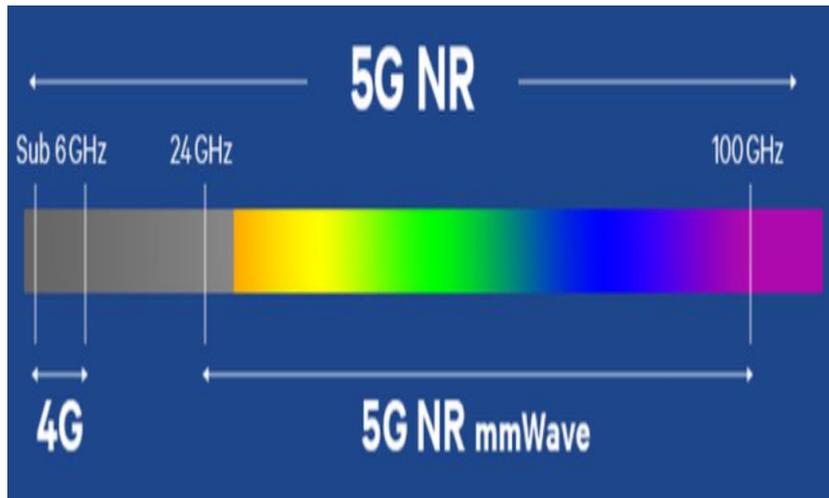


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : mmWave 시장의 개화

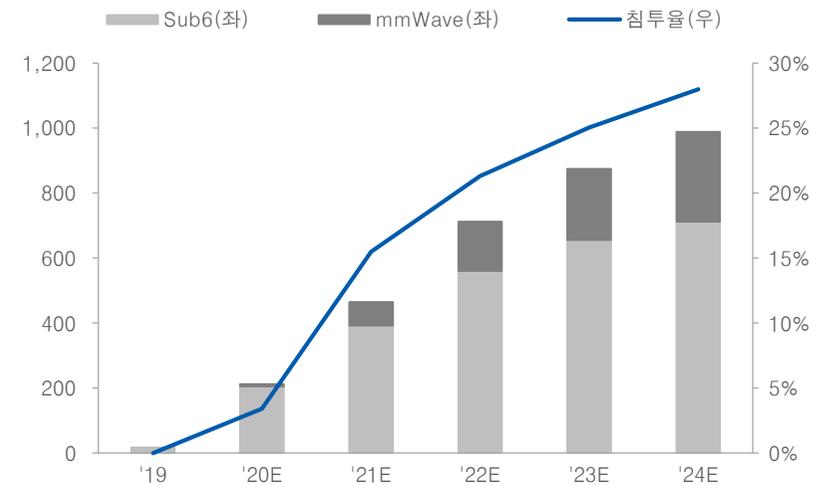
- 특히 내년은 mmWave(밀리미터파) 서비스가 개화되는 해. 미국은 주요 통신 3사가 모두 mmWave를 서비스 중이며, 중국도 '21년 중 상용화 예정
- mmWave 상용화를 놓고 부정적 시각 존재하나, 속도의 문제일 뿐 진정한 5G 서비스(loT, AR/VR, 자율주행 등) 구현을 위해 가야만 하는 방향
- 내년부터 mmWave를 지원하는 5G 모델의 점진적 확산을 전망. 이미 올해 북미시장에서 삼성전자와 애플이 각각 갤럭시 노트10과 S20, 아이폰12 프로, 프로맥스 모델에서 mmWave 서비스를 지원하면서 모멘텀 부각
- 내년 5G 스마트폰 예상 판매량 중 mmWave 지원 모델이 약 15%(0.7억대 수준)에 달할 것으로 추정

Sub6와 mmWave



자료: 퀄컴, 유안타증권 리서치센터

글로벌 5G 스마트폰 출하량 및 mmWave 침투율 전망

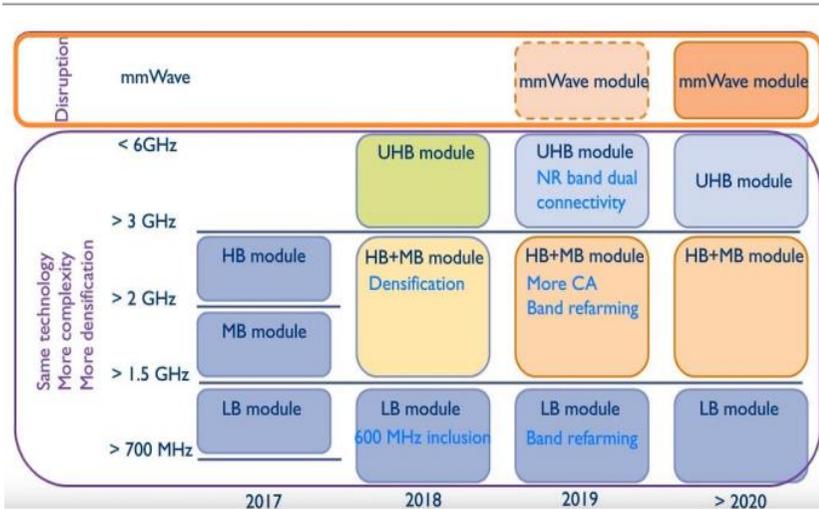


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : 전파유실, 발열, 전력소모량과의 싸움

- mmWave의 장점은 분명하지만 추가 부품 실장(AiP기반 안테나 모듈 등), 데이터 처리량 증가 등에 따른 전력소모량 및 발열 증가, 유전율 상승 이슈 해결 필요
- 이는 비단 mmWave 뿐만 아니라 스마트폰 고사양화 및 5G통신에 따른 이슈로 Sub6 환경에서도 동일하게 해당되는 문제점
- 해결책으로 내년부터 전력소모량 감소를 위해 LTPO TFT 기반 OLED 패널 채용 증가, 전파유실 및 발열 감소를 위해 PI필름 사용량 증가될 것으로 판단
- LTPO TFT의 확산과 PI필름 사용량 증가 기조 속에서 수혜 가능한 업체들에 대한 주목 필요

5G 주파수 수신을 위해 필요한 추가 부품들



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

갤럭시 S10 5G 발열 및 배터리 테스트

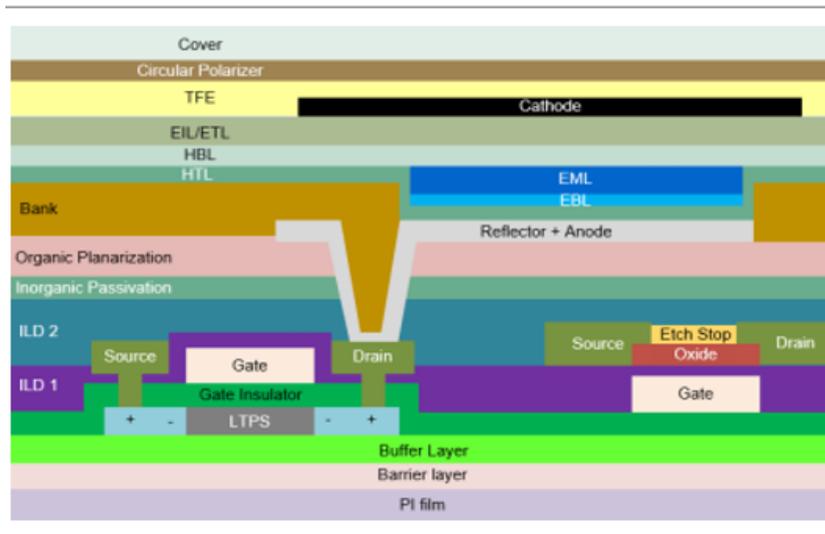
연결	Wifi	LTE	5G	5G
장소	실내	실내	실내	실외
배터리 소모량 (시간당)	7~8%	8~9%	18%	19%
발열정도 (기기온도-외부온도)	-	6.5도	9.7도	10.0도

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : LTPO TFT의 채용 증가

- 전력소모량 감소 및 배터리 효율 개선을 위한 해결책으로써 LTPO(Low Temperature Polysilicon Oxide, 저온결정실리콘산화물) TFT 채용 증가 전망
- LTPO 는 LTPS와 Oxide를 동시 배치하는 형태의 TFT. LTPS TFT를 먼저 형성 후 윗층에 다시 IGZO(In+Ga+Zn+O 산화물)를 증착해 Oxide TFT 형성
- 스위치 TFT의 액티브층은 Oxide로, 구동 TFT의 액티브층은 LTPS로 구성하는 것이 일반적
- 구동 TFT는 빠른 화면 전환에도 정확한 색을 구현할 수 있는 전류를 공급할 수 있어야 하기 때문에 높은 전하 이동도가 요구됨. LTPS TFT가 적합
- 그러나 스위치 TFT는 화소 내 전원을 켜고 끄는 역할을 수행. On-Off의 전압 차이가 클 수록 좋음. 누설전류가 적은 Oxide가 적합

LTPO TFT 기반 OLED 구조



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

TFT 종류 비교

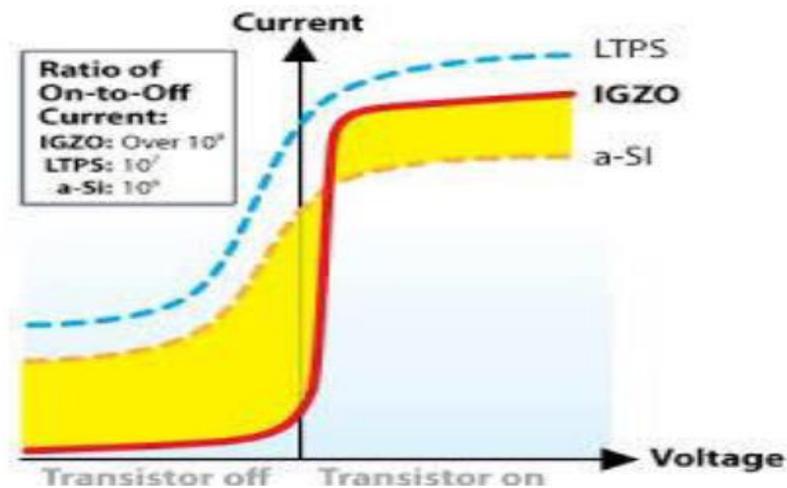
항목	a-Si	LTPS	Oxide	LTPO
명칭	비결정질 실리콘	다결정 실리콘	산화물(IGZO)	LTPS+Oxide
전하 이동도	1	100	10	-
마스크 수	4~5	9~11	4~5	11~13로 추정
적용 App.	보급형 LCD 스마트폰	스마트폰	TV	스마트워치, 스마트폰
비용(순위)	1	3	2	4
소비전력(순위)	4	3	1	2
특징	공정 단순	대형화 어려움	대형화 용이	전력효율 개선

자료: 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : LTPO TFT의 장점

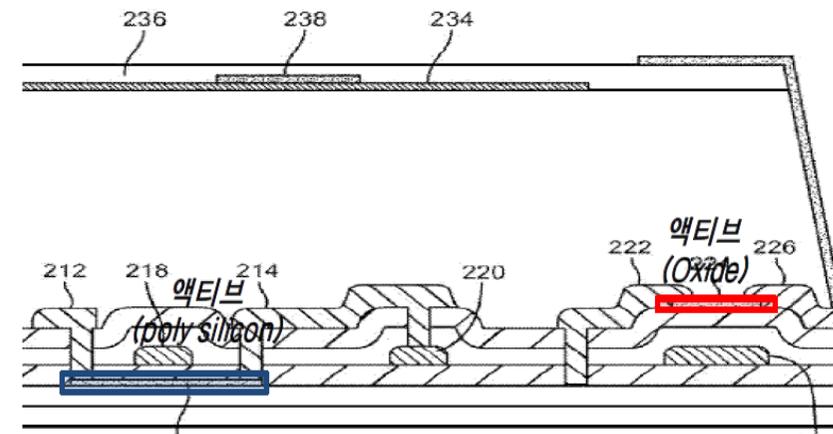
- LTPO는 LTPS 대비 1) 전력효율 개선, 2) 작은 TFT 크기, 3) 유기물 수명 연장 등의 장점을 지님
- 1) Oxide는 LTPS 대비 전하 이동도가 낮은 대신 전력 소모 적음. 응답속도 기준이 낮은 스위치 TFT에 Oxide를 적용, 불필요한 전력 소모를 줄이는 원리. 5~15% 수준의 배터리 성능 개선 효과 발생
- 2) Oxide는 LTPS 대비 게이트 길이 짧음. TFT에 할당되는 면적 축소 가능하며 고해상도 디스플레이 구현에 적합
- 3) LTPO는 LTPS 대비 낮은 수준의 전류를 발광층에 인가, 유기물 발광효율 유지 및 수명 연장 용이

TFT 액티브 층 종류별 전류 세기



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

TFT 액티브 층 길이



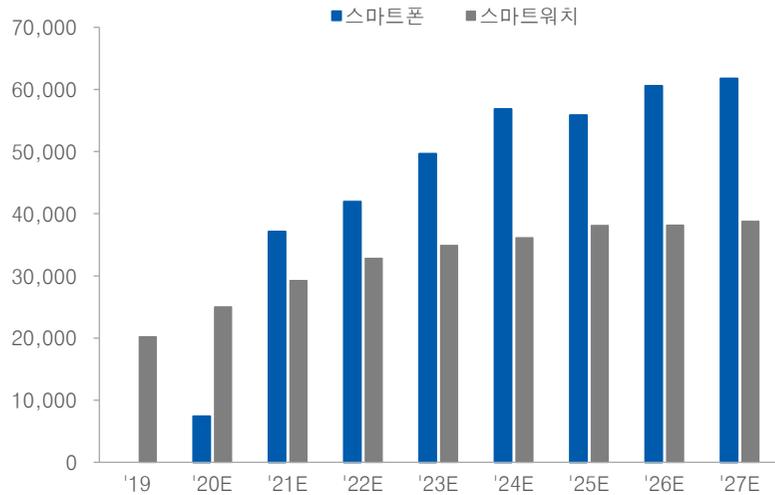
자료: USPTO, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : 애플, 삼성의 LTPO TFT 동시 채용

- 내년은 애플과 삼성의 LTPO TFT를 스마트폰에 동시 채용. 기존 스마트워치 중심에서 스마트폰으로 생태계 확장이 일어나는 해
- 시장조사기관 OMDIA에 따르면 글로벌 스마트폰용 LTPO TFT 수요는 올해 740만대 수준에서 내년 3,710만대 수준으로 약 400% 이상 성장 전망
- 삼성전자는 이미 노트20울트라 모델에서 LTPO TFT를 적용하였으며 내년 S21 시리즈 적용 유력. 애플은 내년 아이폰13 상위 2개 모델 채용 유력
- LG디스플레이의 LTPO Capa가 내년 상반기 5~15K/월 수준에 그칠 것으로 예상되고, BOE의 B11 LTPO TFT 적용 패널 품질 수준은 의문인 상황에서 삼성디스플레이의 지배력 확대될 것으로 판단. 삼성디스플레이의 LTPO 시장 지배력 확대에 따라 수혜 가능한 소재업체들에 대한 주목 필요

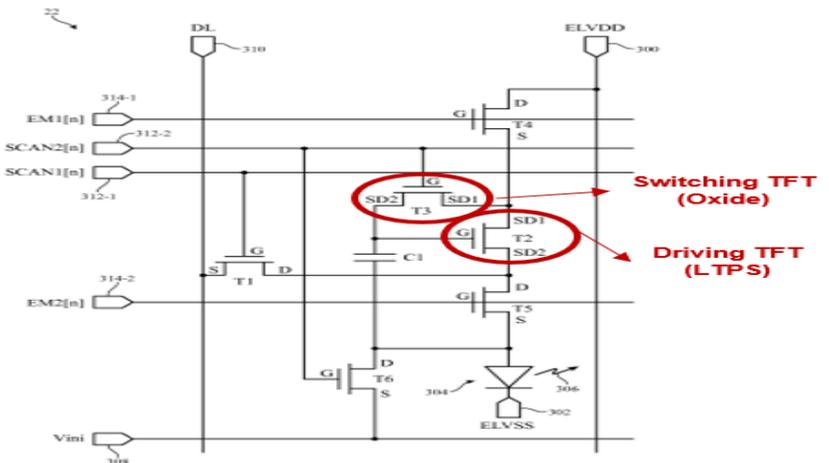
LTPO TFT 패널 수요 전망

(단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

애플의 LTPO 특허

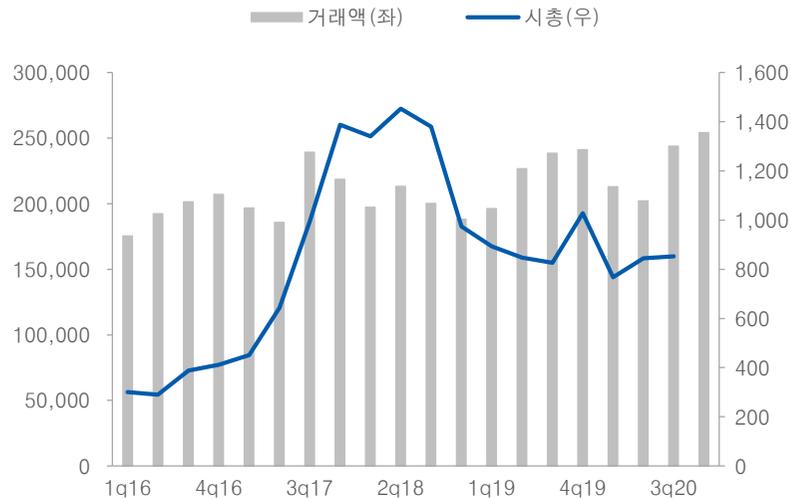


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (1) 5G : PI필름 사용량 증가

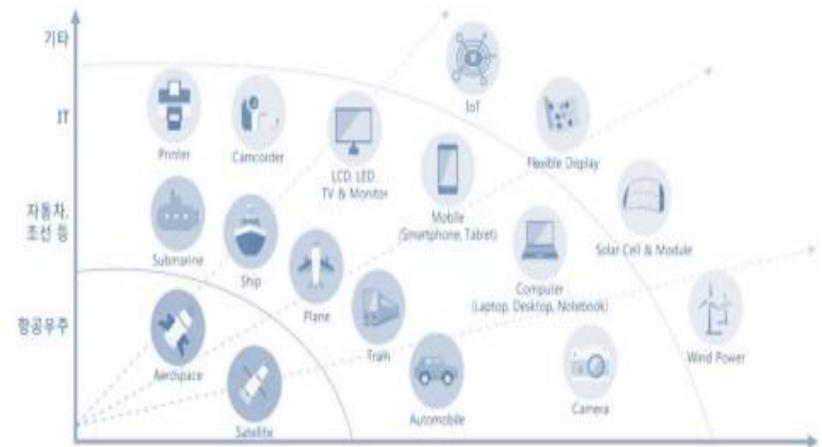
- 5G 스마트폰의 대표적인 문제점은 1) 유전율 증가, 2) 발열 증가. 유전율 증가는 5G의 고주파 특성에 기인하며, 발열 증가는 데이터 처리량 증가에 기인
- 유전율 감소를 위해 그동안 LCP(Liquid Crystal Polymer) 사용 증가해왔으나 가격경쟁력을 지닌 PI소재 기반 MPI로 점진적인 대체가 이루어질 전망
- 발열 감소를 위해서는 방열시트 사용량 증가 불가피. 원재료가 되는 PI필름 사용량 증가할 것으로 판단. 이미 PI필름 수출입 합산 거래액은 3Q20 역대 최고 수준 회복

PI필름 분기별 거래액 및 PI첨단소재 시가총액 추이 (단위: 천 \$, 십억원)



자료: KITA, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

PI필름 사용영역

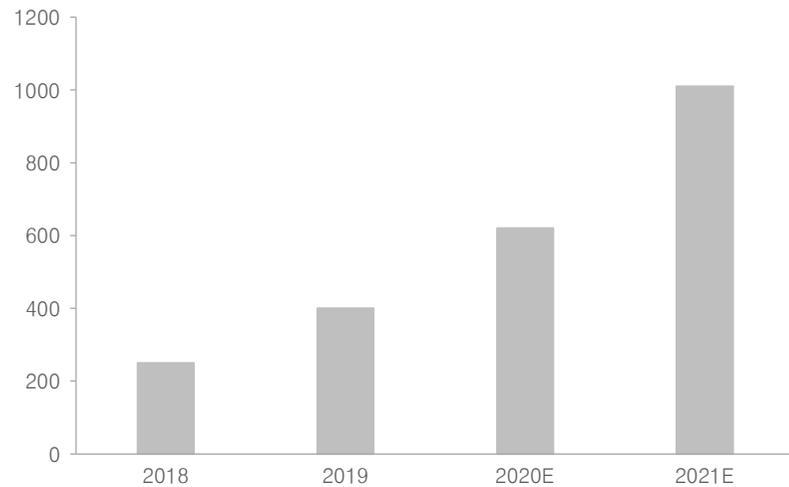


자료: PI첨단소재, 유안타증권 리서치센터

## (2) 미니 LED : 새로운 시장의 개화

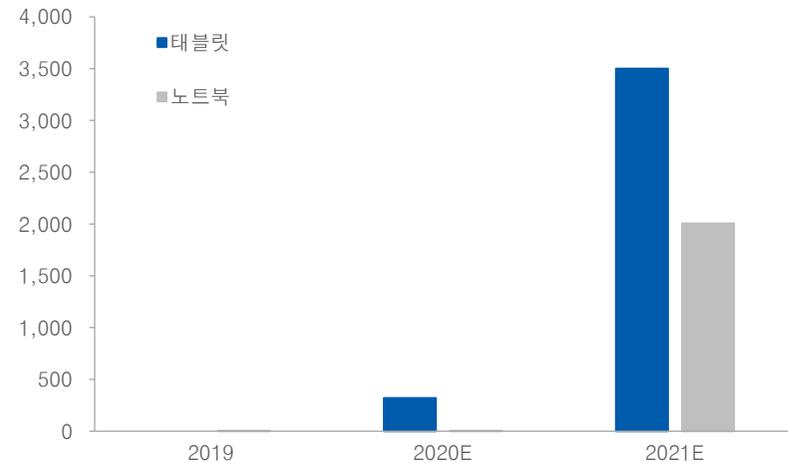
- 내년부터 주요 IT업체들의 미니 LED 채용 본격화에 따라 LED 시장의 지각변동 예상. 그동안 LED 시장은 조명용 시장에 집중되어 있었으나 내년부터 미니 LED TV 및 IT제품(태블릿, 노트북, 모니터) 출시 본격화로 BLU용 LED 시장의 팽창을 전망
- 시장조사기관 OMDIA에 따르면 글로벌 미니 LED TV 출하량은 올해 약 600만대 수준에서 내년 1,000만대 수준으로 약 66.7% 성장, 미니 LED IT제품 출하량은 올해 약 33만대 수준에서 내년 550만대 수준으로 1,558% 성장 전망
- 삼성전자와 애플의 미니 LED 채용 본격화가 핵심. 삼성전자는 내년 QLED TV 예상 판매량 700만대 중 30% 이상을 미니 LED 모델로 구성할 계획
- 애플은 아이패드/맥북/아이맥에서 총 6개의 미니 LED 모델 출시 목표

글로벌 미니 LED TV 공급 전망 (단위: 백만대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 미니 LED IT제품 공급 전망 (단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (2) 미니 LED : 미니 LED란?

- 미니 LED는 100~200 $\mu$ m 크기의 LED칩으로, 업체별로 상이하나 8K TV 기준 12,000~15,000개, 4K 기준 5,000~6,000개 수준의 LED칩 소요 예상
- 일반 LED TV 기준 직하형은 900~1,000개, 옛지형은 불과 200~300개의 LED칩이 사용되어 온 점을 감안하면 대당 탑재량이 최소 10배 이상 비약적으로 증가하는 것. LED 칩의 크기는 기존 대비 약 1/9 수준으로 작아지는 것

LCD, 미니 LED, Micro LED, OLED 특성 비교

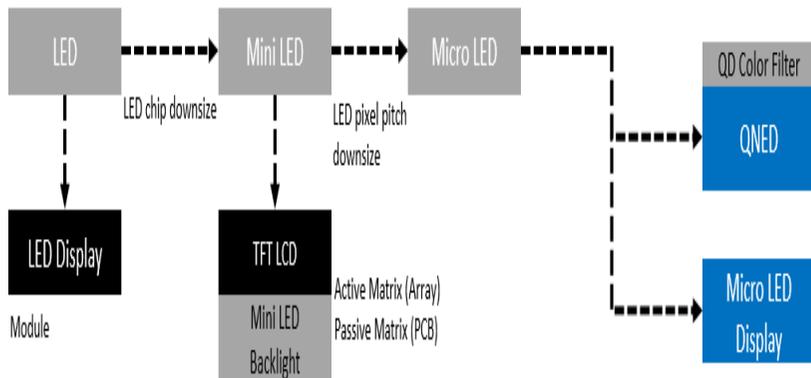
	LCD	Mini-LED	OLED	Mini-LED	Micro-LED
발광방식	Backlight+액정	Backlight	자발광	자발광	자발광
효율	낮음	높음	중간	높음	높음
밝기(cd/m2)	3,000	100,000	1,000	100,000	100,000
수명(시간)	60K	60K	20~30K	80~100K	80~100K
응답시간	Mili-Seconds	Mili-Seconds	Micro-Seconds	Nano-Seconds	Nano-Seconds
전력소비	높음	LCD 대비 300% (사용량에 따라 다름)	LCD대비 120~140% (동일밝기 유지 시)	LCD의 30~40%	LCD의 30~40%
Max PPI	800	800	500	2,000 이상	2,000 이상

자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (2) 미니 LED : 마이크로 LED로 가는 과정

- 미니 LED는 마이크로 LED로 가기 위한 과도기적 기술. 중장기적으로 LED칩 기술은 현재 미니 LED에서 QLED를 거쳐 마이크로 LED로 진화할 것
- 기존 LED칩 주요 전방 시장은 보급형 제품 시장이었으나, 미니 LED 이후의 기술들은 주요 IT업체들의 최상위 Line-up에 적용되는 기술이라는 점에서 차별되며 LED 관련 밸류체인에 대해 기존과 다른 관점으로 접근 필요

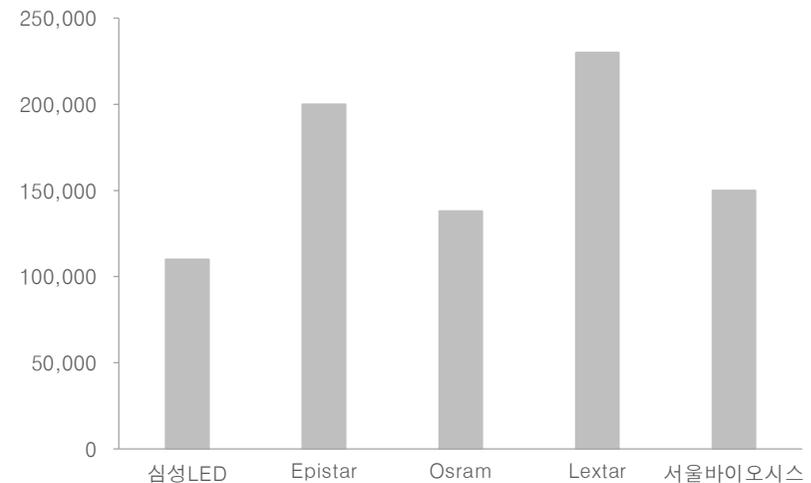
LED 기술 로드맵



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

주요 LED칩 메이커 생산능력('20E)

(단위: 장/월)



자료: 유안타증권 리서치센터

주: Epistar 중국공장 제외, 4인치 환산 기준

## 2021 디스플레이 전망 : 소재 > 패널 = 장비 순 선호

- 디스플레이 업종 내 세부 업종 선호도는 소재 > 패널 = 장비 순으로 제시. 소재 업체 중에서는 5G 스마트폰과 미니 LED 제품 출하 증가에 따른 수혜가 가능한 PI첨단소재(178920), 덕산네오룩스(213420), 일진디스플레이(020760)를 Top Picks로 제시
- 장비 업종에 대해서는 보수적 접근 필요. 국내 패널 2사의 보수적 Capex 기조가 내년까지 이어짐에 따라 보완투자(LTPO 등) 외에는 주가 상승을 이끌 모멘텀 부재한 상황. 특히, 중국 업체들의 6G Flexible OLED 라인 투자가 대부분 마무리됨에 따라 Tianma Xianmen 팹 정도를 제외하면 대규모 장비 발주 계획이 없는 점도 전반적인 장비 업종センチ먼트에 부정적
- 유일한 패널 상장사 LG디스플레이(034220)에 대해서도 보수적 관점 유지. 2H20 호실적은 LCD 업황 호조 영향이 컸던 점을 감안하면 내년 실적 불확실성 존재. LCD 패널가격 상승 기조가 내년까지 이어질 가능성은 희박하며, WOLED와 POLED 수익성은 여전히 저조한 상황. 또한, Cash Cow인 IT제품용 패널 마저 중국 BOE, CSOT 등의 거센 도전을 받고 있어 이익창출을 위한 명확한 전략 수립 필요



# 이차전지



## 2020 Review : 테슬라가 주도했던 한 해

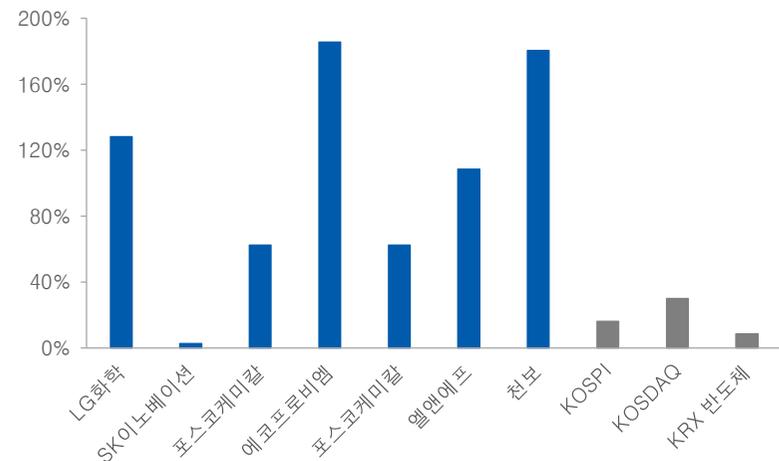
- 올해 국내 이차전지 업종 주가의 결정 변수는 테슬라(TSLA.US)였으며, 테슬라가 주도했던 한 해로 평가. 주가 흐름의 온도는 배터리데이 전과 후로 구분
- 주요 종목들(LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션, 에코프로비엠, 포스코케미칼, 엘앤에프, 천보)의 주가는 9/23 테슬라 배터리데이 전까지 평균 98% 상승
- 그러나 배터리데이 이후 차익실현 매물 출회 및 코나 EV 화재 등으로 인한 투자 심리 악화 영향으로 확연한 온도 차를 보임. 10/30까지 평균 11% 하락
- 11월 바이든 당선 이후 친환경 정책 강화에 대한 기대감으로 상승 반전. 11월 초 이후 업종 평균 주가 상승폭은 약 15% 수준

테슬라와 국내 이차전지 주요 종목 합산 시가총액 추이 비교 (단위: 십억원, \$)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

이차전지 주요 종목들의 YTD 수익률 비교



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 2020 Review : 테슬라가 주도했던 한 해

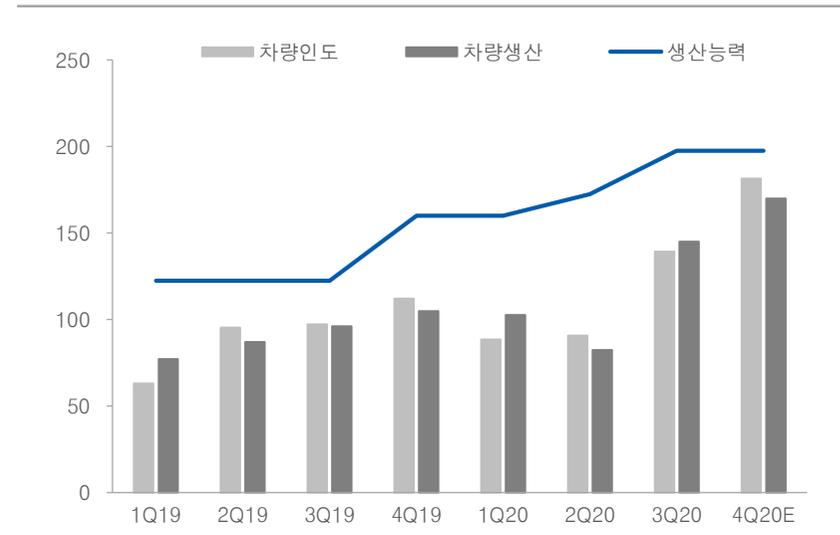
- 테슬라의 영향력이 클 수밖에 없었던 이유는 올해 1) 공격적 Capa 증설, 2) BEV 출하량 확대를 기반으로 글로벌 EV 시장을 주도했기 때문
- 테슬라의 생산능력은 '19년말 기준 연 64만대 수준에서 현재 79만대로 확대되었으며, 기가 베를린('21년 7월 양산)과 기가 텍사스('21년말 양산) 건설중
- 이에 동반해 BEV 출하량도 증가. 올해 테슬라의 예상 차량인도대수는 50만대 수준으로 전년대비 36% 증가 전망('19년 36.8만대)
- 3Q20말 누적 차량인도대수는 31.8만대. 4Q20 18만대 이상의 신규 판매 예상. 이를 위해 17만대의 생산 필요. 현 Capa 기준 가동률 약 86% 수준

테슬라 생산시설 요약

국가	위치	공장	면적	제품	연 Capa	양산시기
미국	캘리포니아 프리몬트	Fremont Factory	45만평	모델 S/X/Y/3 배터리 팩	49만대('20) 59만대('21E)	1H12
	네바다 스파크스	Giga Nevada	15.5만평	배터리 셀/팩/모듈	35GWh('20) 54GWh('21E)	1H16
	뉴욕 버팔로	Giga Newyork	3만평	태양광 전지/ESS 차량 충전기	-	2H17
	텍사스 오스틴	Giga Texas	240만평	모델 3/Y Cybertruck, Semi	-	21년 말
아시아	중국 상하이	Giga Shanghai	26만평	모델 3	15만대('20) 20만대('21E) Max 50만대	19년 말
	미정	-	-	-	-	-
유럽	독일 베를린	Giga Berlin	90만평	모델 Y/3	50만대('21E)	2H21
	네덜란드 틸부르흐	Tilburg Factory	1.5만평	모델 S/X 최종 조립	-	-

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

테슬라 생산능력 및 차량인도대수 추이 (단위: 천대)

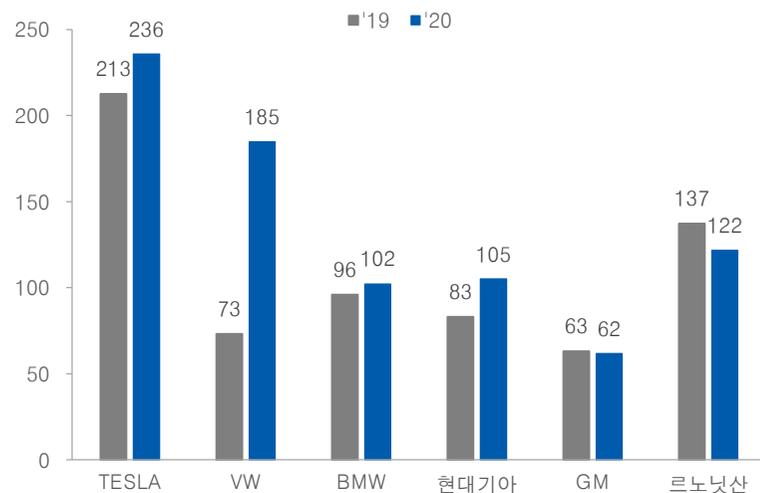


자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

## 2020 Review : 기존 완성차 업체들도 EV 판매 증가

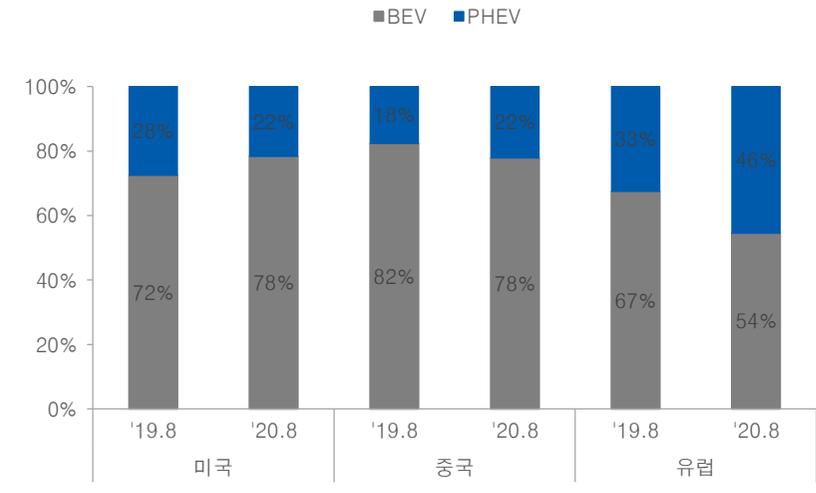
- 기존 완성차 업체들의 EV(BEV+PHEV) 판매량도 증가. 주요 5개사(VW, GM, BMW, 현대기아차, 르노닛산)의 합산 판매 대수는 8월 누적 57.5만대 기록
- 이는 지난해 45.2만대('19년 8월 누적) 대비 27% 증가한 것. 특히 VW의 성장세가 두드러짐 ('19년 7.3만대 → '20년 18.5만대)
- 특징적인 부분은 PHEV의 성장률. BEV 판매량은 전년대비 21% 증가하였으나, PHEV는 38% 증가. 이에 따라 PHEV 비중은 38% → 41%로 확대
- 이는 PHEV 비중이 높은 유럽 시장의 성장에 기인한 것으로 풀이. 유럽 EV 시장은 8월 누적 기준 61.1만대로 전년대비 78% 성장. 미국&중국과 대조적

주요 완성차 업체별 8월 누적 EV 판매량('19년 vs '20년) (단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터  
주1: BEV+PHEV

지역별 BEV, PHEV 비중 (단위: %)

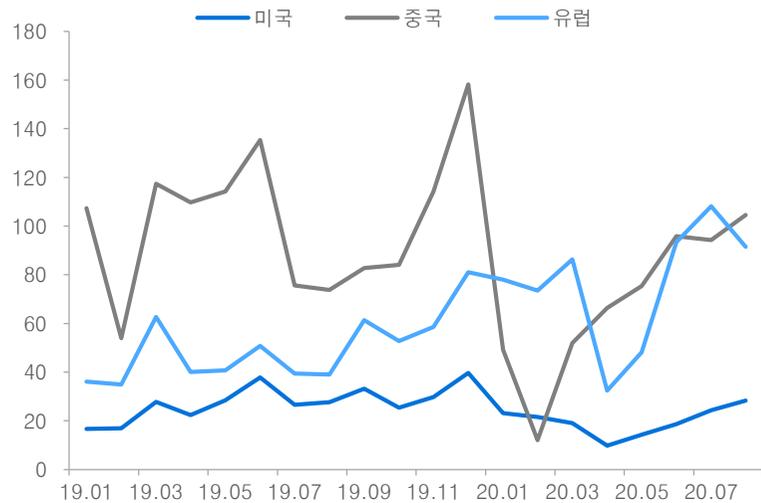


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2020 Review : EV 침투율 증가

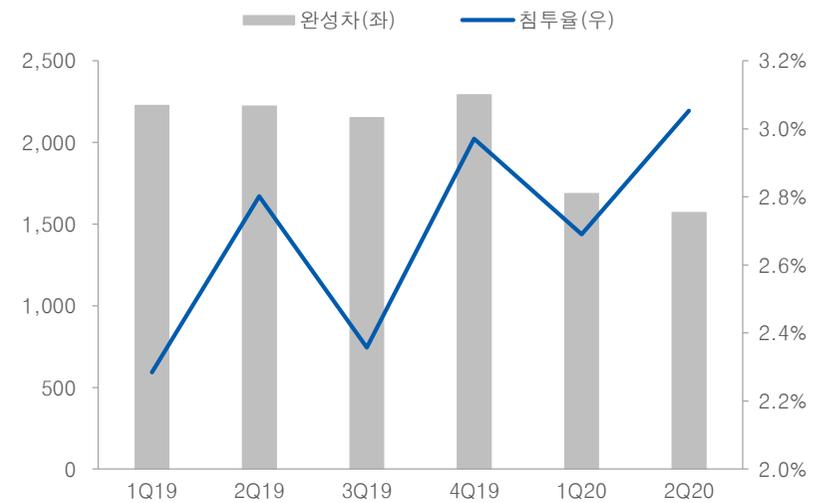
- 올해 글로벌 EV(BEV+PHEV) 판매량은 8월 누적 기준 140.2만대(-2.9% YoY) 기록. 1Q20 코로나19로 인한 중국 시장 판매 감소 영향이 컸음
- 그러나 중국은 3월, 미국&유럽은 5월을 기점으로 빠르게 판매량 회복 추세에 있고, 특히 유럽 시장 성장이 두드러져 역성장 폭은 제한적일 것으로 판단
- 특히, 글로벌 완성차 판매량이 8월 누적 4,561만대로 '19년 5,859만대 대비 약 22% 감소한 것과 대조적. 전기차에 대한 강한 수요를 증명하는 것
- 이에 따라 완성차 시장 내 EV 침투율은 지난해 2.5%(8월 누적 기준)에서 올해 3.1%(8월 누적 기준)로 상승

지역별 EV(BEV+PHEV) 판매량 추이 (단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 완성차 시장 내 EV 침투율 (단위: 만대, %)

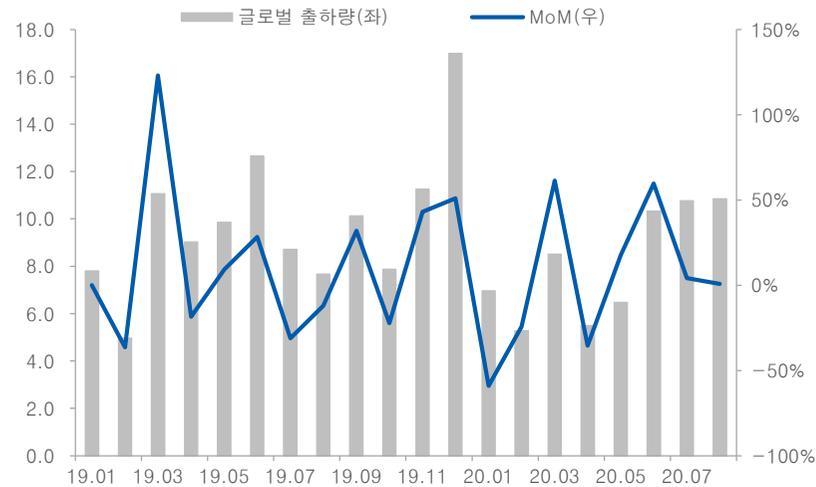


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2020 Review : EV 배터리 출하량 감소폭 제한적

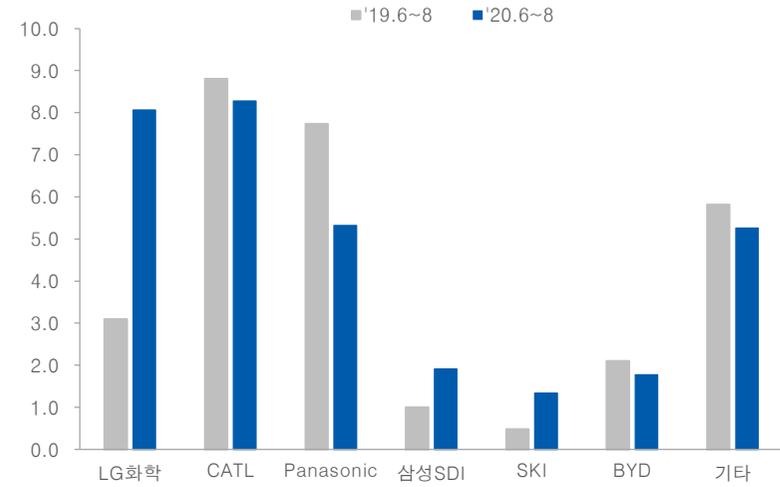
- 올해 설치 기준 글로벌 EV용 배터리 출하량은 8월 누적 기준 64.7GWh 수준으로 지난해 71.8GWh 대비 9.9% 감소
- 1) 상반기 코로나19로 인한 시장 위축, 2) 대당 배터리 탑재량이 적은 PHEV 비중 확대된 점이 역성장의 주요 원인인 것으로 추정
- 그러나 4월을 저점으로 시장 회복됨에 따라 6월부터 배터리 출하량 급증. 올해 6~8월 합산 글로벌 EV 배터리 출하량은 31.9GWh로 전년대비 10% 성장
- 4Q20 셀 업체들의 예상 출하량이 QoQ 30~40% 증가할 것으로 예상되는 만큼 연말까지 글로벌 배터리 출하 증가 추세 지속되며 연간 감소폭 축소할 것

월별 설치 기준 배터리 출하량 추이 및 MoM 성장률 (단위: GWh, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

주요 Top6 제조사 설치 기준 셀 출하량 비교 (단위: GWh)

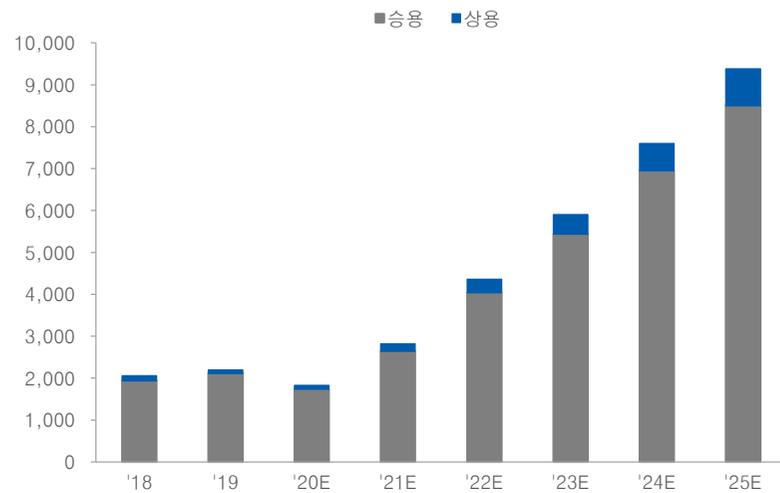


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : EV 생태계 확장에 따른 성장 지속

- 내년에도 EV 생태계 확장을 통한 배터리 시장의 성장은 지속될 것. 내년 글로벌 EV(BEV+PHEV) 시장규모는 약 280만대(승용 260만대 + 상용 20만대) 수준을 형성할 것으로 판단
- 이는 완성차 시장 내 침투율 약 3.3% 수준. 1) 환경관련 정부 정책 효과, 2) 3세대 EV 대세화, 3) EV 가격 인하, 4) 상용 EV 시장의 개화 등의 요인들이 내년 시장 성장을 이끌 관전 포인트

글로벌 EV(승용+상용) 시장 전망 (단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

2021년 EV 시장 성장을 이끌 관전 포인트



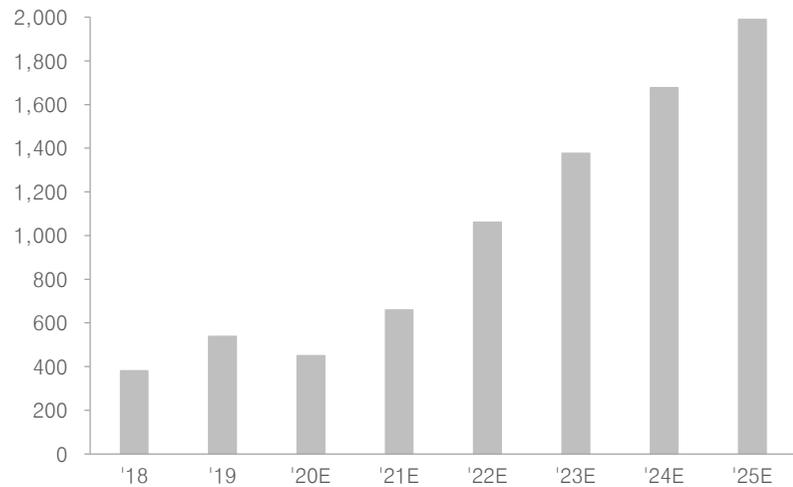
자료: 유안타증권 리서치센터

## (1) 정부 정책 효과 - 유럽

- Top 3 EV 시장인 미국, 중국, 유럽 중 내년 가장 큰 폭의 성장을 보여줄 것으로 예상되는 곳은 유럽 시장
- 파리기후협정에 근거해 EU 주도로 Co2 배출 규제가 '15년부터 시행 중에 있으며, 올해부터 평균 Co2 배출량 상한 규정이 95g/Km로 강화되었음
- 유럽 신차 판매 중 EV 비중이 증가할 수밖에 없는 이유는 슈퍼크레딧(슈퍼 공제제도) 계수가 매해 감소하기 때문('20년 2대, '21년 1.67대, '22년 1.33대)
- 개념적으로 유럽 내 판매 시 벌금을 부과 받지 않기 위해 완성차 OEM 업체들은 올해부터 매년 탄소 저배출 차량 판매량을 평균 20%씩 증가시켜야 함
- BNEF는 내년 유럽 지역 내 EV 판매량을 66만대 수준으로 예측하였으나 이를 상회할 가능성 높을 것으로 판단

유럽 EV 판매량 추이

(단위: 천대)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

슈퍼크레딧 계수에 따른 BEV 필요 판매 대수 시뮬레이션

	2020년	2021년	2022년	2023년
연간 유럽 완성차 판매량 가정	1500만대	1500만대	1500만대	1500만대
평균 Co2 배출량(18년 기준)	120g/Km	120g/Km	120g/Km	120g/Km
슈퍼크레딧	2	1.67	1.33	1
필요 BEV 판매량	176만대	206만대	250만대	315만대
EV 비중	11.7%	13.7%	16.7%	21.0%

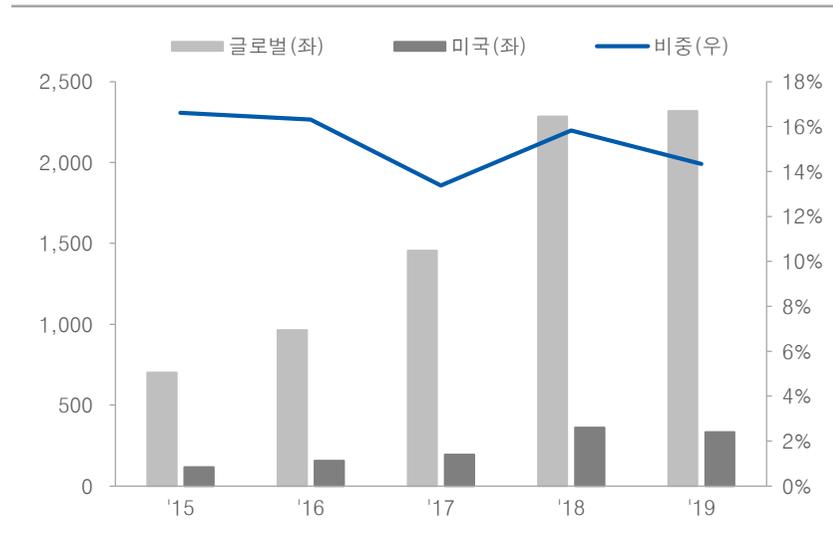
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

주: 슈퍼 크레딧 해당 차량은 모두 BEV 가정

## (1) 정부 정책 효과 - 미국

- 미국은 완성차 판매량 기준 글로벌 M/S 20%를 차지하는 주요 시장이지만 트럼프 행정부의 비우호적 정책 영향으로 EV(BEV+PHEV) 시장에서 차지하는 영향력은 상대적으로 미미했음('19년 판매량 기준 M/S 14% 수준)
- 그러나 바이든 행정부 체제 하에서 전환점을 맞이할 것으로 기대. 바이든 행정부는 2050년 온실가스 배출 제로화를 위해 공격적인 친환경 정책 공약 제시
- 2030년까지 전기차 충전소 50만 곳, 신규 생산 버스 전기버스로의 전환을 제시한 바 있으며, 그 외에도 다양한 EV 세제 혜택, 인센티브 등을 제시

미국 EV(BEV+PHEV) 판매량 및 비중 추이 (단위: 천대, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

바이든 행정부 친환경 정책 주요 내용

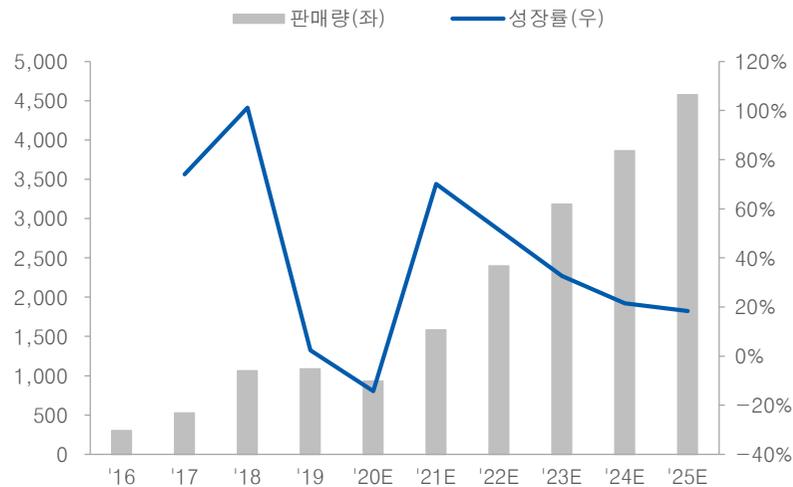
구분	세부 내용
목표	2050년 온실가스 배출 제로화
전기차	2030년까지 전기차 충전소 50만 곳 추가
	2030년까지 신규 생산 버스 무탄소 전기버스 전환
	전기차 관련 세제혜택 및 친환경 차 생산 기업 인센티브 제공
	공공기관 차량 300만대 전기차 전환
에너지	파리기후협약 재가입
	10년간 재생에너지 인프라 구축으로 2조 달러 투자, 일자리 100만개 창출
	10년간 재생에너지, 기후변화 연구개발에 4,000억 달러 투자
	4년간 건물 400만개, 주택 200만개 친환경 전환

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## (1) 정부 정책 효과 - 중국

- 중국은 지난 수년간 글로벌 EV 시장의 중심이었으나, 정부 보조금 지원 축소로 인해 '19년부터 성장률 급감
- 그러나 지난 10월 9일 국무원을 통해 발표된 '신에너지자동차 산업 발전계획(2021~2035년)'이 다시 시장 성장을 촉진시키는 계기가 될 수 있을 것으로 판단
- 계획의 골자는 1) '25년까지 중국 내 판매되는 신차 중 신에너지차(EV 등)의 비율을 기존 20% → 25%로 확대, 2) '21년부터 국가 생태문명 시험지구, 대기오염 방지 중점구역 내 공공분야 차량 추가 시 신에너지 자동차 비율이 80% 이상일 것 등
- 지난해 중국 신차 판매량이 2,575만대였던 점을 고려하면, '25년까지 신에너지 자동차 시장 규모는 약 650만대 수준. 지난해 중국 EV 판매량은 110만대 수준

중국 EV(BEV+PHEV) 시장 규모 추이 (단위: 천대, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

신에너지자동차 산업 발전계획(2021~2035) 주요 내용

항목	내용
핵심기술 공략 확대	차량용 운영체제, 동력배터리 개발 혁신 독려
충전 인프라 강화	급속충전 위주 고속도로 및 공공 충전 네트워크 형성 박차 공공시설로서의 충전기 건설 재정 지원
국제협력 강화	신에너지 자동차 분야 국제협력 강화 장려
공공서비스 분야 지원 확대	'21년부터 국가 생태문명 시험지구, 대기오염 바위 중점구역 에 버스, 임대, 물류배송 등 공공분야 차량 추가 시 신에너지 자동차 비율 80% 이상
신에너지 자동차 판매 확대	'25년까지 신에너지 자동차 신차 판매 비중 25%로 확대
스마트인터넷 차 판매 확대	25년까지 스마트인터넷 자동차 신차 판매 비중 30%로 확대
연비 강화	25년까지 BEV 평균 전기 소비를 12.0KWh/100Km PHEV 평 균 연비는 2.0L/100Km까지 구현

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## (2) 3세대 EV 대세화

- 3세대 EV 시대 본격화는 EV 시장의 급격한 팽창을 이끌 수 있는 두번째 요인. EV의 Generation은 편의상 1회 충전당 주행거리에 따라 구분
- 3세대 EV는 니켈 80% 이상의 양극재가 적용된 배터리를 장착, 1회 충전 시 500Km 이상 주행이 가능한 전기차를 의미하며 내연기관 차량과 대등한 경쟁 가능
- 3세대 EV 시장 본격화 시점은 내년부터일 것. 니켈 함량 80% 이상의 하이니켈 배터리의 EV 탑재가 본격적으로 증가하는 해이기 때문
- NCM811은 NCM622 대비 약 30%의 에너지밀도 개선 효과. EV 1대당 70KWh의 배터리 탑재 가정 시 NCM811을 적용할 경우 622 대비 무게 113Kg 감소

EV 세대별 비교

	1세대	2세대	3세대
주행가능 거리	130~160Km	300~500Km	500Km 이상
배터리 니켈 함량	33%	60%	80%
대표 모델	i3(BMW), Leaf(닛산)	Volt(GM) Model 3(테슬라)	-

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

배터리 팩 가격 하락과 EV 가격 하락 관계 (모델 3 기준)

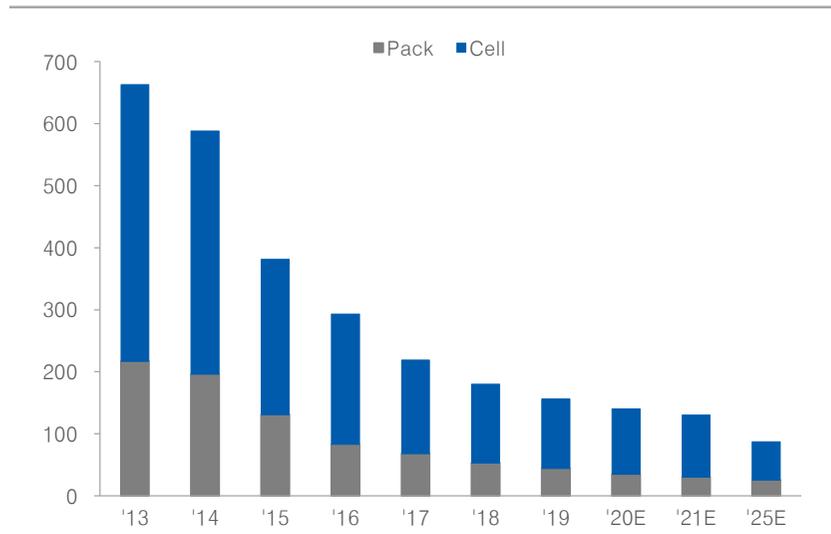
	NCM622	NCM811
에너지 밀도(Wh/kg)	220	300
팩 환산 에너지 밀도(Wh/Kg)	165	225
EV 1대당 배터리 탑재량(Kwh)	70	70
추정 배터리 무게(Kg)	424kg	311kg

자료: 유안타증권 리서치센터

### (3) EV 가격 인하

- 완성차 업체들의 M/S 확대를 위한 EV 가격 인하 경쟁 및 저가 보급형 모델의 출시는 EV 침투율 확대를 가속화시킬 수 있는 새로운 요소로 작용할 것
- 3세대 EV 시대 개막으로 주행가능거리 측면에서 내연기관과 대등한 경쟁이 가능해진 시점에서 가격 하락은 소비자들에게 소구할 수 있는 중요한 요소
- EV 가격 인하는 현재 원가의 30~40% 비중을 차지하는 핵심 부품인 배터리 셀 단가 인하 추이와 동행하며 진행될 것으로 기대
- 이론적으로 배터리 팩 가격이 kWh 당 \$90('20E \$140 추정)까지 하락하고, 절감 분이 모두 판매가에 반영된다고 가정할 경우 현 가격 대비 약 10% (\$3,750) 수준의 EV 가격 추가 하락 가능 (모델3 기준)

배터리 팩 가격 추이 (단위: \$/KWh)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

배터리 팩 가격 하락과 EV 가격 하락 관계 (모델 3 기준)

	배터리 단위가격 (\$/KWh)	배터리 탑재량 (KWh)	총 배터리 가격 (\$)	Model3 가격 (\$)	배터리 비중 (%)
현재	140	75	10500	37990	28%
'25E	90	75	6750	34240	20%
차이	50	0	3750	3750	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

### (3) EV 가격 인하

- 이미 업체들 간 EV 가격 인하 경쟁은 시작된 것으로 판단. 비단 저가 보급형 모델 뿐만 아니라 상위 모델까지 모든 트림에 걸쳐 진행중
- 루시드에어를 겨냥해 모델S 가격을 인하한 테슬라, 모델3와의 경쟁을 위해 30,000유로(\$ 35,000 수준)로 ID.3를 출시한 폭스바겐의 사례가 대표적
- 테슬라는 올해에만 4차례 가격인하 단행(북미 기준). 모델 S는 총 4차례(5월, 7월, 10월 2차례), 모델 X 1차례(5월), 모델3 1차례(5월), 모델Y 1차례(7월) 인하
- 이에 따라 연초대비 모델 S는 13%, 모델 X/3/Y는 5~6% 가격 하락. 또한 배터리데이를 통해 중장기적으로 \$25,000 수준의 EV 모델 출시 계획을 밝힌 바 있음

테슬라 가격 인하 추이('20) (단위: \$, %)

	기준	5월	7월	10월(1)	10월(2)	하락율
모델S	79,990	74,990	74,990	71,990	69,420	-13%
모델X	84,990	79,990	-	-	-	-6%
모델3	39,990	37,990	-	-	-	-5%
모델Y	-	52,990	49,990	-	-	-6%

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터  
 주: 북미 Base 가격 기준

폭스바겐 ID.3

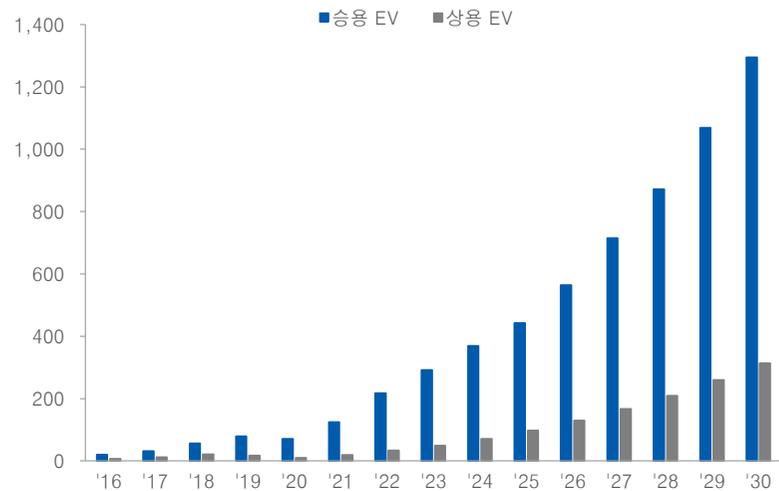


자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## (4) 상용 EV 시장 개화

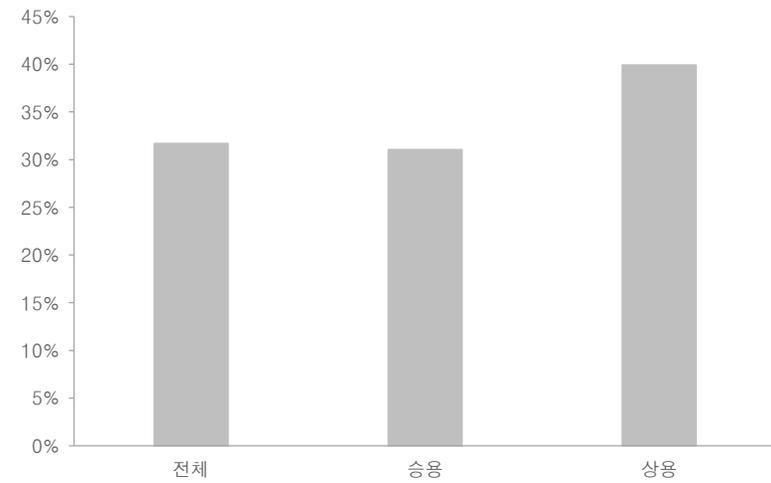
- 상용 EV 시장의 개화는 배터리 시장의 성장을 이끌 또 한가지 중요한 포인트. 당사는 ‘Market Expansion : 상용 EV가 온다’(9/1 발간) 자료를 통해 상용 EV 시장으로의 시장 확대에 대비해야 함을 언급한 바 있음
- 상용 EV 시장에 주목해야 하는 이유는 승용 EV 대비 대당 배터리 탑재량이 최소 2배 이상 많아 시장 성장의 잠재력이 뒤지지 않기 때문
- 대당 배터리 탑재량은 상용차의 특수성을 감안해 픽업트럭의 경우 150~200KWh, 대형 헤비트럭의 경우 1,200KWh에 달할 것으로 추정
- BNEF에 따르면 글로벌 상용 EV 배터리 시장규모는 올해 약 10GWh 규모에서 연평균 42%씩 성장해 2030년 313GWh 규모를 형성할 것으로 예상

글로벌 EV 배터리 시장규모(승용 vs 상용) (단위: GWh)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 EV 시장 연평균 성장률 ('20~'30년) (단위: %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## (4) 상용 EV 시장 개화

- 상용 EV 시장의 본격적인 개화 시기는 픽업트럭 시장이 형성되는 4Q21, 본격적인 시장 성장의 시점은 2022년부터일 것으로 전망
- 테슬라의 Cybertruck 인도가 4Q21부터 시작되고, 전통 픽업트럭 강자인 GM과 포드의 첫 전기 픽업트럭 출시가 내년과 내후년으로 계획
- 실제로 포드는 9월 F-150 EV 티저 이미지를 공개한 바 있으며, GM도 지난 10월 GMC Hummer EV 픽업트럭 모델 공개하며 \$112,595로 시작하는 Edition 1 모델 '21년 출시를 발표
- 또한 기존 강자 외 Rivian, Lordstown Motors 등 EV 스타트업들의 픽업트럭 출시도 내년에 초점이 맞춰져 있음. 그 외 FCA 등도 전기 픽업트럭 출시 준비중

GM의 GMC Hummer EV



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

주요 업체별 상용 EV 출시 계획

완성차 업체	차종	모델명	비고
테슬라	픽업트럭	Cybertruck	2019년 11월 공개, 2021년 양산 목표
	트레일러 트럭	세미	2017년 11월 공개, 2021년 양산 목표
GM	픽업트럭	GMC Hummer EV	10월 공개. 2021년 양산. 배터리 탑재량 최대 200KWh
포드	픽업트럭	F-150	9월 티저 이미지 공개 '22년 양산. 세부 사양 미공개
Rivian	픽업트럭	R1T	2020년 출시 예정. 전륜구동. 최대 5t 견인가능
다임러	트레일러 트럭	eActros	배터리 용량 212KWh
Lordstown Motors	픽업트럭	Endurance	2021년 출시 예정. 사륜구동. 세부 사양 미공개

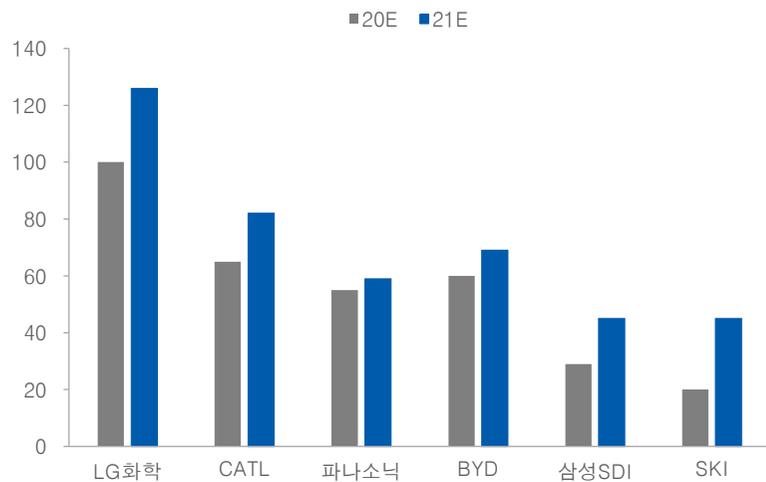
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : 셀 - Capa 확장과 수익성 동시 확보 초점

- 현 시점은 중장기 EV 수요 대응을 위한 공격적 Capa 확장 구간으로, '21년에도 소위 Top 5 셀 업체들을 중심으로 Capa 확장이 지속될 것으로 판단
- Top 6 셀 업체들의 내년 예상 합산 Capa는 426GWh(LG화학 126GWh, 삼성SDI 45GWh, SK이노베이션 45GWh, 파나소닉 59GWh, CATL 82GWh, BYD 69GWh)로 올해 대비 29.5% 증가 전망
- 그러나 과거 업체들의 전략 방향이 단순히 증설에만 초점이 맞춰졌던 것과 달리, 내년부터는 Capa 확장과 수익성을 동시에 확보하려는 노력이 있을 것으로 판단
- 이미 셀 업체들의 EV 배터리 수익성은 1) 라인 안정화, 2) 가동률 상승을 기반으로 2Q20~3Q20부터 확연히 개선되기 시작

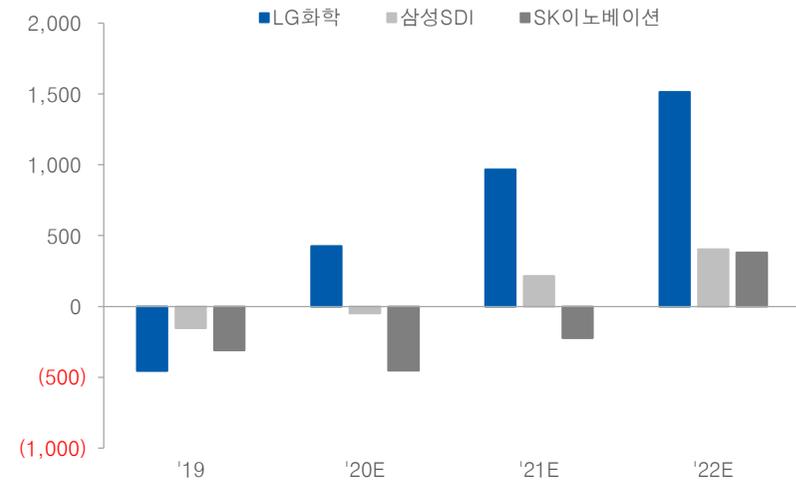
Top6 셀 업체 Capa 추이

(단위: GWh)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

국내 셀 3사 중대형 배터리 부문 실적 추이

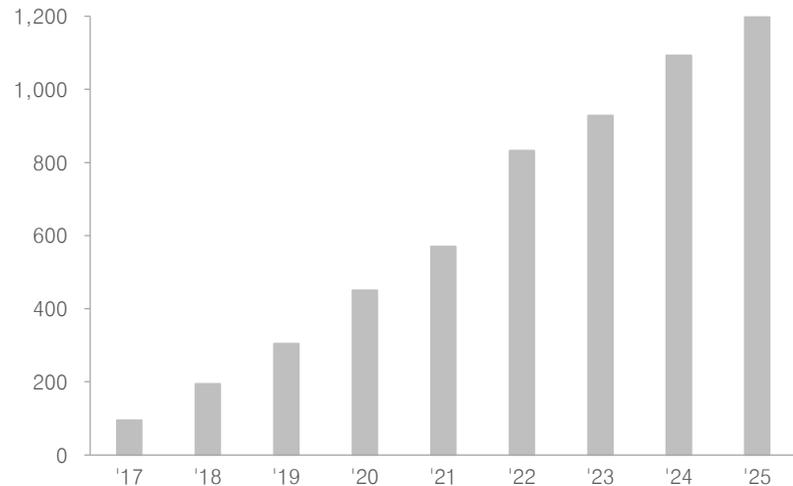


자료: 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : 셀 - 2023년부터 수급불균형 해소

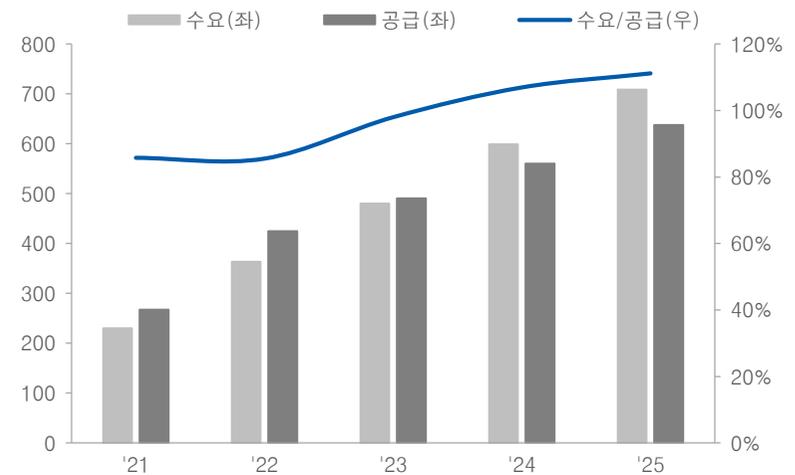
- 배터리 셀 업체들에 대한 가장 대표적인 시장의 우려는 1) 공격적인 Capa 확장과 2) 테슬라 등 신규 Player 진입에 따른 공급 초과 및 수급불균형 지속 가능성
- 그러나 내년까지는 공급 초과 상태 지속 예상되나 '22년부터는 수급불균형이 빠르게 해소되고, '24년부터는 공급 부족 구간에 진입할 것으로 판단
- '21년 예상 셀 수요/공급 비중은 85.8% 수준이며, '22년에도 테슬라 신규 진입 효과('22년 100GWh Capa 가이드스 제시)로 가파른 수요 상승에도 수요/공급 비중은 85.5% 수준 유지될 것으로 전망
- 그러나 '23년에는 수요/공급 비중이 98.0%로 타이트한 수준까지 상승하며, '24년부터는 공격적인 증설에도 공급부족 구간 진입 전망. 가파른 수요 증가를 증설 속도가 따라가지 못하는 것

글로벌 배터리 셀 생산 합산 Capa 추이 (단위: GWh)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터  
주: 테슬라 100GWh 반영

글로벌 배터리 셀 수요/공급 비중 (단위: GWh)

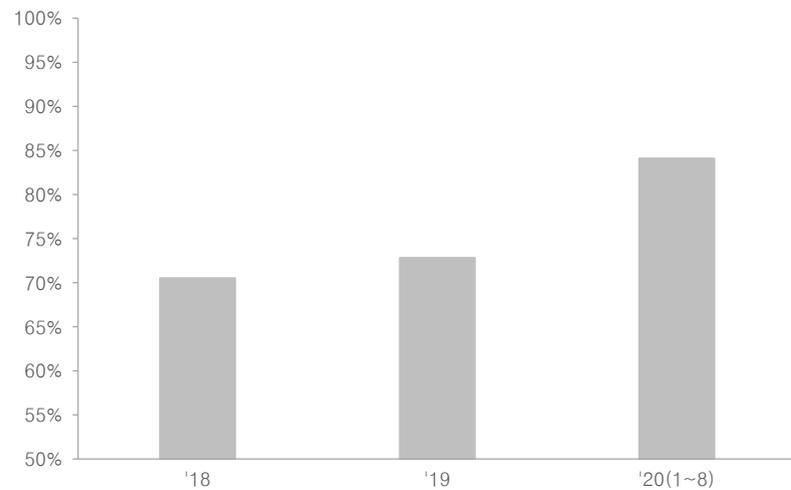


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터  
주: 수출, 가동률 80% 가정

## 2021 이차전지 전망 : 셀 - Top 6 업체들의 지배력 강화

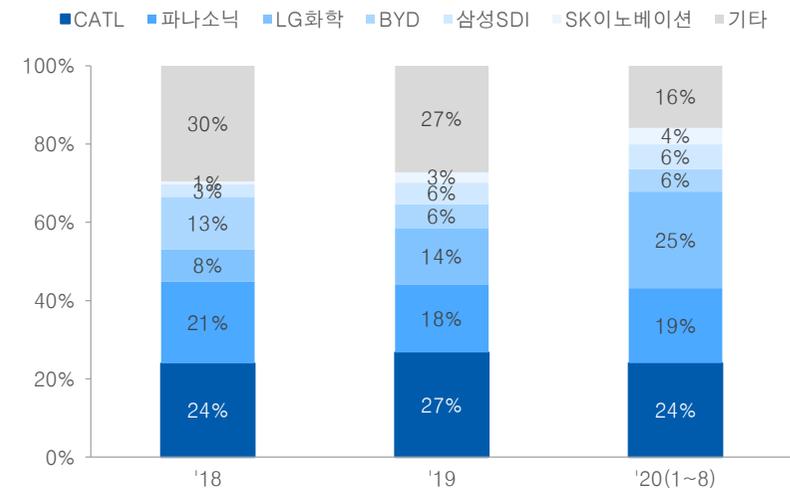
- 중장기적으로 Top 6 업체들의 과점화 및 시장 지배력은 더욱 상승할 것으로 판단. Top 6 업체들의 점유율은 올해 (8월 누적 출하량 기준) 84.1%를 차지
- Top 6 업체 합산 M/S는 '18년 70.5% → '19년 72.8% → '20년 누적 84.1%로 지속 확대되어 옴
- 기술력과 자금력을 갖춘 상위사를 중심으로 시장 지배력이 집중되고 있는 것으로 판단. 안정적 흑자구간에 진입할 경우 신규 Player의 진입은 더욱 어려워질 것

Top 6 셀 업체 합산 점유율 추이



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

업체별 시장 점유율 추이

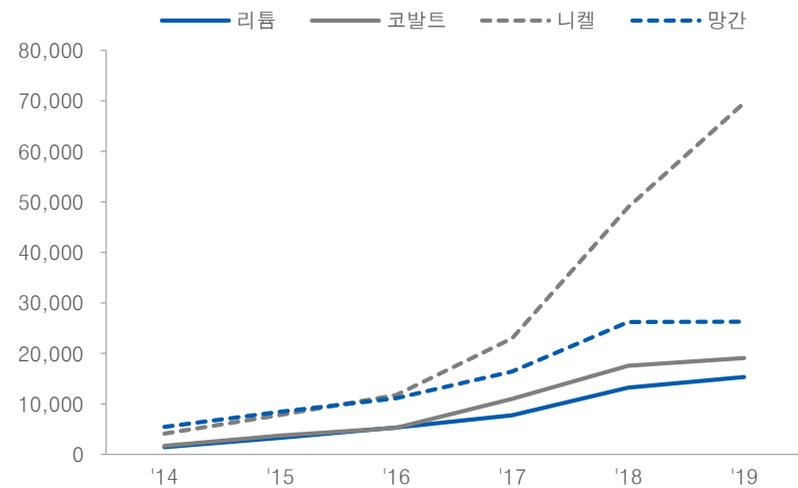


자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : 소재 - 안전성 이슈 부각

- 최근 잇따른 EV 화재사건 발생으로 안전성 이슈 재부각. 그러나 화재의 직접적인 원인에 대해서는 여전히 논란의 여지가 존재하는 상황
- 엄밀히 보면 배터리 팩 구조 결함 및 BMS 시스템에 더 큰 원인이 있다고 보는 것이 타당. 그러나 각 소재 또한 안전성 이슈에서 자유로울 수 없는 것은 사실
- 양극재의 경우 니켈 비중이 증가할 수록 잔류리튬 증가로 인해 구조적 불안정성이 높아지며, 음극재의 경우 실리콘 첨가로 인해 구조적 불안정성이 증가하기 때문

양극 소재 사용량 추이 (단위: 톤/년)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 EV화재 리콜 사례 (2020)

완성차	모델	타입	규모	배터리
GM	볼트	BEV	77,842대	LG화학
BMW	X/3/5/7/미니 컨트리맨	PHEV	26,700대	삼성SDI
Ford	쿠가	PHEV	27,000대	삼성SDI
현대	코나	BEV	77,000대	LG화학

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : 소재 - 상위 업체 프리미엄 부여 정당화

- 이번 EV 화재 이슈는 셀 제조사로 하여금 검증된 소재에 대한 수요를 증가시킬 수밖에 없으며, 쉘 기준 및 업체 간 연계강화 등으로 이어질 수밖에 없을 것
- 또한 기술 개발의 방향은 안전성 강화를 위해 양극재의 경우 단결정 NCMA, 음극재의 경우 실리콘 첨가 시 스웰링 현상을 억제할 수 있는 방향으로 집중될 것
- 이는 Top 6 셀 업체로 이미 공급 레퍼런스를 축적 중인 상위 소재 업체들의 시장 지배력을 더욱 강화시키고 진입장벽을 높이는 계기가 될 것으로 판단
- 또한 관련 업체들에게 멀티플 프리미엄 부여를 정당화하는 계기가 될 것

NCMA의 특성 개선 효과



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

주요 셀 업체 양극재 벤더 비중(2Q20)

셀 업체	양극재 벤더 비중(2Q20)
LGC	Umicore(36%), B&M(32%), 포스코케미칼(16%), Nichia(10%), 기타(5%)
CATL	Pulead(41%), Cylico(29%), Zhenhua(28%), 기타(2%)
Panasonic	Sumitomo(48%), BASF Toda(47%), Nichia(5%)
삼성SDI	Umicore(21%), BASF Toda(19%), 엘앤에프(21%), 기타(39%)
SKI	Umicore(44%), 엘앤에프(19%), 에코프로비엠(19%), 기타(1%)

자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

## 2021 이차전지 전망 : 소재 > 셀 > 장비 순 선호

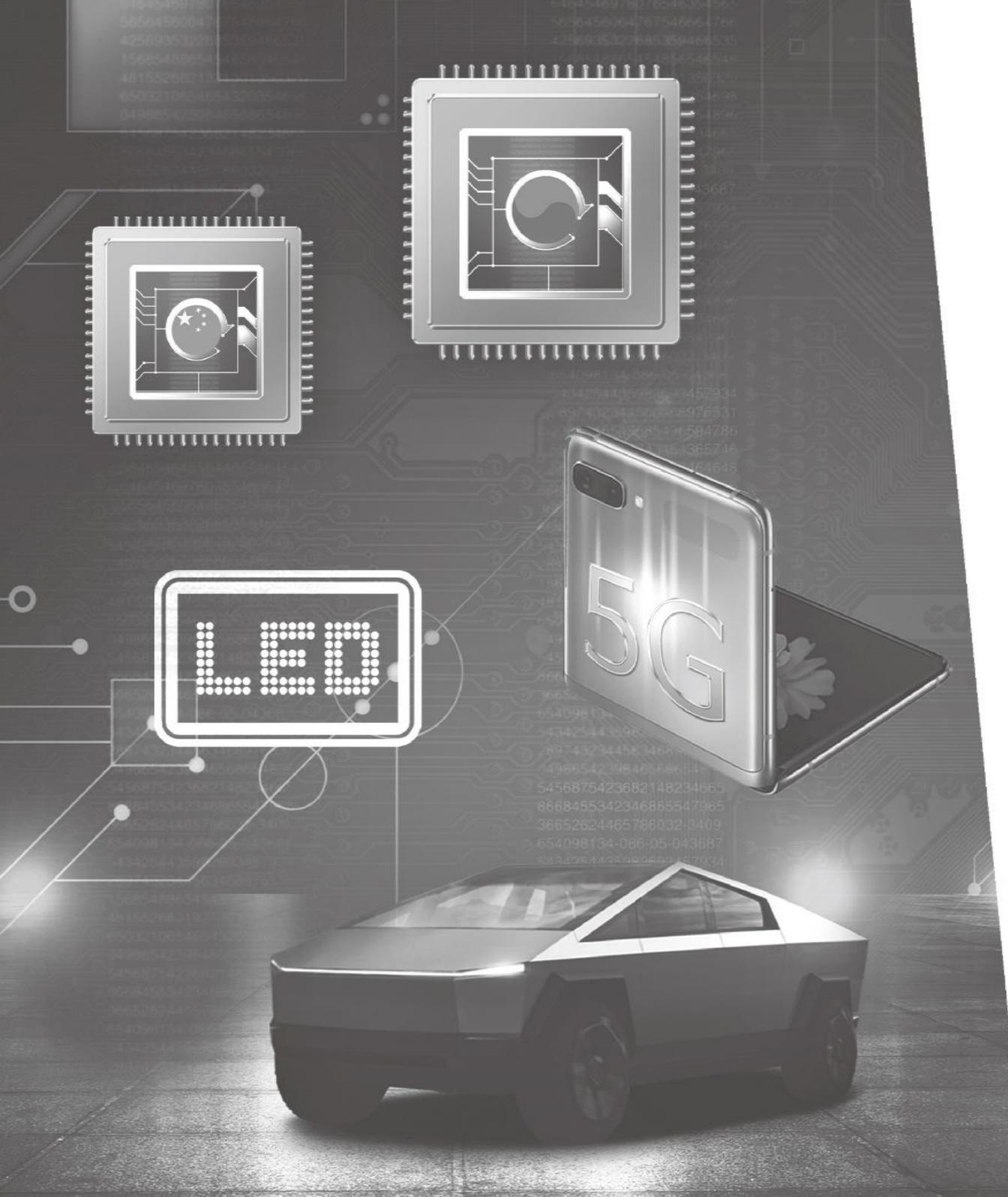
- 이차전지 업종 내 세부 업종 선호도는 소재 > 셀 > 장비 순으로 제시. 소재 업체는 에코프로비엠(247540), 포스코케미칼(003670), 셀 업체는 삼성SDI(006400)를 Top Picks로 제시
- 장비 업종 대비 셀과 소재 업종을 상대적으로 선호하는 이유는 1) 글로벌 EV 시장 확대에 따른 Q의 증가 수혜를 직접적으로 누릴 수 있으며, 2) 기술진입 장벽 또한 상대적으로 높다고 판단되기 때문
- 그 중에서도 소재 업종을 가장 선호하는 이유는 1) 선 수주 후 증설 기조를 유지함에 따라 수익성 방어에 상대적으로 용이한 것으로 파악되며, 2) 중대형 배터리향 매출비중이 높아 EV 시장 성장에 따른 레버리지 효과가 셀 업체 대비 크게 나타날 것으로 판단되기 때문
- 또한 최근 부각되는 안전성 이슈로 인해 현재 메이저 셀 업체로 공급 레퍼런스를 축적 중인 소재 업체들에 대한 프리미엄 부여가 정당화 될 것으로 판단
- 장비 업종에 대해서는 보수적 관점 유지. 기술 진입장벽이 높지 않은 것으로 파악되고, 전방업체들의 Capex 증가 사이클에서도 셀, 소재 업체만큼 실적 성장폭이 크지 않을 것으로 판단. 높은 멀티플을 정당화하기 어려울 것

## 참고 : 글로벌 주요 배터리 셀 업체 Capa 현황

글로벌 주요 배터리 셀 업체 Capa 현황

국가	업체	지역	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
한국	LG화학	한국	5	10	10	10	10	10	10	10	10
		중국	3	8	14	20	36	50	64	64	107
		미국	2	5	5	5	10	10	40	40	40
		폴란드			15	40	65	70	75	75	104
		Total	10	38	69	100	126	145	189	218	261
	삼성SDI	한국	5	6	7	7	7	8	8	8	8
		중국	2	4	4	10	16	19	38	59	77
		헝가리			5	7	12	18	24	24	24
		Total	7	15	18	29	41	51	70	91	109
	SK 이노베이션	한국	2	5	5	5	5	5	5	5	5
		중국	-	-	-	8	28	28	28	28	28
		헝가리	-	-	-	8	8	17	17	47	47
미국		-	-	-		5	10	22	22	50	
	Total	2	5	5	20	45	59	71	101	130	
중국	CATL	중국	13	28	42	58	74	85	100	107	114
		독일	-	-	2	7	8	52	52	52	52
		Total	13	28	44	65	82	137	152	159	166
	BYD	중국	16	28	48	60	69	79	91	105	120
Total		16	28	48	60	69	79	91	105	120	
일본	파나소닉	일본	9	9	9	9	9	9	9	9	9
		중국	1	4	7	10	10	13	13	16	16
		미국	5	35	35	35	39	70	70	105	115
		Total	16	49	52	55	59	93	93	131	141
기타	AESC		8	8	18	28	29	31	32	34	36
	Farasis		20	20	30	40	42	45	48	51	54
	노스볼트		3	3	8	32	32	32	32	48	56
Total			95	194	292	429	525	672	778	938	1,073

자료: 유안타증권 리서치센터



## 기업분석

LG디스플레이 (034220)

PI첨단소재 (178920)

실리콘웍스 (108320)

덕산네오룩스 (213420)

일진디스플레이 (020760)

삼성SDI (006400)

에코프로비엠 (247540)

포스코케미칼 (003670)

천보 (278280)

디스플레이



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	17,500원 (M)
현재주가 (11/23)	15,400원
상승여력	13.6%

시가총액	55,104억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	399억원
60일 평균 거래량	2,584,143주
52주 고	16,750원
52주 저	8,900원
외인지분율	22.77%
주요주주	LG전자 외 2인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.65	15.36	13.65
상대	(8.70)	2.15	(8.21)
절대(달러환산)	(4.14)	15.04	12.63

## LG디스플레이 (034220): 상반기 보릿고개만 잘 넘긴다면

• 4Q20에도 우호적 분위기 지속

4Q20 매출액 7.06조원(+4.7% QoQ), 영업이익 1,870억원(+13.8% QoQ)으로 양호한 실적 전망

- 1) LCD 패널 가격 업사이클이 이례적으로 지속(6월 상반기 이후 평균 26% 상승)되고있고,
- 2) 아이폰12 출시 일정 지연 영향으로 POLED 공급 계획이 4Q에 집중되어있기 때문

• 2021년 연간 영업 흑자 전망. 상반기 계절적 비수기가 관건

내년 실적은 매출액 25.2조원(+5.5% YoY), 영업이익 4,555억원(흑전 YoY)로 3년만의 턴어라운드 전망 낙관적 전망의 근거는

- 1) WOLED 출하량 증가('21E 630만대 가정)와
- 2) POLED 출하량 증가(아이폰13 시리즈향 2,500만대 가정)에 따른 OLED 부문의 이익기여도 상승에 기인 그러나 상반기 비수기 대응전략은 여전히 아쉬운 부분. 애플 Legacy향 POLED 공급 증가 및 광저우 WOLED 라인 기여도 상승 영향으로 실적 변동폭이 올해만큼 크지 않을 것으로 예상되나 적자전환은 불가피 이는 주가 상승의 걸림돌로 작용할 수밖에 없을 것. 투자의견 BUY, 목표주가 17,500원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,888	25,193	26,317
영업이익	93	-1,359	-533	456	724
영업이익률	0.4	-5.8	-2.2	1.8	2.8
지배주주귀속 순이익	-207	-2,830	-566	349	640
EPS	-579	-7,908	-1,582	974	1,788
PER	-39.2	-2.1	-9.6	15.5	8.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.2	2.5	2.4
ROE	-1.5	-22.4	-5.1	3.2	5.7

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	4724.2	5307.0	6737.6	7118.9	5522.8	5628.1	7147.5	6894.9	23887.7	25193.3	26316.7
OLED	1191.7	1002.5	2193.2	2836.5	1752.5	1807.9	3037.1	2996.0	7223.9	9593.5	10960.3
TV	661.4	529.7	980.9	1139.3	1091.3	1173.4	1340.1	1361.9	3311.3	4966.6	5792.0
Mobile	530.3	472.8	1212.3	1697.1	661.2	634.5	1697.0	1634.1	3912.6	4626.8	5168.2
LCD	3532.6	4304.4	4501.7	4282.4	3770.3	3820.2	4110.4	3898.9	16621.1	15599.8	15356.4
TV	803.1	689.9	904.7	881.2	744.4	716.1	695.2	692.3	3278.9	2848.0	2562.0
Mobile	425.5	358.3	741.5	568.3	427.5	313.7	402.6	508.7	2093.7	1652.5	1665.8
IT제품 등	2303.9	3256.2	2855.4	2832.9	2598.3	2790.5	3012.6	2697.9	11248.5	11099.3	11128.7
YoY(%)	-19.6%	-0.9%	15.7%	10.9%	16.9%	6.1%	6.1%	-3.1%	1.8%	5.5%	4.5%
OLED	37.9%	12.9%	71.6%	83.8%	47.1%	80.3%	38.5%	5.6%	58.0%	32.8%	14.2%
TV	9.3%	-16.8%	38.9%	35.1%	65.0%	121.5%	36.6%	19.5%	18.6%	50.0%	16.6%
Mobile	104.5%	88.4%	112.1%	142.4%	24.7%	34.2%	40.0%	-3.7%	119.5%	18.3%	11.7%
LCD	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-12.2%	6.7%	-11.2%	-8.7%	-9.0%	-12.1%	-6.1%	-1.6%
TV	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-15.3%	-7.3%	3.8%	-23.2%	-21.4%	-37.9%	-13.1%	-10.0%
Mobile	-36.5%	32.3%	43.3%	-43.8%	0.5%	-12.5%	-45.7%	-10.5%	-15.2%	-21.1%	0.8%
IT제품 등	-18.7%	23.4%	-0.1%	0.2%	12.8%	-14.3%	5.5%	-4.8%	0.8%	-1.3%	0.3%
매출총이익	278.2	128.1	1072.6	1147.2	649.8	705.4	1134.0	1030.6	2626.1	3519.7	3594.2
YoY(%)	-56.0%	-73.4%	255.7%	153.6%	133.6%	450.5%	5.7%	-10.2%	40.6%	34.0%	2.1%
매출총이익율%	5.9%	2.4%	15.9%	16.1%	11.8%	12.5%	15.9%	14.9%	11.0%	14.0%	13.7%
영업이익	-361.9	-517.0	164.2	181.8	-41.5	-34.5	293.3	238.1	-532.9	455.5	723.9
YoY(%)	174.1%	40.2%	-137.6%	-143.1%	-88.5%	-93.3%	78.6%	31.0%	-60.8%	-185.5%	58.9%
영업이익률%	-7.7%	-9.7%	2.4%	2.6%	-0.8%	-0.6%	4.1%	3.5%	-2.2%	1.8%	2.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG디스플레이(034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,888	25,193	26,317
매출원가	21,251	21,607	21,489	21,674	22,723
매출총이익	3,085	1,868	2,399	3,520	3,594
판매비	2,992	3,228	2,932	3,064	2,870
영업이익	93	-1,359	-533	456	724
EBITDA	3,647	2,336	3,955	5,902	5,414
영업외손익	-184	-1,985	-351	-139	-136
외환관련손익	-83	-80	-18	17	-47
이자손익	-11	-119	-265	-249	-181
관계기업관련손익	1	12	18	22	22
기타	-90	-1,798	-86	71	71
법인세비용차감전순이익	-91	-3,344	-884	316	588
법인세비용	88	-472	-286	91	163
계속사업순이익	-179	-2,872	-598	225	425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-598	225	425
지배지분순이익	-207	-2,830	-566	349	640
포괄순이익	-195	-2,668	-353	44	244
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-372	46	214

주영업이익인상을 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	3,292	7,040	6,371
당기순이익	-179	-2,872	-598	225	425
감가상각비	3,124	3,269	4,488	5,447	4,690
외환손익	54	69	13	-17	47
종속, 관계기업 관련손익	-1	-12	-18	-22	-22
자산부채의 증감	1,058	404	-1,045	-128	-365
기타 현금흐름	429	1,849	451	1,535	1,595
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,511	-3,652	-3,172
투자자산	-11	17	5	10	11
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,942	-6,927	-2,667	-3,500	-3,000
유형자산 감소	142	335	311	0	0
기타 현금흐름	135	-180	-159	-161	-184
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	551	-1,389	-1,649
단기차입금	-1	686	-5	-122	-150
사채 및 장기차입금	2,852	4,097	523	-1,300	-1,530
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-7	-7	-7	-7
기타 현금흐름	332	212	39	40	37
연결범위변동 등 기타	1	32	-541	-1,544	-1,165
현금의 증감	-238	971	790	456	384
기초 현금	2,603	2,365	3,336	4,126	4,582
기말 현금	2,365	3,336	4,126	4,582	4,967
NOPLAT	182	-1,167	-360	324	523
FCF	-3,147	-3,995	415	2,143	1,849

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	10,915	11,610	12,711
현금및현금성자산	2,365	3,336	4,126	4,582	4,967
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,472	3,531	3,868
재고자산	2,691	2,051	2,416	2,494	2,932
비유동자산	24,376	25,326	25,538	23,843	22,423
유형자산	21,600	22,088	22,088	20,142	18,451
관계기업등 지분관련자산	114	110	115	128	138
기타투자자산	144	112	139	139	139
자산총계	33,176	35,575	36,453	35,453	35,133
유동부채	9,954	10,985	11,321	11,469	11,961
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,791	8,338	9,322
단기차입금	0	697	698	576	426
유동성장기부채	1,554	1,243	1,633	1,333	1,003
비유동부채	8,335	12,101	12,965	11,864	10,538
장기차입금	5,232	8,800	9,352	8,352	7,152
사채	1,773	2,742	2,491	2,491	2,491
부채총계	18,289	23,086	24,286	23,333	22,499
지배지분	13,979	11,340	10,974	10,914	11,372
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,240	7,503	6,934	7,054	7,694
비지배지분	907	1,148	1,193	1,207	1,262
자본총계	14,886	12,488	12,167	12,121	12,634
순차입금	6,095	10,067	10,040	8,157	6,087
총차입금	8,585	13,553	14,263	12,831	11,141

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,582	974	1,788
BPS	39,068	31,694	30,670	30,501	31,782
EBITDAPS	10,194	6,528	11,054	16,495	15,132
SPS	68,014	65,608	66,760	70,409	73,548
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-9.6	15.5	8.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.2	2.5	2.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-12.4	-3.5	1.8	5.5	4.5
영업이익 증가율 (%)	-96.2	-1,563.4	-60.8	-185.5	58.9
지배순이익 증가율 (%)	-111.5	1,265.4	-80.0	-161.6	83.5
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	10.0	14.0	13.7
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-2.2	1.8	2.8
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-2.4	1.4	2.4
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	16.6	23.4	20.6
ROIC	1.0	-5.7	-1.7	1.7	2.9
ROA	-0.7	-8.2	-1.6	1.0	1.8
ROE	-1.5	-22.4	-5.1	3.2	5.7
부채비율 (%)	122.9	184.9	199.6	192.5	178.1
순차입금/자기자본 (%)	40.9	80.6	82.5	67.3	48.2
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-1.6	1.4	2.4

디스플레이



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	45,000원 (I)
현재주가 (11/23)	30,700원
상승여력	46.6%

시가총액	9,015 억원
총발행주식수	29,366,322 주
60일 평균 거래대금	62억원
60일 평균 거래량	206,274주
52주 고	41,500 원
52주 저	22,450 원
외인지분율	8.07 %
주요주주	코리아피아이홀딩스 외 1 인 54.14

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.32	8.48	(8.36)
상대	(2.56)	(1.12)	(33.48)
절대(달러환산)	0.57	8.47	(8.94)

## PI첨단소재 (178920): 본격 수요증가 구간 진입

• 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시

글로벌 1위 PI필름 업체 PI첨단소재에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시  
목표주가는 '21년 예상 EPS에 Target P/E 23.5X 적용. Target P/E는 '17년 수요증가 사이클 진입구간에서 동사가 부여 받았던 평균 P/E

• 내년부터 PI필름 본격 수요증가 구간 진입

내년부터 1) 전방시장 PI필름 수요 증가, 2) PI Varnish 매출처 확보를 기반으로 본격 실적 성장 구간 진입  
예상 전방시장 수요 증가는 1) Set 판매 회복, 2) 5G 및 고사양 스마트폰 확대에 따른 해당 PI필름 사용 증가에 기인 특히, 5G 스마트폰에서 유전율과 발열 관리는 중요한 이슈. MPI 및 방열시트 PI필름 수요 증가 예상대비 클 것 내년 동사의 PI필름 예상 판매량은 올해 2,752톤 수준에서 내년 3,081톤 수준으로 증가 예상.  
그동안 매출처를 찾지 못했던 PI Varnish 판매가 내년부터 EV모터 권선코팅용으로 이루어지는 점도 긍정적  
PI Varnish는 약 225톤 수준의 판매 전망

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	245	224	260	307	325
영업이익	61	34	58	70	76
영업이익률	24.7	15.0	22.5	23.0	23.3
지배주주귀속 순이익	35	18	43	57	62
EPS	1,191	603	1,479	1,938	2,099
PER	36.8	52.6	20.7	15.8	14.6
PBR	5.0	3.7	3.2	3.0	2.5
EV/EBITDA	17.3	18.6	11.5	10.0	9.0
ROE	13.8	6.9	16.2	19.3	18.7

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

- 내년 예상실적은 매출액 3,068억원(+18.2% YoY), 영업이익 704억원(+20.6% YoY)로 사상 최대실적 달성 전망
- 동사의 내년 예상 PI소재 판매량은 3,300톤(PI필름+Pi Varnish)수준으로 높은 수준의 가동률 유지될 것으로 예상되며, 전방시장 수요 증가 감안 시 '22년부터는 공급부족 구간 진입 예상. 경쟁업체들이 보수적 증설 기조를 유지하고 있는 만큼 최대주주 변경 이후 보류했던 증설 재개(약 600톤)를 통한 시장 지배력 확대 가능성 존재

PI첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	61.6	55.8	74.5	67.7	71.7	71.2	85.0	78.8	259.6	306.8	324.9
FPCB	24.8	23.6	31.1	26.8	28.8	29.3	36.5	31.7	106.3	126.3	127.8
방열시트	22.2	18.0	28.6	24.6	26.3	23.9	29.0	27.2	93.4	106.4	112.3
첨단산업	14.6	14.1	14.8	16.4	16.7	18.0	19.6	19.9	59.9	74.1	84.9
YoY	53.2%	-10.6%	15.7%	19.5%	16.4%	27.7%	14.1%	16.4%	16.1%	18.2%	5.9%
FPCB	45.9%	-17.2%	23.4%	2.3%	16.2%	24.1%	17.2%	18.3%	9.7%	18.8%	1.2%
방열시트	184.6%	-20.4%	12.2%	29.2%	18.3%	32.9%	1.2%	10.9%	24.6%	13.9%	5.6%
첨단산업	-5.2%	24.8%	8.8%	41.3%	14.1%	27.7%	32.2%	21.4%	15.4%	23.8%	14.5%
매출총이익	19.9	18.5	22.8	21.8	23.5	23.2	28.4	25.6	83.1	100.6	107.4
YoY	131.3%	17.9%	13.9%	68.7%	17.7%	25.3%	24.5%	17.1%	45.1%	21.1%	6.8%
매출총이익율%	32.4%	33.2%	30.6%	32.2%	32.7%	32.5%	33.4%	32.4%	32.0%	32.8%	33.1%
영업이익	14.7	12.5	15.9	15.2	16.4	16.0	20.2	17.8	58.4	70.4	75.6
YoY	366.7%	26.2%	9.9%	151.9%	11.7%	27.9%	26.9%	16.8%	73.7%	20.6%	7.4%
영업이익율%	23.9%	22.5%	21.3%	22.5%	22.9%	22.5%	23.7%	22.6%	22.5%	23.0%	23.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

PI첨단소재 (178920) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	245	224	260	307	325
매출원가	165	166	177	206	217
매출총이익	80	57	83	101	107
판매비	20	24	25	30	32
영업이익	61	34	58	70	76
EBITDA	76	53	79	90	94
영업외손익	-17	-12	-5	0	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	0	-2	-1	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-17	-11	-4	1	1
법인세비용차감전순이익	44	21	54	71	76
법인세비용	9	3	10	14	15
계속사업순이익	35	18	43	57	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	43	57	62
지배지분순이익	35	18	43	57	62
포괄순이익	34	17	43	57	62
지배지분포괄이익	34	17	43	57	62

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18	38	45	64	74
당기순이익	35	18	43	57	62
감가상각비	15	18	20	18	17
외환손익	0	0	1	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-33	-2	-28	-17	-10
기타 현금흐름	1	5	10	6	6
투자활동 현금흐름	-69	-14	-4	-7	-7
투자자산	0	10	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-67	-24	-3	-6	-6
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	-2	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-9	-7	-18	-16	-15
단기차입금	-2	20	2	-3	-2
사채 및 장기차입금	16	-2	-10	-3	-3
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-24	-9	-9	-9
기타 현금흐름	0	0	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	-30	-1
현금의 증감	-60	17	22	11	51
기초 현금	71	11	29	50	62
기말 현금	11	29	50	62	113
NOPLAT	48	28	47	57	61
FCF	-36	21	37	53	63

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	106	109	147	174	234
현금및현금성자산	11	29	51	62	113
매출채권 및 기타채권	26	30	40	47	51
재고자산	52	47	55	63	68
비유동자산	266	284	267	254	242
유형자산	254	255	238	226	214
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	372	393	414	428	476
유동부채	59	94	86	85	84
매입채무 및 기타채무	40	33	24	25	26
단기차입금	2	22	24	21	19
유동성장기부채	13	20	17	17	17
비유동부채	55	48	42	39	36
장기차입금	39	30	23	20	17
사채	0	0	0	0	0
부채총계	114	142	128	124	120
지배지분	259	251	285	304	356
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	135	127	161	180	232
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	251	285	304	356
순차입금	33	44	14	-4	-60
총차입금	54	73	64	58	53

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,191	603	1,479	1,938	2,099
BPS	8,810	8,557	9,720	10,352	12,136
EBITDAPS	2,601	1,788	2,697	3,054	3,191
SPS	8,359	7,617	8,840	10,446	11,064
DPS	830	315	315	315	315
PER	36.8	52.6	20.7	15.8	14.6
PBR	5.0	3.7	3.2	3.0	2.5
EV/EBITDA	17.3	18.6	11.5	10.0	9.0
PSR	5.2	4.2	3.5	2.9	2.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	13.4	-8.9	16.1	18.2	5.9
영업이익 증가율 (%)	14.2	-44.5	73.8	20.6	7.4
지배순이익 증가율 (%)	6.7	-49.4	145.1	31.1	8.3
매출총이익률 (%)	32.7	25.6	32.0	32.8	33.1
영업이익률 (%)	24.7	15.0	22.5	23.0	23.3
지배순이익률 (%)	14.3	7.9	16.7	18.6	19.0
EBITDA 마진 (%)	31.1	23.5	30.5	29.2	28.8
ROIC	18.8	9.5	16.2	19.2	20.8
ROA	9.8	4.6	10.8	13.5	13.6
ROE	13.8	6.9	16.2	19.3	18.7
부채비율 (%)	43.9	56.4	45.0	40.7	33.6
순차입금/자기자본 (%)	12.6	17.4	4.8	-1.2	-16.9
영업이익/금융비용 (배)	65.0	17.1	39.5	52.5	62.1

디스플레이



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	47,000원 (M)
현재주가 (11/23)	31,100원
상승여력	51.1%

시가총액	7,467 억원
총발행주식수	24,010,012 주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	149,200주
52주 고	38,950 원
52주 저	20,300 원
외인지분율	18.60 %
주요주주	이준호 외 9 인 57.11

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.01	(7.16)	50.61
상대	(3.77)	(15.38)	9.32
절대(달러환산)	(0.61)	(7.11)	49.75

## 덕산네오룩스(213420): OLED 수요 증가 핵심 수혜주

### • 예년과 다를 4분기

4Q20 예상실적은 매출액 414억원(+2.0%, QoQ), 영업이익 113억원(+2.0% QoQ) 전망  
 통상 3Q 계절적 성수기를 맞이한 후 4Q 소폭 매출 감소가 일어나는 것이 일반적이거나 올해는 예년과 다를 것  
 아이폰12 시리즈 출시 1개월 지연으로 삼성디스플레이 패널 공급 일정이 4Q20에 몰려있기 때문

### • 내년 OLED 시장 성장의 핵심 수혜주이지만 역사적 저점 수준의 Valuation

내년 글로벌 OLED패널 예상 수요 증가폭은 3km<sup>2</sup> 수준으로 추정. 그 중 2.1km<sup>2</sup>가 스마트폰 수요 증가분으로  
 사실상 대부분을 차지. 코로나19로 위축되었던 스마트폰 출하량 회복과 5G 모델 침투율 증가에 기인  
 동사는 글로벌 1위 삼성디스플레이를 비롯, BOE, CSOT, Tianma 등 LG디스플레이를 제외한 주요 OLED  
 패널 메이커들을 고객사로 대부분 확보하고 있어, 시장 성장의 낙수효과가 고스란히 전달되는 구조. 또한 내년  
 하반기 QD-OLED 양산에 따른 수혜 가능성은 추가 성장 포인트  
 그러나 동사의 주가는 내년 실적 기준 P/E 17.3X 수준까지 하락. 역사적 저점 수준의 Valuation 지속 중

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	91	98	142	170	195
영업이익	20	21	37	47	59
영업이익률	22.4	21.2	26.1	28.0	30.1
지배주주귀속 순이익	19	19	35	43	54
EPS	784	798	1,447	1,801	2,261
PER	21.2	23.4	21.6	17.3	13.8
PBR	2.8	2.8	3.8	3.5	2.8
EV/EBITDA	15.1	16.5	17.4	14.7	9.1
ROE	14.3	12.7	19.6	21.1	22.4

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	31.8	28.3	40.6	41.4	33.7	31.2	55.9	48.8	97.9	142.0	169.5
HTL 등	23.2	21.3	34.4	35.4	26.7	24.1	45.5	39.9	77.8	114.3	136.3
Red Host	8.6	7.0	6.2	6.0	7.0	7.1	10.4	8.9	20.1	27.7	33.3
YoY	64.2%	25.1%	44.1%	49.2%	6.1%	10.2%	37.7%	17.9%	7.9%	45.1%	19.4%
HTL 등	52.7%	21.6%	52.1%	57.5%	15.3%	13.1%	32.3%	12.8%	7.9%	46.9%	19.2%
Red Host	106.0%	37.1%	11.3%	13.7%	-18.8%	1.2%	67.8%	48.3%	8.0%	38.1%	20.0%
매출총이익	10.5	11.3	14.5	16.0	12.6	12.0	21.5	19.1	33.3	52.3	65.1
YoY	106.3%	66.9%	67.2%	25.4%	19.8%	5.8%	49.0%	19.2%	10.5%	57.1%	24.7%
매출총이익률	33.1%	40.0%	35.6%	38.7%	37.3%	38.4%	38.5%	39.1%	34.0%	36.8%	38.4%
영업이익	6.8	7.8	11.1	11.3	9.1	8.6	15.6	14.1	20.8	37.1	47.4
YoY	218.1%	98.0%	102.3%	23.3%	33.4%	11.0%	40.3%	24.2%	2.2%	78.5%	27.9%
영업이익률	21.5%	27.5%	27.4%	27.4%	27.0%	27.7%	27.9%	28.9%	21.2%	26.1%	28.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	91	98	142	170	195
매출원가	61	65	90	104	117
매출총이익	30	33	52	65	78
판매비	10	13	15	18	19
영업이익	20	21	37	47	59
EBITDA	24	25	41	48	73
영업외손익	1	0	1	0	0
외환관련손익	2	0	0	-1	-1
이자손익	1	1	1	1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	0	1	1
법인세비용차감전순이익	21	21	38	47	59
법인세비용	2	2	3	4	5
계속사업순이익	19	19	35	43	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	35	43	54
지배지분순이익	19	19	35	43	54
포괄순이익	18	19	35	43	54
지배지분포괄이익	18	19	35	43	54

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8	22	27	38	63
당기순이익	19	19	35	43	54
감가상각비	4	4	3	0	13
외환손익	0	1	1	1	1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-15	-4	-15	-9	-7
기타 현금흐름	1	3	3	2	2
투자활동 현금흐름	-18	-21	-30	-10	-17
투자자산	0	-5	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-13	-20	-8	-15
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	-11	-3	-10	-2	-2
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-24	0
현금의 증감	-10	1	-3	3	46
기초 현금	48	38	39	35	39
기말 현금	38	39	35	39	84
NOPLAT	18	19	34	43	54
FCF	0	6	3	27	45

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2, PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	72	78	97	110	165
현금및현금성자산	38	39	35	39	84
매출채권 및 기타채권	8	11	20	25	28
재고자산	23	23	32	37	43
비유동자산	88	103	124	131	133
유형자산	46	54	69	77	79
관계기업 등 지분관련자산	0	0	1	1	1
기타투자자산	12	18	6	6	6
자산총계	160	181	221	241	297
유동부채	14	16	19	19	21
매입채무 및 기타채무	9	9	6	6	8
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	8	7	7
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19	21	26	26	28
지배지분	141	160	195	215	270
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	42	61	96	117	171
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	160	195	215	270
순차입금	-37	-38	-37	-42	-87
총차입금	1	1	3	2	2

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	784	798	1,447	1,801	2,261
BPS	5,872	6,663	8,106	8,971	11,233
EBITDAPS	998	1,032	1,704	2,006	3,020
SPS	3,777	4,076	5,917	7,061	8,121
DPS	0	0	0	0	0
PER	21.2	23.4	21.6	17.3	13.8
PBR	2.8	2.8	3.8	3.5	2.8
EV/EBITDA	15.1	16.5	17.4	14.7	9.1
PSR	4.4	4.6	5.3	4.4	3.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-9.7	7.9	45.2	19.3	15.0
영업이익 증가율 (%)	10.5	2.2	78.7	27.8	23.7
지배순이익 증가율 (%)	12.2	1.8	81.4	24.5	25.5
매출총이익률 (%)	33.2	34.0	36.8	38.4	40.0
영업이익률 (%)	22.4	21.2	26.1	28.0	30.1
지배순이익률 (%)	20.7	19.6	24.5	25.5	27.8
EBITDA 마진 (%)	26.4	25.3	28.8	28.4	37.2
ROIC	20.3	18.5	26.2	27.2	31.4
ROA	12.2	11.2	17.3	18.7	20.2
ROE	14.3	12.7	19.6	21.1	22.4
부채비율 (%)	13.7	13.4	13.6	12.0	10.2
순차입금/자기자본 (%)	-26.6	-23.7	-19.0	-19.3	-32.3
영업이익/금융비용 (배)	1,132.1	899.0	1,637.2	2,078.6	2,570.6

디스플레이



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	62,000원 (U)
현재주가 (11/23)	49,500원
상승여력	25.3%

시가총액	8,051 억원
총발행주식수	16,264,300 주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	194,439주
52주 고	51,200 원
52주 저	24,000 원
외인지분율	36.00 %
주요주주	LG 외 2 인 33.22

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.20	9.27	39.63
상대	0.11	(0.40)	1.36
절대(달러환산)	10.00	16.33	47.73

## 실리콘웍스(108320): 저평가 국면 지속

### • 4Q20에도 양호한 실적 달성 가능

4Q20 예상실적은 매출액 3,260억원(+33.8% YoY), 영업이익 336억원(+33.2% YoY)로 양호한 실적 전망  
주력고객사 LG디스플레이의 애플향 대규모 공급이 4Q20까지 지속되고, TV를 비롯한 IT제품군들의 수요가 연말까지 강하게 유지될 것으로 예상되기 때문

### • 내년 불확실성 감안해도 저평가

내년 예상실적은 매출액 1.21조원(+7.9% YoY), 영업이익 1,104억원(+7.2% YoY) 전망  
LG디스플레이의 OLED패널 출하 증가로 제품 Mix 개선(OLED 비중 '20E 41% → '21E 49%)됨에 따라 안정적인 탑라인 성장 가능할 것으로 기대  
다만 수익성 좋은 OLED 매출 증가에도 마진 개선폭은 제한적일 것. 8인치 파운드리 단가 상승 영향 때문  
그러나 단기 불확실성에도 여전히 동사 주가는 경쟁사 대비 저평가. 내년 예상 EPS에 Target P/E 10.0X를 적용해 목표주가를 기존 54,000원에서 62,000원으로 상향. Target P/E는 경쟁사 NOVATEK의 12M FWD P/E를 30% 할인한 것. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 8.0X에 불과

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	792	867	1,125	1,213	1,304
영업이익	56	47	103	110	123
영업이익률	7.0	5.4	9.2	9.1	9.4
지배주주귀속 순이익	49	39	91	101	113
EPS	3,010	2,370	5,622	6,185	6,918
PER	13.7	16.4	8.8	8.0	7.2
PBR	1.5	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	6.9	4.4	4.0	3.1
ROE	11.4	8.4	17.9	17.7	17.7

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

실리콘웍스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	212.6	219.1	367.2	326.0	248.3	264.5	354.4	346.1	867.1	1124.9	1213.4
Large(TV, IT, Auto)	180.0	178.9	232.3	214.3	190.0	206.2	223.9	221.5	702.5	805.5	841.7
OLED TV	30.2	28.3	52.1	45.0	51.8	59.6	60.6	58.9	125.2	155.6	230.9
LCD TV	78.2	64.7	80.2	69.3	68.8	71.9	78.2	77.6	251.8	292.4	296.6
LCD 기타	71.6	85.9	100.1	100.0	69.4	74.7	85.1	85.0	325.5	357.6	314.2
Small(Mobile, Wearable)	32.6	40.2	134.8	111.7	58.3	58.3	130.5	124.6	164.6	319.4	371.7
OLED	28.2	37.7	128.3	106.4	55.2	55.6	127.1	121.3	139.1	300.6	359.1
LCD	4.4	2.5	6.5	5.3	3.1	2.7	3.4	3.3	25.5	18.8	12.6
YoY	19.9%	11.6%	47.0%	33.8%	16.8%	20.7%	-3.5%	6.1%	9.5%	29.7%	7.9%
Large(TV, IT, Auto)	18.0%	5.9%	24.3%	10.3%	5.6%	15.3%	-3.6%	3.4%	13.6%	14.7%	4.5%
OLED TV	1.1%	-10.9%	80.3%	29.9%	71.4%	110.3%	16.4%	31.0%	17.9%	24.3%	48.4%
LCD TV	51.2%	-2.5%	21.4%	2.3%	-12.0%	11.2%	-2.4%	11.9%	19.8%	16.1%	1.4%
LCD 기타	0.8%	21.4%	8.9%	8.9%	-3.0%	-13.0%	-15.0%	-15.0%	7.8%	9.9%	-12.1%
Small(Mobile, Wearable)	31.4%	46.7%	114.5%	125.7%	78.7%	45.0%	-3.2%	11.5%	-5.1%	94.0%	16.4%
OLED	75.9%	80.6%	139.5%	118.8%	95.8%	47.5%	-1.0%	14.0%	30.7%	116.1%	19.4%
LCD	-49.7%	-61.3%	-30.1%	508.3%	-29.8%	8.1%	-47.0%	-37.5%	-62.0%	-26.4%	-32.8%
매출총이익	57.7	57.6	96.9	86.7	66.3	70.7	94.8	92.5	212.9	298.9	324.3
YoY	45.3%	22.0%	58.2%	34.0%	14.9%	22.8%	-2.1%	6.7%	9.9%	40.4%	8.5%
매출총이익률%	27.1%	26.3%	26.4%	26.6%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	24.6%	26.6%	26.7%
영업이익	11.7	9.3	48.4	33.6	15.3	15.3	41.5	38.0	47.3	103.0	110.1
YoY	563.1%	49.7%	244.8%	33.2%	31.3%	63.9%	-14.3%	13.1%	-15.3%	118.0%	6.9%
영업이익률%	5.5%	4.3%	13.2%	10.3%	6.2%	5.8%	11.7%	11.0%	5.4%	9.2%	9.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

실리콘웍스 (108320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	792	867	1,125	1,213	1,304
매출원가	598	654	826	889	950
매출총이익	194	213	299	324	355
판매비	138	166	196	214	232
영업이익	56	47	103.0	110.1	123
EBITDA	64	62	120	127	137
영업외손익	3	0	8	10	11
외환관련손익	0	0	9	11	11
이자손익	4	4	3	4	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-4	-5	-5
법인세비용차감전순이익	59	47	111	120	134
법인세비용	10	8	20	20	22
계속사업순이익	49	39	91	101	113
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	39	91	101	113
지배지분순이익	49	39	91.4	100.6	113
포괄순이익	47	39	91	101	112
지배지분포괄이익	47	39	91	101	112

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표					
(단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	27	21	99	104	116
당기순이익	49	39	91	101	113
감가상각비	4	8	11	11	10
외환손익	0	1	-5	-11	-11
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-50	-33	-20	-16	-14
기타 현금흐름	24	6	21	19	18
투자활동 현금흐름	132	-117	-49	-11	-12
투자자산	-3	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-13	-8	-9
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타 현금흐름	146	-108	-37	-3	-3
재무활동 현금흐름	-11	-16	-17	-17	-16
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-13	-13	-13	-13
기타 현금흐름	0	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	1	-54	-5
현금의 증감	148	-113	34	21	82
기초 현금	75	223	110	143	165
기말 현금	223	110	143	165	247
NOPLAT	46	39	85	92	103
FCF	-7	10	70	85	95

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2, PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표					
(단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	508	519	660	718	827
현금및현금성자산	223	110	143	165	247
매출채권 및 기타채권	160	162	213	240	251
재고자산	104	119	155	165	181
비유동자산	99	111	109	101	96
유형자산	23	32	25	21	20
관계기업등 지분관련자산	4	4	4	4	4
기타투자자산	6	6	7	7	7
자산총계	608	630	769	819	923
유동부채	155	145	205	220	228
매입채무 및 기타채무	135	132	193	209	217
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	13	15	14	11
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	161	158	220	234	239
지배지분	447	472	550	585	684
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
이익잉여금	363	388	466	501	601
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	447	472	550	585	684
순차입금	-223	-205	-271	-294	-379
총차입금	0	7	6	5	2

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,010	2,370	5,622	6,185	6,918
BPS	27,460	29,033	33,793	35,970	42,042
EBITDAPS	3,957	3,833	7,408	7,791	8,437
SPS	48,684	53,314	69,164	74,604	80,204
DPS	830	830	830	830	830
PER	13.7	16.4	8.8	8.0	7.2
PBR	1.5	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	6.9	4.4	4.0	3.1
PSR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	14.3	9.5	29.7	7.9	7.5
영업이익 증가율 (%)	22.6	-15.3	118.0	6.9	11.9
지배순이익 증가율 (%)	4.0	-21.3	137.3	10.0	11.9
매출총이익률 (%)	24.5	24.6	26.6	26.7	27.2
영업이익률 (%)	7.0	5.4	9.2	9.1	9.4
지배순이익률 (%)	6.2	4.4	8.1	8.3	8.6
EBITDA 마진 (%)	8.1	7.2	10.7	10.4	10.5
ROIC	27.4	16.9	33.5	35.0	37.4
ROA	8.5	6.2	13.1	12.7	12.9
ROE	11.4	8.4	17.9	17.7	17.7
부채비율 (%)	36.0	33.4	40.0	40.0	35.0
순차입금/자기자본 (%)	-50.0	-43.4	-49.4	-50.2	-55.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	187.8	259.0	241.3	262.4

디스플레이



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
목표주가	Not Rated
현재주가 (11/23)	4,680원
상승여력	-

시가총액	1,325억원
총발행주식수	28,314,440주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	365,381주
52주 고	6,130원
52주 저	1,890원
외인지분율	6.66%
주요주주	허진규 외 7 인 45.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.9	70.9	42.0
상대	6.2	52.2	18.2
절대(달러환산)	17.5	82.0	49.1

## 일진디스플레이(020760): 달라진 모습을 확인하는 해

### • 2021년 전사 실적 151% 성장

내년 예상실적은 매출액 2,233억원(+151% YoY), 영업이익 123억원(흑전 YoY)로 2년만의 턴어라운드 전망  
사업부별로 사파이어 웨이퍼 302억원(매출비중 14%), TSP 1,931억원(매출비중 86%) 예상

### • 전 사업부 턴어라운드. 사파이어 웨이퍼는 미니 LED, TSP는 신규 사업 수혜

사파이어 웨이퍼 : 미니 LED 시장 개화로 인해 사업가치 재평가 이루어질 필요. 미니 LED 모델은 기존 LED 제품들과 달리 주요 IT업체들의 최상위 모델이기 때문에 품질이 우수한 하이엔드 웨이퍼에 대한 필요성이 증가할 수밖에 없음. 이미 4Q20부터 주요 LED칩 메이커들의 공급 증량 요청이 있는 것으로 파악. 신규 경쟁사의 시장 진입이 여의치 않은 상황에서 미니 LED 시장 성장의 수혜를 오롯이 누릴 것으로 판단

TSP : 기존 태블릿 시장에서 전장 디스플레이와 노트북 시장으로 전방시장 확대되는 중. 특히 노트북용 TSP 매출의 성장세가 돋보일 것. 주력 고객사는 내년 노트북 터치센서 탑재율을 기존 10%에서 30%까지 확대함과 동시에 판매국가 확대를 통해 Q증가를 도모하고 있는 것으로 파악. 동사는 이 과정에서 터치센서 단순 판매가 아닌 패키징 외주가공까지 담당할 예정. 올해 11월말부터 매출 발생하여 내년 1,000억원 이상의 매출 기여 기대

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,064	957	889	2,233
영업이익	2	-308	-245	123
영업이익률	0.1	-32.2	-27.6	5.5
지배주주귀속 순이익	17	-304	-235	103
EPS	59	-1,074		
PER	88.4	N/A	N/A	11.0
PBR	1.8	2.2	-	-
EV/EBITDA	14.7	-7.4	-	-
ROE	2.0	-44.2	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

일진디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	151	139	252	367	457	485	635	657	957	889	2,233
사파이어	41	35	39	61	72	74	78	79	155	176	302
TSP	111	104	192	306	386	410	557	578	802	713	1931
태블릿	96	85	98	100	92	92	92	92	713	379	368
전장	0	2	34	62	63	65	85	87	-	98	300
노트북/기타	15	17	60	144	230	253	380	399	89	236	1263
영업이익	-79	-83	-62	-21	-3	5	58	65	-308	-245	123
OPM	-52.3%	-59.7%	-24.4%	-5.6%	-0.6%	1.1%	9.1%	10.0%	-32.2%	-27.6%	5.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

일진디스플레이 (020760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	3,122	1,688	2,513	2,064	957
매출원가	3,031	1,845	2,148	1,917	1,100
매출총이익	91	-157	364	146	-143
판매비	223	141	167	144	165
영업이익	-131	-298	197	2	-308
EBITDA	61	-99	316	110	-220
영업외손익	-125	-348	-25	15	4
외환관련손익	-14	-27	-16	13	7
이자손익	-4	-11	-16	-11	-10
관계기업관련손익	-10	-1	0	0	-5
기타	-97	-309	7	13	11
법인세비용차감전순이익	-256	-647	172	16	-304
법인세비용	-20	20	-4	0	0
계속사업순이익	-236	-667	176	17	-304
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-236	-667	176	17	-304
지배지분순이익	-236	-667	176	17	-304
포괄순이익	-249	-666	188	11	-292
지배지분포괄이익	-249	-666	188	11	-292

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	212	-215	366	182	-151
당기순이익	-236	-667	176	17	-304
감가상각비	184	193	115	105	87
외환손익	24	-3	5	2	1
종속, 관계기업 관련손익	10	1	0	0	0
자산부채의 증감	65	-58	71	43	39
기타 현금흐름	165	318	-1	16	25
투자활동 현금흐름	-137	17	-59	-88	-97
투자자산	1	21	0	-5	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-195	-9	-46	-64	-92
유형자산 감소	0	0	0	1	0
기타 현금흐름	57	4	-13	-19	-5
재무활동 현금흐름	29	36	-110	-45	72
단기차입금	58	36	-110	-16	89
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-28	0	0	-28	-14
기타 현금흐름	0	0	0	0	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	0	-1
현금의 증감	104	-163	195	50	-177
기초 현금	128	232	69	264	313
기말 현금	232	69	264	313	137
NOPLAT	-121	-308	202	2	-308
FCF	-58	-175	345	89	-272

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2, PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	629	496	678	640	306
현금및현금성자산	232	69	264	313	137
매출채권 및 기타채권	172	315	328	223	112
재고자산	206	100	86	90	43
비유동자산	1,584	1,044	997	943	956
유형자산	1,438	951	886	828	848
관계기업등 지분관련자산	26	0	0	5	0
기타투자자산	1	8	23	30	31
자산총계	2,213	1,539	1,675	1,583	1,262
유동부채	786	818	770	682	673
매입채무 및 기타채무	227	219	281	209	108
단기차입금	557	597	485	470	557
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	121	83	78	92	86
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	907	901	849	773	759
지배지분	1,307	638	827	810	503
자본금	142	142	142	142	142
자본잉여금	-80	-80	-80	-80	-80
이익잉여금	1,244	577	766	749	442
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,307	638	827	810	503
순차입금	315	526	222	145	411
총차입금	557	597	485	470	559

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-833	-2,355	620	59	-1,074
BPS	4,625	2,259	2,926	2,866	1,781
EBITDAPS	217	-349	1,115	388	-777
SPS	11,026	5,962	8,875	7,288	3,379
DPS	0	0	100	50	0
PER	-9.2	-1.9	12.3	88.4	-3.7
PBR	1.7	2.0	2.6	1.8	2.2
EV/EBITDA	40.6	-18.0	7.6	14.7	-7.0
PSR	0.7	0.7	0.9	0.7	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	-31.3	-45.9	48.9	-17.9	-53.6
영업이익 증가율 (%)	-157.9	127.4	-166.1	-99.0	적전
지배순이익 증가율 (%)	-268.9	182.9	-126.3	-90.6	적전
매출총이익률 (%)	2.9	-9.3	14.5	7.1	-14.9
영업이익률 (%)	-4.2	-17.7	7.9	0.1	-32.2
지배순이익률 (%)	-7.6	-39.5	7.0	0.8	-31.8
EBITDA 마진 (%)	2.0	-5.9	12.6	5.3	-23.0
ROIC	-7.1	-22.1	18.4	0.2	-68.2
ROA	-9.9	-35.5	10.9	1.0	-48.2
ROE	-16.3	-68.6	24.0	2.0	-120.9
부채비율 (%)	69.4	141.2	102.6	95.5	150.9
순차입금/자기자본 (%)	24.1	82.3	26.8	17.9	81.7
영업이익/금융비용 (배)	-17.7	-23.9	11.7	0.1	-24.2

이차전지



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	590,000원 (M)
현재주가 (11/23)	526,000원
상승여력	12.2%

시가총액	366,199 억원
총발행주식수	70,382,426 주
60일 평균 거래대금	1,992억원
60일 평균 거래량	432,498주
52주 고	533,000 원
52주 저	183,000 원
외인지분율	43.52 %
주요주주	삼성전자 외 6 인 20.57

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.91	24.20	123.35
상대	12.40	9.98	80.39
절대(달러환산)	25.98	32.23	136.30

## 삼성SDI(006400): 노이즈는 노이즈일 뿐

### • 4Q20 중대형 전지부문 추가 성장

4Q20 예상실적은 매출액 3.47조원(12.3% QoQ), 영업이익 2,819억원(+5.4% QoQ)으로 전망  
소형전지는 고객사 재고조정 및 스마트폰 판매량 감소로 역성장 불가피하나 중대형 전지부문은 추가 성장할 것  
중대형 전지 부문 매출은 3Q20 1.17조원에서 4Q20 1.67조원(+43.3% QoQ)성장. 두 부문 모두 영업 흑자  
예상 EV용 배터리는 유럽 고객사향 공급 확대, ESS용 배터리는 미주지역 대규모 프로젝트 매출반영에 기인

### • 노이즈는 노이즈일 뿐. 내년도 중대형 전지와 함께 성장

내년 실적은 매출액 14.2조원(+23.2% YoY), 영업이익 1.17조원(+66.3% YoY)으로 중대형 전지 성장에  
힘입어 본격 증익구간 진입 전망. 내년 중대형 전지 매출은 6.8조원(+41.2% YoY)전망. (매출비중 '20E 30%  
→ '21E 35%) 내년 10~15GWh 수준의 중대형 Capa 증설 계획중. 선수주 후증설 기조 감안하면 수주물량  
기확보 했을 가능성 높음

최근 포드 쿠가 리콜 사태로 인한 노이즈 발생했으나, 충당금 반영 감안해도 내년 중대형 전지부분 연간  
흑자전환 가능 일시적 노이즈로 보는 것이 타당하며, 전기차 산업의 근원적 성장 잠재력을 훼손시킬 요인은  
아니라 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 590,000원 유지

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	11,511	14,177	16,438
영업이익	715	462	707	1,176	1,508
영업이익률	7.8	4.6	6.1	8.3	9.2
지배주주귀속 순이익	701	357	533	963	1,227
EPS	10,175	5,163	7,727	13,977	17,828
PER	21.0	44.7	68.1	37.6	29.5
PBR	1.2	1.3	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	12.9	14.1	24.2	18.7	15.4
ROE	6.0	2.9	4.2	7.1	8.3

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	2,397.5	2,558.6	3,087.2	3,467.7	3,116.0	3,416.6	3,828.3	3,816.2	11,511.1	14,177.1	16,438.3
에너지솔루션	1,795.5	1,920.9	2,383.5	2,796.2	2,498.3	2,746.9	3,067.3	3,106.3	8,896.1	11,418.9	13,428.0
중대형 전지	970.6	991.4	1,168.3	1,673.8	1,470.1	1,641.9	1,784.1	1,888.2	4,804.1	6,784.1	8,535.7
EV	718.0	658.3	878.9	1,234.2	1,071.1	1,225.4	1,322.0	1,360.3	3,489.4	4,978.8	6,369.2
ESS	252.6	333.1	289.4	439.6	398.9	416.5	462.1	527.8	1,314.8	1,805.3	2,166.6
소형전지	824.9	929.5	1,215.1	1,122.4	1,028.3	1,105.1	1,283.3	1,218.1	4,091.9	4,634.8	4,892.2
전자재료	602.0	637.7	703.7	671.5	617.6	669.6	761.0	709.9	2,615.0	2,758.1	3,010.4
YoY%	4.1%	6.6%	20.3%	23.0%	30.0%	33.5%	24.0%	10.0%	14.1%	23.2%	16.0%
에너지솔루션	3.8%	5.6%	22.1%	26.6%	39.1%	43.0%	28.7%	11.1%	15.4%	28.4%	17.6%
중대형 전지	60.3%	51.1%	32.0%	37.8%	51.5%	65.6%	52.7%	12.8%	42.9%	41.2%	25.8%
EV	66.1%	44.7%	51.0%	39.7%	49.2%	86.2%	50.4%	10.2%	48.3%	42.7%	27.9%
ESS	45.8%	65.6%	-4.5%	32.7%	57.9%	25.0%	59.7%	20.1%	30.3%	37.3%	20.0%
소형전지	-26.7%	-20.1%	13.9%	13.0%	24.7%	18.9%	5.6%	8.5%	-5.9%	13.3%	5.6%
전자재료	5.2%	9.7%	14.6%	10.0%	2.6%	5.0%	8.1%	5.7%	10.0%	5.5%	9.1%
매출총이익	376.2	484.2	601.0	578.7	531.1	530.5	571.1	582.5	2,597.9	3,490.3	4,200.3
YoY%	74.6%	80.5%	83.4%	63.3%	41.1%	9.6%	-5.0%	0.7%	17.3%	34.4%	20.3%
매출총이익율%	15.7%	18.9%	19.5%	16.7%	17.0%	15.5%	14.9%	15.3%	22.6%	24.6%	25.6%
영업이익	54.0	103.8	267.4	281.9	204.3	269.5	356.4	345.5	707.1	1,175.7	1,508.4
YoY%	-54.6%	-34.0%	61.1%	1300.9%	278.5%	159.5%	33.3%	22.6%	53.0%	66.3%	28.3%
영업이익율%	2.3%	4.1%	8.7%	8.1%	6.6%	7.9%	9.3%	9.1%	6.1%	8.3%	9.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,158	10,097	11,511	14,177	16,438
매출원가	7,118	7,882	8,913	10,687	12,238
매출총이익	2,040	2,215	2,598	3,490	4,200
판매비	1,325	1,753	1,891	2,315	2,692
영업이익	715	462	707	1,176	1,508
EBITDA	1,297	1,318	1,661	2,191	2,667
영업외손익	321	102	41	156	188
외환관련손익	-45	-25	-53	27	36
이자손익	-34	-64	-64	-80	-86
관계기업관련손익	342	179	208	193	201
기타	57	13	-50	15	37
법인세비용차감전순손익	1,036	565	748	1,332	1,697
법인세비용	291	162	161	293	372
계속사업순손익	745	402	587	1,039	1,325
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	745	402	587	1,039	1,325
지배지분순이익	701	357	533	963	1,227
포괄순이익	796	541	877	1,600	1,885
지배지분포괄이익	748	494	911	1,697	2,000

주영업이익산출 기준은 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	261	923	789	1,291	1,313
당기순이익	745	402	587	1,039	1,325
감가상각비	491	763	865	955	1,119
외환손익	39	27	61	-27	-36
종속, 관계기업 관련손익	-342	-179	-208	-193	-201
자산부채의 증감	-979	-307	-613	-584	-976
기타 현금흐름	307	216	99	101	83
투자활동 현금흐름	-1,705	-1,535	-1,794	-1,864	-1,860
투자자산	0	0	-14	-19	-19
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,146	-1,898	-1,908	-2,000	-2,000
유형자산 감소	4	19	2	0	0
기타 현금흐름	438	344	125	155	159
재무활동 현금흐름	1,756	239	898	551	452
단기차입금	687	-246	268	327	127
사채 및 장기차입금	1,132	563	710	299	399
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-72	-67	-67	-67	-67
기타 현금흐름	9	-11	-13	-8	-7
연결범위변동 등 기타	-4	13	199	32	612
현금의 증감	308	-360	92	9	517
기초 현금	1,209	1,517	1,156	1,248	1,258
기말 현금	1,517	1,156	1,248	1,258	1,775
NOPLAT	514	329	555	917	1,178
FCF	-2,029	-1,019	-1,012	-651	-640

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전방치는 현재주주 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,519	5,181	6,094	6,537	7,903
현금및현금성자산	1,517	1,156	1,248	1,258	1,775
매출채권 및 기타채권	1,632	1,954	2,393	2,622	2,971
재고자산	1,746	1,708	2,040	2,245	2,745
비유동자산	13,830	14,671	15,865	17,062	18,123
유형자산	4,608	5,427	6,578	7,623	8,504
관계기업 등 지분관련자산	6,555	6,763	6,991	7,203	7,422
기타투자자산	1,519	1,296	1,162	1,162	1,162
자산총계	19,350	19,852	21,959	23,599	26,026
유동부채	4,013	3,742	4,799	5,238	5,696
매입채무 및 기타채무	1,982	1,463	1,840	1,952	2,083
단기차입금	1,490	1,315	1,470	1,797	1,924
유동성장기부채	250	452	1,050	1,050	1,250
비유동부채	3,112	3,450	3,711	4,010	4,210
장기차입금	826	1,213	1,497	1,796	1,995
사채	688	589	589	589	589
부채총계	7,125	7,192	8,510	9,249	9,906
지배지분	11,934	12,325	13,078	13,955	15,676
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,613	6,907	7,373	7,688	8,849
비지배지분	291	335	370	396	445
자본총계	12,225	12,660	13,448	14,350	16,120
순차입금	1,616	2,289	3,254	3,870	3,880
총차입금	3,284	3,593	4,640	5,266	5,792

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	10,175	5,163	7,727	13,977	17,828
BPS	178,459	184,305	195,572	208,674	234,413
EBITDAPS	18,431	18,729	23,604	31,131	37,888
SPS	130,122	143,465	163,551	201,429	233,557
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	21.0	44.7	68.1	37.6	29.5
PBR	1.2	1.3	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	12.9	14.1	24.2	18.7	15.4
PSR	1.6	1.6	3.2	2.6	2.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	44.3	10.3	14.0	23.2	16.0
영업이익 증가율 (%)	511.6	-35.4	53.0	66.3	28.3
지배지분이익 증가율 (%)	6.7	-49.1	49.5	80.6	27.5
매출총이익률 (%)	22.3	21.9	22.6	24.6	25.6
영업이익률 (%)	7.8	4.6	6.1	8.3	9.2
지배지분이익률 (%)	7.7	3.5	4.6	6.8	7.5
EBITDA 마진 (%)	14.2	13.1	14.4	15.5	16.2
ROIC	8.9	4.3	6.2	8.8	9.9
ROA	4.0	1.8	2.5	4.2	4.9
ROE	6.0	2.9	4.2	7.1	8.3
부채비율 (%)	58.3	56.8	63.3	64.4	61.4
순차입금/자기자본 (%)	13.2	18.1	24.2	27.0	24.1
영업이익/금융비용 (배)	13.8	5.6	9.1	12.6	14.7

이차전지



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (M)
현재주가 (11/23)	150,700원
상승여력	46.0%

시가총액	31,700 억원
총발행주식수	21,035,166 주
60일 평균 거래대금	395억원
60일 평균 거래량	276,140주
52주 고	162,400 원
52주 저	48,050 원
외인지분율	6.05 %
주요주주	에코프로 외 5 인 53.27

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.83	(2.77)	182.74
상대	14.57	(11.38)	105.24
절대(달러환산)	22.32	0.57	190.63

## 에코프로비엠(247540): 최고 수준의 경쟁력

### • 4Q20에도 성장

4Q20 실적은 매출액 2,742억원(+9.6% QoQ), 영업이익 195억원(+10.7% QoQ)로 다시 한번 분기실적 경신 전망 주력 고객사 EV 및 ESS향 공급 확대된 데 기인. Non-IT 부문의 고객사 재고조정 영향도 크지 않을 것으로 판단

### • 최고 수준의 생산능력과 수직계열화

- EV 화재 이슈로 인해 검증된 상위 소재업체로의 수요 집중 현상 심화될 것. 특히, 중요도 높은 양극재에서 이러한 현상은 더욱 두드러질 것. 하이니켈 소재를 안정적으로 대량 공급할 수 있는 업체에 대한 선호도 상승할 수밖에 없음

- 동사는 국내업체들 중 가장 먼저 EV용 하이니켈 소재를 상용화하였으며, '22년 초 11.6만톤의 생산능력을 보유할 것으로 기대되는데 이는 글로벌 1위 Umicore와 대등한 수준. 또한 국내 업체 중 전구체-양극재-Recycling까지 수직계열화에서 가장 앞서있는 업체로 안정적, 대량공급 조건을 가장 잘 충족시켜 줄 것으로 기대되는 업체

- 내년 예상실적은 매출액 1.3조원(+49.9% YoY), 영업이익 973억원(+62.3% YoY)전망. EV 및 ESS 비중 62%수준. 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지. 이차전지 소재 업종 Top Pick으로 제시

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	589	616	882	1,323	1,955
영업이익	50	37	60	97	149
영업이익률	8.5	6.0	6.8	7.4	7.6
지배주주귀속 순이익	37	34	53	85	116
EPS	2,345	1,745	2,521	4,020	5,533
PER	0.0	32.6	59.8	37.5	27.2
PBR	0.0	3.2	7.4	6.8	5.5
EV/EBITDA	2.5	20.3	43.5	25.3	17.7
ROE	26.7	13.0	13.3	19.0	22.3

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020F	2021F	2022F
매출액	167.7	189.9	250.2	274.2	273.4	300.7	328.5	420.0	882.0	1322.6	1955.2
NCA 등	123.1	116.5	157.6	158.6	147.3	162.7	182.0	208.9	555.7	700.9	1101.9
NCM	44.6	73.4	92.6	115.6	126.1	138.0	146.5	211.1	326.3	621.6	853.4
YoY	-7.2%	39.7%	64.5%	86.1%	63.0%	58.3%	31.3%	53.2%	43.2%	49.9%	47.8%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	36.4%	19.7%	39.7%	15.5%	31.8%	15.5%	26.1%	57.2%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	272.0%	182.5%	87.9%	58.2%	82.6%	141.7%	90.5%	37.3%
매출총이익	18.6	27.2	34.2	37.4	37.4	42.0	45.9	59.8	117.5	185.0	278.7
YoY	-18.3%	42.6%	92.3%	178.7%	101.2%	54.1%	33.9%	59.7%	60.7%	57.5%	50.7%
매출총이익율	11.1%	14.3%	13.7%	13.7%	13.7%	14.0%	14.0%	14.2%	13.3%	14.0%	14.3%
영업이익	8.8	13.9	17.7	19.5	19.5	21.6	24.4	31.8	59.9	97.3	149.3
YoY	-39.4%	25.7%	79.3%	1106.4%	121.0%	55.9%	37.9%	62.5%	60.7%	57.5%	50.7%
영업이익율	5.3%	7.3%	7.1%	7.1%	7.1%	7.2%	7.4%	7.6%	6.8%	7.4%	7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	589	616	882	1,323	1,955
매출원가	510	543	765	1,138	1,677
매출총이익	80	73	117	185	279
판매비	29	36	58	88	129
영업이익	50	37	60	97	149
EBITDA	73	66	77	141	201
영업외손익	-7	-9	-5	-6	-7
외환관련손익	0	-1	0	1	1
이자손익	-6	-4	-5	-6	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	0	0	0
법인세비용차감전순이익	43	28	55	92	142
법인세비용	6	-6	2	7	26
계속사업순이익	37	34	53	85	116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	34	53	85	116
지배지분순이익	37	34	53	85	116
포괄순이익	34	37	53	85	116
지배지분포괄이익	34	37	53	85	116

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24	13	95	83	163
당기순이익	37	34	53	85	116
감가상각비	20	27	17	44	52
외환손익	0	0	1	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-50	-55	-41	-109	-68
기타 현금흐름	17	6	66	64	64
투자활동 현금흐름	-73	-182	-70	-162	-73
투자자산	0	0	-7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-73	-182	-70	-170	-80
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	0	0	7	8	7
재무활동 현금흐름	45	180	109	183	-3
단기차입금	15	-24	33	50	10
사채 및 장기차입금	27	40	74	132	-13
자본	10	170	4	0	0
현금배당	0	0	-3	-3	-3
기타 현금흐름	-6	-6	0	4	4
연결범위변동 등 기타	0	0	-36	-121	-79
현금의 증감	-4	11	98	-17	9
기초 현금	14	10	20	118	101
기말 현금	10	20	118	101	111
NOPLAT	43	45	57	90	122
FCF	-57	-162	-37	-145	26

자료: 유안타증권 주-1, EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2, PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3, ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	212	246	390	513	617
현금및현금성자산	10	20	118	101	111
매출채권 및 기타채권	61	65	87	130	166
재고자산	139	159	183	280	339
비유동자산	253	405	437	563	591
유형자산	233	377	400	526	554
관계기업등 지분관련자산	0	0	7	7	7
기타투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	464	650	827	1,076	1,208
유동부채	206	138	187	264	297
매입채무 및 기타채무	101	63	72	99	122
단기차입금	80	56	89	139	149
유동성장기부채	18	16	22	22	22
비유동부채	98	142	216	348	334
장기차입금	90	132	200	332	319
사채	1	0	0	0	0
부채총계	304	280	403	612	631
지배지분	161	370	424	464	577
자본금	8	10	11	11	11
자본잉여금	96	271	275	275	275
이익잉여금	56	93	143	183	296
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	161	370	424	464	577
순차입금	180	186	199	398	385
총차입금	190	206	317	499	496

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,345	1,745	2,521	4,020	5,533
BPS	9,880	18,083	20,256	22,155	27,559
EBITDAPS	4,628	3,353	3,679	6,702	9,569
SPS	37,480	31,185	41,931	62,874	92,951
DPS	0	150	150	150	150
PER	0.0	32.6	59.8	37.5	27.2
PBR	0.0	3.2	7.4	6.8	5.5
EV/EBITDA	2.5	20.3	43.5	25.3	17.7
PSR	0.0	1.8	3.6	2.4	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	103.3	4.6	43.2	49.9	47.8
영업이익 증가율 (%)	125.6	-26.3	61.7	62.3	53.5
지배순이익 증가율 (%)	143.1	-6.4	53.8	59.5	37.6
매출총이익률 (%)	13.5	11.9	13.3	14.0	14.3
영업이익률 (%)	8.5	6.0	6.8	7.4	7.6
지배순이익률 (%)	6.3	5.6	6.0	6.4	6.0
EBITDA 마진 (%)	12.3	10.8	8.8	10.7	10.3
ROIC	14.7	10.1	9.9	12.3	13.6
ROA	9.7	6.2	7.2	8.9	10.2
ROE	26.7	13.0	13.3	19.0	22.3
부채비율 (%)	189.3	75.7	94.8	131.8	109.2
순차입금/자기자본 (%)	112.3	50.1	46.9	85.8	66.7
영업이익/금융비용 (배)	7.8	8.3	11.1	14.5	17.4

이차전지



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	107,000원 (M)
현재주가 (11/23)	80,600원
상승여력	32.8%

시가총액	49,157 억원
총발행주식수	60,988,220 주
60일 평균 거래대금	350억원
60일 평균 거래량	416,388주
52주 고	98,000 원
52주 저	33,100 원
외인지분율	7.29 %
주요주주	포스코 외 4 인 64.65

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.19	(8.93)	68.27
상대	(1.86)	(19.35)	35.90
절대(달러환산)	8.28	(4.55)	75.25

## 포스코케미칼(003670): 포스코그룹의 미래임을 증명

### • 4Q20 이차전지 소재 매출 1,911억원 전망

4Q20 예상실적은 매출액 4,587억원(+18.0% QoQ), 영업이익 252억원(+29.9% QoQ) 전망  
내화물 및 라임케미칼 부문의 견조한 성장과 함께 이차전지 소재 부문의 실적 성장이 두드러질 것으로 판단  
LG화학향 공급 증가에 따른 광양 2단계 가동률 상승에 기반해 양극재 매출 성장이 특히 두드러질 것

### • 자금조달을 통해 중장기 성장동력 확보

대규모 자금조달은 NCMA양극재 Capa 투자 목적으로 포스코 그룹의 미래 성장동력임을 증명  
단기 EPS 희석 불가피함에도 유상증자 발표 이후 약 5% 주가하락(11/23종가 기준)에 그친 점은 중장기 성장 잠재력에 더 높은 가치를 부여하고 있다는 것  
내년 실적은 매출액 2.1조원(+35.8% YoY), 영업이익 1,268억원(+95.9% YoY) 예상하며, 이차전지 소재 비중 50%까지 확대될 것으로 판단. 이번 자금조달을 통한 증설효과는 '22년말부터 본격화된다는 점을 감안하면 동사의 실적 성장 속도도 '23년을 기점으로 급격히 빨라질 전망. '23년 이차전지 소재에서만 2.6조원 매출 전망

### Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,384	1,484	1,575	2,140	2,677
영업이익	106	90	65	127	181
영업이익률	7.7	6.1	4.1	5.9	6.8
지배주주귀속 순이익	132	101	29	87	123
EPS	2,237	1,672	482	1,119	1,587
PER	23.6	32.2	167.2	72.0	50.8
PBR	4.2	3.3	4.9	3.1	3.0
EV/EBITDA	24.5	26.2	41.9	24.6	20.4
ROE	19.0	11.6	2.9	5.7	6.0

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020F	2021F	2022F
매출액	387.5	340.2	388.7	458.7	520.2	502.3	526.1	591.1	1,575.1	2,139.7	2,677.0
내화물	129.6	108.0	94.3	106.0	127.5	110.8	97.5	104.3	437.9	440.0	423.0
라임케미칼	160.2	126.1	131.7	151.5	169.4	139.6	134.8	152.4	569.5	596.1	581.0
2차전지 소재	87.0	94.5	151.8	191.1	214.6	241.8	282.9	322.7	524.4	1,061.9	1,628.7
음극재	41.0	40.7	46.5	52.8	55.3	56.4	60.8	78.5	181.0	250.9	330.9
양극재	46.0	53.8	105.3	138.3	159.3	185.4	222.1	244.2	343.4	811.0	1,297.7
기타	10.7	11.6	10.9	10.1	8.8	10.2	11.0	11.7	43.3	41.7	44.3
YoY%	9.1%	-8.0%	4.5%	18.6%	34.2%	47.7%	35.4%	28.9%	6.2%	35.8%	25.1%
내화물	6.1%	-11.3%	-20.4%	-10.6%	-1.7%	2.5%	3.4%	-1.6%	-9.0%	0.5%	-3.9%
라임케미칼	-15.1%	-27.5%	-27.5%	-20.2%	5.7%	10.7%	2.3%	0.6%	-22.4%	4.7%	-2.5%
2차전지 소재	171.5%	51.7%	159.1%	204.5%	146.6%	155.9%	86.4%	68.8%	143.2%	102.5%	53.4%
음극재	27.9%	30.7%	74.8%	71.7%	34.8%	38.6%	30.9%	48.6%	50.2%	38.6%	31.9%
양극재		72.7%	229.1%	332.4%	246.3%	244.6%	110.8%	76.6%	261.0%	136.2%	60.0%
기타	-14.3%	-1.7%	-15.6%	-35.6%	-17.8%	-12.6%	1.2%	15.9%	-18.1%	-3.8%	6.4%
매출총이익	36.3	23.3	40.0	49.1	53.6	51.1	62.5	68.3	148.7	235.6	318.0
YoY%	-6.8%	-37.0%	-16.7%	15.2%	47.9%	119.2%	56.3%	39.0%	-10.7%	58.4%	35.0%
매출총이익율%	9.4%	6.9%	10.3%	10.7%	10.3%	10.2%	11.9%	11.6%	9.4%	11.0%	11.9%
영업이익	16.0	4.1	19.4	25.2	27.6	25.7	35.4	38.1	64.7	126.8	181.0
YoY%	-27.2%	-75.5%	-30.6%	8.5%	72.7%	526.4%	82.5%	51.0%	-28.0%	95.9%	42.8%
영업이익율%	4.1%	1.2%	5.0%	5.5%	5.3%	5.1%	6.7%	6.4%	4.1%	5.9%	6.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,384	1,484	1,575.1	2,139.7	2,677.0
매출원가	1,218	1,317	1,426	1,904	2,359
매출총이익	166	167	149	236	318
판매비	60	77	84	109	137
영업이익	106	89.9	64.6	126.8	181.0
EBITDA	123	134	129	216	300
영업외손익	70	23	-25	-15	-23
외환관련손익	1	2	2	2	2
이자손익	1	-2	-4	-2	-9
관계기업관련손익	71	21	-17	-7	-7
기타	-2	1	-7	-9	-9
법인세비용차감전순이익	177	113	39	111	158
법인세비용	44	11.8	10	24	34
계속사업순이익	133	101	30	87	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	133	101	30	87	124
지배지분순이익	132	101	29.4	86.7	122.9
포괄순이익	125	100	28	83	119
지배지분포괄이익	125	100	28	83	120

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	85	63	37	76	181
당기순이익	133	101	30	87	124
감가상각비	16	42	60.0	84	115
외환손익	0	1	-1	-2	-2
종속, 관계기업 관련손익	-71	-21	17	7	7
자산부채의 증감	-37	-101	-96	-129	-90
기타 현금흐름	44	41	27	28	27
투자활동 현금흐름	-39	-291	-252	-934	-691
투자자산	0	0	4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-101	-309	-246	-925	-682
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타 현금흐름	62	17	-10	-9	-9
재무활동 현금흐름	-29	318	383	1,083	567
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-9	358	405	100	590
자본	0	0	0	1,000	0
현금배당	-21	-24	-25	-25	-31
기타 현금흐름	0	-16	3	8	8
연결범위변동 등 기타	0	0	-5	-15	-268
현금의 증감	16	90	164	210	-210
기초 현금	104	120	210	374	584
기말 현금	120	210	374	584	374
NOPLAT	80	80.5	48.9	99.3	141.6
FCF	-42	-285	-229	-866	-511

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	440	650	846	1,178	1,045
현금및현금성자산	120	210	374	584	374
매출채권 및 기타채권	182	211	252	322	358
재고자산	109	188	183	236	277
비유동자산	508	1,080	1,206	2,035	2,871
유형자산	264	755	921	1,761	2,609
관계기업등 지분관련자산	187	192	155	147	140
기타투자자산	6	9	5	5	5
자산총계	948	1,730	2,052	3,213	3,916
유동부채	153	251	168	198	222
매입채무 및 기타채무	125	199	146	176	200
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	4	5	5	5	5
비유동부채	37	473	870	969	1,558
장기차입금	16	162	236	336	936
사채	0	249	576	576	566
부채총계	189	724	1,038	1,167	1,780
지배지분	750	998	1,001	2,017	2,105
자본금	30	30	30	39	39
자본잉여금	24	195	195	1,186	1,186
이익잉여금	699	774	778	798	890
비지배지분	9	9	13	29	31
자본총계	758	1,006	1,014	2,046	2,136
순차입금	-117	246	467	356	1,155
총차입금	20	467	862	961	1,550

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,237	1,672	482	1,119	1,587
BPS	12,690	16,356	16,413	26,038	27,169
EBITDAPS	2,076	2,213	2,111	2,787	3,870
SPS	23,423	24,553	25,826	27,622	34,559
DPS	400	400	400	400	400
PER	23.6	32.2	167.2	72.0	50.8
PBR	4.2	3.3	4.9	3.1	3.0
EV/EBITDA	24.5	26.2	41.9	24.6	20.4
PSR	2.3	2.2	3.1	2.9	2.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	15.6	7.2	6.2	35.8	25.1
영업이익 증가율 (%)	2.2	-15.5	-28.1	96.1	42.8
지배순이익 증가율 (%)	27.6	-23.5	-70.9	194.8	41.9
매출총이익률 (%)	12.0	11.2	9.4	11.0	11.9
영업이익률 (%)	7.7	6.1	4.1	5.9	6.8
지배순이익률 (%)	9.6	6.8	1.9	4.1	4.6
EBITDA 마진 (%)	8.9	9.0	8.2	10.1	11.2
ROIC	21.9	11.7	4.4	5.8	5.4
ROA	14.8	7.5	1.6	3.3	3.4
ROE	19.0	11.6	2.9	5.7	6.0
부채비율 (%)	25.0	71.9	102.4	57.0	83.3
순차입금/자기자본 (%)	-15.5	24.4	46.0	17.4	54.1
영업이익/금융비용 (배)	68.6	28.5	10.7	16.0	15.4

이차전지



김광진

02 3770 5594  
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	194,000원 (M)
현재주가 (11/23)	171,600원
상승여력	13.1%

시가총액	17,160 억원
총발행주식수	10,000,000 주
60일 평균 거래대금	468억원
60일 평균 거래량	282,393주
52주 고	193,000 원
52주 저	38,400 원
외인지분율	4.70 %
주요주주	이상율 외 16 인 56.98

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.42	17.21	205.88
상대	11.42	6.84	122.04
절대(달러환산)	15.00	17.21	203.97

## 천보(278280): 높은 멀티플을 정당화 시킬 것

• 4Q20 이차전지 소재가 성장 견인

4Q20 예상실적은 매출액 423억원(+10.3% YoY), 영업이익 81억원(+15.3% YoY)으로 이차전지 소재가 성장 견인. 3Q20 판매 급증한 LiPO2F2(P전해질)와 함께 LiFSi(F전해질) 매출도 정상화될 것으로 판단

• 공격적 증설효과 내년부터 반영. 높은 멀티플 정당화 시킬 것

동사 Capa는 매년 3배씩 증가. 1H20말 기준 1,560톤이었으나 1H21 4,000톤, '22년말 12,000톤으로 확대 예정 공격적 증설 효과가 내년부터 본격화됨에 따라 매출액 2,627억원(+71.9% YoY), 영업이익 510억원(+77.8% YoY) 로 고성장 전망. 이차전지 소재부문 매출은 1,911억원으로 매출비중 70%를 상회할 것  
현 주가는 내년 실적 기준 P/E 44.3X 수준으로 다소 부담스러운 것은 사실이나, 소재의 중요도와 성장 잠재력을 고려할 필요. 동사의 첨가제는 배터리 수명 연장, 고온 상태에서의 안정성을 높여주는 역할을 하는 중요 소재 이차전지 시장이 성장함에 따라 동사 소재의 중요도가 지속 부각될 수 밖에 없으며 이 과정에서 가파른 성장을 통해 현재 부여된 높은 멀티플을 정당화 해 나갈 것으로 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 194,000원 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	120	135	153	263	362
영업이익	27	27	29	54	75
영업이익률	22.5	20.1	18.8	20.6	20.8
지배주주귀속 순이익	23	23	24	43	60
EPS	2,958	2,347	2,354	4,317	5,961
PER	0.0	29.1	72.9	39.7	28.8
PBR	0.0	3.2	7.6	5.8	4.9
EV/EBITDA	-0.2	16.7	41.8	23.7	17.3
ROE	24.5	14.5	10.9	16.9	18.8

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 추정

포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	38.5	33.7	38.3	42.3	50.4	50.7	79.5	82.2	152.8	262.7	361.7
2차전지	17.3	13.6	17.8	22.6	32.0	32.6	61.3	65.2	71.3	191.1	292.8
전자소재	15.1	13.8	16.3	14.0	12.6	11.8	12.6	10.9	59.2	47.8	45.0
의약품 등	6.1	6.3	4.2	5.7	5.9	6.2	5.6	6.1	22.3	23.8	23.8
YoY	14.5%	0.8%	10.8%	25.5%	30.9%	50.3%	107.4%	94.4%	12.9%	71.9%	37.7%
2차전지	33.5%	-2.8%	41.3%	74.7%	84.5%	139.7%	244.2%	188.9%	35.8%	168.0%	53.2%
전자소재	0.6%	4.2%	9.4%	-2.8%	-16.6%	-14.7%	-23.0%	-21.8%	2.9%	-19.2%	-5.9%
의약품 등	7.9%	1.5%	-40.6%	-10.1%	-3.6%	-0.7%	34.2%	5.6%	-11.8%	6.7%	0.0%
매출총이익	7.7	6.8	7.7	8.7	10.0	10.2	16.7	17.5	30.8	54.4	75.3
YoY	-6.1%	-3.8%	16.1%	18.9%	30.2%	49.9%	118.1%	102.0%	5.8%	76.6%	38.5%
매출총이익율	20.0%	20.1%	20.0%	20.5%	19.9%	20.0%	21.1%	21.3%	20.2%	20.7%	20.8%
영업이익	7.2	6.3	7.1	8.1	9.4	9.5	15.7	16.4	28.7	51.0	70.5
YoY	-1.6%	-7.2%	15.9%	16.2%	30.9%	50.4%	120.4%	103.3%	5.5%	77.8%	38.3%
영업이익율	18.7%	18.7%	18.6%	19.1%	18.6%	18.7%	19.8%	20.0%	18.8%	19.4%	19.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

천보 (278280) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	120	135	153	263	362
매출원가	91	106	122	205	282
매출총이익	29	29	31	57	80
판매비	2	2	2	3	5
영업이익	27	27.2	28.7	54	75
EBITDA	35	36	40	71	98
영업외손익	0	1	1	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	1	0	0	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
법인세비용차감전순이익	27	28	30	54	75
법인세비용	4	5.0	6.0	10.9	15.1
계속사업순이익	23	23	24	43	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	23	24	43	60
지배지분순이익	23	23	24	43	60
포괄순이익	23	23	24	43	60
지배지분포괄이익	23	23	24	43	60

주영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22	23	24	11	60
당기순이익	23	23	24	43	60
감가상각비	8	8.7	11.3	17.3	22.4
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-12	-10	-15.1	-50	-22
기타 현금흐름	4	0	4	0	0
투자활동 현금흐름	-22	-102	-1	-17	-25
투자자산	-9	-77	31	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-25	-54	-50	-60
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	0	0	22	33	35
재무활동 현금흐름	7	78	23	48	4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	11	2	28	0	0
자본	0	78	0	49	0
현금배당	0	0	-3	-3	-3
기타 현금흐름	-4	-2	-2	2	7
연결범위변동 등 기타	0	0	-21	-58	-39
현금의 증감	7	-1	25	-16	1
기초 현금	1	8	7	32	17
기말 현금	8	7	32	17	18
NOPLAT	23	22.4	22.9	43.1	59.9
FCF	6	-4	-34.9	-40	0

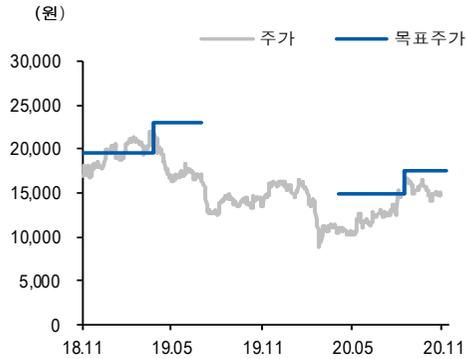
자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	72	153	157	191	211
현금및현금성자산	8	7	32	17	18
매출채권 및 기타채권	24	25	29	56	64
재고자산	26	28	36	59	70
비유동자산	63	82	124	157	195
유형자산	60	77	119	152	190
관계기업 등 지분관련자산	0	1	1	1	1
기타투자자산	1	2	2	2	2
자산총계	135	235	281	348	406
유동부채	26	23	18	16	18
매입채무 및 기타채무	8	8	8	11	13
단기차입금	2	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	42	42	42
장기차입금	0	0	41	41	41
사채	0	0	0	0	0
부채총계	27	25	60	59	60
지배지분	108	211	222	289	346
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	9	87	87	136	136
이익잉여금	95	118	139	158	214
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	108	211	222	290	346
순차입금	-7	-82	-40	-29	-30
총차입금	12	12	47	42	42

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,958	2,347	2,354	4,317	5,961
BPS	13,450	21,060	22,525	29,438	35,201
EBITDAPS	4,385	3,650	4,009	7,132	9,750
SPS	15,011	13,757	15,272	26,271	36,166
DPS	0	300	300	300	300
PER	0.0	29.1	72.9	39.7	28.8
PBR	0.0	3.2	7.6	5.8	4.9
EV/EBITDA	-0.2	16.7	41.8	23.7	17.3
PSR	0.0	5.0	11.2	6.5	4.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	37.3	12.7	12.9	72.0	37.7
영업이익 증가율 (%)	49.9	0.6	5.6	88.2	39.0
지배순이익 증가율 (%)	52.7	1.8	2.1	83.4	38.1
매출총이익률 (%)	24.3	21.5	20.2	21.9	22.1
영업이익률 (%)	22.5	20.1	18.8	20.6	20.8
지배순이익률 (%)	18.8	17.0	15.4	16.4	16.5
EBITDA 마진 (%)	29.2	26.5	26.2	27.1	27.0
ROIC	24.2	19.7	15.0	19.7	21.0
ROA	19.1	12.5	9.1	13.7	15.8
ROE	24.5	14.5	10.9	16.9	18.8
부채비율 (%)	25.2	11.7	27.0	20.2	17.3
순차입금/자기자본 (%)	-6.7	-39.0	-18.0	-10.0	-8.7
영업이익/금융비용 (배)	45.4	61.3	49.3	48.1	66.8

LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



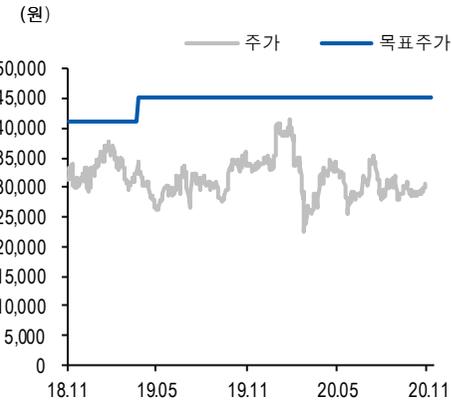
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	17,500	1년		
2020-09-09	BUY	17,500	1년		
2020-04-28	BUY	15,000	1년	-18.22	6.33
	담당자변경				
2020-04-16	1년 경과 이후		1년	-52.14	-
2019-04-16	HOLD	23,000	1년	-34.97	-
2018-11-25	HOLD	19,500	1년	-11.95	-
	담당자변경				
2018-04-04	HOLD	26,000	1년	-20.43	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

PI 첨단소재 (178920) 투자등급 및 목표주가 추이



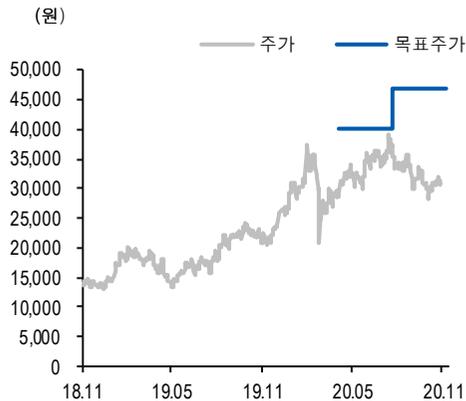
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	45,000	1년		
2020-04-15	1년 경과 이후		1년	-32.11	-21.33
2019-04-15	BUY	45,000	1년	-30.31	-7.78
2018-11-25	BUY	41,000	1년	-23.03	-7.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

덕산네오룩스 (213420) 투자등급 및 목표주가 추이



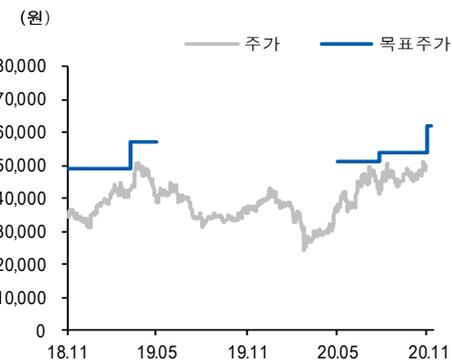
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	47,000	1년		
2020-08-13	BUY	47,000	1년		
2020-04-28	BUY	40,000	1년	-15.33	-2.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

실리콘웍스 (108320) 투자등급 및 목표주가 추이



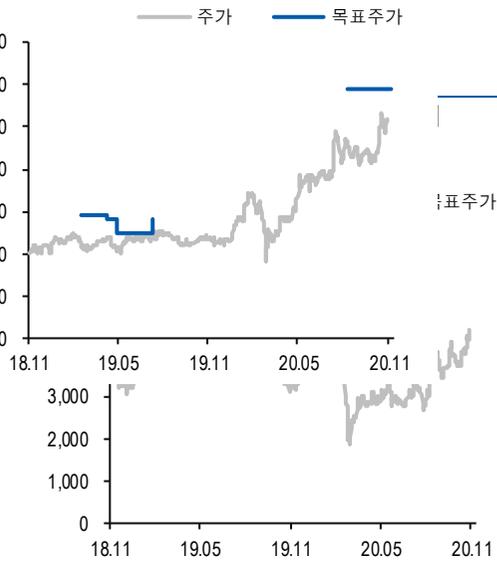
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	62,000	1년		
2020-08-18	BUY	54,000	1년	-12.88	-5.19
2020-05-25	BUY	51,000	1년	-16.30	-2.75
	담당자변경				
2019-09-23	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2019-04-01	BUY	57,000	1년	-28.59	-10.88
2018-11-25	BUY	49,000	1년	-22.80	-8.98
	담당자변경				
2018-01-08	BUY	69,000	1년	-39.39	-18.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	Not Rated	-	1년		
2020-09-17	Not Rated	-	1년		

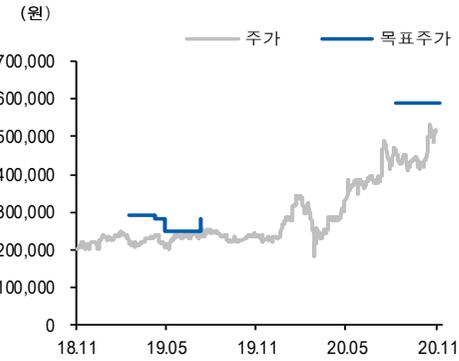
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

### 삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	590,000	1년		
2020-09-01	BUY	590,000	1년		
	담당자변경				
2019-12-04	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2019-08-01	BUY	280,000	1년	-15.92	-8.75
2019-05-22	BUY	250,000	1년	-7.19	-0.40
2019-05-02	BUY	280,000	1년	-20.74	-14.64
2019-03-07	BUY	290,000	1년	-23.96	-18.45
	담당자변경				

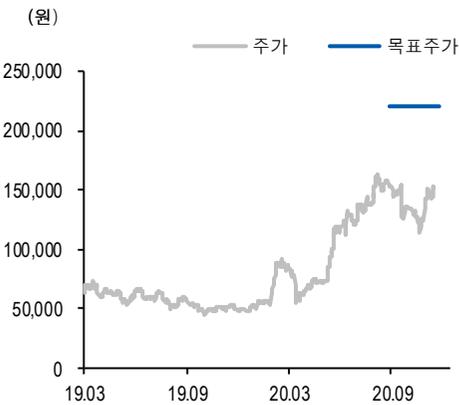
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

### 에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	220,000	1년		
2020-09-01	BUY	220,000	1년		
	담당자변경				
2020-06-03	1년 경과 이후		1년	70.18	100.49
2019-06-03	BUY	81,000	1년	-3.64	100.49

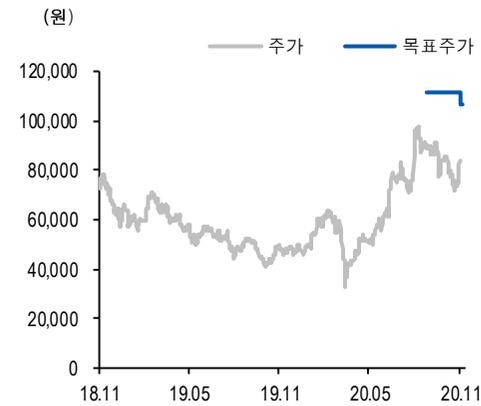
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

### 포스코케미칼 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	107,000	1년		
2020-09-01	BUY	112,000	1년	-26.20	-18.57
	담당자변경				
2020-03-07	1년 경과 이후		1년		-
2019-03-07	Not Rated	-	1년		-

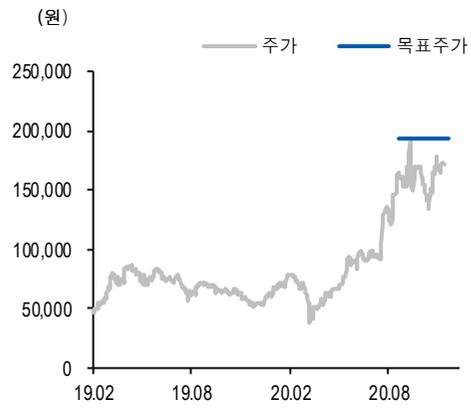
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

천보 (278280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-24	BUY	194,000	1년		
2020-09-01	BUY	194,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자이사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.