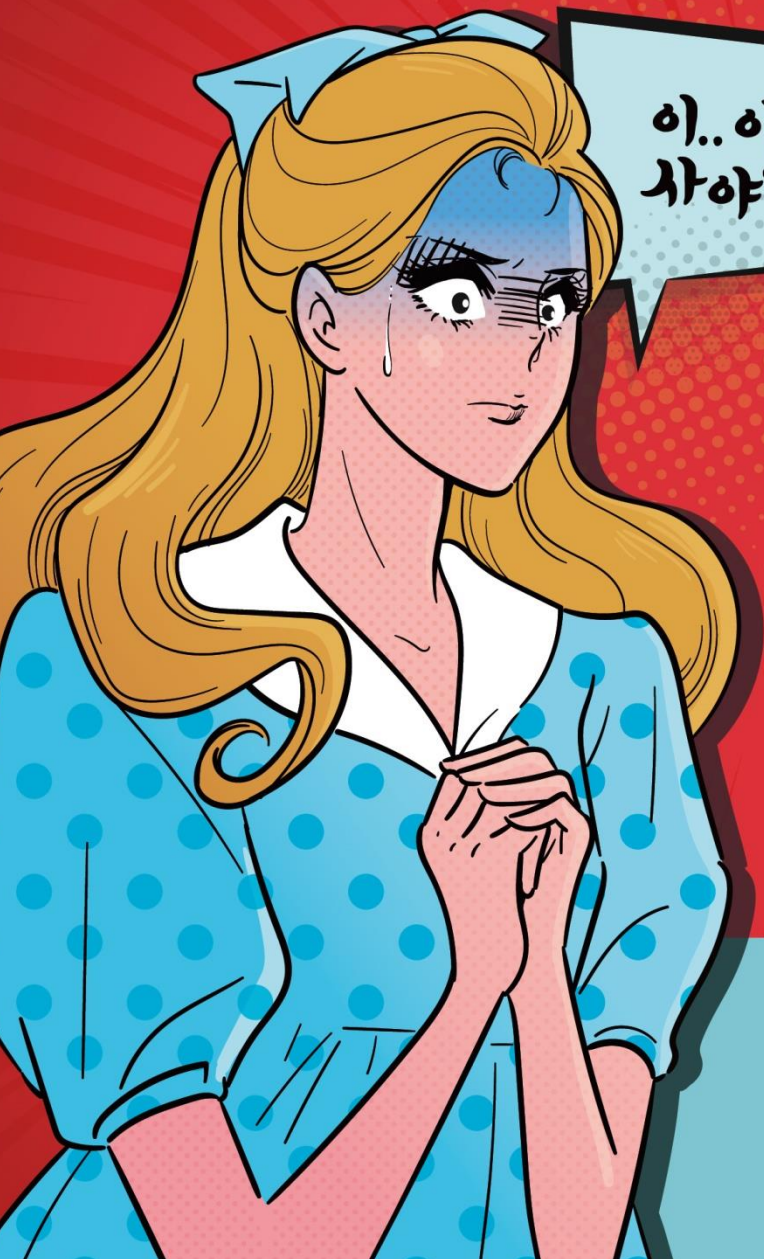




이..이건
사야해!

2021년 02월 22일 | 키움증권 리서치센터



디스플레이 | Overweight (Maintain)

OLED 노트북이 온다

★ 디스플레이 Analyst 김소원

02-3787-4736 sowonkim@kiwoom.com





ONLINE NO.1 KWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

I Contents 디스플레이 Overweight(Maintain)

I. Investment Summary

..... 4

1. Summary
2. 투자전략 및 Top Picks

II. OLED 노트북/태블릿 시장전망

..... 7

1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화
2. Apple, 2022년 OLED iPad 출시 예상

III. OLED 투자 전망

..... 15

1. 삼성디스플레이 투자 전망
2. LG디스플레이 투자 전망
3. 중국 디스플레이 투자 전망

IV. 기업 분석

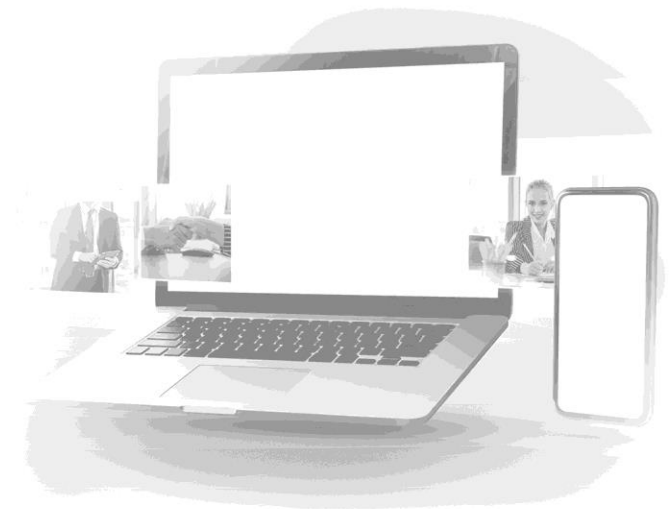
..... 20

- | | |
|---------------------|-----------------|
| 1. LG디스플레이 (034220) | Buy, TP 30,000원 |
| 2. 덕산네오룩스 (213420) | Buy, TP 53,000원 |
| 3. 덕산테크피아 (317330) | Buy, TP 24,000원 |
| 4. PI첨단소재 (178920) | Buy, TP 58,000원 |
| 5. AP시스템 (265520) | Buy, TP 39,000원 |
| 6. 에스에프에이 (056190) | Buy, TP 56,000원 |
| 7. 아나패스 (123860) | Not Rated |

I . Investment Summary

1. Summary
2. 투자전략 및 Top Picks

디스플레이 Analyst 김소원
02-3787-4736, sowonkim@kiwoom.com



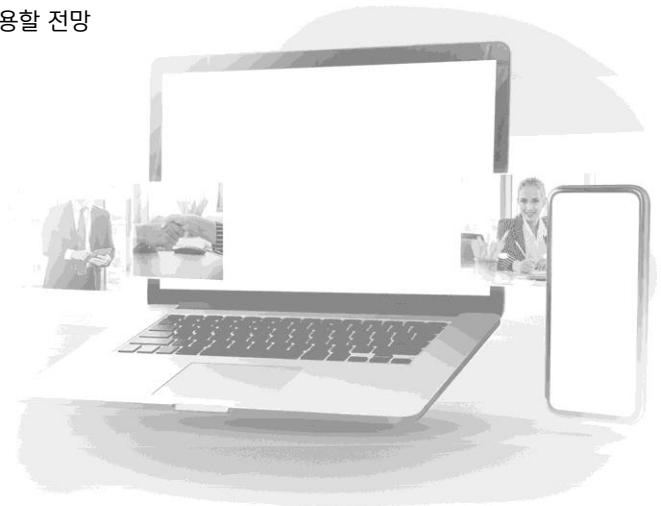
Summary

>>> 디스플레이(Overweight): 노트북, 태블릿까지 이제는 OLED 시대

- 2021년 OLED 스마트폰 출하량은 스마트폰 시장의 회복과 OLED 침투율 증가 효과가 동반되며 5.9억대(+27%YoY)로 성장할 전망
Apple, Oppo, Vivo, Xioami를 중심으로 스마트폰 OLED 침투율 증가 예상
- 2021년 부터는 스마트폰 뿐 아니라 노트북, 태블릿 등 IT 기기에도 OLED 패널 탑재 확대 예상
- 삼성디스플레이의 노트북 OLED 패널 출하는 2020년 100만 대 수준에서 2021년 300만 대 이상으로 증가할 전망
2022년은 Apple의 OLED iPad 출시가 예상되고 있어 IT 기기로의 OLED 침투율 확대가 가속화 될 것으로 판단
- 절대적인 수량이 크지 않음에도 당사가 OLED 노트북 및 태블릿 출시에 주목하는 이유는 IT 패널의 크기가 스마트폰 대비 2~6배 이상 크고, 적용되는 소재 구조 또한 변경됨에 따라 1) '소재 사용량의 대폭 증가' 및 2) '패널 업체들의 가동률 상승 기회' 가 예상되기 때문
- 2020년 기준 OLED 스마트폰의 침투율이 35% 수준임을 고려하면 여전히 스마트폰 내에서도 침투율 증가가 지속될 것으로 보이나, 스마트폰 시장은 이미 성숙기에 접어들어 매 년 큰 폭의 성장은 제한적인 상황. 따라서 OLED 노트북 및 태블릿 시장의 개화는 패널 업체들과 OLED 소재/장비 업체들에게 새로운 기회이자 중장기 성장 동력으로 작용할 전망

>>> 디스플레이 관심 종목

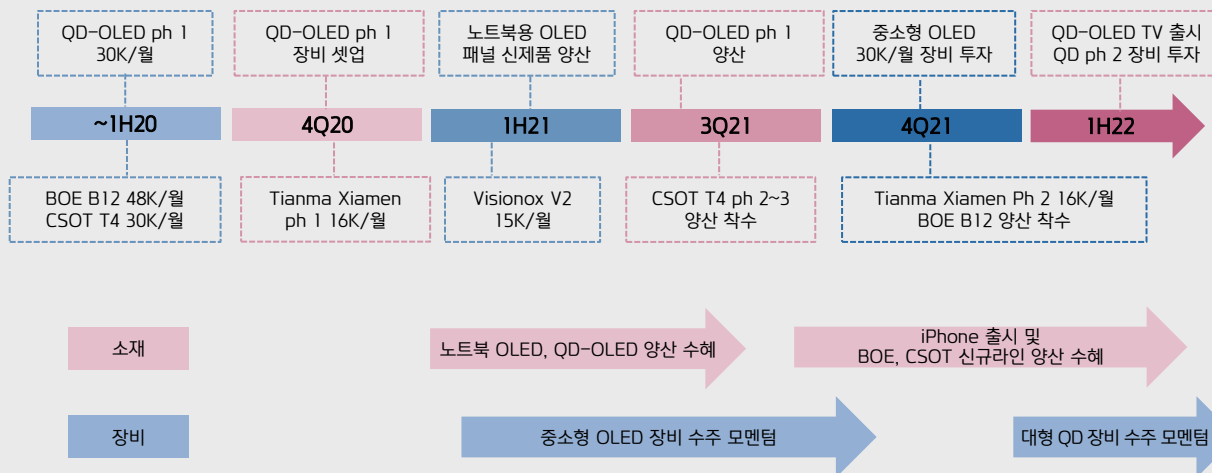
- 업종 Top Picks: 덕산네오룩스, 덕산테크피아
- 관심종목: LG디스플레이, AP시스템, 에스에프에이, PI첨단소재, 아나패스



◎ Top Picks: 덕산네오룩스, 덕산테크피아

- OLED 스마트폰의 출하량 확대와 OLED 어플리케이션 다변화(노트북, QD-OLED TV 등)에 기반한 소재 업체들의 재평가 예상
- OLED 침투율 증가와 함께 2H21 중 삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자 예상
그간 부진했던 OLED 장비 업체들의 주가 반등 기대

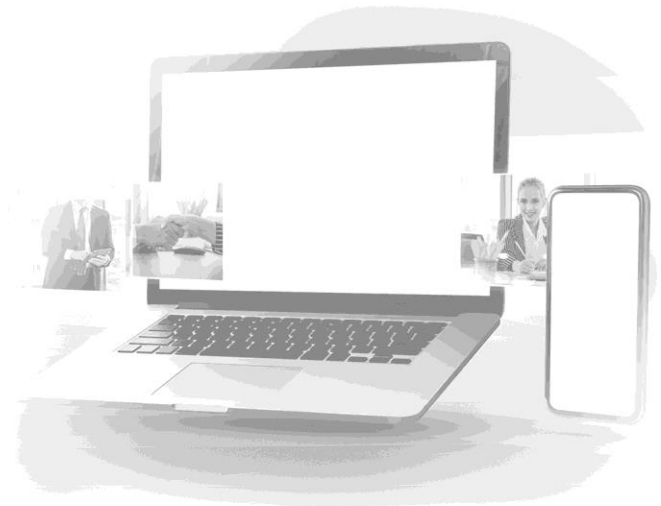
디스플레이 장비 투자 타임라인 및 업종별 전망



자료: 키움증권 리서치센터

II. OLED 노트북/태블릿 시장 전망

1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화
2. Apple, 2022년 OLED iPad 출시 예상

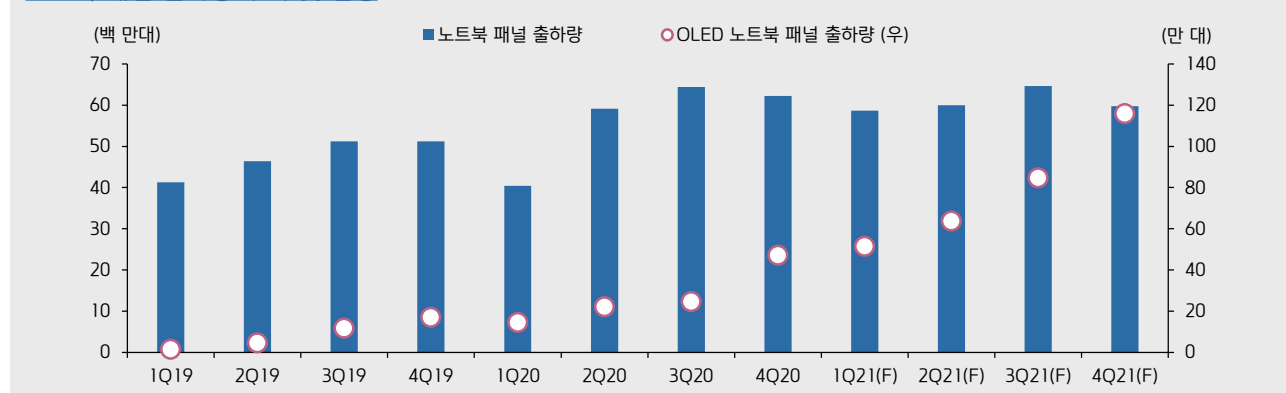


1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화

디스플레이

- ◎ 2020년 노트북 출하량 +23%YoY 증가, 코로나19가 쓰아올린 언택트 시대 효과
 - TrendForce에 따르면 코로나19 영향으로 인해 2020년 노트북 출하량은 2억대(+23%YoY)로, 사상 최대치 기록
 - 2021년 노트북 출하량 또한 2.2억대(+8%YoY)로 상승세 지속될 전망
- ◎ 삼성디스플레이, 올해 OLED 노트북 패널 출하량 전년 대비 두 배 이상 증가할 전망
 - 코로나19로 인해 IT 패널의 수요 급증 → 프리미엄 제품 수요 확대. 특히 재택근무 및 게이밍용 프리미엄 노트북의 수요 증가
 - LCD 대비 얇고 가벼운 특성 및 저전력 강점 보유한 OLED 노트북의 경쟁력 부각
 - Top 5 노트북 제조사들 모두 올해 OLED 노트북을 출시할 계획. 프리미엄 제품을 중심으로 20여개 이상의 모델 출시 예상
 - 삼성디스플레이, 연 300~400만 대의 OLED 노트북 패널 출하 예상

노트북 패널 출하량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화

디스플레이

◎ OLED 노트북은 고화질, 초경량, 빠른 응답속도 등의 경쟁력 보유

- LCD 패널과 비교 시 블랙은 200배 이상 어둡게, 화이트는 2배 이상 밝게 표현 가능
- 얇은 패널 두께로 IT 기기의 경박 단소화 가능. LCD 패널은 백라이트 유닛(BLU)이 필요하여 구조적 한계 존재
- LCD 대비 10배 이상 빠른 응답속도 보유. 특히 영상 시청과 게이밍 노트북에 빠른 응답속도는 필수
- OLED의 블루라이트 방출량은 LCD 대비 70% 적어 시력 보호 강점 또한 부각
- OLED 블루라이트 방출량은 국제전기기술위원회(IEC)의 최고 안전 등급 기준(100W/sr/m²) 대비 약 50% 저감된 수준
- OLED의 번인 현상은 태생적 한계로 인해 완전한 해결은 어려우나, 소재 성능 개선 및 소프트웨어 기술이 결합돼 과거 대비 상당 부분 개선

OLED 패널: 얇은 두께로 IT 기기의 경박 단소화 가능



자료: 삼성디스플레이, 키움증권 리서치센터

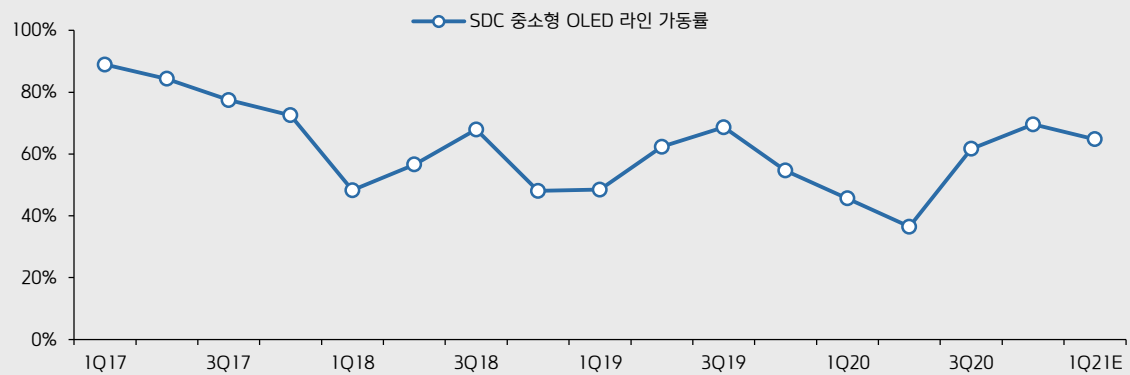
LCD 대비 넓은 색 재현성 및 10배 빠른 응답 속도 보유



자료: 삼성디스플레이, 키움증권 리서치센터

- ◎ OLED 노트북 시장의 확대는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 가동률 증가로 직결
 - iPhone 생산 효과로 인해 그간 하반기에만 편향되어 있던 가동률이 상반기에도 증가할 전망
 - 지난 3년간 상반기 평균 가동률 50%대 → 70~80%대로 확대 예상
- 대다수의 2020년 OLED 노트북 라인업에 15.6인치 패널 적용 중
15.6인치 패널은 5.5세대 기판 당 24대, 6세대 기판 당 35대 생산 가능
- 연 300만 대의 패널 생산 시 5.5세대 기준 월 15~20K, 6세대 기준 월 10~15K의 Capa 각각 필요
플래그십 모델 생산 기간(약 6개월) 고려 시, 5.5세대 기준 월 30~40K, 6세대 기준 월 20~30K의 Capa 사용될 전망

삼성디스플레이 가동률 추이

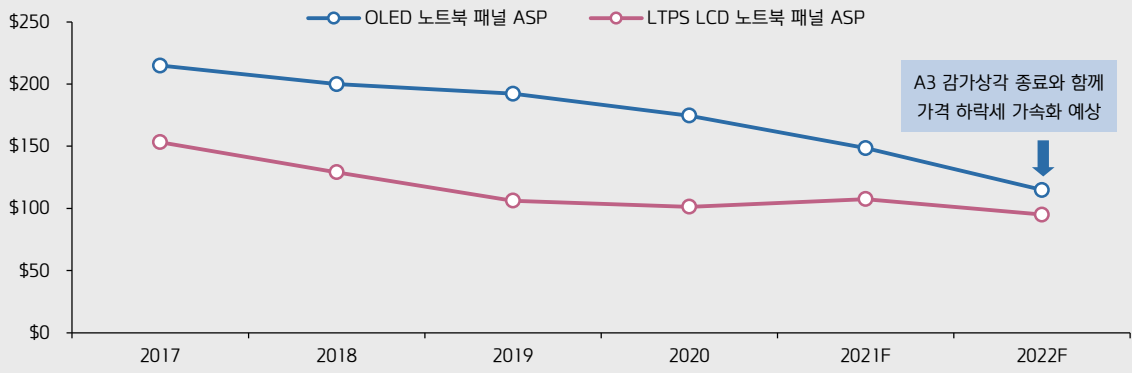


자료: 키움증권 리서치센터

1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화

- ◎ OLED 패널 가격 하락 → 세트 업체의 BOM Cost 부담 완화 → OLED 침투율 확대 가속화
 - OLED 패널의 색재현성, 명암비, 무게 등의 강점에도 불구하고 IT 기기 내 침투율이 낮은 가장 큰 이유는 ‘비싼 가격’
 - 삼성디스플레이의 중소형 OLED 생산 라인의 감가상각이 종료됨에 따라 패널 가격 하락을 통한 수요 진작 가능
 - OLED 패널 가격 하락은 세트 업체의 BOM(Bill of Materials) Cost 부담 완화 → 적용처 및 침투율 확대에 이어질 전망
- 현재 Rigid OLED 패널 가격은 하향 안정화가 지속되며 LTPS LCD 패널 가격과의 격차 미미
- Flexible OLED 패널 가격은 삼성디스플레이의 A3 fab 감가상각 종료와 함께 가격 하락세 확대될 전망
감가상각비가 제조 원가에서 차지하는 비중 고려 시 2022년부터 패널 가격 연간 약 15~20%의 하락 예상

노트북용 OLED 패널 및 LTPS LCD 패널 가격 추이



자료: 키움증권 리서치센터

1. OLED 노트북/태블릿 시장의 성장 본격화

디스플레이

2020년 주요 OLED 노트북 라인업

OLED Model	Razer Blade Stealth 13	Alienware M15 R3	Dell XPS 15	Dell 2020 G7	HP Zbook Create G7	Asus ZenBook Flip S UX371	HP Spectre x360 14	Lenovo ThinkPad X1 Extreme Gen 3
Image								
Release Date	2020년 4월	2020년 5월	2020년 5월	2020년 6월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월
Display	13.3"	15.6"	15.6"	15.6"	15.6"	13.3"	13.5"	15.6"
Processor	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i7
Memory(RAM)	16GB	16GB	16GB	16GB	32GB	16GB	16GB	32GB
Storage	512GB SSD	512GB SSD	512GB SSD	512GB SSD	512GB SSD	512GB SSD	512GB SSD	256GB SSD
Battery Capacity	80Wh	86Wh	56Wh	97Wh	83Wh	67Wh	66Wh	80Wh
Price	\$1,799	\$1,499	\$1,299	\$1,899	\$2,749	\$1,499	\$1,329	\$1,479

2021년 상반기 주요 OLED 노트북 라인업 (예정)

OLED Model	Alienware M15 R4	Gigabyte Aero 15 OLED XC	Asus ZenBook Pro DUO 15	Lenovo Yoga Slim 7i pro	Asus ZenBook Pro 15 UX535
Image					
Release Date	2021년 1월	2021년 1월	2021년 4월 예정	2021년 예정	2021년 예정
Display	15.6"	15.6"	15.6"	14.0"	15.6"
Processor	Intel Core i7	Intel Core i7	Intel Core i9	Intel Core i7	Intel Core i7
Memory(RAM)	16GB	32GB	16GB	16GB	16GB
Storage	256GB SSD	1TB SSD	1TB SSD	256GB SSD	256GB SSD
Battery Capacity	86Wh	99Wh	82Wh	61Wh	96Wh
Price	\$2,150	\$1,899	N/A	N/A	N/A

자료: PCMag, Gadgets 360, 키움증권 리서치센터

2. Apple, 2022년 OLED iPad 출시 예상

디스플레이

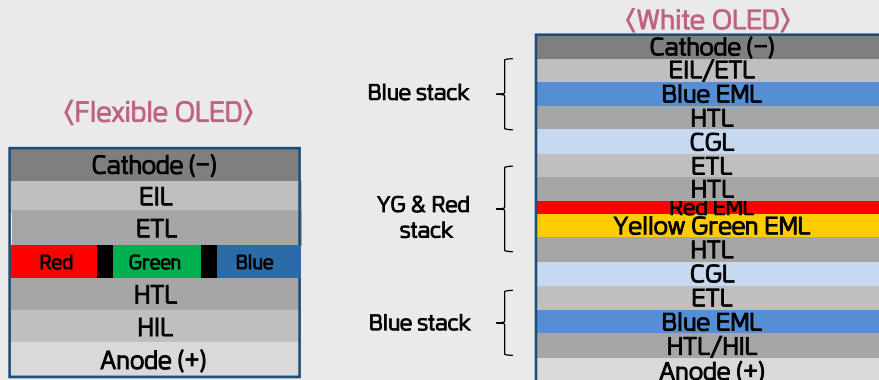
◎ Apple, 2022년 OLED iPad 출시할 전망

- 2021년 세트 업체들의 OLED 노트북 출시에 이어 2022년 Apple이 OLED iPad 출시할 전망
- Apple의 OLED iPad 출시는 IT 기기로의 OLED 침투율 확대를 가속화할 것

◎ OLED iPad, R,G,B Tandem 구조 적용될 전망

- 그간 세트 업체들이 IT기기에 OLED 패널 탑재를 꺼려했던 이유는 1) 번인 현상 및 2) 높은 패널 가격 때문
- 스마트폰에 적용되고 있는 R,G,B OLED 발광층 구조가 아닌 R,G,B Tandem 구조가 적용될 전망
이는 기존 RGB OLED 발광층 구조를 2~3번 쌓아올린(stacking) Tandem 구조로, 소재 사용량 또한 2~3배 증가할 전망
OLED iPad 1,000만 대 출하 가정 시 OLED 소재 사용량은 4,000만 대 ~ 6,000만 대의 스마트폰 출하 효과 예상
- Tandem 구조는 현재 LG디스플레이의 WOLED 구조로, 대형 OLED 패널 등에 적용 중
특히 발광층을 2~3개로 쌓아 OLED의 약점인 제한적인 수명을 늘릴 수 있다는 것이 핵심

기존 Flexible OLED의 R,G,B 발광층 구조 vs. White OLED의 Tandem 구조



자료: 키움증권 리서치센터

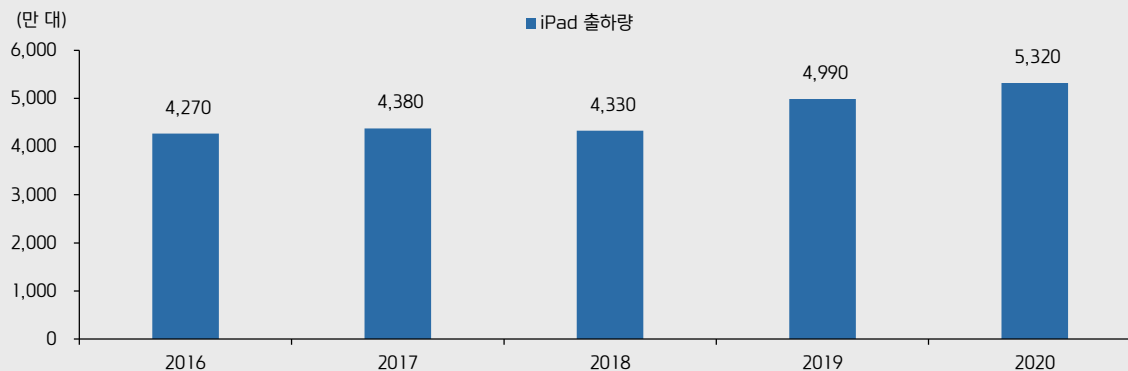
2. Apple, 2022년 OLED iPad 출시 예상

디스플레이

◎ Apple, mini LED와 OLED의 투트랙 전략 추진 예상

- 2022년은 iPad 1개 모델에만 우선적으로 OLED 패널을 탑재 예상. 이후 OLED iPad 라인업 확대해 나갈 전망
- OLED 패널과 mini LED BLU 기반의 LCD 패널 모두 활용하여 iPad 라인업 다변화 추진
- 연간 iPad 출하량이 4,000만 대 이상임을 고려하면 OLED iPad의 출하량은 연 1,000만 대 이상 예상
- 패널 크기가 스마트폰 대비 약 2배 이상 큰 iPad의 1,000만 대 이상 생산 시, 패널 업체에게는 OLED 스마트폰 기준 2,000만 대 ~ 3,000만 대의 생산 효과(Capa 기준)가 전망되며 OLED 소재 업체는 4,000만 대 ~ 6,000만 대의 스마트폰 출하 효과 예상

iPad 출하량 추이 및 전망



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

III. OLED 투자 전망

1. 삼성디스플레이 투자 전망
2. LG디스플레이 투자 전망
3. 중국 디스플레이 투자 전망

- 삼성디스플레이, 2H21 중소형 OLED 30K/월 투자 예상
- 기존 LCD 라인(L7, L8)의 공간을 활용한 투자 진행 예상. A5는 2H22 이후 활용할 가능성 높아
- 2021년 중국 중소형 OLED 투자는 2020년 대비 감소할 전망. BOE, CSOT 등 수율 확보에 집중할 방침



1. 삼성디스플레이 투자 전망

디스플레이

◎ 상반기 계절적 비수기 문제 해결과 함께 중소형 OLED 투자 가능성 확대

- 삼성디스플레이의 중소형 OLED 투자가 수 차례 지연되었던 이유는 상반기 실적 공백 등의 불확실성이 지속됐기 때문
- 노트북 및 iPad OLED 패널 출하량 확대는 상반기 가동률 확대 + 하반기 공급 타이트 심화로 이어져 신규 투자 필요성 증가

삼성디스플레이 중소형 OLED Capa

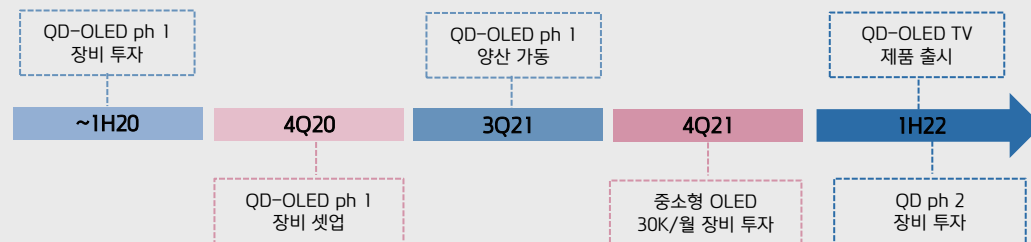
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Capacity	407	407	405	405	405	398	391	391	417	406	396
%YoY	-2%	-2%	-3%	-3%	0%	-2%	-3%	-3%	10%	-3%	-2%
A1	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
phase1	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
phase2	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
phase3	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
A2	196	196	196	196	196	196	196	196	196	196	196
phase1	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
phase2	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
phase3	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
phase4	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
phase5	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
phase6	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
A2-E	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
phase1	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
A3	121	121	119	119	119	112	105	105	135	120	110
phase1	15	15	13	13	13	13	13	13	15	14	13
phase2	15	15	15	15	15	15	13	13	15	15	14
phase3	13	13	13	13	13	12	12	12	15	13	12
phase4	13	13	13	13	13	12	12	12	15	13	12
phase5	13	13	13	13	13	12	11	11	15	13	12
phase6	13	13	13	13	13	12	11	11	15	13	12
phase7	13	13	13	13	13	12	11	11	15	13	12
phase8	13	13	13	13	13	12	11	11	15	13	12
phase9	13	13	13	13	13	12	11	11	15	13	12
A4	27	27	27	27	27	27	27	27	23	27	27
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	13	15	15
phase2	12	12	12	12	12	12	12	12	10	12	12

주) 총 Capacity는 세대 구분 없이 단순 합산한 값
 자료: 키움증권 리서치센터

◎ 삼성디스플레이, 2H21 30K/월 규모의 중소형 OLED 투자 전망

- iPad 패널이 11인치라고 가정 시 6세대 원장 당 약 50대의 패널 생산 가능
- 6개월 간의 생산 기간을 고려하면 약 35K~40K/월 규모의 Capa가 태블릿 생산에 필요할 전망
- Y-OCTA, LTPO 등의 기술 적용으로 인해 Capa loss도 지속되고 있어 올해 30K/월 규모의 투자는 필요하다는 판단
- 이를 반영한 삼성디스플레이의 CapEx는 2021년 5~6조원, 2021년 7~8조원 수준 예상
- 언론 보도 등에 따르면 Apple의 폴더블 iPhone 출시가 2023년으로 예정되어 있으나, 이를 위한 공격적인 투자는 시기상조
- 폴더블 iPhone은 아직 개발 단계로 파악되며, 출시 확정 시 관련 투자는 2022년 부터로 예상
- 대형 QD 추가 투자는 3Q21 QD-OLED 라인 양산 진행 후 1H22 재개될 것으로 예상

삼성디스플레이 투자 전망



자료: 키움증권 리서치센터

2. LG디스플레이 투자 전망

디스플레이

◎ LG디스플레이, 아직은 부담스러운 신규 투자

- LG디스플레이의 E6 fab은 전략 고객사향 출하량 증가로 2H20 완전 가동 체제 유지
- 그러나 여전히 E5 및 E6 상반기 계절적 비수기에 대한 불확실성 지속
폴더블 iPhone 출시 등이 확정되기 전까지 POLED 투자는 신규 라인 증설이 아닌 보완투자만 진행할 것으로 예상
- 광저우 WOLED 투자는 2H21 재개될 것으로 보이며, 장비 셋업 후 신규 가동은 2022년부터 본격화될 전망

LG디스플레이 POLED Capacity

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Capacity	35	40	45	45	45	45	45	45	23	41	45
%YoY	133%	100%	61%	50%	29%	13%	0%	0%	55%	77%	9%
E5	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 1	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
phase 2	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
E6	20	25	30	30	30	30	30	30	8	26	30
phase 1	15	15	15	15	15	15	15	15	8	15	15
phase 2	5	10	15	15	15	15	15	15		11	15

LG디스플레이 WOLED Capacity

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Capacity	79	79	144	144	149	149	149	149	77	112	149
%YoY	5%	5%	82%	82%	89%	89%	3%	3%	8%	45%	34%
E3	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
phase 1	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
E4	70	70	75	75	80	80	80	80	68	73	80
phase 1	18	18	23	23	23	23	23	23	17	21	23
phase 2	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
phase 3	18	18	18	18	23	23	23	23	17	18	23
GP3			60	60	60	60	60	60		30	60
phase 1			30	30	30	30	30	30		15	30
phase 2			30	30	30	30	30	30		15	30

자료: 키움증권 리서치센터

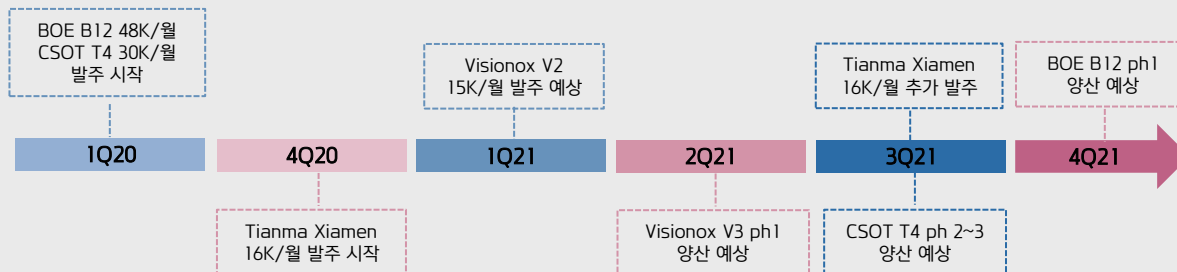
3. 중국 디스플레이 투자 전망

디스플레이

◎ 2021년 중국 주요 패널 업체들의 OLED 투자는 전년 대비 감소 예상

- BOE, CSOT 모두 1Q20부터 각각 48K/월, 30K/월 규모의 전공정 신규 투자 단행
- 따라서 2021년은 추가적인 신규 투자 보다는 장비 셋업 및 수율 안정화에 집중할 전망
특히 BOE는 주요 고객사인 Huawei의 매출 감소로 타격 불가피. iPhone 물량 확보에 총력을 다할 계획
- Tianma는 4Q20부터 진행 중인 16K/월 규모의 신규 투자 진행 후, 2H21에 추가 16K/월 규모의 투자 집행 예상
- Visionox는 1Q21에 15K/월 규모의 신규 투자 진행 예상

중국 중소형 OLED 투자 전망



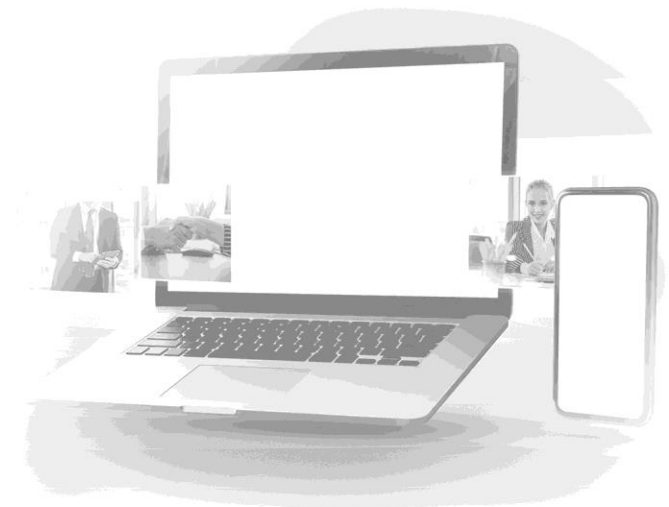
자료: 키움증권 리서치센터

IV. 기업 분석

- | | |
|---------------------|-----------------|
| 1. LG디스플레이 (034220) | Buy, TP 30,000원 |
| 2. 덕산네오룩스 (213420) | Buy, TP 53,000원 |
| 3. 덕산테크피아 (317330) | Buy, TP 24,000원 |
| 4. Pi첨단소재 (178920) | Buy, TP 58,000원 |
| 5. AP시스템 (265520) | Buy, TP 39,000원 |
| 6. 에스에프에이 (056190) | Buy, TP 56,000원 |
| 7. 아나패스 (123860) | Not Rated |

디스플레이 Analyst 김소원

02-3787-4736, sowonkim@kiwoom.com



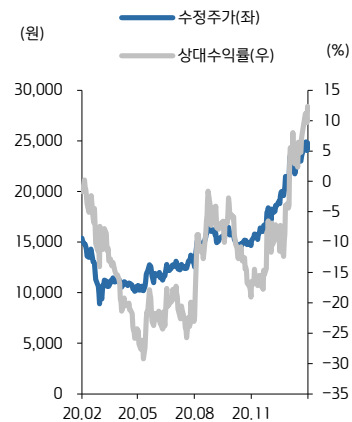
LG디스플레이(034220): IT 패널의 전통적 강자

BUY (Maintain)

주가(2/22): 24,850원

목표주가: 30,000원(상향)

KOSPI (2/22)	3,079.75pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	24,900원	8,900원
최고/최저가대비	-0.4%	178.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	18.1%
	6M	92.2%
	1Y	45.0%
발행주식수	357,816천주	
일평균 거래량(3M)	5,899천주	
외국인 지분율	23.9%	
배당수익률(2020E)	0.0%	
BPS(2020E)	33,510원	
주요 주주	LG전자 외 2인	
	37.9%	



◎ 1Q21 영업이익 5,082억원, 시장 컨센서스 상회할 전망

- 1Q21 매출액 7.3조원(-2%QoQ, +55%YoY) 영업이익 5,082억원(-26%QoQ, 흑전 YoY)의 호실적 예상
- 전 사업부의 실적 호조가 지속되는 가운데, 미니 LED TV 출시 등으로 인해 판매 감소가 우려됐던 WOLED TV 패널 출하가 예상치를 상회할 것으로 판단

◎ 코로나19가 바꾼 노트북/태블릿 시장의 수혜 지속

- 동사는 IT 패널의 전통적 강자로, 향후에도 기술 경쟁력을 기반으로 프리미엄 시장 내 지배력 확대 예상
- 특히 동사의 IT 패널은 전 제품군 중 수익성이 가장 높은 것으로 추정돼 언택트 시대의 수혜 지속
- 전략 고객사의 OLED 태블릿 출시될 시 POLED 기술 안정화에 성공한 동사 또한 패널 공급 가능할 전망

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 상향

- 1H21 실적 상향을 반영하여 목표주가 30,000원으로 제시
- 향후 적극적인 LCD TV 라인 효율화와 함께 OLED 실적 성장이 동반될 시 멀티플 재평가도 가능할 전망

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,230	29,076	30,966
영업이익	93	-1,359	-29	1,893	2,109
EBITDA	3,647	2,336	4,106	6,134	6,099
세전이익	-91	-3,344	-595	1,481	2,305
순이익	-179	-2,872	-71	1,112	1,729
지배주주지분순이익	-207	-2,830	-70	1,095	1,703
EPS(원)	-579	-7,908	-194	3,061	4,760
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	55.5
PER(배)	-31.2	-2.1	-95.4	7.9	5.1
PBR(배)	0.46	0.51	0.55	0.65	0.57
EV/EBITDA(배)	3.8	7.5	3.9	2.8	2.3
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.1	6.5	6.8
ROE(%)	-1.5	-22.4	-0.6	8.7	12.1
순차입금비용(%)	43.3	84.6	62.0	50.5	27.7

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220): IT 패널의 전통적 강자

디스플레이

(단위:십 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
출하면적 ['000m2]	6,983	6,692	8,258	8,659	8,613	8,127	8,531	8,412	38,429	30,592	33,684
%QoQ/%YoY	-24%	-4%	23%	5%	-1%	-6%	5%	-1%	-9%	-20%	10%
ASP/m2 [USD]	567	654	706	790	761	718	829	772	526	679	770
%QoQ/%YoY	-6%	15%	8%	12%	-4%	-6%	16%	-7%	1%	29%	13%
매출액	4,724	5,307	6,738	7,461	7,345	6,534	7,924	7,274	23,476	24,230	29,076
%QoQ/%YoY	-26%	12%	27%	11%	-2%	-11%	21%	-8%	-4%	3%	20%
TV	1,484	1,218	1,913	2,130	2,176	2,082	2,018	2,039	8,008	6,744	8,315
Notebook & Tablet	937	1,625	1,700	1,744	1,846	1,731	1,793	1,633	5,041	6,006	7,003
Monitor	810	1,166	1,187	1,061	1,146	1,079	1,199	1,050	4,039	4,224	4,474
Mobile etc.	1,493	1,339	1,938	2,527	2,177	1,642	2,913	2,552	6,387	7,298	9,284
매출원가	4,446	5,179	5,892	6,070	6,148	5,521	6,666	6,097	21,607	21,587	24,431
매출원가율	94%	98%	87%	81%	84%	84%	84%	84%	92%	89%	84%
매출총이익	278	128	845	1,391	1,198	1,013	1,258	1,177	1,868	2,643	4,645
판매비와관리비	640	645	681	706	689	677	692	695	3,228	2,672	2,753
영업이익	-362	-517	164	685	508	336	566	482	-1,359	-29	1,893
%QoQ/%YoY	적지	적지	흑전	317%	-26%	-34%	68%	-15%	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	-8%	-10%	2%	9%	7%	5%	7%	7%	-6%	0%	7%
감가상각비	992	929	1,124	1,089	1,079	1,069	1,054	1,039	3,695	4,135	4,241
EBITDA	631	412	1,288	1,775	1,587	1,405	1,620	1,521	2,336	4,106	6,134
%QoQ/%YoY	8%	-35%	212%	38%	-11%	-11%	15%	-6%	-36%	76%	49%
EBITDA Margin	13%	8%	19%	24%	22%	22%	20%	21%	10%	17%	21%
법인세차감전손익	-295	-669	-54	423	372	227	479	403	-3,344	-595	1,481
법인세비용	-96	-165	-65	-198	93	56	120	101	-472	-524	370
당기순이익	-199	-504	11	621	279	171	359	302	-2,872	-71	1,112
당기순이익률	-4%	-9%	0%	8%	4%	3%	5%	4%	-12%	0%	4%
매출액 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	30%	32%	25%	28%	34%	28%	29%
Notebook & Tablet	20%	31%	25%	23%	25%	26%	23%	22%	21%	25%	24%
Monitor	17%	22%	18%	14%	16%	17%	15%	14%	17%	17%	15%
Mobile etc.	32%	25%	29%	34%	30%	25%	37%	35%	27%	30%	32%
KRW/USD	1,192	1,225	1,184	1,130	1,120	1,120	1,120	1,120	1,166	1,183	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B



LG디스플레이 목표주가 30,000원 제시

P/B Valuation		기타 사항
BPS (원)	36,880	2021E BPS
Target P/B (배)	0.8배	LCD→OLED로의 사업 전환 기대감이 본격화됐던 2016.08 ~ 2018.01 평균 12개월 Fwd PBR
적정주가 (원)	29,504원	

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,230	29,076	30,966
매출원가	21,251	21,607	21,587	24,431	25,926
매출총이익	3,085	1,868	2,643	4,645	5,040
판매비	2,992	3,228	2,672	2,753	2,932
영업이익	93	-1,359	-29	1,893	2,109
EBITDA	3,647	2,336	4,106	6,134	6,099
영업외손익	-184	-1,985	-2,324	-2,630	-2,655
이자수익	69	53	113	133	176
이자비용	1,131	1,309	1,351	1,622	1,727
외환관련이익	1,214	1,389	1,434	1,721	1,833
외환관련손실	1	12	13	15	16
종속 및 관계기업손익	-90	-1,797	-1,928	-2,292	-2,433
기타	-91	-3,344	-595	1,481	2,305
법인세비용	88	-472	-524	370	576
연속사업손익	-179	-2,872	-71	1,112	1,729
당기손익	-179	-2,872	-71	1,112	1,729
지배주주 손익	-207	-2,830	-70	1,095	1,703
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-12.4	-3.5	3.2	20.0	6.5
영업이익 증감률	-96.2	-1,561.3	-97.9	-6,627.6	11.4
EBITDA 증감률	-35.7	-35.9	75.8	49.4	-0.6
자배주주 손익의 증감률	-111.5	1,267.1	-97.5	-1,664.3	55.5
DPS 증감률	적전	적전	적전	적전	55.5
매출총이익률(%)	12.7	8.0	10.9	16.0	16.3
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.1	6.5	6.8
EBITDA Margin(%)	15.0	10.0	16.9	21.1	19.7
지배주주 손익률(%)	-0.9	-12.1	-0.3	3.8	5.5

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	6,739	6,686	8,553
당기손익	-179	-2,872	-71	1,112	1,729
비현금항목의 가감	4,232	5,797	5,969	6,894	6,728
유형자산감가상각비	3,124	3,269	3,865	3,855	3,496
무형자산감가상각비	431	426	270	386	495
지분법평가손익	-1	-12	-13	-15	-16
기타	678	2,114	1,847	2,668	2,753
영업활동자산부채증감	1,058	404	642	-697	805
매출채권및기타채권의감소	1,305	-1,007	-354	-1,224	504
재고자산의감소	-450	632	-396	-490	-191
매입채무및기타채무의증가	156	1,641	1,385	971	475
기타	47	-862	7	46	17
기타현금흐름	-627	-622	199	-623	-709
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,732	-3,089	-3,391
유형자산의 취득	-7,942	-6,927	-2,918	-3,134	-3,459
유형자산의 처분	142	335	310	245	239
무형자산의 취득	-480	-539	-435	-463	-475
투자자산의감소(증가)	-76	65	10	-25	1
단기금융자산의감소(증가)	674	-4	-13	-26	-10
기타	7	315	314	314	313
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	2,818	544	374
차입금의 증가(감소)	2,851	4,783	2,084	413	213
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	608	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-230	-7	0	0	0
기타	332	212	126	131	161
기타현금흐름	1	32	-2,361	-2,771	-2,542
현금 및 현금성자산의 순증가	-238	971	4,464	1,370	2,994
기초현금 및 현금성자산	2,603	2,365	3,336	7,800	9,170
기말현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,800	9,170	12,164

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	15,511	18,851	21,632
현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,800	9,170	12,164
단기금융자산	112	116	128	154	164
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,982	5,206	4,702
재고자산	2,691	2,051	2,447	2,937	3,128
기타유동자산	634	1,117	1,154	1,384	1,474
비유동자산	24,376	25,326	24,206	23,828	23,722
투자자산	258	205	208	248	263
유형자산	21,600	22,088	20,730	19,791	19,516
무형자산	988	873	1,039	1,116	1,097
기타비유동자산	1,530	2,160	2,229	2,673	2,846
자산총계	33,176	35,575	39,717	42,679	45,354
유동부채	9,954	10,985	12,701	13,999	14,575
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	9,113	10,084	10,559
단기금융부채	1,758	2,249	2,548	2,667	2,687
기타유동부채	877	1,008	1,040	1,248	1,329
비유동부채	8,335	12,101	13,879	14,320	14,580
장기금융부채	7,158	11,761	13,528	13,902	14,136
기타비유동부채	1,177	840	351	444	444
부채총계	18,289	23,086	26,580	28,320	29,155
지배자본	13,979	11,340	11,990	13,196	15,010
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
이익잉여금	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-301	-203	-92	19	130
이익잉여금	10,240	7,503	7,434	8,529	10,232
비지배자본	907	1,148	1,147	1,163	1,189
자본총계	14,886	12,488	13,137	14,359	16,199

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-194	3,061	4,760
BPS	39,068	31,694	33,510	36,880	41,950
CFPS	11,326	8,173	16,486	22,375	23,635
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-31.2	-2.1	-95.4	7.9	5.1
PER(최고)	-58.2	-2.8	-106.7		
PER(최저)	-26.9	-1.6	-45.5		
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
PBR(최고)	0.9	0.7	0.6		
PBR(최저)	0.4	0.4	0.3		
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.6	2.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	7.5	3.9	2.8	2.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.6	-8.4	-0.2	2.7	3.9
ROE	-1.5	-22.4	-0.6	8.7	12.1
ROIC	-0.3	-8.3	-0.3	5.4	7.5
매출채권회전율	6.5	7.1	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	9.7	9.9	10.8	10.8	10.2
부채비율	122.9	184.9	202.3	197.2	180.0
순차입금비율	43.3	84.6	62.0	50.5	27.7
이자보상배율(현금)	1.2	-7.9	-0.1	4.9	6.8
총차입금	8,916	14,011	16,076	16,569	16,822
순차입금	6,439	10,559	8,148	7,245	4,494
NOPLAT	3,647	2,336	4,106	6,134	6,099
FCF	-3,734	-4,793	1,675	1,256	2,542

덕산네오룩스(213420): 모바일, 노트북, TV 다 놓치지 않을 거예요

BUY (Maintain)

주가(2/22): 40,450원

목표주가: 53,000원(상향)

KOSDAQ (2/22)		954.29pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	42,900원	20,700원
최고/최저가대비	-3.3%	100.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	21.5% 20.6%
	6M	24.1% 5.2%
	1Y	221.7% 130.2%
발행주식수	24,010천주	
일평균 거래량(3M)	360천주	
외국인 지분율	18.2%	
배당수익률(2020E)	0.0%	
BPS(2020E)	8,038원	
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%



◎ 1Q21 영업이익 106억원, 예상치 부합할 전망

- 1Q21 실적은 매출액 388억원(-11%QoQ, +22%YoY), 영업이익 106억원(-26%QoQ, +54%YoY) 예상
- 플래그십 스마트폰의 판매 호조 지속 + 고객사의 신형 노트북용 OLED 패널 양산 효과 반영 시작될 전망

◎ 2021년, 모바일, 노트북, TV 시장까지 열린다

- 그간 실적이 스마트폰에 치중되었으나, 올해 OLED 노트북 및 QD-OLED TV향 소재 공급 확대될 전망
- 어플리케이션 다변화를 통한 소재 수요 증가에 발맞춰 지난해에 이어 올해도 Capa 증설 지속 중
- 2021년 영업이익 509억원(+27%YoY)으로, 전년에 이어 사상 최대의 실적을 경신할 전망

◎ 목표주가 53,000원으로 상향. 어플리케이션 다변화 + 소재 공급 다변화 효과의 맞물림 예상

- OLED 스마트폰 시장 성장이 본격화했던 2017년 평균 Fwd P/E인 27.7x 적용. 업종 Top Pick 유지

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,442	1,783	2,027
영업이익	203	208	401	509	544
EBITDA	240	248	443	572	615
세전이익	211	208	378	515	564
순이익	188	192	330	463	508
지배주주지분순이익	188	192	330	463	508
EPS(원)	784	798	1,376	1,930	2,114
증감률(% YoY)	12.2	1.8	72.5	40.3	9.5
PER(배)	18.1	33.0	25.3	20.9	19.1
PBR(배)	2.42	3.95	4.34	4.04	3.34
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	17.9	15.5	13.7
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.8	28.5	26.8
ROE(%)	14.3	12.7	18.7	21.4	19.2
순차입금비용(%)	-25.2	-22.8	-23.2	-33.1	-43.5

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420): 모바일, 노트북, TV 다 놓치지 않을 거예요

디스플레이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	388.3	379.1	495.4	519.9	978.7	1441.6	1782.8
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-11%	-2%	31%	5%	8%	47%	24%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	323.4	315.5	419.8	438.4	726.9	1102.2	1497.0
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	65.0	63.6	75.6	81.6	251.9	339.4	285.8
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	246.9	237.7	317.7	321.8	646.1	905.2	1124.0
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	63%	64%	62%	66%	63%	63%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	141.4	141.4	177.8	198.2	332.7	536.5	658.8
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	35.4	37.7	37.1	39.9	125.0	135.4	150.1
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	106.1	103.7	140.7	158.3	207.6	401.1	508.7
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-26%	-2%	36%	13%	2%	93%	27%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	27%	28%	30%	21%	28%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	111.2	102.5	146.2	155.4	207.8	377.6	515.3
법인세비용	9.1	3.7	8.5	26.0	12.1	1.1	7.6	31.0	16.2	47.2	51.8
당기순이익	75.2	71.2	97.0	87.1	99.0	101.5	138.6	124.4	191.6	330.4	463.5
당기순이익률	24%	25%	24%	20%	26%	27%	28%	24%	20%	23%	26%

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,442	1,783	2,027
매출원가	606	646	905	1,124	1,252
매출총이익	301	333	536	659	775
판매비	98	125	135	150	231
영업이익	203	208	401	509	544
EBITDA	240	248	443	572	615
영업외손익	8	0	-24	7	20
이자수익	8	10	7	12	19
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	15	19	22
외환관련손실	5	12	7	7	7
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	-39	-17	-14
법인세차감전이익	211	208	378	515	564
법인세비용	23	16	47	52	57
계속사업순이익	188	192	330	463	508
당기순이익	188	192	330	463	508
지배주주순이익	188	192	330	463	508
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.7	7.9	47.3	23.6	13.7
영업이익 증감율	10.3	2.5	92.8	26.9	6.9
EBITDA 증감율	10.5	3.3	78.6	29.1	7.5
지배주주순이익 증감율	12.1	2.1	71.9	40.3	9.7
EPS 증감율	12.2	1.8	72.5	40.3	9.5
매출총이익률(%)	33.2	34.0	37.2	37.0	38.2
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.8	28.5	26.8
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	30.7	32.1	30.3
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	22.9	26.0	25.1

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	340	479	559
당기순이익	188	192	330	463	508
비현금항목의 가감	45	83	94	115	120
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	52	51	50
영업활동자산부채증감	-155	-41	-45	-60	-31
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-16	-29	-21
재고자산의감소	-56	2	-26	-35	-10
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	25	22	14
기타	-54	1	-28	-18	-14
기타현금흐름	4	-12	-39	-39	-38
투자활동 현금흐름	-177	-208	-268	-147	-101
유형자산의 취득	-64	-128	-239	-118	-77
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	0	-5	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-115	-58	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	18	2	-1	0	0
기타	-7	-24	-23	-24	-19
재무활동 현금흐름	0	-2	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	-4	31	9	11
현금 및 현금성자산의 순증가	-96	7	100	338	467
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	489	828
기말현금 및 현금성자산	382	389	489	828	1,294

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	951	1,373	1,884
현금 및 현금성자산	382	389	489	828	1,294
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	124	153	174
재고자산	235	232	258	293	303
기타유동자산	22	54	78	97	110
비유동자산	882	1,029	1,231	1,290	1,297
투자자산	120	178	178	178	178
유형자산	455	539	737	793	802
무형자산	306	310	313	316	314
기타비유동자산	1	2	3	3	3
자산총계	1,603	1,813	2,182	2,663	3,181
유동부채	137	161	179	201	215
매입채무 및 기타채무	87	86	111	133	146
단기금융부채	25	21	21	21	21
기타유동부채	25	54	47	47	48
비유동부채	57	53	74	69	66
장기금융부채	5	6	23	18	15
기타비유동부채	52	47	51	51	51
부채총계	194	214	252	270	280
지배자본	1,409	1,599	1,930	2,393	2,901
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	938	938	938	938	938
기타자본	3	3	3	3	3
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	421	611	941	1,404	1,912
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,930	2,393	2,901

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,376	1,930	2,114
BPS	5,870	6,662	8,038	9,968	12,082
CFPS	972	1,145	1,767	2,410	2,615
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	25.3	20.9	19.1
PER(최고)	32.6	33.0	28.8		
PER(최저)	14.5	15.8	14.4		
PBR	2.4	3.9	4.3	4.0	3.3
PBR(최고)	4.4	3.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.5		
PSR	3.8	6.5	5.8	5.4	4.8
PCR	14.6	23.0	19.7	16.7	15.4
EV/EBITDA	12.7	24.0	17.9	15.5	13.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	12.2	11.2	16.5	19.1	17.4
ROE	14.3	12.7	18.7	21.4	19.2
ROIC	20.8	18.0	28.4	32.3	32.8
매출채권회전율	12.3	10.4	12.4	12.9	12.4
재고자산회전율	4.4	4.2	5.9	6.5	6.8
부채비율	13.7	13.4	13.1	11.3	9.7
순차입금비율	-25.2	-22.8	-23.2	-33.1	-43.5
이자보상배율(현금)	1,132.1	899.0	1,062.9	1,521.6	1,764.3
총차입금	30	27	44	39	36
순차입금	-355	-364	-448	-791	-1,261
NOPLAT	240	248	443	572	615
FCF	-5	60	103	338	452

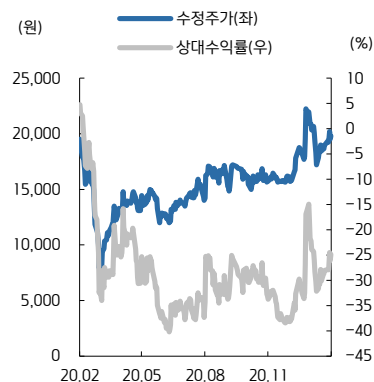
덕산테크피아(317330): 적극적인 비중 확대가 필요한 시점

BUY (Maintain)

주가(2/22): 19,200원

목표주가: 24,000원

KOSDAQ (2/22)		954.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	22,250원	7,900원	
최고/최저가대비	-11.0%	150.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.5%	-8.2%
	6M	41.4%	20.0%
	1Y	5.9%	-24.9%
발행주식수		18,377천주	
일평균 거래량(3M)		306천주	
외국인 지분율		0.6%	
배당수익률(2020E)		0.0%	
BPS(2020E)		8,555원	
주요 주주		덕산산업 외 2인	57.9%



◎ 4Q20 영업이익 45억원, 예상치 부합할 전망

- 4Q20 실적은 매출액 218억원(+17%QoQ, +20%YoY) 영업이익 45억원(+49%QoQ, +93%YoY) 예상
- HCDS 2공장 출하 효과가 4Q20말부터 반영되기 시작하며 전사 수익성 개선에 기여할 전망

◎ 디스플레이, 반도체 소재 모두 예상 대비 더 좋을 수 있다

- 노트북용 OLED 중간체는 당사가 경쟁 우위를 가진 Red OLED 소재를 중심으로 수요 증가 예상
- 현재 메탈 게이트 반도체 프리커서의 품질 평가를 진행 중이며, 2Q21부터 매출액 발생 예상
해당 소재는 일본 업체가 독과점하고 있던 high-K 프리커서로, 시장 규모는 최소 연 100억 이상으로 예상됨

◎ 연중 주가 Re-rating 지속될 것으로 기대. 적극적인 비중확대 추천

- 현재 신규 사업으로 2차전지 전해액 첨가제 및 PI 모노머 공급을 준비 중. 양산 체제 구축 완료
- 오버행 이슈 등으로 인한 단기 주가 조정 시 적극적인 비중확대를 추천함

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	709	618	768	947	1,150
영업이익	246	134	151	211	283
EBITDA	290	193	231	295	369
세전이익	237	134	148	209	297
순이익	188	111	123	174	247
지배주주지분순이익	188	111	123	174	247
EPS(원)	1,242	673	669	947	1,344
증감률(% YoY)	-12.3	-45.8	-0.6	41.7	41.8
PER(배)	0.0	28.5	26.6	20.6	14.5
PBR(배)	0.00	2.42	2.08	2.06	1.81
EV/EBITDA(배)		16.4	12.6	10.5	8.0
영업이익률(%)	34.7	21.7	19.7	22.3	24.6
ROE(%)	36.1	10.8	8.1	10.5	13.2
순차입금비용(%)	14.2	-23.4	-23.3	-27.8	-32.4

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크코피아(317330): 적극적인 비중 확대가 필요한 시점

디스플레이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	188.0	174.8	186.9	218.2	211.5	220.9	251.8	262.4	618.4	768.0	946.7
%QoQ/%YoY	4%	-7%	7%	17%	-3%	4%	14%	4%	-13%	24%	23%
OLED	114.0	98.2	104.7	118.3	121.2	109.9	126.7	116.8	307.2	435.1	474.5
반도체	66.5	67.6	62.8	87.9	76.7	96.0	111.6	131.7	253.0	284.7	416.0
화학 및 기타	7.6	9.1	19.5	12.1	13.5	15.0	13.5	14.0	53.2	48.2	56.1
매출원가	127.3	96.0	116.7	132.3	134.4	134.9	157.2	157.3	359.3	472.3	583.8
매출원가율	68%	55%	62%	61%	64%	61%	62%	60%	58%	61%	62%
매출총이익	60.8	78.9	70.2	85.9	77.1	86.0	94.6	105.1	259.1	295.7	362.8
판매비와관리비	29.0	35.0	40.0	40.9	36.0	36.3	36.0	43.4	124.8	144.9	151.7
영업이익	31.8	43.9	30.2	45.0	41.0	49.7	58.6	61.8	134.3	150.9	211.1
%QoQ/%YoY	36%	38%	-31%	49%	-9%	21%	18%	5%	-45%	12%	40%
영업이익률	17%	25%	16%	21%	19%	22%	23%	24%	22%	20%	22%
법인세차감전손익	28.0	37.8	34.2	47.9	39.5	44.8	61.4	63.7	133.7	147.9	209.4
법인세비용	4.7	4.5	4.8	11.0	6.6	5.3	8.6	14.6	22.4	25.0	35.2
당기순이익	23.3	33.3	29.4	36.9	32.9	39.4	52.8	49.0	111.3	122.9	174.1
당기순이익률	12%	19%	16%	17%	16%	18%	21%	19%	18%	16%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	709	618	768	947	1,150
매출원가	361	359	472	584	655
매출총이익	348	259	296	363	495
판매비	102	125	145	152	212
영업이익	246	134	151	211	283
EBITDA	290	193	231	295	369
영업외손익	-8	-1	-3	-2	-14
이자수익	1	6	6	8	10
이자비용	3	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	-7	-8	6
법인세차감전이익	237	134	148	209	297
법인세비용	50	22	25	35	50
계속사업순이익	188	111	123	174	247
당기순이익	188	111	123	174	247
지배주주순이익	188	111	123	174	247
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-11.2	-12.8	24.3	23.3	21.4
영업이익 증감률	-7.5	-45.5	12.7	39.7	34.1
EBITDA 증감률	-5.2	-33.4	19.7	27.7	25.1
지배주주순이익 증감률	-12.2	-41.0	10.8	41.5	42.0
EPS 증감률	-12.3	-45.8	-0.6	41.7	41.8
매출총이익률(%)	49.1	41.9	38.5	38.3	43.0
영업이익률(%)	34.7	21.7	19.7	22.3	24.6
EBITDA Margin(%)	40.9	31.2	30.1	31.2	32.1
지배주주순이익률(%)	26.5	18.0	16.0	18.4	21.5

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	241	130	168	233	296
당기순이익	188	111	123	174	247
비현금항목의 가감	110	97	109	122	135
유형자산감가상각비	44	59	72	80	83
무형자산감가상각비	1	0	8	4	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	38	29	38	50
영업활동자산부채증감	-15	-2	-43	-33	-44
매출채권및기타채권의감소	21	19	-16	-19	-22
재고자산의감소	-11	-16	-41	-31	-43
매입채무및기타채무의증가	-23	3	15	18	22
기타	-2	-8	-1	-1	-1
기타현금흐름	-42	-76	-21	-30	-42
투자활동 현금흐름	-178	-773	-203	-162	-179
유형자산의 취득	-169	-259	-130	-103	-127
유형자산의 처분	21	0	1	0	0
무형자산의 손취득	0	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-228	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-30	-268	-72	-58	-50
기타	0	-2	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-109	684	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-109	-79	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	607	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	157	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	-10	-8	-7.90
현금 및 현금성자산의 순증가	-46	42	-47	62	108
기초현금 및 현금성자산	103	57	100	53	115
기말현금 및 현금성자산	57	100	53	115	223

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	287	603	687	858	1,083
현금 및 현금성자산	57	100	53	115	223
단기금융자산	30	298	370	428	478
매출채권 및 기타채권	83	67	83	102	124
재고자산	115	130	171	202	246
기타유동자산	2	8	10	11	12
비유동자산	567	985	1,037	1,056	1,097
투자자산	0	228	228	228	228
유형자산	540	732	790	813	856
무형자산	1	16	8	4	2
기타비유동자산	26	9	11	11	11
자산총계	853	1,589	1,724	1,914	2,180
유동부채	156	97	111	130	152
매입채무 및 기타채무	50	62	77	95	117
단기금융부채	106	34	34	34	34
기타유동부채	0	1	0	1	1
비유동부채	84	40	40	40	40
장기금융부채	68	23	23	23	23
기타비유동부채	16	17	17	17	17
부채총계	240	137	152	170	192
자본지분	614	1,452	1,572	1,744	1,988
자본금	76	92	92	92	92
자본잉여금	58	765	765	765	765
기타자본	-7	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	-3	-5	-8
이익잉여금	487	595	718	892	1,139
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	1,452	1,572	1,744	1,988

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,242	673	669	947	1,344
BPS	4,058	7,900	8,555	9,489	10,819
CFPS	1,971	1,260	1,260	1,609	2,080
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	28.5	26.6	20.6	14.5
PER(최고)	0.0	33.7	29.9		
PER(최저)	0.0	19.1	11.0		
PBR	0.00	2.42	2.08	2.06	1.81
PBR(최고)	0.00	2.87	2.34		
PBR(최저)	0.00	1.63	0.86		
PSR	0.00	5.12	4.26	3.80	3.13
PCFR	0.0	15.2	14.1	12.1	9.4
EV/EBITDA		16.4	12.6	10.5	8.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	23.3	9.1	7.4	9.6	12.1
ROE	36.1	10.8	8.1	10.5	13.2
ROIC	26.8	16.6	13.1	17.4	21.8
매출채권회전율	7.7	8.3	10.2	10.2	10.1
재고자산회전율	6.5	5.1	5.1	5.1	5.1
부채비율	39.1	9.4	9.6	9.7	9.7
순차입금비율	14.2	-23.4	-23.3	-27.8	-32.4
이자보상배율(현금)	71.5	67.1	75.4	105.5	141.4
총차입금	174	57	57	57	57
순차입금	87	-340	-366	-485	-644
NOPLAT	290	193	231	295	369
FCF	51	-86	31	123	150

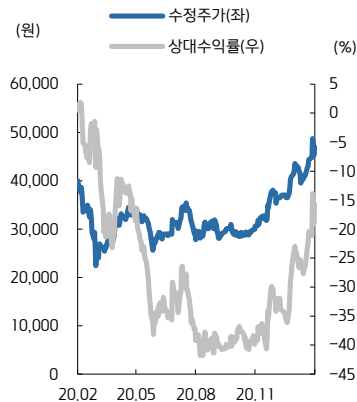
PI첨단소재(178920): 빅사이클의 초입

BUY (Initiate)

주가(2/22): 45,600원

목표주가: 58,000원

KOSDAQ (2/22)		954.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,700원	22,450원	
최고/최저가대비	-3.4%	109.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.0%	10.1%
	6M	58.2%	34.2%
	1Y	18.8%	-15.7%
발행주식수	29,366천주		
일평균 거래량(3M)	469천주		
외국인 지분율	10.8%		
배당수익률(2020E)	0.9%		
BPS(2020E)	9,663원		
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1인	54.1%	



◎ 2021년 영업이익 836억원(+39%YoY)전망. P와 Q가 함께 성장하는 빅사이클 도래

- 2021년 PI필름은 스마트폰 시장의 회복 및 EV 시장 등으로의 적용처 확대로 수요 강세가 나타나는 반면, 공급 업체들의 제한적인 증설로 인해 수급이 타이트한 상황. 3년 만의 가격 인상 진행 중
- 이를 반영한 2021년 실적은 매출액 3,287억원(+26%YoY), 영업이익 836억원(+39%YoY)으로 전망

◎ 이례적인 PI필름 공급 계약은 타이트한 수급을 방증

- 동사는 2월 15일 약 665톤 규모의 방열시트용 PI필름 공급계약을 공시. 이는 2020년 전체 Capa의 17%에 달하는 규모로, 대규모 공급계약 공시는 2018년 11월 이후 처음
- 고객사의 연간 계약은 이례적이며, 이는 PI필름의 타이트한 수급을 방증. 2Q21부터 가격 인상 효과 본격 반영

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시

- PI 필름 및 PI Varnish의 전방 산업이 스마트폰 뿐 아니라 EV 시장 등으로 확대되고 있으며, 국산화에 성공한 CoF 필름도 올해부터 출하가 본격화됨에 따라 중장기 실적 성장이 기대됨
- 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원(Target P/E 28.4x)으로 커버리지 개시

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,455	2,237	2,618	3,287	3,625
영업이익	605	336	600	836	902
EBITDA	764	525	850	1,071	1,173
세전이익	439	212	527	774	901
순이익	350	177	417	603	703
지배주주지분순이익	350	177	417	603	703
EPS(원)	1,191	603	1,421	2,055	2,393
증감률(% YoY)	6.7	-49.4	135.5	44.6	16.4
PER(배)	27.9	58.0	26.0	22.9	19.7
PBR(배)	3.77	4.09	3.83	4.13	3.49
EV/EBITDA(배)	13.3	20.8	12.8	13.0	11.3
영업이익률(%)	24.6	15.0	22.9	25.4	24.9
ROE(%)	13.8	6.9	15.6	19.5	19.2
순차입금비용(%)	14.5	24.9	1.6	1.7	-13.5

자료: 키움증권 리서치센터

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

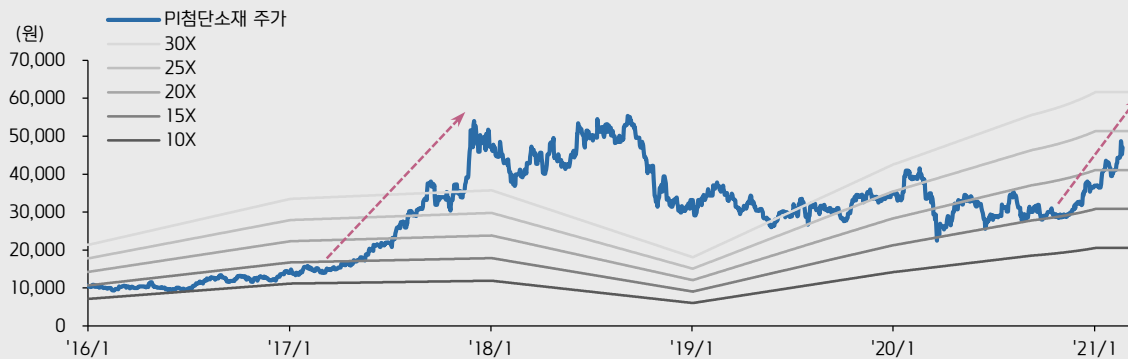
PI첨단소재(178920): 빅사이클의 초입

디스플레이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	616.2	557.6	744.9	699.2	742.4	748.6	926.5	869.0	2236.8	2617.9	3286.6
%QoQ/%YoY	9%	-10%	34%	-6%	6%	1%	24%	-6%	-9%	17%	26%
FPCB용	248.0	236.1	310.7	303.7	308.9	325.6	373.6	334.6	969.1	1098.5	1342.6
방열시트용	222.0	180.4	286.2	248.2	277.1	258.0	379.8	362.5	748.9	936.8	1277.4
첨단산업용	146.2	141.1	148.0	147.3	156.4	165.1	173.2	171.9	519.1	582.6	666.6
매출원가	416.8	372.7	516.8	464.8	493.2	493.5	603.4	588.5	1664.0	1771.0	2178.7
매출원가율	68%	67%	66%	66%	66%	66%	65%	68%	74%	68%	66%
매출총이익	199.4	184.9	228.2	234.4	249.2	255.1	323.1	280.5	572.8	846.9	1107.9
판매비와관리비	52.4	59.6	68.9	65.9	66.8	65.0	70.8	68.9	236.8	246.8	271.6
영업이익	147.0	125.3	159.3	168.5	182.4	190.1	252.3	211.5	336.0	600.1	836.3
%QoQ/%YoY	143%	-15%	27%	6%	8%	4%	33%	-16%	-44%	79%	39%
영업이익률	24%	22%	21%	24%	25%	25%	27%	24%	15%	23%	25%
법인세차감전손익	144.8	101.4	146.5	134.8	170.9	172.1	239.9	190.7	211.6	527.4	773.6
법인세비용	20.8	31.6	29.3	28.5	37.6	37.9	52.8	41.9	34.5	110.2	170.2
당기순이익	124.0	69.7	117.2	106.3	133.3	134.2	187.1	148.7	177.2	417.2	603.4
당기순이익률	20%	13%	16%	15%	18%	18%	20%	17%	8%	16%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E



PI첨단소재 목표주가 58,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS (원)	2,055	2021E EPS
Target P/E (배)	28.4	PI필름 업황 업사이클의 초입인 2Q17~4Q17의 평균 12M Fwd P/E 적용
적정주가 (원)	58,352	

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,455	2,237	2,618	3,287	3,625
매출원가	1,653	1,664	1,771	2,179	2,389
매출총이익	802	573	847	1,108	1,236
판매비	196	237	247	272	334
영업이익	605	336	600	836	902
EBITDA	764	525	850	1,071	1,173
영업외손익	-166	-124	-73	-63	-2
이자수익	7	2	6	6	11
이자비용	9	20	16	16	16
외환관련이익	33	28	33	41	46
외환관련손실	22	25	25	25	25
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-175	-109	-71	-69	-18
법인세차감전이익	439	212	527	774	901
법인세비용	89	34	110	170	198
계속사업손익	350	177	417	603	703
당기순이익	350	177	417	603	703
지배주주순이익	350	177	417	603	703
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.5	-8.9	17.0	25.6	10.3
영업이익 증감률	14.2	-44.5	78.6	39.3	7.9
EBITDA 증감률	11.6	-31.3	61.9	26.0	9.5
지배주주순이익 증감률	6.8	-49.4	135.6	44.6	16.6
EPS 증감률	6.7	-49.4	135.5	44.6	16.4
매출총이익률(%)	32.7	25.6	32.4	33.7	34.1
영업이익률(%)	24.6	15.0	22.9	25.4	24.9
EBITDA Margin(%)	31.1	23.5	32.5	32.6	32.4
지배주주순이익률(%)	14.3	7.9	15.9	18.3	19.4

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	179	381	693	930	930
당기순이익	350	177	417	603	703
비현금항목의 가감	254	278	404	449	507
유형자산감가상각비	150	180	242	227	262
무형자산감가상각비	8	9	8	8	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	96	89	154	214	237
영업활동자산부채증감	-330	-21	105	-179	-77
매출채권및기타채권의감소	38	-47	-6	-78	-40
재고자산의감소	-324	38	129	-86	-10
매입채무및기타채무의증가	26	-26	-46	-12	-26
기타	-70	14	28	-3	-1
기타현금흐름	-95	-53	-119	-180	-203
투자활동 현금흐름	-694	-145	-99	-581	-211
유형자산의 취득	-673	-239	-93	-571	-211
유형자산의 처분	0	0	1	1	0
무형자산의 손취득	-17	-3	-8	-10	-10
투자자산의감소(증가)	-5	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-3	102	2	0	0
기타	4	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-88	-65	-224	-97	-97
차입금의 증가(감소)	146	183	-127	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-235	-244	-93	-93	-93
기타	1	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	4	2	-66	-28	-28.43
현금 및 현금성자산의 순증가	-599	173	417	-13	594
기초현금 및 현금성자산	711	112	285	702	690
기말현금 및 현금성자산	112	285	702	690	1,283

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,059	1,085	1,357	1,511	2,156
현금 및 현금성자산	112	285	702	690	1,283
단기금융자산	104	2	0	0	0
매출채권 및 기타채권	256	299	306	384	424
재고자산	515	467	338	424	434
기타유동자산	72	32	11	13	15
비유동자산	2,665	2,844	2,694	3,039	2,979
투자자산	6	10	10	10	10
유형자산	2,540	2,554	2,404	2,748	2,696
무형자산	65	59	58	60	51
기타비유동자산	54	221	222	221	222
자산총계	3,724	3,930	4,051	4,551	5,135
유동부채	588	937	801	789	764
매입채무 및 기타채무	399	334	288	276	251
단기금융부채	186	593	508	508	508
기타유동부채	3	10	5	5	5
비유동부채	549	480	413	413	413
장기금융부채	404	319	239	239	239
기타비유동부채	145	161	174	174	174
부채총계	1,137	1,417	1,214	1,202	1,177
자본지분	2,587	2,513	2,838	3,348	3,959
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,346	1,272	1,597	2,108	2,718
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,587	2,513	2,838	3,348	3,959

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,421	2,055	2,393
BPS	8,810	8,557	9,663	11,402	13,480
CFPS	2,056	1,550	2,798	3,584	4,120
DPS	830	315	315	315	315
주가배수(배)					
PER	27.9	58.0	26.0	22.9	19.7
PER(최고)	48.6	63.0	29.3		
PER(최저)	24.7	42.3	15.0		
PBR	3.77	4.09	3.83	4.13	3.49
PBR(최고)	6.57	4.44	4.32		
PBR(최저)	3.34	2.99	2.20		
PSR	3.97	4.60	4.15	4.20	3.81
PCFR	16.1	22.6	13.2	13.1	11.4
EV/EBITDA	13.3	20.8	12.8	13.0	11.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	69.7	52.2	22.2	15.3	13.2
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.5	0.9	0.9	0.7	0.7
ROA	9.8	4.6	10.5	14.0	14.5
ROE	13.8	6.9	15.6	19.5	19.2
ROIC	19.2	9.3	15.3	19.9	19.9
매출채권회전율	8.9	8.1	8.7	9.5	9.0
재고자산회전율	7.1	4.6	6.5	8.6	8.5
부채비율	43.9	56.4	42.8	35.9	29.7
순차입금비율	14.5	24.9	1.6	1.7	-13.5
이자보상배율, 현금	65.0	17.1	37.4	52.1	56.2
총차입금	590	912	747	747	747
순차입금	374	625	45	57	-536
NOPLAT	764	525	850	1,071	1,173
FCF	-357	219	735	129	687

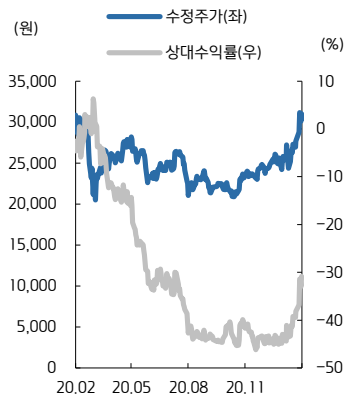
AP시스템(265520): 숨겨진 파츠 및 반도체 장비 가치에도 주목

BUY (Maintain)

주가(2/22): 29,750원

목표주가: 39,000원(상향)

KOSDAQ (2/22)		954.29pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,800원	20,500원
최고/최저가대비	-2.5%	51.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	22.3% 21.4%
	6M	37.5% 16.6%
	1Y	-2.5% -30.8%
발행주식수	14,480천주	
일평균 거래량(3M)	437천주	
외국인 지분율	10.8%	
배당수익률(2020E)	0.2%	
BPS(2020E)	9,448원	
주요 주주	APS홀딩스 외 3인 20.9%	



◎ 독보적인 ELA 장비 경쟁력으로 중소형 OLED 투자 시 1등 수혜

- AP시스템은 삼성디스플레이의 중소형 OLED CapEx 확대 사이클에서 가장 큰 수혜를 받는 핵심 장비 업체
- 삼성디스플레이의 신규 투자 부재에도 불구하고, 독보적인 ELA 장비 경쟁력으로 중국향 수주 확보 지속

◎ ELA 장비가 이끌고, 파츠 & 반도체 장비가 밀고

- 독보적인 ELA 장비 경쟁력에 가려진 수익성 높은 디스플레이용 파츠와 반도체 열처리 장비에도 주목 필요
- **파츠**: 고객사의 가동률과 직결. 삼성디스플레이뿐 아니라 중국 고객사들의 가동률 증가로 실적 증가세 지속
- **반도체**: 올해 열처리 장비의 실적 턴어라운드 예상. 특히 동사는 고객사의 NAND 라인 내 점유율 우위를 가져 올해 NAND 투자 수혜 전망. 향후 고객사 내 점유율 확대 또한 기대됨

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원으로 상향

- 2021년 실적은 매출액 6,504억원(+11%YoY), 영업이익 605억원(+24%YoY)으로, 컨센서스 상회 예상
- ELA 장비의 경쟁력에 '파츠 수요 증가' 및 '열처리 장비 수익성 확대'가 더해져 체질 개선 지속될 전망

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	587.6	650.4	737.6
영업이익	45.8	28.4	48.9	60.5	72.0
EBITDA	58.2	42.8	59.4	69.8	80.8
세전이익	27.9	12.4	40.1	59.9	67.2
순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
지배주주지분순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
EPS(원)	1,651	618	2,024	3,056	3,431
증감률(% YoY)	10.4	-62.5	227.3	50.9	12.3
PER(배)	13.1	54.3	12.3	8.1	7.2
PBR(배)	3.12	4.50	2.63	1.99	1.57
EV/EBITDA(배)	7.8	15.4	8.4	6.3	4.5
영업이익률(%)	6.4	6.1	8.3	9.3	9.8
ROE(%)	25.8	8.6	23.9	27.9	24.2
순차입금비용(%)	141.0	151.9	96.3	40.5	2.6

자료: 키움증권 리서치센터

AP시스템(265520): 숨겨진 파트 및 반도체 장비 가치에도 주목

디스플레이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	121.1	128.5	163.6	174.4	142.0	160.7	171.6	176.1	462.1	587.6	650.4
%QoQ/%YoY	-26%	6%	27%	7%	-19%	13%	7%	3%	-35%	27%	11%
디스플레이	108.7	115.1	153.9	163.5	127.3	143.3	157.8	162.6	436.7	541.2	590.9
반도체 등	12.3	13.4	9.7	10.9	14.8	17.4	13.9	13.5	23.4	46.4	59.5
매출원가	99.9	107.5	134.7	145.9	117.9	132.9	142.5	146.6	389.5	487.9	539.9
매출원가율	83%	84%	82%	84%	83%	83%	83%	83%	84%	83%	83%
매출총이익	21.2	21.1	28.9	28.5	24.2	27.8	29.1	29.5	72.6	99.7	110.5
판관비	13.2	12.2	11.8	13.5	12.6	12.5	12.2	12.8	44.2	50.8	50.1
영업이익	7.9	8.8	17.1	15.1	11.6	15.3	16.9	16.7	28.4	48.9	60.5
%QoQ/%YoY	-29%	11%	94%	-12%	-23%	32%	11%	-1%	-38%	72%	24%
영업이익률	7%	7%	10%	9%	8%	10%	10%	9%	6%	8%	9%
법인세차감전손익	10.8	6.1	14.7	8.5	13.6	17.7	15.0	13.7	12.4	40.1	59.9
법인세비용	2.6	1.4	3.3	1.9	3.0	3.9	3.3	3.0	2.9	9.2	13.2
당기순이익	8.2	4.7	11.4	6.6	10.6	13.8	11.7	10.6	9.5	30.9	46.7
당기순이익률	7%	4%	7%	4%	7%	9%	7%	6%	2%	5%	7%

자료: 키움증권 리서치센터

AP시스템 목표주가 39,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고	
PER				
Normalized EPS	2,396	3,159	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	14.2	14.2	Risk Free Rate	1.9%
Intrinsic Value	34,061	44,917	Beta	0.7
PBR				
BPS	9,448	12,460	Normalized ROE	25.4%
ROE	23.9%	27.9%	Cost of Equity	7.0%
Intrinsic P/B	3.6	3.6	Terminal Growth	0.0%
Intrinsic Value	34,061	44,917		
Target Price – 6M	39,489			

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	587.6	650.4	737.6
매출원가	613.1	389.5	487.9	539.9	607.1
매출총이익	101.2	72.6	99.7	110.5	130.5
판매비	55.4	44.2	50.8	50.1	58.5
영업이익	45.8	28.4	48.9	60.5	72.0
EBITDA	58.2	42.8	59.4	69.8	80.8
영업외손익	-17.8	-16.0	-8.8	-0.6	-4.8
이자수익	0.7	0.7	1.2	2.3	3.5
이자비용	5.6	5.6	4.7	4.7	4.7
외환관련이익	12.9	7.3	7.3	7.3	7.3
외환관련손실	17.6	12.1	12.1	12.1	12.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.2	-6.3	-0.5	6.6	1.2
법인세차감전이익	27.9	12.4	40.1	59.9	67.2
법인세비용	2.7	3.0	9.2	13.2	14.8
계속사업순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
당기순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
지배주주순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-25.8	-35.3	27.2	10.7	13.4
영업이익 증감률	75.1	-38.0	72.2	23.7	19.0
EBITDA 증감률	69.5	-26.5	38.8	17.5	15.8
지배주주순이익의 증감률	32.0	-62.3	225.3	51.1	12.2
EPS 증감률	10.4	-62.5	227.3	50.9	12.3
매출총이익률(%)	14.2	15.7	17.0	17.0	17.7
영업이익률(%)	6.4	6.1	8.3	9.3	9.8
EBITDA Margin(%)	8.1	9.3	10.1	10.7	11.0
지배주주순이익률(%)	3.5	2.1	5.3	7.2	7.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49.2	18.1	63.5	91.5	96.6
당기순이익	25.2	9.5	30.9	46.7	52.4
비현금항목의 가감	44.8	46.3	47.8	49.4	49.3
유형자산감가상각비	7.1	10.5	8.9	7.6	7.0
무형자산감가상각비	5.3	3.8	1.7	1.7	1.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.4	32.0	37.2	40.1	40.5
영업활동자산부채증감	-114.8	-27.2	-2.5	11.0	10.8
매출채권및기타채권의감소	33.6	-23.1	0.0	-4.7	-6.5
재고자산의감소	-37.4	0.3	-18.5	3.1	0.5
매입채무및기타채무의증가	-20.4	-25.2	27.7	18.6	25.2
기타	-90.6	20.8	-11.7	-6.0	-8.4
기타현금흐름	-4.4	-10.5	-12.7	-15.6	-15.9
투자활동 현금흐름	12.0	7.4	-3.9	-4.6	-0.8
유형자산의 취득	-8.1	-1.3	-2.2	-2.5	-0.9
유형자산의 처분	0.1	0.9	0.2	0.2	0.3
무형자산의 취득	-0.5	-0.9	-1.7	-2.1	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	25.3	9.4	0.0	0.0	0.0
기타	-4.9	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	9.2	-29.5	-4.6	-4.2	-4.2
차입금의 증가(감소)	12.1	-23.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.4	-2.5	-1.1	-0.7	-0.7
기타	0.0	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	-0.2	-0.4	-20.7	-20.7	-20.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.2	-4.4	34.2	61.9	70.7
기초현금 및 현금성자산	62.7	34.5	30.0	64.3	126.2
기말현금 및 현금성자산	34.5	30.0	64.3	126.2	196.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	284.4	252.4	317.3	386.8	471.9
현금 및 현금성자산	34.5	30.0	64.3	126.2	196.9
단기금융자산	9.5	0.1	0.1	0.1	0.2
매출채권 및 기타채권	25.3	44.0	44.0	48.7	55.3
재고자산	141.8	134.1	152.7	149.6	149.0
기타유동자산	73.3	44.2	56.2	62.2	70.5
비유동자산	136.6	168.5	161.6	156.7	148.6
투자자산	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
유형자산	108.0	86.7	79.8	74.5	68.1
무형자산	15.4	6.8	6.8	7.2	5.4
기타비유동자산	13.1	74.5	74.5	74.5	74.6
자산총계	421.0	421.0	478.9	543.5	620.4
유동부채	291.1	286.8	314.5	333.1	358.3
매입채무 및 기타채무	120.5	99.3	127.0	145.5	170.7
단기금융부채	170.6	184.7	184.7	184.7	184.7
기타유동부채	0.0	2.8	2.8	2.9	2.9
비유동부채	23.5	20.0	20.0	20.0	20.0
장기금융부채	23.5	18.7	18.7	18.7	18.7
기타비유동부채	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	314.6	306.8	334.5	353.1	378.3
자본	106.4	114.1	144.4	190.4	242.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	63.0	63.7	63.7	63.7	63.7
기타자본	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
이익잉여금	38.3	45.3	75.5	121.5	173.2
비자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.4	114.1	144.4	190.4	242.2

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,651	618	2,024	3,056	3,431
BPS	6,964	7,468	9,448	12,460	15,846
CFPS	4,580	3,646	5,155	6,291	6,655
DPS	150	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	13.1	54.3	12.3	8.1	7.2
PER(최고)	23.6	54.5	17.2		
PER(최저)	11.4	32.3	9.7		
PBR	3.12	4.50	2.63	1.99	1.57
PBR(최고)	5.59	4.51	3.69		
PBR(최저)	2.71	2.68	2.07		
PSR	0.46	1.11	0.65	0.58	0.51
PCFR	4.7	9.2	4.8	3.9	3.7
EV/EBITDA	7.8	15.4	8.4	6.3	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	8.3	7.6	2.3	1.5	1.4
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	5.7	2.2	6.9	9.1	9.0
ROE	25.8	8.6	23.9	27.9	24.2
ROIC	19.2	8.2	14.5	18.9	24.1
매출채권회전율	7.5	13.3	13.4	14.0	14.2
재고자산회전율	7.4	3.3	4.1	4.3	4.9
부채비율	295.6	268.9	231.7	185.5	156.2
순차입금비율	141.0	151.9	96.3	40.5	2.6
이자보상배율(현금)	8.1	5.1	10.3	12.7	15.2
총차입금	194.0	203.4	203.4	203.4	203.4
순차입금	150.0	173.3	139.0	77.1	6.4
NOPLAT	58.2	42.8	59.4	69.8	80.8
FCF	-72.7	6.6	42.1	63.0	75.2

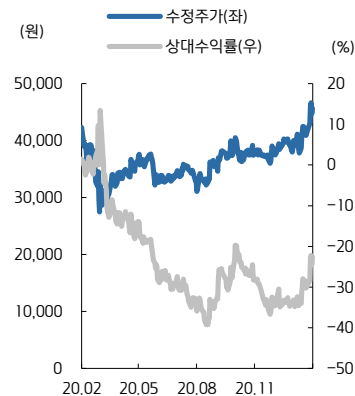
에스에프에이(056190): 종합 장비 업체로의 재평가 필요

BUY (Maintain)

주가(2/22): 44,650원

목표주가: 56,000원(상향)

KOSDAQ (2/22)	954.29pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	46,650원	27,500원
최고/최저가대비	-2.0%	66.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	18.2%
	6M	38.7%
	1Y	9.1%
		-22.6%
발행주식수	35,909천주	
일평균 거래량(3M)	301천주	
외국인 지분율	19.9%	
배당수익률(2020E)	2.5%	
BPS(2020E)	25,929원	
주요 주주	디와이홀딩스 외 6인	43.9%



◎ 종합 장비 업체로의 재평가 기대

- 2차전지 수주 금액은 2018년 758억 → 2019년 1,560억 → 2020년 1,664억원 기록
- 2020년 2차전지 장비 수주는 물류 설비 뿐 아니라 외관 검사기, 비파괴 검사기 장비 등으로 포트폴리오를 확대하여 수주의 질을 높였다는 점이 고무적. 현재 국내 주요 2차전지 3사와 모두 거래 진행 중
- 최근 주춤했던 LCD 글래스 장비 수주도 재차 확대 중. 최근 LCD 유리 기판 공급 부족으로 인해 관련 투자가 재개됨에 따라 동사의 수혜가 기대됨

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원으로 상향

- 장비 포트폴리오 다각화를 통한 전방 산업 확대 지속. 디스플레이 장비 업체 중 가장 견고한 펀더멘탈 보유
- 2차전지/반도체/일반물류의 수주 비중은 '20년 32% → '21년 46%로 확대되며 사업 다각화 지속될 전망
- 삼성디스플레이의 신규 투자와 2차전지 장비 공급 확대 모멘텀이 맞물려 종합 장비 업체로의 재평가 예상

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,551.1	1,684.0	1,879.4
영업이익	234.4	214.2	167.3	199.5	217.6
EBITDA	294.3	273.1	223.4	254.1	271.7
세전이익	224.2	196.9	157.4	208.6	223.9
순이익	169.7	147.0	118.6	157.3	168.8
지배주주지분순이익	157.9	132.0	110.4	146.4	157.2
EPS(원)	4,399	3,676	3,076	4,077	4,377
증감률(% YoY)	-19.8	-16.4	-16.3	32.6	7.3
PER(배)	7.9	12.6	12.6	11.0	10.2
PBR(배)	1.58	1.90	1.49	1.48	1.33
EV/EBITDA(배)	5.0	7.1	6.1	5.3	4.0
영업이익률(%)	15.0	13.6	10.8	11.8	11.6
ROE(%)	20.2	15.9	12.2	14.5	13.8
순차입금비용(%)	0.4	4.8	-22.0	-37.9	-53.6

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이(056190): 종합 장비 업체로의 재평가 필요

디스플레이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	367.6	418.8	381.1	383.6	366.0	401.3	456.2	460.5	1,577.7	1,551.1	1,684.0
%QoQ/%YoY	-27%	14%	-9%	1%	-5%	10%	14%	1%	1%	-2%	9%
OLED	202.4	226.5	198.8	207.6	198.5	222.7	271.0	253.1	859.5	835.4	945.3
반도체	143.5	153.9	138.9	136.8	155.0	160.4	163.6	168.5	588.9	573.1	647.5
화학 및 기타	21.7	38.3	43.4	39.2	12.5	18.2	21.6	38.9	128.0	142.7	91.1
매출원가	298.7	340.2	325.4	312.9	303.4	330.5	374.0	374.8	1,260.4	1,277.1	1,382.7
매출원가율	81%	81%	85%	82%	83%	82%	82%	81%	80%	82%	82%
매출총이익	68.9	78.6	55.7	70.7	62.5	70.8	82.2	85.8	317.4	274.0	301.3
판매비와관리비	25.9	29.7	23.9	27.2	25.0	26.8	23.3	26.6	103.2	106.7	101.7
영업이익	43.0	48.9	31.9	43.6	37.5	44.0	58.9	59.1	214.2	167.3	199.5
%QoQ/%YoY	-46%	14%	-35%	37%	-14%	17%	34%	0%	-9%	-22%	19%
영업이익률	12%	12%	8%	11%	10%	11%	13%	13%	14%	11%	12%
법인세차감손익	30.7	46.5	35.5	44.7	40.9	42.8	63.2	61.7	197.0	157.4	208.6
법인세비용	5.8	13.1	8.3	11.5	9.4	9.8	14.5	14.2	50.0	38.7	48.0
당기순이익	25.0	33.4	27.1	33.2	31.5	33.0	48.7	47.5	147.0	118.6	160.6
당기순이익률	7%	8%	7%	9%	9%	8%	11%	10%	9%	8%	10%

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 목표주가 56,000원 제시

Multiple	2021E	2022E	비고	
PER				
Normalized EPS	4,571	5,038	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	13.1	13.1	Risk Free Rate	1.9%
Intrinsic Value	59,752	65,862	Beta	1.3
PBR				
BPS	33,498	36,924	Normalized ROE	13.6%
ROE	13.8%	12.6%	Cost of Equity	10.6%
Intrinsic P/B	1.4	1.4	Terminal Growth	3.0%
Intrinsic Value	46,614	51,381		
Target Price – 6M	55,902			

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,551.1	1,684.0	1,879.4
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,277.1	1,382.7	1,539.6
매출총이익	327.7	317.4	274.0	301.3	339.7
판매비	93.4	103.2	106.7	101.7	122.2
영업이익	234.4	214.2	167.3	199.5	217.6
EBITDA	294.3	273.1	223.4	254.1	271.7
영업외손익	-10.1	-17.3	-9.9	9.1	6.3
이자수익	9.9	8.3	10.1	15.0	22.6
이자비용	10.3	9.9	7.7	8.3	8.9
외환관련이익	26.7	28.1	18.7	20.3	22.0
외환관련손실	12.5	18.5	18.2	19.8	21.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.9	-25.3	-12.8	1.9	-8.0
법인세차감전이익	224.2	196.9	157.4	208.6	223.9
법인세비용	54.6	50.0	38.7	51.3	55.1
계속사업순이익	169.7	147.0	118.6	157.3	168.8
당기순이익	169.7	147.0	118.6	157.3	168.8
지배주주순이익	157.9	132.0	110.4	146.4	157.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-18.8	1.1	-1.7	8.6	11.6
영업이익 증감률	-0.7	-8.6	-21.9	19.2	9.1
EBITDA 증감률	-5.0	-7.2	-18.2	13.7	6.9
지배주주순이익 증감률	-19.8	-16.4	-16.4	32.6	7.4
EPS 증감률	-19.8	-16.4	-16.3	32.6	7.3
매출총이익률(%)	21.0	20.1	17.7	17.9	18.1
영업이익률(%)	15.0	13.6	10.8	11.8	11.6
EBITDA Margin(%)	18.9	17.3	14.4	15.1	14.5
지배주주순이익률(%)	10.1	8.4	7.1	8.7	8.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	38.2	7.7	331.9	391.5	
당기순이익	169.7	147.0	118.6	157.3	168.8
비현금항목의 가감	155.2	154.4	128.7	136.4	133.6
유형자산감가상각비	48.1	49.3	48.4	46.3	45.1
무형자산감가상각비	11.8	9.5	7.7	8.3	9.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	95.3	95.6	72.6	81.8	79.5
영업활동자산부채증감	-214.9	-251.0	205.3	82.6	130.2
매출채권및기타채권의감소	-16.4	-179.6	64.8	3.6	2.7
재고자산의감소	-3.5	-57.4	59.2	8.7	0.9
매입채무및기타채무의증가	-21.2	31.1	37.6	42.6	111.3
기타	-173.8	-45.1	43.7	27.7	15.3
기타현금흐름	-71.8	-42.7	-36.0	-44.4	-41.1
투자활동 현금흐름	-162.6	-78.0	-49.0	-63.3	-75.0
유형자산의 취득	-38.1	-41.9	-32.5	-38.6	-23.8
유형자산의 처분	0.2	0.2	1.5	1.8	1.6
무형자산의 취득	-1.3	-5.3	-11.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-54.9	8.4	1.0	-4.8	-5.0
단기금융자산의감소(증가)	-66.2	-11.9	19.5	17.9	-10.3
기타	-2.3	-27.5	-27.5	-27.6	-27.5
재무활동 현금흐름	-133.9	-50.0	-140.1	26.4	-11.0
차입금의 증가(감소)	-2.3	-6.7	-78.4	23.4	28.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-87.0	1.5	-24.1	39.3	0.0
배당금지급	-44.7	-42.8	-35.4	-34.1	-37.7
기타	0.1	-2.0	-2.2	-2.2	-2.1
기타현금흐름	1.7	0.0	8.0	-3.9	-7.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-256.6	-120.3	235.5	291.2	297.7
기초현금 및 현금성자산	585.9	329.3	209.0	444.5	735.6
기말현금 및 현금성자산	329.3	209.0	444.5	735.6	1,033.3

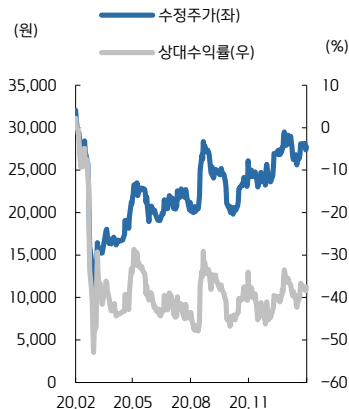
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.5	1,122.0	1,351.7	1,640.5
현금 및 현금성자산	329.3	209.0	444.5	735.6	1,033.3
단기금융자산	150.8	162.7	143.1	125.3	135.5
매출채권 및 기타채권	173.1	221.5	156.7	153.1	150.4
재고자산	75.6	124.4	65.2	56.6	55.6
기타유동자산	229.8	380.9	312.5	281.1	265.7
비유동자산	702.0	707.4	663.0	662.5	646.1
투자자산	66.0	57.6	56.6	61.5	66.5
유형자산	495.5	490.8	473.4	463.9	441.0
무형자산	89.0	77.4	80.7	84.4	85.4
기타비유동자산	51.5	81.6	52.3	52.7	53.2
자산총계	1,660.5	1,805.9	1,784.9	2,014.2	2,286.6
유동부채	404.8	665.3	553.6	612.2	737.1
매입채무 및 기타채무	160.0	214.6	252.1	294.7	406.1
단기금융부채	241.0	413.7	290.3	306.6	318.5
기타유동부채	3.8	37.0	11.2	10.9	12.5
비유동부채	252.7	28.5	55.4	63.8	79.2
장기금융부채	243.0	11.9	38.9	46.9	61.9
기타비유동부채	9.7	16.6	16.5	16.9	17.3
부채총계	657.5	693.8	609.0	676.0	816.4
자본지분	784.9	875.4	931.1	1,082.5	1,202.9
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.3	35.3	35.3	35.3
기타자본	-87.0	-85.9	-110.0	-70.7	-70.7
기타포괄손익누계액	-4.7	-3.0	0.4	3.9	7.3
이익잉여금	823.7	911.1	987.4	1,096.1	1,213.1
비자본지분	218.1	236.6	244.8	255.7	267.4
자본총계	1,003.0	1,112.1	1,175.9	1,338.2	1,470.2

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	3,076	4,077	4,377
BPS	21,857	24,380	25,929	30,146	33,498
CFPS	9,047	8,392	6,888	8,178	8,423
DPS	1,278	1,056	950	1,050	1,120
추가배수(배)					
PER	7.9	12.6	12.6	11.0	10.2
PER(최고)	9.7	13.2	15.1		
PER(최저)	7.1	9.0	8.9		
PBR	1.6	1.9	1.5	1.5	1.3
PBR(최고)	2.0	2.0	1.8		
PBR(최저)	1.4	1.4	1.1		
PSR	0.8	1.1	0.9	1.0	0.9
PCR	3.8	5.5	5.6	5.5	5.3
EV/EBITDA	5.0	7.1	6.1	5.3	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	25.2	24.1	28.8	24.0	23.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.7	2.3	2.5	2.3	2.5
ROA	9.8	8.5	6.6	8.3	7.9
ROE	20.2	15.9	12.2	14.5	13.8
ROIC	20.0	16.4	13.2	19.2	24.8
매출채권회전율	9.1	8.0	8.2	10.9	12.4
재고자산회전율	30.0	15.8	16.4	27.7	33.5
부채비율	65.6	62.4	51.8	50.5	55.5
순차입금비율	0.4	4.8	-22.0	-37.9	-53.6
이자보상배율, 현금	22.8	21.6	21.8	24.2	24.5
총차입금	483.9	425.6	329.2	353.5	380.4
순차입금	3.9	53.9	-258.5	-507.4	-788.5
NOPLAT	294.3	273.1	223.4	254.1	271.7
FCF	-14.2	-76.7	345.5	239.2	316.6

주가(2/22): 28,150원

KOSDAQ (2/22)			954.29pt
52주 주가동향	최고가	최저가	
	32,050원	9,280원	
최고/최저가대비	-13.4%	199.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-0.9%	-1.6%
	6M	30.9%	11.0%
	1Y	-11.9%	-37.5%
발행주식수			10,905천주
일평균 거래량(3M)			139천주
외국인 지분율			3.7%
배당수익률(2020E)			0.3%
BPS(2020E)			5,451원
주요 주주	이경호 외 3인		15.5%



◎ 삼성디스플레이향 디스플레이용 구동칩 팹리스 업체

- 아나패스는 디스플레이 구동칩인 Timing Controller(T-Con)와 TED IC(T-Con Embedded DDI) 칩셋을 설계하는 팹리스 업체로, 삼성디스플레이를 주요 고객사로 두고 있음
- LCD 업황 부진으로 인해 수 년간 실적 감소가 지속되었으나, 2019년부터 OLED향 제품 확대를 시작했고, 2020년 실적 기준 OLED 제품의 매출액 비중이 LCD 매출액 비중을 능가할 전망

◎ 2021년 영업이익 242억원(흑전YoY) 전망: OLED 시장 성장 + 고객사 내 점유율 확대 효과

- 모바일향 OLED 매출액 비중은 약 40%로, 중국 스마트폰 업체향(최종 고객사 기준) 중심으로 공급 중 중국 스마트폰 내 OLED 침투율 확대와 함께 중장기 실적 성장이 전망됨
- OLED 노트북 및 태블릿향 매출액 비중은 약 15%로, 향후 고객사의 OLED 노트북/태블릿 패널 출하량 증가의 수혜 예상. 특히 노트북 및 태블릿용 제품은 상대적으로 수익성이 높아 전사 수익성 개선에 기여
- 현재 개발 중인 신규 제품 또한 연내 공급 기대. 향후 고객사 내 지속적인 점유율 확대 기대

(십억원)	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	87.1	51.5	60.8	102.5	175.6
영업이익	5.0	-8.0	-23.6	-12.0	24.2
EBITDA	10.1	-4.1	-19.0	-2.8	22.0
세전이익	-0.4	-6.0	-22.7	-11.1	25.5
순이익	0.7	-4.2	-22.2	-13.3	19.9
지배주주지분순이익	0.7	-4.2	-22.2	-13.3	19.9
EPS(원)	67	-416	-2,193	-1,264	1,822
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	338.8	-44.6	-13.4	-21.3	15.0
PBR(배)	3.02	2.71	5.38	7.11	4.98
EV/EBITDA(배)	17.3	-34.9	-13.7	-90.4	10.6
영업이익률(%)	5.7	-15.5	-38.8	-11.7	13.8
ROE(%)	0.9	-5.8	-35.7	-27.7	39.3
순차입금비율(%)	-72.8	-66.5	-67.2	-104.6	-108.3

자료: 키움증권 리서치센터

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 2월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

디스플레이

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2019-02-27	Outperform(Upgrade)	23,000원	6개월	-9.03	-3.91
	2019-04-25	Outperform(Maintain)	23,000원	6개월	-22.38	-3.91
	2019-10-24	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-11.40	-3.82
	2020-02-03	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-17.24	-2.35
	2020-07-30	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-9.82	4.69
	2020-09-24	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-22.13	-17.75
	2020-10-23	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-24.02	-17.75
	2020-11-20	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-22.72	-10.25
	2020-12-16	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-13.71	4.78
	2021-01-28	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-16.05	-11.07
담당자변경	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000원	6개월		
덕산네오룩스 (213420)	2019-02-27	BUY(Initiate)	24,000원	6개월	-22.43	0.42
	2019-11-22	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-4.64	33.21
	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	43,000원	6개월	-29.76	-16.98
	2020-04-09	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-20.08	-12.57
	2020-05-08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.10	-18.75
	2020-05-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.25	-14.75
	2020-06-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.93	-14.75
	2020-06-17	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-17.67	-9.42
	2020-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.61	-23.54
	2020-11-11	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.83	-23.54
담당자변경	2020-11-20	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.79	-23.54
	2021-01-06	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.86	-18.96
	2021-02-04	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.02	-13.33
	2021-02-22	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		
덕산테크피아 (317330)	2020-11-20	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-17.16	-2.25
	2021-01-14	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-18.47	-7.29
	2021-02-22	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

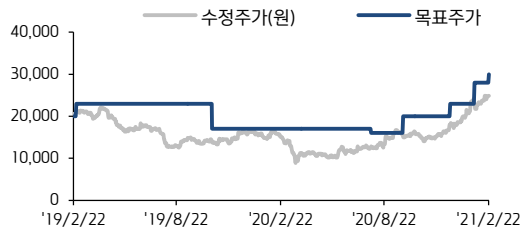
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	2021-02-22	BUY(Initiate)	58,000원	6개월		
AP시스템 (265520)	2020-02-25	BUY(Initiate)	40,000원	6개월	-29.07	-23.63
	2020-03-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-35.23	-23.13
	2020-05-13	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-31.80	-23.78
	2020-07-07	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-23.67	-19.85
	2020-08-12	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.61	-19.85
	2020-10-15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-12.70	11.25
	2021-02-22	BUY(Maintain)	39,000원	6개월		
에스애프에이 (056190)	2019-02-27	BUY(Initiate)	57,000원	6개월	-23.93	-16.67
	2019-05-02	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-26.59	-16.67
	2019-06-20	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-17.06	-8.98
	2019-11-15	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-18.20	-11.13
	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	56,000원	6개월	-38.57	-29.55
	2020-04-02	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-34.11	-31.28
	2020-04-07	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-28.19	-21.91
	2020-05-13	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-26.63	-20.00
	2020-06-02	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-26.82	-19.89
	2020-08-20	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-26.69	-18.72
담당자변경	2020-11-17	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-16.25	-0.74
	2021-02-22	BUY(Maintain)	56,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

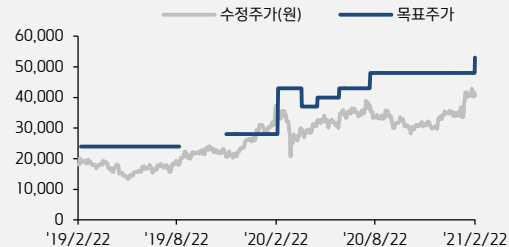
디스플레이

목표주가추이(2개년)

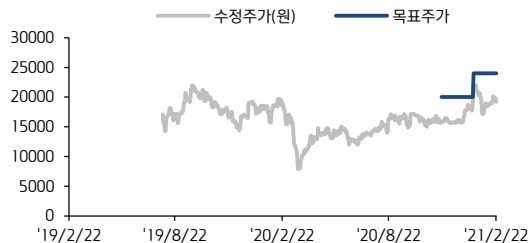
LG디스플레이



덕산네오룩스



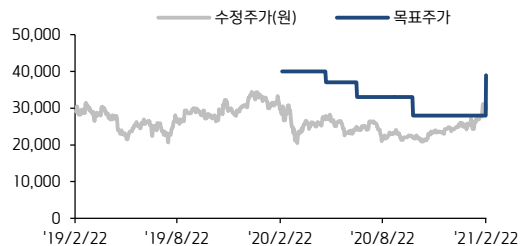
덕산테크피아



마침단소재



AP시스템



에스에프에이

