



Global

Get all the stock images and vectors you need at great



Business



Global Business

However, these dolphins swam up north in the springtime, which made scientists believe that global warming was the main cause of this unusual finding.

However, these dolphins swam up north in the springtime, which made scientists believe that global warming was the main cause of this unusual finding.

Global Graph

However, these dolphins swam up north in the springtime, which made scientists believe that global warming was the main cause of this unusual finding.



Global IT

However, these dolphins swam up north in the springtime, which made scientists believe that global warming was the main cause of this unusual finding.

2021년 11월 23일 | 키움증권 리서치센터
디스플레이 | Overweight (Maintain)

2022년 디스플레이 산업 전망

OLED, 불확실성 속 확실한 선택

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

I Contents 디스플레이 Overweight(Maintain)

I. Investment Summary 3

1. Summary 및 Top Picks

II. OLED 시장 전망 5

1. 중소형 OLED 수요 전망 - ① 스마트폰, ② 노트북, ③ AR/VR/XR
2. 중소형 OLED 공급 전망 - SDC, LGD, BOE 3파전
3. 대형 OLED 시장 전망

III. LCD 시장 전망 17

1. LCD 패널 수요 전망
2. LCD 패널 가격 전망

IV. OLED 투자 전망 20

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

V. 기업 분석 24

- | | |
|---------------------|---------------------|
| 1. LG디스플레이 (034220) | Buy, TP 28,000원(상향) |
| 2. 솔루션첨단소재 (336370) | Buy, TP 120,000원 |
| 3. 덕산네오룩스 (213420) | Buy, TP 88,000원 |
| 4. LX세미콘 (108320) | Buy, TP 200,000원 |
| 5. PI첨단소재 (178920) | Buy, TP 68,000원 |
| 6. 이녹스첨단소재 (272290) | Buy, TP 54,000원 |
| 7. 덕산테크피아 (317330) | Buy, TP 49,000원(상향) |
| 8. 에스에프에이 (056190) | Buy, TP 56,000원 |

I . Investment Summary

1. Summary 및 Top Picks



Summary

>>> 디스플레이(Overweight): OLED, 불확실성 속 확실한 선택

- 2020년 코로나19 이후 세트 시장의 변동성 확대
엔택트 시대가 도래하며 TV 및 IT 기기(노트북/태블릿/모니터)의 수요 강세 지속. 이는 1년 간의 LCD 패널 판가 상승을 촉발
- 한편, 2021년 스마트폰 출하량은 14억대(+5%YoY)로, 부품 공급 부족이 지속되며 예상치 하회할 전망
그럼에도 불구하고 OLED 스마트폰 출하량은 2021년 6.1억대(+33%YoY), 2022년 7.0억대(+14%YoY)로 성장세 지속될 것
- 2022년은 위드코로나 시대와 함께 글로벌 TV 및 IT 기기 출하량의 역성장이 불가피 하겠으나, OLED TV/노트북 시장은 성장세 지속될 전망
TV 및 IT 기기의 프리미엄 제품 수요가 증가하여 세트 업체들이 OLED 라인업을 적극 확대 중이기 때문
- 2022년 WOLED TV 패널 출하량은 1,083만대(+35%YoY), OLED 노트북 패널 출하량은 905만대(+62%YoY)로 각각 예상
2022년 삼성전자의 첫 OLED TV 출시 가능성 또한 주목. 이는 OLED TV 시장 성장을 가속화 시킬 것으로 판단

>>> 디스플레이 관심 종목

- **업종 Top Picks:** 덕산네오룩스, 이녹스첨단소재, 덕산테크피아
- **관심종목:** LG디스플레이, 솔루스첨단소재, LX세미콘, PI첨단소재, 피엔에이치테크, 에스에프에이

II. OLED 시장 전망

1. 중소형 OLED 수요 전망 - ① 스마트폰, ② 노트북, ③ AR/VR/XR
2. 중소형 OLED 공급 전망 - SDC, LGD, BOE 3파전
3. 대형 OLED 시장 전망

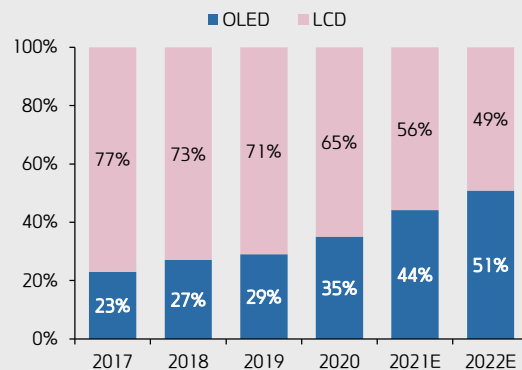
◎ 2021년 OLED 스마트폰 침투율은 44%(+9%p YoY)로 성장할 전망

- 2021년 글로벌 스마트폰 출하량은 14억대(+5%YoY)를 기록할 것으로 예상되나, OLED 스마트폰 출하량은 6.1억대(+33%YoY)를 기록하며 높은 성장을 달성할 전망
- 2021년 OLED 스마트폰 침투율은 44%(+9%p YoY)로 예상
삼성전자를 제외한 주요 OEM 업체들의 OLED 패널 채택률 일제히 증가

◎ Apple이 이끈 2021년 OLED 스마트폰 시장

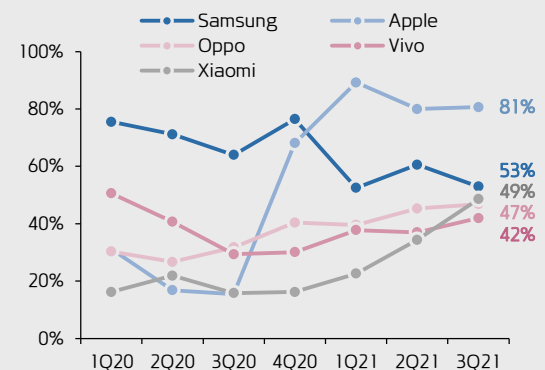
- Apple의 2021년 OLED 스마트폰 출하량 전망치는 2.0억대(+142%YoY)로, OLED 스마트폰 시장 성장 주도
- 아이폰 12 및 13 시리즈 전 모델에 OLED 패널이 채용되며 자체 OLED 침투율이 80%를 돌파
- 반면 삼성전자는 LCD 패널을 탑재한 저가형 라인업 확대 영향으로 OLED 침투율이 50%대로 하락

OLED 스마트폰 침투율 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

주요 OEM별 OLED 스마트폰 침투율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

1. 중소형 OLED 수요 전망 - ① 스마트폰

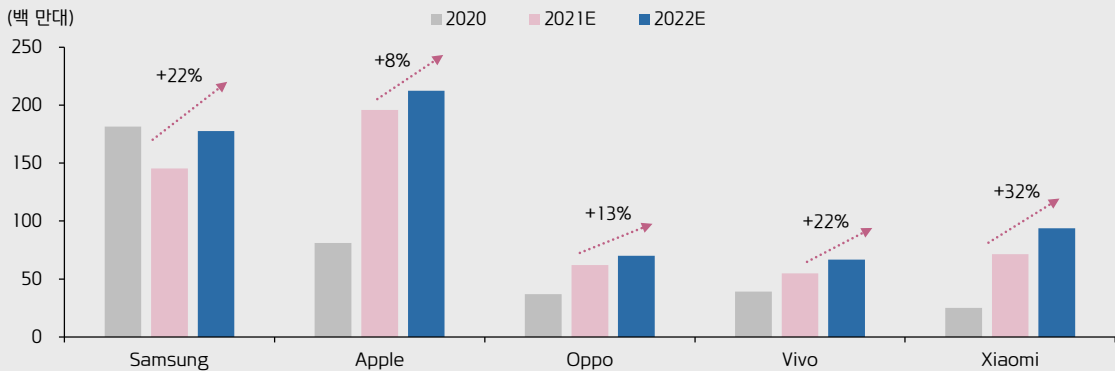
◎ 2022년 OLED 스마트폰 침투율은 50%를 돌파할 전망

- 2022년 OLED 스마트폰 출하량은 7.0억대(+14%YoY)로 성장하며, OLED 침투율이 51%를 기록할 전망
- 반도체 공급 부족 등으로 인해 스마트폰 시장의 불확실성이 지속되고 있으나, '중소형 OLED 패널 가격의 안정화', 'OLED와 LCD의 기술 격차 확대'에 힘입어 OLED 스마트폰 시장 성장이 지속될 것으로 판단

◎ 중화권 스마트폰 업체들이 주도할 2022년 OLED 스마트폰 시장 성장

- 2022년 OLED 스마트폰 시장은 중화권 업체들과 삼성전자가 주도할 전망
- 중화권 스마트폰 업체들(OVX)의 평균 OLED 침투율이 '20년 29% → '21년 40% → '22년 46%로 성장할 전망
특히 Xiaomi의 가파른 OLED 침투율 성장 주목. '20년 17% → '21년 36% → '22년 45%로 확대될 전망
- 삼성전자는 갤럭시S 및 폴더블 스마트폰 등의 프리미엄 라인업 강화를 통한 OLED 침투율 반등 예상

주요 OEM별 OLED 스마트폰 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

1. 중소형 OLED 수요 전망 - ① 스마트폰

디스플레이

◎ 삼성디스플레이의 A3 감가상각은 2Q22부터 50% 이상 종료될 예정 (다음 페이지 이어서)

- A3 라인의 감가상각은 2Q22를 기점으로 대거 종료되기 시작 후 4Q22에 phase 1~9 모두 종료될 전망

삼성디스플레이 중소형 OLED Capacity 감가상각 종료 시점

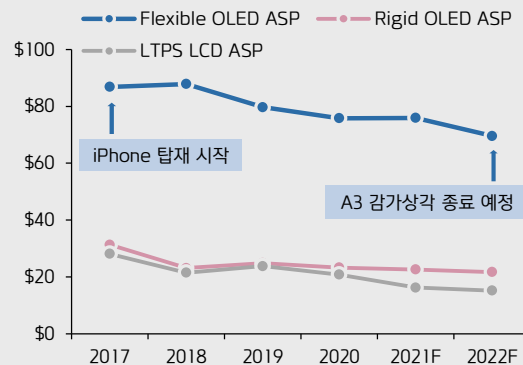
(단위: 천 장/월)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Capacity	405	398	391	391	391	391	401	406	406	396	397
%YoY	0%	-2%	-3%	-3%	-3%	-2%	3%	4%	-3%	-2%	0%
A1	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
phase1	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
phase2	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
phase3	27	27	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	119	112	105	105	105	105	105	105	120	110	105
phase1	13	13	13	13	13	13	13	13	14	13	13
phase2	15	15	13	13	13	13	13	13	15	14	13
phase3	13	12	12	12	12	12	12	12	13	12	12
phase4	13	12	12	12	12	12	12	12	13	12	12
phase5	13	12	11	11	11	11	11	11	13	12	11
phase6	13	12	11	11	11	11	11	11	13	12	11
phase7	13	12	11	11	11	11	11	11	13	12	11
phase8	13	12	11	11	11	11	11	11	13	12	11
phase9	13	12	11	11	11	11	11	11	13	12	11
A4	27	27	27	27	27	27	37	42	27	27	33
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
phase3							10	15			6

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 2022년, 삼성디스플레이의 감가상각 종료 본격화 → 패널 가격 안정화와 함께 침투율 확대 예상

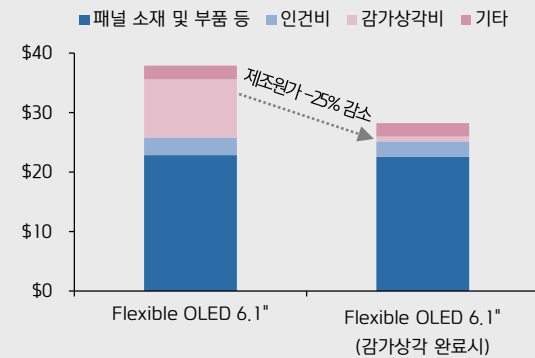
- **Rigid OLED**: 삼성디스플레이의 Rigid OLED 공장은 3Q21에 A2-E를 제외한 모든 라인의 감가상각 종료. 패널 가격의 하향 안정화와 함께 OVX 업체들의 중저가 스마트폰 내 침투율 확대 중
- **Flexible OLED**: 2022년 삼성디스플레이의 A3 공장 감가상각 종료와 함께 flexible OLED 패널 가격의 안정화가 나타날 전망. 이는 flexible OLED 패널의 침투율 확대에 이어질 것. 더불어 Flexible OLED 패널 가격 하락은 폴더블 스마트폰의 가격 하락을 이끌며 폴더블 시장 성장의 가속화 예상
- 현재 flexible OLED 패널 제조 원가의 약 25%를 감가상각비가 차지
감가상각 종료 시 패널 가격은 현재 국내 패널 업체 평균 \$70~\$75 에서 \$60~\$65까지 하락 예상
- 중국 패널 업체들의 유일한 경쟁력인 '가격' 측면에서도 삼성디스플레이가 우위를 점할 것으로 판단

OLED 스마트폰 패널 가격 추이



자료: 키움증권 리서치센터

6.1인치 Flexible OLED 패널 제조 원가 분석



자료: 키움증권 리서치센터

◎ Flexible OLED 패널 가격 하락과 함께 폴더블 스마트폰의 시장 성장 가속화될 전망

- 폴더블 스마트폰 BOM Cost에서 디스플레이 패널 및 부품이 차지하는 비중은 약 42%
- Flexible OLED 패널 가격 하락과 함께 폴더블 스마트폰의 가격 동반 하락 예상
폴더블 스마트폰 출하량은 '21년 860만대(+190%YoY), '22년 1,540만대(+79%YoY)로 성장할 전망

Galaxy Z Fold3 256GB BoM Cost 분석

CATEGORY	COMPONENT	COST (US\$)	% Share
PROCESSING	APPLICATION PROCESSOR	\$85.0	13.8%
PROCESSING	S-PEN CONTROLLER	\$1.2	0.2%
MEMORY	DRAM	\$40.0	6.5%
MEMORY	NAND FLASH	\$30.0	4.9%
CELLULAR CONNECTIVITY	BASEBAND, TRANSCEIVER, Others	\$26.4	4.3%
POWER MANAGEMENT	PMIC	\$5.5	0.9%
CONNECTIVITY	Wi-Fi, Bluetooth, GNSS, NFC, UWB, USB, etc.	\$9.3	1.5%
AUDIO	AUDIO AMP, SPEAKER, MICROPHONE	\$4.5	0.7%
SENSORS	SENSORS	\$7.0	1.1%
CAMERA	REAR/FRONT CAM CMOS SENSORS, LENS, OTHERS	\$39.8	6.4%
DISPLAY	COVER GLASS for MAIN DISPLAY	\$14.0	2.3%
DISPLAY	MAIN DISPLAY MODULE + TOUCH	\$199.0	32.2%
DISPLAY	SECONDARY DISPLAY MODULE + TOUCH + GLASS	\$46.0	7.5%
PCB + PASSIVES	PCB + PASSIVES + CONNECTOR	\$15.9	2.6%
CASING	BODY MATERIAL	\$51.0	8.3%
CASING	HINGE	\$15.0	2.4%
BATTERY	BATTERY	\$10.5	1.7%
BATTERY	BATTERY OTHERS	\$4.8	0.8%
OTHERS	OTHERS	\$9.9	1.6%
WATERPROOF		\$2.4	0.4%
COMPONENT COST		\$617.2	100.0%
ASSEMBLY & TESTING		\$33.9	
IPR & SOFTWARE	5% of wholesale price (capped at \$500)	\$25.0	
CHARGER & CABLES		\$5.0	
SALES BOX		\$1.2	
TOTAL BOM COST		\$682.3	

자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

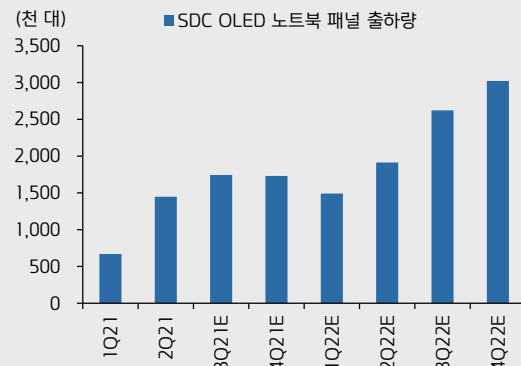
◎ 2021년, 기대 이상이었던 OLED 노트북 시장

- 올해 예상 OLED 노트북 패널 출하량은 560만 대로, 상향된 당사 예상치(350만대→490만대)를 재차 상회할 전망
- 주요 노트북 OEM 업체들이 일제히 OLED 노트북을 출시한 가운데, Asus의 OLED 노트북 출시가 가장 적극적 특히 10월 출시한 5종 이상의 신제품 전 모델을 OLED로만 출시한 것은 매우 이례적

◎ OLED 노트북이 불러올 나비효과

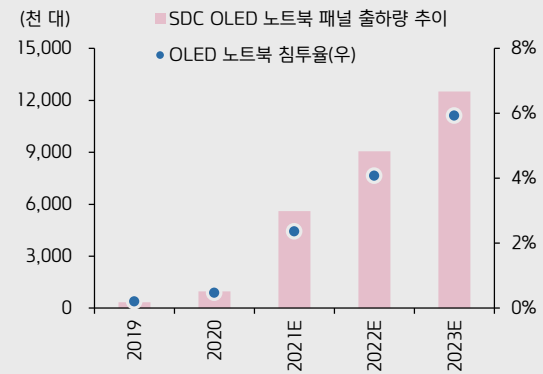
- 삼성디스플레이의 2022년 OLED 노트북 패널 출하량은 905만대(+62%YoY)로 성장할 전망
침투율 기준 3% 수준이나, 면적 기준 약 4,500만대~5,000만대의 OLED 스마트폰 출하 효과 예상
- 특히 Rigid OLED 패널 가격 안정화가 OLED 노트북 침투율 확대에 이어지는 중
삼성에서는 Rigid OLED 생산 라인을 모바일 → 노트북으로 전환을 확대하여 OLED 노트북 시장 성장에 대응할 방침
- OLED 노트북 패널 시장 내 삼성디스플레이의 독과점 지위가 지속될 전망. Flexible OLED 패널은 높은 가격으로 인해 노트북 채용이 어려운 가운데, 삼성디스플레이의 Rigid OLED 패널 점유율이 약 90%이기 때문

삼성디스플레이 OLED 노트북 패널 출하량 전망(분기)



자료: 키움증권 리서치센터

삼성디스플레이 OLED 노트북 패널 출하량 전망(연간)

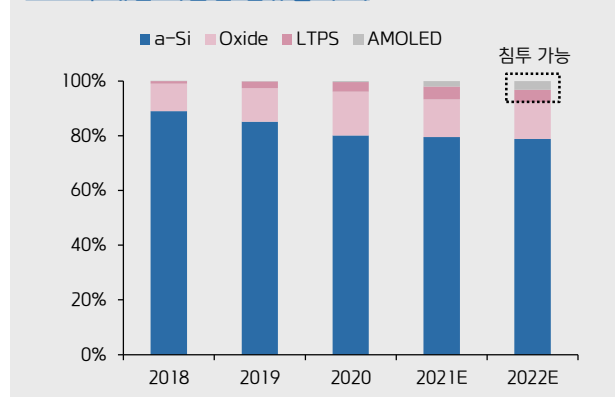


자료: 키움증권 리서치센터

◎ OLED 노트북 시장, 어디까지 커질 수 있을까?

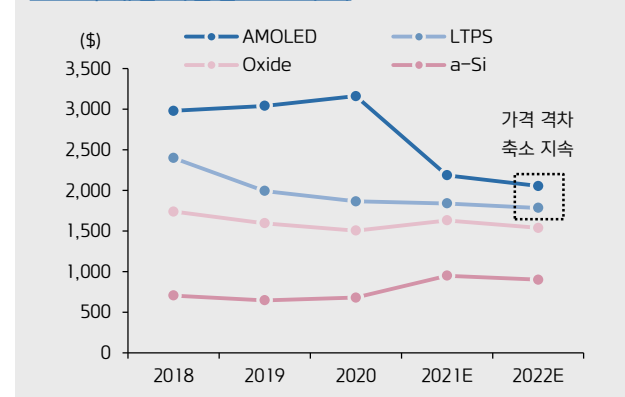
- **수요:** 하이엔드 제품인 LTPS LCD 노트북 패널 시장부터 OLED 패널로 대체될 것으로 예상
현재 LTPS LCD 패널을 탑재한 노트북은 전체 노트북 시장 내 5% 수준
이후 약 14~16%를 차지하는 Oxide 패널 시장을 침투해 갈 것으로 예상
- 특히 2021년부터 OLED 노트북 패널과 LTPS LCD 노트북 패널의 가격 격차 대폭 축소
OLED 노트북 패널의 ASP는 2020년 \$3,160 → 2021년 \$2,180 → 2022년 \$2,056 예상
LTPS LCD 노트북 패널의 ASP는 2020년 \$1,870 → 2021년 \$1,840 → 2022년 \$1,785 예상
- **공급:** 삼성디스플레이 주요 Rigid OLED 생산라인인 A2 Capa 204K 기준 연간 약 4,500만 대까지 생산 가능
(수율, 가동률 90% 가정, 15.6인치 패널 기준)

노트북 패널 기술별 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

노트북 패널 기술별 ASP 추이



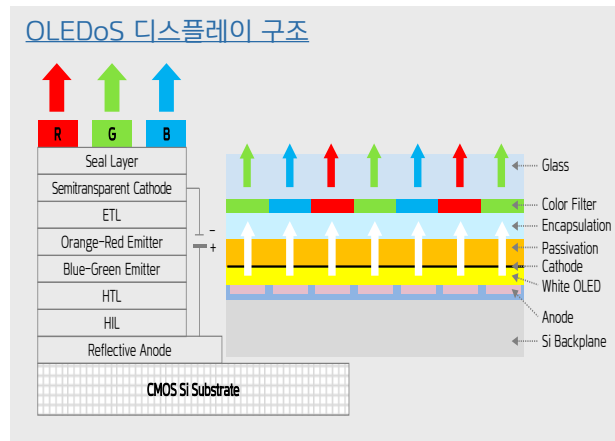
자료: 키움증권 리서치센터

◎ 메타버스 시대를 이끌 OLED 디스플레이

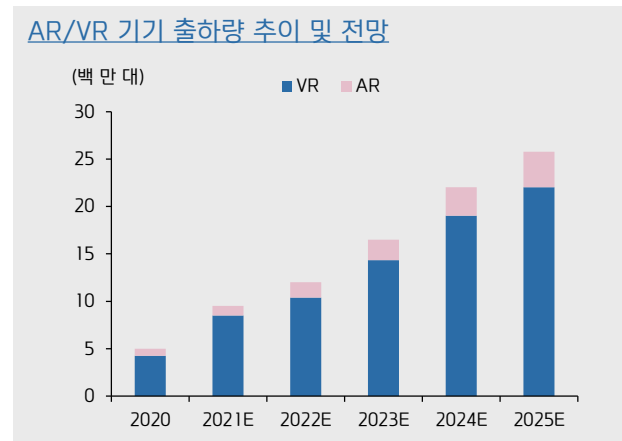
- 애플, 메타(구 페이스북) 등 주요 글로벌 업체들은 메타버스 시대에 필요한 AR/XR/VR 기기 출시 확대 준비 중
- 최근 언론 보도 등에 따르면 애플은 OLEDoS 디스플레이 접목한 XR 기기를 개발 중이며, 현재 LG디스플레이, 소니, LG이노텍 등과 XR 기기 관련 핵심 부품 개발 추진
- 애플, 2022년 XR 헤드셋, 2023년 AR 글라스 출시 예상
- 메타, 1H22에 헤드업디스플레이 및 햅틱 장갑으로 구성된 '오쿨러스 퀘스트3' 출시 예정

◎ OLEDoS 디스플레이, 메타버스 구현에 주요 기술로 부상

- OLEDoS 디스플레이는 White OLED 구조를 실리콘 웨이퍼 위에 증착한 기술로, TFT 대신 CMOS 기술 적용
- OLEDoS 디스플레이는 사람의 눈의 특성 고려 시 1,000 니트의 휘도, 2,000 ppi, 50 이상의 ppd까지 발전 필요
더불어 기존 60Hz → 120Hz 이상의 주사율이 주류가 될 것으로 예상



자료: Sony, eMagin, 키움증권 리서치센터



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

2. 중소형 OLED 공급 전망 – SDC, LGD, BOE 3파전

디스플레이

◎ 삼성디스플레이, 패널 가격 안정화와 기술 격차 확대로 70%대 점유율 유지할 전망

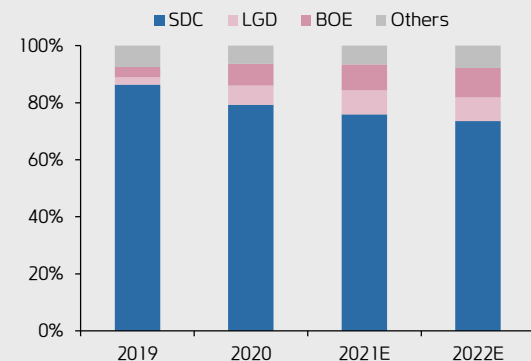
- BOE, 2021년은 아이폰 12 리퍼브용 패널을 약 1,000만 대 생산. 올해 아이폰 13용 패널 출하량은 200~300만대 수준
2022년은 아이폰 13 리퍼브 물량 및 아이폰 14(가칭)용 패널을 약 1,500 ~ 2,000만대 생산할 것으로 예상
- 삼성디스플레이, flexible OLED 패널 가격 안정화 및 LTPO TFT, UDC 적용 확대를 통해 BOE와의 기술 격차 벌릴 것으로 예상
- 현재 아이폰 13 Pro 및 Pro Max 모델에 LTPO(저온다결정산화물) TFT 기술이 적용되고 있으며,
LTPO TFT를 양산하는 업체는 삼성디스플레이가 유일. LG디스플레이는 2022년, BOE는 2024년 양산 착수 예상

삼성디스플레이, LG디스플레이, BOE POLED Capa

(월/K)	2020	2021E	2022E
SDC			
A1	55K	55K	55K
A2 & A2-E	204K	204K	204K
A3	120K	110K	105K
A4	27K	27K	27K
LGD			
E5	15K	15K	15K
E6	26K	30K	34K
BOE			
B7	48K	48K	48K
B11	27K	48K	48K
B12	0K	2K	29K

자료: 키움증권 리서치센터

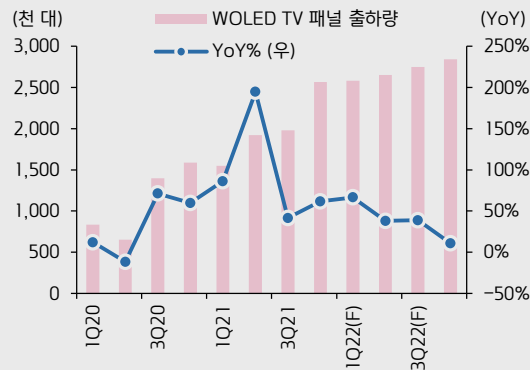
주요 업체별 스마트폰 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

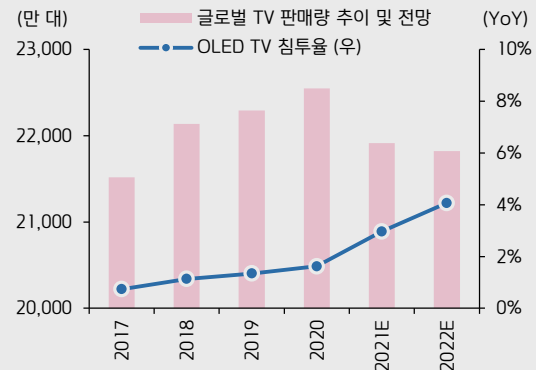
- ◎ WOLED TV 패널 출하량 '20년 447만 대 → '21년 802만 대 → '22년 1,083만 대로 성장 예상
 - White OLED TV 패널 출하량은 2021년 802만대(+79%YoY), 2022년 1,083만대(+35%YoY)를 기록할 전망
 - 2021년 예상 OLED TV 세트 출하량은 650만대(+78%YoY)로, 전체 TV 시장 내 점유율은 수량 기준 3%, 매출액 기준 10%로 첫 두 자릿수 달성 예상
- ◎ WOLED TV 패널 공급 부족 예상
 - OLED TV 판매사가 16개로 확대된 가운데, 2022년 WOLED 패널 공급 부족 가능성 주목
2022년 삼성전자의 OLED TV 시장 참여가 예상되기 때문
 - OLED TV 침투율 확대 및 삼성전자향 200만대의 패널 공급 가정 시 LGD OLED TV 패널의 공급 부족 예상
(다음 페이지 이어서)

WOLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

주요 업체별 OLED 패널 출하량 및 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

◎ OLED TV 대중화와 함께 Capa 확대 필요

- LG디스플레이는 현재 Capa 기준 55인치 OLED TV 패널 연간 1,000 ~ 1,100만대 생산 가능 (수율, 가동률 90% 가정)
- 기존 고객사의 수요 확대 및 삼성전자향 200만 대의 공급 가정 시 LGD OLED TV 패널의 타이트한 수급 예상
이로 인해 2022년 OLED TV 패널 가격은 견조한 흐름을 이어갈 전망

◎ 삼성디스플레이, QD-OLED 패널 양산 착수

- 삼성디스플레이, 11월 QD-OLED 패널 생산 라인 Q1 양산 착수
2022년 QD-OLED 패널 출하량은 수율 고려 시 최대 100만대로 추정. 삼성전자와 Sony향으로 공급 예상
- 생산 원가 등을 고려하면 QD-OLED TV의 출시 가격은 1,000만원 이상의 높은 가격으로 책정될 것으로 판단
- 생산 수율 개선 여부에 따라 Q2 라인 투자 방향성을 QD-OLED와 QNED 중 결정할 전망

LG디스플레이의 WOLED Capacity 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Capacity	150	155	170	180	180	180	180	180	113	164	180
%YoY	88%	94%	17%	24%	20%	16%	6%	0%	45%	46%	10%
P8	90	90	90	90	90	90	90	90	83	90	90
phase 1	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
phase 2	23	23	23	23	23	23	23	23	21	23	23
phase 3	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
phase 4	23	23	23	23	23	23	23	23	18	23	23
GP3	60	65	80	90	90	90	90	90	30	74	90
phase 1	30	30	30	30	30	30	30	30	15	30	30
phase 2	30	35	40	40	40	40	40	40	15	36	40
phase 3	0	0	10	20	20	20	20	20		8	20

자료: 키움증권 리서치센터

III. LCD 시장 전망

- 1. LCD 패널 수요 전망
- 2. LCD 패널 가격 전망

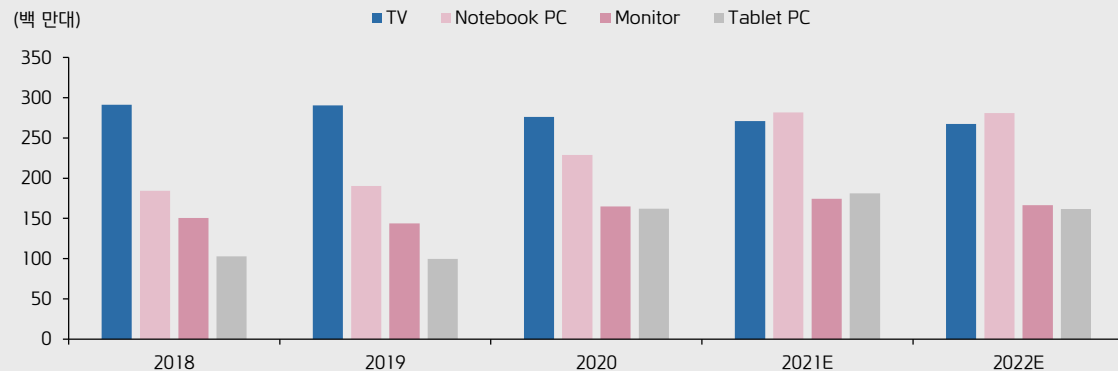
◎ TV 수요 급감에 대한 우려는 과도

- 2020년 TV 출하량은 코로나19 특수 효과로 인해 2.3억대 기록. 2021년은 2.2억대(-3%YoY)로 소폭 감소할 전망
- 2022년 TV 출하량은 2.2억 대(-1%YoY)로, 과거 5개년 평균 수준 기록할 전망

◎ 노트북 중심의 IT 패널 수요 강세 지속. 2022년 소폭의

- 가정용 IT 기기의 수요는 하락하나, 상업용 수요가 회복하며 전반적인 IT 패널의 수요 호조 지속
- 노트북 패널 출하량: '21년 2.8억 대(+23%YoY) → '22년 2.8억 대(flat YoY) 예상
- 모니터 패널 출하량: '21년 1.7억 대(+6%YoY) → '22년 1.6억 대(-5%YoY) 예상
- 태블릿 패널 출하량: '21년 1.8억 대(+12%YoY) → '22년 1.6억 대(-11%YoY) 예상

세트별 패널 출하량 추이 및 전망



자료: Omdia, 키움증권 리서치센터

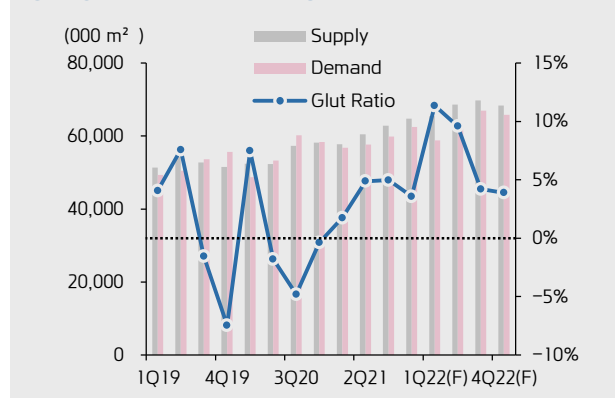
2. LCD 패널 가격 전망

디스플레이

◎ LCD TV 패널 가격, 2Q22까지 하락세 지속될 것으로 예상

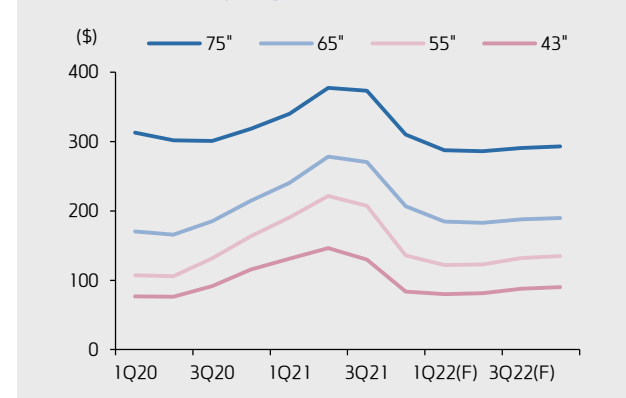
- 3Q21부터 TV 수요가 급감하며 LCD TV 패널 가격 하락세 시작
- LCD 산업의 패권을 쥐고 있는 중국 업체들이 과거와 같은 치킨 게임을 단행할 가능성은 낮아 보이나, 위드코로나 시대와 함께 TV/IT 패널의 수요 감소가 예상됨에 따라 LCD 패널 가격의 하락세는 불가피
- 3Q21에 급락한 LCD TV 패널 가격은 4Q21에 하락폭 축소 중. 계절적 비수기인 1H22까지 하락세가 지속된 후, 3Q22부터 하락세 중단될 것으로 예상
- 한편 LCD IT 패널의 가격은 여전히 견조하게 유지되고 있으나, 언택트 수요 감소 및 부품 공급 부족이 완화되며 1Q22부터 하락세 이어질 것으로 예상

중대형 LCD 패널 수급 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

LCD TV 패널 가격 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

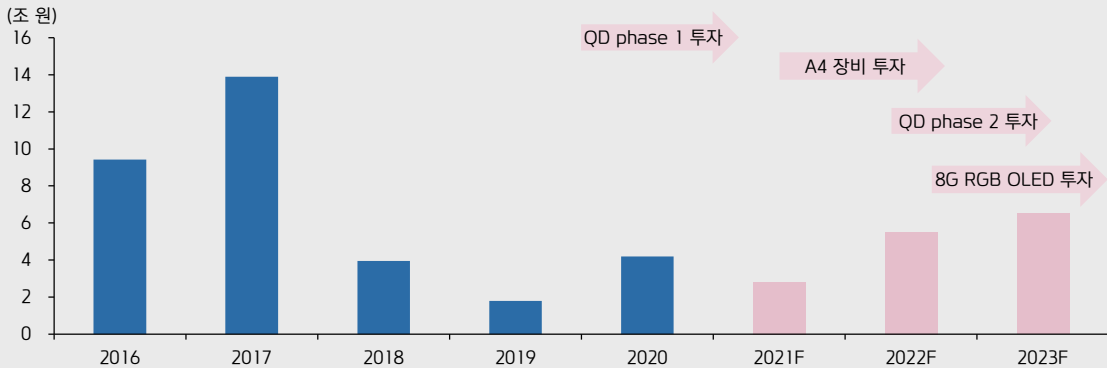
IV. OLED 투자 전망

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

1. 삼성디스플레이 투자 전망

- ◎ 삼성디스플레이, 2022년 중소형 OLED 및 대형 QD 투자 추진 예상
 - 3Q21부터 중소형 OLED 라인인 A4-E의 보완 투자 착수. 이후 2Q22에 15K/월 규모의 추가 투자 집행 예상
차세대 기술인 8세대 중소형 OLED 양산 라인 투자는 4Q22부터 추진할 것으로 판단
 - 대형 QD 추가 투자는 QD-OLED 라인 양산 진행 후 2H22에 재개될 것으로 예상
Q1 라인 수율 개선 여부에 따라 Q2 라인의 투자 방향성이 QD-OLED와 QNED 중 결정될 전망

삼성디스플레이 Capex 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

2. LG디스플레이 투자 전망

디스플레이

◎ LG디스플레이, 수익성 고려한 보수적인 투자 기조 유지

- **POLED**: E6 phase 3 투자 진행 후 4Q22부터 양산 착수 예상. 지난 8월 발표한 3.3조원 규모의 증설은 IT용 POLED 생산 라인으로, 2024년부터 양산 시작될 전망
- **WOLED**: 광저우 phase 3 라인의 신규 가동을 3Q21에 착수. 추가 증설은 2H22로 예상

LG디스플레이 POLED Capacity

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Capacity	45	45	45	45	45	45	45	50	41	45	46
%YoY	29%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	11%	77%	9%	3%
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	30	30	30	30	30	30	30	35	26	30	31
phase 1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 2	15	15	15	15	15	15	15	15	11	15	15
phase 3								5			1

LG디스플레이 WOLED Capacity

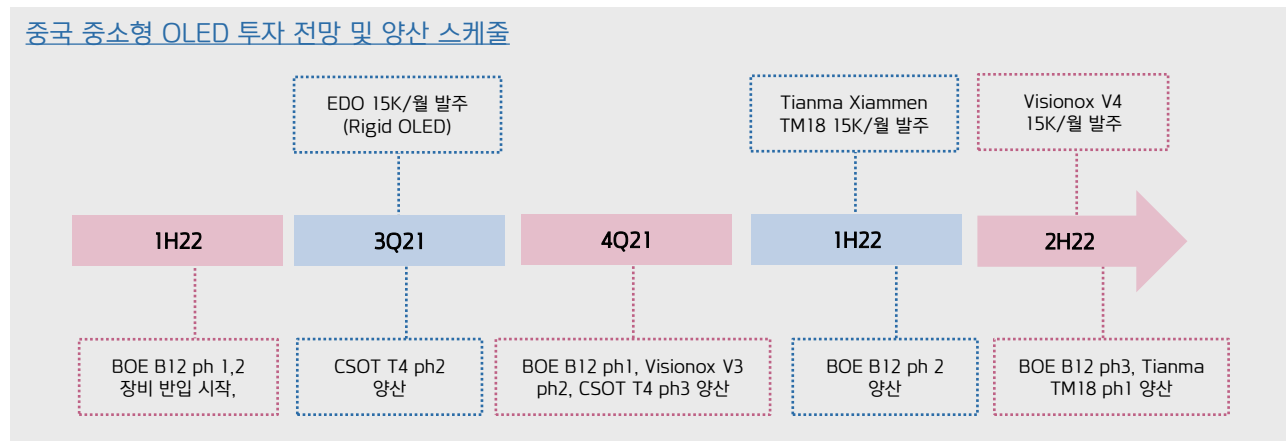
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
Capacity	150	155	170	180	180	180	180	180	113	164	180
%YoY	88%	94%	17%	24%	20%	16%	6%	0%	45%	46%	10%
P8	90	90	90	90	90	90	90	90	83	90	90
phase 1	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
phase 2	23	23	23	23	23	23	23	23	21	23	23
phase 3	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
phase 4	23	23	23	23	23	23	23	23	18	23	23
GP3	60	65	80	90	90	90	90	90	30	74	90
phase 1	30	30	30	30	30	30	30	30	15	30	30
phase 2	30	35	40	40	40	40	40	40	15	36	40
phase 3	0	0	10	20	20	20	20	20		8	20

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 2022년, 중국 패널 업체들의 OLED 투자 축소 지속

- BOE, CSOT 등의 주요 업체들은 향후 신규 투자 보다는 장비 셋업 및 수율 안정화에 집중할 전망
2H22 OLED TV 패널 투자 가능성 또한 제기되었으나, 이는 무기한 연기된 것으로 파악
- Visionox, V2 phase 2 투자 무기한 연기. V4 공장은 2H22 신규 투자 예상
- Tianma, 1Q22에 Xianmen Tianma TM18 phase 2 16K/월 투자 예상

중국 중소형 OLED 투자 전망 및 양산 스케줄



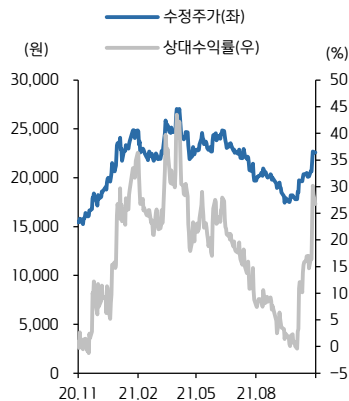
자료: 키움증권 리서치센터

V. 기업 분석

- | | |
|---------------------|---------------------|
| 1. LG디스플레이 (034220) | Buy, TP 28,000원(상향) |
| 2. 솔루스첨단소재 (336370) | Buy, TP 120,000원 |
| 3. 덕산네오룩스 (213420) | Buy, TP 88,000원 |
| 4. LX세미콘 (108320) | Buy, TP 200,000원 |
| 5. PI첨단소재 (178920) | Buy, TP 68,000원 |
| 6. 이녹스첨단소재 (272290) | Buy, TP 54,000원 |
| 7. 덕산테크피아 (317330) | Buy, TP 49,000원(상향) |
| 8. 에스에프에이 (056190) | Buy, TP 56,000원 |

주가(11/23): 22,000원
 목표주가: 28,000원(상향)
 시가총액: 78,719억원

KOSPI (11/23)		2,997.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,050원	15,150원
최고/최저가대비	-16.5%	49.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	27.0% 26.7%
	6M	-0.9% 3.8%
	1Y	32.2% -8.9%
발행주식수		357,816천주
일평균 거래량(3M)		2,903천주
외국인 지분율		16.2%
배당수익률(2021E)		0.0%
BPS(2021E)		36,036원
주요 주주	LG전자 외 2인 37.9%	



◎ 4Q21 영업이익 6,303억원, 예상치 부합할 전망

- 4Q21 매출액 8.3조원(+14%QoQ, +11%YoY) 영업이익 6,303억원(+19%QoQ, -8%YoY) 예상
- LCD TV 패널 판가의 하락세에도 IT 및 OLED 패널의 수요 호조에 힘입어 전 분기 대비 실적 개선될 전망

◎ 2022년, OLED TV 대중화와 함께 WOLED 패널 공급 부족 예상

- 2022년 실적은 매출액 29.6조원(+1%YoY), 영업이익 1.7조원(-28%YoY)으로, 기존 예상치 상회할 전망
- WOLED TV 패널 출하량은 '21년 802만대(+79%YoY), '22년 1,083만대(+35%YoY) 예상
 LG디스플레이는 현재 Capa 기준 55인치 OLED TV 패널을 연간 1,000 ~ 1,100만대 생산 가능
 국내 신규 고객사 확보 가능성 등을 고려하면 2022년 WOLED 패널의 공급 부족 예상

◎ 바닥 다진 주가, WOLED 및 메타버스 관련 모멘텀 예상

- 2022년 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 28,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지
 동사의 주가는 2022E P/B 0.56배 수준으로, 과거 평균 0.61배를 하회 중
- 2022년은 WOLED 사업부의 재평가 나타날 것으로 판단. 더불어 동사는 현재 XR 기기 등을 전략 고객사와 개발 중에 있는 것으로 파악돼 메타버스 관련 모멘텀 또한 기대

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,333	29,593	32,019
영업이익	-1,359	-29	2,383	1,714	1,749
EBITDA	2,336	4,106	6,904	6,393	7,370
세전이익	-3,344	-595	2,167	1,736	1,385
순이익	-2,872	-71	1,667	1,302	1,039
지배주주지분순이익	-2,830	-89	2,109	1,647	1,314
EPS(원)	-7,908	-250	5,102	4,129	3,295
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-19.1	-20.2
PER(배)	-2.1	-74.3	4.4	5.5	6.9
PBR(배)	0.51	0.58	0.63	0.56	0.52
EV/EBITDA(배)	7.5	4.4	2.6	2.4	1.9
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.1	5.8	5.5
ROE(%)	-22.4	-0.8	16.4	10.8	7.8
순차입금비율(%)	83.9	80.1	58.3	41.7	33.4

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220): 2022년 WOLED 사업부 재평가 예상

디스플레이

(단위:십 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
출하면적 ['000m2]	8,496	8,855	8,403	9,493	8,859	8,885	9,385	9,976	30,655	35,247	37,106
%QoQ/%YoY	-2%	4%	-5%	13%	-7%	0%	6%	6%	-20%	15%	5%
ASP/m2 [USD]	736	703	750	757	711	689	682	693	679	736	694
%QoQ/%YoY	-7%	-5%	7%	1%	-6%	-3%	-1%	2%	29%	8%	-6%
매출액	6,883	6,966	7,223	8,262	7,241	7,045	7,357	7,949	24,230	29,333	29,593
%QoQ/%YoY	-8%	1%	4%	14%	-12%	-3%	4%	8%	3%	21%	1%
TV	2,149	2,670	2,336	2,624	2,426	2,486	2,533	2,562	6,727	9,779	10,008
Notebook & Tablet	1,560	1,602	1,848	1,957	1,675	1,724	1,783	1,909	5,780	6,967	7,091
Monitor	1,157	1,137	1,372	1,436	1,241	1,075	1,214	1,300	4,341	5,101	4,829
Mobile etc.	2,017	1,630	1,668	2,245	1,899	1,761	1,827	2,178	7,380	7,560	7,665
매출원가	5,651	5,516	5,915	6,832	6,127	5,976	6,142	6,596	21,588	23,914	24,841
매출원가율	82%	79%	82%	83%	85%	85%	83%	83%	89%	82%	84%
매출총이익	1,231	1,450	1,308	1,430	1,114	1,070	1,214	1,353	2,643	5,419	4,752
판매비와관리비	708	749	779	799	710	754	780	795	2,672	3,036	3,038
영업이익	523	701	529	630	405	316	435	559	-29	2,383	1,714
%QoQ/%YoY	-24%	34%	-25%	19%	-36%	-22%	37%	29%	적자지속	흑자전환	-28%
영업이익률	8%	10%	7%	8%	6%	4%	6%	7%	0%	8%	6%
감가상각비	1,097	1,069	1,167	1,187	1,177	1,165	1,153	1,183	4,135	4,521	4,679
EBITDA	1,620	1,770	1,696	1,818	1,582	1,481	1,588	1,742	4,106	6,904	6,393
%QoQ/%YoY	-9%	9%	-4%	7%	-13%	-6%	7%	10%	76%	68%	-7%
EBITDA Margin	24%	25%	23%	22%	22%	21%	22%	22%	17%	24%	22%
법인세차감전손익	323	550	608	686	417	256	482	581	-595	2,167	1,736
법인세비용	57	126	145	171	104	64	121	145	-524	500	434
당기순이익	266	424	463	514	313	192	362	436	-71	1,667	1,302
당기순이익률	4%	6%	6%	6%	4%	3%	5%	5%	0%	6%	4%
매출액 비중											
TV	31%	38%	32%	32%	34%	35%	34%	35%	28%	33%	34%
Notebook & Tablet	23%	23%	26%	24%	20%	21%	22%	23%	24%	24%	24%
Monitor	17%	16%	19%	17%	15%	13%	15%	16%	18%	17%	16%
Mobile etc.	29%	23%	23%	27%	23%	21%	22%	26%	30%	26%	26%
KRW/USD	1,113	1,121	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,180	1,134	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B



LG디스플레이 목표주가 28,000원 제시

P/B Valuation		기타 사항
BPS (원)	40,286원	2022년 BPS
Target P/B (배)	0.7배	LCD → OLED 로의 사업 전환 기대감이 본격화되었던 1Q16~2Q17년 평균 PBR
적정주가 (원)	28,200원	

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이(034220) 재무제표

디스플레이

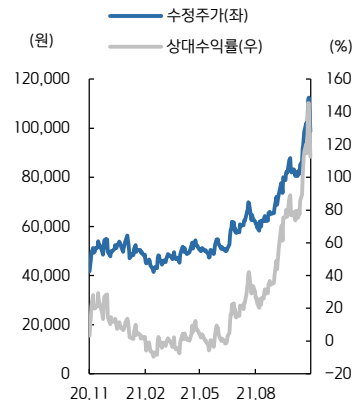
포괄손익계산서					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,333	29,593	32,019
매출원가	21,607	21,588	23,914	24,841	27,047
매출총이익	1,868	2,643	5,419	4,752	4,972
판매비	3,228	2,672	3,036	3,038	3,223
영업이익	-1,359	-29	2,383	1,714	1,749
EBITDA	2,336	4,106	6,904	6,393	7,370
영업외손익	-1,985	-566	-493	-378	-363
이자수익	53	70	119	161	190
이자비용	173	370	351	280	293
외환관련이익	1,309	2,025	2,451	2,473	2,676
외환관련손실	1,389	1,925	2,331	2,351	2,544
종속 및 관계기업손익	12	13	15	15	17
기타	-1,797	-379	-396	-396	-409
법인세차감전이익	-3,344	-595	2,167	1,736	1,385
법인세비용	-472	-524	500	434	346
계속사업순이익	-2,872	-71	1,667	1,302	1,039
당기순이익	-2,872	-71	1,667	1,302	1,039
지배주주순이익	-2,830	-89	2,109	1,647	1,314
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.5	3.2	21.1	0.9	8.2
영업이익 증감률	-1,563.0	-97.9	-8,317.2	-28.1	2.0
EBITDA 증감률	-36.0	75.8	68.1	-7.4	15.3
지배주주순이익의 증감률	-96.9	-7.1	-2,469.7	-21.9	-20.2
DPS 증감률	적지	적지	적지	-19.1	-20.2
매출총이익률(%)	8.0	10.9	18.5	16.1	15.5
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.1	5.8	5.5
EBITDA Margin(%)	10.0	16.9	23.5	21.6	23.0
지배주주순이익률(%)	-12.1	-0.4	7.2	5.6	4.1
현금흐름표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,832	7,071	6,968
당기순이익	-2,872	-71	1,667	1,302	1,039
비현금항목의 가감	5,797	4,469	5,590	5,569	6,407
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,543	4,348	4,847
무형자산감가상각비	426	408	-22	331	774
지분법평가손익	-12	-85	-15	-15	-17
기타	2,114	419	1,084	905	803
영업활동자산부채증감	404	-1,477	-694	752	-29
매출채권및기타채권의감소	-1,007	-936	-1,110	631	-340
재고자산의감소	632	-128	-385	-23	-211
매입채무및기타채무의증가	1,641	234	875	147	558
기타	-862	-647	-74	-3	-36
기타현금흐름	-622	-634	-731	-552	-449
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-4,338	-4,611	-5,236
유형자산의 취득	-6,927	-2,604	-4,281	-4,579	-5,110
유형자산의 처분	335	446	272	271	193
무형자산의 순취득	-539	-336	-447	-455	-455
투자자산의감소(증가)	87	30	-9	2	-3
단기금융자산의감소(증가)	-4	-6	-26	-1	-12
기타	293	151	153	151	151
재무활동 현금흐름	4,988	932	2,645	763	954
차입금의 증가(감소)	4,783	833	1,703	606	766
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	813	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-12	0	0	0
기타	212	111	129	157	188
기타현금흐름	32	-17	-1,081	-617	-863
현금 및 현금성자산의 순증가	971	882	3,057	2,606	1,823
기초현금 및 현금성자산	2,365	3,336	4,218	7,275	9,881
기말현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,275	9,881	11,705

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	15,872	17,880	20,360
현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,275	9,881	11,705
단기금융자산	116	122	147	149	161
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	4,772	4,140	4,480
채무자산	2,051	2,171	2,555	2,578	2,789
기타유동자산	1,117	926	1,123	1,132	1,225
비유동자산	25,326	23,972	24,514	24,639	24,673
투자자산	183	166	190	204	223
유형자산	22,088	20,147	19,640	19,599	19,669
무형자산	873	1,020	1,489	1,614	1,295
기타비유동자산	2,182	2,639	3,195	3,222	3,486
자산총계	35,575	35,072	40,386	42,519	45,033
유동부채	10,985	11,007	13,539	14,102	15,200
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	8,088	8,235	8,792
단기금융부채	2,249	3,323	4,881	5,293	5,785
기타유동부채	1,045	471	570	574	623
비유동부채	12,101	11,328	11,581	11,801	12,131
장기금융부채	11,680	11,214	11,447	11,665	11,985
기타비유동부채	421	114	134	136	146
부채총계	23,086	22,335	25,120	25,904	27,330
지배주주	11,340	11,401	14,372	16,066	17,429
자본금	1,789	1,789	1,994	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-203	-163	-115	-67	-19
이익잉여금	7,503	7,524	9,633	11,280	12,594
이익잉여금	1,148	1,336	894	550	274
비자본지분	12,488	12,737	15,266	16,616	17,703
자본총계					
투자지표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	5,102	4,129	3,295
BPS	31,694	31,863	36,036	40,286	43,702
CFPS	8,173	12,291	17,556	17,230	18,670
DPS	0	0	0	0	0
추가배수(배)					
PER	-2.1	-74.3	4.4	5.5	6.9
PER(최고)	-2.8	-83.1	5.4		
PER(최저)	-1.6	-35.4	3.3		
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최고)	0.7	0.7	0.8		
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5		
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.0	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	4.4	2.6	2.4	1.9
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	-8.4	-0.2	4.4	3.1	2.4
ROE	-22.4	-0.8	16.4	10.8	7.8
ROIC	-8.3	-2.6	6.5	6.0	5.3
매출채권회전율	7.1	6.6	7.0	6.6	7.4
재고자산회전율	9.9	11.5	12.4	11.5	11.9
부채비율	184.9	175.4	164.5	155.9	154.4
순차입금비율	83.9	80.1	58.3	41.7	33.4
이자보상배율	-7.9	-0.1	6.8	6.1	6.0
총차입금	13,929	14,538	16,328	16,958	17,770
순차입금	10,478	10,198	8,905	6,928	5,904
NOPLAT	2,336	4,106	6,904	6,393	7,370
FCF	-4,793	-388	726	1,929	1,304

주가(11/23): 96,700원
 목표주가: 120,000원
 시가총액: 29,580억원

KOSPI (11/23)		2,997.33pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		112,500원	40,150원
최고/최저가대비		-12.2%	146.1%
주가수익률		절대	상대
	1M	20.5%	20.2%
	6M	90.7%	99.8%
	1Y	146.1%	112.5%
발행주식수		30,590천주	
일평균 거래량(3M)		532천주	
외국인 지분율		8.2%	
배당수익률(2021E)		0.0%	
BPS(2021E)		7,603원	
주요 주주		스카이라이프 외 3인	
		53.2%	



◎ 4Q21 영업이익 22억원, 예상치 부합할 전망

- 4Q21 매출액 1,077억원(+2%QoQ, +53%YoY), 영업이익 22억원(-42%QoQ, -14%YoY) 예상
- 전지박:** 3Q21에 발생한 전지박 품질 이슈는 빠른 현지 대응을 통해 11월 부터 정상 출하 재개
- OLED:** QD Filler 신규 소재 공급 및 LG디스플레이향 HTL 공급 확대 효과 나타날 전망

◎ 숨겨진 OLED 사업부의 가치 주목

- 2022년 실적은 매출액 6,027억원(+53%YoY), 영업이익 722억원(+752%YoY) 전망
- ‘전지박 부문의 수익성 개선’과 ‘디스플레이 주요 소재 소재 공급 확대’를 통해 큰 폭의 실적 개선 예상
- 특히 숨겨진 OLED 사업부의 가치 주목. A-ETL의 독점적 지위가 유지되는 가운데 HTL의 고객사 확대, ETL 개발 및 공급 확대, QD Filler를 비롯한 비발광 소재로의 사업 영역 확대를 추진 중

◎ 전지박에서 OLED까지, 고성장 산업군의 핵심 소재 업체로 재평가 필요

- 동사는 지난 15일 캐나다 Quebec주의 전지박 공장 증설 발표. 글로벌 전기차 업체향 공급 목적으로 파악
- 더불어 디스플레이 핵심 소재 개발과 공급을 확대 중에 있어 첨단소재사업부의 재평가 또한 필요

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	700	2,902	3,946	6,027	8,630
영업이익	102	304	85	722	1,361
EBITDA	138	502	654	1,456	2,288
세전이익	69	-23	76	716	1,246
순이익	45	-110	38	573	972
지배주주지분순이익	45	-110	146	556	943
EPS(원)	451	-279	369	1,403	2,380
증감률(%YoY)	NA	적전	흑전	280.4	69.6
PER(배)	45.1	-177.8	267.9	70.4	41.5
PBR(배)	5.73	6.72	13.00	11.15	8.90
EV/EBITDA(배)	59.1	36.5	54.6	25.2	16.3
영업이익률(%)	14.6	10.5	2.2	12.0	15.8
ROE(%)	3.2	-5.1	4.9	17.0	23.8
순차입금비율(%)	69.5	-10.3	24.4	39.4	44.3

자료: 키움증권 리서치센터

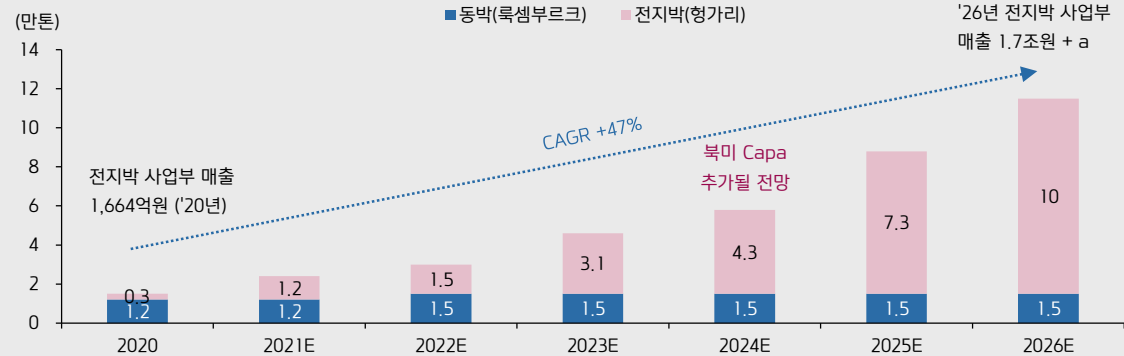
솔루스첨단소재 (336370): 숨겨진 OLED 사업부의 가치

디스플레이

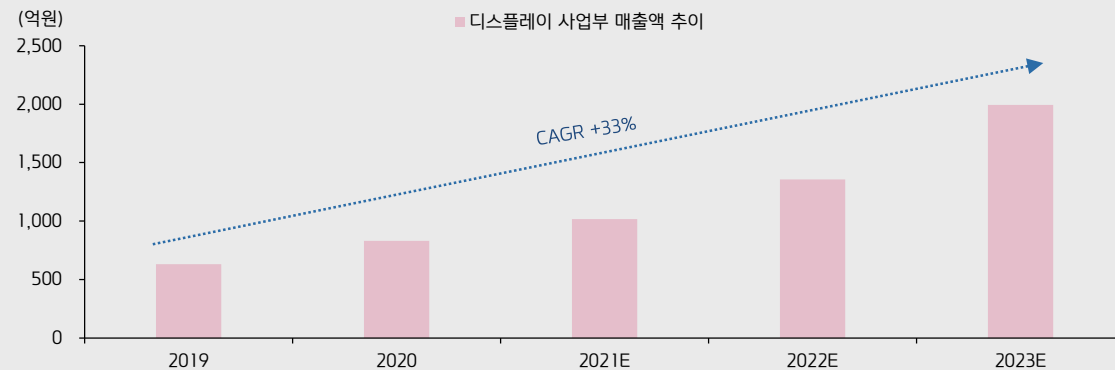
(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	887.6	922.1	1,059.2	1,076.6	1,204.3	1,317.8	1,751.9	1,752.5	2,901.6	3,945.5	6,026.5
%QoQ / %YoY	27%	4%	15%	2%	12%	9%	33%	0%	315%	36%	53%
첨단소재산업(OLED+바이오 등)	305.4	339.3	384.8	422.3	385.5	426.0	484.1	525.9	1,238.1	1,451.8	1,821.6
전자박				212.5	297.5	318.8	637.5	637.5	9.0	473.0	1,891.3
동박	539.0	515.2	524.7	441.8	521.3	573.0	630.3	589.1	1,654.5	2,020.7	2,313.7
매출원가	707.0	735.2	835.0	846.6	938.6	971.7	1,235.8	1,206.4	1,934.3	3,123.9	4,352.6
매출원가율	80%	80%	79%	79%	78%	74%	71%	69%	67%	79%	72%
매출총이익	180.6	186.9	224.1	230.0	265.7	346.0	516.1	546.1	967.4	821.6	1,673.9
판매비와관리비	176.6	166.5	186.1	207.8	190.3	208.2	276.8	276.9	663.5	736.9	952.2
영업이익	4.1	20.5	38.0	22.2	75.4	137.8	239.3	269.2	303.9	84.7	721.7
%QoQ / %YoY	-84%	404%	86%	-42%	240%	83%	74%	12%	198%	-72%	752%
영업이익률	0%	2%	4%	2%	6%	10%	14%	15%	10%	2%	12%
법인세차감손익	32.3	-3.2	28.1	19.2	89.5	126.0	234.4	266.2	-22.8	76.4	716.1
법인세비용	47.1	-33.8	20.8	3.8	17.9	25.2	46.9	53.2	87.6	38.0	143.2
당기순이익	-14.8	30.6	7.3	15.4	71.6	100.8	187.5	213.0	-110.4	38.4	572.9
당기순이익률	-2%	3%	1%	1%	6%	8%	11%	12%	-4%	1%	10%

자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 전지박 사업부 동박, 헝가리 Capacity 증설 계획



솔루스첨단소재 디스플레이 소재 사업부 매출액 전망



주) 바이오 사업 부문 제외한 실적
자료: 키움증권 리서치센터

솔루스첨단소재 (336370) 재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	700	2,902	3,946	6,027	8,630
매출원가	464	1,934	3,124	4,353	6,112
매출총이익	236	967	822	1,674	2,518
판매비	134	664	737	952	1,156
영업이익	102	304	85	722	1,361
EBITDA	138	502	654	1,456	2,288
영업외손익	-33	-327	-8	-6	-116
이자수익	2	4	5	5	4
이자비용	9	63	119	135	136
외환관련이익	6	90	69	69	69
외환관련손실	40	324	11	11	30
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	8	-34	48	66	-23
법인세차감전이익	69	-23	76	716	1,246
법인세비용	24	88	38	143	274
계속사업순손익	45	-110	38	573	972
당기순이익	45	-110	38	573	972
지배주주순이익	45	-110	146	556	943
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	314.6	36.0	52.7	43.2
영업이익 증감률	NA	198.0	-72.0	749.4	88.5
EBITDA 증감률	NA	263.8	30.3	122.6	57.1
지배주주순이익 증감률	NA	-344.4	-232.7	280.8	69.6
EPS 증감률	NA	적전	적전	280.4	69.6
매출총이익률(%)	33.7	33.3	20.8	27.8	29.2
영업이익률(%)	14.6	10.5	2.2	12.0	15.8
EBITDA Margin(%)	19.7	17.3	16.6	24.2	26.5
지배주주순이익률(%)	6.4	-3.8	3.7	9.2	10.9

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	209	-308	378	1,185	1,519
당기순이익	45	-110	38	573	972
비현금항목의 가감	91	549	755	1,041	1,366
유형자산감가상각비	32	176	542	712	909
무형자산감가상각비	4	22	28	22	17
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	55	351	185	307	440
영업활동자산부채증감	76	-675	-264	-155	-413
매출채권및기타채권의감소	-21	12	-172	-217	-516
채고자산의감소	25	251	-255	-310	-364
매입채무및기타채무의증가	63	123	76	331	447
기타	9	-1,061	87	41	20
기타현금흐름	-3	-72	-151	-274	-406
투자활동 현금흐름	-789	-1,760	-1,975	-2,026	-2,096
유형자산의 취득	-770	-1,719	-1,980	-2,030	-2,100
유형자산의 처분	0	15	0	0	0
무형자산의 손취득	-19	-63	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-6	2	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
기타	7	6	6	5	6
재무활동 현금흐름	216	4,168	6,209	4,588	3,968
차입금의 증가(감소)	221	346	2,281	660	40
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-109	-4	-3	-3
기타	-5	3,931	3,932	3,931	3,931
기타현금흐름	-17	9	-4,025	-4,025	-4,025
현금 및 현금성자산의 순증가	-380	2,110	587	-277	-633
기초현금 및 현금성자산	1,326	946	3,056	3,643	3,366
기말현금 및 현금성자산	946	3,056	3,643	3,366	2,733

자료: 키움증권 리서치센터

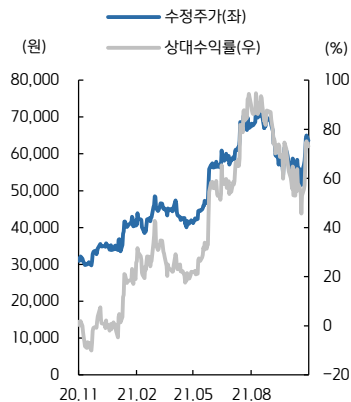
재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,306	4,504	5,432	5,642	5,871
현금 및 현금성자산	946	3,056	3,643	3,366	2,733
단기금융자산	1	2	2	3	5
매출채권 및 기타채권	575	605	777	994	1,510
채고자산	434	676	931	1,241	1,605
기타유동자산	350	165	79	38	18
비유동자산	2,636	3,908	5,318	6,614	7,788
투자자산	6	5	5	5	5
유형자산	2,122	3,184	4,622	5,940	7,131
무형자산	97	124	96	74	57
기타비유동자산	411	595	595	595	595
자산총계	4,942	8,412	10,750	12,257	13,659
유동부채	1,840	1,674	3,201	4,002	4,639
매입채무 및 기타채무	859	677	752	1,083	1,531
단기금융부채	904	823	2,274	2,744	2,934
기타유동부채	77	174	175	175	174
비유동부채	1,696	1,839	2,669	2,859	2,709
장기금융부채	1,021	1,730	2,560	2,750	2,600
기타비유동부채	675	109	109	109	109
부채총계	3,536	3,513	5,870	6,861	7,348
지배지분	1,406	2,922	3,011	3,510	4,396
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	1,273	2,952	2,952	2,952	2,952
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	51	-3	-57	-110	-164
이익잉여금	43	-67	76	629	1,568
비지배지분	0	1,977	1,869	1,887	1,916
자본총계	1,406	4,899	4,880	5,396	6,311
투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	451	-279	369	1,403	2,380
BPS	3,551	7,377	7,603	8,862	11,099
CFPS	1,366	1,109	2,004	4,076	5,903
DPS	0	10	10	10	10
추가배수(배)					
PER	45.1	-177.8	267.9	70.4	41.5
PER(최고)	50.6	-199.5	336.2		
PER(최저)	9.4	-49.0	108.9		
PBR	5.73	6.72	13.00	11.15	8.90
PBR(최고)	6.42	7.54	16.31		
PBR(최저)	1.19	1.85	5.28		
PSR	2.90	6.76	9.92	6.49	4.53
PCFR	14.9	44.7	49.3	24.2	16.7
EV/EBITDA	59.1	36.5	54.6	25.2	16.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	-2.8	8.0	0.5	0.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.9	-1.7	0.4	5.0	7.5
ROE	3.2	-5.1	4.9	17.0	23.8
ROIC	-7.7	5.0	0.9	9.0	13.4
매출채권회전율	2.4	4.9	5.7	6.8	6.9
채고자산회전율	3.2	5.2	4.9	5.5	6.1
부채비율	251.4	71.7	120.3	127.1	116.4
순차입금비율	69.5	-10.3	24.4	39.4	44.3
이자보상배율	11.2	4.9	0.7	5.4	10.0
총차입금	1,925	2,553	4,834	5,494	5,534
순차입금	977	-505	1,189	2,124	2,796
NOPLAT	138	502	654	1,456	2,288
FCF	-886	-2,075	-1,632	-874	-525

주가(11/23): 62,400원

목표주가: 88,000원

시가총액: 14,982억원

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	72,000원	29,750원	
최고/최저가대비	-11.7%	113.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	10.2%	6.2%
	6M	51.6%	41.8%
	1Y	393.0%	229.8%
발행주식수	24,010천주		
일평균 거래량(3M)	276천주		
외국인 지분율	12.7%		
배당수익률(2021E)	0.0%		
BPS(2021E)	10,168원		
주요 주주	이준호 외 9인		57.0%



◎ 4Q21 영업이익 159억원, 예상치 부합할 전망

- 4Q21 매출액 523억원(-11%QoQ, +20%YoY), 영업이익 159억원(-2%QoQ, +11%YoY) 예상
- 아이폰 13 시리즈 및 OLED 노트북 패널용 수요에 QD-OLED 양산 효과가 더해질 것으로 전망

◎ OLED 대장, 비발광 소재까지 잡는다

- 2022년 실적은 매출액 2,432억원(+24%YoY), 영업이익 693억원(+29%YoY)을 기록할 전망
- 2022년 OLED 노트북 패널 출하량은 905만대(+62%YoY)로 증가할 전망. 이는 면적 기준 약 4,500만대 ~5,000만대의 OLED 스마트폰 출하 효과 예상. QD-OLED TV 출시 효과 또한 실적 성장에 더해질 전망
- 더불어 2H22부터 PDL 제품의 라인업 다변화를 통한 비발광 소재 부문의 실적 성장 예상

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 88,000원 유지

- 부품 공급 부족 등으로 세트 출하량이 불확실한 가운데서도 OLED 시장은 안정적인 성장 지속
- OLED 침투율 확대는 덕산네오룩스의 수혜로 직결되며, 향후 발광 및 비발광 소재 시장 내 점유율 확대를 통한 중장기 성장 이어질 전망

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	97.9	144.2	196.9	243.2	310.1
영업이익	20.8	40.1	53.9	69.3	87.8
EBITDA	24.8	45.1	63.4	79.4	97.7
세전이익	20.8	37.8	60.3	70.6	91.5
순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
지배주주지분순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
EPS(원)	798	1,389	2,140	2,557	3,311
증감률(%YoY)	1.8	74.1	54.1	19.5	29.5
PER(배)	33.0	25.1	29.7	24.9	19.2
PBR(배)	3.95	4.34	6.25	5.00	3.97
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	22.8	17.5	13.6
영업이익률(%)	21.2	27.8	27.4	28.5	28.3
ROE(%)	12.7	18.9	23.5	22.3	23.0
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-34.2	-44.7	-52.8

자료: 키움증권 리서치센터

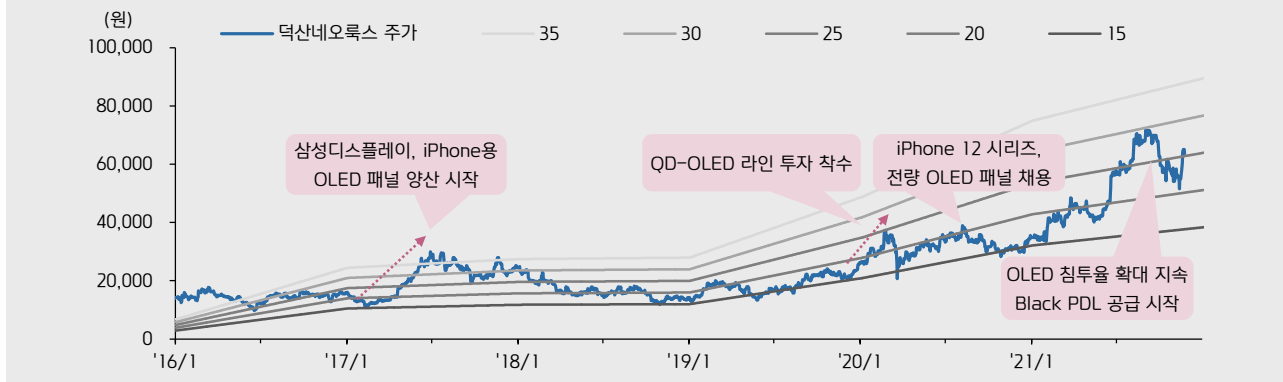
덕산네오룩스(213420): 발광에서 비발광까지

디스플레이

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	427.0	432.7	586.4	522.5	564.7	583.3	653.0	630.9	1441.6	1968.6	2432.0
%QoQ / %YoY	-2%	1%	36%	-11%	8%	3%	12%	-3%	47%	37%	24%
HTL & Prime	379.3	381.8	512.5	452.9	477.7	493.5	547.4	528.8	1102.2	1726.6	2047.5
Red Host 등	47.7	50.9	73.8	69.6	87.0	89.8	105.6	102.1	339.4	242.0	384.5
매출원가	274.3	294.3	373.4	326.0	368.5	397.9	413.7	391.7	905.2	1267.9	1571.8
매출원가율	64%	68%	64%	62%	65%	68%	63%	62%	63%	64%	65%
매출총이익	152.7	138.4	213.0	196.5	196.2	185.4	239.3	239.2	536.5	700.7	860.1
판매비와관리비	37.2	36.6	50.5	37.7	35.6	42.8	47.6	41.2	135.4	161.9	167.2
영업이익	115.5	101.9	162.5	158.8	160.6	142.6	191.7	198.0	401.1	538.7	693.0
%QoQ / %YoY	-19%	-12%	60%	-2%	1%	-11%	34%	3%	93%	34%	29%
영업이익률	27%	24%	28%	30%	28%	24%	29%	31%	28%	27%	28%
법인세차감전손익	138.5	103.9	185.4	175.5	173.9	142.3	196.9	193.4	377.6	603.3	706.4
법인세비용	15.9	16.4	24.5	32.7	19.4	14.7	20.9	37.6	44.2	89.4	92.6
당기순이익	122.6	87.5	160.9	142.8	154.5	127.6	176.0	155.8	333.4	513.9	613.9
당기순이익률	29%	20%	27%	27%	27%	22%	27%	25%	23%	26%	25%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420) 재무제표

디스플레이

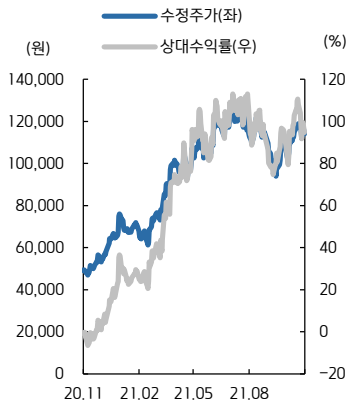
포괄손익계산서					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	97.9	144.2	196.9	243.2	310.1
매출원가	64.6	90.5	126.8	157.2	197.0
매출총이익	33.3	53.6	70.1	86.0	113.1
판매비	12.5	13.5	16.2	16.7	25.3
영업이익	20.8	40.1	53.9	69.3	87.8
EBITDA	24.8	45.1	63.4	79.4	97.7
영업외손익	0.0	-2.4	6.5	1.3	3.7
이자수익	1.0	0.5	0.9	1.4	2.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.1	1.7	2.3	2.8	3.6
외환관련손실	1.2	5.0	1.8	1.8	1.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	0.4	5.1	-1.1	-0.2
법인세감전이익	20.8	37.8	60.3	70.6	91.5
법인세비용	1.6	4.4	8.9	9.3	12.0
계속사업순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
당기순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
지배주주순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	36.5	23.5	27.5
영업이익 증감율	2.4	92.8	34.4	28.6	26.0
EBITDA 증감율	3.5	81.9	40.6	25.2	23.7
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	54.4	19.5	29.5
EPS 증감율	1.8	74.1	54.1	19.5	29.5
매출총이익률(%)	34.0	37.2	35.6	35.4	36.5
영업이익률(%)	21.2	27.8	27.4	28.5	28.3
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	32.2	32.6	31.5
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	26.1	25.2	25.6
현금흐름표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.2	42.5	56.0	66.5	78.0
당기순이익	19.2	33.3	51.4	61.4	79.5
비현금항목의 가감	8.3	14.7	19.2	19.5	21.4
유형자산감가상각비	3.9	4.3	7.2	7.9	8.3
무형자산감가상각비	0.1	0.7	2.4	2.2	1.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.3	9.7	9.6	9.4	11.5
영업활동자산부채증감	-4.1	-4.2	-6.5	-6.6	-12.9
매출채권및기타채권의감소	-3.1	-1.2	-3.5	-3.7	-5.3
재고자산의감소	0.2	-3.2	-4.8	-4.0	-9.7
매입채무및기타채무의증가	-1.3	4.3	2.4	1.7	2.8
기타	0.1	-4.1	-0.6	-0.6	-0.7
기타현금흐름	-1.2	-1.3	-8.1	-7.8	-10.0
투자활동 현금흐름	-20.8	-27.7	-16.7	-13.3	-11.2
유형자산의 취득	-12.8	-23.1	-12.8	-11.3	-9.2
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	-2.3	-1.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1
기타	-2.4	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.4	-3.0	-0.4	-0.2	0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	0.7	11.7	38.7	52.8	66.7
기초현금 및 현금성자산	38.2	38.9	50.6	89.3	142.1
기말현금 및 현금성자산	38.9	50.6	89.3	142.1	208.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	78.4	90.9	138.6	199.6	282.1
현금 및 현금성자산	38.9	50.6	89.3	142.1	208.8
단기금융자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
매출채권 및 기타채권	10.8	12.2	15.7	19.4	24.8
재고자산	23.2	26.4	31.2	35.2	44.9
기타유동자산	5.4	1.6	2.2	2.7	3.3
비유동자산	102.9	130.0	135.6	137.3	137.1
투자자산	17.8	18.6	19.1	19.6	20.1
유형자산	53.9	72.4	78.1	81.5	82.4
무형자산	31.0	36.6	36.0	33.8	32.2
기타비유동자산	0.2	2.4	2.4	2.4	2.4
자산총계	181.3	220.9	274.2	336.9	419.2
유동부채	16.1	19.9	22.2	23.9	26.7
매입채무 및 기타채무	8.6	12.3	14.7	16.4	19.2
단기금융부채	2.1	4.3	4.3	4.3	4.3
기타유동부채	5.4	3.3	3.2	3.2	3.2
비유동부채	5.3	8.3	7.8	7.5	7.5
장기금융부채	0.6	2.3	1.8	1.5	1.5
기타비유동부채	4.7	6.0	6.0	6.0	6.0
부채총계	21.4	28.2	30.0	31.4	34.2
지배자본	159.9	192.8	244.1	305.5	385.0
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	94.2	94.2	94.2	94.2	94.2
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	145.3	206.6	286.1
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.9	192.8	244.1	305.5	385.0
투자지표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,140	2,557	3,311
BPS	6,662	8,028	10,168	12,725	16,036
CFPS	1,145	2,001	2,939	3,370	4,201
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	29.7	24.9	19.2
PER(최고)	33.0	28.5	35.6		
PER(최저)	15.8	14.3	15.4		
PBR	3.9	4.3	6.3	5.0	4.0
PBR(최고)	3.9	4.9	7.5		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.2		
PSR	6.5	5.8	7.8	6.3	4.9
PCFR	23.0	17.4	21.6	18.9	15.1
EV/EBITDA	24.0	17.6	22.8	17.5	13.6
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	11.2	16.6	20.8	20.1	21.0
ROE	12.7	18.9	23.5	22.3	23.0
ROIC	18.0	28.9	32.3	29.7	47.2
매출채권회전율	10.4	12.5	14.1	13.8	14.0
재고자산회전율	4.2	5.8	6.8	7.3	7.7
부채비율	13.4	14.6	12.3	10.3	8.9
순차입금비율	-22.8	-22.9	-34.2	-44.7	-52.8
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,087.6	4,176.8	5,292.6
총차입금	2.7	6.6	6.1	5.8	5.8
순차입금	-36.4	-44.1	-83.4	-136.5	-203.3
NOPLAT	24.8	45.1	63.4	79.4	97.7
FCF	6.0	11.1	34.3	52.5	64.1

주가(11/23): 112,000원
 목표주가: 200,000원
 시가총액: 18,216억원

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
		126,700원	47,000원
최고/최저가대비		-10.0%	142.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	6.6%	2.8%
	6M	6.1%	-0.7%
	1Y	130.3%	94.8%
발행주식수		16,264천주	
일평균 거래량(3M)		232천주	
외국인 지분율		36.3%	
배당수익률(2021E)		1.3%	
BPS(2021E)		50,939원	
주요 주주		엘엑스홀딩스 외 2인	
		33.1%	



◎ 4Q21 영업이익 1,072억원, 시장 컨센서스 부합할 전망

- 4Q21 매출액 5,363억원(+6%QoQ, +48%YoY), 영업이익 1,072억원(-17%QoQ, +334%YoY) 예상
- 전 분기에 이어 일부 제품에 대한 판가 인상 효과가 지속되고 있고, POLED DDI 매출액이 +22%QoQ 증가하며 호실적 견인할 전망. 다만 제품 믹스 변화 및 연말 상여금 지급으로 수익성은 전 분기 대비 하락할 전망

◎ 2022년, IT용 신제품 출시 효과 및 고객사 내 점유율 확대 예상

- 2022년 실적은 매출액 2.2조원(+16%YoY), 영업이익 3,997억원(+2%YoY)으로 성장할 전망
- 2022년 실적 성장은 ① IT 패널용 신제품 출시, ② 중국 LCD 고객사 내 점유율 확대 ③ 중국 고객사의 POLED 출하량 확대가 견인할 것으로 예상

◎ 2022E P/E 5.7배, 우려가 과하다. 투자이견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

- 동사의 주가는 2022E P/E 5.7배 수준으로, LCD 업황 둔화에 대한 우려를 충분히 반영한 수준
- 최근 12인치 파운드리 공급 부족 심화로 인해 내년에도 일부 제품에 대한 판가 인상 가능성 또한 주목

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	867.1	1,161.9	1,896.6	2,201.4	2,326.9
영업이익	47.3	94.2	391.0	399.7	417.8
EBITDA	62.3	110.0	412.4	418.4	444.6
세전이익	46.9	90.9	406.1	403.5	416.9
순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
지배주주지분순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
EPS(원)	2,370	4,459	19,663	19,848	20,508
증감률(%YoY)	-21.3	88.2	340.9	0.9	3.3
PER(배)	16.8	13.1	5.8	5.7	5.6
PBR(배)	1.37	1.78	2.24	1.65	1.29
EV/EBITDA(배)	7.1	6.3	3.5	2.9	2.2
영업이익률(%)	5.5	8.1	20.6	18.2	18.0
ROE(%)	8.4	14.4	47.0	33.0	26.0
순차입금비율(%)	-43.4	-46.8	-47.5	-55.1	-62.5

자료: 키움증권 리서치센터

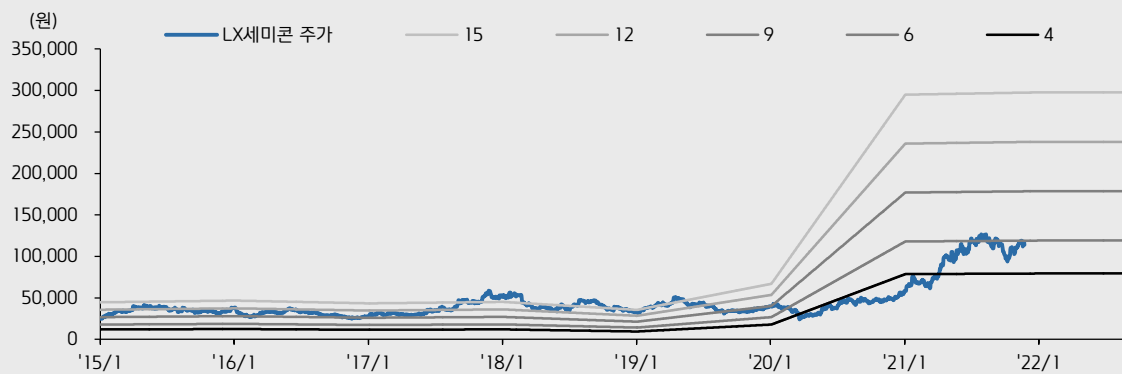
LX세미콘(108320): 신제품 출시 효과 + 고객사 내 점유율 확대 예상

디스플레이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	405.6	449.3	505.4	536.3	493.9	474.1	606.9	626.5	1,161.9	1,896.6	2,201.4
%QoQ/%YoY	12%	11%	12%	6%	-8%	-4%	28%	3%	34%	63%	16%
Large DDI	227.1	283.0	298.2	299.2	312.9	318.4	343.3	333.2	645.4	1,107.6	1,307.9
Small DDI	133.9	112.3	146.6	178.6	122.9	99.6	205.6	237.8	352.9	571.4	666.0
SoC 및 기타	45.4	54.4	60.6	58.4	58.1	56.1	57.9	55.5	168.5	218.9	227.5
매출원가	290.7	288.3	308.9	345.9	330.7	322.5	406.6	422.7	865.9	1,233.8	1,482.5
매출원가율	72%	64%	61%	65%	67%	68%	67%	67%	75%	65%	67%
매출총이익	115.0	161.0	196.5	190.3	163.2	151.7	200.3	203.8	296.0	662.8	718.9
판관비	55.7	65.5	67.5	83.1	71.6	68.7	88.0	90.8	201.8	271.8	319.2
영업이익	59.2	95.6	129.0	107.2	91.6	82.9	112.3	112.9	94.2	391.0	399.7
%QoQ/%YoY	140%	61%	35%	-17%	-15%	-9%	35%	1%	99%	315%	2%
영업이익률	15%	21%	26%	20%	19%	17%	19%	18%	8%	21%	18%
법인세차감 전손익	64.7	95.5	134.2	111.7	95.6	82.7	114.0	111.3	90.9	406.1	403.5
법인세비용	13.9	22.6	29.7	20.1	19.1	16.5	22.8	22.3	18.4	86.3	80.7
당기순이익	50.8	72.9	104.5	91.6	76.4	66.2	91.2	89.0	72.5	319.8	322.8
당기순이익률	13%	16%	21%	17%	15%	14%	15%	14%	6%	17%	15%
매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Large DDI	56%	63%	59%	56%	63%	67%	57%	53%	56%	58%	59%
Small DDI	33%	25%	29%	33%	25%	21%	34%	38%	30%	30%	30%
SoC 및 기타	11%	12%	12%	11%	12%	12%	10%	9%	15%	12%	10%
KRW/USD	1,110	1,120	1,130	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,178	1,128	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

LX세미콘 12개월 Forward P/E



자료: 키움증권 리서치센터

LX세미콘(108320) 재무제표

디스플레이

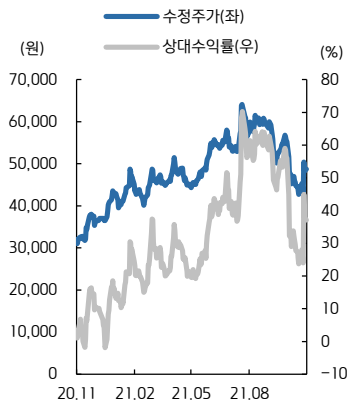
포괄손익계산서					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	867.1	1,161.9	1,896.6	2,201.4	2,326.9
매출원가	654.2	865.9	1,233.8	1,482.5	1,574.0
매출총이익	212.9	296.0	662.8	718.9	752.9
판매비	165.6	201.8	271.8	319.2	335.1
영업이익	47.3	94.2	391.0	399.7	417.8
EBITDA	62.3	110.0	412.4	418.4	444.6
영업외손익	-0.4	-3.3	15.6	4.3	-0.9
이자수익	3.9	2.7	4.3	6.7	9.6
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	3.1	10.7	17.5	20.4	21.5
외환관련손실	3.2	14.0	22.8	26.5	28.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-3.8	-2.3	17.0	4.1	-3.6
법인세감전이익	46.9	90.9	406.1	403.5	416.9
법인세비용	8.3	18.4	86.3	80.7	83.4
계속사업순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
당기순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
지배주주순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	9.5	34.0	63.2	16.1	5.7
영업이익 증감률	-15.2	99.2	315.1	2.2	4.5
EBITDA 증감률	-3.2	76.6	274.9	1.5	6.3
지배주주순이익 증감률	-21.4	88.3	341.1	0.9	3.3
EPS 증감률	-21.3	88.2	340.9	0.9	3.3
매출총이익률(%)	24.6	25.5	34.9	32.7	32.4
영업이익률(%)	5.5	8.1	20.6	18.2	18.0
EBITDA Margin(%)	7.2	9.5	21.7	19.0	19.1
지배주주순이익률(%)	4.4	6.2	16.9	14.7	14.3
현금흐름표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	20.7	217.3	217.3	292.0	344.3
당기순이익	38.5	72.5	319.8	322.8	333.6
비현금항목의 가감	31.3	50.0	113.3	102.6	110.4
유형자산감가상각비	8.5	9.2	15.0	12.1	18.5
무형자산감가상각비	6.6	6.6	6.4	6.6	8.3
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	16.3	34.4	92.1	84.1	83.8
영업활동자산부채증감	-33.2	-36.8	-133.5	-59.2	-25.6
매출채권및기타채권의감소	-1.4	-55.4	-101.8	-52.1	-21.4
재고자산의감소	-14.8	-22.9	-72.1	-33.3	-13.7
매입채무및기타채무의증가	-1.5	31.5	53.1	31.7	13.0
기타	-15.5	10.0	-12.7	-5.5	-3.5
기타현금흐름	-15.9	-2.7	-82.3	-74.2	-74.1
투자활동 현금흐름	-117.2	-75.4	-19.9	-181.1	-103.2
유형자산의 취득	-10.4	-17.3	-11.0	-24.0	-25.9
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3
무형자산의 손취득	-6.4	-3.4	-7.0	-13.0	-13.0
투자자산의감소(증가)	0.2	-1.9	4.0	-0.3	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-101.9	-51.2	-4.6	-142.5	-63.2
기타	1.2	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5
재무활동 현금흐름	-16.3	-16.6	-25.1	-26.7	-27.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.5	-13.5	-22.0	-23.6	-24.4
기타	-2.8	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	-0.1	0.0	-14.4	-8.8	-6.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-112.8	-9.1	157.9	75.5	207.2
기초현금 및 현금성자산	222.5	109.7	100.6	258.5	333.9
기말현금 및 현금성자산	109.7	100.6	258.5	333.9	541.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	519.2	629.3	958.9	1,276.7	1,588.6
현금 및 현금성자산	109.7	100.6	240.5	325.8	537.5
단기금융자산	102.5	153.7	158.3	300.8	364.0
매출채권 및 기타채권	161.6	222.2	323.9	376.0	397.4
재고자산	118.8	135.3	207.4	240.7	254.4
기타유동자산	26.6	17.5	28.8	33.4	35.3
비유동자산	110.5	121.3	123.1	145.1	158.3
투자자산	9.9	11.6	7.4	7.5	7.2
유형자산	21.9	33.2	28.9	40.4	47.5
무형자산	52.7	52.1	52.7	59.1	63.8
기타비유동자산	26.0	24.4	34.1	38.1	39.8
자산총계	629.7	750.6	1,081.9	1,421.9	1,746.9
유동부채	144.9	209.1	262.2	293.9	306.9
매입채무 및 기타채무	112.8	144.0	197.1	228.8	241.8
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	32.1	65.1	65.1	65.1	65.1
비유동부채	12.7	9.2	9.2	9.2	9.2
장기금융부채	7.1	5.4	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	5.6	3.8	3.8	3.8	3.8
부채총계	157.5	218.3	271.4	303.1	316.2
지배지분	472.2	532.3	828.5	1,126.9	1,434.4
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금	388.2	448.3	744.5	1,042.9	1,350.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	472.2	532.3	828.5	1,126.9	1,434.4
투자지표					
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,370	4,459	19,663	19,848	20,508
BPS	29,033	32,727	50,939	69,285	88,192
CFPS	4,296	7,533	26,631	26,154	27,293
DPS	830	1,350	1,450	1,500	1,600
주가배수(배)					
PER	16.8	13.1	5.8	5.7	5.6
PER(최고)	22.1	13.1	6.6		
PER(최저)	12.9	5.3	3.0		
PBR	1.37	1.78	2.24	1.65	1.29
PBR(최고)	1.80	1.78	2.53		
PBR(최저)	1.05	0.72	1.16		
PSR	0.75	0.81	0.98	0.84	0.80
PCFR	9.3	7.7	4.3	4.4	4.2
EV/EBITDA	7.1	6.3	3.5	2.9	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	35.0	30.3	7.4	7.6	7.8
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.1	2.3	1.3	1.3	1.4
ROA	6.2	10.5	34.9	25.8	21.1
ROE	8.4	14.4	47.0	33.0	26.0
ROIC	15.6	28.4	91.7	71.9	66.4
매출채권회전율	5.4	6.1	6.9	6.3	6.0
재고자산회전율	7.8	9.1	11.1	9.8	9.4
부채비율	33.4	41.0	32.8	26.9	22.0
순차입금비율	-43.4	-46.8	-47.5	-55.1	-62.5
이자보상배율	187.8	436.1	1,809.6	1,849.9	1,933.8
총차입금	7.1	5.4	5.4	5.4	5.4
순차입금	-205.1	-248.9	-393.4	-621.2	-896.1
NOPLAT	62.3	110.0	412.4	418.4	444.6
FCF	1.9	32.5	178.1	242.6	296.8

주가(11/23): 50,300원
 목표주가: 68,000원
 시가총액: 14,771억원

KOSPI (11/23)		2,997.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	64,100원	30,650원
최고/최저가대비	-23.9%	59.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	-11.8%
	6M	8.0%
	1Y	58.8%
		-12.1%
		13.1%
		37.2%
발행주식수		29,366천주
일평균 거래량(3M)		214천주
외국인 지분율		16.6%
배당수익률(2021E)		1.5%
BPS(2021E)		10,983원
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1인	54.2%



◎ 4Q21 영업이익 159억원, 당사 예상치 부합할 전망

- 4Q21 매출액 716억원(-11%QoQ, +2%YoY), 영업이익 159억원(-17%QoQ, -6%YoY) 예상
- 원부재료 가격 부담이 지속되며 영업이익률이 전 분기 대비 -1.7%p 하락하겠으나, 평가 인상을 통해 원부재료 가격 부담을 일부 완화시킬 전망

◎ 2022년, 사상 최대 실적 경신할 전망

- 2022년 실적은 매출액 3,389억원(+12%YoY), 영업이익 862억원(+11%YoY)으로, 역대 최대 실적 예상
- 고객사들과의 장기 계약을 기반으로 안정적인 물량 공급이 지속되는 가운데 'EV향 PI 필름의 수요 증가' 및 '5G 스마트폰 침투율 확대 수혜' 등을 통한 실적 성장 예상. 더불어 평가 인상 효과 또한 반영될 전망

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 68,000원 유지

- DMF 가격 상승 부담이 지속되고 있으나, 2Q22부터 DMF 재활용 확대를 통해 수익성 개선 추진할 전망
- 더불어 ① 1H21 EV 전용 생산 라인 추가 증설 추진 가능성 ② 2H22부터 신규 공장 가동을 통한 실적 확대가 예상되는 점을 고려하여 비수기를 활용한 비중 확대 전략을 추천

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,035	3,389	3,976
영업이익	336	600	773	862	1,053
EBITDA	525	815	990	1,111	1,345
세전이익	212	527	782	870	1,030
순이익	177	417	611	678	804
지배주주지분순이익	177	417	611	678	804
EPS(원)	603	1,421	2,081	2,310	2,737
증감률(% YoY)	-49.4	135.5	46.5	11.0	18.5
PER(배)	58.0	26.0	23.4	21.1	17.8
PBR(배)	4.09	3.84	4.44	3.89	3.36
EV/EBITDA(배)	20.8	13.3	14.5	13.1	10.5
영업이익률(%)	15.0	22.9	25.5	25.4	26.5
ROE(%)	6.9	15.6	20.2	19.6	20.2
순차입금비용(%)	24.9	-2.0	2.9	5.5	-3.4

자료: 키움증권 리서치센터

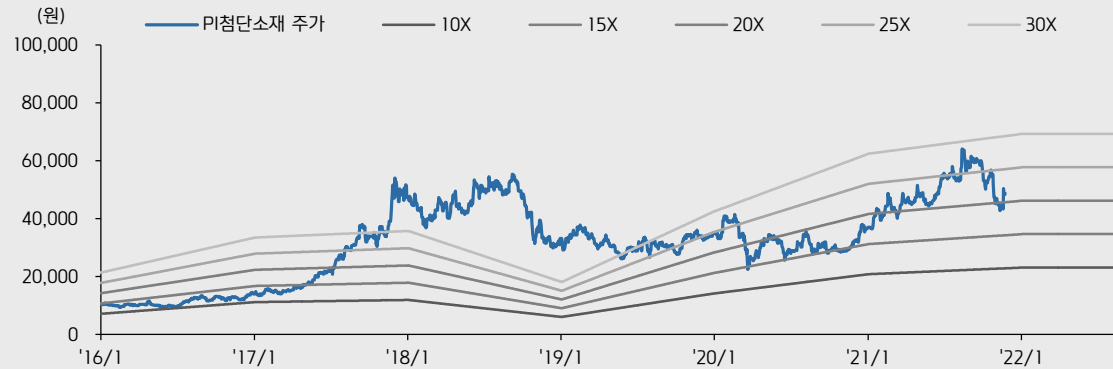
미첨단소재(178920): 평가 인상 추진 예상

디스플레이

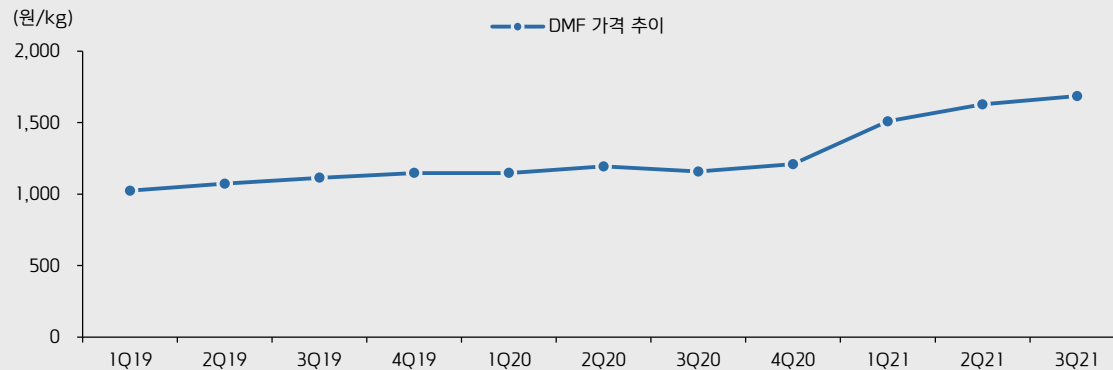
(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	776.0	740.8	802.7	716.0	775.9	805.6	907.1	900.7	2617.9	3035.4	3389.3
%QoQ/%YoY	11%	-5%	8%	-11%	8%	4%	13%	-1%	17%	16%	12%
FPCB용	310.3	294.6	330.1	305.1	311.4	315.0	348.5	338.6	1098.5	1240.2	1313.5
방열시트용	262.6	260.1	284.1	245.0	256.9	286.8	309.9	287.7	936.8	1051.8	1141.3
첨단산업용	203.2	186.1	188.4	165.8	207.6	203.8	248.7	274.3	582.6	743.5	934.4
매출원가	502.3	457.6	536.1	486.8	525.1	535.4	587.4	585.4	1771.0	1982.8	2233.3
매출원가율	65%	62%	67%	68%	68%	66%	65%	65%	68%	65%	66%
매출총이익	273.7	283.1	266.5	229.1	250.7	270.2	319.7	315.3	846.9	1052.5	1155.9
판매비와관리비	67.1	67.4	74.6	70.1	67.1	72.4	77.0	77.4	246.8	279.2	293.9
영업이익	206.7	215.7	191.9	159.0	183.6	197.9	242.7	237.9	600.1	773.3	862.1
%QoQ/%YoY	23%	4%	-11%	-17%	15%	8%	23%	-2%	79%	29%	11%
영업이익률	27%	29%	24%	22%	24%	25%	27%	26%	23%	25%	25%
법인세차감전손익	205.3	204.8	201.8	169.9	182.3	194.6	249.6	243.3	527.4	781.8	869.8
법인세비용	42.8	44.9	45.4	37.4	40.1	42.8	54.9	53.5	110.2	170.5	191.4
당기순이익	162.5	159.9	156.4	132.5	142.2	151.8	194.7	189.8	417.3	611.2	678.4
당기순이익률	21%	22%	19%	19%	18%	19%	21%	21%	16%	20%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E



DMF 가격 추이



주) DMF 가격은 분기 누적 기준 평균 가격
자료: 키움증권 리서치센터

미첨단소재(178920) 재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,035	3,389	3,976
매출원가	1,664	1,771	1,983	2,233	2,593
매출총이익	573	847	1,053	1,156	1,383
판매비	237	247	279	294	329
영업이익	336	600	773	862	1,053
EBITDA	525	815	990	1,111	1,345
영업외손익	-124	-73	8	8	-23
이자수익	2	2	2	1	2
이자비용	20	13	12	11	10
외환관련이익	28	40	46	52	61
외환관련손실	25	56	56	56	56
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-109	-46	28	22	-20
법인세비용	212	527	782	870	1,030
계속사업순이익	34	110	171	191	227
당기순이익	177	417	611	678	804
지배주주순이익	177	417	611	678	804
지배주주순이익의 증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-8.9	17.0	15.9	11.7	17.3
영업이익 증감률	-44.5	78.6	28.8	11.5	22.2
EBITDA 증감률	-31.3	55.2	21.5	12.2	21.1
지배주주순이익 증감률	-49.4	135.6	46.5	11.0	18.6
EPS 증감률	-49.4	135.5	46.5	11.0	18.5
매출총이익률(%)	25.6	32.4	34.7	34.1	34.8
영업이익률(%)	15.0	22.9	25.5	25.4	26.5
EBITDA Margin(%)	23.5	31.1	32.6	32.8	33.8
지배주주순이익률(%)	7.9	15.9	20.1	20.0	20.2

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	381	809	689	882	970
당기순이익	177	417	611	678	804
비현금항목의 가감	278	377	431	483	559
유형자산감가상각비	180	203	194	227	269
무형자산감가상각비	9	12	23	23	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	89	162	214	233	267
영업활동자산부채증감	-21	51	-172	-79	-158
매출채권및기타채권의감소	-47	-49	-29	-44	-72
채고자산의감소	38	156	-138	-11	-80
매입채무및기타채무의증가	-26	8	4	-16	-2
기타	14	-64	-9	-8	-4
기타현금흐름	-53	-36	-181	-200	-235
투자활동 현금흐름	-145	-124	-612	-755	-384
유형자산의 취득	-239	-89	-580	-720	-350
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 취득	-3	-20	-19	-22	-22
투자자산의감소(증가)	-4	-1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	102	-1	0	0	-1
기타	-1	-13	-14	-13	-11
재무활동 현금흐름	-65	-212	-280	-274	-271
차입금의 증가(감소)	183	-114	-65	-53	-45
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-244	-93	-209	-215	-221
기타	-4	-5	-6	-6	-5
기타현금흐름	2	0	-14	-14	-14
현금 및 현금성자산의 순증가	173	473	-216	-161	301
기초현금 및 현금성자산	112	285	758	542	381
기말현금 및 현금성자산	285	758	542	381	682

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,085	1,440	1,394	1,291	1,749
현금 및 현금성자산	285	758	542	381	682
단기금융자산	2	3	3	4	4
매출채권 및 기타채권	299	345	373	417	489
채고자산	467	316	454	465	545
기타유동자산	32	18	22	24	29
비유동자산	2,844	2,600	2,982	3,474	3,553
투자자산	10	11	11	11	11
유형자산	2,554	2,401	2,787	3,279	3,360
무형자산	59	115	111	111	109
기타비유동자산	221	73	73	73	73
자산총계	3,930	4,040	4,376	4,765	5,301
유동부채	937	809	768	714	682
매입채무 및 기타채무	334	337	341	325	323
단기금융부채	593	463	418	380	350
기타유동부채	10	9	9	9	9
비유동부채	480	403	383	368	353
장기금융부채	319	241	221	206	191
기타비유동부채	161	162	162	162	162
부채총계	1,417	1,211	1,150	1,082	1,035
자본지분	2,513	2,829	3,225	3,683	4,266
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	1,272	1,588	1,985	2,442	3,026
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,513	2,829	3,225	3,683	4,266

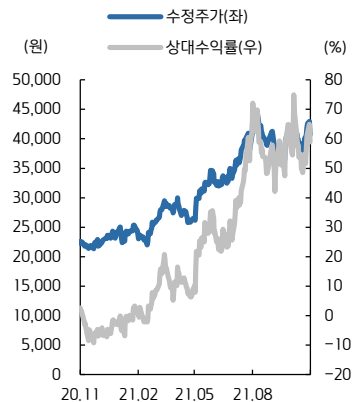
투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	603	1,421	2,081	2,310	2,737
BPS	8,557	9,633	10,983	12,543	14,528
CFPS	1,550	2,704	3,548	3,956	4,641
DPS	315	711	731	751	751
추가배수(배)					
PER	58.0	26.0	23.4	21.1	17.8
PER(최고)	63.0	29.3	32.6		
PER(최저)	42.3	15.0	17.4		
PBR	4.09	3.84	4.44	3.89	3.36
PBR(최고)	4.44	4.33	6.17		
PBR(최저)	2.99	2.21	3.30		
PSR	4.60	4.15	4.72	4.22	3.60
PCFR	22.6	13.7	13.7	12.3	10.5
EV/EBITDA	20.8	13.3	14.5	13.1	10.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	52.2	50.0	35.1	32.5	27.4
배당수익률(% 보통주, 현금)	0.9	1.9	1.5	1.5	1.5
ROA	4.6	10.5	14.5	14.8	16.0
ROE	6.9	15.6	20.2	19.6	20.2
ROIC	9.3	15.9	19.1	18.1	20.0
매출채권회전율	8.1	8.1	8.5	8.6	8.8
채고자산회전율	4.6	6.7	7.9	7.4	7.9
부채비율	56.4	42.8	35.7	29.4	24.3
순차입금비율	24.9	-2.0	2.9	5.5	-3.4
이자보상배율	17.1	44.7	63.5	77.2	102.2
총차입금	912	704	639	586	541
순차입금	625	-57	94	201	-145
NOPLAT	525	815	990	1,111	1,345
FCF	219	645	51	101	585

주가(11/23): 40,650원

목표주가: 54,000원

시가총액: 7,984억원

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	44,500원	21,331원
최고/최저가대비	-8.7%	90.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	1.6%
	6M	53.7%
	1Y	84.5%
발행주식수	19,642천주	
일평균 거래량(3M)	450천주	
외국인 지분율	17.7%	
배당수익률(2021E)	0.0%	
BPS(2021E)	14,488원	
주요 주주	이녹스 외 4인	
	31.7%	



◎ 4Q21 영업이익 267억원, 시장 컨센서스 상회할 전망

- 4Q21 매출액 1,318억원(-6%QoQ, +54%YoY), 영업이익 267억원(-13%QoQ, +121%YoY)으로, 시장 컨센서스 상회할 전망
- 고객사의 광저우 신규 WOLED 생산 라인 가동 효과에 힘입어 비수기에도 견조한 실적 지속될 전망

◎ 2022년, 영업이익 첫 1,000억원 돌파 예상

- 2022년 예상 실적은 매출액 5,622억원(+18%YoY), 영업이익 1,125억원(+24%YoY)으로, 영업이익이 첫 1,000억원을 돌파할 전망
- WOLED 시장 확대의 수혜가 예상될 뿐 아니라 '고객사 저변 확대' 및 '폴더블 스마트폰용을 포함한 제품 포트폴리오 다변화'를 통한 실적 성장 예상

◎ WOLED 시장 확대의 최대 수혜 업체. 업종 Top Pick으로 추천

- 주가는 2022년 P/E 9.4배로, 저평가 매력에 돋보일 뿐 아니라 신규 소재 모넵템 또한 지속될 전망
- 동사는 WOLED 시장 확대의 최대 수혜 업체로, 고객사의 WOLED 사업부 재평가와 함께 추가 강세 기대

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,770	5,622	6,447
영업이익	465	438	910	1,125	1,315
EBITDA	623	606	1,068	1,287	1,508
세전이익	452	322	940	1,150	1,328
순이익	345	252	771	897	1,036
지배주주지분순이익	345	252	771	897	1,036
EPS(원)	1,767	1,290	3,932	4,567	5,272
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	204.7	16.2	15.4
PER(배)	14.7	17.7	10.9	9.4	8.1
PBR(배)	2.82	2.20	2.96	2.26	1.77
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	7.2	5.6	4.2
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.1	20.0	20.4
ROE(%)	21.1	13.2	31.6	27.2	24.3
순차입금비용(%)	12.2	4.1	-24.4	-33.5	-44.6

자료: 키움증권 리서치센터

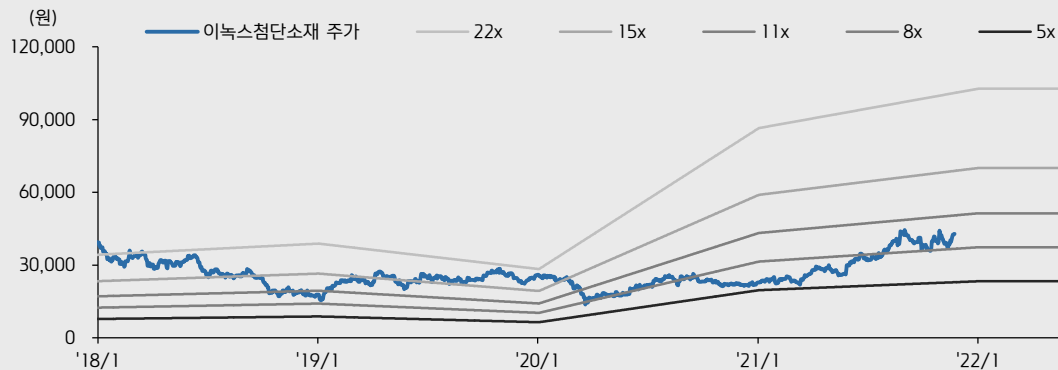
이녹스첨단소재(272290): WOLED 시장 확대의 최대 수혜

디스플레이

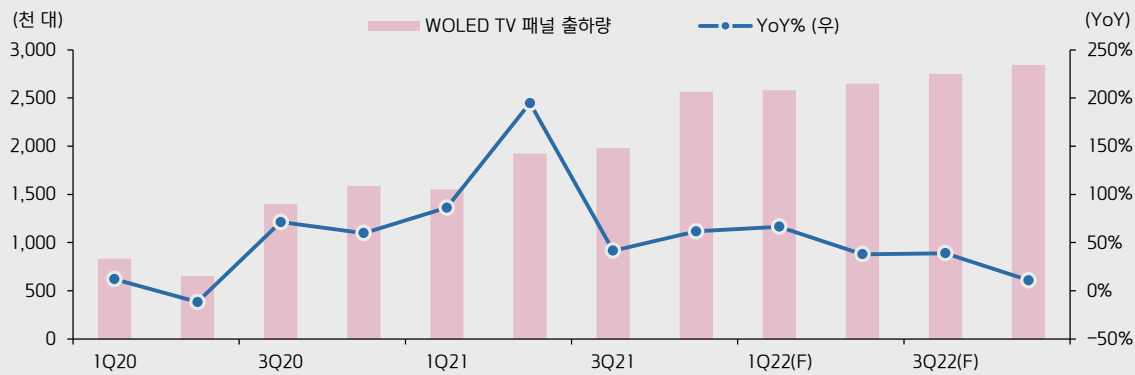
(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	960.5	1084.0	1407.4	1317.9	1212.1	1355.2	1578.1	1476.8	3362.6	4769.7	5622.2
%QoQ/%YoY	12%	13%	30%	-6%	-8%	12%	16%	-6%	-4%	42%	18%
Innoflex	165.5	160.5	165.1	159.1	153.0	171.0	179.5	176.5	804.0	650.2	680.0
Smartflex	159.1	223.2	299.2	239.4	210.6	277.5	353.7	282.9	661.3	920.9	1124.7
Innosem	92.7	96.4	106.8	105.5	106.6	112.5	115.5	116.4	337.5	401.4	451.0
Innoled	543.2	603.9	836.2	813.9	741.9	794.2	929.5	901.0	1562.9	2797.2	3366.5
매출원가	727.6	769.0	985.8	928.4	898.4	984.6	1103.2	1051.2	2550.0	3410.9	4037.4
매출원가율	76%	71%	70%	70%	74%	73%	70%	71%	76%	72%	72%
매출총이익	232.8	315.0	421.6	389.5	313.7	370.6	474.9	425.6	812.6	1358.8	1584.8
판매비와관리비	96.7	115.7	113.8	122.6	103.0	117.9	115.2	124.1	374.2	448.7	460.2
영업이익	136.2	199.2	307.8	266.9	210.6	252.7	359.7	301.5	438.4	910.1	1124.6
%QoQ/%YoY	13%	46%	54%	-13%	-21%	20%	42%	-16%	-6%	108%	24%
영업이익률	14%	18%	22%	20%	17%	19%	23%	20%	13%	19%	20%
법인세차감전손익	142.3	203.3	322.9	271.5	218.4	257.6	370.2	303.8	322.2	939.9	1150.0
법인세비용	31.2	11.2	67.2	59.7	48.0	56.7	81.5	66.8	69.9	169.3	253.0
당기순이익	111.1	192.1	255.7	211.7	170.3	200.9	288.8	237.0	252.3	770.6	897.0
당기순이익률	12%	18%	18%	16%	14%	15%	18%	16%	8%	16%	16%

자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E



WOLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재(272290) 재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,770	5,622	6,447
매출원가	2,627	2,550	3,411	4,037	4,649
매출총이익	866	813	1,359	1,585	1,798
판매비	401	374	449	460	483
영업이익	465	438	910	1,125	1,315
EBITDA	623	606	1,068	1,287	1,508
영업외손익	-13	-116	30	25	12
이자수익	15	12	21	28	46
이자비용	26	27	17	10	14
외환관련이익	45	63	45	45	45
외환관련손실	44	99	75	75	75
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-65	56	37	10
법인세차감전이익	452	322	940	1,150	1,328
법인세비용	107	70	169	253	292
계속사업순이익	345	252	771	897	1,036
당기순이익	345	252	771	897	1,036
지배주주순이익	345	252	771	897	1,036
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	19.2	-3.7	41.8	17.9	14.7
영업이익 증감률	21.4	-5.8	107.8	23.6	16.9
EBITDA 증감률	28.0	-2.7	76.2	20.5	17.2
지배주주순이익 증감률	13.2	-27.0	206.0	16.3	15.5
EPS 증감률	13.3	-27.0	204.7	16.2	15.4
매출총이익률(%)	24.8	24.2	28.5	28.2	27.9
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.1	20.0	20.4
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	22.4	22.9	23.4
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	16.2	16.0	16.1

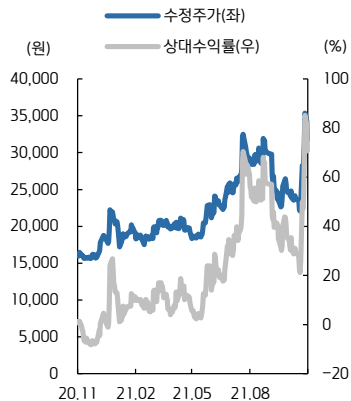
현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	985	976	1,141
당기순이익	345	252	771	897	1,036
비현금항목의 가감	326	353	385	460	515
유형자산감가상각비	153	160	151	156	189
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	227	298	322
영업활동자산부채증감	-137	-139	-6	-147	-150
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-70	-114	-110
재고자산의감소	-12	2	-61	-76	-73
매입채무및기타채무의증가	-31	34	49	25	25
기타	-51	-78	76	18	8
기타현금흐름	-90	-138	-165	-234	-260
투자활동 현금흐름	-593	127	-136	-299	-141
유형자산의 취득	-188	-175	-183	-350	-192
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 취득	-1	0	-5	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	2	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	-304	240	-2	-2	-2
기타	-97	59	59	58	58
재무활동 현금흐름	-79	-405	-209	-190	90
차입금의 증가(감소)	-55	-338	-250	-180	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	51	0	0
자기주식처분(취득)	-9	-53	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-14	-10	-10	-10
기타현금흐름	-8	-11	-120	-123	-118
현금 및 현금성자산의 순증가	-237	39	520	364	972
기초현금 및 현금성자산	762	526	1,084	1,448	1,448
기말현금 및 현금성자산	526	564	1,084	1,448	2,420

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,263	2,800	3,950
현금 및 현금성자산	526	564	1,084	1,448	2,420
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	636	750	860
재고자산	366	363	425	500	574
기타유동자산	174	76	32	14	6
비유동자산	1,519	1,533	1,568	1,761	1,765
투자자산	5	3	8	13	18
유형자산	1,377	1,401	1,433	1,626	1,630
무형자산	24	21	19	13	9
기타비유동자산	113	108	108	109	108
자산총계	3,374	3,186	3,831	4,561	5,715
유동부채	1,261	853	685	530	655
매입채무 및 기타채무	317	322	372	397	422
단기금융부채	828	478	228	48	148
기타유동부채	116	53	85	85	85
비유동부채	307	308	300	290	285
장기금융부채	244	254	246	236	231
기타비유동부채	63	54	54	54	54
부채총계	1,568	1,161	986	820	940
자본지분	1,806	2,025	2,846	3,741	4,774
자본금	46	48	98	98	98
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-136	-136	-136
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,835	2,729	3,762
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,846	3,741	4,774
투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	3,932	4,567	5,272
BPS	9,240	10,356	14,488	19,045	24,307
CFPS	3,433	3,096	5,898	6,910	7,894
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	14.7	17.7	10.9	9.4	8.1
PER(최고)	16.3	20.6	12.7		
PER(최저)	8.5	10.4	5.5		
PBR	2.82	2.20	2.96	2.26	1.77
PBR(최고)	3.12	2.56	3.45		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.50		
PSR	1.46	1.33	1.76	1.50	1.31
PCFR	7.6	7.4	7.3	6.2	5.4
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.2	5.6	4.2
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	10.8	7.7	22.0	21.4	20.2
ROE	21.1	13.2	31.6	27.2	24.3
ROIC	18.0	16.4	35.2	38.1	40.3
매출채권회전율	7.8	6.5	7.9	8.1	8.0
재고자산회전율	9.7	9.2	12.1	12.2	12.0
부채비율	86.8	57.4	34.6	21.9	19.7
순차입금비율	12.2	4.1	-24.4	-33.5	-44.6
이자보상배율	18.0	16.4	52.7	108.7	95.3
총차입금	1,071	732	474	284	379
순차입금	221	84	-695	-1,252	-2,131
NOPLAT	623	606	1,068	1,287	1,508
FCF	178	193	710	543	877

주가(11/23): 31,700원
 목표주가: 49,000원(상향)
 시가총액: 5,826억원

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	35,350원	15,650원
최고/최저가대비	-10.3%	102.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	28.6% 26.2%
	6M	64.7% 56.9%
	1Y	98.1% 70.7%
발행주식수	18,377천주	
일평균 거래량(3M)	481천주	
외국인 지분율	4.7%	
배당수익률(2021E)	0.0%	
BPS(2021E)	9,776원	
주요 주주	덕산산업 외 1인 51.9%	



◎ 4Q21 영업이익 56억원, 시장 컨센서스 부합 예상

- 4Q21 매출액 297억원(-2%QoQ, +27%YoY) 영업이익 56억원(-7%QoQ, +45%YoY) 예상
- 갤럭시S22(가칭) 출시 지연으로 인해 OLED 사업부는 계절적 비수기를 맞이할 전망. 반도체 소재 원재료 가격 상승 및 연말 상여금 지급 등이 반영되며 영업이익률은 18.9%(-1%p QoQ, +2%p YoY)를 기록할 전망

◎ 견고한 본업에 이차전지 소재가 더해진다

- 2022년은 매출액 1,490억원(+28%YoY), 영업이익 332억원(+37%YoY)으로, 견고한 실적 성장 이어갈 전망
- 반도체/디스플레이/이차전지 신규 소재 공급 확대가 예상되며, 특히 해당 소재들은 외산 업체가 독점 중이거나, 고객사의 차세대 공정용 신규 소재들로 예상

◎ 이차전지 소재 사업부 확장을 통한 재평가 예상. 목표주가 49,000원으로 상향

- 동사는 지난 19일 500억원의 전환사채 발행 결정. 시설자금 450억원, 운영자금 50억원으로 활용할 계획. 전환사채 및 추가 차입금을 통해 이차전지를 비롯한 신규 소재용 공장 증설을 추진할 것으로 예상
- 2022년 EPS에 Peer Group Valuation을 적용하여 목표주가 49,000원으로 상향. 업종 Top Pick 유지

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	618	784	1,166	1,490	1,940
영업이익	134	145	242	332	477
EBITDA	193	221	341	431	583
세전이익	134	144	254	337	488
순이익	111	129	220	297	429
지배주주지분순이익	111	129	220	297	429
EPS(원)	673	701	1,197	1,615	2,334
증감률(% YoY)	-45.8	4.1	70.8	34.9	44.5
PER(배)	28.5	25.4	28.7	21.2	14.7
PBR(배)	2.42	2.08	3.51	3.01	2.49
EV/EBITDA(배)	16.4	13.2	17.3	13.4	9.4
영업이익률(%)	21.7	18.5	20.8	22.3	24.6
ROE(%)	10.8	8.5	13.1	15.3	18.6
순차입금비율(%)	-23.5	-22.0	-23.0	-25.0	-31.3

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 Peer Group Valuation

(단위: 배)	PER		PBR	
	2021E	2022E	2021E	2022E
SK머티리얼즈	18.4	17.1	5.7	4.4
한솔케미칼	21.6	17.8	5.1	4.1
덕산네오룩스	29.7	24.9	6.3	5.0
천보	79.4	52.1	12.8	10.4
솔브레인	14.2	11.2	3.5	2.7
동화기업	31.2	25.7	3.3	2.9
엔켐	125.9	63.2	7.6	6.5
덕산테크피아	28.7	21.2	3.5	3.0
Peer Average	45.8	30.3	6.3	5.1

덕산테크피아 목표주가 49,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS(원)	1,615	덕산테크피아 2022E EPS
Target P/E(배)	30.3	동종 업계 평균 2022E P/E
목표주가(원)	48,934	

주) 덕산네오룩스 및 덕산테크피아는 당사 추정치 기준. 나머지 업체들은 Bloomberg Consensus 기준
 자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아(317330): 이차전지 소재 증설 본격화

디스플레이

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	258.1	307.3	303.5	296.9	320.7	348.0	401.5	419.6	783.8	1165.8	1489.8
%QoQ/%YoY	10%	19%	-1%	-2%	8%	8%	15%	5%	27%	49%	28%
OLED	144.4	188.9	176.2	157.0	170.8	181.8	213.1	206.1	455.6	666.6	771.7
반도체	97.0	105.6	115.7	126.4	130.7	142.1	159.9	180.1	293.2	444.7	612.8
화학 및 기타	16.7	12.7	11.6	13.5	19.3	24.1	28.5	33.4	35.0	54.5	105.2
매출원가	161.9	193.0	196.1	190.7	209.0	221.6	254.0	263.7	489.1	741.7	948.3
매출원가율	63%	63%	65%	64%	65%	64%	63%	63%	62%	64%	64%
매출총이익	96.2	114.3	107.4	106.2	111.7	126.4	147.5	155.9	294.7	424.1	541.5
판매비와관리비	36.8	48.1	47.1	50.0	42.3	50.5	53.8	62.9	149.9	182.0	209.5
영업이익	59.4	66.2	60.3	56.3	69.4	75.9	93.7	92.9	144.8	242.1	332.0
%QoQ/%YoY	53%	12%	-9%	-7%	23%	9%	23%	-1%	8%	67%	37%
영업이익률	23%	22%	20%	19%	22%	22%	23%	22%	18%	21%	22%
법인세차감손익	62.8	69.3	63.0	58.8	69.2	75.2	96.4	96.5	144.3	253.7	337.3
법인세비용	6.8	14.4	10.6	2.0	8.3	9.0	11.6	11.6	15.5	33.8	40.5
당기순이익	56.0	54.9	52.3	56.8	60.9	66.2	84.8	84.9	128.8	220.0	296.8
당기순이익률	22%	18%	17%	19%	19%	19%	21%	20%	16%	19%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아(317330) 재무제표

디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	618	784	1,166	1,490	1,940
매출원가	359	489	742	948	1,221
매출총이익	259	295	424	541	719
판매비	125	150	182	210	242
영업이익	134	145	242	332	477
EBITDA	193	221	341	431	583
영업외손익	-1	0	12	5	11
이자수익	6	11	10	13	19
이자비용	2	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-10	3	-7	-7
법인세차감전이익	134	144	254	337	488
법인세비용	22	16	34	40	59
계속사업순이익	111	129	220	297	429
당기순이익	111	129	220	297	429
지배주주순이익	111	129	220	297	429
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.9	26.9	48.7	27.8	30.2
영업이익 증감율	-45.5	8.2	66.9	37.2	43.7
EBITDA 증감율	-33.5	14.5	54.3	26.4	35.3
지배주주순이익 증감율	-40.9	16.2	70.5	35.0	44.4
EPS 증감율	-45.8	4.1	70.8	34.9	44.5
매출총이익률(%)	41.9	37.6	36.4	36.3	37.1
영업이익률(%)	21.7	18.5	20.8	22.3	24.6
EBITDA Margin(%)	31.2	28.2	29.2	28.9	30.1
지배주주순이익률(%)	18.0	16.5	18.9	19.9	22.1

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	166	215	302	406
당기순이익	111	129	220	297	429
비현금항목의 가감	97	111	120	125	144
유형자산감가상각비	59	76	99	99	107
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	35	21	26	37
영업활동자산부채증감	-2	-50	-101	-92	-128
매출채권및기타채권의감소	19	-21	-44	-38	-52
채고자산의감소	-16	-27	-66	-62	-86
매입채무및기타채무의증가	3	6	11	9	13
기타	-8	-8	-2	-1	-3
기타현금흐름	-76	-24	-24	-28	-39
투자활동 현금흐름	-773	-190	-248	-254	-258
유형자산의 취득	-259	-157	-103	-147	-92
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 취득	-16	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-228	12	-51	-51	-51
단기금융자산의감소(증가)	-268	-28	-77	-40	-98
기타	-2	-17	-17	-16	-17
재무활동 현금흐름	684	-22	-2	-3	-2
차입금의 증가(감소)	-79	-11	-1	-2	-1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	607	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	157	-10	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	23	23	23
현금 및 현금성자산의 순증가	42	-47	-12	68	169
기초현금 및 현금성자산	57	100	53	41	109
기말현금 및 현금성자산	100	53	41	109	279

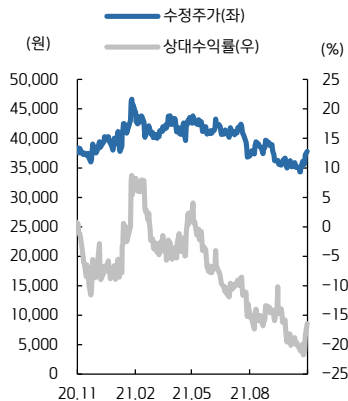
자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	603	631	809	1,018	1,426
현금 및 현금성자산	100	53	41	109	279
단기금융자산	298	326	403	443	541
매출채권 및 기타채권	67	91	135	173	225
채고자산	130	157	223	285	371
기타유동자산	8	4	7	8	10
비유동자산	985	1,056	1,111	1,209	1,245
투자자산	228	216	267	317	368
유형자산	732	813	818	865	851
무형자산	16	16	16	16	15
기타비유동자산	9	11	10	11	11
자산총계	1,589	1,687	1,920	2,227	2,670
유동부채	97	88	98	106	118
매입채무 및 기타채무	16	23	34	43	56
단기금융부채	34	20	19	17	16
기타유동부채	47	45	45	46	46
비유동부채	40	25	25	25	25
장기금융부채	22	11	11	11	11
기타비유동부채	18	14	14	14	14
부채총계	137	113	123	130	142
자본지분	1,452	1,574	1,797	2,096	2,528
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	765	765	765	765	765
기타자본	-1	-10	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	0	0	3	6	9
이익잉여금	595	727	947	1,244	1,673
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,452	1,574	1,797	2,096	2,528

투자지표	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	673	701	1,197	1,615	2,334
BPS	7,900	8,563	9,776	11,406	13,756
CFPS	1,260	1,304	1,851	2,296	3,119
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.5	25.4	28.7	21.2	14.7
PER(최고)	33.7	28.5	33.1		
PER(최저)	19.1	10.5	13.9		
PBR	2.42	2.08	3.51	3.01	2.49
PBR(최고)	2.87	2.34	4.05		
PBR(최저)	1.63	0.86	1.70		
PSR	5.12	4.17	5.41	4.23	3.25
PCFR	15.2	13.6	18.5	14.9	11.0
EV/EBITDA	16.4	13.2	17.3	13.4	9.4
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	9.1	7.9	12.2	14.3	17.5
ROE	10.8	8.5	13.1	15.3	18.6
ROIC	16.6	13.4	19.6	24.5	31.8
매출채권회전율	8.3	9.9	10.3	9.7	9.8
채고자산회전율	5.1	5.5	6.1	5.9	5.9
부채비율	9.4	7.2	6.9	6.2	5.6
순차입금비율	-23.5	-22.0	-23.0	-25.0	-31.3
이자보상배율	67.1	308.7	533.3	782.7	1,164.5
총차입금	56	31	30	28	27
순차입금	-341	-347	-414	-524	-792
NOPLAT	193	221	341	431	583
FCF	-86	-3	104	153	306

주가(11/23): 37,200원
 목표주가: 56,000원
 시가총액: 13,358억원

KOSDAQ (11/23)		1,013.72pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	46,650원	34,300원	
최고/최저가대비	-19.0%	10.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.2%	2.3%
	6M	-12.5%	-18.2%
	1Y	-1.2%	-16.4%
발행주식수	35,909천주		
일평균 거래량(3M)	96천주		
외국인 지분율	17.6%		
배당수익률(2021E)	2.8%		
BPS(2021E)	29,661원		
주요 주주	디와이홀딩스 외 8인		43.9%



◎ 4Q21 영업이익 572억원, 시장 컨센서스 부합할 전망

- 4Q21 매출액 4,694억원(+20%QoQ, +22%YoY) 영업이익 572억원(+14%QoQ, +31%YoY) 예상
- 주요 디스플레이 업체들의 신규 투자 부재에도 불구하고, 적극적인 사업 다각화를 통해 5년째 1.5조원 이상의 매출액을 기록하며 장비 업체 중 가장 견고한 실적 지속

◎ 2022년, 삼성디스플레이의 Capex 확대 및 이차전지 라인 증설 수혜

- 2022년 실적은 매출액 1.8조원(+14%YoY), 영업이익 2,128억원(+16%YoY) 기록할 전망
- 3Q21부터 삼성디스플레이의 A4-E 투자가 집행되고 있으며, 2022년 신규 투자 모멘텀 또한 기대
- 더불어 이차전지 물류 장비 뿐 아니라 공정 장비 공급을 확대 중에 있어 이차전지 장비 업체로의 재평가 필요

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

- 디스플레이/이차전지/반도체 장비의 포트폴리오 다각화 및 고객사 다변화 지속 중
2022년 비(非)디스플레이 부문의 수주 비중은 63%(+8%p YoY)로 추가 확대될 전망
- 디스플레이 장비 업종 내 펀더멘탈이 가장 견고한 업체로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,577.7	1,551.2	1,580.3	1,807.6	2,064.3
영업이익	214.2	167.3	182.6	212.8	218.3
EBITDA	273.1	224.6	237.3	267.1	270.0
세전이익	196.9	157.4	171.8	204.3	202.1
순이익	147.0	118.6	129.5	154.0	152.4
지배주주지분순이익	132.0	108.3	118.2	140.5	139.0
EPS(원)	3,676	3,015	3,291	3,914	3,871
증감률(% YoY)	-16.4	-18.0	9.2	18.9	-1.1
PER(배)	12.6	12.8	11.5	9.7	9.8
PBR(배)	1.90	1.34	1.27	1.17	1.09
EV/EBITDA(배)	7.1	6.2	5.3	4.3	4.1
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.6	11.8	10.6
ROE(%)	15.9	11.3	11.3	12.6	11.6
순차입금비용(%)	4.8	-17.8	-26.5	-33.1	-34.3

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이(056190): 흔들림 없는 견고함

디스플레이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	355.6	364.3	391.0	469.4	411.0	426.0	463.5	507.0	1,551.2	1,580.3	1,807.6
%QoQ/%YoY	-7%	2%	7%	20%	-12%	4%	9%	9%	-2%	2%	14%
에스에프에이	183.5	187.4	181.1	248.0	236.2	232.1	244.6	270.3	835.4	800.0	983.1
SFA 반도체	139.7	152.6	167.6	168.5	146.7	163.3	181.5	182.5	573.1	628.5	674.1
SNU 및 기타 자회사	32.3	24.2	42.3	52.9	28.1	30.7	37.5	54.2	142.7	151.8	150.4
매출원가	290.5	310.6	318.2	383.4	340.1	354.2	385.9	413.2	1,277.1	1,302.7	1,493.4
매출원가율	82%	85%	81%	82%	83%	83%	83%	81%	82%	82%	83%
매출총이익	65.1	53.7	72.9	86.0	70.9	71.9	77.6	93.8	274.0	277.6	314.2
판매비와관리비	22.8	20.6	22.8	28.8	24.4	21.6	24.4	31.1	106.7	95.0	101.5
영업이익	42.4	33.1	50.0	57.2	46.5	50.2	53.3	62.7	167.3	182.6	212.8
%QoQ/%YoY	-3%	-22%	51%	14%	-19%	8%	6%	18%	-22%	9%	16%
영업이익률	12%	9%	13%	12%	11%	12%	11%	12%	11%	12%	12%
법인세차감전손익	36.6	34.8	40.7	59.7	40.2	51.7	46.7	65.7	157.4	171.8	204.3
법인세비용	4.5	9.3	7.9	16.7	9.6	12.4	11.2	15.8	38.7	38.4	49.0
당기순이익	32.1	25.6	32.7	43.0	30.5	39.3	35.5	50.0	118.6	133.4	155.3
당기순이익률	9%	7%	8%	9%	7%	9%	8%	10%	8%	8%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이(056190) 재무제표

디스플레이

포괄손익계산서

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,577.7	1,551.2	1,580.3	1,807.6	2,064.3
매출원가	1,260.4	1,277.1	1,302.7	1,493.4	1,705.4
매출총이익	317.4	274.0	277.6	314.2	358.8
판매비	103.2	106.7	95.0	101.5	140.6
영업이익	214.2	167.3	182.6	212.8	218.3
EBITDA	273.1	224.6	237.3	267.1	270.0
영업외손익	-17.3	-10.0	-10.8	-8.5	-16.2
이자수익	8.3	5.9	11.2	14.7	15.4
이자비용	9.9	9.2	9.6	10.1	10.9
외환관련이익	28.1	27.9	22.3	25.5	29.1
외환관련손실	18.5	45.2	46.1	52.7	60.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-25.3	10.6	11.4	14.1	10.4
법인세차감전이익	196.9	157.4	171.8	204.3	202.1
법인세비용	50.0	38.7	42.3	50.3	49.7
계속사업순이익	147.0	118.6	129.5	154.0	152.4
당기순이익	147.0	118.6	129.5	154.0	152.4
지배주주순이익	132.0	108.3	118.2	140.5	139.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.1	-1.7	1.9	14.4	14.2
영업이익 증감율	-8.6	-21.9	9.1	16.5	2.6
EBITDA 증감율	-7.2	-17.8	5.7	12.6	1.1
지배주주순이익 증감율	-16.4	-18.0	9.1	18.9	-1.1
EPS 증감율	-16.4	-18.0	9.2	18.9	-1.1
매출총이익률(%)	20.1	17.7	17.6	17.4	17.4
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.6	11.8	10.6
EBITDA Margin(%)	17.3	14.5	15.0	14.8	13.1
지배주주순이익률(%)	8.4	7.0	7.5	7.8	6.7

현금흐름표

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7.7	335.1	276.9	239.8	179.0
당기순이익	147.0	118.6	129.5	154.0	152.4
비현금항목의 가감	154.4	122.6	113.3	121.6	122.9
유형자산감가상각비	49.3	49.3	48.8	47.3	44.2
무형자산감가상각비	9.5	7.9	5.9	7.0	7.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	95.6	65.4	58.6	67.3	71.1
영업활동자산부채증감	-251.0	141.5	74.6	9.7	-51.0
매출채권및기타채권의감소	-38.1	10.7	70.9	-0.9	-20.5
재고자산의감소	-57.4	21.7	22.8	4.0	-10.9
매입채무및기타채무의증가	31.1	-68.9	-41.0	-1.6	0.9
기타	-186.6	178.0	21.9	8.2	-20.5
기타 현금흐름	-42.7	-47.6	-40.5	-45.5	-45.3
투자활동 현금흐름	-78.0	-48.8	-15.3	-50.7	-53.8
유형자산의 취득	-41.9	-29.5	-38.6	-23.8	-21.9
유형자산의 처분	0.2	2.4	2.0	1.8	1.3
무형자산의 손취득	-5.3	-0.9	-12.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	8.4	-42.6	-1.9	-14.7	-16.6
단기금융자산의감소(증가)	-11.9	6.2	19.6	-19.7	-22.2
기타	-27.5	15.6	15.6	15.7	15.6
재무활동 현금흐름	-50.0	-67.8	-102.9	-54.0	-50.5
차입금의 증가(감소)	-6.7	-88.0	12.6	21.8	27.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	1.5	93.9	-43.2	0.0	0.0
배당금지급	-42.8	-35.4	-34.1	-37.5	-40.0
기타	-2.0	-38.3	-38.2	-38.3	-38.2
기타 현금흐름	0.0	-5.0	-2.9	-13.2	-11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-120.3	213.5	155.7	121.9	62.8
기초현금 및 현금성자산	329.3	209.0	422.5	578.2	700.2
기말현금 및 현금성자산	209.0	422.5	578.2	700.2	763.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,098.5	1,084.2	1,107.9	1,237.1	1,376.2
현금 및 현금성자산	209.0	422.5	578.2	700.2	763.0
단기금융자산	162.7	156.5	137.0	156.6	178.9
매출채권 및 기타채권	221.5	214.6	143.7	144.6	165.1
재고자산	124.4	103.4	80.5	76.5	87.4
기타유동자산	380.9	187.2	168.5	159.2	181.8
비유동자산	707.4	715.2	711.6	708.1	708.2
투자자산	57.6	100.2	102.1	116.8	133.4
유형자산	490.8	477.5	465.3	440.0	416.3
무형자산	77.4	66.3	72.5	75.5	77.9
기타비유동자산	81.6	71.2	71.7	75.8	80.6
자산총계	1,805.9	1,799.4	1,819.4	1,945.2	2,084.4
유동부채	665.3	355.2	326.3	330.9	339.3
매입채무 및 기타채무	214.6	153.7	112.7	111.1	111.9
단기금융부채	413.7	199.0	204.6	209.4	214.8
기타유동부채	37.0	2.5	9.0	10.4	12.6
비유동부채	28.5	164.7	172.7	187.7	214.1
장기금융부채	11.9	152.5	160.5	175.5	201.8
기타비유동부채	16.6	12.2	12.2	12.2	12.3
부채총계	693.8	519.9	499.0	518.7	553.4
자본지표	875.4	1,035.5	1,065.1	1,157.7	1,248.8
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.3	40.8	40.8	40.8	40.8
기타자본	-85.9	0.0	-43.2	-43.2	-43.2
기타포괄손익누계액	-3.0	-6.3	-14.2	-22.1	-30.0
이익잉여금	911.1	983.1	1,068.8	1,164.3	1,263.3
비자본지분	236.6	244.0	255.3	268.8	282.2
자본총계	1,112.1	1,279.5	1,320.4	1,426.5	1,531.0

투자지표

12월 결산	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,676	3,015	3,291	3,914	3,871
BPS	24,380	28,838	29,661	32,241	34,778
CFPS	8,392	6,718	6,763	7,677	7,665
DPS	1,056	950	1,050	1,120	1,120
주가배수(배)					
PER	12.6	12.8	11.5	9.7	9.8
PER(최고)	13.2	15.4	14.4	14.4	14.4
PER(최저)	9.0	9.1	10.3	10.3	10.3
PBR	1.9	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
PBR(최저)	1.4	1.0	1.1	1.1	1.1
PSR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
PCFR	5.5	5.7	5.6	4.9	4.9
EV/EBITDA	7.1	6.2	5.3	4.3	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	24.1	28.8	29.0	26.0	26.3
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.3	2.5	2.8	3.0	3.0
ROA	8.5	6.6	7.2	8.2	7.6
ROE	15.9	11.3	11.3	12.6	11.6
ROIC	16.4	12.6	15.7	19.5	20.0
매출채권회전율	8.0	7.1	8.8	12.5	13.3
재고자산회전율	15.8	13.6	17.2	23.0	25.2
부채비율	62.4	40.6	37.8	36.4	36.1
순차입금비율	4.8	-17.8	-26.5	-33.1	-34.3
이자보상배율	21.6	18.2	19.1	21.1	20.0
총차입금	425.6	351.5	365.1	384.9	416.6
순차입금	53.9	-227.6	-350.1	-471.9	-525.3
NOPLAT	273.1	224.6	237.3	267.1	270.0
FCF	-76.7	296.4	218.3	192.5	134.7

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 23일 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	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 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 담당자변경 (034220)	2020-02-03	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-28.87	-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
	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-21.28	-9.83
	2021-04-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.91	-23.48
	2021-06-04	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.77	-23.48
	2021-07-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.99	-23.48
	2021-08-03	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-31.13	-23.48
	2021-09-09	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-29.40	-27.32
	2021-09-30	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-32.88	-27.32
	2021-10-28	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-13.88	-5.42
솔루스첨단소재 (336370)	2021-11-23	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		
	2020-05-22	Outperform(Initiate)	42,000원	6개월	-10.25	3.93
	2020-07-17	Outperform(Maintain)	42,000원	6개월	-10.69	3.93
	2020-07-30	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-13.29	5.78
	2020-11-23	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	10.31	22.39
	2021-02-10	Outperform(Maintain)	56,000원	6개월	-16.60	-10.00
	2021-04-23	Outperform(Maintain)	56,000원	6개월	-9.58	16.61
	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	80,000원	6개월	-3.14	23.50
	2021-11-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-11.24	-6.25
	2021-11-23	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		
담당자변경 덕산네오룩스 (213420)	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

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
덕산네오룩스 (213420)	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
	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	-19.67	-8.58
	2021-03-31	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-20.46	-15.45
	2021-05-11	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-22.13	-15.45
	2021-06-04	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-16.91	3.39
	2021-07-07	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-15.65	-12.57
	2021-08-03	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-20.47	-17.35
	2021-08-11	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-18.50	-13.25
	2021-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.31	-28.20
	2021-09-09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-28.20
LX세미콘 (108320)	2021-11-09	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-33.08	-26.14
	2021-11-23	BUY(Maintain)	88,000원	6개월		
	2020-10-05	BUY(Initiate)	58,000원	6개월	0.05	31.03
	2021-03-19	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	12.17	37.39
	2021-08-03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.16	-20.81
담당자변경 PI첨단소재 (178920)	2021-09-09	BUY(Reinitiate)	200,000원	6개월	-45.16	-39.80
	2021-11-23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월		
	2021-02-22	Buy(Initiate)	58,000원	6개월	-22.53	-13.88
	2021-04-27	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-32.19	-25.36
	2021-06-04	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-26.54	-15.94
	2021-08-10	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.89	-20.86
	2021-09-09	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-28.62	-20.86
	2021-10-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-32.65	-25.88
	2021-11-23	Buy(Maintain)	68,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

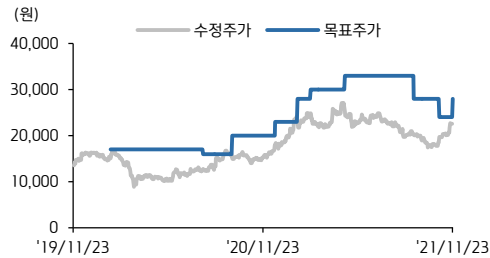
디스플레이

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

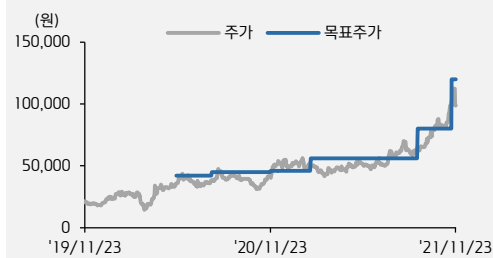
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	32,010원	6개월	-25.61	-17.48
	2020-10-27	BUY(Maintain)	32,010원	6개월	-27.67	-17.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-26.85	-18.24
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	-19.82	-7.29
	2021-03-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-20.35	-7.29
	2021-03-29	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-18.91	-7.29
	2021-06-04	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-30.84	-21.52
	2021-08-03	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-29.31	-15.45
	2021-08-12	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.43	-18.75
	2021-09-09	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-31.36	-11.63
	2021-11-23	Buy(Maintain)	49,000원	6개월		
담당자변경	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	56,000원	6개월	-38.57	-29.55
에스에프에이 (056190)	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
	2020-11-17	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-16.25	-0.74
	2021-02-22	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-24.81	-20.27
	2021-06-04	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-25.55	-20.27
	2021-11-23	BUY(Maintain)	56,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

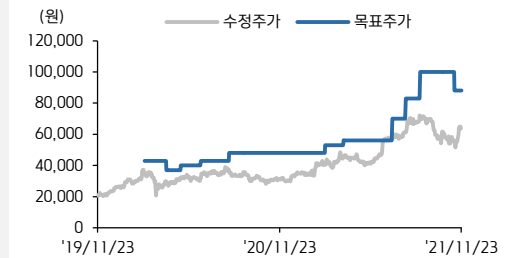
LG디스플레이



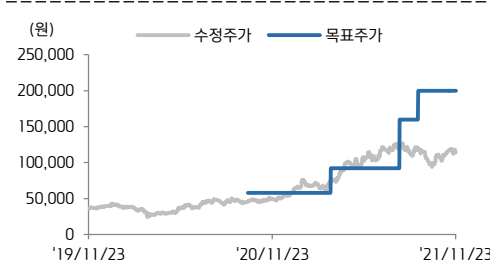
솔루스첨단소재



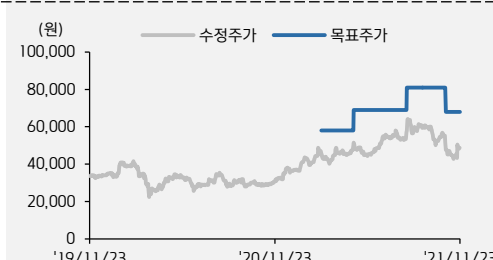
덕산네오룩스



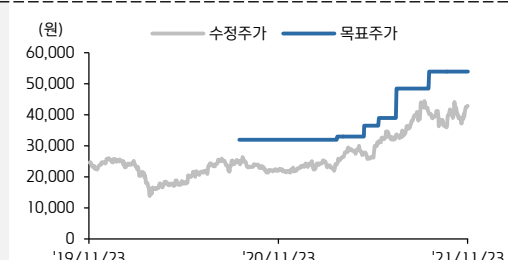
LX세미콘



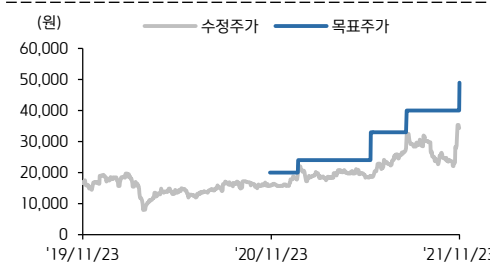
PI첨단소재



이녹스첨단소재



덕산테크피아



에스에프에이

