



디스플레이

SDC-BOE 소송 관련 코멘트: K-디스플레이 기업의 재평가 필요

◎ 美 ITC, 삼성디스플레이-BOE OLED 영업비밀 침해 소송에 대한 최종 예비 판정(ID) 공개

≫ 美 ITC는 7월 11일(현지 시간) 최종 예비 판정(ID)을 통해 中 BOE가 OLED 패널을 미국으로 수입 및 판매하는 과정에서 SDC의 영업비밀을 부당하게 사용했으며, 이는 미국 관세법 제337조를 위반한 것임을 인정

더불어 BOE에 14년 8개월간의 '제한적 수입금지명령(LEO)', '영업정지명령(CDO)', 대통령 검토 기간 동안 '100% 보증금 부과'를 권고

≫ 8월 12일(현지 시간) 美 ITC의 예비 판결에 대한 세부 근거와 삼성디스플레이의 의견서 등이 공개됨. 삼성디스플레이는 ITC의 BOE에 대한 위 권고 사항이 정당하며, 공익성 측면에서도 문제가 없음을 강조

ITC는 예비 판결의 세부 근거를 통해 "BOE가 SDC의 영업 비밀을 부당하게 사용하여 SDC의 실적이 하락했고, BOE의 저가 판매로 인해 SDC는 가격을 인하할 수 밖에 없었으며, 점유율 또한 하락했음"을 언급
최종 판결은 11월로 예정되어 있으며, 이후 60일간 대통령 검토 기간을 거칠 전망. BOE는 최종 결정에 불복 시 항소 가능

◎ 삼성디스플레이의 승소는 OLED 서플라이 체인의 기업가치 재평가로 직결

≫ 국내 디스플레이 산업은 중국 정부의 보조금 정책과 중국 디스플레이 업체들의 저가 판매로 장기간 피해 지속. 이로 인해 국내 기업들은 LCD 사업을 철수하거나 축소 중이며, OLED 사업 또한 경쟁 심화

중국발 불확실성이 지속되며 디스플레이 기업의 주가는 디레이팅 지속. 그러나 이번 소송에서 삼성디스플레이가 승소할 경우, 삼성디스플레이와 LG디스플레이 모두 아이폰 내 입지를 더욱 공고히 하며, 높은 점유율과 가격 유지가 가능할 전망. 이는 디스플레이 기업 밸류에이션 디스카운트를 해소하는 요인으로 작용할 것

LG디스플레이, 덕산네오룩스, 비에이치는 저평가된 주요 디스플레이 기업으로, 전일 주가 급등에도 불구하고 LG디스플레이 12M Fwd P/B 0.7배, 덕산네오룩스 12M Fwd P/E 15.1배, 비에이치 12M Fwd P/E 9.5배로 여전히 부담 없는 수준

참고로, LG디스플레이는 2017년 7월 OLED 사업 확장 기대감으로 12M Fwd P/B 1.0배까지 상승한 바 있으며, 최근 5년간 평균 밸류에이션 상단은 0.9배 수준. 올해부터 LCD TV 사업 철수와 OLED 중심의 흑자 전환과 함께 밸류에이션 재평가가 가능할 전망. 3Q25 영업이익은 최근 상향된 시장 컨센서스(2,922억원)를 상회할 것으로 예상

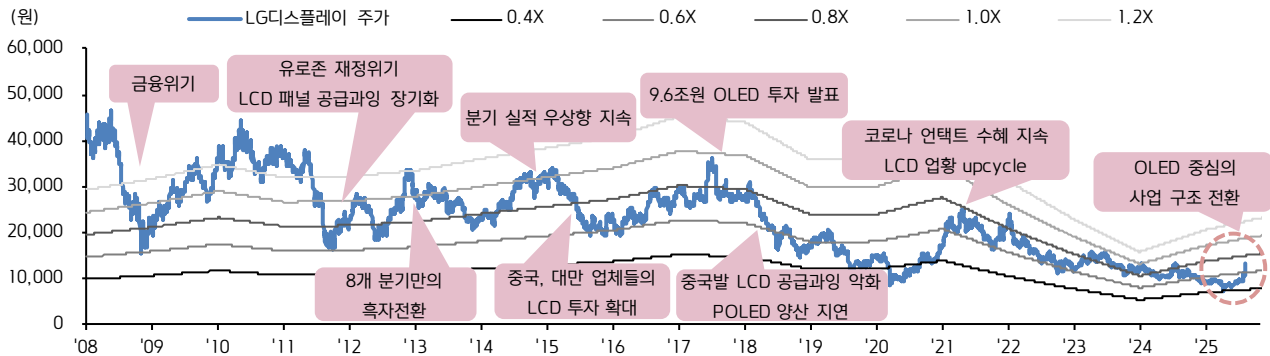
덕산네오룩스는 2021년 Black PDL(CoE) 채용 확대 기대감으로 12M Fwd P/E 42.5배까지 상승한 바 있으며, OLED 스마트폰 시장 성장률이 둔화되기 시작한 2022년 이후의 평균 밸류에이션(12M Fwd P/E 21배)을 적용해도 여전히 저평가 매력 부각. 향후 OLED 패널의 CoE 기술 적용 확대는 Black PDL을 공급하는 덕산네오룩스의 최대 수혜로 이어질 전망. 2Q25 영업이익은 시장 기대치(151억원)를 하회할 것으로 예상되나, 3Q25부터 아이폰 17 시리즈 생산과 현대중공업터보기게 믹스 개선 효과로 높은 성장률 기록할 전망

비에이치는 하반기 아이폰 17 신제품 효과와 함께 주요 고객사 내 점유율 상승 예상. 또한 OLED 성장 모멘텀이 26년부터 확대됨에 따라 주가는 저평가 국면을 벗어날 것으로 전망

주요 OLED 기업들은 2026년 폴더블 아이폰, 맥북 및 아이패드 미니용 OLED 패널 신규 양산, 2027년 아이패드 에어용 OLED 패널 양산 등 신규 모멘텀과 함께 실적 성장 이어갈 것으로 예상

SDC-BOE 소송 승소와 OLED 어플리케이션 확대에 따른 산업 구조 변화가 맞물리며 디스플레이 기업들의 밸류에이션 재평가는 단기적인 이슈에 그치지 않고 중장기 수혜로 이어질 전망. 특히 덕산네오룩스, LG디스플레이, 비에이치가 최대 수혜 업체로 판단.

LG디스플레이 12개월 Forward P/B 밴드차트



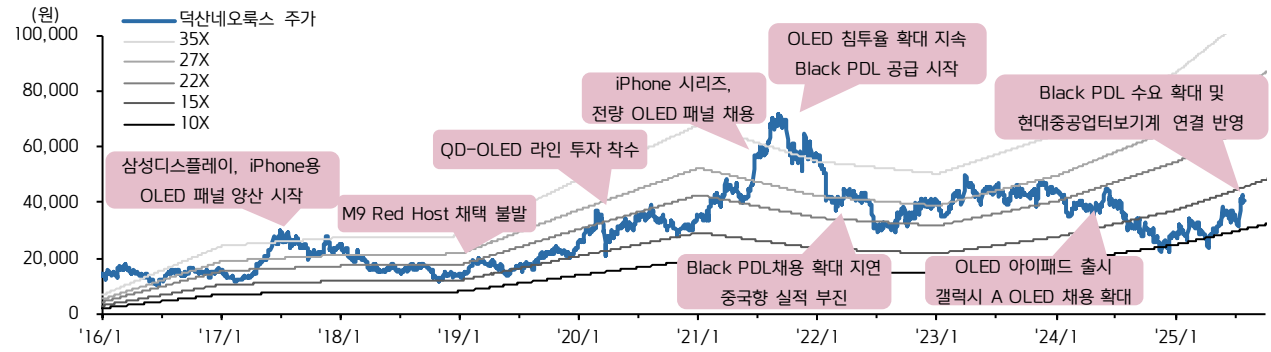
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
출하면적 ['000m ²]	5,268	6,467	6,264	6,570	5,351	3,983	3,874	4,424	24,569	17,632	17,263
%QoQ/%YoY	-5%	23%	-3%	5%	-19%	-26%	-3%	14%	28%	-28%	-2%
ASP/m ² [USD]	783	779	827	871	803	1,056	1,229	1,236	815	1,081	1,124
%QoQ/%YoY	-26%	0%	6%	5%	-8%	32%	16%	1%	-7%	33%	4%
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,065	5,587	6,522	7,494	26,615	25,668	26,582
%QoQ/%YoY	-29%	28%	2%	15%	-23%	-8%	17%	15%	25%	-4%	4%
TV	1,125	1,587	1,553	1,708	1,345	1,138	1,239	1,444	5,973	5,166	5,192
Notebook & Tablet	1,385	2,056	1,316	1,313	1,231	1,513	1,643	1,600	6,070	5,987	6,752
Monitor	742	875	873	858	876	812	621	638	3,349	2,947	2,836
Mobile etc.	2,001	2,190	3,080	3,953	2,612	2,125	3,019	3,811	11,223	11,568	11,801
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,932	5,322	5,079	5,427	6,396	24,040	22,224	22,882
매출원가율	96%	91%	88%	89%	88%	91%	83%	85%	90%	87%	86%
매출총이익	218	614	843	901	743	508	1,095	1,098	2,575	3,444	3,700
판매비와관리비	687	707	924	818	709	624	711	682	3,136	2,726	2,685
영업이익	-469	-94	-81	83	33	-116	384	416	-561	717	1,015
%QoQ/%YoY	-456%	-80%	-14%	-203%	-60%	-447%	-431%	8%	적자지속	흑자전환	41%
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	1%	-2%	6%	6%	-2%	3%	4%
감가상각비	1,279	1,381	1,243	1,223	1,198	1,170	970	970	5,126	4,307	3,557
EBITDA	810	1,287	1,162	1,306	1,231	1,054	1,354	1,386	4,565	5,025	4,573
%QoQ/%YoY	-36%	59%	-10%	12%	-6%	-14%	28%	2%	168%	10%	0%
EBITDA Margin	15%	19%	17%	17%	20%	19%	21%	18%	17%	20%	17%
법인세차감전손익	-989	-433	-207	-562	-149	992	219	150	-2,192	1,213	395
법인세비용	-228	38	131	277	89	101	22	15	218	227	79
당기순이익	-761	-471	-338	-839	-237	891	197	135	-2,409	987	316
당기순이익률	-14%	-7%	-5%	-11%	-4%	16%	3%	2%	-9%	4%	1%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,370	1,370	1,360	1,398	1,370

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E 밴드차트



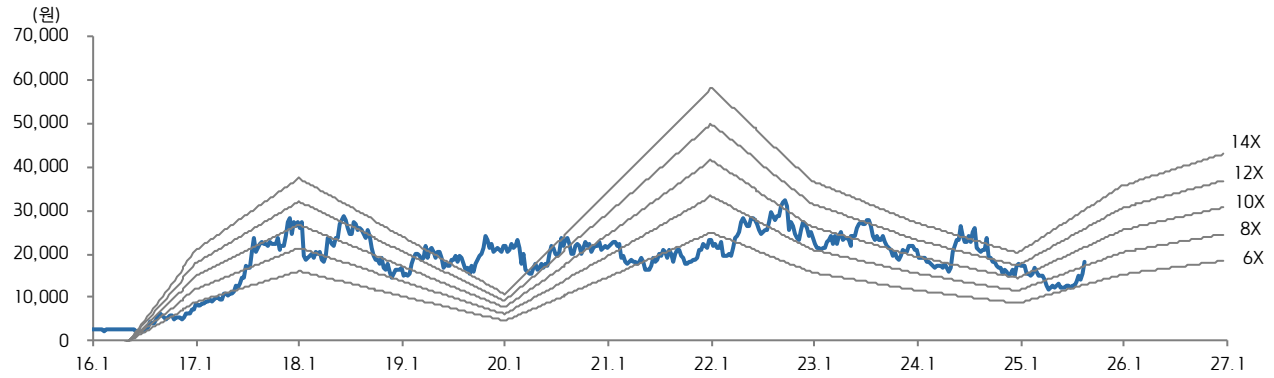
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	379.4	802.5	1082.8	927.2	2122.5	3192.0	4062.0
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-27%	112%	35%	-14%	30%	50%	27%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	475.5	349.7	455.9	525.2	498.8	1972.5	1829.6	2309.8
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	29.7	31.1	27.2	44.3	150.0	132.3	150.7
현대중공업터보기계						315.6	530.4	384.0		1230.0	1601.5
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	214.6	549.0	725.9	532.1	1307.3	2021.5	2552.2
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	68%	67%	57%	62%	63%	63%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	164.8	253.6	357.0	395.1	815.3	1170.4	1509.8
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	65.8	122.0	145.1	122.4	290.6	455.3	511.8
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	99.0	131.6	211.9	272.7	524.7	715.1	998.0
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-50%	33%	61%	29%	59%	36%	40%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	16%	20%	29%	25%	22%	25%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	184.2	87.6	140.4	218.6	270.3	539.0	716.9	999.3
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	5.6	21.1	32.8	40.5	81.4	100.0	139.4
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	82.0	119.4	185.8	229.8	457.6	616.9	859.9
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	15%	17%	25%	22%	19%	21%

자료: 키움증권 리서치센터

비에이치 12개월 Forward P/E 밴드차트



자료: 키움증권 리서치센터

비에이치 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	298.9	468.5	499.2	487.9	332.4	389.7	524.2	484.1	1,754.4	1,730.5	1,937.3
%YoY	-4.8	53.5	9.5	-5.6	11.2	-16.8	5.0	-0.8	10.2	-1.4	12.0
FPCB(국내/중화권)	53.0	70.5	32.8	44.0	42.5	60.3	37.5	36.0	200.3	176.3	180.5
FPCB(북미)	133.5	265.4	364.5	340.0	182.0	215.0	383.4	354.4	1,103.4	1,134.8	1,303.7
BH EVS	89.5	94.6	81.8	83.0	89.4	92.4	82.2	73.0	348.9	337.0	331.9
기타	22.9	38.0	20.1	20.9	18.5	22.0	21.1	20.6	101.8	82.2	121.2
영업이익	8.4	31.3	52.6	-5.3	-25.4	16.0	49.4	20.5	87.1	60.5	107.8
%YoY	-5.5	222.9	3.5	적전	적전	-48.8	-6.1	-487.3	2.7	-30.5	78.1
영업이익률(%)	2.8	6.7	10.5	-1.1	-7.6	4.1	9.4	4.2	5.0	3.5	5.6
세전이익	15.6	34.3	48.6	7.0	-24.5	21.7	55.1	26.2	105.5	78.5	129.0
당기순이익	17.0	27.6	35.3	-2.3	-25.5	16.0	40.5	26.8	77.6	57.7	94.9

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 상기 언급된 종목을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 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 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.