디스플레이/배터리 판이 뒤집힌다

김철중
02) 3774-1464
chuljoong.kim@miraeasset.com
Contents

[디스플레이] OLED로의 지각 변동 3
I. 1H19 Review 4
II. 2H19 Preview 6
III. 중장기 전망 8
IV. 투자전략 9

[배터리] 전기차, ESS로의 지각 변동 11
I. 1H19 Review 12
II. 2H19 Preview 13
III. 중장기 전망 14
IV. 투자전략 16

Global Peer Group (Valuation) 17

Top Picks 21
삼성SDI / 일진머티리얼즈 /덕산네오룩스
디스플레이 진화 방향: 보다 크게, 보다 얇게, 보다 싸게

스마트폰 출하량 경제 지속

1) 보다 크게
- 노치 비중
  17년 3% → 19년 36%
  - 6.0” 이상 비중

2) 보다 얇게
- OLED 비중
  14년 12% → 19년 29%

3) 보다 싸게
- 와이옥타 비중 확대 본격화

1) 6” 이상 스마트폰 비중 확대 지속
2) 프리미엄 제품 라인 폴더블
   기기로 전환될 것으로 예상

OLED/와이옥타 비중 확대 예상
- 20년 35% 수준
  1) 아이폰 전 제품 OLED 채택
     (2개 모델 와이옥타 적용)
  2) 중국 Set OLED 채택 본격화

자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터
OLED:

- 19년 삼성디스플레이 실적 상저하고이나, 전년 대비 가동률 저점이 1.5~2달 빠름
- 18년은 4~5월이 저점(A3 가동률 30% 중반), 19년은 2~3월이 저점(A3 가동률 30% 수준)
- 춘절 전후 중국 패널업체 G6 OLED 투자 회복: 중국 정부 보조금 재개, 화웨이 등 신규 고객사 확보
- 4월 말 기준, Visionox(45K/월), Tianma(15K/월) 전공정 투자 시작, BOE&CSOT는 후공정 중심

삼성디스플레이 OLED 라인 가동률 및 OLED 사업부 영업이익률

중국 패널업체 G6 OLED 월별 신규 비탕 건 수 추이

\begin{figure}
\centering
\includegraphics[width=\textwidth]{image1.png}
\caption{삼성디스플레이 OLED 라인 가동률 및 OLED 사업부 영업이익률}
\end{figure}

\begin{figure}
\centering
\includegraphics[width=\textwidth]{image2.png}
\caption{중국 패널업체 G6 OLED 월별 신규 비탕 건 수 추이}
\end{figure}
I. [디스플레이] 1H19 Review

LCD:
수급보다 수익성

- LCD 패널 가격 1월 초 가격 하락폭 축소 시작, 3월 이후 소폭 반등 지속 중
- 3월 대비 인치 별 패널 가격: 32” +4.9%, 40” 대 +1.5% ~ +4.9%, 55” Flat, 65” -1.4%
- 가격 상승 이유: 1) 중국 패널 업체 패널 가격 인상 요구, 2) 가동률 조정 → LCD 수익성 고려
- BOE, CSOT 1Q19 부진한 실적 기록: LCD 패널 가격 하락, G6 라인 가동에 따른 고정비 부담 가중

LCD 패널 가격 변동률 추이

LCD 패널 업체 7,8세대 라인 가동률 추이

자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터
OLED:
1) SDC 계절성 완화
2) 중국 OLED 가동

Flexible OLED 채택한 스마트폰과 예상 공급 업체

<table>
<thead>
<tr>
<th>브랜드</th>
<th>모델명</th>
<th>인치</th>
<th>출시일</th>
<th>예상 공급 업체</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy S10e</td>
<td>5.8</td>
<td>19년 3월</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy S10</td>
<td>6.1</td>
<td>19년 3월</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy S10+</td>
<td>6.4</td>
<td>19년 3월</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy S10 5G</td>
<td>6.7</td>
<td>19년 4월</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy Fold</td>
<td>7.2</td>
<td>2Q19 예정</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
<td>Galaxy Note 10</td>
<td>6.4</td>
<td>3Q19 예정</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>휴웨이</td>
<td>P30 Pro</td>
<td>6.4</td>
<td>19년 3월</td>
<td>BOE/LG디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>샤오미</td>
<td>Blackshark</td>
<td>6.4</td>
<td>19년 3월</td>
<td>BOE</td>
</tr>
<tr>
<td>LG전자</td>
<td>G8</td>
<td>6.1</td>
<td>19년 4월</td>
<td>LG디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>Sony</td>
<td>-</td>
<td>6.0</td>
<td>?</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>Apple</td>
<td>iPhone XI</td>
<td>5.8</td>
<td>3Q19</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>Apple</td>
<td>iPhone XI Max</td>
<td>6.4</td>
<td>3Q19</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>Apple</td>
<td>iPhone ? ?</td>
<td>?</td>
<td>1H20</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>휴웨이</td>
<td>Mate30 Pro</td>
<td>6.5</td>
<td>4Q19</td>
<td>BOE/LG디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>샤오미</td>
<td>MIX 4</td>
<td>6.6</td>
<td>4Q19</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>소니</td>
<td>-</td>
<td>6.5</td>
<td>?</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
<tr>
<td>구글</td>
<td>Pixel 4 시리즈</td>
<td>6.2</td>
<td>4Q19</td>
<td>삼성디스플레이</td>
</tr>
</tbody>
</table>

BOE Flexible OLED 생산능력과 출하 가능 패널 수

- BOE 최대 출하량 (R)
- 생산능력 (K/월, L)

- 19년 연간 수율 10% 유지 가정, BOE 출하 가능 패널 수는 연간 1,500만대 수준
- → 고객사 확보가 중요

- 패널 출하량 영감 시, 4Q18 수율 10% 수준

자료: 스톤파트너스, 미래에셋대우 리서치센터
자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터

II. [디스플레이] 2H19 Preview
## II. [디스플레이] 2H19 Preview

**LCD:**

1. **패널 판가 안정화**
   - 하반기 LCD 패널 가격 안정화 예상
     1) 패널 판가 인상 요구 지속, 2) 삼성 Shutdown 및 G10.5 이하 라인 가동률 조정 가능성 존재
   - 가격 협상 성공 시 판가 상승 여력: 32” +9.1%, 43” +4.7%, 50” +11.7%, 55” +3.6%
   - 3Q19(8월 예정) 삼성디스플레이 L8-1 Shutdown 시작
   - 4Q19 공급과잉 심화되지만, LCD 수익성 보전을 위한 G10.5 이하 라인에 대한 가동률 조정 예상

### LCD Cash Cost와 패널 업체가 요구하는 패널 가격

<table>
<thead>
<tr>
<th>(달러)</th>
<th>4월 말 가격</th>
<th>1Q19 Cash Cost</th>
<th>패널 업체 타겟 가격</th>
<th>패널 업체 협상 성공 시 상승 여력 (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Min</td>
<td>Max</td>
<td>Min</td>
<td>Max</td>
</tr>
<tr>
<td>32”</td>
<td>44</td>
<td>35</td>
<td>48</td>
<td>49</td>
</tr>
<tr>
<td>43”</td>
<td>85</td>
<td>70</td>
<td>89</td>
<td>91</td>
</tr>
<tr>
<td>50”</td>
<td>103</td>
<td>100</td>
<td>115</td>
<td>117</td>
</tr>
<tr>
<td>55”</td>
<td>140</td>
<td>125</td>
<td>145</td>
<td>149</td>
</tr>
<tr>
<td>65”</td>
<td>209</td>
<td>200</td>
<td>200 이상</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>75”</td>
<td>340</td>
<td>350</td>
<td>400 이상</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 삼성디스플레이 L8 라인 생산능력 추이 및 전망

- L8-2(168K/일) 19년 134K/일 → 23년 98K/일
- L8-1(195K/일) 19년 105K/일 → 23년 0K/일

---

자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터
Flexible OLED, 치킨 게임에 대한 고민

- 삼성디스플레이, Flexible OLED 사업 치킨 게임에 대한 고민이 필요한 시점
- 21년말 기준 Flexible OLED 생산능력(202K/월) 중국 업체에 역전될 것(중국 합계 231K/월)
- OLED 1) 중장기 수요(풀더블, Automotive) 가시성이 높고, 2) 감가비 비중이 높음
- LCD보다 반도체와 유사한 사업 구조, 치킨게임을 통한 가격 인하 가능
  1)추가 시장 진입자 제한, 2) 수요 확대, 3) 풀더블, Automotive 시장 조기 개화

<table>
<thead>
<tr>
<th>글로벌 패널 업체 G6 Flexible OLED 생산능력 추이 및 전망</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>(K/일)</td>
</tr>
<tr>
<td>Visionox</td>
</tr>
<tr>
<td>Tianma</td>
</tr>
<tr>
<td>CSOT</td>
</tr>
<tr>
<td>BOE</td>
</tr>
<tr>
<td>LG</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성</td>
</tr>
</tbody>
</table>

2021년 중국 231K/월
2021년 삼성 202K/월

<table>
<thead>
<tr>
<th>치킨 게임의 2가지 전제조건: 1) 중장기 수요에 대한 확신, 2) 고정비</th>
</tr>
</thead>
</table>

반도체
- 중장기 수요
  - PC, 모바일, 자율주행, 5G
- 감가비 비중
  - 30% 이상

1) 기술 격차 확대
2) 경쟁자 진입 제한

LCD
- 중장기 수요
  - 
- 감가비 비중
  - 10% 초중반

치킨 게임 불가

OLED
- 중장기 수요
  - 풀더블, Automotive
- 감가비 비중
  - 30% 수준

1) 기술 격차 확대
2) 추가 경쟁자 제한

자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터
자료: 미래에셋대우 리서치센터
IV. [디스플레이] 투자 전략: 중국 ∩ QD-OLED

2H19 투자전략:
중국 ∩ QD-OLED

- 2H19 투자전략: 중국 G6 Flexible 투자와 삼성 QD-OLED 투자의 교집합 찾기
- 소재: 덕산네오록스(중국 패널 업체 항 OLED 재료 신규 공급 예상 + QD-OLED HTL 가능성)
- 장비: AP시스템(중국 ELA, LLO&라미네이터&디스펜서 등 후공정 + QD-OLED Glass Encap)
- LG디스플레이, 3분기부터 정상화되는 OLED 사업부에 대한 관심 필요
  1) 북미 고객사 항 OLED 공급 시작, 2) 대형 OLED 광저우 라인 가동 시작

디스플레이 2H19 투자 전략

- 소재: 덕산네오록스
- 장비: AP시스템
  - 에스에프에이 원익IPS

중국 ∩ QD-OLED 관련 업체 제품 및 노출도

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>업체명</th>
<th>중국 OLED 제품</th>
<th>QD-OLED 제품</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>장비</td>
<td>AP시스템</td>
<td>ELA 후공정</td>
<td>Glass Encap</td>
</tr>
<tr>
<td>아이씨디</td>
<td>Dry Etcher 상작물류시스템(Tokki)</td>
<td>Dry Etcher</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>에스에프에이</td>
<td>공정물류장비 중착기</td>
<td>공정물류장비</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>원익IPS</td>
<td>PECVD 퍼니스, PI curing Dry Etcher</td>
<td>PECVD, 퍼니스 Dry Etcher, TFE</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

소재
- 덕산네오록스: Red Host, Red Prime HTL 등, HTL
- 실리콘웍스: BOE 항 TDDI, -
- 한솔케미칼: -, Red, Green QD

자료: 미래에셋대우 리서치센터

Mirae Asset Daewoo Research
# V. [디스플레이] Appendix: 업체별 투자 스케줄

## 주요 패널 업체 Flexible OLED 투자 스케줄

| Factory          | Phs | Tech  | Gen | Max/월 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 |
|------------------|-----|-------|-----|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| B12 Chongqing    | 1   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| BOE              | 1   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| B7 AMOLED        | 1   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS  | 6   | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Mianyang B11     | 1   | LTPS/LTPO | 6 | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| AMOLED           | 2   | LTPS/LTPO | 6 | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS/LTPO | 6 | 16     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| CSOT             | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| EDO              | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Shanghai 2       | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Tianma           | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Wuhan LTPS 2     | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Wuhan AMOLED     | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Visionox         | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Gu’an V2         | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| V3 Hefei         | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| SD A4 (L7-1)     | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| SDC              | 1   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 2   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 3   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 4   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 5   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|                  | 6   | LTPS  | 6   | 15     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |

주요 패널 업체 Flexible OLED 투자 스케줄

- **BOE**
  - B12 Chongqing
  - B7 AMOLED
  - Mianyang B11 AMOLED

- **CSOT**
  - T4 OLED

- **EDO**
  - Shanghai 2

- **Tianma**
  - Wuhan LTPS 2
  - Wuhan AMOLED

- **Visionox**
  - Gu’an V2
  - V3 Hefei

- **SD A4 (L7-1)**

- **SD A5**

### Note

- 병간(라우) 업체별 투자 스케줄
- 장비 말주: 장비 설치, 양산
- 주요 패널 업체 Flexible OLED 투자 스케줄
- 중앙 G6 Flexible 투자 18년 30K/월
  - 19년 90~105K/월
- 삼성 G6 A5 투자
  - 19년 말 ~ 20년 초 예상
  - 풀더블 등 신규 제품 대응

자료: IHS, 미래에셋대우 리서치센터

Mirae Asset Daewoo Research

2019 하반기 산업별 투자전략

10
[배터리] 전기차, ESS로의 지각 변동

삼성SDI 매출 비중 추이: 전기차, ESS로의 전환은 이제 막 시작

ESS 용 배터리
2H19: 매출 회복
1) 국내 화재 조사 완료
2) 해외 프로젝트 증가
중장기: 본격 성장 시작
1) 배터리 가격 하락
2) 우호적 지원 정책

ESS 배터리 시장 규모
18년 3.7조원
20년 8.3조원
23년 19.7조원

EV 용 배터리
2H19: 매출 성장 본격화
1) BMW i3(120Ah)
2) 포스바겐 MEB
3) 중국 OEM(원통형)
중장기: BEV 비중 급증 중
1) 내연기반 판매 부진
2) HEV, PHEV 성장 둔화

EV 배터리 시장 규모
18년 16.0조원
20년 31.2조원
23년 55.3조원

자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터
I. [배터리] 1H19 Review

국내 ESS 화재
셀&소재 모두 부진

- 우호적인 업황 예측으로 인하여 셀, 소재 업체 모두 1분기 말 기준 재고가 높아진 상황
- ESS 화재에 따른 매출 감소 → 재고 소진 구간(1H19): 일부 소재 업체 가동을 하락
- 1Q19 코발트 가격 급락으로 양극재 업체는 판가도 하락, 부진한 상반기
- 동박(일진머티리얼즈)은 상대적으로 견조한 상반기 실적
  1) 상대적으로 낮은 재고 수준, 2) 견조한 구리 가격, 3) 신규 라인 가동 시작

## 셀, 소재 업체 모두 상반기 재고 소진 구간

(십억원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>1Q16</th>
<th>1Q17</th>
<th>1Q18</th>
<th>1Q19</th>
<th>1Q20F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>삼성 SDI 재고자산(L)</td>
<td>2,000</td>
<td>1,500</td>
<td>1,000</td>
<td>900</td>
</tr>
<tr>
<td>ESS 매출액 (R)</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

18년, 우호적인 업황 예상으로 재고 축적

ESS 매출 감소에 따른 재고 소진 구간

## 2차전지 소재 업체 매출액 및 영업이익률 추이

(십억원) (%)

<table>
<thead>
<tr>
<th>1Q18</th>
<th>3Q18</th>
<th>1Q19F</th>
<th>3Q19F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>양극재 매출액 합계 (L)</td>
<td>1,000</td>
<td>800</td>
<td>600</td>
</tr>
<tr>
<td>일진머티리얼즈 매출액 (L)</td>
<td>800</td>
<td>600</td>
<td>400</td>
</tr>
<tr>
<td>일진머티리얼즈 영업이익률 (R)</td>
<td>16</td>
<td>12</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td>양극재 영업이익률 (R)</td>
<td>12</td>
<td>8</td>
<td>4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

3월 이후 소재 재고 조정
2분기까지 실적 부진
동박은 상대적으로 견조

자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 각사, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터
주: 에코프로비엠은 시장 전설서비스

Mirae Asset Daewoo Research
Ⅱ. [배터리] 2H19 Preview

2H19
업황 회복의 시작

- 삼성SDI EV 배터리 매출액: 2H19 1.4조원(+81% YoY): BMW i3 신규 모델 출하 본격화
- EV 매출액 성장에 따라 수익성 개선 본격화 될 것: OPM 19년 -6.3% → 20년 +1.9%
- ESS 해외 매출 성장 본격화: 배터리 가격 하락, 우호적 지원 정책에 따른 ESS 수요 확대 중
- 국내 ESS 화재 조사 결과가 완료되는 6월이 국내 수요도 바닥, 점진적으로 회복될 것으로 예상
- 삼성SDI ESS 매출액: 18년 1.5조원 → 19년 1.2조원 → 20년 2.1조원 예상

전기차, 기대가 현실이 된다

(십억원)

ESS, 해외 시장 붐을 지킨다

(십억원)

자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

배터리 가격 하락 → 신재생에너지 발전원가 하락 중
미국, 유럽, 호주 시장 내 ESS 배터리 수요 급증
국내 ESS 화재 우려가 존재하는 1H19가 바닥
20년 기대가 현실화 된다

삼성SDI EV 배터리 23년 시장 점유율 12% 가정 시, 예상 매출액 6.5조원 수준
삼성SDI ESS 배터리 20년 시장 점유율 25% 가정 시, 예상 매출액 2.1조원 수준
중대형 전지 영업이익 추정: 19년 -1,200억원 → 20년 2,820억원 → 23년 8,190억원
전사 영업이익 기여도 20년부터 높아 질 것: 19년 적자 → 20년 23%

삼성SDI 중대형 전지 중장기 실적 예상

<table>
<thead>
<tr>
<th>(십억원)</th>
<th>(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2020F</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2023F</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터
### 삼성SDI 중대형 전지 중장기 실적 전망

#### 1) EV용 배터리 중장기 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2018</th>
<th>2020F</th>
<th>2023F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>배터리 가격</td>
<td>155</td>
<td>100</td>
<td>90</td>
</tr>
<tr>
<td>배터리 시장</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>미국</td>
<td>1,948</td>
<td>5,447</td>
<td>9,365</td>
</tr>
<tr>
<td>유럽</td>
<td>2,381</td>
<td>5,755</td>
<td>13,740</td>
</tr>
<tr>
<td>중국</td>
<td>9,414</td>
<td>10,784</td>
<td>20,802</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>2,249</td>
<td>9,238</td>
<td>11,356</td>
</tr>
<tr>
<td>계</td>
<td>15,993</td>
<td>31,224</td>
<td>55,264</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI 점유율</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>미국</td>
<td>16</td>
<td>10</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>유럽</td>
<td>30</td>
<td>30</td>
<td>25</td>
</tr>
<tr>
<td>중국</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>15</td>
<td>15</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>계</td>
<td>9</td>
<td>12</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI 매출액</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>미국</td>
<td>312</td>
<td>545</td>
<td>1,405</td>
</tr>
<tr>
<td>유럽</td>
<td>714</td>
<td>1,727</td>
<td>3,435</td>
</tr>
<tr>
<td>중국</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>337</td>
<td>1,386</td>
<td>1,703</td>
</tr>
<tr>
<td>계</td>
<td>1,363</td>
<td>3,657</td>
<td>6,543</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI 영업이익</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>-268</td>
<td>70</td>
<td>327</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>-19.7</td>
<td>1.9</td>
<td>5.0</td>
</tr>
<tr>
<td>감가비</td>
<td>95</td>
<td>470</td>
<td>824</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>-174</td>
<td>539</td>
<td>1,151</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA</td>
<td>7</td>
<td>5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>사업 가치</td>
<td>3,775</td>
<td>5,756</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

#### 2) ESS용 배터리 중장기 실적 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2018</th>
<th>2020F</th>
<th>2023F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>배터리 가격($)/kWh</td>
<td>282</td>
<td>251</td>
<td>187</td>
</tr>
<tr>
<td>국가별 시장(MWh)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>북미</td>
<td>1,770</td>
<td>10,620</td>
<td>52,176</td>
</tr>
<tr>
<td>유럽</td>
<td>1,416</td>
<td>2,775</td>
<td>8,742</td>
</tr>
<tr>
<td>중국</td>
<td>4,720</td>
<td>6,000</td>
<td>5,000</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>3,894</td>
<td>10,280</td>
<td>28,065</td>
</tr>
<tr>
<td>계</td>
<td>11,800</td>
<td>29,676</td>
<td>93,983</td>
</tr>
<tr>
<td>시장규모(백만달러)</td>
<td>3,328</td>
<td>7,449</td>
<td>17,575</td>
</tr>
<tr>
<td>시장규모(십억원)</td>
<td>3,727</td>
<td>8,343</td>
<td>19,684</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI 점유율(%)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>매출액(십억원)</td>
<td>1,452</td>
<td>2,143</td>
<td>4,921</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익(십억원)</td>
<td>149</td>
<td>213</td>
<td>492</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률(%)</td>
<td>10</td>
<td>10</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>총이익(MWh)</td>
<td>4,602</td>
<td>7,538</td>
<td>23,496</td>
</tr>
<tr>
<td>생산설비(MWht)</td>
<td>6,000</td>
<td>9,000</td>
<td>30,000</td>
</tr>
<tr>
<td>Capex(십억원)</td>
<td>420</td>
<td>140</td>
<td>700</td>
</tr>
<tr>
<td>Dep(십억원)</td>
<td>100</td>
<td>279</td>
<td>573</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA(십억원)</td>
<td>249</td>
<td>492</td>
<td>1,065</td>
</tr>
<tr>
<td>EV/EBITDA(배)</td>
<td>9</td>
<td>5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>EV(십억원)</td>
<td>4,427</td>
<td>5,325</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 미래에셋대우 리서치센터
IV. [배터리] 투자전략: 성장률을 보자

2H19: 동박, NCA
20년은 NCM

• 1) 국내 ESS 노출도가 낮고, 2) 19년 증설라인 가동이 예상되며, 3) 경쟁사 진입이 제한적인 업체
• Top picks: 일진머티리얼즈(동박), 에코프로비엠(NCA)
• NCM 업체는 1) 코발트 가격 하락 ⇒ 판가 하락, 2) ESS 노출도 높아 Q 감소, 상반기 실적 부진
• 오히려 20년 성장률은 NCM 관련 업체가 높음 ⇒ 상반기 부진한 실적 확인 이후 매수 전략 유효

20년 실적 성장률에 주목할 시점

투자전략: 2H19 동박&NCA > NCM, 그러나 20년은 NCM

자료: 각사, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터
주: 에코프로비엠 = 사장 전산시스
디스플레이 패널 글로벌 동종 업체 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>시가총액</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>순이익</th>
<th>ROE</th>
<th>PER</th>
<th>PBR</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
</tr>
<tr>
<td>LG디스플레이</td>
<td>6,942</td>
<td>25,001</td>
<td>26,824</td>
<td>-217</td>
<td>902</td>
<td>-289</td>
<td>318</td>
<td>-2.1</td>
</tr>
<tr>
<td>AU optronics (대만)</td>
<td>3,893</td>
<td>10,701</td>
<td>10,646</td>
<td>-417</td>
<td>-225</td>
<td>-324</td>
<td>-279</td>
<td>-4.4</td>
</tr>
<tr>
<td>Innolux (대만)</td>
<td>3,627</td>
<td>9,974</td>
<td>9,608</td>
<td>-8</td>
<td>9</td>
<td>-109</td>
<td>-372</td>
<td>-1.8</td>
</tr>
<tr>
<td>BOE (중국)</td>
<td>19,788</td>
<td>20,689</td>
<td>23,735</td>
<td>838</td>
<td>1,001</td>
<td>660</td>
<td>884</td>
<td>4.3</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>-1.0</td>
<td>-0.9</td>
<td>28.4</td>
<td>21.0</td>
<td>0.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

디스플레이 패널 업체 2020년 P/B-ROE 비교

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

애플 POLED 공급 시, LG디스플레이 대만 경쟁사 대비 협중 유효

15.1~18.3 AUO 대비 프리미엄 평균 30%
### 디스플레이 소재 글로벌 동종 업체 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th>시가총액</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>순이익</th>
<th>ROE</th>
<th>PER</th>
<th>PBR</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
</tr>
<tr>
<td>덕산네오크스</td>
<td>432</td>
<td>92</td>
<td>111</td>
<td>21</td>
<td>27</td>
<td>19</td>
<td>24</td>
</tr>
<tr>
<td>아노스첨단소재</td>
<td>501</td>
<td>352</td>
<td>453</td>
<td>53</td>
<td>72</td>
<td>45</td>
<td>60</td>
</tr>
<tr>
<td>SKC코오롱PI</td>
<td>906</td>
<td>260</td>
<td>302</td>
<td>55</td>
<td>73</td>
<td>35</td>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>실리콘웍스</td>
<td>788</td>
<td>868</td>
<td>972</td>
<td>76</td>
<td>90</td>
<td>66</td>
<td>78</td>
</tr>
<tr>
<td>비에이치</td>
<td>653</td>
<td>769</td>
<td>1,000</td>
<td>93</td>
<td>118</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI</td>
<td>16,435</td>
<td>10,527</td>
<td>13,087</td>
<td>835</td>
<td>1,217</td>
<td>694</td>
<td>989</td>
</tr>
<tr>
<td>Universal Display (미)</td>
<td>9,676</td>
<td>419</td>
<td>544</td>
<td>154</td>
<td>234</td>
<td>130</td>
<td>213</td>
</tr>
<tr>
<td>Novatek (대)</td>
<td>4,681</td>
<td>2,411</td>
<td>2,559</td>
<td>380</td>
<td>423</td>
<td>298</td>
<td>325</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

### 디스플레이 장비 글로벌 동종 업체 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th>시가총액</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>순이익</th>
<th>ROE</th>
<th>PER</th>
<th>PBR</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
</tr>
<tr>
<td>AP시스템</td>
<td>393</td>
<td>671</td>
<td>940</td>
<td>49</td>
<td>80</td>
<td>36</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>아이씨디</td>
<td>174</td>
<td>238</td>
<td>345</td>
<td>33</td>
<td>49</td>
<td>25</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>애스테로메이</td>
<td>1,546</td>
<td>1,646</td>
<td>1,843</td>
<td>226</td>
<td>252</td>
<td>168</td>
<td>188</td>
</tr>
<tr>
<td>원익IPS</td>
<td>1,347</td>
<td>710</td>
<td>1,074</td>
<td>95</td>
<td>188</td>
<td>73</td>
<td>151</td>
</tr>
<tr>
<td>Coherent (미)</td>
<td>4,227</td>
<td>1,938</td>
<td>2,131</td>
<td>370</td>
<td>443</td>
<td>210</td>
<td>361</td>
</tr>
<tr>
<td>Applied Materials (미)</td>
<td>47,997</td>
<td>16,694</td>
<td>18,012</td>
<td>3,802</td>
<td>4,384</td>
<td>3,320</td>
<td>3,975</td>
</tr>
<tr>
<td>Ulvac (일)</td>
<td>1,879</td>
<td>2,307</td>
<td>2,264</td>
<td>248</td>
<td>260</td>
<td>168</td>
<td>170</td>
</tr>
<tr>
<td>TEL (일)</td>
<td>30,456</td>
<td>11,322</td>
<td>12,259</td>
<td>2,324</td>
<td>2,789</td>
<td>1,766</td>
<td>2,097</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
## 2차전지 동종 업체 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>시가총액</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>순이익</th>
<th>ROE</th>
<th>PER</th>
<th>PBR</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
</tr>
<tr>
<td>삼성SDI</td>
<td>16,263</td>
<td>10,572</td>
<td>13,087</td>
<td>835</td>
<td>1,217</td>
<td>694</td>
<td>989</td>
<td>5.6</td>
</tr>
<tr>
<td>LG화학</td>
<td>25,166</td>
<td>31,654</td>
<td>38,329</td>
<td>2,160</td>
<td>3,184</td>
<td>1,454</td>
<td>2,163</td>
<td>8.3</td>
</tr>
<tr>
<td>SK이노베이션</td>
<td>16,505</td>
<td>49,317</td>
<td>48,943</td>
<td>1,964</td>
<td>2,088</td>
<td>1,420</td>
<td>1,513</td>
<td>7.7</td>
</tr>
<tr>
<td>CATL (중)</td>
<td>28,789</td>
<td>7,249</td>
<td>9,441</td>
<td>1,001</td>
<td>1,255</td>
<td>791</td>
<td>934</td>
<td>12.2</td>
</tr>
<tr>
<td>BYD (중)</td>
<td>23,348</td>
<td>27,163</td>
<td>31,501</td>
<td>895</td>
<td>1,086</td>
<td>616</td>
<td>730</td>
<td>6.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Panasonic (일)</td>
<td>26,211</td>
<td>84,616</td>
<td>86,802</td>
<td>4,042</td>
<td>3,756</td>
<td>2,520</td>
<td>2,321</td>
<td>13.7</td>
</tr>
<tr>
<td>Murata (일)</td>
<td>42,632</td>
<td>17,750</td>
<td>18,883</td>
<td>3,387</td>
<td>3,740</td>
<td>2,576</td>
<td>2,877</td>
<td>14.6</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 2차전지 업체 2020년 P/B-ROE 비교

(P/B, 배)  

![2차전지 업체 2020년 P/B-ROE 비교](image1)

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 2차전지 업체 2020년 P/E-EPSP 비교

(P/E, 배)  

![2차전지 업체 2020년 P/E-EPSP 비교](image2)

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
## 2차전지 소재 동종 업체 Valuation

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>시가총액</th>
<th>매출액</th>
<th>영업이익</th>
<th>순이익</th>
<th>ROE</th>
<th>PER</th>
<th>PBR</th>
<th>EV/EBITDA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
<td>20F</td>
<td>19F</td>
</tr>
<tr>
<td>알진머티리얼즈</td>
<td>1,729</td>
<td>634</td>
<td>780</td>
<td>69</td>
<td>101</td>
<td>57</td>
<td>81</td>
<td>10.2</td>
</tr>
<tr>
<td>엘앤에프</td>
<td>749</td>
<td>528</td>
<td>942</td>
<td>24</td>
<td>68</td>
<td>17</td>
<td>47</td>
<td>11.6</td>
</tr>
<tr>
<td>코스모신소재</td>
<td>276</td>
<td>504</td>
<td>719</td>
<td>14</td>
<td>26</td>
<td>9</td>
<td>20</td>
<td>9.2</td>
</tr>
<tr>
<td>포스코케미칼</td>
<td>3,489</td>
<td>1,556</td>
<td>2,266</td>
<td>112</td>
<td>167</td>
<td>122</td>
<td>154</td>
<td>15.3</td>
</tr>
<tr>
<td>에코프로비엠</td>
<td>1,309</td>
<td>883</td>
<td>1,508</td>
<td>74</td>
<td>123</td>
<td>54</td>
<td>89</td>
<td>20.2</td>
</tr>
<tr>
<td>전보</td>
<td>788</td>
<td>161</td>
<td>220</td>
<td>37</td>
<td>53</td>
<td>29</td>
<td>45</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Umicore (별)</td>
<td>10,893</td>
<td>4,464</td>
<td>5,069</td>
<td>703</td>
<td>853</td>
<td>421</td>
<td>510</td>
<td>12.6</td>
</tr>
<tr>
<td>Easpring (중)</td>
<td>1,750</td>
<td>716</td>
<td>1,029</td>
<td>78</td>
<td>109</td>
<td>68</td>
<td>92</td>
<td>10.9</td>
</tr>
<tr>
<td>Shan Shan (중)</td>
<td>2,323</td>
<td>1,954</td>
<td>2,343</td>
<td>176</td>
<td>206</td>
<td>168</td>
<td>190</td>
<td>8.2</td>
</tr>
<tr>
<td>평균</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>12.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 2차전지 소재 업체 2020년 P/B–ROE 비교

![P/B-ROE 비교 차트](chart1.png)

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 2차전지 소재 업체 2020년 P/E–EPSG 비교

![P/E-EPSG 비교 차트](chart2.png)

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
기대가 현실이 되는 순간

(Maintain) 매수
목표주가(원, 12M) 350,000
현재주가(19/5/3, 원) 239,000
상승여력 46%

영업이익(19F,십억원) 835
Consensus 영업이익(19F,십억원) 793
EPS 성장률(19F,%) -1.0
MKT EPS 성장률(19F,%) -18.1
P/E(19F, x) 24.2
MKT P/E(19F, x) 12.2
KOSPI 2,196.32

투자포인트
- 2Q19 중대형 전지 매출 비중 확대 및 이익 기여 가시성 높아지는 구간
- 전자재료 업황 호조: 전광필름 판가 상승 + OLED 재료 수요 급증(중국 OLED, WOLED 등)
- 삼성디스플레이 지분가치도 1분기가 바닥 → QD-OLED 투자 시 멀티플 상향 조정될 것
- 중대형전지(EV, ESS) 사업가치 경쟁사 대비 저평가 상태

Risk 요인
- 국내 ESS 화재로 인한 실적 부진
- EV 경쟁사 저가 수주 확대

<table>
<thead>
<tr>
<th>결산기 (12월)</th>
<th>12/15</th>
<th>12/16</th>
<th>12/17</th>
<th>12/18</th>
<th>12/19F</th>
<th>12/20F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (십억원)</td>
<td>4,955</td>
<td>5,201</td>
<td>6,347</td>
<td>9,158</td>
<td>10,527</td>
<td>13,087</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (십억원)</td>
<td>-267</td>
<td>-926</td>
<td>117</td>
<td>715</td>
<td>835</td>
<td>1,217</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>-5.4</td>
<td>-17.8</td>
<td>1.8</td>
<td>7.8</td>
<td>7.9</td>
<td>9.3</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (십억원)</td>
<td>54</td>
<td>219</td>
<td>657</td>
<td>701</td>
<td>694</td>
<td>989</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS (원)</td>
<td>775</td>
<td>3,117</td>
<td>9,338</td>
<td>9,962</td>
<td>9,861</td>
<td>14,047</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE (%)</td>
<td>0.5</td>
<td>2.0</td>
<td>6.0</td>
<td>6.0</td>
<td>5.6</td>
<td>7.5</td>
</tr>
<tr>
<td>P/E (배)</td>
<td>149.0</td>
<td>35.0</td>
<td>21.9</td>
<td>22.0</td>
<td>24.2</td>
<td>17.0</td>
</tr>
<tr>
<td>P/B (배)</td>
<td>0.7</td>
<td>0.7</td>
<td>1.2</td>
<td>1.3</td>
<td>1.3</td>
<td>1.2</td>
</tr>
<tr>
<td>배당수익률 (%)</td>
<td>0.9</td>
<td>0.9</td>
<td>0.5</td>
<td>0.5</td>
<td>0.4</td>
<td>0.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터
동박은 건조하다

투자포인트
- 다른 2차전지 소재 업체 대비 건조한 상반기 실적
  1) 낮은 재고, 2) 건조한 원재료 가격(구리), 3) 낮은 ESS 노출도, 4) 신규 라인 가동 시작
- 3분기 말레이시아 공장 Full 가동 시, 영업이익 기여도 높아질 것(낮은 인건비, 전력비)
- 고정비 비중이 높아 1) 매출 성장 시 수익성 레버리지가 크며, 2) 신규 경쟁사 진입이 제한적

Risk 요인
- 국내 ESS 화재로 인한 실적 부진
- 말레이시아 공장 가동 지연

제한성 (12월)
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>12/15</th>
<th>12/16</th>
<th>12/17</th>
<th>12/18</th>
<th>12/19F</th>
<th>12/20F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (십억원)</td>
<td>393</td>
<td>399</td>
<td>454</td>
<td>502</td>
<td>634</td>
<td>780</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (십억원)</td>
<td>14</td>
<td>29</td>
<td>50</td>
<td>49</td>
<td>69</td>
<td>101</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>3.6</td>
<td>7.3</td>
<td>11.0</td>
<td>9.8</td>
<td>10.9</td>
<td>12.9</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익 (십억원)</td>
<td>-38</td>
<td>39</td>
<td>42</td>
<td>41</td>
<td>57</td>
<td>81</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS (원)</td>
<td>-946</td>
<td>971</td>
<td>1,000</td>
<td>897</td>
<td>1,233</td>
<td>1,751</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE (%)</td>
<td>-15.2</td>
<td>15.1</td>
<td>10.3</td>
<td>7.8</td>
<td>10.2</td>
<td>12.9</td>
</tr>
<tr>
<td>P/E (배)</td>
<td>-</td>
<td>13.9</td>
<td>38.3</td>
<td>45.7</td>
<td>31.1</td>
<td>21.9</td>
</tr>
<tr>
<td>P/B (배)</td>
<td>2.0</td>
<td>1.9</td>
<td>3.3</td>
<td>3.6</td>
<td>3.0</td>
<td>2.7</td>
</tr>
<tr>
<td>배당수익률 (%)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.4</td>
<td>1.7</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 일진미터리얼즈, 미래에셋대우 리서치센터

<table>
<thead>
<tr>
<th>(Maintain)</th>
<th>매수</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>목표주가(원, 12M)</td>
<td>64,000</td>
</tr>
<tr>
<td>현재주가(19/5/3, 원)</td>
<td>38,400</td>
</tr>
<tr>
<td>상승여력</td>
<td>67%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

영업이익(19F, 십억원) | 69 |
Consensus 영업이익(19F, 십억원) | 66 |
EPS 성장률(19F, %) | 37.5 |
MKT EPS 성장률(19F, %) | -18.2 |
P/E(19F, x) | 31.1 |
MKT P/E(19F, x) | 12.2 |
KOSPI | 2,196.32 |
시가총액(십억원) | 1,771 |
방행주식수(백만주) | 46 |
유동주식비율(%) | 46.4 |
외국인 보유비중(%) | 4.8 |
배타(12M) 일간수익률 | 1.14 |
52주 최저가(원) | 31,850 |
52주 최고가(원) | 58,700 |
주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 정대주자 | 0.5 | -19.6 | 16.2 |
| 상대주가 | 0.8 | -23.3 | 31.6 |
매출 성장의 Key는 중국

투자포인트
- BOE 1분기 Flexible OLED 라인 가동 본격화 → Red Host, R’ 등 소재 공급 기대
- BOE뿐만 아니라 Visionox, Tianma, CSOT 등 중국 패널 업체 하반기 라인 가동 시작
- 중국 패널 업체 수율 낮은 상황(10% 수준 추정)이기 때문에 소재 수요 국내 고객사 대비 클 것
- 삼성디스플레이 OLED 라인 가동률 역시 상저하고
- 20년 말 삼성 QD-OLED 향 HTL 공급 가능성

Risk 요인
- 삼성 OLED 상반기 가동률 하락에 따른 실적 부진
- 신규 경쟁사 진입

<table>
<thead>
<tr>
<th>(Maintain)</th>
<th>매수</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>목표주가(원, 12M)</td>
<td>24,000</td>
</tr>
<tr>
<td>현재주가(195/3, 원)</td>
<td>18,000</td>
</tr>
<tr>
<td>상승여력</td>
<td>33%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

영업이익(19F, 섬역원) | 21
Consensus 영업이익(19F, 섬역원) | 19
EPS 성장률(19F, %) | 0.3
MKT EPS 성장률(19F, %) | -18.1
P/E(19F,x) | 22.9
MKT P/E(19F,x) | 12.2
KOSDAQ | 761.82
시가총액(석역원) | 432
발행주식수(석인주) | 24
유동주식비율(%) | 42.9
외국인 보유비율(%) | 9.8
베타(12M) 일간수익률 | 1.27
52주 최저가(원) | 11,800
52주 최고가(원) | 20,050
주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월
점대주가 | -1.1 39.5 20.4
상대주가 | -2.7 26.5 36.9

<table>
<thead>
<tr>
<th>절산기(12월)</th>
<th>12/15</th>
<th>12/16</th>
<th>12/17</th>
<th>12/18</th>
<th>12/19F</th>
<th>12/20F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액 (석역원)</td>
<td>40</td>
<td>42</td>
<td>100</td>
<td>91</td>
<td>92</td>
<td>111</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익 (석역원)</td>
<td>2</td>
<td>4</td>
<td>18</td>
<td>20</td>
<td>21</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률 (%)</td>
<td>5.0</td>
<td>9.5</td>
<td>18.0</td>
<td>22.0</td>
<td>22.8</td>
<td>24.3</td>
</tr>
<tr>
<td>순이익(석역원)</td>
<td>2</td>
<td>5</td>
<td>17</td>
<td>19</td>
<td>19</td>
<td>24</td>
</tr>
<tr>
<td>EPS (원)</td>
<td>90</td>
<td>195</td>
<td>699</td>
<td>784</td>
<td>786</td>
<td>1,012</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE (%)</td>
<td>2.1</td>
<td>4.4</td>
<td>14.5</td>
<td>14.3</td>
<td>12.5</td>
<td>14.1</td>
</tr>
<tr>
<td>P/E (배)</td>
<td>157.1</td>
<td>81.8</td>
<td>35.2</td>
<td>18.1</td>
<td>22.9</td>
<td>17.8</td>
</tr>
<tr>
<td>P/B (배)</td>
<td>3.3</td>
<td>3.5</td>
<td>4.8</td>
<td>2.4</td>
<td>2.7</td>
<td>2.3</td>
</tr>
<tr>
<td>배당수익률 (%)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

23 | 2019 하반기 산업별 투자전략

Miraе Asset Daewoo Research
[결론] 기대가 현실이 되는 순간

디스플레이/배터리

OLED
A3라인 투자
A3라인 가동
아이폰 판매 부진
1Q19 바닥
2H19 OLED
* 중국 OLED
* QD-OLED
가동률 회복
중국 OLED 가동 본격화

배터리
리튬 가격 상승 구간
노트7 폭발
코발트 가격 상승 구간
1H18 국내 ESS 수요 급증
내 ESS 화재
리튬 가격 본격화
EV 배출 본격화

후발 소재 업체 시장 진입
후발 소재 업체 자금조달 & 증설 발표
전발 소재 업체 자금조달 & 증설 발표
전발 소재 업체 라인 가동 본격화

1세대 EV 판매 본격화
2세대 EV 판매 본격화
3세대 EV 판매 본격화

자료: 미래에셋대우 리서치센터