

반도체/ 디스플레이

Overweight
(Maintain)

2016. 1. 11

4분기 Preview 및 1분기 투자전략 : OLED 업종 모멘텀에 주목

4분기 어닝 시즌이 시작됐다. 당사 커버리지 반도체/디스플레이 업체들의 4분기 실적은 대체로 분기 초의 시장 기대치를 밑돌 전망이다. 반도체는 3년간 이어진 호황국면을 뒤로하고 업황의 변곡점을 맞았다. 수급악화의 배경은 과잉경쟁이라기보다는 수요부진이다. 당분간 수익성 악화 국면이 나타나겠지만 과거처럼 골이 깊은 다운사이클이 전개되진 않을 것으로 예상한다. 한편 LCD 업황은 다운사이클의 끝자락에 와 있다고 판단한다. 자발적 공급축소 움직임과 재고축적 사이클이 겹치면서 2분기부터 업황의 회복세가 전개될 것이다. OLED 업종은 대규모 증설 모멘텀이 이어질 것으로 보여 지속적인 관심이 필요할 것으로 판단된다.



반도체/디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063

bkkim@kiwoom.com

키움증권

Contents



반도체/디스플레이 업종

4분기 실적전망 요약 3

반도체/디스플레이 업황 점검 4

- > 반도체: 부진한 업황 지속
 - 수익성 방어능력이 관건 4
- > 디스플레이: LCD 다운사이클 끝자락
 - OLED 증설모멘텀 주목 5

Coverage 업체별 동향 6

국내외 주요 IT 업체

실적전망 및 밸류에이션 11

- 당사는 1월 8일 현재 상기에 언급된 종목 중 SKC코오롱PI, 디엔에프, 비아트론의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있으며, 나머지 종목의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한솔테크닉스의 2014년 8월 유상증자 시 주관사 역할을 수행하였습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

4분기 Preview 및 1분기 투자전략

>>> 반도체 업황부진 지속

메모리 반도체 업황 부진이 이어지고 있다. 예상을 크게 하회하는 PC 수요가 수급의 발목을 잡고 있다. 당사 리서치센터는 주요 PC 제조사들의 동향을 종합해 볼 때 1Q16 글로벌 PC 수요는 전년동기 대비 -7% 내외의 역성장세를 기록할 것으로 추정한다. 인텔의 스카이레이크, 마이크로소프트의 윈도우10 등이 PC 수요의 개선요인으로 기대됐으나 역성장세를 반전시키기에는 역부족인 것으로 판단된다. 업체별 원가경쟁력의 격차는 다운사이클에서 극명하게 드러나게 마련이다. 16년에는 국내 반도체 업체들의 차별화된 수익성 방어능력이 검증될 것으로 판단한다.

>>> 디스플레이 업황은 바닥 임박

당사 리서치센터는 디스플레이 업종에 대한 투자 의견을 'Neutral'에서 'Overweight'로 상향한다. LCD 산업은 업황의 바닥이 임박한 가운데 차세대 성장동력인 OLED 부문에서 긍정적인 변화가 진행되고 있다. 패널가격은 공급업체들이 감내하기 어려운 수준까지 하락했다. 2분기부터는 자발적 공급축소 움직임과 대형 스포츠이벤트를 앞둔 재고축적 사이클이 겹치면서 업황의 회복세가 나타날 것으로 판단한다.

>>> OLED 업종 Big Cycle 도래

우리는 16년부터 OLED 서플라이 체인 전반에 걸쳐 Big Cycle이 시작될 것으로 판단한다. 중소형 시장에서는 1) Rigid OLED가 LTPS LCD 대비 원가우위를 확보하면서 양적 팽창기가 전개될 것이고, 2) Flexible OLED는 삼성 전자뿐만 아니라 애플의 채택 움직임이 가시화하면서 대규모 설비투자가 수요가 일어날 것으로 판단한다. 아울러 TV 등 대형에서는 LG진영이 시장선점 효과를 극대화하기 위해 Capa 확대를 지속하는 가운데 삼성 진영의 추격이 본격화할 것으로 예상된다.

이에 따라 LG디스플레이 등 패널업체뿐만 아니라 장비, 소재 등 후방 서플라이체인 전체에 대한 비중확대 전략이 유효할 때다. 당사 리서치센터는 소재업체 가운데 덕산네오룩스, 원익머트리얼, SKC코오롱PI를, 장비업체 중에서는 AP시스템, 비아트론, 에스에프에이, 원익IPS 등을 Top Picks로 추천한다.

>>> 반도체/디스플레이 업종 4분기 실적전망 요약 (단위: 십억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
삼성전자												
현 주가	1,171,000	매출액	47,117.9	48,537.5	51,680.0	53,004.1	48,374.1	50,393.9	48,776.6	51,014.0	206,206.0	198,558.6
목표주가	1,700,000	영업이익	5,979.4	6,897.9	7,390.0	6,100.8	5,848.2	6,749.9	6,585.4	6,620.9	25,025.1	26,368.2
PER (배)	9.5	영업이익률	13%	14%	14%	12%	12%	13%	14%	13%	12%	13%
PBR (배)	0.9	세전이익	6,218.6	7,628.0	7,390.0	6,549.4	7,217.7	7,139.9	7,002.6	6,775.5	27,875.0	27,786.1
		순이익	4,519.3	5,626.7	5,340.8	4,868.9	5,365.7	5,307.8	5,205.8	5,037.0	23,394.4	20,355.8
SK하이닉스												
현 주가	29,700	매출액	4,818.3	4,638.6	4,925.0	4,588.7	4,215.9	4,268.5	4,508.8	4,681.4	17,125.6	18,970.6
목표주가	45,000	영업이익	1,588.5	1,375.5	1,383.2	1,002.6	771.3	927.7	1,132.4	1,191.2	5,109.5	5,349.9
PER (배)	6.9	영업이익률	33%	30%	28%	22%	18%	22%	25%	25%	30%	28%
PBR (배)	0.9	세전이익	1,602.1	1,378.2	1,311.7	969.4	739.3	896.8	1,102.6	1,162.5	5,047.7	5,261.4
		순이익	1,295.7	1,108.1	1,048.3	774.8	590.8	716.7	881.2	929.1	4,195.2	4,226.9
LG디스플레이												
현 주가	22,450	매출액	7,022.3	6,707.6	7,158.2	7,279.0	6,399.3	6,790.5	7,033.0	7,716.5	26,455.5	28,167.1
목표주가	35,000	영업이익	743.9	488.1	332.9	94.0	-54.6	121.6	254.1	445.2	1,357.3	1,658.9
PER (배)	15.9	영업이익률	11%	7%	5%	1%	-1%	2%	4%	6%	5%	6%
PBR (배)	0.6	세전이익	623.8	506.9	272.6	67.9	-79.0	99.0	233.2	426.0	1,242.0	1,471.2
		순이익	458.2	335.0	189.2	49.2	-57.2	72.6	173.2	316.5	928.4	1,031.5
원익IPS(필도기)												
현 주가	11,050	매출액	117.1	66.7	173.9	110.0	98.9	82.4	99.1	115.7	413.3	467.8
목표주가	15,000	영업이익	23.2	3.8	34.0	7.1	9.7	8.4	13.1	10.0	64.4	68.1
PER (배)	29.7	영업이익률	20%	6%	20%	6%	10%	10%	13%	9%	16%	15%
PBR (배)	2.3	세전이익	23.8	4.5	35.1	2.3	10.2	8.9	13.5	5.8	49.9	65.7
		순이익	18.2	4.2	27.9	1.8	8.0	6.9	10.6	4.5	38.9	52.1
에스에프에이												
현 주가	49,450	매출액	87.0	143.4	142.9	128.6	133.5	137.5	148.1	160.2	415.1	502.0
목표주가	74,000	영업이익	2.5	17.6	17.6	13.6	13.8	14.1	17.7	22.2	45.7	51.3
PER (배)	15.4	영업이익률	3%	12%	12%	11%	10%	10%	12%	14%	11%	10%
PBR (배)	1.7	세전이익	4.2	15.6	10.9	15.3	15.3	15.6	19.2	23.7	52.3	46.0
		순이익	3.2	4.8	8.5	11.9	12.0	12.1	15.0	18.5	41.3	28.4
솔브레인												
현 주가	40,400	매출액	141.2	145.2	166.6	164.5	153.1	163.1	180.6	179.2	538.6	617.5
목표주가	60,000	영업이익	21.4	22.7	27.0	24.4	21.0	28.2	29.1	23.5	48.0	95.5
PER (배)	8.5	영업이익률	15%	16%	16%	15%	14%	17%	16%	13%	9%	15%
PBR (배)	1.1	세전이익	21.9	27.0	27.3	21.2	22.8	28.7	29.3	20.3	55.5	97.4
		순이익	16.1	20.9	21.1	16.4	17.7	22.2	22.7	15.8	38.8	74.4
한솔테크닉스												
현 주가	25,100	매출액	123.7	116.2	211.7	190.4	201.1	246.4	283.9	273.7	567.8	642.0
목표주가	38,000	영업이익	1.7	2.6	8.4	6.3	7.4	9.3	15.6	12.2	8.6	19.1
PER (배)	15.3	영업이익률	1%	2%	4%	3%	4%	4%	5%	4%	2%	3%
PBR (배)	1.8	세전이익	1.3	0.6	33.5	4.3	5.5	7.4	13.8	10.5	-13.7	39.7
		순이익	1.1	0.6	33.5	4.3	5.5	7.4	13.8	9.4	-15.3	39.5
원익머트리얼												
현 주가	64,800	매출액	38.6	43.2	50.4	53.7	46.5	50.4	58.8	61.5	145.2	186.0
목표주가	88,000	영업이익	5.9	9.0	9.3	9.6	8.7	9.8	11.4	11.6	27.3	33.8
PER (배)	11.1	영업이익률	15%	21%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	18%
PBR (배)	1.4	세전이익	6.6	9.5	9.7	10.1	9.5	10.6	12.3	12.4	27.2	35.9
		순이익	4.8	7.7	8.0	8.2	7.7	8.6	9.8	9.9	20.0	28.7
덕산나노텍스												
현 주가	28,000	매출액	8.8	7.0	12.1	12.6	13.7	16.7	20.9	23.1	N/A	40.4
목표주가	40,000	영업이익	0.5	-0.4	0.9	1.2	2.1	3.6	6.1	7.3	N/A	5.1
PER (배)	20.6	영업이익률	6%	-6%	7%	9%	15%	22%	29%	32%	N/A	2.1
PBR (배)	2.1	세전이익	0.6	-0.3	1.1	1.4	2.3	3.8	6.3	7.5	N/A	2.8
		순이익	0.5	-0.2	0.9	1.1	1.9	3.2	5.1	6.2	N/A	2.4
SKC코오롱미												
현 주가	10,800	매출액	39.9	25.8	41.0	33.7	38.8	39.7	42.7	39.6	137.1	140.4
목표주가	18,000	영업이익	10.7	4.1	9.4	7.5	8.4	9.8	9.5	8.5	37.2	31.7
PER (배)	11.5	영업이익률	27%	16%	23%	22%	22%	25%	22%	22%	27%	23%
PBR (배)	1.3	세전이익	9.9	3.6	8.8	5.1	7.1	9.7	9.4	8.4	27.3	27.5
		순이익	7.6	3.1	7.1	4.1	5.7	7.8	7.5	6.7	22.4	21.9
AP시스템												
현 주가	13,450	매출액	79.7	62.8	90.8	45.6	42.7	86.9	103.6	112.9	175.4	278.9
목표주가	20,000	영업이익	5.3	2.1	4.6	2.1	1.2	7.3	12.6	12.3	3.7	14.1
PER (배)	11.0	영업이익률	7%	3%	5%	5%	3%	8%	12%	11%	2%	5%
PBR (배)	2.3	세전이익	4.4	1.6	3.2	2.1	1.5	7.5	12.9	12.6	1.0	11.2
		순이익	3.3	1.3	2.6	1.7	1.2	6.2	10.7	10.4	1.0	8.9
비아트론												
현 주가	22,750	매출액	1.2	18.9	12.1	14.1	15.6	19.0	26.6	31.1	32.8	46.2
목표주가	28,000	영업이익	-2.6	5.3	1.9	2.3	2.7	4.3	7.4	8.8	0.8	7.0
PER (배)	13.6	영업이익률	-208%	28%	16%	16%	17%	23%	28%	28%	3%	15%
PBR (배)	3.0	세전이익	-2.4	5.4	2.0	2.4	2.8	4.4	7.5	8.9	1.5	7.4
		순이익	-1.9	4.5	1.3	1.9	2.2	3.5	6.0	7.1	1.5	5.8
원익QnC												
현 주가	17,200	매출액	34.6	34.2	37.6	34.1	35.3	36.3	39.4	40.0	120.8	140.4
목표주가	25,000	영업이익	5.7	6.3	6.6	1.7	5.2	6.5	8.7	7.2	15.1	20.3
PER (배)	8.9	영업이익률	17%	18%	18%	5%	15%	18%	22%	18%	12%	14%
PBR (배)	1.6	세전이익	6.1	6.7	7.5	2.1	6.4	7.4	9.7	8.2	11.6	22.4
		순이익	5.0	5.2	6.4	1.6	5.1	5.9	7.7	6.6	8.9	18.3
디엔에프												
현 주가	15,500	매출액	18.8	18.7	18.2	16.9	18.0	20.1	23.2	24.9	61.6	72.7
목표주가	30,000	영업이익	4.8	5.2	5.3	3.8	4.2	5.2	6.0	6.6	15.2	19.2
PER (배)	8.9	영업이익률	26%	28%	29%	23%	23%	26%	26%	26%	25%	26%
PBR (배)	2.3	세전이익	5.8	6.8	5.4	3.8	4.5	5.5	6.4	7.0	13.1	21.9
		순이익	4.4	5.5	4.0	3.1	3.6	4.4	5.1	5.6	11.0	17.0
엘티시												
현 주가	12,200	매출액	17.2	18.6	21.7	17.7	16.5	21.5	23.7	26.0	83.1	75.3
목표주가	18,000	영업이익	1.7	1.7	4.1	1.4	1.2	1.9	3.4	3.5	10.4	8.8
PER (배)	10.9	영업이익률	10%	9%	19%	8%	7%	9%	14%	13%	13%	12%
PBR (배)	0.9	세전이익	1.9	1.6	5.1	1.6	1.1	1.8	3.3	3.4	11.8	10.3
		순이익	1.6	1.3	3.9	1.3	0.9	1.5	2.6	2.7	9.6	8.0

자료: 키움증권, 시가총액 순. 삼성전자 4Q15 실적은 잠정발표치. 기타 기업은 키움증권 추정치임

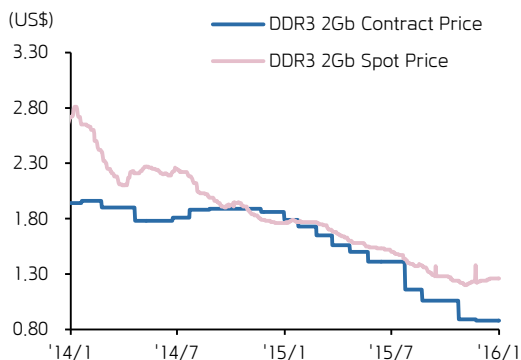
>>> 반도체/디스플레이 업황 점검

반도체: 부진한 업황 지속, 수익성 방어능력이 관건

메모리 반도체 업황 부진이 이어지고 있다. 예상을 크게 하회하는 PC 수요가 수급의 발목을 잡고 있다. DRAM 시장에서 PC의 비중은 낮아지는 추세에 있긴 하지만 여전히 20%를 상회한다. 3분기 글로벌 PC 수요는 6,140만대로 전년동기 대비 12% 줄었고, 4분기는 6,590만대로 9% 감소할 전망이다. 이 같은 상황은 적어도 16년 상반기까지 지속될 가능성이 높아 보인다. 당사 리서치센터는 주요 PC 제조사들의 동향을 종합해 볼 때 1Q16 글로벌 PC 수요는 전년동기 대비 -7% 내외의 역성장세를 기록할 것으로 추정한다. 인텔의 스카이레이크, 마이크로소프트의 윈도우10 등이 PC 수요의 개선요인으로 기대됐으나 역성장세를 반전시키기에는 역부족인 것으로 판단된다.

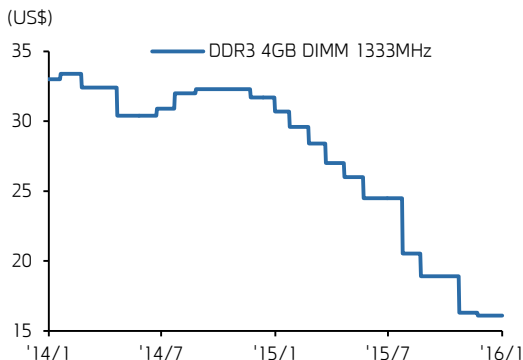
메모리반도체 3위업체인 마이크론은 최근 컨퍼런스에서 이번 분기(15.12~16.2) 영업이익 가이드언스를 -6,000만 ~ +2,000만 달러로 제시했다. 적자전환 가능성이 높다는 예상인데, 현실화할 경우 13년 1분기 이후 3년만에 적자를 기록하게 된다. 그러나 1, 2위 업체인 삼성전자와 SK하이닉스는 영업이익률 20% 이상을 유지할 것으로 예상한다. 업체별 원가경쟁력의 격차는 다운사이클에서 극명하게 드러나게 마련이다. 16년에는 국내 반도체 업체들의 차별화된 수익성 방어능력이 검증될 것으로 판단한다.

PC DRAM 가격추이



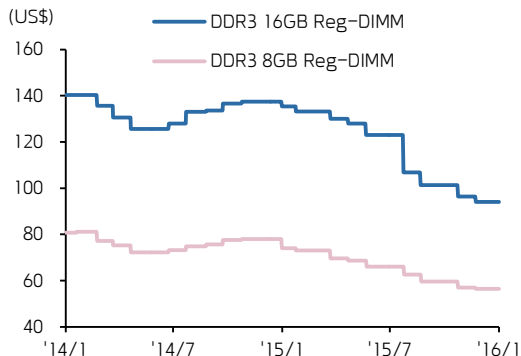
자료: Bloomberg

PC DRAM 모듈 가격추이



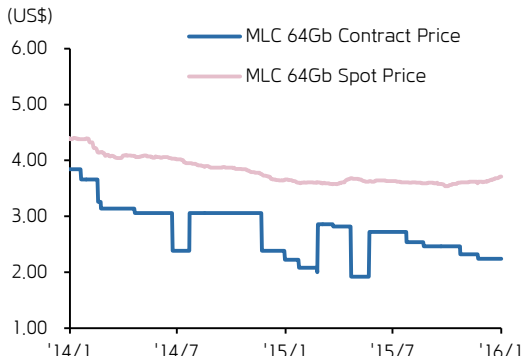
자료: Bloomberg

서버 DRAM 가격추이



자료: Bloomberg

NAND Flash 메모리 가격추이



자료: Bloomberg

디스플레이: LCD 다운사이클의 끝자락

12월 32인치 TV용 패널 가격은 55\$로 전월비 7% 하락했고, 40인치는 98\$로 8% 빠졌는데, 이는 Top Tier 업체들의 영업 BEP 수준으로 파악된다. 현재의 시장가격 기준으로는 모든 패널업체들이 흑자를 기록하기 어렵다는 의미다. LCD의 제조원가에서 감가상각비 등 비현금성 비용은 15% 내외를 차지한다. 현재의 속도로 하락세가 이어진다면 향후 2~3개월 내에 패널가격이 제조업체들의 Cash Cost에 도달할 전망이다. LCD 산업은 Cash Burn을 감당하면서까지 생산설비를 가동할 유인이 없다. 패널가격이 현금원가 수준까지 떨어지면 가동률을 낮추는 움직임이 나타나면서 하락세가 멈출 전망이다.

패널가격이 더 이상 떨어지지 않는 바닥을 확인한다면, 낮은 가격에 재고를 확보하기 위해 세트업체들이 움직일 가능성이 높다. 더구나 16년은 브라질 올림픽, 유로 2016 등 대형 스포츠 이벤트들이 6~8월 사이에 집중돼있다. 세트 업체들은 이 시기에 TV 판매를 극대화하기 위해 2Q16 초중반부터 패널구매를 본격적으로 확대할 것으로 예상된다. 결론적으로 LCD 업황은 1Q16에 저점을 확인한 뒤 2Q16부터 회복세에 진입할 것으로 판단한다.

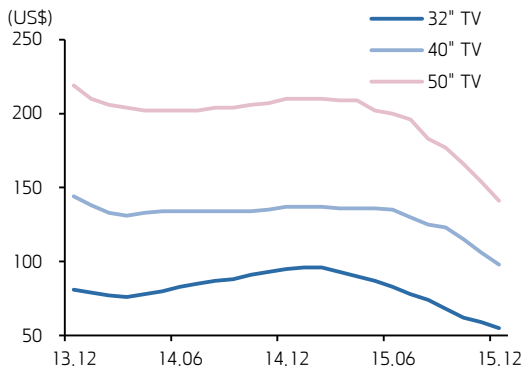
당사 리서치센터는 디스플레이 업종에 대한 투자 의견을 'Neutral'에서 'Overweight'로 상향한다. LCD 산업은 업황의 바닥이 임박한 가운데 차세대 성장동력인 OLED 부문에서 긍정적인 변화가 진행되고 있다. Rigid OLED는 LTPS LCD 대비 원가 측면에서 경쟁우위를 확보하며 점유율 확대 추세가 진행될 전망이다. 아울러 Flexible OLED는 삼성전자에 이어 애플도 채택할 가능성이 높아지면서 프리미엄급 중소형 패널 시장의 대세로 자리잡을 것으로 예상된다.

OLED 증설 모멘텀에 주목

OLED는 16년부터 대규모 증설 모멘텀이 예상된다. 중소형 시장에서는 1) Rigid OLED가 LTPS LCD 대비 원가우위를 확보하면서 양적 팽창기가 전개될 것이고, 2) Flexible OLED는 삼성전자뿐만 아니라 애플의 채택 움직임이 가시화하면서 대규모 설비투자가 수요가 일어날 것으로 판단한다. 아울러 TV 등 대형시장에서는 LG진영의 시장선점 효과 극대화를 위한 증설이 지속되는 가운데 삼성 진영의 추격이 본격화할 것으로 예상된다.

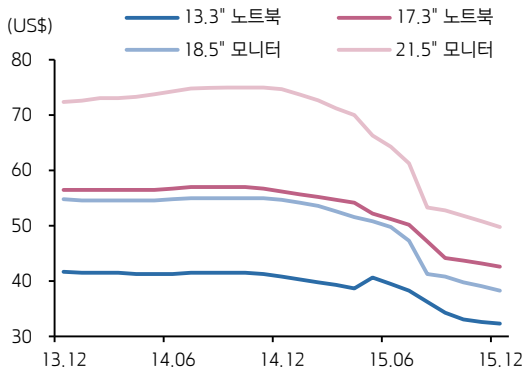
이에 따라 우리는 16년부터 OLED 서플라이 체인 전반에 걸친 Big Cycle이 시작될 것으로 판단한다. LG디스플레이, 삼성디스플레이 등 패널업체뿐만 아니라 장비, 소재 등 후방 서플라이체인 전체에 대한 비중확대 전략이 유효할 때다. 당사 리서치센터는 소재업체 가운데 덕산네오룩스, 원익머트리얼, SKC코오롱PI를, 장비업체 중에서는 AP시스템, 비아트론, 에스에프에이, 원익IPS 등을 추천한다.

TV 패널가격 동향



자료: DisplaySearch

IT 패널가격 동향



자료: DisplaySearch

>>> Coverage 업체별 동향 (시가총액 순)

삼성전자: 반도체 수익성에 이상징후

4분기 매출액은 53조원(+3%QoQ, +1%YoY), 영업이익 6.1조원(-17%YoY, +15%YoY)을 기록했다. 시장 컨센서스가 6.5조원 수준이었다는 점을 감안하면 실망적인 실적이다. 사업부문별 영업이익은 IM 2.0조원, CE 0.7조원, 반도체 3.0조원, DP 0.4조원 수준인 것으로 파악된다.

반도체 부문의 이익둔화 폭이 예상보다 큰 것으로 추정되는데, 이는 1)PC 수요부진에 따른 범용 DRAM 가격하락 심화, 2)SSD 시장의 일시적 수요둔화, 3)LED 사업부의 적자규모 확대 등에 비롯한 것으로 보인다. DP 사업은 OLED는 견조하나, LCD의 수익성이 BEP 수준까지 떨어진 것으로 추정된다. 부품사업의 부진은 아프지만, 휴대폰, TV 등 세트사업은 상대적으로 선전했다. 특히 TV 사업이 포함된 CE 부문은 4분기에 7,000억원 내외의 영업이익으로 서프라이즈 수준의 실적을 기록한 것으로 추정되는데, 이는 LCD 패널 등 주요 원재료 가격의 하락과 견고한 시장지배력 유지가 결합된 결과다. 삼성전자에 대한 목표주가를 기존 '1,850,000원'에서 '1,700,000원'으로 하향한다. 이는 16년 영업이익 추정치를 27.9조원에서 25.8조원으로 8% 하향조정하고, 낮아진 ROE를 감안하여 target PBR을 1.53배에서 1.38배로 낮춘 데 따른 것이다.

SK하이닉스: 수익성 둔화구간 진입

4분기 매출액은 4조5,887억원(-7%QoQ, -11%YoY), 영업이익은 1조26억원(-28%QoQ, -40%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. DRAM bit 출하량은 전분기 대비 3% 증가하고, ASP는 8% 하락할 전망이다. NAND는 bit 출하량 7% 성장, ASP 9% 하락을 예상한다.

PC를 제외한 모바일과 서버 영역에서의 메모리반도체 수요는 견조하다. 하지만 예상을 크게 하회하는 PC 수요가 전체 공급의 공급과잉 양상을 지속시키는 요인으로 작용하고 있다. 그나마 DRAM에서 후발 주자들의 2z nm 공정이 양산 스케줄이 늦춰지고 있다는 점이 위안거리다. 하지만 공정전환에 수반되는 시행착오가 해결되고 나면, 공급 증가율이 다시 높아지면서 공급이 악화될 가능성을 배제할 수 없다. 이에 따라 당분간 수익성 악화국면이 이어질 것으로 예상된다. 1Q16 영업이익은 7,710억원을 기록할 것으로 추정한다. 동사 영업이익이 분기 1조원 밑으로 떨어지는 건 4Q13 이후 처음이다.

실적은 1Q16을 바닥으로 완만한 회복세에 진입할 전망이다. 수요의 계절성을 따라 출하량이 2Q16부터 증가할 것이고, 가격 하락의 속도도 둔화할 것으로 예상되기 때문이다. 우리는 부진한 메모리반도체 업황이 PBR 1.1배 수준인 현 주가에 충분히 반영됐다고 판단하여, 동사에 대한 목표주가 '45,000원'을 유지한다.

LG디스플레이: 업황 바닥 임박

4분기 매출액은 7조2,790억원(+2%QoQ, -13%YoY), 영업이익은 940억원(-72%QoQ, -85%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 이번 다운사이클의 가장 큰 특징은 패널가격의 하락 속도가 빠르다는 점이다. 이는 역으로 업황의 저점을 앞당기는 요인이 될 수 있다. 시장가격이 현금원가 수준에 도달하는 시점이 빨라질 것이기 때문이다. 패널가격이 바닥을 확인한 후 횡보세에 접어들면, 세트업체들의 가수요가 나타날 가능성이 크다. 더구나 16년은 리우 올림픽, 유로 2016 등 대형 스포츠이벤트가 6~8월에 몰려 있어 TV 수요의 pull-in 효과가 상반기에 극대화할 것으로 예상된다. 이에 따라 LCD 업황은 16년 3월~4월 사이에 변곡점을 맞게 될 전망이다. 이 시점에 패널 가격의 바닥이 확인되고, 재고비축 움직임이 본격화하면서 업황은 회복국면에 진입할 것으로 판단된다. 주력사업인 LCD는 사이클의 바닥이 가까워지고 있다는 점에 주목하며, LG디스플레이에 대한 목표주가 '35,000원'(16년 예상실적 기준 PBR 1.0배)과 투자의견 'Buy'를 유지한다.

원익IPS: 16년, 예상보다 나쁘지 않을 것

4분기 매출액은 1,100억원(-37%QoQ, -32%YoY), 영업이익은 71억원(-79%QoQ, -76%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 국내 반도체 장비업종 대표주인 동사는 13년 하반기부터 시작된 Capex 상승 사이클의 수혜로 14~15년 가파른 실적 성장세를 보였다. 하지만 15년 하반기부터 메모리 반도체 산업의 수급이 공급과잉으로 전환함에 따라 16년에는 Capex 규모가 축소될 것이라는 우려가 제기되면서 주가는 조정기에 진입했다.

그러나 16년 실적은 우려보다 나쁘지 않을 전망이다. 이는 1)주요 고객사의 3D NAND 전환투자가 지속되면서 반도체 장비 수주의 하방경직성이 확보될 것으로 보이고, 2)OLED 장비는 주력 고객사의 Flexible 라인 증설의 수혜가 예상되며, 3)LCD 장비의 해외진출 성과가 가시화할 전망이다. 우리는 동사의 16년 매출액 및 영업이익을 각각 3,961억원(-15%YoY), 412억원(-40%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 원익IPS에 대해 목표주가 '15,000원'을 유지하고, 목표주가와 현 주가와의 괴리도가 20% 이상으로 확대됨에 따라 투자의견을 'Buy'로 상향한다.

에스에프에이: OLED 전공정 핵심장비업체로 도약

4분기 매출액은 1,286억원(-10%QoQ, -22%YoY), 영업이익은 136억원(-23%QoQ, +48%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 장비업체의 특성상 분기기준 실적은 변동성이 클 수 밖에 없다. 연간으로 보자면 15년에는 매출액이 21%YoY 성장하고, 영업이익은 12%YoY 늘어날 것으로 추정한다. 실적은 14년을 바닥으로 뚜렷한 회복세에 진입했다.

16년 수주환경도 우호적이다. 국내 전략 고객사가 Flexible OLED 증설투자를 공격적으로 진행할 전망이다. 여기에 중국 업체들도 LCD 및 OLED 투자에 적극적으로 나서고 있다. 우리는 동사가 OLED 유기물질 증착장비에서 거둔 성과에 주목한다. 15년에 중국 트롤리로부터 4.5세대급 증착기를 수주했고, 16년 후속투자에 따른 수혜가 예상된다. 아울러 BOE, Visioionox 등 여타 패널업체들로부터의 수주 가능성도 높아질 것으로 판단한다. 동사가 일본 도키에 이어 OLED 증착장비 시장의 2위 반열에 오르는 데 성공한다면, 수주의 양과 질이 대폭 업그레이드될 수 있을 것이다. OLED 전공정 핵심장비 업체로 도약하고 있는 동사에 대해 목표주가 '74,000원'과 투자의견 'Buy'를 유지한다.

솔브레인: TG 사업부 정상화, 반도체 소재 이익성장 견인

4분기 매출액은 1,645억원(-1%QoQ, +15%YoY), 영업이익 244억원(-9%QoQ, +34%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 15년의 가장 큰 성과라면 TG 사업부가 정상화된 것이다. 적극적인 구조조정을 통해 고정비 부담을 최소화했고, 하반기에 접어들며 고객사의 가동률이 회복되면서 흑자기조에 안착했다. 이런 가운데 반도체 소재 사업부가 이익성장을 견인하고 있다. 3D NAND 양산 본격화에 따른 반도체 식각액 수요증가가 본격화하고, 슬러리는 고객사 내 점유율 상승세가 지속되고 있다.

식각액은 일부 고객사 내에서 경쟁업체가 진입하면서 점유율이 하락하고 있는 것이 사실이지만, 전체 시장의 파이가 커지고 있기 때문에 동사의 매출액도 상승세다. 동사 식각액 매출액은 14년 1,840억원에서 15년 2,372억원으로 29%YoY 성장했고, 16년에는 2,778억원으로 17% 증가할 것으로 추정한다. 2차전지 전해액 부문의 성장세도 눈여겨 볼 포인트다. 기존에는 소형 전지용 전해액이 주력이었으나, 국내외에서 고객사가 다변화되면서 자동차전지, ESS 등 중대형 전지용 전해액의 비중이 확대되는 추세다. 솔브레인의 15년 매출액 및 영업이익은 각각 6,175억원(+15%YoY), 955억원(+99%YoY)을 기록할 전망이다. 우리는 동사에 대해 목표주가 '60,000원'과 투자의견 'Buy'를 유지한다.

한솔테크닉스: 체질개선으로 가파른 실적성장기 진입

4분기 매출액은 1,904억원(-10%QoQ, +27%YoY), 영업이익은 63억원(-25%QoQ, +246%YoY)을 기록할 전망이다. 베트남 법인이 3Q15부터 연결실적에 반영되기 시작하면서 실적의 업그레이드가 이루어지고 있다. 기존 사업의 구조조정도 완료 단계다. 과거 주력이었던 LCD 백라이트유닛의 매출비중은 2% 이하로 떨어졌고, 그 자리를 파워모듈, 태양광모듈 등이 대체했다. 수익성 측면에서도 사파이어 웨이퍼를 제외한 전 사업부가 흑자기조에 안착했다. 이런 가운데 베트남에서 진행하고 있는 휴대폰 EMS 사업이 정상궤도에 올라섰다. 라인 본격가동 1년이 지나면서 수율과 생산성이 안정화 단계에 진입했고, 수주물량 확대 추세도 지속되고 있는 것으로 파악된다. 베트남 법인의 매출액은 14년 537억원에서 15년 3,117억원으로 급증할 것으로 예상되며, 16년에는 4,137억원으로 성장할 것으로 추정한다. 한편 3Q15부터 매출이 가시화된 무선충전 모듈 사업도 16년 빠른 성장세가 예상된다. 우리는 동사에 대한 목표주가를 기존 '35,000원'에서 '38,000원'으로 상향한다. 이는 BPS 기준을 15년에서 16년으로 조정할 데 따른 것이다.

원익머트리얼: 사상최대 실적행진은 계속된다

4분기 매출액은 537억원(+7%QoQ, +34%YoY), 영업이익은 96억원(+4%QoQ, +48%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 반도체용 특수가스가 전사 이익성장을 이끄는 가운데 상반기에는 부진했던 OLED용 특수가스의 실적기여도가 급증하고 있다. 16년에도 이 추세가 계속될 것으로 판단한다. 이는 1)반도체용 특수가스는 주요 고객사의 3D 마이그레이션이 지속되는 데 따른 수혜가 이어질 것이고, 2)반도체 부문의 고객사 다변화 효과가 본격화할 전망이며, 3)OLED용 특수가스는 전방업체의 가동률 상승과 증설효과가 중첩될 것으로 예상되기 때문이다. 원익머트리얼의 최대 강점은 다품종 소량생산 체제를 기반으로 뛰어난 실적 안정성을 갖추고 있다는 점이다. 취급하고 있는 특수가스 아이템이 80여종에 달하며, 특정 제품에 대한 실적의존도가 크지 않기 때문에 창사 이래 단 한번도 매출액이 역성장하지 않았을 만큼 꾸준한 성장세를 구가하고 있다.

15년 매출액 및 영업이익은 각각 1,860억원(+28%YoY), 338억원(+24%YoY)을 달성할 전망이다. 16년에는 매출액 2,173억원(+17%YoY), 영업이익 414억원(+23%YoY)으로 사상최대 실적을 다시 경신할 것으로 예상된다. 동사에 대해 목표주가 '88,000원'과 투자 의견 'Buy'를 유지한다.

덕산네오룩스: 성장판이 열린다

4분기 매출액은 126억원(+5%QoQ), 영업이익 12억원(+38%QoQ)을 달성할 것으로 추정한다. 덕산네오룩스는 덕산하이메탈로부터 인적분할하여 신설된 OLED 유기소재 전문업체다. 실적이 OLED 산업의 가동률 및 Capa 증설에 직결되는 구조를 갖고 있다.

OLED 산업은 지난 2년여간의 침체기를 뒤로 하고 15년 하반기부터 성장기에 재진입했다. 중소형 OLED 패널은 LTPS LCD와 Cost Parity가 발생했다. 원가우위를 기반으로 한 양적 팽창기가 본격화할 것이다. 아울러 플렉시블 OLED의 수요기반이 애플 등으로 확장될 조짐이 감지되면서 향후 2~3년간 대규모의 설비증설이 진행될 것으로 예상된다. 한편 OLED TV에서도 LG 진영 중심의 경쟁구도에 삼성 진영이 가세할 가능성이 높아지고 있다는 점도 주목할 포인트다.

이에 따라 대표적인 OLED 유기소재 전문업체인 덕산네오룩스의 장기 성장성이 부각되고 있다. 특히 소재 업종은 장비와는 달리 설비증설 이후에도 꾸준한 수요가 발생한다는 점에서 실적의 안정성까지 확보할 수 있어 투자매력도가 높다고 판단한다. 동사에 대한 목표주가를 기존 '30,000원'에서 '40,000원'으로 상향한다. 이는 중장기 성장의 가시성이 높다고 판단하여 target PER을 16년 예상 EPS 기준 20배에서 30배로 상향한 데 따른 것이다. 동사와 비교 가능한 사실상 유일한 업체인 미국 UDC는 16년 예상 PER이 34배 수준이다.

SKC코오롱PI: 증설효과와 PI필름 적용처 다변화에 주목

4분기 매출액은 337억원(-18%QoQ, -2%YoY), 영업이익은 75억원(-20%QoQ, +1%YoY)을 기록할 전망이다. FPCB용 폴리이미드(PI) 필름은 계절적 비수기 및 연말 재고조정 영향으로 출하량이 감소한 것으로 추정된다. 방열시트용 PI 필름은 신규 고객사향 초도물량이 공급되면서 3분기 큰 폭의 성장이 이루어졌으나, 이후 공급물량이 정상화되면서 4분기는 전분기 대비 출하량이 줄어든 것으로 예상된다. 앞으로 주목할 포인트는 PI 필름의 적용 어플리케이션 다각화다. 우리는 PI 필름이 폴더블 OLED 패널에서 모듈 기판으로 적용될 가능성이 높다고 판단한다. 인장강도, 방열특성 등의 측면에서 PI를 능가하는 대체재를 찾기 어렵기 때문이다. 폴더블 OLED는 이르면 16년 하반기, 늦어도 17년부터는 상업양산 시대에 돌입할 전망이다.

현재 진행중인 공장 증설은 16년 상반기 중에 완료될 것으로 보이며, 실적기여는 16부터 본격화할 전망이다. 증설이 완료되면 생산능력은 지금보다 30% 확대되며 향후 2년간의 외형성장의 기반이 될 것으로 판단한다. 생산 Capa 증설 및 PI 필름 적용범위 다각화 등에 힘입어 16년 매출액 및 영업이익은 각각 1,608억원(+15%YoY), 362억원(+14%YoY)으로 창사이래 최대 실적을 달성할 것으로 추정한다. 동사에 대한 목표주가 '18,000원'과 투자 의견 'Buy'를 유지한다.

AP시스템: OLED 장비 Big Cycle의 주도주

4분기 매출액은 456억원(-50%QoQ, -29%YoY), 영업이익은 21억원(-55%QoQ, -8%YoY)을 기록할 전망이다. 15년 매출액은 2,789억원으로 전년비 24% 성장했고, 영업이익은 141억원으로 285% 증가할 것으로 추정한다.

15년부터 중국향 장비판매가 본격화하면서 실적의 성장성이 배가됐다. 16년에는 국내 고객사의 Flexible OLED 증설과 중국 고객사의 증설에 따른 수혜가 지속될 것으로 판단한다. 당사 리서치센터는 OLED 장비업종이 16~17년에 걸쳐 Big Cycle을 맞을 것으로 예상한다. 이는 첫째, 중소형 패널은 LCD에서 OLED로의 패러다임 Shift가 본격화하고, 둘째, 플렉시블 OLED의 수요기반이 크게 확대될 전망이며, 셋째, OLED TV 시장이 개화기에 접어들 것으로 예상되기 때문이다.

동사는 이러한 트렌드의 최대 수혜업체다. 주력인 ELA는 OLED 백플레인 제조공정 중에서도 가장 핵심적인 장비다. LLO는 Flexible 공정용 필수장비이며, 동사가 전략 고객사 수요를 독점하고 있다. 한편 국내 시장에서의 압도적 지배력이 중국으로 전이되고 있다는 점도 긍정적이다. 우리는 AP시스템에 대한 목표주가를 기존 '14,000원'에서 '20,000원'으로 상향한다. 이는 16년 영업이익 추정치를 기존 대비 31% 상향하고, BPS 기준을 15년에서 16년으로 조정한 데 따른 것이다.

비아트론: Flexible OLED 증설 붐의 수혜

4분기 매출액은 141억원(+17%QoQ, +1593%YoY), 영업이익 23억원(+21%QoQ, YoY 흑자전환)을 달성할 것으로 추정한다. 비아트론은 13~14년 극심한 수주공백기를 겪었으나 15년 화끈한 턴어라운드 성공했다. 한국 및 중국 패널업체들이 LTPS LCD 증설투자를 본격화한 영향이 컸다. 16년에는 OLED 증설에 따른 수혜가 극대화할 것으로 판단한다. 중소형 OLED는 Flexible 투자가 대세로 자리잡을 전망이다. 이 경우 동사의 수주규모는 Rigid에 비해 2배 이상 증가한다. 기존 LPTS 기판용 열처리장비 외에 폴리이미드 경화 장비(PIC)가 추가되기 때문이다.

16년에는 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 Flexible OLED 증설투자 규모를 확대할 것으로 예상된다. 여기에 중국 패널업체들도 투자의 방향을 Flexible OLED로 전환하고 있다. BOE, Truly, Tianma가 양산용 설비를 발주할 전망이고, CSOT, Visionox는 파일럿 라인을 구축할 것으로 알려져 있다. 우리는 비아트론에 대한 목표주가를 기존 '23,000원'에서 '28,000원'으로 상향한다. 이는 BPS 기준을 15년에서 16년으로 조정한 데 따른 것이다.

원익QnC: 안정적 성장세 지속될 것

4분기 매출액은 336억원(-11%QoQ, +10%YoY), 영업이익 17억원(-74%QoQ, -44%YoY)을 달성할 것으로 추정한다. 반도체, 디스플레이 등 주요 전방산업이 계절적 비수기에 진입하며 외형이 둔화된 것과, 4분기에 반영될 것으로 보이는 성과급 등 일회성 비용이 영업이익에 악영향을 미칠 것으로 예상된다. 15년 연간 매출액은 1,404억원(+16%YoY), 영업이익은 203억원(+35%YoY)로 대폭 개선될 전망이다. 고객사의 증설효과로 인해 퀵츠 및 세정사업의 성장세가 본격화됐다. 두 사업부는 가동률 호조에 따른 수익성 레버리지가 높은 구조여서 전사 수익성 개선에 크게 기여했다.

16년에는 세라믹 사업부와 세정 부문이 실적개선을 견인할 전망이다. 세라믹 부품은 디스플레이 제조 공정에 주로 적용되고 있는데, OLED 가동률 개선과 중국 고객사향 수출 본격화 등으로 인해 외형 성장세가 지속될 것으로 보인다. 한편 세정은 현재 퀵츠 부품만을 대상으로 하고 있으나, 여타 공정용 소모품으로 사업영역이 확장될 가능성이 높다. 이에 따라 16년에도 안정적 성장세가 이어질 것으로 판단하며, 동사에 대한 목표주가 '25,000원'과 투자의견 'Buy'를 유지한다.

디엔에프: 공정미세화와 증설의 동반 수혜

4분기 매출액은 169억원(-7%QoQ, -5%YoY), 영업이익 38억원(-27%QoQ, -1%YoY)을 기록할 전망이다. 3대 주력 아이템 중 DPT재료는 꾸준한 성장세가 이어지고 있다. 반면 HCDS와 High-k 재료는 고객사의 재고조정과 점유율 하락 등으로 인해 4분기에 매출액이 감소한 것으로 추정된다.

그러나 이는 일시적인 현상에 그칠 전망이다. HCDS는 고객사의 3D 낸드 양산공정이 32단에서 48단으로 Shift 하는 데 따른 16년 하반기부터 수요 증가가 본격화할 것으로 예상된다. DPT재료는 전략적 고객사가 16년에 DRAM 공정을 1x nm로 마이그레이션 할 계획을 갖고 있어 이에 따른 수혜가 예상된다. 또 한가지 주목해야 할 포인트는 고객사 다변화다. 글로벌 2위 DRAM 업체에 하드마스크 증착 재료인 SoC 공급이 가시권에 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 디엔에프의 16년 매출액 및 영업이익은 각각 862억원(+19%YoY), 220억원(+15%YoY)을 달성할 것으로 추정한다.

동사에 대한 목표주가를 '35,000원'에서 '30,000원'으로 하향(16년 예상 EPS에 PER 17배 수준)하고, 투자의견 'Buy'를 유지한다. 목표주가와 현 주가와의 괴리가 크다. 그러나 국내 반도체 전구체 대표주자로서의 동사의 독보적 위상과 기술력, 중장기 성장 잠재력을 감안할 때 충분히 도달 가능한 기업가치라고 판단한다.

엘티씨: 담금질의 기간

4분기 매출액은 177억원(-18%QoQ, -5%YoY), 영업이익은 14억원(-66%QoQ, -36%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 주력인 LCD 박리액은 출하량이 정체상태인 가운데 단가인하가 진행되면서 외형 축소 및 수익성 둔화가 진행되고 있다. 이 때문에 박리액은 고객사를 다변화하고, 신규 아이템 발굴을 통해 새로운 성장동력을 마련하는 것이 지상과제다.

16년 하반기에는 그 성과를 실적으로 확인할 수 있을 것으로 판단한다. 우선 전방산업이 LCD 중심에서 반도체 및 OLED로 확대될 전망이다. 동사는 15년 상반기에 인수한 LTCAM을 통해 반도체 슬러리 및 세정액 시장에 진출했다. 또한 OLED용 신규 소재 개발이 마무리 단계여서 이르면 3Q16부터 양산 매출이 본격화될 것으로 예상된다. 우리는 엘티씨가 중장기적으로 성장잠재력이 큰 소재기업이라고 판단하며, 목표주가 '18,000원'과 투자의견 'Buy'를 유지한다.

>>> 국내외 주요 IT업체 실적전망 및 밸류에이션 (단위: 백만달러, %, 배)

		매출액	영업이익	순이익	EBITDA	OP Margin	EBITDA Margin	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
삼성전자	2012	178,621	25,802	20,593	39,677	14.4	22.2	21.6	9.9	1.7	4.1
	2013	209,026	33,622	27,257	48,653	16.1	23.3	22.8	6.9	1.2	2.7
	2014	195,918	23,777	21,931	40,929	12.1	20.9	12.5	8.1	0.9	2.1
	2015E	167,063	22,500	17,401	39,444	13.5	23.6	12.3	8.7	1.0	2.6
	2016E	171,600	21,945	17,448	40,386	12.8	23.5	11.4	8.5	0.9	2.4
SK하이닉스	2012	9,026	-202	-141	2,643	-2.2	29.3	-1.8	N/A	1.8	7.6
	2013	12,947	3,089	2,625	5,903	23.9	45.6	25.2	9.1	2.0	4.4
	2014	16,271	4,855	3,986	8,127	29.8	49.9	27.4	4.2	1.0	2.4
	2015E	15,770	4,575	3,602	7,885	29.0	50.0	21.8	5.0	1.0	2.2
	2016E	15,394	3,658	2,797	7,269	23.8	47.2	14.7	6.3	0.9	2.2
마이크론	2012	8,234	-612	-1,032	1,529	-7.4	18.6	-12.8	N/A	0.8	5.0
	2013	9,073	236	1,190	2,040	2.6	22.5	14.1	249.5	1.5	8.6
	2014	16,358	3,087	3,045	5,190	18.9	31.7	30.5	11.9	3.3	7.2
	2015E	16,117	2,971	3,054	5,780	18.4	35.9	23.8	5.0	1.2	3.2
	2016E	13,280	415	567	3,913	3.1	29.5	4.5	19.7	1.1	5.0
인텔	2012	53,341	14,638	11,005	22,160	27.4	41.5	22.7	9.5	2.0	4.1
	2013	52,708	12,291	9,620	20,323	23.3	38.6	17.6	13.7	2.2	5.6
	2014	55,870	15,347	11,704	23,896	27.5	42.8	20.3	16.4	3.1	7.1
	2015E	55,254	13,820	11,248	22,463	25.0	40.7	19.5	13.8	2.6	6.4
	2016E	57,879	15,602	11,640	24,287	27.0	42.0	18.5	13.3	2.4	6.0
TSMC	2012	17,137	6,142	5,624	10,584	35.8	61.8	24.6	15.1	3.5	7.9
	2013	20,110	7,053	6,337	12,313	35.1	61.2	24.0	14.5	3.2	7.4
	2014	25,166	9,795	8,706	16,401	38.9	65.2	29.8	11.1	3.0	5.6
	2015E	25,218	9,542	9,025	15,993	37.8	63.4	26.4	11.5	2.9	5.9
	2016E	27,317	10,614	9,194	17,538	38.9	64.2	23.5	11.2	2.5	5.2
퀄컴	2012	19,121	5,682	6,109	6,579	29.7	34.4	20.2	21.2	3.2	12.1
	2013	24,866	7,230	6,853	8,247	29.1	33.2	19.7	17.0	3.1	10.2
	2014	26,487	7,550	7,967	8,700	28.5	32.8	21.2	16.2	3.2	10.7
	2015E	25,034	8,253	7,567	9,620	33.0	38.4	19.5	9.9	2.4	6.1
	2016E	23,249	7,410	6,239	8,769	31.9	37.7	19.9	11.1	2.2	7.3
LG디스플레이	2012	26,140	810	207	4,780	3.1	18.3	2.3	47.6	1.1	2.4
	2013	24,708	1,063	389	4,568	4.3	18.5	4.1	21.3	0.9	2.2
	2014	25,136	1,290	859	4,608	5.1	18.3	8.2	13.3	1.1	2.9
	2015E	23,342	1,453	933	4,331	6.2	18.6	9.5	7.1	0.6	1.9
	2016E	22,349	741	521	3,561	3.3	15.9	5.1	12.7	0.6	2.3
BOE	2012	4,070	-64	41	556	-1.6	13.7	1.0	65.2	0.6	12.3
	2013	5,464	431	383	1,181	7.9	21.6	8.7	8.8	0.7	13.5
	2014	5,956	400	416	1,334	6.7	22.4	4.9	24.6	1.0	8.8
	2015E	7,701	639	395	1,785	8.3	23.2	3.2	39.4	1.3	9.5
	2016E	8,576	642	451	2,193	7.5	25.6	3.5	35.5	1.2	8.6
이노룩스	2012	16,354	-668	-1,011	2,267	-4.1	13.9	-16.3	N/A	0.7	5.3
	2013	14,239	517	172	3,139	3.6	22.0	2.8	19.9	0.5	2.8
	2014	14,142	929	715	2,939	6.6	20.8	10.3	6.7	0.7	2.4
	2015E	10,873	810	544	2,410	7.4	22.2	7.7	5.2	0.4	1.4
	2016E	9,757	413	237	1,686	4.2	17.3	3.3	11.5	0.4	1.7
AUO	2012	12,799	-1,306	-1,851	1,240	-10.2	9.7	-31.0	N/A	0.8	7.5
	2013	14,025	279	141	2,423	2.0	17.3	2.7	21.2	0.6	3.0
	2014	13,466	731	582	2,609	5.4	19.4	10.2	8.9	0.9	3.0
	2015E	10,735	599	407	2,059	5.6	19.2	6.9	6.4	0.4	2.2
	2016E	9,959	369	179	1,669	3.7	16.8	3.3	14.5	0.4	2.6
JDI	2012	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2013	5,535	22	47	482	0.4	8.7	N/A	N/A	N/A	N/A
	2014	6,137	276	339	917	4.5	14.9	10.3	5.3	1.1	4.3
	2015E	7,033	47	-112	695	0.7	9.9	-3.0	N/A	0.6	3.3
	2016E	9,042	275	133	982	3.0	10.9	3.8	11.7	0.4	1.5
샤프	2012	31,125	-476	-4,766	2,673	-1.5	8.6	-45.5	N/A	1.1	7.7
	2013	29,996	-1,770	-6,600	381	-5.9	1.3	-145.3	N/A	2.5	41.6
	2014	29,229	1,084	115	2,320	3.7	7.9	7.2	38.8	2.7	5.4
	2015E	23,545	418	-256	1,353	1.8	5.7	-13.3	N/A	1.0	5.1
	2016E	21,870	30	-706	675	0.1	3.1	-76.0	N/A	1.4	9.1
Apple	2012	156,508	55,241	41,733	58,518	35.3	37.4	42.8	15.1	5.3	8.6
	2013	170,910	48,999	37,037	55,756	28.7	32.6	30.6	12.1	3.5	5.5
	2014	182,795	52,503	39,510	60,449	28.7	33.1	33.6	15.6	5.3	7.8
	2015E	233,277	70,715	53,083	81,432	30.3	34.9	40.7	10.6	4.4	4.8
	2016E	240,846	69,158	53,309	82,661	28.7	34.3	39.2	10.1	3.9	4.7
LG전자	2012	48,960	1,081	82	2,664	2.2	5.4	0.7	144.9	1.0	6.5
	2013	53,141	1,174	162	2,937	2.2	5.5	1.5	69.7	1.0	5.8
	2014	56,095	1,737	379	3,617	3.1	6.4	0.6	37.8	0.8	5.1
	2015E	46,924	949	365	2,561	2.0	5.5	3.7	22.8	0.8	5.6
	2016E	48,507	1,177	599	2,859	2.4	5.9	5.5	13.8	0.8	4.9
ZTE	2012	13,332	-200	-450	45	-1.5	0.3	-12.4	N/A	1.7	153.2
	2013	12,238	465	221	749	3.8	6.1	6.2	30.8	1.8	10.7
	2014	13,224	787	427	1,083	6.0	8.2	11.4	23.3	2.5	9.7
	2015E	14,322	882	543	1,119	6.2	7.8	12.9	18.3	2.2	10.4
	2016E	15,777	1,052	646	1,273	6.7	8.1	13.6	15.4	2.0	9.0
HTC	2012	9,774	637	569	789	6.5	8.1	18.5	14.9	3.1	8.5
	2013	6,851	-134	-45	31	-2.0	0.4	-1.7	N/A	1.5	68.7
	2014	6,199	22	49	181	0.4	2.9	-15.8	N/A	0.9	N/A
	2015E	3,592	-375	-455	-283	-10.4	-7.9	-21.6	N/A	1.0	N/A
	2016E	3,222	-206	-235	-125	-6.4	-3.9	-14.8	N/A	1.1	N/A
마이크로소프트	2012	73,723	21,763	16,978	24,730	29.5	33.5	27.5	11.4	3.9	8.3
	2013	77,849	26,764	21,863	30,519	34.4	39.2	30.1	13.1	3.6	7.4
	2014	86,833	27,759	22,074	32,971	32.0	38.0	26.2	15.8	3.8	8.5
	2015E	93,446	28,137	21,451	33,265	30.1	35.6	23.7	20.1	4.8	10.3
	2016E	92,030	27,392	22,015	33,315	29.8	36.2	20.2	19.0	5.1	10.5

자료: Bloomberg

투자이견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
삼성전자 (005930)	2014/01/02	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2014/10/31	BUY(Reinitiate)	1,650,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/01/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/03/11	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/04/30	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	1,850,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	1,700,000원
SK하이닉스 (000660)	2014/10/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/24	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/15	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	45,000원
원익PS (030530)	2013/05/27	BUY(Maintain)	9,500원
	2013/07/16	BUY(Maintain)	9,500원
	2013/11/18	BUY(Maintain)	12,000원
	2013/12/20	BUY(Maintain)	12,000원
	2014/01/27	BUY(Maintain)	12,000원
	2014/03/31	BUY(Maintain)	12,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/07/14	Marketperform(Downgrade)	15,000원
한솔테크닉스 (004710)	2013/05/08	BUY(Reinitiate)	40,000원
	2013/11/15	BUY(Maintain)	34,000원
	2014/02/17	BUY(Maintain)	34,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	28,000원
	2015/04/20	BUY(Reinitiate)	28,000원
	2015/05/18	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/06/23	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/30	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	38,000원
AP시스템 (054620)	2013/06/18	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/08/09	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/11/12	BUY(Maintain)	18,000원
	2014/03/06	BUY(Maintain)	15,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/03/23	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/05/29	BUY(Maintain)	18,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	18,000원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	18,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	14,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	20,000원

종목명	일자	투자이견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	2013/10/18	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/01/23	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/04/07	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/04/24	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/06/23	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/07/22	Outperform(Downgrade)	38,000원
	2014/07/24	Outperform(Maintain)	38,000원
	2014/10/10	BUY(Upgrade)	43,000원
	2014/10/23	BUY(Maintain)	43,000원
	2014/12/17	BUY(Maintain)	43,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	47,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	47,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	40,000원
	2015/04/23	BUY(Maintain)	40,000원
에스에프에이 (056190)	2015/06/29	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/06	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2013/04/08	BUY(Maintain)	80,000원
솔브레인 (036830)	2013/08/22	BUY(Maintain)	80,000원
	2013/11/18	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/02/14	BUY(Maintain)	58,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	55,000원
	2015/01/22	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/02/13	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/03/23	BUY(Maintain)	74,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	74,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	74,000원
	2015/07/20	BUY(Maintain)	74,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	74,000원
원익머트리얼 (104830)	2016/01/11	BUY(Maintain)	74,000원
	2013/07/02	BUY(Maintain)	62,000원
	2013/08/29	BUY(Maintain)	62,000원
	2013/11/15	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/01/27	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/03/18	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	48,000원
	2015/01/21	BUY(Maintain)	48,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	55,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	60,000원
디엔에프 (092070)	2016/01/11	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/06/20	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/11/08	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/01/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/01/27	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/06/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/09/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/05/08	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	88,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	88,000원
	2014/09/22	BUY(Reinitiate)	30,000원
	2014/11/04	BUY(Maintain)	30,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	30,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	30,000원

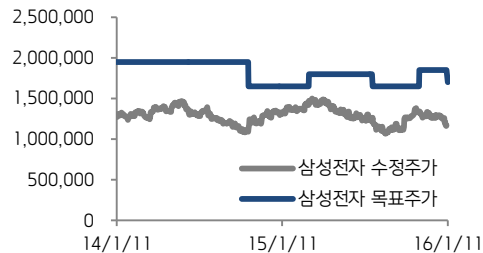
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
비아트론 (141000)	2013/04/08	BUY(Initiate)	28,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	28,000원
	2013/11/18	BUY(Maintain)	18,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	13,000원
	2015/03/23	BUY(ReInitiate)	16,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	16,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	23,000원
	2015/09/14	BUY(Maintain)	23,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	23,000원
원익QnC (074600)	2016/01/11	BUY(Maintain)	28,000원
	2015/11/11	BUY(Initiate)	25,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	25,000원

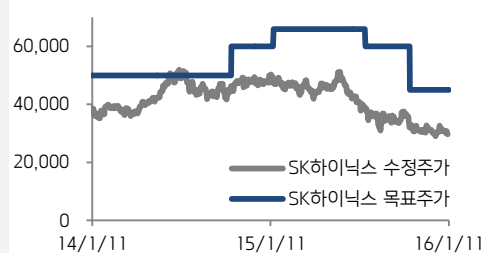
종목명	일자	투자 의견	목표주가
엘티씨 (170920)	2014/01/02	BUY(Maintain)	29,000원
	2014/01/27	BUY(Maintain)	29,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	24,000원
	2014/09/30	BUY(Maintain)	24,000원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	24,000원
	2015/03/17	BUY(Maintain)	24,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	24,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	24,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	18,000원
SKC코오롱PI (178920)	2016/01/11	BUY(Maintain)	18,000원
	2014/04/08	BUY(Initiate)	20,000원
	2014/04/28	BUY(Maintain)	20,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	18,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	18,000원
덕산네오룩스 (213420)	2015/11/11	BUY(Initiate)	30,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이 (2개년)

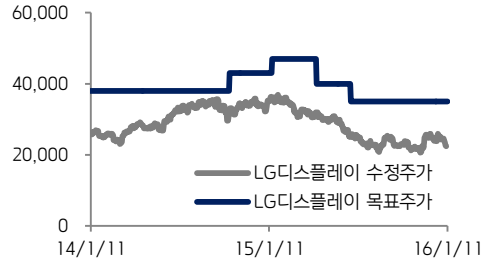
삼성전자 (005930)



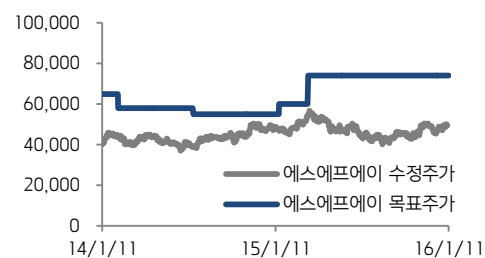
SK하이닉스 (000660)



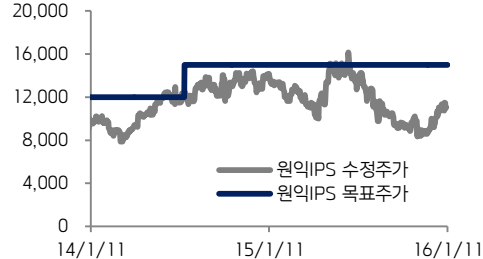
LG디스플레이 (034220)



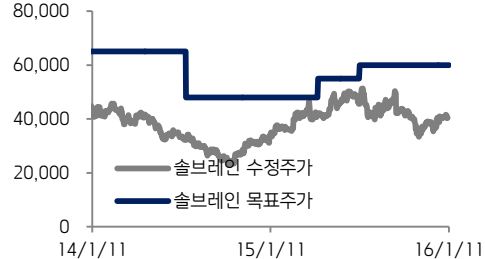
에스에프에이 (056190)



원익IPS (030530)

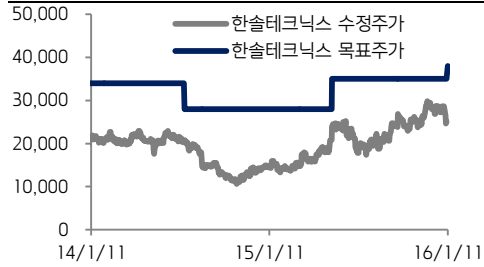


솔브레인 (036830)

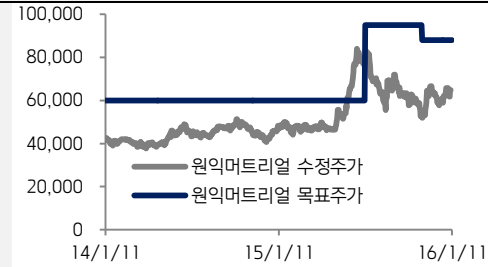


목표주가 추이 (2개년)

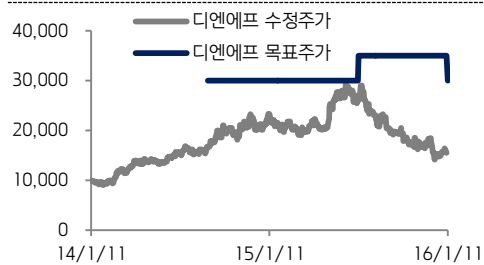
한솔테크닉스 (004710)



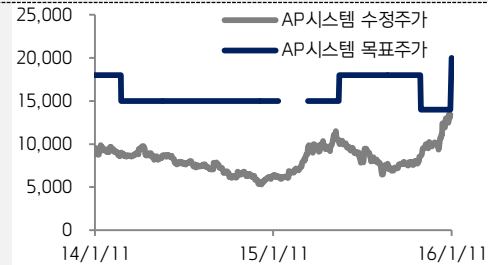
원익머트리얼 (104830)



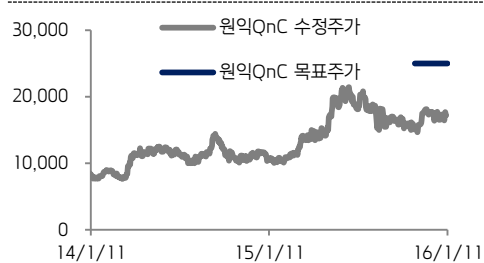
디엔에프 (092070)



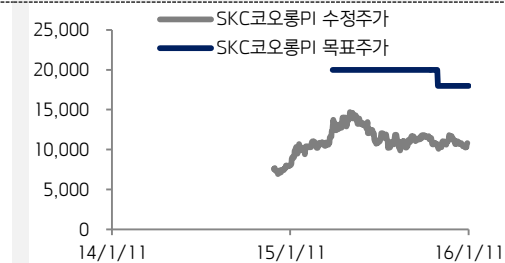
AP시스템 (054620)



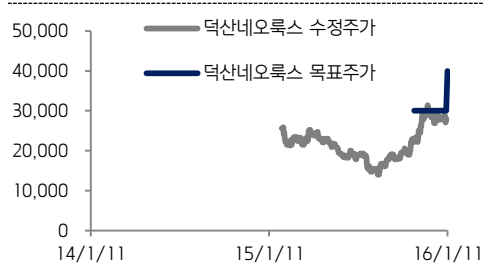
원익QnC (074600)



SKC코오롱PI (178920)



덕산네오룩스 (213420)



투자 의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%