



SK INDUSTRY ANALYSIS

IT

트럼프 경제정책이 한국IT에 미칠 영향 고성능, 고부가가치 3D Nand와 Flexible OLED 시대 가속화

IT총괄/반도체/디스플레이. 김영우 | 3773-9244, hermes_cmu@sk.com

통신/지주/인터넷/게임. 최관순 | 3773-8812, ks1.choi@sk.com

R.A. 홍승일 | 3773-8889, seungil@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812



R.A.
홍승일

seungil@sk.com
02-3773-8497

트럼프 경제정책이 한국 IT 에 미칠 영향

고성능, 고부가가치 3D Nand 와 Flexible OLED 시대 가속화

트럼프의 당선으로 FTA 철폐 및 보호무역주의에 대한 우려가 부각되고 있으나

- ① 미국이 주도하는 Cloud 및 Platform 경쟁력은 글로벌 Data 에 기반
- ② Storage 효율 개선 및 빠르고 정확한 데이터 분석 위한 3D Nand 는 수혜 확대 예상
- ③ 미국내에서 생산되는 글로벌 양산 모델의 스마트폰은 존재하지 않으며
- ④ 차별화된 디자인 위한 Flexible, Foldable OLED 수요는 오히려 증가할 것으로 전망

한미 FTA 이후 한국에 대한 미국의 무역적자 확대, 보호무역 거세질 전망

2012 년 한미 FTA 발효 이후, 한국의 대미 수출은 2012 년부터 4 년간 연평균 6.15% 증가하였다. 보일러, 변압기, 조명용 LED, 타이어 등 일부 품목은 큰 폭의 증가세를 보였다. 트럼프는 미국이 손해를 보고 있으며, 노동자들이 일자리를 잃고 있다는 논리를 강조하였고 이는 성공적이었다. 따라서 자국 산업을 보호하기 위한 미국의 보호무역주의는 강화될 가능성이 높다. 게다가 관세 부활 및 글로벌 교역량 위축 등이 현실화될 경우, 백색가전과 TV 등은 위기에 처할 수 있다는 의견도 있다.

미국 경제의 심장은 여전히 실리콘밸리, 3D Nand 불이익 받을 가능성 전무

트럼프의 경제 정책은 기본적으로 인프라 구축과 유전 개발을 통한 지역경제 활성화이다. 여기에 보호무역주의를 도입하여 미국 제조업의 부활도 추진하고 있다. 그러나 미국의 성장을 이끄는 산업은 여전히 실리콘밸리를 중심으로 하는 미국의 최첨단 IT 산업이다. 트럼프는 미국을 대표하는 첨단 IT 산업의 엔진이 꺼지는 것을 결코 원하지 않을 것이다. IT 산업의 미래를 이끌어 갈 대표기업들의 특징은 단순하다. 글로벌 데이터를 기반으로 한 Platform 을 보유하고 있거나, 글로벌 고객군을 보유한 Cloud 를 구축하고 있는 것이다. 실제로 airbnb 는 단 한 개의 숙박시설도 보유하고 있지 않으며, Uber 는 단 한대의 영업용 승용차도 보유할 필요가 없다. 심지어 Alibaba 는 마켓플레이스에서 판매되고 있는 제품들의 재고를 가지고 있을 필요가 전혀 없다. 이들 기업에게 필요한 것은 보다 편리한 플랫폼, 보다 정확한 시스템, 보다 유용한 서비스가 될 것이다. 그리고 이러한 편의 제공의 기반은 방대한 양의 데이터의 분석을 통해 생성되는 인공지능이 될 것임은 분명하다. 그리고 이를 구현하는데 최적의 Storage 를 구성할 수 있는 3D Nand 에 대한 수요는 급증할 것이며, 트럼프가 이에 대해 관세를 부과할 가능성은 전혀 없는 것으로 판단된다.

스마트폰 관세 부과 리스크는 오해, Flexible OLED 수요 급증할 것

향후 트럼프가 수입되는 스마트폰에 대한 관세를 부과할 것이라는 전망도 잘못된 오해이다. 미국을 대표하는 Apple 의 iPhone 은 FoxConn 이 중국에서 생산한다. 중국과 베트남에서 갤럭시를 생산하는 삼성전자가 특별하게 차별 받을 가능성은 전혀 없다. Apple 의 iPhone 과 Google 의 Pixel 은 모두 Flexible OLED 를 채택할 예정이다. 자국 기업들이 중국업체들과 차별화된 디자인을 구현하기 위해 채택한 Flexible OLED 에 대한 관세 부과 가능성도 상상하기 힘들다. 오히려 Foldable OLED 채택을 통한 디자인 차별화는 가속화될 것이며, OLED 의 수요는 더욱 급증할 것이다.

Contents

1. 트럼프의 대외정책이 한국 IT 에 미치는 영향	3
2. 반도체 산업	5
3. 디스플레이 산업	10
4. 개별기업분석	12
1) 삼성전자	
2) SK 하이닉스	
3) LG 디스플레이	

Compliance Notice

- 작성자(김영우, 최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

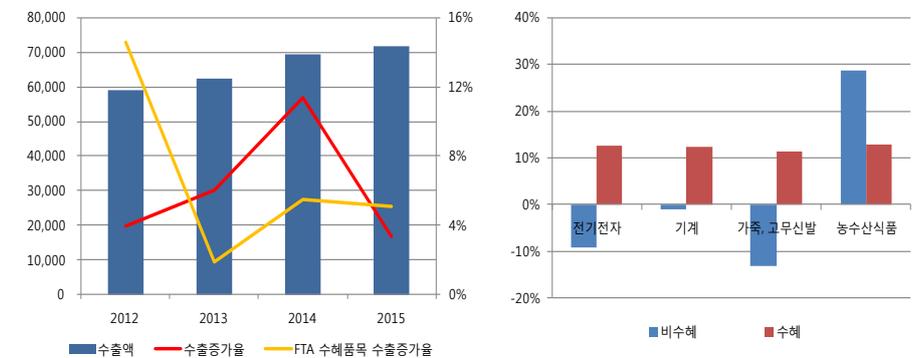
1. 트럼프의 대외정책이 한국 IT에 미치는 영향

(1) 한미 FTA의 부정적 인식과 한국 IT 산업에 미치는 영향

트럼프는 미국의 대표적인 FTA 실패사례로 한미 FTA 지목, 한국이 일방적인 수혜로 미국 제조업이 피해 받았음을 강조

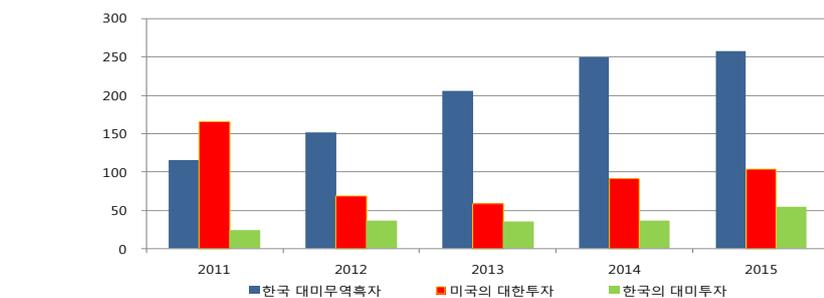
미국의 트럼프는 유세기간 중 미국의 대표적인 FTA 실패사례로 한미 FTA 를 지목하였다. 한국의 대미 수출은 2012~2015 년 기간에 연평균 6.15%의 성장을 기록하였고, 한국의 대미 흑자는 급증하였기 때문이다. 이는 미국 제조업의 부진 및 중산층의 몰락이 FTA 때문이라는 시각을 확대시키는데 큰 역할을 하였다. 한국은 한미 FTA 수혜를 통한 대규모 흑자에도 불구하고, 미국업체에는 비관세 장벽을 쌓는다고 지적하였다. 대표적인 사례는 ① 약값 결정과정, ② 공정거래위원회 조사 투명성, ③ 법률서비스 시장 개방, ④ 정부 기관의 불법복제 소프트웨어 사용, ⑤ 금융정보 해외 위탁 규정 등이다. 따라서 트럼프 당선시 한미 FTA 와 TPP 가 모두 무효화될 리스크가 존재하며, 한국이 무효화를 막으려면 미국이 앞서 제기한 문제점들을 즉시 반영하고 농수산물 개방 등을 추가로 시행하게 될 필요성이 발생한다.

한미 FTA 발효 이후 2012~2015년 대미 수출 연평균(CAGR) 6.15% 증가



자료 : 대한상공회의소, 외교통상부, SK 증권

한미 FTA 발효 이후 미국은 대한국 무역적자 급증, 미국의 대표적인 FTA 실패 사례로 거론



자료 : 대한상공회의소, 외교통상부, SK 증권

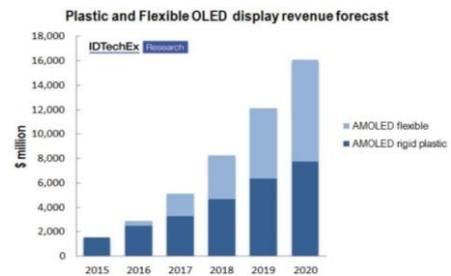
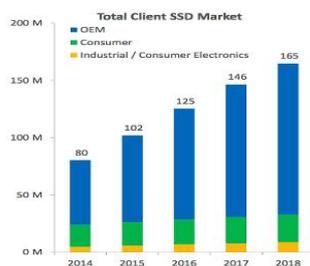
**한미 FTA, TPP 완전 철회시
TV, 백색가전 등 타격 불가피하나
3D Nand 와 Flexible OLED 로
대표되는 New Technology 에 대한
선호는 더욱 높아질 것으로 판단**

한미 FTA 발효 이후 유압식 변압기, 전기제어용 보드, 조명용 LED 등은 수출 호조세를 보여 왔다. 특히 증기발생 보일러(374.3%), 타이어(18.2%) 등은 큰 폭의 증가세를 보이기도 하였다. 농수산물물은 수출 규모는 작으나, 라면 등 수출 호조로 2012~2015년 연평균 20.8%의 고성장세를 기록하기도 하였다. 이러한 품목군들은 FTA 와 TPP 가 혹시라도 상치를 받게 되는 경우, 매출액 및 영업이익의 감소의 리스크에 처할 수도 있을 것이다. 그러나 트럼프의 경제 정책은 미국내 인프라 구축 및 대규모 석유 개발을 통한 일자리 창출과 지역 경제 활성화를 근간으로 하고 있다. 부동산 업자였던 본인의 경험을 극대화할 가능성이 높다는 측면에서 FED 의 저금리 기조 유지(달러약세)도 지속할 것이다. 금리 인상은 트럼프 경제 정책 목표 달성과 상충되기 때문이다. 따라서 금리 인상을 통한 긴축 보다는, 레이건 행정부의 공급주의 경제를 답습할 것으로 기대된다.

환율과 금리 등 불확실성 고조시, 한국은 경기회복 관련주보다 기술주가 강세를 보일 것으로 판단된다. 여기서의 기술주는 일반적인 제품이 아닌 첨단기술주를 의미한다. 이는 ① FED 저금리 기조 유지(달러약세), ② 보호주의 강화시 교역 악화, ③ TV, 백색가전 등의 품목에서 관세 장벽 강화를 가정한 투자 전략이다. 미국의 제조업 부활 및 부동산 경기 활성화를 원하는 트럼프이지만, 미국의 성장을 주도하는 첨단 IT 기업들에 대한 발전은 대단히 중요하다. 따라서 ① Cloud 업체들의 3D Nand 수요 증가, ② 중국의 가성비 높은 제품들과의 경쟁에서 디자인 차별화가 요구되는 Apple 의 Flexible OLED 채택을 방해할만한 정책을 도입할 가능성은 전혀 없다. 결론적으로 3D Nand 와 Flexible OLED 의 성장 및 설비투자는 조금도 위축되지 않을 것이며, 폭발적인 수요의 성장세는 단기가 아닌 중장기로 지속될 것이다.

삼성전자 IM 사업부 리스크 증가로, 2017년 성장전략의 중심은 더욱 DS 부문으로 이동

한미FTA 및 TPP 철회시, New Technology 선호 집중될 것



● 환율과 금리 등 불확실성 고조로 경기회복 관련주보다 기술주 강세 예상

- Long Idea: 3D Nand, 중소형 OLED

- 1) FED 저금리 기조 유지 가정, 2) 보호주의 강화시 교역 악화, 3) TV등 관세 장벽 강화
- 미국 Apple의 OLED 채택, HDD를 대체하는 3D Nand 등 기존 제품 완전 대체 사이클

- Short Idea: LED (FTA이전 3.9%→무관세, 상위3사 M/S 25% 제외 75%가 가격경쟁중)

자료 : SK 증권

2. 반도체 산업

(1) 미국 경제성장의 핵심은 트럼프 시대에도 실리콘밸리의 신기술

트럼프의 보호무역 강화에 따른
한국 IT 산업 비관론은 지나친 기우,
실리콘밸리를 중심으로 하는
미국의 첨단 IT 산업은 성장 지속

미국 공화당 후보인 도널드 트럼프가 대선에서 승리하면서 한국 IT 업계에 비상등이 켜졌다는 우려가 많다. 이는 트럼프가 강조했던 보호무역주의가 현실화될 경우, 스마트폰, TV, 백색가전, 반도체 등 한국의 IT 업체들의 주력 수출품목이 타격을 받게 될 수 밖에 없다는 비관론에 근거한다. TV와 백색가전의 경우에는 어느 정도 문제가 될 소지가 존재하고 있으나, 현재 미국내에서 생산되는 글로벌 스마트폰은 거의 찾아볼 수 없다. Apple은 FoxConn을 통해 중국에서 생산하고 있으며, Google의 Pixel도 대만의 HTC에서 생산되고 있다. 생산국 기준으로 관세를 부과할 경우, 삼성전자가 특별히 차별받을 이유는 없다. 그리고 미국의 성장을 이끄는 산업은 실리콘밸리를 중심으로 하는 미국의 최첨단 IT 산업이다. 트럼프는 미국을 대표하는 첨단 IT 산업의 엔진이 꺼지는 것을 결코 원하지 않을 것이다.

향후 IT 기반 서비스산업
부가가치의 근원은 플랫폼과
클라우드로 이동하게 될 것

IT 산업의 미래를 이끌어 갈 대표기업들의 특징은 단순하다. 글로벌 데이터를 기반으로 한 Platform을 보유하고 있거나, 글로벌 고객군을 보유한 Cloud를 구축하고 있는 것이다. 실제로 airbnb는 단 한 개의 숙박시설도 보유하고 있지 않으며, Uber는 단 한대의 영업용 승용차도 보유할 필요가 없다. 심지어 Alibaba는 마켓플레이스에서 판매되고 있는 제품들의 재고를 가지고 있을 필요가 전혀 없다. 이들 기업에게 필요한 것은 보다 편리한 플랫폼, 보다 정확한 시스템, 보다 유용한 서비스가 될 것이다. 그리고 이러한 편의 제공의 기반은 방대한 양의 데이터의 분석을 통해 생성되는 인공지능이 될 것임은 분명하다.

부가가치의 근원은 플랫폼과 클라우드로 이동

Marketplace is changing

기존의 비즈니스 방식에서 벗어나 시장이 변화하고 있습니다.

World's Largest Accommodations Company... Owns No Real Estate	World's Largest Taxi Company... Owns No Vehicles
	
World's Largest Retailer... Carries No Inventory	World's Largest Media Company... Creates No Content
	

자료 : IBM

BigData 시대의 고민은 효율적인 Data Storage 및 분석업무 수행 전력 소모가 적고 속도가 빠르면서 원가 뛰어난 3D Nand 수요 급증

BigData 시대의 가장 큰 고민은 효율적인 Data Storage 관리 및 Data 분석 업무의 수행이다. 사물인터넷(IoT, Internet of Things) 시대의 도래로, 생성되는 Data 의 양은 그야말로 기하급수적으로 증가할 전망이다. IoT 가 접목된 기기들은 우리의 일상에서 날이 급증하고 있으며, 모든 것들이 연결되는 IoE(Internet of Everhting)의 세상에서는 더 빠른 속도로 디지털의 세계로 빠져들 수 밖에 없는 것이다. IBM, Dell-EMC 등 Cloud 및 Storage 관련 기업들은 2 년마다 디지털 세계가 2 배로 커지게 될 것이며, 2020 년까지 축적될 Data 는 40 제타바이트(ZB)에 이를 것으로 전망하고 있다. 따라서 Data 를 보관할 Storage 의 중요성은 점점 더 커지게 된다. 최근 글로벌 데이터센터의 트렌드는 효율성과 신재생 에너지 사용 등으로 압축된다. Facebook 은 날씨가 추운 스웨덴의 룰레오에 데이터센터를 지으면서 외부의 차가운 바람과 인근의 강을 통한 수력 에너지를 이용해 전력 사용량을 40% 절감하였다고 밝힌 바 있다. 마이크로소프트는 물로 서버의 차가운 열을 식히는 수냉식 방식을 채택하기도 하였다. Storage 측면에서 분석의 속도 및 정확성과 함께 에너지 소모까지 줄이기 위한 가장 좋은 방법은 기존의 HDD 를 Nand 로 대체하는 것이며, HDD 대비 성능이 월등한 3D Nand 가 64 단 이상으로 양산이 가능해지면 원가 절감을 통해 HDD 의 수요를 완전 대체하게 될 것이다.

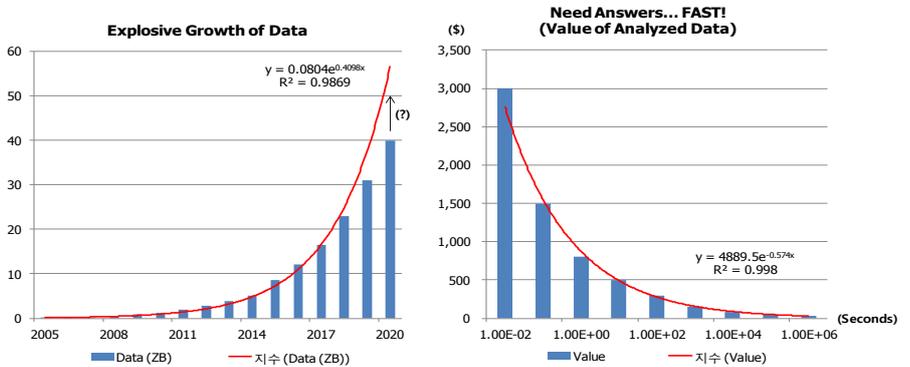
Data 분석의 속도와 정확성이 높을수록 고부가가치 창출 가능. 서비스 역량 극대화를 위한 경쟁은 더욱 가속화될 수 밖에 없을 전망

우리는 이미 Yahoo, freechal, Cyworld 등의 몰락을 지켜보았다. 역량이 뛰어난 글로벌 업체간 서비스 경쟁이 치열한 상황에서, Data 분석의 속도와 정확성이 높은 기업만이 차별화된 서비스를 통해 선택 받을 수 있다. 사용자들은 모니터나 스마트폰에서 느려 터진 서비스를 받기를 원하지 않는다. 제공되는 분석의 틀이나 플랫폼이 경쟁업체 대비 떨어진다면, 이는 생산성의 저하로 이어질 수 있기 때문이다. 따라서 서비스 역량 극대화를 위한 글로벌 선두권 업체들의 경쟁은 더욱 가속화될 수 밖에 없다. 따라서 삼성전자는 초고집적, 초고속 제품 생산을 통한 가격 차별화에 나설 것이며, 고부가가치 제품 생산에 주력함으로써 환율 리스크도 극복할 수 있을 것으로 전망된다.

BigData 시대는 Storage 수요는 폭발하며, Data 분석의 속도와 정확성이 높을수록 고부가 창출이 가능

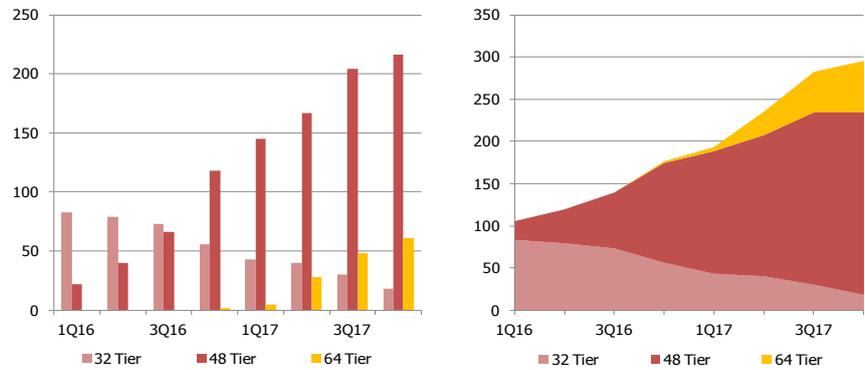
BigData 시대의 경쟁력 확보 전략

BigData 시대에는 1) 시장의 성장은 더욱 가속화, 2) 빠르고 정확할수록 Data 가치 높음, 3) 승자 독식



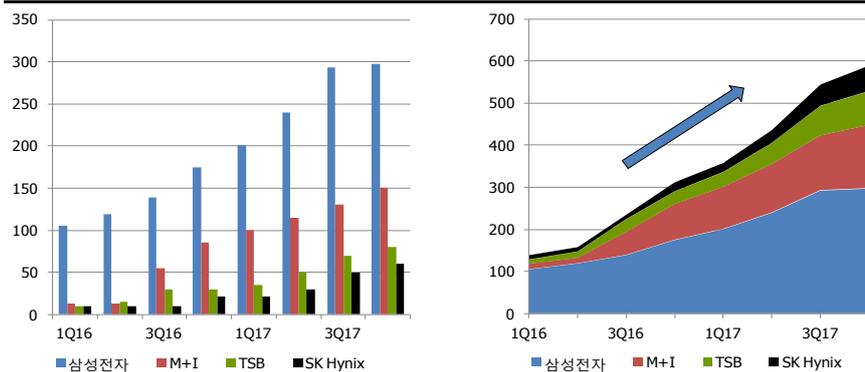
자료 : Gen Z, SK 증권

삼성전자의 3D Nand 는 3Q16 대비 2017 년 2 배로 증가 예상, Nand 부문 영업이익 급증할 것



자료 : SK 증권

삼성전자 독주 기대되며, Micron 과 INTEL 진영이 3D Nand 에서 Toshiba 넘어설 가능성



자료 : SK 증권

3D Nand 의 Storage 시장 석권을 위한 공격적 투자는 완전한 초기 국면, 2017 년 공격적 투자 경쟁



자료 : 업계자료, SK 증권

(2) System LSI: 통합적 H/W 개발 및 글로벌 협력 강화

ARM의 차세대 SoC 석권 전략은 삼성전자와의 협업이 필수적, 향후 삼성전자 PLP 개발시 ARM 기반 SoC의 주력 생산기지화

삼성전자는 지난 11 월 1 일 미국 텍사스 오스틴에 있는 파운드리 공장에 1 조원 이상을 투자해 생산 규모를 대폭 늘리기로 결정하였다. 이는 세계의 GPU 시장을 석권하고 있는 Nvidia 의 파운드리를 맡게 되었기 때문이다. 이와 더불어 IoT 부터 서버용 CPU 까지 ARM 기반의 칩으로 석권을 노리고 있는 Softbank 와 삼성전자도 손을 잡았다. 이는 SoC 의 Architecture 설계를 ARM 이 담당하고, 삼성전자는 앞선 파운드리 기술과 차세대 패키징 기술인 패널레벨패키징(PLP)를 접목하여 높은 원가경쟁력을 확보하기 위함이기도 하다. 극도의 저전력 설계가 가능한 ARM 과 TSMC 의 웨이퍼레벨패키징(WLP)보다 이론적으로 대량 생산 및 원가절감에 훨씬 유리한 PLP 기술이 주목된다면, 새로운 성공 사례가 될 수 있을 것이다.

INTEL-Micron의 Storage Class Memory 전략의 위력을 깨달은 삼성전자, ARM, SK Hynix 등 반도체, 스토리지 업체들 Gen-Z 컨소시엄 결성, 통합개발 가속화

차세대 메모리와 스토리지 시장에서도 격변은 예고되고 있다. 지난해 INTEL 과 Micron 이 SCM(Storage Class Memory) 시장을 석권하기 위한 3D Xpoint 를 발표했을 때, 많은 SI 전문가들은 환호했지만 메모리 전문가들은 비판적이었다. 그러나 INTEL 의 SCM 전략이 위력적이라는 것을 깨달은 경쟁업체들이 모여서, 차세대 SCM 아키텍처를 개발하기 위해 Gen-Z 라는 이름의 컨소시엄을 결성하였다. 이 컨소시엄의 중심에는 삼성전자, SK Hynix, ARM, EMC 등 반도체, 스토리지 업체들과 IBM, Huawei, EMC 등 서버 업체들 까지 포함되어 있다. 이미 오랫동안 서버용 CPU 와 아키텍처는 INTEL 이 완전히 석권하고 있다. 과연 ARM 과 삼성전자가 서버용 CPU 를 함께 준비하고, 이를 메모리 및 스토리지 업체들이 제품화하여 독점화되는 세상을 막을 수 있을지 기대된다.

H/W Spec 경쟁 시대의 종언, ALL NEW Design 과 Perfect Safety 중요성 증가

새로운 통합 메모리의 등장이 중요한 이유

- 1개의 Core당 메모리의 대역폭 (Memory Bandwidth, 데이터 운반 능력)은 감소하고 있음
 - 일반적으로 대역폭은 데이터 운반 능력을 의미하는 것으로서 메모리, 혹은 MHz 단위마다 주기적으로 표시
- 1개의 Core당 메모리 Capacity는 일반적으로 동일하며, 증가하는 추세가 아님
- Data는 우리가 경험했던 것보다 매우 빠르게 증가
 - 인공지능 (AI, Artificial Intelligence) 시대의 도래로 Big Data는 지수함수의 속도로 증가하고 있음 → 예상보다 더 빠르게 증가할 가능성 있음
 - 시간이 오래 걸릴수록 데이터 분석을 통한 가치 창출은 낮아짐 → 많은 데이터를 빠르고 정확하게 분석할수록 서비스의 가치 급증
- INTEL과 MICRON의 Xpoint 전략에 맞설 Open architecture 기반의 대응책이 필요
 - 기존 운영체제(OS)에 대한 변화없이 기존의 생태계에 적용 가능한 새로운 형태의 연합을 통해 시장 창출 기대

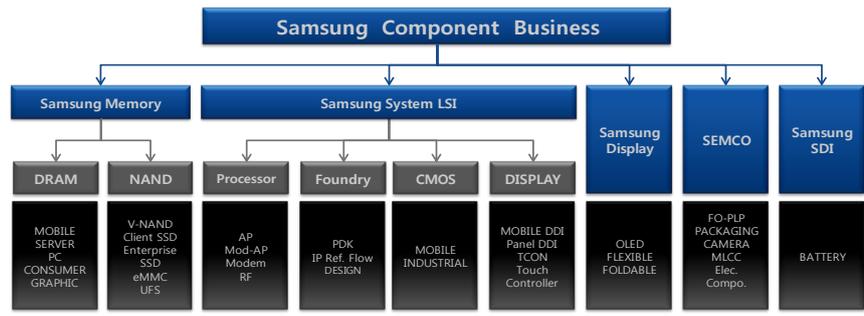


자료 : SK 증권

삼성그룹 전자계열사 부품 전략은 독립 개발에서 시너지 극대화 창출 및 리스크 관리로 전환중

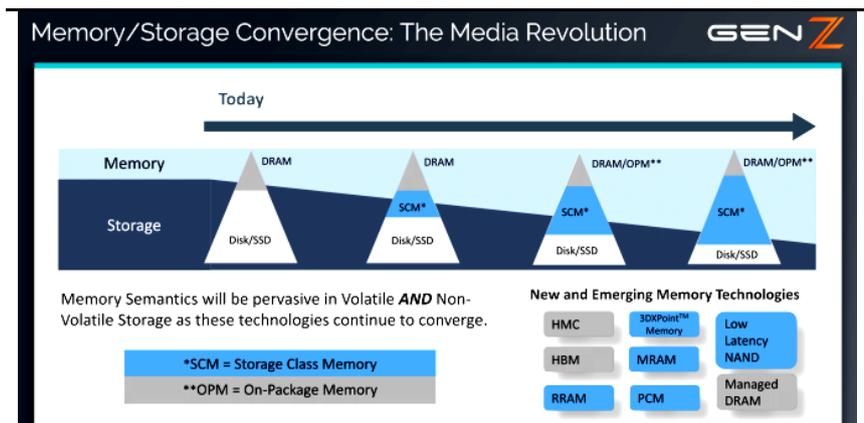
계열사 독립 개발체제에서 시너지 극대화를 창출하는 종합포트폴리오 체제로 변화

- 전자부품 종합포트폴리오 : 메모리, LSI, Foundry, 디스플레이, 패키징(FO-PLP), 카메라, 전자부품, 배터리
- 스마트폰에 이어, IT 부품 산업에서도 과정 구조 전망. 핵심은 3D NAND, Flexible OLED, FO-PLP (Fan-out Panel Level Packaging)



자료 : SK 증권

Intel-Micron-XMC 진영에 대항하기 위한 Gen Z 결성, 차세대 메모리와 스토리지 시장 위한 격돌

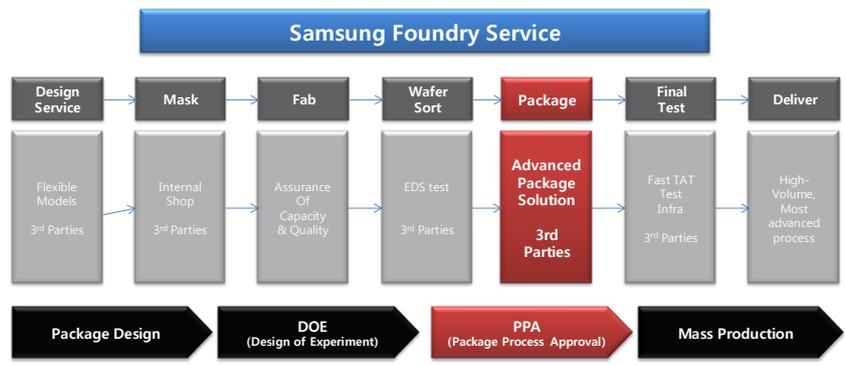


자료 : SK 증권

삼성전자 LSI 설계 및 제조 경쟁력 강화로 SCM 은 물론 Server, Storage 시장 적극 공략

LSI 설계 및 제조능력 활용 극대화 전략. 패키징 경쟁력이 핵심부품 수주를 좌우할 것

- 스마트 디바이스용 통합칩, 차량용 반도체(ADAS), 사물인터넷(IoT) 관련된 기능에 대한 통합 개발 경쟁력의 중요성 확대



자료 : SK 증권

3. 디스플레이 산업

(1) Flexible OLED 의 Super cycle 과 Foldable 시대의 도래

Apple 의 Flexible OLED 채택 결정으로 삼성의 대규모 투자 진행중, 노트시리즈 대체가 절실한 삼성은 Foldable 투자 확대 불가피

삼성디스플레이의 Tokki 증착장비 독점으로 경쟁업체들의 High-end OLED 시장 진입은 단기 불가능, 대형 LCD 수급 안정으로 SDC 경영실적 급격히 개선될 것

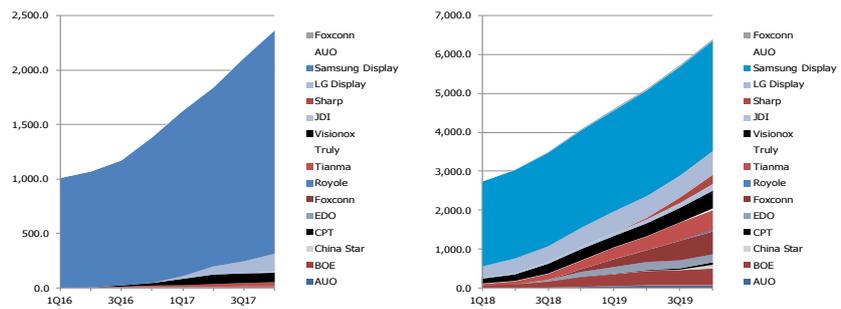
약진하는 중국 제품 대비 디자인 차별화가 절실한 Apple 은 2017 년부터 Flexible OLED 채택이 계획되어 있다. 올해부터 삼성디스플레이는 계약된 물량을 공급하기 위한 6 세대 Flexible OLED 투자를 진행하고 있으며, Apple 의 신제품 출시 스케줄과 약속한 물량을 반드시 충족시켜야만 한다. 따라서 시장의 우려와 달리 투자계획 및 장비 반입 일정에 대한 변화는 전혀 없다. 향후 2018 년에는 iPhone 의 모든 기종이 Flexible OLED 를 채택하게 되며, 위기에 처해 있는 삼성전자는 늦어도 2018 년까지 완전히 새로운 Foldable 시리즈의 채택이 불가피하다. 무섭게 추격하는 중국업체의 추격을 물리치기 위한 Foldable 도입은 필연적이다.

물론 Apple 은 Flexible OLED 의 Supply Chain 다변화를 노리고 있다. 그러나 이를 위해서는 삼성디스플레이가 양산하는 Flexible OLED 수준에 필적해야만 한다는 중요한 품질 이슈가 발생한다. 이에 대한 최소한의 필요충분조건이, 삼성디스플레이가 양산라인에 채용하고 있는 일본 Tokki 의 증착기를 사용해야만 한다는 것이다. 그런데 삼성디스플레이는 이미 Tokki 가 2017 년까지 생산 가능한 증착기의 83.3% (150K/180K)를 확보해 놓았다. 경쟁업체들이 투자를 하고 싶어도, 본격적인 투자는 2018 년이나 가능한 것이다. 따라서 삼성디스플레이는 최소 2018 년까지 Apple 에 대해서 독점에 가까운 수혜를 누릴 수 있을 것이다. 한편 2017 년 TV 용 LCD 패널의 면적 수요는 8% 증가하는데 반해, 공급 증가는 6~7%선에 머물 전망이다. 따라서 TV 용 LCD 패널의 수급은 안정적인 것이며, 삼성디스플레이(SDC)의 실적은 급속하게 개선될 것으로 기대된다. 유일한 리스크는 달러약세에 의한 수익성 저하이나, 2018 년부터 고부가가치 Foldable 제품 적극 확대를 통한 극복이 기대된다.

Apple OLED 채택으로 LTPS LCD 글로벌 투자 마감, High-end 표준은 Flexible OLED (단위: 1,000m²)

중소형 Flexible OLED는 Super Cycle 진입

2017년까지 삼성디스플레이 공격적 투자, 2018년 이후 중국 및 경쟁사들 공격적 투자 개시



자료 : IHS, SK 증권

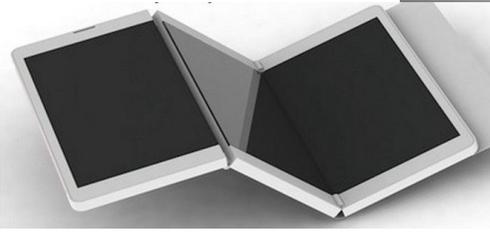
삼성전자의 고민은 노트시리즈 공백이 우려되는 2017년 하반기, 2018년 Foldable로 대체될 것

갤럭시노트 시리즈 브랜드 파워 회복분는

- "갤럭시노트"라는 브랜드는 이제 폭발물 연상시킨
- 새로운 디자인과 브랜드 네이밍 필요
- 완전히 새로운 디자인 아니면 소용 없을 것

→ Foldable OLED 적극적 드라이브 불가피





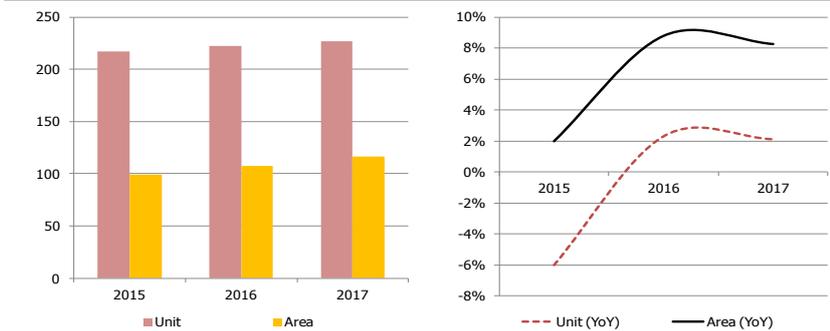
Foldable OLED 양산 위한 대규모 투자 필요

- 노트시리즈와 Tablet까지 대체할 차세대 주력제품
- 스마트 디바이스 융합 가속화, 휴대 편리성 극대화

→ Foldable OLED 적극 도입으로 시장 창출 예상

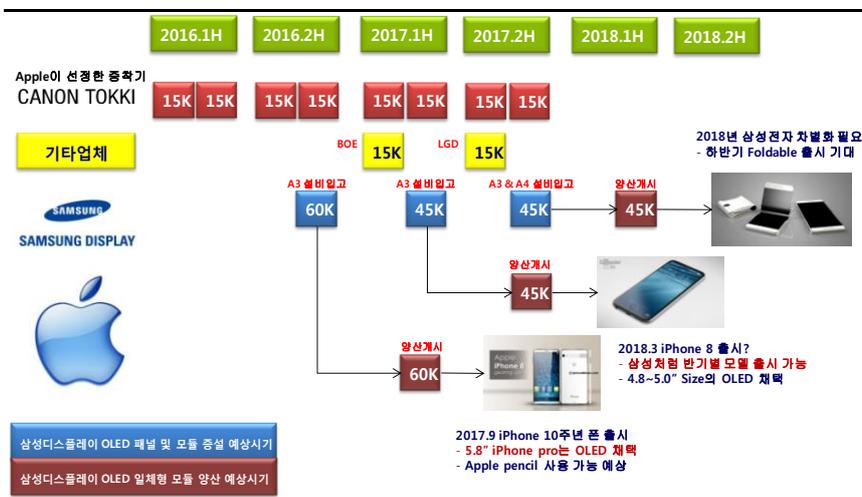
자료 : Patently Apple, Patently Mobile, 삼성디스플레이, SK 증권

2017년 대형 LCD TV는 Unit 2%, 면적 8% 수준 증가 → 공급 증가는 6% 수준, 호황 지속



자료 : SK 증권

삼성의 Apple에 대한 Flexible OLED 공급은 2017년 2분기 시작, 향후 Foldable 투자 이어질 것



자료 : SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

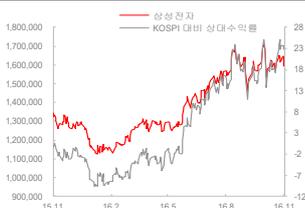
Company Data

자본금	8,975 억원
발행주식수	16,119 만주
자사주	2,243 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,312,768 억원
주요주주	
이건희(외8)	18.44%
삼성전자 자사주	13.48%
외국인지분률	50.90%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/11/10)	1,644,000 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	1,706,000 원
52주 최저가	1,126,000 원
60일 평균 거래대금	4,519 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.6%	-1.2%
6개월	27.4%	25.7%
12개월	22.9%	25.2%

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 2,000,000 원(유지))

New Technology 의 성장은 외부변수와 상관없을 것

삼성전자 성장 스토리는 3D Nand 와 Flexible OLED 의 두개의 축으로 구성

① 4Q 반도체 부문 실적개선 지속 가능할 것이며, 외부변수로 인한 단기충격 없음

② 글로벌 수요는 견조하며, 삼성디스플레이도 어닝 서프라이즈 기대

③ 2017 년 3D Nand 와 OLED 투자 집중, DS 부문의 놀라운 성장 보게될 것

삼성전자 Super Cycle 진입 예상, 단기 우호적 환율 환경으로 어닝은 더욱 개선될 전망

4Q16 영업이익 8.1 조(QoQ 56.0%, YoY 32.1%)로 어닝서프라이즈 기대

삼성전자는 4분기 매출액 53.6 조원 (QoQ 12.0% / YoY 0.4%), 영업이익은 8.1 조원 (QoQ 56.0% / YoY 32.1%)의 실적을 달성할 전망이다. 이는 ① IM 사업부는 여전히 영업이익 2.2 조원 수준의 부진이 예상되나, ② DRAM 업황 개선 지속 및 3D Nand 의 놀라운 수익성에 기인한 반도체 부문의 실적 개선, ③ LCD 흑자 확대 및 OLED 부문의 수익성 선방에 따른 삼성디스플레이(SDC)의 실적 호조에 기인한다.

3D Nand 와 OLED 는 미국 정책 변화에 따른 우려와 별개 사안

삼성전자를 가치주가 아닌 성장주로 만들어 주는 두개의 심장은 3D Nand 와 Flexible OLED 이다. 미국의 차기 대통령이 될 트럼프의 전반적인 대외 정책은 고립주의와 보호무역이다. 트럼프의 경제정책은 인프라 구축 및 석유 개발을 통한 일자리 창출과 지역 경제 활성화이다. 그리고 이의 중심축은 건설 및 부동산이 차지한다. 따라서 금리인상에 대해서도 부정적인 입장이다. 그러나 미국을 이끌고 있는 기존 성장동력인 첨단 IT 산업에 대한 지원은 지속될 수 밖에 없다. Cloud 시장을 석권하고 있는 미국 기업들의 효율을 올려줄 수 있는 3D Nand, 저가의 중국기업들과 경쟁해야 하는 Apple 의 차별화된 디자인을 완성해 줄 Flexible OLED 에 대한 수요는 전혀 영향을 받지 않을 것이다.

고부가 제품으로 환율리스크 돌파, 투자의견 매수 및 목표주가 200 만원 유지

삼성전자가 주도하는 3D Nand 는 이미 수요가 공급을 크게 초과하고 있으며, Apple 의 Flexible OLED 채택 2017 년이 원년이다. 외부변수 보다는 강해지고 있는 삼성전자의 근원적 경쟁력에 주목하며, 투자의견 매수 및 목표주가 200 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	228,693	206,206	200,653	202,096	211,343	213,634
yoy	%	13.7	-9.8	-2.7	0.7	4.6	1.1
영업이익	십억원	36,785	25,025	26,413	28,134	37,514	38,364
yoy	%	26.6	-32.0	5.6	6.5	33.3	2.3
EBITDA	십억원	53,230	43,078	47,344	50,411	63,457	65,086
세전이익	십억원	38,364	27,875	25,961	31,277	38,099	39,672
순이익(지배주주)	십억원	29,821	23,083	18,695	22,840	27,535	28,698
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	13.9	17.8	18.0
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	24.9	30.0	30.5
순이익률	%	13.3	11.4	9.5	11.4	13.3	13.7
EPS	원	175,282	135,673	109,883	139,346	167,993	175,092
PER	배	7.8	9.8	11.5	11.5	9.5	9.1
PBR	배	1.6	1.4	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	3.4	3.9	2.8	2.4
ROE	%	22.8	15.1	11.2	12.7	13.8	12.8
순차입금	십억원	-43,335	-50,552	-58,619	-67,033	-82,968	-109,153
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	34.2	33.2	31.4

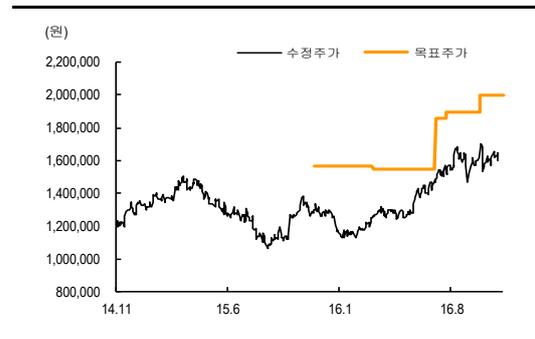
삼성전자 부문별 실적 추정 : 3D Nand 와 OLED, 두개의 심장이 견인하는 놀라운 영업이익 증가 기대

(단위 :십억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (십억원)	49,778	50,937	47,822	55,112	46,937	51,958	54,739	59,282	200,658	202,484	212,916
IT & Mobile	27,598	26,563	22,540	23,572	22,246	24,443	24,305	23,682	103,562	100,274	94,677
무선사업부	26,939	26,073	22,090	22,696	21,686	23,853	23,646	22,808	100,499	97,798	91,994
네트워크/기타	659	490	450	876	559	590	659	875	3,063	2,475	2,683
Semiconductor	11,152	12,001	13,152	14,765	13,015	14,686	14,766	15,284	47,512	51,070	57,751
Memory	7,939	8,430	9,862	11,201	10,301	11,044	11,513	11,782	34,292	37,432	44,640
DRAM	4,879	5,231	6,166	6,797	5,916	6,369	6,675	6,482	21,756	23,072	25,442
NAND	3,060	3,199	3,696	4,405	4,385	4,675	4,838	5,300	12,536	14,360	19,198
System LSI	3,213	3,571	3,290	3,564	2,714	3,642	3,253	3,502	13,220	13,638	13,111
Display Panel	6,042	6,422	7,060	7,443	7,042	8,059	10,024	11,060	27,131	26,967	36,186
Large Panel (LCD)	2,523	2,549	2,976	3,563	3,201	3,066	3,283	3,510	14,717	11,611	13,060
Mobile (OLED)	3,519	3,873	4,084	3,880	3,841	4,993	6,741	7,550	12,414	15,355	23,126
Consumer Electronics	10,621	11,550	11,241	14,626	10,327	11,602	11,875	14,603	46,901	48,039	48,407
VD	6,420	6,610	6,604	10,015	6,061	6,517	7,085	9,852	29,221	29,650	29,515
CE & Etc.	4,202	4,940	4,637	4,611	4,266	5,085	4,790	4,752	17,680	18,389	18,892
내부조정	-5,635	-6,765	-6,170	-5,295	-5,692	-6,832	-6,232	-5,348	-24,447	-23,865	-24,104
매출원가 (십억원)	30,371	29,384	28,940	34,540	28,843	31,759	32,636	36,285	123,777	123,236	129,523
매출원가율	61.0%	57.7%	60.5%	62.7%	61.5%	61.1%	59.6%	61.2%	61.7%	60.9%	60.8%
매출총이익	19,406	21,553	18,882	20,572	18,094	20,199	22,103	22,997	76,881	79,248	83,393
매출총이익율	39.0%	42.3%	39.5%	37.3%	38.5%	38.9%	40.4%	38.8%	38.3%	39.1%	39.2%
판매비 및 관리비	12,726	12,250	13,699	12,458	10,248	11,290	12,022	12,241	50,469	51,135	45,801
(SG&A 비율)	25.6%	24.1%	28.6%	22.6%	21.8%	21.7%	22.0%	20.6%	25.2%	25.3%	21.5%
영업이익	6,680	9,302	5,182	8,114	7,846	8,909	10,081	10,757	26,412	28,114	37,592
영업이익 (십억원)	6,680	8,144	5,200	8,114	7,768	8,908	10,081	10,757	26,411	28,139	37,514
IT & Mobile	3,887	4,320	10	2,235	2,445	3,377	3,218	2,970	10,136	10,452	12,011
Semiconductor	2,631	2,644	3,374	4,121	4,099	4,032	4,821	5,280	12,731	12,770	18,233
Memory	2,422	2,429	3,191	3,967	4,031	3,868	4,620	5,087	12,099	12,009	17,606
DRAM	2,108	2,032	2,607	3,245	3,070	2,930	3,199	3,174	10,691	9,991	12,373
NAND	314	397	584	722	961	938	1,420	1,914	1,408	2,018	5,233
System LSI	209	215	183	154	68	164	202	193	632	761	627
Display Panel	(270)	144	1,024	1,039	895	1,011	1,536	1,864	2,293	1,937	5,307
Large Panel (LCD)	(742)	(538)	97	309	127	62	121	203	1,061	(873)	513
Mobile (OLED)	471	682	927	729	768	949	1,416	1,661	1,232	2,810	4,794
Consumer Electronics	510	1,030	773	719	406	488	505	642	1,251	3,032	2,041
VD	414	806	546	533	293	284	306	432	955	2,298	1,315
CE & Etc.	96	224	227	187	113	204	199	210	296	734	726
영업이익률(%)	13.4%	16.0%	10.9%	14.7%	16.5%	17.1%	18.4%	18.1%	13.2%	13.9%	17.6%
IT & Mobile	14.1%	16.3%	0.0%	9.5%	11.0%	13.8%	13.2%	12.5%	9.8%	10.4%	12.7%
Semiconductor	23.6%	22.0%	25.7%	27.9%	31.5%	27.5%	32.7%	34.5%	26.8%	25.0%	31.6%
Memory	30.5%	28.8%	32.4%	35.4%	39.1%	35.0%	40.1%	43.2%	35.3%	32.1%	39.4%
DRAM	43.2%	38.8%	42.3%	47.7%	51.9%	46.0%	47.9%	49.0%	49.1%	43.3%	48.6%
NAND	10.3%	12.4%	15.8%	16.4%	21.9%	20.1%	29.4%	36.1%	11.2%	14.1%	27.3%
System LSI	6.5%	6.0%	5.6%	4.3%	2.5%	4.5%	6.2%	5.5%	4.8%	5.6%	4.8%
Display Panel	-4.5%	2.2%	14.5%	14.0%	12.7%	12.5%	15.3%	16.9%	8.5%	7.2%	14.7%
Large Panel (LCD)	-29.4%	-21.1%	3.3%	8.7%	4.0%	2.0%	3.7%	5.8%	7.2%	-7.5%	3.9%
Mobile (OLED)	13.4%	17.6%	22.7%	18.8%	20.0%	19.0%	21.0%	22.0%	9.9%	18.3%	20.7%
Consumer Electronics	4.8%	8.9%	6.9%	4.9%	3.9%	4.2%	4.3%	4.4%	2.7%	6.3%	4.2%
VD	6.4%	12.2%	8.3%	5.3%	4.8%	4.4%	4.3%	4.4%	3.3%	7.8%	4.5%
CE & Etc.	-1.7%	-3.3%	-3.7%	-3.5%	-2.0%	-3.0%	-3.2%	-3.9%	-1.2%	-3.1%	-3.0%
영업외 수익	443	75	771	1,997	453	39	182	23	451	3,136	573
기타수익	380	454	1,106	2,714	388	463	490	714	2,195	4,654	2,054
기타비용	121	694	571	936	123	708	583	955	4,145	2,322	2,369
지분법이익	52	0	6	54	55	38	42	50	1,100	112	185
금융수익	2,380	2,211	2,475	2,360	2,416	2,244	2,512	2,395	9,105	9,426	9,567
금융비용	2,248	2,046	2,245	2,195	2,282	2,077	2,279	2,228	8,707	8,734	8,865
법인세차감전순이익	7,123	8,070	5,971	10,111	8,221	8,869	10,263	10,734	25,960	31,275	38,087
법인세비용	1,873	2,203	1,433	2,629	2,162	2,306	2,668	2,791	6,899	8,138	9,927
유효법인세율	26.3%	27.3%	24.0%	26.0%	26.3%	26.0%	26.0%	26.0%	26.6%	26.0%	26.1%
당기순이익	5,250	5,847	4,538.1	7,482	6,059	6,563	7,595	7,943	19,061	23,136.5	28,160
당기순이익률	10.5%	11.5%	9.5%	13.6%	12.9%	12.6%	13.9%	13.4%	9.5%	11.4%	13.2%

자료 : 삼성전자, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.10	매수	2,000,000원
	2016.10.28	매수	2,000,000원
	2016.10.19	매수	2,000,000원
	2016.10.05	매수	2,000,000원
	2016.08.03	매수	1,900,000원
	2016.07.13	매수	1,860,000원
	2016.05.31	매수	1,550,000원
	2016.03.15	매수	1,550,000원
	2015.11.24	매수	1,570,000원
	2015.11.23	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	115,146	124,815	138,116	163,503	192,196
현금및현금성자산	16,841	22,637	29,068	45,384	71,450
매출채권및기타채권	28,234	28,521	28,649	30,871	32,097
재고자산	17,318	18,812	23,181	29,596	30,770
비유동자산	115,277	117,365	122,408	128,087	129,545
장기금융자산	12,668	8,332	8,398	8,398	8,398
유형자산	80,873	86,477	89,674	94,705	95,488
무형자산	4,785	5,396	5,317	5,267	5,229
자산총계	230,423	242,180	260,524	291,590	321,741
유동부채	52,014	50,503	51,977	55,324	56,803
단기금융부채	9,808	11,377	12,675	12,973	12,772
매입채무 및 기타채무	18,233	15,052	15,119	16,292	16,939
단기충당부채	5,992	6,421	6,449	6,950	7,226
비유동부채	10,321	12,617	14,353	17,265	20,088
장기금융부채	1,458	1,497	591	673	756
장기매입채무 및 기타채무	2,562	3,042	4,058	5,074	6,091
장기충당부채	499	522	525	565	588
부채총계	62,335	63,120	66,329	72,589	76,891
지배주주지분	162,182	172,877	187,746	211,924	237,144
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본구성요소	-8,495	-13,592	-11,367	-11,367	-11,367
자기주식	-8,429	-13,441	-11,408	-11,408	-11,408
이익잉여금	169,530	185,132	197,670	221,554	246,479
비지배주주지분	5,906	6,183	6,449	7,077	7,705
자본총계	168,088	179,060	194,195	219,001	244,849
부채외자본총계	230,423	242,180	260,524	291,590	321,741

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	34,388	38,392	38,841	48,070	54,495
당기순이익(손실)	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
비현금성항목등	22,324	29,611	28,540	35,289	35,754
유형자산감가상각비	16,910	19,663	20,973	24,589	25,379
무형자산상각비	1,143	1,268	1,305	1,355	1,343
기타	1,568	3,065	1,075	520	520
운전자본감소(증가)	-3,837	-4,682	-3,868	-6,210	-1,003
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-879	414	100	-2,222	-1,225
재고자산감소(증가)	267	-2,616	-5,044	-6,415	-1,175
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	787	-1,220	-349	1,173	647
기타	-4,012	-1,259	1,425	1,255	750
법인세납부	-7,493	-5,597	-8,951	-9,178	-9,588
투자활동현금흐름	-29,755	-24,750	-24,932	-28,715	-24,747
금융자산감소(증가)	-10,988	-294	-2,228	0	0
유형자산감소(증가)	-21,657	-25,523	-24,740	-29,620	-26,162
무형자산감소(증가)	-1,293	-1,501	-1,305	-1,305	-1,305
기타	4,182	2,568	3,341	2,209	2,719
재무활동현금흐름	-3,521	-7,322	-7,564	-3,038	-3,682
단기금융부채증가(감소)	1,833	3,202	270	298	-202
장기금융부채증가(감소)	-1,559	-1,609	249	82	82
자본의증가(감소)	-1,098	-5,012	-5,347	0	0
배당금의 지급	-2,234	-3,130	-3,069	-3,651	-3,773
기타	-464	-774	189	232	211
현금의 증가(감소)	556	5,796	6,431	16,316	26,066
기초현금	16,285	16,841	22,637	29,068	45,384
기말현금	16,841	22,637	29,068	45,384	71,450
FCF	16,536	11,147	12,648	16,416	26,487

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	206,206	200,653	202,096	211,343	213,634
매출원가	128,279	123,482	123,463	129,523	130,964
매출총이익	77,927	77,171	78,633	81,820	82,671
매출총이익률 (%)	37.8	38.5	38.9	38.7	38.7
판매비와관리비	52,902	50,758	50,499	44,306	44,306
영업이익	25,025	26,413	28,134	37,514	38,364
영업이익률 (%)	12.1	13.2	13.9	17.8	18.0
비영업손익	2,850	-452	3,143	585	1,308
순금융비용	-1,240	-985	-1,046	-1,213	-1,701
외환관련손익	-250	-510	-299	-478	-243
관계기업투자등 관련손익	343	1,102	73	185	185
세전계속사업이익	27,875	25,961	31,277	38,099	39,672
세전계속사업이익률 (%)	13.5	12.9	15.5	18.0	18.6
계속사업법인세	4,481	6,901	8,156	9,930	10,341
계속사업이익	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	23,394	19,060	23,120	28,168	29,332
순이익률 (%)	11.4	9.5	11.4	13.3	13.7
지배주주	23,083	18,695	22,840	27,535	28,698
지배주주귀속 순이익률(%)	11.19	9.32	11.3	13.03	13.43
비지배주주	312	366	281	634	634
총포괄이익	21,401	19,136	23,410	28,457	29,621
지배주주	20,991	18,804	23,134	27,829	28,993
비지배주주	410	332	275	628	628
EBITDA	43,078	47,344	50,411	63,457	65,086

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-9.8	-2.7	0.7	4.6	1.1
영업이익	-32.0	5.6	6.5	33.3	2.3
세전계속사업이익	-27.3	-6.9	20.5	21.8	4.1
EBITDA	-19.1	9.9	6.5	25.9	2.6
EPS(계속사업)	-22.6	-19.0	26.8	20.6	4.2
수익성 (%)					
ROE	15.1	11.2	12.7	13.8	12.8
ROA	10.5	8.1	9.2	10.2	9.6
EBITDA마진	20.9	23.6	24.9	30.0	30.5
안정성 (%)					
유동비율	221.4	247.1	265.7	295.5	338.4
부채비율	37.1	35.3	34.2	33.2	31.4
순차입금/자기자본	-30.1	-32.7	-34.5	-37.9	-44.6
EBITDA/이자비용(배)	72.7	61.0	69.7	81.0	80.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	135,673	109,883	139,346	167,993	175,092
BPS	953,266	1,016,129	1,144,565	1,291,963	1,445,713
CFPS	241,787	232,909	275,264	326,277	338,126
주당 현금배당금	20,000	21,000	30,000	30,000	31,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.8	13.7	12.2	10.2	9.7
PER(최저)	8.0	9.7	8.1	6.7	6.4
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	5.5	5.4	5.8	4.9	4.7
EV/EBITDA(최고)	4.7	4.2	4.3	3.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.2	2.7	2.5	1.8	1.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	302,121 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분률	51.60%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/11/10)	41,500 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,220 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	0.8%
6개월	55.7%	53.6%
12개월	33.0%	35.5%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(유지))

단기 우호적 환율과 넘치는 수요, 3D Nand 경쟁력도 개선 기대

SK 하이닉스의 4Q16 매출은 5.08 조, 영업이익 1.26 조 기대

- ① 노트7 폭발로 Apple, Huawei, LG 전자 등 대체 수요 증가로 Mobile 가격 상승
- ② Apple에 48단 TLC 3D Nand 공급도 임박한 것으로 판단
- ③ 한미 FTA 이전에도 반도체는 무관세, 지나친 우려보다는 펀더멘탈 개선에 주목

기대치를 상회하는 수요, 우호적 환율 환경으로 4Q 호실적 지속 전망

SK Hynix는 4Q16 매출 5.08 조원 (QoQ 19.7%, YoY 15.0%) 및 영업이익 1.26 조원 (QoQ 73.0%, YoY 27.0%)을 달성할 전망이다. 이는 ① 삼성전자 갤럭시노트7 폭발 여파로 Apple, LG 전자, Huawei 등 Set 업체들의 Mobile DRAM 주문이 급증하였고, ② 경쟁업체들의 3D Nand 전환 경쟁으로 2D Nand 수급이 매우 타이트하며, ③ Apple의 iPhone7은 128GB 제품이 기대치를 상회하며 잘 팔리고 있기 때문이다. 최근 발생하고 있는 대내외적 불안으로 인한 원화약세는 동사 실적 개선에는 오히려 우호적이다.

중국의 광군제 수요가 가져올 춘절 수요 여파는 아직 미지수

2016년 4분기는 기존의 반복적인 반도체 수요와는 다소간 차이가 발생할 전망이다. 이는 ① 삼성전자의 갤럭시노트7 폭발 여파로 Apple, Huawei, LG 전자 등 Set 업체들의 Mobile DRAM 주문이 단기 급증하였고, ② 중국의 광군제가 기존의 하루에서 24일로 세일 기간이 대폭 연장되었기 때문이다. 따라서 2016년 4분기 수요는 YoY로 큰 폭의 성장세가 기대된다. 따라서 동사의 4분기 실적도 기대치를 상회하는 큰 폭의 개선이 기대된다. 다만 올해 너무 길어진 세일기간이 2017년 춘절 수요에 어떠한 영향을 미치게 될 것인지는 관심을 갖고 지켜 보아야 할 것이다. YoY로 감소될 우려는 분명 존재한다.

투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원을 유지한다. 트럼프 정권 출범으로 인한 FTA 철폐시에도 반도체 부문의 영향은 가장 작다. 3Q 대비 실적 개선 및 3D Nand 경쟁력 강화가 기대되는 동사의 주가는, 결국 펀더멘탈 개선을 다시 반영하게 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	169,196	195,073	194,790
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-10.0	15.3	-0.1
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	29,965	46,719	46,606
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-43.8	55.9	-0.2
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	76,698	101,581	104,710
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	29,094	46,988	47,091
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	21,304	30,539	30,625
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	17.7	24.0	23.9
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	45.3	52.1	53.8
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	14.2	20.2	20.3
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,926	4,195	4,207
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.6	9.5	9.4
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.8	2.7	2.5
ROE	%	25.2	27.0	21.9	9.6	12.5	11.3
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-7,898	-27,565	-53,338
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	43.3	41.0	37.6

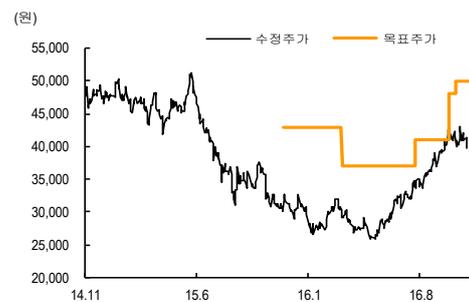
SK Hynix 실적 추이 및 전망, DRAM 부문은 추가적 개선 기대되며, 4분기 Nand 흑자 전환 예상

(단위 : 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	3,656	3,941	4,244	5,079	4,722	4,812	4,945	5,028	18,798	16,920	19,507
YoY	-24.1%	-15.0%	-13.8%	15.0%	29.2%	22.1%	16.5%	-1.0%	9.8%	-10.0%	15.3%
QoQ	-17.2%	7.8%	7.7%	19.7%	-7.0%	1.9%	2.7%	1.7%			
매출액 (USD Mn)	3,046	3,398	3,824	4,455	4,293	4,375	4,495	4,571	16,666	14,723	17,734
YoY	-30.4%	-19.6%	-10.8%	18.0%	40.9%	28.8%	17.6%	2.6%	1.3%	-11.7%	20.5%
QoQ	-19.3%	11.5%	12.5%	16.5%	-3.6%	1.9%	2.7%	1.7%			
매출원가	2,497	2,846	2,858	3,037	2,812	2,901	2,996	3,017	10,594	11,239	11,727
매출원가율 (%)	68.3%	72.2%	67.3%	59.8%	59.5%	60.3%	60.6%	60.0%	56.4%	66.4%	60.1%
매출총이익	1,158	1,095	1,387	2,041	1,911	1,911	1,948	2,011	8,204	5,681	7,781
매출총이익률 (%)	32%	28%	33%	40%	40%	40%	39%	40%	44%	34%	40%
판매비와 경상개발비	596	642	661	785	776	786	769	778	2,868	2,684	3,109
영업이익 (Cross check with model)	562	453	726	1,256	1,134	1,125	1,179	1,233	5,336	2,997	4,672
영업이익 (Total)	562	453	726	1,256	1,134	1,125	1,179	1,233	5,336	2,997	4,672
YoY	-64.6%	-67.0%	-47.5%	27.0%	101.8%	148.1%	62.5%	-1.8%	4.4%	-43.8%	55.9%
QoQ	-43.2%	-19.3%	60.1%	73.0%	-9.7%	-0.8%	4.8%	4.5%			
영업이익률	15.4%	11.5%	17.1%	24.7%	24.0%	23.4%	23.9%	24.5%	28.4%	17.7%	23.9%
YoY	-17.6%	-18.1%	-11.0%	2.3%	8.6%	11.9%	6.8%	-0.2%	-1.4%	-10.7%	6.2%
QoQ	-7.0%	-3.9%	5.6%	7.6%	-0.7%	-0.6%	0.5%	0.7%			
Depreciation	997	978	1,012	1,057	1,045	1,053	1,090	1,139	3,587	4,044	4,327
무형자산상각비	81	83	79	78	82	84	78	81	322	321	325
EBITDA (영업이익+감가상각비+무형자산상각비)	1,640	1,515	1,817	2,391	2,262	2,262	2,347	2,453	3,587	4,045	4,327
EBITDA	1,640	1,515	1,817	2,391	2,262	2,262	2,347	2,453	9,170	7,202	8,351
EBITDA Margin	44.9%	38.4%	42.8%	47.1%	47.9%	47.0%	47.5%	48.8%	48.8%	42.6%	42.8%
DRAM 부문											
매출액	2,629	2,795	2,963	3,664	3,248	3,344	3,518	3,595	13,798	12,050	13,706
매출액 (USD Mn)	2,191	2,409	2,669	3,214	2,953	3,040	3,198	3,269	12,240	10,483	12,460
Bit Growth (QoQ, YoY)	-11.1%	23.1%	10.6%	10.3%	-7.0%	7.9%	8.2%	4.0%	20.8%	17.8%	22.3%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-10.4%	-9.7%	0.2%	9.1%	-1.2%	-4.6%	-2.8%	-1.7%	-19.7%	-27.6%	-2.5%
매출원가	1,507	1,647	1,772	1,881	1,627	1,692	1,742	1,686	6,511	6,807	6,747
매출총이익	1,122	1,148	1,190	1,783	1,621	1,652	1,776	1,910	7,287	5,243	6,959
매출총이익률 (%)	42.7%	41.1%	40.2%	48.7%	49.9%	49.4%	50.5%	53.1%	52.8%	43.5%	50.8%
판매비와 경상개발비	413	436	450	550	510	522	535	539	2,040	1,849	2,106
영업이익	709	712	740	1,234	1,111	1,130	1,242	1,370	5,247	3,394	4,853
영업이익률	27.0%	25.5%	25.0%	33.7%	34.2%	33.8%	35.3%	38.1%	38.0%	28.2%	35.4%
NAND 부문											
매출액	854	1,024	1,143	1,255	1,300	1,341	1,275	1,263	4,421	4,276	5,178
매출액 (USD Mn)	712	883	1,030	1,100	1,181	1,219	1,159	1,148	3,916	3,725	4,707
Bit Growth (QoQ, YoY)	-10.0%	41.0%	25.0%	5.8%	13.0%	12.1%	8.1%	12.5%	62.4%	42.3%	64.0%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-12.0%	-12.0%	-6.7%	1.0%	-5.0%	-8.0%	-12.0%	-12.0%	-28.3%	-33.1%	-28.0%
매출원가	843	1,095	968	1,021	1,036	1,100	1,127	1,187	3,630	3,927	4,451
매출총이익	11	71	175	234	263	240	149	76	791	349	728
매출총이익률 (%)	1.3%	-6.9%	15.3%	18.7%	20.3%	17.9%	11.7%	6.0%	17.9%	8.2%	14.1%
판매비와 경상개발비	158	187	190	212	240	245	212	213	742	747	911
영업이익	-147	-258	-14	22	23	-5	-63	-138	49	-398	-183
영업이익률	-17.2%	-25.2%	-1.3%	1.8%	1.8%	-0.4%	-4.9%	-10.9%	1.1%	-9.3%	-3.5%
Others											
매출액	173	123	138	160	174	128	151	170	579	594	623
매출액 (USD Mn)	144	106	125	141	159	116	137	155	511	515	567
매출원가	147	104	118	136	148	109	128	145	453	505	529
매출총이익	26	18	21	24	26	19	23	26	126	89	94
매출총이익률 (%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.5%	15.0%	21.7%	15.0%	15.1%
판매비와 경상개발비	26	18	20	24	26	19	22	25	86	88	92
영업이익	0	0	0	0	0	0	1	0	40	1	2
영업이익률	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.7%	0.2%	6.9%	0.2%	0.3%
세전이익 (Cross check with model)	517	458	704	1,264	1,139	1,129	1,194	1,234	5,377	2,943	4,697
세전 계속사업이익	517	458	704	1,264	1,139	1,129	1,194	1,234	5,377	2,943	4,697
법인세	70	91	106	250	226	224	237	244	1,055	516	930
법인세율 (%)	13.5%	19.8%	15.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.6%	17.5%	19.8%
당기순이익 (Cross check with model)	448	367	598	1,014	914	906	958	990	4,321	2,427	3,767
당기순이익률 (%)	12.2%	9.3%	14.1%	20.0%	19.4%	18.8%	19.4%	19.7%	23.0%	14.3%	19.3%
지배주주순이익 (Cross check with model)	448	367	598	1,014	914	906	958	990	4,323	2,427	3,768
당기 순이익 대비 %	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EPS(원)	635	520	848	1,436	1,295	1,283	1,357	1,402	6,123	3,438	5,337
원/달러 환율	1,200	1,160	1,110	1,140	1,100	1,100	1,100	1,100	1,129	1,153	1,100

자료 : SK Hynix, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.10	매수	50,000원
	2016.10.26	매수	50,000원
	2016.10.19	매수	50,000원
	2016.10.05	매수	48,000원
	2016.08.03	매수	41,000원
	2016.07.13	매수	37,000원
	2016.03.15	매수	37,000원
	2015.11.24	매수	43,000원
	2015.11.23	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11 월 1 현재 SK 하이닉스(와파) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	114,882	143,456	173,350
현금및현금성자산	4,368	11,757	33,569	62,993	93,487
매출채권및기타채권	43,880	26,659	30,659	30,354	30,184
재고자산	14,976	19,234	22,120	21,900	21,777
비유동자산	165,198	199,179	219,112	235,978	246,944
장기금융자산	1,348	1,379	1,472	1,472	1,472
유형자산	140,903	169,663	185,605	200,422	209,552
무형자산	13,367	17,049	19,179	20,274	21,124
자산총계	268,833	296,779	333,994	379,434	420,294
유동부채	57,653	48,407	48,907	48,870	50,526
단기금융부채	17,551	10,134	4,891	5,291	7,191
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	24,486	24,243	24,107
단기충당부채	259	253	291	288	286
비유동부채	30,817	34,495	51,985	61,361	64,377
장기금융부채	24,204	28,059	45,276	54,633	57,454
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	547	223	223
장기충당부채	595	611	703	696	692
부채총계	88,470	82,902	100,893	110,231	114,903
지배주주지분	180,365	213,869	230,416	257,608	284,885
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
기타자본구성요소	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
자기주식	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
이익잉여금	102,769	143,590	161,321	189,742	218,249
비지배주주지분	-2	8	2,685	11,595	20,506
자본총계	180,363	213,877	233,101	269,203	305,391
부채외자본총계	268,833	296,779	333,994	379,434	420,294

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	69,124	93,465	96,492
당기순이익(손실)	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
비현금성항목등	47,675	52,014	53,183	62,129	65,172
유형자산감가상각비	32,697	36,952	43,148	50,203	53,200
무형자산상각비	1,743	2,581	3,585	4,660	4,905
기타	3,283	1,644	617	-1,316	-1,466
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	2,010	444	359
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-4,226	304	171
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-2,914	219	123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	4,352	-243	-136
기타	-6,776	2,033	4,798	164	202
법인세납부	-3,398	-9,821	-10,060	-8,561	-8,577
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-54,545	-69,644	-66,673
금융자산감소(증가)	-11,348	355	11,707	0	0
유형자산감소(증가)	-46,018	-65,545	-61,686	-65,020	-62,330
무형자산감소(증가)	-3,360	-6,158	-5,755	-5,755	-5,755
기타	375	779	1,189	1,130	1,412
재무활동현금흐름	-1,232	-15,866	7,288	5,603	675
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,000	400	1,900
장기금융부채증가(감소)	284	-4,720	13,254	9,357	2,821
자본의증가(감소)	0	-7,719	0	0	0
배당금의 지급	0	-2,184	-3,530	-2,118	-2,118
기타	-1,516	-1,243	-1,436	-2,036	-1,929
현금의 증가(감소)	-1,951	7,390	21,812	29,424	30,494
기초현금	6,319	4,368	11,757	33,569	62,993
기말현금	4,368	11,757	33,569	62,993	93,487
FCF	17,124	22,312	1,407	23,507	29,259

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	169,196	195,073	194,790
매출원가	94,617	105,154	109,219	117,266	117,096
매출총이익	76,638	82,826	59,976	77,807	77,694
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	35.5	39.9	39.9
판매비와관리비	25,544	29,465	30,011	31,088	31,088
영업이익	51,095	53,361	29,965	46,719	46,606
영업이익률 (%)	29.8	28.4	17.7	24.0	23.9
비영업손익	-618	-670	-872	270	485
순금융비용	1,182	778	1,010	1,119	1,054
외환관련손익	1,285	576	-141	-141	-141
관계기업투자등 관련손익	231	246	208	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	29,094	46,988	47,091
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	17.2	24.1	24.2
계속사업법인세	8,525	9,455	5,102	7,536	7,553
계속사업이익	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
순이익률 (%)	24.5	23.0	14.2	20.2	20.3
지배주주	41,955	43,224	21,304	30,539	30,625
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	12.59	15.66	15.72
비지배주주	-3	12	2,688	8,913	8,913
총포괄이익	41,428	43,417	22,759	38,220	38,306
지배주주	41,428	43,407	20,074	29,309	29,395
비지배주주	2	10	2,685	8,911	8,911
EBITDA	85,534	92,893	76,698	101,581	104,710

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-10.0	15.3	-0.1
영업이익	51.2	4.4	-43.8	55.9	-0.2
세전계속사업이익	64.2	4.4	-44.8	61.5	0.2
EBITDA	32.4	8.6	-17.4	32.4	3.1
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-50.7	43.4	0.3
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	9.6	12.5	11.3
ROA	17.6	15.3	7.6	11.1	9.9
EBITDA마진	50.0	49.4	45.3	52.1	53.8
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	234.9	293.5	343.1
부채비율	49.1	38.8	43.3	41.0	37.6
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	-3.4	-10.2	-17.5
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	54.1	59.3	54.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,926	4,195	4,207
BPS	24,775	29,377	31,651	35,386	39,132
CFPS	10,500	11,368	9,346	11,731	12,188
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	14.7	10.3	10.2
PER(최저)	6.1	4.9	8.8	6.1	6.1
PBR(최고)	2.1	1.7	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	2.7	4.2	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	4.1	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.5	1.7	1.5

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	98,220 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	32.90%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/11/10)	27,450 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	328 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-5.1%
6개월	13.2%	11.7%
12개월	25.9%	28.3%

LG 디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(유지))

단기 우호적 환율 수혜 예상, 장기 대외변수는 관찰 필요

LG 디스플레이의 4Q16 매출은 6.93 조, 영업이익 6,441 억 전망

- ① 중국 광군제, 북미 Black Friday, 연말시즌까지 TV 및 IT Set 수요 폭발 기대
- ② 대형 LCD 패널가 상승 지속 및 우호적 환율 환경으로 어닝 서프라이즈 기대
- ③ 트럼프 당선으로 인한 무역정책 변화 등은 지속적 관찰 필요

대형 LCD 패널가 상승 및 우호적 환율 환경으로 어닝서프라이즈 기대

LG 디스플레이는 4Q 매출 6.93 조원 (QoQ 3.0%, YoY -7.6%) 및 영업이익 6,441 억 원 (QoQ 99.3%, YoY 963.1%)을 달성할 전망이다. 이는 ① 중국의 광군제가 기존의 하루에서 24 일간의 대축제로 변화하면서 IT 및 TV Set 수요가 증가하였으며, ② 대형 LCD 패널 수요 증가 및 가격 상승으로 매출은 급증하였고, ③ 대형 LCD 수급이 타이트하여 모니터와 노트북 등 IT 용 LCD 패널가격에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망되고 있기 때문이다. 미국 트럼프 정권의 경제정책에 대한 불안감으로 원화 약세가 지속되고 있다는 점도, 동사의 4분기 실적이 기대되는 이유이다. 다만 동사의 실적은 4Q를 Peak로 다소 하향 안정화될 것으로 전망된다.

트럼프 당선으로 인한 보호무역 정책 여파는 제한적 리스크

미국의 차기 대통령으로 트럼프가 당선됨에 따라, 시장은 향후 미국에서 강력한 보호무역 정책이 시행될 것으로 우려하고 있다. 그것은 아마도 사실일 것이다. 다만, 이미 미국에서는 TV를 직접 생산하는 글로벌 TV 브랜드는 사라진 지 오래이다. 미국이 이제 와서 LCD 산업을 육성할 가능성은 전혀 없다. 다만 글로벌 무역 증가세 위축과 GDP 성장 둔화로 인한 매크로적 변수 등은 지켜보아야 할 제한적 리스크이다.

투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원을 유지한다. 동사의 실적이 4Q가 Peak일 가능성은 높으나, 2017년 실적은 상당히 안정적일 것이다. 따라서 Valuation merit가 있는 현재는 Trading 전략이 가능한 매수 구간으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	270,330	264,555	283,839	253,927	261,068	267,937
yoy	%	-8.1	-2.1	7.3	-10.5	2.8	2.6
영업이익	억원	11,633	13,573	16,256	9,394	15,801	16,346
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-42.2	68.2	3.5
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	44,276	54,614	54,297
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	8,601	16,306	15,798
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	5,285	12,431	12,025
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.7	6.1	6.1
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	17.4	20.9	20.3
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.1	5.0	4.7
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,477	3,474	3,361
PER	배	21.3	13.3	9.1	17.7	7.5	7.8
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	2.8	2.1	1.9
ROE	%	4.1	8.2	8.2	4.3	9.7	8.8
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	21,451	8,746	-3,472
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	84.8	81.7	82.7

LG 디스플레이 실적 추이 및 전망, 4Q16 실적이 단기 Peak가 될 것으로 전망

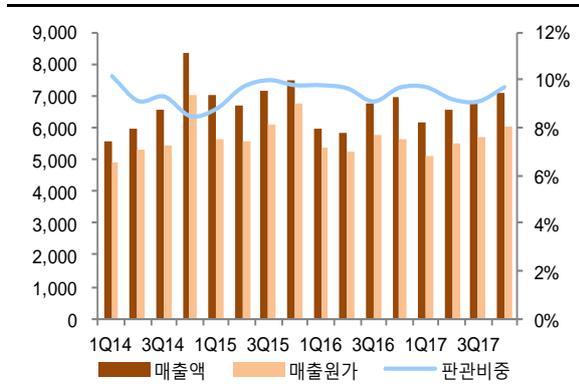
(단위 : 십억원)

(단위:십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
매출액	5,588	5,979	6,547	8,342	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	5,855.2	6,723.8	6,925
YoY	-17.9%	-9.0%	-0.5%	17.8%	25.7%	12.2%	9.3%	-10.1%	-14.7%	-12.7%	-6.1%	-7.6%
QoQ	-21.1%	7.0%	9.5%	27.4%	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	-2.2%	14.8%	3.0%
매출원가	4,924	5,270	5,463	7,010	5,661	5,568.0	6,111	6,730	5,363	5,245	5,784	5,610
매출총이익	664	709	1,084	1,332	1,361	1,140	1,047	766	626	610	940	1,316
GPM(%)	11.9%	11.9%	16.6%	16.0%	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	10.4%	14.0%	19.0%
SG&A	570	545	610	707	617	652.1	717	735	587	566	612	672
매출원가+판관비	5,493	5,816	6,073	7,716	6,278	6,220	6,828	7,465	5,950	5,811	6,396	6,281
매출액 대비												
매출원가비중	88.1%	88.1%	83.4%	84.0%	80.6%	83.0%	85.4%	89.8%	89.5%	89.6%	86.0%	81.0%
판관비중	10.2%	9.1%	9.3%	8.5%	8.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	98.3%	97.3%	92.8%	92.5%	89.4%	92.7%	95.4%	99.6%	99.3%	99.2%	95.1%	90.7%
영업이익	94.3	163.1	474.1	625.8	743.9	488.4	330.1	60.6	39.5	44.4	323.2	644.1
영업이익률	1.7%	2.7%	7.2%	7.5%	10.6%	7.3%	4.6%	0.8%	0.7%	0.8%	4.8%	9.3%
법인세 차감전 순이익	29	293	432	488	624	507.1	272	31	(8)	11	310	658
법인세율	386.6%	12.6%	18.0%	20.3%	23.7%	28.5%	27.0%	145.0%	114.0%	-650.0%	38.8%	20.0%
법인세비용	110.6	36.9	77.9	99.2	148.0	144.5	73.4	45.1	-9.7	-70.1	120.3	131.6
당기순이익	(82)	256	354	389	476	363	198	(14)	1	81	189.8	526
당기순이익률	-1.5%	4.3%	5.4%	4.7%	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	1.4%	2.8%	7.6%
지배주주지분	(102)	108	449	365	458	335	189	(13)	1	77	181	502
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유동주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	(229)	716	990	1088	1330	1013	555	(39)	3	226	531	1471
EPS (지배주주 포괄순익)	(286)	302	1255	1021	1281	936	528	(37)	3	215	506	1402

(단위:십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	17%	16%	19%	23%	25%	28%	27%	32%	23%	27%	27%	27%
NPC & TAB	22%	21%	22%	27%	17%	16%	18%	19%	24%	18%	18%	16%
Monitor	20%	21%	17%	14%	17%	16%	16%	15%	15%	16%	16%	15%
TV	41%	42%	42%	36%	41%	40%	39%	34%	38%	39%	39%	42%
매출액	950	957	1,244	1,919	1,756	1,878	1,933	2,399	1,378	1,581	1,815	1,870
NPC & TAB	1,229	1,256	1,440	2,252	1,194	1,073	1,288	1,424	1,437	1,054	1,210	1,108
Monitor	1,118	1,256	1,113	1,168	1,194	1,073	1,145	1,124	898	937	1,076	1,039
TV	2,291	2,511	2,750	3,003	2,879	2,683	2,792	2,549	2,276	2,284	2,622	2,909

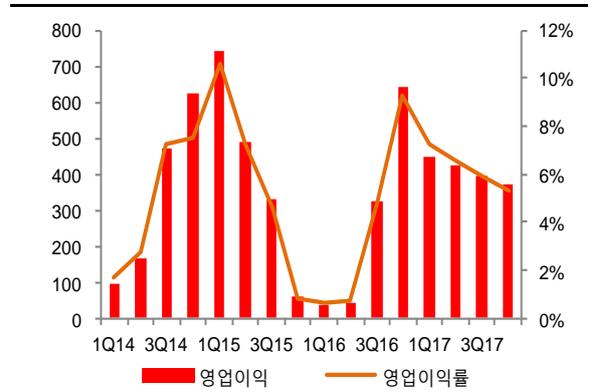
자료 : LG 디스플레이, SK 증권

안정적 원가관리 가능하며 17년까지 큰 증가 없음 (단위 십억원 %)



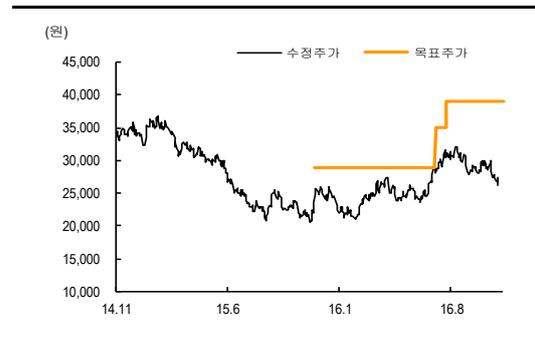
자료 LG 디스플레이, SK 증권

2017년까지 안정적 영업이익 창출 가능할 것 (단위 십억원 %)



자료 LG 디스플레이, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.10	매수	39,000원
	2016.10.27	매수	39,000원
	2016.10.19	매수	39,000원
	2016.10.05	매수	39,000원
	2016.08.03	매수	39,000원
	2016.07.13	매수	35,000원
	2016.06.20	매수	29,000원
	2016.04.28	매수	29,000원
	2016.03.15	매수	29,000원
	2015.11.24	매수	29,000원
	2015.11.23	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	92,406	95,316	98,380	113,729	133,716
현금및현금성자산	8,898	7,517	19,658	33,714	47,282
매출채권및기타채권	35,455	41,876	38,127	38,900	42,738
재고자산	27,541	23,517	21,411	21,845	24,001
비유동자산	137,264	130,455	139,369	136,839	134,407
장기금융자산	153	237	710	710	710
유형자산	114,029	105,460	115,752	113,576	111,166
무형자산	5,767	8,387	7,746	7,522	7,394
자산총계	229,670	225,772	237,749	250,568	268,123
유동부채	75,496	66,067	61,024	63,233	69,240
단기금융부채	9,679	14,161	13,766	15,016	16,266
매입채무 및 기타채무	48,998	42,644	38,826	39,614	43,522
단기충당부채	1,939	1,099	1,001	1,021	1,122
비유동부채	36,341	32,655	48,101	49,430	52,102
장기금융부채	32,795	28,082	42,297	42,397	42,497
장기매입채무 및 기타채무	129	84	84	84	84
장기충당부채	80	118	108	110	121
부채총계	111,836	98,722	109,126	112,663	121,341
지배주주지분	114,314	121,930	123,633	132,482	140,926
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	74,551	81,585	85,062	95,704	105,940
비지배주주지분	3,520	5,120	4,991	5,423	5,856
자본총계	117,834	127,050	128,624	137,906	146,781
부채외자본총계	229,670	225,772	237,749	250,568	268,123

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29,922	28,047	40,292	51,826	50,093
당기순이익(손실)	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
비현금성항목등	43,790	43,614	40,621	41,569	41,659
유형자산감가상각비	32,221	29,694	30,680	34,676	33,910
무형자산상각비	2,702	4,065	4,203	4,137	4,042
기타	5,543	5,868	1,569	-4,497	-3,220
운전자본감소(증가)	-21,935	-21,662	-2,349	282	-1,237
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,214	-10,607	4,073	-773	-3,838
재고자산감소(증가)	-8,235	4,049	2,106	-434	-2,155
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,604	-11,303	-6,492	788	3,908
기타	-6,089	-3,800	-2,036	702	848
법인세납부	-1,107	-4,140	-3,423	-3,070	-2,968
투자활동현금흐름	-34,118	-26,731	-38,793	-35,659	-34,375
금융자산감소(증가)	-2,229	-2,578	2,803	0	0
유형자산감소(증가)	-29,429	-19,177	-38,836	-32,500	-31,500
무형자산감소(증가)	-3,533	-2,935	-3,913	-3,913	-3,913
기타	1,073	-2,041	1,154	754	1,039
재무활동현금흐름	2,375	-3,115	10,776	-2,111	-2,150
단기금융부채증가(감소)	-6,822	-9,684	-5,002	1,250	1,250
장기금융부채증가(감소)	9,407	8,757	19,013	100	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1,789	-1,789	-1,789	-1,789
기타	-210	-398	-1,446	-1,672	-1,711
현금의 증가(감소)	-1,320	-1,382	12,141	14,055	13,568
기초현금	10,219	8,898	7,517	19,658	33,714
기말현금	8,898	7,517	19,658	33,714	47,282
FCF	-3,131	7,605	-3,287	14,657	13,713

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	264,555	283,839	253,927	261,068	267,937
매출원가	226,671	240,696	220,267	220,637	226,961
매출총이익	37,884	43,143	33,660	40,431	40,976
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	13.3	15.5	15.3
판매비와관리비	24,311	26,887	24,266	24,630	24,630
영업이익	13,573	16,256	9,394	15,801	16,346
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.7	6.1	6.1
비영업손익	-1,153	-1,916	-793	505	-548
순금융비용	607	705	883	918	672
외환관련손익	-40	-344	-679	-3,084	-3,106
관계기업투자등 관련손익	139	416	-19	10	10
세전계속사업이익	12,420	14,340	8,601	16,306	15,798
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.4	6.3	5.9
계속사업법인세	3,246	4,105	3,157	3,261	3,160
계속사업이익	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,174	10,235	5,443	13,045	12,638
순이익률 (%)	3.5	3.6	2.1	5.0	4.7
지배주주	9,043	9,666	5,285	12,431	12,025
지배주주귀속 순이익률(%)	3.42	3.41	2.08	4.76	4.49
비지배주주	131	569	159	613	613
총포괄이익	8,428	10,033	3,470	11,071	10,665
지배주주	8,202	9,404	3,492	10,639	10,232
비지배주주	225	628	-22	432	432
EBITDA	48,496	50,014	44,276	54,614	54,297

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	7.3	-10.5	2.8	2.6
영업이익	16.7	19.8	-4.2	68.2	3.5
세전계속사업이익	49.6	15.5	-40.0	89.6	-3.1
EBITDA	-3.0	3.1	-11.5	23.4	-0.6
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-45.3	135.2	-3.3
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	4.3	9.7	8.8
ROA	4.1	4.5	2.4	5.3	4.9
EBITDA마진	18.3	17.6	17.4	20.9	20.3
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	161.2	179.9	193.1
부채비율	94.9	77.7	84.8	81.7	82.7
순차입금/자기자본	15.5	13.4	16.7	6.3	-2.4
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	31.7	32.7	31.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,477	3,474	3,361
BPS	31,948	34,076	34,552	37,025	39,385
CFPS	12,287	12,136	11,226	14,322	13,967
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	21.8	9.3	9.6
PER(최저)	9.1	7.6	14.2	6.0	6.2
PBR(최고)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.7	2.0	2.3	1.8	1.9
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.4	1.7	1.5

memo
