

2017 OUTLOOK

SK증권의 2017년 전망



반도체/디스플레이 트럼프 시대와 IT 패러다임의 변화 - IT Super Cycle이 다가왔다

반도체/디스플레이. 김영우 / 3773-9244, hermes_cmu@sk.com
휴대폰/전기전자. 박형우 / 3773-8889, hyungwou@sk.com
R.A. 홍승일 / 3773-8497, seungil@sk.com

Contents

1. Trump의 미국, IT산업의 미래는 어두운가	3
2. IT산업의 중심은 플랫폼과 클라우드로 이동	10
3. 삼성과 Apple의 스마트폰 전략과 반도체 산업의 초호황기 도래	16
4. Flexible OLED의 초호황기 도래와 글로벌 투자 가속화	23
5. 종목분석	33
삼성전자 (투자의견 매수, 목표주가 2,250,000원)	
SK하이닉스 (투자의견 매수, 목표주가 54,000원)	
LG디스플레이 (투자의견 매수, 목표주가 39,000원)	
삼성SDI (투자의견 매수, 목표주가 120,000원)	

Compliance Notice

- 작성자는 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~-+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 19일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

트럼프 시대와 IT 패러다임의 변화 - IT Super Cycle이 다가왔다

미국의 트럼프 시대를 맞이하게 되면서, 글로벌 교역이 줄어들고 IT 산업이 위기를 맞이하게 될 것이라는 우려가 나타나고 있다. 실제로 미국의 Amazon, Apple, Google 등 주요 기업들의 주가는 조정을 맞이하고 있으며, 오바마 정부가 심혈을 기울이던 환태평양 경제동반자 협정(TPP)는 무산되었다. 한편 Nvidia, AMD, Micron, Lam Research, Coherent 등의 인공지능, 클라우드, OLED 관련 부품 및 장비 업체는 신고가의 기쁨을 누리고 있다. 이는 기본적으로 세수 재원 확보를 위한 트럼프의 정책에 기인하며, 시장의 우려와 달리 미국의 4차 산업혁명은 강하게 지속되고 한국의 반도체, OLED 수혜는 더욱 확대될 것이다.

● Trump 시대를 맞이한 미국, 법인세 감세를 전제로 주요업체 생산기지 및 본사의 미국 이전 추진

트럼프는 미국의 중서부와 북동부의 쇠락한 산업지대인 러스트벨트(Rust Belt)에서 커다란 승리를 거두며, 미국의 45대 대통령으로 당선되었다. 트럼프노믹스의 기본은 1) NAFTA 탈퇴 및 관세 35% 부과, 2) 환태평양 경제동반자 협정(TPP) 철폐, 3) 불공정 무역 관행 중지, 4) 법인세 인하를 유인책으로 기업들의 조세 회피 척결, 5) 최저임금 인상 반대, 6) 주요기업 생산기지의 미국 내 이전 및 일자리 창출, 7) 불법이민 엄단 등으로 구성되어 있다. 보호무역 성향이 매우 강하며, 미국 제조업의 회복을 추진하고 있다는 측면은 한국 IT산업의 리스크 요인이다. 특히 베트남과 미국의 TPP 가입 철회는 중요한 변화이다.

● 3D Nand와 Flexible OLED의 전략적 가치는 더욱 상승, 초호황기 도래

최근 iPhone의 재료비가 꾸준히 증가하면서, Apple은 글로벌 생산기지를 중국에서 베트남으로 이전하려는 움직임을 보여왔다. 만약 Apple이 미국으로 생산기지를 이전하게 된다면, 생산비용이 최소 \$30~40 상승한다. 만약 Apple이 미국으로 이전하게 되면 삼성전자도 북미 수요를 채우기 위한 생산공장을 설립할 필요가 있다. 이러한 움직임이 현실화 된다면, 중장기적으로 수익성 회복을 위해, Foldable OLED를 채택한 Hybrid 디바이스의 출현은 필연적이다. 한편 미국의 4차 산업혁명은 여전히 강력하게 진행중이다. 부가가치의 중심은 플랫폼과 클라우드를 활용한 서비스로 집중되고 있으며, 빅데이터를 보다 빠르게 분석하기 위한 3D Nand의 수요는 시장의 우려와는 달리 트럼프 시대에도 기하급수적으로 증가하게 될 것이다.

● Top-picks: 삼성전자, SK하이닉스

3D Nand 시대가 도래하게 되면서, 2D Nand는 추가적인 증설계획이 없다. 2D Nand Capa가 3D Nand로 전환되고 있는 것도 2D Nand 수급에는 상당한 호재이다. 게다가 Huawei, Vivo, Oppo 등 중국업체들의 6GB DRAM 채택이 마케팅 소구점으로 성공하면서, 삼성전자의 Note 8은 중국에서 8GB를 달고 나올 가능성도 존재한다. 이는 2017년 DRAM 업황에 매우 긍정적이다. 한편 UHD TV의 가격이 하락하면서 대형 LCD 수급도 안정적일 것이며, Apple의 Flexible OLED 채택으로 삼성디스플레이(SDC)는 초호황이 기대된다. 반면 2차전지는 여전히 업황 개선이 쉽지 않으며, 수익성 개선 여부도 미지수다. 따라서 2017년에는 3D Nand와 Flexible OLED로 대표되는 New Technology에 집중된 Buy & Hold 전략이 바람직할 것이다.



김영우
(반도체/디스플레이)
hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244



박형우
(휴대폰/전기전자)
hyungwou@sk.com
02-3773-8889

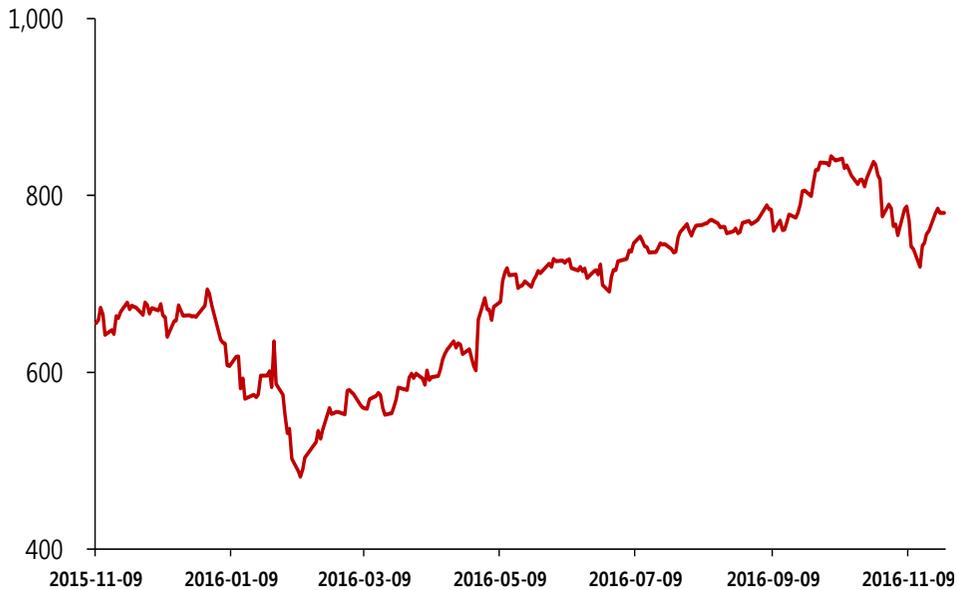


R.A
홍승일
seungil@sk.com
02-3773-8497

트럼프의 미국, IT산업의 미래는 어두운가

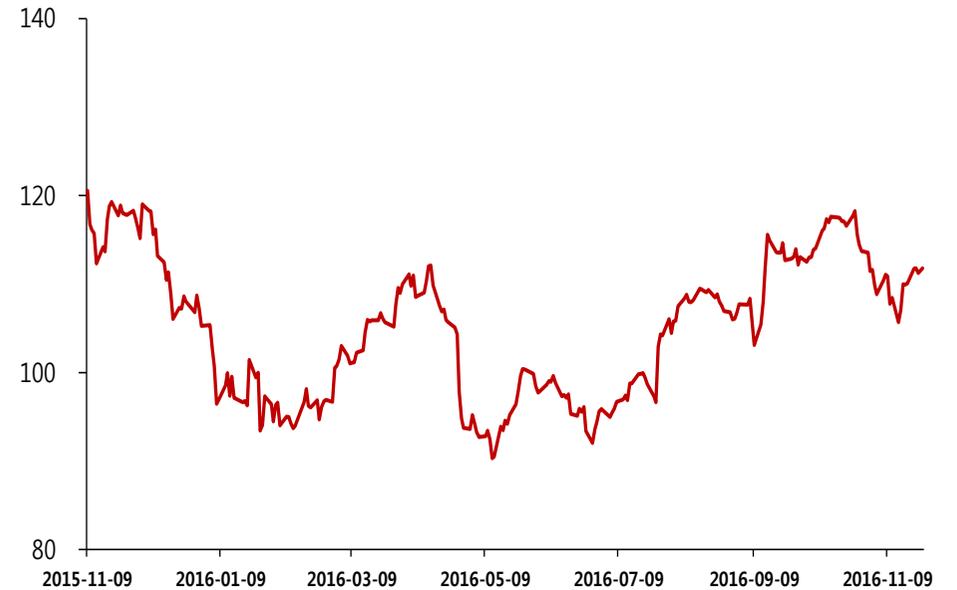
- **Google, Apple, Amazon의 주가 조정 및 향후 전망에 대한 우려**
 - 미국의 보호무역 주의 강화 우려로 미국 IT 산업의 성장 동력이 약화될 것으로 우려
 - 트럼프는 조세 피난처(Tax Haven)를 사용하는 기업들에 세무 조사 등 시사, 생산기지 미국내 이전 등 독려
- **관세장벽 부활을 통한 미국내 생산기지 이전 및 조세피난처 활용 불가시 영업이익 감소 불가피**
 - 제품 가격 상승에 기인한 1) SET판매량 감소, 2) 부품가격 하락, 3) Capex 투자까지 감소하는 악순환 발생 우려

Amazon 주가 추이, 트럼프 취임 이후 세무조사 등 우려



자료 : Bloomberg, SK증권

Apple 주가 추이, 미국내 생산기지 없으며 조세 피난처 활용



자료 : Bloomberg, SK증권

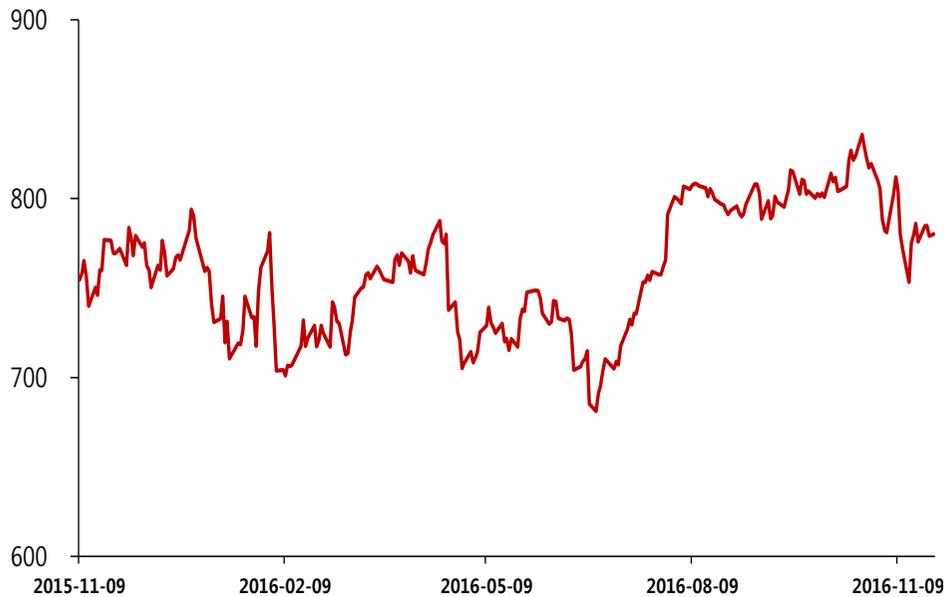
● Google, Apple, Amazon의 주가 조정 및 향후 전망에 대한 우려 지속

- ▶ 트럼프 출범후 정책적 수혜를 받기 어려우며, 세무조사 등 행정적 불이익 받을 수 있다는 시각
- ▶ 트럼프는 법인세 대폭 완화(35%→15%)라는 당근을 제시하며, 조세 회피처를 사용하는 기업들의 정상적인 납세를 독려

● Nvidia, Micron, Lam Research, Coherent 등 부품주는 신고가 지속

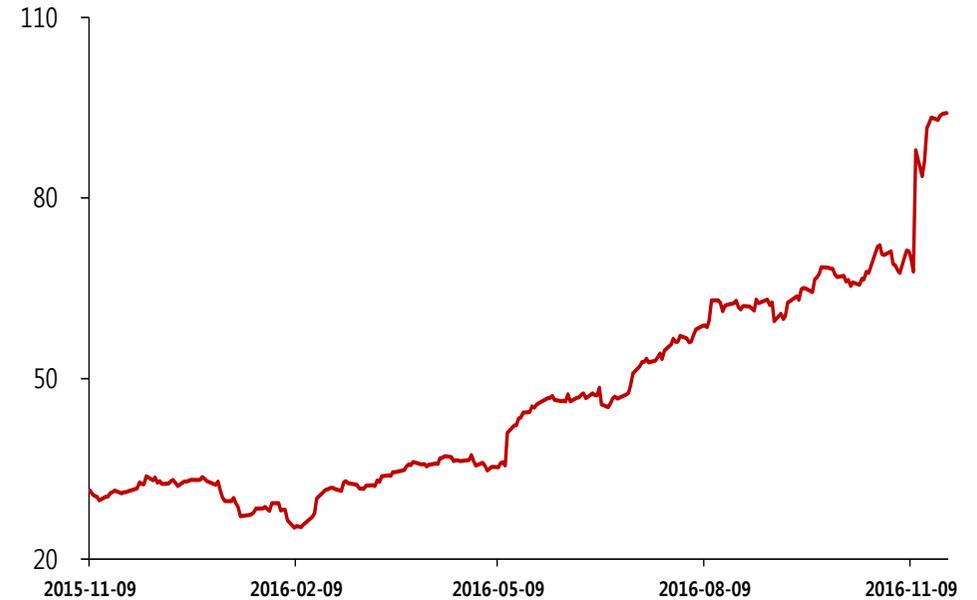
- ▶ 인공지능, 클라우드 등 핵심 부품의 수요는 여전히 급증하고 있으며, 기업들의 Capex 투자도 오히려 강해지고 있음을 역설
- ▶ 3D Nand 및 Flexible OLED 투자 감소에 대한 우려 보다는 향후 시장 급증에 대한 기대감 반영

Google 주가 추이, 실리콘밸리 기업들에 대한 전반적인 우려를 반영중



자료 : Bloomberg, SK증권

Nvidia 주가 추이, 인공지능 및 클라우드 확대로 GPU 수요의 가파른 증가



자료 : Bloomberg, SK증권

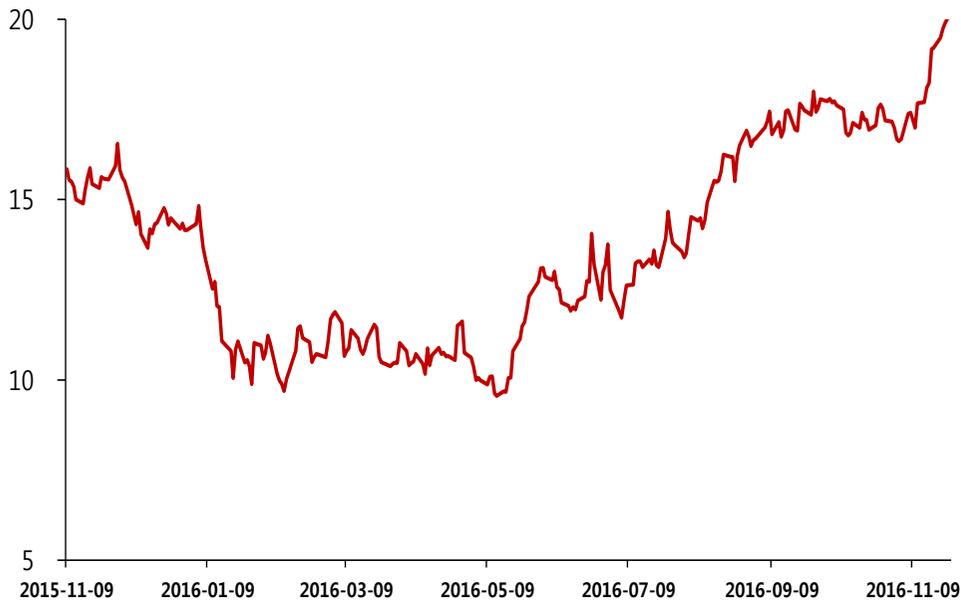
● 인공지능(AI), 클라우드 관련 부품주들은 신고가 랠리중

- ▶ 조세 피난처 이슈가 없는 제조업체들 위주로 4차 산업혁명 관련주들은 신고가 지속
- ▶ 미국내 생산기지 이동할 경우, 최첨단 ICT 기술을 활용한 Smart Factory 및 SCM 관리 필요성은 더욱 확대

● 3D Nand, Flexible OLED 관련 핵심 장비 및 소재 업체들도 강하게 상승 지속

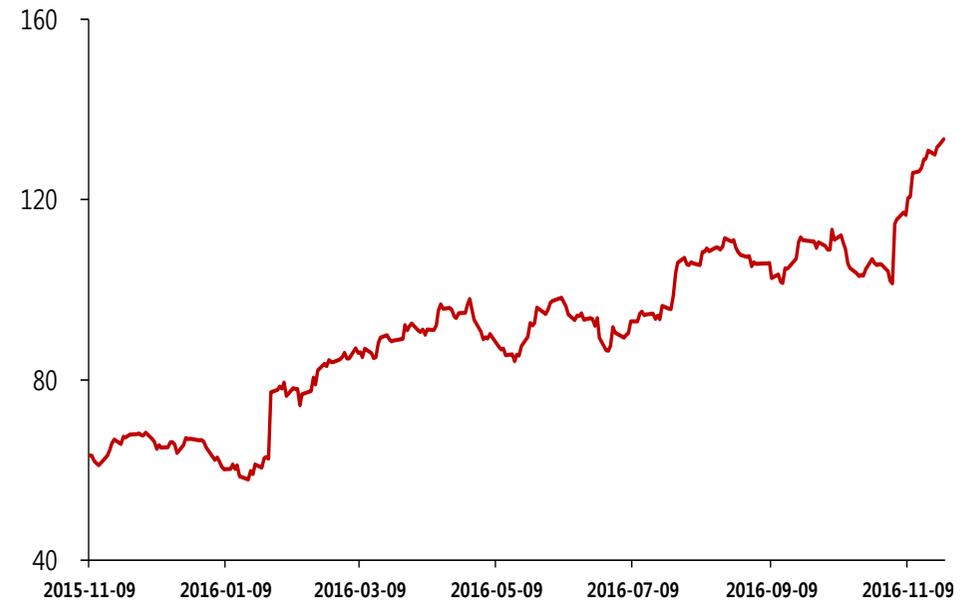
- ▶ 3D Nand의 가격 및 제품 경쟁력은 HDD와 2D Planar Nand를 압도 → 기존 시장 대체 및 빅데이터 시대의 스토리지 시장 석권 기대
- ▶ Apple의 국내 이전시 영업이익률 하락 우려 → 융복합 디바이스 창출을 위한 Foldable OLED 수요 급증

Micron 주가 추이, 메모리 업황 회복 및 차세대 메모리에 대한 기대감 반영



자료 : Bloomberg, SK증권

Coherent 주가 추이, LTPS LCD를 대체하는 Flexible OLED 슈퍼사이클 반영



자료 : Bloomberg, SK증권

- **트럼프의 기본 전략 : 오바마와 비슷한 reshoring 전략이나, 법인세 대폭 감소를 통한 강력한 유인책 제시**
 - 미국의 현 법인세율은 35%로 세계 최고 수준: **미 기업들에 특별 세율인 10%또는 15% 적용 제안 + 보호무역주의로 위기의식 고취**
 - 맥 휘트먼 HP CEO: 조세 회피처를 통해 해외 보관중인 수익금을 미국으로 가져오면, 이 금액을 투자나 주식 환매 등에 활용 가능
- **미국 제조경쟁력 회복 가능 여부는 변화의 속도 (Velocity), 변화의 범위 (Scope), 시스템의 역량 (System impact)**
 - 4차 산업혁명은 1) 변화의 속도가 비교 불가능한 수준으로 빠르고, 2) 거의 모든 국가의 전 산업에서 파괴적인 혁신을 초래하고
 - 3) 생산, 경영 및 거버넌스 (Governance) 등 전체 시스템의 변혁 초래 → **부품조달과 제조원가 불리함 고려해도 극복 가능하면 생산기지 이전 현실화**



1784



1870

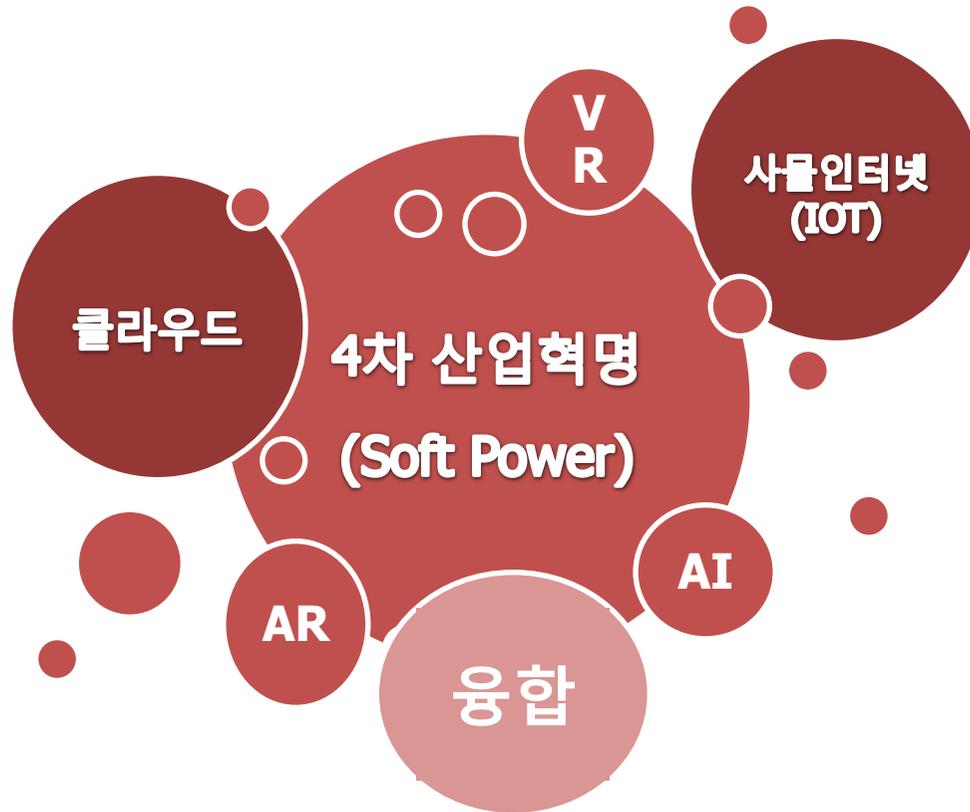


1969

- 전례없는 컴퓨팅 파워, 저장 용량, 지식에 대한 접근을 가능케 하는 모바일 기기와, 이에 연결되는 다양한 기회 요인 존재
 - 1) 사용자들의 패턴을 정교하게 분석하여, 2) 의미있는 패턴을 읽어내고, 3) 최상의 재화와 서비스를 제공하는 것이 중요
- 4차 산업혁명의 7대 요소
 - 인공지능, 클라우드, 로봇공학, 재료 과학, 에너지 저장기술, 양자컴퓨팅, VR/AR/MR의 융복합화를 통한 시너지 극대화가 중요
 - 새로운 기술은 2015년부터 융성하기 시작, 7대 요소의 융복합화로 급진적 변화 시작 → 로봇, 스마트카, 3D 프린터, BT, NT 등

2020년까지 일자리 감소 산업군

- 사무, 행정 (475만)
- 제조, 생산 (160만)
- 건설, 채굴 (49만)
- 디자인, 스포츠, 미디어 (15만)
- 법률 (10만)
- 시설, 정비 (40만)



2020년까지 일자리 증가 산업군

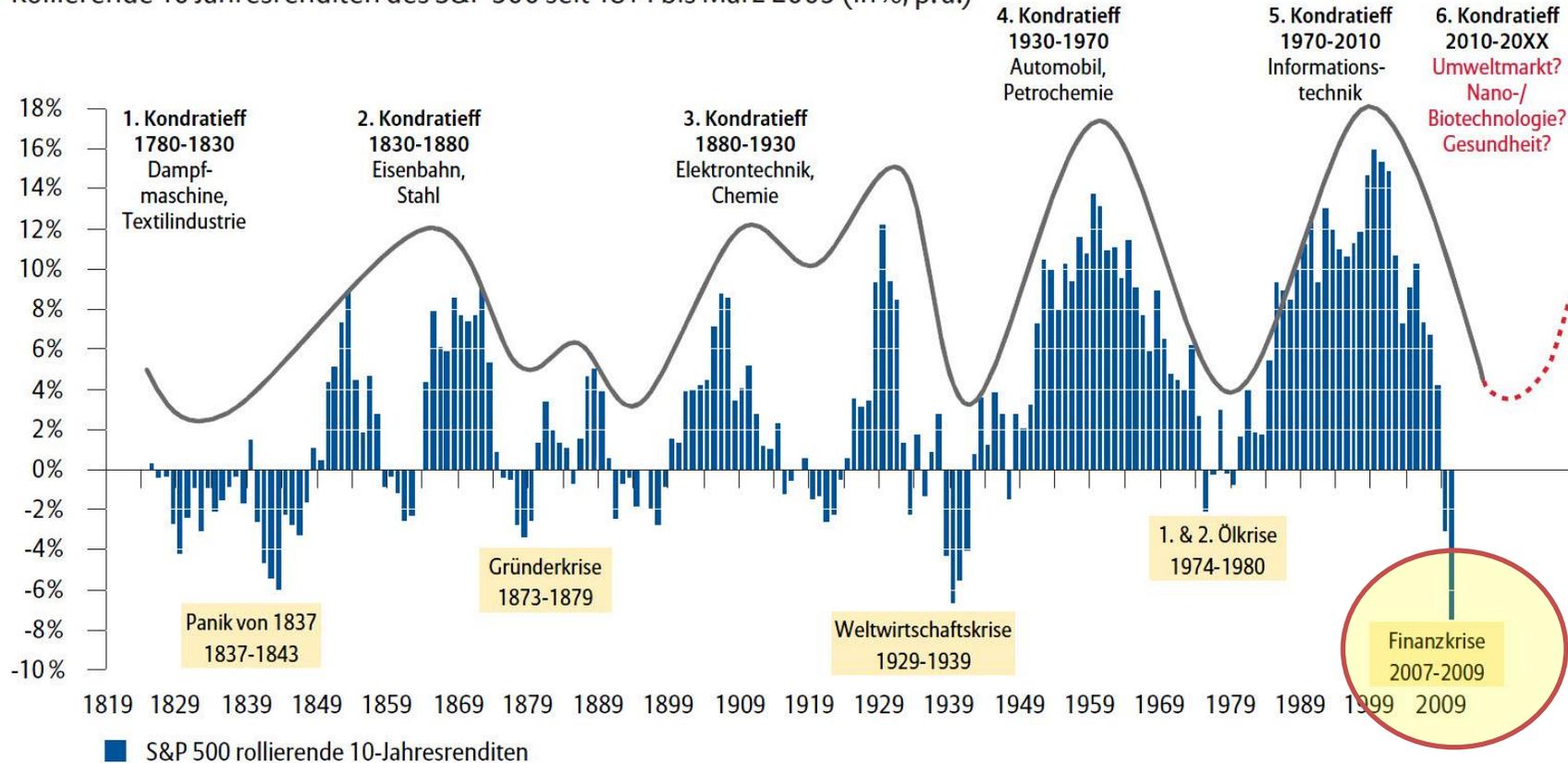
- 비즈니스, 금융 (49만)
- 경영 (41만)
- 컴퓨터, 수학 (40만)
- 건축, 엔지니어링 (33만)
- 영업, 관리 (30만)
- 교육, 훈련 (6만)

물리적 공간, 디지털적 공간 및 생물공학 공간의 경계가 희석되는 기술융합의 시대
(WEF, 2016)

“경기순환에서는 40년에서 75년, 평균 50년의 파동 사이클이 이어 장기 파동의 하강기에 혁신적인 발견이나 발명이 나타나 세계적인 대사건이 일어나고, 바닥을 치고 있던 경기상승의 원동력이 된다.”

Schaubild 1: Kondratieffzyklen – Wohlstand in langen Wellen.

Rollierende 10 Jahresrenditen des S&P 500 seit 1814 bis März 2009 (in %, p. a.)



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

.com 버블 시대의 종료와 금융위기로 촉발된 중기 사이클의 저점은 2009년
4차 산업혁명 시대를 선도하는 미국의 기술주 위주로 2020-25년까지 초강세 가능한지 주목해야 할 시점
→ IoT와 인공지능에 수천개의 CPU, GPU 등 컴퓨팅 처리 능력 강화가 경쟁력, 반도체의 성능 및 용량 강화는 필수적

IT산업의 중심은 Platform과 Cloud로 이동

- **IT산업 대표기업의 특징 : 글로벌 데이터를 기반으로 Platform 보유/ 글로벌 고객군 보유한 Cloud 구축**
 - airbnb는 단 한 개의 숙박시설도 보유하고 있지 않으며, Uber는 단 한대의 영업용 차량도 보유하고 있지 않음
 - Alibaba도 Tmall에서 판매되는 제품의 재고를 가지고 있을 필요도 없으며, 배달 등의 업무도 직접 해야할 필요 없음
- **최적화된 시스템과 분석 능력의 시너지로 차별화된 성장성 확보 가능**
 - 보다 편리한 플랫폼, 보다 정확한 시스템, 보다 유용한 서비스로 경쟁사 대비 차별화 필요
 - **이러한 편의 제공의 기반은 방대한 양의 데이터 분석을 통해 생성되는 인공지능이 될 것**

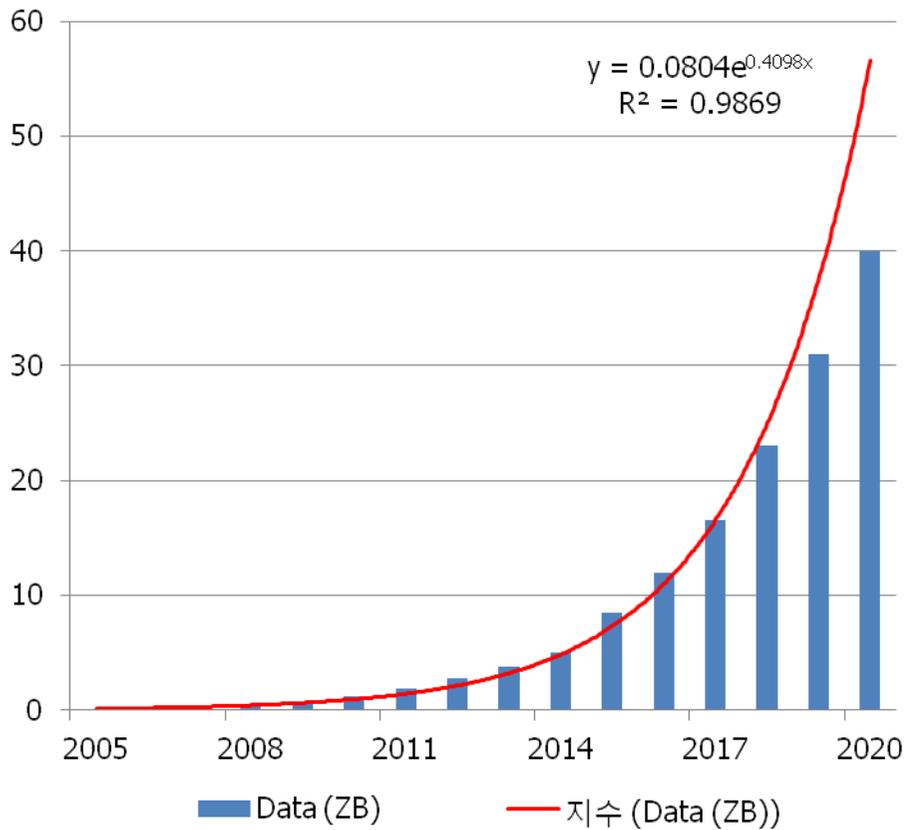
Marketplace is changing

기존의 비즈니스 방식에서 벗어나 시장이 변화하고 있습니다.

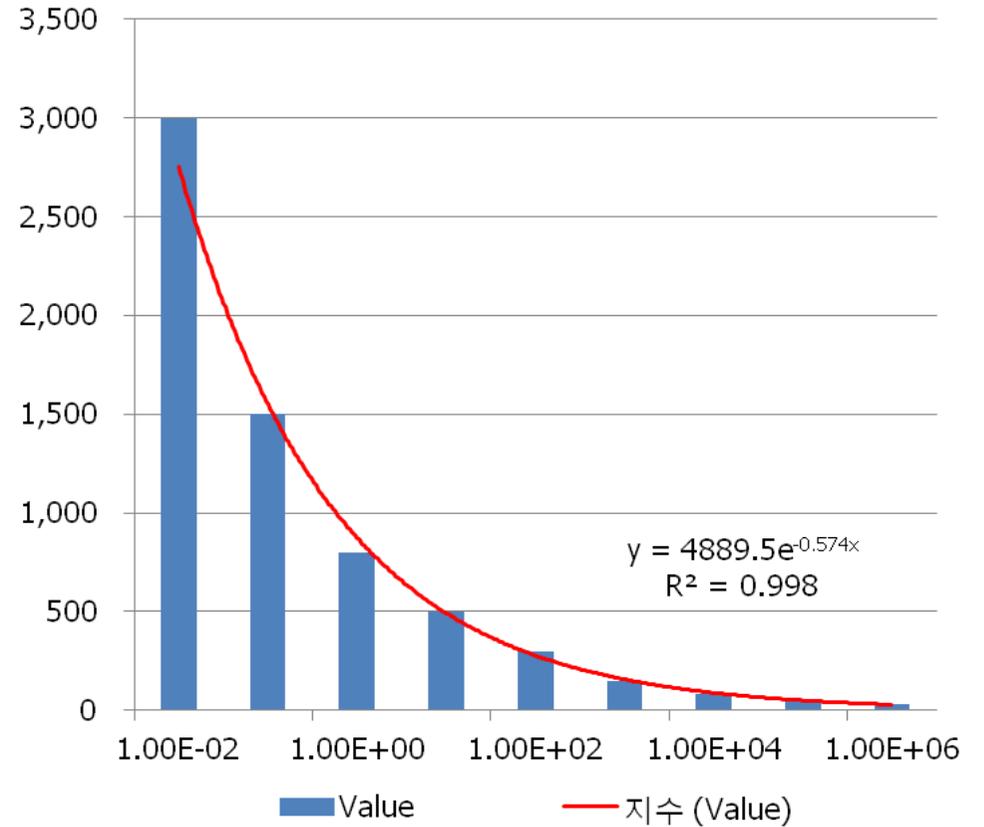
World's Largest Accommodations Company... Owens No Real Estate 	World's Largest Taxi Company... Owens No Vehicles 
World's Largest Retailer... Carries No Inventory 	World's Largest Media Company... Creates No Content 

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

Explosive Growth of Data

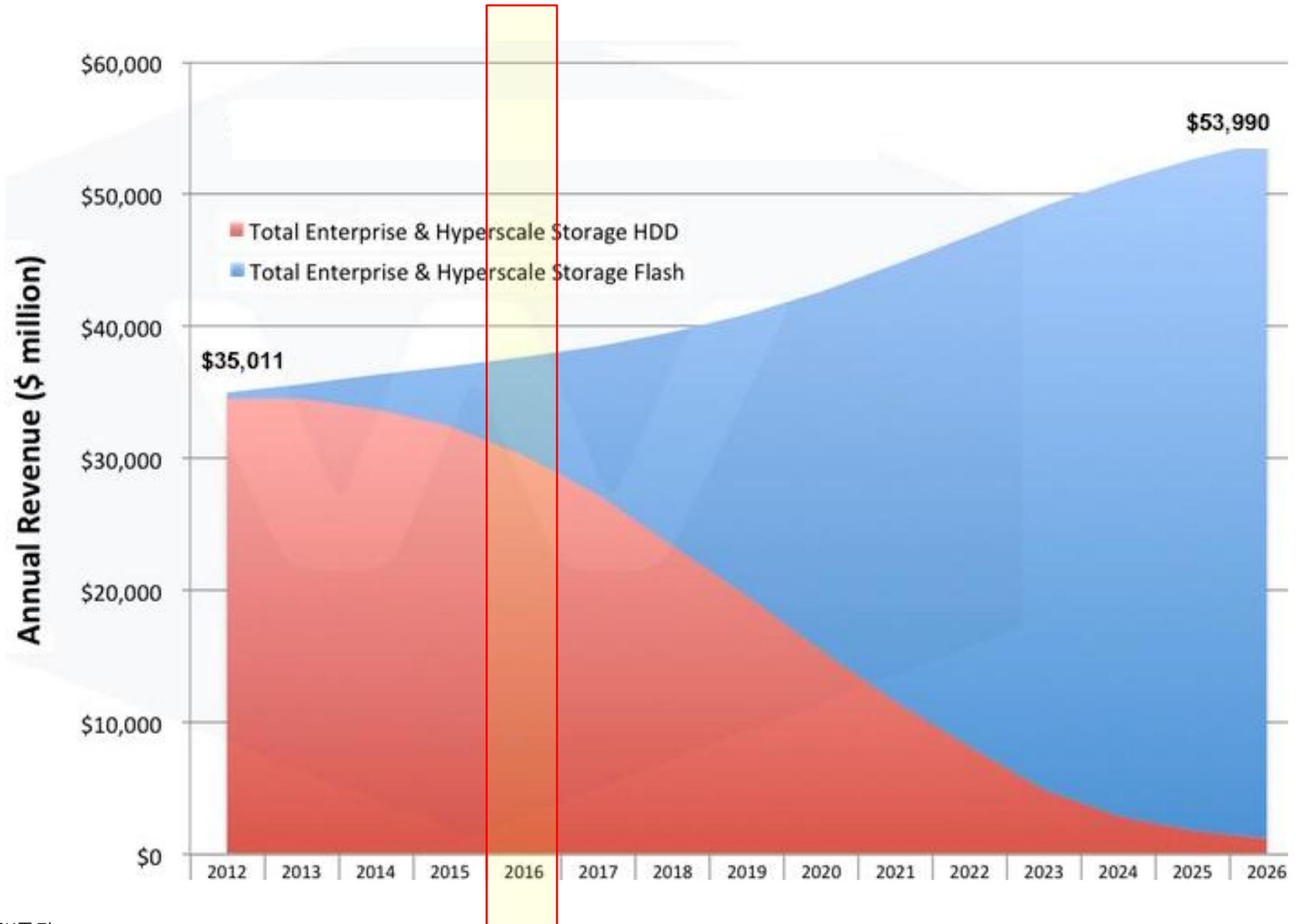


Need Answers... FAST! (Value of Analyzed Data)



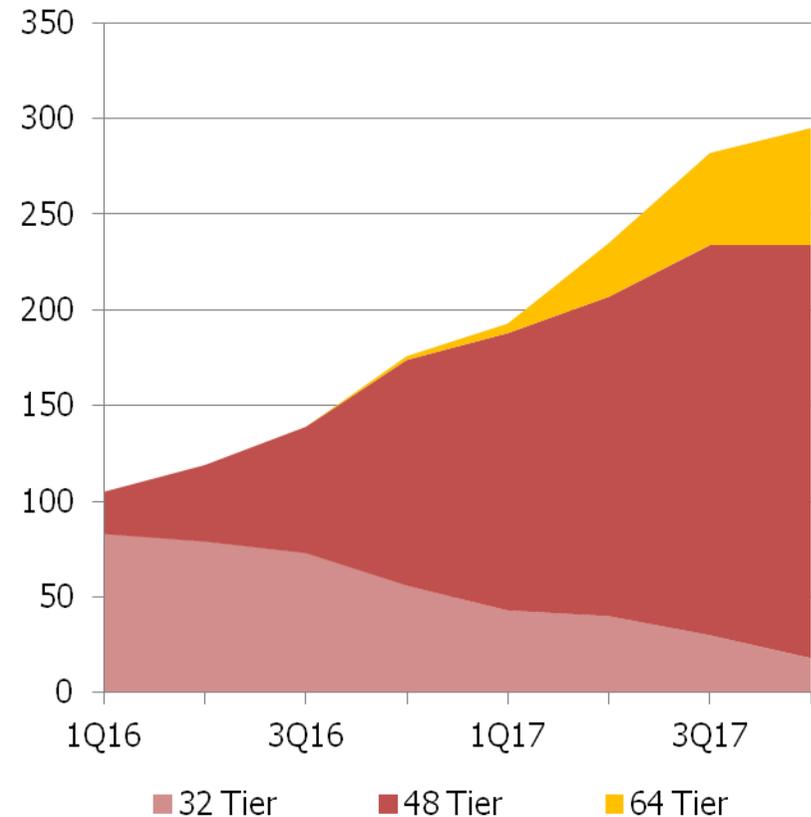
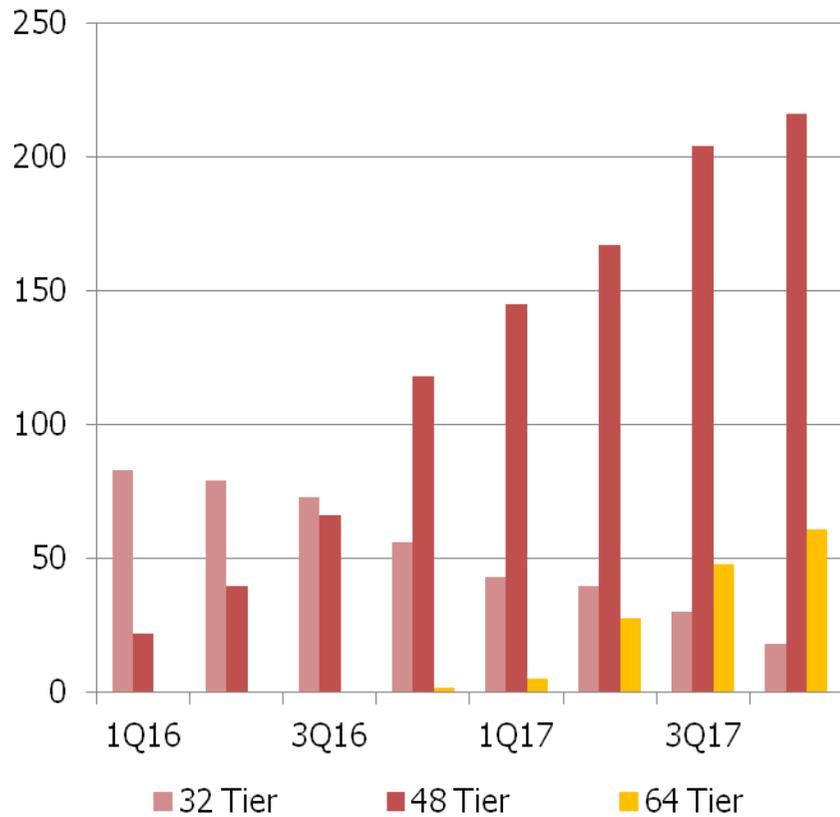
자료 : Gen Z Consortium, SK증권

- 기존의 HDD는 SSD 대비 전력 소모가 많으며, 속도도 매우 느림 → 3D Nand 출현으로 가격경쟁력도 빠르게 상실



● 삼성전자는 48단 3D Nand 시장 석권, 64단에서도 경쟁사 압도할 것으로 전망

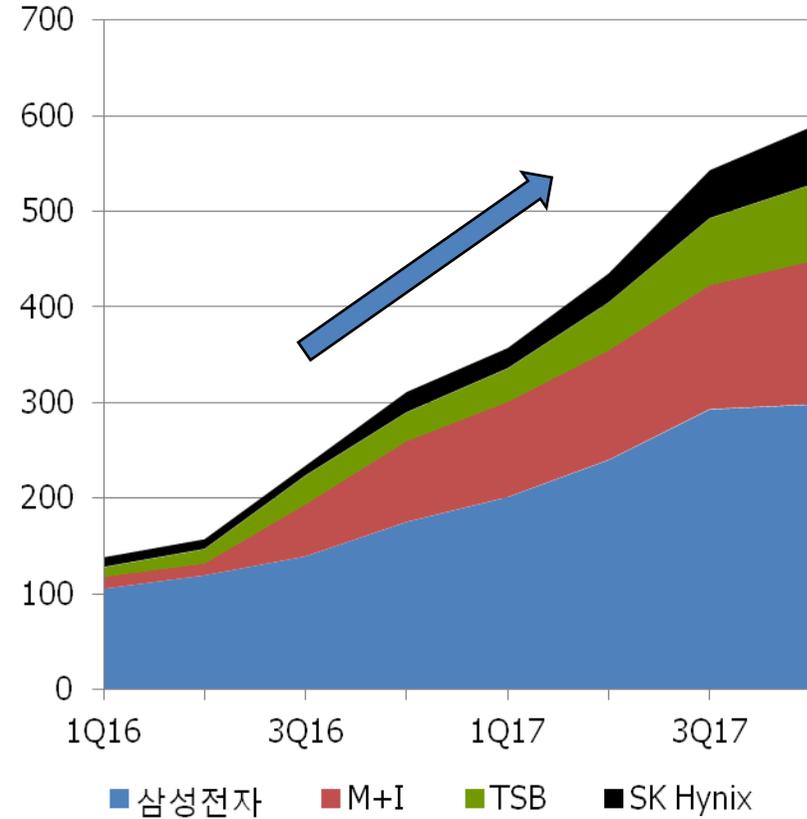
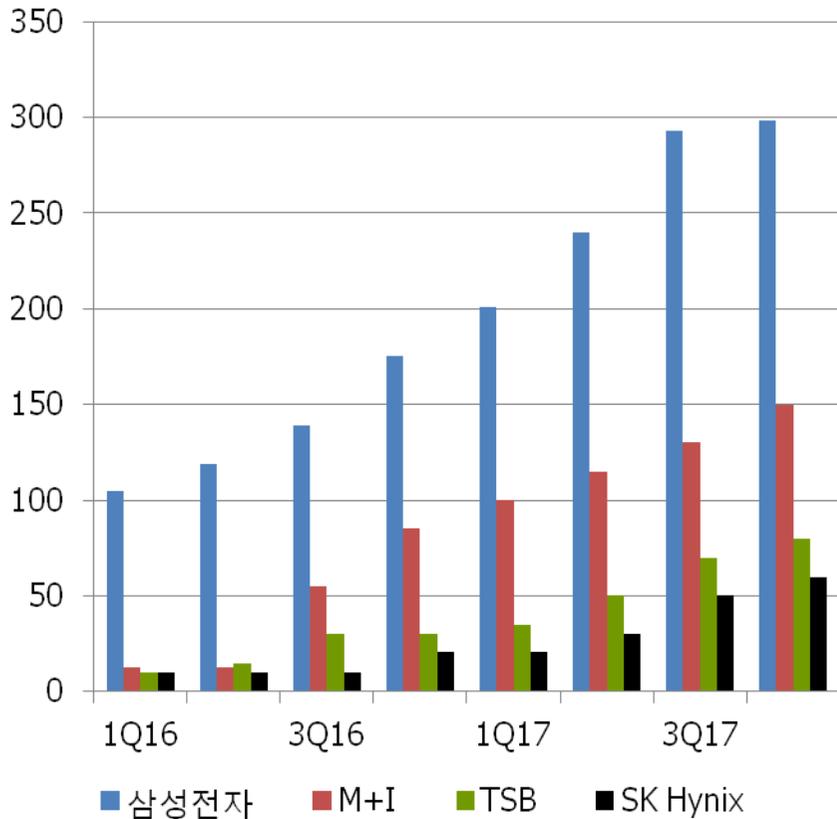
- 3D Nand는 2D Planar Nand 대비 압도적인 원가 경쟁력 보유, SSD 시장은 2D Nand가 점차 사라질 수 밖에 없음
- 경쟁업체들은 48단 사실상 포기 및 64단으로 바로 투자 → 64단도 삼성전자 석권 기대되며 2017년말 96단 생산 돌입 가능성 고조



자료 : SK증권

● 2017년은 2D Nand의 마지막 호황, 글로벌 3D Nand 투자는 가속화

- 삼성전자를 제외한 모든 메모리 업체들은 아직도 2D Nand 위주, 3D Nand 전환 시작으로 2017년 2D Nand 마지막 호황 예상
- **Micron과 Intel의 공격적인 3D Nand 투자 예상되며, 2017년말 Toshiba를 넘어서게 될 전망**

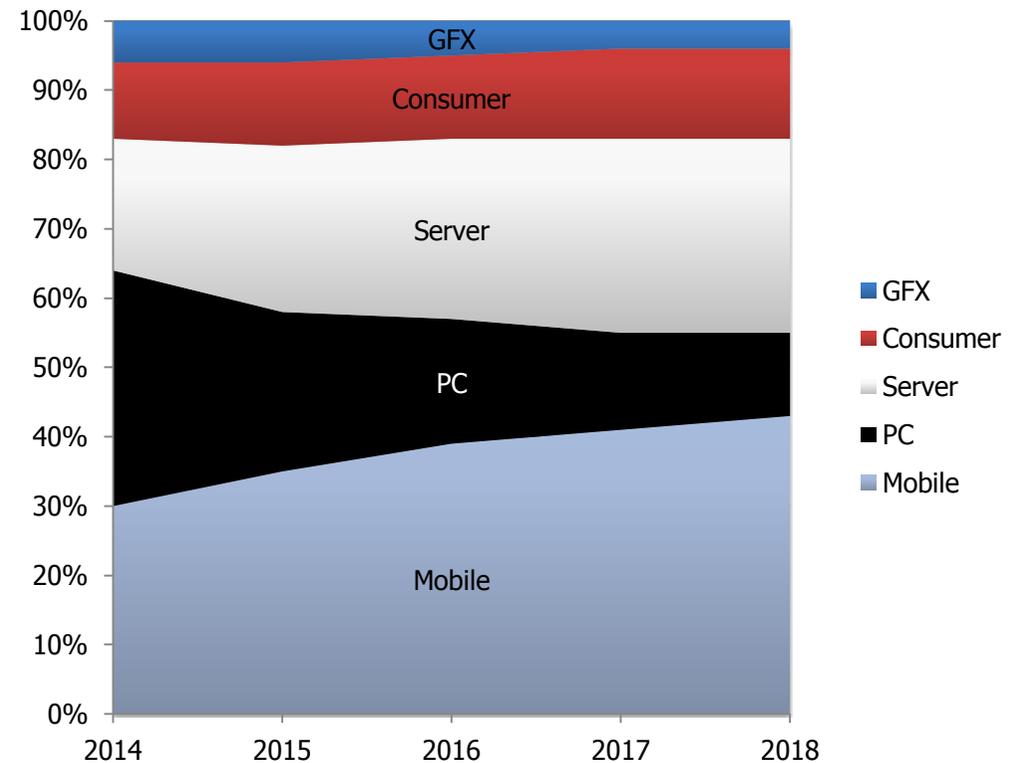
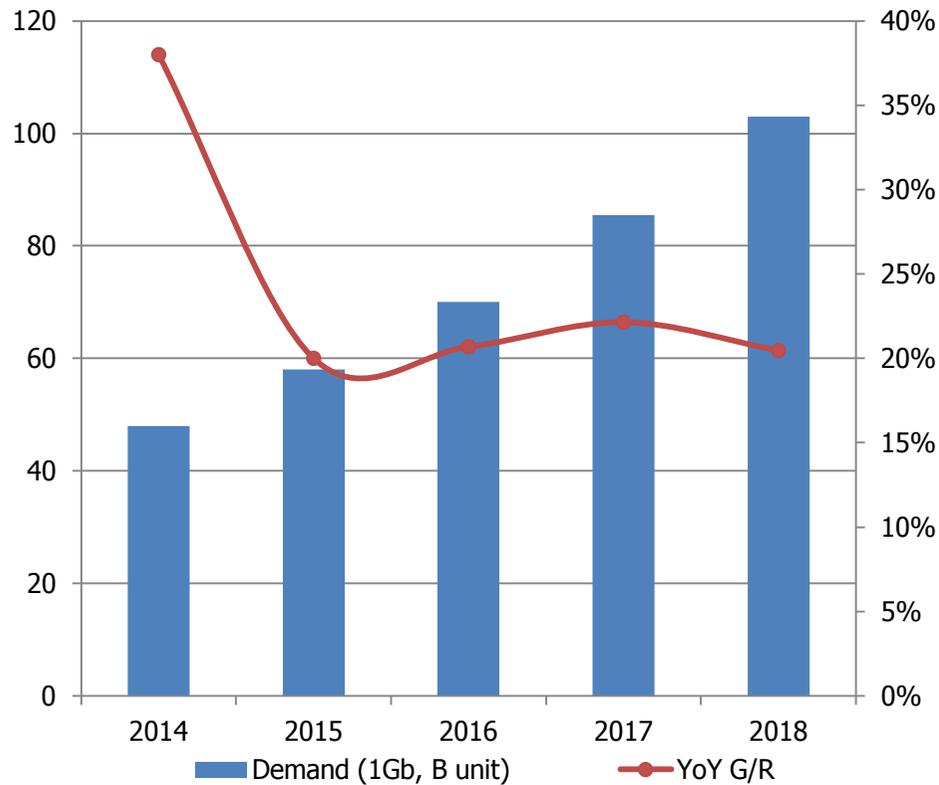


자료 : SK증권

삼성과 Apple의 스마트폰 전략과 반도체 산업의 초호황기 도래

● 2017년 YoY DRAM bit growth는 22% 수준은 무난할 것으로 전망

- 2017.2H 모멘텀 집중 : 삼성 및 중국 High-end 스마트폰 8GB 채택, UHD TV 판매물량 급증, INTEL Cannonlake CPU 출시 등
- Cloud 컴퓨팅과 BigData 시대 가속화로 HBM 32/64GB DRAM 수요도 급증
- **DRAM 생산라인으로 전환할 2D Nand 생산라인도 절대 부족 → 3D Nand와 DRAM 모두 증설 필요성 고조**



자료 : SK증권

Demand



Mobile

- 중저가 제품 3/4GB 채택 비율 증가
- 중국 위주 6GB 오버스펙 마케팅
- 2017.2H 8GB 채택 가능성



Server

- Cloud 경쟁으로 서버 수요 견조
- 32/64GB HBM with SSD 증가



PC

- 2017.2H INTEL의 8세대 CPU 출시
- DDR4 위주 채택 (하반기 60%+)



Graphic/Consumer

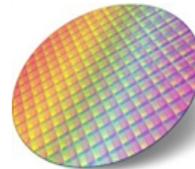
- AI시장 확대로 GPU 수요 급증
- 2017.2H UHD TV 판매 급증 예상

Supply



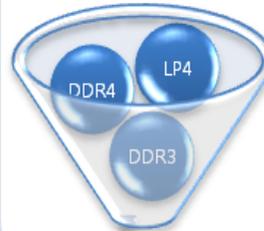
CAPEX

- YoY '15 +27% → '16 -4% 급감
- 2017년 Capex 확대 필요
- 증설하지 않을 경우 Shortage



1x nm Ramp-up

- 삼성전자 1x로 대규모 전환
- SK Hynix, Micron과 기술 격차 大
- 2017.2H 삼성 1y nm 양산 적용



다품종 생산성 확보 이슈

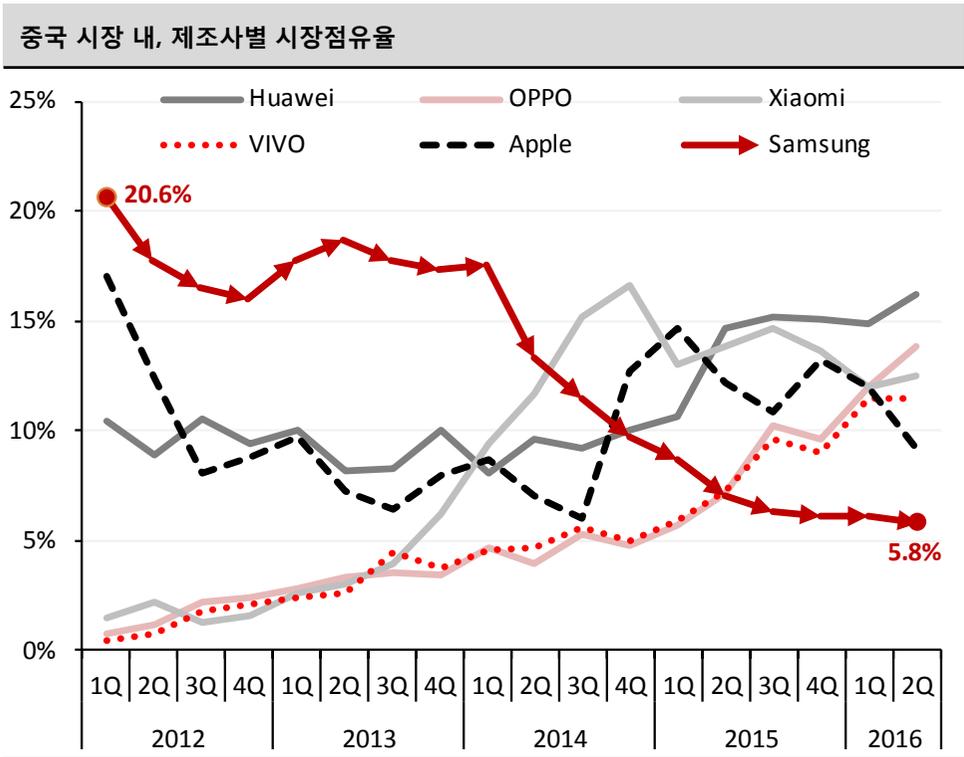
- GDDR, HBM/TSV 등 제품군 복잡
- 삼성은 Automotive 확대 예상

● 중국 스마트폰 시장, 성장 정체된 상황에서 점유율 경쟁 심화

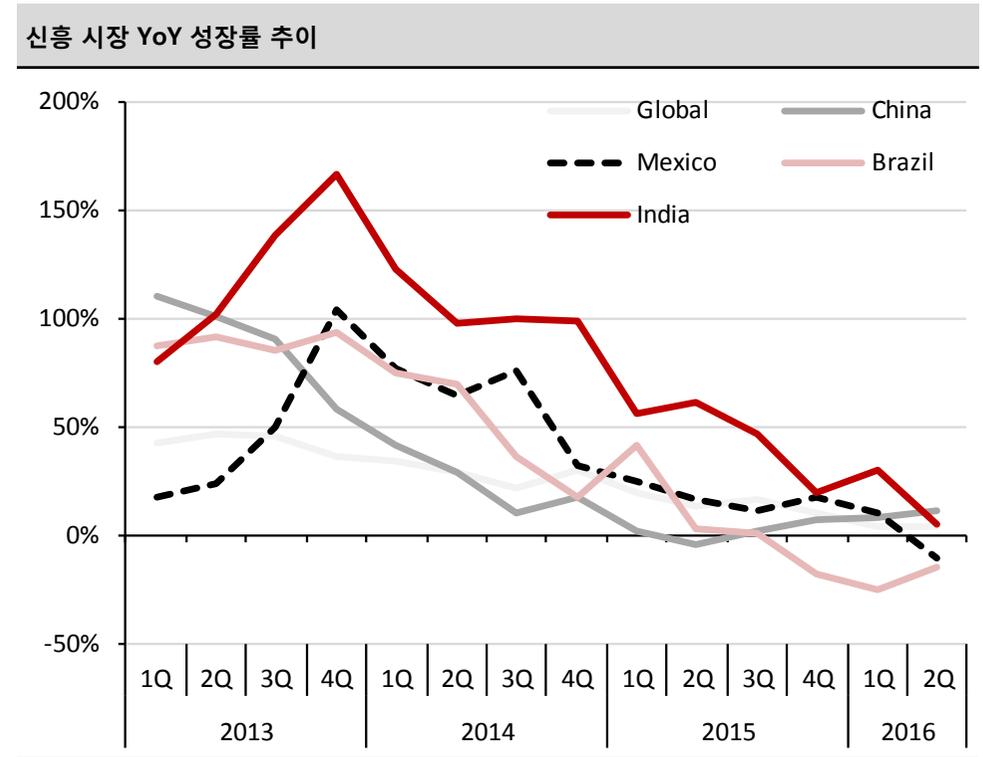
- 가성비 높기로 유명한 Huawei, OPPO, VIVO가 고속 성장 중이며 Xiaomi도 절치부심중
- 삼성전자의 중국 내 점유율은 1Q12 20.6% → 2Q16 5.8%로 하락: **삼성전자 재도약의 전략적 타겟은 중국 High-end 시장이 될 것**

● 신흥 시장 YoY 성장률도 둔화되고 있으며, Apple과 삼성전자는 디자인 차별화 위해 Flexible OLED 도입

- 신흥 시장에서의 스마트폰 출하량 성장도 낙관하기 어려우며, 모든 업체 스마트폰 디자인 비슷하여 차별화 소구점 없음
- **Apple은 2017년 iPhone에 Flexible OLED 도입, 삼성전자는 갤럭시S8에 All new design 구현 + 중가 모델에도 Edge 디자인 적용 예상**



자료 : SA, SK증권

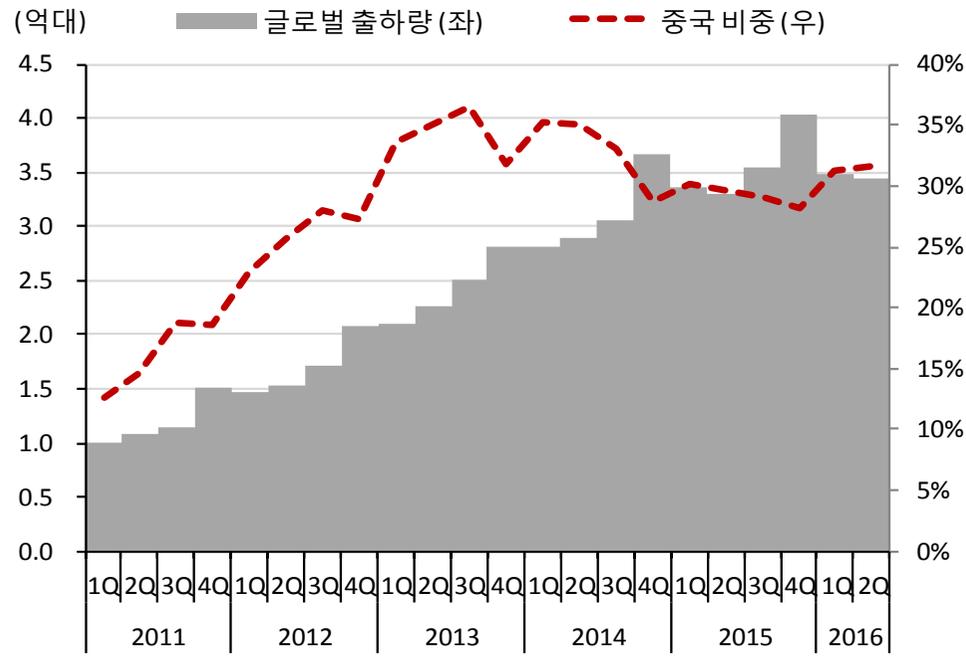


자료 : SA, SK증권

2017년, 삼성과 Apple의 공통점은 8이 될 것

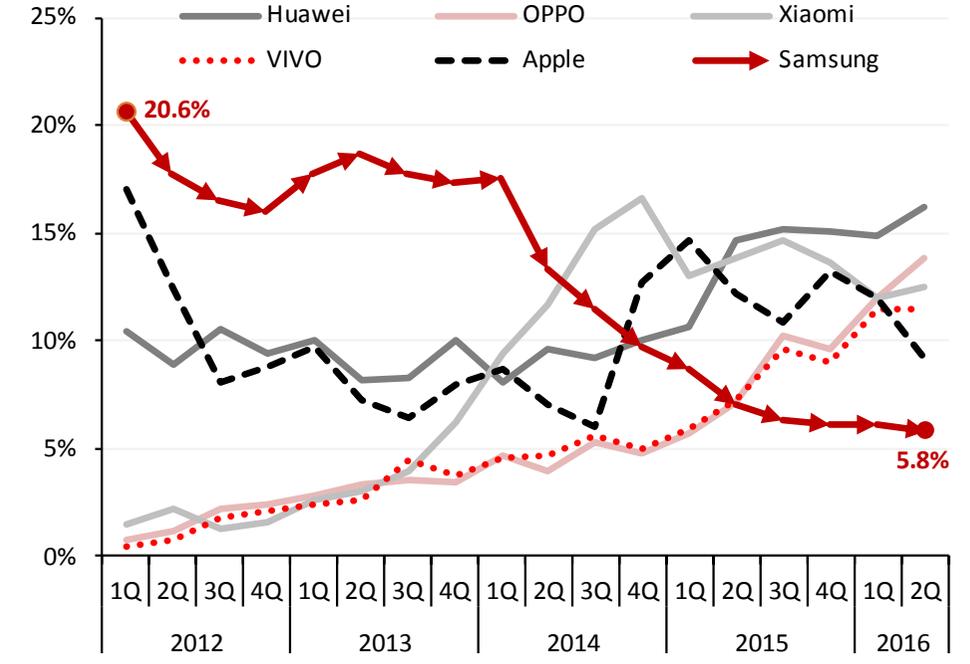
- **글로벌 스마트폰 시장 YoY로 정체된다면, 삼성과 Apple은 중국 시장에서의 M/S 만회가 필수적**
 - 중국의 글로벌 스마트폰 시장내 비중은 여전히 30%로 매우 중요, 삼성전자의 중국 점유율은 1Q12 21% → 2Q16 6%로 크게 하락
 - Apple의 점유율은 2014년말부터 iPhone 6의 인기에 힘입어 반등했으나, 이후 다시 하락추세로 전환
- **결국 글로벌 제조사들이 스마트폰의 출하량 증가 또는 유지를 목표로한다면, 중국 시장 공략은 필수**
 - **삼성전자는 차기 갤럭시의 모델넘버인 "8"과 중국인들이 선호하는 "붉은색"을 강조한 제품 전략 유효할 것 (중국향 노트8은 8GB DRAM 채택도 기대) → 6GB DRAM 마케팅으로 재미를 보았던 Vivo, Oppo, Huawei 등 중국 스마트폰 업체들도 8GB 필요하게 될 것**
 - Apple도 2017년에 5.8인치 화면크기, Flexible OLED 적용한 새로운 디자인, Red & Gold 색상을 적용한 새로운 iPhone8 출시 예상

글로벌 스마트폰 출하량 내, 중국 시장 비중



자료 : SA, SK증권

중국 시장 내, 제조사별 시장점유율



자료 : SA, SK증권

2016년 10월 삼성전자가 메모리 시장 최초로
‘8GB 모바일 D램 시대’를 열었습니다.

※ 8GB LPDDR4 모바일 D램 패키지: 16Gb(=2GB) × 4개

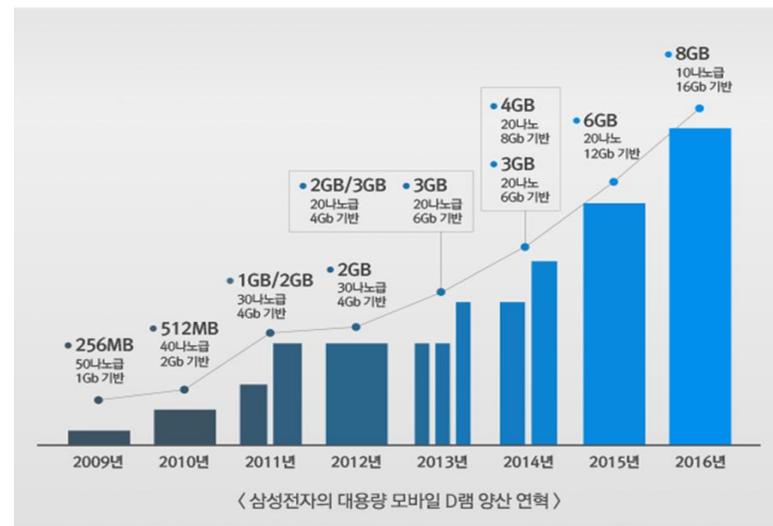
고성능 울트라슬림 노트북에 탑재되는 8GB DDR4와 동일한 용량을 제공,
가상 컴퓨터 환경과 고화질 영상을 모바일 기기에서도
원활하게 구동할 수 있게 되었습니다.

‘초절전’으로 모바일 기기의 사용 편의성 향상

10나노급 8GB 모바일 D램

용량 2배
단위용량당(GB) 소비전력 효율 2배 향상

20나노급 4GB 모바일 D램



자료 : 삼성전자, SK증권

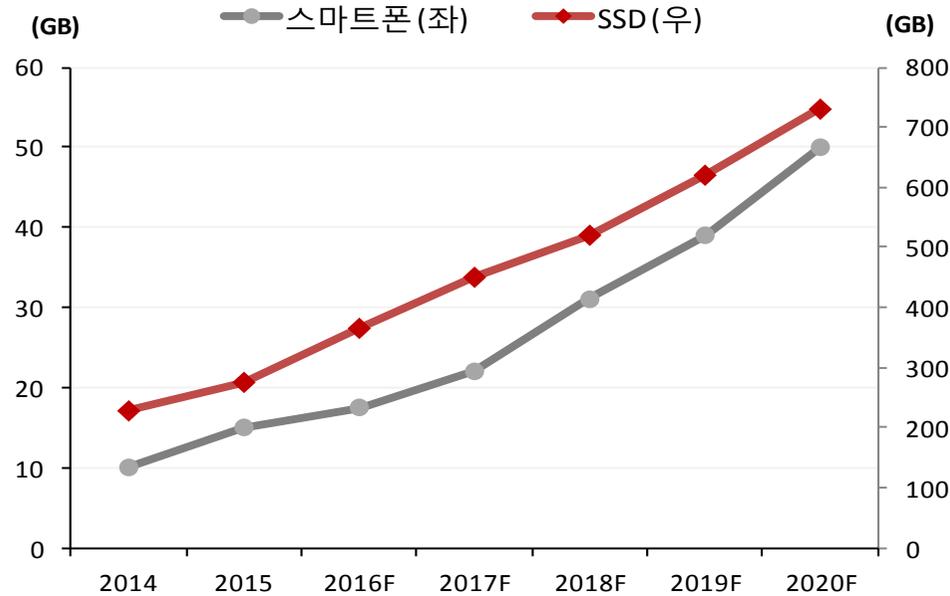
● 스마트폰과 SSD의 대당 NAND 채용량은 빠르게 상승 중

- 2016년 Apple 2배로 증가(256GB는 최초로 48단 3D Nand 채택), 삼성전자도 Note7 64GB 단일 용량 출시
- 사진, 동영상 등의 파일크기가 커짐에 따른 필요 저장장치 용량 증가 때문이고, NAND의 생산 효율화에 따른 가격 하락이 도움

● Apple이 LivePhoto, Dual Camera를 채택한 기본적 이유도 원가 대비 수익성 가장 높은 것이 Storage이기 때문

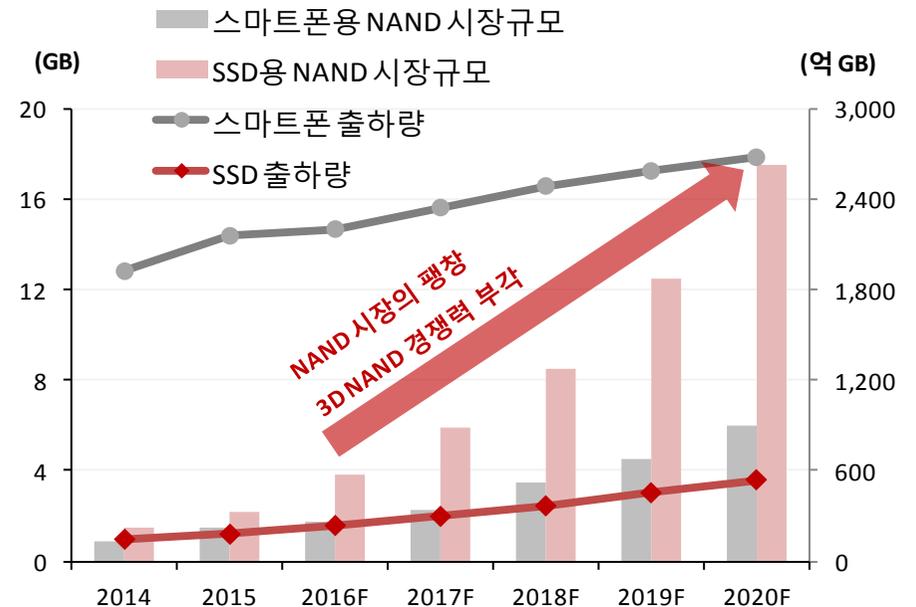
- iPhone6S : 16GB \$ 5, 64GB \$20 (eMMC 16GB \$5.0 기준) → 원가 \$15 상승, 제품가격 차이는 \$100
- iPhone7 : 32GB \$7.6, 128GB \$30.4 (eMMC 16GB \$3.8 기준) → 원가 \$22.8 상승, 제품가격 차이는 \$100
- iPhone6S 이후 Plus 모델 판매 확대 노력 : iPhone7 32GB는 Starting from \$649, iPhone7 plus는 \$769 (2017년 OLED는 Plus만 채택)
- Apple은 256GB 판매 확대 노력 확대 및 재료비 절감을 위해 3D Nand로 채택

향후 스마트폰과 SSD의 대당 NAND 채용량 전망



자료 : 업계자료, SK증권 추정

스마트폰과 SSD 수요 및 NAND 시장 규모 전망



자료 : 업계자료, SA, SK증권 추정

주 : NAND 시장규모 2015~2020년 CAGR : 스마트폰용 33%, SSD용

Flexible OLED의 초호황기 도래와 글로벌 투자 가속화

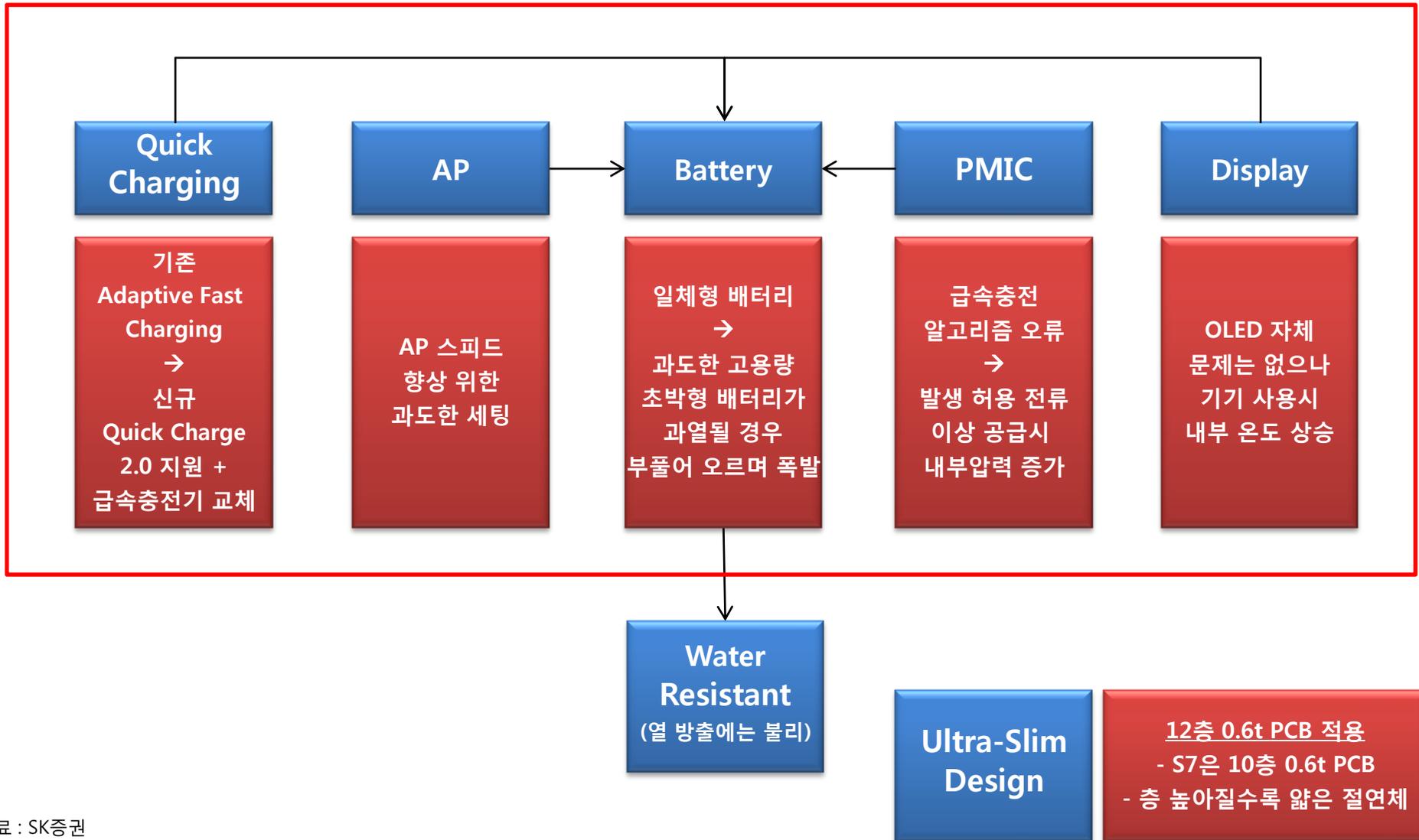


- ### 갤럭시노트7 폭발 패턴 및 주요 사례
- 8/24 충전중 배터리 발화 사례 최초 발생
 - 8/29 해외 유저가 충전중 폭발 동영상 게재
 - 8/30 충전중이 아닌 상태에서 배터리 발화 사례
 - 9/02 충전중 아닌 상태에서 갑자기 발열 및 녹음
 - 9/02 삼성전자 리콜 발표
 - 10/01 갤럭시노트7 재판매 개시
 - 10/11 단종 및 전량 교환 및 환불 결정



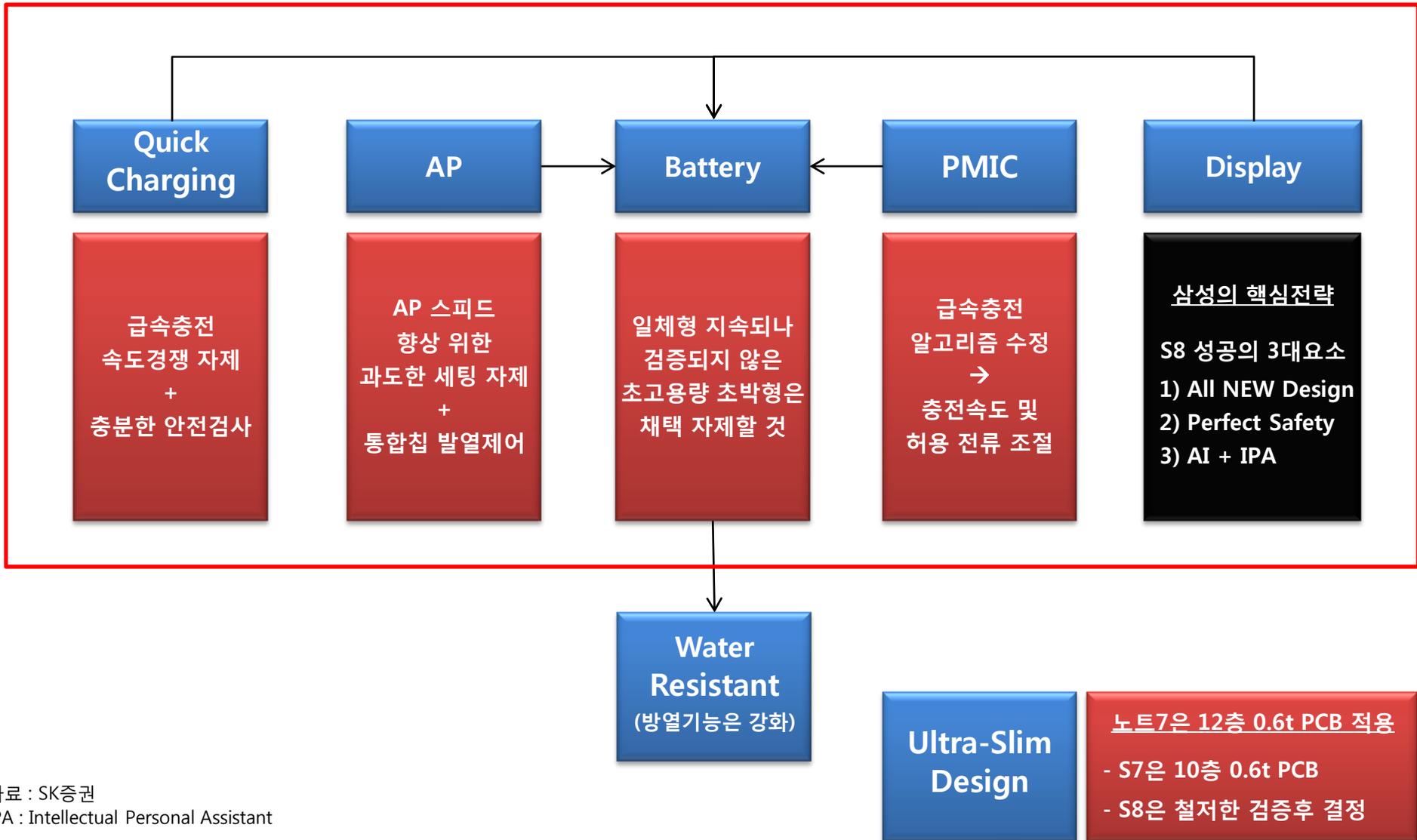
● 갤럭시노트7은 초고속충전, 최고의 디스플레이 등 압도적인 H/W Spec 구현했으나 총 발열량 관리에 실패

- ▶ 부품 하나하나만 보았을 때엔 중요한 결함 요인이 보이지 않으나, 총 발열량 관리 실패로 배터리 폭발 또는 내부가 녹는 현상 발생
- ▶ 지금까지와 같은 디자인으로 갤럭시 시리즈 출시될 경우 부정적 이미지 극복 불가 → 디자인 변화를 통한 이미지 개선 절실



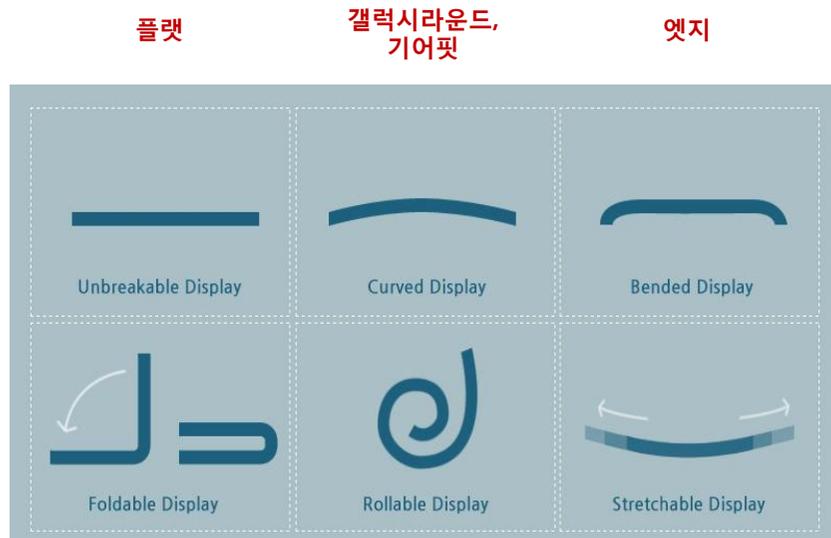
● 갤럭시노트7은 초고속충전, 최고의 디스플레이 등 압도적인 H/W Spec 구현했으나 총 발열량 관리에 실패

- ▶ 부품 하나하나만 보았을 때엔 중요한 결함 요인이 보이지 않으나, 총 발열량 관리 실패로 배터리 폭발 또는 내부가 녹는 현상 발생
- ▶ 지금까지와 같은 디자인으로 갤럭시 시리즈 출시될 경우 부정적 이미지 극복 불가 → 디자인 변화를 통한 이미지 개선 절실



- 삼성전자는 갤럭시S8부터 디스플레이 차별화를 통한 Segment별 디자인 차별화 가능
 - 삼성전자의 엣지 디자인이 중국 스마트폰 업체까지 범용화 가능성 높아짐에 따라, 갤럭시A 엣지 출시 준비중
 - 갤럭시S8은 직각 엣지, 홈버튼 제거, Red Color 도입 등 All New Design으로 출시 예상 → **향후 Foldable폰은 Highest-end제품이 될 것**
- iPhone과 iPad의 판매 확대가 어려운 Apple도 중국시장 확판을 위해 4면엣지 디스플레이 채택 가능성 높음
 - 삼성전자는 차기 갤럭시의 모델넘버인 "8"과 중국인들이 선호하는 "붉은색"을 강조한 제품 전략 유효할 것 (중국향 노트8은 8GB DRAM 채택도 기대) → **Vivo, Oppo, Huawei 등 중국 스마트폰 업체들은 엣지 디자인에 DRAM 8GB를 채택한 제품을 준비중**
 - Apple도 2017년에 5.8인치 Flexible OLED 적용한 새로운 디자인, Red & Gold 색상을 적용한 새로운 iPhone8 출시 예상 → iPhone6 이후 지금까지와 비슷한 디자인으로 출시될 경우, 2017년 Apple의 중국내 시장점유율 하락 불가피

플렉서블 디스플레이의 6가지 단계



폴더블디바이스

자료 : 삼성디스플레이, SK증권

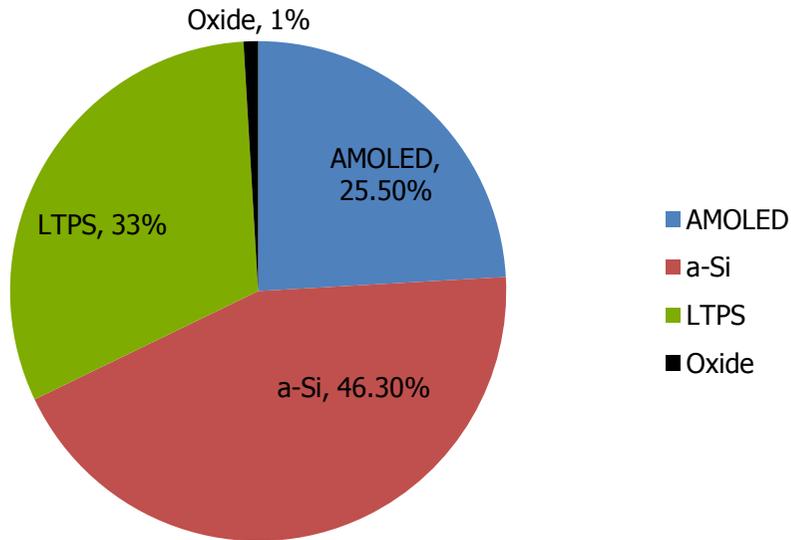
갤럭시S8은 해상도를 올리기보다는 직각 엣지, 홈버튼 제거, Red Color 도입 등 예상



자료 : ONESHOTHIT, SK증권

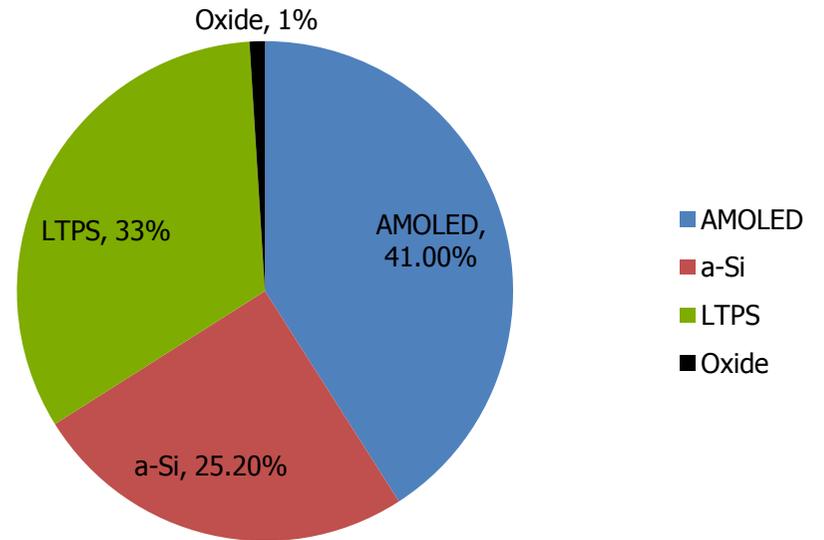
- **Apple은 2017년 iPhone plus 모델부터 Flexible OLED 채택, 디자인 전면 개편 예상**
 - 최근 iOS와 Android OS간 시장점유율은 YoY로 정체, 사용자간 이동이 거의 없이 고착화된 상태
 - 완전히 새로운 디자인으로 시장 확대 노력 → 전체 LTPS LCD 수요의 45% 정도인 Apple은 2018년까지 대부분 OLED로 전환
- **2017년부터 LTPS LCD 가격은 큰 폭의 하락 예상, Rigid OLED 수요 하락 초래 및 Flexible 전환 가속화 필요**
 - **High-end** 스마트폰 시장을 양분하던 삼성전자와 Apple 모두 Flexible OLED 채택으로 LTPS LCD 수요는 중저가 이하로 추락
→ 중저가 제품에서 Rigid OLED는 LTPS LCD 대비 제품 차별화 불가, 기존 Rigid 라인도 Flexible로 전환 필요
 - 2017년 갤럭시S8 출시후 중저가 제품은 엡지 모델 확대, 갤럭시A 엡지와 같은 모델이 중화권 High-end 제품과 경쟁하는 구도
→ Google 및 중화권 일부 업체 수요도 엡지로 확대 : 삼성디스플레이는 완전 Shortage, LGD도 2017년은 중화권 집중 필요

2016년 스마트폰 디스플레이 Tech별 점유율



자료 : SK증권

2018년 스마트폰 디스플레이 Tech별 점유율 전망, Apple의 OLED 채택으로 변화 大



자료 : SK증권

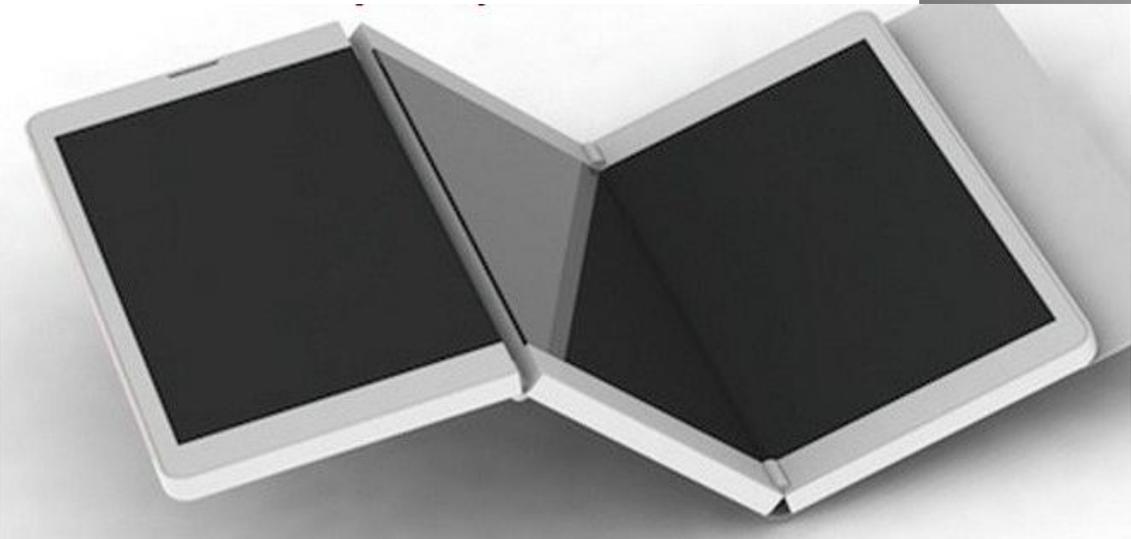
● Foldable 채택시 High-end 스마트폰 시장은 물론 Tablet과 NotePC 대체 수요 창출 기대

- ▶ 삼성전자는 2018년 이후 Foldable OLED 채택한 제품을 새로운 주력 모델로 출시 예상 : Note, Tablet, NotePC 시장까지 다양하게 대체
- ▶ Apple도 3D Nand 채택한 256GB 모델 판매 확대 위한 Foldable OLED 채택 제품 필요성 절실 : 패널 공급 업체 능력은 매우 제한적
- ▶ 향후 다양한 형태의 Flexible OLED를 채택한 Application의 확대로 이어지며 Flexible OLED의 전성기가 찾아오게 될 것

갤럭시노트 시리즈 브랜드 파워 회복불능

- “갤럭시노트”라는 브랜드는 폭발물 연상시킴
- 새로운 디자인과 브랜드 네이밍 필요
- 완전히 새로운 디자인 아니면 소용 없을 것

→ Foldable OLED 적극적 드라이브 불가피



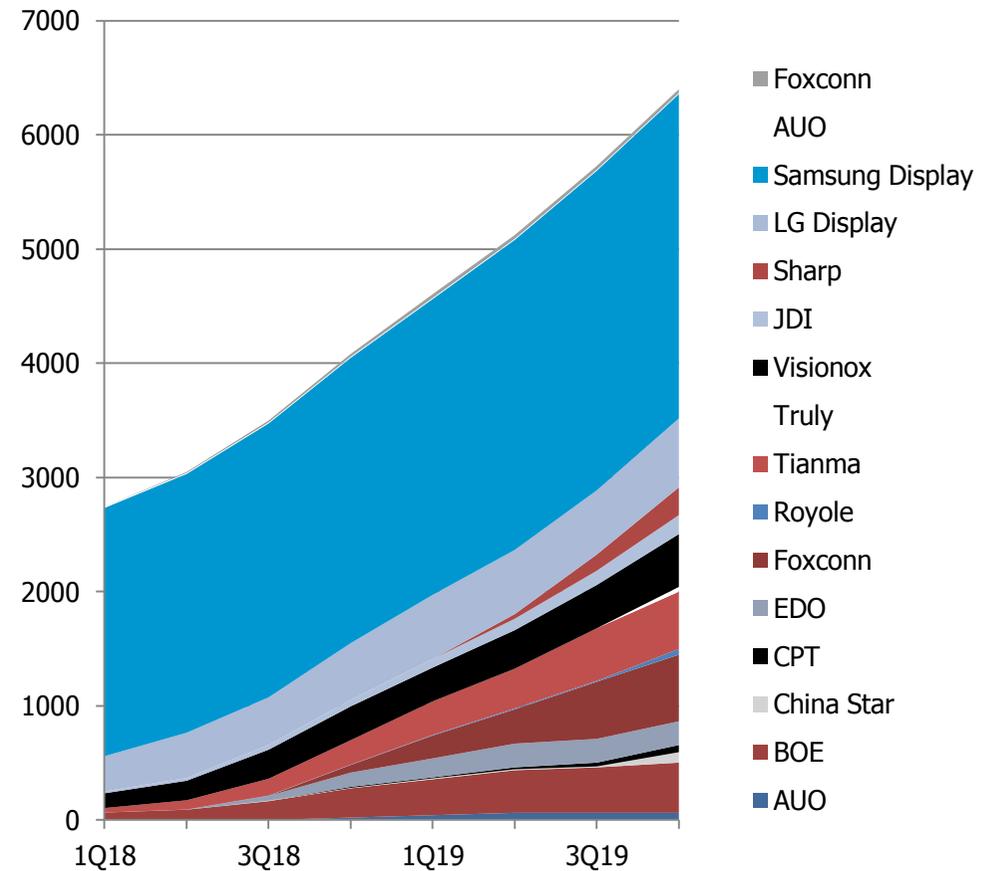
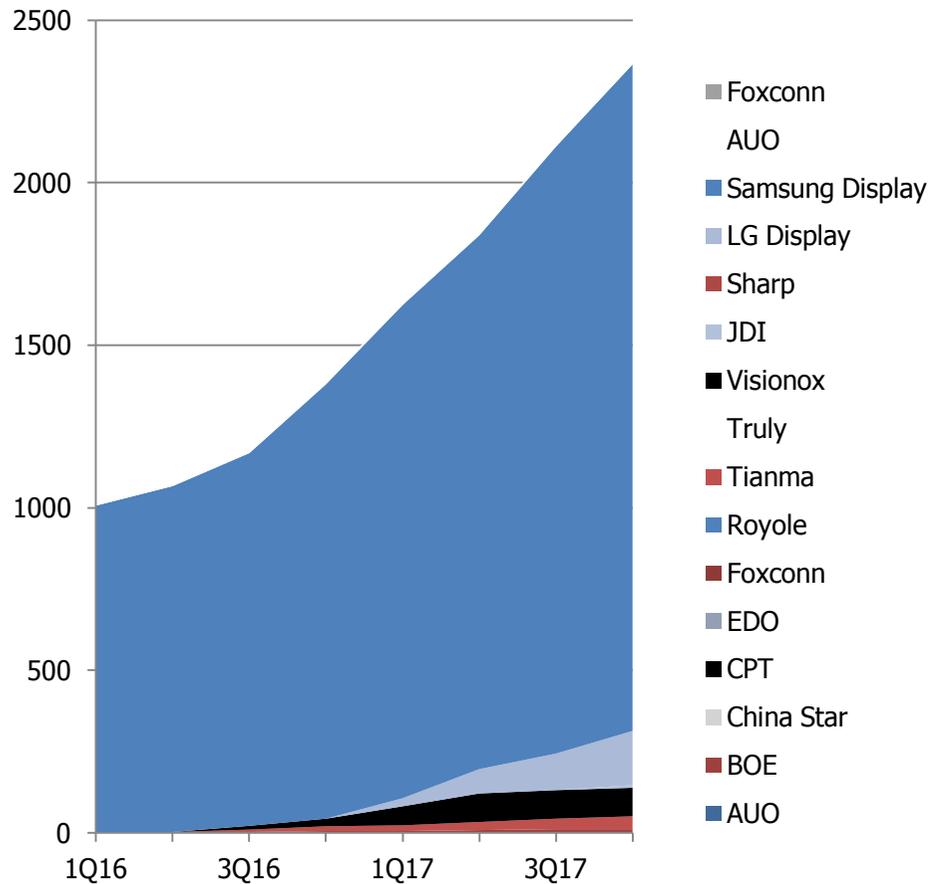
Foldable OLED 양산 위한 대규모 투자 필요

- 노트시리즈와 Tablet까지 대체할 차세대 주력제품
- 스마트 디바이스 융합 가속화, 휴대 편리성 극대화
- Office S/W 활용 확대로 256GB 판매도 증가 기대

→ Foldable OLED 적극 도입으로 시장 창출 예상

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

- Apple에 납품 가능한 Tokki 6G 증착기 적용 라인은 2017년까지 삼성디스플레이(SDC)만 양산 가능 : 2017.2H 놀라운 실적 개선 예고
- Apple의 멀티 벤더 전략으로 LGD도 최대 30K까지 2017년 Tokki 증착기 적용 라인 확보 가능하나, 초기 수율 고전 예상
- **중국, 대만, 일본 패널업체들의 투자도 2017년 하반기 이후 가속화될 전망 : 중국은 지방정부와 JV 붐이 일어나고 있음**



● 지방정부와의 JV를 기반으로 초대형 LCD, 중소형 Flexible OLED 집중 투자

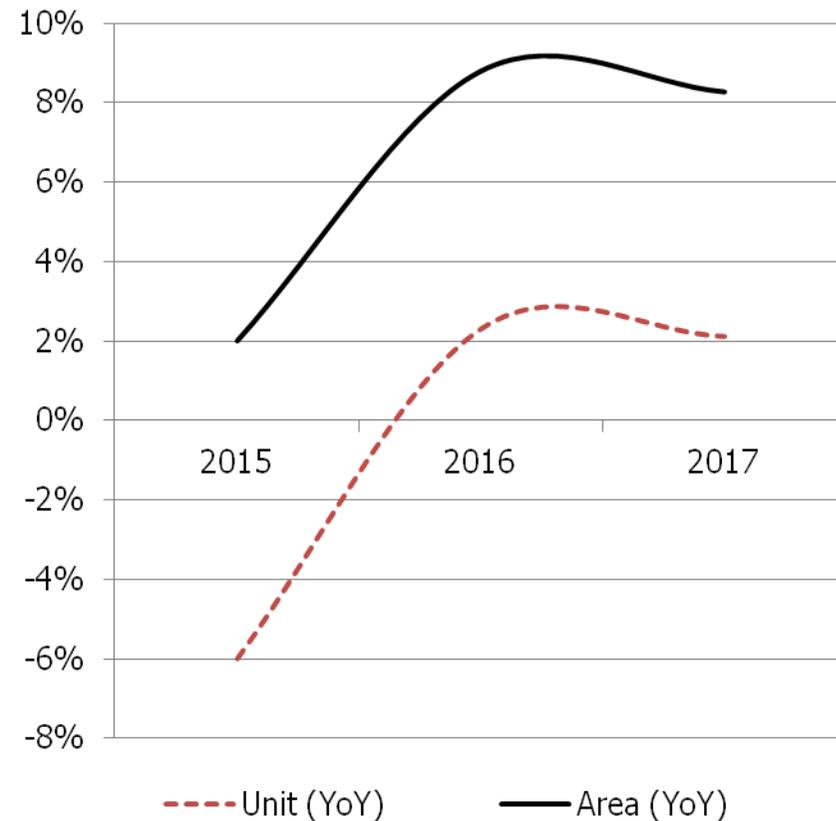
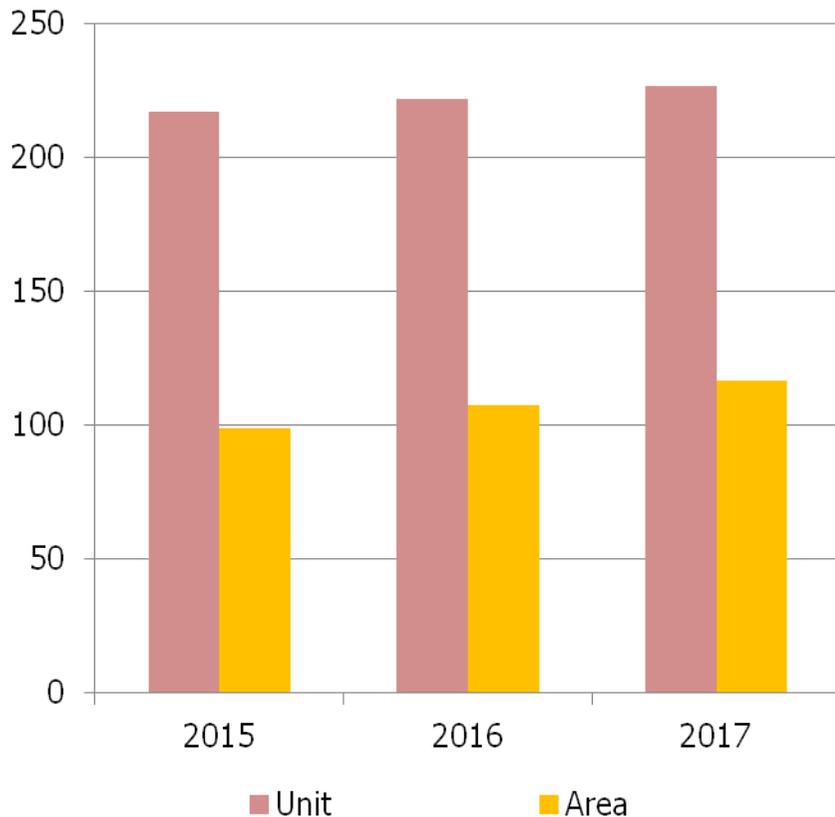
- LCD : BOE, CSOT가 잇달아 10.5G급 초대형 LCD Fab 투자 발표 → 65/75" 8K 전략 가속화
- 대형 OLED : 최근 BOE 8.5G에서 생산된 패널로 중국 Skyworth가 OLED TV 생산 및 전시 (55" 4K OLED TV 경쟁 격화 우려)
- **Flexible OLED 1) 6G : BOE 96K, CSOT 45K, Tianma 30K, EDO 30K, Truly 30K, 장쑤 Visionox 30K, MGV Tech 7.5K 등**
2) 5.5G : Tianma 15K, GVO 15K, Royole 15K 등

2015	<p>CEC Panda : Oxide TFT LCD 8.5G Fab 양산 개시</p> <p>BOE : 10.5G TFT LCD Fab 투자 발표, 8.5G 추가 증설</p> <p>CSOT : 8.5G TFT LCD Fab 양산 및 추가 투자</p>
2016	<p>중국이 LCD TV 최대 소비시장으로 등극</p> <p>노트북, 모니터, 스마트폰 등 최대 소비시장 등극</p> <p>CSOT : 10.5G TFT LCD Fab 투자 발표, 삼성 지분 투자</p>
2017	<p>중국이 대만을 제치고 전세계 2위의 생산설비 확보</p> <p>6G LTPS OLED Fab 양산 라인 준공</p> <p>모바일 분야에서 한국에 대한 맹추격 예상</p>
2018	<p>BOE : 세계 최초의 10.5G TFT LCD Fab 가동</p> <p>CSOT : 세계 두번째 10.5G TFT LCD Fab 건물 준공</p> <p>중국의 6G Flexible OLED 생산 증가</p>



● 대형 LCD 3대 호재 : ① 공급능력 확대 제한적, ② UHD TV 침투율 급증, ③ 스크린 사이즈 대형화

- ① 2018년 이후 BOE, CSOT 등 중국업체 초대형 Fab 가동으로, 2017년 8.5G 공급 능력 증가는 제한적 → FoxConn도 10.5G로 투자 거론중
- ② UHD TV 침투율 급증 및 ③ 이에 따른 스크린 사이즈 대형화 동반 진행중
→ 2017년 Unit 2%, 면적 8% 수요 증가 vs. 면적 공급 증가는 6~7% 수준에 그칠 것으로 예상
- 삼성디스플레이(SDC)의 대형 LCD 전략 변화 : 중국 CSOT와 11G JV 출범 예상 → LCD 신규투자 없으며 QD, QDCF, QLED로 중장기 드라이브
- LG디스플레이 : 기존 8.5G LCD Fab을 OLED로 전환해 공급능력 감소 → **10.5G 생산기종 및 투자 스케줄에 대한 전략적 선택 필요**



자료 : IHS, SK증권

삼성전자(투자의견 매수, 목표주가 2,250,000원)

SK하이닉스(투자의견 매수, 목표주가 54,000원)

LG디스플레이(투자의견 매수, 목표주가 39,000원)

삼성SDI(투자의견 매수, 목표주가 120,000원)

삼성전자(005930/KS | 매수(유지) | T.P 2,250,000원(상향)) - 두개의 심장이 타오른다

DS는 성장이 시작되고, SET는 바닥을 지나고 있다

● 투자포인트

- ① 2017년, 3D Nand 공급부족은 물론 DRAM도 Tight한 수급 지속
- ② Apple의 Flexible OLED 독점 공급은 '17.2Q부터 개시 전망
- ③ 대형 LCD도 2017년 연중 Tight한 수급 기대
- ④ IM사업부 실적 점진적 개선 기대, 갤럭시S8 성공 가능성 높음
- ⑤ 지주사 분할 및 주주배당성향 확대 가능성도 긍정적

● 2017년 부문별 전망 및 투자 의견

- ① Nand Flash: 48단 3D Nand에서 수익성 극대화 및 64단 조기 양산 및 공격적 투자를 통한 독점적 지위 확보 예상
- ② IM: 갤럭시S8은 1) All New Design, 2) Perfect Safety, 3) AI for IPA의 3가지 키워드로 출시될 전망, 초기 안전 이슈만 극복하면 성공 가능성 높음
- ③ 2017년 Flexible OLED는 Apple의 iPhone plus는 물론, 삼성전자 증가 스마트폰에까지 채용이 확대될 것이며, 2018년 Foldable phone 시대 주도하기 위한 선제적 투자가 지속될 것으로 전망
- ④ LCD는 2018년 이후 중국의 BOE, CSOT는 물론 FoxConn도 10.5G 초대형 LCD Fab 투자 선호. 패널업체들 높은 중장기 우려로 2017년 공급 증가는 제한적이며, 55" UHD TV 판매 급증 예상으로 Tight한 수급
- ⑤ 동사의 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 225만원으로 상향한다. 동사의 목표주가는 SOTP, Target P/E, Target P/B를 평균한 값이다. H/W 측면에서 4차 산업혁명의 핵심은 빅데이터를 빠르게 컴퓨팅하기 위한 반도체이고, 동사는 그 중심에 있다. 향후 디바이스의 혁신을 가져올 Flexible OLED 시장도 사실상 독점 상태이다. 향후 동사의 놀라운 실적 개선은 DS부문에서 보게 될 것이다.

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률	
자본금	8,975 억원	주가(16/11/28)	1,650,000 원		
발행주식수	16,119 만주	KOSPI	1974.46 pt		
자사주	2,243 만주	52주 Beta	1.39		
액면가	5,000 원	52주 최고가	1,706,000 원		
시가총액	2,321,209 억원	52주 최저가	1,126,000 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	4,417 억원		
이건희(외8)	18.44%				
삼성전자 자사주	13.48%				
외국인지분률	50.70%				
배당수익률	1.20%				
		1개월	3.3%	6.6%	
		6개월	27.4%	26.5%	
		12개월	27.0%	29.3%	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	228,693	206,206	200,653	203,659	218,764	230,394
yoy	%	13.7	-9.8	-2.7	1.5	7.4	5.3
영업이익	십억원	36,785	25,025	26,413	28,352	38,825	45,000
yoy	%	26.6	-32.0	5.6	7.3	36.9	15.9
EBITDA	십억원	53,230	43,078	47,344	49,813	64,043	71,115
세전이익	십억원	38,364	27,875	25,961	31,494	39,623	46,355
순이익(지배주주)	십억원	29,821	23,083	18,695	22,970	28,635	33,613
영업이익률%	%	16.1	12.1	13.2	13.9	17.8	19.5
EBITDA%	%	23.3	20.9	23.6	24.5	29.3	30.9
순이익률	%	13.3	11.4	9.5	11.4	13.4	14.9
EPS	원	175,282	135,673	109,883	140,143	174,706	205,075
PER	배	7.8	9.8	11.5	11.8	9.4	8.1
PBR	배	1.6	1.4	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	3.6	4.1	3.4	4.2	3.0	2.3
ROE	%	22.8	15.1	11.2	13.0	15.1	15.9
순차입금	십억원	-43,335	-50,552	-58,619	-61,432	-77,070	-106,033
부채비율	%	42.7	37.1	35.3	35.9	37.5	38.1

삼성전자 (005930/KS | 매수(유지) | T.P 2,250,000원(상향)) - 두개의 심장이 타오른다

기업분석

● 2017년 영업이익 36.5% 증가 전망

- **DS부문 영업이익 급증 기대: 반도체 YoY 44.8%, 디스플레이 YoY 172.3%**
- SET부문 이익 개선은 보수적 전망: IM YoY 17.3%, CE YoY -23.4%

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F
매출액 (십억원)	49,777	50,937	47,822	55,124	50,109	54,287	56,185	58,183	200,658	202,494	218,764	230,394
IT & Mobile	27,598	26,563	22,540	24,170	23,428	25,311	24,735	23,682	103,562	100,871	97,157	97,814
무선사업부	26,939	26,073	22,090	23,294	22,869	24,721	24,076	22,808	100,499	98,396	94,474	95,125
네트워크/기타	659	490	450	876	559	590	659	875	3,063	2,475	2,683	2,690
Semiconductor	11,151	12,001	13,152	15,390	13,837	15,160	14,893	14,968	47,511	51,693	58,857	61,057
Memory	7,938	8,429	9,861	11,770	11,026	11,451	11,611	11,470	34,291	37,998	45,558	47,887
DRAM	4,879	5,231	6,166	7,218	6,456	6,830	7,033	6,708	21,756	23,494	27,027	26,763
NAND	3,059	3,198	3,695	4,551	4,570	4,621	4,577	4,762	12,535	14,504	18,530	21,124
System LSI	3,213	3,571	3,290	3,621	2,811	3,709	3,282	3,498	13,220	13,695	13,300	13,170
Display Panel	6,042	6,422	7,060	7,537	7,216	8,171	10,084	11,060	27,131	27,060	36,531	45,815
Large Panel (LCD)	2,523	2,549	2,976	3,657	3,375	3,177	3,343	3,510	14,717	11,705	13,405	12,794
Mobile (OLED)	3,519	3,873	4,084	3,880	3,841	4,993	6,741	7,550	12,414	15,355	23,126	33,021
Consumer Electronics	10,621	11,550	11,241	14,880	11,319	12,477	12,705	15,393	46,901	48,292	51,895	51,641
VD	6,420	6,610	6,604	10,260	7,044	7,384	7,911	10,642	29,221	29,894	32,981	32,184
CE & Etc.	4,202	4,940	4,637	4,620	4,276	5,093	4,794	4,752	17,680	18,398	18,914	19,456
내부조정	-5,635	-6,765	-6,170	-6,853	-5,692	-6,832	-6,232	-6,921	-24,447	-25,423	-25,677	-25,934
매출원가 (십억원)	30,371	29,384	28,940	35,581	30,864	33,081	33,533	36,612	123,777	124,276	134,090	135,336
판매비 및 관리비	12,648	12,250	13,699	11,210	10,876	11,782	12,347	10,844	50,469	49,808	45,848	50,058
영업이익 (십억원)	6,758	8,144	5,200	8,332	8,370	9,424	10,304	10,727	26,411	28,435	38,825	44,999
IT & Mobile	3,887	4,320	10	2,295	2,580	3,502	3,278	2,970	10,136	10,512	12,331	12,550
Semiconductor	2,631	2,644	3,374	4,377	4,428	4,276	4,942	5,215	12,731	13,026	18,861	23,772
Memory	2,422	2,429	3,191	4,219	4,353	4,107	4,739	5,022	12,099	12,261	18,221	22,994
DRAM	2,108	2,032	2,607	3,467	3,355	3,163	3,374	3,274	10,691	10,213	13,165	13,333
NAND	314	397	584	753	999	944	1,364	1,748	1,408	2,048	5,056	9,661
System LSI	209	215	183	157	74	169	204	193	632	765	640	778
Display Panel	(270)	144	1,024	1,096	907	1,119	1,542	1,864	2,293	1,994	5,432	6,265
Large Panel (LCD)	(742)	(538)	97	320	138	70	126	203	1,061	(862)	538	(261)
Mobile (OLED)	471	682	927	776	768	1,049	1,416	1,661	1,232	2,856	4,894	6,526
Consumer Electronics	510	1,030	773	564	456	527	542	678	1,251	2,877	2,202	2,413
VD	414	806	546	546	342	323	343	467	955	2,311	1,476	1,665
CE & Etc.	96	224	227	18	113	204	199	210	296	565	726	748
당기순이익	5,307	5,847	4,538.1	7,644	6,503	6,945	7,760	8,086	19,061	23,355.4	29,294	34,272
당기순이익률	10.7%	11.5%	9.5%	13.9%	13.0%	12.8%	13.8%	13.9%	9.5%	11.5%	13.4%	14.9%

Tight한 수급이 기대되는 2017년, 리스크는 증설 리스크

● 투자포인트

- ① 2017년 안정적인 DRAM 수급 전망
- ② 3D Nand 전환 경쟁으로 2D Planar Nand 공급 능력도 감소
- ③ 스마트폰 업체간 DRAM 오버스펙 마케팅 경쟁 수혜
- ④ 3D Nand 경쟁력은 여전히 의문이지만, Toshiba 대비 불리하지 않음

● 2017년 부문별 전망 및 투자의견

- ① 2017년 DRAM 수급은 제한적 공급 확대 및 안정적 수요로 Tight한 수급 예상, 2016년 4Q 공급부족으로 연말 재고 수준 매우 낮을 것
- ② 메모리 업체간 3D Nand 전환 경쟁으로 2D Nand 공급이 매우 Tight한 상황이나, 공급 능력은 오히려 감소
- ③ 2016년 중국 Vivo, Oppo, Huawei 등 스마트폰 업체들의 6GB DRAM 오버스펙 마케팅은 성공적. 2017년 삼성전자 갤럭시노트8은 중국 모델에 한해서 LPDDR4 8GB 모델 출시 전망. 중국 주요업체들의 8GB 모바일디램 수요는 단기에 상당히 관심이 높아질 수 있을 것
- ④ 문제는 이렇게 수요가 기대 이상으로 증가하게 될 경우, 삼성전자를 비롯한 경쟁업체들이 공급 능력을 증설해야 할 가능성은 있음
- ⑤ 동사의 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 54,000원으로 상향한다. 동사의 목표주가는 SOTP 방식으로 구했으며, 2017년 P/B 1.5배 수준과 일치한다. DRAM 수급은 매우 Tight할 전망이며, Nand 상황도 나쁘지 않다. 다만 3D Nand는 INTEL과 함께 치고 나오는 Micron을 넘어서고, 삼성전자를 빠르게 추격해야만 할 것이다.

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률		
자본금	36,577 억원	주가(16/11/28)	42,600 원			
발행주식수	72,800 만주	KOSPI	1974.46 pt			
자사주	2,200 만주	52주 Beta	1.26			
액면가	5,000 원	52주 최고가	43,050 원			
시가총액	310,129 억원	52주 최저가	25,750 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	1,252 억원			
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%	배당수익률	1.20%			
국민연금공단	8.10%					
외국인지분률	51.50%					

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	171,067	204,748	204,285
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-9.0	19.7	-0.2
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	30,478	51,154	50,961
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-42.9	67.8	-0.4
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	75,456	104,161	107,605
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	29,607	51,405	51,396
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	23,824	41,241	41,234
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	17.8	25.0	25.0
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	44.1	50.9	52.7
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	14.0	20.1	20.2
EPS	원	4,045	5,766	5,937	3,272	5,665	5,664
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.0	7.5	7.5
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	4.0	2.7	2.4
ROE	%	25.2	27.0	21.9	10.8	16.8	14.8
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-11,765	-32,276	-58,619
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	41.2	40.9	39.5

● 2017년 영업이익 67.8% 증가 전망

- DRAM 영업이익 YoY 48.6% 증가 전망: 우호적인 영업 환경, 리스크는 경쟁업체간 증설 리스크
- Nand는 연간 BEP 수준 도달 전망: 2D Planar Nand는 흑자 예상되나, 48단 및 72단 3D Nand 가동 확대시 단기 적자 우려

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	3,656	3,941	4,244	5,266	5,120	5,169	5,140	5,046	18,798	17,108	20,475
YoY	-24.1%	-15.0%	-13.8%	19.3%	40.0%	31.1%	21.1%	-4.2%	9.8%	-9.0%	19.7%
QoQ	-17.2%	7.8%	7.7%	24.1%	-2.8%	1.0%	-0.6%	-1.8%			
영업이익 (Total)	562	453	726	1,307	1,235	1,263	1,301	1,316	5,336	3,049	5,115
YoY	-64.6%	-67.0%	-47.5%	32.2%	119.8%	178.6%	79.2%	0.7%	4.4%	-42.9%	67.8%
QoQ	-43.2%	-19.3%	60.1%	80.1%	-5.5%	2.3%	3.0%	1.2%			
영업이익률	15.4%	11.5%	17.1%	24.8%	24.1%	24.4%	25.3%	26.1%	28.4%	17.8%	25.0%
YoY	-17.6%	-18.1%	-11.0%	2.4%	8.8%	12.9%	8.2%	1.3%	-1.4%	-10.6%	7.2%
QoQ	-7.0%	-3.9%	5.6%	7.7%	-0.7%	0.3%	0.9%	0.8%			
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	2,443	2,363	2,401	2,468	2,536	- 3,587	- 4,045	- 4,327
EBITDA	1,640	1,515	1,817	2,443	2,363	2,401	2,468	2,536	9,170	7,254	8,608
EBITDA Margin	44.9%	38.4%	42.8%	46.4%	46.1%	46.4%	48.0%	50.3%	48.8%	42.4%	42.0%
DRAM 부문											
매출액	2,629	2,795	2,963	3,814	3,538	3,589	3,630	3,527	13,798	12,200	14,295
매출액 (USD Mn)	2,191	2,409	2,669	3,260	2,998	3,094	3,241	3,206	12,240	10,529	12,540
Bit Growth (QoQ, YoY)	-11.1%	23.1%	10.6%	11.9%	-6.9%	8.2%	7.7%	0.7%	20.8%	18.3%	22.6%
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	1,958	1,772	1,792	1,773	1,631	6,511	6,884	6,967
매출총이익	1,122	1,148	1,190	1,856	1,766	1,798	1,857	1,896	7,287	5,316	7,328
매출총이익률 (%)	42.7%	41.1%	40.2%	48.7%	49.9%	50.1%	51.2%	53.8%	52.8%	43.6%	51.3%
판매비와 경상개발비	413	436	450	572	556	560	552	529	2,040	1,871	2,196
영업이익	709	712	740	1,284	1,211	1,238	1,305	1,367	5,247	3,445	5,121
영업이익률	27.0%	25.5%	25.0%	33.7%	34.2%	34.5%	36.0%	38.8%	38.0%	28.2%	35.8%
NAND 부문											
매출액	854	1,024	1,143	1,288	1,394	1,444	1,357	1,349	4,421	4,309	5,545
매출액 (USD Mn)	712	883	1,030	1,100	1,181	1,245	1,212	1,227	3,916	3,725	4,865
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%	-6.0%	-10.0%	-10.0%	-28.3%	-33.1%	-28.0%
매출원가	843	1,095	968	1,047	1,112	1,155	1,138	1,172	3,630	3,953	4,577
매출총이익	11	- 71	175	240	282	290	219	177	791	355	968
매출총이익률 (%)	1.3%	-6.9%	15.3%	18.7%	20.3%	20.1%	16.2%	13.1%	17.9%	8.2%	17.5%
판매비와 경상개발비	158	187	190	218	258	264	225	228	742	753	976
영업이익	-147	-258	-14	23	24	25	-6	-51	49	-397	-7
영업이익률	-17.2%	-25.2%	-1.3%	1.8%	1.8%	1.8%	-0.4%	-3.8%	1.1%	-9.2%	-0.1%

대형 LCD 호황 기대되나, LTPS LCD는 고민거리

● 투자포인트

- ① 대형 LCD 3대 호재 : ① 공급능력 확대 제한적, ② UHD TV 침투율 급증, ③ 스크린 사이즈 대형화
- ② 대형 LCD Tight한 수급으로 IT용 LCD 패널도 양호한 수급 기대
- ③ Apple의 Flexible OLED 채택으로 2017년 모바일 실적은 적자 전망
- ④ TV용 OLED 패널도 흑자 전환 불투명, 향후 투자 방향성에 주목

● 2017년 부문별 전망 및 투자의견

- ① 2017년 Unit 2%, 면적 8% 수요 증가 vs. 면적 공급 증가는 6~7% 수준에 그칠 것으로 예상, 대형 LCD 수급은 Tight할 것
- ② Apple의 Flexible OLED 채택으로 동사의 모바일용 LCD 실적은 적자 전망되며, Apple에 대한 Flexible OLED 공급도 2018년이나 가능
- ③ 감가상각비는 2016년 대비 3,000억 정도 증가할 것으로 전망
- ④ TV용 OLED 패널은 65"이상 8K TV 시장을 대비하는 투자가 필요하며, 동사의 뛰어난 LCD 부문을 그만 두기도 아까운 상황. 2017년 10.5G 투자가 LCD/OLED 어느 부문에 집중되는지 방향성에 주목해야 할 것
- ⑤ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 3.9만원 유지. 대형 LCD의 수급은 대단히 우호적이지만, 모바일 및 대형 OLED에 대한 중장기적 수익성 확보는 여전히 의문. 그러나 동사는 중장기적 위기 상황에서 투자 대비 높은 효율을 거두어 왔다는 측면에서, 현재의 불리한 위치를 성공적으로 극복할 수 있을 것으로 판단

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률														
자본금	17,891 억원	주가(16/11/28)	28,400 원															
발행주식수	35,782 만주	KOSPI	1974.46 pt															
자사주	0 만주	52주 Beta	0.94															
액면가	5,000 원	52주 최고가	32,150 원															
시가총액	101,620 억원	52주 최저가	20,950 원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>기간</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>-4.7%</td> <td>-1.7%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>8.8%</td> <td>8.0%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>14.1%</td> <td>16.1%</td> </tr> </tbody> </table>			기간	절대주가	상대주가	1개월	-4.7%	-1.7%	6개월	8.8%	8.0%	12개월	14.1%	16.1%
기간	절대주가	상대주가																
1개월	-4.7%	-1.7%																
6개월	8.8%	8.0%																
12개월	14.1%	16.1%																
주요주주		60일 평균 거래대금	322 억원															
엘지전자(주)(외2)	37.91%																	
국민연금공단	9.98%																	
외국인지분률	32.40%																	
배당수익률	1.80%																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	270,330	264,555	283,839	256,953	272,079	275,175
yoy	%	-8.1	-2.1	7.3	-9.5	5.9	1.1
영업이익	억원	11,633	13,573	16,256	10,699	16,865	17,849
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-34.2	57.6	5.8
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	43,242	54,685	56,008
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	9,279	17,383	17,692
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	6,242	13,253	13,501
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	4.2	6.2	6.5
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	16.8	20.1	20.4
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.5	5.1	5.1
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,744	3,704	3,773
PER	배	21.3	13.3	9.1	16.3	7.7	7.5
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.1	2.3	2.0
ROE	%	4.1	8.2	8.2	5.1	10.7	10.4
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	23,448	14,101	2,575
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	83.4	85.2	87.9

LG디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 39,000원(유지)) - 기대와 우려

기업분석

● 2017년 영업이익 57.6% 증가 전망

- 대형 LCD는 2017년을 Peak로 2018년부터 다시 치열한 경쟁 및 수익성 하락 불가피
- 모바일용 LCD/OLED, TV용 OLED의 수익성 확보 시점이 관건

(단위:십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	5,855.2	6,723.8	7,127	6,343	6,533	6,991	7,340
YoY	25.7%	12.2%	9.3%	-10.1%	-14.7%	-12.7%	-6.1%	-4.9%	5.9%	11.6%	4.0%	3.0%
QoQ	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	-2.2%	14.8%	6.0%	-11.0%	3.0%	7.0%	5.0%
매출원가	5,661	5,568.0	6,111	6,730	5,363	5,245	5,784	5,773	5,265	5,508	5,942	6,239
매출총이익	1,361	1,140	1,047	766	626	610	940	1,354	1,078	1,026	1,049	1,101
GPM(%)	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	10.4%	14.0%	19.0%	17.0%	15.7%	15.0%	15.0%
SG&A	617	652.1	717	735	587	566	612	691	617	601	636	713
매출원가+판관비	6,278	6,220	6,828	7,465	5,950	5,811	6,396	6,464	5,881	6,109	6,578	6,953
매출액 대비												
매출원가비중	80.6%	83.0%	85.4%	89.8%	89.5%	89.6%	86.0%	81.0%	83.0%	84.3%	85.0%	85.0%
판관비중	8.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	89.4%	92.7%	95.4%	99.6%	99.3%	99.2%	95.1%	90.7%	92.7%	93.5%	94.1%	94.7%
영업이익	743.9	488.4	330.1	60.6	39.5	44.4	323.2	662.8	461.8	424.7	412.5	387.6
영업이익률	10.6%	7.3%	4.6%	0.8%	0.7%	0.8%	4.8%	9.3%	7.3%	6.5%	5.9%	5.3%
법인세 차감전 순이익	624	507.1	272	31	(8)	11	310	677	472	437	425	403
법인세율	23.7%	28.5%	27.0%	145.0%	114.0%	-650.0%	38.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	148.0	144.5	73.4	45.1	-9.7	-70.1	120.3	135.3	94.5	87.3	85.0	80.7
당기순이익	476	363	198	(14)	1	81	189.8	541	378	349	340	323
당기순이익률	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	1.4%	2.8%	7.6%	6.0%	5.3%	4.9%	4.4%
지배주주지분	458	335	189	(13)	1	77	181	516	360	333	324	308
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
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	1330	1013	555	(39)	3	226	531	1513	1056	976	951	902
EPS (지배주주 포괄순익)	1281	936	528	(37)	3	215	506	1442	1007	930	906	860

(단위:십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	25%	28%	27%	32%	23%	27%	27%	27%	26%	24%	22%	21%
NPC & TAB	17%	16%	18%	19%	24%	18%	18%	16%	16%	17%	17%	17%
Monitor	17%	16%	16%	15%	15%	16%	16%	15%	16%	16%	16%	16%
TV	41%	40%	39%	34%	38%	39%	39%	42%	42%	43%	45%	46%
매출액												
Mobile	1,756	1,878	1,933	2,399	1,378	1,581	1,815	1,924	1,649	1,568	1,538	1,541
NPC & TAB	1,194	1,073	1,288	1,424	1,437	1,054	1,210	1,140	1,015	1,111	1,188	1,248
Monitor	1,194	1,073	1,145	1,124	898	937	1,076	1,069	1,015	1,045	1,119	1,174
TV	2,879	2,683	2,792	2,549	2,276	2,284	2,622	2,993	2,664	2,809	3,146	3,377

전자재료 업황 개선과 삼성디스플레이(SDC) 지분법 이익 확대

● 투자포인트

- ① 중대형 전지 수익성 확보는 여전히 미지수, 매출 성장은 긍정적
- ② 소형전지 실적 개선도 아직 불투명
- ③ 2017년 전자재료는 반도체, OLED 중심으로 매우 우호적 환경 예상
- ④ 지분 15.2% 보유한 삼성디스플레이 지분법 이익 급증

● 2017년 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 중대형전지: 중국 보조금 이슈는 아직도 진행 중이나 유럽 판매 확대로 매출 성장은 지속될 것. 전력용 ESS 성장도 긍정적
- ② 소형전지: 갤럭시노트7 폭발 여파에서 벗어나 완만한 회복세 기대
- ③ 전자재료: DRAM 업황 개선으로 반도체 소재 수요 증가 기대되며, 대형LCD 호황 및 삼성디스플레이 OLED 공급능력 급증으로 동사의 영업환경은 대단히 우호적일 것으로 기대
- ④ 영업이익은 연간 적자 지속할 것으로 예상되나, 동사가 지분 15.2%를 보유한 삼성디스플레이(SDC)가 연간 5조원 이상 영업이익 달성할 것으로 전망되어 지분법 이익은 급증할 것
- ⑤ 동사의 투자 의견 매수 유지하나 목표주가는 120,000원으로 하향한다. 대내외적 여건이 한국의 2차전지 산업에 불리하게 돌아가고 있으며, 경쟁사에 비해 특별한 경쟁 우위가 없다는 측면은 치명적이다. 그러나 2017년 전자재료 부문의 실적은 개선될 것이며, 삼성디스플레이의 호황이 기대되어 동사의 순이익도 큰 폭의 개선이 기대된다. 동사의 목표주가는 P/B 0.75X를 적용하였다.

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률
자본금	3,567 억원	주가(16/11/28)	90,700 원	
발행주식수	7,038 만주	KOSPI	1974.46 pt	
자사주	129 만주	52주 Beta	1.04	
액면가	5,000 원	52주 최고가	129,000 원	
시가총액	62,369 억원	52주 최저가	87,400 원	
주요주주		60일 평균 거래대금	285 억원	
삼성전자(주)(외5)	20.42%			
국민연금공단	8.19%			
외국인지분률	34.10%			
배당수익률	1.10%			

기간	주가상승률	절대주가	상대주가
1개월		-1.7%	1.4%
6개월		-16.0%	-16.6%
12개월		-25.7%	-24.3%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	34,285	54,742	75,693	53,303	58,580	58,580
yoy	%	-40.6	59.7	38.3	-29.6	9.9	0.0
영업이익	억원	-113	708	-598	-8,728	360	360
yoy	%	적전	흑전	적전	적지	흑전	0.0
EBITDA	억원	4,193	6,035	6,036	-4,160	5,207	5,862
세전이익	억원	5,132	1,994	391	-8,435	4,653	5,611
순이익(지배주주)	억원	1,306	-838	538	2,836	3,409	4,153
영업이익률%	%	-0.3	1.3	-0.8	-16.4	0.6	0.6
EBITDA%	%	12.2	11.0	8.0	-7.8	8.9	10.0
순이익률	%	4.3	-1.5	0.3	5.2	6.2	7.4
EPS	원	8,275	2,526	765	-11,451	4,844	5,901
PER	배	19.6	45.9	149.0	N/A	18.9	15.5
PBR	배	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	19.4	14.0	13.7	-14.8	12.6	11.8
ROE	%	1.8	-0.9	0.5	2.6	3.2	3.8
순차입금	억원	4,232	1,123	-836	-6,655	-2,683	1,273
부채비율	%	40.0	35.0	44.2	36.9	57.4	75.8

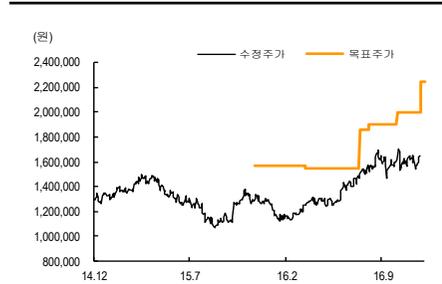
● 2017년 영업이익은 적자 축소, 순이익은 소폭 개선 전망

- 2차전지 사업은 적자 지속, 전자재료 부문 회복으로 적자폭 축소 전망
- 삼성디스플레이 지분법 이익 급증으로 순이익은 소폭 개선 전망, 보유 지분 또는 사업 매각 시 추가 이익 발생도 가능

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
Total Sales	18,652	18,439	19,977	18,613	12,560	12,813	12,900	14,324	13,760	14,326	14,813	15,680
2차전지	7,950	7,807	8,874	8,484	8,282	8,415	8,514	9,517	9,163	9,394	9,741	10,797
IT	6,951	6,582	7,025	6,048	6,241	6,297	6,185	6,489	6,448	6,339	6,348	6,386
중대형	999	1,225	1,849	2,436	2,042	2,118	2,329	3,028	2,715	3,054	3,393	4,412
전자재료	10,702	10,632	11,103	10,129	4,264	4,416	4,386	4,807	4,597	4,933	5,072	4,883
매출비중												
2차전지	43%	42%	44%	46%	66%	66%	66%	66%	67%	66%	66%	69%
IT	37%	36%	35%	32%	50%	49%	48%	45%	47%	44%	43%	41%
중대형	5%	7%	9%	13%	16%	17%	18%	21%	20%	21%	23%	28%
전자재료	57%	58%	56%	54%	34%	34%	34%	34%	33%	34%	34%	31%
Total OP	77	(37)	179	(808)	(377)	(426)	(1,104)	(370)	(259)	(225)	(186)	(96)
2차전지	(572)	(665)	(806)	(1,851)	(934)	(812)	(1,477)	(881)	(637)	(611)	(583)	(626)
IT	139	53	7	(889)	(219)	(126)	(897)	(94)	(40)	(1)	62	124
중대형	(711)	(717)	(813)	(962)	(715)	(686)	(580)	(787)	(597)	(611)	(645)	(750)
전자재료	649	627	985	1,043	556	386	373	511	377	386	397	530
OPM (%)	0.4%	-0.2%	0.9%	-4.3%	-3.0%	-3.3%	-8.6%	-2.6%	-1.9%	-1.6%	-1.3%	-0.6%
2차전지	-7.2%	-8.5%	-9.1%	-21.8%	-11.3%	-9.7%	-17.3%	-9.3%	-7.0%	-6.5%	-6.0%	-5.8%
IT	2.0%	0.8%	0.1%	-14.7%	-3.5%	-2.0%	-14.5%	-1.5%	-0.6%	0.0%	1.0%	1.9%
중대형	-71.2%	-58.5%	-44.0%	-39.5%	-35.0%	-32.4%	-24.9%	-26.0%	-22.0%	-20.0%	-19.0%	-17.0%
전자재료	6.1%	5.9%	8.9%	10.3%	13.0%	8.7%	8.5%	10.6%	8.2%	7.8%	7.8%	10.9%
EPS	850	(4320)	6773	(311)	(9498)	13991	(486)	1017	969	1099	1252	1527

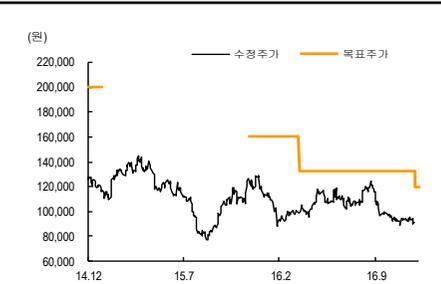
삼성전자(005930/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.29	매수	2,250,000원
	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	



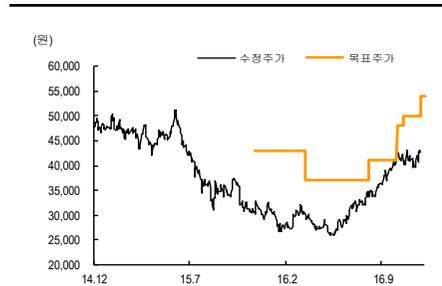
삼성SDI(006400/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.29	매수	120,000원
	2016.10.05	매수	132,000원
	2016.08.03	매수	132,000원
	2016.07.13	매수	132,000원
	2016.03.15	매수	132,000원
	2015.11.24	매수	160,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2015.01.01	담당자 변경	



SK하이닉스(000660/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.29	매수	54,000원
	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	



LG디스플레이(034220/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.29	매수	39,000원
	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	

