



전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisi@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

LG전자 HE와 LG디스플레이 영업이익률 추이



LG전자 HE와 삼성전자 CE 영업이익률 추이



Compliance Notice

- 당사는 11월 22일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

시장 전망

TV

시장 전망 및 이슈 점검



스마트폰에 비해 TV의 시장 상황은 상당히 우호적이다. 스마트폰은 재료비 원가 부담이 상승했지만, TV는 원가의 절대 비중을 차지하는 패널 가격이 하락 안정세다. 패널 가격 하락이 TV 가격 하락으로 반영되며 수요를 촉발하고 있다. 고화질과 대형화는 절대 불변의 방향성이다. 스마트폰에서 큰 어려움을 겪고 있는 LG전자가 TV는 OLED를 앞세워 Game Changer가 되고 있다.

>>> 수요 및 경쟁 환경 우호적

TV는 스마트폰에 비해 시장 환경이 안정적이다. 올해 4% 신장해 4년 만에 성장세로 전환하고, UHD 및 대형화 추세가 가속화되면서 제품 Mix 개선이 뒷받침되고 있다. LCD 패널 가격이 하락 안정세를 보이고 있어 TV업체들의 가격 협상력이 강화되며 역사적으로 우수한 수익성을 실현하고 있다. 경쟁 구도 면에서도 삼성전자, LG전자, Sony 등 Top 3가 프리미엄 중심의 수익성 위주 전략을 전개하고 있고, 중국 TV업체들과 중국 밖 시장에서의 경합은 제한적이다.

>>> OLED TV, Game Changer

OLED TV가 Game Changer로 자리 잡았다. OLED TV 시장은 올해 254만 대(YoY 60%)에서 내년에 360만대(YoY 42%)로 성장할 것이고, 충분한 수요가 뒷받침되고 있어 LG디스플레이의 패널 생산 능력이 곧 시장 규모로 간주되고 있다. 매출액 비중이 올해 6%로 의미있는 규모를 형성하기 시작했고, LG전자는 20%에 도달했다.

OLED 진영의 대표주자인 LG전자와 Sony는 매출액 점유율이나 수익성 등에서 상승세를 이어가고 있고, 한동안 고전했던 삼성전자는 65" 이상 QLED 8K에 마케팅을 집중한 결과 실적이 회복되고 있다.

>>> 프리미엄 TV의 미래와 기술적 과제

프리미엄 TV는 QD-OLED와 마이크로 LED TV로 진화할 것이다.

QD-OLED는 OLED와 QD의 장점을 결합한 것으로서 발광소재로 유기물과 무기물을 혼용하기 때문에 순수 유기물보다 양산성 확보에 유리하고, Burn-in 이슈를 해소할 수 있을 것이다. 삼성디스플레이는 내년 하반기 파일럿 라인을 가동해 2020년 하반기에 제품화하고자 하는 계획으로 알려진다. 다만, Blue OLED 재료 수명 문제, 잉크젯 프린팅 기술의 안정성 등이 해결 과제다. 마이크로 LED TV는 5~100μm 크기의 LED를 광원으로 하며, 자발광이기 때문에 OLED가 가지는 완전한 블랙, 빠른 응답속도 등의 장점을 공유한다. 더 나아가 무기재료로서 내구성 및 수명, 소비전력 등에서 우위를 가질 수 있다. 다만, 대량의 LED 칩을 기판에 옮겨 심는 전사(Transfer) 기술이 최적화되지 않았고, LED 칩 소형화 기술, 픽셀 간격을 축소하며 전류 간섭을 막는 설계 기술, 불량 칩 검출 및 보완 기술 등이 과제로 남아 있다.

경쟁 환경 안정적, 4K 및 대형화 추세 가속

글로벌 TV 시장은 지난 3년간 역성장 기조였지만, 올해 4% 성장하는데 이어 내년에도 소폭의 성장세를 이어갈 전망이다. 올해는 월드컵 등 대형 스포츠 이벤트 효과가 더해지며 상반기 수요가 강세를 보였다.

스마트폰은 재료비 원가(BOM Cost) 상승 부담이 큰 반면에, TV는 패널 가격 하락이 제품 가격 인하로 반영되며 수요를 촉발하고 있는 형국이다.

4K UHD 비중이 지난해 37%, 올해 45%에서 내년에 52%로 확대되고, 매출액 기준으로는 내년에 74%에 도달할 예정이며, 삼성전자 주도로 8K 시장이 태동하고 있다.

TV 평균 사이즈는 지난해 42.7", 올해 43.9"에서 내년에는 45.1"로 대형화 추세가 가속화될 것이다. 75" 이상 초대형 시장도 본격적으로 형성되고 있다.

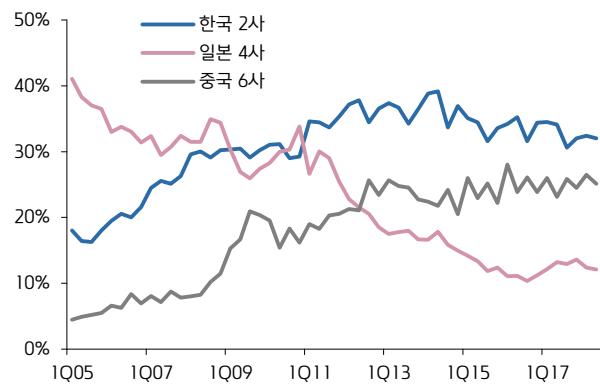
경쟁 환경이 성숙한 가운데, 선두권 업체들이 수익성을 우선시하고 있다.

중국 주요 TV 업체 6개사의 글로벌 점유율은 25% 수준에서 정체되고 있는데, 중국 시장의 성장세가 일단락된 상태에서 Hisense와 TCL만 해외 시장에서 성과를 내고 있다. 미중 무역 분쟁과 관련해서는 미국 정부가 중국산 모듈과 부품에 대해 관세를 부과하고 있다. 중국 브랜드 업체들의 미국 내 운송의 폭이 좁아질 여지가 있다.

Sony가 화려하게 부활한 점도 주목해야 한다. Sony에게 TV는 고질적 적자 사업이었고, 2004 회계연도부터 10년간 누적 적자가 8,000억엔에 달했다. 그러다가 2014 회계연도에 흑자 전환한 이후 이번 2018 회계연도의 영업이익률은 7.5%로 예상된다.

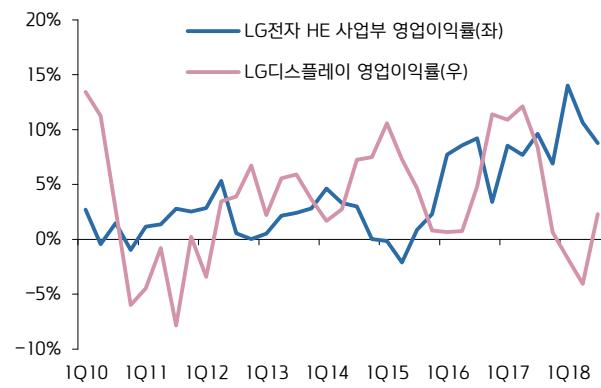
비결은 TV 사업 분사 등 고강도 체질 개선 노력을 바탕으로 4K와 OLED에 초점을 맞춘 고부가 High-end 전략이 주효했기 때문이다. 앞선 이미지 처리 기술에 기반한 화질, Acoustic Surface 등 독창적 디자인, 스마트한 사용자 경험 등을 차별화 전략으로 내세우고 있다.

한·중·일 3국 TV 업체 경쟁 구도



자료: IHS

LG전자 HE 사업부와 LG디스플레이 영업이익률 추이



자료: 각 사

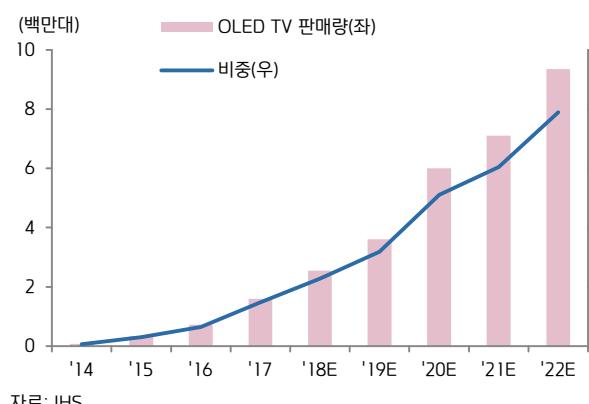
OLED TV 성공 배경

OLED TV가 성공을 거두고 있는 배경은 화질적 요인과 구조적 요인으로 볼 수 있다. 화질 측면에서는 픽셀 디밍을 통한 정밀한 색 제어, 완전한 블랙 및 무한대 명암비, 넓은 시야각, 빠른 응답속도 등이 장점으로 부각된다. 구조 측면에서는 BLU가 없기 때문에 Wallpaper 같은 초슬림 디자인과 Crystal Sound OLED 같은 차별적 사운드 방식을 구현할 수 있다. OLED TV는 중국 패널 업체들과 기술 격차가 큰 편인데, LCD는 전압 인가 방식인데 비해 OLED는 전류 구동 방식으로서 아날로그 성격이 강하고, 장비도 독자 기술에 기반한다.

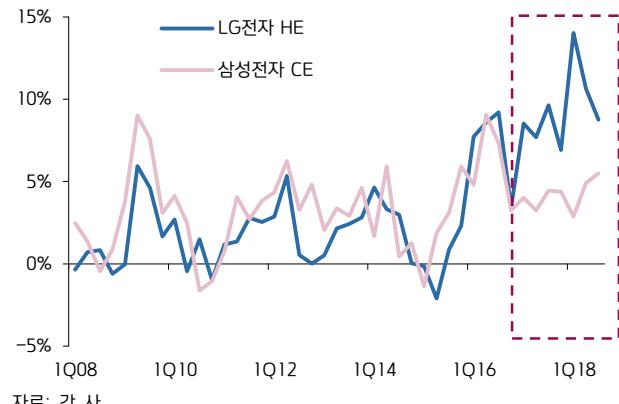
사이즈 대형화, 생태계 활성화

OLED TV는 사이즈가 대형화되고 생태계가 활성화되는 긍정적 변화를 수반하고 있다. 65"가 주류로 부상하면서 65" 이상 비중이 올해 38%에서 내년에는 44%로 과반에 근접할 전망이다. OLED 연합군은 올해 15개사로 확대됐고, 5개사에 머물고 있는 퀸텀닷(QD) 진영과 대비된다. Sony의 가담이 OLED가 프리미엄으로 정착하는 중요한 계기가 됐다. 상반기 기준 OLED TV 시장의 업체별 점유율은 LG전자 67%, Sony 16%, Panasonic 6%, Philips 5%, Skyworth 3%, Konka 1% 순이었다.

OLED TV 시장 전망



LG전자 HE와 삼성전자 CE 사업부 영업이익률 추이



QD-OLED와 마이크로 LED TV 동향

QD-OLED TV는 OLED Blue 컬러를 백라이트로 활용하고, 그 빛이 퀸텀닷으로 이루어진 Red와 Green 컬러필터를 거쳐 색을 내는 구조다. 삼성디스플레이는 잉크젯 프린팅 기술을 도입해 컬러필터 없이 Red와 Green 화소를 인쇄하고자 한다. 향후 QD-OLED 기술이 안정화되고, Blue 퀸텀닷 재료의 수명과 성능이 확보되면 진정한 QLED로 진화할 수 있을 것이다.

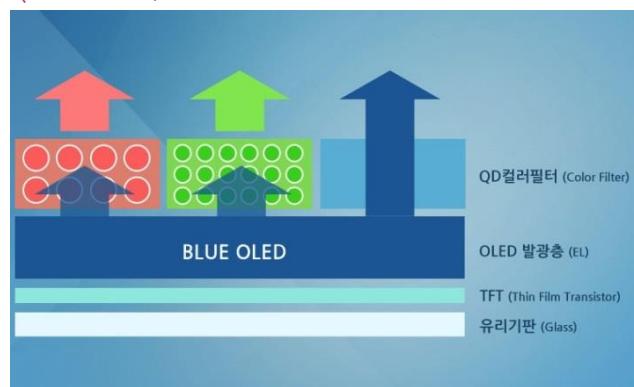
마이크로 LED TV는 전사 기술 등 아직 해결해야 할 과제가 많다. 지금은 과도적으로 미니 LED 기술이 채택되고 있다. LED 크기가 100~500μm로 마이크로 LED보다 크고, 여전히 BLU가 필요하다는 점이 결정적 차이다. 65" UHD 기준으로 미니 LED TV의 모듈 원가는 OLED 대비 20% 가량 높은 것으로 파악된다.

삼성전자 마이크로 LED TV



자료: 삼성전자

QD-OLED 구조



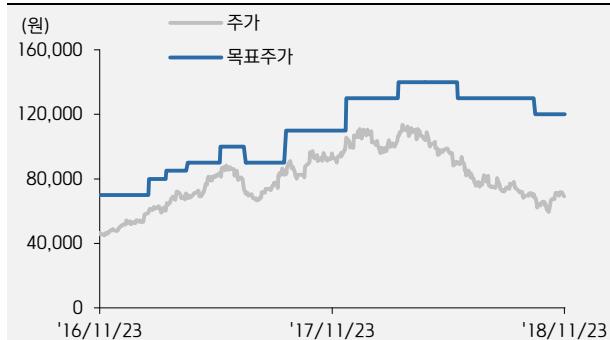
자료: 삼성디스플레이

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
LG 전자 (066570)	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,000 원 6 개월	-33.43	-31.71	-	-
	2016/12/09	BUY(Maintain)	70,000 원 6 개월	-31.30	-22.43	-	-
	2017/01/09	BUY(Maintain)	70,000 원 6 개월	-29.88	-22.14	-	-
	2017/01/26	BUY(Maintain)	70,000 원 6 개월	-28.61	-16.00	-	-
	2017/02/08	BUY(Maintain)	80,000 원 6 개월	-23.21	-21.63	-	-
	2017/02/20	BUY(Maintain)	80,000 원 6 개월	-23.03	-21.13	-	-
	2017/03/07	BUY(Maintain)	85,000 원 6 개월	-20.00	-15.06	-	-
	2017/04/03	BUY(Maintain)	85,000 원 6 개월	-19.60	-15.06	-	-
	2017/04/10	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-21.96	-19.22	-	-
	2017/04/28	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-21.40	-14.44	-	-
	2017/05/10	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-16.66	-7.22	-	-
	2017/05/31	BUY(Maintain)	100,000 원 6 개월	-14.56	-12.70	-	-
	2017/06/08	BUY(Maintain)	100,000 원 6 개월	-15.61	-11.70	-	-
	2017/07/06	BUY(Maintain)	100,000 원 6 개월	-16.58	-11.70	-	-
	2017/07/10	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-23.04	-20.56	-	-
	2017/07/28	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-20.54	-13.67	-	-
	2017/08/30	BUY(Maintain)	90,000 원 6 개월	-18.01	-3.89	-	-
	2017/09/11	BUY(Maintain)	110,000 원 6 개월	-23.04	-17.27	-	-
	2017/10/11	BUY(Maintain)	110,000 원 6 개월	-20.45	-11.64	-	-
	2017/10/30	BUY(Maintain)	110,000 원 6 개월	-20.25	-11.64	-	-
	2017/11/01	BUY(Maintain)	110,000 원 6 개월	-18.98	-11.64	-	-
	2017/11/21	BUY(Maintain)	110,000 원 6 개월	-17.77	-7.73	-	-
	2017/12/15	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-19.94	-15.77	-	-
	2018/01/04	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-19.22	-14.62	-	-
	2018/01/09	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-18.27	-14.62	-	-
	2018/01/26	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-20.53	-14.62	-	-
	2018/03/07	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-21.76	-18.93	-	-
	2018/04/09	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-21.82	-18.93	-	-
	2018/04/11	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-22.72	-18.93	-	-
	2018/04/27	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-24.87	-18.93	-	-
	2018/05/21	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-26.02	-18.93	-	-
	2018/06/04	BUY(Maintain)	140,000 원 6 개월	-26.44	-18.93	-	-
	2018/06/08	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-35.01	-28.00	-	-
	2018/07/09	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-36.53	-28.00	-	-
	2018/07/27	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-37.62	-28.00	-	-
	2018/08/08	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-38.79	-28.00	-	-
	2018/08/28	BUY(Maintain)	130,000 원 6 개월	-40.69	-28.00	-	-
	2018/10/08	BUY(Maintain)	120,000 원 6 개월	-45.96	-43.50	-	-
	2018/10/26	BUY(Maintain)	120,000 원 6 개월	-45.50	-40.50	-	-
	2018/11/12	BUY(Maintain)	120,000 원 6 개월	-44.45	-40.17	-	-
	2018/11/23	BUY(Maintain)	120,000 원 6 개월	-	-	-	-

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10%~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10%~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10%~+20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~+10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%