



Overweight (Maintain)

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

산업 업데이트

디스플레이

장비 업종에 대한 눈높이 상향 필요



2020년 디스플레이 장비 업체들의 주가 상승률은 삼성디스플레이의 투자 지연으로 인해 코스닥 지수 상승률을 크게 하회. 그러나 삼성디스플레이의 중소형 OLED 증설이 2H21 재개될 것으로 전망. 'Apple 및 중국 세트 업체의 OLED 스마트폰 출하량 확대'와 함께 2022년 Apple의 'OLED iPad' 및 '폴더블 iPhone 출시'가 예상되기 때문. AP시스템, 에스에프에이를 비롯한 삼성디스플레이향 디스플레이 장비 업종에 대한 비중 확대가 필요한 시점으로 판단됨.

>>> 디스플레이 장비 업종 주가 상승률, 코스닥 지수 크게 하회

2020년은 디스플레이 장비 업체들의 주가가 상대적으로 부진한 해였다. 삼성디스플레이향 주요 장비 업체들(AP시스템, 에스에프에이, 아이씨디, 에프엔에스테크, HB테크놀러지 기준)의 15일 증가 기준 주가 상승률은 2020년 1월 2일 대비 -7%를 기록하며 코스닥 지수 상승률(43%)을 크게 하회했다. 수 년 전부터 기대하고 있는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자가 여러 차례 실망감으로 돌아오고, 대형 QD 디스플레이 또한 QD-OLED 라인의 양산이 예상 대비 지연되고 있어 단기 내 추가 투자 가능성은 불투명한 상황이다. 한편, 중국 디스플레이 업체들의 투자가 지속되고 있으나, 삼성디스플레이의 신규 투자 대비 상대적으로 밸류에이션 디스카운트를 받고 있어 디스플레이 장비 업체들의 주가 상승을 이끌기에는 역부족으로 보인다. 결국 부진한 주가를 탈피하기 위한 주가 상승의 swing factor는 여전히 삼성디스플레이의 신규 투자가 될 것이다.

>>> 2H21부터 재개되는 중소형 OLED 투자 사이클

현재 신규 라인 증설에 대한 기대감이 다소 낮아져 있는 상황이나, 당사는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 증설이 2H21에는 재개될 것으로 판단한다. 삼성디스플레이가 신규 투자를 추진하는 이유는 'Apple 및 중국 세트 업체의 OLED 스마트폰 출하량 확대'와 함께 2022년 Apple의 'OLED iPad' 및 '폴더블 iPhone 출시'가 예상되기 때문이다.

당사는 2022년 iPad 1개 모델에 OLED 패널이 탑재될 것으로 예상하며, 연간 iPad 출하량이 2018년 4,330만 대, 2019년 4,990만 대를 기록했고, 2020년은 5,000만 대 이상이 전망되고 있는 것을 고려하면 2022년 OLED iPad는 최소 1,000만 대 이상의 출하가 예상된다. 11인치 iPad Pro 기준으로 계산 시 35K~40K/월 규모의 Capax가 OLED iPad용으로 사용될 것으로 추정되며, 2022년 폴더블 스마트폰 시장의 확대도 고려한다면 삼성디스플레이의 신규 라인 투자는 2H21부터 시작될 가능성이 높다는 판단이다. 현재 LCD 라인인 L7-2 혹은 L8-1-2의 섯다운 후, 30K/월 규모의 중소형 OLED 투자를 집행할 것으로 예상되며, A5 신규 공장은 2022년부터 활용될 것으로 전망한다. 당사 커버리지인 AP시스템, 에스에프에이를 비롯한 삼성디스플레이향 디스플레이 장비 업종에 대한 비중 확대를 추천한다.

Compliance Notice

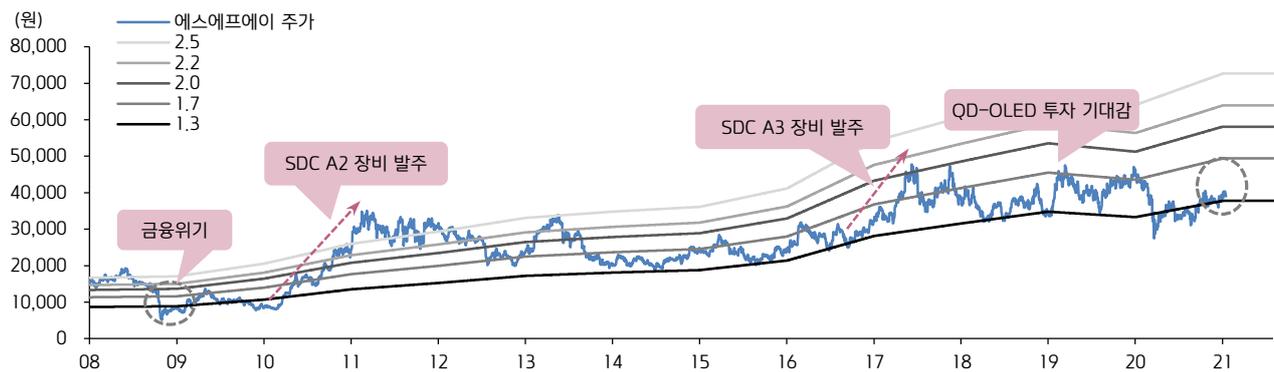
- 당사는 1월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> 디스플레이 장비 업종의 주가 상승률, 코스닥 지수 크게 하회

2020년은 디스플레이 장비 업체들의 주가가 상대적으로 부진한 해였다. 삼성디스플레이향 주요 장비 업체들(AP시스템, 에스에프에이, 아이씨디, 에프엔에스테크, HB테크놀로지 기준)의 15일 종가 기준 평균 주가상승률은 2020년 1월 2일 대비 -7%를 기록하며 코스닥 지수 상승률(43%)을 크게 하회했다. 업체별로 보면 AP시스템 -14%, 에스에프에이 -14%, 아이씨디 -9%, HB테크놀로지 -24%, 에프엔에스테크 39%로, 에프엔에스테크를 제외 한 모든 업체들은 여전히 1년 전 주가 수준을 회복하지 못했다. 디스플레이 장비 업체들의 주가는 신규 수주와 함께 동행해 왔고, 특히 아래 에스에프에이 주가 차트와 같이 삼성디스플레이가 신규 투자를 단행할 시 장비 업체들의 주가 상승폭이 가장 확대된다. 그러나 수 년 전부터 기대하고 있는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자가 여러 차례 지연되고, 대형 QD 디스플레이는 30K/월 규모의 투자를 2019년말 착수했으나, QD-OLED 라인의 양산이 예상 대비 지연되며 추가 투자에 대한 기대감 또한 낮춰진 상황이다.

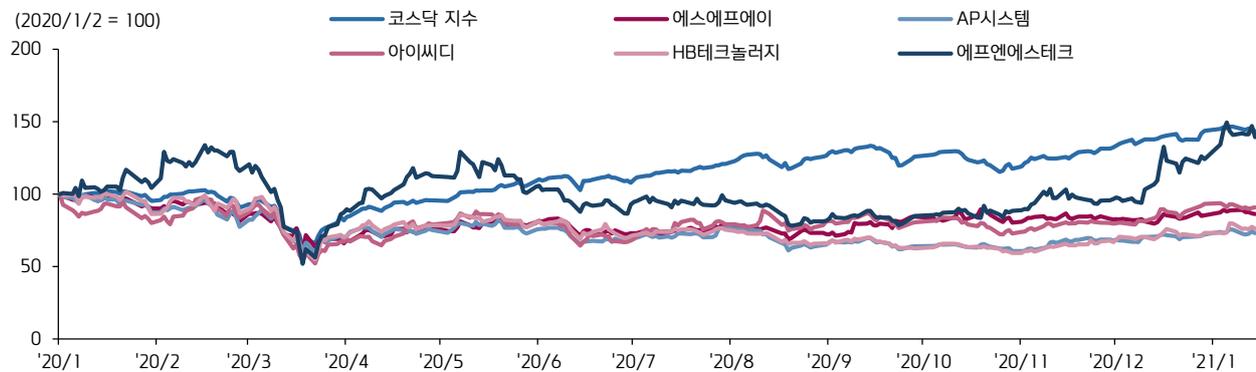
한편, 중국 디스플레이 업체들의 OLED/LCD 신규 라인 투자도 지속되고 있어 국내 장비 업체들도 꾸준히 수주를 확보하고 있으나, 과거 삼성디스플레이의 신규 투자만큼의 높은 멀티플을 받지 못하고 있다. 이는 1) 중국 내 장비 업체들의 경쟁 심화로 인한 단가 인하 및 수익성 압박, 2) 중국향 수주 확대 시 현저히 낮아지는 매출채권 회전율, 3) 과거 삼성디스플레이와의 투자 규모 차이 등이 그 이유일 것으로 판단된다. 결국 현재 부진한 주가를 탈피하기 위한 주가의 swing factor는 여전히 삼성디스플레이의 신규 투자 여부일 것이다.

에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

디스플레이 업종 주가 추이



주) 2020년 1월 2일의 주가=100

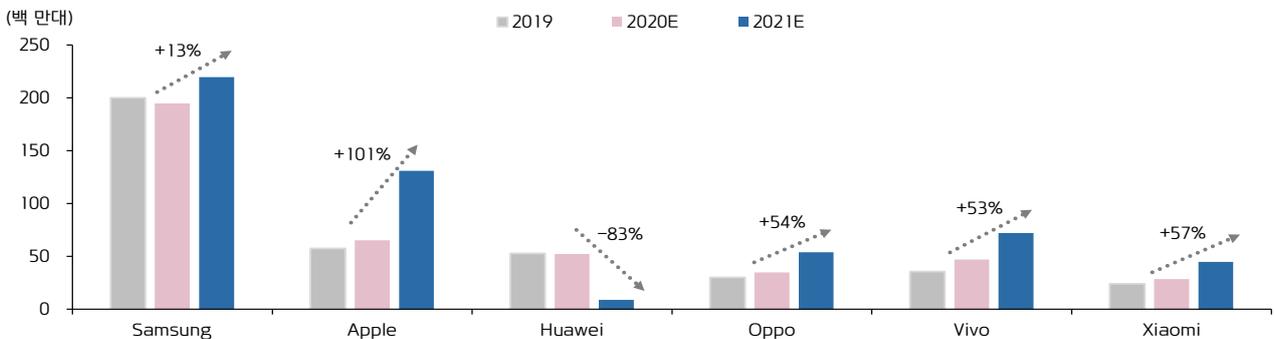
자료: 키움증권 리서치센터

>>> 2H21, 삼성디스플레이의 중소형 OLED 증설 사이클 재개될 전망

2020년 기대했던 중소형 OLED 투자가 지연됐던 이유는 1) 코로나19로 인해 flexible OLED 패널을 적용한 프리미엄 스마트폰의 판매가 부진했고, 2) LG 디스플레이가 POLED 기술 안정화에 성공하며 예상치를 상회하는 iPhone 12 물동량을 확보했기 때문일 것으로 판단된다. 2020년 코로나19로 인해 스마트폰 시장이 세트 시장 내에서 가장 큰 타격을 입었으며, Counterpoint에 따르면 2020년 스마트폰 출하량은 -9%YoY 감소한 것으로 추정된다. 즉, 부진했던 프리미엄 스마트폰 시장과 경쟁사의 점유율 확대가 삼성디스플레이의 신규 라인 증설을 지연시켰을 것이며, 이는 결국 장비 업체들의 주가 약세로 이어졌다.

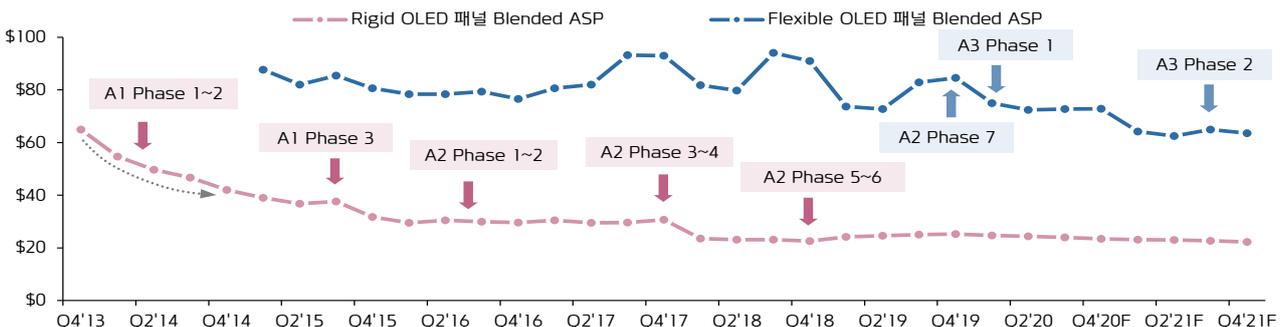
이처럼 현재 신규 라인 증설에 대한 기대감이 다소 낮아져 있는 상황이나, 당사는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 증설이 2H21에는 재개될 것으로 판단한다. 2021년 OLED 스마트폰 출하량이 'iPhone 12 시리즈부터 전량 flexible OLED 패널을 탑재한 Apple 효과'와 'Oppo, Vivo, Xiaomi 프리미엄 라인업 강화'에 힘입어 5.3억대 (+26%YoY)를 기록할 것으로 전망되는 가운데, 2022년부터 스마트폰 뿐 아니라 태블릿, 노트북 내 OLED 침투율 또한 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 특히 2022년 Apple의 'OLED iPad' 및 '폴더블 iPhone 출시'가 삼성디스플레이의 2H21 OLED 증설에 힘을 실어줄 전망이다. 당사는 2022년 iPad 1개 모델에 OLED 패널이 탑재될 것으로 예상하며, 연간 iPad 출하량이 2018년 4,330만 대, 2019년 4,990만 대, 2020년은 5,000만 대 이상이 전망되고 있는 것을 고려하면 2022년 OLED iPad는 최소 1,000만 대 이상의 출하를 기대해 볼 수 있다. 11인치 iPad Pro 기준으로 계산 시 6세대 원장 당 약 50~60장의 패널을 생산할 수 있으며, 6개월 간의 플래그십 모델 생산 기간을 고려하면 35K~40K/월 규모의 Capa가 태블릿 생산에 필요할 것이다. 이에 더불어 2022년 flexible OLED 패널 가격 하락과 함께 폴더블 스마트폰 시장의 확대를 고려한다면 삼성디스플레이의 신규 라인 투자는 2H21부터 시작될 가능성이 높다는 판단이다. 당사는 현재 LCD 라인인 L7-2 혹은 L8-1-2의 셋다운 후, 30K/월 규모의 중소형 OLED 투자를 집행할 것으로 예상하며, A5 신규 공장은 2022년 추가 투자에 활용될 것으로 전망한다. 당사 커버리지인 AP시스템, 에스에프에이를 비롯하여 삼성디스플레이향 디스플레이 장비 업종에 대한 비중 확대를 추천한다.

주요 업체별 OLED 스마트폰 출하량 전망: Apple과 중국 업체들을 중심으로 한 성장



자료: 키움증권 리서치센터

스마트폰용 Rigid/Flexible OLED 패널 ASP 추이 및 삼성디스플레이 OLED 라인별 감가상각 종료 시점



자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%