

비관의 정점, 다시 찾아온 기회

2021년 하반기 전망 시리즈 **12**
반도체/디스플레이
(Overweight)

비관의 정점, 다시 찾아온 기회



Top Pick	투자판단	적정주가
SK하이닉스 (000660)	Buy	160,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	96,000원
LG디스플레이 (034220)	Buy	29,000원
AP시스템 (265520)	Buy	34,200원

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

Contents

산업분석

Part I	IT전방시장 회복 속도 둔화 우려는 일시적	09
Part II	메모리 반도체 막연한 비관의 정점, 세 가지	27
Part III	디스플레이 구조적 수요 재편	65

기업분석

	삼성전자 (005930) 수익성 위주의 신중한 공급증가	80
	SK하이닉스 (000660) 예상을 크게 능가하는 하반기 업사이클	84
	LG디스플레이 (034220) 기대 이상의 패널가 상승세 유지	89
	AP시스템 (265520) 신규 장비 성장세와 폴더블 모멘텀	92
	에스에프에이 (056190) 물류 장비 응용 분야 확대	95

Summary

기대 이상의 하반기 메모리 업황 vs 먼저 찾아온 우려

Overweight

I 전반시장

회복 속도 둔화 우려는 일시적

- 반도체/디스플레이 산업 수익성을 결정하는 전방산업인 스마트폰은 1Q21 예상보다 강한 수요회복 시현 최근 인도·중국 판매 둔화 우려가 커지고 있으나, 계절성 및 신제품 출시효과를 감안 시 하반기 키워드는 ‘회복’
- 폴더블 기기를 통한 ‘스마트폰의 PC화 본격화. 8월 삼성전자 신제품 2종 이후 1Q22 대면적 폴더블. 애플 폴더블은 1Q23
- **반도체**: 최근 모바일 수요 회복 둔화 우려 불구 3Q21 고정거래가 협상은 공급사 위주로 전개 중. 모바일 DRAM 판가 급등은 서버 및 PC DRAM 가격 협상 상향 전가될 전망. 메모리 가격 업사이클은 2022년 중반까지 안정적으로 유지
- **디스플레이**: TV 수요의 역설적 회복은 1H21까지 지속. LCD 판가 인상은 3Q21까지 진행된 후 조정기 돌입. 하지만 2022 월드컵 재고확충 수요가 연말~연초부터 부활하며 패널가 랠리는 재개될 전망. 모바일 패널 투자는 3Q21 시작

II 반도체/디스플레이
막연한 비관의 정점, 세 가지

- 모바일 수요 둔화
- 서버 메모리 과잉 재고
- 선두업체 설비 투자 확대

- **DRAM** -SK하이닉스의 설비투자 확대 불구, 선두업체의 대응 투자는 관찰되지 않는 상황. 오히려 Bit growth보다 Bit cost 위주의 투자 전략으로 선회 중. 선두업체의 2022년 DRAM 생산 증가율은 15%에 그칠 전망. 공급자 재고가 2주 미만에 머무르는 까닭에 구매자들의 판가 인상 용인은 지속. DRAM 업사이클 가시성은 22년 중반까지 안정적으로 확보
- **NAND** - 1Q21까지 가파르게 떨어진 판가에 기반한 탄력적 수요 증가 관찰. 컨트롤러 IC 공급부족이 촉발한 판가 인상은 2H21 가속화될 전망. 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 2Q21, 3Q21에 대규모 출하량 증가를 시현하며 수익성 개선 예상
- **LCD** - 1) DDI와 글라스 쇼티지 해소, 2) TV 판매 성장 정체, 3) 중국 10G 추가 가동에 따라 LCD 패널가 상승 기대치는 많이 낮아진 상황. 당사는 4Q21 판가 조정 발생하겠지만, 구조적 수요 개선과 2022년 스포츠이벤트 기반한 재상승 예상
- **OLED** - 폴더블과 아이패드 향 OLED 수주 확보 전까지 A5 투자 가시성은 제한적. 2022년 안드로이드 진영의 폴더블 제품 출시 랠리 이후 2023년초 애플의 폴더블이 출시될 전망임에 따라 폴더블OLED capa 투자는 3Q21 내외에 도출

III Top-pick
SK하이닉스

- 현재 시장은 DRAM 업사이클 전개 강도 및 지속성에 의구심을 품고 있는 상황. 공급과 수요 균형 강화 구도를 감안 시 향후 판가 상승 강도는 시장 기대치를 크게 능가할 전망. 2H21에는 P와 Q가 함께 상승하며 강력한 실적 개선을 시현. NAND 사업 역시 3Q21부터 턴어라운드 성공하며 이익 기여 시작. 투자의견 Buy, 적정주가 16만원

항목	변수	Worst	Base	Best	
주가 결정 요인	1. DRAM 공급과 평가 영향	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁적 Capa 증설 1ynm의 수율 조기안정화 및 생산능력 비증 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 경쟁적 Capa 투자의 부활 (삼성전자 P2 조기 생산, 하이닉스 M16 공격적 활용), 마이크론의 일본·대만 Fab 적극 활용 1znm, 1anm의 의욕적 비증 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자 60K 증설 및 SK하이닉스와 마이크론의 시장 이하 BG 생산 가정 NAND는 삼성의 점유율 확대 전략이 내년초 수익성 위주로 일부 전환 	<ul style="list-style-type: none"> 수요 불확실성 감안해 글로벌 DRAM Capa의 수준분은 제한적으로 확대 평가 개선기에 경쟁적 구매 구도로 전환되며 가상화폐 채굴 등 신규 수요 발생
	2. 선행구매 수요의 되돌림 여부	<ul style="list-style-type: none"> 모바일 선행구매의 재구매 의사 확인 서버 수요의 구조적 회복 여부 	<ul style="list-style-type: none"> 모바일 세트 판매 가파르게 하락 데이터센터 설비투자는 21년 전년대비 15% 이하 성장 	<ul style="list-style-type: none"> 모바일 세트 판매는 약화되나, 모바일 DRAM 공급은 보수적으로 전개 서버 수요는 모바일 수요에 자극 받아 2H21부터 크게 증가 	<ul style="list-style-type: none"> 화웨이 수요 공백 이상의 OVX 모바일 세트 업체들의 선행구매 지속 데이터센터 설비투자는 21년 전년대비 20% 이상 성장
	3. 스마트폰 성장률	<ul style="list-style-type: none"> 5G 보급과 증가 스마트폰 성장의 기저 효과 확인 	<ul style="list-style-type: none"> 인도 등 신흥국 중저가 스마트폰 판매 감소 및 교체주기 연장 5G 등 고가 모델 메모리 탑재량 정체 	<ul style="list-style-type: none"> 5G 침투는 예상 속도로 전개. 하반기 계절성 발현 애플의 신규 아이폰 부품 build-up은 전작 대비 소폭 감소한 수준 	<ul style="list-style-type: none"> 5G 기반 스마트폰 출하 연간 5억대 이상으로 확대 스마트폰 증가 모델 평균 탑재량도 하이엔드급으로 성장
산업 투자 전략		<ul style="list-style-type: none"> 비중 축소, 특히 Pure player인 SK하이닉스 추가 하락 가속화 가능 선두업체의 '이익률' 우선 정책이 경쟁심화로 인해 '점유율' 우선으로 변경될 가능성 상존 	<ul style="list-style-type: none"> 반도체: SK하이닉스 위주의 투자 포트폴리오 구성 반도체 장비·소재 업체들도 SK하이닉스와의 추가 동행성 보이겠지만 대형주 위주 투자 선호 	<ul style="list-style-type: none"> Best case가 현실화될 경우 DRAM 평가는 당사 예상보다 빠르게 반등 가능하며 반등폭 역시 예상 상회 만약 1Q21 이내에 반도체 평가 반등이 가시화될 경우 모든 서플라이체인 주가에 긍정적으로 작용 	
Top-Picks		<ul style="list-style-type: none"> 상대적 관점에서 삼성전자 	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 하반기: SK하이닉스, 삼성전자 	<ul style="list-style-type: none"> SK하이닉스, 삼성전자 장비/소재 업종 전반 	

기업분석

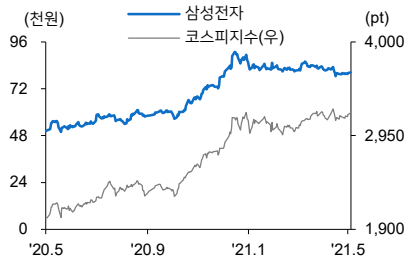
종목	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	96,000원
SK하이닉스 (000660)	Buy	160,000원
LG디스플레이 (034220)	Buy	29,000원
AP시스템 (265520)	Buy	34,200원
에스에프에이(056190)	Hold	49,000원

삼성전자(005930) 수익성 위주의 신중한 공급증가

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	96,000원		
현재주가 (5.31)	80,500원		
상승여력	19.3%		
KOSPI	3,203.92pt		
시가총액	4,805,675억원		
발행주식수	596,978만주		
유동주식비율	74.64%		
외국인비중	53.64%		
52주 최고/최저가	91,000원/49,900원		
평균거래대금	14,148.7억원		
주요주주(%)			
삼성생명보험 외 16 인	21.16		
국민연금공단	9.69		
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	20.7	58.8
상대주가	-3.0	-2.4	0.6
주가그래프			



공급 경쟁 재점화를 차단하는 선두업체의 보수적 투자

- 최근 메모리 업황 관련 모바일 수요 둔화가 커지고 있으나, 여전히 수급은 타이트한 상황 지속
- 이는 SK하이닉스 등 수요 성장 대응 투자가 발생하고 있으나, 선두업체는 보수적 관점에서 투자 집행하기 때문. 여전히 수요 전망에는 신중하며, 지배구조 변화를 감안 시 수익성 위주 경영이 지속되기 때문

분기 실적은 구조적 개선세 속 하반기 성장 가속화. 2022년 실적 개선 기반 강력한 주주환원 예상

- 2Q21E 영업이익은 10.7조원으로 QoQ 14% 증가. 이후 DRAM 업사이클 지속과 함께 하반기 14조원대까지 이익 확대. 2021년과 2022년 영업이익은 각각 48.1조원과 57.7조원으로 대폭 성장
- FCF의 50%를 주주환원으로 지급하는 정책 상 연간 주주환원은 2022년에 대폭 성장. 주주구성의 변화를 감안 시 추가적인 특별주주환원 정책 역시 도출될 수 있음

이익 업사이클과 멀티플 확장에 걸맞는 Re-rating 예상. 투자의견 Buy, 적정주가 96,000원

- 메모리 업사이클을 기대한 주가상승이 1Q21 집중 선반영되며, 동사 주가는 2Q21 내 조정을 경험
- 분기 영업이익과 동사 주가의 동행성을 감안 시 주가는 2Q21말부터 견조한 상승을 지속할 전망

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	230.4	27.8	21.5	3,602	-47.6	34,480	16.4	1.7	3.9	8.4	34.1
2020	236.8	36.0	26.1	4,370	21.3	36,687	13.5	1.6	4.2	9.7	37.1
2021E	280.1	48.1	37.3	5,490	25.6	38,381	10.7	1.5	5.6	13.7	43.7
2022E	311.3	57.7	45.0	6,624	20.7	43,839	8.9	1.3	4.5	15.2	44.9
2023E	344.4	69.4	55.0	8,094	22.2	50,829	7.3	1.2	5.3	16.3	45.2

삼성전자 - 분기 이익 성장세는 연말까지 지속 확대

2021년 하반기 전망 시리즈 12

반도체/디스플레이

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	55.3	53.0	67.0	61.6	65.4	62.5	75.1	77.1	230.5	236.8	280.1	311.3
반도체	17.6	18.2	18.8	18.2	19.0	21.4	25.1	26.0	64.9	72.9	91.5	121.5
DRAM	7.5	8.6	8.1	7.8	8.4	10.1	11.7	12.2	31.7	32.0	42.4	55.8
NAND	5.7	6.0	6.2	5.7	6.0	6.9	7.7	8.1	18.6	23.6	28.8	40.4
비메모리	4.5	3.6	4.5	4.7	4.6	4.4	5.7	5.7	14.7	17.3	20.4	25.3
디스플레이	6.6	6.7	7.3	10.0	6.9	7.6	9.6	10.8	31.0	30.6	35.0	37.5
LCD	1.1	0.9	1.4	1.4	0.7	0.6	0.5	0.5	5.5	4.9	2.3	1.9
OLED	5.5	5.8	5.9	8.6	6.2	7.0	9.1	10.4	25.5	25.7	32.7	35.6
무선통신	26.0	20.8	30.5	22.3	29.2	24.8	28.4	27.7	107.3	99.6	110.1	108.6
핸드셋	25.0	19.8	29.8	21.5	28.2	23.8	27.3	26.5	102.4	96.0	105.8	103.8
피쳐폰	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.8	0.5	0.6	0.5
스마트폰	23.1	17.6	25.9	17.4	25.1	20.6	23.5	23.1	95.1	84.0	92.3	92.3
테블릿	1.7	2.1	3.8	3.9	2.9	3.0	3.7	3.4	6.4	11.4	12.9	11.0
가전	10.3	10.2	14.1	13.6	13.0	11.9	15.0	15.3	44.9	48.2	55.1	56.5
하만	2.1	1.5	2.6	2.9	2.4	1.7	2.9	3.2	10.1	9.2	10.2	11.4
기타	-7.3	-4.4	-6.4	-5.5	-5.1	-4.9	-5.8	-6.0	-27.7	-23.6	-21.9	-24.3
영업이익	6.4	8.1	12.4	9.1	9.4	10.7	13.8	14.3	27.8	36.0	48.1	57.7
영업이익률 (%)	11.7%	15.4%	18.4%	14.7%	14.3%	17.0%	18.3%	18.5%	12.1%	15.2%	17.2%	18.5%
반도체	3.9	5.4	5.5	3.8	3.4	6.3	7.8	8.1	14.0	18.8	25.6	38.3
DRAM	2.5	3.8	3.7	2.8	2.9	4.5	5.8	6.3	12.2	12.7	19.6	29.6
NAND	1.0	1.4	1.5	0.9	0.7	1.4	1.4	1.2	0.5	4.8	4.6	6.8
비메모리	0.4	0.2	0.4	0.2	-0.3	0.4	0.6	0.6	1.3	1.3	1.3	2.0
디스플레이	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	0.8	1.1	1.4	1.6	2.2	3.7	3.8
LCD	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-1.3	-1.1	-0.1	0.0
OLED	0.1	0.7	0.7	1.9	0.5	0.8	1.1	1.4	2.8	3.3	3.8	3.8
무선통신	2.7	2.0	4.4	2.4	4.4	2.6	3.3	3.1	9.3	11.5	13.3	12.7
핸드셋	2.4	1.8	4.4	2.3	4.3	2.4	3.1	3.0	8.5	11.0	12.8	12.1
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	2.4	1.7	4.0	2.0	3.9	2.3	2.8	2.8	8.2	10.1	11.8	11.6
테블릿	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.9	1.0	0.5
가전	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	0.9	1.4	1.5	2.6	3.6	5.0	2.3
하만	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	0.5	0.5
기타	-0.1	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
지배주주 순이익	4.9	5.6	9.4	6.6	7.1	8.5	10.9	11.1	21.5	26.1	37.3	45.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자-메모리 전망 주요 가정

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

삼성전자 - 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	15,088	15,389	16,313	17,993	18,713	19,461	20,629	20,629	53,594	64,783	79,431	92,692
	% QoQ	-6%	2%	6%	10%	4%	4%	6%	0%				
	% YoY	50%	30%	12%	13%	24%	26%	12%	15%	23%	21%	23%	17%
	NAND	326,555	320,024	380,829	416,246	466,195	512,815	538,455	554,609	1,125,932	1,443,653	2,072,074	2,716,730
	% QoQ	-2%	-2%	19%	9%	12%	10%	5%	3%				
	% YoY	56%	16%	23%	25%	43%	60%	41%	33%	50%	28%	44%	31%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.42	0.46	0.42	0.39	0.40	0.47	0.52	0.54	0.51	0.42	0.48	0.56
	% QoQ	1%	10%	-8%	-8%	4%	16%	10%	5%				
	% YoY	-39%	-16%	-6%	-6%	-3%	3%	23%	40%	-49%	-17%	16%	15%
	NAND	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	5%	6%	-11%	-11%	-6%	5%	8%	3%				
	% YoY	-10%	10%	4%	-11%	-20%	-21%	-5%	10%	-52%	-2%	-9%	9%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

2021년 하반기 전망 시리즈 12

반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	230,400.9	236,807.0	280,057.4	311,274.3	344,361.3
매출액증가율(%)	-5.5	2.8	18.3	11.1	10.6
매출원가	147,239.6	144,488.3	168,238.3	182,495.8	196,271.8
매출총이익	83,161.3	92,318.7	111,819.1	128,778.5	148,089.5
판매비와관리비	55,392.8	56,324.8	63,720.7	71,080.3	78,676.1
영업이익	27,768.5	35,993.9	48,095.6	57,698.2	69,413.4
영업이익률(%)	12.1	15.2	17.2	18.5	20.2
금융손익	1,886.8	949.5	2,286.4	2,618.7	4,299.6
종속/관계기업관련손익	413.0	506.5	590.1	590.1	590.1
기타영업외손익	2,299.7	1,456.1	2,852.0	3,208.8	4,889.7
세전계속사업이익	30,432.2	36,345.1	50,950.4	60,907.0	74,303.1
법인세비용	8,693.3	9,937.3	13,290.5	15,540.9	18,950.1
당기순이익	21,738.9	26,407.8	37,660.0	45,366.2	55,352.9
지배주주지분 손이익	21,505.1	26,090.9	37,289.4	44,995.6	54,982.4
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	181,385.3	198,215.6	214,253.1	264,352.0	326,346.8
현금및현금성자산	26,886.0	29,382.6	53,905.7	123,047.8	202,250.5
매출채권	35,131.3	30,965.1	38,801.5	43,262.2	48,466.7
재고자산	26,766.5	32,043.2	40,152.4	44,768.4	50,154.2
비유동자산	171,179.2	180,020.1	197,719.7	202,827.5	208,103.2
유형자산	119,825.5	128,952.9	139,897.9	141,897.9	143,897.9
무형자산	20,703.5	18,468.5	17,550.7	16,135.9	14,300.0
투자자산	7,591.6	8,076.8	9,543.3	10,533.3	11,523.4
자산총계	352,564.5	378,235.7	411,972.8	467,179.5	534,450.0
유동부채	63,782.8	75,604.4	97,673.7	117,051.7	138,495.5
매입채무	8,718.2	9,739.2	12,203.9	13,606.9	15,243.9
단기차입금	14,393.5	16,553.4	15,648.2	13,648.2	11,648.2
유동성장기부채	846.1	716.1	897.3	1,000.5	1,120.8
비유동부채	25,901.3	26,683.4	27,540.8	27,707.7	27,885.7
사채	975.3	948.1	962.8	962.8	962.8
장기차입금	2,197.2	1,999.7	1,123.8	1,223.8	1,323.8
부채총계	89,684.1	102,287.7	125,214.5	144,759.3	166,381.2
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	-5,029.3	-8,726.0	-5,656.1	-5,656.1	-5,656.1
이익잉여금	254,582.9	271,068.2	278,555.9	314,217.7	359,866.4
비지배주주지분	7,965.0	8,277.7	8,501.3	8,501.3	8,501.3
자본총계	262,880.4	275,948.0	286,758.3	322,420.2	368,068.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	45,382.9	65,287.0	50,069.9	79,413.2	89,456.6
당기순이익(손실)	21,738.9	26,407.8	37,660.0	45,366.2	55,352.9
유형자산감가상각비	26,573.8	27,115.7	29,000.0	31,000.0	31,000.0
무형자산상각비	3,023.8	3,219.9	3,544.5	3,948.8	4,369.9
운전자본의 증감	-2,545.8	122.4	-28,704.0	-7,887.5	-9,202.8
투자활동 현금흐름	-39,948.2	-53,628.6	-5,617.7	1,221.8	1,221.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-25,367.8	-37,592.0	-39,000.0	-33,000.0	-33,000.0
투자자산의 감소(증가)	-8,139.5	4,081.8	-1,338.6	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-9,484.5	-8,327.8	-19,955.0	-11,493.0	-11,475.8
차입금증감	156.4	1,340.7	-1,934.1	-1,796.8	-1,779.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-3,454.5	2,496.6	24,523.2	69,142.1	79,202.7
기초현금	30,340.5	26,886.0	29,382.6	53,905.7	123,047.8
기말현금	26,886.0	29,382.6	53,905.7	123,047.8	202,250.5
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	33,919	34,862	41,229	45,825	50,696
EPS(지배주주)	3,602	4,370	5,490	6,624	8,094
CFPS	-509	368	3,610	10,179	11,660
EBITDAPS	8,445	9,765	12,226	13,701	10,219
BPS	34,480	36,687	38,381	43,839	50,829
DPS	1,416	1,423	1,444	1,444	1,444
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.4	13.5	10.7	8.9	7.3
PCR	-116.0	160.5	16.3	5.8	5.1
PSR	1.7	1.7	1.4	1.3	1.2
PBR	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EBITDA	57,366.2	66,329.5	83,044.4	93,068.2	69,413.4
EV/EBITDA	3.9	4.2	5.6	4.5	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	9.7	13.7	15.2	16.3
EBITDA이익률	30.1	42.2	49.9	51.1	67.7
부채비율	34.1	37.1	43.7	44.9	45.2
금융비용부담률	-0.9	-0.6	-0.5	-0.9	-1.3
이자보상배율(x)	40.5	61.7	129.4	171.7	230.2
매출채권회전율(x)	6.7	7.2	8.0	7.6	7.5
재고자산회전율(x)	5.3	4.9	4.7	4.3	4.1

SK하이닉스(000660) 예상을 크게 능가하는 하반기 업사이클

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (5.31)	127,000원
상승여력	26.0%
KOSPI	3,203.92pt
시가총액	924,563억원
발행주식수	72,800만주
유동주식비율	74.24%
외국인비중	49.18%
52주 최고/최저가	148,500원/71,800원
평균거래대금	5,248.8억원
주요주주(%)	
SK텔레콤 외 2인	20.07
국민연금	9.97

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	30.3	55.8
상대주가	-2.5	5.4	-1.3

주가그래프



예상보다 견조한 DRAM 판가 상승세. 2H21 이후로도 안정적인 상승세 예상

- 최근 모바일 전방 수요 둔화에 우려가 가중되고 있음에도 불구하고, 독자적 수급 사이클을 지닌 DRAM 판가는 3Q21 판가 협상을 앞두고 큰 폭의 상승이 가능할 전망이다
- 선두업체의 공급 제한과 재고 소진을 충분히 인지하고 있는 선두권 스마트폰 업체들은 3Q21 20% 이상의 대폭 가격 인상을 용인하며 재고확충에 나설 가능성 높음. 서버 DRAM의 경우 모바일 응용처의 가격 상승세 속, 데이터센터 경쟁 우위 목적의 두자릿수 판가 인상 도출 역시 가능할 전망

NAND 역시 서프라이즈. 3Q21 턴어라운드되며 이익 기여 시작될 전망

- 동사는 NAND 사업부의 가파른 손실 축소를 시현하고 있음. 현재 하반기 NAND 출하량은 산업 전체적으로 기대 이상으로 전개되며, 특히 동사는 20% 이상의 3Q21 출하량 증가가 예상됨
- 1Q21 NAND 영업손실 3,720억원은 3Q21 930억원 영업이익으로 전환된 뒤, 내년 연간으로 5,890억원의 영업이익 기여할 전망 (vs 2021년 2,580억원 영업손실)

투자의견 Buy, 적정주가 160,000원. 다시 찾아온 투자 기회

- DRAM 판가 상승 시계열이 빠르게 재정립되고 있으며, 업사이클 내 Pure player의 이익 탄력이 주목받을 시점이라는 판단. 2H21부터 분기 실적은 시장 기대치를 지속 능가할 전망

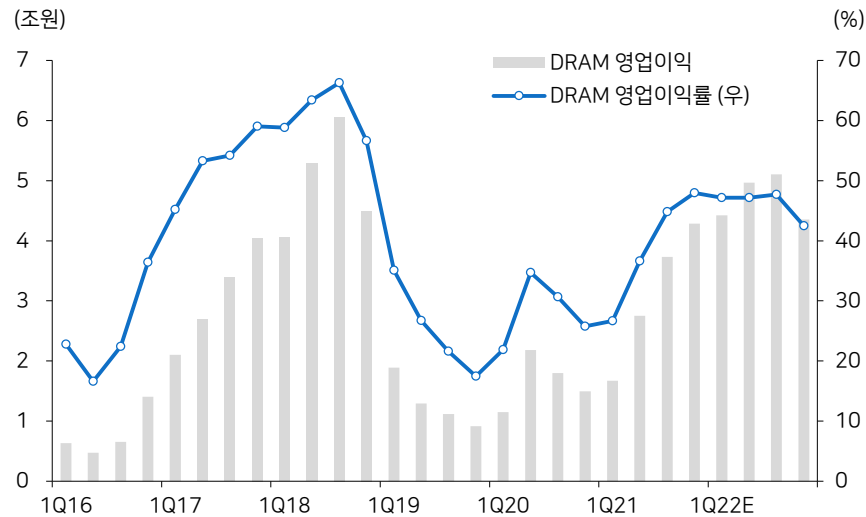
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	26,990.7	2,719.2	2,006.0	2,755	-87.9	65,825	29.9	1.3	5.4	4.2	36.1
2020	31,900.4	5,012.6	4,755.1	6,532	137.0	71,275	12.6	1.2	4.8	9.2	37.1
2021E	42,118.5	12,305.3	11,146.8	15,312	134.4	84,772	5.4	1.0	4.6	19.6	47.5
2022E	57,369.8	19,585.4	17,585.5	24,156	57.8	107,510	3.4	0.8	2.9	25.1	39.8
2023E	66,781.8	22,512.1	20,381.5	27,996.5	15.9	133,329.8	2.9	0.6	2.0	23.2	34.8

SK하이닉스 - 수요 둔화 우려 불구 보수적 공급이 결정하는 사이클

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

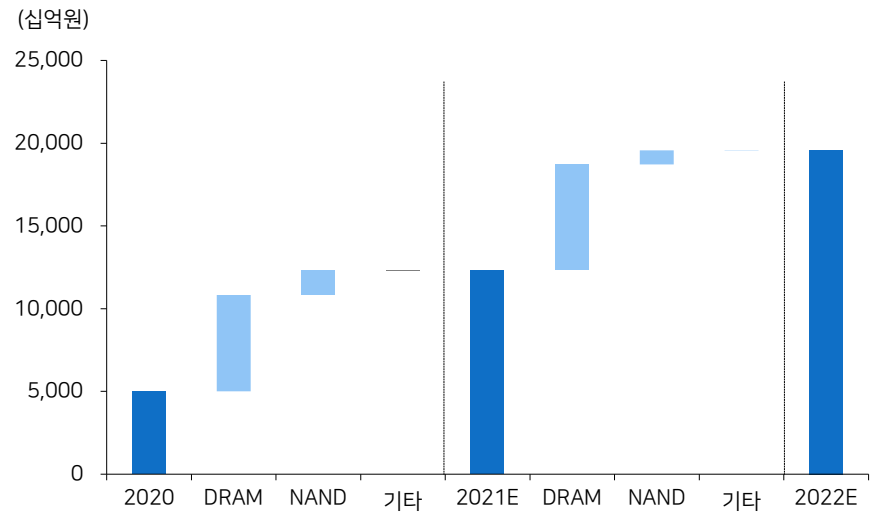
- 코로나19의 후행적 영향력이 2Q21의 역설적 수요둔화 우려를 야기하는 중
- 하지만 DRAM 공급과 관련해, SK하이닉스의 투자 확대에도 불구하고 선두업체는 제한적 증가를 시현하며 수급 균형은 여전히 건강한 수준에서 유지 중
- 특히 재고의 경우 공급사들은 전부 2주미만의 완제품 재고를 보유하고 있으며, 수요자들 중 내년까지의 물량 확보가 필요한 업체들간의 경쟁이 도출되며 판가는 지속 상승할 전망

SK하이닉스 - 분기별 DRAM 영업이익 및 영업이익률



자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 사업부분별 영업이익의 브릿지 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 - 분기별 영업이익은 지속 상승

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,199.0	8,607.0	8,113.3	7,966.0	8,618.6	10,092.8	11,330.6	12,076.6	26,990.7	31,885.3	42,118.5	57,369.8
DRAM	5,256.5	6,288.6	5,873.0	5,815.0	6,269.3	7,514.1	8,331.9	8,928.6	20,670.4	23,233.1	31,043.9	40,863.8
NAND	1,731.3	2,013.5	1,907.3	1,821.3	2,042.9	2,259.0	2,652.4	2,788.2	5,194.3	7,473.4	9,742.5	15,040.7
영업이익	799.9	1,947.1	1,300.0	966.0	1,324.4	2,623.7	3,860.2	4,496.9	2,719.2	5,012.9	12,305.3	19,585.4
DRAM	1,149.0	2,181.1	1,799.3	1,496.8	1,670.4	2,751.0	3,733.0	4,283.8	5,221.6	6,626.1	12,438.2	18,849.8
NAND	-376.3	-266.0	-532.6	-569.8	-372.1	-156.0	92.5	177.2	-2,559.9	-1,744.7	-258.4	589.1
기타	27.2	32.0	33.3	39.0	26.1	28.8	34.6	36.0	57.6	131.5	125.4	146.5
세전이익	928.5	1,727.0	1,348.7	2,232.8	1,350.6	2,773.3	3,904.9	7,144.6	2,432.6	6,237.0	15,173.4	22,552.1
당기순이익	649.1	1,264.3	1,077.9	1,767.7	992.6	2,038.3	2,870.0	5,251.0	2,006.0	4,755.1	11,146.8	17,585.5
영업이익률 (%)	11%	23%	16%	12%	15%	26%	34%	37%	10%	16%	29%	34%
DRAM	22%	35%	31%	26%	27%	37%	45%	48%	25%	29%	40%	46%
NAND	-22%	-13%	-28%	-31%	-18%	-7%	3%	6%	-49%	-23%	-3%	4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 - 메모리 전망 주요 가정

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

SK하이닉스 - 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	10,713	10,906	11,342	12,668	13,175	13,570	13,842	14,257	37,146	45,630	54,844	64,187
	% QoQ	-4%	2%	4%	12%	4%	3%	2%	3%				
	% YoY	46%	31%	10%	14%	23%	24%	22%	13%	21%	23%	20%	17%
	NAND	89,327	93,705	102,138	111,330	134,710	137,404	149,770	154,263	278,085	396,500	576,147	866,743
	% QoQ	12%	5%	9%	9%	21%	2%	9%	3%				
	% YoY	71%	28%	40%	40%	51%	47%	47%	39%	51%	43%	45%	50%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.41	0.47	0.44	0.41	0.43	0.50	0.55	0.58	0.48	0.43	0.51	0.59
	% QoQ	3%	15%	-7%	-7%	4%	17%	10%	5%				
	% YoY	-37%	-5%	4%	3%	4%	6%	25%	41%	-50%	-9%	19%	14%
	NAND	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
	% QoQ	7%	8%	-10%	-8%	-7%	9%	9%	3%				
	% YoY	-18%	19%	3%	-4%	-16%	-16%	2%	14%	-56%	0%	-4%	4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	26,990.7	31,900.4	42,118.5	57,369.8	66,781.8
매출액증가율(%)	-33.3	18.2	32.0	36.2	16.4
매출원가	18,818.8	21,089.8	22,492.1	27,727.3	32,550.1
매출총이익	8,171.9	10,810.6	19,626.4	29,642.6	34,231.7
판매비와관리비	5,452.7	5,798.0	7,321.2	10,057.2	11,719.7
영업이익	2,719.2	5,012.6	12,305.3	19,585.4	22,512.1
영업이익률(%)	10.1	15.7	29.2	34.1	33.7
금융손익	-283.8	1,347.5	2,797.6	2,896.8	3,554.7
중속/관계기업관련손익	22.6	-36.3	69.9	69.9	69.9
기타영업외손익	-261.2	1,311.2	2,868.2	2,966.7	3,624.6
세전계속사업이익	2,432.6	6,237.0	15,173.4	22,552.1	26,136.7
법인세비용	423.6	1,478.1	4,021.4	4,961.5	5,750.1
당기순이익	2,009.1	4,758.9	11,152.0	17,590.6	20,386.6
지배주주지분 손이익	2,006.0	4,755.1	11,146.8	17,585.5	20,381.5
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	14,457.6	16,571.0	22,358.9	41,642.0	64,434.9
현금및현금성자산	2,306.1	2,976.0	2,529.8	18,391.5	36,966.9
매출채권	4,261.7	4,931.3	6,475.7	6,964.7	7,618.9
재고자산	5,295.8	6,136.3	9,302.5	11,441.4	14,158.9
비유동자산	50,790.8	54,602.9	68,712.2	67,805.7	66,418.1
유형자산	39,949.9	41,230.6	45,784.3	46,284.3	46,384.3
무형자산	2,571.1	3,400.3	3,314.1	2,458.1	1,589.8
투자자산	768.8	1,166.2	9,264.4	9,334.3	9,404.3
자산총계	65,248.4	71,173.9	91,071.1	109,447.7	130,853.0
유동부채	7,962.0	9,072.4	15,772.3	18,561.7	22,127.1
매입채무	1,042.5	1,046.2	1,585.9	1,950.6	2,413.9
단기차입금	1,168.4	179.6	148.1	148.1	148.1
유동성장기부채	1,569.4	2,934.7	3,948.9	4,356.8	4,891.7
비유동부채	9,350.5	10,192.4	13,561.2	12,594.9	11,637.8
사채	2,759.1	3,624.1	8,215.3	8,215.3	8,215.3
장기차입금	5,052.9	4,535.0	3,207.6	2,207.6	1,207.6
부채총계	17,312.5	19,264.8	29,333.5	31,156.6	33,764.9
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.4	4,143.4	4,143.4
기타포괄이익누계액	-298.9	-405.5	-122.2	-122.2	-122.2
이익잉여금	42,923.4	46,995.7	56,537.9	73,091.4	91,888.3
비지배주주지분	14.8	20.6	23.7	23.7	23.7
자본총계	47,935.9	51,909.1	61,737.6	78,291.2	97,088.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	6,549.7	12,314.6	21,162.1	29,114.0	32,253.3
당기순이익(손실)	2,009.1	4,758.9	11,152.0	17,590.6	20,386.6
유형자산감가상각비	7,825.3	8,811.6	9,900.0	10,500.0	10,900.0
무형자산상각비	795.2	960.6	1,077.3	1,256.1	1,268.3
운전자본의 증감	270.1	-1,649.9	-3,245.2	-1,638.0	-2,114.0
투자활동 현금흐름	-10,450.9	-11,840.4	-23,789.1	-11,623.2	-11,623.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920.2	-10,068.7	-14,100.0	-11,000.0	-11,000.0
투자자산의 감소(증가)	-177.6	-482.7	-8,002.9	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	3,836.7	252.1	3,027.2	-1,629.1	-2,054.9
차입금증감	5,248.5	1,251.7	3,911.0	-592.0	-465.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-43.3	669.9	428.4	15,861.7	18,575.3
기초현금	2,349.3	2,306.1	2,976.0	3,404.4	19,266.1
기말현금	2,306.1	2,976.0	3,404.4	19,266.1	37,841.4
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	37,075	43,819	57,855	78,804	91,733
EPS(지배주주)	2,755	6,532	15,312	24,156	27,996
CFPS	-59	920	588	21,788	25,515
EBITDAPS	15,576	20,309	31,981	43,051	47,638
BPS	65,825	71,275	84,772	107,510	133,330
DPS	1,000	1,170	1,516	2,324	2,554
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.8	2.8	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	29.9	12.6	5.4	3.4	2.9
PCR	-1,387.0	89.5	140.0	3.8	3.2
PSR	2.2	1.9	1.4	1.0	0.9
PBR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.6
EBITDA	11,339.6	14,784.8	23,282.6	31,341.5	34,680.4
EV/EBITDA	5.4	4.8	4.6	2.9	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.2	9.2	19.6	25.1	23.2
EBITDA이익률	10.4	36.4	58.6	64.4	61.7
부채비율	36.1	37.1	47.5	39.8	34.8
금융비용부담률	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
이자보상배율(x)	11.1	19.8	42.9	58.1	70.7
매출채권회전율(x)	5.1	6.9	7.4	8.5	9.2
재고자산회전율(x)	3.9	3.7	2.9	2.7	2.5

LG디스플레이(034220) 기대 이상의패널가상승세 유지

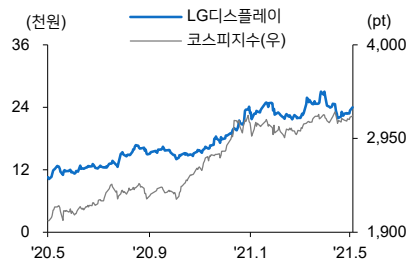
Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	29,000원
현재주가 (5.31)	24,000원
상승여력	20.8%
KOSPI	3,203.92pt
시가총액	85,876억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	60.00%
외국인비중	21.00%
52주 최고/최저가	27,050원/10,200원
평균거래대금	952.5억원
주요주주(%)	
LG전자 외 2 인	37.91
국민연금	6.34

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.2	57.4	135.3
상대주가	-3.0	27.3	49.1

주가그래프



코로나의 역설, 먼저 너무 많이 팔려버린 TV 세트. 하지만 수요 패턴은 구조적 재정립된 상황

- 코로나19에도 불구하고 TV 시장은 재택 시간 연장과 함께 견조한 수요를 보여왔으며, 지난 해부터 삼성디스플레이 및 LG디스플레이의 생산 축소가 LCD 판가 반등을 가속화 시킴
- 아울러 부품 공급부족이 패널가 상승을 가속화시킴 (글라스 및 DDI 쇼티지 이슈)

LCD 패널가 상승세는 3Q21까지 유지. 4Q21 단기 조정 이후 재상승 가능

- 현재 부품 공급 부족은 완화될 기미 보임. TV 판가 상승이 판매 성장을 위축시킬 가능성도 존재
- 하지만 여전히 전방시장의 채널 재고는 매우 낮은 수준으로 내년부터 월드컵 등 스포츠 이벤트에 기반해 세트와 채널 업체들은 1Q22부터 재고 확충을 재시작할 가능성 높음
- 동사의 2021년 영업이익은 2.3조원에서 내년 2.4조원으로 견조히 개선 (2Q21 영업이익 5,540억원 vs 컨센서스 4,500억원)

WOLED, 경쟁사 향 공급 가능성 농후. 주가 멀티플 확장요인으로 해석

- 투자 의견 Buy 유지하며 적정주가 29,000원으로 상향조정 (2021E PBR 0.87배). 안정적인 패널가 흐름 속 실적 개선과 POLED 및 WOLED 적자축소는 주가 모멘텀으로 작용할 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	23,475.6	-1,359.4	-2,829.7	-7,908	1,265.4	31,694	-3.0	0.7	6.9	-25.0	184.9
2020	24,230.1	-29.1	-89.3	-250	-96.8	31,863	-93.7	0.7	3.6	-0.8	175.4
2021E	28,409.3	2,263.0	533.5	1,491	-697.1	33,911	15.7	0.7	2.7	4.5	160.0
2022E	28,588.7	2,392.8	1,000.9	2,797	87.6	36,832	8.4	0.6	2.7	7.9	148.1
2023E	30,038.2	3,516.8	1,864.9	5,212	86.3	42,168	4.5	0.6	2.3	13.2	133.9

LG디스플레이 - 분기 실적 추정

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

LG 디스플레이 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
환율전망 (원)	1,193.6	1,220.8	1,178.8	1,117.6	1,114.1	1,108.0	1,095.0	1,085.0	1,165.2	1,177.7	1,100.5	1,085.0
매출액	4,723.8	5,306.7	6,825.1	7,496.8	6,822.7	6,934.5	7,173.8	7,478.3	23,476.1	24,352.4	28,409.3	28,588.7
% YoY	-19.6%	-0.9%	17.2%	16.7%	44.4%	30.7%	5.1%	-0.2%	-3.5%	3.7%	16.7%	0.6%
% QoQ	-26.4%	12.3%	28.6%	9.8%	-9.0%	1.6%	3.5%	4.2%				
투입면적 ('000 m ²)	10,595.9	10,595.9	10,595.9	10,595.9	10,265.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	54,756.7	42,383.6	44,528.6	45,683.6
출하면적 ('000 m ²)	6,976.2	6,674.1	8,231.2	8,514.3	8,358.9	8,898.1	9,043.2	9,060.8	38,407.9	30,395.9	35,361.0	34,658.8
% YoY	-29.3%	-33.2%	-13.5%	-5.6%	19.8%	33.3%	9.9%	6.4%	-9.3%	-20.9%	16.3%	-2.0%
% QoQ	-22.7%	-4.3%	23.3%	3.4%	-1.8%	6.5%	1.6%	0.2%				
평균단가(달러)	567.3	651.3	703.4	787.8	732.7	703.4	724.5	760.7	526.6	677.5	730.3	760.2
% YoY	7.2%	41.8%	37.2%	30.1%	29.1%	8.0%	3.0%	-3.4%	1.1%	28.6%	7.8%	4.1%
% QoQ	-6.3%	14.8%	8.0%	12.0%	-7.0%	-4.0%	3.0%	5.0%				
매출총이익	278.2	128.2	845.3	1,390.9	1,231.5	1,282.1	1,326.4	1,337.8	1,868.3	2,642.6	5,177.8	5,309.6
매출총이익률 (%)	5.9%	2.4%	12.5%	18.6%	17.9%	18.5%	18.5%	17.9%	8.0%	10.9%	18.2%	18.6%
영업이익	-361.9	-517.0	164.4	685.5	523.0	553.7	602.6	583.6	-1,359.4	-29.1	2,263.0	2,392.8
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	8.0%	8.4%	7.8%	-5.8%	-0.1%	8.0%	8.4%
경상이익	-294.9	-669.0	-54.3	423.1	323.3	217.5	130.7	56.4	-3,344.2	-595.1	728.0	1,355.6
경상이익률 (%)	-6.2%	-12.6%	-0.8%	5.7%	4.7%	3.1%	1.8%	0.8%	-14.2%	-2.5%	2.6%	4.7%
당기순이익	-198.9	-503.8	11.1	621.0	265.8	176.2	103.3	44.6	-2,829.7	-89.3	533.5	1,000.9
순이익률 (%)	-4.2%	-9.5%	0.2%	8.3%	3.9%	2.5%	1.4%	0.6%	-12.2%	-0.3%	2.1%	3.7%
EPS (원)	-556	-1,367	85	1,588	637	534	342	-22	-7,908	-250	1,491	2,797

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	23,475.6	24,230.1	28,409.3	28,588.7	30,038.2
매출액증가율(%)	-3.5	3.2	17.2	0.6	5.1
매출원가	21,607.2	21,587.6	23,231.5	23,279.0	23,459.7
매출총이익	1,868.3	2,642.6	5,177.8	5,309.6	6,578.5
판매비와관리비	3,227.7	2,671.7	2,914.8	2,916.9	3,061.8
영업이익	-1,359.4	-29.1	2,263.0	2,392.8	3,516.8
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.0	8.4	11.7
금융손익	-1,830.5	-214.6	-1,403.8	-855.1	-873.8
종속/관계기업관련손익	12.2	12.6	5.2	5.2	5.2
기타영업외손익	-1,818.3	-202.1	-1,535.1	-1,037.2	-1,053.5
세전계속사업이익	-3,344.2	-595.1	728.0	1,355.6	2,463.3
법인세비용	-472.2	-524.5	138.1	298.2	541.9
당기순이익	-2,872.1	-70.6	589.9	1,057.3	1,921.4
지배주주지분 손이익	-2,829.7	-89.3	533.5	1,000.9	1,864.9
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,248.3	11,099.5	9,802.4	9,822.3	10,396.0
현금및현금성자산	3,336.0	4,218.1	2,536.5	2,690.1	2,924.8
매출채권	3,154.1	3,517.5	3,525.6	3,456.4	3,631.7
재고자산	2,051.2	2,170.7	2,175.6	2,133.0	2,241.1
비유동자산	25,326.3	23,972.1	25,431.6	26,389.1	28,213.3
유형자산	22,087.7	20,147.1	20,040.3	19,140.3	18,940.3
무형자산	873.5	1,020.1	1,442.4	1,831.1	2,199.6
투자자산	109.6	114.6	1,252.4	2,774.1	4,295.7
자산총계	35,574.6	35,071.5	35,234.0	36,211.4	38,609.2
유동부채	10,985.0	11,007.0	10,887.6	10,819.8	11,308.3
매입채무	2,618.3	3,779.3	3,787.9	3,713.7	3,902.0
단기차입금	696.8	394.9	752.4	762.4	772.4
유동성장기부채	1,242.9	2,705.7	2,711.9	2,658.7	2,793.5
비유동부채	12,101.3	11,327.6	10,795.3	10,795.3	10,795.3
사채	2,741.5	1,948.5	1,718.2	1,718.2	1,718.2
장기차입금	8,799.7	9,019.7	8,554.1	8,554.1	8,554.1
부채총계	23,086.3	22,334.6	21,682.9	21,615.1	22,103.6
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
기타포괄이익누계액	-203.0	-163.5	33.0	33.0	33.0
이익잉여금	7,503.3	7,524.3	8,060.8	9,106.0	11,015.3
비지배주주지분	1,147.8	1,335.9	1,417.1	1,417.1	1,417.1
자본총계	12,488.3	12,736.9	13,551.1	14,596.3	16,505.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,706.6	2,287.0	4,932.7	5,607.2	6,100.4
당기순이익(손실)	-2,872.1	-70.6	589.9	1,057.3	1,921.4
유형자산감가상각비	3,268.8	3,727.0	4,200.0	4,100.0	4,000.0
무형자산상각비	426.3	407.8	408.8	400.8	421.1
운전자본의 증감	404.0	-1,477.1	-0.6	4.7	-12.0
투자활동 현금흐름	-6,755.4	-2,319.3	-5,816.3	-5,509.2	-6,109.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927.0	-2,603.6	-3,510.0	-3,200.0	-3,800.0
투자자산의 감소(증가)	31.7	27.0	-1,516.5	-1,516.5	-1,516.5
재무활동 현금흐름	4,987.9	931.8	-687.1	55.5	243.5
차입금증감	4,782.6	833.2	-785.8	-43.2	144.8
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	971.0	882.1	-1,472.4	153.6	234.7
기초현금	2,365.0	3,336.0	4,218.1	2,745.7	2,899.3
기말현금	3,336.0	4,218.1	2,745.7	2,899.3	3,134.0
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	65,608	67,717	79,397	79,898	83,949
EPS(지배주주)	-7,908	-250	1,491	2,797	5,212
CFPS	2,714	2,465	-4,115	429	656
EBITDAPS	6,528	11,474	19,205	19,266	22,184
BPS	31,694	31,863	33,911	36,832	42,168
DPS	0	0	149	280	521
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	1.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	-3.0	-93.7	15.7	8.4	4.5
PCR	8.6	9.5	-5.7	54.5	35.7
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	2,336	4,106	6,872	6,894	7,938
EV/EBITDA	6.9	3.6	2.7	2.7	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-25.0	-0.8	4.5	7.9	13.2
EBITDA이익률	-94.6	-2.8	9.7	14.5	25.1
부채비율	184.9	175.4	160.0	148.1	133.9
금융비용부담률	0.5	1.2	1.4	1.4	1.3
이자보상배율(x)	-7.9	-0.1	5.0	5.4	7.9
매출채권회전율(x)	7.8	7.3	8.1	8.2	8.5
재고자산회전율(x)	9.1	10.2	10.7	10.8	10.7

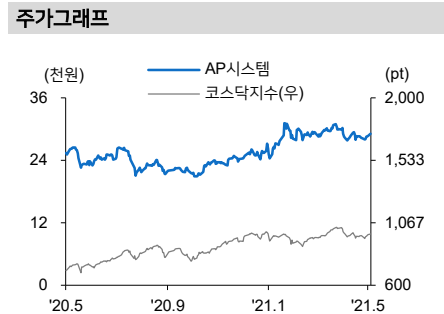
AP시스템(265520) 신규 장비 성장세와 폴더블 모멘텀

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	34,200원
현재주가 (5.31)	29,100원
상승여력	17.5%
KOSDAQ	981.78pt
시가총액	4,214억원
발행주식수	1,448만주
유동주식비율	78.12%
외국인비중	13.14%
52주 최고/최저가	31,150원/20,900원
평균거래대금	68.7억원
주요주주(%)	
APS홀딩스 외 3인	20.91

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	23.0	15.9
상대주가	3.0	11.1	-15.7



견조한 실적 지속. 분기 영업이익은 연말까지 개선될 전망

- 동사의 1Q21 영업이익 122억원은 영업이익률 10%대의 양호한 실적으로 평가. 이후 하반기 매출 확대와 함께 분기 실적은 지속 개선
- 반도체 장비 매출 서서히 증가하며 실적 기여하나 아직 비중은 크지 않은 수준 (매출의 10% 대)

하반기 폴더블 모멘텀 유효

- 삼성디스플레이의 QD-OLED는 빨라야 연말 양산되리라 예상. 하지만 올 8월 삼성전자의 갤럭시Z 폴드와 플립 신제품이 출시되며 폴더블 OLED 투자가 재차 주목받을 가능성 높음
- 다만, 아직 A5 투자 가시성은 확보되지 않음. 아이패드 향 Rigid OLED 공급과 폴더블폰 판매확대 확인 시점에 추가 투자는 결정될 전망. 2H21 중 투자 결정 도출될 수 있음

투자의견 Buy, 적정주가 34,200원. SDC 투자와 동행하는 주가

- 장비주 특성 상 주가의 수주/실적 선행성은 1년을 능가하기도 함. 하지만 아직 SDC의 시설 투자 계획은 아직 준비중이라 판단
- 폴더블 잠재력 감안해 Buy 투자의견 유지. 적정주가는 34,200원으로 소폭 상향 조정

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	462.1	28.4	9.5	665	-63.1	8,031	43.2	3.6	11.5	8.3	268.9
2020	591.8	46.3	25.0	1,723	159.1	9,560	16.7	3.0	8.4	19.8	211.7
2021E	610.0	56.9	44.3	3,061	77.6	12,621	9.4	2.3	6.3	27.6	159.1
2022E	680.0	56.7	42.4	2,926	-4.4	15,547	9.8	1.8	5.2	20.8	163.7
2023E	780.8	63.5	39.6	2,738	-6.4	18,285	10.5	1.6	3.4	16.2	172.2

AP시스템- 분기실적 추정

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

AP시스템 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	121.1	128.5	163.6	178.6	112.7	160.9	168.5	167.9	462.1	591.8	610.0	680.0
LCD	1.5	2.6	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7	9.5	9.5	10.4	10.4
반도체	5.2	7.6	7.9	8.2	7.3	7.6	7.9	8.2	28.9	28.8	30.9	30.9
디스플레이	119.0	108.0	147.2	160.8	95.8	135.2	151.7	151.1	485.0	534.9	533.7	594.9
기타	-4.6	10.4	5.8	7.0	7.2	15.6	6.3	5.9	-61.3	18.6	35.0	43.8
영업이익	7.9	8.8	19.2	12.5	12.2	12.1	16.3	16.3	28.4	46.3	56.9	56.7
영업이익률(%)	6.6%	6.9%	11.8%	7.0%	10.8%	7.5%	9.7%	9.7%	6.2%	7.8%	9.3%	8.3%
세전이익	10.8	6.1	14.7	3.1	16.7	11.3	13.0	16.1	12.4	34.6	57.1	56.5
세전이익률(%)	8.9%	4.7%	9.0%	1.7%	14.8%	7.0%	7.7%	9.6%	2.7%	5.9%	9.4%	8.3%
순이익	8.2	4.7	11.4	0.6	14.0	8.5	9.8	12.1	9.5	25.0	44.3	42.4
순이익률(%)	6.8%	3.6%	7.0%	0.4%	12.4%	5.3%	5.8%	7.2%	2.0%	4.2%	7.3%	6.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

AP시스템 (265520)

2021년 하반기 전망 시리즈 12

반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	462.1	591.8	610.0	680.0	780.8
매출액증가율(%)	-35.3	28.1	3.1	11.5	14.8
매출원가	389.5	493.1	500.6	565.1	650.5
매출총이익	72.6	98.7	109.4	115.0	130.3
판매비와관리비	44.2	52.5	52.5	58.2	66.8
영업이익	28.4	46.3	56.9	56.7	63.5
영업이익률(%)	6.2	7.8	9.3	8.3	8.1
금융손익	-6.5	-6.7	-16.6	-11.2	-10.6
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	16.8	11.0	0.0
기타영업외손익	-6.5	-6.7	0.2	-0.2	-10.6
세전계속사업이익	12.4	34.6	57.1	56.5	52.9
법인세비용	3.0	9.7	12.8	14.1	13.2
당기순이익	9.5	25.0	44.3	42.4	39.6
지배주주지분 순이익	9.5	25.0	44.3	42.4	39.6

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	252.4	256.3	283.9	380.6	494.3
현금및현금성자산	30.0	14.7	44.8	102.2	173.5
매출채권	44.0	47.8	44.9	50.3	56.3
재고자산	134.1	145.6	136.9	153.3	171.7
비유동자산	168.5	175.2	189.6	213.1	226.5
유형자산	86.7	86.4	85.4	85.4	85.4
무형자산	6.8	6.8	9.0	11.1	13.0
투자자산	0.0	0.6	18.6	30.8	32.0
자산총계	421.0	431.5	473.4	593.6	720.9
유동부채	286.8	216.5	214.2	291.8	379.3
매입채무	80.6	87.5	82.3	142.1	209.2
단기차입금	127.2	60.4	50.4	40.4	30.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.0	76.6	76.5	76.6	76.8
사채	0.0	19.8	19.8	19.8	19.8
장기차입금	8.9	47.2	47.2	47.2	47.2
부채총계	306.8	293.1	290.7	368.5	456.1
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	63.7	63.7	63.7	63.7	63.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	45.3	69.5	113.9	156.2	195.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	114.1	138.4	182.8	225.1	264.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	18.1	13.5	70.7	99.1	112.9
당기순이익(손실)	9.5	25.0	44.3	42.4	39.6
유형자산감가상각비	10.5	10.0	10.0	10.0	10.0
무형자산상각비	3.8	0.8	0.9	1.0	1.1
운전자본의 증감	-27.2	-32.2	9.2	32.6	36.6
투자활동 현금흐름	7.4	-9.8	-27.1	-28.1	-28.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.3	-8.0	-9.0	-10.0	-10.0
투자자산의 감소(증가)	0.2	-0.9	-1.2	-1.2	-1.2
재무활동 현금흐름	-29.5	-13.1	-13.5	-13.5	-13.5
차입금증감	-23.5	-8.5	-10.0	-10.0	-10.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-4.4	-9.5	30.1	57.5	71.3
기초현금	34.5	30.0	20.6	50.6	108.1
기말현금	30.0	20.6	50.6	108.1	179.4

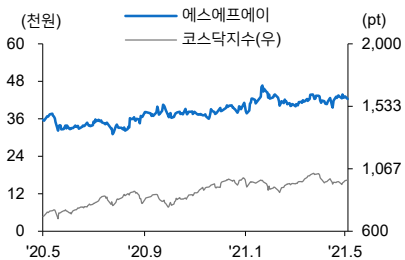
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	31,911	40,869	42,127	46,961	53,925
EPS(지배주주)	665	1,723	3,061	2,926	2,738
CFPS	-306	-655	2,077	3,968	4,923
EBITDAPS	2,953	3,942	4,680	4,675	5,152
BPS	8,031	9,560	12,621	15,547	18,285
DPS	50	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	43.2	16.7	9.4	9.8	10.5
PCR	-93.7	-43.8	13.8	7.2	5.8
PSR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
PBR	3.6	3.0	2.3	1.8	1.6
EBITDA	42.8	57.1	67.8	67.7	74.6
EV/EBITDA	11.5	8.4	6.3	5.2	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	19.8	27.6	20.8	16.2
EBITDA이익률	18.7	50.0	71.0	62.6	55.7
부채비율	268.9	211.7	159.1	163.7	172.2
금융비용부담률	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	5.1	13.5	374.8	235.4	139.0
매출채권회전율(x)	13.3	12.9	13.2	14.3	14.7
재고자산회전율(x)	2.8	3.5	3.5	3.9	4.0

에스에프에이(056190) 물류 장비 응용 분야 확대

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	49,000원		
현재주가 (5.31)	42,400원		
상승여력	15.6%		
KOSDAQ	981.78pt		
시가총액	15,225억원		
발행주식수	3,591만주		
유동주식비율	45.95%		
외국인비중	18.60%		
52주 최고/최저가	46,650원/31,050원		
평균거래대금	71.5억원		
주요주주(%)			
디와이홀딩스 외 8 인	43.88		
삼성디스플레이	10.15		
국민연금공단	7.30		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	13.1	19.8
상대주가	1.4	2.0	-12.9
주가그래프			



OLED 투자 모멘텀은 2H21 중 서서히 확보될 전망

- 독점적인 물류장비 공급으로 삼성디스플레이 대형 디스플레이 capa 투자 시 대규모 수주 가능
- 삼성디스플레이의 A5 관련 수주는 올해 하반기 중 윤곽이 드러날 것으로 예상

본사 물류 장비 및 자회사 실적의 안정적인 성장세 확인. 반도체 및 이차전지 물류도 대응 가능

- 동사는 일반물류 외에도, 중국 대면적 LCD 클린물류 및 이차전지 등 다변화된 물류장비 포트폴리오 보유
- 이 중 이차전지와 반도체 향 물류장비 공급이 확정될 경우 주가 모멘텀으로 작용할 전망
- 자회사 SFA반도체의 실적은 반도체 업황 호조에 기반해 지속 개선 중

투자의견 Hold 및 적정주가 49,000원 · 삼성디스플레이의 A5 투자 결정이 주가 상승 모멘텀

- 2021년 영업이익은 1,958억원으로 전년 1,673억원 대비 17%의 견조한 개선을 시현할 전망
- 분기 영업이익은 1Q21 423억원에서 2Q21 490억원, 3Q21 516억원, 4Q21 527억원으로 지속 증가
- 삼성디스플레이 투자의 안정적인 수주 확보가 투자포인트. 다만 아직 투자 시점은 불투명한 상황

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,577.7	214.2	132.0	3,676	-16.4	24,380	9.9	1.5	5.3	15.1	62.4
2020	1,551.2	167.3	108.3	3,015	-18.0	28,838	12.1	1.3	4.3	10.5	40.6
2021E	1,762.2	195.8	140.0	3,899	29.3	31,133	9.4	1.2	3.8	13.0	55.4
2022E	1,968.8	247.8	182.7	5,089	30.5	35,648	7.2	1.0	2.8	15.2	62.5
2023E	2,212.9	278.6	208.1	5,796	13.9	40,594	6.3	0.9	2.1	15.2	68.3

에스에프에이- 분기실적 추정

2021년 하반기 전망 시리즈 12
반도체/디스플레이

에스에프에이 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	367.6	418.8	381.1	383.6	355.6	438.5	471.8	496.3	1,577.7	1,551.2	1,762.2	1,968.8
SFA(모회사)	202.4	226.5	198.8	207.6	183.5	242.8	275.2	297.7	860.8	835.4	999.2	1,141.3
공정장비	37.4	61.8	79.0	70.8	37.4	64.9	107.5	106.3	201.5	249.1	316.1	331.1
물류장비	165.0	164.7	119.8	136.8	146.1	177.9	167.7	191.5	659.3	586.2	683.2	810.2
SFA 반도체 (자회사)	143.5	153.9	138.9	136.8	139.7	155.4	152.8	157.3	588.9	573.1	605.3	665.8
기타	21.8	38.3	43.4	39.2	32.3	40.3	43.9	41.2	128.0	142.8	157.7	161.7
영업이익	43.0	48.9	31.9	43.6	42.3	49.0	51.6	52.7	214.2	167.3	195.8	247.8
영업이익률	11.7%	11.7%	8.4%	11.4%	11.9%	11.2%	10.9%	10.6%	13.6%	10.8%	11.1%	12.6%
SFA (모회사)	32.4	30.1	20.4	22.8	18.6	26.7	33.0	32.8	155.9	105.7	111.1	170.2
SFA반도체 (자회사)	7.4	8.3	8.6	10.0	14.4	14.1	11.0	11.8	39.1	34.3	51.3	45.0
순이익	19.8	30.1	24.2	34.1	25.3	35.1	29.2	50.5	132.0	108.3	140.0	182.7
신규수주 (SFA)	126.3	237.4	80.7	325.5	137.8	255.7	91.2	687.9	1,090.2	769.9	1,172.7	1,372.7
수주잔고 (SFA)	856.6	867.4	749.3	867.2	821.5	834.4	650.5	1,040.7	932.7	867.2	1,040.7	1,272.1

참고: 2016년 부터 SFA반도체 연결 편입
자료: 메리츠증권 리서치센터

에스에프에이 (056190)

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,577.7	1,551.2	1,762.2	1,968.8	2,212.9
매출액증가율(%)	1.1	-1.7	13.6	11.7	12.4
매출원가	1,260.4	1,277.1	1,449.7	1,590.2	1,787.1
매출총이익	317.4	274.0	312.5	378.7	425.8
판매비와관리비	103.2	106.7	116.7	130.9	147.2
영업이익	214.2	167.3	195.8	247.8	278.6
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.1	12.6	12.6
금융손익	-18.4	-4.0	6.2	8.5	11.1
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-18.4	-4.0	-1.3	8.5	11.1
세전계속사업이익	196.9	157.4	194.4	256.3	289.7
법인세비용	50.0	38.7	42.4	61.5	69.5
당기순이익	147.0	118.6	152.1	194.8	220.2
지배주주지분 손이익	132.0	108.3	140.0	182.7	208.1
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,098.5	1,084.2	1,268.3	1,490.7	1,732.4
현금및현금성자산	209.0	422.5	521.4	680.3	852.6
매출채권	210.0	203.3	263.0	285.4	309.8
재고자산	124.4	103.4	133.7	145.1	157.5
비유동자산	707.4	715.2	865.1	1,002.4	1,149.9
유형자산	490.8	477.5	471.2	471.2	471.2
무형자산	77.4	66.3	59.2	51.7	43.3
투자자산	0.0	0.0	13.0	30.4	47.8
자산총계	1,805.9	1,799.4	2,133.4	2,493.2	2,882.3
유동부채	665.3	355.2	593.7	790.0	1,000.1
매입채무	130.7	83.5	108.0	117.2	127.3
단기차입금	38.6	30.8	43.8	43.8	43.8
유동성장기부채	202.7	1.8	2.3	2.5	2.7
비유동부채	28.5	164.7	167.2	168.6	170.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	5.0	128.2	126.4	126.4	126.4
부채총계	693.8	519.9	760.9	958.6	1,170.1
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.3	40.8	41.1	41.1	41.1
기타포괄이익누계액	-3.0	-6.3	-3.1	-3.1	-3.1
이익잉여금	911.1	983.1	1,062.4	1,224.5	1,402.1
비지배주주지분	236.6	244.0	254.5	254.5	254.5
자본총계	1,112.1	1,279.5	1,372.5	1,534.6	1,712.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	7.7	335.1	236.9	246.8	270.1
당기순이익(손실)	147.0	118.6	152.1	194.8	220.2
유형자산감가상각비	49.3	49.3	90.0	90.0	90.0
무형자산상각비	9.5	7.9	10.3	11.2	12.1
운전자본의 증감	-251.0	141.5	-15.5	-50.7	-55.4
투자활동 현금흐름	-78.0	-48.8	-174.5	-111.1	-111.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-41.9	-29.5	-90.0	-90.0	-90.0
투자자산의 감소(증가)	-40.5	-11.3	-17.4	-17.4	-17.4
재무활동 현금흐름	-50.0	-67.8	34.4	23.2	13.3
차입금증감	-6.7	-88.0	10.6	10.6	10.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-120.3	213.5	98.9	158.9	172.3
기초현금	329.3	209.0	422.5	521.5	680.3
기말현금	209.0	422.5	521.5	680.3	852.6
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	43,938	43,198	49,075	54,829	61,625
EPS(지배주주)	3,676	3,015	3,899	5,089	5,796
CFPS	-3,351	5,947	2,755	2,755	2,755
EBITDAPS	7,604	6,255	8,244	9,718	10,603
BPS	24,380	28,838	31,133	35,648	40,594
DPS	1,056	950	975	1,272	1,449
배당수익률(%)	2.9	2.6	2.7	3.5	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.9	12.1	9.4	7.2	6.3
PCR	-10.9	6.1	13.2	13.2	13.2
PSR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
EBITDA	273.1	224.6	296.0	349.0	380.7
EV/EBITDA	5.3	4.3	3.8	2.8	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	10.5	13.0	15.2	15.2
EBITDA이익률	46.5	43.5	53.8	56.7	57.0
부채비율	62.4	40.6	55.4	62.5	68.3
금융비용부담률	0.1	0.2	-0.3	-0.4	-0.5
이자보상배율(x)	21.6	18.2	-	-	-
매출채권회전율(x)	8.4	7.5	7.6	7.2	7.4
재고자산회전율(x)	12.6	11.2	12.2	11.4	11.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자 (005930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.29	산업분석	Buy	55,000	김선우	-15.8	-6.7	
2019.11.01	기업브리프	Buy	60,000	김선우	-12.3	-10.5	
2019.11.19	산업분석	Buy	63,000	김선우	-14.8	-5.6	
2020.01.13	산업분석	Buy	70,000	김선우	-22.9	-10.9	
2020.04.30	기업브리프	Buy	64,000	김선우	-19.7	-13.3	
2020.07.07	기업브리프	Buy	66,000	김선우	-16.9	-10.6	
2020.07.31	기업브리프	Buy	72,000	김선우	-20.0	-15.3	
2020.09.28	기업브리프	Buy	76,000	김선우	0.5	19.7	
2021.06.01	산업분석	Buy	96,000	김선우	-	-	

SK하이닉스 (000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.29	산업분석	Trading Buy	74,000	김선우	-5.8	7.0	
2019.07.26	기업브리프	Trading Buy	81,000	김선우	-3.2	4.1	
2019.10.25	기업브리프	Hold	84,000	김선우	-0.8	1.8	
2019.11.19	산업분석	Buy	100,000	김선우	-9.4	1.0	
2020.02.03	기업브리프	Buy	114,000	김선우	-22.3	-7.9	
2020.04.24	기업브리프	Buy	110,000	김선우	-6.9	35.0	
2021.04.24		1년 경과			14.0	22.7	
2021.06.01	산업분석	Buy	160,000	김선우	-	-	

LG디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.29	산업분석	Buy	23,000	김선우	-34.0	-20.4	
2019.10.24	기업브리프	Buy	20,000	김선우	-29.5	-26.8	
2019.11.19	산업분석	Buy	18,000	김선우	-22.2	-7.8	
2020.04.24	기업브리프	Buy	15,500	김선우	-31.7	-28.4	
2020.06.02	산업분석	Buy	14,000	김선우	-13.7	-6.4	
2020.07.24	기업브리프	Buy	15,000	김선우	-2.0	11.7	
2020.11.12	산업분석	Buy	17,000	김선우	26.0	59.1	
2021.06.01	산업분석	Buy	29,000	김선우	-	-	

AP시스템 (265520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.29	산업분석	Buy	33,000	김선우	-19.4	-2.3	
2019.11.19	산업분석	Buy	36,000	김선우	-20.5	-4.3	
2020.06.02	산업분석	Buy	33,000	김선우	-28.8	-19.7	
2020.11.12	산업분석	Buy	30,000	김선우	-9.5	3.8	
2021.06.01	산업분석	Buy	34,200	김선우	-	-	

에스에프에이 (056190) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.29	산업분석	Trading Buy	46,000	김선우	-11.6	-2.7	
2019.11.19	산업분석	Hold	50,000	김선우	-22.5	-5.8	
2020.06.02	산업분석	Hold	42,700	김선우	-10.5	9.3	
2021.06.01	산업분석	Hold	49,000	김선우	-	-	