

UDC(OLED US)

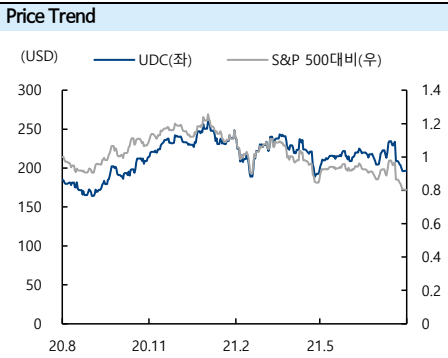
[Global Company Brief]

2021-08-19

블룸버그 최고 목표가	USD 285.00
블룸버그 최저 목표가	USD 135.00
종가(2021-08-18)	USD 199.83

Stock Indicator	
거래소	NASDAQ
발행주식수	47.1 백만주
시가총액	9.3 십억 USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 262.77
52주 최저가(USD)	USD 161.01

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	1.9	-21.0	4.7
상대수익률	-7.2	-5.1	-30.7	-21.2



결산(12월)	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액(백만USD)	335.6	247.4	405.2	428.9
영업이익(백만USD)	146.2	56.7	158.3	157.5
순이익(백만USD)	103.9	58.8	138.3	133.4
EPS(USD)	2.2	1.2	2.9	2.8
BPS(USD)	14.0	14.6	17.1	19.1
PER(x)	69.8	75.5	70.6	82.1
PBR(x)	12.4	6.4	12.1	12.0
ROE(%)	17.5	8.7	18.5	15.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	44.6	44.8	47.0	52.0

주: US GAAP 기준

OLED 시장 성장은 계속된다

Red dopant, Green dopant 원천 특허를 가진 괴물

지난 1994년에 설립된 UDC(Universal Display Corporation)는 높은 기술력을 바탕으로 OLED 유기 소재를 개발 및 제조하는 업체이다. 전 세계적으로 3,000 개 이상의 특허를 출원하여 발광 인광 Host, 특히 Red dopant 와 Green dopant 원천 기술 관련한 독점 사용권을 보유하고 있어 OLED 소재 시장 내 지배력을 꾸준히 강화하고 있다. Dopant 소재는 OLED 발광을 돕는 물질로 Host 와 함께 유기발광층(EML)을 구성하는 발광 재료이다. 지난 2020년 매출 구성을 살펴보면 소재 판매가 54%, Royalty 사용료가 43%, 연구개발 용역이 3% 비중을 차지하고 있다. 주요 고객사로 삼성디스플레이, LG 디스플레이, 중국 대부분 업체들을 확보하고 있어 대부분의 디스플레이 업체들의 동사 기술을 사용 중이다. 지난 2017년에는 삼성디스플레이, Visionox 등과 특허 License 계약을 새로 체결하면서 OLED 소재 시장 내에서 경쟁력을 넓혀가고 있다.

계절적 성수기인 하반기 뚜렷한 실적 개선세 예상

동사 2Q21 실적은 매출액 130 백만 달러(YoY: +124%, QoQ: -3%), 영업이익 50 백만 달러(YoY: 흑전, QoQ: -21%)를 기록했다. 시장 Consensus 대비 매출액은 부합했으나 주당순이익(EPS)은 0.85 달러로 0.88 달러를 소폭 하회하며 주가 조정세를 보였다. 그러나 계절적 성수기인 하반기에는 주요 스마트폰 신제품 출시(Galaxy Z Fold, Flip, iPhone 등) 효과와 OLED TV 생산량 확대로 주력 고객사인 삼성디스플레이, LG 디스플레이의 OLED 라인 가동률이 크게 상승하며 가파른 실적 상승세를 나타낼 것으로 전망된다. 최근 시장조사기관인 OMDIA 는 주요 스마트폰 업체들의 OLED 패널 구매량이 2020년 4.5 억대, 2021년 5.8 억대에서 2022년에는 최대 8.1 억대까지 증가할 것으로 전망했다. LCD DDI 공급 부족 사태 영향으로 LCD 패널을 사용해오던 중국 스마트폰 업체들이 OLED 패널 채택을 빠르게 확대하고 있다. 또한 LG 디스플레이의 OLED TV 패널 생산량이 20년 450 만대 → 21년 800 만대 → 21년 1,000 만대까지 증가할 수 있다는 점도 긍정적인 요인이다.

OLED 시장 성장에 따른 소재 수요 증가 중장기적으로 이어질 전망

2021~2022년 전세계 OLED 소재 수요가 큰 폭의 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. ① 국내 패널 업체들의 OLED TV 생산 확대, ② 스마트폰 업체들의 OLED 패널 채택 증가, ③ OLED 패널 Application(Tablet, IT) 적용 다변화가 기대되기 때문이다. 이를 반영한 전세계 OLED 패널 출하면적은 2021년 14.3 백만 m² 에서 2022년 18.7 백만 m² 으로 약 30% 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 OLED 소재 시장에서 높은 기술 경쟁력을 확보하고 있는 동사에 대한 중장기 수혜 가능성에 주목해야 한다고 판단된다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 48 배, P/B 8.6 배 수준으로 과거 대비 Valuation 부담도 낮아진 상황이다.

표 1. UDC 분기별 실적 추이 및 전망

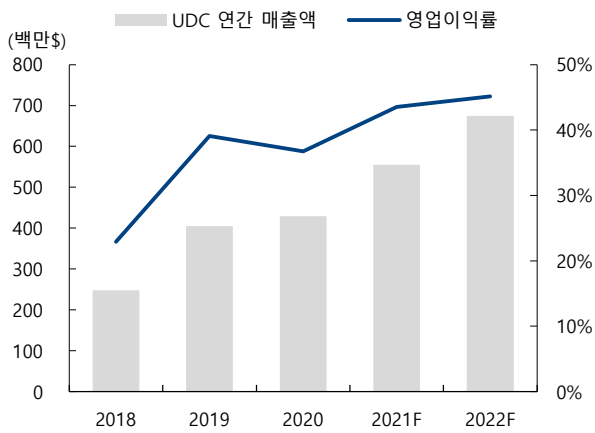
(단위: 백만 USD)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	112	58	117	142	134	130	146	146	429	555	674
YoY	28%	-51%	20%	39%	19%	124%	24%	3%	6%	29%	22%
QoQ	10%	-48%	102%	21%	-5%	-3%	12%	0%			
영업이익	45	-1	48	66	64	50	64	64	158	241	304
영업이익률	40%	-2%	41%	46%	47%	38%	44%	44%	37%	44%	45%
YoY	30%	적전	19%	91%	43%	흑전	32%	-3%	-1%	53%	26%
QoQ	29%	적전	흑전	36%	-3%	-21%	28%	0%			
EBITDA	54	9	58	76	74	61	71	71	197	277	314
EBITDA Margin	48%	15%	50%	54%	55%	47%	49%	49%	46%	50%	47%
당기순이익	38	1	41	54	52	41	52	52	133	197	252
당기순이익률	34%	1%	35%	38%	39%	31%	36%	36%	31%	35%	37%
YoY	21%	-98%	10%	104%	35%	4874%	29%	-3%	-4%	48%	28%
QoQ	44%	-98%	4869%	33%	-4%	-22%	29%	0%			

자료: Bloomberg, 하이투자증권

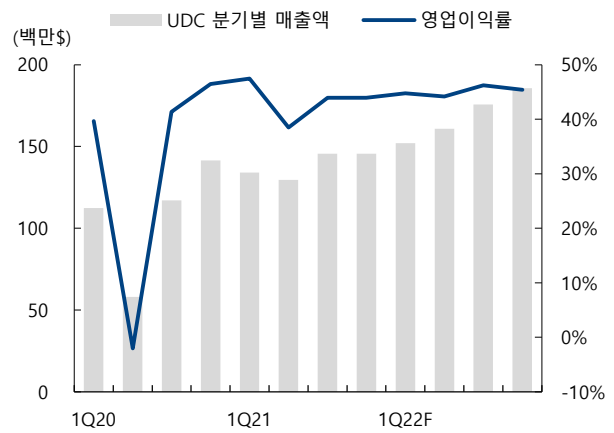
주: 2021년 8월 18일 Consensus 기준

그림 1. UDC 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



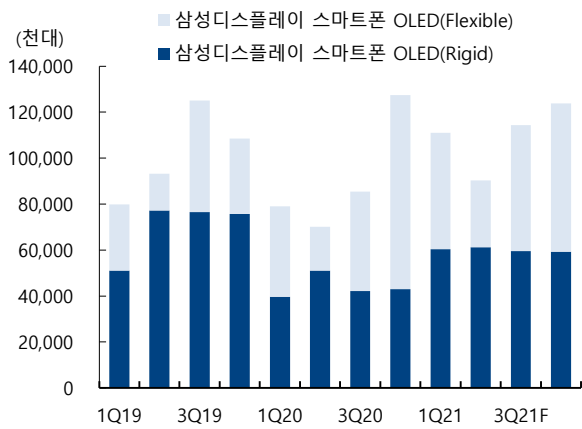
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 2. UDC 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



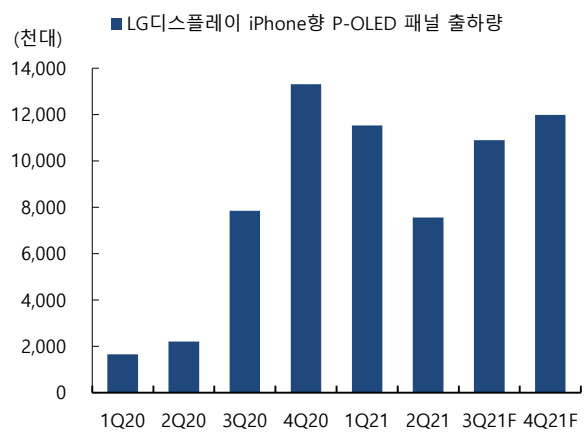
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 3. 삼성디스플레이 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



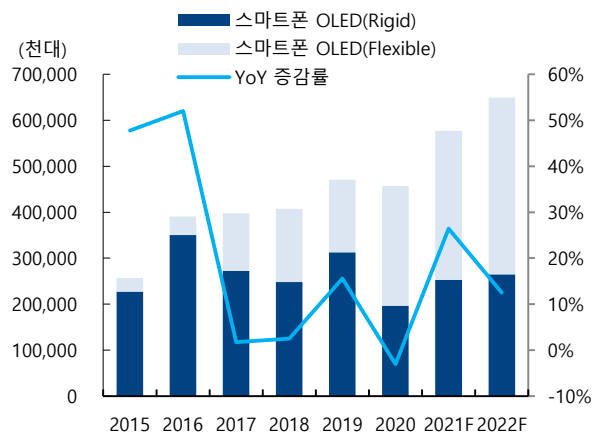
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 4. LG디스플레이 iPhone향 P-OLED 패널 출하량 추이 및 전망



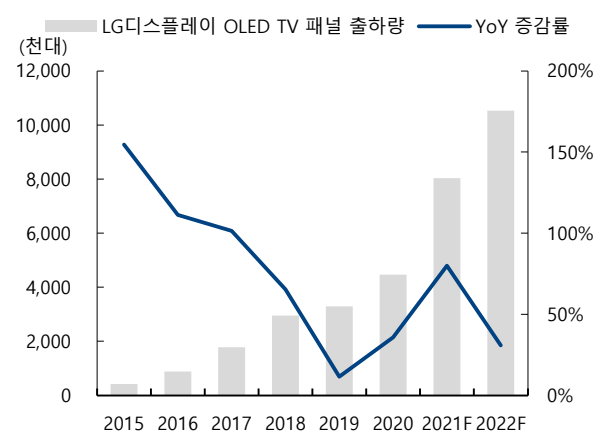
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 전세계 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



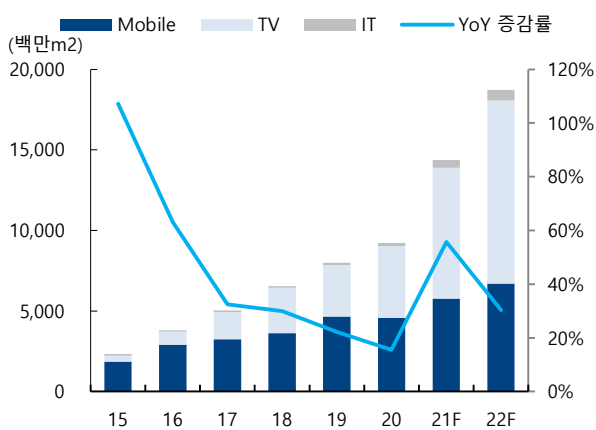
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 6. LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



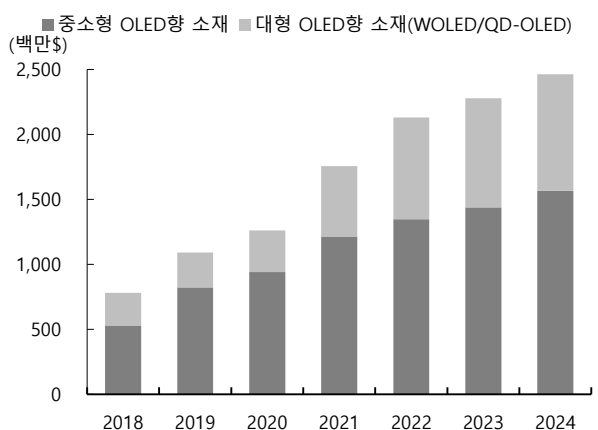
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 7. 전세계 주요 Application 별 OLED 패널 출하면적 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 8. 전세계 OLED 소재 시장 규모 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

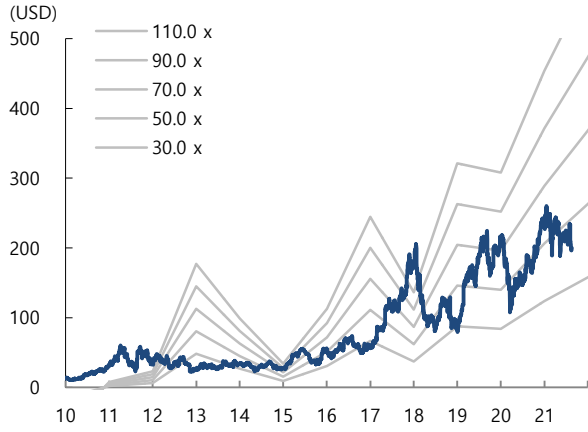
표 2. 삼성디스플레이, LG 디스플레이 주요 소재, 부품 Supply chain 현황

구분		삼성디스플레이	LG디스플레이	
대형	OLED 소재	HTL	덕산네오룩스(213420), 솔루스첨단소재(336370)	Merck(독)
		Prime	에스에프씨(비), Idemitsu kosan(일)	Blue: Merck(독), Idemitsu kosan(일)/ Red: DowDuPont(미), LG화학(051910)
		발광소재	Blue host: SFC, Idemitsu kosan(일) Blue dopant: SFC, Idemitsu kosan(일)	Red host: Merck(독), LG화학(051910)/ Dopant: UDC(미) Yellow-Green host: Merck(독)/ Dopant: UDC(미) Blue host: Idemitsu kosan(일), 피엔에이치테크(239890)/ Dopant: JNC(일)
		a-ETL(HBL)	솔루스첨단소재(336370)	LG화학(051910)
		ETL	LG화학(051910), Tosoh(일)	LG화학(051910), Idemitsu kosan(일)
		EIL	DowDuPont(미), 솔루스첨단소재(336370)	코멧(비), Dow chemical(미)
		CGL	Toray(일), 솔루스첨단소재(336370)	Merck(독), Toray(일)
		고굴절 CPL	솔루스첨단소재(336370), Hodogaya(일)	Hodogaya(일)
	무기물	QD	한솔케미칼(014680)	-
		저반사 Coating	나노신소재(121600)	Nippon shokubai(일)
	봉지	Film	울촌화학 가능성	이녹스첨단소재(272290), LG화학(051910)
	구동	DDI	삼성전자 LSI	실리콘웍스(108320)
중소형	OLED 소재	HTL	덕산네오룩스(213420), 솔루스첨단소재(336370)	Idemitsu kosan(일), Merck(독)
		Prime	Red: 덕산네오룩스(213420)/ Green: 덕산네오룩스(213420), Merck(독)/ Blue: Idemitsu kosan(일), SYRI	Red: DowDuPont(미), LG화학(051910)/ Green: LG화학(051910), Merck(독)/ Blue: Idemitsu kosan(일)
		발광소재	Red host: DowDuPont(미), 덕산네오룩스(213420)/ Dopant: UDC(미) Green host: 삼성SDI(006400), NSCM(일)/ Dopant: UDC(미) Blue host: SFC, Idemitsu kosan(일)/ Dopant: SFC, JNC(일)	Red host: DowDuPont(미)/ Dopant: UDC(미) Green host: LG화학(051910)/ Dopant: UDC(미) Blue host: Idemitsu kosan(일), 피엔에이치테크(239890)/ Dopant: Idemitsu kosan(일)
		a-ETL(HBL)	솔루스첨단소재(336370)	LG화학(051910)
		ETL	LG화학(051910)	LG화학(051910)
		EIL	솔루스첨단소재(336370), DowDuPont(미)	희성(비)
	CPL	Hodogaya(일)	피엔에이치테크(239890)	
	무기물	저반사 Coating	Nippon shokubai(일)	Nippon shokubai(일)
	구동	DDI	삼성전자 LSI, 매그너칩, 아나패스(123860)	실리콘웍스(108320)

자료: 하이투자증권

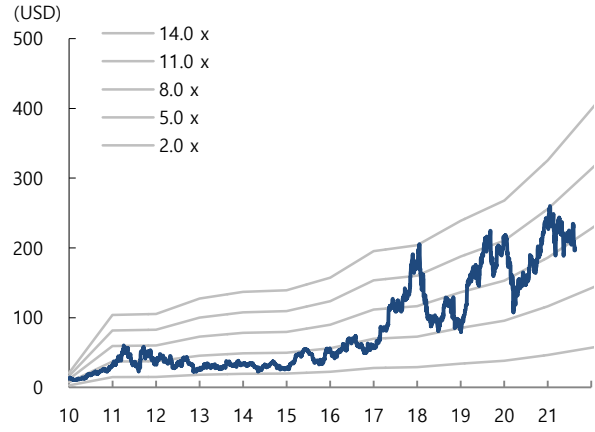
주요 투자 지표

그림 9. UDC 12개월 Forward P/E chart



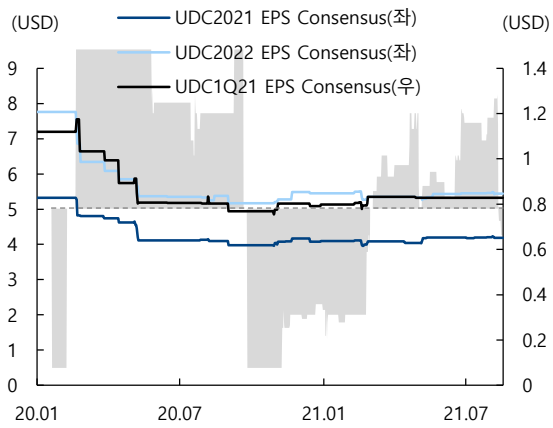
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 10. UDC 12개월 Forward P/B chart



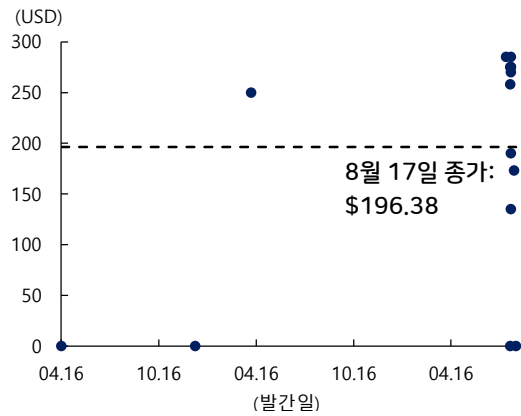
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 11. UDC 영업이익 Consensus 및 ER 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 12. UDC 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, 하이투자증권

요약 재무제표

재무상태표

(단위:백만 USD)	2017	2018	2019	2020
유동자산	519.2	634.8	792.4	924.6
현금 및 현금성자산	132.8	211.0	131.6	630.0
매출채권	52.4	43.1	60.5	82.3
비유동자산	260.8	298.6	327.7	344.6
유형자산	92.8	114.7	153.6	183.4
무형자산	161.9	139.9	118.4	96.5
자산총계	780.0	933.4	1,120.2	1,269.2
유동부채	63.8	133.2	161.5	165.0
비유동부채	57.1	109.7	147.2	191.6
부채총계	120.9	242.9	308.7	356.5
지배주주지분	659.1	690.5	811.4	912.7
자본금	610.1	616.3	619.2	634.6
이익잉여금	99.1	129.6	249.0	353.9
자본총계	659.1	690.5	811.4	912.7

포괄손익계산서

(단위:백만 USD, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	335.6	247.4	405.2	428.9
매출원가	64.4	60.5	87.2	85.5
매출총이익	271.2	186.9	318.0	343.4
판매비와관리비	46.8	47.0	59.6	61.3
EBITDA	173.1	87.3	194.6	196.8
영업이익	146.2	56.7	158.3	157.5
영업이익률	43.6	22.9	39.1	36.7
세전계속사업이익	149.5	64.3	169.9	163.5
법인세비용	45.7	5.5	31.6	30.2
당기순이익	103.9	58.8	138.3	133.4
성장률(YoY)				
매출액	68.8	-26.3	63.8	5.8
영업이익	113.8	-61.2	179.1	-0.5
순이익	116.1	-43.4	135.1	-3.6

현금흐름표

(단위:백만 USD)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	133.4	121.8	193.9	148.8
당기순이익	103.9	58.8	138.3	133.4
유무형자산감가상각비	26.9	30.6	34.4	37.2
비현금항목	29.9	-103.0	-114.0	-164.4
투자활동 현금흐름	-125.6	-21.0	-238.7	391.3
유무형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0
유무형자산의 취득	-29.8	-25.4	-30.5	-28.1
기타투자활동	-95.8	4.4	-208.3	419.3
재무활동 현금흐름	-14.3	-22.6	-34.6	-41.7
부채의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증감	0.8	0.3	0.2	1.2
배당금 지급	-5.7	-11.3	-18.9	-28.4
기타 재무활동	-9.4	-11.6	-16.0	-14.4
현금및현금성자산의증감	-6.5	78.2	-79.4	498.4
기초현금및현금성자산	139.4	132.8	211.0	131.6
기말현금및현금성자산	132.8	211.0	131.6	630.0
잉여현금흐름	103.6	96.4	163.9	120.8

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(CNY)				
EPS	2.2	1.2	2.9	2.8
BPS	14.0	14.6	17.1	19.1
CFPS	2.9	2.6	4.1	3.2
DPS	0.1	0.2	0.4	0.6
Valuation(배)				
PER	69.8	75.5	70.6	82.1
PBR	12.4	6.4	12.1	12.0
PCR	60.5	36.0	49.9	72.9
EV/EBITDA	44.6	44.8	47.0	52.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.5	8.7	18.5	15.5
EBITDA 이익률	51.6	35.3	48.0	45.9
부채비율	0.0	0.0	0.8	0.7
순부채비율	-63.8	-74.6	-78.6	-79.0
매출채권회전율(x)	7.6	7.8	6.8	8.3
재고자산회전율(x)	2.4	1.1	1.3	1.1

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
 주: US GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-