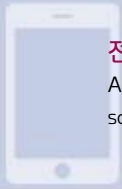




# Overweight (Maintain)



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

## 산업 업데이트

# 디스플레이

## OLED 아이폰 양산 본격화



첫 OLED 아이폰이 2Q24 출시될 전망이다. 올해 OLED 아이폰의 출하량 점유율은 삼성디스플레이 45%, LG디스플레이 55% 수준으로 각각 추정. OLED 업체들의 주가는 아이폰을 비롯한 전방 수요 부진에 대한 우려로 인해 과거 평균치를 크게 하회 중. 향후 OLED 아이폰 출시와 함께 IT OLED 시장 확대의 수혜가 수년간 이어질 것으로 예상됨에 따라 OLED 소재, 부품 업체들의 비중확대를 추천

### >>> OLED 아이폰, 2Q24 출시 예상

첫 OLED 아이폰이 2Q24에 출시될 전망이다. 패널 업체들은 최종 품질 인증 완료 후, 아이폰용 OLED 패널 양산에 착수한 것으로 확인된다. 올해 OLED 아이폰은 11인치, 13인치 프로 모델로 출시될 예정이며, 삼성디스플레이가 11인치, LG디스플레이가 13인치 패널 양산을 각각 담당할 전망이다. 모델별 예상 출하량은 11인치 약 400만대, 13인치 약 450만대이며, 출하량 기준 점유율은 삼성디스플레이 45%, LG디스플레이 55% 내외로 추정된다. 삼성디스플레이의 점유율이 기존 당사 예상치(40%)를 소폭 상회하는데, 이는 삼성디스플레이가 A3 감가상각 종료에 힘입어 가격 경쟁력을 기반으로 11인치 모델을 단독 공급할 것으로 예상되기 때문이다. 애플은 지난해 아이폰 신제품을 출시하지 않았으며, 2년 만의 신제품 출시를 통해 아이폰 수요를 진작시킬 것으로 전망된다.

### >>> IT OLED의 시장 확대 본격화, 수년간 이어질 성장 모멘텀

OLED 아이폰의 출시를 기점으로 IT OLED의 시장 성장이 본격화될 전망이다. 지난해부터 IT OLED 시장 확대에 맞춰 주요 패널 업체들의 IT OLED용 8.6세대 투자가 이어지고 있다. 삼성디스플레이는 2Q23부터 8.6세대용 15K/월 규모의 장비 발주를 시작했으며, 2H24 본격 셋업 후, 2026년 양산에 착수할 것으로 예상된다. BOE도 지난해 11월 8.6세대 11조원 규모(약 32K/월)의 투자 발표 후 최근 장비 발주를 시작한 것으로 파악된다. 한편 LG디스플레이는 올해 실적 개선에 집중하여 현금 창출 능력을 확대한 후, 내년부터 8.6세대 신규 투자를 고려할 가능성이 높다.

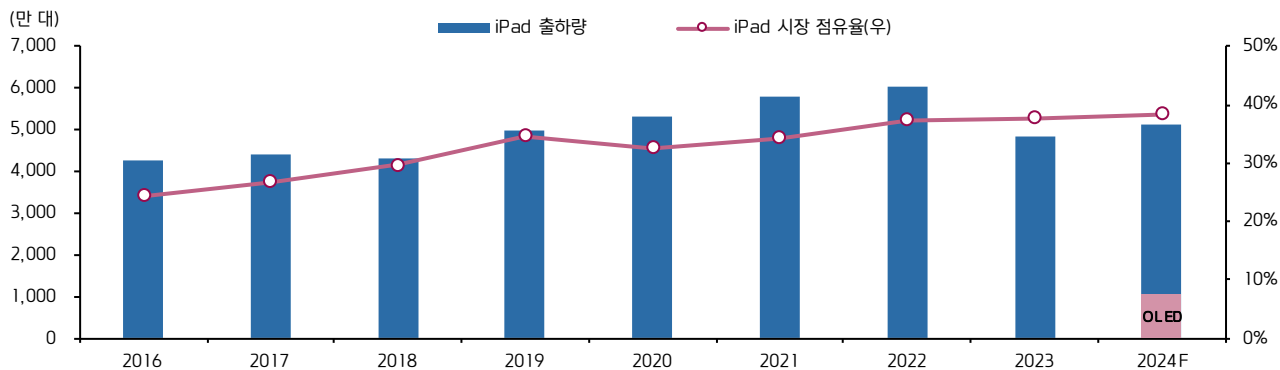
### >>> IT OLED 서플라이 체인의 비중확대 추천

아이폰을 비롯한 애플 하드웨어의 수요 부진에 대한 우려로 OLED 업체들의 주가는 연초 이후 하락세가 지속됐다. 올해 아이폰 수요 약세를 반영해도 덕산네오룩스는 12개월 Forward P/E 20.9배(vs. 3년 평균 27.5배), 피엔에이치테크는 17.0배(vs. 3년 평균 31.1배)까지 하락하며 과거 평균을 크게 하회하고 있다. 현재 주가는 전방 수요 부진에 대한 과도한 우려만 반영되고 있는 수준으로 판단되며, 향후 OLED 아이폰 출시와 함께 IT OLED 시장 확대의 수혜가 수년간 이어질 것으로 예상됨에 따라 덕산네오룩스, 피엔에이치테크를 비롯한 OLED 소재, 부품 업체들의 비중확대를 추천한다.

#### Compliance Notice

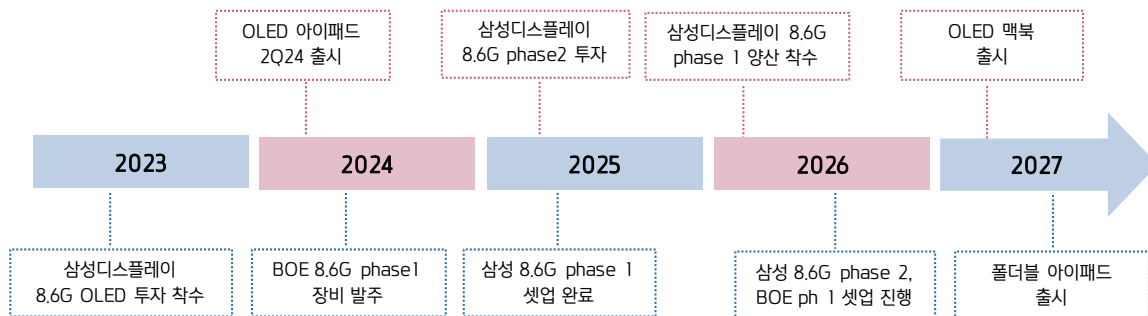
- 당사는 3월 25일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 아이패드 출하량 추이



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

### IT OLED 예상 타임라인



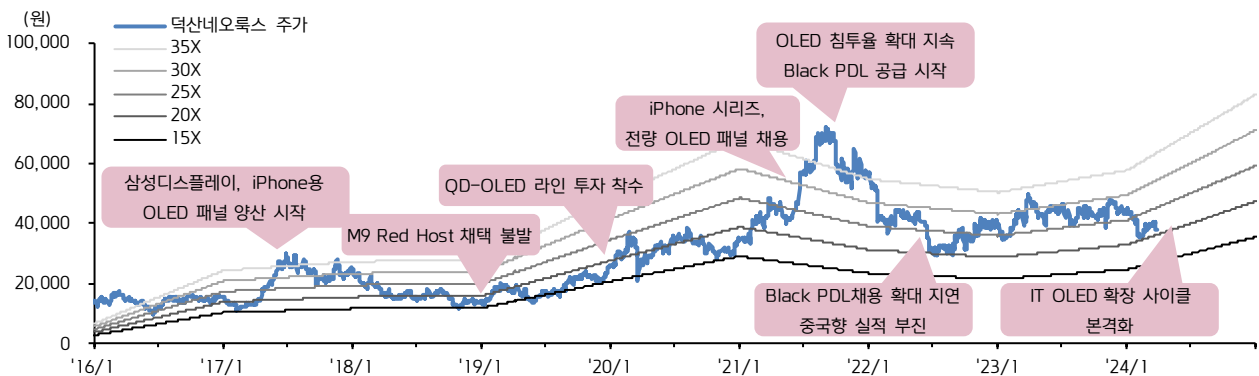
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	284.5	427.4	470.4	454.7	502.4	451.3	537.5	551.3	1766.8	1637.0	2042.5
%QoQ / %YoY	-42%	50%	10%	-3%	10%	-10%	19%	3%	-8%	-7%	25%
HTL & Prime	247.7	378.6	426.6	413.6	428.2	392.3	485.5	486.6	1491.1	1466.4	1792.7
Red Host 및 기타	36.8	48.8	43.8	41.1	74.2	59.0	52.0	64.6	275.6	170.6	249.8
매출원가	222.1	268.1	288.4	284.0	327.9	280.6	332.2	342.5	1169.3	1062.5	1283.2
매출원가율	78%	63%	61%	62%	65%	62%	62%	62%	66%	65%	63%
매출총이익	62.4	159.3	182.0	170.8	174.6	170.7	205.3	208.8	597.5	574.5	759.3
판매비와관리비	61.6	69.8	60.2	53.7	66.3	60.9	63.4	61.7	148.9	245.3	252.4
영업이익	0.9	89.6	121.8	117.0	108.2	109.8	141.8	147.1	448.7	329.2	506.9
%QoQ / %YoY	-99%	10313%	36%	-4%	-8%	1%	29%	4%	-12%	-27%	54%
영업이익률	0%	21%	26%	26%	22%	24%	26%	27%	25%	20%	25%
법인세차감전손익	44.6	134.0	139.9	98.7	98.5	100.7	133.3	139.1	447.9	417.3	471.6
법인세비용	5.8	14.8	33.1	5.4	12.8	13.1	17.3	18.1	58.7	59.2	61.3
당기순이익	38.8	119.2	106.7	93.3	85.7	87.6	116.0	121.0	389.2	358.1	410.3
당기순이익률	14%	28%	23%	21%	17%	19%	22%	22%	22%	22%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



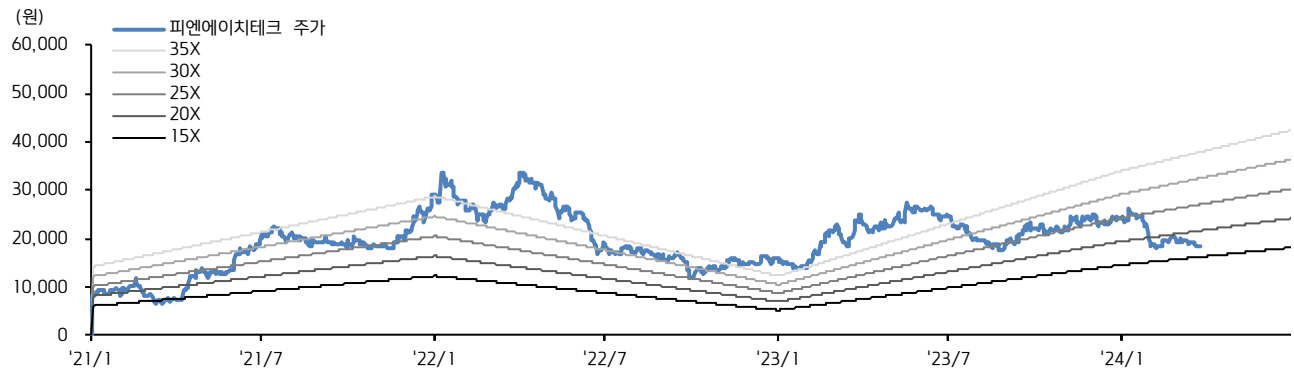
자료: 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	93.6	85.4	120.4	102.4	107.2	118.1	149.0	142.3	350.4	401.8	516.6
%QoQ / %YoY	13%	-9%	41%	-15%	5%	10%	26%	-5%	46%	15%	29%
매출원가	57.0	60.4	80.1	64.7	70.1	78.3	95.8	89.3	244.9	262.1	333.6
매출원가율	61%	71%	66%	63%	65%	66%	64%	63%	70%	65%	65%
매출총이익	36.6	25.0	40.4	37.7	37.1	39.8	53.2	53.0	105.6	139.7	183.0
판매비와관리비	19.3	16.2	19.9	19.3	21.7	19.5	21.6	22.1	57.6	74.6	84.8
영업이익	17.3	8.8	20.5	18.5	15.5	20.3	31.6	30.9	48.0	65.1	98.2
%QoQ / %YoY	-2%	-49%	133%	-10%	-16%	31%	56%	-2%	32%	35%	51%
영업이익률	18%	10%	17%	18%	14%	17%	21%	22%	14%	16%	19%
법인세차감전손익	19.0	-27.1	21.4	18.1	17.4	16.7	32.1	30.6	75.6	31.5	96.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-24.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-24.7	0.0
당기순이익	19.0	-27.1	21.4	42.8	17.4	16.7	32.1	30.6	75.6	56.2	96.7
당기순이익률	20%	-32%	18%	42%	16%	14%	22%	21%	22%	14%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 12개월 Forward P/E Chart



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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%