



Analyst 박강호 kangho.park@daishin.com



반도체

Analyst 이수빈 subin.lee@daishin.com
Analyst 박강호 kangho.park@daishin.com

- 2021년 서버/네트워크 업체의 설비투자가 확대되면서 반도체 수요 증가 예상. 또한 5G폰으로 교체, 전장용 반도체 수요도 증가하여 메모리용 고정 가격이 2021년 2분기 기점으로 상승 전망. 삼성전자 오스틴 공장의 일부 생산 중단, 경쟁사의 생산 차질 영향을 감안하면 비메모리(파운드리)의 공급 부족도 2021년 상반기 지속 전망. 생산능력 증가 한계로 2021년 반도체 가격(메모리 + 비메모리) 상승으로 이익이 확대되는 구간에 진입
- 삼성전자와 SK 하이닉스는 2021년 반도체 가격 상승으로 영업이익이 2018년 최고 수준에 근접, 상회할 전망. 밸류에이션은 2018년대비 상향 판단. 배경으로 1) 반도체 가격이 메모리 + 비메모리 등 전체적으로 상승(2018년 서버용 메모리 가격 상승에 국한) 2) 노트북 PC 시장의 성장과 DDR5 전환 개시(2021년 하반기)와 맞물리면서 메모리 공급 부족이 확대 가능성 3) 삼성전자는 파운드리(LSI 포함) 사업 확대로 반도체 부문의 경쟁력이 이전대비 높아질 전망
- 디스플레이는 코로나 19 관련한 재택근무, 온라인 교육환경이 확대되면서 LCD 패널의 가격 상승 지속, 2021년 매출과 이익 개선을 예상. 다만 LCD 패널 구조조정 이후 중국 업체의 주도권 확보, 코로나 19 백신 효과를 감안하면 2022년 실적은 2021년대비 둔화 가능성 상존. 밸류에이션 상향에 한계 판단

I . 반도체, 주요업체의 Historical Valuation

2021년 빅사이클
진입 전망 :
PC 비롯하여
서버/네트워크용
반도체 수요 증가

2021년 반도체 업종은 반도체 가격 상승으로 실적 회복 및 증가 시기로 진입하고 있다. 2020년 3분기 시작된 코로나 19 반사이익으로 재택근무 및 온라인 환경(교육, 쇼핑 등)이 확대되었다. PC(노트북) 판매 증가 및 스마트폰 시장은 5G 폰으로 전환되면서 메모리 반도체(D램) 중심으로 2021년 1분기 현물가격 상승이 진행되었다. 글로벌적으로 노트북 시장(판매량 기준)은 2020년 29% (yoy) 증가하였으며, 2021년 추가로 25%(yoy) 성장할 것으로 추정된다. 2020년 4분기에 메모리 반도체인 D램과 낸드의 재고조정이 마무리되어 2021년 1분기 현물가격이 상승하였으며, 고정가격은 2021년 4월 이후 동반하여 상승할 것으로 전망한다. 2017년 빅 사이클을 경험했던 서버/네트워크 분야에서 고객의 투자가 재개, 서버용 반도체 가격 상승이 예상되면서 전방위적인 반도체 수요가 기대되기 때문이다.

삼성전자와 SK하이닉스의 2021년 밸류에이션은 2018년 시점(최고 실적)대비 리레이팅될 전망이다. 코로나19 이후, 글로벌적으로 인프라 투자 확대 및 자율주행, 5G 투자, DDR5 전환 시작 등 신규 반도체 수요 증가와 종전의 서버/네트워크, PC 판매 증가를 감안하면 성장 주기가 2022년에 확장될 것이다. 또한 파운드리 시장 확대 및 공정전환의 기술 한계를 감안하면 밸류에이션 상향이 가능하다고 판단한다.

표 1. 반도체/디스플레이 기업별 주요실적 및 밸류에이션 추정

(단위: 백억원, 천원, 배)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
005930 삼성전자	매출액	15,463	16,500	20,110	22,869	20,621	20,065	20,187	23,958	24,377	23,040	23,681	26,312	28,928
	영업이익	1,662	1,564	2,905	3,679	2,503	2,641	2,924	5,365	5,889	2,777	3,599	4,720	6,221
	순이익	1,615	1,376	2,385	3,047	2,339	1,906	2,273	4,219	4,434	2,174	2,641	3,484	4,489
	시가총액	1,398	1,558	2,242	2,021	1,955	1,856	2,535	3,289	2,310	3,331	4,836	4,943	4,943
	자본총계	8,935	10,131	12,148	15,002	16,809	17,906	19,296	21,449	24,775	26,288	27,595	27,595	27,595
	주가	19	21	30	27	27	25	36	51	39	56	81	83	83
	PER													
	상단	79.0	48.2	53.0	33.8	23.5	36.2	34.7	33.7	16.0	13.6	26.6	21.7	19.1
	중간	71.5	44.5	51.3	30.0	23.0	32.2	33.7	31.2	15.4	13.2	26.0	20.9	16.1
	하단	65.0	41.8	45.2	28.5	21.5	30.4	30.9	29.5	14.9	12.7	24.5	19.4	14.9
	PBR													
	상단	9.6	40.0	6.4	5.4	4.4	3.9	3.5	3.4	2.7	2.4	2.3	2.1	2.1
	중간	9.1	7.4	6.3	5.2	4.3	3.8	3.4	3.2	2.6	2.3	2.2	2.1	1.9
	하단	0.0	6.9	6.2	5.1	4.1	3.7	3.4	3.0	2.5	2.0	2.2	2.0	1.9
000660 SK 하이닉스	매출액	1,210	1,040	1,016	1,417	1,713	1,880	1,720	3,011	4,045	2,699	3,190	3,976	5,237
	영업이익	327	37	-23	338	511	534	328	1,372	2,084	272	501	1,129	2,000
	순이익	266	-6	-16	287	420	432	296	1,064	1,554	202	369	775	1,220
	시가총액	142	130	179	261	348	224	325	557	440	685	863	1,023	1,023
	자본총계	817	788	974	1,307	1,804	2,139	2,402	3,382	4,685	4,794	5,191	5,191	5,191
	주가	24	22	26	37	48	31	45	77	60	94	119	141	141
	PER													
	상단	-141.9	36.5	-260.8	-210.1	41.1	28.2	24.7	46.9	9.7	6.6	45.3	30.8	19.2
	중간	-215.5	29.6	0.0	-400.8	37.0	26.4	24.1	42.4	9.4	6.4	41.1	27.9	13.0
	하단	-364.8	22.0	96.4	441.7	33.1	24.3	21.3	39.9	9.3	6.2	38.8	23.9	10.0
	PBR													
	상단	15.9	10.7	10.9	12.0	8.2	6.2	4.7	4.3	2.9	2.0	2.1	2.0	1.8
	중간	14.8	9.9	10.3	9.8	7.8	5.9	4.6	4.3	2.9	2.0	2.0	1.9	1.6
	하단	0.0	9.2	8.0	9.3	7.5	5.7	4.4	4.1	2.9	1.9	2.0	1.9	1.6
034220 LG 디스플레이	매출액	2,551	2,429	2,943	2,703	2,646	2,838	2,650	2,779	2,434	2,348	2,423	2,795	2,594
	영업이익	17	-8	9	12	14	16	13	25	1	-14	-3	163	120
	순이익	-8	2	4	9	10	9	19	-2	-29	-29	-7	97	99
	시가총액	142	88	111	91	120	88	113	107	65	58	66	80	80
	자본총계	1,106	1,013	1,024	1,080	1,178	1,270	1,346	1,498	1,489	1,249	1,274	1,274	1,274
	주가	40	25	31	25	34	25	31	30	18	16	19	22	22
	PER													
	상단	8.3	-8.0	60.2	23.7	10.1	8.6	19.8	4.6	-17.4	-4.2	-12.8	32.7	-144.4
	중간	7.7	-9.9	29.9	16.1	8.6	8.1	12.3	4.3	-30.2	-5.4	-16.0	9.0	8.8
	하단	5.4	-11.8	21.5	12.2	7.0	7.2	8.7	4.0	-484.0	-6.4	-25.8	6.5	4.9
	PBR													
	상단	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
	중간	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
	하단	0.4	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

주 1: 2021~2022년 실적은 Quantiwise 컨센서스 반영

주 2: 시가총액은 천억원 기준

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 반도체/디스플레이 기업별 주요실적 및 밸류에이션 추정 (단위: 백억원, 천원, 배)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	19,224	19,969	24,069	26,989	24,979	24,783	24,557	29,748	30,855	28,087	29,294	33,072	36,759
영업이익	2,006	1,593	2,891	4,029	3,028	3,191	3,265	6,762	7,974	3,035	4,097	6,012	8,341
순이익	1,873	1,372	2,373	3,343	2,769	2,347	2,588	5,281	5,959	2,347	3,003	4,356	5,808
MU-US MICRON 자본총계	9,816	9,852	8,417	10,006	11,573	13,239	12,928	19,470	33,261	36,770	38,996	38,996	38,996
시가총액	79	62	63	225	380	147	233	483	354	591	803	1,014	1,014
주가	8	6	6	21	35	14	22	42	32	53	72	91	91
PER	48	273	-91	-349	28	35	186,796	20	8	15	33	22	12
PBR	12	11	12	13	10	8	8	6	3	3	3	3	2
매출액	19,224	19,969	24,069	26,989	24,979	24,783	24,557	29,748	30,855	28,087	29,294	32,906	36,564
영업이익	2,006	1,593	2,891	4,029	3,028	3,191	3,265	6,762	7,974	3,035	4,097	5,874	7,857
순이익	1,873	1,372	2,373	3,343	2,769	2,347	2,588	5,281	5,959	2,347	3,003	4,257	5,708
시가총액	561	592	844	791	808	723	991	1,318	938	1,358	1,922	2,015	2,015
주가	28	23	29	30	36	27	37	52	39	55	73	82	82
PER													
합산 상단	-18	26	-49	-51	25	24	26	28	3	5	20	28	-35
중간	-45	21	27	-118	23	22	23	26	-2	5	17	19	13
하단	-98	17	54	161	21	21	20	24	-153	4	13	17	10
PBR													
상단	8.8	17.2	6.1	6.1	4.4	3.6	3.0	2.8	2.1	1.7	1.7	1.6	1.5
중간	8.2	6.0	5.8	5.3	4.3	3.5	2.9	2.7	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
하단	0.1	5.6	5.0	5.1	4.1	3.4	2.8	2.6	2.0	1.5	1.6	1.5	1.3

주 1: 2021~2022년 실적은 Quantilise 컨센서스 반영
주 2: 합산은 국내 기업 기준, 주가 및 밸류에이션은 평균값 반영
주 3: 해외기업은 단위 USD mn 기준, 주가는 USD 기준
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

II. 현재와 PEAK 시점 비교

2021년 반도체 호황
진입 : 메모리 +
비메모리 수요 증가,
모든 전방산업에서
공급부족 초래

2021년 1분기 비메모리와 파운드리(위탁생산) 중심으로 수요 증가대비 반도체 공급 부족이 심화되고 있다. 2021년 2월 삼성전자의 미국 오스틴 공장이 한파 영향으로 전력이 중단, 3월까지 생산이 중단되었으며, 4월에 정상화될 것으로 예상된다. 대만, 일본 등 일부 반도체 업체의 생산차질로 추가적인 공급 여력도 감소하였다. 2020년 글로벌적으로 친환경 정책과 자동차 산업의 패러다임 변화로 전지자동차 생산 증가가 전장용 반도체 공급 부족으로 일부 자동차 업체의 생산 차질이 발생하였다. 2021년 노트북 PC와 TV 판매가 예상대비 호조가 지속되면서 반도체 수요대비 공급이 따라가지 못한 상황이다. 2017년 반도체 가격(서버용 메모리 D램) 상승으로 호황을 누렸던 시기와 비교하면 2021년 비메모리, 자동차 시장에서 수요가 높은 가운데 스마트폰도 5G 전환, 노트북 PC와 TV 판매 증가가 추가되면서 전반적인 반도체 공급부족으로 가격이 상승하고 있다고 해석할 수 있다. 코로나 19로 가속화한 모빌리티 환경 확대로 서버 및 네트워크 투자가 지속될 전망이다. 2021년 반도체 산업은 2분기 이후 호황으로 진입을 예상된다.

삼성전자, 2022년
영업이익 62조원
컨센서스, 최고치
예상
밸류에이션 상황

2021년 삼성전자의 영업이익은 47.2조원으로 추정(4월 1일 기준), 2018년(59조원)대비 낮은 수준이다. 2021년 2월 이후 반도체 현물가격 상승과 4월 이후 고정가격 상승 가능성이 미반영된 것으로 판단, 전장용 반도체 공급 부족이 하반기까지 지속될 것으로 전망한다. 서버 및 네트워크 투자 확대를 감안하면 2021년 2분기 기점으로 분기별 영업이익은 10조원을 상회하여 2022년 하반기에 2017년 3분기 최고 영업이익은 17.6조원을 넘어설 가능성도 충분하다고 추정하다. 2022년 삼성전자의 영업이익은 62.2조원(최고는 2018년 58.9조원)으로 컨센서스(4월 1일)가 형성, 현재 삼성전자의 밸류에이션의 적용을 2022년까지 확장, 이전의 밸류에이션대비 프리미엄 부여가 충분하다고 본다. 2018년 영업이익(58.9조원) 기록하였으나 주가 상승과 밸류에이션 확대는 2017년 P/E 기준으로 31배(평균) 받았다. 2021년 현재 P/E는 20.9배이며, 추가적으로 밸류에이션 향상이 가능하다고 판단한다. 이유는

1) 2021년 1분기 메모리와 비메모리, 전체 반도체가 공급 부족이 나타나고 있다. 2017년~2018년 서버 및 네트워크용 메모리에 국한된 공급 부족이 가격 상승을 주도하였다. 그러나 2021년 IT(PC, TV, 스마트폰, 전기자동차, 서버 등)의 모든 분야에서 메모리 및 비메모리 공급 부족이 동시 진행, 또한 IT의 디지털화, 자동차의 전장화(전기자동차 포함)로 가격 상승이 예상된다. 반도체 가격 상승 기울기보다 공급부족의 장기화로 완만한 가격 상승이 지속될 것으로 분석한다. 반도체 가격 상승 배경이 수요 증가도 기여하지만 2018년~2020년 설비투자가 제한적으로 진행된 결과에 요인이 더 크다. 특히 8인치 웨이퍼, 저전력반도체 및 범용 분류으로 구분된 영역에서 공급능력 증가가 미미하였다. 2020년 하반기부터 노트북 PC 판매 증가, 자동차의 전장화가 예상 수준을 상회하면서 수요대비 공급 능력의 한계를 보여주고 있다.

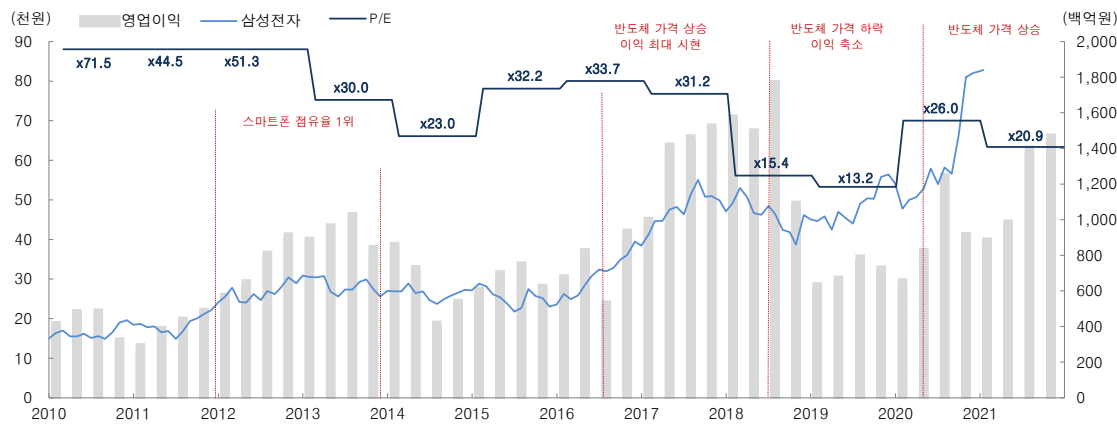
2) 삼성전자의 포트폴리오가 메모리 중심에서 비메모리, 파운드리(위탁생산)로 확장되면서 안정적인 이익창출의 토대가 구축되고 있다. 메모리(디램, 낸드) 반도체에서 점유율 1위, 지배력을 보유하고 있다. 인공지능(AI), 사물인터넷(IoT), 자율주행 등 새로운 기술에 필요한 비메모리 반도체 수요에 대응한 투자가 진행, 수주 증가로 결과가 나타나고 있다. 장기적으로 파운드리(위탁생산) 사업 확대는 첨단 공정기술의 확보가 중요하며, 이는 대규모 투자 금액을 필요로 한다. 글로벌적으로 지속적인 투자 여력을 보유한 반도체 업체는 대만의 TSMC, 한국의 삼성전자에 불과하다. 앞으로 공정기술의 투자 금액이 증가할 수록, 파운드리 분야에서 진입장벽은 높아질 전망이다. 삼성전자가 파운드리 분야에서 점유율이 낮은 점은 반대로 향후에 점유율 증가를 기대할 수 있다. 반도체 포트폴리오의 다변화(메모리 + 비메모리 / IT + 서버/네트워크 + 전장)가 밸류에이션 상향의 근거로 작용할 전망이다.

삼성전자
반도체,
디스플레이,스마트폰,
가전 등
전부문의 안정적인
이익 창출 예상
분기별 10조원
영업이익 예상

3) 삼성전자의 전자업이 안정적인 이익창출 및 상향의 방향으로 진입하였다. 디스플레이 부문은 LCD 패널 사업 축소 이후에 플렉서블 OLED 디스플레이에 집중, 폴더블폰 및 플렉서블 디스플레이는 양산기술, 생산능력 측면에서 우위를 점하였다. 글로벌 시장에서 화웨이 경쟁력 약화 및 폴더블폰의 시장 개화에서 삼성전자 스마트폰이 프리미엄 영역에서 안정적인 점유율과 수익성 시현이 가능하다고 판단한다. 또한 가전부문에서 TV가 미니LED, 마이크로LED, QD-OLED 등 다양한 프리미엄 TV 라인업으로 판매 1위 유지를 예상한다. 비스포크 브랜드의 성공으로 백색가전의 프리미엄화를 주도하고 있으며, 인공지능(AI) 및 사물인터넷(IoT) 기능의 추가 등으로 이전대비 가격 상승이 추가되면서 이전대비 수익성 개선, 안정적인 이익 창출 구간에 진입한 것으로 판단한다. 2021년 2분기 이후, 분기별 10조원 이상의 영업이익을 추정한다.

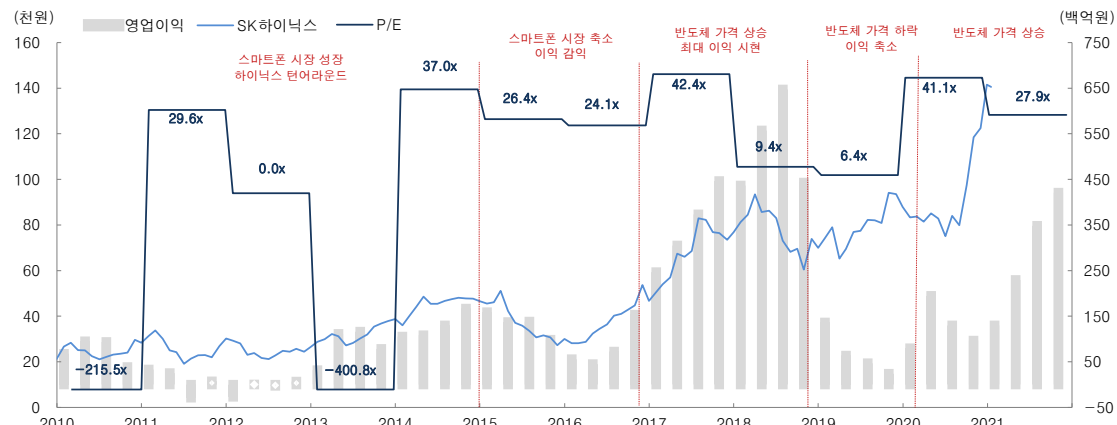
SK하이닉스의 현재 밸류에이션은 삼성전자와 비슷한 추이를 보인다. SK하이닉스의 최대 영업이익은 2018년 20조원이며, 2017년 16조원을 기록하였다. 2021년과 2022년 영업이익 추정은 각각 11조원, 20조원이며, 2017년 밸류에이션 적용이 가능하다. 삼성전자의 밸류에이션 상향과 동일하게, 2017년 비교하여 반도체 가격 상승이 메모리 반도체에서 비메모리까지 확산, 자율주행 및 자동차의 전장화 추세가 가속화되면서 반도체의 공급부족이 심화될 것으로 전망된다. 2021년 2분기 고정가격이 상승하면 2017년 수준의 영업이익 달성이 가능하다. 현재 P/E 13배(2022년)인점 감안하면 2017년 평균 P/E 20배 수준으로 상향될 수 있다.

그림 1. 삼성전자 영업이익 및 주가 추이



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스 영업이익 및 주가 추이



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

표 3. DRAM 시장점유율 (단위: %)

DRAM M/S	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	38.2%	42.9%	42.1%	37.2%	40.9%	45.6%	47.3%	45.3%	44.1%	44.9%	43.8%	43.8%	43.8%
SK Hynix	21.8%	22.8%	24.7%	26.6%	27.1%	27.3%	26.0%	27.8%	29.2%	27.4%	28.6%	28.6%	28.6%
Micron	29.1%	25.2%	24.7%	28.0%	24.2%	20.0%	20.6%	22.1%	22.6%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%
Nanya	4.3%	4.1%	4.1%	4.2%	3.4%	3.0%	3.1%	2.4%	2.8%	2.6%	3.1%	3.1%	3.1%
Winbond	1.2%	1.6%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
PowerChip	3.1%	1.5%	1.2%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
Others	2.2%	2.0%	1.5%	1.7%	2.4%	2.2%	1.2%	1.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

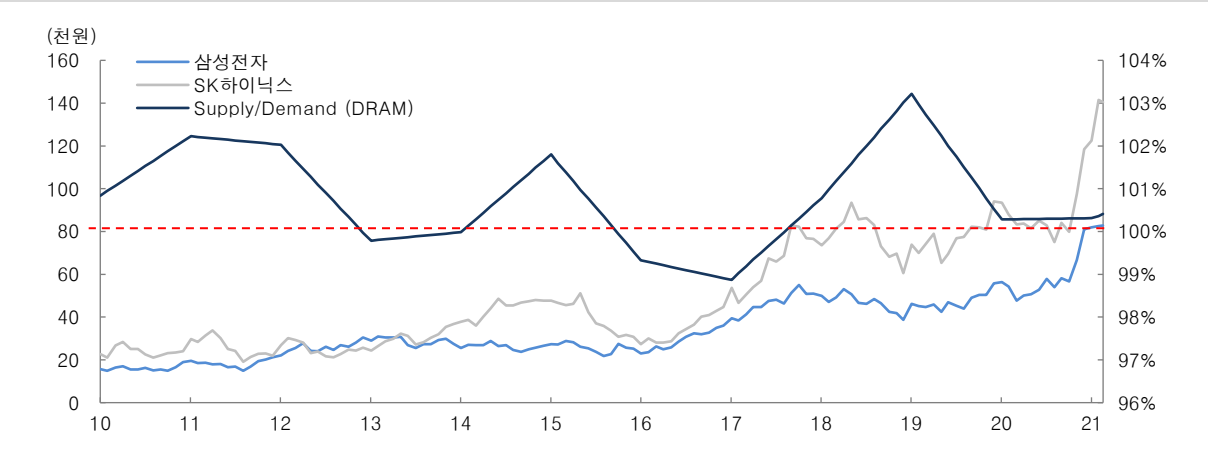
자료: IDC, 대신증권 Research Center

표 4. DRAM 수요 공급 추이 (단위: 10MU)

Dram/Supply	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	74	119	156	172	245	328	449	521	590	715	862	996	1,195
SK Hynix	42	63	92	123	162	197	247	319	391	460	559	640	769
Micron	56	70	91	130	145	144	196	254	303	351	422	481	578
Nanya	8	11	15	20	20	22	29	28	37	45	59	52	62
Winbond	2	5	6	7	8	10	14	10	9	7	8	9	11
PowerChip	6	4	4	4	4	3	4	6	6	15	21	29	35
Others	4	6	6	8	14	16	11	11	3	28	12	34	41
Total	193	278	370	463	597	720	949	1,150	1,339	1,621	1,942	2,242	2,690
Dram/Demand	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	73	116	153	172	245	322	452	527	586	706	849	980	1,175
SK Hynix	42	62	90	123	162	193	249	323	388	430	554	639	766
Micron	56	68	90	130	145	142	197	257	301	368	446	514	617
Nanya	8	11	15	20	20	21	29	28	37	41	60	69	83
Winbond	2	4	6	7	8	10	14	10	9	14	15	18	21
PowerChip	6	4	4	4	4	3	4	6	6	7	10	11	13
Others	4	5	5	8	14	16	11	11	3	5	3	4	4
Total	191	272	362	464	598	707	955	1,163	1,329	1,571	1,936	2,235	2,679
Supply/Demand	100.8%	102.2%	102.0%	99.8%	100.0%	101.8%	99.3%	98.9%	100.8%	103.2%	100.3%	100.3%	100.4%

자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 기업 주가 및 DRAM 수급 추이



자료: Quantiwise, IDC, 대신증권 Research Center

표 5. NAND 시장점유율 (단위: %)

NAND M/S	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	40.4%	39.6%	34.3%	32.2%	32.9%	35.4%	42.0%	42.8%	41.3%	39.2%	35.1%	35.1%	35.1%
Kioxia	32.1%	29.2%	23.0%	23.9%	21.6%	19.4%	18.8%	17.2%	17.8%	17.9%	18.7%	18.7%	18.7%
Western Digital	0.0%	0.0%	15.9%	16.0%	17.3%	14.0%	13.3%	13.1%	11.9%	11.5%	13.3%	13.3%	13.3%
Micron	11.8%	11.9%	13.4%	13.5%	14.0%	16.1%	12.4%	12.0%	12.0%	12.7%	11.8%	11.8%	11.8%
SK Hynix	9.5%	11.7%	9.9%	10.7%	10.8%	12.6%	11.8%	12.2%	12.2%	11.0%	11.7%	11.7%	11.7%
Intel	6.2%	7.7%	3.5%	3.5%	3.3%	2.5%	1.8%	2.7%	4.8%	7.7%	8.7%	8.7%	8.7%
YMTC	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.7%	0.7%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

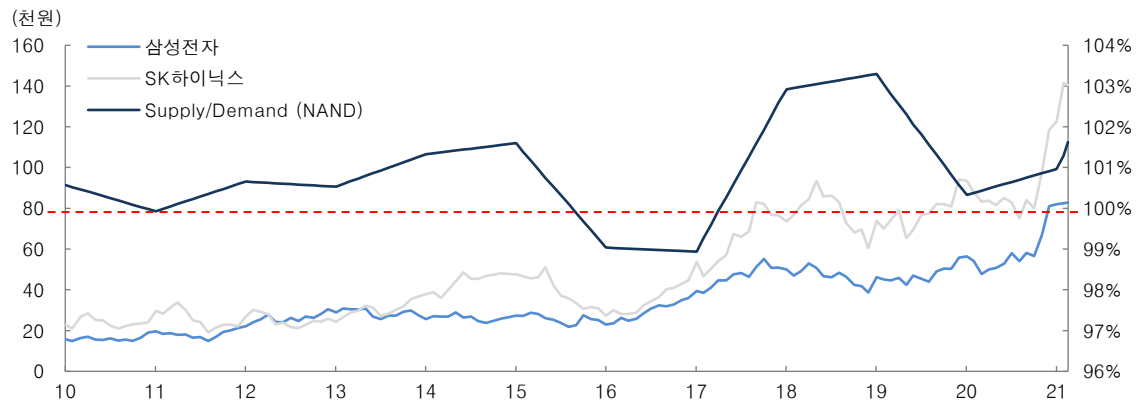
자료: IDC, 대신증권 Research Center

표 6. NAND 수요 공급 추이 (단위: 100MU)

NAND/Supply	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	39	68	97	128	187	277	489	652	895	1,167	1,423	1,927	2,543
Kioxia	31	50	65	95	123	152	219	262	387	457	626	829	1,095
Western Digital	-	-	45	64	98	110	155	199	259	458	672	896	1,183
Micron	11	21	38	54	80	126	145	183	260	471	569	708	935
SK Hynix	9	20	28	43	62	98	137	186	265	390	550	803	1,060
Intel	6	13	10	14	19	19	20	41	104	258	343	462	609
YMTC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	42	122	161
Total	96	172	281	397	567	782	1,165	1,522	2,169	3,201	4,225	5,747	7,586
NAND/Demand	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Samsung	39	68	96	127	184	273	493	659	869	1,181	1,481	1,998	2,620
Kioxia	31	50	64	95	121	150	221	265	376	579	789	1,064	1,396
Western Digital	-	-	44	63	97	108	156	201	251	398	560	757	993
Micron	11	21	37	53	79	124	146	185	253	377	515	672	881
SK Hynix	9	20	28	42	61	97	138	188	258	327	479	666	873
Intel	6	13	10	14	18	19	21	41	101	238	363	495	649
YMTC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	40	52
Total	95	172	279	395	560	770	1,176	1,539	2,107	3,099	4,212	5,692	7,465
Supply/Demand	100.6%	99.9%	100.7%	100.5%	101.3%	101.6%	99.0%	98.9%	102.9%	103.3%	100.3%	101.0%	101.6%

자료: IDC, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 기업 주가 및 NAND 수급 추이



자료: Quantiwise, IDC, 대신증권 Research Center

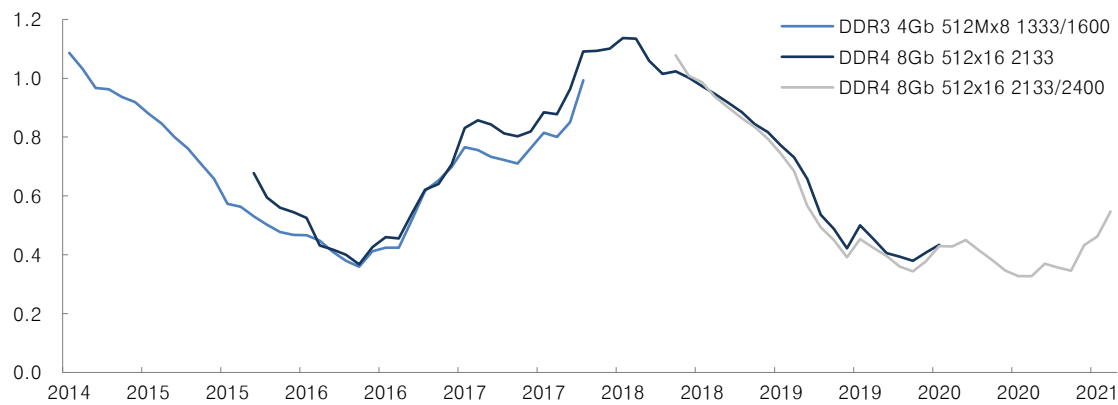
표 7. DRAM 주요제품 1GB 당 계약 가격

	DDR3 4Gb512Mx8 1333/1600	DDR4 8Gb 512x16 2133	DDR4 8Gb 512x16 2133/2400
21-03	N/A	N/A	0.547
21-02	N/A	N/A	0.463
21-01	N/A	N/A	0.433
20-12	N/A	N/A	0.346
20-11	N/A	N/A	0.357
20-10	N/A	N/A	0.369
20-09	N/A	N/A	0.328
20-08	N/A	N/A	0.327
20-07	N/A	N/A	0.347
20-06	N/A	N/A	0.382
20-05	N/A	N/A	0.415
20-04	N/A	N/A	0.450
20-03	N/A	N/A	0.428
20-02	N/A	0.434	0.429
20-01	N/A	0.408	0.379
19-12	N/A	0.379	0.343
19-11	N/A	0.393	0.360
19-10	N/A	0.406	0.396
19-09	N/A	0.454	0.424
19-08	N/A	0.500	0.454
19-07	N/A	0.422	0.391
19-06	N/A	0.488	0.450
19-05	N/A	0.536	0.494
19-04	N/A	0.658	0.567
19-03	N/A	0.731	0.685
19-02	N/A	0.771	0.743
19-01	N/A	0.817	0.794
18-12	N/A	0.844	0.834
18-11	N/A	0.886	0.865
18-10	N/A	0.917	0.901
18-09	N/A	0.947	0.936
18-08	N/A	0.974	0.987
18-07	N/A	1.002	1.008
18-06	N/A	1.024	1.078
18-05	N/A	1.015	N/A
18-04	N/A	1.060	N/A
18-03	N/A	1.134	N/A
18-02	N/A	1.137	N/A
18-01	N/A	1.101	N/A
17-12	N/A	1.094	N/A
17-11	0.994	1.091	N/A
17-10	0.850	0.963	N/A
17-09	0.800	0.878	N/A
17-08	0.815	0.885	N/A
17-07	0.763	0.819	N/A
17-06	0.710	0.803	N/A
17-05	0.723	0.812	N/A
17-04	0.733	0.843	N/A
17-03	0.756	0.858	N/A
17-02	0.765	0.831	N/A
17-01	0.698	0.707	N/A

	DDR3 4Gb512Mx8 1333/1600	DDR4 8Gb 512x16 2133	DDR4 8Gb 512x16 2133/2400
16-12	0.653	0.641	N/A
16-11	0.617	0.621	N/A
16-10	0.519	0.541	N/A
16-09	0.424	0.455	N/A
16-08	0.424	0.460	N/A
16-07	0.413	0.426	N/A
16-06	0.360	0.367	N/A
16-05	0.379	0.400	N/A
16-04	0.410	0.418	N/A
16-03	0.448	0.431	N/A
16-02	0.467	0.525	N/A
16-01	0.468	0.545	N/A
15-12	0.478	0.560	N/A
15-11	0.502	0.595	N/A
15-10	0.531	0.678	N/A
15-09	0.564	N/A	N/A
15-08	0.573	N/A	N/A
15-07	0.658	N/A	N/A
15-06	0.710	N/A	N/A
15-05	0.762	N/A	N/A
15-04	0.800	N/A	N/A
15-03	0.846	N/A	N/A
15-02	0.880	N/A	N/A
15-01	0.920	N/A	N/A
14-12	0.937	N/A	N/A
14-11	0.963	N/A	N/A
14-10	0.967	N/A	N/A
14-09	1.032	N/A	N/A
14-08	1.086	N/A	N/A

자료: TrendForce, 대신증권 Research Center, USD 기준

그림 5. DRAM 주요 제품 1GB 당 계약 가격 추이



자료: TrendForce, 대신증권 Research Center

LG디스플레이,
2021년 영업이익
턴어라운드,
밸류에이션 회귀

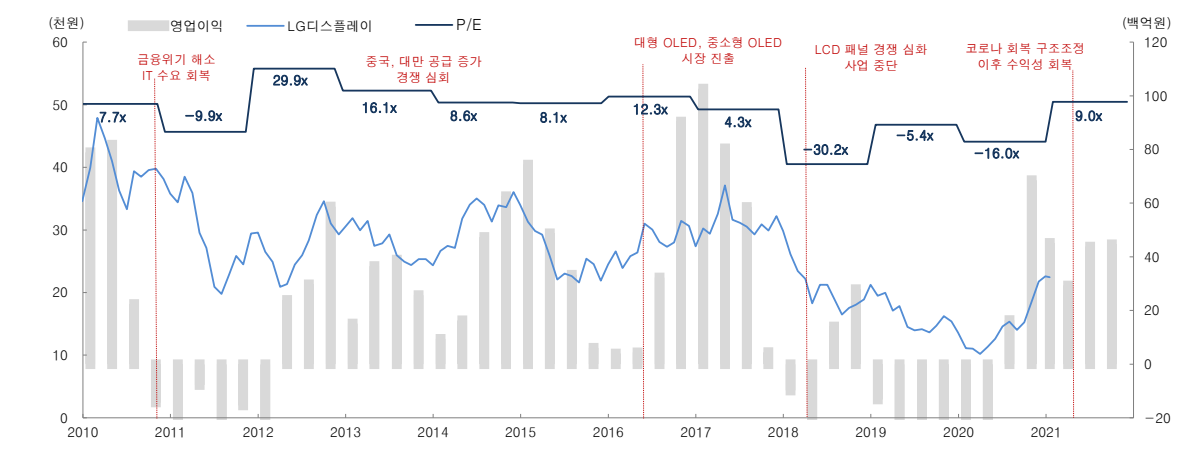
2021년 이후 LCD 중심의 디스플레이 산업은 한국과 중국(대만)의 양분화가 예상된다. LCD패널은 2019년 구조조정 진행으로 삼성전자와 LG디스플레이의 생산능력 축소로 중국의 LCD 패널 업체가 주도권을 확보하였다. 2020년 코로나19 반사이익으로 PC와 TV의 판매 증가가 종전의 추정치를 상회하여 LCD패널 가격이 상승하였다. 2021년 상반기 LCD 패널 가격 강세가 이어지고 있으나 하반기에 균형을 맞출 것으로 전망한다. TV 완성업체는 LCD 패널 가격의 상승 부담을 감안하면 가격 상승이 부담되기 때문이다.

2021년 스마트폰의 디스플레이는 플렉서블 OLED로 비중 확대, 일부 태블릿PC와 노트북에서 OLED 디스플레이 적용이 예상된다. 삼성전자와 LG디스플레이가 LCD 패널 사업 축소 전략과 대응하여 플렉서블 OLED로 집중한 결과로 판단한다. 스마트폰은 폴더블폰으로 대형화 추세가 본격화될 것이며, 애플도 2023년 시점에 폴더블폰을 출시할 것으로 추정한다. LG디스플레이는 자동차용 OLED 디스플레이 사업 확대, 애플의 스마트폰용 OLED 디스플레이 공급 확대로 점유율 증가가 2021년 하반기에 예상된다.

한국의 삼성전자(디스플레이)와 LG디스플레이는 LCD 패널 사업 축소 이후에 TV 영역에서 OLED로 고부가 영역 확대 추진, 폴더블폰 시장에서 선점 등으로 차별화가 진행되면서 수익성이 2021년 개선될 것으로 전망한다.

LG디스플레이는 LCD 패널 가격의 상승 효과로 2020년 4분기 영업이익은 6,855억원을 달성하였으며, 2021년 1분기도 4,523억원(4/1 컨센서스)으로 추정된다. 2021년 연간 영업이익은 1조 6,308억원(4월 1일 기준)으로 컨센서스가 지속적으로 상향되고 있다. LG디스플레이는 LCD 패널 사업의 구조조정 효과, 대형 OLED TV 판매 증가로 고정비 부담 감소, 애플내 점유율 증가로 중소형 OLED 디스플레이의 가동률 상승 등으로 2021년 본격적인 턀어라운드가 예상된다. 포트폴리오의 구조조정 이후, 턀어라운드 효과로 주가 상승과 적절한 밸류에이션 회복으로 회귀하고 있다. LG디스플레이의 높은 이익을 시현하였던 2016년대비 비교(P/B 0.8배 / P/E 12배)하면 현재 P/B는 0.7배, P/E 9배 평균이며, 추가적인 상승이 가능하다.

그림 6. LG 디스플레이 영업이익 및 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 8. 글로벌 TV 판매량 추이 (단위: 천대)

	Brand	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
LCD	Samsung	43,132	48,916	47,469	48,106	43,092	41,389	44,066	49,157		
	TCL	13,560	12,181	12,570	12,967	15,244	17,716	20,440	24,539		
	LGE	29,070	31,891	28,062	26,521	25,915	25,523	25,630	24,503		
	Hisense	9,910	11,585	12,570	13,575	12,792	15,785	17,217	19,974		
	Xiaomi	0	195	897	2,459	9,421	11,322	12,957	12,312		
	Skyworth	9,277	9,271	10,388	9,914	8,043	9,167	10,134	9,342		
	AOC/TP Vision	8,537	7,618	8,475	8,546	8,787	8,843	8,295	7,625		
	Sony	13,069	14,621	12,528	12,367	11,905	11,222	9,339	7,545		
	Vizio	6,420	7,047	7,771	8,160	5,960	6,116	6,408	7,275		
	Sharp	7,872	7,271	6,405	4,749	8,898	7,662	6,123	5,976		
	Others	69,091	74,271	67,305	76,598	72,875	69,416	59,303	53,453		
	총계	209,936	224,867	214,439	223,962	222,931	224,161	219,912	221,702	217,293	212,811
	yoy(%)		7.1%	-4.6%	4.4%	-0.5%	0.6%	-1.9%	0.8%	-2.0%	-2.1%
OLED	LGE	4	76	314	666	1,178	1,564	1,653	2,034		
	Sony	0	0	0	0	191	475	671	768		
	Panasonic	0	0	1	0	69	195	298	364		
	AOC/TP Vision	0	0	0	3	43	144	176	192		
	Hisense	0	0	0	0	0	14	67	108		
	Skyworth	0	1	17	33	51	60	88	91		
	Funai	0	0	0	0	0	5	7	15		
	Konka	0	0	3	11	16	17	20	12		
	Changhong	0	0	0	3	12	6	1	1		
	Others	1	0	0	6	33	36	15	70		
	총계	4	77	335	724	1,592	2,515	2,998	3,653	5,800	6,700
	yoy(%)		1,648%	333%	116%	120%	58%	19%	22%	59%	16%
총합계		209,941	224,944	214,774	224,686	224,523	226,677	222,910	225,354	223,093	219,511
yoy(%)			7.1%	-4.5%	4.6%	-0.1%	1.0%	-1.7%	1.1%	-1.0%	-1.56%

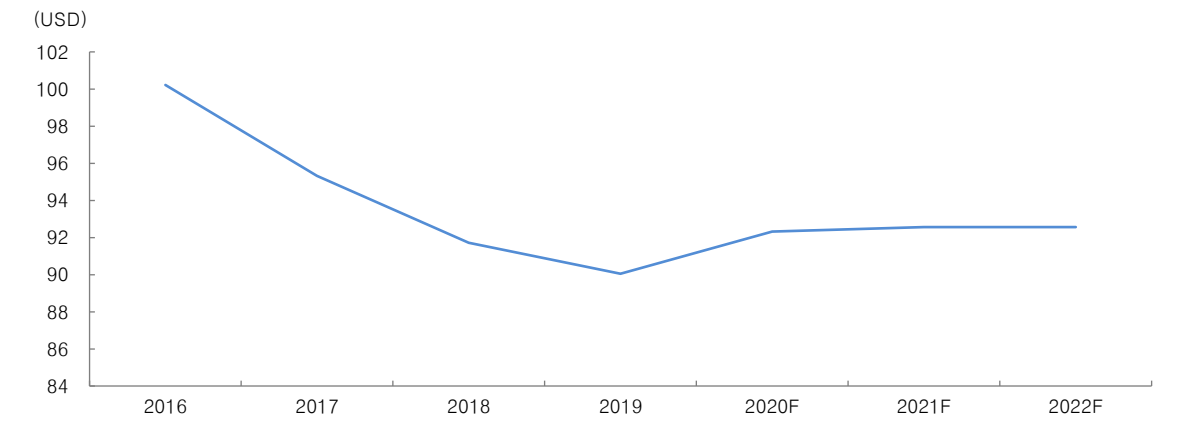
자료: Omdia, IHS, 대신증권 Research Center

표 9. LCD 패널 가격 추이 (단위: USD)

어플리케이션	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Mini-Note PC	23	23	21	20	21	-
Monitor	70	69	67	65	64	62
Notebook PC	46	47	47	47	47	46
Public Display	259	243	236	236	256	268
Tablet PC	50	46	45	46	47	48
TV	126	120	113	108	107	101
Others	129	121	113	107	105	101
Average	100	95	92	90	92	93

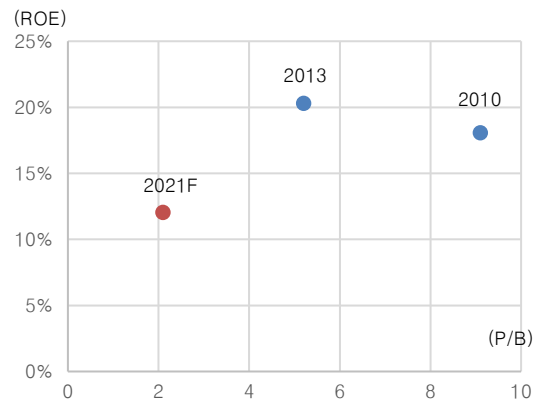
자료: Omdia, 대신증권 Research Center

그림 7. LCD 패널 평균 가격 추이



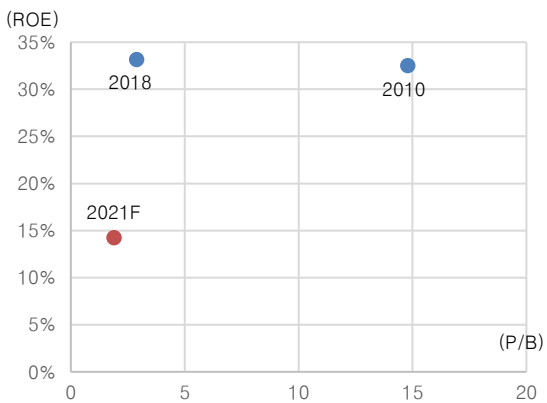
자료: Omdia, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자 PEAK 시점과 현재 ROE/PBR 비교



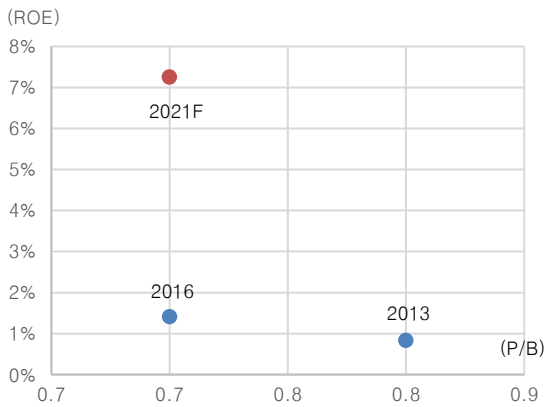
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 9. SK 하이닉스 PEAK 시점과 현재 ROE/PBR 비교



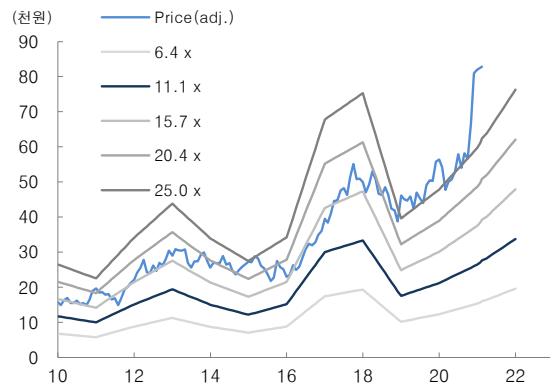
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 10. LG 디스플레이 PEAK 시점과 현재 ROE/PBR 비교



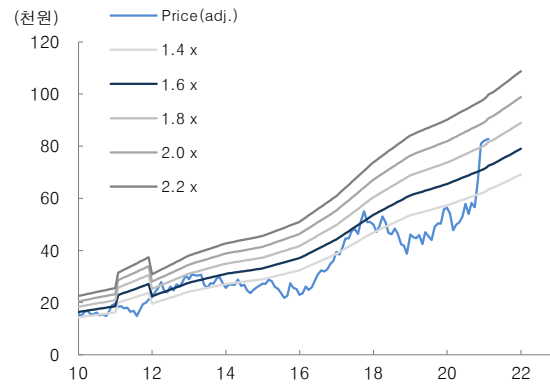
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 11.삼성전자 P/E BAND



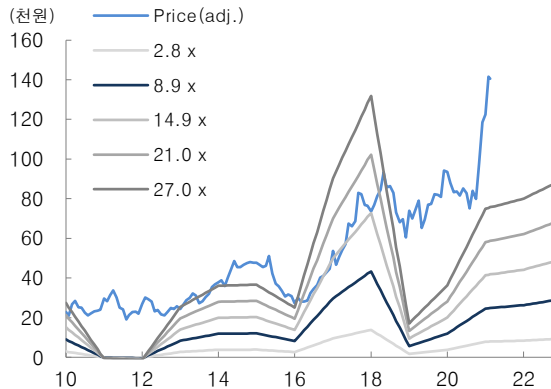
자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 12.삼성전자 P/B BAND



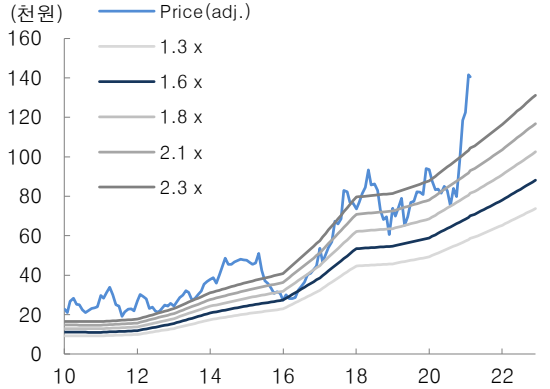
자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 13.SK 하이닉스 P/E BAND



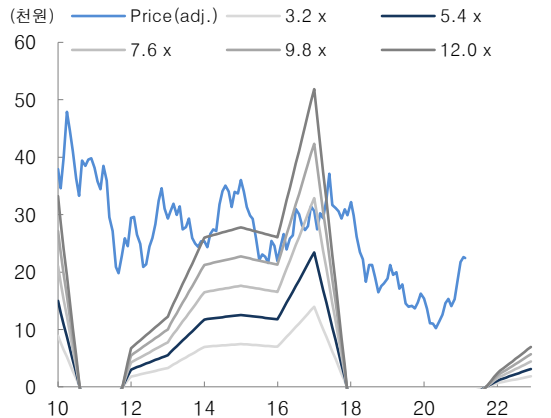
자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 14.SK 하이닉스 P/B BAND



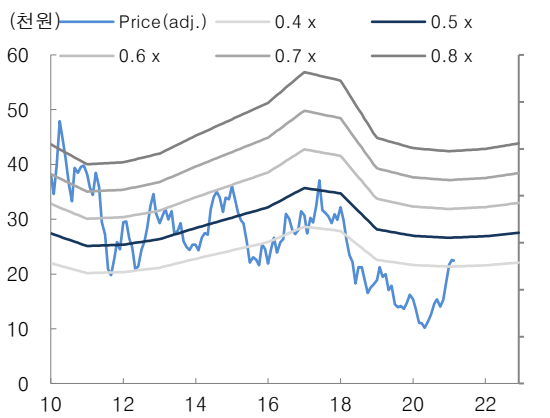
자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 15.LG 디스플레이 P/E BAND



자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 16.LG 디스플레이 P/B BAND



자료: Valuwis, Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 10. 삼성전자 주요 실적 및 매출 Breakdown

(단위: 백억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	5,533	5,297	6,696	6,155	6,064	6,145	7,050	7,053	23,681	26,312	28,928
% yoy	6%	-6%	8%	3%	10%	16%	5%	15%	3%	21%	10%
매출원가	3,481	3,191	3,997	3,780	3,635	3,589	4,040	4,015	14,449	15,279	16,329
% of sales	63%	60%	60%	61%	60%	58%	57%	57%	61%	62%	56%
% yoy	6%	-11%	0%	-2%	-5%	-3%	-4%	-7%	-2%	23%	-9%
매출총이익	2,052	2,106	2,699	2,375	2,429	2,555	3,010	3,039	9,232	11,033	12,599
GPM	37%	40%	40%	39%	40%	42%	43%	43%	39%	38%	44%
% yoy	4%	4%	23%	11%	8%	5%	6%	12%	11%	19%	14%
판매비	1,407	1,291	1,464	1,470	1,552	1,573	1,615	1,574	5,632	6,314	6,378
% of sales	25%	24%	22%	24%	26%	26%	23%	22%	24%	17%	22%
% yoy	5%	-5%	3%	4%	1%	5%	5%	-7%	2%	-11%	26%
영업이익	645	815	1,235	905	877	982	1,395	1,465	3,599	4,720	6,221
OPM	12%	15%	18%	15%	14%	16%	20%	21%	15%	21%	22%
% yoy	-22%	66%	164%	22%	24%	4%	7%	41%	30%	65%	4%

사업부문별 매출액											
CE	2,241	2,312	3,351	3,108	2,456	2,682	3,528	3,561	11,012	12,235	13,452
IM	5,564	4,112	6,453	4,692	6,098	4,771	6,794	5,377	20,821	23,135	25,435
DS	4,824	5,183	5,324	5,817	5,287	6,013	5,605	6,666	21,148	23,498	25,834
반도체	3,348	3,673	3,666	3,597	3,670	4,261	3,859	4,122	14,284	15,871	17,449
디스플레이	1,413	1,442	1,579	2,149	1,549	1,673	1,662	2,462	6,582	7,314	8,041
기타	63	68	80	71	69	78	84	82	281	313	344
Harman	238	177	290	325	261	205	305	373	1030	1,144	1,258
기타	46	38	53	57	51	44	56	66	196	217	239
합계	5,533	5,297	6,696	6,155	6,064	6,145	7,050	7,053	23,681	26,312	28,928

*연결조정 후 합계

사업부문별 영업이익											
CE	47	72	156	82	87	97	138	145	356	467	616
IM	265	195	445	242	280	313	445	467	1,147	1,504	1,983
DS	372	574	604	563	515	576	819	860	2,112	2,769	3,650
반도체	399	543	554	385	458	513	729	765	1,881	2,466	3,250
디스플레이	-29	30	47	175	55	61	87	91	224	293	387
기타	-19	-9	15	19	1	2	2	2	6	10	13
Harman	-20	-17	15	0	-5	-6	-8	-9	-22	-28	-38
합계	645	815	1,235	905	877	982	1,395	1,465	3,599	4,720	6,221

*연결조정 후 합계

(단위: 1Gb mn, %)

DRAM 출하량	16,000	16,480	17,213	18,656	18,194	19,762	20,948	21,391	68,349	80,296	94,330
Change(% yoy)	56%	35%	6%	11%	14%	20%	22%	15%	23%	17%	17%

자료: 삼성전자, IDC, 추정치는 Quantilwise

표 11. SK 하이닉스 주요 실적 및 매출 Breakdown

(단위: 백억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	720	861	813	797	813	933	1,075	1,156	3,190	3,976	5,237
% yoy	4%	20%	-6%	-2%	13%	8%	32%	45%	18%	20%	32%
매출원가	501	526	529	554	528	533	529	520	2,109	2,111	2,623
% of sales	70%	61%	65%	69%	65%	57%	49%	45%	66%	54%	50%
% yoy	22%	19%	5%	5%	-7%	-6%	-24%	-35%	12%	-3%	24%
매출총이익	219	334	284	243	285	399	546	636	1,081	1,865	2,614
GPM	30%	39%	35%	31%	35%	43%	51%	55%	34%	46%	50%
% yoy	-18%	66%	57%	47%	15%	10%	45%	80%	32%	64%	40%
판매비	139	140	154	147	154	169	197	216	580	736	614
% of sales	19%	16%	19%	18%	19%	18%	18%	19%	18%	20%	12%
% yoy	6%	1%	15%	3%	-2%	12%	-4%	2%	6%	29%	-17%
영업이익	80	195	130	97	131	230	349	420	501	1,129	2,000
OPM	11%	23%	16%	12%	16%	25%	32%	36%	16%	27%	38%
% yoy	-41%	205%	175%	298%	44%	9%	103%	200%	84%	103%	77%

사업부문별 매출액											
메모리	682	813	765	742	770	881	1,011	1,076	3,001	3,740	4,926
DRAM	508	611	571	564	574	662	756	818	2,254	2,809	3,700
NAND	174	202	193	178	196	219	255	259	747	931	1,227
기타	38	48	48	55	43	52	64	79	189	236	311
합계	720	861	813	797	813	933	1,075	1,156	3,190	3,976	5,237

사업부문별 영업이익											
메모리	63	173	133	99	103	205	356	429	468	1,093	1,867
DRAM	115	202	171	127	126	223	371	441	615	1161	1921
NAND	-52	-28	-39	-29	-23	-18	-15	-12	-148	-68	-54
기타	17	21	-3	-2	28	25	-8	-9	33	36	133
합계	80	195	130	97	131	230	349	420	501	1,129	2,000

(단위: 1Gb mn, %)

DRAM 출하량	10,601	10,760	11,233	11,885	11,655	12,710	13,900	14,065	44,479	52,331	61,569
Change (% yoy)	48%	30%	14%	8%	10%	18%	24%	18%	23%	18%	18%

자료: SK 하이닉스, IDC, 추정치는 Quantiverse

표 12. LG 디스플레이 주요 실적 및 매출 Breakdown

(단위: 백억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	491	549	693	689	678	646	730	741	2,423	2,795	2,594
% yoy	-20%	-1%	16%	16%	38%	18%	5%	7%	3%	15%	-7%
매출원가	463	537	608	550	561	544	606	618	2,159	2,328	2,141
% of sales	94%	98%	87%	81%	83%	84%	83%	83%	89%	84%	83%
% yoy	-15%	6%	7%	2%	21%	1%	0%	12%	0%	9%	-8%
매출총이익	28	13	85	139	117	103	125	124	264	468	453
GPM	6%	2%	13%	19%	17%	16%	17%	17%	11%	16%	17%
% yoy	-56%	-73%	180%	208%	320%	700%	47%	-11%	41%	68%	-3%
판매비	31	18	83	135	72	73	81	79	267	305	333
% of sales	14%	12%	10%	9%	11%	11%	11%	11%	11%	10%	13%
% yoy	-16%	-24%	-8%	-19%	128%	307%	-3%	-42%	-17%	7%	9%
영업이익	-3.6	-5.2	1.6	4.2	45	29	44	45	-3	163	120
OPM	-8%	-10%	2%	9%	7%	5%	6%	6%	-1%	6%	5%
% yoy	174%	40%	-138%	-262%	-1350%	-667%	2,568%	955%	-98%	-650%	-26%

사업부문별 매출액											
TV	155	128	195	194	213	151	205	209	672	775	719
LCD	84	72	84	84	115	85	89	90	324	373	346
OLED	69	56	111	110	95	66	117	119	346	400	371
MNT	181	282	296	295	250	332	312	317	1,054	1216	1,128
Mobile	156	139	202	201	215	163	213	216	697	804	746
합계	491	549	693	689	678	646	730	741	2,423	2795	2,594

사업부문별 영업이익											
TV	-3.2	-4.2	-1.4	4.2	26.4	52.8	39.6	13.2	-4.6	155.3	132.0
LCD	-3.2	-2.3	0.1	0.1	3.7	7.5	5.6	1.9	-5.4	46.6	18.6
OLED	0.0	-1.8	-1.5	4.1	22.7	45.3	34.0	11.3	0.8	108.7	113.4
MNT	1.2	3.0	4.1	4.5	3.0	6.0	4.5	1.5	12.8	16.6	14.9
Mobile	-3.2	-4.0	-1.0	-4.4	-5.4	-10.8	-8.1	-2.7	-12.6	-8.8	-26.9
합계	-3.6	-5.2	1.6	4.2	24.0	48.0	36.0	12.0	-2.9	163.1	120.0

(단위: 천장)

LCD 패널 출하량	6,440	4,980	5,416	5,084	4,349	3,363	3,657	3,433	21,920	14,802	9,995
Change (% yoy)	-25%	-23%	9%	-6%	-32%	-32%	-32%	-32%	-41%	-32%	-32%

자료: LG 디스플레이, Omdia, 추정치는 Quantiwise

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:리서치센터)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자 의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	9.2%	1.0%

(기준일자: 20210407)