

# 디스플레이/전자부품

Equity Research  
Industry Analysis

2010-11-22, Indepth-Report, 10-63

## 비중확대(유지)

## 2011 년 전망 - 수요에 대한 확신과 변화에 대한 믿음

### Analyst

남대중 / 조진호  
djinam@sksec.co.kr / jhcho@sksec.co.kr  
+82-2-3773-9045 / 8908

### 2011 년 디스플레이/전자부품 업종 투자의견 비중확대

- 2010 년 전기전자 섹터는 KOSPI 를 YTD 13%p Underperform, 섹터비중도 20%로 연초대비 -3%p 축소
- 2011 년 IT 분야의 수요는 기대치를 상회할 것으로 예상하므로 디스플레이/전자부품 업종 투자의견 비중확대를 유지함
- 투자우선순위: 섹터 - 디스플레이 > 휴대폰 > 전자부품  
종목 - LG 디스플레이 > LG 전자 > 삼성 SDI > 삼성전기

### 수요에 대한 확신

- 점진적인 위안화 절상과 달러화 약세는 한국기업 경쟁력 유지와 더불어 미국 소비여력 개선을 유발
- 미국과 중국의 경제 지표는 개선 중이며, 중국은 내수진작 정책 강화로 수요 더욱 강화될 전망

### 변화하는 수요의 흐름

- IT 제품 진화의 방향은 이동성을 기반으로 한 다양성에 수렴하고 있음
- PC 는 가정용 및 모바일에 대한 수요가 더욱 강화될 것이며, TV 는 차별화에 중점을 두고 있음

### 수급 : Balance & Shortage

- 패널업체 가동률 조정 지속과 더불어 세트업체들의 공격적 계획 수립은 2011 년 업황에 긍정적 요인
- 패널가격 상승에 대한 의지는 확고하며 2011 년 연간 수급상황은 Balance & Shortage 지속 전망

### 주목해야 할 테마 3 가지

- 1) 테블릿 PC: 다양화된 기능을 통합할 수 있는 기기, PC 업계 판도 변화에 주목
- 2) AMOLED: 세트업체 차별화 전략 중에 하나, SMD 가 주도하는 시장 형성 예상
- 3) Smart: 스마트폰 확대는 지속될 전망. 스마트 TV 확대로 하드웨어업체에 미치는 영향은 제한적

### 종목 투자포인트

구분	투자의견/목표주가	투자포인트
LG디스플레이	매수 / 54,000원	- 11월부터 IT 중심 패널가격 상승 / 2011년 수급은 Balance & Shortage
LG전자	매수 / 155,000원	- 스마트폰 경쟁에 본격 합류 / 구조 조정과 변화가 진행 중
삼성SDI	매수 / 205,000원	- 분기별 실적 모멘텀은 약화 / 투자자산 가치 부각 중
삼성전기	매수 / 140,000원	- LED에 대한 기대감은 1Q11 중반에나 가능
실리콘웍스	매수 / 42,000원	- 테블릿 PC 확대 수혜 / COG 기술 경쟁력 입증
덕산하이메탈	매수 / 32,000원	- AM OLED 산업 성장에 핵심 소재 업체

자료 SK 증권

## Contents

I. 수요에 대한 확신 .....	3
1. 환율로 풀어보는 IT 수요	
2. 미국 소비 관련 지표는 개선 추세	
3. 흔들림 없는 중국 수요	
II. 변화하는 수요의 흐름 .....	14
1. IT 진화의 특성 : 다양화	
2. PC 수요의 변화 : 모바일	
3. TV 수요의 변화 : 차별화	
III. 수급 : Balance & Shortage .....	25
1. 패널업체 생산 현황과 패널가격	
2. 신규 라인 증설과 공급 증가에 따른 영향	
3. 2011 년 수급 전망	
IV. 주목해야 할 테마 3 가지 .....	30
1. 테블릿 PC	
2. AM OLED	
3. Smart	
Appendix. Global Peers 비교 .....	39

### Compliance Notice

- 작성자(남대중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 11 월 22 일 11 시 10 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

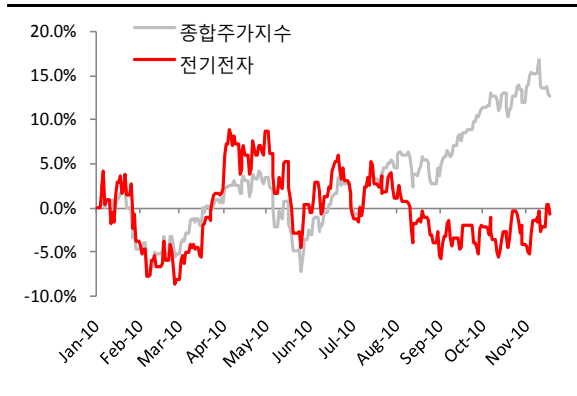
# I. 수요에 대한 확신

## 1. 환율로 풀어보는 IT 수요

**전기전자 섹터 지수 KOSPI  
13%p YTD Underperform**

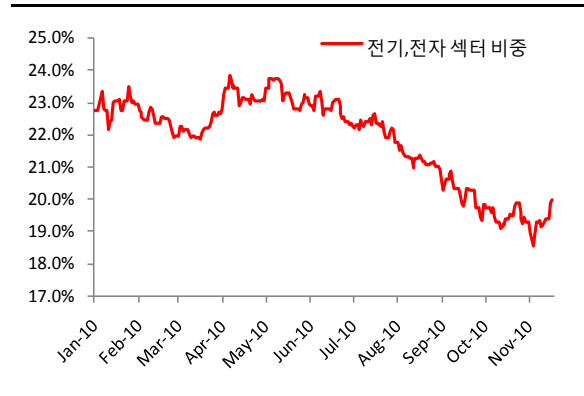
전기전자 섹터 지수는 KOSPI 를 13%p YTD 가량 Underperform 하고 있다. 7월 이후 상대 수익률 측면에서 Underperform 폭을 축소시키지 못하고 있으며, KOSPI 시장에서 전기전자 섹터 비중은 연초 약 23%였던 것이 11월 중순 기준 20%를 밑돌고 있다. 유럽 발 금융위기 이후 IT 제품에 대한 글로벌 수요가 기대치를 하회했고, 2010년 연말이 다가오는 지금 아직까지도 수요 회복에 대한 확신을 하지 못하고 있기 때문이다.

**KOSPI vs 전기전자 상대지수**



자료: Dataguide

**전기전자 섹터 비중 추이**



자료: Dataguide

### 2011년 디스플레이 / 전기전자부품 수요는 시장 기대치를 상회할 전망

당사는 2011년 디스플레이/전기전자부품 업종에 대한 수요는 예상보다 강할 것으로 예상한다. 우선 환율 측면에서 살펴 보면, 1) 위안화 절상은 원/달러 절상으로 이어질 수 있으나 주요 경쟁사들이 속해있는 국가들도 아시아권이어서 원/달러 환율과 유사한 흐름을 나타낼 것으로 예상하고, 2) 달러 약세 기조가 장기화 될 경우 그 동안 우려했던 북미시장의 수요 회복을 앞당길 수 있을 것으로 예상하기 때문이다.

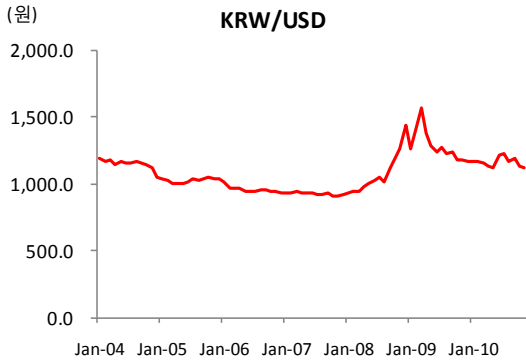
2004년 이후 원/달러 환율은 약 7% 절상되었으며, 이 기간 동안 디스플레이 산업의 주요 경쟁국들의 환율은 원/달러 환율보다 큰 폭으로 절상되었다(위안/달러 24%, 엔/달러 33%, 대만/달러/US 달러 11%). 특히 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 환율은 한국업체들에게 유리하게 작용했던 것으로 판단한다. 향후에도 위안화가 절상되면 한국업체와 경쟁관계에 놓여있는 업체들 역시 환율에 대한 경쟁우위를 갖추는 쉽지는 않을 것으로 예상된다.

2010 G20 서울에서도 합의된 것과 같이 중국과 미국의 환율 전쟁은 시장 결정 원리에 기반해 환율의 경쟁적 평가 절하를 자제하기로 하면서 마무리되어 가고 있다. 합의가 이행되면 향후 급격한 환율 변동보다는 완만하고 안정적으로 위안화 절상과 달러 약세가 이어질 수 있을 것이다.

### 점진적인 달러 약세는 미국 기업 수익증가를 유발, 북미 IT 수요 회복을 유도

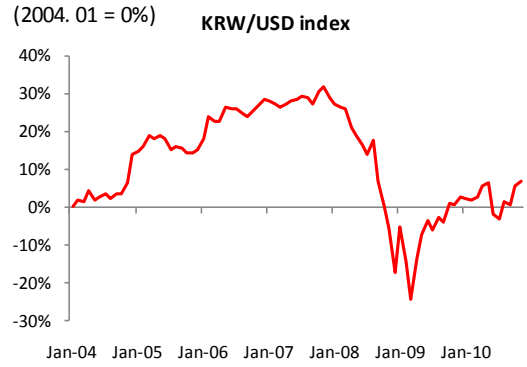
여기서 한가지 짚어야 할 점은 중국과 미국의 환율 전쟁이 왜 일어났느냐인데, 주요 원인은 과거 수년 동안 달러자본이 미국보다는 중국으로 많이 이동했고, 이에 중국을 비롯한 신흥국들이 환율 경쟁력에서 우위를 차지해왔기 때문이다. G20에서도 합의된 바와 같이 향후 달러화 약세가 점진적으로 일어날 것으로 예상되는데 이는 미국 기업들의 수익 증가를 유발할 것이고, 이는 다시 개인들의 소비여력 증가로 이어질 전망이다. 따라서 북미 시장의 IT 제품에 대한 수요는 개선될 것으로 예상된다.

원/달러 환율 추이



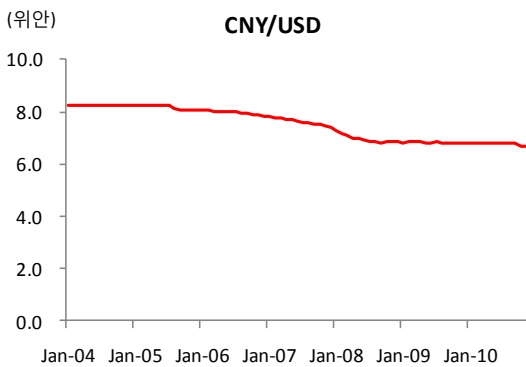
자료: Thomson IGA

원/달러 환율 변동률 추이



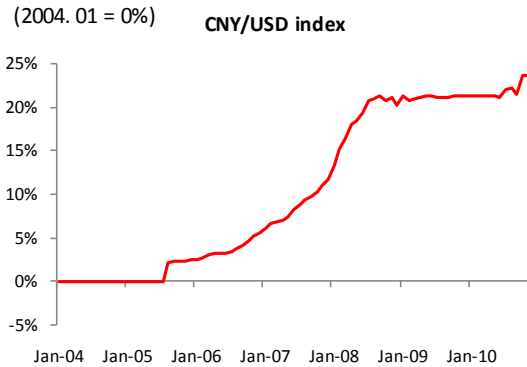
자료: Thomson IGA

위안/달러 환율 추이



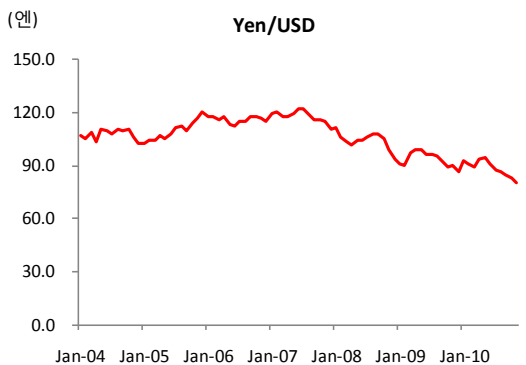
자료: Thomson IGA

위안/달러 환율 변동률 추이



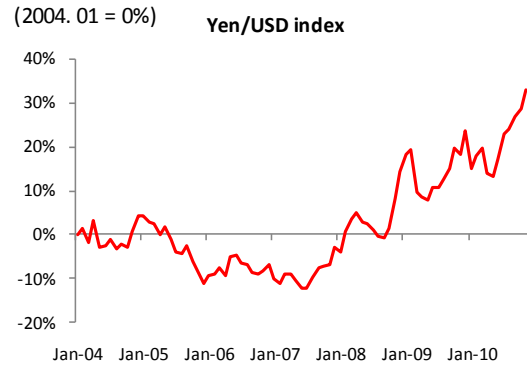
자료: Thomson IGA

엔/달러 환율 추이



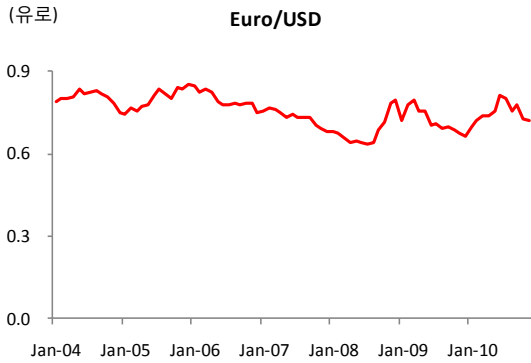
자료: Thomson IGA

엔/달러 환율 변동률 추이



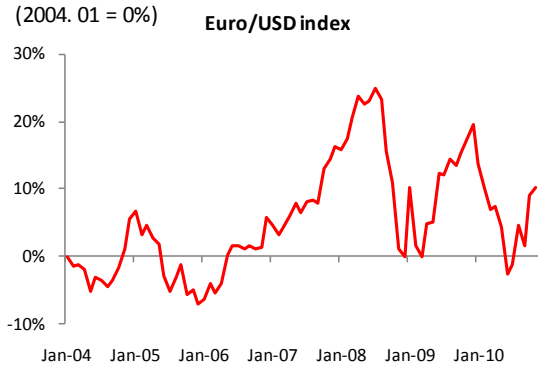
자료: Thomson IGA

**유로/달러 환율 추이**



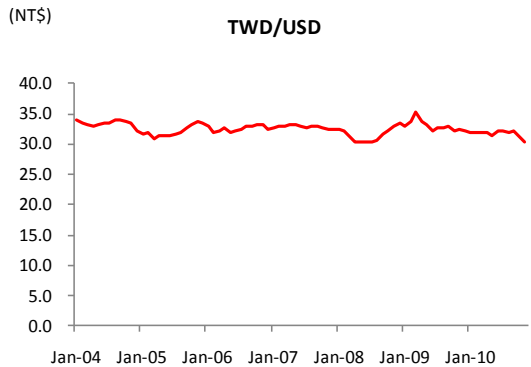
자료: Thomson IGA

**유로/달러 환율 변동율 추이**



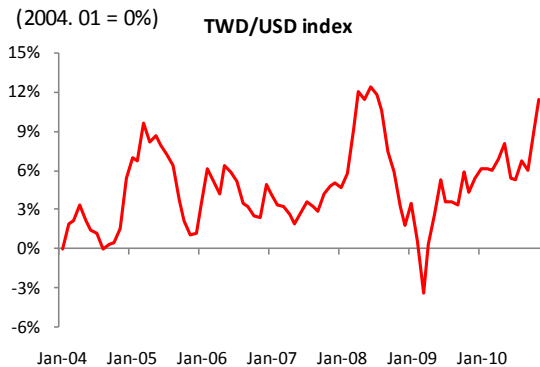
자료: Thomson IGA

**대만달러/US 달러 환율 추이**



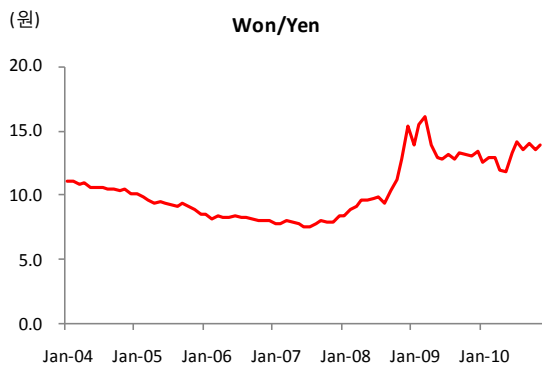
자료: Thomson IGA

**대만달러/US 달러 환율 변동율 추이**



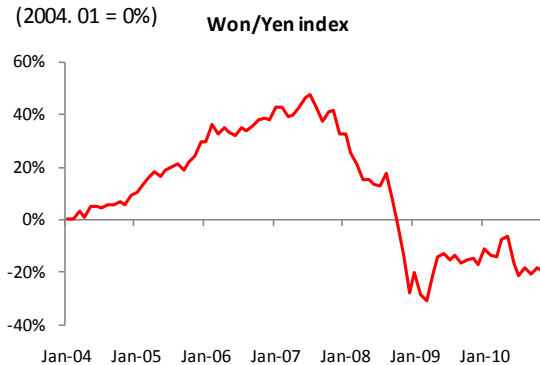
자료: Thomson IGA

**원/엔 환율 추이**



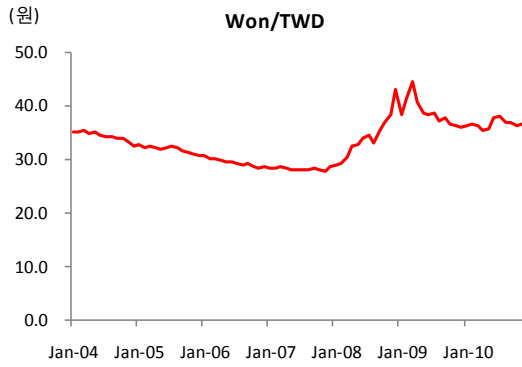
자료: Thomson IGA

**원/엔 환율 변동율 추이**



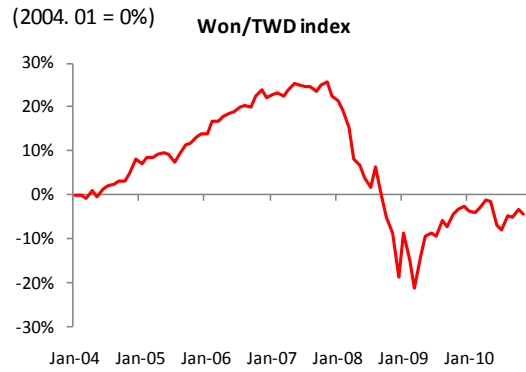
자료: Thomson IGA

원/대만달러 환율 추이



자료: Thomson IGA

원/대만달러 환율 변동률 추이

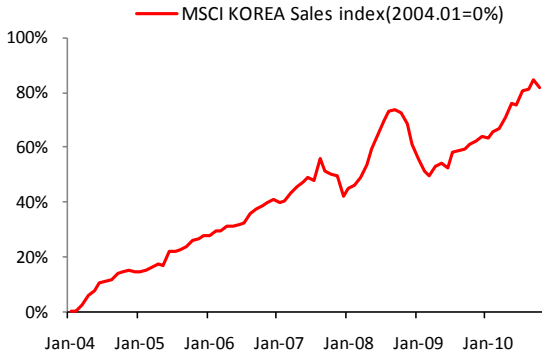


자료: Thomson IGA

**중국 등 신흥국들의 매출은  
글로벌 금융위기 이전 수준을  
회복, 선진국은 더딘 회복  
양상을 보임**

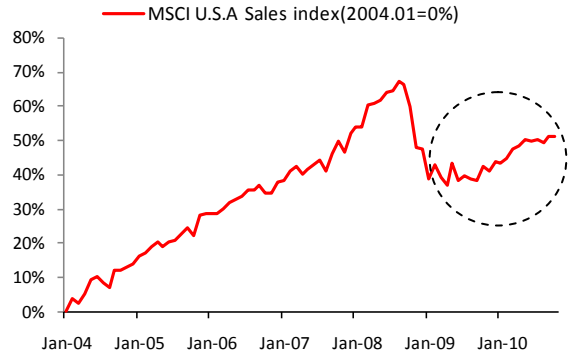
중국 등 주요 신흥국의 매출 수준은 2008년 글로벌 금융 위기 이전 수준을 회복하고 오히려 더욱 개선되고 있지만, 미국을 비롯한 주요 선진국들의 매출은 글로벌 금융 위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 유럽 발 금융 위기와 더불어 글로벌 경기의 더블딥 우려, 선진국 기업들의 구조조정 등이 주요 원인인 것으로 파악한다.

**한국 기업 매출 증가 추이**



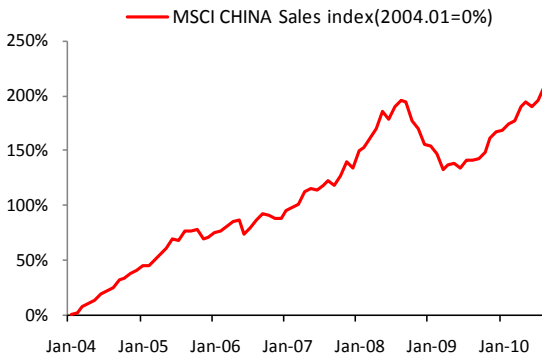
자료: Thomson IGA

**미국 기업 매출 증가 추이**



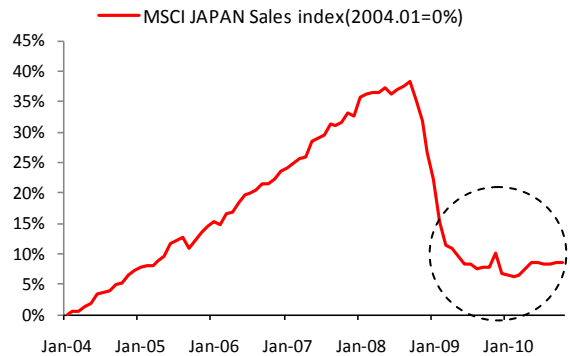
자료: Thomson IGA

**중국 기업 매출 증가 추이**



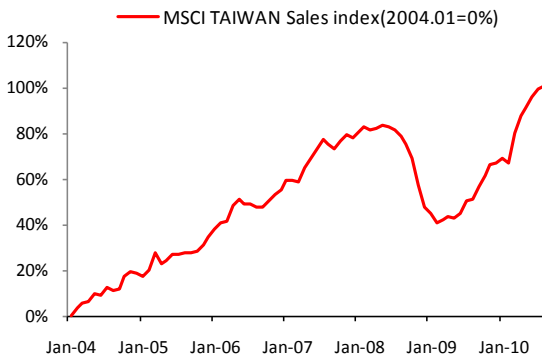
자료: Thomson IGA

**일본 기업 매출 증가 추이**



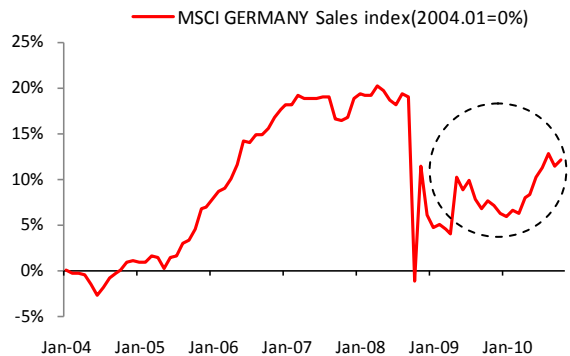
자료: Thomson IGA

**대만 기업 매출 증가 추이**



자료: Thomson IGA

**독일 기업 매출 증가 추이**

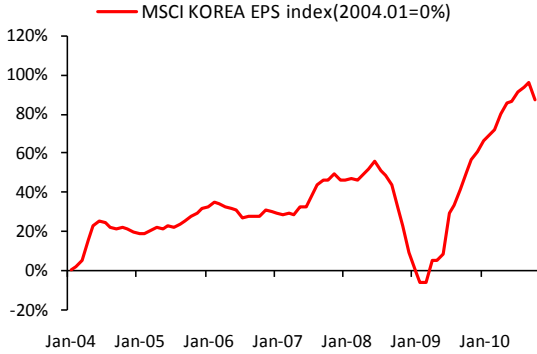


자료: Thomson IGA

**달러화 약세로 미국 기업의 이익 수준 회복 예상. 이는 개인들의 소비여력 증가로 이어질 전망**

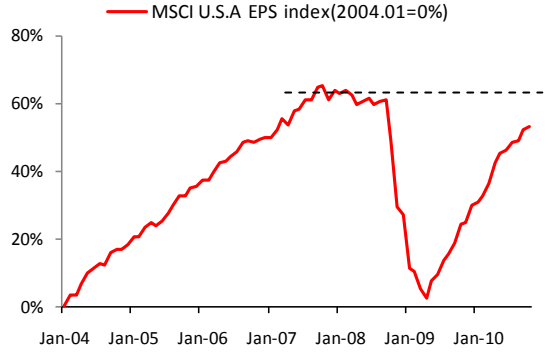
이익측면에서도 비슷한 양상을 나타내는데 특이한 점은 미국 기업의 EPS는 글로벌 금융 위기 이전 수준을 소폭 하회하고 있다는 점인데, 이는 일본, 독일과 비교했을 때는 상당히 양호한 수준이라고 판단한다. 더욱이 2011년에는 달러화 약세로 미국 기업들의 외형 성장과 함께 이익 증가가 동반될 가능성이 높고, 이는 개인들의 소비여력 증가로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

**한국 기업 EPS 증가 추이**



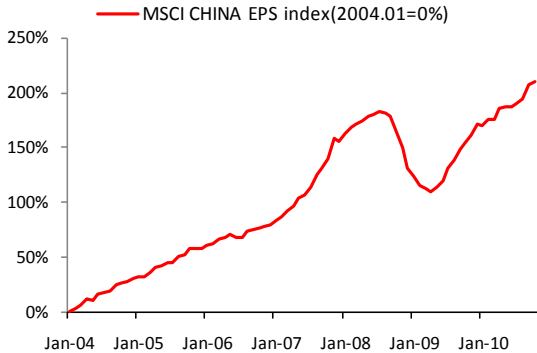
자료: Thomson IGA

**미국 기업 EPS 증가 추이**



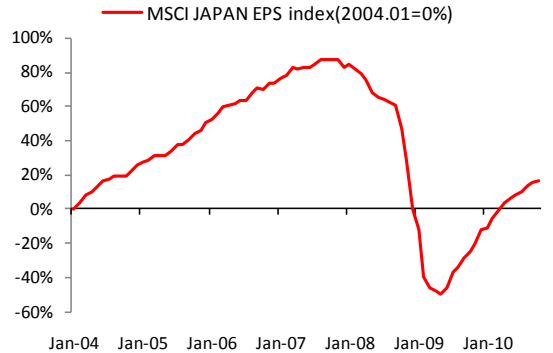
자료: Thomson IGA

**중국 기업 EPS 증가 추이**



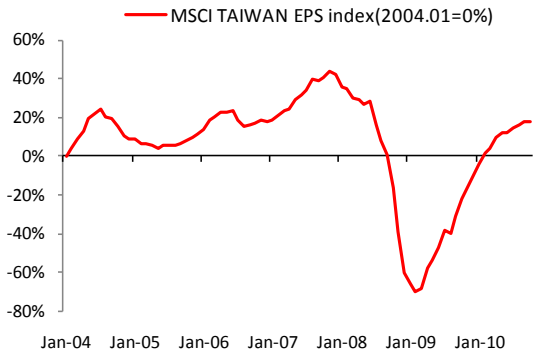
자료: Thomson IGA

**일본 기업 EPS 증가 추이**



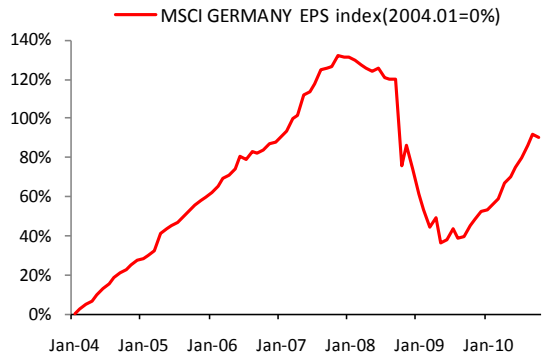
자료: Thomson IGA

**대만 기업 EPS 증가 추이**



자료: Thomson IGA

**독일 기업 EPS 증가 추이**



자료: Thomson IGA

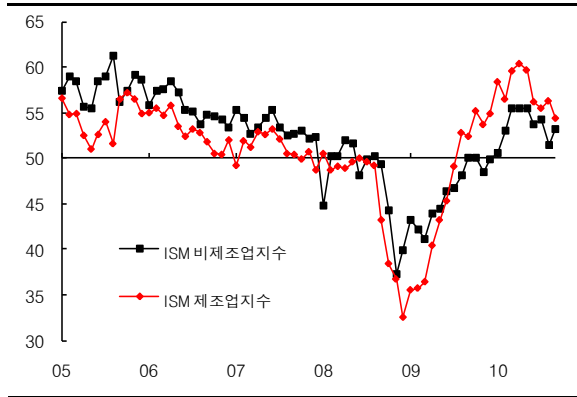


## 2. 미국 소비 관련 지표는 개선 추세

### 2011년 미국 소비 관련 지표 개선 추세이므로 IT 수요 회복 가능성 밝아

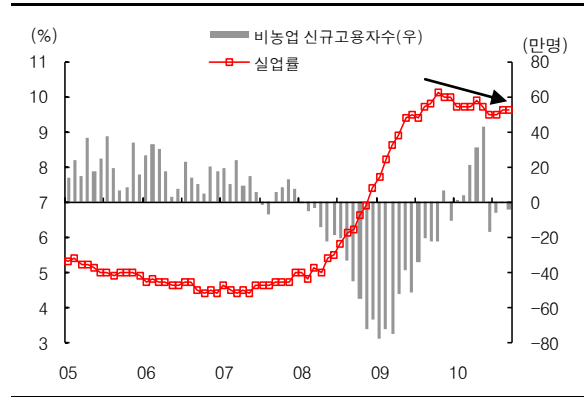
미국의 ISM 지수는 추세가 반전되긴 했지만 여전히 50 을 상회하고 있고, 실업률 또한 증가세를 멈추고 점진적으로 개선되고 있다. 실질시간당임금 역시 전년대비 개선되고 있고, 가전제품 소매판매도 전년대비 개선되고 있다. 글로벌 금융위기 이후 증가한 가계저축률은 2009년 이후 하향 안정세를 나타내고 있으며, 가계대출금증가율은 마이너스를 유지하고 있다. 소비와 관련된 지표들은 악화되기보다는 바닥을 지나 개선 추세로 접어들고 있다고 보는 것이 적절하며, 이는 2011년 미국 시장에서의 IT 수요 전망을 밝게 하는 요인들이다.

미국 ISM 지수 추이



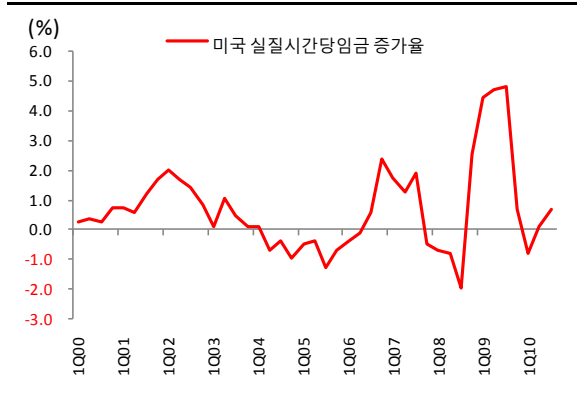
자료: Bloomberg

미국 실업률 추이



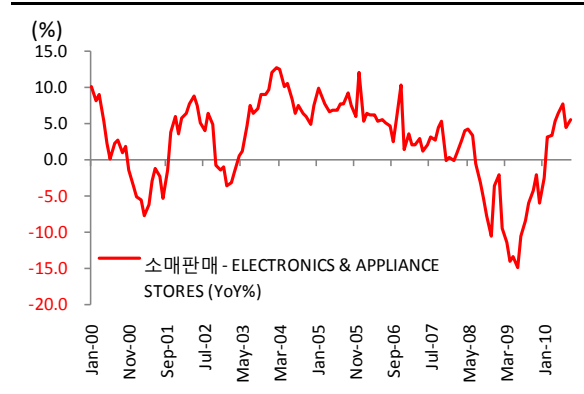
자료: Bloomberg

미국 실질시간당 임금 증가율 추이



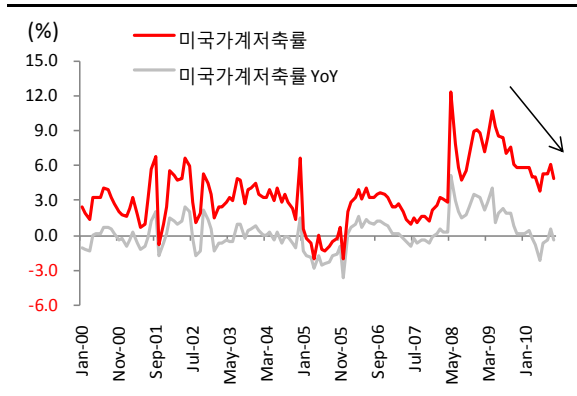
자료: Datastream

미국 가전제품 소매판매 증가율 추이



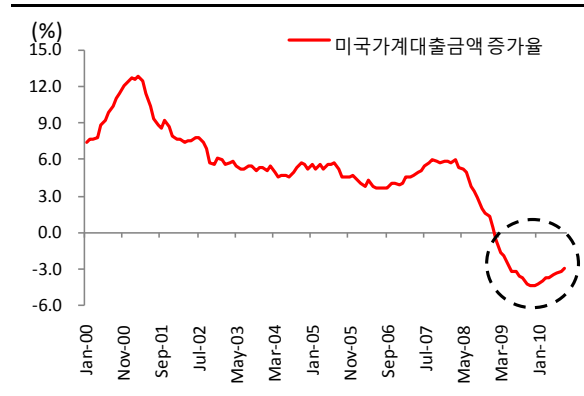
자료: Datastream

미국 가계저축률 현황



자료: Datastream

미국 가계대출금 증가율 추이



자료: Datastream

### 3. 흔들림 없는 중국 수요

#### 2011년 이후 중국의 정책 방향은 내수 확대, 소비 및 소득재분배

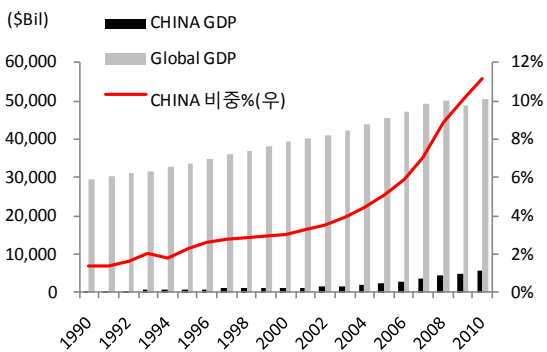
글로벌 GDP 대비 중국의 GDP 비중은 11%를 상회하고 있으며, IT 분야에서도 중국의 역할이 상당히 중요해지고 있다. 앞서 언급했듯이 중국의 외환보유고는 26억 달러를 상회하며 글로벌 1위를 차지하고 있는데, 이는 미국 달러화 유동성을 흡수하면서 중국 기업이 수출 경쟁우위를 갖게 하는 역할을 했다. 그 동안 중국의 성장이 수출 위주였다면 앞으로는 내수 중심으로 변화될 것으로 예상된다. 12·5 규획에서 발표된 바와 같이 향후 중국의 정책적인 방향이 수출 보다는 내수 확대, 소비 및 소득재분배 등에 중점을 둘 것이기 때문이다.

12·5 규획의 핵심기조는 포용적 성장으로 경제 글로벌화와 발전의 성과가 모든 국가 및 지역, 인민에 미치고, 지속가능 발전을 통해 조화로운 경제사회 발전을 구현한다는 개념을 내포하고 있다. 민간소득 향상을 더욱 강조한 것이 특징이며, 투자-수출 주도의 성장방식을 전환해 내수확대전략을 견지하면서 소비-투자-수출 및 경제-사회-자원 간 균형적 발전을 강조하고 있다. 12·5 규획은 2010년 말 중앙경제공작회의에서 보다 구체화되고, 2011년 3월 전국인민대표회의에서 확정될 예정이다.

#### 중국 경제지표들도 소비 확대에 대한 가능성을 높이고 있음

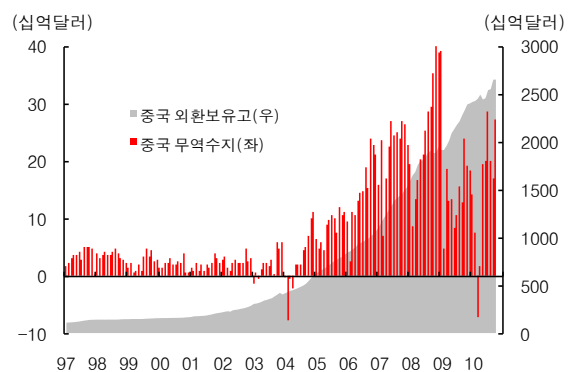
정책적인 변화와 더불어 중국의 경제지표들도 소비에 대한 확대를 나타내고 있다. 중국의 소매판매는 두 자릿수 후반대를 유지하며 지속적으로 증가하고 있고, 일인당 도시 가처분소득 역시 증가세를 유지하고 있다. 중국의 전국주택가격증가율 역시 2006-2007년 수준인 6% YoY에 근접하고 있다.

중국 GDP 추이



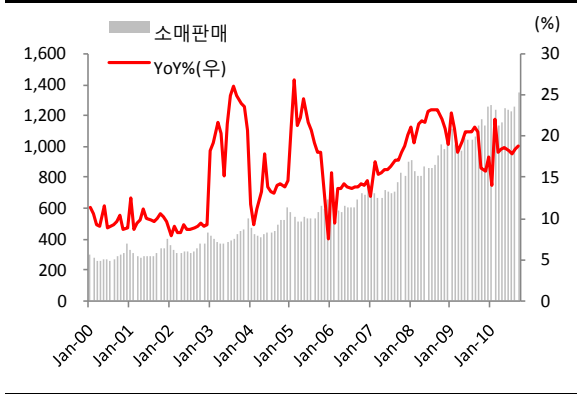
자료: Datastream

중국 외환보유고 추이



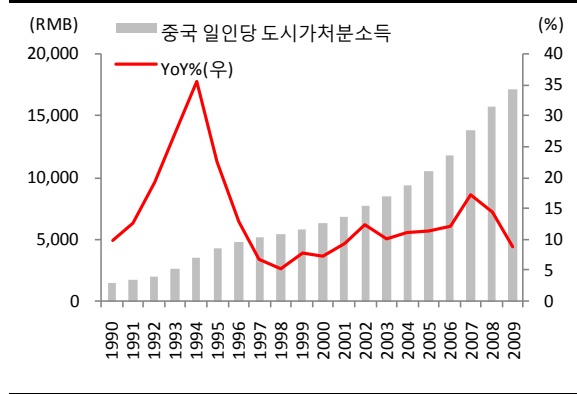
자료: Bloomberg

중국 소매판매 현황



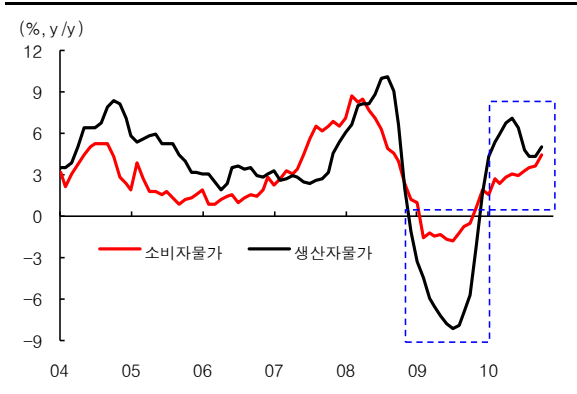
자료: Datastream

중국 일인당 도시 가처분 소득 추이



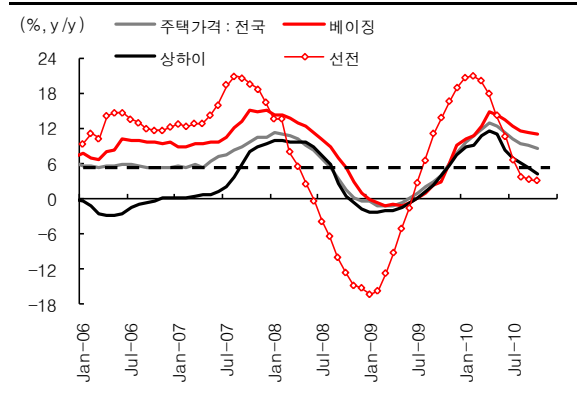
자료: Datastream

중국 소비자/생산자 물가 추이



자료: Bloomberg

중국 주택가격 현황



자료: Bloomberg

12·5 계획 주요 내용

핵심기조	포용적 성장	
정책방향	민생 보장 및 개선 추구	발전 방식의 전환
주요내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 도시/농촌 주민의 수입 증대</li> <li>- 지속가능한 공공서비스 체제 완비</li> <li>- 취업촉진 및 조화로운 노동관계</li> <li>- 소득분배관계 조정</li> <li>- 국민소득 조정</li> <li>- 사회보장체제 완비</li> <li>- 농업 현대화 추진</li> <li>- 의료보건 개혁</li> <li>- 사회관리 혁신</li> <li>- 인민 간 갈등 처리</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 내수확대전략 견지</li> <li>- 소비/투자/수출의 조화</li> <li>- 전략적 신흥산업 육성, 서비스업 발전 도모</li> <li>- 지역간 조화로운 발전</li> <li>- 자원절약형, 환경 친화형 사회건설</li> <li>- 과학기술 혁신 역량 강화</li> <li>- 대외 무역구조의 최적화</li> <li>- 글로벌 거버넌스 및 지역협력에 적극 참여</li> </ul>

자료: 삼성경제연구원 (재인용)

## 12.5 기획 7대 전략적 신흥산업

산업분야	주요 내용
에너지 절약 및 환경보호	철강재, 건설자재, 공업 분야의 낙후 설비 및 기업 구조조정 / 자동차, 가전에 대한 혁신 역량 강화 등
1세대 정보 기술	네트워크 설비, 3망(전신, 컴퓨터, TV 네트워크) 융합, 고성능 집적회로, 첨단 소프트웨어 개발 등
바이오	바이오 농업, 바이오 제조업, 바이오 헬스케어, 광역 단위의 대형 제약사 육성 등
신재생 에너지	태양광, 지열, 풍력, 원자력, 해양에너지, 바이오 소재, 핵융합 에너지의 발명 및 응용 등
신에너지 자동차	연료전지 자동차, 혼합동력 자동차, 전기자동차, 수소에너지, 동력 자동차, 태양에너지 동력 자동차 등
첨단장비 제조	궤도 교통설비, 해상유전 엔지니어링, 석탄화공, 전자집적회로, 핵발전, 첨단선반/공작 및 절삭기계 개발 확대 등
신소재	나노소재 중심의 신소재 및 고성능 복합소재 응용 등

자료: 삼성경제연구원 (재인용)

## II. 변화하는 수요의 흐름

### 1. IT 진화의 특성 : 다양화

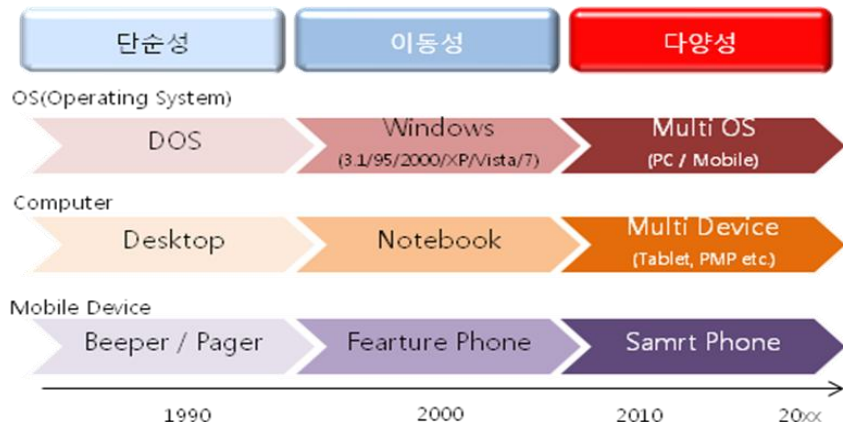
향후 IT 제품의 진화 방향은  
이동성을 기반으로 한 다양성에  
있음

최근 출시되는 IT 기기들을 보면 다양성에 근거를 두고 있다. 기기 작동의 핵심이 되는 운영체제의 trend 를 보면 과거 1990 년 중반까지만 해도 DOS 가 일반적인 운영체제였으나, IBM 의 컴퓨터가 일반화되면서 마이크로소프트사의 Window 3.1 이 출시된 이후 Windows 체제가 보편화 되었다. 그러나 최근 넷북, 태블릿 PC 등의 출시로 일반적인 PC 의 개념이 붕괴되면서 구글의 크롬 OS, Android 등과 같이 운영체제도 다양화되고 있다.

컴퓨터 역시 일반적인 데스크탑에서 노트북으로 그리고 다시 태블릿이나 넷북 등으로 기기들이 다양화되고 있다. 휴대폰의 경우도 비슷한 양상을 나타내는데 과거 뼈빠라고 통칭하던 것들이 2000 년으로 세기가 바뀌면서 휴대폰이 보편화되었고, 현재는 스마트폰이라는 기기가 급격하게 성장하고 있다.

이와 같이 IT 제품 진화의 특성은 단순성에서 이동성을 강조했었으나, 최근에는 이동성을 기본으로 하면서 다양성을 강조하기 시작했다. 왜일까? 우선 문화적인 측면에서 개인주의가 확대되면서 개성을 강조하는 시대가 되었으며, 글로벌 금융 위기 이후 신속하고 정확한 정보의 접근성이 중요해 졌고, 글로벌 금융 위기로 소비자들의 지갑이 얇아 지면서 저렴하지만 기존의 기기 대비 유사하거나 더 다양한 기능을 보유하고 있는 제품들이 선호되는 현상이 나타났기 때문이라고 판단한다.

#### IT 진화의 특성

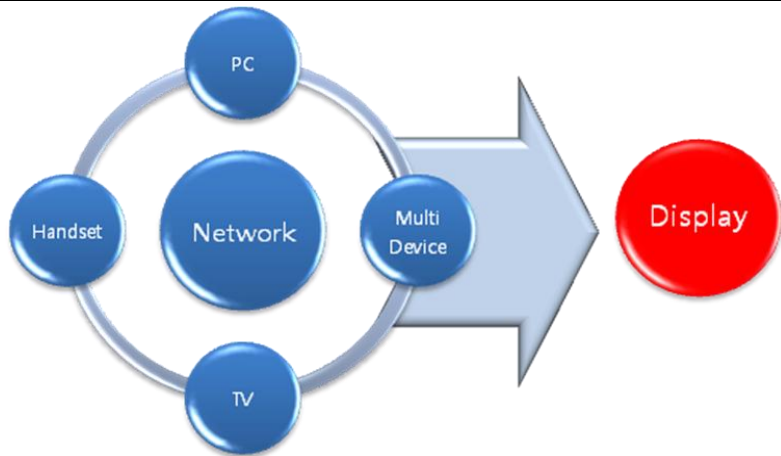


자료 : SK 증권

**IT 기기가 다양해 질수록  
디스플레이의 역할은 중요해 질  
전망**

향후에도 IT 제품의 진화는 다양성을 강조한 제품들이 중심이 될 것으로 예상하며, 증장기적으로는 다양화된 기기를 연결할 수 있는 네트워크 기술들이 강조될 것으로 예상된다. 한 가지 변함없는 것은 이러한 현상들에서도 정보를 표현하고 전달의 창구 역할을 할 수 있는 제품은 디스플레이라는 것이다.

**Device 통합과 표현**



자료 : SK 증권

## 2. PC 수요의 변화 : 모바일

### 노트북 및 테블릿 PC 등의 모바일 기기의 확산 속도 빨라

데스크탑 PC 는 성장을 지속하겠지만 성장률은 5%YoY 에 불과할 것으로 예상된다. 그러나 노트북 수요 증가율은 21%YoY 로 데스크탑에 비해 큰 폭의 성장을 지속할 것이다. 노트북 PC 가격이 데스크탑과 비교했을 때 가격 차이가 상당폭 축소되었고, 모바일 환경이 지속적으로 강조되기 때문이다. 이와 더불어 테블릿 PC 역시 큰 폭으로 성장할 것으로 예상된다.

주요 PC 제품별 수요 전망 비교

		2009	2010E	2011E	2012E	2013E	CAGR
Desktop	조사기관 A	127	138	141	143	143	3.0%
	Gatner	138	149	158	165	165	4.4%
	SK증권	138	149	157	163	166	4.6%
	YoY	-8%	8%	5%	4%	1	
Notebook	조사기관 A	169	217	265	315	370	21.6%
	Gatner	170	214	273	332	390	23.1%
	SK증권	170	211	256	298	340	18.9%
	YoY	20%	24%	21%	29%	14%	
Mini/Tablet	조사기관 A	34	38	37	38	40	4.0%
	Gatner	0	19	55	103	154	163.6%
	SK증권	30	47	75	100	119	41.5%
	YoY	19%	59%	58%	34%	19%	

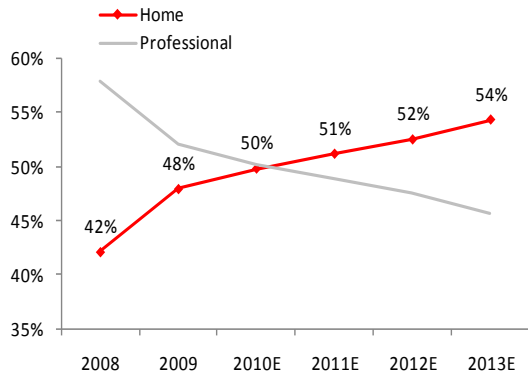
자료: 업계, Gatner, SK 증권

### 2011년 모바일 PC 시장 중 가정용 비중은 59%. 개인의 소비 여력이 중요해 질 전망

전반적으로 PC 시장은 성장을 지속하겠지만 이 중에서도 가정용 모바일 시장의 변화를 눈 여겨 봐야 한다. 가정용 PC 시장의 비중은 2009년 48%에서 2010년 50%로 증가할 것으로 예상되고 2011년에는 점진적으로 그 비중이 증가할 것으로 예상된다. 특히 모바일 PC 시장에서는 이러한 현상이 두드러지는데 모바일 PC 시장에서 가정용 PC의 비중은 2011년 59%를 차지할 것으로 예상된다. 즉 PC 제품의 형태별로는 모바일 PC가 증가할 것이고, 용도별로는 가정용 수요가 증가하기 때문에 전체 PC 시장은 최종 소비자들의 소비 여력이 점진적으로 중요해 질 것이며, 저렴하고 개인적인 성향이 강한 테블릿 PC가 두드러진 성장을 할 것이다.

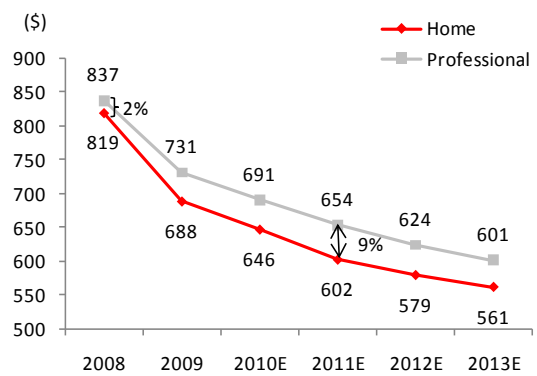


### PC 사용 용도에 따른 비중 추이



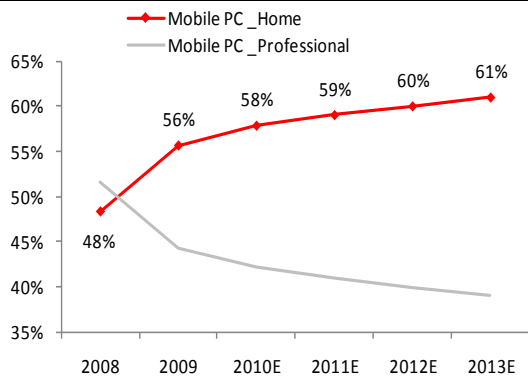
자료: Gartner, SK 증권

### PC 용도별 가격 추이



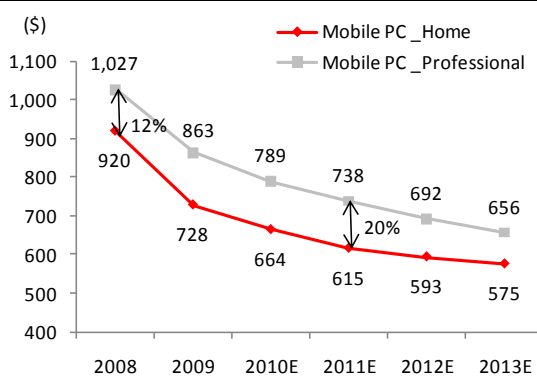
자료: Gartner, SK 증권

### Mobile PC 용도별 비중 추이



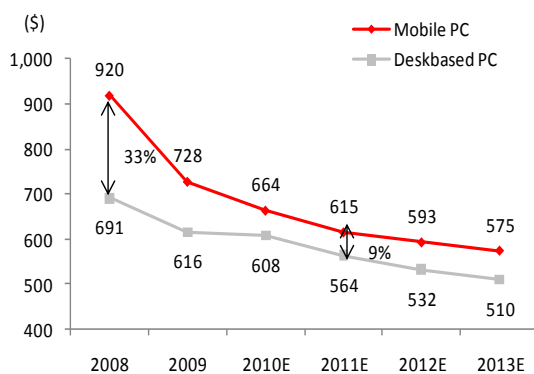
자료: Gartner, SK 증권

### Mobile PC 용도별 가격 추이



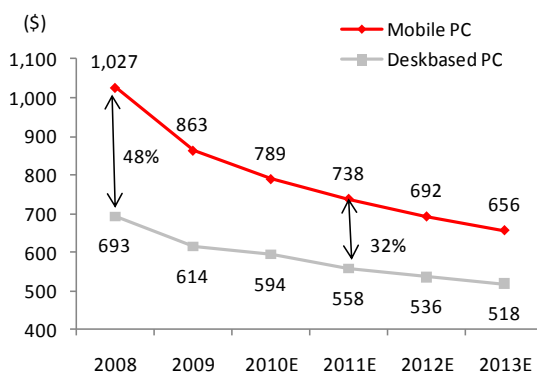
자료: Gartner, SK 증권

### 가정용 PC 가격 추이



자료: Gartner, SK 증권

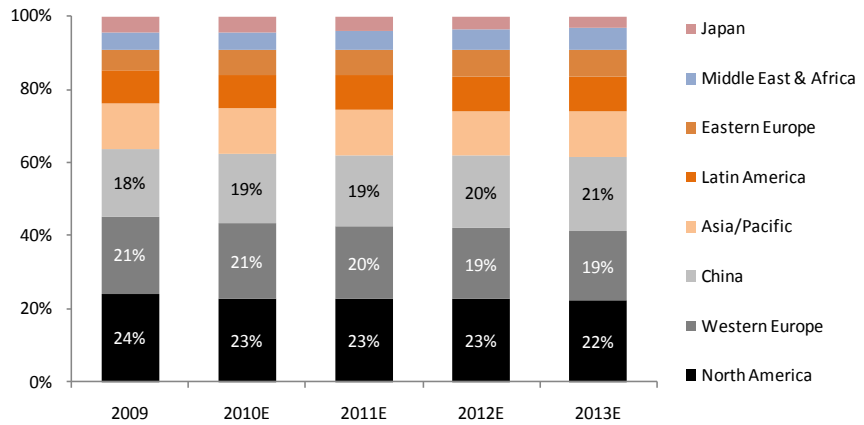
### 전문가용 PC 가격 추이



자료: Gartner, SK 증권

지역별 PC 시장은 북미 시장이 1위를 차지하고 있으나 2011년 이후 중국, 중남미 등 신흥국 수요가 증가세가 두드러질 전망이며, 이에 따라 그 비중도 점진적으로 증가할 것으로 예상된다.

지역별 PC 수요 비중 전망



자료: Gartner

지역별 PC 수요 전망

(단위: 백만대)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	CAGR
North America	74	83	97	112	123	13.3%
Western Europe	65	75	86	96	106	12.8%
China	56	69	84	99	114	19.2%
Asia/Pacific	39	46	53	61	68	15.1%
Latin America	27	33	41	47	53	17.9%
Eastern Europe	18	24	30	36	41	23.1%
Middle East & Africa	14	18	23	28	33	22.7%
Japan	14	16	17	18	18	6.9%
<b>Global</b>	<b>308</b>	<b>364</b>	<b>432</b>	<b>497</b>	<b>555</b>	<b>15.8%</b>

자료: Gartner

### 3. TV 수요의 변화 : 차별화

**2011년 TV 세트업체 공격적인 계획 수립. 연간 수요는 +22% YoY 증가한 2.32억대 전망**

주요 TV 세트업체들은 2011년 판매계획을 대부분 공격적으로 수립하고 있다. TV 산업은 다수의 시장 참여자가 혈투를 벌이는 시장으로 업체 수는 수십여 개에 달한다. 이러한 시장에서 각 업체들이 지위를 유지하거나 확대하기 위해서는 공격적인 계획과 차별화 전략이 필수적인 요소이다.

아래 표와 같이 2011년 TV 세트업체들의 계획은 보수적인 계획을 참고하더라도 +36%YoY 증가한 2.62억대에 이른다. 세트업체들이 수립하고 있는 2011년 계획을 모두 달성한다고 판단하기는 이른 시점이며, 각사의 사업계획도 변경될 여지가 있기 때문에 좀더 보수적인 관점에서 2011년 TV 수요는 +22%YoY 증가한 2.32억대로 전망한다.

**4Q10 패널업체 가동률 조정에 따른 채널재고 조정 및 2011년 세트업체 공격적인 계획은 1Q11 재고축적수요 유발 가능성 높아**

세트업체들의 공격적인 계획은 1Q11부터 LCD 패널에 대한 재고를 축적해야 한다는 것을 의미한다. 더욱이 2009년부터 글로벌 시장에서 중국이 차지하는 비중이 확대되면서 1분기에도 수요가 상대적으로 견조한 흐름을 나타내었고, 2010년 말 블랙프라이데이, 크리스마스 기간을 활용하여 세트업체들이 재고 수준을 최대한 낮추려고 할 것이라 전망되는 점은 1Q11 디스플레이 업황을 밝게 하는 요인들이라 할 수 있다.

2010 vs 2011 TV 세트업체 판매계획

(단위: 백만대)

	2010E		2011E		예상치 대비 YoY	
	사업계획	예상치	공격적 계획	보수적 계획	공격적 계획	보수적 계획
삼성전자	40	35	55	50	57%	43%
LG전자	27	25	40	35	60%	40%
소니	25	22	40	35	82%	59%
도시바	15	13	20	18	54%	38%
파나소닉	12	10	25	15	150%	50%
<b>글로벌</b>	<b>225</b>	<b>192</b>	<b>307</b>	<b>262</b>	<b>60%</b>	<b>36%</b>

자료: Sigmaintel, Witsview

2011년 TV 수요 전망 비교

	2010E	2011E	YoY
SK증권	189.8	231.8	22%
Displaysearch	188.0	214.5	14%
디스플레이뱅크	182.5	217.1	19%
세트업체 계획	192.0	262.0	36%

자료: 각사

지역별 LCD TV 수요

(단위: 백만대)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	CAGR
North America	37.3	38.9	46.0	50.8	56.0	11%
Western Europe	33.3	39.3	46.1	50.7	52.1	12%
China	29.3	39.4	49.7	58.2	65.4	22%
Asia Pacific	10.3	16.6	28.1	38.7	48.2	47%
Latin America	8.2	15.6	19.4	22.0	25.7	33%
Eastern Europe	9.6	13.5	16.4	18.5	19.6	19%
Middle East and Africa	4.9	8.3	12.5	16.1	18.6	40%
Japan	12.5	18.2	13.6	9.5	9.7	-6%
<b>Total</b>	<b>145.4</b>	<b>189.8</b>	<b>231.8</b>	<b>264.3</b>	<b>295.2</b>	<b>19%</b>
<b>YoY</b>	<b>37%</b>	<b>31%</b>	<b>22%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	
North America	26%	20%	20%	19%	19%	
Western Europe	23%	21%	20%	19%	18%	
China	20%	21%	21%	22%	22%	
Asia Pacific	7%	9%	12%	15%	16%	
Latin America	6%	8%	8%	8%	9%	
Eastern Europe	7%	7%	7%	7%	7%	
Middle East and Africa	3%	4%	5%	6%	6%	
Japan	9%	10%	6%	4%	3%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

자료: Displaysearch, SK 증권

### 차별화 (1) LED TV

공격적인 계획과 더불어 TV 세트업체들은 점유율 확보를 위해 다양한 차별화 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 2011년 LED TV 비중은 50%에 달할 전망이며, 출하량이 2010년 대비 +208%YoY 증가할 것으로 예상된다. LED TV 수요는 세트업체들의 전략적인 측면도 있겠지만 1Q11 LED TV 가격이 -47%YoY 하락할 것으로 예상되어 가격에 대한 수요탄력성이 급격하게 증가할 것으로 예상된다.

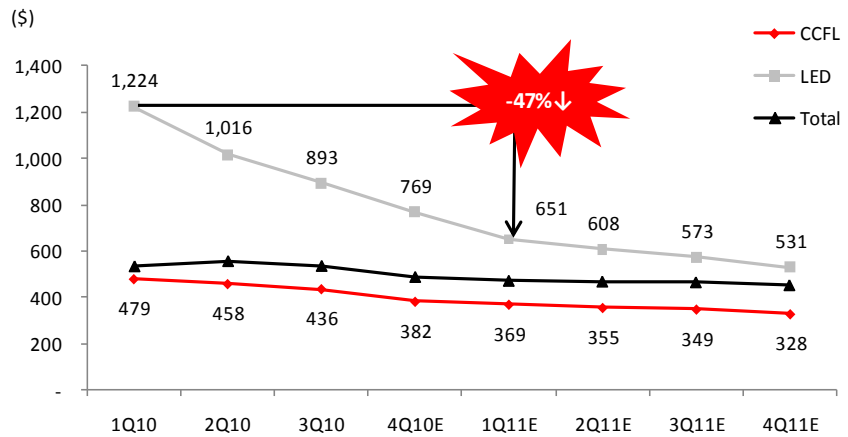
BLU 형태별 TV 수요 및 비중 전망

(단위: 천대)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E	YoY
CCFL	37,518	34,309	34,840	45,255	31,866	28,868	27,667	26,953	151,922	115,354	-24%
LED	3,077	7,485	9,896	17,376	18,472	23,839	30,577	43,568	37,834	116,456	208%
<b>Total</b>	<b>40,595</b>	<b>41,794</b>	<b>44,736</b>	<b>62,630</b>	<b>50,338</b>	<b>52,708</b>	<b>58,244</b>	<b>70,521</b>	<b>189,756</b>	<b>231,811</b>	<b>22%</b>
CCFL	92%	82%	78%	72%	63%	55%	48%	38%	80%	50%	
LED	8%	18%	22%	28%	37%	45%	52%	62%	20%	50%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

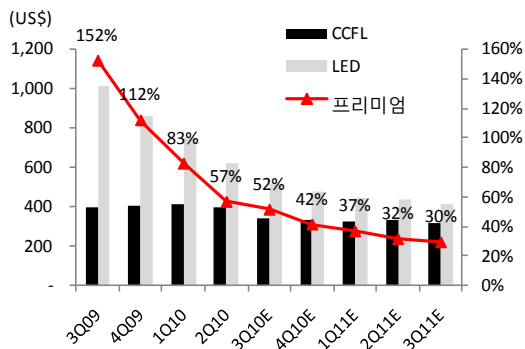
자료: Displaysearch, SK 증권

BLU 형태별 TV ASP 전망



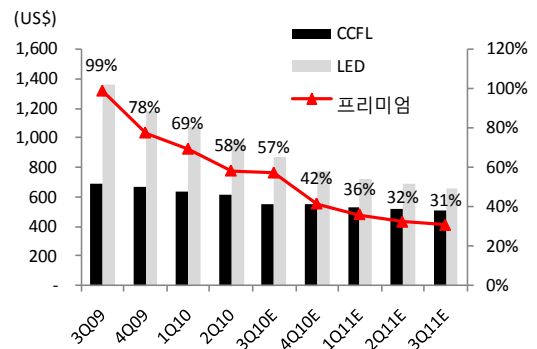
자료: Displaysearch, SK 증권

32~34" TV LED 프리미엄 전망(글로벌 기준)



자료: Displaysearch, SK 증권

40~44" TV LED 프리미엄 전망(글로벌 기준)



자료: Displaysearch, SK 증권

**2011년 LED TV 패널 수요  
증가하나 도광판 및 원재료인  
PMMA는 공급 부족 가능성  
있음**

다만 2010년에도 발생했던 도광판 공급 부족 문제가 2011년에도 재발할 가능성이 있다. 도광판의 주요 원재료인 PMMA의 2011년 글로벌 생산능력은 +4%YoY 증가하는 것에 불과할 것으로 예상되기 때문이다. 40인치 기준 패널당 PMMA 소재가 2.5Kg이 소요된다는 가정하에 2011년 LED TV용 PMMA 수요는 29만톤에 달한다. 2011년 글로벌 PMMA 공급능력은 74만톤을 상회하지만 이중 도광판을 생산할 수 있는 규모는 약 20만톤에 불과한 것으로 알려졌다. 따라서 LED TV 생산을 위한 부품 및 원자재까지 수직 계열화가 잘 되어 있는 패널업체만이 LED TV 패널 공급을 원활히 할 수 있을 것이다.

**PMMA 생산능력 추이**

(단위: 천ton)

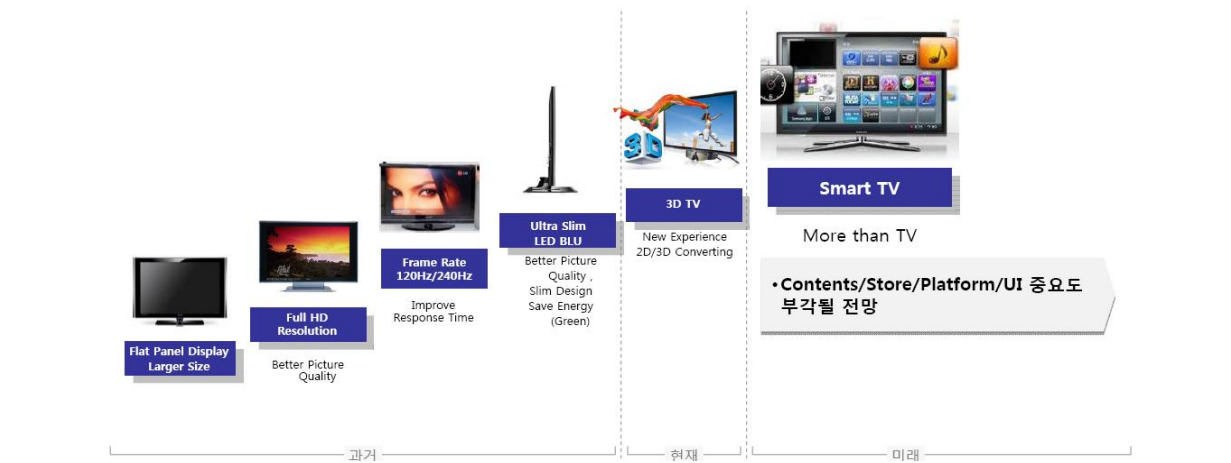
업체명	2010E	2011E	차이	YoY
치메이	173	200	27	16%
스미토모화학	145	145	0	0%
미쓰비시레이온	132	137	5	4%
LGMMA	103	103	0	0%
쿠라레이	40	40	0	0%
에보닉	40	40	0	0%
아르케마	40	40	0	0%
아사히화학	39	39	0	0%
<b>합계</b>	<b>712</b>	<b>744</b>	<b>32</b>	<b>4%</b>

자료: 전자신문

## 차별화 (2) 3D / Smart

세트업체들의 차별화 전략으로 2011년에는 3D TV, Smart TV 등이 확대될 것으로 예상된다. 3D TV는 콘텐츠 부족과 세트 자체의 비싼 가격으로 2010년 수요가 활성화되지 못했다. Smart TV 역시 콘텐츠 확보가 중요한 요건인데 삼성전자는 2010년 설립한 앱스토어를 바탕으로 Smart TV에 대해 공격적인 홍보를 시작했다.

## TV의 Mega Trend

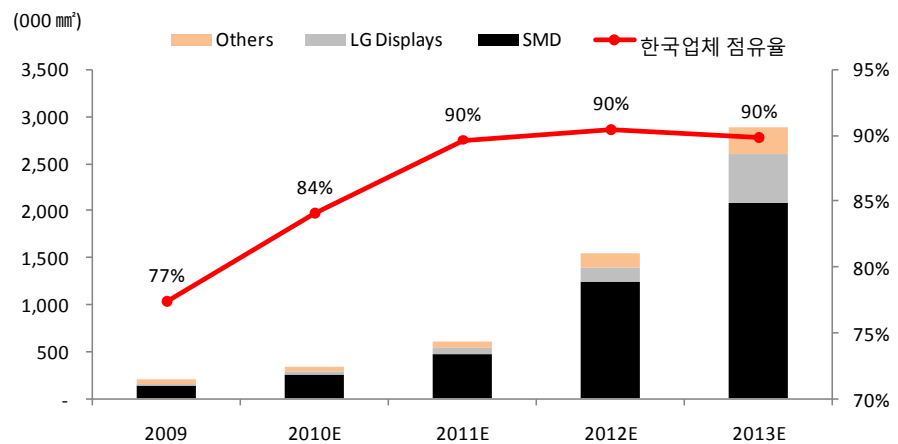


자료: 디스플레이뱅크

## 차별화 (3) AM OLED

세트업체들의 차별화 전략 중에 또 다른 하나는 AM OLED가 될 것이다. AM OLED는 차세대 디스플레이로 각광을 받고 있는 기술이며 삼성모바일디스플레이(이하 SMD)가 독보적인 점유율을 확보하고 있고 향후에도 경쟁우위를 유지할 수 있을 것이다. SMD는 글래스 투입기준 4세대 월 4.8만장의 공급능력을 보유하고 있고, 2011년 5월 양산을 목표로 5.5세대 설비를 증설하고 있다. 5.5세대는 글래스 면적 기준으로 4세대에 비해 약 3배 크고 TV를 생산할 경우 32인치까지 양산할 수 있는 크기이다. 5.5세대 설비를 양산을 시작하더라도 SMD는 모바일 제품용 AM OLED를 우선적으로 생산할 것이나, 2011년 하반기에는 TV를 생산한다는 계획을 가지고 있다.

## 글래스 투입 기준 점유율 전망



자료: Displaysearch

4 세대 vs 5.5 세대 효율 비교

항목	G4 (730x920)	G5.5 (1,300x1,500)	효율 (2.9x)
3인치 WVGA	150장	486장	3.3배
4.3인치 qFHD	72장	264장	3.7배
10.1인치 WXGA	8장	50장	6.3배
15.6인치 WXGA	4장	18장	4.5배
TV	30인치 2장 40인치 1장	32인치 6장 57인치 2장	2배 이상

자료 유비산업리서치



### III. 수급 : Balance & Shortage

#### 1. 패널업체 생산 현황과 패널가격

##### 11 월 이후 IT 용 패널 중심의 안정화 및 반등세 시작

2Q10 발생한 유럽 발 금융 위기로 패널업체들의 가동률은 2Q10 를 정점으로 4Q10 까지 하락세를 나타내고 있다. 패널가격도 2Q10 를 정점으로 동반 하락세를 나타냈다. 그러나 11 월을 지나고 있는 지금 패널가격은 IT 용 패널을 중심으로 안정화 혹은 소폭 반등세를 나타내고 있다. 6 월부터 시작된 패널업체들의 가동률 조정은 2 분기째 유지되고 있고, 이에 따라 채널재고가 빠르게 하락했기 때문이다.

##### 글로벌 패널 업체의 급격한 가동률 상승은 어려울 전망

현 시점에서 중요한 것은 앞으로 패널업체들이 가동률을 급격하게 올릴 것인가 하는 문제이다. 일부 패널 업체들은 가능할 수도 있으나, 글로벌 전반적으로는 쉽지 않을 것으로 판단한다. 왜냐하면 통상적으로 1 분기는 수요가 감소하던 시기였고, 이에 패널업체들도 일부 라인 점검을 위해 가동률을 조정하던 시기였으며, 현금원가 수준으로 패널가격이 하락한 상황에서 가격이 급격하게 상승하기 보다는 점진적으로 상승할 것으로 예상되기 때문에 가동률을 급격히 올리더라도 당장 수익을 내기는 어려울 것이기 때문이다.

##### 세트업체와 수직 계열화된 패널 업체의 경쟁력이 부각될 전망

아래 표에서 가동률 조정폭의 차이는 패널업체들의 고객 구조가 주요 원인이다. 한국 업체들은 주요 고객사와 수직 계열화가 되어있어 업황이 악화되더라도 안정적으로 판매활동을 영위할 수 있으나, 대만 및 일본 패널업체들은 고객 경쟁력이 상대적으로 열위에 놓여 있어 업황 악화에 따른 가동률 조정시 그 폭이 한국업체들에 비해 클 수 밖에 없는 구조이다.

패널업체별 가동률 추이

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	Q310	4Q10E
Samsung	77%	97%	98%	98%	93%	96%	96%	94%
LG Display	90%	97%	98%	99%	99%	98%	97%	94%
CMI	63~82%	81~98%	91~99%	93~96%	92~98%	95~100%	64~78%	65~75%
AUO	59%	89%	96%	95%	95%	93%	86%	84%
BOE	40%	77%	84%	83%	75%	87%	75%	81%
Sharp	54%	70%	97%	100%	100%	100%	86%	81%
<b>총합계</b>	<b>69%</b>	<b>88%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>	<b>93%</b>	<b>96%</b>	<b>89%</b>	<b>86%</b>

자료: 디스플레이뱅크

세대별 가동률 추이

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	Q310	4Q10E
G3	55%	79%	90%	84%	89%	90%	96%	91%
G4	41%	55%	69%	59%	73%	74%	69%	72%
G5	63%	85%	91%	90%	89%	94%	83%	80%
G6	66%	81%	94%	94%	95%	97%	83%	81%
G7	78%	94%	97%	98%	94%	97%	95%	92%
G8	75%	96%	98%	99%	96%	95%	95%	92%
G10				100%	100%	100%	72%	71%
<b>Total</b>	<b>69%</b>	<b>88%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>	<b>93%</b>	<b>96%</b>	<b>89%</b>	<b>86%</b>

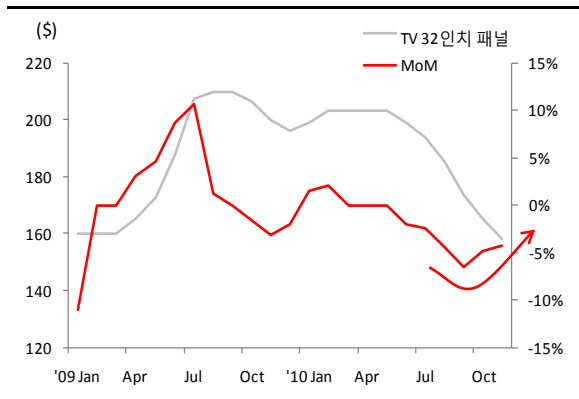
자료: 디스플레이뱅크

**대만/일본 패널 업체 급진적  
가격 상승이 유리. 반면 한국  
업체는 점진적 가격 상승으로  
점유율 확대를 도모**

패널가격이 IT 용 제품을 위주로 안정화되어 있는 현 시점에서 대만 및 일본 패널업체들은 가격을 급격히 올리고 싶어할 것이다. 그러나 원가와 고객 부분에서 경쟁력이 우위에 있는 한국업체들은 패널가격을 급격히 올리기 보다는 점진적으로 올리고 싶어할 것이다. 수요의 가시성이 떨어져 있는 상황에서 패널가격을 급격히 올리는 것은 세트업체 입장에서도 반갑지 않은 것이고, 한국 업체의 점유율 확대 차원에서도 천천히 올리는 것이 유리할 것이기 때문이다.

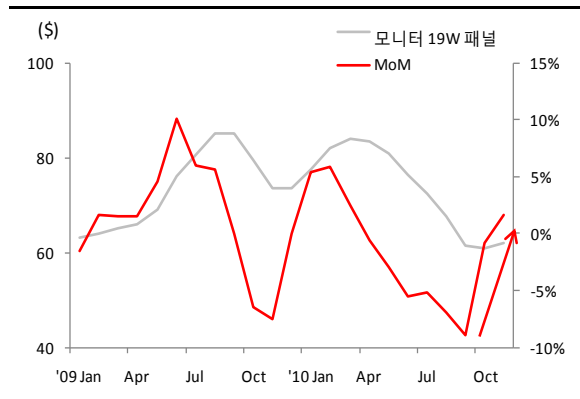
여기서 중요한 것은 패널가격 상승 속도의 문제보다는 패널가격이 향후에는 상승한다는 것이며 이러한 방향성에 대해서는 이견이 없을 것이다.

**TV 패널가격 추이**



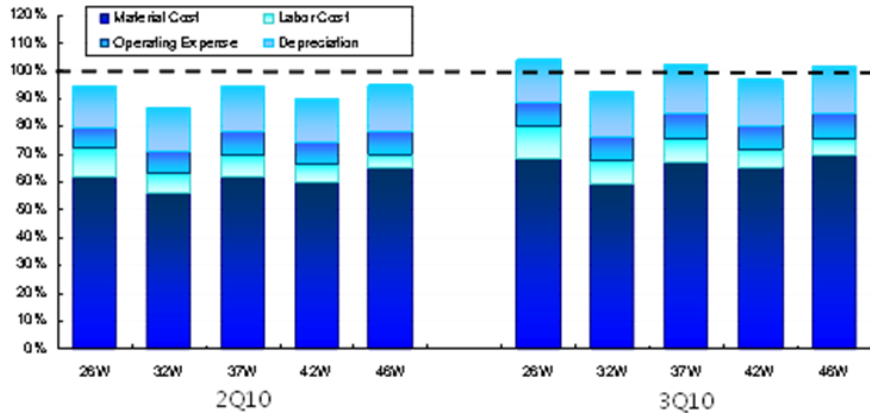
자료: Witsview

**모니터 패널가격 추이**



자료: Witsview

**TV 패널 Cost 구조 분석**



자료: Sigmaintell, Witsview

## 2. 신규 라인 증설 현황

### 2011년 LG 디스플레이 공급 가능 규모 글로벌 1위 전망

2011년 Capacity 증설 계획을 살펴보면 한국의 LG 디스플레이와 중국의 BOE의 증가율이 산업의 평균보다 많다. 상대적으로 삼성전자, CMI, AUO 등은 공급증가율이 평균을 하회하여 2011년에는 글로벌 공급 가능 규모로만 판단하며 LG 디스플레이가 1위에 도약할 전망이다.

### CMI 순차입금 증가에 따른 공격적인 설비투자 어려울 전망

2011년 CMI의 공급 증가율이 상대적으로 적은 것은 2010년 합병과 함께 신규 라인이 7개 들어선 원인도 있으나, 다른 하나는 취약한 재무구조 때문인 것으로 추정한다. CMI의 2010년말 예상 순차입금은 68억 달러로 2010년 예상 EBITDA 32억 달러의 두 배를 상회한다. Capex를 확대하기 어려운 상황이다.

삼성전자와 AUO는 상대적으로 재무구조가 양호한 상황이며, 2011년 Capex 규모도 2010년과 유사한 수준일 것으로 추정한다. 시장 컨센서스 기준 상위 4개사(삼성전자, LG 디스플레이, CMI, AUO)의 2011년 Capex는 -22%YoY 감소한 123억 달러이다. 2010년 Phase 별 신규라인은 18개 라인이었으나 2011년에는 9개로 대폭 감소할 전망이다.

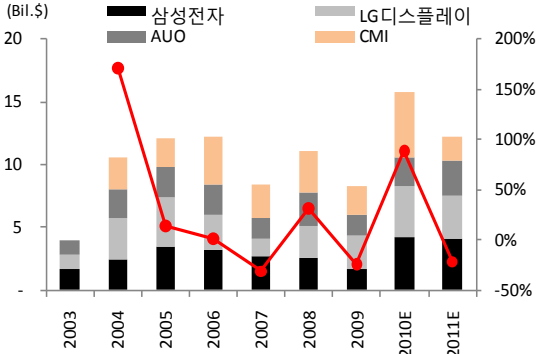
### Capacity 및 점유율 현황 (글래스 투입 기준)

(단위: 000 m<sup>2</sup>)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E	YoY
Samsung	9,187	9,482	9,859	10,519	11,004	11,334	11,499	11,664	39,047	45,501	17%
LG Display	7,612	8,528	10,096	10,096	10,673	11,251	11,581	12,076	36,331	45,581	25%
CMI	6,372	6,726	7,066	7,487	7,524	7,567	7,755	8,085	27,651	30,931	12%
AUO	5,817	5,949	6,081	6,081	6,246	6,741	6,906	7,071	23,928	26,963	13%
Sharp	2,794	3,091	3,605	3,659	3,713	3,848	3,848	3,848	13,149	15,258	16%
BOE	479	489	489	614	704	967	1,516	1,764	2,073	4,951	139%
Others	2,797	3,239	3,552	3,601	3,770	3,946	4,217	4,785	13,189	16,718	27%
<b>Total</b>	<b>35,058</b>	<b>37,504</b>	<b>40,748</b>	<b>42,057</b>	<b>43,635</b>	<b>45,654</b>	<b>47,322</b>	<b>49,293</b>	<b>155,367</b>	<b>185,903</b>	<b>20%</b>
Samsung	26%	25%	24%	25%	25%	25%	24%	24%	25%	24%	
LG Display	22%	23%	25%	24%	24%	25%	24%	24%	23%	25%	
CMI	18%	18%	17%	18%	17%	17%	16%	16%	18%	17%	
AUO	17%	16%	15%	14%	14%	15%	15%	14%	15%	15%	
Sharp	8%	8%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	
BOE	1%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	4%	1%	3%	
Others	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	10%	8%	9%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

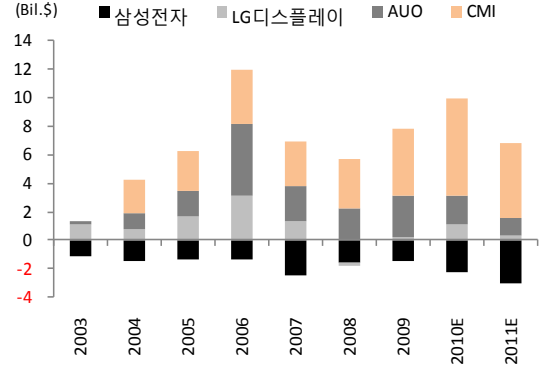
자료: Displaysearch, SK 증권

Capex 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

순차입금 현황



자료: Bloomberg, SK 증권

신규 라인 증설 및 Capacity 현황 (글래스 투입 기준)

(단위: 천장)

Manufacturer	Factory	Phase	Gen.	양산	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	
Samsung	SEC Tangjong L8-1	2b	8	Jun-10			10	20	30	40	40	40	
	SEC Tangjong L8-2	2	8	Dec-10					20	40	60	70	
		1b	8	Aug-10				10	20	20	20	20	
LG Display	LGD Paju P8	P8E+	8	Feb-11					30	60	70	70	
		P8E-1	8	May-10		30	60	60	60	60	60	65	
		P8E-2	8	Aug-10			40	60	60	60	65	70	
	LGD Paju P9	1	8	Nov-11								20	
CMI	CMO Kaohsiung Fab8	1	8	Feb-10	4	5	5	5	5	5	5	5	
		2	8	Apr-10		10	15	20	20	20	20	20	
		3	8	Aug-11							10	30	
	CMO Tainan Fab6	4	6	May-10		20	30	30	30	30	30	30	
	ILX Century Shenzhen 1	2	5	May-10		10	25	30	30	30	30	30	30
		3	5	Dec-10				10	16	25	30	30	
	ILX Jhunan T2	3	6	Jul-10			20	30	30	30	30	30	
	4	6	Nov-10				10	15	15	15	15		
AUO	AUO Taichung L7B	2	7	Jul-10				15	20	20	20	20	
	AUO Taichung L8B	1	8	Mar-11					10	40	50	60	
Sharp	SHP Sakai 1	3	10	Jan-10	6	17	18	18	18	18	18	18	
		4	10	Jul-10			18	20	22	24	27	27	
BOE	BOE Beijing B4	1	8	Jul-11							20	30	
		1	6	Nov-10				15	20	30	30	30	
	BOE Hefei B3	2	6	Mar-11					5	15	30	30	
		3	6	Jun-11						10	20	30	
CEC Panda	PND Nanjing 1	1	6	May-11						20	45	65	
		2	6	Nov-11								7	
Panasonic LCD IPSA Himeji 1		1	8	Apr-10		15	28	28	28	28	28	28	
		2	8	Nov-10				15	20	20	20	20	

자료: Displaysearch

### 3. 2011 년 수급 전망

1H11 LCD 수급 균형,  
2H11 LCD 공급 부족 초래 가능

앞서 언급했던 수요 전망과 공급 증가를 가정하여 분기별 디스플레이 산업의 수급 상황을 추정해보면 2011 년 상반기는 수급 상황이 Balance 수준일 것으로 예상하며, 하반기에는 공급 부족 사태를 연출할 가능성이 높다. 물론 공급 측면에서는 시장 상황에 따라 신규 라인 양산 시점이 탄력적으로 변화할 수 있기 때문에 수급 상황이 변동될 여지가 있으나, 현재 계획대로라면 2011 년 전체의 수급 상황은 Balance & Shortage 를 연출할 것으로 예상된다.

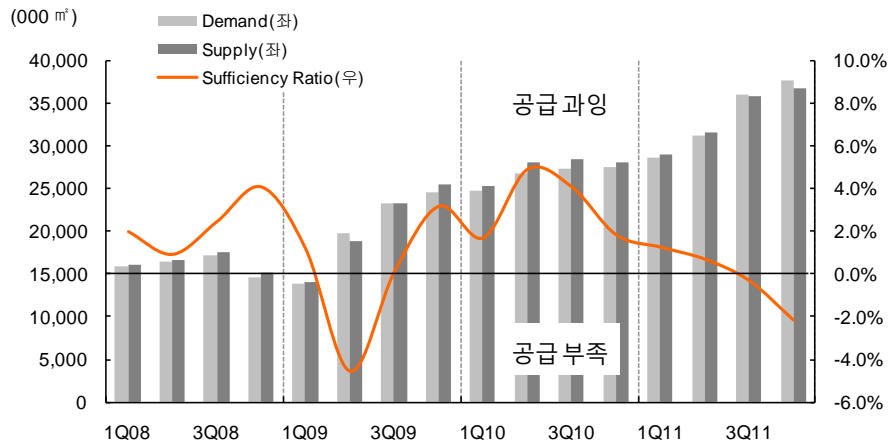
분기별 수급 전망(1)

(단위: 000 m<sup>2</sup>)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E
Demand	24,859	26,775	27,373	27,568	28,661	31,308	36,037	37,659
Supply	25,279	28,088	28,487	28,073	29,021	31,525	35,923	36,843
Supply - Demand	420	1,313	1,114	505	360	216	-113	-816
Sufficiency Ratio	2%	5%	4%	2%	1%	1%	0%	-2%

자료 SK 증권

분기별 수급 전망(2)



자료 SK 증권

## IV. 주목해야 할 테마 3 가지

### 1. 태블릿 PC

#### 2011 년 태블릿 PC 춘추전국시대 진입

2011 년은 그야말로 태블릿 PC 의 춘추전국 시대 가 열릴 것이다. 내년에도 Apple iPad 는 높은 성장세를 보이며 태블릿 PC 시장을 이끌어 나갈 전망이다. Apple 이 태블릿 PC 시장을 열었지만 2011 년에는 삼성전자, RIM, HTC, Motorola, LG 전자 등과 같은 주요 휴대폰 업체와 HP, Dell, Lenovo, Asus 등과 같은 주요 PC 업체들도 본격적으로 태블릿 PC 시장에 뛰어 들 예정이다.

#### 태블릿 PC 는 세트업체와 유통업체(이동통신사)의 Needs 가 일치

태블릿 PC 시장의 형성은 PC 업계 판도 변화에 중요한 역할을 할 것이다. 기기를 공급하는 업체들의 성격을 살펴보면 단순히 하드웨어 업체만의 경쟁이 아니라는 것을 알 수 있다. Apple 은 iPad 를 출시하면서 각국의 통신사를 통해서 판매하고 있는데, 통신사들은 iPad 를 판매하면서 ARPU(Average Revenue Per User)를 높일 수 있고, Apple 또한 제품 판매를 통해 매출액을 증가 시킬 수 있기에 서로 Win-Win 할 수 있는 계기가 되었다. 즉 정체되어 있던 통신시장은 성장 모멘텀이 필요했고, 이러한 욕구를 Apple 의 iPad 는 적절히 충족시켜 줄 수 있는 제품이었으며, Apple 의 입장에서 는 향후 무선 통신 시장의 비중이 점점 커질 것으로 예상되고, N 스크린 전략을 실행함에 있어 네트워크 제공업체와의 협력이 반드시 필요했던 것이다.

#### 2011 년 Apple 의 태블릿 PC 과점적 시장 지위는 유지될 전망

현 시점에서 Apple 의 행보를 견제할 수 있는 업체는 제한적이다. 과거의 PC 업체들은 단순 하드웨어만 생산을 해서 OS(Operating System)나 각종 소프트웨어를 탑재해서 판매해왔다. 그러나 최근에는 PC 이외의 디지털 기기들이 다양해지면서 각 종 기기들간의 연결과 호환이 중요해지기 시작했으며, 여러 기능을 통합해서 활용할 수 있는 기기의 필요성이 대두되었다. Apple 의 iPad 는 이러한 시장의 흐름을 잘 파악한 제품이다. HP, Dell 등과 같이 기존 PC 만을 생산해왔던 업체들이 PC 와 휴대폰의 장점을 모두 활용하여 태블릿 PC 를 성공적으로 판매하고 제품의 포지셔닝을 잘 할 수 있을지는 지켜봐야 할 문제이다.

여하튼 태블릿 PC 시장은 2011 년에도 화두가 될 것으로 예상하며, 관련 종목에 대한 관심을 기울여야 할 것이다. 당사는 Apple 의 iPad 에 부품을 공급하는 실리콘웍스(매수, TP 42,000 원)를 Top pick 으로 제시한다.

#### 태블릿 PC 관련 업체 현황

분류	국내업체	해외업체	비고
전자	LG화학, 삼성SDI	Sanyo, Sony	
터치	멜파스, 디지텍시스템, 이엘케이, 일진디스플레이, 에스맥		
D-IC/T-Con	실리콘웍스		
안테나	파트론		
DRAM/NAND	삼성전자, 하이닉스	Toshiba	

자료 : SK증권 각 사

테블릿PC 출시 계획 및 사양 비교

	Apple	Samsung	RIM	HP	Dell	Motorola
<b>Model</b>	<b>iPad</b>	<b>Galaxy Tab</b>	<b>PlayBook</b>	<b>Slate</b>	<b>Streak</b>	MotoPad
출시일	2Q10	4Q10	2Q11E	1Q11E	3Q10	1H11E
가격(\$)	499-899	399	499-829	546-799	549	미정
통신사	AT&T/Verizon/ BestBuy/WallMart/ SamsClub/Target	AT&T/Verizon/ T-mobile/Sprint	미정	AT&T	AT&T	Verizon
O.S.	iOS 4	Android 2.2	Blacbery OS	Win7	Android 1.6	Android 2.1
CPU /hz	Apple A4 1G	S5PC 110 1G	Cortex A9 1G	Intel Z540 1.86G	Cortex A8 1G	S5PC 110 1G
Display	10.2" 1024*768	7" 1024*600	7" 1024*600	8.9" 1024x600	5" 800x480	7" 800*480
RAM /byte	256M	512M	1G	2G	512M	512M
Storage/ byte	16/32/64G Nand	16/32/64G Nand	16/32G Nand	64G SSD	16G Nand	8Gb
WiFi	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재
HSDPA	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재	X
WiMax	X	X	X	X	X	탑재
Bluetooth	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재
DMB	탑재	X	미정	미정	X	탑재
GPS	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재
Sensor	G/조도/중력	G/조도/중력/ 자이로스코프	미정	미정	G/조도/근접/ 컴퍼스	G/조도/중력
Touch	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재	탑재
Keyboard	X	X	X	X	X	X
Mouth	X	X	X	X	X	X
Battery	25Whr	4000mAh	미정	2Cell/30Whr	1530mAh	4000mAh
Size/ mm	243x190x13	190x120x12	193x130x9.7	234x150x15	152x78x10	191x131x15
Weight/g	680	380	400	680	218	412
Camera(F/R)/M	x/x	1.3/3	3/5	VGA/3	VGA/5	x/3

자료: 각 사 인터넷

## 2. AM OLED

AM OLED 는 SMD 를 중심으로 시장이 태동하기 시작한 산업임과 동시에 차세대 디스플레이로서 주목 받고 있는 기술이다. 기존의 LCD 는 과거 CRT 수요를 교체하며 성장해왔으며 향후 LCD 자체적으로 차별화 할 수 있는 기술적 변화가 제한적이다. 그러나 AM OLED 는 기존의 TFT-LCD 에 비해 많은 장점을 가지고 있다.

### AM OLED 의 장점과 단점

장점	단점
- TFT-LCD에 비해 단순한 공정	- LCD 대비 제조장비 고가
- 자체발광 소자이어서 BLU가 필요없음	- 재료 수명의 한계
- 높은 인지회도	- 낮은 효율성
- 경량박형 (2 mm 이하)	- 수분에 약함
- Wide viewing angles ( ~180도 )	- 제한된 시장성
- 낮은 구동 전압과 전력 소비	
- 빠른 응답속도 ( ~ μ second level )	
- 넓은 동작온도 ( -40°C to 85°C )	
- 다양한 용도(휘거나, 투명하게 제작 가능)	

자료 : SK 증권 인터넷 업계

### 2011 년 AM OLED 성장성 부각

앞서 언급한 바와 같이 AM OLED 는 SMD 가 시장을 주도하고 있으며, 현재 주요 수요제품은 휴대폰용 디스플레이가 주력이다. 그러나 디스플레이 산업 구조 상 기존 LCD 성장이 둔화되고 있기 때문에 AM OLED 와 같은 새로운 기술에 대한 욕구는 시간이 흐를수록 증가할 것으로 예상하고, SMD 의 2011 년 대형 라인에 투자가 따라 2011 년 하반기부터는 TV 용 패널도 일부 양산이 가능할 것으로 예상된다.

### SMD 개발 로드맵

항목	현재	목표
효율	20cd/A	>40cd/A
수명	>50k Hr	>100K Hr
소비전력	62W	<30W
발광재료	Singlet, Triplet	Triplet

항목	현재	목표
Back plane (substrate, mm)	4.5G (730x920)	5.5G~8G (TV) (1,300x1,500) (2,200x2,500)
TFT FAB (Mask count)	LTPS (5-7mask)	LTPS, Oxide (5 mask)
Color Pattern (Max. Size)	FMM (30")	Advanced (>55")
Encapsulation	Glass	Thin film

자료 : 유비산업리서치



분기별 출하 실적 추이

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
출하량(백만대)	2.31	1.91	2.27	3.06	3.12	4.52	7.69	9.19	7.18	10.18
QoQ	37%	-17%	19%	35%	2%	45%	70%	20%	-22%	42%
SMD	1.95	1.45	1.95	2.70	2.90	4.30	7.50	9.00	7.00	10.00
CMEL	0.21	0.25	0.20	0.25	0.12	0.14	0.12	0.12	0.12	0.12
LGD	0.09	0.15	0.06	0.05	0.04	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
Others	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
매출액(\$Mil.)	62.30	50.82	62.38	48.65	45.51	103.84	173.16	206.17	183.44	258.90
QoQ	38%	-18%	23%	-22%	-6%	128%	67%	19%	-11%	41%
SMD	52.98	39.43	54.60	33.95	36.61	94.60	165.00	198.00	175.00	250.00
CMEL	4.24	5.05	3.20	10.18	4.54	5.30	4.44	4.40	4.40	4.40
LGD	1.58	2.84	1.08	1.02	0.86	0.44	0.22	0.27	0.54	1.00
Others	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
ASP(\$)	26.97	26.61	27.48	15.90	14.59	22.97	22.52	22.43	25.55	25.43
QoQ	1%	-1%	3%	-42%	-8%	57%	-2%	0%	14%	0%

자료: 유비산업리서치

SMD가 AM OLED 시장을 선도하고 있으며, 향후에도 적극적인 투자가 집행될 것으로 예상된다. SMD의 적극적인 투자로 경쟁사들도 AM OLED에 대한 투자를 앞당길 것으로 예상된다. 공급면적 기준 SMD의 점유율을 2011년 80%에 이를 전망이다, 과점적 지위는 상당기간 지속될 것으로 예상된다. 업체들의 투자 확대로 2009년부터 2013년까지 연평균성장률은 251%에 달할 전망이다. AM OLED 시장이 고속 성장함에 따라 관련 장비업체 및 소재 공급업체에 지속적인 관심을 가질 필요가 있다. 2011년 AM OLED 관련 종목에서 덕산하이메탈(매수, TP 32,000 원)의 성장이 돋보일 것으로 예상된다.

업체별 연간 Capacity 및 점유율 전망

(단위: 000 m<sup>2</sup>)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	CAGR
LG Display	16.4	26.5	60.7	150.9	513.2	682%
SMD	143.1	261.0	477.7	1,249.9	2,086.5	264%
CMEL	12.8	14.9	14.9	14.9	14.9	-71%
AUO	0.5	1.5	8.0	45.8	81.8	4,159%
Others	33.3	37.8	39.3	87.2	197.9	49%
<b>Total</b>	<b>206.1</b>	<b>341.7</b>	<b>600.6</b>	<b>1,548.7</b>	<b>2,894.3</b>	<b>251%</b>
LG Display	8%	8%	10%	10%	18%	
SMD	69%	76%	80%	81%	72%	
CMEL	6%	4%	2%	1%	1%	
AUO	0%	0%	1%	3%	3%	
Others	16%	11%	7%	6%	7%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	

자료: Displaysearch

AM OLED 관련 업체 현황

분류	공정	국내업체	해외업체	비고
재료	HLL / HTL	LG화학, 제일모직, 덕산하이메탈	Idemitsu Kosan	LG화학과 UDC 공동개발 계약(2008)
	EML	LG화학, 그래셀, 대주전자재료	Idemitsu Kosan, Toyo Ink, UDC, 신일본제철, Merk	
	EL / ETL	LG화학, 제일모직	Toray, Chisso	
장비	증착	에스에프에이, 에스엔유, 선익시스템, 주성엔지니어링	Tokki, Mitsubishi H.I	
	봉지	에스엔유, 선익시스템, 아바코	Tokki	

자료 : SK 증권 각 사

AM OLED 탑재 휴대폰 현황(1)

Model	Stream	Lighting	Thunder	Droid Incredible	LB4400	N8
Maker	Acer	Dell	Dell	HTC	LGE	Nokia
Panel Size(inch)	3.7	4.1	4.1	3.7	2.8	3.5
Panel Resolution	WVGA (480 x 800)	WVGA (480 x 800)	WVGA (480 x 800)	WVGA (480 x 800)	WQVGA (240 x 400)	WVGA (360 x 640)
Weight(g)	-	-	-	130	96	135
Release Date	2010년8월	Q4 2010	Q4 2010		2010년6월	2010년8월








자료: 유비산업리서치, 인터넷

AM OLED 탑재 휴대폰 현황(2)

Model	IM-A600S Sirius	SPH-W9600	Galaxy Beam	Galaxy S Pro	Galaxy S
Maker	Pantech	SEC	SEC	SEC	SEC
Panel Size(inch)	3.7	3.3	3.7	4	4
Panel Resolution	WVGA (480 x 800)	WVGA (480 x 800)	WVGA (480 x 800)	-	WVGA (480 x 800)
Weight(g)	128	134	155	-	121
Release Date	2010년4월	2010년4월	2010년7월	TBC	2010년 7월







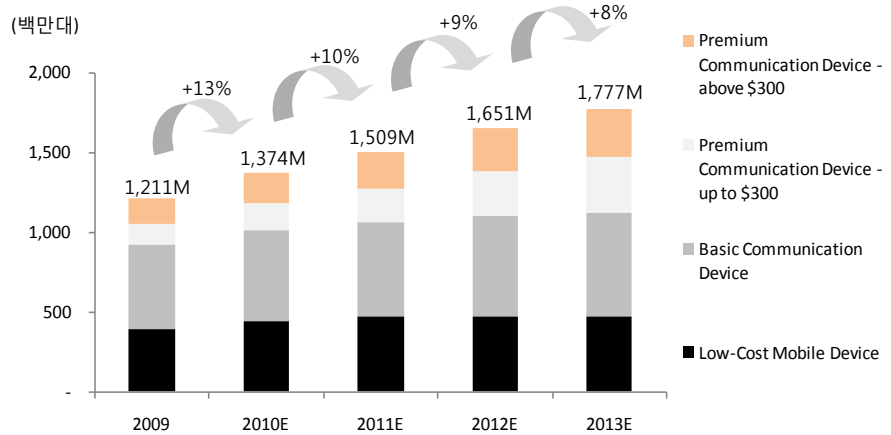
자료: 유비산업리서치, 인터넷

### 3. Smart

**3Q10 스마트폰 비중 25%.  
스마트폰 비중은 빠르게 확대**

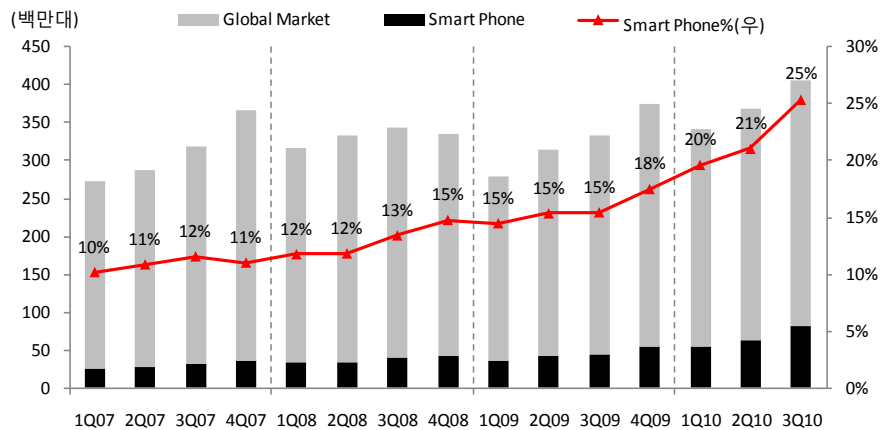
스마트에 대한 열풍이 좀처럼 식을 줄을 모른다. 휴대폰 시장은 출하량 기준 2010년 +13%YoY, 2011년 +10%YoY 증가할 것으로 예상된다. 시장의 성장과 더불어 스마트폰 비중이 빠르게 증가하면서 일반폰을 대체하고 있다. 3Q10 기준 스마트폰 비중은 25%를 차지한 것으로 추정하며, 이러한 추세는 지속될 것으로 예상된다.

#### 휴대폰 연간 출하량 전망



자료: Gartner

#### 스마트폰 비중 추이(출하량 기준)

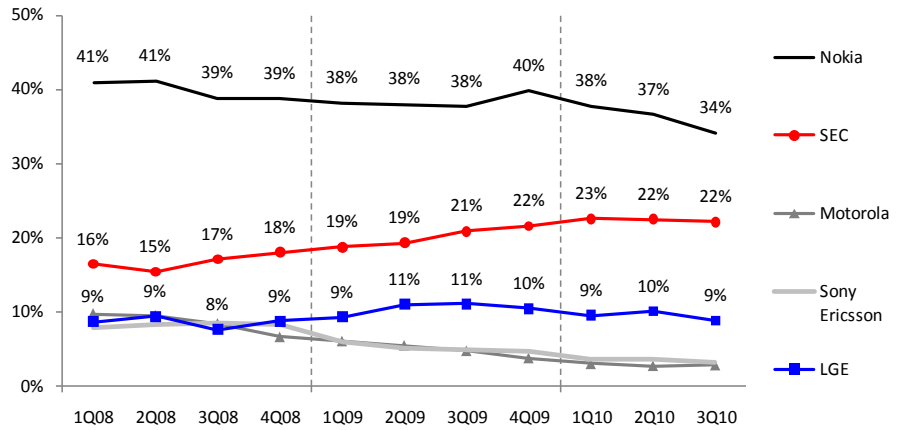


자료: 각 사, 업계자료

**스마트폰 확대로 노키아 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승**

스마트폰의 확대로 글로벌 휴대폰 업계에 판도가 변화되고 있다. 40% 수준의 글로벌 1위 점유율을 차지하던 노키아의 점유율은 2010년에 접어들면서 빠르게 하락하고 있다. 상위 5개사 중에 그나마 선전하고 있는 업체는 한국업체들뿐이다.

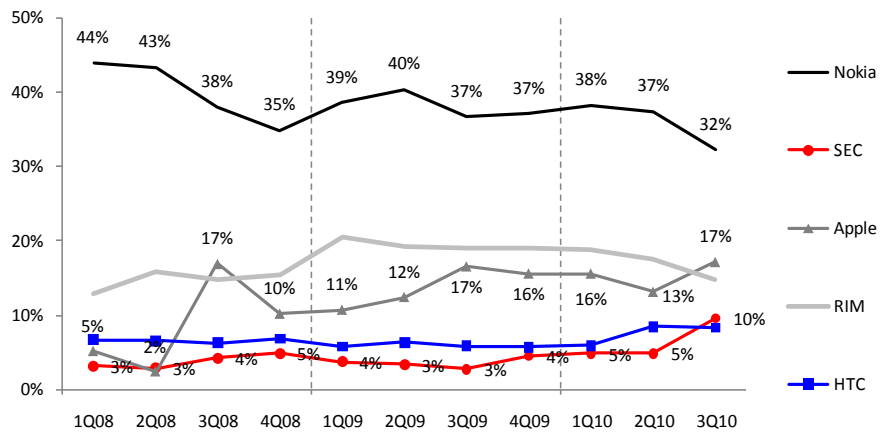
글로벌 상위 5개사 점유율 추이(출하량 기준)



자료 각 사, 업계자료

스마트폰만 따로 보면 Apple 과 삼성전자, HTC 의 활약이 단연 돋보인다. 3Q10 점유율이 증가한 업체는 Apple 과 삼성전자뿐인데 iPhone4 와 갤럭시 S 의 영향이 컸던 것으로 파악한다. LG 전자는 4Q10 들어 오픈터머스윈 위드 구글을 기반으로 스마트폰 경쟁에 본격적으로 참여하기 시작했고, 2011년에는 다양한 사양의 스마트폰이 출시될 전망이므로 향후 활약상을 기대해 볼만 할 것이다.

스마트폰 상위 5개사 점유율 추이(출하량 기준)



자료 각 사, 업계자료

**스마트 TV는 세트업체의 차별화 전략으로 중장기적 관점에서 IT 산업 내 역할 증대**

TV 분야에서도 스마트에 대한 열풍이 일어나기 시작했다. 휴대폰과 TV는 서로 다른 용도의 기기인데도 불구하고 TV에서도 스마트에 대한 열기가 확산되기 시작한 것은 무엇 때문일까? TV 세트업체들의 차별화 전략의 하나이기 때문이다. 사실 스마트 TV가 본격적으로 확산되기 위해서는 방송 및 미디어 업체들의 활발한 변화와 협력이 필요하다. 아직까지는 스마트 TV라고 일컬어지는 제품들은 기존의 TV에 인터넷만 연결시켜 주고 각 사의 앱스토어 정도만 활용할 수 있는 정도라 할 수 있다. 그러나 중장기적으로는 스마트 TV에 대한 역할이 중요해질 것으로 예상된다.

**TV 구분 및 비교**

	전통TV	Cable TV IPTV	Broadband TV Web TV	Smart TV
전달방식	전파	케이블/인터넷망	인터넷망	인터넷망
양방향성	없음	부분적으로 있음	있음	있음
콘텐츠	지상파 방송사가 제작/확보한 콘텐츠	케이블/통신 사업자가 확보한 콘텐츠	온라인상에 유통되는 대부분의 콘텐츠	온라인/오프라인상의 모든 콘텐츠
응용프로그램	없음	사업자가 자체 제작한 소수의 프로그램	TV수상기/셋탑박스 제조업체가 제작 공급하는 소수의 프로그램	불특정 소비자/전문 개발자가 제작 공급하는 다수의 프로그램
요금체계	무료 (TV시청료)	유료	부분적 유료	유/무료 혼합
예시	· KBS/MBC/SBS · ABC/CNN/NBC	· GS강남방송/ CJ헬로비전 · myLGtv/Qook · 케이블비전/ 컴캐스트	· LG/삼성의 인터넷TV · OTT (Hulu/ Vudu/Netflix) · 애플TV	· 구글TV · 애플iTV (가칭)

자료: LG 경제연구원

**2011년 스마트 관련 콘텐츠 업체의 우선적인 수혜 전망**

2011년 스마트 TV 관련해서는 하드웨어 업체들보다 콘텐츠 업체들의 수혜가 클 것으로 예상된다. 하드웨어 측면에서 현재 TV 기술에서 상당히 많은 변화를 줄 필요는 없다고 판단하기 때문이다. 콘텐츠가 풍부해지고 활용도가 상당히 높아지면 하드웨어 작동에 부하가 생길 것이다. 이때부터는 이를 보완하기 위해서 하드웨어의 변화가 일어날 것으로 예상된다

**TV 사업 추진 방향 비교**

	IPTV/케이블	국내 가전업체	소니	구글
<b>콘텐츠/어플리케이션</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 동영상 기반 콘텐츠 확장</li> <li>- DVR, 3스크린 영상서비스</li> <li>- 풀 브라우징 등 다양 기능 구현은 필요가 아닌 선택</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 동영상 뿐 아니라 SNS/게임/E-book/T-commerce 등 다양한 기능 구현</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 동영상 이외에 SNS/게임/E-book/T-commerce 등 다양한 기능 구현</li> <li>- 웹 기반 검색 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 다양한 Lean-forward 콘텐츠 수용</li> <li>- 웹의 다양한 콘텐츠 활용</li> <li>- 웹 검색을 통해 콘텐츠 접근</li> </ul>
<b>개방 수준</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Walled-garden 방식</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Semi-closed 방식</li> <li>- 앱스토어 배타적 운영</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Semi-closed 방식</li> <li>- SONY Online Service 배타적 운영</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 완전 개방을 지향하나, 현재는 라이선스 부여를 통한 Semi-closed 방식</li> </ul>
<b>Value Chain* 커버리지</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 핵심 역할은 네트워크... 콘텐츠 역량 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 핵심인 디바이스 기준으로 콘텐츠까지 소싱(CA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 핵심은 디바이스... 보유한 콘텐츠 수익 모델 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전 영역 확장 중</li> <li>- 네트워크 업체 M&amp;A, Sony 제휴</li> </ul>
<b>전략방향 (차별화 포인트)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유/무선 통신 서비스 연계 복합 상품, Killer 동영상 구성으로 가입자 기반 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SDP-디바이스 연동판매</li> <li>- CA 확장을 통한 콘텐츠 양/질 차별화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자체 보유 Killer 콘텐츠를 바탕으로 디바이스 판매 ↑</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 웹 연결로 광고 스크린 확대</li> <li>- 플랫폼에 License Fee 요구</li> <li>→ 구글 서비스 이용 유도</li> </ul>
<b>차기 TV 컨셉</b>	동영상 시청의 편의성 제고 또는 이와 연계한 서비스 확장	스마트폰과 유사한 형태로 진행	스마트폰과 유사한 형태로 진행	다양한 콘텐츠의 개방형 스마트TV 지향

\* C(Contents) : 콘텐츠 제작  
 CA(Contents Aggregator) : 콘텐츠를 소싱하고 제공  
 SD(SDP, Service Delivery Platform) : 고객에게 제공되는 서비스를 위한 IT SW/HW 시스템을 구축/운영하고, 서비스 상품을 기획/구현하여 이용에 대한 과금/정산 및 각종 고객 서비스 업무를 수행  
 N(Network) : 네트워크 사업자  
 T(Terminal) : 기기

자료: LG 경제연구원

## Appendix: Global Peers 비교

### 1. 디스플레이 업체 Peers Valuation

디스플레이 업체 Peers Valuation (단위: 백만\$)

		LG디스플레이	AUO	CMI	Sharp
매출액	2010E	22,062	15,398	16,258	36,706
	2011E	23,479	16,688	20,775	36,297
	2012E	24,872	-	23,425	36,561
영업이익	2010E	1,653	858	474	1,067
	2011E	1,727	1,026	951	1,113
	2012E	1,672	-	1,256	1,327
순이익	2010E	1,323	520	303	394
	2011E	1,421	708	638	444
	2012E	1,418	879	852	589
EPS	2010E	3.5	0.1	0.0	0.4
	2011E	3.9	0.1	0.1	0.4
	2012E	3.9	0.1	0.1	0.5
PER	2010E	9.8	15.3	31.7	27.2
	2011E	8.8	11.7	14.7	23.7
	2012E	8.8	9.5	11.1	17.9
BPS	2010E	27.5	1.1	1.3	11.5
	2011E	31.4	1.2	1.4	11.8
	2012E	34.8	-	1.4	12.2
PBR	2010E	1.2	0.9	1.0	0.8
	2011E	1.1	0.8	0.9	0.8
	2012E	1.0	-	0.9	0.8
EV/EBITDA	2010E	3.2	2.6	5.5	3.7
	2011E	2.8	2.3	3.7	3.5
	2012E	2.4	-	2.9	3.7
ROE	2010E	13.6	10.0	5.1	3.3
	2011E	13.4	9.8	6.3	3.8
	2012E	11.4	-	8.2	4.8

출처: Bloomberg

## 2. 핸드셋 업체 Peers Valuation

핸드셋 업체 Peers Valuation

(단위: 백만\$)

		삼성전자	LG전자	Apple	Nokia	RIM	HTC	Motorola
매출액	2010E	118,447	26,837	63,735	57,175	19,649	8,878	20,366
	2011E	126,823	28,306	87,743	61,489	22,396	12,930	21,555
	2012E	134,489	30,136	100,872	62,739	22,866	15,322	23,662
영업이익	2010E	13,795	184	18,121	4,095	4,500	1,368	1,389
	2011E	13,321	915	23,840	4,903	4,593	1,914	1,883
	2012E	14,593	1,198	28,419	4,754	4,400	2,136	2,283
순이익	2010E	13,582	709	13,528	2,828	3,288	1,241	837
	2011E	12,837	1,265	17,899	3,304	3,357	1,677	1,253
	2012E	14,062	1,610	21,058	3,089	3,070	1,843	1,544
EPS	2010E	85.4	4.4	14.6	0.7	6.1	1.6	0.4
	2011E	81.0	8.0	19.1	0.9	6.3	2.1	0.5
	2012E	89.5	10.5	22.0	0.9	5.5	2.2	0.7
PER	2010E	8.4	20.1	21.0	13.4	9.7	17.4	22.0
	2011E	8.9	11.1	16.1	11.4	9.3	13.4	15.4
	2012E	8.0	8.5	13.9	11.0	10.7	12.6	12.4
BPS	2010E	439.3	60.4	50.4	5.3	16.6	3.4	4.6
	2011E	504.7	66.8	69.6	5.6	22.4	4.3	5.3
	2012E	579.0	73.4	90.1	-	28.3	5.2	5.8
PBR	2010E	1.6	1.5	6.1	1.9	3.5	8.2	1.8
	2011E	1.4	1.3	4.4	1.8	2.6	6.5	1.5
	2012E	1.2	1.2	3.4	-	2.1	5.3	1.4
EV/EBITDA	2010E	4.2	17.7	12.4	6.4	5.5	13.8	7.0
	2011E	4.0	9.2	8.5	5.7	5.2	10.1	5.1
	2012E	3.5	7.9	6.5	6.2	5.0	8.9	3.9
ROE	2010E	20.4	7.8	34.0	13.9	39.5	51.5	7.1
	2011E	16.5	11.5	30.0	15.3	30.6	53.4	8.7
	2012E	15.7	14.0	27.1	-	22.6	49.5	10.3

출처: Bloomberg



### 3. 가전 업체 Peers Valuation

가전 업체 Peers Valuation

(단위: 백만\$)

		LG전자	Sharp	Whirlpool	Panasonic	Electrolux	Sony	Philips
매출액	2010E	26,837	36,706	18,143	106,628	15,274	88,574	35,042
	2011E	28,306	36,297	18,853	109,483	15,567	91,316	36,582
	2012E	30,136	36,561	19,480	112,649	16,249	92,903	38,109
영업이익	2010E	184	1,067	1,044	3,956	930	2,411	3,067
	2011E	915	1,113	1,177	4,553	955	3,503	3,641
	2012E	1,198	1,327	1,355	5,347	1,054	4,350	3,975
순이익	2010E	709	394	706	1,320	658	931	2,263
	2011E	1,265	444	668	1,942	681	1,738	2,603
	2012E	1,610	589	873	2,588	744	2,300	2,943
EPS	2010E	4.4	0.4	9.2	0.6	2.3	0.9	2.5
	2011E	8.0	0.4	8.6	0.9	2.4	1.7	2.8
	2012E	10.5	0.5	10.6	1.2	2.6	2.3	3.0
PER	2010E	20.1	27.2	8.3	24.9	10.1	37.7	12.7
	2011E	11.1	23.7	8.9	16.9	9.9	20.3	11.3
	2012E	8.5	17.9	7.3	12.8	9.1	15.5	10.2
BPS	2010E	60.4	11.5	54.4	16.4	11.1	36.1	22.7
	2011E	66.8	11.8	61.5	17.1	12.3	37.7	24.1
	2012E	73.4	12.2	70.1	18.1	14.0	39.8	25.4
PBR	2010E	1.5	0.8	1.4	0.9	2.1	1.0	1.4
	2011E	1.3	0.8	1.2	0.9	1.9	0.9	1.3
	2012E	1.2	0.8	1.1	0.8	1.7	0.9	1.2
EV/EBITDA	2010E	17.7	3.7	-	6.6	5.2	4.4	6.4
	2011E	9.2	3.5	-	6.0	5.1	3.5	5.4
	2012E	7.9	3.7	-	5.3	4.5	3.0	4.7
ROE	2010E	7.8	3.3	15.4	3.9	21.5	2.9	10.5
	2011E	11.5	3.8	14.0	6.0	19.8	5.0	11.5
	2012E	14.0	4.8	14.4	6.9	19.6	6.1	11.8

출처: Bloomberg

## 4. 2 차 전지 업체 Peers Valuation

2 차 전지 업체 Peers Valuation

(단위: 백만\$)

		삼성SDI	LG화학	Sanyo	BYD	Panasonic	Sharp
매출액	2010E	4,099	16,498	19,342	7,159	106,628	36,706
	2011E	4,041	17,575	19,698	8,752	109,483	36,297
	2012E	4,114	18,956	20,368	10,427	112,649	36,561
영업이익	2010E	240	2,432	555	699	3,956	1,067
	2011E	274	2,620	697	885	4,553	1,113
	2012E	302	2,872	879	1,078	5,347	1,327
순이익	2010E	281	1,904	157	570	1,320	394
	2011E	346	2,028	261	716	1,942	444
	2012E	432	2,247	408	858	2,588	589
EPS	2010E	6.1	27.2	0.0	0.3	0.6	0.4
	2011E	7.4	28.8	0.0	0.3	0.9	0.4
	2012E	9.2	31.9	0.1	0.4	1.2	0.5
PER	2010E	24.9	12.9	63.8	23.3	24.9	27.2
	2011E	20.5	12.2	38.1	18.7	16.9	23.7
	2012E	16.4	11.0	24.5	15.9	12.8	17.9
BPS	2010E	98.9	92.5	0.2	1.3	16.4	11.5
	2011E	105.6	117.0	0.3	1.6	17.1	11.8
	2012E	114.5	143.8	0.4	2.0	18.1	12.2
PBR	2010E	1.5	3.8	6.8	4.5	0.9	0.8
	2011E	1.4	3.0	5.7	3.7	0.9	0.8
	2012E	1.3	2.4	4.6	3.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	2010E	11.2	8.0	9.5	15.5	6.6	3.7
	2011E	10.6	7.4	8.4	12.2	6.0	3.5
	2012E	9.9	6.5	7.1	9.8	5.3	3.7
ROE	2010E	6.2	33.0	11.7	20.9	3.9	3.3
	2011E	7.5	27.1	17.8	20.1	6.0	3.8
	2012E	8.6	24.8	23.7	20.0	6.9	4.8

출처: Bloomberg

## 5. 전자부품 업체 Peers Valuation

전자부품 업체 Peers Valuation(1)

(단위: 백만\$)

		삼성전기	LG이노텍	Toyoda Gosei	Epistar	CREE	Murata
매출액	2010E	4,400	3,279	6,304	674	1,139	7,425
	2011E	5,012	4,105	6,551	830	1,442	7,824
	2012E	5,504	4,724	6,801	947	1,961	8,224
영업이익	2010E	486	167	419	181	304	946
	2011E	577	241	459	202	372	1,031
	2012E	627	308	503	238	530	1,159
순이익	2010E	485	185	228	183	256	656
	2011E	560	208	258	202	300	717
	2012E	619	265	279	225	394	807
EPS	2010E	6.3	9.4	1.8	0.2	2.3	3.1
	2011E	7.2	10.3	2.0	0.2	2.7	3.3
	2012E	8.0	13.0	2.2	0.3	3.6	3.7
PER	2010E	17.9	11.6	12.8	14.5	24.9	19.5
	2011E	15.7	10.6	11.3	13.5	21.8	17.9
	2012E	14.1	8.4	10.5	12.2	16.4	16.0
BPS	2010E	35.1	61.3	21.1	1.6	21.6	45.7
	2011E	41.9	71.1	22.6	1.7	24.0	47.9
	2012E	49.4	83.5	24.2	1.8	28.9	50.1
PBR	2010E	3.2	1.8	1.1	2.0	2.7	1.3
	2011E	2.7	1.5	1.0	1.9	2.4	1.2
	2012E	2.3	1.3	0.9	1.8	2.0	1.2
EV/EBITDA	2010E	11.1	7.0	3.0	8.7	12.9	6.9
	2011E	9.5	5.0	2.8	7.7	10.5	6.6
	2012E	8.6	4.2	2.5	7.1	7.1	6.1
ROE	2010E	19.7	18.8	8.7	14.2	11.5	6.7
	2011E	18.9	15.1	8.9	14.8	11.4	6.8
	2012E	17.7	16.5	9.2	14.7	12.5	7.5

출처: Bloomberg

전자부품 업체 Peers Valuation(2)

(단위: 백만\$)

		TDK	Taiyo Yuden	IBIDEN	Shinko	HonHai
매출액	2010E	10,522	2,654	3,615	1,811	73,606
	2011E	10,961	2,708	3,821	1,858	83,205
	2012E	11,861	2,803	3,973	1,906	80,936
영업이익	2010E	789	162	410	126	1,279
	2011E	886	190	443	146	1,650
	2012E	1,017	213	473	162	1,735
순이익	2010E	563	51	241	65	2,578
	2011E	644	116	277	81	3,047
	2012E	738	126	298	87	3,542
EPS	2010E	4.4	0.4	1.7	0.5	0.3
	2011E	5.0	1.0	1.9	0.6	0.3
	2012E	5.7	1.1	2.1	0.7	0.4
PER	2010E	14.8	36.5	16.7	22.2	14.2
	2011E	13.0	14.5	14.5	17.5	11.8
	2012E	11.8	13.1	13.1	15.7	10.0
BPS	2010E	53.0	14.4	22.9	12.3	1.8
	2011E	57.2	15.2	24.3	12.6	2.1
	2012E	63.7	16.1	25.6	12.9	-
PBR	2010E	1.2	1.0	1.2	0.9	2.0
	2011E	1.1	0.9	1.1	0.9	1.8
	2012E	1.0	0.9	1.1	0.9	-
EV/EBITDA	2010E	5.2	4.5	4.1	2.8	9.4
	2011E	4.7	4.1	3.7	2.4	7.5
	2012E	4.2	3.8	3.5	2.2	-
ROE	2010E	8.3	3.1	7.3	3.9	16.1
	2011E	8.7	6.1	7.8	4.6	18.0
	2012E	9.2	6.6	8.2	5.2	17.4

출처: Bloomberg

## 6. PC 업체 Peers Valuation

PC 업체 Peers Valuation

(단위: 백만\$)

		HP	Dell	Asus	Lenovo	Acer	Sony	Sharp
매출액	2010E	125,502	61,571	10,633	21,521	21,791	88,574	36,706
	2011E	132,350	64,702	11,970	25,143	25,284	91,316	36,297
	2012E	138,243	66,032	13,818	27,815	29,025	92,903	36,561
영업이익	2010E	14,326	3,737	428	380	640	2,411	1,067
	2011E	15,489	3,980	481	537	817	3,503	1,113
	2012E	16,397	4,182	582	627	1,007	4,350	1,327
순이익	2010E	10,787	2,721	514	269	520	931	394
	2011E	11,652	2,845	501	405	635	1,738	444
	2012E	12,424	2,962	559	510	750	2,300	589
EPS	2010E	4.5	1.4	0.8	0.0	0.2	0.9	0.4
	2011E	5.1	1.5	0.8	0.0	0.2	1.7	0.4
	2012E	5.6	1.6	0.9	0.1	0.3	2.3	0.5
PER	2010E	9.4	9.9	10.0	25.4	15.1	37.7	27.2
	2011E	8.3	9.4	10.2	17.0	12.4	20.3	23.7
	2012E	7.6	8.9	9.3	13.7	10.5	15.5	17.9
BPS	2010E	19.2	3.7	5.8	0.2	1.2	36.1	11.5
	2011E	22.4	4.7	6.3	0.2	1.3	37.7	11.8
	2012E	27.0	5.1	6.4	0.2	1.5	39.8	12.2
PBR	2010E	2.2	3.8	1.4	4.0	2.4	1.0	0.8
	2011E	1.9	2.9	1.3	3.4	2.2	0.9	0.8
	2012E	1.6	2.7	1.3	2.9	2.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2010E	5.3	3.6	7.2	8.9	10.0	4.4	3.7
	2011E	4.7	2.8	6.3	6.3	7.9	3.5	3.5
	2012E	3.7	2.8	5.4	4.7	6.6	3.0	3.7
ROE	2010E	25.2	42.3	11.3	16.1	16.5	2.9	3.3
	2011E	24.7	36.2	12.8	21.7	20.0	5.0	3.8
	2012E	23.6	31.9	14.3	22.7	22.1	6.1	4.8

출처: Bloomberg

# 개별기업분석



# LG 디스플레이 (034220)

## 매수(유지)

T.P 54,000 원(유지)

### Analyst

남대중 / 조진호

djinam@sks.co.kr / jhcho@sks.co.kr

+82-2-3773-9045 / 8908

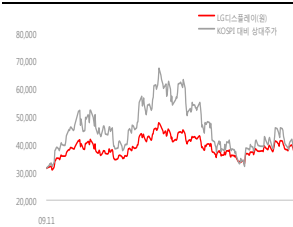
### Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	139,369 억원
주요주주	
LG전자	37.90%
대표이사 권영수	0%
외국인지분률	33.00%
배당수익률	1.30%

### Stock Data

주가(10/11/22)	38,950 원
KOSPI	1940.96 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	47,900 원
52주 최저가	30,950 원
60일 평균 거래대금	1,090 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.71%	-7.86%
6개월	-8.68%	-23.31%
12개월	23.65%	3.24%

## 패널가격 상승 시작

### 투자의견 매수, 목표주가 54,000 원

4Q10 실적은 전분기 대비 악화될 전망이다. 4Q10를 저점으로 실적이 개선될 것으로 예상하며, 패널가격 또한 11월부터 모니터 패널을 중심으로 점진적인 상승세를 나타내기 시작했다. 2011년 세트업체들의 계획도 공격적이어서 2011년 상반기 업황이 예상보다 빠르게 개선될 것으로 예상하기 때문임. 현 주가는 2011년 예상 실적 기준 PBR 1.1 배 수준임.

### 11월 모니터 패널가격 상승 시작

11월 상반기에 이어 하반기에도 모니터 17~19인치 패널가격은 소폭 상승세를 나타냈음. 노트북 패널가격은 안정화되었으며 TV용 패널가격도 하락폭이 대폭 둔화되었음. 2분기 연속 패널업체들의 가동률 조정이 진행됨에 따라 채널 재고가 현저히 축소되었고, 급락한 패널가격에 대한 OEM업체 중심의 재고 축적 수요가 시작되고 있기 때문임. 통상 모니터 패널가격이 상승하기 시작하면 노트북 패널가격도 시간 차이를 두고 따라서 상승하기 때문에 향후 패널가격은 상승 추세를 이어갈 것으로 예상함.

### 세트업체의 공격적인 2011년 사업계획

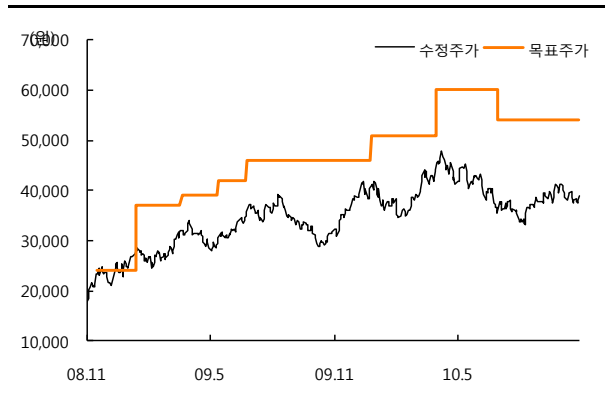
2011년 TV 세트업체들은 공격적인 계획을 수립하고 있음. 경기 회복에 대한 우려감이 존재함에도 불구하고 세트업체들의 계획이 공격적인 것은 TV 시장의 경쟁이 심화되고 있기 때문임. 패널업체는 4개 업체가 80% 이상을 공급하는 과점 시장이나 TV 세트 시장은 수십 개의 브랜드가 치열하게 경쟁하는 시장임. 따라서 춘절 이후에도 2011년 상반기 OEM업체를 중심으로 패널의 재고 축적 수요가 나타날 것으로 예상하며 이는 패널업체들의 수익성 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것임.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	십억원	14,163	15,865	20,119	25,511	30,449	33,632
yoy	%	38.8	12.0	26.8	26.8	19.4	10.5
영업이익	십억원	1,491	1,536	1,001	1,526	2,635	2,578
yoy	%	흑전	3.0	-34.9	52.5	72.7	-2.2
EBITDA	십억원	4,147	3,867	3,612	4,157	6,218	6,001
세전이익	십억원	1,546	1,293	939	1,531	2,686	2,641
순이익	십억원	1,344	1,087	1,068	1,248	2,122	2,113
EPS	원	3,756	3,038	2,985	3,488	5,930	5,905
PER	배	13.2	6.9	13.2	11.2	6.6	6.6
PBR	배	2.5	2.0	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.6	1.9	3.9	3.4	2.1	1.9
ROE	%	17.7	12.4	11.0	11.8	17.6	15.2
순차입금	십억원	1,261	-254	192	341	-751	-2,518
부채비율	%	61.6	77.9	86.5	95.9	89.3	79.8

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.07.23	매수	54,000
	2010.06.27	매수	60,000
	2010.06.07	매수	60,000
	2010.06.06	매수	60,000
	2010.04.23	매수	60,000
	2010.03.28	매수	51,000
	2010.01.17	매수	51,000
	2009.07.17	매수	46,000
	2009.06.05	매수	42,000
	2009.04.17	매수	39,000
	2009.04.13	매수	39,000
	2009.02.25	매수	37,000
	2009.02.04	매수	37,000



**Compliance Notice**

- 작성자(남대중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 11 월 22 일 10 시 59 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도



**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	6,256	7,897	8,678	11,726	14,244
당좌자산	5,375	6,611	7,131	9,588	11,891
현금성자산	1,208	704	1,933	1,201	3,639
매출채권	1,696	3,023	3,472	4,837	5,373
재고자산	882	1,286	1,547	2,138	2,353
<b>비유동자산</b>	10,246	10,988	13,086	12,810	12,379
투자자산	973	1,177	1,241	1,341	1,341
유형자산	8,431	8,732	10,468	10,045	9,741
무형자산	194	241	366	414	286
<b>자산총계</b>	16,502	18,885	21,764	24,536	26,623
<b>유동부채</b>	4,227	5,720	7,603	9,567	9,125
매입채무	952	2,015	2,075	2,994	3,235
단기차입금	0	507	437	437	437
유동성장기부채	499	935	1,253	2,298	1,614
<b>비유동부채</b>	2,999	3,040	3,051	2,006	2,690
사채	1,490	698	1,350	548	1,361
장기차입금	1,019	1,256	520	277	148
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	7,226	8,760	10,654	11,573	11,815
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,311	2,311	2,251	2,251	2,251
자본조정	0	-1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	174	135	-11	-11	-11
이익잉여금	5,002	5,891	7,081	8,934	10,779
<b>자본총계</b>	9,276	10,125	11,110	12,963	14,808
<b>부채외자본총계</b>	16,502	18,885	21,764	24,536	26,623

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,955	3,493	3,839	4,668	5,027
당기순이익(손실)	1,087	1,068	1,248	2,122	2,113
비현금성항목등	3,032	2,861	3,211	3,583	3,423
유형자산감가상각비	2,281	2,569	2,476	3,415	3,295
무형자산상각	50	43	155	168	128
대손상각비	0	0	0	0	0
기타	701	249	580	0	0
운전자본감소(증가)	837	-436	-620	-1,037	-509
매출채권감소(증가)	620	-1,328	-138	-1,365	-536
재고자산감소(증가)	-201	-405	-243	-591	-215
매입채무증가(감소)	59	1,065	27	919	242
기타	359	233	-267	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,160	-4,263	-2,104	-5,131	-2,321
투자자산감소(증가)	-141	-233	0	-100	0
유형자산감소(증가)	-2,613	-3,489	-2,911	-2,992	-2,992
무형자산감소(증가)	-122	-99	-116	-216	0
기타	-1,283	-443	1,192	-1,823	671
<b>재무활동현금흐름</b>	-698	267	-506	-268	-268
단기부채증가(감소)	-351	24	-709	1,045	-684
장기부채증가(감소)	-78	422	382	-1,045	684
자본의증가(감소)	-268	-179	-179	-268	-268
배당금의 지급	-268	-179	-179	-268	-268
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	98	-503	1,229	-732	2,438
기초현금	1,110	1,208	704	1,933	1,201
기말현금	1,208	704	1,933	1,201	3,639
FCF	2,304	47	-1,066	1,420	1,985

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	15,865	20,119	25,511	30,449	33,632
<b>매출원가</b>	13,627	18,298	22,050	25,836	28,631
<b>매출총이익</b>	2,239	1,821	3,461	4,614	5,001
매출총이익률 (%)	14.1	9.1	13.6	15.2	14.9
<b>판매비와관리비</b>	702	821	1,935	1,978	2,423
인건비	110	132	85	0	0
감가상각비	9	15	63	86	83
기타	584	674	1,787	1,892	2,339
<b>영업이익</b>	1,536	1,001	1,526	2,635	2,578
영업이익률 (%)	9.7	5.0	6.0	8.7	7.7
<b>영업외수익</b>	3,128	1,583	1,437	1,576	1,931
이자수익	206	125	0	0	0
외환관련이익	2,703	1,314	0	0	0
지분법이익	164	129	0	0	0
<b>영업외비용</b>	3,371	1,645	1,432	1,526	1,868
이자비용	116	123	9	27	27
외환관련손실	2,762	1,100	0	0	0
지분법손실	455	108	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,293	939	1,531	2,686	2,641
세전계속사업이익률 (%)	8.2	4.7	6.0	8.8	7.9
<b>계속사업법인세</b>	207	-129	283	564	528
<b>계속사업이익</b>	1,087	1,068	1,248	2,122	2,113
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,087	1,068	1,248	2,122	2,113
순이익률 (%)	6.9	5.3	4.9	7.0	6.3
<b>EBITDA</b>	3,867	3,612	4,157	6,218	6,001

**주요투자지표**

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	12.0	26.8	26.8	19.4	10.5
영업이익	3.0	-34.9	52.5	72.7	-2.2
세전계속사업이익	-16.3	-27.4	63.1	75.4	-1.7
EBITDA	-6.7	-6.6	15.1	49.6	-3.5
EPS(계속사업)	-19.1	-1.7	16.9	70.0	-0.4
<b>수익성(%)</b>					
ROE	12.4	11.0	11.8	17.6	15.2
ROA	7.3	6.0	6.1	9.2	8.3
EBITDA마진	24.4	18.0	16.3	20.4	17.8
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	148.0	138.1	114.1	122.6	156.1
부채비율	77.9	86.5	95.9	89.3	79.8
순차입금/자기자본	-2.7	1.9	3.1	-5.8	-17.0
EBITDA/이자비용(배)	33.4	29.5	467.0	232.9	224.7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	3,038	2,985	3,488	5,930	5,905
BPS	25,381	27,624	30,027	35,072	40,585
CFPS	9,552	10,284	10,840	15,943	15,472
주당 현금배당금	500	500	750	750	750
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	16.7	13.2	11.2	6.6	6.6
최고					
최저	5.5	7.6			
PBR	2.0	1.4	1.3	1.1	1.0
최고					
최저	0.7	0.8			
PCR	2.2	3.8	3.6	2.4	2.5
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.4	2.1	1.9
최고					
최저	1.5	2.3			

# LG 전자(066570)

## 매수(유지)

T.P 155,000 원(유지)

### Analyst

남대중 / 조진호  
djinam@sks.co.kr / jhcho@sks.co.kr  
+82-2-3773-9045 / 8908

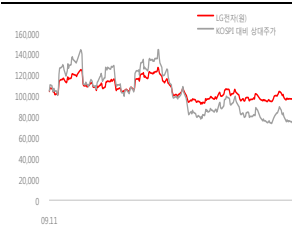
### Company Data

자본금	8,092 억원
발행주식수	16,183 만주
자사주	77 만주
액면가	5,000 원
시가총액	146,094 억원
주요주주	
(주)LG	34.80%
남 용	0.01%
외국인지분률	32.60%
배당수익률	1.70%

### Stock Data

주가(10/11/19)	101,000 원
KOSPI	1940.96 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	128,000 원
52주 최저가	92,800 원
60일 평균 거래대금	1,132 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.50%	-3.83%
6개월	-1.94%	-17.65%
12개월	-3.81%	-19.69%

## 옵티머스원은 스마트폰 본격 경쟁 신호탄

### 투자이견 매수, 목표주가 155,000 원 유지

투자이견과 목표주가를 유지하는 이유는 옵티머스원 판매 호조로 그 동안 의심받았던 LG 전자 MC 사업부의 경쟁력이 회복 국면에 진입할 것으로 예상하며, 구조조정에 따른 일회성 비용이 발생할 수 있겠지만 실적보다는 경쟁력 회복에 투자 초점을 두어야 한다고 판단하기 때문임. 현 주가는 2011 년 예상 실적 기준 PBR 1.3 배로써 글로벌 휴대폰 업체 노키아, 모토로라, 삼성전자 3 사 평균 PBR 1.6 배를 하회하고 있음.

### 옵티머스원은 스마트폰 시장에서 본격 경쟁의 출발점

옵티머스원은 출시 이후 초기 판매량이 북미 58 만대, 국내 27 만대, 유럽 및 아시아 15 만대 등 1 백만 대에 달하고 있음. 애플의 아이폰과 삼성전자의 갤럭시 S 등의 고가 스마트폰이 스마트폰 대중화를 형성되고 있는 시점에서 중저가 스마트폰 전락으로 시장에 대응했다는 점이 통신사 및 소비자들에게 긍정적으로 작용했기 때문임. 또한 이는 LG 전자의 경쟁력있는 스마트폰 출시 가능성을 보여준 사례라고 판단하며, 조만간 출시될 윈도우7 을 탑재한 옵티머스7 역시 초기 호응도가 높을 것으로 예상함. LG 전자는 옵티머스 시리즈를 중심으로 스마트폰 시장에 본격적으로 경쟁할 수 있는 경쟁력있는 제품들을 지속적으로 출시할 것으로 예상하며, 이는 동사 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

### 4Q10 실적 보다는 점유율 개선 가능성에 초점

IFRS 연결기준 4Q10 실적은 매출액 13.7 조원(+2%QoQ), 영업적자 -2,442 억원(적자지속)을 예상함. 그러나 구분준 부회장이 취임한 이후 LG 전자는 구조 조정을 실시하고 있으며, 이에 따른 일회성 비용이 발생할 경우 4Q10 실적은 당사 예상치를 하회할 수 있음. 그러나 4Q10 실적에 투자 초점을 두기 보다는 MC 및 HE 사업부 경쟁력 강화와 구조조정 이후 실적 개선 가능성에 초점을 두어야 한다고 판단함. 만약 실적 부진에 따라 주가가 하락할 경우 매수 기회로 활용할 것을 권고함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	십억원	23,502	27,639	30,513	29,063	29,738	31,498
yoy	%	14	17.6	10.4	-4.8	2.3	5.9
영업이익	십억원	565	1,227	1,615	-790	521	1,125
yoy	%	5.5	117.3	31.6	적전	흑전	116.2
EBITDA	십억원	1,277	1,940	2,284	-27	1,408	1,995
세전이익	십억원	1,487	515	2,517	-882	1,034	1,834
순이익	십억원	1,222	483	2,053	-467	695	1,233
EPS	원	7,553	2,983	12,685	-2,886	4,297	7,622
PER	배	13.2	25.1	9.6	-	23.5	13.3
PBR	배	2.6	3.3	2.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	13.1	6.5	8.8	-715.6	14.3	10.1
ROE	%	18.6	6.2	22.1	-4.6	6.6	10.9
순차입금	십억원	1,500	1,356	1,805	4,365	4,887	5,057
부채비율	%	98.9	106.2	112.4	131.3	125.2	115.9

자료 : SK 증권

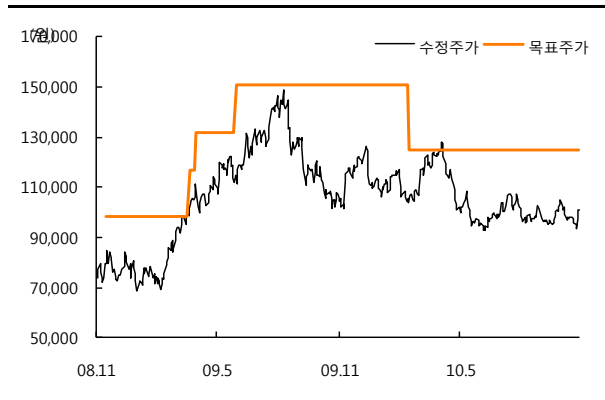
IFRS 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q10	2Q10	3Q10P	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E
매출액	13,217	14,410	13,429	13,725	13,080	13,816	13,530	14,773	54,781	55,200
HE	5,156	5,361	5,359	5,688	4,958	5,146	5,580	6,793	21,564	22,477
MC	3,422	3,619	3,224	3,469	3,180	3,411	3,363	3,773	13,733	13,727
HA	2,381	2,722	2,750	2,754	2,713	2,629	2,563	2,504	10,608	10,409
AC	1,172	1,628	1,107	711	1,189	1,625	869	620	4,619	4,302
BS	1,261	1,164	1,192	1,209	1,145	1,116	1,268	1,200	4,826	4,730
매출액 growth%	-8%	9%	-7%	2%	-5%	6%	-2%	9%	-1%	1%
HE	-13%	4%	0%	6%	-13%	4%	8%	22%	10%	4%
MC	-18%	6%	-11%	8%	-8%	7%	-1%	12%	-25%	0%
HA	-4%	14%	1%	0%	-1%	-3%	-3%	-2%	11%	-2%
AC	93%	39%	-32%	-36%	67%	37%	-47%	-29%	8%	-7%
BS	-4%	-8%	2%	1%	-5%	-3%	14%	-5%	4%	-2%
영업이익	481	126	-185	-244	220	484	432	292	242	1,428
HE	181	28	123	94	123	157	151	164	426	595
MC	24	-133	-326	-361	-149	27	149	99	-732	126
HA	207	185	67	54	169	225	121	29	514	543
AC	43	59	-52	-44	55	62	-11	-26	6	81
BS	34	-16	-7	12	25	11	18	25	24	78
영업이익 growth%	162%	-74%	적전	적지	흑전	120%	-11%	-32%	-91%	490%
HE	83%	-84%	337%	-24%	31%	28%	-4%	8%	-28%	40%
MC	-58%	적전	적지	적지	적지	흑전	450%	-34%	적전	흑전
HA	1600%	-11%	-64%	-19%	211%	33%	-46%	-76%	7%	6%
AC	-255%	38%	적전	적지	-225%	13%	-118%	132%	-97%	1327%
BS	-18%	적전	적지	흑전	100%	-56%	적전	적지	-80%	227%
영업이익률	3.6%	0.9%	-1.4%	-1.8%	1.7%	3.5%	3.2%	2.0%	0.4%	2.6%
HE	3.5%	0.5%	2.3%	1.7%	2.5%	3.1%	2.7%	2.4%	2.0%	2.6%
MC	0.7%	-3.7%	-10.1%	-10.4%	-4.7%	0.8%	4.4%	2.6%	-5.3%	0.9%
HA	8.7%	6.8%	2.4%	2.0%	6.2%	8.5%	4.7%	1.2%	4.8%	5.2%
AC	3.7%	3.6%	-4.7%	-6.2%	4.6%	3.8%	-1.3%	-4.1%	0.1%	1.9%
BS	2.7%	-1.4%	-0.6%	1.0%	2.2%	1.0%	1.4%	2.0%	0.5%	1.7%

자료 LG 전자, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.03.09	매수	125,000
	2009.07.22	매수	151,000
	2009.06.22	매수	151,000
	2009.04.22	매수	132,000
	2009.04.13	매수	117,000
	2008.12.08	매수	98,000



**Compliance Notice**

- 작성자(남대중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010년 11월 22일 10시 14분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	4,518	7,446	8,911	8,603	8,671
당좌자산	3,617	6,679	8,077	7,442	7,683
현금성자산	1,157	790	1,010	966	1,054
매출채권	1,434	4,537	6,064	5,470	5,504
재고자산	901	767	834	1,161	988
<b>비유동자산</b>	12,820	14,131	14,638	15,597	16,911
투자자산	7,879	8,975	8,117	9,159	10,620
유형자산	3,711	3,644	4,667	4,653	4,497
무형자산	471	448	681	612	621
<b>자산총계</b>	17,338	21,577	23,550	24,201	25,582
<b>유동부채</b>	5,942	8,013	9,849	9,872	9,572
매입채무	2,149	3,820	4,172	3,776	3,729
단기차입금	302	187	2,404	2,404	2,404
유동성장기부채	275	700	99	518	266
<b>비유동부채</b>	2,989	3,404	3,521	3,584	4,159
사채	1,568	1,340	1,301	916	724
장기차입금	442	614	1,629	2,076	2,844
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	8,931	11,417	13,370	13,456	13,731
자본금	809	809	809	809	809
자본잉여금	2,652	2,669	2,220	2,220	2,220
자본조정	-45	-45	-45	-45	-45
자기주식	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	873	662	53	97	145
이익잉여금	4,117	6,065	7,143	7,663	8,722
<b>자본총계</b>	8,407	10,160	10,180	10,745	11,851
<b>부채외자본총계</b>	17,338	21,577	23,550	24,201	25,582

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,348	493	-936	555	821
당기순이익(손실)	483	2,053	-467	695	1,233
비현금성항목등	1,491	227	582	-12	-451
유형자산감가상각비	589	532	662	703	713
무형자산상각	124	138	101	185	156
대손상각비	0	0	0	0	0
기타	778	-443	-181	-900	-1,321
운전자본감소(증가)	-626	-1,787	-1,051	-128	39
매출채권감소(증가)	-1,074	-3,213	-753	595	-34
재고자산감소(증가)	14	134	-66	-327	173
매입채무증가(감소)	436	1,669	279	-396	-48
기타	-1	-378	-511	0	-53
<b>투자활동현금흐름</b>	-652	-1,171	-478	-952	-928
투자자산감소(증가)	19	-365	53	-55	-53
유형자산감소(증가)	-497	-516	-562	-688	-557
무형자산감소(증가)	-52	-39	-173	-117	-164
기타	-123	-251	208	-92	-154
<b>재무활동현금흐름</b>	-72	311	1,635	351	196
단기부채증가(감소)	-124	-389	-91	420	-252
장기부채증가(감소)	190	758	1,967	62	576
자본의증가(감소)	-138	-57	-241	-130	-127
배당금의 지급	-138	-57	-283	-175	-175
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	624	-367	221	-45	88
기초현금	532	1,157	790	1,010	966
기말현금	1,157	790	1,010	966	1,054
FCF	1,532	213	-3,847	304	941

자료 : LG전자, SK증권 추정

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	27,639	30,513	29,063	29,738	31,498
<b>매출원가</b>	20,822	23,418	23,311	21,936	22,912
<b>매출총이익</b>	6,816	7,095	5,752	7,802	8,586
매출총이익률 (%)	24.7	23.3	19.8	26.2	27.3
<b>판매비와관리비</b>	5,589	5,480	6,542	7,282	7,460
인건비	1,037	1,022	1,091	1,073	1,127
감가상각비	234	231	292	303	326
기타	4,319	4,227	5,160	5,906	6,007
<b>영업이익</b>	1,227	1,615	-790	521	1,125
영업이익률 (%)	4.4	5.3	-2.7	1.8	3.6
<b>영업외수익</b>	2,671	3,492	1,543	1,610	2,343
이자수익	82	59	2	4	21
외환관련이익	1,382	1,857	965	246	246
지분법이익	983	1,377	149	1,396	1,883
<b>영업외비용</b>	3,382	2,591	1,634	1,097	1,635
이자비용	107	108	13	44	61
외환관련손실	2,230	1,765	0	334	334
지분법손실	393	130	189	409	475
<b>세전계속사업이익</b>	515	2,517	-882	1,034	1,834
세전계속사업이익률 (%)	1.9	8.2	-3.0	3.5	5.8
<b>계속사업법인세</b>	32	464	-415	338	600
<b>계속사업이익</b>	483	2,053	-467	695	1,233
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	483	2,053	-467	695	1,233
순이익률 (%)	1.7	6.7	-1.6	2.3	3.9
<b>EBITDA</b>	1,940	2,284	-27	1,408	1,995

**주요투자지표**

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	17.6	10.4	-4.8	2.3	5.9
영업이익	117.3	31.6	적전	흑전	116.2
세전계속사업이익	-65.4	388.6	적전	흑전	77.4
EBITDA	51.9	17.8	적전	흑전	41.6
EPS(계속사업)	-60.5	325.2	적전	흑전	77.4
<b>수익성(%)</b>					
ROE	6.2	22.1	-4.6	6.6	10.9
ROA	3.0	10.6	-2.1	2.9	5.0
EBITDA마진	7.0	7.5	-0.1	4.7	6.3
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	76.0	92.9	90.5	87.1	90.6
부채비율	106.2	112.4	131.3	125.2	115.9
순차입금/자기자본	16.1	17.8	42.9	45.5	42.7
EBITDA/이자비용(배)	18.1	21.2	-2.0	32.1	32.8
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	2,983	12,685	-2,886	4,297	7,622
BPS	49,039	60,009	58,696	62,609	69,394
CFPS	7,388	16,823	1,827	9,782	12,994
주당 현금배당금	350	1,750	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	55.0	11.7	-	23.5	13.3
최고					
최저	23.5	5.4	-	-	-
PBR	3.3	2.5	1.7	1.6	1.5
최고					
최저	1.4	1.1	-	-	-
PCR	10.1	7.2	5.5	10.3	7.8
EV/EBITDA	13.5	10.6	-715.6	14.3	10.1
최고					
최저	6.1	5.3	-	-	-

# 삼성 SDI(006400)

## 매수(유지)

T.P 205,000 원(유지)

### Analyst

남대중 / 조진호  
djinam@skks.co.kr / jhcho@skks.co.kr  
+82-2-3773-9045 / 8908

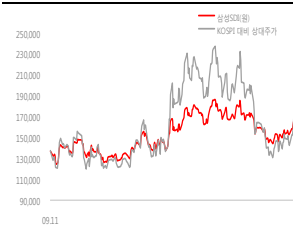
### Company Data

자본금	2,407 억원
발행주식수	4,718 만주
자사주	251 만주
액면가	5,000 원
시가총액	78,588 억원
주요주주	
삼성전자	21.67%
삼성물산	18.29%
외국인지분률	17.70%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(10/11/22)	172,500 원
KOSPI	1940.96 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	187,000 원
52주 최저가	125,500 원
60일 평균 거래대금	927 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.35%	12.30%
6개월	7.14%	-10.02%
12개월	25.45%	4.74%

## 투자자산 및 자회사 가치 부각

### 투자의견 매수, 목표주가 205,000 원 유지

1Q11 까지 실적 모멘텀은 둔화될 것으로 예상되나, 1) 현 주가는 2011 년 예상 실적기준 PBR 1.4 배 수준이며, 2) 최근 자회사 SMD 의 실적 모멘텀은 지속될 전망이고, 3) 삼성그룹의 변화에 따른 투자자산 가치 증가에 대한 기대감이 당분간 지속될 것으로 예상하기 때문에 투자의견 매수, 목표주가 205,000 원을 유지함.

### 분기별 실적 모멘텀은 약화될 전망

통상 4 분기 이후 PC 및 휴대폰 세트업체들은 부품 재고 조정을 실시하며, 이에 따라 동사의 분기별 실적 모멘텀은 약화될 것으로 예상함. 4Q10 IFRS 연결기준 실적은 매출액 1.2 조원(-10%QoQ), 영업이익 804 억원(-35%QoQ)로 추정하며 실적 측면에서 바닥은 1Q11 가 될 것으로 예상함. 다만 데스크탑 PC 보다는 모바일 관련 제품의 수요가 장기적으로 증가하는 추세이며, 태블릿 PC 및 스마트폰의 수요 확대로 고용량 2 차전지 수요 확대로 이어지기 때문에 2 차 전지 부분의 2011 년 연간 영업이익은 +15% YoY 개선된 3,180 억원을 기록할 것으로 예상함.

### 투자자산 및 자회사 가치 부각

삼성 SDI 가 보유하고 있는 타법인 지분 가치는 약 1.4 조원으로써 상장사로는 삼성물산 7.4%, 삼성엔지니어링 5.1%, 삼성정밀화학 11.5%, 에스원 11.0%, 아이마켓코리아 7.4% 등이 있고, 비상장사로는 삼성에버랜드(4.0%, 장부가 2,091 억원)가 있음. 더불어 AM OLED 수요 확대로 자회사 삼성모바일디스플레이(SMD)의 실적은 큰 폭으로 개선되고 있어 투자자산 및 자회사 가치가 부각되고 있음. SMD 의 2011 년 실적은 매출액 5.9 조원(+48% YoY), 영업이익 6,730 억원(+81% YoY)으로 큰 폭의 개선 추세를 이어갈 수 있을 것으로 예상함. 다만 SMD 에 대한 지분율은 50%(장부가 6,317 억원)이며, 2011 년 부터 AM OLED 에 대한 대규모 투자가 집행될 경우 삼성 SDI 가 지분율 만큼의 투자금액을 조달하지 못한다면 자회사 가치는 빠르게 희석될 것으로 예상함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	십억원	3,792	3,726	3,551	3,746	3,485	3,404
yoy	%	-22.7	-1.7	-4.7	5.5	-7.0	-2.3
영업이익	십억원	-567	89	88	174	241	276
yoy	%	적전	흑전	-0.7	97.5	38.4	14.5
EBITDA	십억원	-66	605	487	473	545	539
세전이익	십억원	-670	153	231	295	549	867
순이익	십억원	-592	39	218	262	472	746
EPS	원	-12,553	3,020	4,621	5,551	10,015	15,809
PER	배	-	18.2	32.1	31.1	17.2	10.9
PBR	배	0.8	0.9	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	-51.9	4.0	13.3	15.9	13.9	13.6
ROE	%	-12.7	0.8	4.6	5.1	8.5	12.1
순차입금	십억원	344	-142	-373	-466	-398	-660
부채비율	%	42.0	31.7	32.7	25.2	21.1	19.8

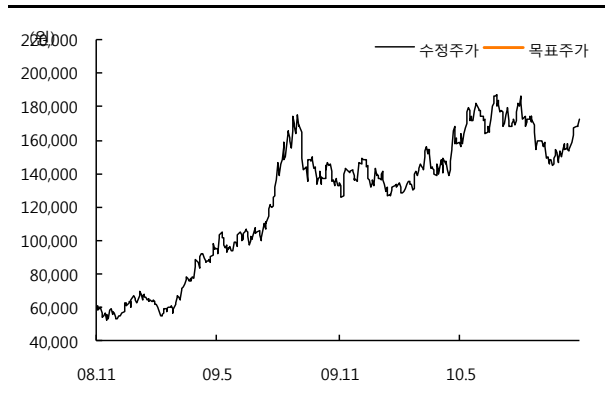
자료 : SK 증권

IFRS 연결기준 실적 추정

		1Q10	2Q10	3Q10P	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010E	2011E
<b>주요 가정치</b>											
2차전지	출하량(백만대)	163	185	201	209	201	224	266	266	758	956
	growth%	-1%	14%	-1%	4%	-3%	12%	22%	2%	39%	25%
	ASP(\$)	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.6	2.3
	growth%	-2%	-5%	-3%	-3%	-3%	-2%	-1%	-3%	-7%	-10%
PDP	출하량(천대)	1,413	1,606	1,707	1,583	1,513	1,603	1,671	1,639	6,310	6,425
	growth%	-12%	14%	6%	-7%	-4%	6%	4%	-2%	32%	2%
	ASP(\$)	321.5	324.8	298.9	289.1	287.9	281.0	279.2	274.6	308.1	280.5
	growth%	-9%	1%	-8%	-3%	0%	-2%	-1%	-2%	-11%	-9%
원/달러 환율(원)		1,144	1,163	1,186	1,131	1,114	1,102	1,091	1,080	1,156	1,097
<b>실적 전망</b>											
매출액(십억원)		1,205	1,327	1,348	1,219	1,127	1,181	1,289	1,234	5,098	4,830
	2차전지	517	570	610	587	541	586	681	653	2,284	2,461
	PDP	517	607	605	517	485	496	509	486	2,246	1,977
	CRT	152	130	110	87	76	76	76	71	479	300
	Others	19	20	23	27	24	22	22	23	88	92
영업이익(십억원)		65	84	108	80	55	89	125	85	353	354
	2차전지	58	68	85	67	53	75	104	86	277	318
	PDP	-9	5	25	12	4	11	19	0	34	34
	CRT	2	4	4	2	-1	2	2	-1	12	2
	Others	14	7	10						31	0
영업이익률(%)		5.4%	6.3%	8.0%	6.5%	6.0%	6.6%	10.7%	9.3%	6.6%	8.2%
	2차전지	11.1%	11.9%	13.9%	11.4%	9.8%	12.8%	15.3%	13.1%	12.1%	12.9%
	PDP	-1.7%	0.9%	4.2%	2.3%	0.7%	2.2%	3.7%	0.1%	1.5%	1.7%
	CRT	1.3%	3.1%	3.9%	1.9%	-1.7%	3.0%	2.5%	-1.0%	2.5%	0.7%
	Others	74.1%	35.6%	42.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	34.7%	0.0%

자료 : SK 증권 삼성SDI

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.06.07	매수	205,000
	2010.06.06	매수	205,000



**Compliance Notice**

- 작성자(남대중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 11 월 22 일 10 시 15 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도



대차대조표

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	1,542	2,074	1,810	1,588	1,909
당좌자산	1,344	1,866	1,600	1,388	1,710
현금성자산	654	1,047	868	688	1,012
매출채권	451	557	636	604	602
재고자산	198	208	210	200	199
<b>비유동자산</b>	4,435	4,546	4,919	5,439	5,881
투자자산	2,525	2,911	3,482	4,206	4,811
유형자산	1,755	1,495	1,264	1,075	923
무형자산	40	46	74	59	48
<b>자산총계</b>	5,978	6,620	6,729	7,027	7,790
<b>유동부채</b>	729	1,108	936	809	872
매입채무	184	313	329	313	312
단기차입금	0	0	36	36	136
유동성장기부채	69	413	164	53	17
<b>비유동부채</b>	711	525	418	416	416
사채	252	199	199	199	199
장기차입금	301	113	3	1	0
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,440	1,633	1,355	1,225	1,288
자본금	241	241	241	241	241
자본잉여금	1,320	1,331	1,277	1,277	1,277
자본조정	-204	-191	-174	-174	-174
자기주식	-227	-205	-184	-184	-184
기타포괄손익누계액	496	715	835	835	835
이익잉여금	2,685	2,892	3,196	3,624	4,325
<b>자본총계</b>	4,537	4,987	5,374	5,802	6,503
<b>부채외자본총계</b>	5,978	6,620	6,729	7,027	7,790

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	707	344	476	484	413
당기순이익(손실)	39	218	262	472	746
비현금성항목등	657	283	182	-12	-333
유형자산감가상각비	509	394	284	289	252
무형자산상각	7	5	15	15	11
대손상각비	2	2	3	2	2
기타	139	-117	-120	-318	-598
운전자본감소(증가)	11	-158	32	24	0
매출채권감소(증가)	-189	-111	102	29	0
재고자산감소(증가)	20	-13	-1	10	1
매입채무증가(감소)	69	130	-53	-16	-1
기타	110	-164	-15	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-710	-94	-297	-507	-107
투자자산감소(증가)	-203	-6	-155	-400	0
유형자산감소(증가)	-398	-147	-150	-100	-100
무형자산감소(증가)	-4	-1	-10	0	0
기타	-104	60	-56	-7	-7
<b>재무활동현금흐름</b>	253	144	-354	-158	19
단기부채증가(감소)	0	-69	-270	-111	64
장기부채증가(감소)	250	199	-57	-2	-1
자본의증가(감소)	3	14	-26	-45	-45
배당금의 지급	0	-11	-45	-45	-45
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	250	393	-179	-181	325
기초현금	404	654	1,047	868	688
기말현금	654	1,047	868	688	1,012
FCF	865	305	-510	437	403

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	3,726	3,551	3,746	3,485	3,404
<b>매출원가</b>	3,178	3,057	3,163	2,862	2,765
<b>매출총이익</b>	549	494	583	623	639
매출총이익률 (%)	14.7	13.9	15.6	17.9	18.8
<b>판매비와관리비</b>	460	405	408	382	363
인건비	157	166	245	234	245
감가상각비	42	35	26	26	23
기타	260	204	137	122	95
<b>영업이익</b>	89	88	174	241	276
영업이익률 (%)	2.4	2.5	4.7	6.9	8.1
<b>영업외수익</b>	913	520	403	431	700
이자수익	28	32	35	26	30
외환관련이익	413	198	141	32	32
지분법이익	50	154	159	348	609
<b>영업외비용</b>	849	378	283	122	109
이자비용	22	23	27	16	17
외환관련손실	443	209	213	39	39
지분법손실	37	68	23	23	4
<b>세전계속사업이익</b>	153	231	295	549	867
세전계속사업이익률 (%)	4.1	6.5	7.9	15.8	25.5
<b>계속사업법인세</b>	-19	13	33	77	121
<b>계속사업이익</b>	142	218	262	472	746
<b>중단사업이익</b>	-104	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-30	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	39	218	262	472	746
순이익률 (%)	1.0	6.1	7.0	13.6	21.9
EBITDA	605	487	473	545	539

주요투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	-1.7	-4.7	5.5	-7.0	-2.3
영업이익	흑전	-0.7	97.5	38.4	14.5
세전계속사업이익	흑전	51.3	27.7	86.1	57.9
EBITDA	흑전	-19.5	-2.9	15.3	-1.0
EPS(계속사업)	흑전	53.0	20.1	80.4	57.9
<b>수익성(%)</b>					
ROE	0.8	4.6	5.1	8.5	12.1
ROA	0.6	3.5	3.9	6.9	10.1
EBITDA마진	16.2	13.7	12.6	15.6	15.8
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	211.5	187.1	193.3	196.2	219.0
부채비율	31.7	32.7	25.2	21.1	19.8
순차입금/자기자본	-3.1	-7.5	-8.7	-6.9	-10.1
EBITDA/이자비용(배)	27.0	21.1	17.3	33.3	32.1
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	3,020	4,621	5,551	10,015	15,809
BPS	95,322	104,732	112,354	121,734	136,826
CFPS	11,763	13,068	11,878	16,455	21,389
주당 현금배당금	250	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	최고 29.9	38.0	31.1	17.2	10.9
최저	17.4	11.8			
PBR	최고 0.9	1.7	1.5	1.4	1.3
최저	0.6	0.5			
PCR	4.7	11.4	14.5	10.5	8.1
EV/EBITDA	최고 6.7	15.9	15.9	13.9	13.6
최저	3.8	4.4			

# 삼성전기(009150)

## 매수(신규편입)

T.P 140,000 원(신규편입)

### Analyst

남대중 / 조진호  
djnam@sk.com / jhcho@sk.com  
+82-2-3773-9045 / 8908

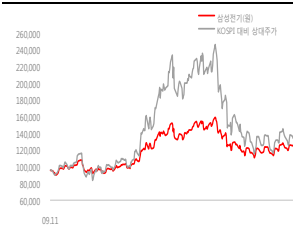
### Company Data

자본금	3,880 억원
발행주식수	7,760 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	95,608 억원
주요주주	
삼성전자	23.69%
삼성증권	0%
외국인지분률	14.70%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(10/11/22)	128,000 원
KOSPI	1940.96 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	159,500 원
52주 최저가	90,800 원
60일 평균 거래대금	1,469 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.11%	2.50%
6개월	-12.33%	-26.37%
12개월	32.78%	10.86%

## LED 보다는 MLCC

### 투자이전 매수, 목표주가 140,000 원으로 신규편입

목표주가 140,000 원은 Sum of Parts 방식으로 산출했으며, 현 주가 128,000 원 대비 10%의 상승여력이 있음. 2010 년 동사의 주가 드라이버는 MLCC 와 LED 두 가지 사업부였지만, 2011 년에는 LED 부문 보다는 MLCC 사업부에 대한 성장성이 돋보일 것으로 예상함. 삼성전기의 가치를 목표주가 140,000 원보다 더 높게 평가하기 위해서는 동사가 보유하고 있는 투자자산 가치에 대한 재평가가 우선시 되어야 할 것으로 판단함.

### 돋보이는 MLCC

2011 년에도 다량의 MLCC 를 사용하는 스마트폰과 LED TV 의 수요는 더욱 증가할 것이며, 동사 주요 고객사들의 지위도 확대될 전망이므로 MLCC 에 대한 경쟁력은 더욱 강화될 것으로 예상함. 2011 년 삼성전기의 MLCC 시장 점유율은 25% 이상을 차지할 것으로 예상하며, MLCC 사업부가 동사 전체 실적 개선을 주도하는 핵심 역할을 할 전망이다.

### LED 에 대한 기대는 1Q11 중반 이후에

주요 고객사인 삼성전자의 2011 년 LED TV 판매 계획은 약 35 백만대로 2010 년 대비 약 3 배 증가할 전망. LED TV 판매 계획은 상당히 공격적이나 단위 세트당 LED 칩 사용량은 급격히 줄어 나갈 것임. 2011 년에는 4 Bar 및 2 Bar 형태가 주력이 될 것으로 예상하며, 1Q11 에는 1Bar 형태의 증저가 제품도 출시가 본격화될 것이기 때문임. 이러한 가정하에 삼성전자에서 필요로 하는 분기별 LED 칩 수요량은 1Q11 에 바닥을 형성할 것으로 예상함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	십억원	2,690	3,100	3,192	3,498	4,070	4,787
yoy	%	124	152	3.0	9.6	16.4	17.6
영업이익	십억원	88	84	216	442	794	976
yoy	%	1,498.4	-4.6	155.8	104.7	79.7	22.9
EBITDA	십억원	336	316	424	702	1,165	1,293
세전이익	십억원	156	70	364	664	982	1,187
순이익	십억원	113	48	278	546	785	950
EPS	원	1,454	620	3,589	7,038	10,119	12,237
PER	배	33.8	53.7	30.0	18.2	12.7	10.5
PBR	배	2.6	2.3	3.3	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	12.4	9.3	19.5	14.3	7.9	6.5
ROE	%	6.0	2.5	12.3	19.1	22.4	22.0
순차입금	십억원	439	446	154	312	-458	-1,303
부채비율	%	62.1	63.4	63.5	51.6	43.1	36.1

자료 : SK 증권

### 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 제시

삼성전기에 대한 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 140,000 원은 Sum of Parts 방식으로 산출했으며, 현 주가 128,000 원 대비 10%의 상승여력이 있다. 2010 년 동사의 주가 드라이버는 MLCC 와 LED 두 가지 사업부였지만, 2011년에는 LED 부문 보다는 MLCC 사업부에 대한 성장성이 돋보일 것으로 예상된다. 또한 삼성전기의 가치를 목표주가 140,000 원보다 더 높게 평가하기 위해서는 동사가 보유하고 있는 투자자산 가치에 대한 재평가가 우선시 되어야 할 것이다.

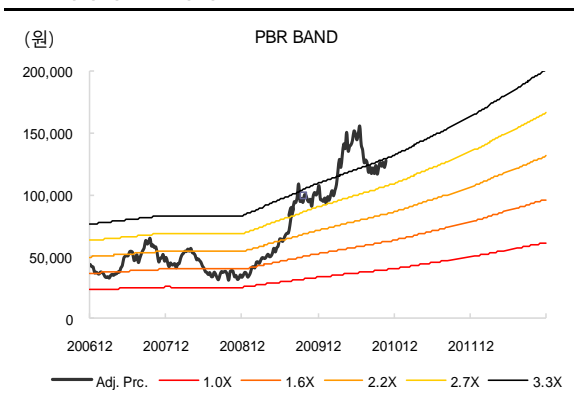
삼성전기 Valuation

(단위: 십억원)

사업가치 (A)	지분비율	EBITDA	Fair Value	Multiple	기준
ACI		268	832	3.1	Shinko, Ibiden 2011년 평균 EV/EVITDA
LCR		575	3,797	6.6	Murata, TDK 2011년 평균 EV/EVITDA
OMS/CDS		234	1,765	7.5	Honhai 2011년 EV/EVITDA
S-LED		321	2,475	7.7	Cree, 에피스타, LG이노텍 2011년 평균 EV/EVITDA
소계			<b>8,868</b>		
자산가치 (B)	BV/시가		기준		
상장사 지분 가치			707		
삼성중공업	2.4%	7,884	189		시가
삼성정밀화학	0.3%	2,157	6		시가
아이마켓코리아	13.4%	980	131		시가
삼성생명보험	0.6%	20,100	121		시가
삼성카드	3.6%	7,193	259		시가
비상장사 지분 가치		467	467		장부가(삼성SDS 장부가 2,632억원, 삼성에버랜드 100억원)
소계			<b>1,173</b>		
총 기업가치 (C=A+B)			10,041		
순차입금/보증 (D)			-458		
적정 시가총액 (C-D)			10,499		
발행주식수 (천주)			74,694		
적정주당주주가치(원)			<b>140,565</b>		

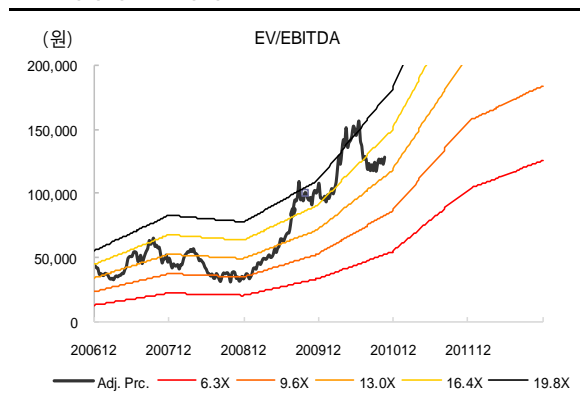
자료 : SK증권

삼성전기 주가 Band 추이(1)



자료 SK 증권

삼성전기 주가 Band 추이(2)



자료 SK 증권

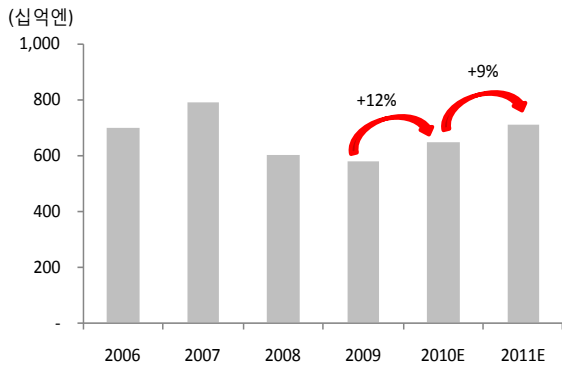
### 돋보이는 MLCC(Multi-Layer Ceramic Condenser, 적층세라믹콘덴서)

2008 년 글로벌 금융 위기 이전 MLCC 시장은 Murata 등 일본 업체들의 지위가 독보적이었다. 소형, 대용량, 장수명, 내열성 등의 고사양 제품을 중심으로 일본업체들은 점유율 유지 및 확대를 도모해 왔다. 그러나 금융 위기 이후 고사양 및 고가격 제품보다는 중저가 제품에 대한 수요가 확대되었고, 환율에 따른 가격 경쟁력이 확대된 삼성전기의 점유율이 확대되었다. 2011 년 삼성전기의 MLCC 시장 점유율은 25% 이상을 차지할 것으로 예상된다.

2009 년 상반기는 환율에 따른 가격 경쟁력이 기반이었다면 이후에는 기술 경쟁력과 고객 구조에서 삼성전기의 경쟁력을 찾을 수 있다. 2010 년에 접어들면서 스마트폰 및 LED TV 등의 고사양 제품들에 대한 수요가 확대되었는데 두 분야는 동사의 주요 고객사인 삼성전자가 주도했으며, 고사양 제품 수요 확대에 따라 0603, 0402 등의 제품을 발빠르게 대응했던 점이 동사 MLCC 점유율 확대에 이어진 것으로 판단한다.

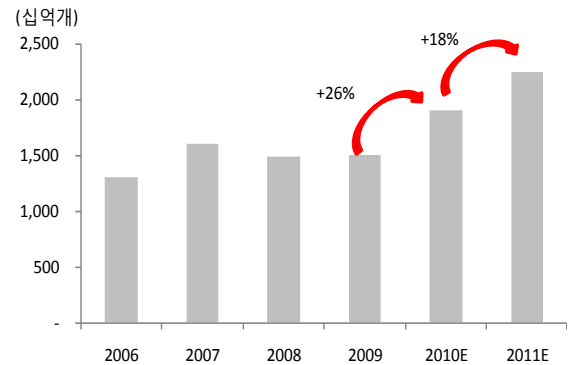
2011 년에도 다량의 MLCC 를 사용하는 스마트폰과 LED TV 의 수요는 더욱 증가할 것이며, 동사 주요 고객사들의 지위도 확대될 전망이므로 MLCC 에 대한 경쟁력은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 2011 년에는 MLCC 사업부가 동사 전체 실적 개선을 주도하는 핵심 역할을 할 전망이다.

MLCC 시장 전망(금액 기준)



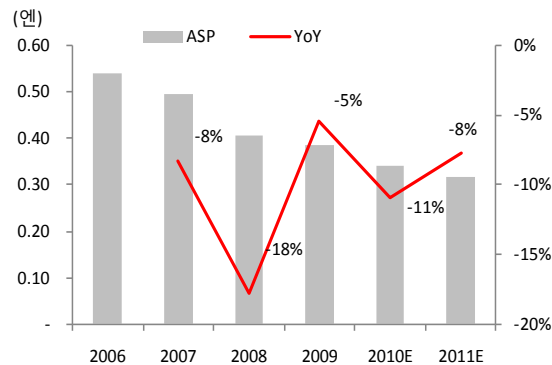
자료: 후지 키메라, SK 증권

MLCC 시장 전망(수량 기준)



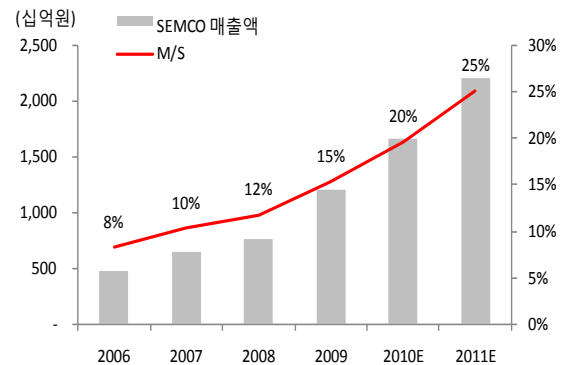
자료: 후지 키메라, SK 증권

MLCC ASP 전망



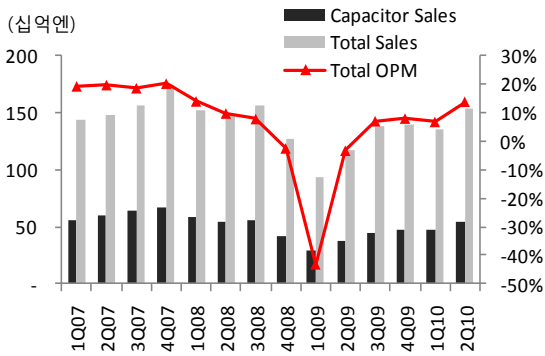
자료: 후지 키메라, SK 증권

삼성전기 점유율 전망



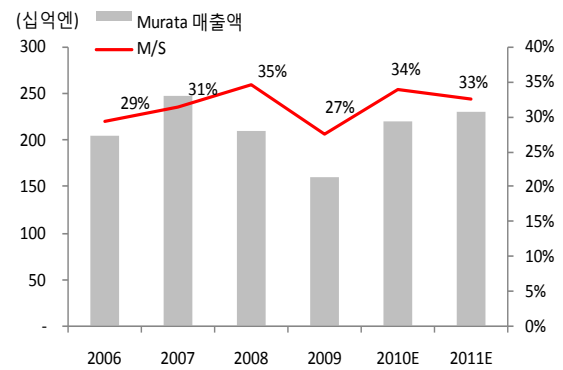
자료: SK 증권

**Murata 실적 추이**



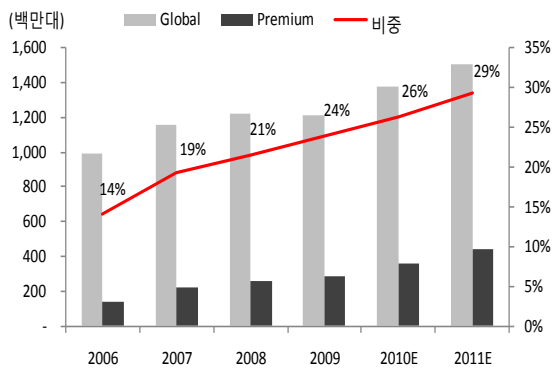
자료: Bloomberg

**Murata MLCC 점유율 전망**



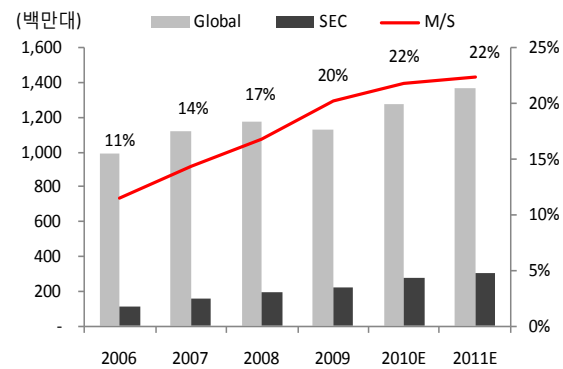
자료: Bloomberg, SK 증권

**글로벌 고가폰 비중 추이**



자료: Gartner

**삼성전자 휴대폰 점유율 추이**

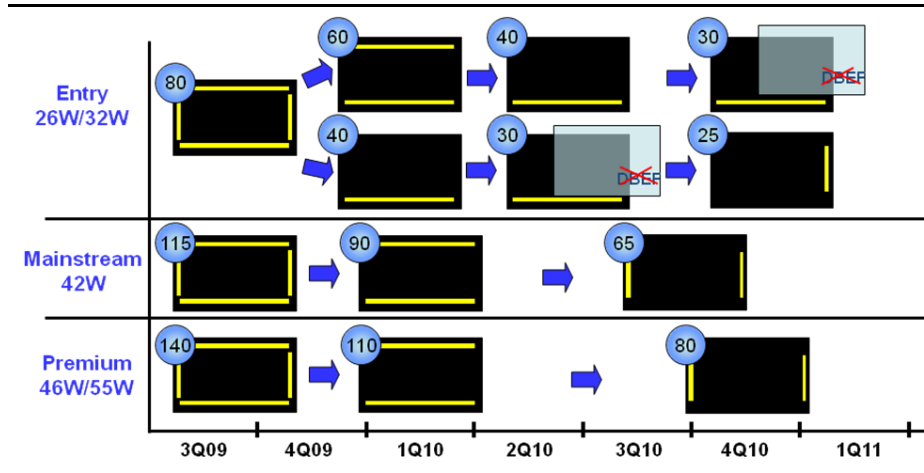


자료: SA, SK 증권

### LED 에 대한 기대는 1Q11 중반 이후에

2010 년 뜨겁게 달구었던 LED 칩 시장에 대한 기대는 당분간 미루어두어야 할 것으로 판단한다. 물론 LED TV 에 대한 수요는 2011 년에도 폭발적으로 증가할 것이다. 그러나 2010 년 하반기 이후 기대보다 못한 LED TV 수요로 패널업체 및 세트업체는 단위패널당 LED 사용량을 급격하게 줄여나가고 있다.

#### LED TV 에 사용되는 LED Bar 수의 변화

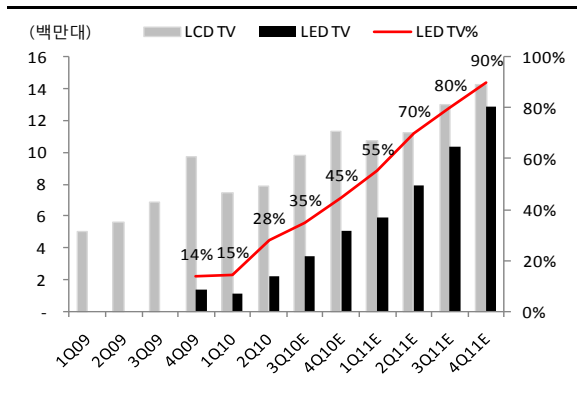


자료 : Sigmaintel, Witsview

주 : 원안의 숫자는 단위 bar 당 사용되는 LED 칩수

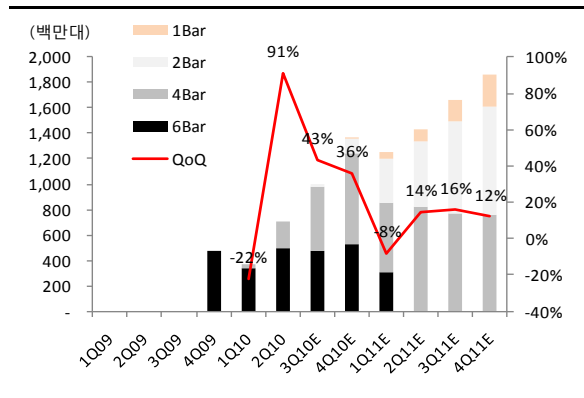
주요 고객사인 삼성전자의 2011 년 LED TV 판매 계획은 약 35 백만대로 2010 년 대비 약 3 배 증가할 전망이다. LED TV 판매 계획은 상당히 공격적이거나 단위 세트당 LED 칩 사용량은 급격히 줄어 나갈 것으로 예상된다. 2011 년에는 4 Bar 및 2 Bar 형태가 주력이 될 것으로 예상하며, 1Q11 에는 1Bar 형태의 증치가 제품도 출시가 본격화될 것이기 때문이다. 이러한 가정하에 삼성전자에서 필요로 하는 분기별 LED 칩 수요량은 1Q11 에 바닥을 형성할 것으로 예상된다.

#### 삼성전자 LED TV 비중 추이



자료: Displaysearch, SK 증권

#### 삼성전자 LED 칩 수요량 시뮬레이션



자료: Displaysearch, SK 증권

한 가지 지켜봐야 할 점은 2010 년에도 발생했던 도광판 공급 부족 문제가 2011 년에도 재발할 가능성이 있다는 것이다. 도광판의 주요 원재료인 PMMA 의 2011 년 글로벌 생산능력은 +4%YoY 증가하는 것에 불과할 것으로 예상되기 때문이다. 40 인치 기준 패널당 PMMA 소재가 2.5Kg 이 소요된다는 가정하에 2011 년 LED TV 용 PMMA 수요는 29 만톤에 달한다. 2011 년 글로벌 PMMA 공급능력은 74 만톤을 상회 하지만 이중 도광판을 생산할 수 있는 규모는 약 20 만톤에 불과한 것으로 알려졌다. 따라서 LED TV 생산을 위한 부품 및 원자재까지 수직 계열화가 잘 되어 있는 패널업체만이 LED TV 패널 공급을 원활히 할 수 있을 것이다.

## PMMA 생산능력 추이

(단위: 천 ton)

업체명	2010E	2011E	차이	YoY
치메이	173	200	27	16%
스미토모화학	145	145	0	0%
미쓰비시레이온	132	137	5	4%
LGMMA	103	103	0	0%
쿠라레이	40	40	0	0%
에보닉	40	40	0	0%
아르케마	40	40	0	0%
아사히화학	39	39	0	0%
<b>합계</b>	<b>712</b>	<b>744</b>	<b>32</b>	<b>4%</b>

자료: 전자신문

분기별 실적 전망

		1Q10	2Q10	3Q10P	4Q10E	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2009	2010E	2011E
매출액 (십억원)	ACI	335	365	380	379	369	411	481	478	1,164	1,459	1,738
	LCR	357	433	448	419	444	549	615	595	1,211	1,658	2,202
	OMS	208	237	228	218	209	234	250	249	906	891	941
	CDS	393	439	443	422	392	438	515	484	1,449	1,698	1,828
	S-LED	330	431	346	336	314	373	438	449	642	1,443	1,573
	<b>합계</b>	<b>1,624</b>	<b>1,907</b>	<b>1,845</b>	<b>1,774</b>	<b>1,727</b>	<b>2,005</b>	<b>2,298</b>	<b>2,255</b>	<b>5,372</b>	<b>7,149</b>	<b>8,284</b>
매출비중 (%)	ACI	21%	19%	21%	21%	21%	20%	21%	21%	22%	20%	21%
	LCR	22%	23%	24%	24%	26%	27%	27%	26%	23%	23%	27%
	OMS	13%	12%	12%	12%	12%	12%	11%	11%	17%	12%	11%
	CDS	24%	23%	24%	24%	23%	22%	22%	21%	27%	24%	22%
	S-LED	20%	23%	19%	19%	18%	19%	19%	20%	12%	20%	19%
	<b>합계</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
성장률 (QoQ, YoY)	ACI	22%	9%	4%	0%	-3%	11%	17%	-1%	-9%	25%	19%
	LCR	1%	21%	3%	-7%	6%	24%	12%	-3%	58%	37%	33%
	OMS	-8%	14%	-4%	-4%	-4%	12%	7%	0%	12%	-2%	6%
	CDS	-4%	12%	1%	-5%	-7%	12%	18%	-6%	6%	17%	8%
	S-LED	47%	31%	-20%	-3%	-7%	19%	17%	3%	281%	125%	9%
	<b>합계</b>	<b>9%</b>	<b>17%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>-2%</b>	<b>22%</b>	<b>33%</b>	<b>16%</b>
영업이익 (십억원)	ACI	9	38	40	31	22	40	63	50	119	118	176
	LCR	54	103	112	89	80	108	153	117	189	358	459
	OMS	-0	19	13	11	1	10	13	10	50	43	35
	CDS	4	30	31	8	4	9	30	9	49	74	52
	S-LED	52	122	68	57	46	64	81	47	51	298	238
	<b>합계</b>	<b>119</b>	<b>311</b>	<b>264</b>	<b>197</b>	<b>154</b>	<b>232</b>	<b>341</b>	<b>234</b>	<b>457</b>	<b>891</b>	<b>960</b>
이익비중 (%)	ACI	7%	12%	15%	16%	15%	17%	18%	22%	26%	13%	18%
	LCR	46%	33%	42%	45%	52%	47%	45%	50%	41%	40%	48%
	OMS	0%	6%	5%	6%	1%	4%	4%	4%	11%	5%	4%
	CDS	4%	10%	12%	4%	3%	4%	9%	4%	11%	8%	5%
	S-LED	44%	39%	26%	29%	30%	28%	24%	20%	11%	33%	25%
	<b>합계</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
영업이익률	ACI	3%	10%	11%	8%	6%	10%	13%	11%	10%	8%	10%
	LCR	15%	24%	25%	21%	18%	20%	25%	20%	16%	22%	21%
	OMS	0%	8%	6%	5%	0%	4%	5%	4%	5%	5%	4%
	CDS	1%	7%	7%	2%	1%	2%	6%	2%	3%	4%	3%
	S-LED	16%	28%	19%	17%	15%	17%	18%	10%	8%	21%	15%
	<b>합계</b>	<b>7%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>

자료: 삼성전기, SK 증권



투자의견변경

일시

투자의견

목표주가



**Compliance Notice**

- 작성자(남대중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 11 월 22 일 10 시 15 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	768	1,353	1,488	2,354	3,342
당좌자산	522	1,179	1,329	2,154	3,093
현금성자산	187	801	636	1,403	2,244
매출채권	217	278	613	666	759
재고자산	245	174	159	200	248
<b>비유동자산</b>	2,426	2,856	3,271	3,177	3,135
투자자산	947	1,595	1,772	1,868	1,962
유형자산	1,332	1,190	1,425	1,244	1,114
무형자산	10	13	47	38	31
<b>자산총계</b>	3,193	4,210	4,759	5,532	6,477
<b>유동부채</b>	575	1,114	1,178	1,267	1,321
매입채무	193	177	177	222	276
단기차입금	0	190	381	381	381
유동성장기부채	150	430	237	280	280
<b>비유동부채</b>	664	521	442	399	399
사채	0	299	299	299	299
장기차입금	500	50	43	0	0
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,239	1,635	1,620	1,666	1,720
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,077	1,132	1,018	1,018	1,018
자본조정	-5	-10	-15	-15	-15
자기주식	-36	-20	-19	-19	-19
기타포괄손익누계액	138	450	501	501	501
이익잉여금	356	615	1,247	1,974	2,865
<b>자본총계</b>	1,954	2,574	3,139	3,866	4,757
<b>부채외자본총계</b>	3,193	4,210	4,759	5,532	6,477

손익계산서

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	3,100	3,192	3,498	4,070	4,787
<b>매출원가</b>	2,544	2,520	2,468	2,831	3,293
<b>매출총이익</b>	556	672	1,030	1,239	1,494
매출총이익률 (%)	17.9	21.1	29.5	30.5	31.2
<b>판매비와관리비</b>	472	456	588	445	518
인건비	129	134	134	134	134
감가상각비	14	11	9	12	10
기타	329	311	446	299	374
<b>영업이익</b>	84	216	442	794	976
영업이익률 (%)	2.7	6.8	12.6	19.5	20.4
<b>영업외수익</b>	248	332	328	292	315
이자수익	9	14	20	27	48
외환관련이익	162	107	83	83	83
지분법이익	37	138	50	95	93
<b>영업외비용</b>	262	183	106	105	105
이자비용	37	49	34	34	34
외환관련손실	170	111	90	90	90
지분법손실	17	1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	70	364	664	982	1,187
세전계속사업이익률 (%)	2.3	11.4	19.0	24.1	24.8
<b>계속사업법인세</b>	22	86	118	196	237
<b>계속사업이익</b>	48	278	546	785	950
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	48	278	546	785	950
순이익률 (%)	1.6	8.7	15.6	19.3	19.8
EBITDA	316	424	702	1,165	1,293

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	241	402	545	1,018	1,093
당기순이익(손실)	48	278	546	785	950
비현금성항목등	336	89	122	282	230
유형자산감가상각비	228	203	253	361	310
무형자산상각	4	6	7	9	7
대손상각비	1	0	0	0	0
기타	102	-120	-138	-89	-86
운전자본감소(증가)	-143	34	-123	-49	-87
매출채권감소(증가)	-44	-101	27	-54	-92
재고자산감소(증가)	-51	73	40	-41	-49
매입채무증가(감소)	-5	29	-114	45	54
기타	-43	33	-76	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-233	-133	-436	-190	-191
투자자산감소(증가)	34	-9	-7	-1	-1
유형자산감소(증가)	-259	-126	-505	-180	-180
무형자산감소(증가)	-5	-9	-7	0	0
기타	-2	10	83	-9	-10
<b>재무활동현금흐름</b>	-18	346	-277	-60	-60
단기부채증가(감소)	-50	40	-186	43	0
장기부채증가(감소)	50	279	-7	-43	0
자본의증가(감소)	-38	-4	-59	-58	-58
배당금의 지급	-39	-19	-58	-58	-58
기타	20	32	-25	-2	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	-9	614	-166	767	841
기초현금	197	187	801	636	1,403
기말현금	187	801	636	1,403	2,244
FCF	-11	485	-753	775	829

자료 : 삼성전기, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	15.2	3.0	9.6	16.4	17.6
영업이익	-4.6	155.8	104.7	79.7	22.9
세전계속사업이익	-54.9	419.4	82.3	47.8	20.9
EBITDA	-5.8	34.1	65.5	65.9	11.0
EPS(계속사업)	-57.4	479.2	96.1	43.8	20.9
<b>수익성(%)</b>					
ROE	2.5	12.3	19.1	22.4	22.0
ROA	1.5	7.5	12.2	15.3	15.8
EBITDA마진	10.2	13.3	20.1	28.6	27.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	133.4	121.4	126.3	185.8	253.0
부채비율	63.4	63.5	51.6	43.1	36.1
순차입금/자기자본	22.8	6.0	9.9	-11.9	-27.4
EBITDA/이자비용(배)	8.5	8.7	20.5	34.2	37.9
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	620	3,589	7,038	10,119	12,237
BPS	25,058	33,004	39,846	49,332	60,906
CFPS	3,610	6,274	10,389	14,889	16,316
주당 현금배당금	250	750	750	750	750
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	91.2	30.4	18.2	12.7	10.5
최저	47.6	9.3			
PBR	2.3	3.3	3.2	2.6	2.1
최저	1.2	1.0			
PCR	9.2	17.1	12.3	8.6	7.8
EV/EBITDA	14.9	19.8	14.3	7.9	6.5
최저	8.5	6.3			

# 실리콘웍스(108320)

## 매수(유지)

42,000 원(유지)

### Analyst

조진호/ 남대중

jhocho@sksec.co.kr/ djnam@sksec.co.kr

+82-2-3773-8908/ 9045

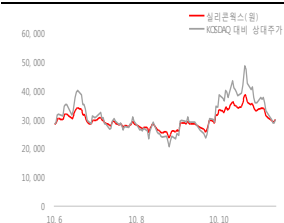
### Company Data

자본금	81 억원
발행주식수	1,626 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,855 억원
주요주주	
코멧 네트워크	29.52%
현대근	4.43%
외국인지분률	24.90%
배당수익률	

### Stock Data

주가(10/11/22)	29,850 원
KOSDAQ	517.04 pt
52주 Beta	
52주 최고가	38,500 원
52주 최저가	23,527 원
60일 평균 거래대금	99 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.47%	-14.88%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 2011 성장성 의심 없다

### 주가조정은 비중 확대의 기회

실리콘웍스에 대한 투자조건 매수와 목표주가 42,000 원을 유지한다. 이유는 1) 최근 시장 우려와 달리 Apple iPad 성장성은 유효하는 판단이며, 2) 이에 실리콘웍스는 검증된 태블릿 PC 핵심 부품업체로서 경쟁력이 부각될 전망이다, 3) 4Q10 실적이 시장 기대치를 상회할 가능성이 높으며 2011 년 실적 모멘텀 역시 유효하다는 판단이다. 현 주가는 2011E PER 8.8 배로 목표주가 대비 +41% 상승여력이 있다.

### 2011 iPad 고속질주 의심 없다

2011 년 글로벌 핸드셋/PC/플랫폼 업체의 신규 태블릿 PC 가 전격 출시됨에 따라 산업이 본격적인 성장 단계로 진입할 전망이다. 현재 Apple iPad(시장점유율 85% 추정)는 경쟁업체 대비 6 개월 이상 시간 격차를 갖고 태블릿 PC 패러다임을 주도하고 있다. 2011 년 Apple iPad 의 출하량을 3,670 만대(+146% YoY) 로 전망하며 시장 과점적(시장점유율 45% 추정) 공급자로서 지위가 유지될 전망이다.

### 태블릿 PC 핵심 부품업체로 글로벌 경쟁력 부각

2011 년 태블릿 PC 핵심 부품업체로 글로벌 경쟁력이 부각될 것이라는 판단이다. 태블릿 PC 산업 본격화가 예상됨에 따라 제품을 초박화/경량화할 수 있는 Chip on glass Driver IC(이하 COG) 수요는 증가할 전망이다, 이에 Apple iPad 에서 검증된 실리콘웍스의 COG 경쟁력이 부각될 전망이다.

### 4Q10 실적 시장 기대치 상회 가능성

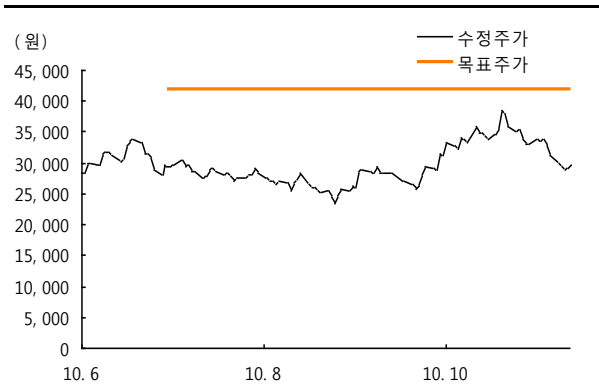
4Q10 실적을 매출액 628 억원(-10% QoQ), 영업이익 103 원(-5% QoQ)로 추정하며 시장 기대치를 상회할 가능성이 높다고 판단한다. 4Q10 고객사의 IT 패널 출하량이 시장 기대를 상회할 가능성이 높으며 iPad 실적 모멘텀이 유효하다는 판단이다. 2011 년 실적을 매출액 3,562 억원(+40% YoY), 영업이익 584 억원(+41% YoY)로 추정하며 iPad 출하 확대와 Macbook Air 를 비롯한 신규 IT 기기의 점진적인 COG 채용 확대로 지속적인 성장을 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	억원	621	1,252	1,892	2,553	3,562	4,762
yoy	%	84.8	101.8	51.1	35.0	39.5	33.7
영업이익	억원	68	212	362	415	584	863
yoy	%	54.2	212.3	70.9	14.6	40.8	47.8
EBITDA	억원	72	217	373	421	590	868
세전이익	억원	73	237	394	458	651	950
순이익	억원	61	237	385	428	554	807
EPS	원	658	2,322	2,865	2,807	3,404	4,963
PER	배				10.6	8.8	6.0
PBR	배				2.4	1.9	1.4
EV/EBITDA	배	-2.6	-2.0	-2.0	7.3	4.3	2.1
ROE	%	29.8	62.7	53.2	28.9	24.0	27.0
순차입금	억원	-181	-429	-741	-1,799	-2,307	-3,059
부채비율	%	57.4	47.0	25.8	18.6	19.4	19.1

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.11.15	유지	42,000
	2010.11.01	유지	42,000
	2010.10.11	유지	42,000
	2010.09.13	유지	42,000
	2010.08.18	유지	105,000
	2010.08.06	매수	105,000
	2010.07.07	매수	105,000



### Compliance Notice

- 작성자(조진호)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010년 11월 22일 11시 24분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## 대차대조표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	698	1,071	2,316	2,994	3,948
당좌자산	595	997	2,185	2,812	3,705
현금성자산	153	141	398	353	446
매출채권	126	233	300	419	560
재고자산	103	74	130	182	243
<b>비유동자산</b>	69	95	96	94	93
투자자산	15	33	33	34	35
유형자산	39	33	32	29	27
무형자산	7	10	10	10	10
<b>자산총계</b>	767	1,166	2,411	3,088	4,041
<b>유동부채</b>	241	235	366	489	635
매입채무	197	208	311	434	580
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	4	4	12	12	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	245	239	378	501	647
자본금	26	28	33	33	33
자본잉여금	52	70	715	715	715
자본조정	0	0	44	44	44
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	444	829	1,242	1,796	2,603
<b>자본총계</b>	522	926	2,034	2,587	3,394
<b>부채외자본총계</b>	767	1,166	2,411	3,088	4,041

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	224	325	406	511	755
당기순이익(손실)	237	385	428	554	807
비현금성항목등	10	14	45	5	6
유형자산감가상각비	3	9	3	3	3
무형자산상각	2	2	3	3	3
대손상각비	0	1	1	1	2
기타	5	2	37	-2	-2
운전자본감소(증가)	-24	-74	-66	-48	-58
매출채권감소(증가)	-14	-108	-68	-120	-143
재고자산감소(증가)	-91	28	-56	-51	-61
매입채무증가(감소)	114	12	103	123	146
기타	-32	-6	-44	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-146	-367	-809	-556	-662
투자자산감소(증가)	-20	1	0	-1	-1
유형자산감소(증가)	-17	-8	-3	0	0
무형자산감소(증가)	-4	-6	-3	-3	-3
기타	-105	-355	-803	-552	-657
<b>재무활동현금흐름</b>	53	25	658	0	0
단기부채증가(감소)	-2	0	0	0	0
장기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	48	20	650	0	0
배당금의 지급	-22	0	0	0	0
기타	7	5	8	0	0
현금의 증가(감소)	131	-17	255	-46	93
기초현금	29	160	141	398	353
기말현금	160	143	396	353	446
FCF	174	279	338	451	679

자료 : 실리콘웍스 SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	1,252	1,892	2,553	3,562	4,762
<b>매출원가</b>	894	1,358	1,836	2,565	3,428
<b>매출총이익</b>	358	534	717	997	1,334
매출총이익률 (%)	28.6	28.2	28.1	28.0	28.0
<b>판매비와관리비</b>	146	172	302	413	471
인건비	17	25	31	30	40
감가상각비	2	2	2	2	2
기타	128	145	270	381	429
<b>영업이익</b>	212	362	415	584	863
영업이익률 (%)	16.9	19.1	16.2	16.4	18.1
<b>영업외수익</b>	29	34	47	71	90
이자수익	14	21	39	63	82
외환관련이익	1	3	3	3	3
지분법이익	0	0	0	0	0
<b>영업외비용</b>	4	2	3	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	3	2	2	2	2
지분법손실	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	237	394	458	651	950
세전계속사업이익률 (%)	18.9	20.8	17.9	18.3	19.9
<b>계속사업법인세</b>	-1	9	31	98	142
<b>계속사업이익</b>	237	385	428	554	807
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	237	385	428	554	807
순이익률 (%)	19.0	20.3	16.7	15.5	16.9
<b>EBITDA</b>	217	373	421	590	868

## 주요투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	101.8	51.1	35.0	39.5	33.7
영업이익	212.3	70.9	14.6	40.8	47.8
세전계속사업이익	222.8	66.4	16.4	42.1	45.8
EBITDA	201.0	71.9	12.9	40.1	47.3
EPS(계속사업)	252.8	23.4	-2.0	21.2	45.8
<b>수익성(%)</b>					
ROE	62.7	53.2	28.9	24.0	27.0
ROA	41.7	39.8	23.9	20.1	22.6
EBITDA마진	17.3	19.7	16.5	16.6	18.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	289.1	455.3	633.0	612.6	621.8
부채비율	47.0	25.8	18.6	19.4	19.1
순차입금/자기자본	-82.2	-80.0	-88.5	-89.2	-90.1
EBITDA/이자비용(배)	21,612.8				
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	2,322	2,865	2,807	3,404	4,963
BPS	4,034	6,658	12,443	15,846	20,809
CFPS	2,373	2,947	2,847	3,439	4,997
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER			10.6	8.8	6.0
최고					
최저					
PBR			2.4	1.9	1.4
최고					
최저					
PCR			10.5	8.7	6.0
EV/EBITDA	-2.0	-2.0	7.3	4.3	2.1
최고					
최저					

# 덕산하이메탈(077360)

## 매수(유지)

32,000 원(유지)

### Analyst

조진호/ 남대중

jhocho@sksec.co.kr/ djnam@sksec.co.kr

+82-2-3773-8908/9045

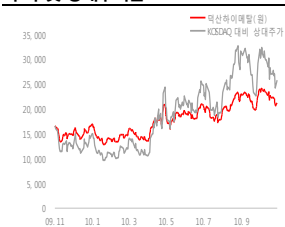
### Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	2,491 만주
자사주	422 만주
액면가	200 원
시가총액	5,419 억원
주요주주	
이준호	23.58%
덕산산업(주)	4.45%
외국인지분률	18.40%
배당수익률	

### Stock Data

주가(10/11/19)	21,750 원
KOSDAQ	517.04 pt
52주 Beta	
52주 최고가	24,200 원
52주 최저가	12,770 원
60일 평균 거래대금	112 억원

### 주가 및 상대수익률



주기상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.25%	-6.70%
6개월	16.62%	12.87%
12개월	32.17%	21.63%

## 2011 무아지경에 빠진다

### 투자이건 매수, 목표주가 32,000 원 유지

덕산하이메탈에 대한 투자이건 매수, 목표주가 32,000 원을 유지한다. 이유는 1) 2011 년 삼성모바일디스플레이(이하 SMD)의 AMOLED 소재 수요가 +245% YoY 급증할 전망이고, 2) 이에 현재 AMOLED 핵심 소재를 단독 공급 중인 덕산하이메탈의 수혜가 예상되며, 3) 수익성이 좋은 AMOLED 소재 매출 확대대로 2011 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망하기 때문이다. 현 주가는 2011E PER 21.0 배로 목표주가 대비 +47% 상승여력이 있다.

### 2011 SMD AMOLED 소재 수요 +245% YoY 증가 전망

2Q11 SMD AMOLED 5.5G 가동을 시작으로 SMD의 AMOLED 소재 수요는 2010년 3.1톤에서 2011년 10.8톤으로 +245% YoY 증가할 전망이다. 현재 덕산하이메탈은 AMOLED 소재 수요의 60%를 차지하는 HIL, HTL 화합물을 SMD로 단독 공급 중이며, 3Q10 기준 200K/g 월의 HIL, HTL 생산 용량은 2011년 말 700K/g월로 증가할 전망이다.

### SMD AMOLED 소재 주력 공급업체로 부상

2011년 SMD의 AMOLED 소재 수요 확대에 따라 AMOLED 소재 과점 공급업체로서 경쟁력이 부각될 전망이다. SMD의 AMOLED 소재 수요 확대에 신규 경쟁업체의 시장 진입 시도가 예상되지만 덕산하이메탈은 제조공정상 노하우 축적에 따른 품질 개선, 수출 증가로 경쟁업체와의 품질/가격 격차는 유지될 전망이다.

### 2011 실적 모멘텀 유호

2011년 덕산하이메탈의 실적을 매출액 1,086 억원(+55% YoY), 영업이익 336 억원(+174% YoY)으로 추정한다. 수익성이 뛰어난 AMOLED 소재 매출 확대에 판더멘탈이 지속적으로 강화될 전망이며, 글로벌 시장을 선도하는 SMD의 AMOLED 소재 주력 공급업체로서 글로벌 경쟁력 역시 부각될 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	억원	183	227	321	702	1,086	1,650
yoy	%	0.5	24.1	41.8	118.4	54.7	51.9
영업이익	억원	55	49	47	123	336	556
yoy	%	-19.0	-10.0	-4.4	161.3	173.7	65.5
EBITDA	억원	64	60	82	201	349	568
세전이익	억원	119	-22	57	117	338	566
순이익	억원	92	-22	47	92	263	442
EPS	원	472	-112	224	370	1,057	1,773
PER	배	10.6	-	62.2	58.8	20.6	12.3
PBR	배	2.8	2.7	13.2	9.2	6.4	4.2
EV/EBITDA	배	12.1	5.4	38.0	26.7	14.8	8.4
ROE	%	19.1	-4.9	8.7	11.9	27.2	33.4
순차입금	억원	-139	34	-31	5	-182	-504
부채비율	%	6.5	65.7	30.3	20.9	17.3	13.7

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2010.11.08	매수	32,000



### Compliance Notice

- 작성자(조진호)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 11 월 22 일 11 시 24 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**대차대조표**

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>유동자산</b>	204	260	288	577	1,049
당좌자산	183	224	218	468	884
현금성자산	141	141	82	268	588
매출채권	24	37	71	109	166
재고자산	20	36	70	109	166
<b>비유동자산</b>	429	658	723	713	704
투자자산	288	151	149	151	156
유형자산	108	184	300	287	275
무형자산	10	298	248	247	246
<b>자산총계</b>	633	918	1,011	1,290	1,754
<b>유동부채</b>	222	157	134	149	171
매입채무	8	13	28	43	65
단기차입금	150	60	60	60	60
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	29	56	40	40	40
사채	0	29	6	6	6
장기차입금	25	23	25	25	25
부채성충당금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	251	213	175	190	212
자본금	39	49	50	50	50
자본잉여금	305	677	706	706	706
자본조정	-58	-200	-188	-188	-188
자기주식	-58	-219	-219	-219	-219
기타포괄손익누계액	-63	-27	-29	-29	-29
이익잉여금	159	206	298	561	1,003
<b>자본총계</b>	382	705	837	1,100	1,542
<b>부채외자본총계</b>	633	918	1,011	1,290	1,754

**현금흐름표**

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>영업활동현금흐름</b>	35	104	86	214	362
당기순이익(손실)	-22	47	92	263	442
비현금성항목등	87	13	100	15	14
유형자산감가상각비	10	14	17	13	12
무형자산상각	1	21	61	0	0
대손상각비	0	0	1	2	2
기타	76	-22	20	0	0
운전자본감소(증가)	-31	44	-106	-64	-94
매출채권감소(증가)	-2	-1	-34	-40	-59
재고자산감소(증가)	-6	-3	-34	-39	-57
매입채무증가(감소)	5	-5	14	15	22
기타	-28	53	-52	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-214	-102	-158	-29	-42
투자자산감소(증가)	-162	6	-2	-3	-4
유형자산감소(증가)	-42	-72	-133	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-3	-11	0	1
기타	-8	-31	-12	-26	-39
<b>재무활동현금흐름</b>	182	2	9	0	0
단기부채증가(감소)	150	-90	0	0	0
장기부채증가(감소)	75	-31	6	0	0
자본의증가(감소)	-44	116	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0	0
기타	1	7	3	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	4	-64	186	320
기초현금	139	141	141	82	268
기말현금	141	146	78	268	588
FCF	21	-357	-75	187	316

자료 : 덕산하이메탈 SK증권 추정

**손익계산서**

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>매출액</b>	227	321	702	1,086	1,650
<b>매출원가</b>	136	197	420	651	990
<b>매출총이익</b>	91	124	282	434	660
매출총이익률 (%)	40.1	38.7	40.2	40.0	40.0
<b>판매비와관리비</b>	42	77	160	98	104
인건비	21	24	37	50	60
감가상각비	2	23	63	2	2
기타	18	30	59	47	42
<b>영업이익</b>	49	47	123	336	556
영업이익률 (%)	21.7	14.6	17.5	31.0	33.7
<b>영업외수익</b>	18	46	14	12	21
이자수익	4	9	4	7	16
외환관련이익	11	6	6	0	0
지분법이익	0	19	0	0	0
<b>영업외비용</b>	89	36	20	11	11
이자비용	6	15	6	5	5
외환관련손실	11	5	7	0	0
지분법손실	27	4	2	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-22	57	117	338	566
세전계속사업이익률 (%)	-9.6	17.7	16.6	31.1	34.3
<b>계속사업법인세</b>	0	10	25	74	125
<b>계속사업이익</b>	-22	47	92	263	442
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-22	47	92	263	442
순이익률 (%)	-9.6	14.7	13.1	24.3	26.8
<b>EBITDA</b>	60	82	201	349	568

**주요투자지표**

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
<b>성장성(%)</b>						
매출액	24.1	41.8	118.4	54.7	51.9	
영업이익	-10.0	-4.4	161.3	173.7	65.5	
세전계속사업이익	적전	흑전	105.0	189.0	67.7	
EBITDA	-6.0	37.1	145.1	73.7	62.6	
EPS(계속사업)	적전	흑전	64.9	186.0	67.7	
<b>수익성(%)</b>						
ROE	-4.9	8.7	11.9	27.2	33.4	
ROA	-3.7	6.1	9.5	22.9	29.0	
EBITDA마진	26.4	25.5	28.6	32.2	34.4	
<b>안정성(%)</b>						
유동비율	91.9	165.3	214.4	386.4	612.0	
부채비율	65.7	30.3	20.9	17.3	13.7	
순차입금/자기자본	8.9	-4.4	0.7	-16.5	-32.7	
EBITDA/이자비용(배)	9.9	5.4	36.1	77.4	125.8	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS(계속사업)	-11.2	22.4	37.0	1,057	1,773	
BPS	1,911	1,664	2,364	3,423	5,199	
CFPS	-5.7	39.0	68.4	1,110	1,820	
주당 현금배당금	0	0	0	0	0	
<b>Valuation지표(배)</b>						
PER	최고	97.8	58.8	20.6	12.3	
최저	-	7.3	-	-	-	
PBR	최고	2.7	13.2	9.2	6.4	4.2
최저	-	0.7	1.0	-	-	
PCR	-	35.8	31.8	19.6	11.9	
EV/EBITDA	최고	16.2	58.5	26.7	14.8	8.4
최저	4.6	2.8	-	-	-	











## SK 증권 리서치센터 Analyst 현황

	리서치센터장	이동섭	8831	telecom@sk.com
<b>기업분석1팀</b>	총괄, 제약/화장품	하태기	8872	tgha@sk.com
	유통/제지/교육	김기영	8893	buyngogo@sk.com
	음식료/섬유	이정기	8814	ejeongki@sk.com
	건설/건자재	박형렬	9044	phr@sk.com
	자동차	김용수	8901	kysoo@sk.com
	철강/비철금속	이원재	8923	wonleewj@sk.com
	정유/석유화학	백영찬	8825	ycbaek@sk.com
	기계/조선	이지훈	8880	sa75you@sk.com
<b>기업분석2팀</b>	총괄, 통신서비스	이동섭	8831	telecom@sk.com
	디스플레이/전기전자	남대중	9045	djnam@sk.com
	반도체	황유식	8885	yshwang@sk.com
	인터넷/SW	최관순	8812	Ks1.choi@sk.com
	미디어/엔터테인먼트/레저	이희정	8891	heujung@sk.com
	IT	김현용	8355	hyunyong.kim@sk.com
	IT	조진호	8908	jhocho@sk.com
	금융/스물캡	배정현	8813	jungking@sk.com
	스물캡	이선화	8827	shlee@sk.com
	스물캡	나재영	8716	jyna@sk.com
	증권	안정균	8910	jkahn@sk.com
	포트폴리오/밸류에이션	정현영	8174	hulang75@sk.com
	<b>투자전략팀</b>	총괄, 투자전략	김준기	8905
주식전략		박정우	9004	Jwpark7@sk.com
주식전략		최성락	8884	seonglaki.choi@sk.com
Quant		김도균	9003	dokyun.kim@sk.com
채권(Rates)		염상훈	8882	yum@sk.com
채권(Credit)		이하정	8887	hajeong@sk.com
채권(Credit)		이수정	8911	lsj0816@sk.com
<b>투자정보팀</b>		총괄, 투자정보	김준기	8905
	주식시장/포트폴리오	원종혁	8874	ildo0725@sk.com
	주식시장/포트폴리오	복진만	8897	sks20280@sk.com
	주식시장/단기시황	김영준	8904	sello-ccm@sk.com
	투자정보(시장대리인실)	김승복	8591	seung11@sk.com

### Compliance Notice

- 본 보고서는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.
- 본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

**기업금융 1팀**

총괄	김정열	팀장	8428	cykim@sk.com
회사채/주식 인수영업	오성남	부장	8481	snoh@sk.com
회사채/주식 인수영업	이지현	차장	8063	jaylee@sk.com
회사채/주식 인수영업	곽세용	과장	8350	kwaksnet@sk.com
회사채/주식 인수영업	김한경	주임	8112	henrykim@sk.com
회사채/주식 인수영업	김재훈	주임	8902	john@sk.com
영업지원	윤근아	사원	8327	yka003@sk.com

**기업금융 2팀**

총괄	최성운	팀장	8088	swchoi@sk.com
회사채/주식 인수영업	황찬	부장	8922	chan@sk.com
회사채/주식 인수영업	심형택	과장	8464	shimht@sk.com
회사채/주식 인수영업	김경민	과장	8344	airkm@sk.com
회사채/주식 인수영업	전재훈	대리	8373	jhj2225@sk.com
회사채/주식 인수영업	최정호	주임	8489	rommnach@sk.com
영업지원	장혜정	주임	8375	hjang@sk.com

**IPO팀**

총괄	임정섭	팀장	8341	jslim@sk.com
기업공개	김현산	차장	8353	tten@sk.com
기업공개	한선	차장	8072	hans@sk.com
기업공개	장재혁	과장	8385	20862@sk.com
기업공개	윤선영	과장	8392	younsy@sk.com

**PEF팀**

총괄	유시화	팀장	8068	shyoo@sk.com
PEF영업	장근준	차장	8883	jkjoon@sk.com
PEF영업	박원기	차장	8071	wonkee@sk.com
PEF영업	김진태	과장	8329	simba@sk.com
PEF영업	최병선	과장	8710	bschoi@sk.com
PEF영업	신재국	대리	8343	jai3003@sk.com
PEF영업	곽우준	대리	8746	20100024@sk.com
PEF영업	설은영	주임	8046	xueenyng@sk.com
업무지원	강해진	사원	8333	kikihlove@sk.com

**FAS팀**

총괄	김흥기	팀장	8166	wideland@sk.com
기업공개	원중훈	차장	8083	jhwon@sk.com
기업공개	임중훈	과장	8686	jhlim@sk.com
기업공개	김용원	과장	8702	yongokim@sk.com
기업공개	김연수	과장	8745	yskim731@sk.com
영업지원	김별희	사원	8668	1128@sk.com

**Project금융1팀**

총괄	이병휘	팀장	8732	leebh2k@yahoo.co.kr
투자상품 개발	이재완	차장	8138	jaewan@sk.com
투자상품 개발	이호림	차장	8389	kilogram80@sk.com
투자상품 개발	이정형	차장	8821	djhok@sk.com
투자상품 개발	지의중	과장	8918	jizong@sk.com
투자상품 개발	이상민	과장	9581	basori@sk.com
투자상품 개발	김경훈	대리	8313	khkim7@sk.com
업무지원	오의진	사원	8027	yjoh81@sk.com

**Project금융2팀**

총괄	문한웅	팀장	8737	moonhanwoong@yahoo.co.kr
투자상품 개발	나윤수	과장	8239	rayouns@sk.com
투자상품 개발	정용운	과장	8390	sks20492@sk.com
투자상품 개발	전용우	과장	8421	yongwoojeon@sk.com
투자상품 개발	김현우	주임	8741	20080016@sk.com
영업지원	윤혜진	주임	8742	rubygirl1228@hotmail.com

**채권영업팀**

총괄	오민영	팀장	8517, 8256	myfine@sk.com
채권중개	조덕영	차장	8403	chodybond@sk.com
채권중개	구명훈	차장	8482, 8534	aatiad@yahoo.co.kr
채권중개	전동한	과장	8258	jdh1107@yahoo.co.kr
채권중개	최희승	과장	8519	lionhill@hanmail.net
채권중개	홍성용	과장	8340	hongsy@sk.com
채권중개	서지영	주임	8381	20080357@sk.com
매매체결	조원희	주임	8257	jwh23@hanmail.net

**법인금융팀**

총괄	이동환	팀장	8383	leedh2k@yahoo.com
수익증권 영업	박동우	부장	8387	20060046@sk.com
수익증권 영업	박형열	과장	8324	appeal@sk.com
수익증권 영업	이희철	과장	8307	zyniker@sk.com
영업지원	고경미	주임	8397	kkm1002@hotmail.com

**종합금융팀**

총괄	조성수	팀장	8448, 8449	css0809@yahoo.co.kr
CP/CD중개영업	권용목	부장	8450, 8451	ssky111@hanmail.net
CP/CD중개영업	이수현	과장	8398	priden@sk.com
CP/CD중개영업	오정훈	과장	8293	oksk@sk.com
CP/CD중개영업	최기록	주임	8498	girogij7@sk.com
영업지원	최나영	사원	8457	20080346@sk.com

**법인영업1팀**

총괄	신보성	팀장	8550	sbs@sk.com
주식영업	성백웅	차장	8535	bws@sk.com
주식영업	조종수	차장	8592	sbehold@sk.com
주식영업	김영채	차장	8526	neozodia@sk.com
주식영업	임지웅	대리	8554	limjung@sk.com
영업지원	박효선	주임	8553	hyosun@sk.com
영업지원	서윤희	주임	8530	junges@sk.com

**법인영업2팀**

총괄	유용상	팀장	8951	ysyoo@sk.com
주식영업	이호식	부장	8953	lhosik@sk.com
주식영업	이준기	부장	8967	20090154@sk.com
주식영업	안용진	차장	8537	20070103@sk.com
주식영업	추승열	차장	8959	duludulu@sk.com
주식영업	김유석	과장	8406	asmai@sk.com
주식영업	김미정	과장	8086	barona99@sk.com
영업지원	김순영	주임	8961	ksyjb@sk.com
영업지원	한민정	주임	8694	20100027@sk.com

**법인영업3팀**

파생영업	김인원	부장	8521	kjw97@sk.com
파생영업	이용표	과장	8523	pyolee@sk.com
파생영업	박근환	대리	8592	parkkeun@sk.com
영업지원	김보혜	주임	8277	mama@sk.com

# SK 증권주식회사

대표전화 : 3773-8245

리서치센터 : 3773-8831  
 종합금융팀 : 3773-8448  
 법인금융팀 : 3773-8383  
 법인영업1팀 : 3773-8550  
 법인영업2팀 : 3773-8951  
 채권영업팀 : 3773-8517  
 기업금융1팀 : 3773-8428  
 기업금융2팀 : 3773-8088  
 IPO팀 : 3773-8341  
 PEF팀 : 3773-8068  
 FAS팀 : 3773-8166  
 Project금융1팀 : 3773-8732  
 Project금융2팀 : 3773-8737  
 고객행복센터 : 1588-8245  
 1599-8245

## 서울

영업부 영등포구 여의도동 23-10 SK증권B/D 2층	3773-8245	신촌지점 서대문구 창전동 72-21 거촌B/D 4층	323-8245
명동지점 중구 명동1가 59-1 증권B/D 2층	774-8245	역삼역지점 강남구 역삼동 646-18 고은B/D 3층	567-8245
대치역지점 강남구 대치동 507 원플러스상가B/D 3층	562-8245	신반포지점 서초구 잠원동 16-1 잠원B/D 1층	3476-8245
압구정지점 강남구 신사동 612-1 압구정 증권B/D 4층	515-8245	송파지점 송파구 가락동 99-5 효원 B/D 4층	449-8245
종로지점 종로구 수송동 68-1호수B/D 3F	745-8245	방배역지점 / 방배자산관리지점 서초구 방배3동 981-15 양지B/D 1층	521-8245
서초지점 서초구 서초동 1714-21 3층	596-8245	논현지점 강남구 신사동 588-21 강남B/D 1층	553-8245
테헤란로지점 강남구 대치동 944-11 삼흥 제2B/D 3,4층	569-8245	강남대로지점 강남구 역삼동 832번지 SM빌딩 2층	3663-8245
여의도자산관리지점 영등포구 여의도동 23-10 SK증권B/D 2층	3773-8677	청담지점 강남구 청담동 47-2 명보빌딩 3층	3448-8245
서린지점 종로구 서린동 99 서린빌딩 지하1층	725-8245		

## 지방

수원지점 수원시 영통구 영통동 996-3 대우 월드마크 2층	(031)206-8245	해운대지점 부산시 해운대구 우동 1505 벅스코센텀호텔 3층	(051)720-8245
안산지점 안산시 본오동 877-8 보노피아B/D 2층	(031)416-8245	울산지점 울산시 남구 달동 1365-13 종범B/D 2층	(052)258-8245
성남지점 성남시 수정구 태평2동 3440 대한생명B/D 4층	(031)721-8245	서울산지점 울산시 남구 무거동 465-1 신정빌딩 3층	(052)222-8245
분당지점 성남시 분당구 서현동 246-3 한국학원B/D 2층	(031)708-8245	대구지점 대구시 중구 덕산동 110 삼성생명B/D 2층	(053)254-8245
정자역지점 성남시 분당구 정자동 174-1 분당 더샵 스타파크 1층	(031)749-8245	대구서지점 대구시 달서구 본동 225-1 송림백화점 3층	(053)651-8245
이천지점 이천시 이천읍 창전동 165 화강B/D 5층	(031)634-8245	성서지점 대구시 달서구 이곡동 1244-4 해일B/D 3층	(053)586-8245
남양주지점 남양주시 호평동 638-1번지 늘봄타워B/D 3층	(031)594-8245	영천지점 영천시 완산동 1056-3 청우B/D 5층	(054)336-8245
의정부지점 의정부시 금오동 474-2 대송B/D 3층	(031)861-8245	왜관지점 경북 칠곡군 왜관읍 왜관리 212-25 2층	(054)975-8245
경기광주지점 광주시 경안동 15-2 광주프라자 2층	(031)797-8245	진주지점 진주시 상대동 299-4 명신예식장B/D 3층	(055)759-8245
파주지점 파주시 금촌동 986-1 청원센트럴타워 3층	(031)945-8245	포항지점 포항시 북구 남빈동 415-17 대흥B/D 2층	(054)249-8245
중동지점 부천시 원미구 상동 449 한국산업은행B/D 3층	(032)325-8245	마산지점 마산시 회원구 석전2동 245-12 건설공제조합B/D 4층	(055)298-8245
서안천지점 인천시 서구 심곡동 248 우민B/D 4층	(032)568-8245	창원지점 창원시 상남동 73-3 서울메디컬센터 1층	(055)262-8245
구월동지점 인천시 남동구 구월2동 1241-4 아세아프라자 3층	(032)464-8245	삼천포지점 사천시 동금동 141-7 경남은행B/D 3층	(055)834-8245
홍성지점 충남 홍성군 홍성읍 오관리 311-1 선일B/D 5층	(041)634-8245	서진주지점 진주시 신안동 582-1 신안B/D 5층	(055)744-8245
공주지점 공주시 반죽동 1-2 금성B/D 3층	(041)858-8245	광주지점 광주시 동구 금남로3가 9-2 제일은행B/D 4층	(062)222-8245
대전지점 대전시 서구 둔산동 1275 아이B/D 1,2층	(042)472-8245	상무지점 광주시 서구 치평동 1176-1 동양B/D 4층	(062)374-8245
청주지점 청주시 흥덕구 가경동 1449 청주여객터미널B/D 3층	(043)268-8245	남원지점 남원시 하정동 107-2 유남B/D 3층	(063)633-8245
금양지점 충북 음성군 금양읍 무극3리 247-7 삼양새마을금고 2층	(043)878-8245	전주지점 전주시 완산구 효자동 1가 548-2 영광B/D 2층	(063)287-8245
부산지점 부산시 동구 범일동 830-136 SK네트웍스B/D 2층	(051)633-8245	고창지점 전북 고창군 읍내리 638-1 전북은행B/D 2층	(063)562-8245
구서지점 부산시 금정구 구서동 184-3 금정타워 3층	(051)581-8245	순천지점 순천시 연항동 1326-1 LG빌딩 4층	(061)746-8245
연제지점 부산시 연제구 연산동 702-1 프라임시티 2층	(051)851-8245		

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.  
 본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가 가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였습니다. 그러나 실적치와는 오차가 발생할 수 있으며 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 투자판단의 참고자료이며, 투자판단의 최종책임은 본 자료를 열람하시는 이용자에게 있습니다. 어떠한 경우에도 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10% ~ +10% → 중립 / -10% 이하 → 매도