

2025. 04. 30

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS 디스플레이 In-Depth Report

OLED: 폭삭 무르익다

IT/디스플레이 **강민구**

02) 6915-5473 / kmg@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹

IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

올 봄, 디스플레이 업종을 사야할 시간.....	3
1. 폴더블 iPhone - 공급망은 국내 업체 중심으로 구성될 것.....	4
(1) 폴더블 iPhone, 더 이상 미룰 수 없다.....	4
(2) 수요는 우려를 불식시킬 것.....	6
(3) 폴더블 패널은 국내사 독점 공급 전망.....	10
2. IT OLED - 타임라인의 문제일 뿐, 수요는 기대 이상.....	12
(1) 애플 IT OLED 수요는 기대 이상.....	12
(2) IT OLED 전환의 적기는 바로 지금.....	17
(3) 공급사 선정을 좌우할 하이엔드 OLED 기술.....	21
3. 8세대 Fab - 증설 사이클은 이제 시작.....	28
(1) 삼성디스플레이 이익률의 비결.....	28
(2) 초기 IT OLED 공급은 국내 패널사가 독점할 것.....	30
(3) 8세대 증설의 명분 찾기.....	35
4. 기업분석.....	44
(1) LG디스플레이: OLED가 이끄는 턴어라운드.....	44
(2) 덕산네오룩스: IT OLED 최대 수혜주.....	49
(3) 선익시스템: 최고 부가가치 OLED 증착기 국산화 기업.....	55
(4) 세경하이테크: 북미 공급망 합류가 가장 기대되는 기업.....	60

올 봄, 디스플레이 업종을 사야할 시간

애플발 OLED 수요 증가에
선제적 대응이
필요한 시점

애플은 2026년 하반기 ① Flexible OLED 패널을 탑재한 폴더블 iPhone을 출시한 이후, ② 2026년 MacBook, 2027년 iPad 신제품으로 IT OLED 대전환을 예고하고 있다. 이미 삼성디스플레이, BOE, Visionox 등 패널사들은 이러한 IT 전환에 대응하기 위해 ③ 8.6세대(G) Fab 증설에 나섰다. 이 세 가지 요인으로 인한 OLED 패널 수요 증가와 공급망 구축에 따른 효과가 제품 출시 1~2년 전부터 국내 디스플레이 업종에 나타난다. 즉, 올 봄부터 애플발 OLED 업사이클의 수혜 기업들이 부각될 수 밖에 없다.

① 국내 기업을 중심으로
폴더블 iPhone 패널
공급망 구성될 것

애플은 스마트폰 사업 점유율 하락을 고가의 폴더블 iPhone 출시를 통해 돌파할 것이다. 폴더블 스마트폰 1위 업체인 삼성전자의 OLED 공급망 활용은 당연한 귀결이다. 2026년 초도 패널 물량은 삼성디스플레이의 독점 공급이 예상되며, OLED 폴더블에 특화된 소부장 기업인 세경하이테크의 공급망 '합류'가 기대된다.

② IT 제품의 OLED
전환으로 수요확대를 기대

애플의 MacBook, iPad의 전환은 OLED 수요 증가를 의미한다. 애플의 IT OLED 연간 수요는 2025년 600만 장, 2026년 2,000만 장, 2027년 3,000만 장, 2028년 이후 5,000만 장으로 예상한다. 2024년 LG디스플레이와 삼성디스플레이는 애플 최초의 OLED IT 제품인 iPad Pro M4 패널을 전량 공급한바 있어 향후 높은 점유율을 이어갈 것으로 예상된다. 또한, MacBook, iPad 패널은 스마트폰 대비 면적이 넓고, 발광층을 두 겹으로 쌓는 Tandem 구조가 적용되어 소재 사용량이 대폭 증가한다. OLED 소재 수요의 구조적 성장이 예상되기 때문에, 소재 전문업체인 덕산네오룩스의 수혜에 주목해야 한다.

③ 신규 Fab 증설에 따른
밸류체인 전반 수혜 전망

8.6G OLED Fab 증설은 지속될 것이며, 과잉 공급에 대한 우려보다는 기대감을 가져야 할 시점이다. 2014년 삼성디스플레이는 가장 먼저 6G Fab을 증설해 iPhone용 OLED 물량을 독점했다. 10년 만에 도래한 IT OLED 대전환기에서도 패널사들의 8.6G 증설 시점과 기술력이 장기적인 성과를 가를 것이다. 증설 밸류체인 중 선익시스템에 주목해야 하는 이유는, 가장 부가가치가 높은 증착장비를 국산화해 구조적 성장이 가시화되고 있기 때문이다. 2024년 BOE 8.6G 증착기 수주에 성공했고, 향후 이어질 증설 사이클에서 국내 및 중화권 패널사 증착기 수요를 상당 부분 흡수할 것이다.

LG디스플레이,
덕산네오룩스
(애널리스트 교체)

LG디스플레이는 Tandem 및 Hybrid OLED 기술 경쟁력을 기반으로 한 애플 공급물량 증가로 2025년 흑자전환 턴어라운드를 가속화한다(애널리스트 교체). OLED 소부장 기업 덕산네오룩스, 선익시스템, 세경하이테크의 커버리지를 개시한다. 덕산네오룩스와 선익시스템은 각각 OLED 필수 소재와 장비를 국산화한 업체로서 구조적 성장이 기대된다. 세경하이테크는 삼성디스플레이 폴더블 UTG 보호필름 독점 공급 업체로서 북미 스마트폰 브랜드 공급망 합류가 기대된다.

OLED 소부장 기업 3개
커버리지 개시

1. 폴더블 iPhone – 공급망은 국내 업체 중심으로 구성될 것

(1) 폴더블 iPhone, 더 이상 미룰 수 없다

2026년 애플
폴더블 iPhone 출시 전망

2026년 하반기 중 폴더블 iPhone의 출시를 예상한다. 2019년부터 애플이 폴더블 스마트폰을 출시할 것이라는 기대감은 존재했지만, 줄곧 무산되었다. 애플이 2026년에 새로운 폼팩터를 출시하려고 하는 이유는 정체된 스마트폰 사업 때문이다.

스마트폰 시장 성장률은
정체기에 진입

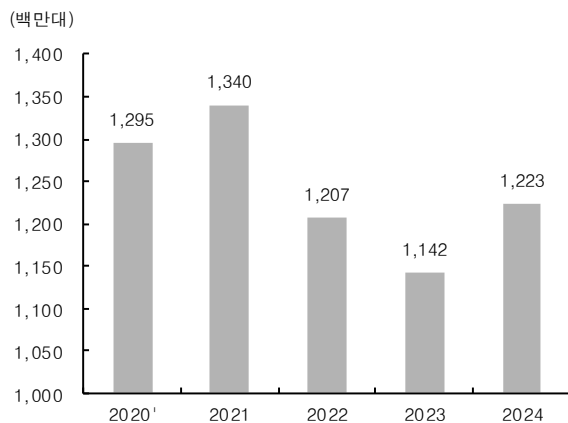
스마트폰 시장은 성숙기에 접어들며 성장률이 정체되었다. 글로벌 스마트폰 출하량은 연간 12억 대, 분기별 3억 대 수준이다. 2021년 출하량 13억 대를 기록한 이후 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 2025년 역시 소비심리 위축으로 반등을 기대하기는 어려운 상황이다.

삼성전자, 애플 점유율은
하락, 중국 브랜드
점유율은 상승

애플에게 점유율 하락은 더욱 큰 고민거리이다. 1st-Tier 스마트폰 브랜드인 애플과 삼성전자 합산 점유율은 2024년 36.7%를 기록하며 전년 대비 3.9%p 감소했다. 삼성전자는 3.2%p 감소했고, 애플은 0.7%p 감소했다.

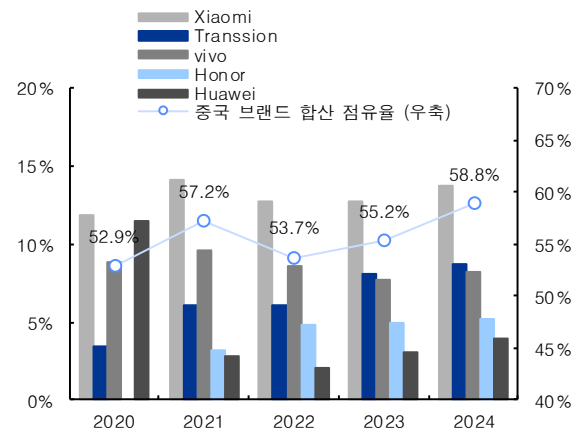
1st-Tier 브랜드와 달리 중국 브랜드의 점유율은 상승세를 그리고 있다. 2024년 기준 중국 스마트폰 브랜드의 글로벌 점유율은 58.8%로 팬데믹 이후 성장이 본격화되었다. 2020~2024년 1st-Tier 브랜드(삼성전자, 애플)의 합산 점유율 증가폭은 0.7%p에 불과했지만, 중국 브랜드 합산 점유율은 6.0%p 증가했다.

그림 1. Global 스마트폰 출하대수 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 2. 중국 스마트폰 브랜드 점유율 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

24년 애플의 중국시장 스마트폰 점유율 1위 → 5위

중국 시장에서 애플의 점유율 하락은 더욱 가파르다. 팬데믹 이후 중국 소비자의 플래그십 선호가 증가함에 따라 애플 점유율이 상승했다. 애플의 2023년 중국 시장 점유율은 19%를 기록하며 1위에 등극했지만, 2024년에는 점유율이 3.9%p 감소해 5위로 하락했다.

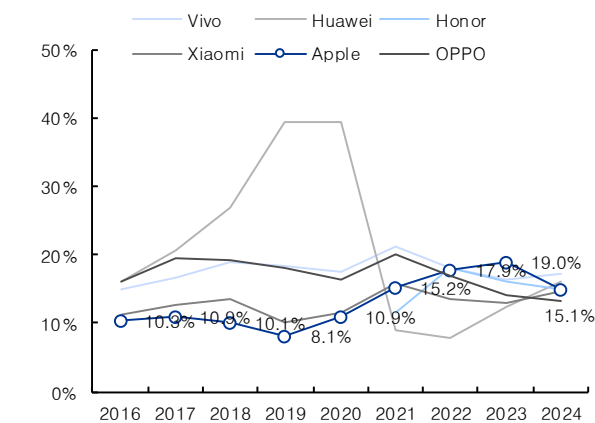
주목할 점은 중국의 플래그십 선호 현상이 지속되고 있음에도 iPhone의 점유율이 하락했다는 것이다. 2024년 5,000위안(약 100만원) 이상 스마트폰의 점유율은 26.8%로 역대 최고치를 기록했다. 같은 기간 iPhone 점유율은 3.9%p 하락해 플래그십 시장 지배력이 약해졌음을 알 수 있다.

폴더블 iPhone이 ASP 상승을 견인할 것

결국, 애플은 폴더블 iPhone의 출시를 통해 Q(점유율)의 하락을 P(판가)의 상승으로 만회할 것이다. 2026년 하반기 중 출시될 폴더블 iPhone의 가격은 \$2,000~2,500(290~362만원) 수준으로 예상된다. 폴더블 스마트폰은 플래그십을 뛰어넘는 판가 책정이 가능하다. Flexible 패널의 가격이 높고, 복잡한 구조와 고기능성 소재 부품의 탑재가 필수적이기 때문이다.

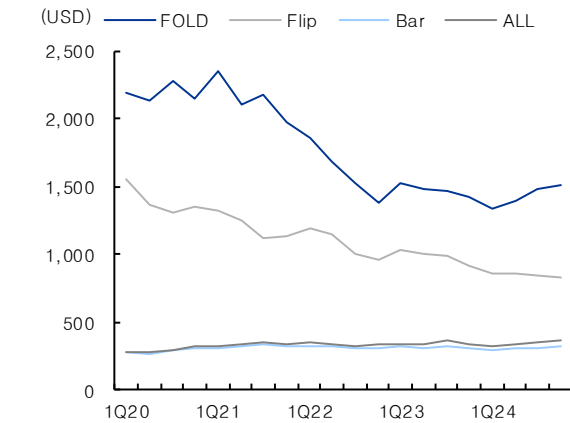
Bar - 폴더블 폼팩터 간 가격 스프레드는 지속될 것이다. 폴더블 스마트폰 상용화가 시작되었던 2020년 가격은 전체 스마트폰 평균 판매 가격 대비 7.4배 수준이었다. Bar 형 플래그십 모델에 OLED가 탑재되며 판가가 상승했음에도 여전히 4배 이상의 가격 차가 존재한다. ASP 상승을 위해서는 폴더블 모델이 필수임을 알 수 있다.

그림 3. 중국 스마트폰 시장 브랜드별 점유율 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 4. 스마트폰 폼팩터별 ASP 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

[2] 수요는 우려를 불식시킬 것

폴더블 iPhone의
견조한 수요를 전망

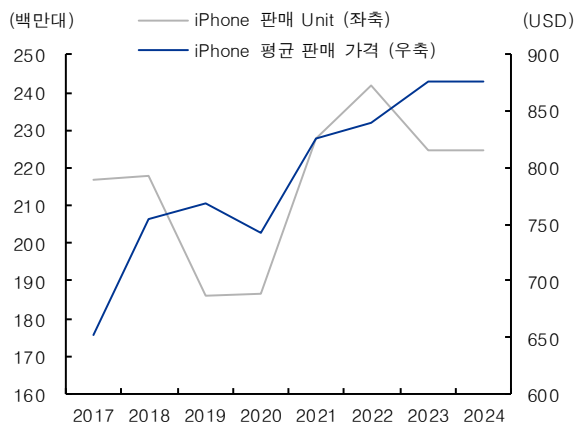
폴더블 iPhone의 견조한 수요를 전망한다. 높은 판가가 예상되는 만큼 판매 부진에 대한 우려가 존재한다. 그렇지만, 당사는 1) 브랜드 파워, 2) 낮은 폴더블 침투율, 3) 하드웨어 차별화 등을 근거로 폴더블 iPhone의 준수한 판매고를 전망한다.

강력한 브랜드 파워 기반
안정적 판매고 전망

애플은 글로벌 최대 Set 업체로서 주요 제품의 판가 인상과 판매량 증가를 달성해왔다. iPhone, Mac, iPad, Wearable 제품 모두 가격 인상에도 불구하고 판매량이 증가했음을 알 수 있다. 높은 판가가 예상되는 폴더블 iPhone의 흥행이 기대되는 이유이다.

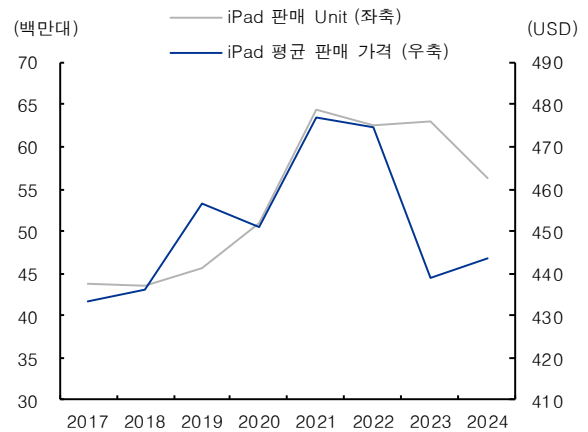
사치재 특성을 띄는 IT 제품은 고객 충성도가 판매량에 직결된다. 폴더블 iPhone은 일반형 스마트폰 대비 가격이 비싸고, 소형 Tablet PC와 크기가 유사해 iPhone 시리즈 중 가장 탄력적인 소비 행태가 예상된다. 또한, 프리미엄화를 표방하는 애플의 첫 폴더블 제품인 만큼 시장의 높은 호응이 예상된다.

그림 5. 연도별 iPhone 가격 및 판매량 추이



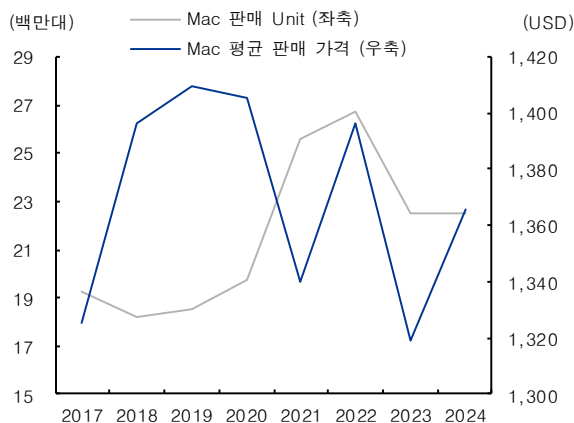
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 연도별 iPad 가격 및 판매량 추이



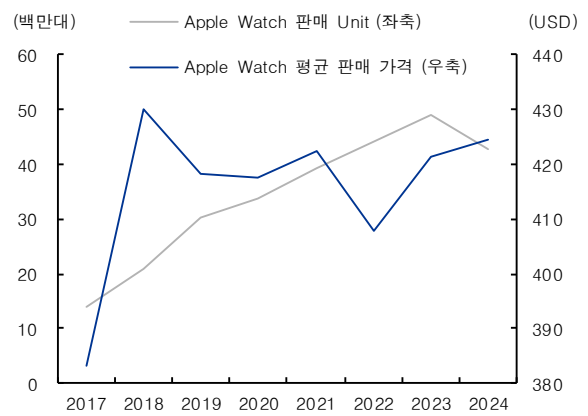
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 연도별 Mac 가격 및 판매량 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 연도별 Watch 가격 및 판매량 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

폼팩터에는 Lock
브랜드에는 Unlock

애플은 신모델 출시 직후 폴더블 스마트폰 시장의 지배적인 사업자로 등극할 가능성이 높다. 폴더블 스마트폰 소비자들은 폼팩터에 Lock-in 되어있지만, 브랜드 충성도는 약하기 때문이다. 애플은 압도적인 브랜드 파워를 기반으로 고정적인 수요층을 흡수할 가능성이 높다.

폴더블 침투율을 이끌어갈
브랜드가 부재한 상황

따라서 낮은 폴더블 폼팩터 침투율도 애플에게는 긍정적인 요소이다. 2024년 폴더블 스마트폰 판매량은 1,700만 대 수준이며, 전체 스마트폰 시장 대비 1.4%에 불과하다. 상용화 이후 6년이 지났지만 침투율은 여전히 한 자리 대에 머물러있다.

삼성전자는 차별화 실패로
중국 브랜드에 추격 허용

삼성전자 폴더블 스마트폰 판매량은 2022년 960만 대를 기록했으나, 2024년에는 770만 대 수준으로 감소했다. 반면, 2021년 Huawei의 폴더블 모델 판매량은 100만 대 미만이었지만, 2024년 420만 대까지 상승해 2위 사업자로 성장했다. 최근 5년간 Huawei는 모든 브랜드 중 가장 높은 성장세를 기록했다.

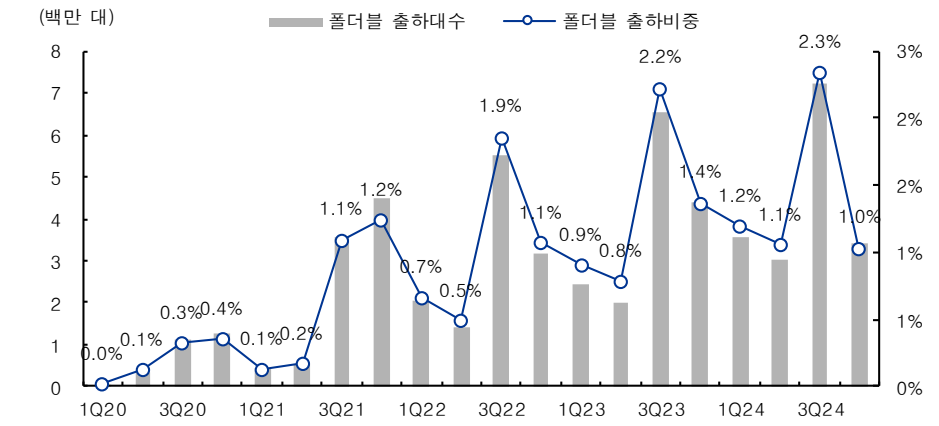
삼성전자가 중국 브랜드의 추격을 허용한 이유는 생태계 차별화가 부재하기 때문이다. 삼성전자는 가장 먼저 폴더블 스마트폰을 상용화해 완성도 높은 하드웨어를 선보였으나, 사용환경 및 생태계에서는 후발 주자들과 차별화를 보이지 못했다.

애플만의
생태계 및 사용환경도
폴더블 iPhone 기대요소

투자자들이 폴더블 iPhone에 기대하는 점 역시 애플만의 독창적인 사용환경과 생태계이다. 애플은 Mac의 마우스와 키보드로 다른 제품을 조작하는 ‘유니버설 컨트롤’, 저장 공간을 공유해 연결성을 극대화하는 ‘iCloud’, 기기간 무선 전송을 지원하는 ‘Air Drop’ 등 자사 생태계에서만 사용할 수 있는 기능들을 확장해왔다.

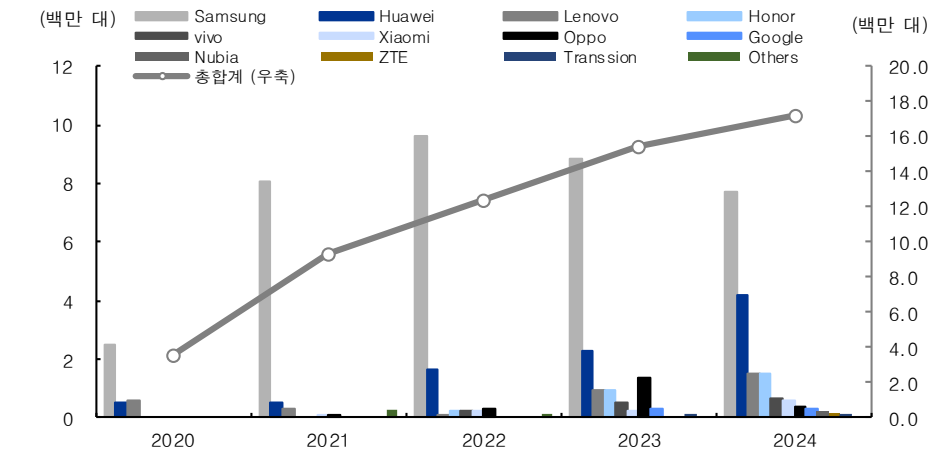
애플은 폴더블 스마트폰을 겨냥한 새로운 기능으로 소비자들을 사로잡을 것이다. 이미 폴더블 iPhone과 유사한 크기의 iPad mini를 보유하고 있어 사용환경 최적화 및 어플리케이션 개발에서도 앞서 나갈 것으로 판단한다.

그림 9. 분기별 폴더블 스마트폰 판매대수 및 비중 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 10. 브랜드별 폴더블폰 판매량 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

애플은 국내 폴더블 밸류체인 활용할 것

애플은 하드웨어의 완성도를 높이기 위해 국내 폴더블 밸류체인을 중심으로 공급망을 구성할 것이다. 삼성전자가 폴더블 스마트폰 시장 점유율 1위를 기록하며 소재, 부품 기업의 수준도 높아졌기 때문이다. 패널, 내외장 힌지, UTG, 필름 기업을 중심으로 애플의 폴더블 SCM(Supply Chain Management) 합류가 기대된다.

하드웨어의 차별화는 폴더블 iPhone의 흥행 여부를 결정짓는 가장 중요한 요소일 것이다. 애플은 패널 및 필름 공급사에 폴더블 디바이스의 고질적 문제인 주름 제거를 주문한 것으로 파악된다. 폴더블 스마트폰은 힌지를 연결하는 패널 중앙부에 주름이 발생하기 때문이다.

하드웨어 차별화도 폴더블 iPhone 기대 요소

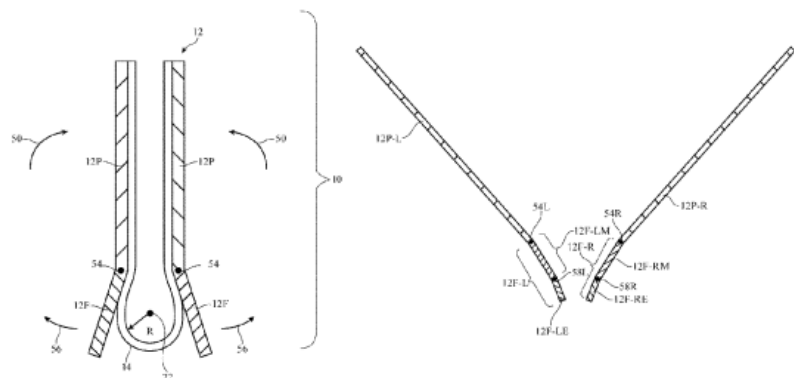
지금껏 애플은 한 차원 다른 기술적 완성도를 보여왔기 때문에 주름 개선에 대한 기대감이 크다. 폴더블 패널의 주름을 완벽하게 제거한다면, 후대가 간편하면서도 대화면을 원하는 수요를 흡수할 수 있을 것이다. 지금까지 출시한 폴더블 모델들은 모두 주름 개선을 마케팅 포인트로 내세웠지만, 열화 현상을 피할 수 없었다는 평가가 지배적이다.

표 1. 폴더블 iPhone 공급망 예상

구성요소	공급사
패널	삼성디스플레이(韓)
UTG	Lens Technology(中), 유티아이(韓), 도우인시스(韓), Corning(美)
필름	삼성SD(韓), 3M(韓), Nitto Denko(日), 세경하이테크(韓), 이녹스첨단소재(韓)
외장힌지	Amphenol(美), AVC(臺), Dongguan Eontec(中)
내장힌지	Lingyi iTech(中), 파인애플(韓)

자료: 언론 보도, IBK투자증권

그림 11. 애플 힌지 구조 특허 제출안 도면



자료: 미국특허청, IBK투자증권

[3] 폴더블 패널은 국내사 독점 공급 전망

차세대 폼팩터에는
OLED패널이 필수

폴더블 디바이스에는 OLED 패널이 필수적이다. LCD로는 유연한 구조의 디스플레이를 구현할 수 없기 때문이다. LCD은 물리력을 가하면 필수 부품인 BLU(Back Light Unit)와 액정층에 변형이 발생한다. 때문에 차세대 폼팩터에는 유연한 구조를 구현할 수 있는 Flexible OLED 패널이 필요하다.

Flexible, Rigid OLED간
구조적 차별점이 존재

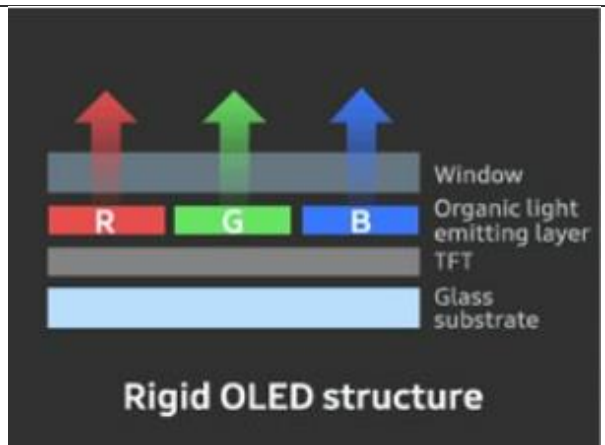
Flexible OLED는 PI(Polyimide) 기판을 사용하는 디스플레이로, 휘어지는 특성을 지닌다. 유리 대신 플라스틱 기판을 사용해 디스플레이가 유연하게 구부러질 수 있으며, 발광층을 보호하는 봉지층도 유리가 아닌 PI 소재를 사용하는 TFE(Thin Film Encapsulation) 공정을 적용한다.

반면, Rigid OLED는 유리 기판을 사용하는 패널로, 구조적으로 단단하고 평평한 형태를 유지한다. 유리 기판을 사용하기 때문에 강도가 높고 열처리 공정에 용이하다. 제조 공정이 간단해 수율이 높아 생산 비용이 저렴하지만, 유연성이 없어 디자인 적용에는 한계가 있다.

폴더블 제품의 출시로
OLED 저변 확대될 것

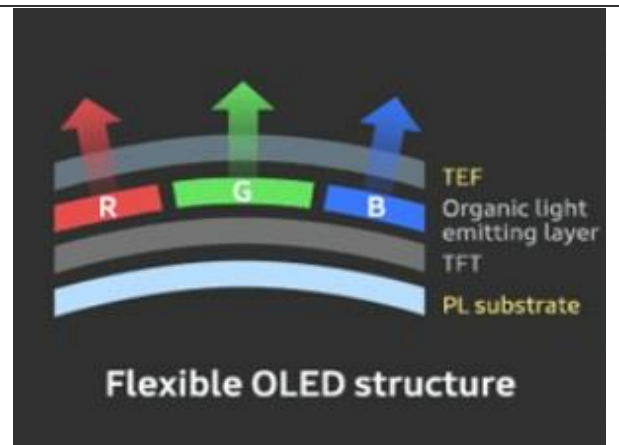
즉, 폴더블 등 차세대 폼팩터 제품의 출시는 Flexible OLED 시장의 확대를 의미한다. 현재 스마트폰 시장에서 플래그십은 OLED, 저가형 모델은 LCD를 적용하는 것이 일반적이다. 폴더블 스마트폰이 대중화된다면, <OLED / LCD>가 아닌 <Flexible / Rigid>가 플래그십 여부를 결정하는 새로운 기준이 될 것이다.

그림 12. Rigid OLED 구조



자료: 시장 자료, IBK투자증권

그림 13. Flexible OLED 구조



자료: 시장 자료, IBK투자증권

폴더블 iPhone
초도 물량은
SDC가 독점할 것

삼성디스플레이가 폴더블 iPhone의 초도 물량을 독점 공급할 것으로 예상된다. 삼성디스플레이와 삼성전자는 폴더블 상용화 역사가 가장 길고, 기술력과 공급망 완성도가 경쟁사 대비 뛰어나기 때문이다.

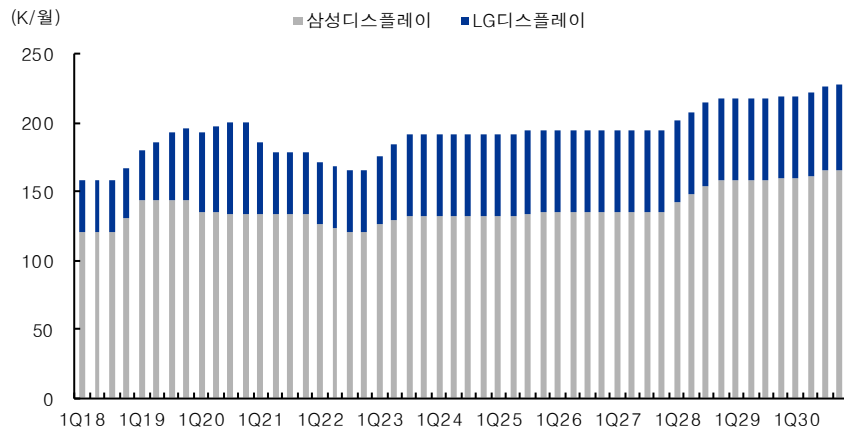
폴더블 iPhone
수요 대응 위해서는
6G 기준 15K/월 필요

폴더블 iPhone의 연간 예상 판매량은 약 1,000~2,000만 대 수준으로, 현재 판매 1위 기업인 삼성전자의 연간 출하량 770만 대를 고려한 수치이다. 6G Fab 기준 15K/월 Capa의 생산라인에서는 연간 1,400만 장의 7.8inch 폴더블 패널을 생산할 수 있다.

폴더블 iPhone 출시 이후
A3 Fab 가동률 상승할 것

2024년 말 기준 삼성디스플레이의 Flexible OLED 생산 Capa는 132K/월 수준이다. 폴더블 iPhone의 패널 수요는 삼성디스플레이 Flexible 생산 라인의 가동률을 10% 가량 상승시킬 것이다. A3 Fab의 2024년 가동률은 85.9%에 달해 양산시 100%에 가까운 가동률을 기록할 것으로 예상된다.

그림 14. 삼성디스플레이, LG디스플레이 Flexible OLED 생산 Capa 추이 및 전망



자료: Omdia, IBK투자증권

표 2. 6G 15K/월 기준 폴더블 iPhone용 패널 생산량 추정

7.8 inch Panelization (장)	112
수율 가정	70%
15K 당 생산량 (만 장/월)	118
15K 당 생산량 (만 장/년)	1,411

자료: 언론보도, Omdia, IBK투자증권

2. IT OLED – 타임라인의 문제일 뿐, 수요는 기대 이상

(1) 애플 IT OLED 수요는 기대 이상

2026년 이후 애플은
5종의 OLED IT 제품할 것

2026년 이후 OLED 패널을 탑재한 애플의 IT 제품(Notebook, Tablet PC 등)의 출시가 이어질 것이다. 2026년 iPad mini와 MacBook Pro 이후 2027년 iPad Air, 2028년 MacBook Air, 폴더블 iPad가 출시될 것으로 예상된다.

OLED iPad는
높은 가격으로 인해
예상 대비 부진

OLED 패널 탑재로 인한 가격 인상과 출하량 감소에 대한 우려의 시각도 존재한다. 2024년 출시한 OLED iPad Pro M4의 출고가는 11 inch \$1,000(이전 모델 대비 +25%), 13 inch \$1,300(이전 모델 대비 +18%)를 기록했다.

iPad Pro M4는 당초 1,000만 대(11, 13 inch 모델 합산) 수준의 출하량이 예상되었으나, 580만 대 출하에 그쳤다. 애플의 첫번째 OLED IT 제품으로서 하이엔드 기술이 모두 적용됨에 따라 높은 출고가를 기록했기 때문이다.

OLED iPad에는 하이엔드
기술이 모두 적용

OLED 디스플레이 기술 중에서도, Substrate는 〈Flexible 및 Hybrid〉, TFT는 〈LTPO〉, RGB는 〈Tandem 구조〉가 하이엔드 기술이다. OLED 패널이더라도 적용 기술에 따라 ASP의 차이가 크다. 작년 출시한 iPad Pro M4의 패널에는 구성 요소별 하이엔드 기술이 모두 적용되었다.

하이엔드 기술
차등 적용으로
가격 인상 부담 낮출 것

향후 애플의 IT 패널에는 하이엔드 기술이 선별적으로 적용될 것이다. IT 업계의 로드맵에 따르면 3가지 기술이 모두 적용되는 제품은 2028년 출시될 것이며, iPad Pro M4 이후 4년 간의 공백이 예상된다. 애플은 기술의 차등 적용으로 가격 인상에 따른 소비자 부담을 최소화할 계획으로 보인다.

표 3. 애플 IT OLED 전환 타임라인 및 적용 기술 예상 로드맵

Model		2022	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)
iPad	mini	8.3" IPS LCD a-Si TFT 60Hz				8.4" Hybrid OLED RGB single LTIPS TFT 60Hz		
	Air	10.9" IPS LCD a-Si TFT 60Hz		10.9" IPS LCD Oxide TFT 60Hz			11" Hybrid OLED RGB single LTIPS TFT 60Hz	
				12.9" IPS LCD Oxide TFT 60Hz			13" Hybrid OLED RGB single LTIPS TFT 60Hz	
	Pro	10.9" IPS LCD Oxide TFT Dynamic Frame rate		11" Hybrid OLED RGB Tendem LTPO TFT Dynamic Frame rate			11" Hybrid OLED RGB Tendem LTPO TFT TSP on TFE / pol-less Dynamic Frame rate	
		12.9" Mini LED BLU IPS LCD Oxide TFT Dynamic Frame rate		13" Hybrid OLED RGB Tendem LTPO TFT Dynamic Frame rate			13" Hybrid OLED RGB Tendem LTPO TFT TSP on TFE / pol-less Dynamic Frame rate	
	Foldable						18.8" Foldable OLED RGB Tendem LTPO TFT TSP on TFE / pol-less Dynamic Frame rate	
MacBook	Air	13.6" IPS LCD a-Si TFT 60Hz					13.8" Hybrid OLED RGB Single LTPO or Oxide TFT TSP on TFE / pol-less Dynamic Frame rate	
		15.4" IPS LCD a-Si TFT 60Hz					15.5" Hybrid OLED RGB Single LTPO or Oxide TFT TSP on TFE / pol-less Dynamic Frame rate	
	Pro	14.2" Mini LED BLU IPS LCD Oxide TFT Dynamic Frame rate				14.3" Hybrid OLED RGB Tendem Oxide TFT TSP on TFE Dynamic Frame rate		
		16.2" Mini LED BLU IPS LCD Oxide TFT Dynamic Frame rate				16.3" Hybrid OLED RGB Tendem Oxide TFT TSP on TFE Dynamic Frame rate		

자료: Omdia, IBK투자증권

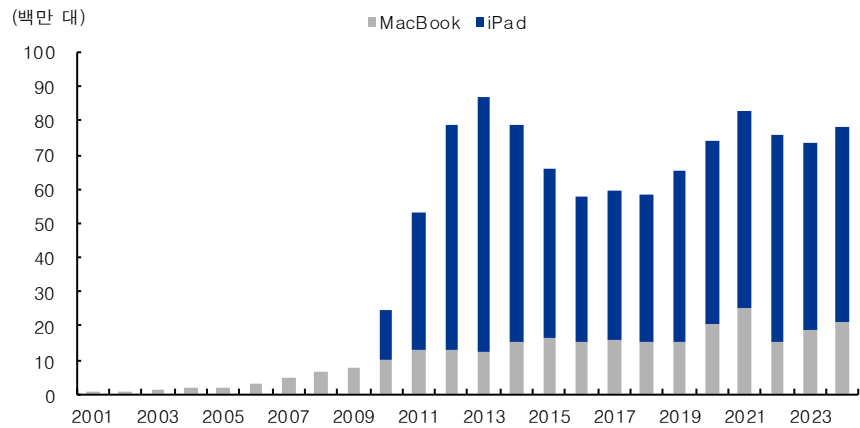
애플의 IT 제품 연간
판매량은 7,000만 대 이상

2028년 OLED
iPad, MacBook 합산 수요
5,000만 대 전망

최근 5년 평균 애플의 IT 제품별 출하량은 MacBook 2,020만 대, iPad 5,600만 대이다. 2024년에는 iPad 5,691만 대, MacBook 2,119만 대의 출하량을 기록했다. 팬데믹 기간인 2020~21년에는 연간 합산 출하량이 9,000만 대를 넘어서기도 했다.

애플의 IT OLED 전환이 완료될 2028년 출하량을 총 5,000만 대(MacBook 1,875만 대, iPad 3,123만 대) 수준으로 전망한다. 2010년 이후 각 제품의 연평균 출하량 증가율은 MacBook 6%, iPad 10% 수준이다. 그렇지만, 플래그십 디바이스의 경쟁 심화, OLED 패널 탑재로 인한 가격인상 효과를 반영해 두 제품 모두 2024년 출하량 대비 연간 3%씩 역성장할 것으로 가정했다.

그림 15. MacBook 및 iPad 합산 출하량 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 4. 애플 IT OLED 디바이스 출하량 추정

2024 iPad 출하량	5,691 만 대
2024 iPad 일반형 비중	38.0%
2024 일반형 제외 출하량	3,528 만 대
OLED 탑재 가격 인상 효과	매년 3% 역성장
2028 iPad 예상 출하량	3,123 만 대
2024 MacBook 출하량	2,119 만 대
OLED 탑재 가격 인상 효과	매년 3% 역성장
2028 MacBook 예상 출하량	1,875 만 대

자료: IBK투자증권

주: iPad 일반형은 LCD 패널 탑재 지속

IT OLED 패널 한 장은
스마트폰 5대 이상

IT 기기의 OLED 전환은 출하대수 이상의 의미가 있다. 스마트폰 대비 제품당 디스플레이 면적이 더 넓기 때문이다. 가장 큰 iPhone인 16 Pro Max 대비 MacBook Pro 16 inch의 면적은 5.9배, MacBook Air 15 inch는 5.4배 이상 넓다. OLED 패널의 단가가 면적에 따라 결정되는 점을 고려하면, 맥북 한 대가 스마트폰 다섯 대 이상의 OLED 패널 수요를 창출할 수 있다.

iPad와 MacBook은 Air, Pro 두 개의 라인이 존재하며, 라인별 두 가지 크기의 제품을 선보인다. iPad(Pro, Air라인 동일)는 11 inch, 13 inch 제품을, MacBook Air는 13.8 inch, 15.5 inch, MacBook Pro는 14.3 inch, 16.3 inch 제품을 출시한다. IT 디바이스 중 가장 작은 11 inch iPad조차 스마트폰 면적 대비 4배 넓은 패널을 탑재한다.

애플의 IT 5,000만 대는
스마트폰 기준 2억 대
수요와 동일

즉, 애플 IT 디바이스에 OLED가 본격 도입될 경우, 출하 숫자 대비 디스플레이 산업에 미치는 영향이 클 것이다. 당사 예상치인 IT 패널 수요량 5,000만 대를 가장 작은 IT 제품인 iPad 11 inch라고 가정하더라도, 스마트폰 기준 1.7~2.1억 대(iPhone Pro Max, iPhone 일반형 기준) 수준의 신규 패널 수요가 창출된다.

표 5. iPhone 대비 IT 디바이스 패널 면적 비교

(단위: 배)

IT Model	면적(mm ²)	vs iPhone 16	vs iPhone 16 Pro	vs iPhone 16 Pro Max
iPad Pro 11"	44,197	4.2	4.1	3.5
iPad Pro 13"	60,685	5.7	5.7	4.8
iPad Air 11"	44,197	4.2	4.1	3.5
iPad Air 13"	60,301	5.7	5.6	4.8
MacBook Air 13"	57,809	5.5	5.4	4.6
MacBook Air 15"	68,815	6.5	6.4	5.4
MacBook Pro 14"	61,082	5.8	5.7	4.8
MacBook Pro 16"	74,593	7.1	7	5.9

자료: Omdia, 언론보도, IBK투자증권

하드웨어 기술의 변화는
애플이 주도

글로벌 최대 Set 업체인 애플의 폼팩터 및 부품 변경은 IT 기술의 표준이 된다. 일반적으로 하드웨어 기술의 변화는 2nd Tier 업체 → 애플 → 표준화 순으로 진행된다. 2nd-Tier 업체가 새로운 기술을 선보인 이후 성숙 단계에 도달하면 애플의 디바이스에 적용된다. 애플은 기존 업체의 공급망과 자체 기술 및 특허를 융합해 보다 완성도 있는 제품을 출시하는 전략을 구사해왔다.

IT OLED 전환도
애플이 주도할 것

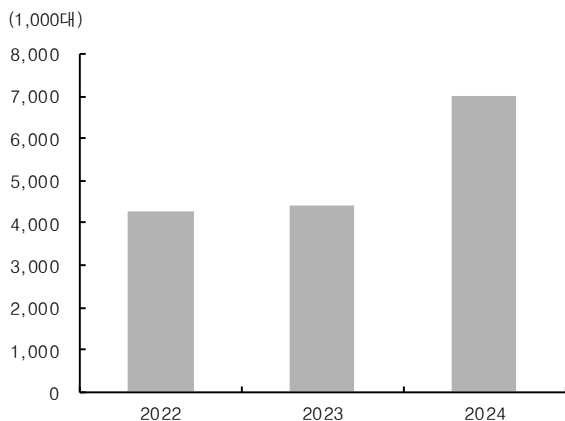
애플은 IT 제품의 OLED 전환을 주도할 것이다. 애플은 디바이스의 1) 프리미엄화, 2) 가벼운 무게, 3) 저전력 설계를 목표로한다. OLED는 LCD와 달리 컬러필터, 편광판 등의 부품이 적어 저중량, 저전력 설계가 가능하다. IT 디바이스에는 스마트폰보다 큰 화면이 탑재되기 때문에 전력 및 무게 감소의 효용이 더 크다.

On Device AI가
OLED 탑재를 가속화할 것

애플의 OLED 패널 도입은 타 Set 업체의 전환을 가속화할 것이다. 2026년 애플의 OLED IT 제품 출시가 가시화되면서, 삼성전자, LG전자, ASUS, Lenovo 등 브랜드들의 OLED 제품이 출시되기 시작했다. 향후 타브랜드의 보급형 모델까지 OLED 디스플레이 탑재를 가속화될 것이다.

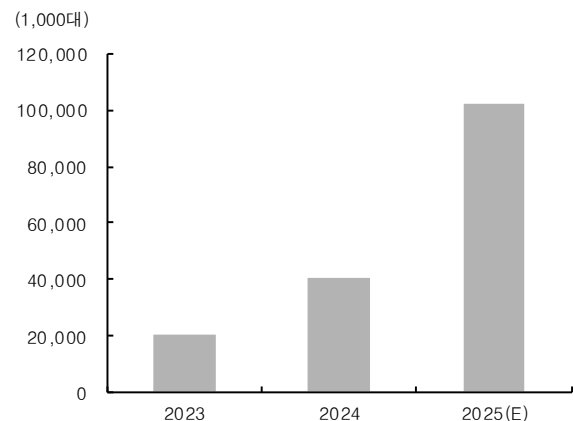
On Device AI 역시 IT OLED 전환을 앞당기는 요소이다. AI 기능을 활용하기 위해서는 하드웨어 스펙의 변화가 요구된다. 고용량 메모리, NPU 탑재, 저전력 설계 등이 대표적이다. OLED 패널은 디바이스의 전력 소모량 감소에 도움을 주어 AI Note Book의 등장 이후 채용이 확대되고 있다. 2024년 Notebook 용 OLED 패널 출하량은 전년 대비 152% 증가했다.

그림 16. OLED Notebook 출하량 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 17. AI Notebook 출하량 추이 및 전망



자료: Gartner, IBK투자증권

(2) IT OLED 전환의 적기는 바로 지금

IT는 디스플레이 업계의
남은 먹거리

IT 제품의 OLED 침투율은 여전히 저조하다. 2024년 기준 패널 출하량 대비 OLED 비중은 스마트폰이 58%를 기록한 반면, Tablet PC, Notebook, Monitor 제품은 한 자리 대에 머물렀다. IT 디바이스의 OLED 전환은 중국 LCD 업체의 저가공세로 번번히 지연되었다.

Tablet PC, Notebook부터
전환이 이루어질 것

그렇지만, IT OLED 침투율이 낮다는 것은 디스플레이 업계의 먹거리가 남아있다는 의미이다. 2024년 OLED 침투율은 Monitor 1.2%, Notebook 4.6%, Tablet PC 6.6%를 기록했다. TV의 OLED 패널 출하 비중은 2.8% 수준으로, Set 중 유일하게 침투율 증가가 관찰되지 않아 대화면 패널 전환의 어려움을 알 수 있다. 상대적으로 작은 면적의 패널을 탑재하는 Tablet PC와 Notebook을 중심으로 OLED 전환이 시작될 것이다.

애플은 IT 점유율
하락으로 OLED 전환을
미루기 어려움

애플에게도 IT OLED 전환은 더 이상 미룰 수 없는 문제이다. 주요 IT 제품 점유율이 하락하고 있기 때문이다. 2010년 출시된 iPad는 공개 직후 MacBook 판매량을 넘어서며 애플을 상징하는 디바이스가 되었다. 연간 출하량은 2013년 7,000만 대를 기록한 이후 최근 5년간 5,600만 대 수준을 유지했다.

삼성전자가 Tablet PC의
OLED 전환을 주도

Tablet PC 시장은 플래그십을 중심으로 OLED 전환이 이루어지면서, 애플의 점유율이 30% 중반까지 하락했다. 모바일을 제외한 IT 제품 중 OLED 전환이 가장 빠르게 이루어지고 있다. 경쟁 제품인 삼성전자의 Galaxy Tab 시리즈에 2011년부터 AMOLED 패널을 탑재해 소비자들의 사용 경험이 풍부한 점 역시 침투율 증가의 원인이다.

그림 18. iPad 출하량 및 점유율 추이

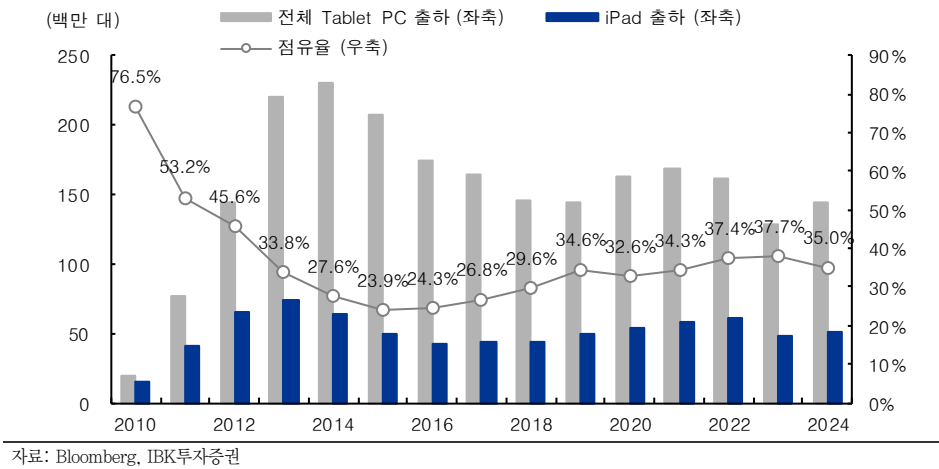


그림 19. Tablet PC용 패널 출하량 및 OLED 침투율 추이

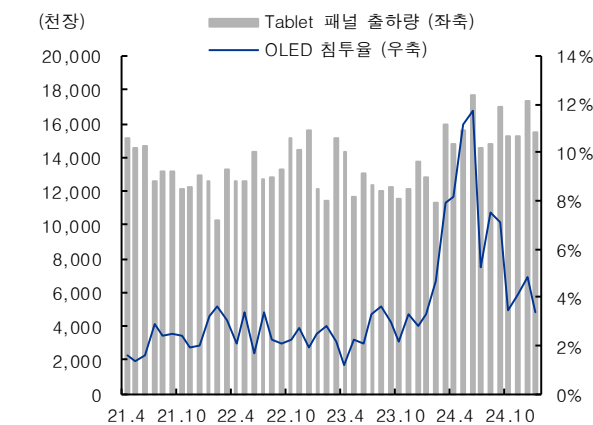


그림 20. Notebook용 패널 출하량 및 OLED 침투율 추이

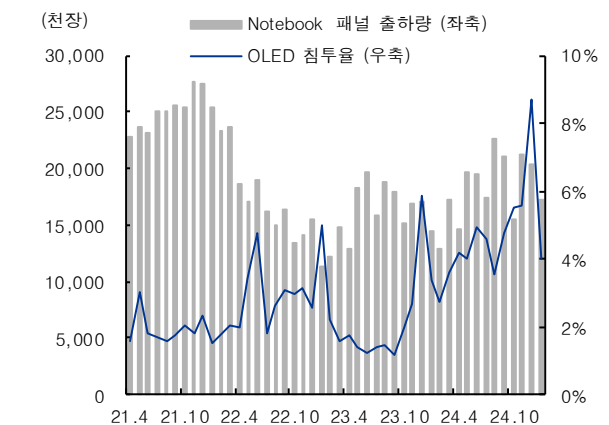


그림 21. Monitor용 패널 출하량 및 OLED 침투율 추이

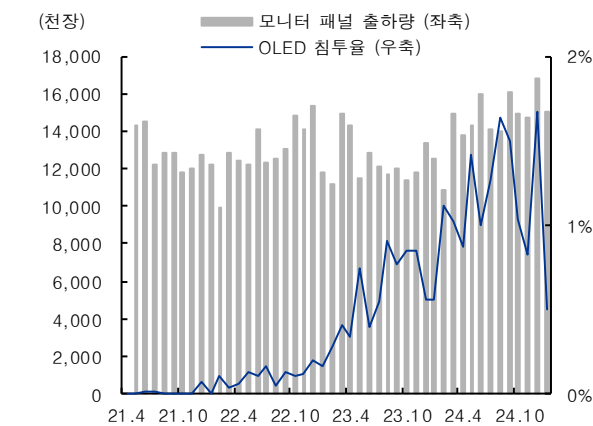
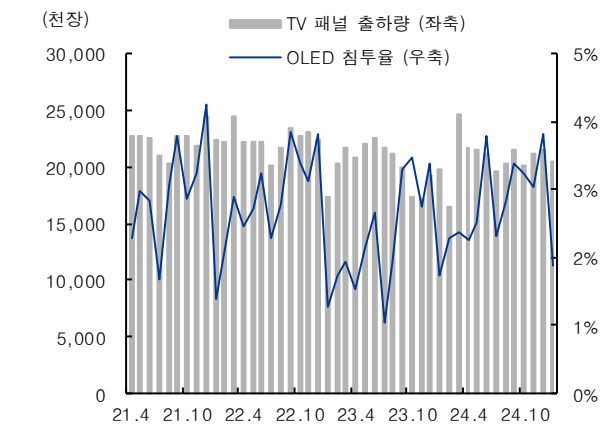


그림 22. TV용 패널 출하량 및 OLED 침투율 추이



OLED의 대체제인
LCD 가격은 상승세

LCD 패널 가격 상승 역시 OLED 전환을 앞당기고 있다. LCD와 OLED 패널은 대체 관계로 한 제품의 가격 상승이 다른 제품의 수요로 연결된다. 2024년 들어 대부분의 응용처에서 LCD 패널의 가격이 상승했다.

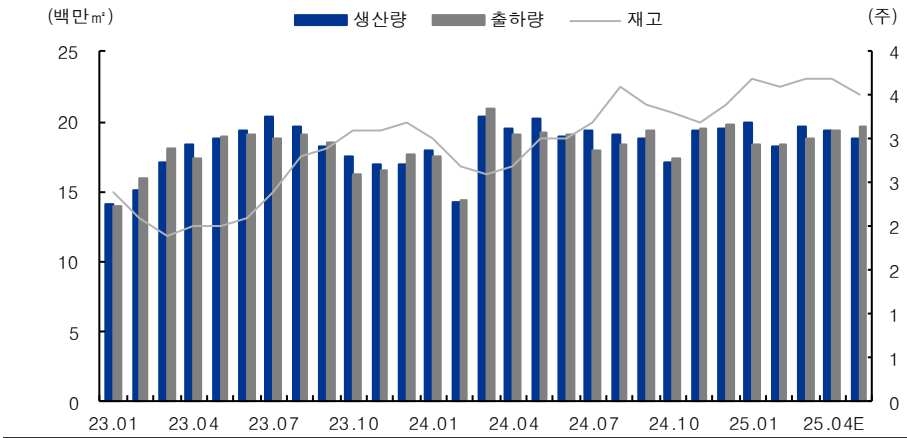
매크로 요인이 LCD
가격의 상승을 견인

中 이구환신(以旧换新), 美 관세 정책이 LCD 패널 가격 상승의 주요 원인이었다. 중국 상무부는 내수소비 진작을 위한 이구환신 정책을 2년째 시행하고 있다. 이구환신이란 낡은 것을 새 것으로 바꾼다는 의미로, 가전제품, 자동차, 가구 등을 구매하면 보조금을 지급한다. 정책 시행에 따라 중국 시장에서 LCD 제품 수요가 급증했고, 패널 가격 상승으로 이어졌다.

美 관세 우려가 확대되며 Pull-in(선행 구매) 수요도 증가했다. 중국산 패널의 수입 관세 증가가 예상되며 바이어들의 선구매가 이어졌다. 4월 2일 국가별 상호관세율이 발표된 이후에도 불확실성은 확대되는 모습이다. 향후 美-中 무역 갈등이 장기화된다면 Pre-Stocking 수요도 지속될 것이다.

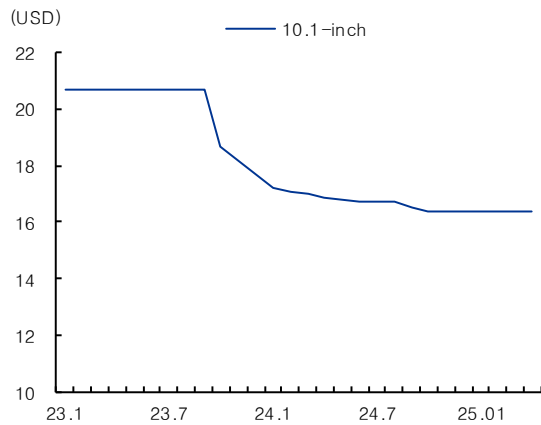
당분간 LCD 패널 가격 추이는 중립 혹은 상승세를 전망한다. 주요 LCD 패널사의 수익성 회복이 더딘 상황이기 때문이다. 패널사들의 마진을 회복을 위해서는 시장 가격이 상승해야 한다. 주요 패널사들은 의도적으로 가동률을 낮은 수준으로 유지해 패널 ASP 상승을 노릴 가능성도 존재한다.

그림 23. 9inch 이상 LCD 생산량, 출하량, 재고 추이



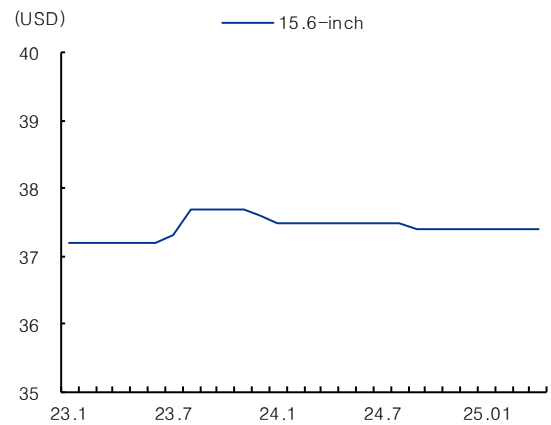
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 24. Tablet PC용 LCD 패널 가격 추이



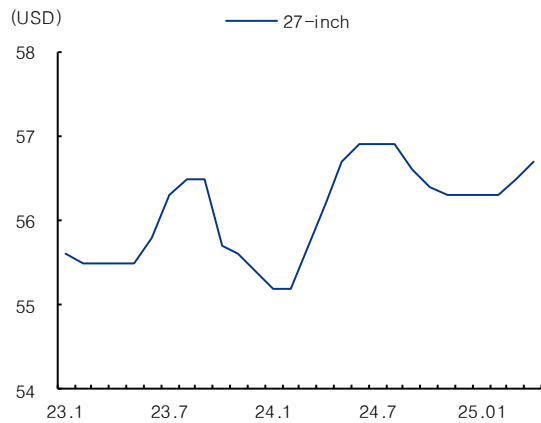
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 25. Notebook 용 LCD 패널 가격 추이



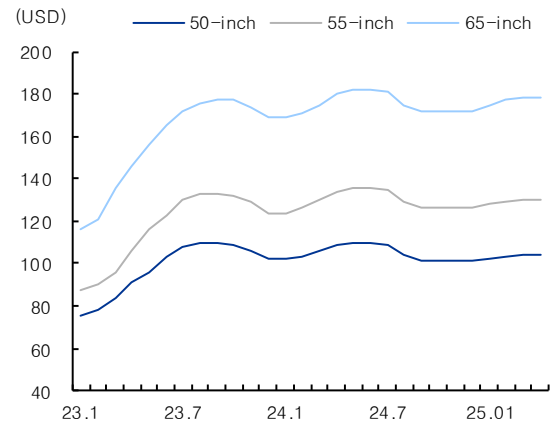
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 26. Monitor 용 LCD 패널 가격 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 27. TV용 LCD 패널 가격 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

[3] 공급사 선정을 좌우할 하이엔드 OLED 기술

국내 패널사 점유율의
비결은 하이엔드 기술

애플은 2024년 출시한 iPad Pro M4에서 차세대 OLED 기술을 검증했다. OLED iPad Pro에는 1) LTPO(Low-Temperature Polycrystalline Oxide) TFT, 2) Hybrid OLED, 3) Tandem 구조 등 하이엔드 패널 기술이 모두 적용되었다.

BOE는 하이엔드 기술력은
아직 의문

LG디스플레이와 삼성디스플레이는 하이엔드 OLED 기술에 대한 준비를 마쳤다. 애플을 포함한 Set 업체들의 OLED 전환이 본격화되며, 해당 기술의 보유 여부가 점유율 및 실적을 결정할 것으로 판단한다. 작년 BOE는 LTPO 수율 문제로 일반형 iPhone에서조차 점유율이 감소했다.

스마트폰과 IT 제품에는
각각 다른 기술을 적용

디바이스 별 특성에 맞는 기술의 적용도 중요하다. 폴더블 스마트폰에는 <LTPO TFT 및 Flexible OLED>, IT 디바이스에는 <Tandem 구조와 Hybrid OLED> 기술이 핵심이다. 패널 기술 고도화에 따라 필수 소재 탑재량이 증가해 관련 소부장 기업들 역시 구조적인 성장이 기대된다.

표 6. OLED iPad Pro M4 Panel Specification

구분	내용
명칭	Ultra Retina XDR 디스플레이
공급사	SDC, LGD
Substrate	Hybrid
PPI	264
소재구조	Two stack Tandem
TFT	LTPO
주사율	10Hz~120Hz 가변 주사율

자료: 언론보도, IBK투자증권

1. LTPO TFT

LTPO = LTPS + Oxide

TFT(Thin Film Transistor)는 각 픽셀의 밝기를 조절하는 기능을 담당한다. LTPS(Low-Temperature Polycrystalline Silicon)TFT는 빠른 전자 이동 속도를 기반으로 고주사율, 가변 주사율 구현을 지원하며, Oxide TFT는 산화물 반도체를 사용해 누설 전류를 최소화한다. 즉, LTPS는 고주사율이 필요한 스마트폰에, Oxide는 전력소모가 큰 대형 화면에 주로 적용되었다.

LTPO는 고주사율, 저전력 설계에 강점을 지님

애플이 개발한 LTPO(Low-Temperature Polycrystalline Oxide)는 LTPS와 Oxide TFT의 장점을 혼합해 고주사율, 저전력 동작을 지원한다. 구동은 LTPS로 하되, 스위치에만 Oxide를 적용해 디바이스의 전력 소모를 절감한다. 스마트폰은 눈과 패널 사이의 거리가 가까워 주사율 민감도가 높다. 또한, 발광 전력이 스마트폰 소비 전력의 80% 이상을 차지해 저전력 디스플레이 적용이 중요하다. LTPO TFT가 플래그십 스마트폰에 빠르게 적용된 이유이다.

LTPO 기술은 삼성디스플레이가 주도

삼성디스플레이가 플래그십 스마트폰 시장을 독점하며 높은 이익률을 기록할 수 있었던 이유 역시 LTPO의 수율을 조기에 잡았기 때문이다. 반면, 중국 패널 제조사들은 LTPS-based LFR(Low Frequency Rate) 기술로 대응했지만, 성능차로 인해 시장확보에 실패했다. LFR 기술은 저주파수 구동 시 디스플레이 화면을 Update 하지 않는 기술이다.

국내 패널사들의 LTPO 체계모니는 유지될 것

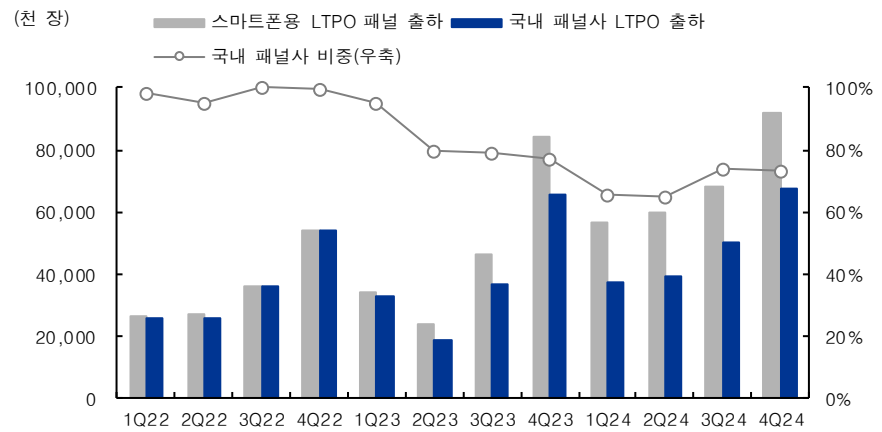
삼성디스플레이와 LG디스플레이가 LTPO TFT의 기술 체계모니를 당분간 유지할 것으로 판단한다. 양사는 LTPO를 사용하는 iPhone과 애플 Watch에 OLED 패널을 안정적으로 공급해왔다. 중국 패널사는 LTPO 양산 경험, 증착 정밀도, 산화물 스위치 제어, 저주사율 영역 전력 제어 최적화 등 핵심 공정에서 어려움을 겪고있다. BOE는 납기와 품질 이슈로 애플 LTPO 인증에서 여러 차례 승인에 실패해 대량 공급이 이루어지지 못하고 있다.

표 7. LTPO, LTPS, Oxide TFT 비교

구분	a-Si (비정질 실리콘)	Oxide (산화물)	LTPS (다결정 실리콘)	LTPO (LTPS + Oxide)
전하이동도	1	10	100	—
마스크 수(개)	4~5	4~5	9~10	11~13
비용(순위)	1	2	3	4
소비전력(순위)	4	1	3	2

자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 28. 스마트폰용 LTPO OLED 패널 출하량 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

2. Hybrid OLED

Hybrid OLED는 IT 제품을 중심으로 적용될 것

IT 디바이스를 중심으로 Hybrid OLED 패널 적용이 확대될 것으로 전망한다. Hybrid 패널은 애플의 IT 제품 적용으로 9인치 이상 디바이스의 표준이 될 것이다. 폴더블 폼팩터를 제외한 대부분의 플래그십 IT 디바이스에는 Hybrid OLED가 적용될 것이다.

애플은 Hybrid OLED를 최초로 적용

Hybrid OLED는 2024년 출시된 애플의 iPad Pro에 최초로 적용되었다. 전통적인 패널인 Rigid 방식과 차세대 패널인 Flexible 방식을 혼합했다는 의미에서 Hybrid라는 명칭이 붙었다. 패널 상부는 Flexible 패널 공정을, 하부 Substrate는 Rigid 공정을 사용한다. Hybrid OLED는 상부에 유리 기판을 사용하지 않아 Rigid OLED 대비 얇은 패널을 구현할 수 있다. (9 Page 참고)

Hybrid는 제조비용은 Flexible 대비 저렴할 것

또한, Substrate 공정이 단순하기 때문에 Flexible OLED 대비 제조원가가 낮다. Flexible 패널은 TFT를 형성한 이후 유리기판을 제거하는 LLO(Laser Lift Off) 공정에서 수율이 크게 저하되기 때문이다. 따라서 패널의 제조 비용은 Flexible > Hybrid > Rigid 순으로 추정한다.

Hybrid OLED 양산 경험은 국내사가 유일

현재까지 애플향 Hybrid OLED 양산 경험을 보유한 패널사는 국내 기업이 유일하다. 삼성디스플레이, LG디스플레이는 2024년 출시한 iPad Pro 패널을 전량 공급했다. 삼성디스플레이는 11 inch 모델만 공급했으나, 금년 13 inch 모델 납품을 추가로 승인받아 기술 경쟁력을 입증했다.

Hybrid OLED 생산 Capa 대부분은 국내사가 차지

2024년 말 기준 Hybrid 전용 Fab의 Capa는 90K/월 수준에 불과하다. 삼성디스플레이의 A3와 LG디스플레이의 AP5가 대부분의 생산능력을 차지하고 있다. 중화권 패널사의 Hybrid OLED 양산 시점은 BOE의 8.6G Fab이 양산에 돌입하는 2026년 말 혹은 2027년 초가 될 것으로 판단한다.

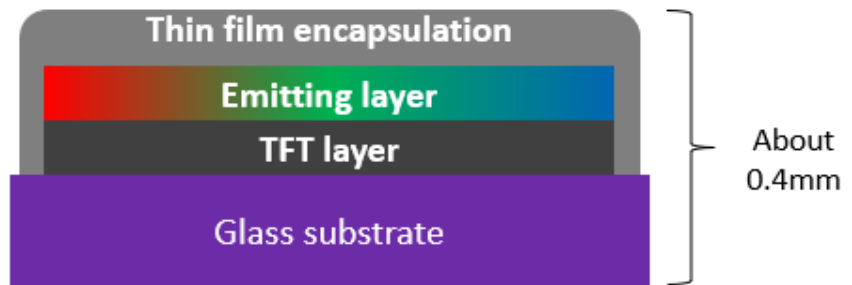
표 8. Rigid / Flexible 패널 제조 비용 추이

구분	Rigid			Flexible		
	2023	2024	2025(E)	2023	2024	2025(E)
Yielded Array Material Cost	\$0.27	\$0.27	\$0.28	\$0.38	\$0.38	\$0.38
Yielded OLED Color patterning Material Cost	\$1.70	\$1.59	\$1.50	\$2.09	\$1.96	\$1.84
Yielded Encapsulation Material Cost	\$0.15	\$0.19	\$0.23	\$0.06	\$0.05	\$0.05
Yielded Module Component Total	\$9.13	\$8.47	\$8.02	\$20.94	\$19.32	\$18.07
Yielded Material and Component Total Cost	\$11.25	\$10.53	\$10.03	\$23.47	\$21.71	\$20.34
Labor Cost	\$3.97	\$3.67	\$4.09	\$3.09	\$2.85	\$3.18
Depreciation Cost	\$8.81	\$7.75	\$8.22	\$9.36	\$8.20	\$8.66
Indirect Expense	\$1.13	\$1.05	\$1.00	\$2.35	\$2.17	\$2.03
Manufacturing Total Cost	\$25.15	\$23.00	\$23.34	\$38.27	\$34.94	\$34.21

자료: Omdia, IBK투자증권
주: 5.7 inch 패널 기준 비용 산정

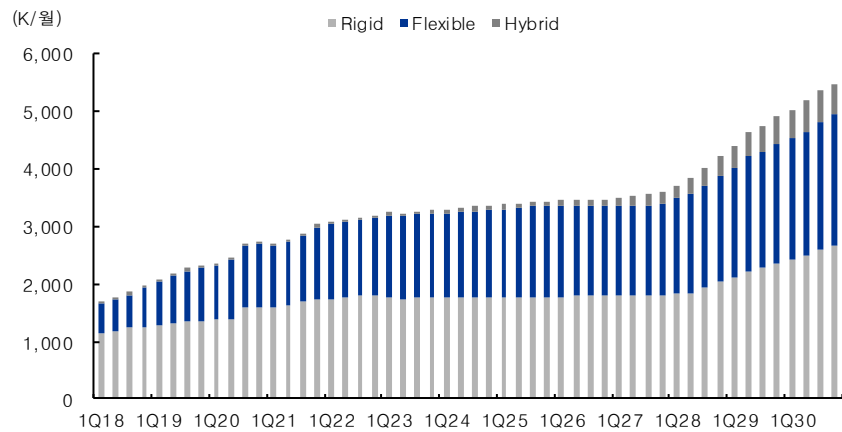
그림 29. Hybrid OLED 구조

Hybrid OLED: Glass substrate + thin film encapsulation



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 30. Substrate별 Capa 추이 및 전망



자료: Omdia, IBK투자증권

3. Two Stack Tandem

유기소재의 짧은 수명은
OLED의 고질적인 문제

OLED는 유기소재가 스스로 발광하는 디스플레이를 의미한다. 유기 소재층이 조명과 Color Filter의 역할을 대신해 얇고 유연한 구조가 가능하다. 그렇지만, 유기물은 장기 사용시 열화되어 Burn-in 현상이 발생하는 원인이기도 하다. Burn-in 현상은 OLED 제품의 수명을 줄여 사용 만족도를 크게 저하시킨다.

Tandem 구조로 OLED의
고질적 문제를 극복

유기 소재의 제한된 수명을 극복하기 위해 Two Stack Tandem 기술이 적용된다. Tandem이란 발광층과 공통층을 두 번 쌓는 구조를 의미한다. 발광층이 수직으로 연결되어 동일한 전류로 두 번의 발광이 이루어져 전력 효율이 증가하고, 밝기가 개선된다. 또한, 전류를 두 층이 나누어 사용하기 때문에 열 발생이 적고, 전압이 낮아 소재의 수명이 증가한다.

Tandem 기술은
LG디스플레이가 주도

애플은 2024년 iPad Pro M4부터 Tandem 구조를 적용했다. 11 inch 제품은 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 공동으로 공급했고, 13 inch 제품은 LG디스플레이가 단독으로 공급했다. 이후 삼성디스플레이도 13 inch 제품 공급 승인을 획득했으나, 2017년부터 Tandem OLED를 양산한 LG디스플레이의 노하우가 초기 공급사 선정을 좌우했다.

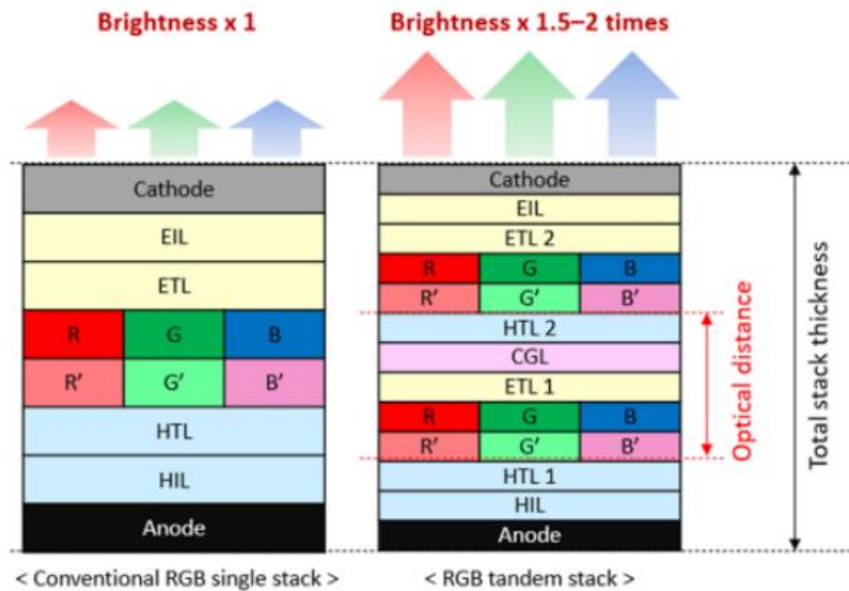
LGD는 Tandem 기술력을
기반으로 11, 13" iPad
패널 모두 공급

Tandem 구조는 하이엔드 수요처 진입 여부를 가를 핵심 기술이다. RGB Tandem 기술은 Pro 급 디바이스에 우선 적용될 것으로 예상된다. 작년 출시된 iPad Pro와 2026년 출시될 MacBook Pro에는 Tandem 구조가, 2026년 출시될 iPad Air와 2027년 iPad Air에는 RGB Single 기술이 적용된다.

Tandem 구조의 적용으로
OLED 소재 사용량 급증

Tandem OLED 구조의 확산은 소재 기업에 직접적인 수혜로 작용할 것이다. 단층 구조 대비 발광층이 2배 이상으로 증가해 재료 사용량이 늘어나고, 기능성 소재의 다양성도 함께 높아지기 때문이다. 상장 기업 중 OLED 소재 전문 기업인 덕산네오룩스의 수혜가 예상된다.

그림 31. Single vs Tandem 구조 단면도



자료: Omdia, IBK투자증권

표 9. Tandem 구조 특징점

특징	설명
고휘도, 장수명	레드 · 그린 · 블루 2개의 유기발광층 구조
에너지 절감	최대 40% 소비전력 저감
초박형, 경량화	기존 OLED 대비 40% 얇고, 28% 가벼움
HDR 기술	VESA '디스플레이 HDR 트루 블랙 500' 기준 충족

자료: 언론 보도, IBK투자증권

3. 8세대 Fab – 증설 싸이클은 이제 시작

(1) 삼성디스플레이 이익률의 비결

삼성디스플레이는
스마트폰 OLED 전환기의
최대 수혜자

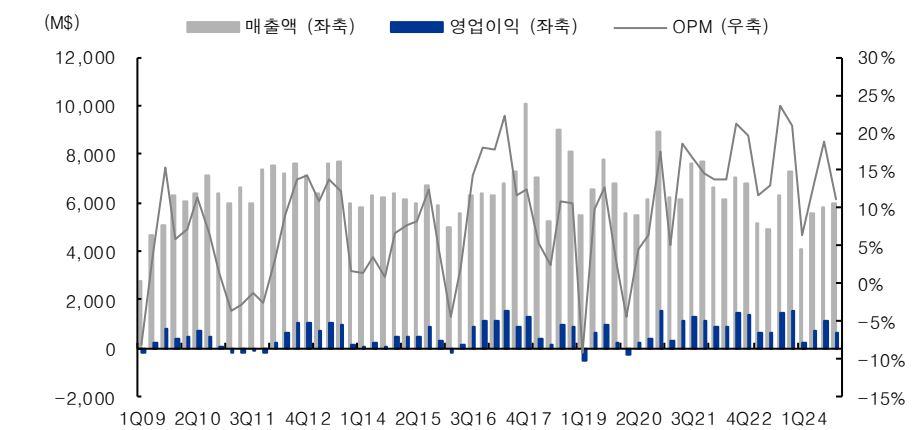
선제적인 투자가 장기간의
수익률을 좌우

과거 스마트폰 전환 싸이클의 최대 수혜 기업은 삼성디스플레이였다. 디스플레이 산업은 초기 투자의 선점 효과가 막대하다. 수율 안정화 기간이 길고, 패널 크기별 생산 난이도가 상이하기 때문이다. 삼성디스플레이는 iPhone OLED 전환 이전부터 삼성전자형 패널을 양산하며 수율과 기술력을 확보했다.

iPhone 용 OLED 패널 생산이 시작된 2017년 상반기 삼성디스플레이의 영업이익률은 17.8%에 달했다. 삼성디스플레이는 2014년부터 약 10조원을 투자해 A3 Fab을 증설했고, 2015년 양산이 시작되었다. 2020년부터는 출시된 모든 iPhone 모델에 OLED가 탑재되었고, 삼성디스플레이의 실적 역시 안정기에 돌입했다.

2019년 이후 삼성디스플레이와 타 패널사의 영업이익률은 큰 차이를 보였다. 삼성디스플레이의 독보적인 iPhone OLED 점유율 때문이다. LG디스플레이와 BOE가 점유율 경쟁에 나섰지만, 초기부터 이어진 삼성디스플레이의 독점 구조는 견고하게 지속되었다.

그림 32. 삼성디스플레이 분기별 실적 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

초기 수요처 확보가 중요

삼성디스플레이와 달리 여타 패널사의 부진한 실적이 지속되고 있다. 타 패널사의 경우 애플향 공급이 늦었고, 수율 및 신뢰 확보에 실패했기 때문이다. 패널사는 Fab 가동 초기에 막대한 감가상각 비용을 부담해야 하기 때문에 애플과 같은 안정적인 수요처 확보의 중요성이 크다.

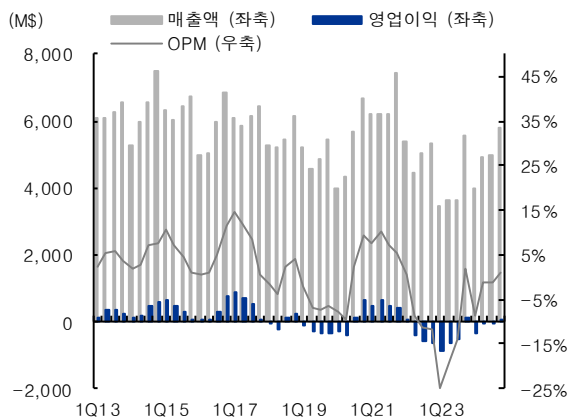
LG디스플레이는 2019년 iPhone 11 시리즈부터 OLED 패널을 공급하며 애플향 진입에 성공했지만, 수익성 확보에는 실패했다. E5와 E6 Fab 투자가 2015년에 결정되었지만, 삼성디스플레이에 비해 약 2년 늦었고, 수율 확보에도 어려움을 겪었다. LCD 패널 가격 하락으로 전사 수익성 악화까지 겹쳐 2019년 이후 영업적자 폭이 확대되었다.

증설 결정이 가장 늦었던
BOE는 현재까지도 애플
공급 난항 중

중화권 1위 패널사인 BOE는 국내 2사 대비 애플 공급사 선정이 지연되며 실적 부진을 겪었다. 2017년부터 양산을 시작한 B7 라인의 LTPS 완성도가 낮아 초기 공급사 선정에 실패했다. 2021년 iPhone 13 시리즈부터 OLED 패널을 공급했지만, 애플의 품질 기준을 충족시키기 위한 재설계와 승인 지연이 반복되었다.

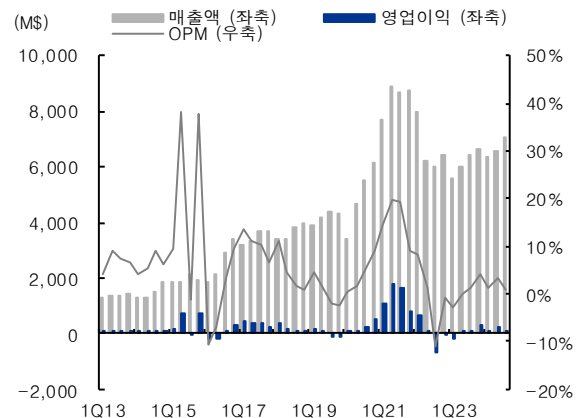
Mobile OLED 시장에서 증명되었듯, 디스플레이 산업은 초기 진입과 선점 효과가 실적으로 이어져왔다. IT 용 OLED 전환 사이클에서도 선점 기업의 시장 독식 현상이 반복 될지는 미지수이나, 선제적인 투자와 수율을 확보한 기업이 초기 시장을 주도할 가능성이 높을 것으로 판단한다.

그림 33. LG디스플레이 분기별 실적 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 34. BOE 분기별 실적 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

(2) 초기 IT OLED 공급은 국내 패널사가 독점할 것

IT OLED 전환을 위해서는
8.6G 공정이 필요

IT OLED 수요에 대응하기 위해서는 8세대(G) 생산설비가 필요하다. 디스플레이 생산라인의 세대 구분은 마더 글래스라고 부르는 원장의 크기에 따라 결정된다. 삼성디스플레이의 8.6G 생산공정은 6G와 비교해 면적이 2.25배 넓은 2,290 x 2,620mm 크기의 마더글래스를 사용한다.

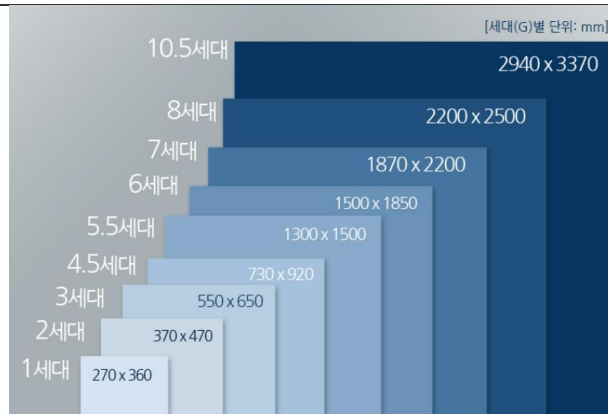
IT 패널은 면적이 넓어
기존 생산설비의
효율성이 낮아짐

IT 패널은 스마트폰 대비 면적이 넓어 6G 라인의 생산 효율성이 떨어진다(14 Page 참고). IT OLED 패널의 크기는 10 inch부터 32 inch까지 다양하다. 태블릿 PC는 13 inch 이하의 패널을 사용하고, 노트북은 14 inch 이상을 주로 사용한다. 25 inch 이상의 크기는 대부분 모니터용으로 사용된다.

Half-Cut 방식은 8세대
공정만의 문제는 아님

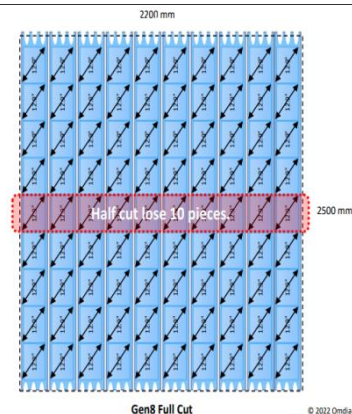
8.6G Fab은 6G에 비해 평균 두배 수준의 패널 생산이 가능하다. 패널 크기, 화면 비율, Half-Cut 적용 여부 등을 고려해도 생산성이 크게 개선된다. Half-Cut 이란 공정상의 편의를 위해 원장을 반으로 잘라 사용하는 것을 의미한다. 마더글래스를 그대로 사용하는 Full-Cut 방식 대비 생산량이 약 10% 감소하지만, 6세대 이상 공정에서는 Half-Cut 방식을 보편적으로 사용한다.

그림 35. 세대별 마더글래스 크기 비교



자료: 삼성디스플레이, IBK투자증권

그림 36. 8.6G Half-Cut 적용 예시



자료: Omdia, IBK투자증권

IT OLED 패널은
일부 6G 라인에서
대응 중

본격적인 애플의 OLED 전환을 대비해 8.6G Fab 증설이 필요하다. 현재 OLED 패널 대부분은 6G Fab에서 생산한다. LG디스플레이 AP5, 삼성디스플레이의 A3 등 일부 6G 라인이 IT용 OLED 패널에 대응하고 있다. 현재까지는 IT OLED 침투율이 낮아 6G 라인에서 대응이 가능하지만, 애플의 OLED 제품 출시 이후 수요가 크게 증가할 것이다.

당사 추정 수요 대응을
위해서는 6G 생산라인 기준
15K/월 필요

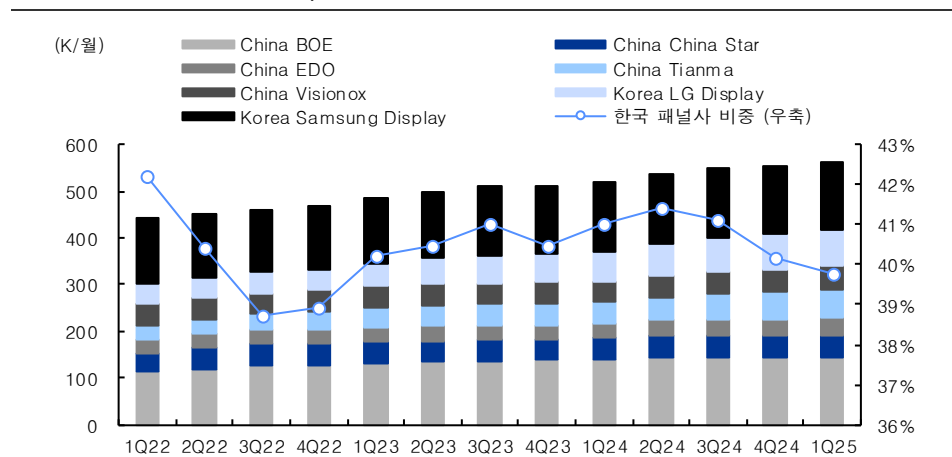
6G를 기준으로 5,000만 대(13 Page 참고) 수준의 IT 패널을 생산하기 위해서는 142K/월(13inch, 수율 70% 가정) 수준의 Capa가 필요하다. 애플향 IT OLED 패널을 독점 공급 중인 LG디스플레이와 삼성디스플레이의 6G Capa는 222K/월 수준이며, 작년 평균 가동률은 83.5% 수준이다. IT 패널에 대응할 수 있는 생산 여력은 36K/월 수준에 불과하다.

표 10. 패널사별 8.6G Fab 투자 개요

기업명	투자 발표일	투자 금액	Capa	양산 시작 목표
삼성디스플레이	2023년 4월	4조 1,000억 원	15K/월	2026년 1분기
BOE	2023년 11월	630억 위안 (약 11조 4,000억 원)	32K/월	2026년 4분기
Visionox	2024년 8월	550억 위안 (약 10조 4,000억 원)	32K/월	미정

자료: 언론보도 IBK투자증권

그림 37. 패널사별 6G 생산 Capa 및 국내 패널사 합산 비중 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

제품 출시 1~2년 전
증설이 시작되어야 함

IT 수요에 대비하기 위한 패널 제조사들의 8G Fab 증설 소식이 이어지고 있다. 삼성디스플레이를 시작으로 BOE, Visionox 등이 신규 투자 계획을 발표했다. 장비의 선정 및 반입, 수율 조정 등의 과정을 거쳐야하기 때문에 IT 제품 출시 1~2년 전부터 Fab 증설이 시작된다.

SDC 양산 타임라인이
경쟁사 대비 1년 빠름

삼성디스플레이가 애플의 IT OLED 초기 패널 공급을 주도할 것이다. 2022년 가장 먼저 IT OLED용 8.6G Fab 증설 투자를 확정했으며, 투자금액은 4.1조원, 목표 Capa는 15K/월이다. 상반기 중 증착기 반입이 완료될 예정이다. 지난 스마트폰 OLED 전환기와 마찬가지로 경쟁사 대비 빠른 타임라인이 수주 가능성을 높일 것으로 판단한다.

SDC는 초기 Macbook
독점 공급 가능성 높음

2026년 MacBook 시리즈는 삼성디스플레이가 단독으로 공급할 것으로 보인다. 8.6G A6 Fab 가동이 2026년 1분기부터 시작될 것이고, 초도 물량 공급에 실패했던 iPad Pro 13 inch 추가 승인으로 Tandem 및 Hybrid 기술 경쟁력을 확보한 것으로 판단되기 때문이다.

LGD, IT OLED 기술
경쟁력은 이미 확보

반면, LG디스플레이는 현재까지 8세대 증설에 대해 보수적인 관점을 유지하고 있다. 재무구조가 악화된 점이 증설 지연의 원인으로 판단된다. 다만, AP5 Fab의 E7 램프업 완료로 생산 Capa는 여유가 있으며, IT 하이엔드 기술인 Tandem 및 Hybrid 기술력도 이미 검증되었기 때문에 초기 공급사 선정 가능성이 있다.

표 11. 삼성디스플레이 8.6G A6 Fab 타임라인

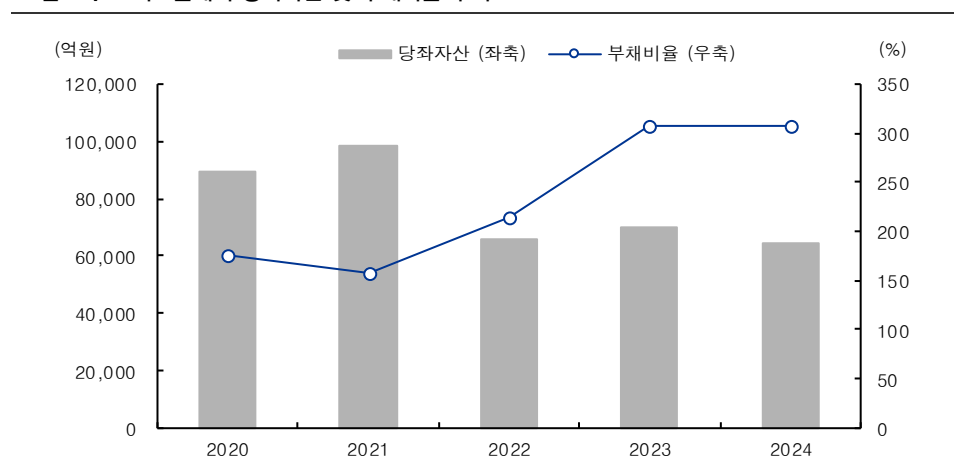
Factory	Phase	Gen	Capa	Tech	PO	Install	MP Ramp	감가상각 종료
SDC A6	1	8.6 (2290 x 2620)	15K/월	Oxide	2023.06	2024.03	2026.01	2031.01
	2	8.6 (2290 x 2620)	7.5K/월	Oxide	2025.11	2026.08	2027.10	2032.10
	3	8.6 (2290 x 2620)	7.5K/월	Oxide	2027.07	2028.07	2029.10	2034.10

자료: Omdia, IBK투자증권

주1: Phase 2, 3은 당사 가정으로, 공식적인 증설라인 아님

주2: PO(장비주문), Install(장비반입), MP Ramp(양산시작)

그림 38. LG디스플레이 당좌자산 및 부채비율 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

중화권 패널사들은
정부 보조금을 기반으로
생산시설 확충

중화권 패널사 역시 8G OLED 생산 라인 증설에 나섰다. 중소형 OLED 후발주자였던 중화권 패널사가 IT OLED 점유율 회복을 위해 대규모 투자에 돌입하고 있다. 정부의 자금 지원을 바탕으로 투자 속도와 규모 면에서 공격적인 행보를 보여 향후 국내 패널사에게는 큰 위협이 될 가능성이 있다.

BOE는 중화권 패널사 중
가장 빨리 증설 결정

BOE는 삼성디스플레이에 이어 두번째로 8.6G OLED Fab(B16) 투자 계획을 발표했다. 총 11.4조 원을 투입해 32K/월 규모의 라인을 신설하며, 2026년 4분기 양산을 목표로 한다. 삼성디스플레이의 양산 시점 대비 2~3개 분기 늦은 일정이다.

애플 수주 실패에 대비,
스마트폰 대응도 준비 중

B16 라인은 스마트폰용 Flexible OLED와 Hybrid OLED 모두 대응이 가능한 구조로 파악된다. 애플 IT 패널 공급사 선정 실패 시 내수 스마트폰 수요에 대응해 리스크를 완화하기 위함이다. iPhone 패널 공급 경험을 통해 알 수 있듯이 애플 공급 승인까지는 상당한 시간이 필요할 것이다.

BOE는 선익시스템의
증착기를 선택,
증착기 시장의 판도 바꿀 것

BOE는 증착 장비 공급사로 선익시스템을 선정했다. 증착기는 유기 소재를 기화시켜 원장에 고정시키는 역할을 하며, 증착 공정은 OLED 발광층을 생성하는 가장 중요한 공정이다. 선익시스템은 Canon-Tokki 독점 구조를 벗어나 국산화에 성공했으며, 향후 BOE의 잔여 16K 증설분 및 타 중화권 패널사의 장비 수주전에서 높은 경쟁력을 확보한 것으로 판단한다.

표 12. BOE 8.6G B16 Fab 타임라인

Factory	Phase	Gen	Capa	Tech	PO	Install	MP Ramp	감가상각 종료
BOE B16	1	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTFS/LTPO	2024.04	2025.06	2026.12	2033.12
	2	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTFS/LTPO	2024.08	2025.09	2027.03	2034.03
	3	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTFS/LTPO /Oxide	2026.10	2027.11	2028.10	2035.01
	4	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTFS/LTPO /Oxide	2027.08	2028.08	2029.07	2036.07

자료: Omdia, IBK투자증권

주: PO(장비주문), Install(장비반입), MP Ramp(양산시작)

Visionox는 막대한 정부 보조금을 기반으로 증설

Visionox는 패널사 중 세번째로 8.6G Fab 투자를 공식화했다. 증설 규모는 32K/월 수준으로 총 투자금액은 약 10.3조 원에 달한다. 허페이시 지방정부로부터 투자금의 약 80%에 달하는 보조금을 확보해, 실질적인 자본 투자는 약 2조 원에 불과하다.

Visionox가 FMM Less 방식을 선택할지 주목

Visionox는 ViP(Visionox Intelligent Pixelization) 증착 방식을 내세워 정부 보조금을 유치한 것으로 파악된다. 기존 6G Fab에서 ViP 기술을 적용한 경험을 토대로 지방정부에 ‘중국형 FMM(Fine Metal Mask)-less 기술 육성’이라는 명분을 제시했다.

FMM Less 방식의 양산성은 의문

FMM-less 증착 방식은 FMM 방식의 한계를 보완하기 위한 차세대 증착 기술이다. 개구율(면적 중 화소가 차지하는 비율)을 최대 60%까지 개선해 발광 소자의 수명 연장(3배), 밝기 향상(2배) 등 강점을 지닌다. 그렇지만, 수율 확보가 어려워 양산 적용 사례가 드물고, 생산성 확보에도 실패했다.

선익시스템은 Visionox 수주 경쟁에도 참여

Visionox 역시 초기 8K 양산 물량에 한해 검증된 FMM 기반 증착 방식을 적용할 것으로 판단한다. 선도 기업인 BOE가 신규 라인에 FMM 증착기를 도입했고, 이전 6G 공정에서 ViP 방식의 낮은 수율을 해결하지 못했기 때문이다. 따라서, 8.6G 증설 사이클에는 선익시스템과 Canon-Tokki 중심의 수주 경쟁이 지속될 것이다.

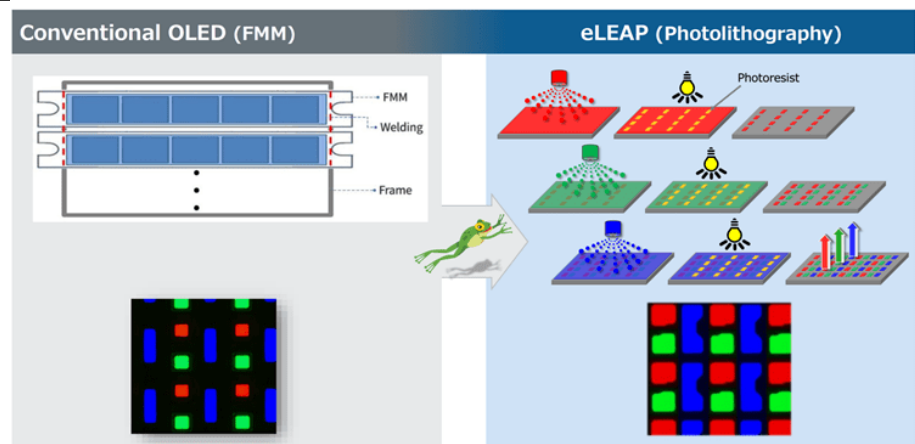
표 13. Visionox 8.6G V5 Fab 타임라인

Factory	Phase	Gen	Capa	Tech	PO	Install	MP Ramp	감가상각 종료
VSX V5	1	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTPS/LTPO	2025.03	2026.04	2027.07	2034.07
	2	8.6 (2290 x 2620)	8K/월	LTPS/LTPO	2026.04	2027.04	2028.08	2035.08
	3	8.6 (2290 x 2620)	16K/월	LTPS/LTPO	2027.08	2028.10	2030.01	2037.01

자료: Omdia, IBK투자증권

주: PO(장비주문), Install(장비반입), MP Ramp(양산시작)

그림 39. FMM vs 非 FMM 증착 방식 비교



자료: Omdia, IBK투자증권

[3] 8세대 증설의 명분 찾기

신규 및 기존 설비의
생산 능력을 비교

8세대 선행 투자는 IT OLED 경쟁력 확보를 위한 필수 조건이지만, 일각에서는 우려의 시각도 존재한다. 기존 6G 설비에서도 IT 패널 생산이 가능하다는 점, 설비 증설에 따른 과잉 공급이 우려된다는 점, OLED IT 제품 출시 타임라인이 지연될 수 있다는 점 때문이다.

따라서, 8.6G 증설의 지속 가능성을 판단하기 위해서는 기존 및 신규 설비의 생산능력을 파악해야한다. 구체적으로 1) 6G 및 8G Fab의 생산 효율성을 비교하고, 2) 애플 공급 3사(삼성디스플레이, LG디스플레이, BOE)의 잔여 6G 생산여력을 파악하고, 3) 신규 투자를 공식화한 3사(삼성디스플레이, BOE, Visionox)의 8.6G 생산 능력을 파악해본다.

1. 6G vs 8.6G 생산 효율성 비교

생산라인 세대별 패널
생산량은 두배 이상
차이가 존재

원장당 패널 생산량(Panelization) 비교를 통해 8세대 설비 증설의 필요성을 알 수 있다. 6G Fab 기준 11, 13 inch 패널은 원장 당 각각 64장, 42장을 생산할 수 있다. 8.6G Fab에서는 각각 132장, 96장의 패널화가 가능하다.

6G 대비 8.6G Fab에서는 Tablet PC 패널을 2.2배 이상 생산할 수 있다. iPad는 4:3 비율의 11, 13 inch 크기의 패널을 사용한다. 11 inch 패널은 8.6G Fab(15K/월)에서 연간 1,663만 장, 6G Fab(15K/월)에서는 연간 756만 장 생산이 가능하다. 13 inch 패널은 각각 1,210만 장, 529만 장 생산이 가능하다.

MacBook용 패널(14 inch, 16.4 inch) 생산 능력은 세대별로 2.5배 차이가 존재한다. MacBook은 16:10 비율, 13.8 ~ 16.3 inch 크기의 패널을 탑재할 것이다. 14 inch 패널은 8.6G(15K/월)에서 연간 1,235만 장, 6G Fab(15K/월)에서 연간 454만 장 생산이 가능하다. 16.4 inch 패널은 각각 907만 장, 353만 장 생산이 가능하다.

표 14. 원장 크기별 IT 패널 생산량 추정치

(단위: 장)

Model		6G (1500*1850)	6G Half-Cut	8.6G (2290*2620)	8.6G Half-Cut
iPad	11 inch	64	58	132	119
	13 inch	42	38	96	86
MacBook	14.0 inch	36	32	91	82
	14.5 inch	35	32	91	82
	15.4 inch	35	32	72	65
	16.4 inch	28	25	70	63
Monitor	27 inch	12	11	24	22
	32 inch	8	7	18	16

자료: Omdia, 언론보도, IBK투자증권

주1: Half-Cut Loss율 10% 가정

주2: MacBook 패널 사이즈는 근사치로 가정

표 15. 8.6G vs 6G 패널 생산능력 비교

Generation	11 inch Panelization				13 inch Panelization			
	8.6G		6G		8.6G		6G	
원장크기	2250 x 2600	2250 x 2600	1500 x 1800	1500 x 1800	2250 x 2600	2250 x 2600	1500 x 1800	1500 x 1800
화면비율	4:3	16:9	4:3	16:9	4:3	16:9	4:3	16:9
면취효율	89%	96%	90%	94%	90%	86%	87%	91%
Panelization	132	162	60	72	96	105	42	50
15K 월 생산량 (만 장)	198	243	90	108	144	158	63	75
연간 생산량 (만 장)	2,376	2,916	1,080	1,296	1,728	1,890	756	900
수율 70% 가정 (만 장)	1,663	2,041	756	907	1,210	1,323	529	630

Generation	14 inch Panelization				16.4 inch Panelization			
	8.6G		6G		8.6G		6G	
원장크기	2250 x 2600	2250 x 2600	1500 x 1800	1500 x 1800	2250 x 2600	2250 x 2600	1500 x 1800	1500 x 1800
화면비율	16:10	16:9	16:10	16:9	16:10	16:9	16:10	16:9
면취효율	92%	90%	79%	84%	93%	94%	84%	91%
Panelization	98	91	36	40	72	70	28	32
15K 월 생산량 (만 장)	147	137	54	60	108	105	42	48
연간 생산량 (만 장)	1,764	1,638	648	720	1,296	1,260	504	576
수율 70% 가정 (만 장)	1,235	1,147	454	504	907	882	353	403

자료: IBK투자증권

주: Half-Cut Loss율을 포함한 수율 70%를 가정

2. 기존 Fab 생산여력 파악

기존 OLED Fab의 생산 여력을 파악해 볼 필요가 있다. 8.6G 증설에 따른 과잉공급은 신규 설비의 생산 능력보다는 기존 설비의 생산 여력의 문제일 수 있기 때문이다. (Case 1) 애플 OLED 패널 공급 3사의 6G 가동률과 생산여력을 정리하고, (Case 2) IT 제품 생산을 목적으로 가동 중인 5.5G 및 6G 가동률과 생산여력을 파악한다.

애플 패널 공급 3사의
6G Fab 생산여력은
86K/월

(Case 1) 2024년 기준 애플 OLED 패널 공급 3사의 6G 생산여력을 파악해보았다. 2024년 말 3사의 총 Capa는 366K/월, 연평균 가동률은 76.6% 수준이다. 각 라인 별 미가동률을 고려해 추정한 6세대 라인의 생산 여력은 86K/월 규모이다.

6G 미가동 Capa로는 연간 2,873만 장의 13 inch 패널을 추가 생산할 수 있다. 그렇지만, Mobile, TV, Auto 대응 목적으로 가동 중인 모든 Fab을 포함한 것이기 때문에 전환투자가 필수적이며, 수율 안정화 기간도 필요하다. 따라서 잔여 6세대 Capa를 실제 대응 가능 수요로 추정하는 것은 현실성이 낮다.

애플 패널 공급 3사의
IT용 Fab 생산여력은
42K/월

(Case 2) 2024년 기준 애플 OLED 패널 공급 3사의 IT 향 Fab 생산 여력도 파악해보았다. 2024년 말 3사의 총 Capa는 251K/월, 연평균 가동률은 75.7% 수준이다. 생산 여력은 42K/월 규모이며, 애플 IT OLED 납품 경험이 없는 BOE를 제외한다면, 잔여 Capa는 26K에 불과하다.

IT Fab 미가동 Capa로는 연간 1,503만 장의 13 inch 패널을 추가 생산할 수 있다. 당사가 추정한 2028년도 예상 수요량인 5,000만 대에 미치지 못하는 수준이며, 화면이 큰 Macbook 양산을 고려하면 대응 능력은 더욱 낮아진다.

현재 가동 중인 설비로는
IT OLED 대응 어려움

결론적으로, 현재 가동 중인 6G 및 5.5G Fab만으로는 향후 IT 패널 수요에 대응이 어렵다. 9 inch 이상 패널 생산 효율이 낮고, 전환투자 비용을 고려해야 하며, 수율 안정화 기간이 소요되기 때문이다. Case 1, 2에서 고려하지 않은 13 inch 이상의 Notebook, Monitor 등의 OLED 전환을 위해서는 8.6G 증설이 필수이다.

표 16. (Case1) 애플 패널 공급 3사 범용 6G Fab 생산능력 분석

Capa (K/월)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A3	114	117	120	120	120	120	120	120	120
SDC A4	27	27	27	27	27	27	27	27	27
LGD AP3	15	15	15	15	15	15	15	15	15
LGD E6+E7	35	40	45	46	50	55	60	60	60
BOE B7	48	48	48	48	48	48	48	48	48
BOE B11	48	48	48	48	48	48	48	48	48
BOE B12	37	39	40	42	45	48	48	48	48
합계	324	334	343	346	353	361	366	366	366

*Application 통합 Fab Capa 추이

가동률 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A3	60.3%	80.7%	98.4%	89.4%	80.1%	94.2%	98.8%	89.1%	86.7%
SDC A4	61.7%	78.1%	95.4%	90.6%	80.6%	75.7%	90.6%	87.0%	85.2%
LGD AP3	73.3%	72.5%	77.3%	76.4%	85.7%	96.0%	96.8%	95.0%	92.3%
LGD E6+E7	71.4%	66.0%	83.3%	81.5%	72.5%	65.9%	81.5%	70.7%	55.6%
BOE B7	66.0%	77.6%	83.6%	78.1%	68.7%	68.7%	69.3%	56.4%	61.1%
BOE B11	72.9%	69.4%	63.9%	61.1%	63.9%	65.2%	73.4%	81.5%	79.9%
BOE B12	37.9%	58.3%	63.6%	60.6%	54.9%	58.4%	57.7%	67.9%	69.4%
평균	63.3%	71.8%	80.8%	76.8%	72.3%	74.9%	81.2%	78.2%	75.7%

* 분기별 가동률 추이

생산여력 (K/월)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A3	45	23	2	13	24	7	1	13	16
SDC A4	10	6	1	3	5	7	3	4	4
LGD AP3	4	4	3	4	2	1	0	1	1
LGD E6+E7	10	14	8	9	14	19	11	18	27
BOE B7	16	11	8	11	15	15	15	21	19
BOE B11	13	15	17	19	17	17	13	9	10
BOE B12	23	16	15	17	20	20	20	15	15
합계	122	88	54	73	98	85	63	80	91

*생산여력 = Capa * (1-가동률)

추가 생산량 (만 장)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A3	399	199	16	112	211	62	13	115	141
SDC A4	91	52	11	22	46	58	22	31	35
LGD AP3	35	36	30	31	19	5	4	7	10
LGD E6+E7	88	120	66	75	121	165	98	155	235
BOE B7	144	95	70	93	133	133	130	185	165
BOE B11	115	130	153	165	153	147	113	78	85
BOE B12	203	143	128	146	179	176	179	136	129
분기 총 생산량 (만 장)	1075	776	475	644	862	746	559	707	801
연간 총 생산량 (만 장)	2,969				2,873				3,204

*분기별 생산량 = 생산여력 * 13inch Panelization * 수율 70%* 3 Month

자료: IBK투자증권

주: 13inch 패널 생산 가정

표 17. (Case2) 애플 패널 공급 3사 IT 향 5.5G 및 6G Fab 생산능력 분석

Capa (K/월)	OLED Gen	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A2	Quarter G5.5	180	180	180	180	180	180	180	180	180
SDC A2-E	Quarter G5.5	8	8	8	8	8	8	8	8	8
LGD AP5-E7	Half G6	-	-	-	1	5	10	15	15	15
BOE B12	Half G6	37	39	40	42	45	48	48	48	48
합계		225	227	228	231	238	246	251	251	251

*IT 향 Fab Capa 추이

가동률 (%)	OLED Gen	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A2	Quarter G5.5	33.7%	43.0%	45.1%	65.2%	78.2%	83.9%	87.7%	88.6%	84.3%
SDC A2-E	Quarter G5.5	91.3%	90.5%	89.4%	93.5%	86.4%	86.4%	85.4%	85.4%	87.1%
LGD AP5-E7	Half G6	71.4%	66.0%	83.3%	81.5%	72.5%	65.9%	81.5%	70.7%	55.6%
BOE B12	Half G6	37.9%	58.3%	63.6%	60.6%	54.9%	58.4%	57.7%	67.9%	69.4%
평균		58.6%	64.5%	70.4%	75.2%	73.0%	73.7%	78.1%	78.1%	74.1%

* 분기별 가동률 추이

생산능력 (K/월)	OLED Gen	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A2	Quarter G5.5	119	103	99	63	39	29	22	21	28
SDC A2-E	Quarter G5.5	1	1	1	1	1	1	1	1	1
LGD AP5-E7	Half G6	-	-	-	0	1	3	3	4	7
BOE B12	Half G6	23	16	15	17	20	20	20	15	15
합계		143	120	114	80	62	53	46	42	51

*생산능력 = Capa * (1-가동률)

추가 생산량 (만장)	OLED Gen	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
SDC A2	Quarter G5.5	752	646	622	394	247	183	140	129	179
SDC A2-E	Quarter G5.5	4	5	5	3	7	7	7	7	6
LGD AP5-E7	Half G6	-	-	-	2	12	30	24	39	59
BOE B12	Half G6	203	143	128	146	179	176	179	136	129
분기 총 생산량 (만 장)		959	794	756	545	445	396	350	311	373
연간 총 생산량 (만 장)		3,055				1,503				1,493

*분기별 생산량 = 생산능력 * 13inch Panelization * 수율 70% * 3 Month

자료: IBK투자증권

주: 13inch 패널 생산 가정

3. 8.6G 생산능력 및 수익성 추정

제품 출시 시점에 맞춘
8.6G 적기 대응 능력 중요

애플의 IT OLED 패널 공급사 선정의 기준은 적기 대응 능력일 것이다. 작년 출시한 iPad Pro M4의 패널은 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 독점 공급했다. LTPO TFT 및 Tandem 기술력을 갖춘 유일한 6G Fab이었기 때문이다.

2026년 하반기 iPad Mini와 MacBook Pro의 출시가 예상되며, 대응 가능한 유일한 8.6G 생산 라인은 삼성디스플레이의 A6 Fab이다. LG디스플레이는 아직까지 8세대 투자를 공식화하지 않았으나, 기술 역량을 바탕으로 2차 공급사 선정 가능성이 있다.

중화권 패널사들은 애플
타임라인 대응 어려울 것

중화권 패널사들이 2026년 출시될 IT 제품에 대응하기는 어려워 보인다. BOE와 Visionox의 양산 일정은 2027년 이후로 예상되기 때문이다. BOE 8K/월 라인은 2026년 말 양산을 목표로하나, 애플 IT 패널 공급 경험미 없고, Tandem 및 Hybrid OLED 양산 노하우가 부족하다는 것을 고려해 실질적인 대응 시점은 삼성디스플레이에 비해 1년 이상 늦을 것으로 판단한다.

중화권 패널사들은
애플보다는 타브랜드
대응 우선할 것

기타 중화권 패널사의 증설은 2027~28년 이후 양산을 목표로 진행될 것이다. 애플 공급 보다는 IT OLED 전환 트렌드에 따른 타 Set 업체 대응을 우선할 것이다. 정부의 보조금을 기반으로 빠르게 설비를 확장해 애플 외 Set사 점유율을 높였던 과거 사례와 유사한 양상이 반복될 가능성이 있다.

그림 40. 애플 공급 3사의 8세대 Fab 양산 타임라인

Factory	Phase	2023				2024				2025				2026				2027				2028				2029				2030			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
SDC A6	1	PO				Install								MP																			
	2												PO			Install					MP												
	3																	PO				Install							MP				
BOE B16	1						PO				Install					MP																	
	2							PO				Install				MP																	
	3															PO				Install					MP								
	4																	PO				Install								MP			
VSX V5	1									PO					Install			MP															
	2														PO				Install				MP										
	3																		PO					Install							MP		
예를 OLED IT 기기 출시 예상 시점 >>>						iPad Pro M4								iPad Mini / MacBook Pro				iPad Air				iPad Pro / iPad Foldable / MacBook Air				전제품 OLED 전환 완료							

자료: Omdia, 언론보도, IBK투자증권
주: SDC A6 2, 3 라인은 당사 가정

8.6G 패널 생산 가능량은
3,400만 장 추정

2028년 기준 애플 공급 3사의 8.6G Capa는 45K/월 규모로 예상된다. 신규 설비에서 MacBook과 iPad 용 4가지 패널을 동일한 비중으로 생산한다면 연간 약 3,400만 장까지 대응 가능하다. 당사가 추정한 2028년 애플 OLED 패널 수요인 5,000만 장에는 미치지 못하는 수치이다.

초기 MacBook 패널은
SDC 8.6G 및 LGD 6G가
대응할 것

2026년 기준 삼성디스플레이 8.6G의 MacBook용 패널 생산 능력은 350만 장 수준이다. MacBook 판매량 중 Pro 라인의 비중이 50%에 달해, 초도 물량은 국내 2사의 6G에서 생산할 가능성이 있다. 8.6G 램프업이 완료될 2027년부터는 2,000만 장 가량을 생산할 수 있어 MacBook Air까지 독점적으로 공급이 가능하다.

OLED Notebook 증가로
과잉공급 우려는 제한적

MacBook 이외 NoteBook OLED 패널 수요도 급증하고 있기 때문에 중화권 패널사의 잔여 Capa로 인한 과잉공급 우려는 제한적이다. 2024년 노트북 OLED 패널은 출하량은 846만 대를 기록했다. 전년 대비 56% 증가한 수치이다. On Device AI의 탑재로 인한 저전력 패널 수요 증가, Window10 종료, 팬데믹 당시 소비자들의 교체수요가 OLED NoteBook 수요를 견인하고 있다.

그림 41. 8.6G 분기별 생산능력 및 생산량 추정

Capa (K/월)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	1Q29	2Q29	3Q29	4Q29	1Q30	2Q30	3Q30	4Q30
SDC	Phase1 MP																			
BOE				Phase 1 MP	Phase 2 MP							Phase 3 MP			Phase 4 MP					
Visionox							Phase 1 MP				Phase 2 MP						Phase 3 MP			
총 Capa (K/월)	2	4	6	9.5	17.5	26	32	37	39	39	41	45	51	55	57	59	67	71	79	79
APPLE IT Time line >>	iPad Mini / MacBook Pro				iPad Air				iPad Pro / iPad Foldable / Macbook Air				전제품 OLED 전환 완료							
생산 가능 수량 (만장/분기)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	1Q29	2Q29	3Q29	4Q29	1Q30	2Q30	3Q30	4Q30
11 inch	55	111	166	263	485	721	887	1,026	1,081	1,081	1,137	1,247	1,414	1,525	1,580	1,635	1,857	1,968	2,190	2,190
13 inch	40	81	121	192	353	524	645	746	786	786	827	907	1,028	1,109	1,149	1,189	1,351	1,431	1,593	1,593
14 inch	41	82	123	196	360	535	659	761	803	803	844	926	1,050	1,132	1,173	1,214	1,379	1,461	1,626	1,626
16.4 inch	30	60	91	144	265	393	484	559	590	590	620	680	771	832	862	892	1,013	1,074	1,194	1,194
연간 생산량 전망치 (만장/년)	449				2,351				3,427				4,639				6,185			
SDC 생산 가능 수량 (만 장/분기)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	1Q29	2Q29	3Q29	4Q29	1Q30	2Q30	3Q30	4Q30
11 inch	55	111	166	208	319	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416	416
13 inch	40	81	121	151	232	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302
14 inch	41	82	123	154	237	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309
16.4 inch	30	60	91	113	174	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227	227
연간 생산량 전망치 (만 장/년)	407				1,181				1,254				1,254				1,254			

자료: Omdia, 언론보도, IBK투자증권

iPad Pro OLED 패널
가격은 프리미엄급

작년 iPad Pro의 13 inch Hybrid OLED 패널 가격은 \$380~390 수준으로 추정된다. 이론상 유리기판을 사용하는 Hybrid 패널의 가격이 Flexible 패널 대비 저렴해야 하지만, 생산 초기라는 점, LTPO TFT 및 Tandem 구조가 적용되었다는 점 등을 반영해 높은 가격이 형성되었다.

향후 IT OLED 패널 ASP
역시 높을 것

MacBook용 Hybrid OLED 패널 역시 높은 가격이 예상된다. MacBook은 iPad 대비 1.1~1.4배 넓은 패널을 탑재한다. 패널 면적과 가격이 비례한다면 MacBook용 패널의 가격은 \$447~570 이상이 될 것으로 추정된다. 그렇지만, 8세대 Fab 생산을 통한 비용 절감 효과를 반영해 \$500 수준으로 가정한다.

SDC 8.6G Fab 수익성
확보를 위해서는 500만장
이상 출하 필요

8.6G Fab의 수익성을 확보하기 위해서는 최소 500 만 장 이상의 패널 출하가 필요하다. 판매량 대비 출하량이 통상 20% 이상 많다는 점을 고려하면, 달성 가능한 수치이다. 800만 장 출하 시 매출액은 11.8조원, 영업이익은 3,656억원으로 추정한다. 감가상각 기간이 종료된 이후 전사 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다.

국내 패널사 및 소부장
기업은 구조적 성장기에
돌입하는 중

결론적으로, 8세대 투자 사이클은 향후 지속될 것으로 전망한다. 삼성디스플레이의 8.6G Capa로는 애플의 IT 수요에 온전히 대응하기 어렵고, 애플의 타 Set 업체의 IT OLED 수요도 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 8.6G Fab으로 적기 대응이 가능한 삼성디스플레이와 IT 하이엔드 기술을 완비한 LG디스플레이의 초기 수요 독점이 예상된다.

디스플레이 소부장
기업들의 구조적 성장이
기대되는 시점

소부장 기업 중 구조적인 성장이 예상되는 기업에도 집중해야 한다. OLED 소재 전문 업체인 덕산네오룩스는 패널 면적 확대, 소재 사용량 증가에 따라 공급 물량이 증가하고 있다. 선익시스템은 중화권 패널사의 8세대 증설 사이클에 따른 추가 수주가 기대된다. 장기간 폴터블 스마트폰 UTG 필름을 공급한 세경하이테크는 북미 스마트폰 브랜드 공급망 합류가 기대된다.

표 18. 삼성디스플레이 8.6G Fab 수익성 추정

구분	값		
SDC 8.6G Capa	15K/월		
연간 MacBook 패널 생산량	1,071만 대		
패널 ASP	\$ 500		
2024 SDC EBITDA 마진율	22.8%		
연간 감가상각비 (억원)	8,200		
판매량 가정 (만 장)	300	500	800
예상 매출액 (억원)	19,500	32,500	52,000
예상 EBITDA (억원)	4,446	7,410	11,856
영업이익 (억원)	-3,754	-790	3,656

자료: IBK투자증권

주1: 예상 매출액 = ASP * 판매량

주2: 예상 EBITDA = 예상 매출액 * 24년 EBITDA 마진율

주3: 영업이익 = 예상 EBITDA - 연간 감가상각비



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	매수 (신규)	16,000원
덕산네오룩스 (213420)	매수 (신규)	50,000원
선익시스템 (171090)	매수 (신규)	67,000원
세경하이테크 (148150)	매수 (신규)	10,000원

매수 (신규)

목표주가 16,000원
현재가 (4/29) 8,530원

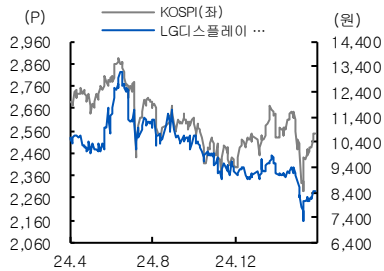
KOSPI (4/29) 2,565.42pt
시가총액 4,262십억원
발행주식수 500,000천주
액면가 5,000원
52주 최고가 13,190원
최저가 7,220원
60일 일평균거래대금 9십억원
외국인 지분율 20.1%
배당수익률 (2025F) 0.0%

주주구성
LG전자 외 1 인 36.72%
국민연금공단 5.02%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-7%	-19%	-16%
절대기준	-6%	-20%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	16,000	-	-
EPS(25)	-225	-	-
EPS(26)	617	-	-

LG디스플레이 상대주가 (%)



LG디스플레이 (034220)

OLED가 이끄는 턴어라운드

우리도 OLED 중심으로 간다

OLED 중심 사업구조 재편의 성과가 가시화되고 있다. 2025년 OLED 매출액 비중은 전년 대비 5%p 성장한 65%로 전망한다. 작년 플래그십 스마트폰 및 IT 패널 공급으로 OLED 매출이 증가했고, 광저우 Fab 매각으로 LCD TV 패널 생산이 종료되었기 때문이다.

그간 쌓아온 기술력이 OLED 경쟁력으로 이어지고 있다. 하반기 출시될 고객사 신규 스마트폰 시리즈 공급 모델 확대가 예상되고, 중화권 패널사의 공급 난항에 따른 점유율 상승이 전망된다.

턴어라운드는 이제 시작

2025년 실적은 매출액 25.6조원(YoY, -3.7%), 영업이익 7,110억원(흑자전환)으로 4년만의 턴어라운드를 예상한다. 1분기 실적은 매출액 6.1조원, 영업이익 335억원을 기록하며, 시장 기대치(영업적자 1,080억원)를 상회했다. 높아진 환율과 스마트폰 패널 출하 증가의 영향이다.

작년 P-OLED 15K에 이어 올해 W-OLED 60K의 감가상각 종료가 예정되어 있다. 금년 감가상각비는 4.3조원 수준으로 예상되며, 전년 대비 8,000억원 감소해 수익성 개선을 견인할 것이다.

이제는 밸류에이션을 회복해야 할 때

LG디스플레이에 대한 투자의견 매수, 목표주가 16,000원을 제시한다. 목표주가 산정을 위해 2025F EBITDA와 Peer 그룹 EV/EBITDA 평균 값을 적용했다. OLED 기술 경쟁력이 확인되었고, 주요 고객사 점유율이 증가하며, 실적 턴어라운드가 가시화되고 있어 과거 대비 낮은 멀티플을 부여할 이유가 없다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,331	26,615	25,625	24,607	25,547
영업이익	-2,510	-561	711	904	933
세전이익	-3,339	-2,192	-446	67	603
지배주주순이익	-2,734	-2,563	-112	308	1,094
EPS(원)	-6,905	-5,438	-225	617	2,189
증가율(%)	-11.0	-21.2	-95.9	-374.2	254.9
영업이익률(%)	-11.8	-2.1	2.8	3.7	3.7
순이익률(%)	-12.1	-9.1	-0.4	1.1	3.9
ROE(%)	-32.0	-37.2	-1.7	4.7	15.0
PER	-1.7	-1.7	-37.9	13.8	3.9
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.4	4.1	2.8	3.1	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자 의견 매수, 목표주가 16,000원 커버리지 개시

OLED 중심 사업구조 개편의 성과가 가시화되는 순간이다. 금년 매출액은 25.6조원, 영업이익은 7,110억원으로 4년 만의 흑자 전환을 예상한다. 1분기 실적 역시 매출액은 6.1조원, 영업이익 335억원을 기록해 컨센서스를 상회했다. 금년 동사에 기대되는 점은 크게 3가지이다. 1) 주요 고객사 점유율 상승, 2) 광저우 Fab 매각 대금 인식, 3) 영업흑자 구조 전환 등이다.

1) 향후 북미 고객사 공급 경쟁에서 중국 패널사와 점유율 격차가 지속될 것으로 전망한다. 중화권 패널사는 북미 브랜드의 일반형 제품 공급사로 선정되었지만 품질 문제로 난항을 겪으며, 하이엔드 OLED 기술에서 격차가 드러났다. IT OLED 역시 경쟁사 대비 다양한 모델에 초도 물량을 공급하며 하이엔드 OLED 기술력을 입증했다.

2) 작년 OLED 중심 사업 개편의 일환으로 광저우 LCD Fab 매각을 결정했다. 인수 기업은 중국 패널사인 CSOT이며, 매각 완료에 따라 국내 패널사의 TV용 LCD 패널 생산은 종료되었다. 확정된 매각 대금은 2.2조원으로 높은 생산 실적과 환율로 인해 당초 예상 금액 대비 7% 증가했다. 동사는 300%에 달하는 부채비율과, 향후 OLED 미래 경쟁력 확보를 위한 자금 조달이 필요한 상황이다. 이번 매각대금 납입으로 부족했던 현금성 자산에 숨통이 트일 것으로 판단한다.

3) 주요 Fab의 감가상각 종료로 수익성 개선이 기대된다. 작년 P-OLED에 이어 올해 하반기 W-OLED Fab 감가상각이 종료된다. 2024년 감가상각비는 5.1조원이었지만 금년 4.3조원까지 축소되며, 전년 대비 연간 8,000억원의 비용 절감 효과가 나타날 것이다. 또한, 원가절감 및 비용 통제 노력의 성과로 금년 Cash Cost 역시 전년 대비 1.4조원 가량 감소할 것으로 추정한다.

투자심리를 회복할 시간이다. 플래그십 스마트폰의 LTPO TFT 확대, IT OLED 기술력 입증, 재무구조 건전화 등 긍정적인 요소들이 상존하기 때문이다. 목표주가 산정을 위해 2025F EBITDA 5.0조원, 글로벌 Peer 그룹의 EV/EBITDA 평균(4.0x)을 15% 할인해 Target Multiple로 적용했다. 순차입금/EBITDA 비율이 경쟁사 대비 높아 할인율을 적용했으나, 영업 흑자 구조가 점차 자리잡을 것으로 예상되어 현재 주가 수준은 매수 기회로 판단한다.

표 19. LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,065	5,298	7,428	6,834	26,614	25,625	24,607
TV	1,158	1,611	1,568	1,723	1,334	937	1,062	1,195	6,060	4,528	4,050
IT	2,103	2,979	2,253	2,193	2,123	2,154	2,446	2,423	9,529	9,146	9,070
Mobile etc	1,466	1,514	2,455	3,290	2,062	1,573	3,348	2,557	8,725	9,540	8,956
Auto	525	604	545	627	546	634	572	658	2,301	2,411	2,531
매출비중 (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TV	21%	24%	23%	22%	22%	18%	14%	17%	23%	18%	16%
IT	41%	44%	33%	28%	35%	41%	33%	35%	36%	36%	37%
Mobile etc	28%	23%	36%	42%	34%	30%	45%	37%	33%	37%	36%
Auto	10%	9%	8%	8%	9%	12%	8%	10%	9%	9%	10%
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,932	5,322	4,814	6,315	6,049	24,040	22,499	21,621
매출총이익	218	614	843	901	743	485	1,114	785	2,576	3,126	2,986
판매비	687	707	924	818	709	795	552	358	3,136	2,414	2,082
영업이익	-469	-94	-81	83	33	-310	561	427	-562	711	903
영업이익률 (%)	-8.9%	-1.4%	-1.2%	1.1%	0.6%	-5.9%	7.6%	6.2%	-2.1%	2.8%	3.7%
감가상각비	1,279	1,381	1,243	1,223	1,173	1,153	1,003	973	5,126	4,302	3,824
EBITDA	810	1,287	1,162	1,306	1,206	843	1,564	1,400	4,565	5,013	4,728
당기순이익	-761	-471	-338	-839	-302	-609	557	245	-2,409	-109	276
당기순이익률 (%)	-14%	-7%	-5%	-11%	-5%	-11%	8%	4%	-9%	0%	1%
출하면적 (천㎡)	5,300	6,500	6,300	6,600	5,400	4,320	5,357	5,250	24,700	20,326	20,733
ASP/㎡ (USD)	783	779	827	873	804	892	982	958	816	909	927

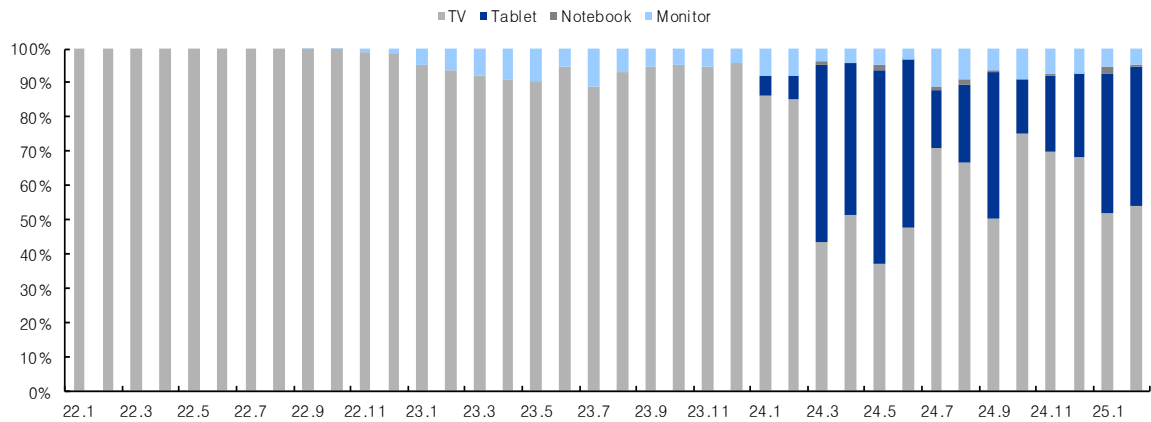
자료: LG디스플레이, IBK투자증권

표 20. LG디스플레이 Valuation Table

구분	값	설명
EBITDA (십억원)	5,013	당사 추정 2025년 EBITDA
Target Multiple (배)	3.4	BOE, AUO, Innolux의 25F EV/EBITDA 평균값에 15% 할인 적용
EV (십억원)	17,215	
순부채 (십억원)	9,438	
지분가치 (십억원)	7,776	
주당 지분가치 (원)	15,553	지분가치 / 상장주식 수
목표주가 (원)	16,000	Rounding
현재주가 (원)	8,530	2025.04.29 주가
괴리율	88%	

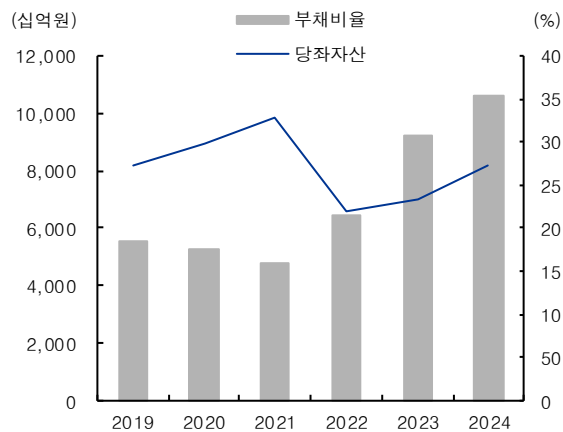
자료: IBK투자증권

그림 42. LG디스플레이 9인치 이상 OLED 패널 Set별 출하 비중 추이



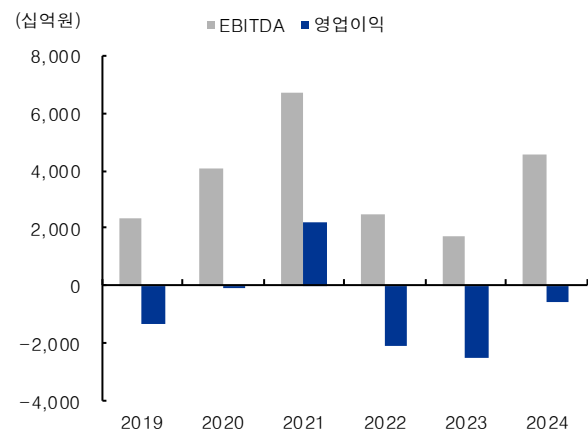
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 43. LG디스플레이 당좌자산 및 부채비율 추이



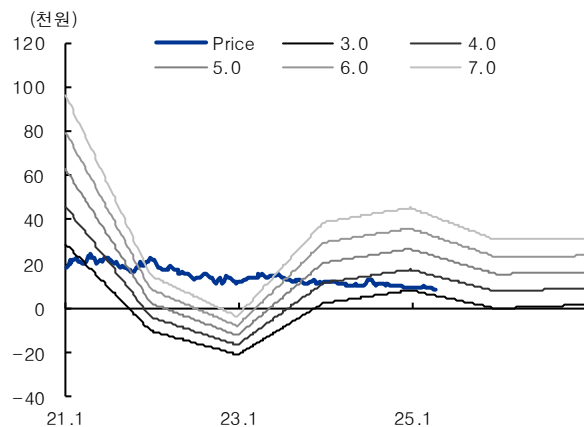
자료: LG디스플레이, IBK투자증권

그림 44. LG디스플레이 EBITDA 및 영업이익 추이



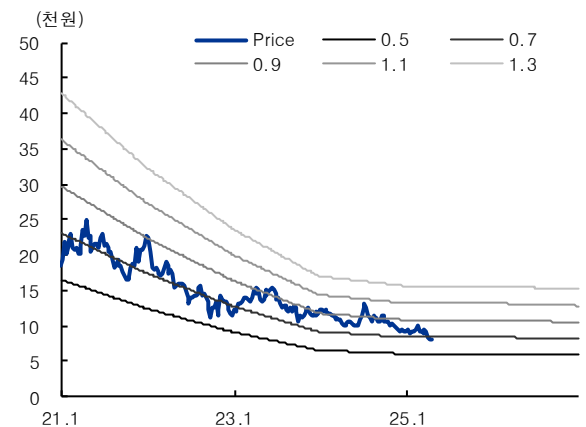
자료: LG디스플레이, IBK투자증권

그림 45. PER 12MF Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 46. PBR 12MF Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

LG디스플레이 (034220)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,331	26,615	25,625	24,607	25,547
증가율(%)	-18.4	24.8	-3.7	-4.0	3.8
매출원가	20,986	24,040	22,499	21,621	22,540
매출총이익	345	2,575	3,126	2,986	3,006
매출총이익률 (%)	1.6	9.7	12.2	12.1	11.8
판매비	2,855	3,136	2,414	2,082	2,073
판매비율(%)	13.4	11.8	9.4	8.5	8.1
영업이익	-2,510	-561	711	904	933
증가율(%)	20.4	-77.7	-226.9	27.1	3.2
영업이익률(%)	-11.8	-2.1	2.8	3.7	3.7
순금융손익	-512	-939	-988	-567	-390
이자손익	-589	-822	-700	-609	-561
기타	77	-117	-288	42	171
기타영업외손익	-314	-698	-170	-270	60
중속/관계기업손익	-3	5	0	0	0
세전이익	-3,339	-2,192	-446	67	603
법인세	-763	218	-338	-209	-403
법인세율	22.9	-9.9	75.8	-311.9	-66.8
계속사업이익	-2,577	-2,409	-109	276	1,006
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,577	-2,409	-109	276	1,006
증가율(%)	-19.4	-6.5	-95.5	-354.2	264.1
당기순이익률 (%)	-12.1	-9.1	-0.4	1.1	3.9
지배주주당기순이익	-2,734	-2,563	-112	308	1,094
기타포괄이익	70	798	0	0	0
총포괄이익	-2,506	-1,611	-109	276	1,006
EBITDA	1,704	4,565	5,013	4,728	4,795
증가율(%)	-31.1	168.0	9.8	-5.7	1.4
EBITDA마진율(%)	8.0	17.2	19.6	19.2	18.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-6,905	-5,438	-225	617	2,189
BPS	18,267	13,085	12,860	13,476	15,665
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-1.7	-1.7	-37.7	13.7	3.9
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.4	4.1	2.8	3.1	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.4	24.8	-3.7	-4.0	3.8
EPS증가율	-11.0	-21.2	-95.9	-374.2	254.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-32.0	-37.2	-1.7	4.7	15.0
ROA	-7.2	-7.0	-0.3	0.8	2.9
ROIC	-13.0	-12.8	-0.7	1.8	6.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	307.7	307.0	299.1	306.8	281.5
순차입금 비율(%)	152.7	155.5	103.3	109.2	67.8
이자보상배율(배)	-3.5	-0.6	0.9	1.1	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	7.8	8.1	6.7	5.4
재고자산회전율	7.9	10.2	10.0	7.6	6.2
총자산회전율	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,503	10,123	11,864	14,820	18,273
현금및현금성자산	2,258	2,022	5,810	5,236	8,256
유가증권	906	1	1	1	1
매출채권	3,218	3,624	2,733	4,615	4,806
재고자산	2,528	2,671	2,463	4,038	4,205
비유동자산	26,256	22,737	19,923	18,700	17,000
유형자산	20,200	17,203	14,901	13,077	11,215
무형자산	1,774	1,558	1,558	1,558	1,558
투자자산	258	262	248	265	270
자산총계	35,759	32,860	31,787	33,520	35,273
유동부채	13,885	15,859	15,003	16,326	17,037
매입채무및기타채무	4,175	4,156	3,905	4,615	4,806
단기차입금	1,876	970	431	632	925
유동성장기부채	3,304	5,519	5,519	5,519	5,519
비유동부채	13,104	8,928	8,820	8,954	8,990
사채	1,118	526	526	526	526
장기차입금	10,231	7,535	7,535	7,535	7,535
부채총계	26,989	24,787	23,823	25,279	26,027
지배주주지분	7,232	6,542	6,430	6,738	7,833
자본금	1,789	2,500	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,774	2,774	2,774	2,774
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	516	1,287	1,287	1,287	1,287
이익잉여금	2,676	-19	-131	177	1,272
비지배주주지분	1,538	1,531	1,534	1,502	1,414
자본총계	8,771	8,073	7,964	8,240	9,246
비이자부채	10,435	10,214	9,788	11,044	11,499
총차입금	16,554	14,573	14,035	14,235	14,528
순차입금	13,390	12,551	8,224	8,999	6,272

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,683	2,412	5,492	1,591	4,473
당기순이익	-2,577	-2,409	-109	276	1,006
비현금성 비용 및 수익	4,375	7,054	5,460	4,661	4,192
유형자산감가상각비	4,214	5,126	4,302	3,824	3,862
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	1,021	-1,272	841	-2,737	-164
매출채권등의 감소	-1,014	-396	891	-1,881	-191
재고자산의 감소	337	-86	209	-1,575	-167
매입채무등의 증가	324	-47	-251	710	191
기타 영업현금흐름	-1136	-961	-700	-609	-561
투자활동 현금흐름	-2,589	-1,363	-544	-2,671	-2,236
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,483	-2,130	-2,000	-2,000	-2,000
유형자산의 감소	486	248	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-666	-781	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	842	938	42	-17	-5
기타	232	362	1414	-654	-231
재무활동 현금흐름	1,351	-1,334	-1,159	505	783
차입금의 증가(감소)	4,766	2,913	0	0	0
자본의 증가	0	1,292	0	0	0
기타	-3415	-5539	-1159	505	783
기타 및 조정	-12	49	0	0	0
현금의 증가	433	-236	3,789	-575	3,020
기초현금	1,825	2,258	2,022	5,810	5,236
기말현금	2,258	2,022	5,810	5,236	8,256

매수 (신규)

목표주가 50,000원
현재가 (4/29) 29,700원

KOSDAQ (4/29) 726.49pt
시가총액 737십억원
발행주식수 24,831천주
액면가 200원
52주 최고가 45,250원
최저가 22,150원
60일 일평균거래대금 6십억원
외국인 지분율 8.6%
배당수익률 (2025F) 0.0%

주주구성
이준호 외 11 인 47.55%
국민연금공단 5.66%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	3%	12%	-7%
절대기준	7%	9%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	50,000	-	-
EPS(25)	2,686	-	-
EPS(26)	3,429	-	-

덕산네오룩스 상대주가 (%)



덕산네오룩스 (213420)

IT OLED 최대 수혜주

전 제품, 구조적 성장기 진입

동사는 IT OLED 전환기의 최대 수혜주가 될 것으로 판단한다. 주요 제품인 HTL, Prime, Red Host, Black PDL 등의 구조적 성장이 예상된다. 1) 2026년부터 애플 IT 디바이스에 본격적인 OLED 패널 탑재가 예상되고, 2) 삼성전자와 애플을 중심으로 Two Stack Tendem 적용이 확대되고, 3) CoE 기술의 플래그십 스마트폰 적용에 따라 블랙 PDL의 본격적인 성장이 전망되기 때문이다.

기술 경쟁력으로 타파하는 IT 불황

2025년 실적은 매출액 3,320억원(YoY, +56.4%), 영업이익 745억원(YoY, +42.0%)을 예상한다. 작년 실적이 역대 최고치를 기록한데 이어 금년 역시 실적 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 소비심리 회복 지연에 따라 IT 소부장 업종 실적 하락세가 지속되고 있다는 점을 감안한다면 괄목할 성과이다. 부진한 IT 업황에도 독보적인 소재 기술의 경쟁력이 실적 성장을 견인하고 있다.

역대 최고 실적, 최저 밸류

덕산네오룩스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 제시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 2,686원과 Target Multiple 18.4x를 적용했다. Multiple은 동사 최근 5년 평균 PER과 신규 자회사 인수 할인을 25%를 적용했다.

2분기부터 자회사로 편입한 현대중공업터보기계 실적이 반영될 예정이다. 본업과의 연관성은 적지만, 사업구조 다각화에 대한 고민의 결과물이다. 리스크로 지적되었던 단일 고객에 대한 의존도가 감소할 것으로 기대한다. 현대중공업터보기계의 2025년 실적은 매출액 1,300억원, 영업이익 156억원으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	332	408	471
영업이익	33	52	75	97	112
세전이익	42	54	79	101	118
지배주주순이익	36	46	67	85	99
EPS(원)	1,442	1,843	2,686	3,429	3,995
증가율(%)	-8.0	27.8	45.7	27.6	16.5
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.6	23.8	23.8
순이익률(%)	22.0	21.7	20.2	20.8	21.0
ROE(%)	10.6	12.2	15.5	16.8	16.6
PER	30.9	15.1	11.1	8.7	7.4
PBR	3.1	1.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	26.1	10.2	7.8	5.4	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 커버리지 개시

전 제품이 구조적 성장기에 돌입했다. 주요 제품인 HTL, Prime, Red Host, Black PDL 등의 성장세가 전망된다.

1) 2026년부터 애플의 IT OLED 패널 전환이 본격화된다. IT 디바이스에 탑재되는 패널 면적은 스마트폰 대비 최소 4배에서 최대 7배 크다. OLED 발광층 및 공통층 증착에 사용하는 유기소재는 패널 크기와 비례해 사용량이 증가한다. 따라서, 동사에게 IT 제품의 OLED 패널 탑재는 출하대수 이상의 의미가 있다.

2) Two Stack Tandem 구조 확대에 따라 유기 소재 수요 증가가 예상된다. Tandem 구조는 명칭 그대로 두겹의 발광층 및 공통층을 증착하는 공정을 의미한다. 싱글 RGB 대비 증가하는 소재량을 구체적으로 알 수 없지만, 통상 2배 수준의 소재가 사용될 것으로 추정한다.

3) CoE(Color Filter on Encapsulation) 적용 확대에 따른 Black PDL 매출액 성장을 예상한다. CoE란 봉지층 위에 Color Filter를 배치하는 구조를 의미한다. Color Filter가 편광판을 대신해 발광효율이 20% 이상 증가하며, 부족한 편광기능을 위해 Black PDL을 사용한다. 금년부터 플래그십 스마트폰과 IT OLED 패널을 중심으로 CoE 기술 적용이 확대될 것으로 예상된다.

현대중공업터보기계 인수를 통한 사업 다각화를 추진 중이다. 동사는 산업용 펌프 및 압축 제작업을 영위한다. 국내 최초로 LNG 운반선에 사용되는 극저온 펌프 상용화에 성공했다. 덕산네오룩스는 순수 OLED 소재 기업으로서 매출액 대부분이 디스플레이 시장에서 발생한다. IT 업황에 따른 높은 실적 변동성 가장 큰 리스크 요인이었으나, 현대중공업터보기계 인수를 통해 사업 및 실적 안정성이 확대될 것이다.

2025년 현대중공업터보기계의 실적은 매출액 1,300억원, 영업이익 156억원(OPM 12%)으로 전망한다. 금년 2분기부터 현대중공업터보기계 경영 성과가 덕산네오룩스의 연결 실적으로 반영될 예정이다. 다만, 본업과의 낮은 연관성은 멀티플 할인 요인으로 판단한다. 따라서 목표 주가는 스마트폰 OLED 전환이 본격적으로 이루어진 과거 5년 평균 PER에 현대중공업터보기계 인수 할인을 25%를 적용해 산출했다.

표 21. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(E)	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	525	527	549	522	392	854	1162	913	2,123	3,320	4,081
HTL, Prime 등	486	490	521	476	364	563	667	575	1,972	2,170	2,639
Red Host 등	39	37	27	46	27	46	35	59	150	167	196
현대중공업터보기계	-	-	-	-	-	245	460	278	-	983	1,246
영업이익	103	100	125	196	74	179	291	201	525	745	970
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	19.0%	21.0%	25.0%	22.0%	24.7%	22.4%	23.8%
순이익	86	99	106	165	82	171	232	183	458	668	851
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.6%	20.1%	20.9%
%YOY											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-25.4%	62.0%	111.8%	74.9%	29.7%	56.4%	22.9%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-27.5%	78.5%	131.6%	2.4%	59.4%	42.0%	30.2%

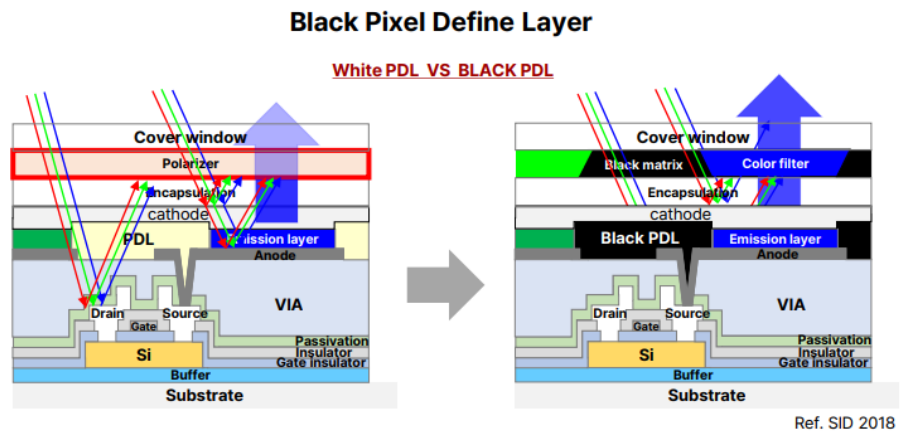
자료: IBK투자증권

표 22. 덕산네오룩스 Valuation Table

구분	값	설명
EPS (원)	2,686	당사 추정 2025년 주당순이익
PER (배)	24.6	과거 5년 PER 평균 값
Multiple 할인율	25%	현대중공업터보기계 인수 할인율
Target Multiple (배)	18.4	
값 (원)	49,557	
목표주가 (원)	50,000	Rounding
현재주가 (원)	29,700	2025.04.29 주가
괴리율	68%	

자료: IBK투자증권

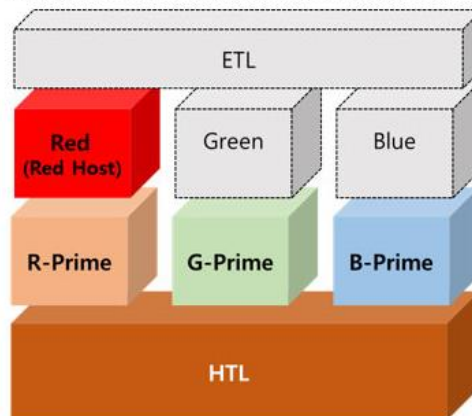
그림 47. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 48. 덕산네오룩스 주요 양산 소재

☑ HTL, Red Host, R Prime, G Prime, B Prime, CPL 등



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 49. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



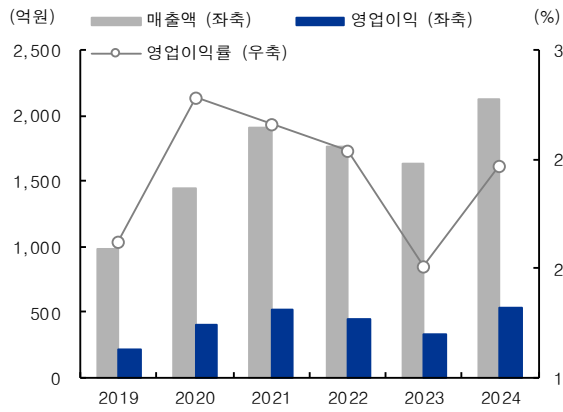
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 50. 현대중공업터보기계 Air Compressor



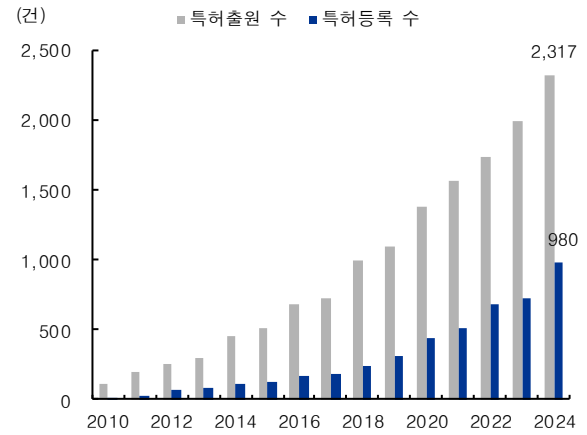
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 51. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



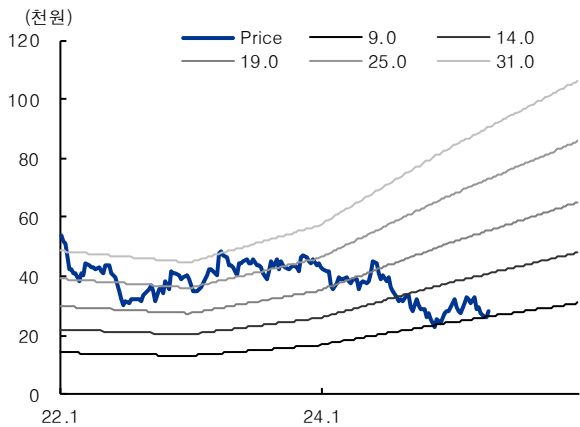
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 52. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



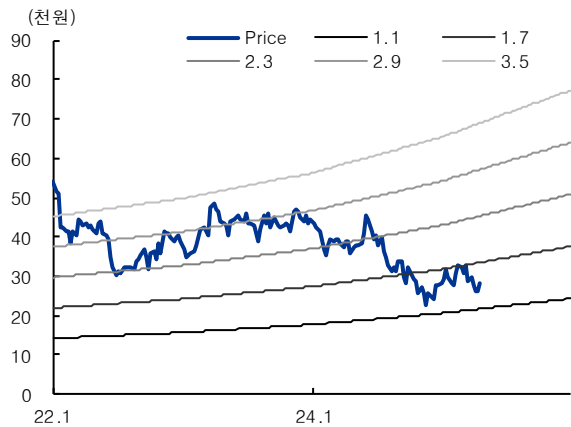
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 53. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 54. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	332	408	471
증가율(%)	-7.3	29.7	56.4	22.9	15.5
매출원가	106	131	225	270	312
매출총이익	57	82	107	138	160
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	32.2	33.8	34.0
판매비	25	29	33	41	47
판매비율(%)	15.2	13.7	9.9	10.0	10.0
영업이익	33	52	75	97	112
증가율(%)	-26.6	59.4	42.0	30.2	15.9
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.6	23.8	23.8
순금융손익	9	4	5	5	6
이자손익	5	5	5	9	12
기타	4	-1	0	-4	-6
기타영업외손익	0	-2	0	1	1
중속/관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
세전이익	42	54	79	101	118
법인세	6	8	13	16	19
법인세율	14.3	14.8	16.5	15.8	16.1
계속사업이익	36	46	67	85	99
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	67	85	99
증가율(%)	-8.0	27.8	45.7	27.6	16.5
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	20.2	20.8	21.0
지배주주당기순이익	36	46	67	85	99
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	46	67	85	99
EBITDA	42	62	81	105	121
증가율(%)	-21.1	49.9	30.4	28.5	15.4
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	24.4	25.7	25.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,686	3,429	3,995
BPS	14,220	16,065	18,667	22,095	26,090
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	11.1	8.7	7.5
PBR	3.1	1.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	26.1	10.2	7.8	5.5	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	56.4	22.9	15.5
EPS증가율	-8.0	27.8	45.7	27.6	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	15.5	16.8	16.6
ROA	9.3	10.7	13.4	14.5	14.4
ROIC	20.6	23.6	33.2	40.9	45.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	16.5	15.3	14.4
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-21.8	-30.6	-38.4
이자보상배율(배)	41.8	64.6	29.3	38.1	44.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	18.1	17.5	17.6
재고자산회전율	5.5	6.8	10.7	12.5	12.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101	124	188	263	355
현금및현금성자산	40	71	123	190	271
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	22	25	29
재고자산	31	32	30	35	40
비유동자산	303	328	352	369	386
유형자산	105	112	121	131	139
무형자산	58	60	59	58	57
투자자산	128	142	146	151	156
자산총계	404	452	540	633	741
유동부채	24	23	41	47	54
매입채무및기타채무	7	4	7	7	9
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	30	35	37	40
사채	19	19	19	19	19
장기차입금	0	3	3	3	3
부채총계	51	53	77	84	93
지배주주지분	353	399	464	549	648
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	139	139	139
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	217	262	329	414	513
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	353	399	464	549	648
비이자부채	29	31	55	62	71
총차입금	22	22	22	22	22
순차입금	-17	-49	-101	-168	-249

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	71	90	104
당기순이익	36	46	67	85	99
비현금성 비용 및 수익	11	19	1	2	0
유형자산감가상각비	7	8	6	7	7
무형자산감각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	5	-6	-2	-6	-7
매출채권등의 감소	4	-5	-7	-3	-4
재고자산의 감소	-1	-1	1	-4	-5
매입채무등의 증가	2	-3	3	1	1
기타 영업현금흐름	-2	0	5	9	12
투자활동 현금흐름	-141	-27	-36	-26	-27
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-16	-16	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-4	-5	-5
기타	-124	-8	-16	-5	-6
재무활동 현금흐름	-2	-1	18	3	4
차입금의 증가(감소)	0	3	0	0	0
자본의 증가	0	0	-2	0	0
기타	-2	-4	20	3	4
기타 및 조정	0	1	-1	0	0
현금의 증가	-93	32	52	67	81
기초현금	133	40	71	123	190
기말현금	40	71	123	190	271

매수 (신규)

목표주가 67,000원
현재가 (4/29) 38,600원

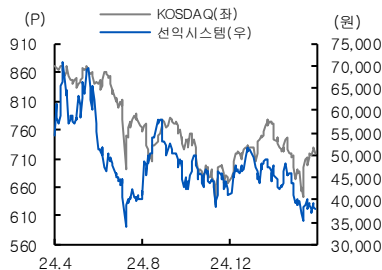
KOSDAQ (4/29) 726.46pt
시가총액 361십억원
발행주식수 9,537천주
액면가 500원
52주 최고가 70,800원
최저가 33,950원
60일 일평균거래대금 2십억원
외국인 지분율 1.3%
배당수익률 (2025F) 0.0%

주주구성
동아엘텍 외 1 인 47.40%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-13%	-20%
절대기준	-8%	-16%	-33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	67,000	-	-
EPS(25)	4,737	-	-
EPS(26)	7,981	-	-

선익시스템 상대주가 (%)



선익시스템 (171090)

최고 부가가치 OLED 증착기 국산화 기업

8세대 증착기 수주전 본격 Start !

8세대 OLED 증설 사이클에 따른 동사의 구조적인 성장을 전망한다. 1) Visionox 증설분 신규 수주, 2) BOE 추가 증설분 수주, 3) 연구용 장비 수주 확대 등 실적과 투자심리를 모두 개선할 긍정적인 요소들이 지속될 것이다.

IT 수요에 대한 불확실성을 이유로 패넌사들은 8세대 투자를 망설이고 있지만, 내년 중 투자결정이 이어질 것으로 전망한다. 국내 패넌사 역시 증설 투자 시점을 고심 중이다. 최근 연구용 및 Micro OLED 증착기 수주 역시 이어지고 있다. 양산 장비 대비 매출 규모는 작지만, 향후 미래 성장 동력이 될 것으로 판단한다.

2025년 매출액 213%, 영업이익 611% 성장 전망

2025년 실적은 매출액 3,532억원(YoY, +213%), 영업이익 562억원(YoY, +611%)으로 전망한다. 2분기부터 BOE향 장비 입고로 수주 잔고가 매출로 인식될 것이다. 장비 반입 지연에 따른 실적 지연 가능성 있으나, 타임라인의 문제일 뿐 펀더멘탈 영향은 없을 것으로 판단한다.

6세대 보다 기대되는 8세대

선익시스템에 대한 투자의견 매수, 목표주가 67,000원을 제시한다. 목표주가 산출을 위해 2025년 EPS, 6세대 증착기를 공급하며 영업흑자를 기록했던 기간 평균 PER을 적용했다. 향후 8세대 Fab 증설 본격화에 따라 실적은 구조적인 성장기에 돌입할 것이다. 과거와 달리 증설 사이클 초반부터 수주에 성공해 6세대 증설 기간 대비 높은 Multiple도 기대할 수 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	353	541	651
영업이익	-4	8	56	89	111
세전이익	-10	-31	51	86	108
당기순이익	-9	-28	45	76	96
EPS(원)	-987	-2,960	4,737	7,981	10,060
증가율(%)	180.9	199.8	-260.0	68.5	26.0
영업이익률(%)	-6.5	7.1	15.9	16.5	17.1
순이익률(%)	-14.5	-24.8	12.7	14.0	14.7
ROE(%)	-12.3	-47.9	66.7	59.9	45.0
PER	-29.7	-14.1	8.1	4.8	3.8
PBR	3.9	8.5	4.1	2.2	1.4
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	5.3	2.7	1.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수, 목표주가 67,000원 커버리지 개시

2025년 실적은 매출액 3,532억원(YoY, +213%), 영업이익 562억원(YoY, +611%)으로 전망한다. 2025년 1분기 실적은 매출액 123억원(YoY, -29%), 영업손실 10억원(적자지속)을 예상한다. 1분기 역성장은 특정 분기에 매출액이 집중되는 장비사의 특징일 뿐이며, 금년 예상 실적치 변동성은 낮아 펀더멘탈에 영향은 제한적이다.

증착기는 반도체 공정의 노광기와 비교되는 가장 중요한 장비이다. 유기물을 기화시켜 원장에 부착해 화소를 형성한다. 단일 장비 중 가장 비싸고, 소수 기업이 핵심 기술을 독점하고, 생산품의 품질을 좌우한다. 따라서 증착 장비 상용화는 디스플레이 업계에서 가장 중요한 소식이다.

선익시스템은 일본의 Canon-Tokki사가 독점하던 OLED 증착기 국산화에 성공했다. 작년 BOE향 증착기 수주로 8세대 국산 증착장비 시장이 개화되었다. 과거 6세대 증착기 시장에서는 후발주자였으나, 8세대 시장에서는 경쟁사와 동등한 모습을 보이고 있다.

동사의 2024년 말 기준 수주잔고는 5,280억원으로, BOE 증착 장비 수주로 전년 대비 744% 증가했다. BOE 수주 규모는 약 4,000억 원 후반 수준으로, 라인 당 공급 규모는 약 2,000억원 중반 수준으로 파악된다. 금년 2분기부터 본격적인 매출인식이 시작될 예정이다.

향후 기대 가능한 모멘텀은 세 가지이다. 1) Visionox의 8K 규모 장비사 선정 임박(2Q말 예상), 2) BOE의 잔여 16K 추가 수주 가능성, 3) Tianma, CSOT, LG디스플레이 등 제3 패널사의 신규 증설 등이다. 중국 패널사들은 선두 업체인 BOE와 유사한 장비 셋업을 채택할 가능성이 높다고 판단되며, 향후 중화권 수주 확대가 기대된다.

목표 주가는 과거 6세대 장비를 공급하며 영업흑자를 기록했던 2017~2020년의 할인된 평균 PER과 2025년 EPS를 적용해 산출했다. 보수적인 평가를 위해 할인율을 적용했지만, 8세대 증착기 시장의 규모, 수익성, 경쟁구도 등을 고려하면 투자 매력도는 지속 증가할 것으로 판단한다.

표 23. 선익시스템 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(E)	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025 (E)	2026 (E)
매출액	173	426	129	401	123	2,421	480	508	1,129	3,532	5,410
내수	153	13	58	43	58	44	85	107	268	293	299
수출	20	413	70	358	66	2,378	396	400	862	3,239	5,112
매출원가	147	301	108	315	99	1,824	366	372	871	2,661	4,088
매출총이익	27	125	20	86	24	597	114	136	258	871	1,322
매출총이익률 (%)	15.4%	29.3%	15.9%	21.4%	19.4%	24.7%	23.8%	26.7%	22.9%	24.7%	24.4%
판관비	38	51	36	54	34	100	93	83	179	309	429
판관비율 (%)	22.0%	11.9%	28.1%	13.5%	27.3%	4.1%	19.4%	16.3%	15.9%	8.7%	7.9%
영업이익	-12	74	-16	32	-10	497	21	53	79	562	893
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-7.9%	20.5%	4.4%	10.5%	7.0%	15.9%	16.5%

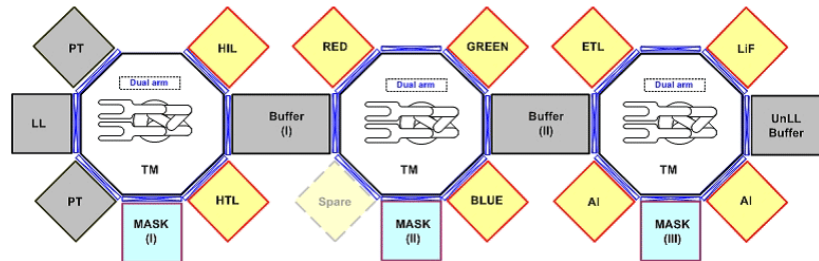
자료: IBK투자증권

표 24. 선익시스템 Valuation Table

구분	값	비고
EPS (원)	4,737	당사 추정 2025년 주당순이익
PER (배)	17.7	2017~2020년 평균 값
할인율	20.0%	8.6G 증설 지연을 가능성을 고려한 할인율
Target Multiple (배)	14.2	
값 (원)	67,052	
목표주가 (원)	67,000	Rounding
현재주가 (원)	38,600	2025.04.29 주가
괴리율	74%	

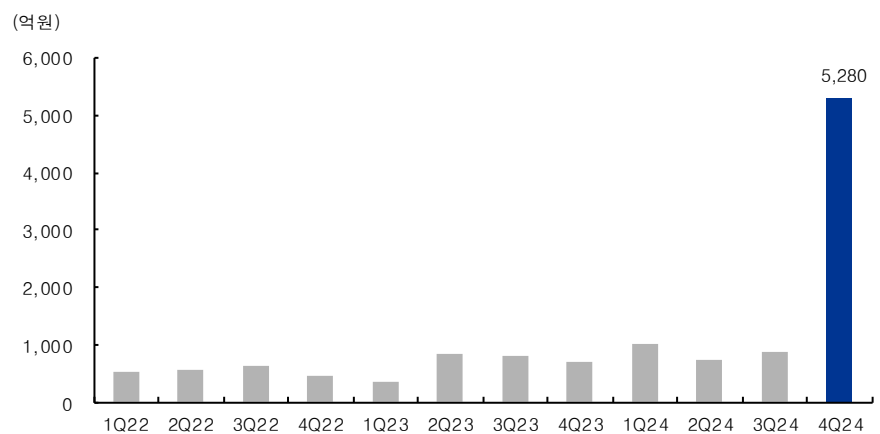
자료: IBK투자증권

그림 55. OLED 증착 Cluster 구조도



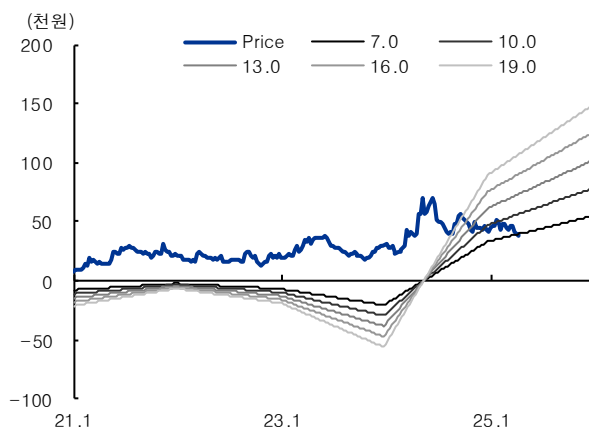
자료: 선익시스템, IBK투자증권
 주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 56. 수주 그래프



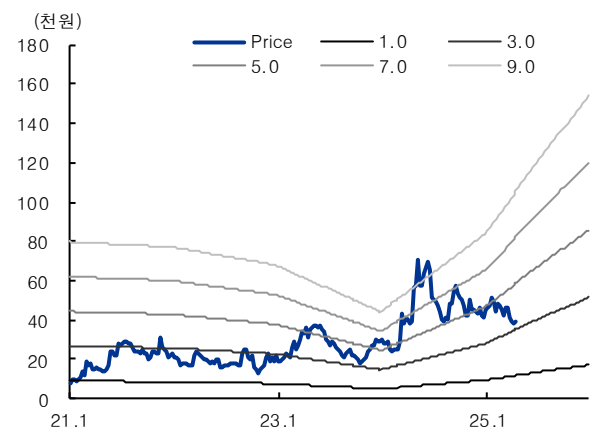
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 57. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 58. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	353	541	651
증가율(%)	-15.7	80.9	212.8	53.2	20.4
매출원가	48	87	266	409	493
매출총이익	15	26	87	132	159
매출총이익률 (%)	24.2	23.0	24.6	24.4	24.4
판매비	19	18	31	43	47
판매비율(%)	30.6	15.9	8.8	7.9	7.2
영업이익	-4	8	56	89	111
증가율(%)	-191.5	-294.9	610.9	58.9	24.8
영업이익률(%)	-6.5	7.1	15.9	16.5	17.1
순금융손익	-6	-39	-5	-2	-3
이자손익	0	-1	-7	-9	-9
기타	-6	-38	2	7	6
기타영업외손익	1	0	-1	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-31	51	86	108
법인세	0	-3	6	10	12
법인세율	0.0	9.7	11.8	11.6	11.1
계속사업이익	-9	-28	45	76	96
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-28	45	76	96
증가율(%)	185.3	204.1	-260.9	68.5	26.0
당기순이익률 (%)	-14.5	-24.8	12.7	14.0	14.7
지배주주당기순이익	-9	-28	45	76	96
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-28	45	76	96
EBITDA	0	13	62	96	120
증가율(%)	-96.7	na	385.3	56.0	24.8
EBITDA마진율(%)	0.0	11.5	17.6	17.7	18.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-987	-2,960	4,737	7,981	10,060
BPS	7,558	4,889	9,326	17,308	27,368
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.7	-14.1	8.1	4.8	3.8
PBR	3.9	8.5	4.1	2.2	1.4
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	5.3	2.7	1.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.7	80.9	212.8	53.2	20.4
EPS증가율	180.9	199.8	-260.0	68.5	26.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.3	-47.9	66.7	59.9	45.0
ROA	-7.1	-12.8	12.7	10.2	7.5
ROIC	-15.9	-62.9	114.5	217.7	390.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	552.5	359.4	558.2	466.0
순차입금 비율(%)	-15.5	-8.7	-43.8	-64.8	-75.9
이자보상배율(배)	-3.1	2.4	4.9	5.2	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.1	10.4	7.1	4.9
재고자산회전율	3.6	1.7	3.0	2.0	1.4
총자산회전율	0.5	0.5	1.0	0.7	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	95	243	337	975	1,342
현금및현금성자산	32	57	102	261	396
유가증권	1	1	1	4	5
매출채권	7	30	38	115	153
재고자산	24	106	134	404	536
비유동자산	40	60	71	112	135
유형자산	30	44	54	63	70
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	3	4	10	13
자산총계	135	303	409	1,086	1,477
유동부채	60	231	292	885	1,174
매입채무및기타채무	15	37	47	144	190
단기차입금	21	37	46	140	186
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	25	27	36	42
사채	0	16	16	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	64	256	320	921	1,216
자본총계	71	46	89	165	261
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	51	55	53	53	53
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	19	-9	36	112	208
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	46	89	165	261
비이자부채	42	202	256	764	1013
총차입금	22	54	64	157	203
순차입금	-11	-4	-39	-107	-198

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	24	-166	-17
당기순이익	-9	-28	45	76	96
비현금성 비용 및 수익	7	1	11	15	17
유형자산감가상각비	4	5	5	7	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-7	-26	-249	-121
매출채권등의 감소	8	-23	-8	-77	-38
재고자산의 감소	-11	-82	-28	-271	-132
매입채무등의 증가	9	22	10	96	47
기타 영업현금흐름	-1	0	-6	-8	-9
투자활동 현금흐름	-3	-17	-31	-177	-95
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-15	-15	-15	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	-6	-3
기타	-1	-2	-17	-156	-76
재무활동 현금흐름	1	75	51	502	247
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-3	0	0
기타	1	75	54	502	247
기타 및 조정	-1	0	1	0	0
현금의 증가	3	24	45	159	135
기초현금	29	32	57	102	261
기말현금	32	57	102	261	396

매수 (신규)

목표주가 10,000원
현재가 (4/29) 7,140원

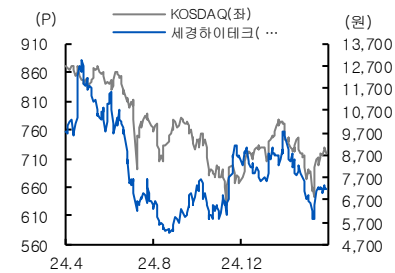
KOSDAQ (4/29)	726.46pt
시가총액	257십억원
발행주식수	49,787천주
액면가	500원
52주 최고가	12,960원
최저가	5,250원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2025F)	1.4%

주주구성	
에스지에이치홀딩스	20.39%
이명민 외 7 인	12.80%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	1%	-13%
절대기준	1%	-2%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	10,000	-	-
EPS(25)	696	-	-
EPS(26)	1,149	-	-

세경하이테크 상대주가 (%)



세경하이테크 (148150)

북미 공급망 합류가 가장 기대되는 기업

국내 최대 패널사 독점 공급으로 기술력 입증

2026년 북미 Set 업체의 폴더블 모델 출시에 따른 SCM(Supply Chain Management) 편성 기대감이 높아지고 있다. 동사는 국내 최대 패널사에 UTG(Ultra Thin Glass) PL(Protect Layer)을 단독으로 공급하고 있다. 독점적 지위와 기술력을 바탕으로 북미 업체 SCM 합류에 대한 기대감이 증가하고 있으며, 합류 여부는 금년 3분기 중 결정될 것으로 전망한다.

2026년 도약을 위해 쉬어가는 한 해

2025년 실적은 매출액 3,170억원(YoY, -1.0%), 영업이익 320(YoY, +1.5%)억원을 예상한다. 2026년은 매출액 4,624억원(YoY, +45.9%), 영업이익 537억원(YoY, +68.1%)으로 큰 폭의 성장을 전망한다.

올해와 내년 실적에 대한 눈높이가 다른 이유는 전방 시장에 대한 온도차 때문이다. 25년은 한국 및 중국 고객사의 스마트폰 출하량 감소와 폴더블 스마트폰 시장의 역성장이 예상된다. 반면, 26년은 북미 브랜드의 신모델 출시에 따라 폴더블 스마트폰 시장의 성장을 전망한다. 또한, 자회사 세스맷의 2차전지 단일 소재 양산이 연말부터 본격화됨에 따라 2026년 외형성장에 기여할 것으로 전망한다.

실적이 받치고, 모멘텀이 끈다

동사는 2019년 상장 이후 지속적인 실적 개선세를 보여왔을 뿐 아니라, 탑바텀 라인의 성장을 이어오고 있다. 최근 부진한 실적 흐름이 지속되고 있는 국내 스마트폰 소부장 업종과는 차별화된 모습이다. 현재 시장에서 주목하고 있는 모멘텀은 북미 업체 SCM 합류이지만, 펀더멘탈 측면에서의 밸류에이션 회복도 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	304	320	317	462	514
영업이익	36	31	32	54	80
세전이익	34	46	35	58	87
당기순이익	35	41	35	57	86
EPS(원)	761	833	696	1,149	1,718
증가율(%)	63.5	9.4	-16.4	65.1	49.5
영업이익률(%)	11.8	9.7	10.1	11.7	15.6
순이익률(%)	11.5	12.8	11.0	12.3	16.5
ROE(%)	18.7	18.5	13.3	18.9	23.1
PER	8.5	9.9	10.5	6.4	4.2
PBR	1.6	1.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	1.9	2.5	1.5	0.2	-0.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수, 목표주가 10,000원 커버리지 개시

2025년 실적은 매출액 3,170억원(YoY, -1.0%), 영업이익 320(YoY, +1.5%)억원으로 예상한다. IT Set 수요 회복 지연과 폴더블 스마트폰 시장의 역성장을 고려해 금년 실적은 보수적으로 추정했다. 투자자들이 가장 기대했던 북미 Set 업체의 SCM 편성이 지연되면서 주가도 하락하는 모습을 보였다.

그렇지만, 성장에 대한 논리는 변한 바가 없기 때문에 현재 주가는 매력적인 수준이라고 판단한다. 향후 1) 북미 Set 업체의 폴더블 SCM 합류, 2) 중국 UTG 기업과의 베트남 합작 법인 본격화, 3) 자회사 세스맷의 단열 소재 양산 등에 대한 기대감은 여전하다.

1) 동사는 북미 Set 업체의 폴더블 SCM 합류 가능성이 가장 높은 기업이다. 국내 최대 패널사에 UTG를 보호하는 기능성 필름을 단독으로 공급하고 있다. MDD 장비 기반으로 Black Matrix(베젤) 인쇄 퀄리티가 강점으로 공급망 합류에 따른 수혜가 기대된다.

2) 합작법인을 통한 중국 고객사 확대가 본격화될 것이다. 중국 UTG 업체인 SEED와 베트남 합작법인을 설립할 예정으로 올해 6월 218억원을 투자해 지분 35%를 취득할 예정이다. 로컬 패널사 및 스마트폰 브랜드 대상 영업 및 공급망을 통한 본격적인 중국 시장 진출이 기대된다.

3) 자회사 세스맷의 2차전지 소재 사업의 성과도 하반기 중 가시화될 것이다. 세스맷은 EV 및 ESS 배터리용 단열 화학소재를 생산한다. 세스맷이 생산하는 단열소재는 폼 타입(ESS)과 시트 타입(EV)으로 구성되며, 화재 발생시 열전이를 방지한다. 국내 셀 메이커와의 양산이 가시화되고 있으며 연말부터 신규 매출이 발생할 것으로 기대한다.

목표주가는 2025년 EPS 696원, Target Multiple 14.0x를 적용해 산출했다. 폴더블 상용화 기간인 과거 4년간의 동사 12MF PER 평균치를 Multiple로 적용했다. 향후 북미 Set 업체의 신모델 출시와 SCM 합류가 확정된다면, 과거 폴더블 상용화 초기의 Multiple을 상회할 가능성도 존재한다.

표 25. 세경하이테크 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(E)	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025 (E)	2026 (E)
매출액	725	1,001	802	675	627	866	869	808	3,203	3,170	4,624
YoY (%)	22%	48%	-18%	-14%	-14%	-13%	8%	20%	5%	-1%	46%
Deco	367	327	245	258	210	213	240	241	1,197	904	1,086
광학	196	566	371	250	263	508	477	438	1,383	1,686	2,911
Protect & 사출	152	109	165	155	140	133	130	119	581	521	569
상품	11	-	21	12	14	13	22	11	43	59	58
매출원가	461	680	538	474	422	573	583	555	2,153	2,133	3,099
매출총이익	265	322	264	200	204	294	286	253	1,051	1,037	1,526
판관비	166	193	199	177	166	183	186	182	736	717	989
영업이익	99	129	65	23	38	110	100	71	315	320	537
YoY (%)	114.7%	126.7%	-52.7%	-81.1%	-61.3%	-14.4%	55.2%	206.6%	-13.0%	1.5%	68.1%
영업이익률 (%)	13.6%	12.8%	8.1%	3.4%	6.1%	12.7%	11.6%	8.8%	9.8%	10.1%	11.6%

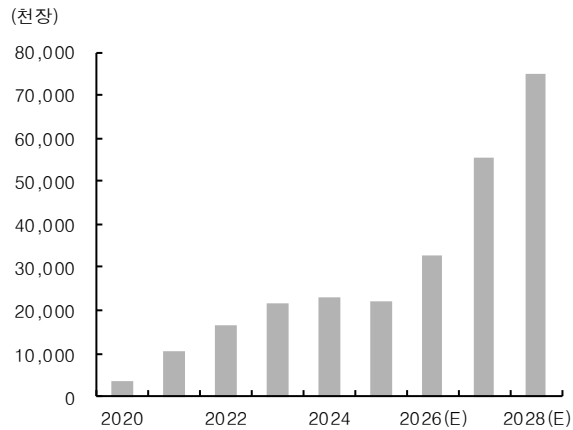
자료: IBK투자증권

표 26. 세경하이테크 Valuation Table

구분	값	설명
EPS (원)	696	당사 추정 2025년 주당순이익
Target Multiple (배)	14.0	폴더블폰 상용화 기간 평균 PER
값 (원)	9,744	
목표주가 (원)	10,000	Rounding
현재주가 (원)	7,140	2025.04.29 주가
과리율	40%	

자료: IBK투자증권

그림 59. 폴더블 스마트폰용 패널 출하량



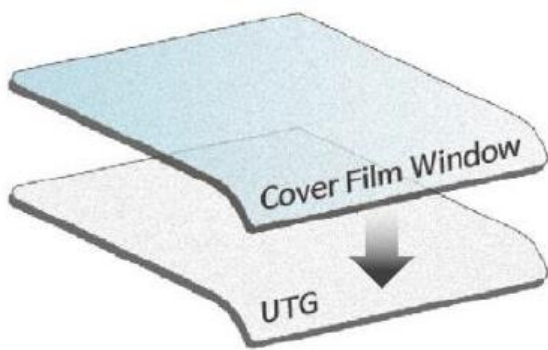
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 60. 세경하이테크 MDD 공법



자료: 세경하이테크, IBK투자증권

그림 61. 폴더블 패널 기능성 필름



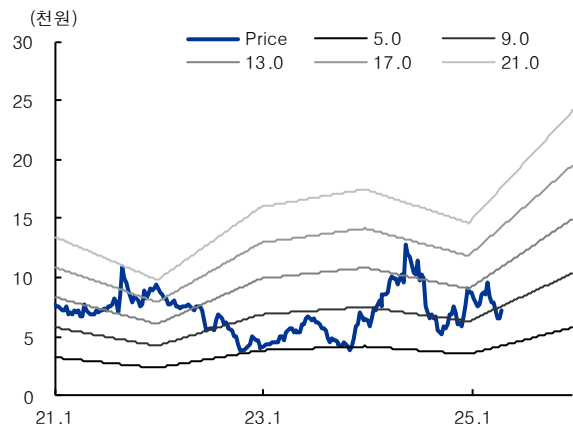
자료: 세경하이테크, IBK투자증권

그림 62. 세스멧 단열패드 작동 원리



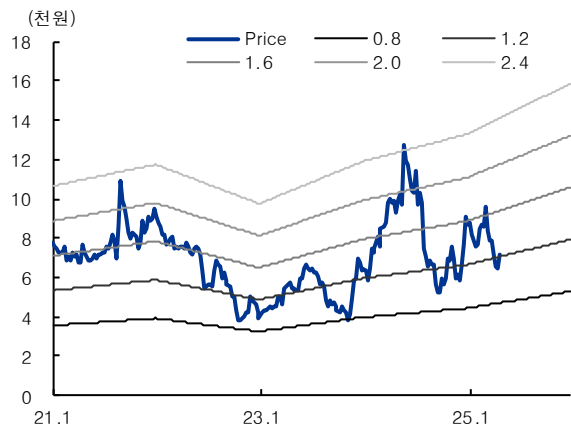
자료: 세스멧, IBK투자증권

그림 63. 세경하이테크 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 64. 세경하이테크 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

세경하이테크 (148150)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	304	320	317	462	514
증가율(%)	16.8	5.2	-1.0	45.9	11.3
매출원가	206	215	213	310	331
매출총이익	98	105	104	153	183
매출총이익률 (%)	32.2	32.8	32.8	33.1	35.6
판매비	62	74	72	99	104
판매비율(%)	20.4	23.1	22.7	21.4	20.2
영업이익	36	31	32	54	80
증가율(%)	352.4	-13.0	1.5	68.1	48.5
영업이익률(%)	11.8	9.7	10.1	11.7	15.6
순금융손익	-2	14	3	5	8
이자손익	0	1	3	5	8
기타	-2	13	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	46	35	58	87
법인세	-1	5	0	1	2
법인세율	-2.9	10.9	0.0	1.7	2.3
계속사업이익	35	41	35	57	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	41	35	57	85
증가율(%)	111.4	18.2	-16.4	64.9	49.5
당기순이익률 (%)	11.5	12.8	11.0	12.3	16.5
지배주주당기순이익	35	41	35	57	86
기타포괄이익	-1	6	0	0	0
총포괄이익	34	47	35	57	85
EBITDA	62	55	52	74	100
증가율(%)	77.8	-10.5	-5.4	42.0	34.3
EBITDA마진율(%)	20.4	17.2	16.4	16.0	19.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	761	833	696	1,149	1,718
BPS	4,064	4,963	5,538	6,616	8,263
DPS	167	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	8.5	9.9	10.5	6.4	4.2
PBR	1.6	1.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	1.9	2.5	1.5	0.2	-0.8
성장성지표(%)					
매출증가율	16.8	5.2	-1.0	45.9	11.3
EPS증가율	63.5	9.4	-16.4	65.1	49.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	1.2	1.4	1.4	1.4
ROE	18.7	18.5	13.3	18.9	23.1
ROA	13.6	12.7	9.4	12.8	15.3
ROIC	34.2	59.8	50.7	101.1	216.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	50.7	38.7	41.5	51.1	47.9
순차입금 비율(%)	-55.0	-63.5	-67.5	-75.8	-82.8
이자보상배율(배)	15.1	9.4	7.6	12.8	19.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.4	9.8	9.7	10.5	9.1
재고자산회전율	17.4	15.9	15.0	16.3	14.0
총자산회전율	1.2	1.0	0.9	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	172	218	259	356	464
현금및현금성자산	44	73	85	100	165
유가증권	68	86	103	152	178
매출채권	36	30	36	52	61
재고자산	21	19	23	34	40
비유동자산	132	127	133	143	145
유형자산	104	101	102	100	95
무형자산	2	4	5	7	8
투자자산	5	5	6	7	8
자산총계	304	345	392	500	610
유동부채	99	94	112	165	193
매입채무및기타채무	17	14	17	25	29
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	102	96	115	169	197
지배주주지분	200	247	276	329	411
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	21	25	25	25	25
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	2	8	8	8	8
이익잉여금	159	195	224	278	360
비지배주주지분	2	2	1	1	1
자본총계	202	249	277	331	412
비이자부채	102	95	114	168	196
총차입금	0	1	1	1	1
순차입금	-111	-158	-187	-251	-341

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	52	65	48	59	95
당기순이익	35	41	35	57	85
비현금성 비용 및 수익	34	24	17	16	12
유형자산감가상각비	25	23	20	20	20
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-21	1	-7	-19	-10
매출채권등의 감소	-13	10	-6	-17	-9
재고자산의 감소	-8	4	-4	-11	-6
매입채무등의 증가	5	-10	3	8	4
기타 영업현금흐름	4	-1	3	5	8
투자활동 현금흐름	-74	-34	-46	-85	-51
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-16	-23	-20	-16
유형자산의 감소	3	2	2	2	2
무형자산의 감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	-62	-18	-23	-64	-34
재무활동 현금흐름	42	-4	10	41	20
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	0	0	0
기타	42	-7	10	41	20
기타 및 조정	0	2	0	0	1
현금의 증가	20	29	12	15	65
기초현금	24	44	73	85	100
기말현금	44	73	85	100	165

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

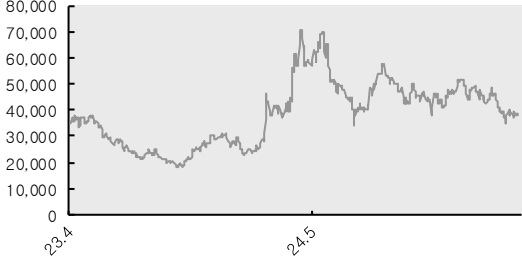
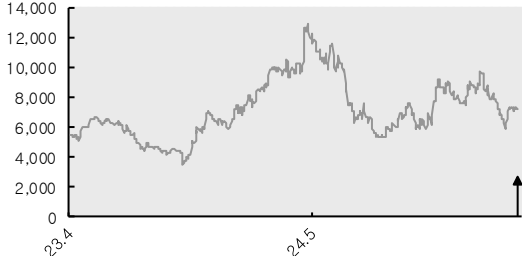
투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

LG디스플레이	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 20,000 15,000 10,000 5,000 0 23.4 24.5	2023.04.26	매수	18,486	-22.15	-13.75
	2023.07.26	매수	16,638	-25.38	-20.39
	2023.10.12	Trading Buy	13,865	-16.42	-5.54
	2024.04.15	Trading Buy	12,000	-11.13	6.17
	2024.07.11	Trading Buy	16,000	-20.18	-17.56
	2024.07.25	매수	16,000	-38.88	-26.75
	2025.04.28	담당자변경			
	2025.04.29	매수	16,000		
덕산네오룩스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.10.19	매수	55,000	-29.51	-13.18
	2024.10.19	1년경과	55,000	-51.67	-44.73
	2024.11.15	매수	43,000	-33.31	-19.77
	2025.04.28	담당자변경			
	2025.04.29	매수	50,000		

선익시스템	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2025.04.29	매수	67,000		
세경하이테크	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2025.04.29	매수	10,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
권순호	연구원	Quant	6915-5667	snowkonn@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
강민구	연구원	IT/디스플레이	6915-5473	kmg@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200