[중국] 디스플레이

2020.7.27

TCL 과기집단 TCL Technology (000100 CH)

15년 전 한국의 데자뷰

Bloomberg 최고목표주가

CNY 8.40
(41.4%)

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com

기업 소개

수직 계열화가 완성된 포스트 삼성 & LG

- TCL Tech(000100 CH): 글로벌 2위 LCD 패널 업체, 공격적인 OLED 투자 진행 중
- TCL Electronics(1070 HK): 글로벌 3위 TV set 업체, 해외 시장으로 영역 확대 + 폴더블 및 5G 스마트폰 시장 공략

TCL Tech(000100 CH) 투자포인트

1) LCD 시장 점유율 확대 가속화

- 한국 LCD 업체 Shutdown으로 21년부터 시장점유율 확대 본격화
- 삼성디스플레이 쑤저우 LCD 라인 인수 시, 21년 시장 점유율 추가적으로 확대 가능
- 높은 10.5세대 라인 비중 → 국내외 경쟁사 대비 중장기적 Cash Cost 우위

2) OLED 투자 지속, JOLED 지분 인수로 잉크젯 프린팅 기술 내재화

- T4(우한) 중소형 OLED 투자 집행 중, 향후 광저우 대형 OLED 투자 가능성 존재
- 최근 JOLED 지분 투자 → 잉크젯 OLED 관련 기술 램프업 예상

TCL Electronics(1070 HK) 투자포인트

해외 진출이 가장 빠른 중국 Set 업체 → 브랜드 가치 상승 중

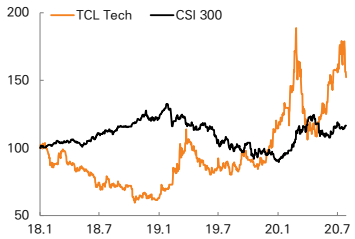
- 공격적인 가격 정책으로 글로벌 3위 TV set 업체로 성장
- 중국 내 타 Set 업체 대비 해외 매출 비중 압도적으로 높음
- TCL Tech(CSOT)와의 수직 계열화를 통한 안정적 패널 공급 및 기술 선도 가능

주가 및 Valuation

수직계열화를 통한 해외 진출 + 브랜드 가치 상승 → 중국 정부의 궁극적인 목표에 부합

- 15년 전, 삼성 및 LG가 일본 메이커들의 시장 점유율을 잠식했던 것과 유사한 전략
- 단기적으로는 LCD 패널 가격 상승 구간 진입으로 TCL Tech(CSOT)를 선호
- 브랜드 가치 상승, 경쟁사 대비 저평가라는 관점에서 TCL Electronics도 관심 필요

Key data



현재주가 (00/07/24, CNY)	5.94
거래소	Shenzen
EPS 성장률 (20F,%)	16.8
P/E (20F,x)	25.6
MKT P/E (20F,x)	23.9
배당수익률 (%)	1.68

시가총액 (십억CNY)	80.4
시가총액 (조원)	13.72

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
95%	5%	0%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	17.4	71.2
상대주가	-12.1	-3.8	25.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억CNY)	111.7	113.4	75.1	64.5	77.1	95.9
영업이익 (십억CNY)	3.4	2.9	1.8	4.8	6.9	9.6
영업이익률 (%)	3.0	2.6	2.4	7.5	8.9	10.0
순이익 (십억CNY)	2.66	3.47	2.62	3.12	4.58	6.1
EPS (USD)	0.20	0.26	0.20	0.23	0.34	0.45
ROE (%)	10.1	11.5	8.6	7.3	9.7	11.4
P/E (배)	19.8	9.5	45.8	25.6	17.6	13.3
P/B (배)	1.8	1.1	1.9	2.4	1.9	1.8

자료: TCL 과기집단, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

I. 기업소개

TCL Group: 수직 계열화가 완성된 포스트 삼성 & LG

TCL 그룹은 TV set/스마트폰/가전 및 디스플레이 패널을 생산하는 업체이다. 중국 심천에 상장되어 있는 TCL Tech는 디스플레이 패널 생산 업체(CSOT)이며, 홍콩에 상장되어 있는 TCL Electronics는 TV set 및 스마트폰 등을 생산, 판매하고 있다. **수직 계열화를 통해 성장(부품 시장 점유율 확대 + 제품 브랜딩 강화)하는 전략이 15년 전 삼성/LG의 성장 전략과 매우 유사**하다.

TCL Tech(000100 CH) = CSOT: 글로벌 2위 LCD 패널 업체, OLED 투자 중

TCL Tech(000100 CH)는 LCD 및 OLED 패널 생산 업체이다. 2020년 기준 LCD 산업 내 시장 점유율은 13.6%로 BOE에 이어 2위이며, OLED 산업 내 시장 점유율은 2% 수준(4~5위권)이다.

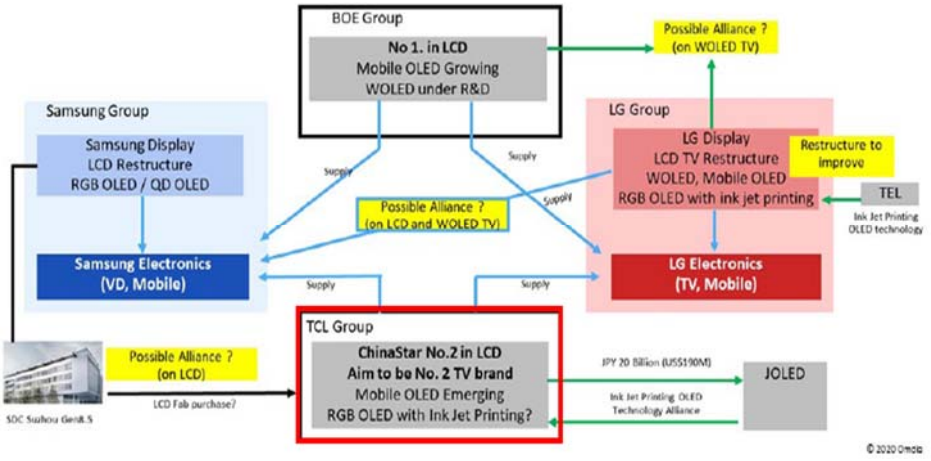
LCD 산업 내 지위는 견고하다. 2019년 10.5세대 이상 라인 가동이 본격화되며, 국내외 경쟁사 대비 시장 점유율 확대, 단위 당 원가 개선이 진행되고 있다. 21년 전체 LCD 라인 중 10.5세대 라인 비중은 50% 이상으로 증가할 것으로 예상한다. TCL Electronics의 TV 시장 내 지위 확대에 따라 Captive 고객사 역시 안정적인 상황이다.

OLED 투자도 지속하고 있다. COVID에도 불구하고 올 상반기 T4(우한) 6세대 OLED 라인 투자가 지속되었으며, T8, T9(광저우)에도 추가적인 OLED 투자를 진행할 것으로 예상한다. 향후 폴더블 기기 시장 확대 시점(22~23년)에 유의미한 공급자로 성장할 수 있을 것으로 판단한다.

TCL Electronics(1070 HK): 글로벌 3위 TV, 차세대 스마트폰(5G, 폴더블) 진출

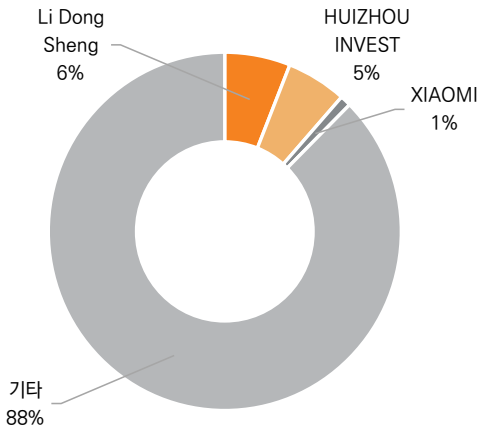
TCL Electronics는 TV set 및 스마트폰, 가전 제조 업체이다. 1981년 설립 된 이후 글로벌 Set 브랜드로 성장하였다. 2019년 기준 TV 시장 내 점유율은 9.2%로 3위이다. 중국 내수 시장뿐만 아니라 해외 판매 비중을 크게 확대해 나가고 있다. 2019년 기준 중국 외 지역 판매 비중은 66% 수준이다(중국 TV set 업체 중 가장 높음). 스마트폰 시장 내 점유율은 1.2%(11위)로 매우 낮은 상황이다. 단기적으로 점유율을 확대하기는 어려운 상황이지만, 부품의 수직계열화를 통해 향후 5G 및 폴더블 기기 시장 개화 시 점유율 확대가 가능할 것으로 예상한다.

그림 1. 글로벌 Set 및 패널 관련 그룹의 공급망 현황



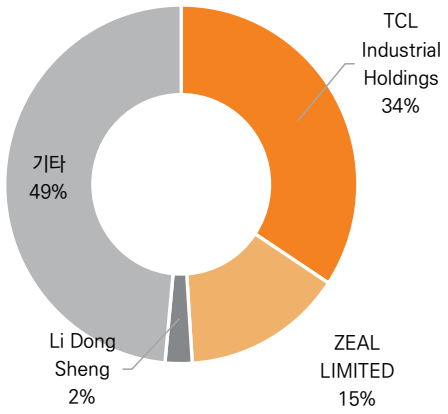
자료: OMIDA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. TCL Tech(000100 CH) 지분 구조



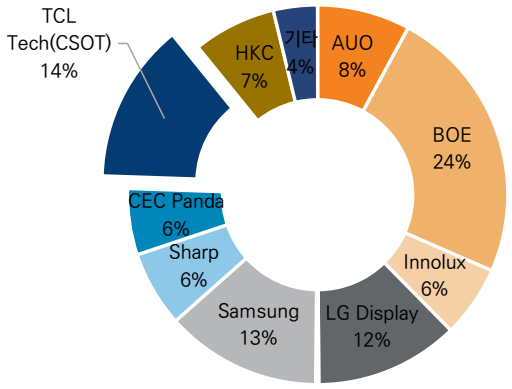
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. TCL Electronics(1070 HK) 지분 구조



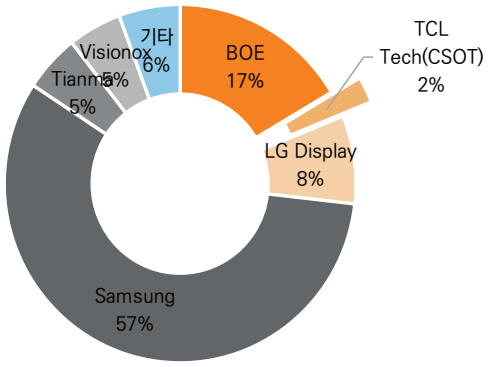
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. TCL Tech(CSOT) 2020년 LCD 시장점유율(생산능력 기준)



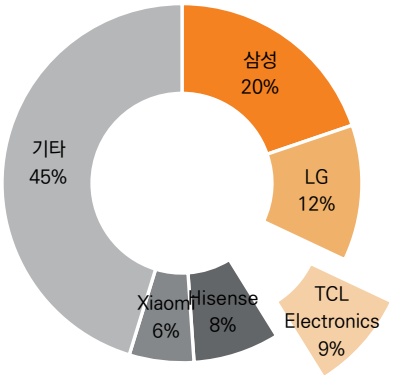
자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. TCL Tech(CSOT) 2020년 OLED 시장점유율(생산능력 기준)



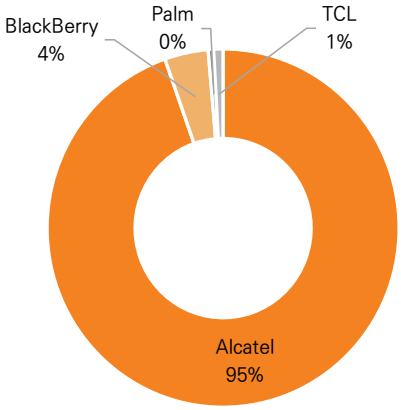
자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 2019년 기준 글로벌 TV 시장 점유율



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. TCL Electronics 보유 스마트폰 브랜드 판매 비중(19년)



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. TCL Tech(CSOT) 지역별 주요 생산라인 현황

City	Manufacturer	Factory	Phase	Tech	Gen	App Main	Equipment Max	Eqpt PO	MP Ramp
Shenzhen	China Star	CSOT T1	1	a-Si	a-Si	8.5	LCD	60	Oct-10
			2	a-Si	a-Si	8.5	LCD	60	Oct-10
		CSOT G4 R&D	1	LTPS	LTPS	4.5	LCD	5	Feb-12
		CSOT T2	1	a-Si	a-Si	8.5	LCD	60	Jun-14
			2	a-Si/Oxide	a-Si	8.5	LCD	60	May-15
		CSOT T6	1	a-Si	a-Si	10.5	LCD	45	Feb-17
			2	a-Si	a-Si	10.5	LCD	45	Feb-17
			3	a-Si	a-Si	10.5	LCD	20	Oct-20
		CSOT T7	1	a-Si	a-Si	10.5	LCD	60	May-19
			2	a-Si	a-Si	10.5	LCD	45	Aug-20
			3	a-Si/Oxide	a-Si	10.5	LCD	20	Mar-21
		CSOT T8	1	Oxide	Oxide	6	AMOLED	8	Nov-20
			2	Oxide	Oxide	6	AMOLED	52	Feb-22
Wuhan	China Star	CSOT T3	1	LTPS	LTPS	6	LCD	15	Feb-15
			2	LTPS	LTPS	6	LCD	15	Dec-15
			3	LTPS	LTPS	6	LCD	15	Feb-17
		CSOT T4	1	LTPS	LTPS	6	AMOLED	15	Jan-17
			2	LTPS	LTPS	6	AMOLED	15	Dec-19
			3	LTPS	LTPS	6	AMOLED	15	Dec-19
		CSOT T5	1	LTPS	LTPS	6	AMOLED	15	May-22
			2	LTPS	LTPS	6	AMOLED	15	Oct-23
Guangzhou	China Star	CSOT T9	1	Oxide	Oxide	8.5	AMOLED	30	Dec-21
			2	Oxide	Oxide	8.5	AMOLED	30	Aug-23

자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

II. TCL Tech(000100 CH)

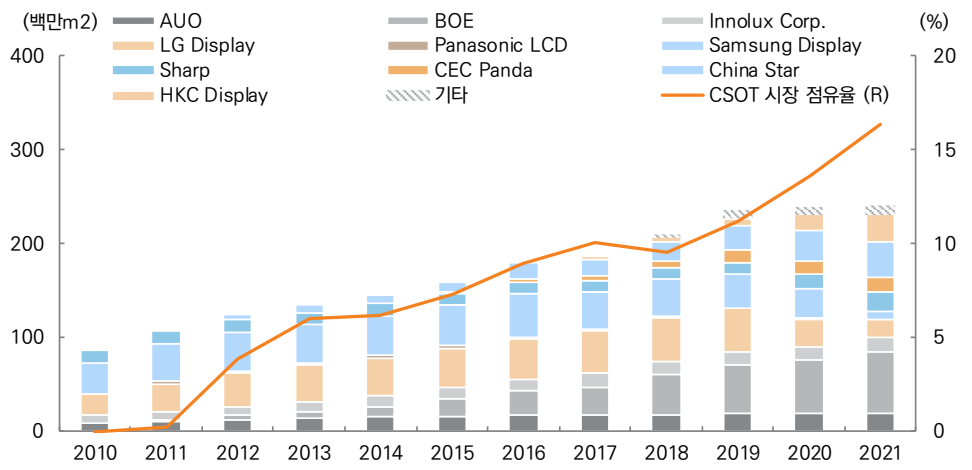
투자포인트 1: 20년, LCD 점유율 2위로 점프

1) 한국 LCD 산업의 종말, CSOT 시장 점유율 확대 본격화

한국 LCD 패널 업체들의 Shutdown이 지속되며, TCL Tech의 시장점유율 확대가 가속화될 것으로 예상한다. 삼성디스플레이는 21년까지 글로벌 LCD 라인을 모두 Shutdown할 예정이며, LG디스플레이 역시 일부 IT 라인과 광저우 LCD TV 라인을 제외하고 모든 라인을 20년 중 Shutdown 할 것으로 예상한다.

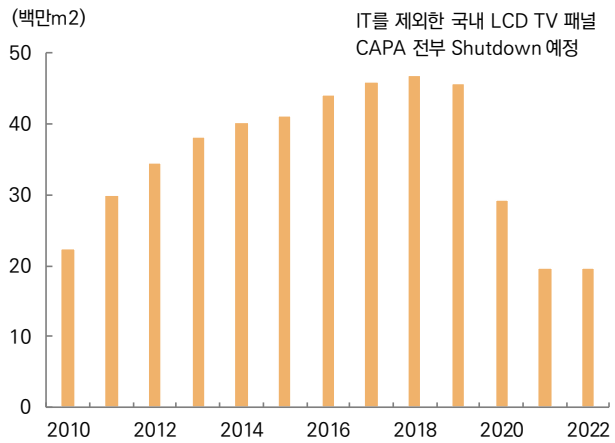
한국 패널 업체의 Shutdown으로 인하여 동사의 생산능력 기준(7~10.5세대) 시장점유율은 19년 11.2% → 20년 13.6% → 21년 16.4%까지 확대될 것으로 전망한다.

그림 8. LCD 생산능력(면적) 기준 TCL Tech(CSOT) 시장점유율 추이 및 전망(7~10.5세대 기준)



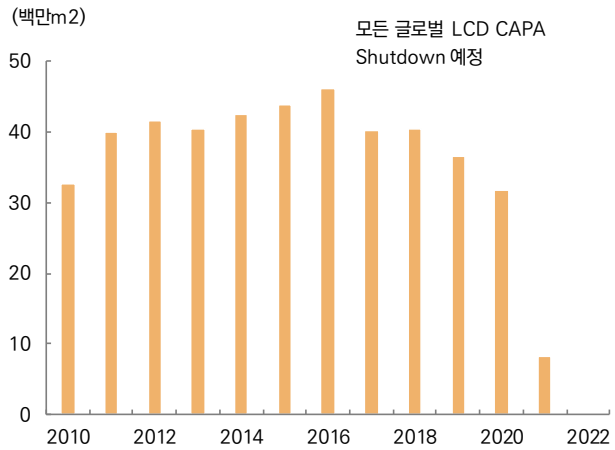
자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. LGD디스플레이 LCD 생산능력 추이



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 삼성디스플레이 LCD 생산능력 추이



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

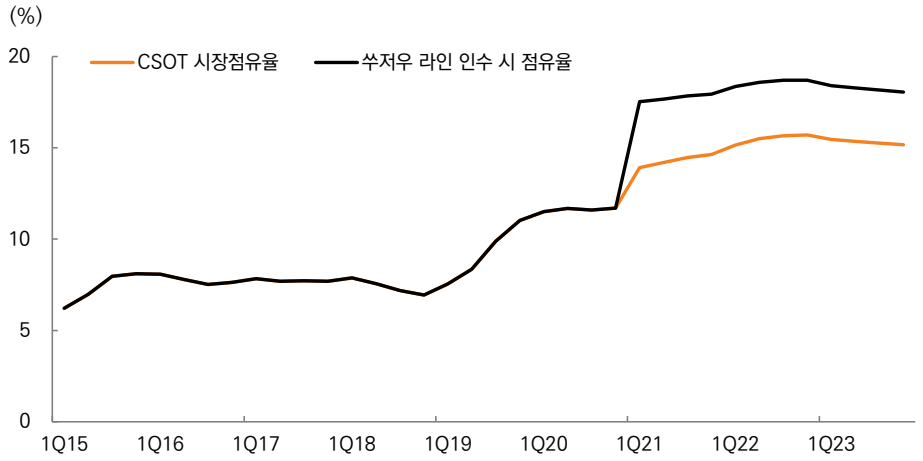
2) 삼성 쑤저우 LCD 라인 인수 시, 시장 점유율 18%까지 상승

중국 내 4~5위권 LCD 패널 업체 역시 구조조정이 진행 중이다. CEC Panda, HKC를 비롯한 후발 주자들이 매각될 것으로 예상된다. 해당 LCD 업체들은 중국 상위 업체인 BOE, CSOT, Tianma 등에 인수될 가능성이 높은 상황이다.

추가적으로 삼성디스플레이의 쑤저우 LCD (8세대) 라인도 21년 중 매각될 예정이다. 해당 라인은 CSOT가 인수할 가능성이 높다는 판단이다. 1) LCD 라인 매각 이후에도 삼성전자 VD 사업부는 안정적인 패널 공급이 필요한 상황이며, 2) 이미 과거 CSOT 10.5세대 투자 시 삼성 그룹이 CSOT에 지분을 투자했던 경험이 있다. 3) 또한 TCL과 삼성전자는 대형 디스플레이 산업 내 QD 중심의 R&D와 마케팅을 지속하고 있다는 차세대 기술적 방향성도 유사하다.

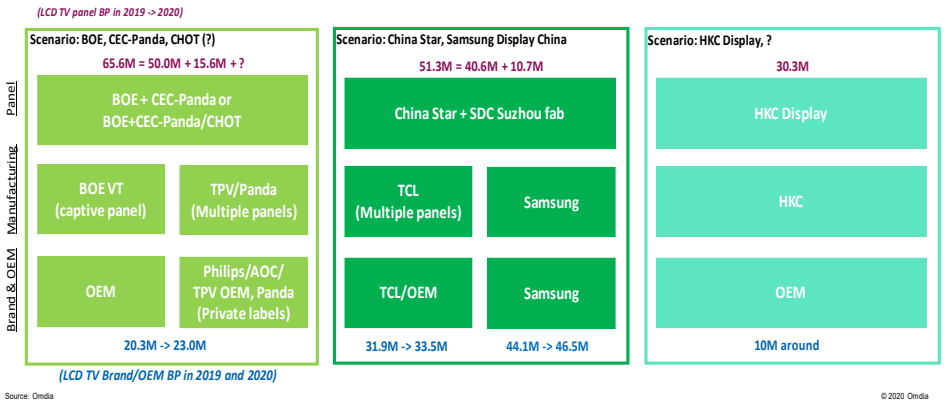
글로벌 7~10세대 중 삼성디스플레이 쑤저우 LCD 라인의 점유율은 3.6% 수준이다. CSOT가 삼성디스플레이 쑤저우 LCD 라인 매수에 성공할 경우, 21년 기준 시장점유율은 18%까지 증가할 것으로 예상한다.

그림 11. CSOT 삼성디스플레이 쑤저우 LCD 라인 인수 시 시장 점유율 확대 가속화



자료: OMIDA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 중국 LCD 업체 및 라인 구조조정 진행 중



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

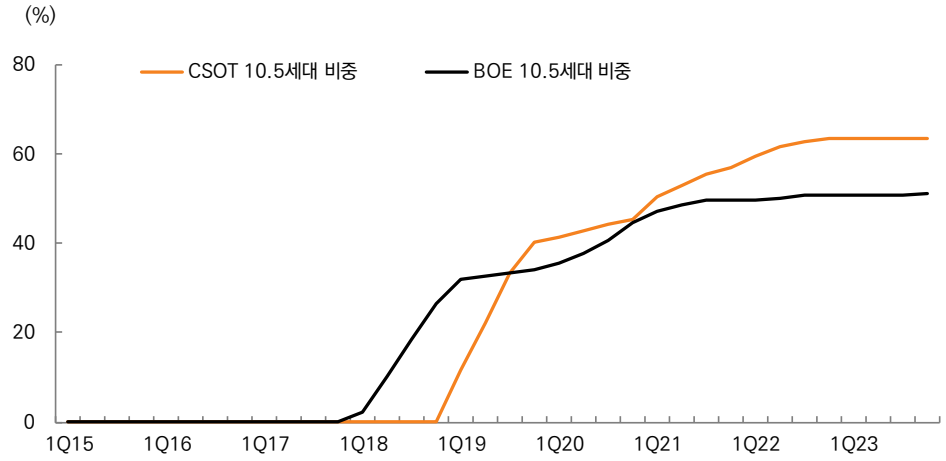
3) 10.5세대 라인 가동 본격화: 경쟁사 대비 출하 증가 속도 및 원가 경쟁력 우위

10.5세대 라인 가동 및 비중 상승이 본격화된다. 10.5세대 라인 가동 본격화로 글로벌 경쟁사 대비 원가 경쟁력 우위를 점할 것으로 예상한다. 이론적인 Cash Cost 수준이 경쟁사 대비 지속적으로 낮아질 것으로 판단한다. **10.5세대 라인 비중으로는 글로벌 1위 업체인 BOE보다도 높은 수준**이다.

동사는 2017년 10.5세대 라인(T6, 2개 라인, 90K/월) 투자를 시작하였고, 2019년부터 가동을 시작하였다. COVID가 끝난 2Q20 이후 T6 라인 가동률은 90% 이상을 유지하고 있는 상황이다. T6 뿐만 아니라 T7 Ph1(60K/월, 19년 2분기 투자 집행), T7 Ph2(45K/월, 20년 하반기 투자 집행 예정), T6 ph3(20K/월, 20년 하반기 투자 집행 예정) 등 10.5세대 중심의 생산능력 확장을 지속하고 있다.

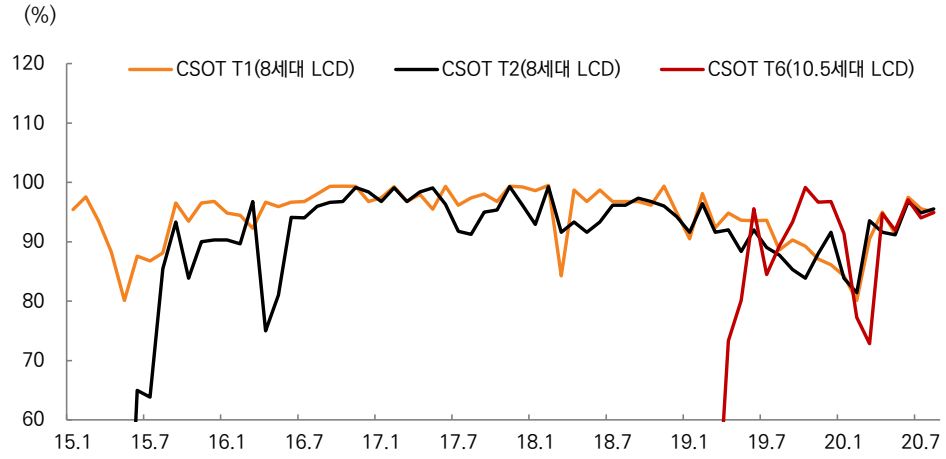
TV 대면적 트렌드 지속, 65인치 이상 TV 패널의 면취율을 감안할 시, 향후 10.5세대 라인의 원가 경쟁력 우위는 지속될 수 밖에 없는 상황이다. 10.5세대 중심 선행 투자의 결과가 21년 이후 글로벌 경쟁사들과의 격차 확대를 견인할 것으로 판단한다.

그림 13. TCL Tech(CSOT)와 BOE의 10.5세대 라인 비중 비교



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. TCL Tech(CSOT) 주요 LCD 라인 가동률 추이



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

투자포인트 2: 길게 보는 OLED 투자

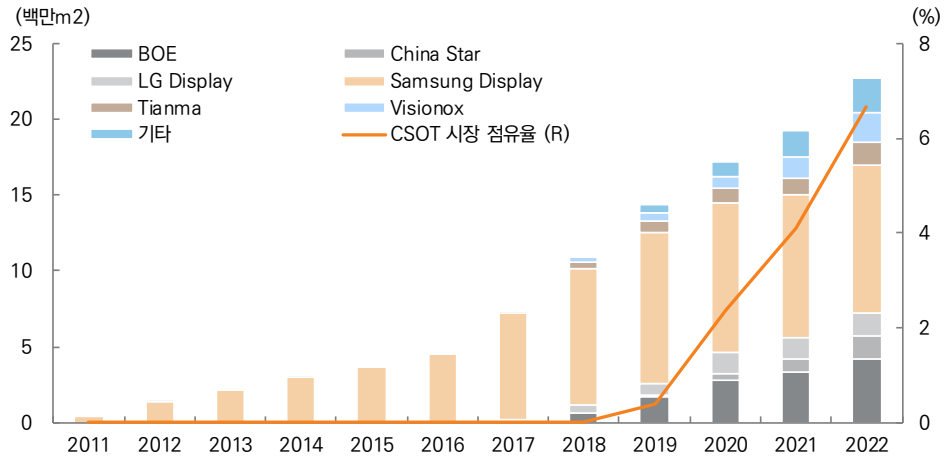
1) 중소형 OLED: COVID-19에도 계속되는 투자

중장기적 관점에서의 OLED 투자도 지속되고 있다. COVID-19로 인하여 Lockdown이 걸린 시점에도 T4(6세대 Flexible OLED, 30K/월) 신규 투자를 지속적으로 집행하였다. 우한 지역에 투자 예정이던 T5(6세대) 라인은 광저우 T8로 투자가 변경되었다.

현재 공급하고 있는 주요 모델은 Xiaomi Mi10, Lenovo Razr Fold이다. 아직 선발 업체들 대비 수율 및 제품 품질은 개선이 필요한 상황이지만, 화웨이 및 삼성 IM 사업부 등과 함께 중장기 프로젝트를 진행 중인 것으로 판단한다.

특히 **Lenovo Razr Fold 향 패널 공급이 시작되었다는 점에 주목**할 필요가 있다. CSOT의 OLED 전략은 단기 고객사 확보보다 폴더블 패널 R&D에 집중하고 있는 것으로 판단한다. 2022년 이후 폴더블 기기 시장의 본격적인 개화 시점에는 유의미한 산업 내 Player로 자리매김할 수 있을 것으로 예상한다.

그림 15. 글로벌 5.5세대~6세대 OLED 라인 현황 및 CSOT 점유율(생산능력 기준) 추이



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. CSOT의 주요 OLED 라인 현황 및 생산 제품

	Location	Gen	Type	Capa(K/월)	상태	주요 제품/비고
T4	우한	G6	Flexible	15	MP	Foldable, Smartphone
T4	우한	G6	Flexible	15	Plan	Move in 3Q20
T4	우한	G6	Flexible	15	Plan	Move in 4Q20
T5	우한	G6	Flexible	45	Plan	Canceled → T8 투자로 선회
T8	광저우	G6	Flexible	45	Plan	투자 기획 단계
T9	광저우	G8	-		Plan	검토 단계

자료: 스톤파트너스, 미래에셋대우 리서치센터

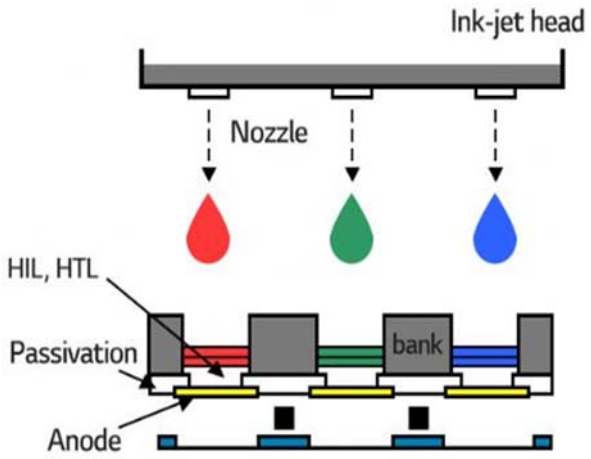
2) JOLED 지분 인수: 광저우 대형 OLED 투자 및 잉크젯 라인 선행 투자 진행

동사는 최근 JOLED의 지분 11%를 200억엔에 인수하였다. JOLED는 **잉크젯 프린팅에 대한 R&D 및 파일럿 라인 투자를 지속해왔던 업체**이다. JOLED의 주요 OLED 라인은 표3과 같다.

잉크젯 프린팅 방식은 RGB 픽셀 구현에 있어 기존 증착(Evaporation) 방식이 아닌 노즐을 통해 액체 상태의 물질을 프린팅하는 방식이다. FMM OLED/WOLED 방식 대비 혁신적으로 공정 원가를 줄여줄 수 있는 기술이다. 다만 단기적으로 양산할 수 있는 공정은 아니다. 소재 및 장비 개발이 선행되어야 하며, 이미 대규모 투자가 되어있는 Evaporation 방식 대비 양산 시 경제성을 확보할 수 있을 것인지에 대한 검토가 필요하다.

양산의 현실성을 차치하고 TCL Tech의 JOLED의 잉크젯 프린팅 기술에 대한 투자는, 한국 및 BOE와 같은 OLED 선발 업체들과의 기술 격차를 한단계 줄일 수 있는 시작점이다. 향후 투자가 예상되는 T9(광저우) 8세대 이상 OLED TV 패널 라인에는 해당 기술을 접목할 가능성이 높다는 판단이다.

그림 16. 잉크젯 프린팅 방식의 OLED



자료: LG디스플레이, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. JOLED 지역별 주요 생산라인 현황

Manufacturer	Factory	Gen	Backplane	App	Depo	MP/R&D/Pilot	Equip Max	Eqpt PO	MP Ramp
JOLED	Panasonic Kadoma	8.5	Oxide	TV	Inkjet/Open Evap	R&D	1	Dec-17	Sep-18
	Kyoto Development Center	8.5	Oxide	NA	Inkjet	R&D	-	Oct-18	Sep-19
	JOLED Pilot 1	4	LTPS	IT/Industrial	Inkjet/Open Evap	Pilot	2	Jul-15	Dec-17
	JOLED 2 Nomi	5.5	LTPS/Oxide	Flexible Automotive/Rigid IT/LA/Other	Inkjet/Open Evap	MP	20	Sep-18	Jun-20

Source: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

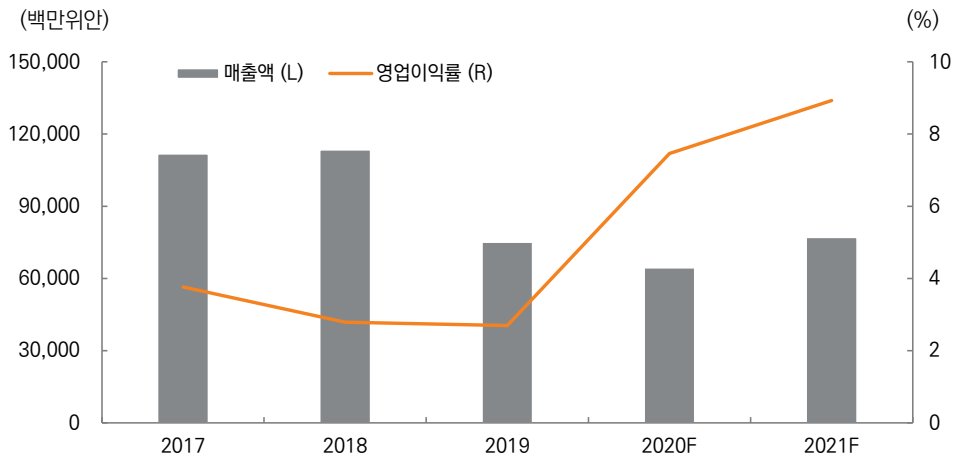
영업실적: 3분기, Q와 P가 동시에 상승하는 구간

TCL Tech의 실적은 2Q20을 바닥으로 점진적인 회복이 기대된다. 1) LCD 패널 가격이 6월 이후 반등하고 있으며, 2) 견조한 TV 수요로 인하여 3분기 TV set 업체들의 패널 구매량 역시 증가하고 있기 때문이다.

4분기 LCD 패널 가격이 소폭 하락할 가능성이 존재하지만, 21년 연간 LCD 패널 가격은 추세적으로 우상향할 것으로 예상한다. 1) 한국 패널 업체의 라인 Shutdown으로 공급 축소가 본격화되며, 2) BOE와 CSOT의 과점화가 가속(합산 시장점유율 50~55% 수준)되기 때문에 공급자 우위 시장이 될 것으로 판단한다.

LCD 패널 가격 안정화(P 견조) 구간에 진입한 상황에서, 21년부터는 경쟁사 대비 원가 경쟁력이 좋은 10.5세대 신규 라인 가동이 지속되며 Q 성장은 지속될 것으로 판단한다.

그림 17. TCL Tech 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. TCL Tech 실적 Table (백만위안, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	104,409	106,618	111,727	113,447	75,078	64,452	77,120
CSOT	18,028	25,912	30,475	27,537	33,994		
기타	86,381	80,705	81,252	85,910	41,084		
매출원가	87,330	88,542	88,743	92,678	66,354	55,846	65,275
매출총이익	17,079	18,076	22,984	20,770	8,723	8,606	11,846
판관비	16,182	19,172	18,783	17,612	6,697	3,799	4,960
영업이익	897	-1,096	4,201	3,158	2,026	4,807	6,885
세전이익	3,718	1,964	4,704	4,190	1,273	4,717	6,831
순이익	2,567	1,602	2,664	3,468	2,618	3,124	4,575
매출총이익률	16.4	17.0	20.6	18.3	11.6	13.4	15.4
영업이익률	0.9	-1.0	3.8	2.8	2.7	7.5	8.9
세전이익률	3.6	1.8	4.2	3.7	1.7	7.3	8.9
순이익률	2.5	1.5	2.4	3.1	3.5	4.8	5.9
YoY							
매출액	3.6	2.1	4.8	1.5	-33.8	-14.2	19.7
매출총이익	-2.1	5.8	27.2	-9.6	-58.0	-1.3	37.6
영업이익	-60.1	적자전환	흑자전환	-24.8	-35.8	137.3	43.2
세전이익	-12.5	-47.2	139.5	-10.9	-69.6	270.6	44.8
순이익	-19.4	-37.6	66.3	30.2	-24.5	19.3	46.5

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

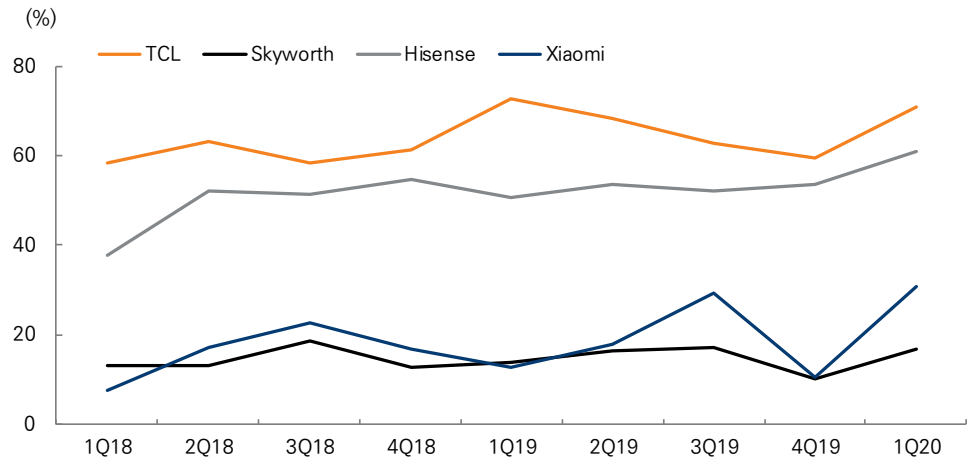
III. TCL Electronics(1070 HK)

투자포인트 1: 공격적인 해외 진출 = 브랜드 가치 상승 중

TCL Electronics의 TV 시장 내 브랜드 가치 상승이 진행 중이다. 2019년 기준 글로벌 TV 시장 내 시장 점유율은 9%로 삼성, LG에 이어 3위이다. 주목할 점은 중국 TV set 업체 중 중국 내수 시장 외 판매 비중이 압도적으로 높다는 점이다. 1Q20 기준 해외 판매 비중은 71%이다. 최근 3년간 LCD 패널 가격이 하락하는 구간에 TV 가격에 대한 프로모션을 통해 시장 점유율을 확대해왔다.

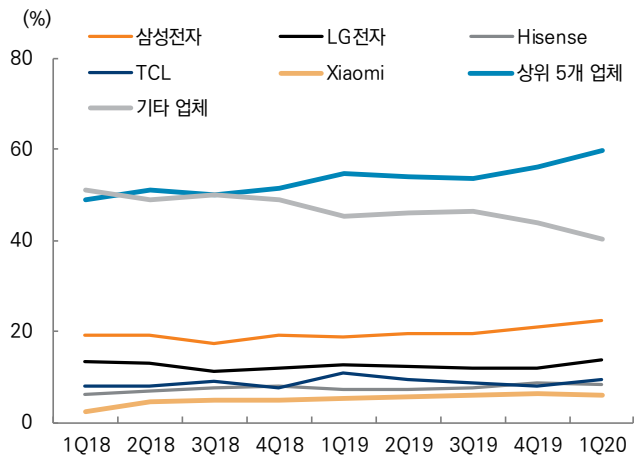
TV는 수요 성장률이 높은 재화는 아니다. 2014년 이후 연간 판매량 2억대 수준으로 정체되어 있다. 반면 **'브랜드 노출도'는 매우 높은 제품**이다. 삼성, LG의 글로벌 브랜드로서의 가치 상승도 2000년대 초중반 일본 TV 업체(파나소닉, 소니 등)의 시장 점유율을 잠식하는 과정에서 시작되었다. **2020년 현재 중국 정부 및 중국 IT set 업체들에게 중요한 것은 단기 이익 창출보다 중장기 글로벌 브랜드로서의 자리매김**이다. 동사는 화웨이, 샤오미와 더불어 중국 내수 시장을 넘는 글로벌 브랜드로서의 자리매김이 가능한 중국 set 메이커라는 판단이다.

그림 18. 중국 상위 TV set 업체의 해외 판매 비중 추이



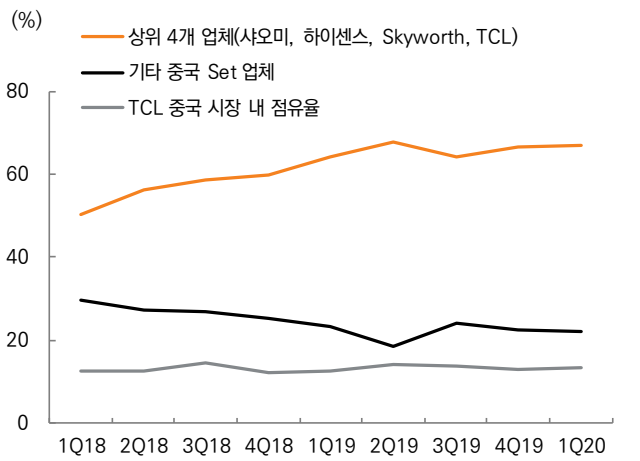
자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. TV 시장 점유율 상위 5개 업체로 압축되는 추세



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 중국 내수 TV 시장 역시 상위 4개 업체로 압축되는 추세



자료: OMDIA, 미래에셋대우 리서치센터

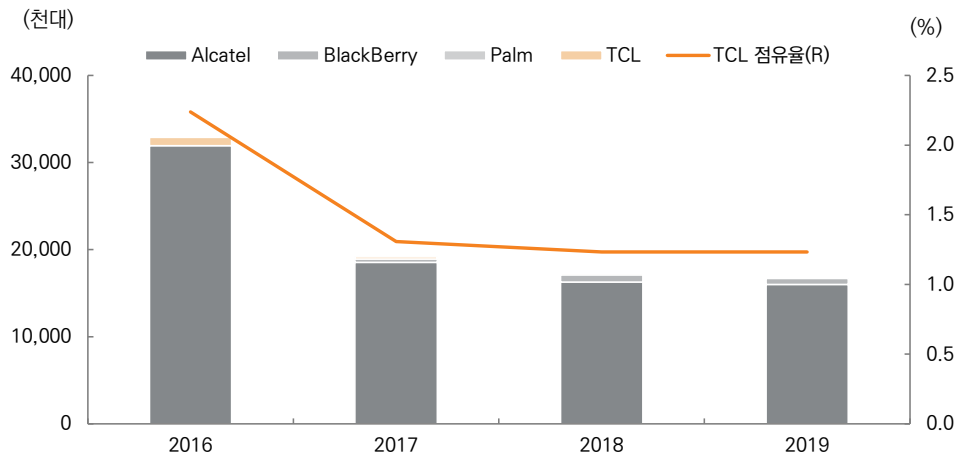
투자포인트 2: 차세대 스마트폰(5G, 폴더블)에 집중하는 전략

TV와 달리 스마트폰 시장 내 TCL Electronics의 지위는 낮은 수준이다. 2019년 출하량 기준 시장 점유율은 1.2%(1,700만대) 수준에 불과하다. 하이엔드 시장 내 지위를 가지고 있는 브랜드(모델)가 없기 때문에 평균 판가도 상위 업체 대비 매우 낮은 상황이다.

단기적으로 시장 점유율 확대의 가능성은 낮은 상황이지만, 최근 스마트폰 시장이 **5G, 폴더블 등 폼팩터적인 변화가 시작되는 시점이라는 점은 동사에게 중장기적인 기회요인**으로 작용할 것으로 보인다.

특히 폴더블 기기 시장은 제품에 대한 소비자의 초기 반응은 좋지만, 폴더블 용 OLED 패널 공급량이 상대적으로 부족한 상황이다. 최근 TCL Tech(CSOT)의 공격적인 OLED 산업 내 행보를 감안하면 2~3년 후 폴더블 시장 개화 시, 부품 수직계열화를 통해 유의미한 제품 출시가 가능할 것으로 판단한다. 실제로 최근 동사는 글로벌 스마트폰 Set 업체 중 프로토타입의 스마트폰 컨셉 모델 공개에 가장 적극적인 업체이다.

그림 21. TCL Electronics의 스마트폰 판매량 및 시장 점유율 추이



자료: IDC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. TCL Electronics의 폴더블 컨셉 기기

자료: TCL, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. TCL Electronics의 폴더블 컨셉 기기

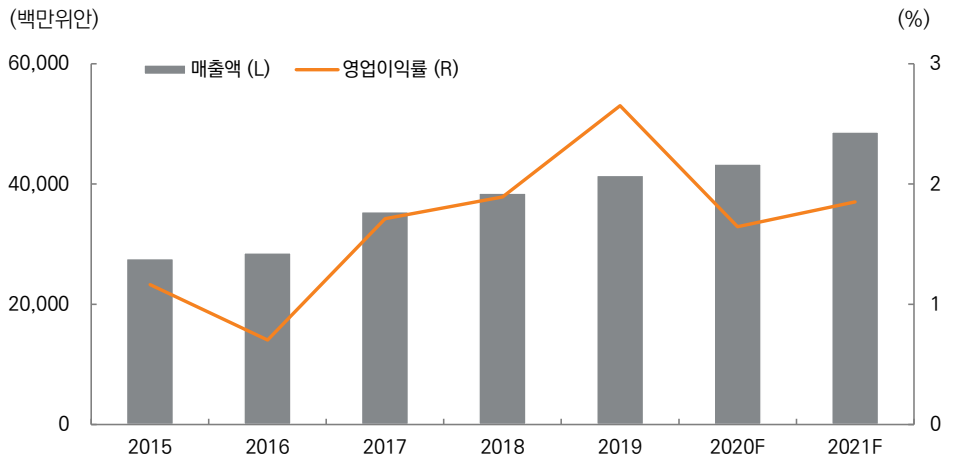
자료: TCL, 미래에셋대우 리서치센터

영업실적 전망: 단기 부진, TV 시장 경쟁 심화 + LCD 패널 가격 상승

TCL Electronics의 단기 실적은 1) COVID로 인한 중국 내수 TV 시장 부진, 2) TV 시장 경쟁 심화(가격 프로모션 필요), 3) 6월 말 이후 상승하기 시작한 LCD 패널 가격으로 인하여 부진할 것으로 예상한다.

COVID 이후 수요 회복 구간에 진입하면서, 동사를 포함한 TV set 업체는 시장 점유율 확대를 위하여 하반기 TV 판매 목표치를 상향 조정하고 있다. 반면 한국 LCD 패널 업체들의 Shutdown이 지속되며 LCD 패널 공급은 타이트한 상황이다. 3분기 기준 중국 TV set의 LCD TV 패널 구매량은 +56% YoY 증가할 것으로 예상된다. 이러한 업황을 반영하며 7**월 기준 LCD 패널 가격은 32인치 기준 +15% 상승**하였다. **동사를 포함한 TV set 업체의 하반기 수익성 악화가 예상되는 이유**이다.

그림 24. TCL Electronics 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. TCL Electronics 실적 Table (백만위안, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	27,577	28,552	35,376	38,500	41,442	43,346	48,645
TV	27,445	28,323	35,290	37,985	39,238		
기타 제품	132	229	86	515	2,204		
매출비중							
TV	100	99	100	99	95		
기타 제품	0	1	0	1	5		
매출원가	22,913	23,575	29,915	32,628	34,236	35,724	39,790
매출총이익	4,664	4,977	5,460	5,872	7,205	7,622	8,855
판관비	4,343	4,777	4,855	5,144	6,107	6,909	7,954
영업이익	321	201	606	728	1,098	713	901
세전이익	-68	173	675	927	1,142	1,077	1,319
순이익	21	156	706	879	2,010	931	1,145
매출총이익률	16.9	17.4	15.4	15.3	17.4	17.6	18.2
영업이익률	1.2	0.7	1.7	1.9	2.7	1.6	1.9
세전이익률	-0.2	0.6	1.9	2.4	2.8	2.5	2.7
순이익률	0.1	0.5	2.0	2.3	4.9	2.1	2.4
QoQ/YoY							
매출액	3.5	3.5	23.9	8.8	7.6	4.6	12.2
매출총이익	6.7	6.7	9.7	7.5	22.7	5.8	16.2
영업이익	-8.4	-37.4	201.8	20.3	50.8	-35.1	26.4
세전이익	적자전환	흑자전환	289.8	37.3	23.1	-5.7	22.5
순이익	-88.8	647.5	351.3	24.5	128.7	-53.7	23.0

자료: 미래에셋대우 리서치센터

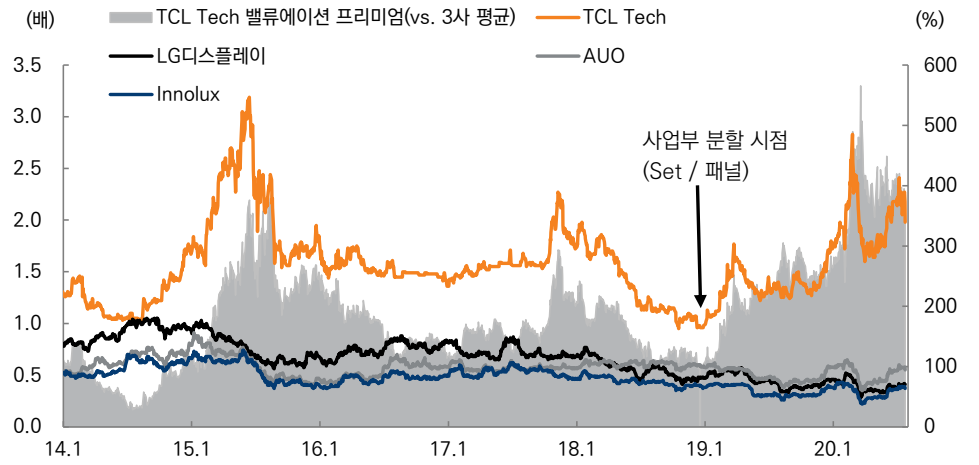
IV. Valuation 및 주가 전망

TCL Tech 선호 / TCL electronics는 중장기 브랜드 가치 상승 + 저평가

LCD 패널 가격 상승 국면 진입에 따라 TCL Tech(000100 CH)를 선호한다. P(판가) 상승뿐만 아니라 21년 10.5세대 라인에서의 패널 출하 비중이 상승하면서 Q(출하량)와 시장 점유율이 급격하게 상승하는 구간에 진입했다는 판단이다. 삼성디스플레이 쑤저우 라인 인수 가능성, 폴더블 OLED 패널 공급 시작(모토로라), JOLED 인수를 통한 잉크젯 프린팅 기술 내재화는 글로벌 경쟁사 대비 추가적인 프리미엄을 줄 수 있는 요소이다.

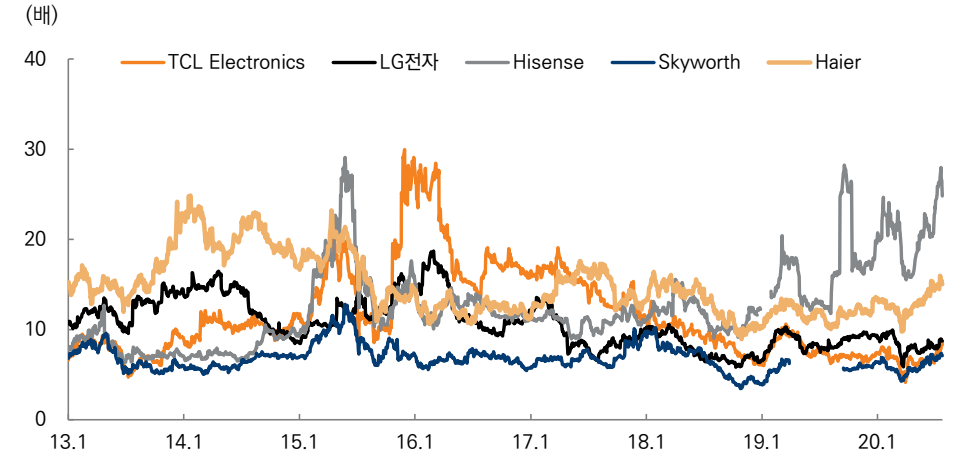
TCL electronics는 LCD 패널 가격 상승으로 인한 **단기 실적 부진**이 불가피하다. 그러나 1) 19년 1월 패널과의 사업 분할 이후 **중국 내 경쟁사(Hisense, Haier 등) 대비 12개월 선행 P/E 및 P/B가 저평가** 되어있으며, 2) **부품의 수직 계열화와 해외 진출 확대를 통한 글로벌 브랜드 가치 상승이라는 중장기적인 관점**에서의 접근은 필요하다는 판단이다.

그림 25. 글로벌 디스플레이 패널 업체 P/B 밸류에이션 비교



자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 글로벌 TV Set 업체 P/E 밸류에이션 비교



자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 글로벌 패널 업체 Valuation 테이블

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F
TCL Tech	13,731	11,099	13,281	827	1,185	538	788	7.3	9.7	25.6	17.6	2.4	1.9	16.6	12.3
BOE	26,291	22,709	27,402	667	1,618	630	1,227	3.5	6.0	41.8	22.1	1.6	1.5	10.9	8.0
LG디스플레이	4,419	22,773	23,841	-880	340	-894	31	-7.9	0.2	-	380.5	0.4	0.4	4.7	3.3
AUO	3,670	9,935	10,848	-632	-119	-534	-79	-7.4	-2.0	-	-	0.5	0.5	7.1	4.9
Innolux	3,237	9,887	10,670	-640	-31	-548	-90	-6.1	-1.4	-	-	0.4	0.4	4.1	2.6
Tianma	5,442	5,567	6,572	267	337	208	240	4.5	5.4	26.3	22.8	1.2	1.1	12.5	11.6
Japan Display	460	4,980	4,859	-166	-90	-157	-51	-19.9	-8.9	-	-	1.1	1.3	24.0	12.2
평균								-3.7	1.3	31.2	110.8	1.1	1.0	11.4	7.8

자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

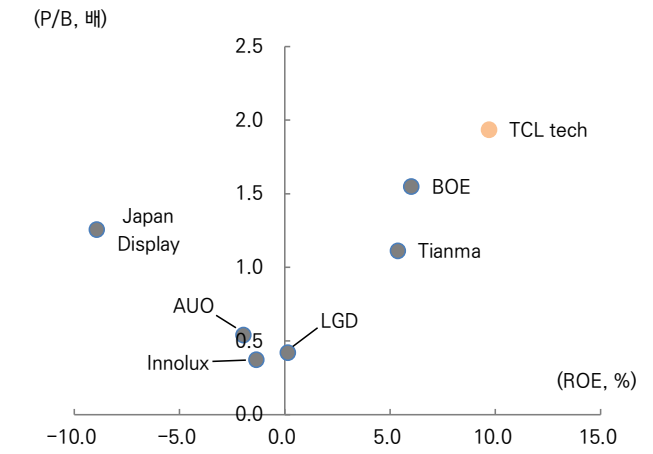
그림 27. TCL Tech 12개월 선행 P/E

자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. TCL Tech 12개월 선행 EV/EBITDA

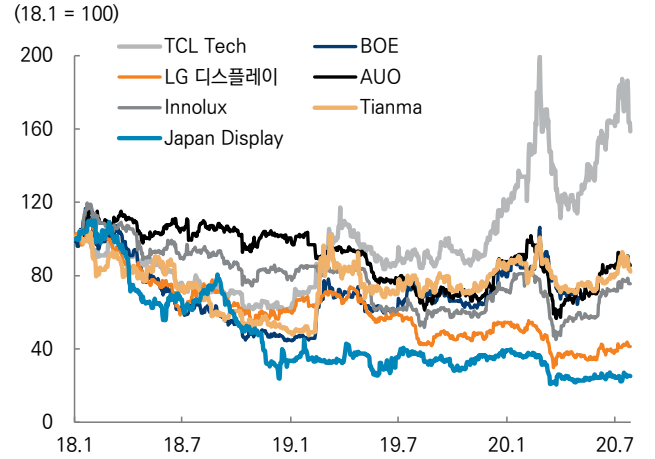
자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 29. 글로벌 패널 업체 PB-ROE (21F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 30. 글로벌 패널 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 글로벌 TV set 및 스마트폰 업체 Valuation 테이블 (십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F
TCL Electronics	1,614	7,464	8,377	123	155	160	197	8.8	10.0	9.8	8.0	0.8	0.8	3.1	2.6
LG전자	12,143	58,724	63,486	2,505	3,011	1,374	1,605	9.3	9.6	9.6	8.2	0.9	0.8	4.1	3.8
Hisense	3,166	5,828	6,284	155	203	108	137	4.3	5.2	29.3	22.7	1.2	1.2	13.0	10.9
Skyworth Group	1,148	6,564	7,198	375	407	146	146	5.1	5.4	7.8	6.8	0.4	0.4	4.6	4.7
GBA Dynamic	10,847	12,692	13,793	688	817	661	751	12.6	13.7	16.8	14.2	2.0	1.8	10.4	8.7
Sony	117,182	89,735	98,189	7,679	10,074	5,411	7,021	11.0	13.2	21.5	15.9	2.2	2.0	8.0	6.7
평균								8.5	9.5	15.8	12.7	1.3	1.1	7.2	6.2

자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

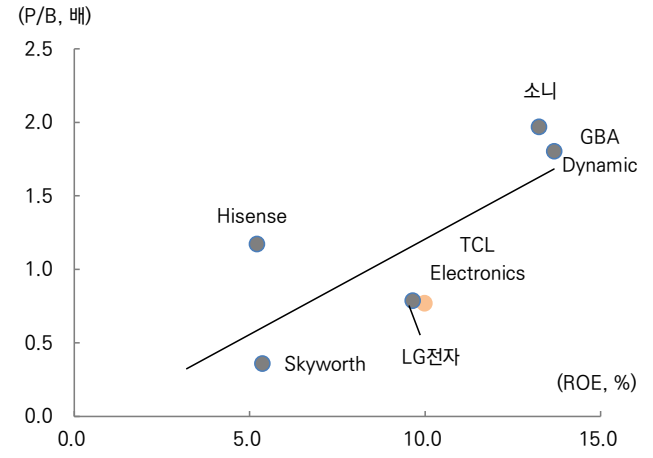
그림 31. TCL Electronics 12개월 선행 P/E

자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 32. TCL Electronics 12개월 선행 P/B

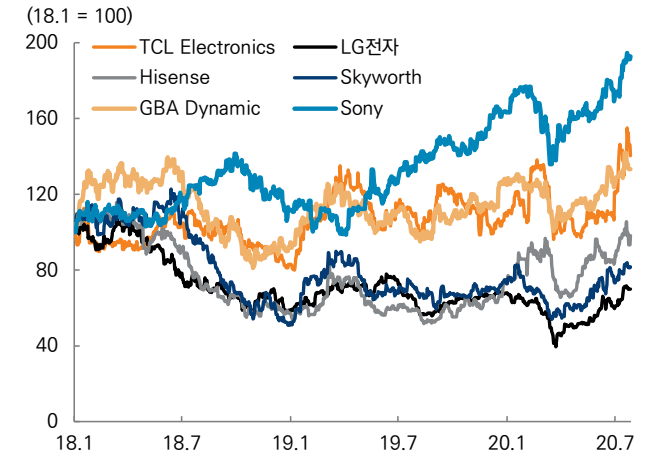
자료: Quantiwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 33. 글로벌 TV set 업체 PB-ROE (21F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 34. 글로벌 TV set 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.