

2021년 10월 15일

IT

(반도체/디스플레이/모바일)

3Q21 Preview

IT/반도체

김 운 호

02) 6915-5656
unokim88@ibks.com



IBK IT Coverage Info.

IT/반도체/디스플레이 및 전자부품

삼성전자	7
SK하이닉스	12
LG전자	16
삼성전기	19
LG디스플레이	22
LG이노텍	25
KH바텍	28
이녹스첨단소재	31
아모텍	34
인터플렉스	37
세코닉스	40

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원, %)		3Q21 전망치			2021 전망치			코멘트
		신규	기존	차이	신규	기존	차이	
삼성전자	매출액	72,997	76,032	-4.0%	279,537	284,156	-1.6%	- 3분기 실적 견인은 반도체
	영업이익	15,842	16,253	-2.5%	52,590	54,054	-2.7%	- DRAM 가격 및 LCD 패널 가격 하락세
SK하이닉스	매출액	12,173	12,173	-	43,248	43,248	-	- 3분기 어플리케이션별 수요 온도는 차별화
	영업이익	4,228	4,228	-	12,003	12,003	-	- DRAM 다운 사이클 진입에 따른 우려
LG전자	매출액	15,499	15,359	0.9%	59,996	59,843	0.3%	- 3분기 영업이익, 일회성 비용으로 예상치 하회
	영업이익	235	770	-69.4%	2,963	3,840	-22.9%	- VS사업부의 총당금 집행으로 리스크 해소
삼성전기	매출액	2,502	2,502	-	9,562	9,562	-	- 3분기 제품믹스 개선 효과로 실적 개선세
	영업이익	412	412	-	1,421	1,421	-	- MLCC 업황이 안정적인 개선세 유지
LG디스플레이	매출액	7,857	7,857	-	29,121	29,121	-	- 3분기 LCD TV 패널 가격이 예상보다 큰 하락
	영업이익	635	635	-	2,418	2,418	-	- IT패널 경쟁력이 높아 영업흑자 유지 전망
LG이노텍	매출액	3,468	3,468	-	12,390	12,390	-	- 해외 고객의 신규 모델 출시에 실적 개선세
	영업이익	316	316	-	1,133	1,133	-	- 카메라 사양 개선에 따른 실적 개선 여지 유효
KH바텍	매출액	140	100	40.0%	348	309	12.6%	- 3분기 매출액은 2분기 대비 3배 이상 증가
	영업이익	13	10	40.2%	28	24	15.2%	- 조립 모듈 물량 증가가 핵심
이녹스 첨단소재	매출액	139	137	2.1%	479	458	4.4%	- 3분기 OLED효과 최대
	영업이익	31	27	13.3%	92	82	12.4%	- 하반기 신규 라인 증설 효과 기대
아모텍	매출액	67	66	1.8%	238	237	0.4%	- 3분기 반등, 아직은 영업 적자
	영업이익	-1	4	적자전환	-7	0	적자확대	- MLCC 기대감 유효
인터플렉스	매출액	131	122	7.4%	419	417	0.6%	- 3분기부터 정상 궤도 재진입 기대
	영업이익	9	6	60.2%	-3	6	적자전환	- 폴더블 신제품 출시로 안정적 성장 동력 확보
세코닉스	매출액	99	99	-	424	424	-	- 3분기 일시적 부진, 4분기는 반등할 것
	영업이익	2	2	-	17	17	-	- 실적 부진은 반도체 부족에 따른 영향

자료: IBK투자증권

주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)		IBK투자증권			컨센서스			컨센서스 대비 차이		
		3Q21	2021	2022	3Q21	2021	2022	3Q21	2021	2022
삼성전자	매출액	72,997	279,537	315,577	73,930	276,694	298,277	-1.3%	1.0%	5.8%
	영업이익	15,842	52,590	58,995	15,831	52,839	56,982	0.1%	-0.5%	3.5%
	순이익	12,070	39,661	45,386	12,186	40,054	43,514	-1.0%	-1.0%	4.3%
SK하이닉스	매출액	12,173	43,248	52,268	11,786	42,535	49,665	3.3%	1.7%	5.2%
	영업이익	4,228	12,003	13,278	4,035	12,124	14,692	4.8%	-1.0%	-9.6%
	순이익	3,119	10,050	9,735	3,078	9,233	11,147	1.3%	8.8%	-12.7%
LG전자	매출액	18,786	71,581	71,687	18,244	72,004	74,207	3.0%	-0.6%	-3.4%
	영업이익	541	4,057	4,877	1,116	4,332	5,010	-51.6%	-6.3%	-2.7%
	순이익	244	1,642	3,427	794	2,187	3,714	-69.3%	-24.9%	-7.7%
삼성전기	매출액	2,502	9,562	10,536	2,539	9,797	10,399	-1.4%	-2.4%	1.3%
	영업이익	412	1,421	1,705	416	1,446	1,607	-0.9%	-1.7%	6.1%
	순이익	324	1,051	1,282	302	1,057	1,189	7.4%	-0.6%	7.8%
LG디스플레이	매출액	7,857	29,121	26,227	7,677	29,359	28,420	2.3%	-0.8%	-7.7%
	영업이익	635	2,418	1,449	676	2,522	1,806	-6.1%	-4.1%	-19.8%
	순이익	389	1,417	878	437	1,429	1,001	-10.9%	-0.8%	-12.3%
LG이노텍	매출액	3,468	12,390	11,615	3,420	12,595	12,702	1.4%	-1.6%	-8.6%
	영업이익	316	1,133	815	304	1,144	1,100	4.0%	-0.9%	-25.9%
	순이익	206	709	574	177	794	743	16.3%	-10.7%	-22.8%
KH바텍	매출액	140	348	603	125	315	470	11.9%	10.4%	28.4%
	영업이익	13	28	46	13	26	46	2.4%	7.8%	-0.4%
	순이익	11	22	37	10	22	39	8.5%	0.3%	-3.0%
이녹스 첨단소재	매출액	139	479	547	132	453	532	5.8%	5.6%	2.9%
	영업이익	31	92	104	27	81	96	13.1%	13.6%	8.8%
	순이익	25	78	88	21	64	73	21.0%	22.0%	20.9%
아모텍	매출액	67	238	366	65	237	321	3.6%	0.5%	14.2%
	영업이익	-1	-7	33	-2	-11	20	적자축소	적자축소	67.0%
	순이익	0	-6	25	0	-10	13	적자지속	적자축소	97.1%
인터플렉스	매출액	131	419	720	131	402	481	-0.2%	4.3%	49.8%
	영업이익	9	-3	48	8	-7	21	10.6%	적자축소	134.3%
	순이익	7	-8	46	6	-10	17	17.8%	적자축소	173.1%
세코닉스	매출액	99	424	489	105	429	484	-5.0%	-1.0%	1.0%
	영업이익	2	17	21	2	16	22	5.1%	5.8%	-1.8%
	순이익	1	13	16	1	13	16	-3.7%	-0.7%	2.6%

자료: IBK투자증권

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (10/14)	시가총액 (십억원)	수정 후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (원)	투자의견	목표주가 (%)	2021E	2022E	2021E	2022E
삼성전자	69,400	414,303	매수	90,000	매수	100,000	유지	-10.0%	11.98	10.89	1.61	1.47
SK하이닉스	93,800	68,287	매수	130,000	매수	140,000	유지	-7.1%	7.26	6.01	1.05	0.9
LG전자	123,500	20,211	매수	170,000	매수	220,000	유지	-22.7%	11.63	5.98	1.27	1.07
삼성전기	159,000	11,876	매수	220,000	매수	260,000	유지	-15.4%	11.82	10.57	1.75	1.52
LG디스플레이	17,700	6,333	매수	22,000	매수	25,000	유지	-12.0%	4.55	6.41	0.48	0.45
LG이노텍	194,000	4,591	매수	300,000	매수	300,000	유지		5.69	6.08	1.41	1.15
KH바텍	23,500	556	매수	30,000	매수	30,000	유지		23.64	13.63	2.52	2.11
이녹스첨단소재	36,600	719	매수	50,000	매수	50,000	유지		10.95	9.66	2.61	2.05
아모텍	31,150	304	매수	45,000	매수	45,000	유지		-29.43	23.54	1.68	1.56
인터플렉스	12,300	287	매수	16,000	매수	16,000	유지		-27.64	16.45	1.73	1.56
세코닉스	8,840	131	매수	14,000	매수	14,000	유지		10.9	8.15	1.21	1.04

종목	삼성전자	SK 하이닉스	LG전자	삼성전기	LG디스 플레이	LG이노텍	KH바텍	이녹스 첨단소재	아모텍	인터플렉스	세코닉스
3Q21											
4Q21											

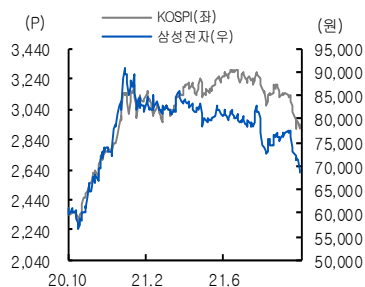
자료: Quantiwise, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

매수 (유지)

목표주가	90,000원
현재가 (10/14)	69,400원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	467,050십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	91,000원
최저가	56,600원
60일 평균거래대금	1,381십억원
외국인 지분율	51.5%
배당수익률 (2021F)	4.0%
주주구성	
삼성생명보험 외 17인	21.15%
국민연금공단	9.69%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-12%	-9%
절대기준	-9%	-17%	14%



3분기 영업이익은 연중 최대 규모

- 삼성전자의 2021년 3분기 잠정 매출액은 2분기 대비 14.7% 증가한 72조 9,970억원. 이전 전망 대비 감소한 규모이고, CE 사업부 부진이 주요 원인이었을 것으로 추정. 디스플레이 및 IM 사업부 매출액도 소폭 하향. 영업이익은 15.8조원으로 이전 전망 대비 낮은 규모. CE 사업부 영업이익이 예상보다 부진했을 것으로 추정.
- 삼성전자의 2021년 3분기는 반도체, 디스플레이, 모바일 모두 2분기 대비 개선될 것으로 전망. 반도체는 DRAM, NAND 모두 가격이 상승할 것으로 기대. Bit Growth는 제한적. 디스플레이는 OLED 성수기로 수익성은 2분기 대비 크게 개선될 것으로 예상. 폴드 신제품과 해외 거래선 물량이 본격화될 것으로 전망하기 때문. 모바일은 물량도 정상화되고, 폴드 신제품 출시로 ASP도 개선될 것으로 기대. 영업이익 개선은 제한적
- 삼성전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 실적 대비 현재 주가는 저평가 국면에 있기 때문. DRAM 가격 및 LCD 패널 가격이 하락세에 있기 때문에 실적 모멘텀은 부정적인 상황으로 바뀌고 있는 중이나 2022년에도 영업이익 증익은 가능할 것으로 기대하기 때문. 다만 영업이익의 50% 이상을 차지하는 반도체 이익에 대한 우려가 높아지기 시작했기 때문에 당분간 주가는 약세를 보일 전망. 2022년 1분기 DRAM 가격 동향 확인 전까지는 보수적인 접근이 바람직함. 목표주가는 100,000원에서 90,000원으로 하향 조정.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,537	315,577	351,011
영업이익	27,769	35,994	52,590	58,995	77,713
세전이익	30,432	36,345	53,841	61,581	79,661
지배주주순이익	21,505	26,091	39,043	44,683	57,748
EPS(원)	3,166	3,841	5,748	6,578	8,501
증가율(%)	-47.4	21.3	49.6	14.4	29.2
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.8	18.7	22.1
순이익률(%)	9.4	11.2	14.2	14.4	16.7
ROE(%)	8.7	10.0	14.0	14.9	17.5
PER	17.6	21.1	12.0	10.5	8.1
PBR	1.5	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.1	6.8	4.3	3.9	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 추정

삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	26,925	26,986	-0.2%	96,552	97,082	-0.5%
Display	8,663	8,829	-1.9%	30,483	30,825	-1.1%
IM	27,424	28,519	-3.8%	107,305	109,343	-1.9%
CE	12,076	13,789	-12.4%	53,919	55,632	-3.1%
HAR	2,301	2,301	0.0%	9,509	9,509	0.0%
매출액	72,997	76,032	-4.0%	279,533	284,156	-1.6%
반도체	10,217	10,378	-1.6%	30,153	31,283	-3.6%
Display	1,394	1,223	14.0%	4,095	3,915	4.6%
IM	3,397	3,397	0.0%	13,854	13,949	-0.7%
CE	725	1,144	-36.6%	4,042	4,462	-9.4%
HAR	90	90	0.0%	430	430	0.0%
영업이익	15,842	16,253	-2.5%	52,589	54,054	-2.7%

자료: Company data, IBK투자증권. 주: 내부거래 제외

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	19,010	22,738	26,925	27,878	18.4	43.2
	Display	6,589	6,720	7,320	9,957	6,917	6,873	8,663	8,030	26.0	18.3
	IM	26,003	20,752	30,489	22,340	29,204	22,669	27,424	28,008	21.0	-10.1
	CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,989	13,402	12,076	15,452	-9.9	-14.3
	HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	2,370	2,422	2,301	2,416	-5.0	-12.3
	합계	55,329	52,967	66,965	61,550	65,390	63,666	72,997	77,480	14.7	9.0
영업이익	반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,370	6,928	10,217	9,638	47.5	84.4
	Display	-290	300	469	1,750	360	1,283	1,394	1,059	8.6	197.1
	IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,392	3,240	3,397	2,826	4.9	-23.6
	CE	451	732	1,561	821	1,120	1,063	725	1,135	-31.8	-53.6
	HAR	-190	-90	150	180	110	110	90	120	-18.2	-40.0
	합계	6,450	8,197	12,353	9,048	9,381	12,568	15,842	14,798	26.1	28.2
영업이익률	반도체	22.6%	30.1%	29.5%	21.2%	17.7%	30.5%	37.9%	34.6%		
	Display	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.2%	18.7%	16.1%	13.2%		
	IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	15.0%	14.3%	12.4%	10.1%		
	CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.6%	7.9%	6.0%	7.3%		
	HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	4.6%	4.5%	3.9%	5.0%		
	합계	11.7%	15.5%	18.4%	14.7%	14.3%	19.7%	21.7%	19.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

삼성전자 실적 추정 주요 가정

		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,160	1,180	1118	1145	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,128	1,184	1,200	1088	1200	1150
DRAM	B/G	-6.0%	3.0%	4.9%	12.0%	6.5%	11.0%	1.5%	1.0%	21.5%	30.5%	18.0%
	ASP	1.4%	10.0%	-11.0%	-7.0%	6.5%	17.9%	8.0%	-6.0%	-20.2%	13.0%	-10.6%
NAND	B/G	-3%	-3%	15%	9%	13%	8%	11%	7%	22.2%	45.6%	20.9%
	ASP	4%	5%	-13%	-10%	-4%	5%	9%	-1%	-5%	-10%	1%
스마트폰	출하	58.0	54.0	80.0	61.0	76.0	61.0	69.0	70.0	253.0	276.0	294.0
	QoQ/YoY	-16%	-7%	48%	-24%	25%	-20%	13%	1%	-14.5%	9.1%	0.0%
OLED	출하	93.0	79.0	100.0	141.8	115.0	121.0	138.0	130.0	413.8	504.0	510.0
	QoQ/YoY	-17%	-15%	27%	42%	-19%	5%	14%	-6%	-1%	22%	1%
TV	출하	10.4	8.9	15.0	15.4	11.5	9.5	8.6	14.0	49.7	43.6	48.9
	QoQ/YoY	-28%	-15%	69%	3%	-25%	-17%	-10%	63%	13%	-12%	0%

자료: IBK투자증권

삼성전자 실적 주요 가정 변화

		2021년 3분기			2021년 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,160	1,159	0.1%	1145	1145	-
	기말	1,184	1,180	0.3%	1200	1190	0.8%
DRAM	B/G	1.5%	1.5%	-	30.5%	30.5%	-
	ASP	8.0%	8.0%	-	13.0%	13.9%	-0.9%p
NAND	B/G	11%	11%	-	45.6%	45.6%	-
	ASP	9%	10%	-1.0%p	-10%	-9%	-1.0%p
스마트폰	출하	69.0	69.0	-	276.0	276.0	-
	QoQ/YoY	13%	13%	-	9.1%	9.1%	-
OLED	출하	138.0	138.0	-	504.0	504.0	-
	QoQ/YoY	14%	14%	-	22%	22%	-
TV	출하	8.6	10.3	-16.5%	43.6	45.4	-4.0%
	QoQ/YoY	-10%	8%	-18.0%p	-12%	-9%	-3.0%p

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	55,329	52,967	66,965	61,550	65,390	63,666	72,997	77,480	236,808	279,533	315,577
반도체	17,643	18,232	18,801	18,182	19,010	22,738	26,925	27,878	72,858	96,552	108,695
메모리	13,142	14,612	14,284	13,471	14,384	17,881	21,093	21,336	55,509	74,694	84,608
DRAM	7,807	9,016	8,233	7,884	8,345	10,990	12,466	12,039	32,940	43,839	46,699
NAND	5,334	5,596	6,052	5,587	6,039	6,891	8,628	9,297	22,569	30,854	37,909
비메모리	4,501	3,620	4,517	4,711	4,627	4,857	5,832	6,542	17,349	21,858	24,086
Display	6,589	6,720	7,320	9,957	6,917	6,873	8,663	8,030	30,586	30,483	28,017
LCD	1,121	774	1,309	1,341	725	383	347	352	4,544	1,807	0
OLED	5,468	5,947	6,012	8,616	6,192	6,490	8,317	7,677	26,042	28,676	28,017
IM	26,003	20,752	30,489	22,340	29,204	22,669	27,424	28,008	99,584	107,305	124,369
무선	24,951	19,837	29,812	21,460	28,218	21,431	26,174	26,745	96,059	102,567	119,996
NW/기타	1,052	915	677	880	986	1,238	1,250	1,263	3,525	4,738	4,373
CE	10,310	10,174	14,088	13,611	12,989	13,402	12,076	15,452	48,183	53,919	59,937
VD	5,650	5,316	8,241	8,510	7,221	7,174	6,521	10,096	27,717	31,012	36,225
가전/기타	4,660	4,858	5,847	5,101	5,768	6,228	5,555	5,356	20,466	22,906	23,712
HAR	2,100	1,544	2,624	2,920	2,370	2,422	2,301	2,416	9,188	9,509	10,934
기타	-7,315	-4,455	-6,357	-5,461	-5,100	-4,437	-4,393	-4,305	-23,591	-18,234	-16,375
영업이익	6,450	8,197	12,353	9,048	9,381	12,568	15,842	14,798	36,048	52,589	58,995
반도체	3,989	5,483	5,540	3,852	3,370	6,928	10,217	9,638	18,864	30,153	33,402
메모리	3,542	5,242	5,104	3,421	3,429	6,671	9,593	8,936	17,309	28,629	30,708
DRAM	2,507	3,916	3,553	2,584	2,840	5,390	7,066	6,039	12,560	21,334	17,699
NAND	1,034	1,326	1,552	837	589	1,281	2,528	2,897	4,749	7,294	13,009
SLSI	447	241	435	432	-59	257	624	702	1,556	1,524	2,694
Display	-290	300	469	1,750	360	1,283	1,394	1,059	2,230	4,095	3,157
LCD	-542	-437	-196	-89	-36	-15	-7	-18	-1,264	-76	0
OLED	252	738	665	1,839	396	1,298	1,401	1,076	3,494	4,171	3,157
IM	2,653	1,951	4,448	2,423	4,392	3,240	3,397	2,826	11,475	13,854	15,529
무선	2,495	1,587	4,401	2,318	4,244	3,054	3,272	2,674	10,800	13,244	14,910
NW/기타	158	64	47	106	148	186	125	152	375	610	619
CE	451	732	1,561	821	1,120	1,063	725	1,135	3,565	4,042	3,428
VD	311	319	906	464	578	502	391	707	2,000	2,178	1,885
가전/기타	140	413	655	357	542	560	333	428	1,565	1,864	1,542
HAR	-190	-90	150	180	110	110	90	120	50	430	510
기타	-162	-180	185	21	30	-55	20	20	-136	15	80
영업이익률 (%)	11.7%	15.5%	18.4%	14.7%	14.3%	19.7%	21.7%	19.1%	15.2%	18.8%	18.7%
반도체	22.6%	30.1%	29.5%	21.2%	17.7%	30.5%	37.9%	34.6%	25.9%	31.2%	30.7%
메모리	26.9%	35.9%	35.7%	25.4%	23.8%	37.3%	45.5%	41.9%	31.2%	38.3%	36.3%
DRAM	32.1%	43.4%	43.2%	32.8%	34.0%	49.0%	56.7%	50.2%	38.1%	48.7%	37.9%
NAND	19.4%	23.7%	25.6%	15.0%	9.8%	18.6%	29.3%	31.2%	21.0%	23.6%	34.3%
SLSI	9.9%	6.7%	9.6%	9.2%	-1.3%	5.3%	10.7%	10.7%	9.0%	7.0%	11.2%
Display	-4.4%	4.5%	6.4%	17.6%	5.2%	18.7%	16.1%	13.2%	7.3%	13.4%	11.3%
LCD	-48.4%	-56.6%	-15.0%	-6.6%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	-5.0%	-27.8%	-4.2%	
OLED	4.6%	12.4%	11.1%	21.3%	6.4%	20.0%	16.8%	14.0%	13.4%	14.5%	11.3%
IM	10.2%	9.4%	14.6%	10.8%	15.0%	14.3%	12.4%	10.1%	11.5%	12.9%	12.5%
무선	10.0%	8.0%	14.8%	10.8%	15.0%	14.3%	12.5%	10.0%	11.2%	12.9%	12.4%
NW/기타	15.0%	7.0%	7.0%	12.0%	15.0%	15.0%	10.0%	12.0%	10.6%	12.9%	14.2%
CE	4.4%	7.2%	11.1%	6.0%	8.6%	7.9%	6.0%	7.3%	7.4%	7.5%	5.7%
VD	5.5%	6.0%	11.0%	5.5%	8.0%	7.0%	6.0%	7.0%	7.2%	7.0%	5.2%
가전/기타	3.0%	8.5%	11.2%	7.0%	9.4%	9.0%	6.0%	8.0%	7.6%	8.1%	6.5%
HAR	-9.0%	-5.8%	5.7%	6.2%	4.6%	4.5%	3.9%	5.0%	0.5%	4.5%	4.7%

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/TP 90,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	230,401	236,807	279,537	315,577	351,011
증가율(%)	-5.5	2.8	18.0	12.9	11.2
매출원가	147,240	144,488	168,122	178,253	193,056
매출총이익	83,161	92,319	111,415	137,324	157,955
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.9	43.5	45.0
판매비	55,393	56,325	58,825	78,329	80,242
판매비율(%)	24.0	23.8	21.0	24.8	22.9
영업이익	27,769	35,994	52,590	58,995	77,713
증가율(%)	-52.8	29.6	46.1	12.2	31.7
영업이익률(%)	12.1	15.2	18.8	18.7	22.1
순금융손익	1,887	950	1,417	1,586	1,048
이자손익	1,974	1,391	784	751	913
기타	-87	-441	633	835	135
기타영업외손익	364	-1,105	-1,151	130	530
종속/관계기업손익	413	507	985	870	370
세전이익	30,432	36,345	53,841	61,581	79,661
법인세	8,693	9,937	14,180	16,195	20,992
법인세율	28.6	27.3	26.3	26.3	26.4
계속사업이익	21,739	26,408	39,661	45,386	58,669
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,739	26,408	39,661	45,386	58,669
증가율(%)	-51.0	21.5	50.2	14.4	29.3
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	14.2	14.4	16.7
지배주주당기순이익	21,505	26,091	39,043	44,683	57,748
기타포괄이익	3,016	-3,674	5,651	0	0
총포괄이익	24,755	22,734	45,312	45,386	58,669
EBITDA	57,366	66,329	85,269	92,154	112,082
증가율(%)	-32.8	15.6	28.6	8.1	21.6
EBITDA마진율(%)	24.9	28.0	30.5	29.2	31.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,166	3,841	5,748	6,578	8,501
BPS	37,528	39,406	42,959	45,475	51,518
DPS	1,416	2,994	3,008	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	17.6	21.1	12.0	10.5	8.1
PBR	1.5	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.1	6.8	4.3	3.9	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.5	2.8	18.0	12.9	11.2
EPS증가율	-47.4	21.3	49.6	14.4	29.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	3.7	4.0	1.9	1.9
ROE	8.7	10.0	14.0	14.9	17.5
ROA	6.3	7.2	9.9	10.4	12.2
ROIC	13.9	16.2	22.9	23.5	28.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.1	37.1	40.6	43.0	41.6
순차입금 비율(%)	-32.2	-36.8	-36.5	-36.8	-45.2
이자보상배율(배)	40.5	61.7	169.1	219.8	278.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	8.0	7.3	6.9
재고자산회전율	8.3	8.1	7.9	7.8	8.8
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	181,385	198,216	217,915	238,657	287,757
현금및현금성자산	26,886	29,383	47,433	67,703	119,396
유가증권	76,252	92,442	79,340	67,207	61,990
매출채권	35,131	30,965	38,740	47,801	53,986
재고자산	26,766	32,043	38,740	41,826	37,790
비유동자산	171,179	180,020	204,257	216,138	222,114
유형자산	119,825	128,953	146,557	156,262	159,785
무형자산	20,704	18,469	21,134	21,370	21,577
투자자산	17,561	21,855	23,135	24,005	24,375
자산총계	352,564	378,236	422,172	454,794	509,872
유동부채	63,783	75,604	87,155	90,985	89,093
매입채무및기타채무	8,718	9,739	12,250	13,226	14,937
단기차입금	14,393	16,553	13,277	13,816	14,377
유동성장기부채	846	716	1,194	1,204	1,204
비유동부채	25,901	26,683	34,664	45,661	60,661
사채	975	948	540	530	540
장기차입금	2,197	2,000	2,152	2,252	2,352
부채총계	89,684	102,288	121,819	136,646	149,754
지배주주지분	254,915	267,670	291,803	308,896	349,944
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	60	27	54	54	54
기타포괄이익누계액	-5,029	-8,726	-6,280	-6,280	-6,280
이익잉여금	254,583	271,068	292,728	309,820	350,868
비지배주주지분	7,965	8,278	8,549	9,253	10,174
자본총계	262,880	275,948	300,352	318,148	360,118
비이자부채	71,272	82,071	104,655	118,843	131,280
총차입금	18,412	20,217	17,164	17,803	18,474
순차입금	-84,726	-101,607	-109,609	-117,107	-162,912

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	45,383	65,287	58,723	65,703	91,854
당기순이익	21,739	26,408	39,661	45,386	58,669
비현금성 비용 및 수익	37,443	41,619	38,211	30,573	32,421
유형자산감가상각비	26,574	27,116	29,794	30,295	31,476
무형자산상각비	3,024	3,220	2,885	2,864	2,893
운전자본변동	-2,546	122	-14,605	-11,007	-150
매출채권등의 감소	2,588	1,270	-6,921	-9,061	-6,185
재고자산의 감소	2,135	-7,541	-6,742	-3,086	4,036
매입채무등의 증가	-1,269	3,886	1,497	976	1,711
기타 영업현금흐름	-11,253	-2,862	-4,544	751	914
투자활동 현금흐름	-39,948	-53,629	-34,326	-32,494	-35,235
유형자산의 증가(CAPEX)	-25,368	-37,592	-46,128	-40,000	-35,000
유형자산의 감소	513	377	261	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3,243	-2,673	-3,386	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	-8,139	4,082	503	0	0
기타	-3,711	-17,823	14,424	10,606	2,865
재무활동 현금흐름	-9,485	-8,328	-7,149	-12,939	-4,926
차입금의 증가(감소)	0	14	-390	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-9,485	-8,342	-6,759	-13,038	-5,033
기타 및 조정	595	-833	802	0	0
현금의 증가	-3,455	2,497	18,050	20,270	51,693
기초현금	30,341	26,886	29,383	47,433	67,703
기말현금	26,886	29,383	47,433	67,703	119,396

SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

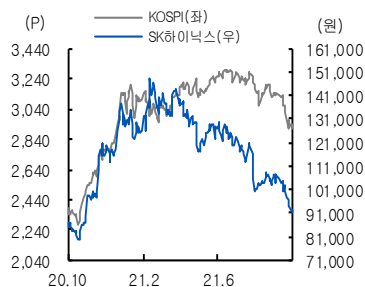
매수 (유지)

목표주가	130,000원
현재가 (10/14)	93,800원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	68,287십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	148,500원
최저가	79,600원
60일 평균거래대금	423십억원
외국인 지분율	47.0%
배당수익률 (2021F)	1.1%

주주구성

SK텔레콤 외 9인	20.07%
국민연금공단	9.97%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-29%	-15%
절대기준	-14%	-34%	4%



3분기까지는 가격 상승 구간

- SK하이닉스의 2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 17.9% 증가한 12조 1,730억원, 영업이익은 2분기 대비 56.9% 증가한 4조 2,280억원으로 예상. 원/달러 환율 변화로 이전 전망치 대비 증가한 규모임.
- DRAM 실적은 2분기 대비 개선될 것으로 기대. B/G는 높지 않지만 가격 상승은 3분기에도 지속될 전망. 다만 모바일은 10% 상승하지만 Server 가격 상승폭은 크지 않을 것으로 예상. NAND 가격은 3분기에도 상승세는 이어질 전망. 3분기 어플리케이션별 수요 온도는 차별화될 것으로 예상. 부진했던 Mobile이 개선되는 반면 Server 수요는 둔화될 것으로 예상.
- DRAM Server 가격은 4분기에도 협상이 난항일 것으로 예상. Hyperscaler 들은 유보적 태도를 유지하고 있고, 메이커들도 낮은 재고를 이유로 강한 스탠스를 유지 중. 4분기에는 가격이 하락 전환할 것으로 예상.
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수 유지. 3분기 실적은 원/달러 환율 개선으로 기대 보다 높은 실적이 기대되고, 4분기에는 DRAM, NAND 가격 하락으로 이익 규모는 감소하지만 여전히 밸류에이션 매력에 있는 것으로 판단하기 때문. 다만 DRAM 다운 사이클 진입에 따른 실적 우려가 큰 구간이고, 향후 진행되는 DRAM Server 가격 하락 폭을 좀 더 확인한 후에 추가 반등은 가능할 것으로 판단. 목표주가는 140,000원에서 130,000원으로 하향.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	43,248	52,268	69,181
영업이익	2,719	5,013	12,003	13,278	14,096
세전이익	2,433	6,237	13,411	12,816	13,700
지배주주순이익	2,006	4,755	10,040	9,723	10,387
EPS(원)	2,755	6,532	13,791	13,355	14,267
증가율(%)	-87.1	137.0	111.1	-3.2	6.8
영업이익률(%)	10.1	15.7	27.8	25.4	20.4
순이익률(%)	7.4	14.9	23.2	18.6	15.0
ROE(%)	4.2	9.5	17.6	14.6	13.8
PER	34.2	18.1	7.6	7.9	7.4
PBR	1.4	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	3.7	3.0	2.6

자료: Company data

SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위:십억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	8,641	8,641	-	31,027	31,027	-
NAND	3,132	3,132	-	10,784	10,784	-
매출액	12,173	12,173	-	43,248	43,248	-
DRAM	4,061	4,061	-	12,239	12,239	-
NAND	157	157	-	-271	-271	-
영업이익	4,228	4,228	-	12,003	12,003	-
DRAM	47.0%	47.0%	-	39.4%	39.4%	-
NAND	5.0%	5.0%	-	-2.5%	-2.5%	-
영업이익률	34.7%	34.7%	-	27.8%	27.8%	-

자료: Company data, IBK투자증권

주식: 기타 미포함

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	DRAM	5,183	6,295	5,854	5,738	6,190	7,587	8,641	8,609	23,070	31,027	35,902
	NAND	1,728	2,037	1,921	1,805	2,095	2,307	3,132	3,250	7,491	10,784	14,766
	기타	287	275	354	423	209	428	400	400	1,340	1,437	1,600
	합계	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	10,322	12,173	12,259	31,901	43,248	52,268
영업이익	DRAM	1,037	2,039	1,607	1,312	1,733	2,828	4,061	3,616	5,995	12,239	12,544
	NAND	-247	-102	-317	-361	-419	-138	157	130	-1,027	-271	694
	기타	10	10	10	15	10	9	10	10	45	35	40
	합계	800	1,947	1,300	966	1,324	2,695	4,228	3,756	5,013	12,003	13,278
영업이익률	DRAM	20.0%	32.4%	27.5%	22.9%	28.0%	37.3%	47.0%	42.0%	26.0%	39.4%	34.9%
	NAND	-14.3%	-5.0%	-16.5%	-20.0%	-20.0%	-6.0%	5.0%	4.0%	-13.7%	-2.5%	4.7%
	합계	11.1%	22.6%	16.0%	12.1%	15.6%	26.1%	34.7%	30.6%	15.7%	27.8%	25.4%
EBITDA		3,111	4,352	3,763	3,313	3,857	5,304	7,295	6,794	14,785	23,261	25,625
세전이익		929	1,727	1,349	2,233	1,350	2,806	4,272	4,988	6,237	13,411	12,817
순이익		649	1,264	1,078	1,768	992	1,987	3,119	3,950	4,759	10,050	9,735

자료: Company data, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2020				2021E				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,159	1,180	1118	1145	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,128	1,180	1,190	1088	1190	1150
DRAM	B/G	-4.0%	2.0%	3.5%	12.0%	4.1%	5.0%	2.0%	3.0%	23.2%	22.1%	22.9%
	ASP	3.0%	15.0%	-8.6%	-7.0%	4.0%	16.0%	8.0%	-5.0%	-10.8%	10.1%	-5.9%
NAND	B/G	12.0%	5.5%	9.0%	8.0%	20.5%	2.3%	18.0%	5.0%	42.9%	51.4%	40.7%
	ASP	7.0%	8.5%	-10.0%	-7.0%	-7.4%	8.0%	10.0%	-2.0%	0.6%	-4.9%	-2.7%

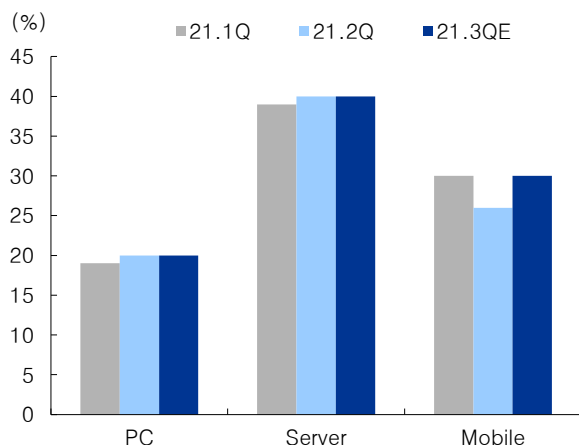
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 주요 가정 변화

		2021년 3분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,159	1,159	-	1145	1145	-
	기말	1,180	1,180	-	1190	1190	-
DRAM	B/G	2.0%	2.0%	-	22.1%	22.1%	-
	ASP	8.0%	8.0%	-	10.1%	10.1%	-
NAND	B/G	18.0%	18.0%	-	51.4%	51.4%	-
	ASP	10.0%	10.0%	-	-4.9%	-4.9%	-

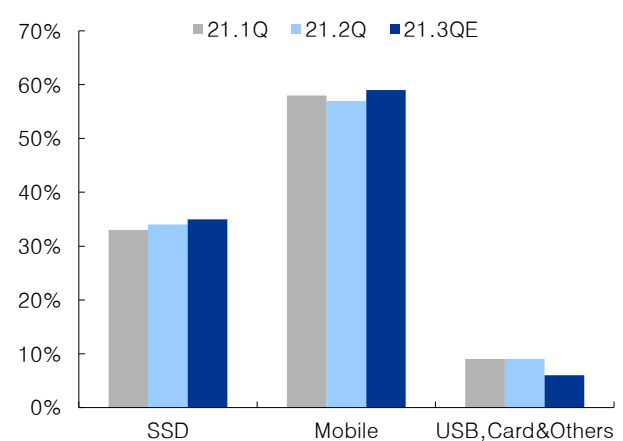
자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	43,248	52,268	69,181
증가율(%)	-33.3	18.2	35.6	20.9	32.4
매출원가	18,819	21,090	23,964	29,960	36,840
매출총이익	8,172	10,811	19,284	22,307	32,341
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.6	42.7	46.7
판매비	5,453	5,798	7,281	9,029	18,245
판매비율(%)	20.2	18.2	16.8	17.3	26.4
영업이익	2,719	5,013	12,003	13,278	14,096
증가율(%)	-87.0	84.3	139.4	10.6	6.2
영업이익률(%)	10.1	15.7	27.8	25.4	20.4
순금융손익	-284	1,347	289	-371	-313
이자손익	-215	-226	-254	-256	-223
기타	-69	1573	543	-115	-90
기타영업외손익	-25	-87	972	-110	-102
종속/관계기업손익	23	-36	148	19	19
세전이익	2,433	6,237	13,411	12,816	13,700
법인세	424	1,478	3,361	3,081	3,300
법인세율	17.4	23.7	25.1	24.0	24.1
계속사업이익	2,009	4,759	10,050	9,735	10,400
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	10,050	9,735	10,400
증가율(%)	-87.1	136.9	111.2	-3.1	6.8
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	23.2	18.6	15.0
지배주주당기순이익	2,006	4,755	10,040	9,723	10,387
기타포괄이익	94	-107	390	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	10,440	9,735	10,400
EBITDA	11,340	14,785	23,261	25,625	26,077
증가율(%)	-58.4	30.4	57.3	10.2	1.8
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	53.8	49.0	37.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	13,791	13,355	14,267
BPS	65,825	71,275	85,048	97,298	109,686
DPS	1,000	1,170	1,170	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	7.6	7.9	7.4
PBR	1.4	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	3.7	3.0	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	35.6	20.9	32.4
EPS증가율	-87.1	137.0	111.1	-3.2	6.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	1.1	1.9	1.9
ROE	4.2	9.5	17.6	14.6	13.8
ROA	3.1	7.0	12.8	10.8	10.4
ROIC	4.7	9.7	18.4	16.6	17.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	38.2	34.4	32.2
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	14.7	-0.7	-10.3
이자보상배율(배)	11.1	19.8	43.3	44.1	46.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.8	6.2	6.4
재고자산회전율	5.6	5.6	5.5	6.2	8.1
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	27,603	36,212	50,095
현금및현금성자산	2,306	2,976	5,462	15,073	22,787
유가증권	298	437	578	601	625
매출채권	4,262	4,931	7,783	9,119	12,506
재고자산	5,296	6,136	9,615	7,181	9,849
비유동자산	50,791	54,603	57,994	59,058	55,571
유형자산	39,950	41,231	44,673	46,067	42,837
무형자산	2,571	3,400	3,555	3,615	3,664
투자자산	5,187	7,344	7,664	7,689	7,717
자산총계	65,248	71,174	85,596	95,269	105,666
유동부채	7,962	9,072	10,040	10,763	11,796
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,635	1,915	2,626
단기차입금	1,168	180	162	216	190
유동성장기부채	1,569	2,935	2,368	2,518	2,618
비유동부채	9,351	10,192	13,609	13,629	13,961
사채	2,745	3,610	7,194	7,194	7,194
장기차입금	5,040	4,527	4,137	3,987	3,887
부채총계	17,312	19,265	23,649	24,392	25,757
지배주주지분	47,921	51,889	61,915	70,833	79,852
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,335	4,335	4,335
자본조정등	-2,505	-2,503	-2,296	-2,296	-2,296
기타포괄이익누계액	-299	-405	-3	-3	-3
이익잉여금	42,923	46,996	56,221	65,139	74,158
비지배주주지분	15	21	31	44	57
자본총계	47,936	51,909	61,947	70,877	79,909
비이자부채	5415	6717	8500	9190	10581
총차입금	11,897	12,548	15,149	15,202	15,176
순차입금	9,293	9,135	9,109	-472	-8,236

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	15,353	23,707	17,312
당기순이익	2,009	4,759	10,050	9,735	10,400
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	11,499	12,808	12,377
유형자산감가상각비	7,825	8,812	10,483	11,606	11,230
무형자산상각비	795	961	775	740	751
운전자본변동	270	-1,650	-5,355	1,419	-5,242
매출채권등의 감소	2,215	-935	-2,552	-1,335	-3,388
재고자산의 감소	-852	-844	-3,429	2,434	-2,668
매입채무등의 증가	-279	222	375	280	711
기타 영업현금흐름	-5346	-602	-841	-255	-223
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-15,884	-13,496	-8,586
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-13,420	-13,000	-8,000
유형자산의 감소	54	59	36	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-936	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	141	-25	-27
기타	4266	-547	-1705	329	241
재무활동 현금흐름	3,837	252	2,983	-600	-1,012
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	2,030	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1411	-1000	953	-450	-912
기타 및 조정	21	-57	34	0	0
현금의 증가	-43	670	2,486	9,611	7,714
기초현금	2,349	2,306	2,976	5,462	15,073
기말현금	2,306	2,976	5,462	15,073	22,787

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

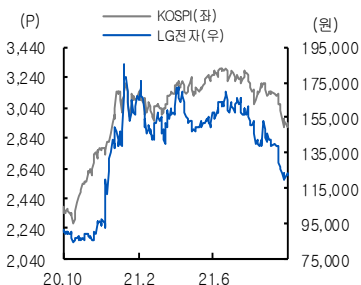
매수 (유지)

목표주가	170,000원
현재가 (10/14)	123,500원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	21,316십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	185,000원
최저가	84,000원
60일 평균거래대금	147십억원
외국인 지분율	30.4%
배당수익률 (2021F)	0.9%

주주구성

LG전자 외 3 인	33.67%
국민연금공단	9.94%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-17%	9%
절대기준	-15%	-23%	33%



3분기 일회성 비용으로 예상치 하회

- LG전자의 2021년 3분기 매출액 (LG이노텍 제외)은 2020년 3분기 대비 3.9% 증가한 15조 4,985억원으로 예상. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모. 사업부별로는 차별화. H&A는 소폭 증가, VS사업부는 반도체 수급 영향으로 이전 전망 대비 감소했을 것으로 추정.
- LG전자의 2021년 3분기 영업이익(LG이노텍 제외)은 2020년 3분기 대비 73% 감소한 2,354억원으로 추정. 이전 전망 대비 크게 하회. VS사업부의 총당금 집행에 따른 영향. 총당금 4,800억원을 고려해도 이전 전망 대비 낮은 규모인데 BS사업부의 영업적자 전환이 영향을 미친 것으로 추정.
- H&A와 HE는 경쟁사 대비 양호한 실적일 것으로 추정. 상대적으로 낮은 원가 구조 및 높은 제품 경쟁력에 따른 것으로 판단함. VS사업부의 총당금 집행으로 추가적인 리스크가 해소된 점은 긍정적. 다만 전기차 관련 성장성과 함께 위험 부담도 고려해야 할 변수.
- LG전자에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 안정적 이익을 유지하고 있는 H&A, HE사업부의 연간 영업이익은 3조원을 상회하고 있고, 부진했던 VS사업부는 2022년부터는 영업흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고 있어서 현재 주가는 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 22만원에서 17만원으로 하향 조정함. 2022년 BPS 112,501원에 PBR 1.5배를 적용한 수준. 단기 악재는 충분히 반영한 주가 수준으로 판단함.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	71,581	71,687	75,668
영업이익	2,436	3,195	4,057	4,877	5,207
세전이익	529	2,456	3,850	4,323	4,729
지배주주순이익	31	1,968	1,338	3,454	3,771
EPS(원)	173	10,885	7,400	19,101	20,851
증가율(%)	-97.5	6,191.6	-32.0	158.1	9.2
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.7	6.8	6.9
순이익률(%)	0.3	3.3	2.3	4.8	5.0
ROE(%)	0.2	13.2	8.2	18.5	17.0
PER	416.8	12.4	16.5	6.4	5.9
PBR	0.9	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.2	5.1	3.8	2.9	2.3

자료: Company data

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	70,435	68,516	2.8%	262,408	260,496	0.7%
HE	43,130	43,105	0.1%	172,136	173,029	-0.5%
MC	-	-	-	-	-	-
VS	17,905	20,166	-11.2%	74,128	78,722	-5.8%
BS	17,200	17,052	0.9%	68,293	67,632	1.0%
Others	6,315	4,746	33.1%	22,993	18,555	23.9%
매출액	154,985	153,586	0.9%	599,958	598,434	0.3%
H&A	5,705	5,481	4.1%	24,141	23,917	0.9%
HE	2,286	2,155	6.1%	11,756	11,419	3.0%
MC	-	-	-	-	-	-
VS	-5,207	-202	적자확대	-8,532	-857	적자확대
BS	-430	171	적자전환	1,955	3,491	-44.0%
Others	0	95	n.a.	305	435	-29.9%
영업이익	2,354	7,700	-69.4%	29,625	38,404	-22.9%

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	H&A	54,180	51,551	61,558	55,402	67,089	68,149	70,435	56,743	3.4%	14.4%
	HE	29,707	22,573	36,694	42,830	40,087	40,426	43,130	48,499	6.7%	17.5%
	MC	9,986	13,087	15,248	13,850						
	VS	13,193	9,122	16,554	19,146	18,937	18,847	17,905	18,442	-5.0%	8.2%
	BS	17,091	13,071	14,828	15,085	18,646	16,854	17,200	15,595	2.1%	16.0%
	Others	4,447	5,020	4,281	4,808	4,305	5,741	6,315	6,631	10.0%	47.5%
	합계	128,604	114,424	149,163	151,120	149,064	150,017	154,985	145,909	3.3%	3.9%
영업이익	H&A	7,535	6,280	6,715	2,996	9,062	6,536	5,705	2,837	-12.7%	-15.0%
	HE	3,258	1,129	3,266	2,045	3,953	3,335	2,286	2,182	-31.5%	-30.0%
	MC	-2,377	-2,065	-1,484	-2,485						
	VS	-968	-2,025	-662	-20	-39	-3,378	-5,207	92	적자확대	적자확대
	BS	2,122	983	770	703	1,300	617	-430	468	적자전환	적자전환
	Others	-57	237	116	-151	-55	295	0	66	n.a.	n.a.
	합계	9,512	4,539	8,721	3,088	14,221	7,405	2,354	5,646	-68.2%	-73.0%
영업이익률	H&A	13.9%	12.2%	10.9%	5.4%	13.5%	9.6%	8.1%	5.0%		
	HE	11.0%	5.0%	8.9%	4.8%	9.9%	8.3%	5.3%	4.5%		
	MC	-23.8%	-15.8%	-9.7%	-17.9%						
	VS	-7.3%	-22.2%	-4.0%	-0.1%	-0.2%	-17.9%	-29.1%	0.5%		
	BS	12.4%	7.5%	5.2%	4.7%	7.0%	3.7%	-2.5%	3.0%		
	Others	-1.3%	4.7%	2.7%	-3.1%	-1.3%	5.1%	0.0%	1.0%		
	합계	7.4%	4.0%	5.8%	2.0%	9.5%	4.9%	1.5%	3.9%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/TP 170,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	62,306	63,262	71,581	71,687	75,668
증가율(%)	1.6	1.5	13.2	0.1	5.6
매출원가	46,971	46,945	53,978	55,199	58,465
매출총이익	15,336	16,317	17,603	16,488	17,203
매출총이익률 (%)	24.6	25.8	24.6	23.0	22.7
판매비	12,899	13,122	13,546	11,611	11,996
판매비율(%)	20.7	20.7	18.9	16.2	15.9
영업이익	2,436	3,195	4,057	4,877	5,207
증가율(%)	-9.9	31.1	27.0	20.2	6.8
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.7	6.8	6.9
순금융손익	-288	-458	-14	-51	33
이자손익	-264	-271	-67	14	50
기타	-24	-187	53	-65	-17
기타영업외손익	-568	-257	-140	-57	-69
중속/관계기업손익	-1,052	-24	-54	-446	-442
세전이익	529	2,456	3,850	4,323	4,729
법인세	349	392	903	896	983
법인세율	66.0	16.0	23.5	20.7	20.8
계속사업이익	180	2,064	2,947	3,427	3,746
중단사업손익	0	0	-1,305	0	0
당기순이익	180	2,064	1,642	3,427	3,746
증가율(%)	-87.8	1,046.9	-20.4	108.8	9.3
당기순이익률 (%)	0.3	3.3	2.3	4.8	5.0
지배주주당기순이익	31	1,968	1,338	3,454	3,771
기타포괄이익	197	-720	564	0	0
총포괄이익	377	1,343	2,206	3,427	3,746
EBITDA	4,943	5,838	6,789	7,499	7,853
증가율(%)	5.1	18.1	16.3	10.5	4.7
EBITDA마진율(%)	7.9	9.2	9.5	10.5	10.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	173	10,885	7,400	19,101	20,851
BPS	79,245	85,368	94,481	112,501	132,271
DPS	750	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	416.8	12.4	16.5	6.4	5.9
PBR	0.9	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.2	5.1	3.8	2.9	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	1.6	1.5	13.2	0.1	5.6
EPS증가율	-97.5	6,191.6	-32.0	158.1	9.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	0.2	13.2	8.2	18.5	17.0
ROA	0.4	4.4	3.3	6.5	6.5
ROIC	1.1	13.2	10.8	22.8	25.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	173.1	174.8	162.0	141.9	127.0
순차입금 비율(%)	37.4	25.8	13.0	-6.0	-19.4
이자보상배율(배)	6.0	8.7	29.1	60.0	63.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	9.4	10.1	10.1	10.4
재고자산회전율	10.5	9.5	9.4	9.2	9.4
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	19,753	23,239	25,570	29,724	34,501
현금및현금성자산	4,777	5,896	8,095	12,141	16,040
유가증권	66	82	89	89	94
매출채권	6,360	7,155	7,077	7,122	7,486
재고자산	5,863	7,447	7,769	7,818	8,218
비유동자산	25,106	24,965	25,434	25,186	25,084
유형자산	14,505	13,974	14,419	14,451	14,478
무형자산	2,692	3,139	2,831	2,975	3,100
투자자산	4,769	4,800	4,781	4,337	3,913
자산총계	44,860	48,204	51,004	54,910	59,585
유동부채	17,658	20,207	20,752	21,265	22,151
매입채무및기타채무	6,821	8,728	7,604	7,652	8,043
단기차입금	272	197	227	276	335
유동성장기부채	1,372	1,253	1,440	1,390	1,340
비유동부채	10,777	10,455	10,786	10,947	11,185
사채	4,935	4,941	5,004	5,104	5,204
장기차입금	3,909	3,529	3,450	3,500	3,550
부채총계	28,435	30,662	31,537	32,212	33,336
지배주주지분	14,330	15,438	17,085	20,344	23,919
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
자본조장등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,310	-1,998	-1,553	-1,553	-1,553
이익잉여금	11,857	13,653	14,856	18,115	21,690
비지배주주지분	2,095	2,105	2,381	2,354	2,330
자본총계	16,425	17,542	19,466	22,698	26,249
비이자부채	17,450	20,157	20,812	21,339	22,303
총차입금	10,985	10,505	10,725	10,873	11,033
순차입금	6,141	4,527	2,540	-1,357	-5,101

현금흐름표

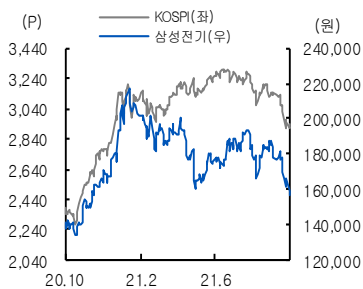
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,689	4,629	4,705	6,579	6,607
당기순이익	180	2,064	1,642	3,427	3,746
비현금성 비용 및 수익	6,419	5,024	5,136	3,176	3,124
유형자산감가상각비	2,067	2,201	2,282	2,176	2,181
무형자산상각비	440	442	450	446	466
운전자본변동	-2,060	-1,537	-1,617	-39	-314
매출채권등의 감소	102	-1,522	443	-45	-364
재고자산의 감소	79	-1,995	-315	-49	-399
매입채무등의 증가	-477	2,531	-1,440	48	391
기타 영업현금흐름	-850	-922	-456	15	51
투자활동 현금흐름	-2,083	-2,315	-1,804	-1,341	-1,608
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,072	-2,282	-1,980	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	223	135	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-468	-769	-497	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	131	660	-160	-1	-18
기타	103	-59	816	1450	1200
재무활동 현금흐름	-1,117	-994	-807	-1,192	-1,100
차입금의 증가(감소)	-609	-465	156	50	50
자본의 증가	0	0	0	16	15
기타	-508	-529	-963	-1258	-1165
기타 및 조정	18	-201	105	-1	0
현금의 증가	507	1,119	2,199	4,045	3,899
기초현금	4,270	4,777	5,896	8,095	12,141
기말현금	4,777	5,896	8,095	12,141	16,040

삼성전기 (009150/매수/TP 220,000원)

매수 (유지)

목표주가	220,000원
현재가 (10/14)	159,000원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	12,135십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	217,000원
최저가	133,500원
60일 평균거래대금	84십억원
외국인 지분율	32.3%
배당수익률 (2021F)	0.8%
주주구성	
삼성전자 외 4인	23.86%
국민연금공단	10.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-12%	-11%
절대기준	-16%	-19%	9%



장기 성장 궤도 진입

- 삼성전기의 2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 1.1% 증가한 2조 5,020억원으로 예상. 모듈 사업부를 제외한 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상. 기판사업부는 RF-PCB 성수기로 고객사의 신모델 출시 효과가 기대되고, MLCC는 물량이 소폭 증가할 것으로 기대하고, 제품믹스도 2분기 대비 개선될 전망. 모듈 사업부는 2분기 대비 해외고객 물량감소 영향으로 부진할 것으로 예상. 삼성전기의 2021년 3분기 영업이익은 2분기 대비 21.5% 증가한 4,122억원으로 예상. 모듈 사업부를 제외하고 2분기 대비 영업이익이 증가할 것으로 예상.
- 기판사업부와 컴포넌트 사업부는 지난 해 대비 큰 폭의 영업이익 개선이 있는 반면 모듈 사업부는 감익할 것으로 예상. 기판 사업부는 서브스트레이트 기판의 공급 부족에 따른 가격인상이 이어지고 있고, 컴포넌트 사업부의 MLCC 역시도 빠듯한 수급으로 가격 하락이 제한적이고, 제품믹스 개선 효과로 실적 개선세. 부진한 모듈사업부는 고객사의 제품 사양 개선으로 성장 발판을 확보할 수 있을 것으로 기대.
- 삼성전기에 대한 투자 의견을 매수를 유지한다. 이는 3분기까지 실적 개선세가 이어질 것으로 기대하고, MLCC 업황이 안정적인 개선세를 유지하고 있고, 경쟁사의 생산 차질도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대하고, 2021년 영업이익이 1.4조원을 상회할 것으로 기대하기 때문. 하지만 4분기 이후 전방산업 수요 부진과 부품 수급 불안에 따른 변동성 확대를 고려해 목표주가는 260,000원에서 220,000원으로 하향.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,562	10,536	12,369
영업이익	741	829	1,421	1,705	1,575
세전이익	696	783	1,407	1,745	1,574
지배주주순이익	514	604	945	1,171	1,054
EPS(원)	6,627	7,783	12,177	15,094	13,580
증가율(%)	-21.6	17.4	56.5	24.0	-10.0
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.9	16.2	12.7
순이익률(%)	6.8	7.6	11.0	12.2	9.3
ROE(%)	10.2	10.9	15.1	16.1	12.7
PER	18.9	22.9	15.2	12.2	13.6
PBR	1.8	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.7	4.9	4.9

자료: Company data

삼성전기 (009150/매수/TP 220,000원)

삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	5,539	5,539	—	19,999	19,999	—
컴포넌트	12,583	12,583	—	46,395	46,395	—
모듈 사업부	6,899	6,899	—	29,220	29,220	—
매출액	25,020	25,020	—	95,616	95,616	—
기판 사업부	871	871	—	2,369	2,369	—
컴포넌트	3,078	3,078	—	10,261	10,261	—
모듈 사업부	172	172	—	1,578	1,578	—
영업이익	4,122	4,122	—	14,208	14,208	—

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판 사업부	3,837	3,678	4,520	5,579	4,422	4,666	5,539	5,372	18.7	22.5
	컴포넌트	8,576	8,396	9,832	9,646	10,884	11,952	12,583	10,976	5.3	28.0
	모듈 사업부	9,832	6,048	8,527	3,617	8,413	8,137	6,899	5,772	-15.2	-19.1
	소계	22,245	18,122	22,878	18,842	23,720	24,754	25,020	22,120	1.1	9.4
영업 이익	기판 사업부	77	59	357	529	263	341	871	894	155.7	143.9
	컴포넌트	896	867	1,890	1,915	2,342	2,645	3,078	2,196	16.4	62.9
	모듈 사업부	673	34	778	217	710	407	172	289	-57.6	-77.8
	소계	1,645	960	3,025	2,661	3,314	3,393	4,122	3,379	21.5	36.2
영업 이익률	기판 사업부	2.0%	1.6%	7.9%	9.5%	5.9%	7.3%	15.7%	16.6%		
	컴포넌트	10.4%	10.3%	19.2%	19.8%	21.5%	22.1%	24.5%	20.0%		
	모듈 사업부	6.8%	0.6%	9.1%	6.0%	8.4%	5.0%	2.5%	5.0%		
	합계	7.4%	5.3%	13.2%	14.1%	14.0%	13.7%	16.5%	15.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/TP 220,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,718	8,209	9,562	10,536	12,369
증가율(%)	-3.5	6.4	16.5	10.2	17.4
매출원가	5,730	6,269	7,139	7,902	9,277
매출총이익	1,988	1,940	2,422	2,634	3,092
매출총이익률 (%)	25.8	23.6	25.3	25.0	25.0
판매비	1,247	1,111	1,001	929	1,518
판매비율(%)	16.2	13.5	10.5	8.8	12.3
영업이익	741	829	1,421	1,705	1,575
증가율(%)	-35.6	11.9	71.4	20.0	-7.6
영업이익률(%)	9.6	10.1	14.9	16.2	12.7
순금융손익	-59	-38	-35	-34	-30
이자손익	-59	-38	-35	-34	-30
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-19	18	65	23
종속/관계기업손익	12	10	3	9	6
세전이익	696	783	1,407	1,745	1,574
법인세	71	167	345	463	419
법인세율	10.2	21.3	24.5	26.5	26.6
계속사업이익	625	616	1,062	1,282	1,155
중단사업손익	-97	8	-11	0	0
당기순이익	528	624	1,051	1,282	1,155
증가율(%)	-22.9	18.1	68.5	22.0	-9.9
당기순이익률 (%)	6.8	7.6	11.0	12.2	9.3
지배주주당기순이익	514	604	945	1,171	1,054
기타포괄이익	33	-35	126	0	0
총포괄이익	561	588	1,177	1,282	1,155
EBITDA	1,611	1,670	2,401	2,680	2,527
증가율(%)	-14.6	3.7	43.8	11.6	-5.7
EBITDA마진율(%)	20.9	20.3	25.1	25.4	20.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,627	7,783	12,177	15,094	13,580
BPS	68,106	74,385	86,764	100,493	112,709
DPS	1,100	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	18.9	22.9	15.2	12.2	13.6
PBR	1.8	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.7	8.4	5.7	4.9	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	6.4	16.5	10.2	17.4
EPS증가율	-21.6	17.4	56.5	24.0	-10.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	10.2	10.9	15.1	16.1	12.7
ROA	6.1	7.0	10.8	11.8	9.6
ROIC	8.9	10.6	18.2	21.4	18.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.7	56.1	46.7	40.8	37.5
순차입금 비율(%)	21.5	6.6	-7.8	-17.2	-22.7
이자보상배율(배)	9.5	17.3	33.1	38.8	36.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	9.3	8.8	8.7
재고자산회전율	6.5	6.3	7.5	7.9	7.9
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,508	4,150	5,087	6,282	7,569
현금및현금성자산	804	1,480	2,335	3,167	3,880
유가증권	39	39	39	43	46
매출채권	976	944	1,106	1,284	1,551
재고자산	1,271	1,338	1,229	1,427	1,723
비유동자산	5,167	5,075	5,153	5,204	5,093
유형자산	4,515	4,424	4,497	4,550	4,420
무형자산	141	138	125	97	75
투자자산	259	295	353	352	350
자산총계	8,674	9,225	10,240	11,486	12,662
유동부채	1,850	1,915	1,960	2,109	2,353
매입채무및기타채무	263	435	385	467	564
단기차입금	569	406	385	417	434
유동성장기부채	191	219	279	329	489
비유동부채	1,394	1,400	1,298	1,220	1,102
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,220	1,233	1,102	1,002	852
부채총계	3,244	3,315	3,259	3,329	3,455
지배주주지분	5,285	5,772	6,733	7,798	8,746
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	426	413	534	534	534
이익잉여금	3,573	4,073	4,912	5,978	6,926
비지배주주지분	145	138	248	359	460
자본총계	5,430	5,910	6,981	8,157	9,206
비이자부채	1233	1408	1430	1518	1617
총차입금	2,011	1,907	1,829	1,811	1,838
순차입금	1,169	388	-545	-1,399	-2,089

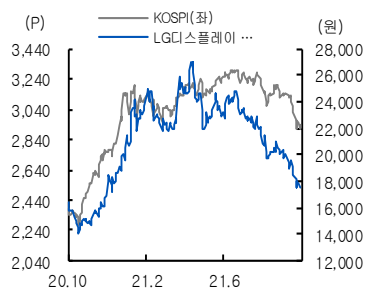
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,021	1,588	2,017	1,897	1,624
당기순이익	528	624	1,051	1,282	1,155
비현금성 비용 및 수익	1,076	1,175	1,266	935	954
유형자산감가상각비	844	808	945	947	930
무형자산상각비	26	34	35	29	22
운전자본변동	-319	-51	-201	-286	-454
매출채권등의 감소	0	0	49	-178	-267
재고자산의 감소	-261	-284	83	-198	-296
매입채무등의 증가	0	0	-43	82	97
기타 영업현금흐름	-264	-160	-99	-34	-31
투자활동 현금흐름	-517	-732	-921	-965	-845
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,548	-757	-940	-1,000	-800
유형자산의 감소	36	47	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-24	-14	0	0
투자자산의 감소(증가)	217	-2	0	2	1
기타	788	4	24	33	-46
재무활동 현금흐름	-620	-209	-276	-100	-66
차입금의 증가(감소)	224	631	23	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-844	-840	-299	0	84
기타 및 조정	-31	-17	29	0	0
현금의 증가	-147	630	849	832	713
기초현금	1,002	855	1,485	2,335	3,167
기말현금	855	1,485	2,335	3,167	3,880

LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

매수 (유지)

목표주가	22,000원
현재가 (10/14)	17,700원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	6,333십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	27,050원
최저가	14,050원
60일 평균거래대금	57십억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
LG전자 외 1인	37.91%
국민연금공단	6.34%
주가상승률	
상대기준	1M -8% 6M -24% 12M -12%
절대기준	-13% -29% 8%



3분기 이후 눈 높이 낮출 필요

- 2021년 3분기 매출액은 2021년 2분기 대비 12.8% 증가한 7조 8,570억원 예상. 출하 면적은 2021년 2분기 대비 4.3% 감소한 8,480 Km², ASP는 2021년 2분기 대비 5.5% 상승한 742 달러/m²로 추정. 2021년 3분기 영업이익은 2분기 대비 9.4% 감소할 것으로 예상. LCD 패널 가격 하락으로 TV와 IT 패널의 영업이익이 감소한 것이 주요 원인. OLED 대형은 2분기 대비 적자가 크게 감소할 것으로 예상하고, P OLED는 E5 가동률 부진에도 불구하고 E6 가동률 개선으로 영업 흑자 전환이 기대.
- 3분기 LCD TV 패널 가격이 예상보다 큰 폭으로 하락. 하락폭이 더 커질 지는 미정이지만 하락세가 지속되는 것에 대한 이견은 없는 상황. 견조하던 IT 패널도 4분기에는 하락세로 전환할 것으로 예상. 수요 부진이 주요 원인인데 부품 공급도 원활치 않아서 공급 과잉 규모는 심하지 않을 것으로 전망. 다만 동사는 IT 패널 경쟁력이 높아서 패널 가격 하락에도 영업흑자를 유지하는 데는 어려움이 없을 전망. LCD TV가 2021년 매출에서 차지하는 비중은 15% 내외로 부정적 영향은 최소화할 수 있을 것으로 예상.
- LG디스플레이에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 2021년 영업이익이 2.4조원을 상회할 것으로 예상하고, LCD 패널 가격 하락에 따른 영업이익 감소를 고려하더라도 현재 주가는 저 평가 국면에 있는 것으로 판단하고, P AMOLED 출하 규모가 증가하면서 2021년에는 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하기 때문. 4분기 이후 실적 변동성이 높아지고 TV 수요 부진에 따른 변동성을 고려해 목표주가는 22,000원으로 하향 조정.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,121	26,227	25,347
영업이익	-1,359	-29	2,418	1,449	1,449
세전이익	-3,344	-595	1,818	1,113	1,021
지배주주순이익	-2,830	-89	1,286	827	759
EPS(원)	-7,908	-250	3,595	2,312	2,122
증가율(%)	1,265.4	-96.8	-1,539.9	-35.7	-8.2
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.3	5.5	5.7
순이익률(%)	-12.2	-0.3	4.9	3.3	3.2
ROE(%)	-22.4	-0.8	10.6	6.2	5.4
PER	-2.1	-74.3	4.9	7.6	8.2
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.5	2.5	2.4

자료: Company data

LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	7,857	7,857	--	29,121	29,121	--
TV	2,473	2,473	-	9,496	9,496	-
Monitor	1,305	1,305	-	5,014	5,014	-
Notebook & Tablet PC	1,520	1,520	-	5,948	5,948	-
Mobile etc	2,192	2,192	-	7,612	7,612	-
영업이익	635	635	--	2,418	2,418	--
출하면적(km ²)	8,480	8,480	-	34,091	34,091	-
ASP(USD/m ²)	742	742	-	734	734	-
EBITDA	1,827	1,827	-	6,987	6,987	-
EBITDA Margin (%)	23.2	23.2	-	24.0	24.0	-

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,723	5,307	6,738	7,461	6,882	6,966	7,857	7,416	24,229	29,121	26,227
QoQ(%)	-25.9%	12.4%	27.0%	10.7%	-7.8%	1.2%	12.8%	-5.6%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	-0.9%	10.1%	17.1%	45.7%	31.3%	16.6%	-0.6%	2.1%	20.2%	-9.9%
TV	1,464	1,221	1,881	2,164	2,133	2,644	2,473	2,247	6,729	9,496	8,401
QoQ(%)	-18.6%	-16.6%	54.1%	15.0%	-1.4%	23.9%	-6.5%	-9.1%	-	-	-
YoY(%)	-30.8%	-44.4%	0.4%	20.3%	45.7%	116.6%	31.4%	3.8%	-15.7%	41.1%	-11.5%
Monitor	803	1,220	1,288	1,280	1,279	1,275	1,305	1,156	4,591	5,014	4,442
QoQ(%)	-21.9%	52.0%	5.6%	-0.7%	-0.1%	-0.3%	2.4%	-11.4%	-	-	-
YoY(%)	-19.7%	26.6%	21.7%	24.5%	59.3%	4.5%	1.3%	-9.7%	13.4%	9.2%	-11.4%
Notebook & Tablet PC	945	1,539	1,615	1,480	1,473	1,443	1,520	1,512	5,579	5,948	4,876
QoQ(%)	-26.4%	62.9%	4.9%	-8.3%	-0.5%	-2.0%	5.4%	-0.6%	-	-	-
YoY(%)	-26.9%	30.8%	32.0%	15.3%	55.9%	-6.2%	-5.8%	2.1%	12.1%	6.6%	-18.0%
Mobile etc	1,512	1,327	1,954	2,537	1,997	1,342	2,192	2,080	7,331	7,612	7,029
QoQ(%)	-33.1%	-12.2%	47.3%	29.8%	-21.3%	-32.8%	63.3%	-5.1%	-	-	-
YoY(%)	2.9%	30.4%	-0.4%	12.2%	32.1%	1.2%	12.2%	-18.0%	9.2%	3.8%	-7.7%
출하면적(k m ²)	6,896	6,702	8,424	8,759	8,515	8,858	8,480	7,973	30,781	34,091	28,718
QoQ(%)	-24.7%	-2.8%	25.7%	4.0%	-2.8%	4.0%	-4.3%	-6.0%	-	-	-
YoY(%)	-29.8%	-32.6%	-12.0%	-4.4%	23.5%	32.2%	0.7%	-9.0%	-20.1%	10.8%	-15.8%
ASP(USD/m ²)	534	654	706	790	736	703	742	720	658	734	757
QoQ(%)	-11.8%	22.4%	8.0%	11.9%	-6.8%	-4.5%	5.5%	-3.0%	-	-	-
YoY(%)	1.2%	43.4%	37.6%	30.4%	37.7%	7.5%	5.1%	-8.9%	25.9%	11.4%	3.2%
영업이익	-378	-518	164	685	523	701	635	559	-31	2,418	1,449
QoQ(%)	적자확대	적자축소	흑자전환	318.4%	-23.6%	33.9%	-9.4%	-11.9%	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	287.8%	-18.4%	적자지속	흑자전환	-40.1%
영업이익률	-8.0%	-9.8%	2.4%	9.2%	7.6%	10.1%	8.1%	7.5%	-0.1%	8.3%	5.5%
EBITDA	631	412	1,288	1,773	1,620	1,770	1,827	1,770	4,106	6,987	6,293
QoQ(%)	7.5%	-34.6%	212.4%	37.6%	-8.7%	9.3%	3.2%	-3.1%	-	-	-
YoY(%)	-7.2%	-22.6%	140.0%	202.3%	157.0%	329.1%	41.8%	-0.2%	0.0%	70.2%	-9.9%
EBITDA Margin(%)	13.3	7.8	19.1	23.8	23.5	25.4	23.2	23.9	16.9%	24.0%	24.0%

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,121	26,227	25,347
증가율(%)	-3.5	3.2	20.2	-9.9	-3.4
매출원가	21,607	21,588	24,149	22,422	20,611
매출총이익	1,868	2,643	4,972	3,805	4,736
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	17.1	14.5	18.7
판매비	3,228	2,672	2,555	2,356	3,287
판매비율(%)	13.8	11.0	8.8	9.0	13.0
영업이익	-1,359	-29	2,418	1,449	1,449
증가율(%)	-1,563.4	-97.9	-8,403.1	-40.1	0.0
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.3	5.5	5.7
순금융손익	-167	-364	-555	-396	-389
이자손익	-119	-301	-349	-338	-336
기타	-48	-63	-206	-58	-53
기타영업외손익	-1,830	-215	-48	60	-40
중속/관계기업손익	12	13	3	0	0
세전이익	-3,344	-595	1,818	1,113	1,021
법인세	-472	-524	401	234	216
법인세율	14.1	88.1	22.1	21.0	21.2
계속사업이익	-2,872	-71	1,417	878	805
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	1,417	878	805
증가율(%)	1,500.6	-97.5	-2,106.1	-38.0	-8.4
당기순이익률 (%)	-12.2	-0.3	4.9	3.3	3.2
지배주주당기순이익	-2,830	-89	1,286	827	759
기타포괄이익	204	158	334	0	0
총포괄이익	-2,668	88	1,751	878	805
EBITDA	2,336	4,106	6,987	6,293	6,199
증가율(%)	-36.0	75.8	70.2	-9.9	-1.5
EBITDA마진율(%)	10.0	16.9	24.0	24.0	24.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	3,595	2,312	2,122
BPS	31,694	31,863	36,212	38,524	40,645
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-2.1	-74.3	4.9	7.6	8.2
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.3	4.3	2.5	2.5	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.5	3.2	20.2	-9.9	-3.4
EPS증가율	1,265.4	-96.8	-1,539.9	-35.7	-8.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-22.4	-0.8	10.6	6.2	5.4
ROA	-8.4	-0.2	3.8	2.1	1.8
ROIC	-14.0	-0.3	6.8	4.1	3.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	184.9	175.4	168.0	186.5	194.3
순차입금 비율(%)	81.0	77.1	66.3	52.6	42.5
이자보상배율(배)	-7.9	-0.1	5.4	2.8	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.8	7.3	7.5	6.4	6.3
재고자산회전율	9.9	11.5	11.3	9.1	9.0
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	14,025	19,582	23,430
현금및현금성자산	3,336	4,218	5,197	11,063	14,763
유가증권	79	79	717	746	776
매출채권	3,154	3,518	4,237	3,998	4,021
재고자산	2,051	2,171	2,966	2,799	2,815
비유동자산	25,326	23,972	24,811	24,451	24,156
유형자산	22,088	20,147	20,674	20,490	20,185
무형자산	873	1,020	1,244	1,223	1,219
투자자산	199	166	185	182	182
자산총계	35,575	35,072	38,835	44,032	47,587
유동부채	10,985	11,007	13,286	13,732	14,479
매입채무및기타채무	2,618	3,779	3,755	3,542	3,563
단기차입금	697	395	1,267	1,540	1,872
유동성장기부채	1,243	2,706	3,681	3,881	4,081
비유동부채	12,101	11,328	11,062	14,934	16,936
사채	2,742	1,949	2,589	6,389	8,189
장기차입금	8,800	9,020	7,927	8,027	8,227
부채총계	23,086	22,335	24,347	28,666	31,415
지배주주지분	11,340	11,401	12,957	13,784	14,544
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-203	-163	112	112	112
이익잉여금	7,503	7,524	8,805	9,632	10,391
비지배주주지분	1,148	1,336	1,531	1,582	1,628
자본총계	12,488	12,737	14,488	15,366	16,171
비이자부채	9554	8218	8834	8780	8997
총차입금	13,532	14,117	15,513	19,886	22,418
순차입금	10,117	9,820	9,599	8,077	6,879

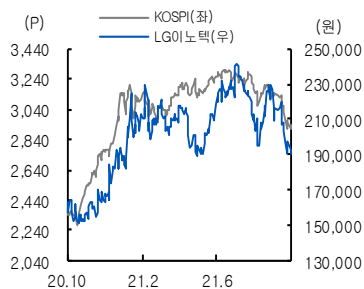
현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,372	5,910	5,629
당기순이익	-2,872	-71	1,417	878	805
비현금성 비용 및 수익	5,797	4,469	5,610	5,181	5,178
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,326	4,358	4,273
무형자산상각비	426	408	243	486	476
운전자본변동	404	-1,477	-1,229	189	-19
매출채권등의 감소	-1,007	-936	-617	240	-24
재고자산의 감소	632	-128	-776	168	-16
매입채무등의 증가	-395	1,387	-74	-212	21
기타 영업현금흐름	-622	-634	-426	-338	-335
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-5,372	-4,584	-4,563
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927	-2,604	-4,035	-4,200	-4,000
유형자산의 감소	335	446	6	25	32
무형자산의 감소(증가)	-539	-336	-537	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	10	3	-622	3	0
기타	366	172	-184	53	-123
재무활동 현금흐름	4,988	932	834	4,540	2,635
차입금의 증가(감소)	4,341	2,329	463	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	647	-1397	371	4440	2435
기타 및 조정	31	-18	145	0	-1
현금의 증가	971	882	979	5,866	3,700
기초현금	2,365	3,336	4,218	5,197	11,063
기말현금	3,336	4,218	5,197	11,063	14,763

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

매수 (유지)

목표주가	300,000원
현재가 (10/14)	194,000원
KOSPI (10/14)	2,988.64pt
시가총액	4,591십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	241,000원
최저가	151,000원
60일 평균거래대금	53십억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률 (2021F)	0.3%
주주구성	
LG전자 외 4인	40.79%
국민연금공단	9.97%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-11% -4% -5%
절대기준	-16% -10% 17%



성수기를 즐기자

- 2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 47.3% 증가한 3조 4,684억 원 예상. 이전 전망치 대비 증가한 규모. 매출 증가는 광학솔루션이 주도할 것으로 전망. 기판소재는 10% 이상의 성장 기대되고, 전장부품과 기타사업부는 5% 대의 매출 증가를 기대. 2021년 3분기 영업이익은 2분기 대비 2배 넘게 증가한 3,164억원으로 예상. 광학솔루션이 성장을 주도할 전망. 기판소재도 2분기 대비 개선될 것으로 예상. 물량 증가 및 환율 효과에 따른 영향.
- LG이노텍의 실적 개선은 크게 2가지 축으로 구분. 하나는 해외 고객 스마트폰의 카메라 기능 강화에 따른 매출액 증가 효과이고 다른 하나는 부진했던 사업부의 사업 중단 및 비용 구조 개선에 따른 수익성 개선. 후자는 아직도 진행형이고 전자에 대한 우려가 컸으나 2021년 실적은 그 우려를 해소할 것으로 기대. 추가적인 성장도 아직은 유효할 것으로 기대하는데 해외 고객의 카메라 성능 강화에 대한 노력이 아직 마침표를 찍은 것은 아니라 판단하기 때문. 2022년에도 여전히 ASP 상승을 통한 실적 개선의 여지는 남아 있는 것으로 판단.
- LG이노텍에 대한 투자 의견을 매수를 유지. 이는 광학솔루션은 해외 고객의 신규 모델 출시와 함께 큰 폭의 실적 개선이 기대되고, 우려와는 달리 고객사의 구매 방식 변화에 따른 부정적 영향은 거의 없고, 정상화된 계절성으로 4분기 실적이 3분기보다 나쁘지 않아서 IT 섹터 내에서 차별화된 실적 모멘텀이 기대되고, 카메라 사양 개선에 따른 실적 개선 여지는 아직도 유효하다고 판단하고, 아직 실적 대비 주가는 평가가 구간에 있다고 판단하기 때문. 목표주가는 300,000원을 유지.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	12,390	11,615	11,637
영업이익	476	681	1,133	815	815
세전이익	233	443	951	759	760
지배주주순이익	102	236	709	574	575
EPS(원)	4,323	9,977	29,946	24,235	24,281
증가율(%)	-37.3	130.8	200.2	-19.1	0.2
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.1	7.0	7.0
순이익률(%)	1.3	2.5	5.7	4.9	4.9
ROE(%)	4.7	10.2	25.4	16.7	14.4
PER	32.4	18.3	6.9	8.6	8.5
PBR	1.5	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.2	4.0	2.8	2.7	2.2

자료: Company data, *주: 내부거래 반영

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	변화폭
광학솔루션	25,819	25,819	-	90,687	90,687	-
기판소재	4,232	4,232	-	15,214	15,214	-
전장부품	3,445	3,445	-	13,526	13,526	-
기타	1,188	1,188	-	4,469	4,469	-
매출액	34,684	34,684	-	123,897	123,897	-
광학솔루션	2,117	2,117	-	7,528	7,528	-
기판소재	1,047	1,047	-	3,498	3,498	-
전장부품	-90	-90	-	-36	-36	-
기타	90	90	-	339	339	-
영업이익	3,164	3,164	-	11,329	11,329	-

자료: Company data, IBK투자증권. *주: 내부거래 제외

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	광학솔루션	13,343	9,296	14,584	30,556	22,593	15,541	25,819	26,735	66.1%	77.0%
	기판소재	2,897	2,957	3,192	3,396	3,585	3,612	4,232	3,785	17.2%	32.6%
	전장부품	2,833	2,328	3,282	3,430	3,342	3,262	3,445	3,478	5.6%	5.0%
	기타	655	519	1,103	1,047	1,182	1,132	1,188	967	5.0%	7.7%
	소계	19,728	15,101	22,161	38,428	30,702	23,546	34,684	34,965	47.3%	56.5%
영업이익	광학솔루션	1,254	129	273	2,815	2,485	653	2,117	2,272	224.4%	675.5%
	기판소재	500	645	724	671	797	850	1,047	804	23.2%	44.7%
	전장부품	-39	-224	-8	-119	91	-76	-90	39	적자지속	적자지속
	기타	-12	4	104	94	95	93	90	62	-3.4%	-13.8%
	소계	1,703	554	1,092	3,460	3,468	1,519	3,164	3,177	108.3%	189.8%
영업이익률	광학솔루션	9.4%	1.4%	1.9%	9.2%	11.0%	4.2%	8.2%	8.5%		
	기판소재	17.3%	21.8%	22.7%	21.4%	22.2%	23.5%	24.7%	21.2%		
	전장부품	-1.4%	-9.6%	-0.3%	-3.5%	2.7%	-2.3%	-2.6%	1.1%		
	기타	-1.9%	0.8%	9.4%	7.3%	8.0%	8.2%	7.6%	6.4%		
	합계	8.9%	3.6%	4.9%	9.0%	11.3%	6.5%	9.1%	9.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/TP 300,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,975	9,542	12,390	11,615	11,637
증가율(%)	-0.1	19.6	29.8	-6.3	0.2
매출원가	6,933	8,251	10,514	10,117	10,139
매출총이익	1,042	1,290	1,876	1,498	1,498
매출총이익률 (%)	13.1	13.5	15.1	12.9	12.9
판매비	566	609	743	683	683
판매비율(%)	7.1	6.4	6.0	5.9	5.9
영업이익	476	681	1,133	815	815
증가율(%)	80.8	43.0	66.4	-28.0	0.0
영업이익률(%)	6.0	7.1	9.1	7.0	7.0
순금융손익	-69	-77	-36	-33	-29
이자손익	-57	-47	-38	-35	-31
기타	-12	-30	2	2	2
기타영업외손익	-175	-161	-146	-24	-26
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	233	443	951	759	760
법인세	83	112	232	185	185
법인세율	35.6	25.3	24.4	24.4	24.3
계속사업이익	150	331	719	574	575
중단사업손익	-48	-95	-10	0	0
당기순이익	102	236	709	574	575
증가율(%)	-37.3	130.8	200.1	-19.1	0.2
당기순이익률 (%)	1.3	2.5	5.7	4.9	4.9
지배주주당기순이익	102	236	709	574	575
기타포괄이익	-9	-6	34	0	0
총포괄이익	93	230	743	574	575
EBITDA	1,058	1,350	1,955	1,595	1,483
증가율(%)	35.3	27.6	44.9	-18.4	-7.0
EBITDA마진율(%)	13.3	14.1	15.8	13.7	12.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,323	9,977	29,946	24,235	24,281
BPS	93,151	102,576	133,278	156,812	180,393
DPS	300	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	32.4	18.3	6.9	8.6	8.5
PBR	1.5	1.8	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.2	4.0	2.8	2.7	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.1	19.6	29.8	-6.3	0.2
EPS증가율	-37.3	130.8	200.2	-19.1	0.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	4.7	10.2	25.4	16.7	14.4
ROA	1.8	4.0	10.4	7.2	6.7
ROIC	3.1	7.8	21.6	16.7	19.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.8	148.7	142.2	123.1	106.3
순차입금 비율(%)	50.9	42.5	19.8	-14.4	-37.3
이자보상배율(배)	7.5	13.7	27.4	19.7	19.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	8.6	8.7	7.4	8.3
재고자산회전율	15.8	14.2	11.0	8.3	8.3
총자산회전율	1.4	1.6	1.8	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,531	3,162	4,498	5,363	6,354
현금및현금성자산	800	695	1,119	2,310	3,297
유가증권	0	2	0	0	0
매출채권	1,109	1,114	1,748	1,404	1,398
재고자산	488	859	1,399	1,404	1,398
비유동자산	3,240	2,877	3,143	2,915	2,453
유형자산	2,708	2,368	2,668	2,435	1,965
무형자산	277	188	202	199	197
투자자산	35	54	56	56	56
자산총계	5,771	6,039	7,641	8,278	8,807
유동부채	2,046	2,284	3,024	3,121	3,101
매입채무및기타채무	718	1,002	1,399	1,404	1,398
단기차입금	30	1	7	7	8
유동성장기부채	511	441	577	627	567
비유동부채	1,520	1,327	1,463	1,446	1,437
사채	456	582	485	485	485
장기차입금	920	701	669	649	639
부채총계	3,566	3,611	4,487	4,567	4,537
지배주주지분	2,205	2,428	3,154	3,711	4,269
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-36	-45	-21	-21	-21
이익잉여금	989	1,222	1,924	2,481	3,039
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,205	2,428	3,154	3,711	4,269
비이자부채	1644	1882	2742	2791	2831
총차입금	1,922	1,729	1,745	1,776	1,706
순차입금	1,122	1,033	626	-534	-1,591

현금흐름표

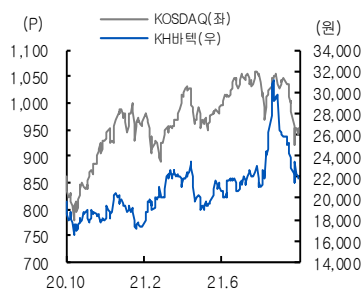
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	769	950	724	1,721	1,274
당기순이익	102	236	709	574	575
비현금성 비용 및 수익	863	948	1,071	836	723
유형자산감가상각비	520	614	774	734	624
무형자산상각비	62	55	49	45	44
운전자본변동	-241	-283	-896	346	7
매출채권등의 감소	-257	-177	-654	345	5
재고자산의 감소	34	-375	-564	-5	5
매입채무등의 증가	122	316	376	5	-5
기타 영업현금흐름	45	49	-160	-35	-31
투자활동 현금흐름	-354	-826	-506	-564	-217
유형자산의 증가(CAPEX)	-470	-767	-516	-500	-150
유형자산의 감소	55	29	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-111	-73	-65	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-19	1	0	0
기타	172	4	72	-22	-24
재무활동 현금흐름	-239	-167	65	34	-71
차입금의 증가(감소)	-227	-151	-68	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-12	-16	133	54	-61
기타 및 조정	2	-62	142	0	1
현금의 증가	178	-105	425	1,191	987
기초현금	621	800	695	1,119	2,310
기말현금	800	695	1,119	2,310	3,297

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (10/14)	23,000원
KOSDAQ (10/14)	983.43pt
시가총액	556십억원
발행주식수	23,677천주
액면가	500원
52주 최고가	31,250원
최저가	16,600원
60일 평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
남광희 외 3 인	25.26%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	11%	-1%
절대기준	-17%	4%	9%



3분기 드디어 飛上

- KH바텍의 3분기 매출액은 2분기 대비 3배 이상 증가할 것으로 예상. 매출액 증가는 조립 모듈 물량 증가가 원인으로 추정됨. SI 물량도 2분기 대비 증가할 것으로 예상하는데 이는 경쟁사의 라인 Shut down에 따른 반사 효과에 따른 영향으로 분석됨.
- 3분기 영업이익도 2분기 대비 큰 폭으로 증가할 전망. 매출액 증가에 따른 고정비 비중 하락에 따른 영향으로 추정함.
- 폴더블 3분기 물량은 500만개에 근접한 수준일 것으로 추정함. 공급이 원활히 되지 않아 부품 확보에 대한 의지를 반영한 수준일 것으로 판단함. 힌지 시장에 추가적인 참여자는 연내에 없을 것으로 전망하고, Z Fold가 Z Flip 보다는 물량이 훨씬 더 많을 것으로 예상하고 3분기와 4분기는 비슷할 것으로 예상. 최근 신규 라인 증설 효과는 3분기부터
- 현 시점 관전 포인트는 힌지 물량 증가. 국내 고객의 내년 물량과 2원화 여부. 점유율 등이 내년 실적에 가장 큰 변수가 될 것으로 예상. 추가 고객 확보 여부도 변수인데 아직은 구체화된 내용은 없으나 가능성은 있어 보임. 전기차 관련 부품은 아직도 진행형이고 해외 진출 관련 변수가 아직 남아 있음.
- KH바텍에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 이는 3분기부터 폴더블 관련 실적이 본격화되고 지속적인 성장 동력으로 작용할 것으로 기대하고, 신제품 및 신규 거래선 확보를 통한 성장 잠재력을 보유하고 있기 때문. 목표주가는 30,000원을 유지.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	348	603	791
영업이익	7	4	28	46	115
세전이익	0	-15	30	45	119
지배주주순이익	-11	-14	22	37	98
EPS(원)	-542	-582	924	1,574	4,130
증가율(%)	-72.0	7.5	-258.7	70.4	162.4
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.0	7.6	14.5
순이익률(%)	-5.9	-7.6	6.3	6.1	12.4
ROE(%)	-6.4	-7.6	11.7	17.1	34.3
PER	-42.3	-35.0	23.7	13.9	5.3
PBR	2.9	2.7	2.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	27.2	28.6	12.3	7.6	3.2

자료: Company data

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

KH바텍 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
Mg	5	5	-	18	18	-
Al	199	218	-8.7%	720	701	2.7%
조립모듈	1,030	610	68.9%	2,196	1,733	26.7%
기타	168	168	0.0%	542	635	-14.6%
매출액	1,402	1,001	40.1%	3,476	3,087	12.6%
영업이익	133	95	40.0%	279	242	15.3%
세전이익	130	94	38.3%	298	289	3.1%
순이익	106	77	37.7%	221	230	-3.9%

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)		2020				2021				3분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	2	4	5	2	4	4	5	5	25.0	0.0
	Al	168	102	150	140	179	177	199	166	12.7	-4.2
	조립모듈	186	162	260	76	84	137	1,030	945	651.8	404.9
	기타	129	151	192	120	123	94	168	157	78.2	-12.3
	합계	485	419	607	338	390	412	1,402	1,273	240.4	130.6
영업이익		19	-6	32	-10	7	11	133	127	1075.3	315.8
세전이익		88	-54	-20	-163	50	-11	130	128	흑자전환	흑자전환
순이익		78	-54	-16	-145	34	-26	106	107	흑자전환	흑자전환
영업이익률		4.0	-1.5	5.3	-2.9	1.8	2.8	9.5	10.0		
세전이익률		18.2	-13.0	-3.3	-48.1	13.0	-2.7	9.2	10.1		
순이익률		16.0	-13.0	-2.6	-43.0	8.8	-6.4	7.6	8.4		

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/TP 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	185	348	603	791
증가율(%)	22.7	-9.2	87.9	73.5	31.0
매출원가	175	162	295	530	645
매출총이익	28	23	53	74	145
매출총이익률 (%)	13.7	12.4	15.2	12.3	18.3
판매비	21	20	25	28	30
판매비율(%)	10.3	10.8	7.2	4.6	3.8
영업이익	7	4	28	46	115
증가율(%)	-202.6	-49.4	690.1	65.3	149.3
영업이익률(%)	3.4	2.2	8.0	7.6	14.5
순금융손익	-2	-2	-3	-2	3
이자손익	-3	-2	-3	-2	3
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-17	5	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	-15	30	45	119
법인세	1	-2	7	8	20
법인세율	na	13.3	23.3	17.8	16.8
계속사업이익	-1	-13	22	37	98
중단사업손익	-11	0	0	0	0
당기순이익	-12	-14	22	37	98
증가율(%)	-70.4	19.2	-259.7	70.0	162.5
당기순이익률 (%)	-5.9	-7.6	6.3	6.1	12.4
지배주주당기순이익	-11	-14	22	37	98
기타포괄이익	0	0	1	0	0
총포괄이익	-11	-14	23	37	98
EBITDA	21	19	47	69	136
증가율(%)	82.8	-10.1	151.5	46.4	98.5
EBITDA마진율(%)	10.3	10.3	13.5	11.4	17.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-542	-582	924	1,574	4,130
BPS	7,998	7,447	8,412	9,986	14,116
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-42.3	-35.0	23.7	13.9	5.3
PBR	2.9	2.7	2.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	27.2	28.6	12.3	7.6	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	-9.2	87.9	73.5	31.0
EPS증가율	-72.0	7.5	-258.7	70.4	162.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-6.4	-7.6	11.7	17.1	34.3
ROA	-4.0	-4.8	6.6	8.4	16.6
ROIC	-6.6	-7.5	10.5	17.1	44.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.6	68.3	90.6	116.2	103.0
순차입금 비율(%)	19.5	29.7	30.8	0.8	-24.3
이자보상배율(배)	1.9	1.1	5.6	7.0	11.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.8	7.7	7.3	7.0
재고자산회전율	8.8	7.0	8.7	12.0	13.1
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	123	130	208	347	516
현금및현금성자산	17	34	28	147	253
유가증권	3	0	3	3	3
매출채권	20	18	73	93	134
재고자산	24	29	51	49	71
비유동자산	160	165	169	163	163
유형자산	148	147	150	143	142
무형자산	7	10	11	10	10
투자자산	4	4	6	6	6
자산총계	283	295	378	510	678
유동부채	81	80	143	237	306
매입채무및기타채무	17	20	64	93	134
단기차입금	26	43	51	112	136
유동성장기부채	17	7	11	10	8
비유동부채	18	40	36	37	39
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	34	29	29	29
부채총계	99	120	180	274	344
지배주주지분	185	176	199	236	334
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	54	58	58	58	58
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	3	4	5	5	5
이익잉여금	131	117	139	176	274
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	0
자본총계	185	175	198	236	334
비이자부채	43	35	88	122	170
총차입금	56	85	92	152	174
순차입금	36	52	61	2	-81

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	11	10	7	71	99
당기순이익	-12	-14	22	37	98
비현금성 비용 및 수익	35	35	22	24	18
유형자산감가상각비	13	15	18	22	21
무형자산상각비	0	1	1	1	1
운전자본변동	-11	-7	-33	12	-20
매출채권등의 감소	11	-8	-60	-20	-41
재고자산의 감소	-2	-5	-21	1	-22
매입채무등의 증가	-14	5	44	29	41
기타 영업현금흐름	-1	-4	-4	-2	3
투자활동 현금흐름	-37	-19	-26	-14	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-32	-21	-15	-20
유형자산의 감소	10	16	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-2	0	-6	1	1
재무활동 현금흐름	5	27	12	62	26
차입금의 증가(감소)	5	27	5	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	62	26
기타 및 조정	1	-2	2	0	-1
현금의 증가	-20	16	-5	119	105
기초현금	37	17	34	28	147
기말현금	17	34	28	147	253

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 50,000원)

매수 (유지)

목표주가	50,000원
현재가 (10/14)	36,600원
KOSDAQ (10/14)	983.43pt
시가총액	719십억원
발행주식수	19,642천주
액면가	500원
52주 최고가	44,500원
최저가	21,306원
60일 평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	14.8%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

이녹스 외 4 인 33.32%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	33%	38%
절대기준	-10%	25%	51%



3분기 OLED 효과 최대

- 이녹스첨단소재 3분기 매출액은 2분기 대비 28.4% 증가한 1,393억원으로 예상. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 전망. SMARTFLEX와 INNOLED는 2분기 대비 30% 넘게 증가할 것으로 기대. Galaxy Z 물량 증가와 OLED TV 물량 증가에 따른 영향으로 추정.
- 3분기 영업이익은 2분기 대비 55.8% 증가한 310억원으로 예상. 매출액 증가와 영업이익률 개선이 동반될 전망. 제품믹스 개선 및 매출액 증가가 영업이익률 개선에 원인으로 분석됨. 원/달러 환율 강세도 수익성 개선에 기여.
- 이전 전망 대비 연간 실적도 크게 상향 조정함. 4분기 매출액 및 영업이익 이전 전망을 상회할 것으로 수정. Galaxy Z 물량이 예상보다 많고 OLED TV 물량도 4분기까지 증가세를 보일 것으로 예상하기 때문.
- 투자의견은 매수 유지. 매 분기 실적이 예상치를 상회하고 있고, 2021년 영업이익은 900억원을 상회할 것으로 전망하고 있어서 충분히 매력적인 주가 수준인 것으로 판단. OLED와 Fold는 2022년에도 성장 동력으로 작용할 수 있을 것으로 기대
- 목표주가는 100,000원에서 50,000원으로 수정. 무상증자에 따른 자본금 증가 반영.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	479	547	544
영업이익	46	44	92	104	101
세전이익	45	32	91	103	100
지배주주순이익	35	25	78	88	85
EPS(원)	1,767	1,290	3,997	4,498	4,348
증가율(%)	13.3	-27.0	209.8	12.5	-3.3
영업이익률(%)	13.2	13.1	19.2	19.0	18.6
순이익률(%)	10.0	7.4	16.3	16.1	15.6
ROE(%)	21.1	13.2	31.6	26.2	20.2
PER	14.7	17.7	9.0	8.0	8.3
PBR	2.8	2.2	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	6.3	5.0	4.3

자료: Company data

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 50,000원)

이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	104	104	-	397	397	-
INNOFLEX	180	180	-	690	690	-
SMARTFLEX	294	266	10.5%	941	868	8.4%
INNOLED	815	815	-	2,759	2,628	5.0%
합계	1,393	1,365	2.1%	4,787	4,583	4.5%
영업이익	310	274	13.1%	922	821	12.3%
세전이익	295	242	21.9%	911	815	11.8%
순이익	250	206	21.4%	783	703	11.4%

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	95	75	73	93	96	104	103	8.3	39.5
	INNOFLEX	169	205	256	172	166	161	180	184	11.4	-30.0
	SMARTFLEX	140	184	191	150	160	223	294	264	31.9	54.2
	INNOLED	306	255	537	459	542	604	815	797	34.9	51.7
	합계	711	738	1,059	855	961	1,085	1,393	1,348	28.4	31.5
영업이익		53	70	194	119	136	199	310	277	55.8	59.7
세전이익		74	44	159	50	142	203	295	270	44.9	85.4
순이익		53	30	124	50	111	192	250	230	30.3	102.3
영업이익률(%)		7.5	9.5	18.4	13.9	14.2	18.3	22.3	20.5		
세전이익률(%)		10.4	6.0	15.0	5.8	14.8	18.7	21.1	20.1		
순이익률(%)		7.5	4.0	11.7	5.8	11.6	17.7	18.0	17.0		

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/TP 50,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	349	336	479	547	544
증가율(%)	19.2	-3.7	42.3	14.3	-0.5
매출원가	263	255	343	394	392
매출총이익	87	81	136	153	152
매출총이익률 (%)	24.9	24.1	28.4	28.0	27.9
판매비	40	37	43	49	52
판매비율(%)	11.5	11.0	9.0	9.0	9.6
영업이익	46	44	92	104	101
증가율(%)	21.4	-5.7	110.4	12.7	-3.1
영업이익률(%)	13.2	13.1	19.2	19.0	18.6
순금융손익	-2	-3	-1	-2	-2
이자손익	-1	-1	-2	-2	-2
기타	-1	-2	1	0	0
기타영업외손익	1	-9	-1	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	32	91	103	100
법인세	11	7	13	14	14
법인세율	24.4	21.9	14.3	13.6	14.0
계속사업이익	35	25	78	88	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	25	78	88	85
증가율(%)	13.4	-27.0	210.6	12.8	-3.3
당기순이익률 (%)	10.0	7.4	16.3	16.1	15.6
지배주주당기순이익	35	25	78	88	85
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	34	25	78	88	85
EBITDA	62	61	110	122	118
증가율(%)	28.1	-2.8	82.1	10.3	-3.1
EBITDA마진율(%)	17.8	18.2	23.0	22.3	21.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	3,997	4,498	4,348
BPS	9,240	10,356	14,895	19,393	23,741
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	9.0	8.0	8.3
PBR	2.8	2.2	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	6.3	5.0	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	42.3	14.3	-0.5
EPS증가율	13.3	-27.0	209.8	12.5	-3.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.1	13.2	31.6	26.2	20.2
ROA	10.8	7.7	19.6	16.6	13.4
ROIC	21.4	14.4	33.2	32.6	31.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	64.6	53.8	47.4
순차입금 비율(%)	-8.3	6.9	-5.5	-26.2	-41.4
이자보상배율(배)	18.0	16.4	34.5	31.4	27.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	5.9	5.1	5.0
재고자산회전율	9.7	9.2	9.3	8.1	8.0
총자산회전율	1.1	1.0	1.2	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	186	165	323	429	537
현금및현금성자산	53	56	130	226	335
유가증권	17	0	0	0	0
매출채권	46	56	106	110	107
재고자산	37	36	67	69	67
비유동자산	152	153	159	157	150
유형자산	138	140	144	142	136
무형자산	2	2	2	1	1
투자자산	1	0	3	3	3
자산총계	337	319	481	586	687
유동부채	126	85	137	153	169
매입채무및기타채무	13	16	27	28	27
단기차입금	20	35	60	73	88
유동성장기부채	11	11	14	14	14
비유동부채	31	31	52	52	52
사채	0	0	16	16	16
장기차입금	20	21	21	21	21
부채총계	157	116	189	205	221
지배주주지분	181	202	293	381	466
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	104	104	109	109	109
자본조장등	-10	-14	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	1	1	0	0	0
이익잉여금	82	107	184	273	358
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	181	202	293	381	466
비이자부채	102	45	76	79	79
총차입금	55	71	113	126	142
순차입금	-15	14	-16	-100	-193

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	44	33	35	99	106
당기순이익	35	25	78	88	85
비현금성 비용 및 수익	33	35	28	19	18
유형자산감가상각비	15	16	17	17	17
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-14	-14	-68	-6	4
매출채권등의 감소	-4	-10	-50	-4	3
재고자산의 감소	-1	0	-30	-3	2
매입채무등의 증가	-3	3	11	1	-1
기타 영업현금흐름	-10	-13	-3	-2	-1
투자활동 현금흐름	-59	13	-22	-18	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-17	-20	-16	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-39	31	-2	-2	-3
재무활동 현금흐름	-8	-41	61	14	17
차입금의 증가(감소)	13	11	2	0	0
자본의 증가	0	0	5	0	0
기타	-21	-52	54	14	17
기타 및 조정	-1	-1	-1	1	0
현금의 증가	-24	4	73	96	109
기초현금	76	53	56	130	226
기말현금	53	56	130	226	335

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

매수 (유지)

목표주가	45,000원
현재가 (10/14)	31,150원
KOSDAQ (10/14)	983.43pt
시가총액	304십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	41,300원
최저가	25,200원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
김병규 외 4인	25.84%
엘트윅 외 2인	11.72%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	14% 1% -17%
절대기준	6% -5% -10%



3분기 반등, 아직은 영업 적자

- 아모텍의 3분기 매출액은 2분기 대비 46.5% 증가한 668억원으로 예상. Galaxy Z Flip 물량 증가로 NFC 안테나 매출액 2분기 대비 2배 이상 증가할 것으로 예상. 전장 매출도 2분기 대비 큰 폭으로 증가할 전망. 특히 모터 매출액은 2분기 대비 42.3% 증가할 전망. 기대했던 MLCC 매출은 발생은 하지만 의미 있는 수준은 안될 것으로 예상.
- 3분기 영업이익은 2분기와 마찬가지로 영업적자가 이어질 것으로 예상. MLCC 매출이 의미 있는 수준으로 증가하면서 관련 비용 감소를 예상했으나 아직은 좀 더 기다려야 할 것으로 판단. NFC, 전장 부품의 수익성은 2분기 대비 크게 개선될 것으로 기대.
- MLCC 매출은 3분기에는 의미 있는 수준의 매출액이 발생할 것으로 기대했으나 4분기에 좀 더 개선된 실적이 기대. 물량 공급을 위한 사전 절차는 거의 마무리 된 것으로 파악됨. 품질 테스트가 진행된 국내 고객이 증가하고 있고, 해외 고객이 진행한 품질 테스트도 결과가 좋아서 국내 고객으로 매출이 가시화되면 본격적으로 물량이 증가할 것으로 기대.
- 투자의견 매수 유지. 단기 실적 저점 국면이고, 3분기부터 실적 개선세가 이어질 것으로 기대하고, 기대감을 키워왔던 MLCC 매출도 발생할 것으로 전망하기 때문. 전장 매출도 꾸준히 증가하면서 비중을 높이고 있는 중. 목표주가는 45,000원을 유지.

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	238	366	554
영업이익	7	-5	-7	33	69
세전이익	4	-18	-9	31	68
지배주주순이익	0	-17	-6	25	54
EPS(원)	37	-1,700	-579	2,528	5,536
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-65.9	-536.4	119.0
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-2.9	9.0	12.5
순이익률(%)	0.0	-7.6	-2.5	6.8	9.7
ROE(%)	0.2	-8.7	-3.1	12.7	23.2
PER	795.0	-22.7	-52.1	11.9	5.5
PBR	1.5	2.1	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	19.4	7.4	4.0

자료: Company data

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)		2021년 3분기			2021년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	97	76	27.6%	362	303	19.5%
	NFC	242	213	13.6%	777	668	16.3%
	BT/GPS	143	143	-	544	530	2.6%
	Motor	179	179	-	644	675	-4.6%
	MLCC	8	45	-82.2%	53	195	-72.8%
	합계	668	656	1.8%	2,379	2,370	0.4%
영업이익		-12	39	적자전환	-74	-2	적자확대
세전이익		-3	50	적자전환	-94	-11	적자확대
순이익		-3	47	적자전환	-56	33	적자전환

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	151	86	128	96	85	90	97	90	7.3%	-24.0%
	NFC	353	72	219	236	214	110	242	211	120.0%	10.3%
	BT/GPS	74	83	122	140	111	130	143	160	9.8%	17.1%
	Motor	106	94	135	141	139	126	179	200	42.3%	32.3%
	MLCC	-	-	-	-	-	-	8	45		
	합계	685	336	604	614	549	456	668	706	46.5%	10.6%
영업이익		36	-54	-6	-26	-33	-57	-12	27	적자지속	적자지속
세전이익		33	-78	-58	-79	-54	-61	-3	23	적자지속	적자지속
순이익		23	-64	-54	-70	-17	-55	-3	18	적자지속	적자지속
영업이익률		5.2%	-15.9%	-1.0%	-4.2%	-4.8%	-16.8%	-2.0%	4.4%		
세전이익률		4.9%	-23.2%	-9.7%	-12.9%	-7.8%	-18.0%	-0.4%	3.8%		
순이익률		3.3%	-18.9%	-9.0%	-11.5%	-2.5%	-16.3%	-0.4%	2.9%		

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/TP 45,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	249	224	238	366	554
증가율(%)	-1.9	-9.9	6.3	53.8	51.3
매출원가	200	190	204	289	433
매출총이익	49	34	34	77	121
매출총이익률 (%)	19.7	15.2	14.3	21.0	21.8
판매비	42	39	42	44	52
판매비율(%)	16.9	17.4	17.6	12.0	9.4
영업이익	7	-5	-7	33	69
증가율(%)	-38.1	-170.7	50.7	-541.9	108.7
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-2.9	9.0	12.5
순금융손익	-4	-5	-4	-8	-6
이자손익	-4	-5	-6	-6	-6
기타	0	0	2	-2	0
기타영업외손익	1	-8	1	2	-1
종속/관계기업손익	0	0	1	5	7
세전이익	4	-18	-9	31	68
법인세	4	-2	-4	7	15
법인세율	100.0	11.1	44.4	22.6	22.1
계속사업이익	0	-17	-6	25	54
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-17	-6	25	54
증가율(%)	-94.9	na	-65.9	-536.4	119.0
당기순이익률 (%)	0.0	-7.6	-2.5	6.8	9.7
지배주주당기순이익	0	-17	-6	25	54
기타포괄이익	1	2	1	0	0
총포괄이익	2	-15	-5	25	54
EBITDA	28	19	19	46	81
증가율(%)	-1.9	-34.3	3.8	139.4	76.3
EBITDA마진율(%)	11.2	8.5	8.0	12.6	14.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	-579	2,528	5,536
BPS	20,412	18,815	18,580	21,108	26,644
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	795.0	-22.7	-52.1	11.9	5.5
PBR	1.5	2.1	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	14.0	25.5	19.4	7.4	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	6.3	53.8	51.3
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-65.9	-536.4	119.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	-3.1	12.7	23.2
ROA	0.1	-3.8	-1.3	5.4	10.5
ROIC	0.1	-6.6	-2.6	11.9	24.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	138.5	130.4	113.3
순차입금 비율(%)	53.3	53.6	43.6	22.8	11.2
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	-1.1	4.9	10.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	6.3	8.5	9.4
재고자산회전율	4.6	3.4	3.8	5.9	6.6
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.8	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	182	184	244	312
현금및현금성자산	50	48	66	100	118
유가증권	13	14	15	14	14
매출채권	32	40	35	51	67
재고자산	62	69	56	67	101
비유동자산	262	253	248	230	241
유형자산	182	177	160	158	158
무형자산	23	16	17	16	14
투자자산	46	46	42	47	54
자산총계	431	436	432	474	554
유동부채	145	176	179	206	242
매입채무및기타채무	27	32	31	45	67
단기차입금	38	66	30	31	31
유동성장기부채	64	39	77	87	97
비유동부채	87	76	72	62	52
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	67	55	52	42	32
부채총계	232	252	251	268	294
지배주주지분	199	183	181	206	260
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	19	20	20	20
이익잉여금	143	128	125	150	203
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	183	181	206	260
비이자부채	63	93	91	107	133
총차입금	169	159	160	161	161
순차입금	106	98	79	47	29

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	2	34	22	34
당기순이익	0	-17	-6	25	54
비현금성 비용 및 수익	34	42	28	15	13
유형자산감가상각비	18	20	24	12	12
무형자산상각비	4	4	3	2	1
운전자본변동	-26	-18	15	-12	-27
매출채권등의 감소	-2	-9	7	-15	-17
재고자산의 감소	-20	-11	12	-11	-33
매입채무등의 증가	3	5	-1	14	22
기타 영업현금흐름	-6	-5	-3	-6	-6
투자활동 현금흐름	-14	-19	-15	11	-15
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-13	-10	-12
유형자산의 감소	1	2	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-4	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	-1	-1
기타	28	-2	-8	22	-2
재무활동 현금흐름	32	16	-1	1	-1
차입금의 증가(감소)	110	51	8	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-78	-35	-9	11	9
기타 및 조정	0	-1	1	0	1
현금의 증가	20	-2	19	34	19
기초현금	30	50	48	66	100
기말현금	50	48	66	100	118

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

매수 (유지)

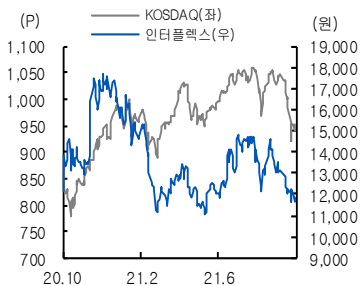
목표주가	16,000원
현재가 (10/14)	12,300원

KOSDAQ (10/14)	983.43pt
시가총액	287십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,700원
최저가	11,050원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성

코리아씨티 외3인	47.72%
-----------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-2%	-13%
절대기준	-9%	-7%	-5%



3분기 반등. 정상 궤도 재진입.

- 인터플렉스 3분기 매출액은 2분기 대비 60.2% 증가한 1,305억 원으로 예상. Galaxy Z Fold에 내장되는 디지털라이저 매출이 발생했기 때문. 이전 Galaxy Note에 비해서 면적이 넓어져서 단가가 2배 가까이 상승한 것도 주요 원인. 중화권 고객 매출도 꾸준히 발생할 것으로 기대
- 3분기 영업이익은 2분기 대비 흑자 전환한 93억 원으로 예상. 매출액 증가에 따른 비용 구조 개선 및 제품믹스 개선에 따른 영향으로 추정.
- 3분기부터 정상궤도 진입할 것으로 기대. 2분기에는 일회성 비용 집행으로 수익성이 크게 악화되었지만 3분기부터 매출액이 증가하고 비용 구조 개선으로 실적은 정상궤도로 진입 중인 것으로 판단.
- Digitizer 적용 모델이 Galaxy S 확대됨에 따라 계절성이 크게 둔화될 것으로 예상됨. 2022년 상반기에는 Galaxy S22 출시 효과를 얻을 수 있을 것으로 기대. 연간 Digitizer 매출액은 2021년 대비 3배 가까이 증가할 전망. 하반기 삼성전기 RF-PCB 물량 배분도 추가적인 성장 동력이 될 것으로 기대.
- 투자의견 매수 유지. 부진했던 실적이 3분기부터 정상화될 것으로 기대하고, 폴더블 신제품 출시로 안정적 성장 동력을 확보한 것으로 기대하기 때문. 2022년에는 신제품 매출로 추가 외형 성장도 투자포인트. 목표주가는 16,000원을 유지.

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	419	720	923
영업이익	-17	-28	-3	48	62
세전이익	-17	-34	-8	56	71
지배주주순이익	-28	-44	-8	46	59
EPS(원)	-1,212	-1,870	-336	1,978	2,513
증가율(%)	-65.8	54.3	-82.0	-688.2	27.0
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	-0.7	6.7	6.7
순이익률(%)	-6.4	-13.6	-1.9	6.4	6.4
ROE(%)	-12.2	-22.5	-4.7	24.4	24.3
PER	-14.1	-9.3	-35.2	6.0	4.7
PBR	1.8	2.4	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	50.1	-56.9	12.4	2.4	1.3

자료: Company data

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)		2021년 3분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	양면	1,070	1,033	3.6%	3,405	3,418	-0.4%
	멀티	78	146	-46.6%	323	562	-42.5%
	RF	157	36	336.1%	469	190	146.8%
	합계	1305	1215	7.4%	4,197	4,170	0.6%
영업이익		93	58	60.3%	-32	58	적자전환
세전이익		81	66	22.7%	-80	71	적자전환
순이익		73	59	23.7%	-77	40	적자전환

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021				3분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2E	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	양면	282	415	972	631	612	652	1,070	1,071	64.2%	10.1%
	멀티	59	56	61	78	133	48	78	63	62.9%	28.9%
	RF	247	149	182	117	72	115	157	126	36.4%	-14.1%
	합계	588	620	1215	826	818	815	1305	1260	60.2%	7.4%
영업이익		-78	-39	-20	-141	-42	-151	93	68	흑자전환	흑자전환
세전이익		-74	-37	-42	-191	-31	-172	81	42	흑자전환	흑자전환
순이익		-72	-35	-38	-292	-45	-136	73	31	흑자전환	흑자전환
영업이익률		-13.2%	-6.3%	-1.7%	-17.0%	-5.1%	-18.6%	7.1%	5.4%		
세전이익률		-12.6%	-6.0%	-3.5%	-23.1%	-3.8%	-21.1%	6.2%	3.3%		
순이익률		-12.2%	-5.7%	-3.1%	-35.3%	-5.5%	-16.7%	5.6%	2.5%		

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/매수/TP 16,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	439	324	419	720	923
증가율(%)	39.9	-26.3	29.5	71.7	28.1
매출원가	440	335	391	653	827
매출총이익	-1	-11	28	67	96
매출총이익률 (%)	-0.2	-3.4	6.7	9.3	10.4
판매비	16	16	32	19	33
판매비율(%)	3.6	4.9	7.6	2.6	3.6
영업이익	-17	-28	-3	48	62
증가율(%)	-74.7	65.3	-88.4	-1,612.5	28.4
영업이익률(%)	-3.9	-8.6	-0.7	6.7	6.7
순금융손익	1	-2	-5	1	1
이자손익	-1	-1	-1	-1	0
기타	2	-1	-4	2	1
기타영업외손익	-3	2	2	7	8
종속/관계기업손익	1	-6	-2	0	0
세전이익	-17	-34	-8	56	71
법인세	11	9	0	9	12
법인세율	-64.7	-26.5	0.0	16.1	16.9
계속사업이익	-28	-44	-8	46	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-44	-8	46	59
증가율(%)	-64.4	54.3	-82.3	-699.6	27.1
당기순이익률 (%)	-6.4	-13.6	-1.9	6.4	6.4
지배주주당기순이익	-28	-44	-8	46	59
기타포괄이익	2	-4	4	0	0
총포괄이익	-27	-48	-4	46	59
EBITDA	8	-7	20	76	84
증가율(%)	-118.1	-194.2	-364.1	289.9	10.2
EBITDA마진율(%)	1.8	-2.2	4.8	10.6	9.1

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,212	-1,870	-336	1,978	2,513
BPS	9,337	7,286	7,107	9,085	11,598
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	-9.3	-35.2	6.0	4.7
PBR	1.8	2.4	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	50.1	-56.9	12.4	2.4	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-26.3	29.5	71.7	28.1
EPS증가율	-65.8	54.3	-82.0	-688.2	27.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.2	-22.5	-4.7	24.4	24.3
ROA	-7.9	-12.8	-2.2	10.5	10.6
ROIC	-15.2	-26.4	-5.9	47.9	73.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.3	92.9	125.7	141.3	122.1
순차입금 비율(%)	-2.3	9.4	-21.1	-42.9	-63.5
이자보상배율(배)	-10.2	-23.1	-3.1	35.7	42.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	5.3	6.4	7.8	6.8
재고자산회전율	12.3	12.1	13.5	15.4	12.8
총자산회전율	1.2	1.0	1.2	1.6	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	152	143	203	363	470
현금및현금성자산	39	35	82	174	212
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	63	60	72	113	158
재고자산	25	28	34	60	84
비유동자산	200	185	172	150	132
유형자산	148	148	133	110	91
무형자산	2	1	1	0	0
투자자산	38	32	32	33	33
자산총계	351	328	374	512	602
유동부채	124	148	198	279	320
매입채무및기타채무	84	84	126	180	252
단기차입금	30	50	46	71	46
유동성장기부채	3	0	0	1	-7
비유동부채	9	10	10	21	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	10	0
부채총계	134	158	208	300	331
지배주주지분	218	170	166	212	271
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	-2	2	2	2
이익잉여금	-58	-103	-111	-65	-7
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	218	170	166	212	271
비이자부채	100	107	162	218	291
총차입금	34	51	46	82	40
순차입금	-5	16	-35	-91	-172

현금흐름표

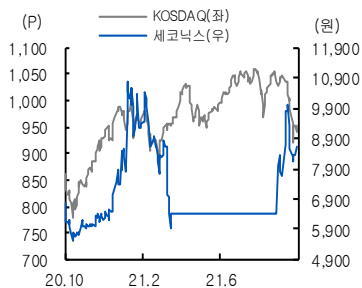
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	2	64	54	75
당기순이익	-28	-44	-8	46	59
비현금성 비용 및 수익	42	38	27	20	13
유형자산감가상각비	24	20	22	27	21
무형자산감가상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	3	8	45	-12	3
매출채권등의 감소	-35	-2	-9	-41	-45
재고자산의 감소	23	-4	-4	-26	-24
매입채무등의 증가	32	14	29	54	72
기타 영업현금흐름	-2	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	22	-23	-15	-5	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-25	-9	-5	-3
유형자산의 감소	5	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	25	0	-7	1	1
재무활동 현금흐름	-17	16	-2	44	-34
차입금의 증가(감소)	0	0	0	10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	16	-2	34	-24
기타 및 조정	0	1	0	-1	0
현금의 증가	20	-4	47	92	38
기초현금	19	39	35	82	174
기말현금	39	35	82	174	212

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

매수 (유지)

목표주가	14,000원
현재가 (10/14)	8,840원
KOSDAQ (10/14)	983.43pt
시가총액	131십억원
발행주식수	14,793천주
액면가	500원
52주 최고가	10,750원
최저가	5,500원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2021F)	0.0%
주주구성	
박원희 외 4인	19.52%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	16%	42%	13%
절대기준	8%	34%	23%



3분기 일시적 부진, 4분기는 반등할 것

- 2021년 3분기 매출액은 이전 전망을 유지. 반도체 수급 불안에 따른 불안 요소는 아직 남아 있지만 현재 분위기로는 이전 전망 수준의 매출액과 큰 차이가 없을 전망. 제품 매출 부진은 금형 매출로 대체될 것으로 예상.
- 2021년 3분기 영업이익은 2분기 대비 크게 감소한 23억원으로 예상하는데 이는 제품믹스 악화에 따른 영향으로 추정. 상반기 영업이익에 기여했던 해외 법인의 수익성이 3분기에는 악화될 전망.
- 3분기 실적 부진은 반도체 부족에 따른 영향인데 4분기에는 조금은 상황이 개선될 수 있을 것으로 기대. 4분기 전망도 이전 수준을 유지. 4분기 출시되는 신차 효과 기대. 매출액 증가와 함께 이익 개선도 동반될 것으로 기대.
- 모바일 렌즈 경쟁 구도 변화도 세코닉스에 유리하게 작용할 것으로 기대
- 세코닉스에 대한 투자 의견은 매수 유지. 이는 자동차 부품 매출 증가로 실적이 안정적으로 증가할 것으로 기대하고, 2021년이 부진에서 벗어나는 원년으로 향후에도 지속적인 성장이 기대되고, 카메라 모듈의 응용 범위가 넓어지고 있어서 자동차, IoT를 이용한 각종 도구에 활용될 정도로 성장성이 높다고 판단하고, 국내 카메라 렌즈 업체 중에서 모바일과 자동차에서 가장 선도적 입지를 확보하고 있으며, 현재 주가는 실적 대비 저평가 되어 있기 때문. 목표주가는 14,000원 유지

(단위:십억원,%,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	424	489	564
영업이익	1	-11	17	21	31
세전이익	-18	-25	15	21	29
지배주주순이익	-17	-30	13	16	23
EPS(원)	-1,483	-2,496	897	1,136	1,617
증가율(%)	798.1	68.4	-136.0	26.6	42.3
영업이익률(%)	0.2	-2.8	4.0	4.3	5.5
순이익률(%)	-3.7	-7.8	3.1	3.3	4.1
ROE(%)	-14.8	-30.5	13.5	14.6	17.6
PER	-4.4	-2.9	8.5	6.7	4.7
PBR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	10.4	5.0	4.6	3.6

자료: Company data

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
모바일	316	316	-	1,306	1,306	-
차량용	617	617	-	2,713	2,713	-
확산렌즈 등	16	16	-	61	61	-
프로젝터/필름	44	44	-	163	163	-
매출액	993	993	-	4,243	4,243	-
영업이익	23	23	-	166	166	-
세전이익	14	14	-	151	151	-
순이익	11	11	-	129	129	-

자료: Company data, IBK투자증권

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1	2	3	4	1	2	3E	4E	QoQ	YoY
매출액	AMOLED	185	254	423	352	309	336	316	345	-5.9%	-25.2%
	LCD	594	431	597	717	761	633	617	702	-2.5%	3.3%
	반도체	22	2	14	17	14	15	16	16	5.0%	10.9%
	기타	63	59	78	64	32	44	44	43	-1.0%	-44.0%
	합계	864	745	1,112	1,151	1,116	1,028	993	1,106	-3.4%	-10.7%
영업이익		-86	-91	29	40	45	54	23	45	-58.2%	-21.6%
세전이익		-104	-107	23	-58	46	51	14	41	-73.4%	-39.8%
순이익		-115	-111	32	-105	55	33	11	31	-67.7%	-66.6%
영업이익률		-10.0%	-12.2%	2.6%	3.5%	4.0%	5.3%	2.3%	4.0%		
세전이익률		-12.0%	-14.4%	2.0%	-5.0%	4.1%	5.0%	1.4%	3.7%		
순이익률		-13.3%	-14.8%	2.8%	-9.1%	4.9%	3.2%	1.1%	2.8%		

자료: Company data, IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/TP 14,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	462	387	424	489	564
증가율(%)	10.5	-16.2	9.6	15.2	15.3
매출원가	414	358	369	428	492
매출총이익	48	29	55	61	72
매출총이익률 (%)	10.4	7.5	13.0	12.5	12.8
판매비	47	40	39	40	41
판매비율(%)	10.2	10.3	9.2	8.2	7.3
영업이익	1	-11	17	21	31
증가율(%)	-87.1	-1,105.6	-253.3	28.5	42.9
영업이익률(%)	0.2	-2.8	4.0	4.3	5.5
순금융손익	-3	-9	-1	-1	-2
이자손익	-5	-5	-4	-4	-4
기타	2	-4	3	3	2
기타영업외손익	-16	-5	0	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-18	-25	15	21	29
법인세	0	5	2	4	6
법인세율	0.0	-20.0	13.3	19.0	20.7
계속사업이익	-17	-30	13	16	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-30	13	16	23
증가율(%)	803.7	71.0	-143.1	27.2	42.3
당기순이익률 (%)	-3.7	-7.8	3.1	3.3	4.1
지배주주당기순이익	-17	-30	13	16	23
기타포괄이익	-1	-1	2	0	0
총포괄이익	-19	-31	15	16	23
EBITDA	30	22	46	47	54
증가율(%)	-10.7	-29.1	111.1	3.2	15.9
EBITDA마진율(%)	6.5	5.7	10.8	9.6	9.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,483	-2,496	897	1,136	1,617
BPS	9,257	6,723	7,230	8,366	9,982
DPS	50	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.4	-2.9	8.5	6.7	4.7
PBR	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	10.4	5.0	4.6	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	-16.2	9.6	15.2	15.3
EPS증가율	798.1	68.4	-136.0	26.6	42.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.8	-30.5	13.5	14.6	17.6
ROA	-4.6	-8.5	3.7	4.4	5.7
ROIC	-6.8	-12.5	5.7	7.2	10.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	227.0	299.0	236.4	222.1	202.4
순차입금 비율(%)	124.8	150.6	109.5	86.0	57.6
이자보상배율(배)	0.2	-2.1	3.7	4.8	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	8.2	8.1	8.1	8.0
재고자산회전율	4.2	4.1	4.6	5.1	5.0
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	158	168	175	218	272
현금및현금성자산	14	11	26	43	70
유가증권	0	3	1	0	0
매출채권	45	49	55	65	76
재고자산	94	96	88	105	121
비유동자산	200	178	176	171	164
유형자산	182	168	159	152	142
무형자산	5	3	3	2	2
투자자산	2	1	1	1	1
자산총계	358	346	352	390	437
유동부채	162	234	208	227	248
매입채무및기타채무	58	67	63	75	87
단기차입금	42	91	101	108	117
유동성장기부채	39	46	21	20	19
비유동부채	86	26	39	42	44
사채	17	0	10	10	10
장기차입금	52	8	10	9	8
부채총계	248	259	247	269	292
자배주주지분	109	87	104	121	144
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	30	38	46	46	46
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-4	-2	-2	-2
이익잉여금	79	49	57	73	96
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	109	87	105	121	144
비이자부채	98	113	105	122	138
총차입금	150	146	142	147	154
순차입금	136	131	115	104	83

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	23	18	34	27	32
당기순이익	-17	-30	13	16	23
비현금성 비용 및 수익	69	59	32	26	25
유형자산감가상각비	29	32	28	25	24
무형자산상각비	0	0	1	0	0
운전자본변동	-21	-6	-6	-11	-12
매출채권등의 감소	0	-10	-7	-10	-11
재고자산의 감소	1	-10	3	-16	-17
매입채무등의 증가	0	12	-5	11	12
기타 영업현금흐름	-8	-5	-5	-4	-4
투자활동 현금흐름	-25	-29	-15	-17	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-37	-17	-18	-14
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-3	8	3	1	1
재무활동 현금흐름	0	7	-5	7	8
차입금의 증가(감소)	14	0	10	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-14	7	-15	8	9
기타 및 조정	0	2	0	0	0
현금의 증가	-2	-2	14	17	27
기초현금	16	14	11	26	43
기말현금	14	11	26	43	70

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 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.
 동자료에 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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

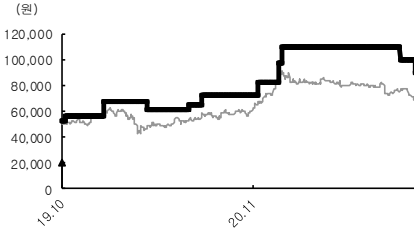
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

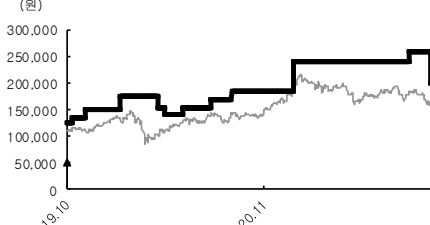
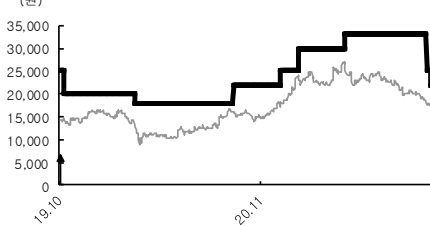
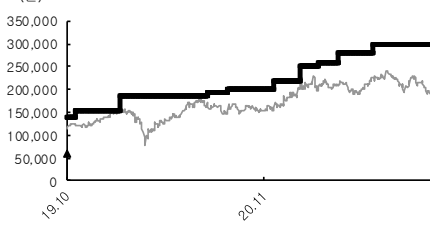
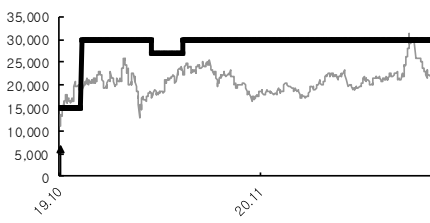
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

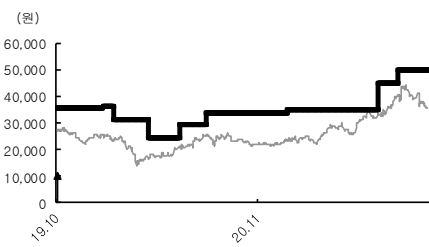
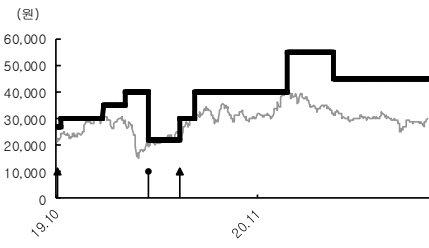
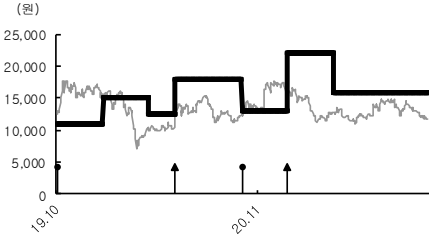
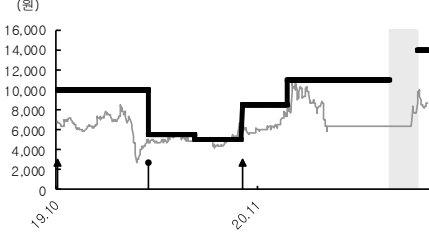
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.09	매수	53,000	-14.55	-4.34					
	2019.10.21	매수	57,000	-7.45	-0.53					
	2020.01.08	매수	68,000	-18.57	-8.24					
	2020.04.06	매수	62,000	-18.14	-10.48					
	2020.07.02	매수	65,000	-16.09	-9.23					
	2020.07.30	매수	73,000	-19.23	-9.18					
	2020.11.23	매수	83,000	-12.73	-2.41					
	2021.01.04	매수	97,000	-12.94	-8.45					
	2021.01.11	매수	110,000	-26.12	-17.64					
	2021.09.13	매수	100,000	-25.80	-22.30					
	2021.10.14	매수	90,000							
SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.01	매수	90,000	-11.74	4.00					
	2019.12.20	매수	120,000	-26.50	-12.50					
	2020.07.23	매수	100,000	-18.77	-11.80					
	2020.11.04	매수	110,000	-1.36	25.45					
	2021.01.11	매수	175,000	-25.02	-15.14					
	2021.07.01	매수	160,000	-29.64	-21.88					
	2021.09.13	매수	140,000	-27.98	-23.21					
	2021.10.14	매수	130,000							
LG전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.30	매수	86,000	-23.24	-16.40					
	2019.12.04	매수	92,000	-31.58	-21.20					
	2020.04.13	매수	74,000	-23.86	-13.51					
	2020.06.09	매수	85,000	-8.99	9.65					
	2020.09.22	매수	120,000	-19.80	25.00					
	2021.01.11	매수	190,000	-17.06	-2.63					
	2021.04.29	매수	220,000	-31.46	-22.73					
	2021.10.14	매수	170,000							

Compliance Notice

삼성전기	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.07.09	매수	125,000	-22.61	-8.80	2021.10.14	매수	200,000		
	2019.10.24	매수	135,000	-15.84	-13.33					
	2019.11.19	매수	150,000	-18.48	-8.67					
	2020.01.29	매수	175,000	-31.37	-16.57					
	2020.04.13	매수	155,000	-29.61	-26.45					
	2020.04.28	매수	140,000	-14.35	-9.29					
	2020.06.02	매수	155,000	-15.61	-8.39					
	2020.07.28	매수	170,000	-20.55	-15.00					
	2020.09.09	매수	185,000	-18.33	4.32					
	2021.01.11	매수	240,000	-22.06	-9.58					
	2021.09.01	매수	260,000	-32.06	-27.69					
LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.06.21	매수	25,000	-40.81	-28.60					
	2019.10.23	매수	20,000	-24.76	-17.00					
	2020.03.10	매수	18,000	-32.36	-6.94					
	2020.09.20	매수	22,000	-28.70	-16.36					
	2020.12.23	매수	25,000	-18.03	-3.60					
	2021.01.27	매수	30,000	-21.31	-9.83					
	2021.04.28	매수	33,000	-32.49	-23.48					
	2021.10.06	매수	25,000	-29.10	-28.20					
	2021.10.14	매수	22,000							
LG이노텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.08.21	매수	140,000	-20.88	-9.64					
	2019.10.30	매수	155,000	-14.70	-0.65					
	2020.01.29	매수	185,000	-22.94	-2.97					
	2020.07.22	매수	195,000	-19.25	-14.36					
	2020.09.01	매수	200,000	-20.53	-15.00					
	2020.12.03	매수	220,000	-18.41	-6.59					
	2021.01.25	매수	250,000	-15.38	-8.00					
	2021.03.03	매수	260,000	-19.22	-15.00					
	2021.04.12	매수	280,000	-26.19	-18.75					
	2021.06.21	매수	300,000	-27.11	-19.67					
	2021.10.14	매수	300,000							
KH바텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2018.10.22	매수	15,000	-39.62	7.00					
	2019.10.22	1년경과	15,000	19.22	4.67					
	2019.11.26	매수	30,000	-32.30	-13.50					
	2020.04.13	매수	27,000	-22.94	-10.74					
	2020.06.12	매수	30,000	-31.18	-15.17					
	2021.06.12	1년경과	30,000	-22.23	4.17					
	2021.10.14	매수	30,000							

Compliance Notice

이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.02.21	매수	35,456	-30.81	-19.60					
	2020.02.03	매수	31,619	-36.92	-20.46					
	2020.04.13	매수	24,322	-24.08	-11.00					
	2020.06.12	매수	29,187	-22.14	-12.50					
	2020.08.04	매수	34,051	-25.27	1.76					
	2021.07.09	매수	45,000	-20.45	-11.00					
	2021.08.17	매수	50,000	-19.87	-11.00					
	2021.10.14	매수	50,000							
아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.10	매수	27,000	-27.25	-9.81					
	2019.10.23	매수	30,000	-13.04	-0.83					
	2020.01.13	매수	35,000	-15.98	-9.86					
	2020.02.26	매수	40,000	-45.67	-28.50					
	2020.04.13	중립	22,000	2.03	13.18					
	2020.06.12	매수	30,000	-6.97	8.67					
	2020.07.13	매수	40,000	-19.50	3.25					
	2021.01.11	매수	55,000	-34.45	-26.82					
	2021.04.12	매수	45,000	-33.71	-26.33					
	2021.10.14	매수	45,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.01.15	중립	11,000	16.16	60.91					
	2020.01.13	중립	15,000	-15.93	-52.27					
	2020.04.13	중립	12,500	-16.71	-10.40					
	2020.06.04	매수	18,000	-27.08	-13.89					
	2020.10.13	중립	13,000	16.99	36.15					
	2021.01.11	매수	22,000	-37.56	-23.86					
	2021.04.12	매수	16,000	-18.79	-7.50					
	2021.10.14	매수	16,000							
세코닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.07.10	매수	10,000	-35.61	-15.00					
	2020.04.13	중립	5,500	-7.74	2.00					
	2020.07.13	중립	5,000	-0.67	-14.30					
	2020.10.13	매수	8,500	-26.52	-7.53					
	2021.01.11	매수	11,000	-34.23	-2.27					
	2021.09.23	담당자변경		-	-					
	2021.09.23	매수	14,000	-36.34	-28.64					
	2021.10.14	매수	14,000							

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



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

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650