

4Q19 IT Preview

✓ 실적보다 앞서가는 주가

김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com



IBK IT Coverage Info.

IT/반도체/디스플레이 및 전자부품

삼성전자	10
SK하이닉스	16
LG전자	20
LG디스플레이	24
삼성SDI	28
삼성전기	32
LG이노텍	36
AP시스템	40
인터플렉스	44
아모텍	48
KH바텍	52
휴맥스	56
세코닉스	60
포스코케미칼	64
일진머티리얼즈	68
엘앤에프	72
이녹스첨단소재	76

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)	4Q19 전망치			2019 전망치			코멘트	
	신규	기존	차이	신규	기존	차이		
삼성전자	매출액	59,360	59,360	0.0%	229,876	229,876	0.0%	-반도체, IM사업부 예상치 상회
	영업이익	7,091	7,091	0.0%	27,700	27,700	0.0%	-일회성 수익 일부 반영되었을 것으로 추정
SK하이닉스	매출액	6,862	6,862	0.0%	26,926	26,926	0.0%	-B/G는 예상보다 높은 수준
	영업이익	452	452	0.0%	2,929	2,929	0.0%	
삼성SDI	매출액	3,075	3,075	0.0%	10,351	10,351	0.0%	-일회성 비용 집행으로 영업이익 큰 폭으로 감소
	영업이익	12.3	24	-48.3%	454	466	-2.6%	
LG전자 (LG이노텍 제외)	매출액	13,733	14,114	-2.7%	55,214	55,596	-0.7%	-사업부별 비용 집행 강화로 영업적자 전환
	영업이익	-69	126	적전	2,080	2,275	-8.6%	-MC 영업적자 확대
삼성전기	매출액	1,919	1,954	-1.8%	8,273	8,308	-0.4%	-비수기에 따른 실적 부진
	영업이익	137	116	18.1%	705	684	3.1%	-HDI 구조조정 효과
LG디스플레이	매출액	6,302	6,852	-8.0%	23,355	23,906	-2.3%	-사업부진에 따른 LCD 구조조정 진행
	영업이익	-557	-570	적지	-1,494	-1,507	적지	-OLED 감가비 증가
포스코케미칼	매출액	383	453	-15.5%	1,480	1,604	-7.7%	-양극재 개선 속도 예상보다 늦게 진행 중
	영업이익	24.6	37.9	-35.1%	91.2	129	-29.5%	
LG이노텍	매출액	2,737	2,737	0.0%	8,074	8,074	0.0%	-4Q는 모바일 솔루션 기대 이상
	영업이익	173	173	0.0%	367	367	0.0%	
일진머티리얼즈	매출액	156	179	-12.8%	579	606	-4.5%	-신규 라인 가동 지연에 따른 실적 조정
	영업이익	14.0	20	-28.6%	58.9	65	-9.9%	
엘앤에프	매출액	78.0	136	-42.6%	306	448	-31.7%	-ESS 부진에서 벗어나기 시작
	영업이익	-0.8	6	적전	-7.7	10	적전	

자료: IBK투자증권
주식: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 조정 내용 요약

(단위: 십억원,%)	4Q19 전망치			2019 전망치			코멘트	
	신규	기존	차이	신규	기존	차이		
이녹스첨단소재	매출액	86.3	97	-11.4%	350	360	-2.8%	- LGD 광저우 라인 지연 영향
	영업이익	11.6	14	-15.3%	46.9	50	-6.0%	
AP시스템	매출액	123	200	-38.5%	419	538	-22.1%	- 중국항 물량 기대 이하
	영업이익	6.7	14	-52.1%	23.9	32	-26.2%	
인터플렉스	매출액	104	90.0	15.6%	450	346	30.1%	- 계절적 비수기
	영업이익	-5.4	4.4	적전	-4.5	-34	적자축소	- 디지털타이저 물량 감소 영향
아모텍	매출액	55.3	71.5	-22.7%	253	263	-3.8%	- 비수기
	영업이익	0.4	2.7	-85.2%	7.0	9	-21.3%	- 매출액 규모 감소로 수익성 확보하기 어려울 전망
KH바텍	매출액	50.8	50.8	0.0%	218	218	0.0%	- 3분기 수준
	영업이익	3.0	3.0	0.0%	6.3	6.3	0.0%	- 큰 변화가 없을 시기
휴맥스	매출액	287	298	-3.7%	1,217	1,268	-4.0%	- 제품믹스 악화
	영업이익	-2.5	5	적전	15.2	28	-45.9%	- 사업자별 수요 차별화
세코닉스	매출액	88.4	125	-29.0%	457	485	-5.8%	- 비수기 영향
	영업이익	-0.3	7	적전	14.7	22	-32.6%	- 매출액 감소로 수익성 크게 하락

자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원,%)		IBK투자증권			컨센서스			차이		
		4Q19	2019	2020	4Q19	2019	2020	4Q19	2019	2020
삼성전자	매출액	59,360	229,876	256,617	61,055	231,488	254,118	-3%	-1%	1%
	영업이익	7,091	27,700	38,782	6,579	27,151	39,490	8%	2%	-2%
	순이익	5,750	22,262	30,722	4,881	21,702	30,374	18%	3%	1%
SK하이닉스	매출액	6,862	26,926	29,938	6,760	26,821	31,260	2%	0%	-4%
	영업이익	452	2,929	6,841	448	2,927	7,226	1%	0%	-5%
	순이익	504	2,638	5,138	381	2,446	5,505	32%	8%	-7%
삼성SDI	매출액	3,075	10,351	12,748	2,895	10,172	12,007	6%	2%	6%
	영업이익	12.3	454	856	27	468	927	-54%	-3%	-8%
	순이익	101	537	862	141	502	909	-28%	7%	-5%
LG전자	매출액	16,058	62,303	66,777	16,460	62,698	65,427	-2%	-1%	2%
	영업이익	99.5	2,434	2,782	279	2,613	2,881	-64%	-7%	-3%
	순이익	-166	2,125	1,955	-86	863	1,336	적자확대	146%	46%
삼성전기	매출액	1,919	8,273	8,894	1,985	8,325	8,888	-3%	-1%	0%
	영업이익	137	705	813	124	683	807	10%	3%	1%
	순이익	99.7	652	607	7	559	548	1351%	17%	11%
LG디스플레이	매출액	6,302	23,355	25,877	6,220	23,274	23,689	1%	0%	9%
	영업이익	-557	-1,494	224	-603	-1,540	-110	적자축소	적자축소	흑자전환
	순이익	-421	-1,476	74.8	-596	-1,579	-302	적자축소	적자축소	흑자전환
포스코케미칼	매출액	383	1,480	2,131	393	1,489	1,961	-2%	-1%	9%
	영업이익	24.6	91.2	168	27	96	134	-8%	-5%	25%
	순이익	30.1	116	197	20	112	123	48%	4%	60%
LG이노텍	매출액	2,737	8,074	8,895	2,726	8,063	9,000	0%	0%	-1%
	영업이익	173	367	495	165	358	459	5%	2%	8%
	순이익	94.6	181	323	94	182	279	1%	-1%	16%
일진머티리얼즈	매출액	156	579	743	155	579	743	1%	0%	0%
	영업이익	14.0	58.9	95.2	15	60	94	-7%	-2%	1%
	순이익	10.9	48.9	74.1	12	49	72	-8%	-1%	3%
엘앤에프	매출액	78.0	306	539	90	321	633	-13%	-5%	-15%
	영업이익	-0.8	-7.7	18.0	1	-7	25	적자전환	적자확대	-27%
	순이익	-0.8	-6.8	13.7	0	-7	15	적자전환	적자축소	-11%

자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

IBK 전망치 컨센서스 비교

(단위: 십억원,%)	IBK투자증권			컨센서스			차이			
	4Q19	2019	2020	4Q19	2019	2020	4Q19	2019	2020	
이녹스첨단소재	매출액	86.3	350	422	85	348	393	2%	1%	7%
	영업이익	11.6	46.9	56.1	11	47	56	3%	1%	0%
	순이익	9.3	37.4	44.4	9	37	44	9%	1%	1%
AP시스템	매출액	123	419	627	125	437	726	-2%	-4%	-14%
	영업이익	6.7	23.9	45.0	7	25	54	-1%	-3%	-17%
	순이익	5.4	12.7	30.5	2	13	42	157%	2%	-27%
인터플렉스	매출액	104	450	563	-	-	-	-	-	-
	영업이익	-5.4	-4.5	24.9	-	-	-	-	-	-
	순이익	-2.0	-0.5	24.8	-	-	-	-	-	-
아모텍	매출액	55.3	253	334	65	263	323	-15%	-4%	3%
	영업이익	0.4	7.0	26.5	2	8	25	-83%	-17%	4%
	순이익	0.8	6.7	20.3	3	8	20	-71%	-19%	0%
KH바텍	매출액	50.8	218	408	46	213	343	11%	2%	19%
	영업이익	3.0	6.3	55.6	3	6	46	15%	10%	20%
	순이익	2.4	8.3	43.3	2	7	42	26%	24%	2%
휴맥스	매출액	287	1,217	1,195	-	-	-	-	-	-
	영업이익	-2.5	15.2	10.1	-	-	-	-	-	-
	순이익	-1.7	12.6	-2.1	-	-	-	-	-	-
세코닉스	매출액	88.4	457	479	123	513	529	-28%	-11%	-9%
	영업이익	-0.3	14.7	17.0	3	17	20	적자전환	-14%	-13%
	순이익	-0.8	10.3	11.9	-	10	11	-	0%	10%

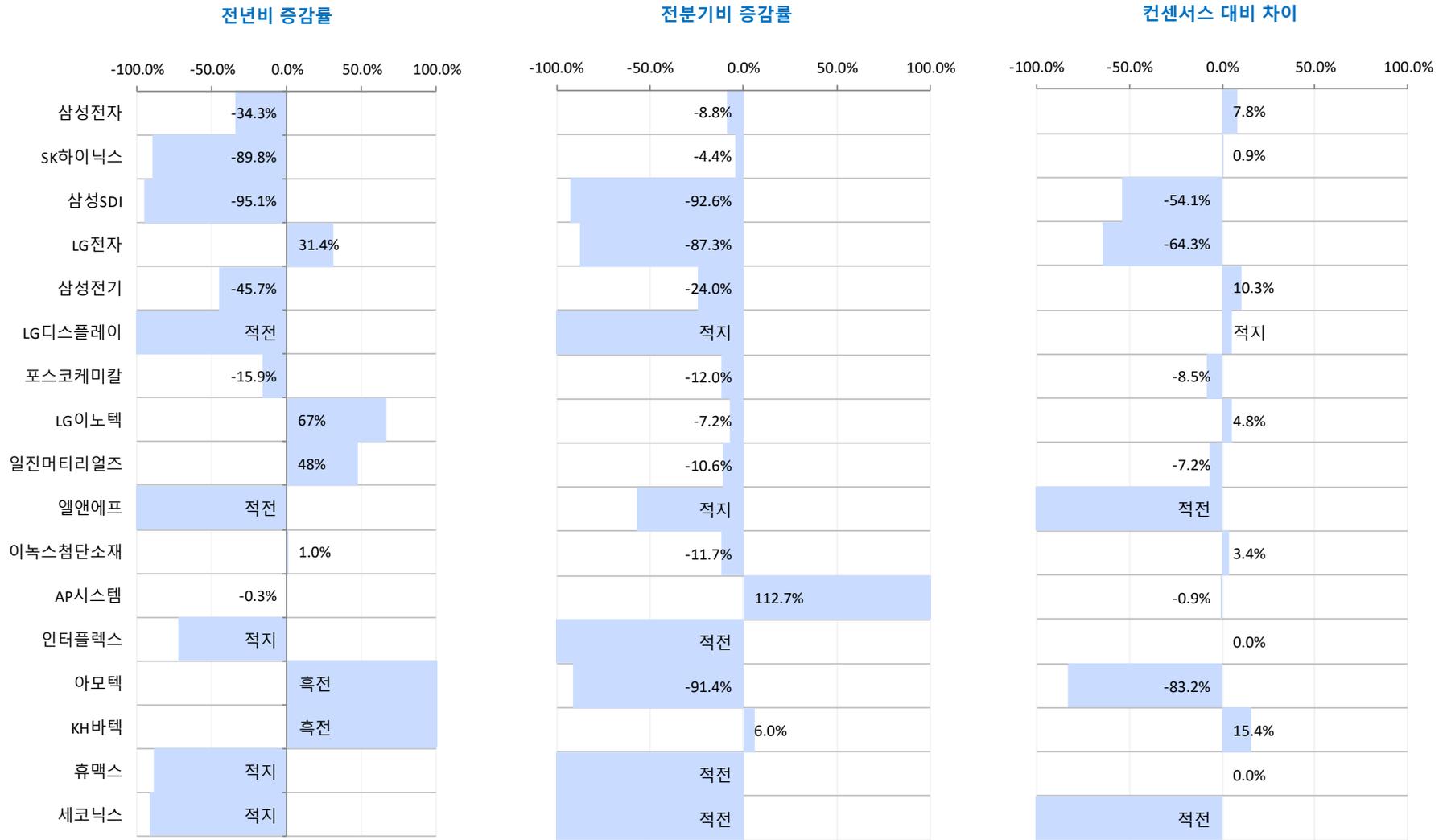
자료: IBK투자증권
주석: LG전자는 LG이노텍 숫자 제외

Coverage Summary

커버리지 종목	현재가(원) (1/13)	시가총액 (십억원)	수정후		수정 전		변경		PER(배)		PBR(배)	
			투자이건	목표주가	투자이건	목표주가(원)	투자이건	목표주가(%)	2019E	2020E	2019E	2020E
삼성전자	60,000	398,920	매수	68,000	매수	68,000	-	-	18.6	13.5	1.6	1.5
SK하이닉스	100,500	73,164	매수	120,000	매수	120,000	-	-	27.8	14.3	1.5	1.4
삼성SDI	259,000	17,971	매수	290,000	매수	290,000	-	-	36.8	22.3	1.5	1.4
LG전자	66,600	11,366	매수	92,000	매수	92,000	-	-	16.1	8.1	0.8	0.7
삼성전기	134,500	10,196	매수	150,000	매수	150,000	-	-	16.8	18.8	1.9	1.8
LG디스플레이	15,400	5,510	매수	20,000	매수	20,000	-	-	-3.9	-63.6	0.4	0.4
포스코케미칼	53,800	3,281	매수	65,000	매수	75,000	-	-13%	23.2	9.8	3.2	2.4
LG이노텍	33,100	3,645	매수	155,000	매수	155,000	-	-	4.3	2.4	0.3	0.3
일진머티리얼즈	46,750	2,156	매수	60,000	매수	52,000	-	15%	44.1	29.1	3.7	3.3
엘앤에프	23,000	569	매수	30,000	매수	37,000	-	-19%	-83.5	35.4	4.3	3.9
이녹스첨단소재	51,600	476	매수	75,000	매수	75,000	-	-	12.7	10.7	2.6	2.1
AP시스템	33,100	479	중립	30,000	중립	26,000	-	15%	39.7	16.6	4.3	3.5
인터플렉스	15,750	367	중립	15,000	중립	11,000	-	36%	-778.3	14.9	1.5	1.3
아모텍	30,450	297	매수	35,000	매수	30,000	-	17%	44.6	14.6	1.4	1.3
KH바텍	20,200	467	매수	30,000	매수	30,000	-	-	51.4	10.8	2.4	2.0
휴맥스	5,200	124	중립	5,500	매수	8,000	하향	-31%	10.2	-62.8	0.3	0.3
세코닉스	7,410	87	매수	10,000	매수	10,000	-	-	8.5	7.3	0.6	0.6

종목	삼성전자	SK 하이닉스	삼성SDI	LG전자	삼성전기	LG디스플레이	포스코 케미칼	LG이노텍	일진머티리얼즈	엘앤에프	이녹스첨단소재	AP시스템	인터플렉스	아모텍	KH바텍	휴맥스	세코닉스
4Q19																	
1Q20																	

4Q19 Preview Summary (영업이익 증감률 비교)



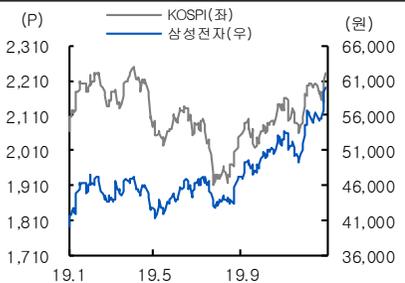
자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 68,000원)

4분기 이전 전망치 보다는 증가한 규모

매수 (유지)	
목표주가	68,000원
현재가 (1/13)	60,000원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	398,920십억원
발행주식수	6,792,669천주
액면가	100원
52주 최고가	60,000원
최저가	40,050원
60일 평균거래대금	635십억원
외국인 지분율	57.1%
배당수익률 (2019F)	2.5%
Upside(%)	13.3%
주주구성	
이건희 외 14 인	21.22%
국민연금공단	10.62%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	21%	38%
절대기준	10%	30%	48%



- 4분기 예상 보다 높은 영업이익**
 - 반도체는 판가 하락폭이 예상 보다 낮을 것으로 예상
 - 디스플레이 영업이익은 기대 하회할 전망. LCD는 적자폭 확대. OLED Rigid 물량 증가로 흑자 전환
 - 모바일 3분기 보다 부진하지만 이전 전망 대비 개선된 수준
 - 가전이 기대 이상.
- 반도체: 갠, 디스플레이: 비, 모바일: 흐림**
 - 반도체는 반등 시점은 예상 보다 빨라지고 있음. 2020년 1분기 가격 반등 기대
 - 수요자/공급자 모두 재고는 충분히 낮은 수준, 공급업체들의 잇따른 사고도 가격에는 긍정적
 - 디스플레이는 LCD 부진이 발목.
 - 모바일은 3분기 대비 제품믹스는 악화. 비용구조 악화되었을 것
- 투자의견 '매수' 및 목표주가 68,000원 유지**
 - 2020년 예상 BPS40,059원에 PBR 1.7배를 적용,
 - 투자의견 '매수' 및 목표주가 68,000원
 - ROE 상승세로 전환 초기 국면

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575	243,771	229,876	256,617	283,903
영업이익	53,645	58,887	27,700	38,782	58,837
세전이익	56,196	61,160	30,601	42,231	62,440
지배주주순이익	41,345	43,891	21,937	30,225	44,712
EPS(원)	5,421	6,024	3,230	4,450	6,582
증가율(%)	98.2	11.1	-46.4	37.8	47.9
영업이익률(%)	22.4	24.2	12.0	15.1	20.7
순이익률(%)	17.6	18.2	9.7	12.0	16.0
ROE(%)	21.0	19.6	8.8	11.4	15.6
PER	9.4	6.4	17.3	13.5	9.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.1	2.1	5.2	4.8	3.3

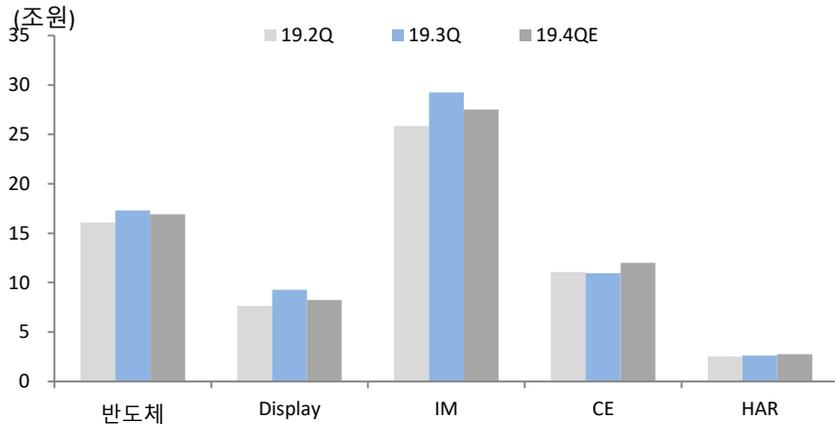
삼성전자 (005930/매수/목표주가 68,000원)

삼성전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경

	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
반도체	16,915	16,915	-	64,764	64,764	-
Display	8,242	8,242	-	31,237	31,237	-
IM	27,526	27,526	-	109,861	109,861	-
CE	12,002	12,002	-	44,044	44,044	-
HAR	2,764	2,764	-	10,103	10,103	-
매출액	59,360	59,360	-	229,873	229,873	-
반도체	3,330	3,330	-	13,904	13,904	-
Display	350	350	-	1,713	1,713	-
IM	2,564	2,564	-	9,314	9,314	-
CE	867	867	-	2,672	2,672	-
HAR	10	10	-	39	39	-
영업이익	7,091	7,091	-	27,704	27,704	-

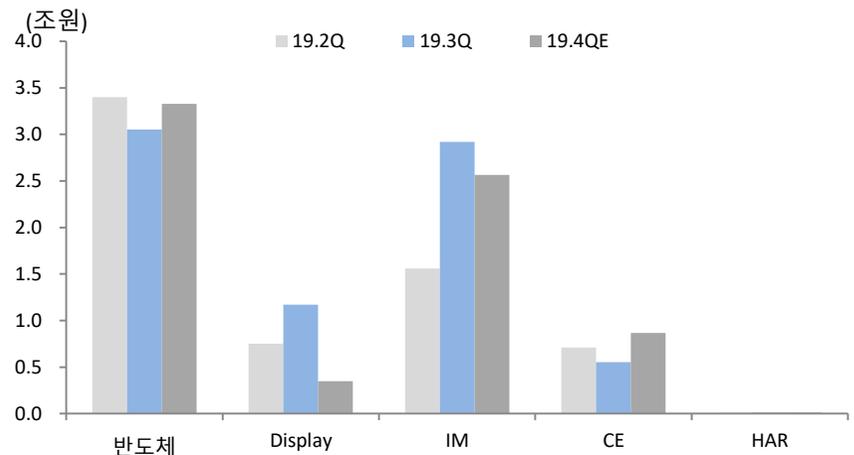
자료: IBK투자증권
 주: 내부거래 제외

삼성전자 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 68,000원)

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)	
매출액	반도체	14,472	16,090	17,287	16,915	15,924	18,308	20,856	22,504	-2.2	-9.8
	Display	6,116	7,620	9,258	8,242	7,199	6,975	10,939	10,437	-11.0	-10.1
	IM	27,229	25,861	29,245	27,526	27,545	31,591	31,357	29,862	-5.9	18.1
	CE	10,041	11,071	10,931	12,002	9,203	10,111	10,627	11,828	9.8	1.8
	HAR	2,187	2,521	2,632	2,764	2,902	3,047	3,199	3,359	5.0	8.3
	합계	52,386	56,127	62,000	59,360	54,846	62,185	69,209	70,377	-4.3	0.2
영업이익	반도체	4,120	3,401	3,053	3,330	3,107	4,313	6,558	8,252	9.1	-57.1
	Display	-559	752	1,171	350	133	332	1,325	1,203	-70.1	-64.1
	IM	2,270	1,560	2,920	2,564	2,541	2,911	3,209	2,736	-12.2	69.4
	CE	541	710	554	867	556	506	531	591	56.3	27.8
	HAR	10	9	10	10	20	20	30	30	0.0	42.9
	합계	6,233	6,597	7,783	7,091	6,327	8,051	11,623	12,782	-8.9	-34.3
영업이익률	반도체	28.5%	21.1%	17.7%	19.7%	19.5%	23.6%	31.4%	36.7%		
	Display	-9.1%	9.9%	12.6%	4.2%	1.8%	4.8%	12.1%	11.5%		
	IM	8.3%	6.0%	10.0%	9.3%	9.2%	9.2%	10.2%	9.2%		
	CE	5.4%	6.4%	5.1%	7.2%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%		
	HAR	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%		
	합계	11.9%	11.8%	12.5%	11.9%	11.5%	12.9%	16.8%	18.2%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 68,000원)

삼성전자 실적 추정 주요가정

		2019				2020				2018	2019E	2020E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,125	1,166	1,195	1,175	1,170	1,150	1,130	1,130	1,105	1175	1145
	기말	1,138	1,160	1,190	1,170	1,160	1,140	1,125	1,120	1,125	1170	1120
DRAM	B/G	-0.5%	17.5%	32.0%	2.0%	-5.0%	5.0%	7.0%	2.0%	10.7%	22.0%	22.3%
	ASP	-26.5%	-20.0%	-18.0%	-8.5%	1.0%	4.0%	7.0%	8.0%	20.7%	-47.3%	-13.6%
NAND	B/G	4%	33%	11%	2%	0%	20%	20%	5%	34.1%	46.5%	46.0%
	ASP	-27%	-13%	-5%	7%	2%	0%	2%	5%	-18%	-52%	3%
스마트폰	출하	72.0	76.5	78.5	77.0	73.0	78.0	80.0	77.0	293.1	304.0	308.0
	QoQ/YoY	4%	6%	3%	-2%	-5%	7%	3%	-4%	-7.2%	3.7%	1.3%
OLED	출하	80.0	102.1	123.0	114.5	105.0	105.0	145.0	140.0	385.9	419.6	495.0
	QoQ/YoY	-29%	28%	21%	-7%	-8%	0%	38%	-3%	-21%	9%	18%
TV	출하	9.5	9.3	10.8	14.8	9.5	9.3	11.0	14.0	43.6	44.4	43.8
	QoQ/YoY	-25%	-6%	30%	-8%	-9%	-10%	11%	10%	3%	2%	-1%

		2019년 4분기			2019년 연간		
		신규추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	변화폭
원/달러	평균	1,175	1,175	-	1175	1175	-
	기말	1,170	1,170	-	1170	1170	-
DRAM	B/G	2.0%	2.0%	-	22.0%	22.0%	-
	ASP	-8.5%	-8.5%	-	-47.3%	-47.3%	-
NAND	B/G	2%	2%	-	46.5%	46.5%	-
	ASP	7%	7%	-	-52%	-52%	-
스마트폰	출하	77.0	77.0	-	304.0	304.0	-
	QoQ/YoY	-2%	-2%	-	3.7%	3.7%	-
OLED	출하	114.5	114.5	-	419.6	419.6	-
	QoQ/YoY	-7%	-7%	-	9%	9%	-
TV	출하	14.8	14.8	-	44.4	44.4	-
	QoQ/YoY	-8%	-8%	-	2%	2%	-

삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	52,386	56,127	62,000	59,360	54,846	62,185	69,209	70,377	243,772	229,873	256,617
반도체	14,472	16,090	17,287	16,915	15,924	18,308	20,856	22,504	86,287	64,764	77,593
메모리	11,471	12,297	13,281	12,959	12,778	14,331	16,654	18,353	72,386	50,009	62,117
DRAM	7,367	7,259	7,962	7,275	6,981	7,493	8,429	9,285	45,579	29,863	32,187
NAND	4,104	5,039	5,319	5,684	5,798	6,839	8,225	9,068	26,807	20,147	29,929
비메모리	3,001	3,792	4,006	3,955	3,146	3,977	4,203	4,151	13,901	14,754	15,476
디스플레이	6,116	7,620	9,258	8,242	7,199	6,975	10,939	10,437	32,471	31,237	35,551
LCD	1,510	1,678	1,390	1,210	1,334	1,306	1,371	1,542	7,503	5,788	5,553
OLED	4,605	5,942	7,868	7,033	5,865	5,669	9,569	8,895	24,968	25,448	29,998
IM	27,229	25,861	29,245	27,526	27,545	31,591	31,357	29,862	100,641	109,861	120,355
무선	25,919	24,274	28,103	26,384	26,517	30,460	29,887	28,245	96,482	104,679	115,108
NW/기타	1,310	1,587	1,142	1,142	1,028	1,131	1,470	1,617	4,159	5,182	5,247
CE	10,041	11,071	10,931	12,002	9,203	10,111	10,627	11,828	42,111	44,044	41,769
VD	5,842	6,000	6,257	7,323	4,794	4,787	5,719	6,915	25,296	25,422	22,215
가전/기타	4,198	5,071	4,674	4,679	4,408	5,324	4,908	4,913	16,815	18,622	19,553
HAR	2,187	2,521	2,632	2,764	2,902	3,047	3,199	3,359	8,859	10,103	12,507
기타	-7,658	-7,035	-7,353	-8,089	-7,927	-7,848	-7,769	-7,614	-26,597	-30,136	-31,158
영업이익	6,233	6,597	7,782	7,091	6,327	8,051	11,623	12,782	58,887	27,704	38,782
반도체	4,120	3,401	3,053	3,330	3,107	4,313	6,558	8,252	44,573	13,904	22,230
메모리	3,807	3,037	2,591	2,759	2,778	3,931	6,154	7,853	43,302	12,195	20,717
DRAM	3,733	3,159	2,772	2,575	2,381	2,793	3,929	4,785	32,075	12,239	13,887
NAND	74	-121	-181	184	398	1,139	2,225	3,068	11,227	-43	6,829
비메모리	313	363	462	571	329	382	404	399	1,271	1,709	1,513
디스플레이	-559	752	1,171	350	133	332	1,325	1,203	3,090	1,713	2,991
LCD	-289	-187	-278	-605	-161	-11	22	0	-67	-1,359	-149
OLED	-270	939	1,449	955	293	342	1,302	1,203	3,157	3,072	3,140
IM	2,270	1,560	2,920	2,564	2,541	2,911	3,209	2,736	10,164	9,314	11,397
무선	2,073	1,274	2,754	2,427	2,386	2,741	2,989	2,542	9,704	8,529	10,659
NW/기타	197	286	166	137	154	170	221	194	460	785	739
CE	541	710	554	867	556	506	531	591	2,029	2,672	2,184
VD	415	360	344	586	336	239	286	346	1,625	1,705	1,207
가전/기타	126	350	210	281	220	266	245	246	404	967	978
HAR	10	9	10	10	20	20	30	30	55	39	100
기타	-148	166	74	-30	-30	-30	-30	-30	-1,023	62	-120

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930/매수/목표주가 68,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	239,575	243,771	229,876	256,617	283,903
증가율(%)	18.7	1.8	-5.7	11.6	10.6
매출원가	129,291	132,394	147,269	158,029	162,783
매출총이익	110,285	111,377	82,607	98,587	121,121
매출총이익률 (%)	46.0	45.7	35.9	38.4	42.7
판매비	56,640	52,490	54,908	59,805	62,284
판매비율(%)	23.6	21.5	23.9	23.3	21.9
영업이익	53,645	58,887	27,700	38,782	58,837
증가율(%)	83.5	9.8	-53.0	40.0	51.7
영업이익률(%)	22.4	24.2	12.0	15.1	20.7
순금융손익	758	1,390	2,273	3,079	2,703
이자손익	959	1,623	2,014	2,244	2,568
기타	-201	-233	259	835	135
기타영업외손익	1,591	343	126	130	530
중속/관계기업손익	201	540	503	240	370
세전이익	56,196	61,160	30,601	42,231	62,440
법인세	14,009	16,815	8,339	11,509	17,008
법인세율	24.9	27.5	27.3	27.3	27.2
계속사업이익	42,187	44,345	22,262	30,722	45,432
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	22,262	30,722	45,432
증가율(%)	85.6	5.1	-49.8	38.0	47.9
당기순이익률 (%)	17.6	18.2	9.7	12.0	16.0
지배주주당기순이익	41,345	43,891	21,937	30,225	44,712
기타포괄이익	-5,502	-12	6,406	0	0
총포괄이익	36,684	44,333	28,667	30,722	45,432
EBITDA	75,762	85,369	55,891	65,407	85,923
증가율(%)	51.7	12.7	-34.5	17.0	31.4
EBITDA마진율(%)	31.6	35.0	24.3	25.5	30.3

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	146,982	174,697	188,277	207,727	235,975
현금및현금성자산	30,545	30,341	35,550	39,205	64,937
유가증권	49,448	65,894	70,172	73,021	75,986
매출채권	27,696	33,868	33,920	40,215	43,361
재고자산	24,983	28,985	29,680	35,188	30,353
비유동자산	154,770	164,660	171,263	178,724	181,355
유형자산	111,666	115,417	121,457	126,042	127,133
무형자산	14,760	14,892	15,517	15,057	14,680
투자자산	14,661	15,628	17,613	17,853	18,223
자산총계	301,752	339,357	359,540	386,451	417,331
유동부채	67,175	69,082	65,591	75,821	75,132
매입채무및기타채무	9,084	8,480	10,793	12,796	13,797
단기차입금	15,768	13,587	12,454	12,959	13,485
유동성장기부채	279	33	792	802	802
비유동부채	20,086	22,523	27,162	29,895	32,732
사채	953	962	1,058	1,048	1,058
장기차입금	1,757	35	0	100	200
부채총계	87,261	91,604	92,752	105,716	107,864
지배주주지분	207,213	240,069	258,659	272,109	300,122
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-6,222	60	70	70	70
기타포괄이익누계액	-7,677	-7,991	-1,730	-1,730	-1,730
이익잉여금	215,811	242,699	255,017	268,467	296,480
비지배주주지분	7,278	7,684	8,129	8,626	9,345
자본총계	214,491	247,753	266,788	280,735	309,467
비이자부채	68,447	76,937	76,445	88,804	90,315
총차입금	18,814	14,667	16,307	16,912	17,549
순차입금	-61,179	-81,567	-89,415	-95,314	-123,375

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62,162	67,032	45,452	46,658	74,331
당기순이익	42,187	44,345	22,262	30,722	45,432
비현금성 비용 및 수익	36,211	43,605	32,940	23,176	23,483
유형자산감가상각비	20,594	25,167	26,926	25,415	25,909
무형자산상각비	1,524	1,315	1,266	1,210	1,177
운전자본변동	-10,621	-9,924	-501	-9,484	2,848
매출채권등의 감소	-6,597	3,606	4,012	-6,295	-3,146
재고자산의 감소	-8,445	-5,979	-313	-5,508	4,835
매입채무등의 증가	4,006	-534	240	2,003	1,001
기타 영업현금흐름	-5,615	-10,994	-9,249	2,244	2,568
투자활동 현금흐름	-49,385	-52,240	-33,435	-37,836	-33,553
유형자산의 증가(CAPEX)	-42,792	-29,556	-28,983	-30,000	-27,000
유형자산의 감소	308	557	373	0	0
무형자산의 감소(증가)	-983	-1,009	-1,075	-750	-800
투자자산의 감소(증가)	728	-7,474	-5,502	0	0
기타	-6,646	-14,758	1,752	-7,086	-5,753
재무활동 현금흐름	-12,561	-15,090	-7,948	-5,166	-15,046
차입금의 증가(감소)	0	0	-514	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-12,561	-15,090	-7,434	-5,265	-15,153
기타 및 조정	-1,782	93	1,140	0	0
현금의 증가	-1,566	-205	5,209	3,656	25,732
기초현금	32,111	30,545	30,341	35,550	39,205
기말현금	30,545	30,341	35,550	39,205	64,937

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,421	6,024	3,230	4,450	6,582
BPS	28,126	35,342	38,079	40,059	44,183
DPS	850	1,416	1,416	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	9.4	6.4	17.3	13.5	9.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.1	2.1	5.2	4.8	3.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	18.7	1.8	-5.7	11.6	10.6
EPS증가율	98.2	11.1	-46.4	37.8	47.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	3.7	2.5	2.5	2.5
ROE	21.0	19.6	8.8	11.4	15.6
ROA	15.0	13.8	6.4	8.2	11.3
ROIC	34.0	30.8	14.4	18.6	26.8

안정성 및 활동성 지표

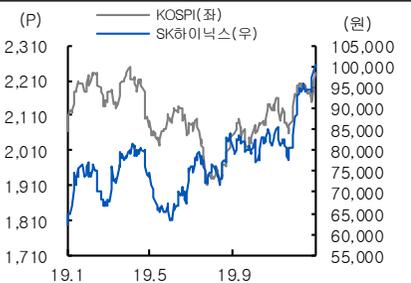
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.7	37.0	34.8	37.7	34.9
순차입금 비율(%)	-28.5	-32.9	-33.5	-34.0	-39.9
이자보상배율(배)	81.9	87.3	39.3	51.0	74.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	7.9	6.8	6.9	6.8
재고자산회전율	11.1	9.0	7.8	7.9	8.7
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

Sentimental 주도 구간

매수 (유지)	
목표주가	120,000원
현재가 (1/13)	100,500원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	73,164십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	100,500원
최저가	62,100원
60일 평균거래대금	262십억원
외국인 지분율	50.5%
배당수익률 (2019F)	1.6%
Upside(%)	19.4%
주주구성	
SK텔레콤 외 2 인	20.07%
국민연금공단	10.24%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	26%	44%
절대기준	14%	35%	54%



- 4분기 Bit Growth는 예상 보다 높아질 듯. ASP 하락은 예상 수준**
 - DRAM B/G는 상승 여력 있음.
 - ASP 하락은 예상 수준일 것으로 전망
 - M15 재고평가 손실 환입 가능할 것으로 예상
 - 서버 수요는 저점에서 반등 시작한 것으로 판단
- 가격 반등을 기다리는 시점**
 - DRAM 메이커들의 재고 감소로 2020년 1분기 가격 반등 기대
 - 2020년 상반기 수급 균형 수준으로 전환할 것으로 기대
- 투자의견 '매수' 및 목표주가 120,000원 유지**
 - 여전히 실적 대비 앞선 주가
 - 고정 거래 가격의 반등이 확실시 될 때까지 주가 상승세는 이어질 것으로 기대
 - 이미 주가는 상당 부분의 실적 개선을 반영하고 있어서 추가적인 상승 여력은 제한적일 것으로 예상

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	26,926	29,938	35,878
영업이익	13,721	20,844	2,929	6,841	12,030
세전이익	13,440	21,341	3,347	6,290	11,524
지배주주순이익	10,642	15,540	2,635	5,127	9,454
EPS(원)	14,617	21,346	3,619	7,042	12,986
증가율(%)	260.3	46.0	-83.0	94.6	84.4
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	22.9	33.5
순이익률(%)	35.3	38.4	9.8	17.2	26.4
ROE(%)	36.8	38.5	5.5	10.1	16.6
PER	5.2	2.8	26.0	14.3	7.7
PBR	1.6	0.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.8	1.7	6.7	5.1	3.4

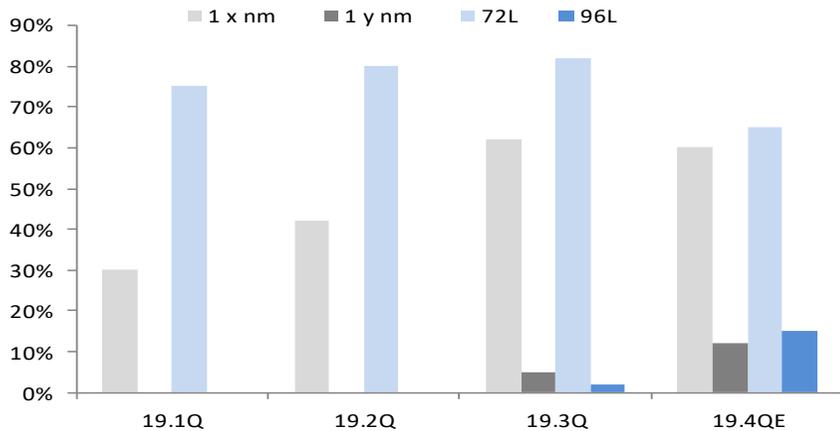
SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위:십억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규추정치	이전 추정치	차이	신규추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	5,152	5,152	-	20,873	20,873	-
NAND	1,530	1,530	-	5,305	5,305	-
매출액	6,862	6,862	-	26,927	26,927	-
DRAM	824	824	-	5,552	5,552	-
NAND	-382	-382	-	-2,666	-2,666	-
영업이익	452	452	-	2930	2930	-
DRAM	16.0%	16.0%	-	26.6%	26.6%	-
NAND	-25.0%	-25.0%	-	-50.2%	-50.2%	-
영업이익률	6.6%	6.6%	-	10.9%	10.9%	-

자료: IBK투자증권
주석: 기타 미포함

메모리 공정 개선 속도



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 DRAM ASP 증감률(QoQ)



자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	5,487	4,968	5,266	5,152	4,971	5,182	5,769	6,663	32,373	20,873	22,586
	NAND	1,151	1,290	1,335	1,530	1,513	1,603	1,728	1,798	7,440	5,305	6,642
	기타	135	194	239	180	150	160	200	200	633	748	710
	합계	6,773	6,452	6,839	6,862	6,634	6,945	7,697	8,661	40,445	26,927	29,938
영업이익	DRAM	2,217	1,337	1,173	824	895	1,140	1,904	2,999	19,889	5,552	6,937
	NAND	-867	-709	-707	-382	-866	80	86	0	915	-2,666	-136
	기타	16	10	8	10	573	10	10	10	35	44	40
	합계	1,367	638	473	452	602	1,230	2,000	3,009	20,839	2,930	6,841
영업이익률	DRAM	40.4%	26.9%	22.3%	16.0%	18.0%	22.0%	33.0%	45.0%	61.4%	26.6%	30.7%
	NAND	-75.3%	-55.0%	-53.0%	-25.0%	-57.2%	5.0%	5.0%	0.0%	12.3%	-50.2%	-2.0%
	합계	20.2%	9.9%	6.9%	6.6%	9.1%	17.7%	26.0%	34.7%	51.5%	10.9%	22.9%
EBITDA		3,404	2,748	2,632	2,636	2,824	3,457	3,922	5,255	27,272	11,421	15,459
세전이익		1,480	676	520	671	632	973	1,882	2,802	21,341	3,347	6,290
순이익		1,102	537	495	504	471	773	1,793	2,102	15,540	2,638	5,138

SK하이닉스 주요 가정

	2019				2020				2018	2019E	2020E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
원/달러	평균	1,125	1,166	1,195	1,175	1,170	1,150	1,130	1,130	1,105	1175	1145
	기말	1,138	1,160	1,190	1,170	1,160	1,140	1,125	1,120	1,125	1170	1120
DRAM	B/G	-8.0%	13.4%	23.4%	7.0%	-5.0%	1.0%	3.0%	5.0%	19.7%	21.2%	17.1%
	ASP	-27.0%	-23.5%	-15.5%	-7.0%	2.0%	5.0%	10.0%	10.0%	17.4%	-46.8%	-7.6%
NAND	B/G	-6%	40%	-1%	10%	-5%	10%	15%	10%	37%	51%	30%
	ASP	-32%	-25%	4%	6%	5%	-2%	-1%	-5%	-18%	-53%	-4%

SK하이닉스 (000660/매수/목표주가 120,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	26,926	29,938	35,878
증가율(%)	75.1	34.3	-33.4	11.2	19.8
매출원가	12,702	15,181	18,011	16,805	20,158
매출총이익	17,408	25,264	8,914	13,133	15,720
매출총이익률(%)	57.8	62.5	33.1	43.9	43.8
판매비	3,686	4,420	5,986	6,292	3,690
판매비율(%)	12.2	10.9	22.2	21.0	10.3
영업이익	13,721	20,844	2,929	6,841	12,030
증가율(%)	318.7	51.9	-85.9	133.6	75.9
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	22.9	33.5
순금융손익	-253	550	415	-461	-423
이자손익	-70	-32	-223	-346	-333
기타	-183	582	638	-115	-90
기타영업외손익	-41	-66	-16	-110	-102
중속/관계기업손익	12	13	20	19	19
세전이익	13,440	21,341	3,347	6,290	11,524
법인세	2,797	5,801	709	1,152	2,049
법인세율	20.8	27.2	21.2	18.3	17.8
계속사업이익	10,642	15,540	2,638	5,138	9,475
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,638	5,138	9,475
증가율(%)	259.5	46.0	-83.0	94.8	84.4
당기순이익률(%)	35.3	38.4	9.8	17.2	26.4
지배주주당기순이익	10,642	15,540	2,635	5,127	9,454
기타포괄이익	-422	-67	301	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,939	5,138	9,475
EBITDA	18,748	27,272	11,421	15,459	20,774
증가율(%)	142.4	45.5	-58.1	35.4	34.4
EBITDA마진율(%)	62.3	67.4	42.4	51.6	57.9

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	14,780	18,560	26,788
현금및현금성자산	2,950	2,349	1,958	5,624	12,504
유가증권	4,675	524	317	330	343
매출채권	5,553	6,320	4,575	5,774	6,500
재고자산	2,640	4,423	5,490	4,331	4,875
비유동자산	28,108	43,764	49,489	50,659	50,704
유형자산	24,063	34,953	38,891	39,934	39,881
무형자산	2,247	2,679	2,609	2,748	2,857
투자자산	414	4,916	5,580	5,583	5,586
자산총계	45,418	63,658	64,269	69,219	77,492
유동부채	8,116	13,032	7,120	8,032	8,252
매입채무및기타채무	759	1,096	918	1,159	1,305
단기차입금	193	586	1,126	1,498	1,319
유동성장기부채	581	1,029	1,425	1,575	1,675
비유동부채	3,481	3,774	8,379	8,305	8,251
사채	1,317	1,506	2,866	2,866	2,866
장기차입금	2,080	2,162	4,339	4,189	4,089
부채총계	11,598	16,806	15,499	16,337	16,503
지배주주지분	33,815	46,846	48,757	52,858	60,944
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
자본조정등	-771	-2,506	-2,505	-2,505	-2,505
기타포괄이익누계액	-502	-483	-165	-165	-165
이익잉여금	27,287	42,034	43,626	47,727	55,812
비지배주주지분	6	7	13	24	45
자본총계	33,821	46,852	48,770	52,882	60,989
비이자부채	7,427	11,524	4,858	5,324	5,670
총차입금	4,171	5,282	10,641	11,013	10,833
순차입금	-3,454	2,409	8,366	5,059	-2,013

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	6,462	14,231	17,309
당기순이익	10,642	15,540	2,638	5,138	9,475
비현금성 비용 및 수익	7,921	12,282	8,963	9,169	9,250
유형자산감가상각비	4,619	5,904	7,730	7,957	8,053
무형자산상각비	407	524	763	661	691
운전자본변동	-3,190	-1,997	-104	269	-1,083
매출채권등의 감소	-2,964	-547	2,127	-1,199	-726
재고자산의 감소	-635	-1,782	-1,032	1,159	-544
매입채무등의 증가	515	59	-538	241	146
기타 영업현금흐름	-682	-3,598	-5,035	-345	-333
투자활동 현금흐름	-11,919	-21,429	-10,225	-9,858	-8,864
유형자산의 증가(CAPEX)	-9,128	-16,036	-13,389	-9,000	-8,000
유형자산의 감소	245	132	52	0	0
무형자산의 감소(증가)	-782	-931	-675	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-114	-234	-119	-3	-3
기타	-2,140	-4,360	3,906	-55	-61
재무활동 현금흐름	-352	-1,395	3,338	-706	-1,565
차입금의 증가(감소)	72	1,047	3,977	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-424	-2,442	-639	-556	-1,465
기타 및 조정	-84	-4	33	-1	0
현금의 증가	2,336	-601	-392	3,666	6,880
기초현금	614	2,950	2,349	1,958	5,624
기말현금	2,950	2,349	1,958	5,624	12,504

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	3,619	7,042	12,986
BPS	46,449	64,348	66,974	72,607	83,714
DPS	1,000	1,500	1,500	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	5.2	2.8	26.0	14.3	7.7
PBR	1.6	0.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.8	1.7	6.7	5.1	3.4

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	75.1	34.3	-33.4	11.2	19.8
EPS증가율	260.3	46.0	-83.0	94.6	84.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.5	1.6	2.2	2.2
ROE	36.8	38.5	5.5	10.1	16.6
ROA	27.4	28.5	4.1	7.7	12.9
ROIC	42.0	47.5	6.2	10.7	19.3

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.3	35.9	31.8	30.9	27.1
순차입금 비율(%)	-10.2	5.1	17.2	9.6	-3.3
이자보상배율(배)	110.7	220.3	11.6	18.5	31.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	6.8	4.9	5.8	5.8
재고자산회전율	12.9	11.5	5.4	6.1	7.8
총자산회전율	0.8	0.7	0.4	0.4	0.5

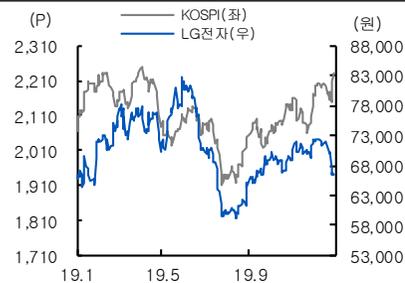
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

LG전자 (066570/매수/목표주가 92,000원)

4분기 기대 이하의 실적. 계절성을 즐기자

매수 (유지)	
목표주가	92,000원
현재가 (1/13)	66,600원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	11,366십억원
발행주식수	180,834천주
액면가	5,000원
52주 최고가	82,600원
최저가	59,200원
60일 평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률 (2019F)	1.1%
Upside(%)	38.1%
주주구성	
LG 외 2 인	33.68%
국민연금공단	10.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-12%	-6%
절대기준	-8%	-6%	1%



- 4분기 매출액은 13조 7,327억원(QoQ 2.3%), 영업이익은 -687억원(QoQ 적자 전환)으로 예상
 - 매출액은 전년 동기 대비 MC사업부 제외 증가할 전망
 - HA 계절성에 따른 실적 감소
 - MC사업부 적자 확대, HE사업부 예상 보다 높은 비용 집행한 것으로 추정
- 상반기 계절적 성수기 준비
 - LG전자 영업이익은 전형적인 계절성을 갖고 있음.
 - 상반기 실적 개선에 집중
 - HE, H&A는 안정적 궤도 진입
 - MC 적자폭 감소할 것으로 기대
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 92,000원 유지
 - MC사업부의 장부가치를 -2.0으로 산정, VC사업부는 장부가치 0배를 적용
 - 영업이익의 변동성이 예전 보다 낮아졌고, H&A 사업부와 HE 사업부의 영업이익으로도 충분히 목표주가 설명 가능
 - ROE는 안정적으로 유지될 수 있을 것으로 기대
 - 영업이익 규모 대비 여전히 저평가된 주가
 - 4분기 실적은 기대 이하지만, 계절성을 고려할 때 서서히 모아갈 시점

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396	61,342	62,303	66,777	72,281
영업이익	2,469	2,703	2,434	2,782	3,325
세전이익	2,558	2,009	2,456	2,719	3,260
지배주주순이익	1,726	1,240	749	1,495	1,922
EPS(원)	9,543	6,858	4,142	8,266	10,631
증가율(%)	2,144.8	-28.1	-39.6	99.6	28.6
영업이익률(%)	4.0	4.4	3.9	4.2	4.6
순이익률(%)	3.0	2.4	3.4	2.9	3.1
ROE(%)	13.7	9.0	5.1	9.4	11.0
PER	11.1	9.1	17.4	8.1	6.3
PBR	1.4	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.1	4.3	3.7	3.1

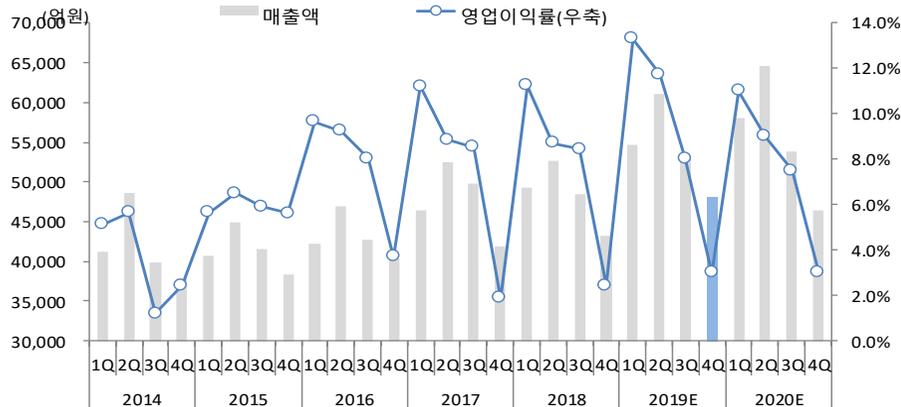
LG전자 (066570/매수/목표주가 92,000원)

LG전자 분기 및 연간 실적 추정치 변경(LG이노텍 제외)

(단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
H&A	48,140	48,140	0.0%	217,134	217,134	0.0%
HE	48,022	49,104	-2.2%	163,633	164,715	-0.7%
MC	13,401	14,864	-9.8%	59,861	61,324	-2.4%
VS	14,742	15,010	-1.8%	55,844	56,112	-0.5%
BS	7,022	7,022	0.0%	27,020	27,020	0.0%
Others	6,001	7,001	-14.3%	28,651	29,651	-3.4%
합계	137,327	141,140	-2.7%	552,143	555,956	-0.7%
H&A	1,444	1,444	0.0%	20,181	20,181	0.0%
HE	1,201	2,210	-45.7%	9,902	10,911	-9.2%
MC	-3,350	-2,527	적자 확대	- 10,127	-9,303	적자 확대
VS	-590	-600	적자 축소	- 1,903	-1,913	적자 축소
BS	548	660	-17.0%	2,350	2,463	-4.6%
Others	60	70	-14.3%	398	408	-2.5%
합계	-687	1,257	적지전환	20,801	22,745	-8.5%

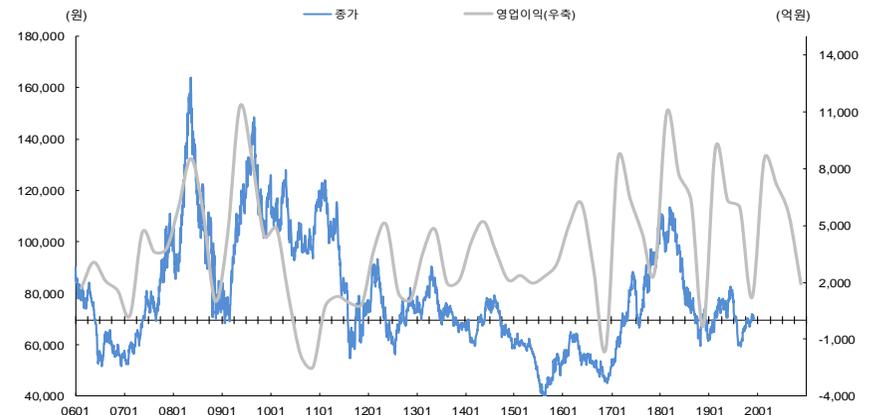
자료: IBK투자증권

LG전자 HA사업부 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG전자 영업이익 및 주가 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 92,000원)

LG전자 분기별 실적 추이 및 전망(LG이노텍 제외)

단위: 억원		2019				2020E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	H&A	54,659	61,028	53,307	48,140	58,054	64,648	53,892	46,507	-9.7%	11.2%
	HE	40,237	36,712	38,662	48,022	40,733	44,322	43,555	52,327	24.2%	5.4%
	MC	15,104	16,133	15,223	13,401	15,168	17,106	17,106	18,075	-12.0%	-21.5%
	VS	13,470	14,231	13,401	14,742	14,447	16,614	19,106	21,016	10.0%	5.4%
	BS	6,256	6,755	6,987	7,022	7,162	7,306	7,452	7,601	0.5%	17.5%
	Others	7,556	8,426	6,668	6,001	6,301	6,616	6,947	7,294	-10.0%	-37.6%
	합계	137,282	143,285	134,248	137,327	141,865	156,611	148,058	152,820	2.3%	1.3%
영업이익	H&A	7,276	7,175	4,286	1,444	6,386	5,818	4,042	1,395	-66.3%	37.8%
	HE	3,465	2,056	3,180	1,201	3,259	2,659	3,049	2,093	-62.2%	-42.6%
	MC	-2,035	-3,130	-1,612	-3,350	-1,972	-1,711	-1,026	-904	적자지속	적자지속
	VS	-154	-558	-601	-590	-578	-498	191	210	적자지속	적자지속
	BS	554	581	668	548	573	584	596	608	-18.0%	267.6%
	Others	-1	288	51	60	63	66	69	73	17.7%	-162.5%
	합계	9,106	6,412	5,971	-687	7,731	6,919	6,921	3,476	-111.5%	125.4%
영업이익률	H&A	13.3%	11.8%	8.0%	3.0%	11.0%	9.0%	7.5%	3.0%		
	HE	8.6%	5.6%	8.2%	2.5%	8.0%	6.0%	7.0%	4.0%		
	MC	-13.5%	-19.4%	-10.6%	-25.0%	-13.0%	-10.0%	-6.0%	-5.0%		
	VS	-1.1%	-3.9%	-4.5%	-4.0%	-4.0%	-3.0%	1.0%	1.0%		
	BS	8.9%	8.6%	9.6%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%		
	Others	0.0%	3.4%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%		
	합계	6.6%	4.5%	4.4%	-0.5%	5.4%	4.4%	4.7%	2.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG전자 (066570/매수/목표주가 92,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	61,396	61,342	62,303	66,777	72,281
증가율(%)	10.9	-0.1	1.6	7.2	8.2
매출원가	46,738	46,261	46,961	50,711	54,691
매출총이익	14,659	15,081	15,342	16,066	17,590
매출총이익률(%)	23.9	24.6	24.6	24.1	24.3
판매비	12,190	12,378	12,908	13,284	14,266
판매비율(%)	19.9	20.2	20.7	19.9	19.7
영업이익	2,469	2,703	2,434	2,782	3,325
증가율(%)	84.5	9.5	-10.0	14.3	19.5
영업이익률(%)	4.0	4.4	3.9	4.2	4.6
순금융손익	-347	-309	-286	-306	-219
이자손익	-272	-299	-267	-240	-202
기타	-75	-10	-19	-66	-17
기타영업외손익	-230	-308	-342	-57	-69
중속/관계기업손익	667	-77	651	300	224
세전이익	2,558	2,009	2,456	2,719	3,264
법인세	689	536	330	764	999
법인세율	26.9	26.7	13.4	28.1	30.6
계속사업이익	1,870	1,473	2,125	1,955	2,261
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,870	1,473	2,125	1,955	2,261
증가율(%)	1,384.1	-21.2	44.3	-8.0	15.7
당기순이익률(%)	3.0	2.4	3.4	2.9	3.1
지배주주당순이익	1,726	1,240	749	1,495	1,922
기타포괄이익	-436	-141	356	0	0
총포괄이익	1,434	1,332	2,481	1,955	2,261
EBITDA	4,236	4,703	4,951	5,187	5,782
증가율(%)	37.5	11.0	5.3	4.8	11.5
EBITDA마진율(%)	6.9	7.7	7.9	7.8	8.0

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,543	6,858	4,142	8,266	10,631
BPS	73,129	78,820	83,965	91,555	101,511
DPS	400	750	750	750	750
밸류에이션(배)					
PER	11.1	9.1	17.4	8.1	6.3
PBR	1.4	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.1	4.3	3.7	3.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,195	19,363	21,908	24,400	27,414
현금및현금성자산	3,351	4,270	4,546	5,791	7,608
유가증권	81	81	82	88	95
매출채권	8,178	6,372	7,137	7,653	8,193
재고자산	5,908	6,021	7,137	7,653	8,193
비유동자산	22,026	24,966	25,179	25,890	26,649
유형자산	11,801	13,334	14,158	14,410	14,630
무형자산	1,855	3,001	2,827	2,968	3,089
투자자산	5,812	5,748	5,126	5,229	5,422
자산총계	41,221	44,328	47,087	50,290	54,063
유동부채	17,536	17,135	18,309	19,599	20,987
매입채무및기타채무	8,138	7,217	8,029	8,610	9,218
단기차입금	314	293	426	517	629
유동성장기부채	1,047	1,112	1,188	1,138	1,088
비유동부채	9,011	10,887	11,493	11,773	12,059
사채	5,225	5,254	5,115	5,215	5,315
장기차입금	2,864	4,242	4,087	4,137	4,187
부채총계	26,547	28,022	29,802	31,372	33,046
지배주주지분	13,224	14,253	15,184	16,556	18,357
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923	2,923
자본조정등	-45	-45	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	-1,522	-1,605	-1,094	-1,094	-1,094
이익잉여금	10,964	12,075	12,495	13,868	15,668
비지배주주지분	1,449	2,054	2,101	2,362	2,660
자본총계	14,674	16,307	17,285	18,918	21,017
비이자부채	17,097	17,121	18,491	19,870	21,332
총차입금	9,450	10,901	11,311	11,502	11,714
순차입금	6,019	6,550	6,682	5,623	4,012

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	10.9	-0.1	1.6	7.2	8.2
EPS증가율	2,144.8	-28.1	-39.6	99.6	28.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	1.2	1.1	1.1	1.1
ROE	13.7	9.0	5.1	9.4	11.0
ROA	4.7	3.4	4.7	4.0	4.3
ROIC	14.5	10.3	12.9	11.1	12.6

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,166	4,542	4,051	4,017	4,237
당기순이익	1,870	1,473	2,125	1,955	2,261
비현금성 비용 및 수익	4,139	4,572	5,232	2,669	2,561
유형자산감가상각비	1,335	1,586	2,085	1,957	1,988
무형자산상각비	433	414	432	449	469
운전자본변동	-3,071	-752	-2,610	-366	-383
매출채권등의 감소	-1,926	1,997	-398	-516	-540
재고자산의 감소	-1,197	-157	-928	-516	-540
매입채무등의 증가	2,128	-998	467	581	608
기타 영업현금흐름	-772	-751	-696	-241	-202
투자활동 현금흐름	-2,583	-4,420	-1,840	-1,738	-1,656
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,576	-3,166	-2,005	-2,200	-2,200
유형자산의 감소	628	148	78	0	0
무형자산의 감소(증가)	-642	-675	-511	-590	-590
투자자산의 감소(증가)	-98	-79	-12	-3	-9
기타	105	-648	610	1,055	1,143
재무활동 현금흐름	841	819	-777	-834	-725
차입금의 증가(감소)	958	942	-252	50	50
자본의 증가	0	0	0	16	15
기타	-117	-123	-525	-900	-790
기타 및 조정	-89	-21	-1,158	-200	-39
현금의 증가	335	920	276	1,245	1,817
기초현금	3,015	3,351	4,270	4,546	5,791
기말현금	3,351	4,270	4,546	5,791	7,608

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.9	171.8	172.4	165.8	157.2
순차입금 비율(%)	41.0	40.2	38.7	29.7	19.1
이자보상배율(배)	6.7	6.5	5.9	6.7	7.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	8.4	9.2	9.0	9.1
재고자산회전율	11.1	10.3	9.5	9.0	9.1
총자산회전율	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 20,000원)

패널 가격 반등 기대

매수 (유지)	
목표주가	20,000원
현재가 (1/13)	15,400원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	5,510십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	22,100원
최저가	12,500원
60일 평균거래대금	29십억원
외국인 지분율	20.8%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	29.9%

주주구성

LG전자 외 2 인	37.92%
국민연금공단	7.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-15%	-28%
절대기준	-3%	-10%	-23%



4분기 영업적자 규모 확대될 것

- POLED 매출 발생에 따른 비용 증가
- 패널 가격 하락은 둔화될 것으로 예상
- 인적 구조조정에 따른 비용 발생할 것으로 예상

불확실성 제거에 대한 기대

- LCD 패널 가격은 반등할 것으로 예상
- 광저우 공장 가동은 2020년 1분기부터 가능할 것으로 기대
- POLED는 수율 개선이 핵심. 물량은 분기 700만대 수준으로 생산할 것으로 예상

투자 의견 '매수', 목표주가 20,000원

- 4분기 저점 이후, 실적 개선될 것
- AMOLED 중소형, 대형 신규 라인은 모두 초기 비용은 높지만 양산성 검증 후 수익성 개선에 기여할 것으로 기대
- 실적 개선에 비례해서 주가도 상승할 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	23,355	24,999	23,427
영업이익	2,462	93	-1,494	121	1,195
세전이익	2,333	-91	-1,818	-98	866
지배주주순이익	1,803	-207	-1,424	-87	647
EPS(원)	5,038	-579	-3,980	-242	1,809
증가율(%)	98.8	-111.5	587.1	-93.9	-846.8
영업이익률(%)	8.9	0.4	-6.4	0.5	5.1
순이익률(%)	7.0	-0.7	-6.3	-0.3	2.9
ROE(%)	13.2	-1.5	-10.7	-0.7	5.1
PER	5.9	-31.2	-4.1	-63.6	8.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.8	5.7	4.1

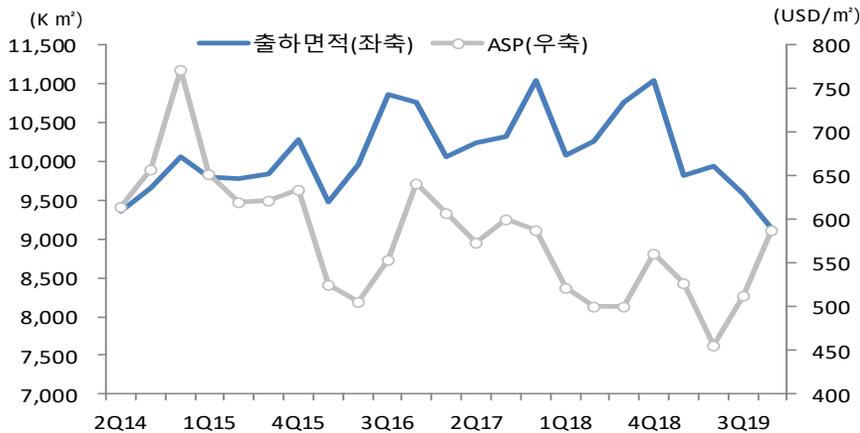
LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 20,000원)

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	6,302	6,852	-8.0%	23,355	23,906	-2.3%
TV	1,825	1,923	-5.1%	8,011	8,109	-1.2%
Monitor	979	1,018	-3.8%	4,000	4,040	-1.0%
Notebook & Tablet PC	1,297	1,308	-0.8%	4,990	5,001	-0.2%
Mobile etc	1,640	1,848	-11.3%	5,590	5,798	-3.6%
영업이익	-557	-570	적자 축소	-1,495	-1,508	적자축소
출하면적 (km ²)	9,144	9,136	0.1%	38,485	38,477	0.0%
ASP(USD/m ²)	589	636	-19.2%	521	532	-2.1%
EBITDA	504	491	-1.0%	2,178	2,258	-3.5%
EBITDA Margin (%)	17.5	17.1	0.4%p	9.3%	9.4%	-0.1%p

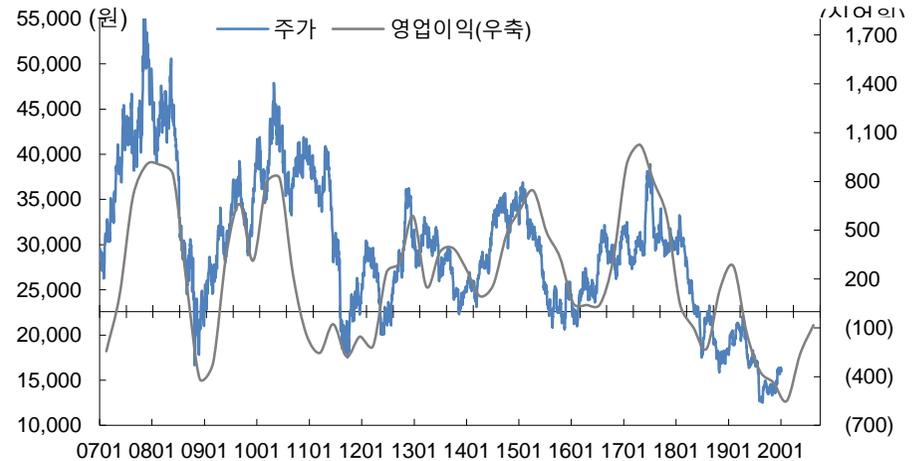
자료: IBK투자증권

출하면적 및 ASP 추이



자료: IBK투자증권

영업이익 및 주가 추이



자료: IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 20,000원)

LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

단위 십억원	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	5,879	5,353	5,822	6,302	5,700	6,020	6,507	6,772	24,337	23,355	24,999
QoQ(%)	-15.4%	-8.9%	8.8%	8.2%	-9.6%	5.6%	8.1%	4.1%	-	-	-
YoY(%)	3.6%	-4.6%	-4.6%	-9.3%	-3.0%	12.5%	11.8%	7.5%	-12.4%	-4.0%	7.0%
TV	2,116	2,195	1,875	1,825	1,959	2,365	2,772	2,942	9,803	8,011	5,003
QoQ(%)	-15.4%	3.7%	-14.6%	-2.7%	7.4%	20.7%	17.2%	6.1%	-	-	-
YoY(%)	-13.3%	-6.9%	-25.1%	-27.0%	-7.4%	7.7%	47.9%	61.2%	-16.4%	-18.3%	-37.5%
Monitor	999	963	1,059	979	940	933	894	863	3,934	4,000	2,072
QoQ(%)	2.7%	-3.6%	9.9%	-7.5%	-3.9%	-0.8%	-4.3%	-3.4%	-	-	-
YoY(%)	10.0%	1.1%	-3.6%	0.6%	-5.9%	-3.1%	-15.6%	-11.8%	-8.5%	1.7%	-48.2%
Notebook & Tablet PC	1,293	1,177	1,223	1,297	1,071	980	957	1,027	4,891	4,990	2,750
QoQ(%)	-15.5%	-9.0%	4.0%	6.0%	-17.4%	-8.5%	-2.3%	7.3%	-	-	-
YoY(%)	20.2%	10.5%	0.2%	-15.2%	-17.2%	-16.7%	-21.8%	-20.8%	6.5%	2.0%	-44.9%
Mobile etc	1,470	1,017	1,463	1,640	1,274	1,129	1,037	1,113	5,710	5,590	3,226
QoQ(%)	-24.4%	-30.8%	43.8%	12.1%	-22.3%	-11.4%	-8.1%	7.3%	-	-	-
YoY(%)	17.6%	-17.5%	14.1%	-15.7%	-13.3%	11.0%	-29.1%	-32.1%	-20.4%	-2.1%	-42.3%
출하면적(K m ²)	9,830	9,941	9,570	9,144	8,546	8,574	8,736	9,006	42,143	38,485	21,803
QoQ(%)	-11.0%	1.1%	-3.7%	-4.5%	-6.5%	0.3%	1.9%	3.1%	-	-	-
YoY(%)	-2.5%	-3.1%	-11.0%	-17.2%	-13.1%	-13.8%	-8.7%	-1.5%	1.1%	-8.7%	-43.3%
ASP(USD/m ²)	528	456	513	589	575	616	662	671	526	521	632
QoQ(%)	-6.0%	-13.6%	12.5%	14.8%	-2.4%	7.1%	7.5%	1.4%	-	-	-
YoY(%)	1.1%	-9.0%	2.6%	4.9%	8.9%	35.1%	29.1%	14.0%	-10.9%	-0.9%	21.2%
영업이익	-132	-369	-437	-557	-262	-84	197	270	93	-1,495	121
QoQ(%)	-147.4%	179.3%	18.5%	27.4%	-53.0%	-68.0%	-335.3%	36.9%	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-96.2%	적자전환	흑자전환
영업이익률	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-8.8%	-4.6%	-1.4%	3.0%	4.0%	0.4%	-6.4%	1.7%
EBITDA	679	458	537	504	637	469	975	1,184	3,647	2,178	2,155
QoQ(%)	-40.1%	-32.6%	17.2%	-6.1%	26.5%	-26.5%	108.0%	21.5%	-	-	-
YoY(%)	-16.3%	-32.7%	-47.4%	-55.6%	-6.1%	2.3%	81.5%	134.9%	0.0%	-40.3%	-1.1%
EBITDA Margin(%)	11.2	7.8	15.0	17.5	23.2	14.4	18.5	20.7	15.0%	9.3%	8.6%

자료: Company data, IBK투자증권

LG디스플레이 (034220/매수/목표주가 20,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	23,355	24,999	23,427
증가율(%)	4.9	-12.4	-4.0	7.0	-6.3
매출원가	22,425	21,251	21,057	21,499	20,147
매출총이익	5,366	3,085	2,298	3,500	3,280
매출총이익률 (%)	19.3	12.7	9.8	14.0	14.0
판매비	2,904	2,992	3,793	3,379	2,085
판매비율(%)	10.4	12.3	16.2	13.5	8.9
영업이익	2,462	93	-1,494	121	1,195
증가율(%)	87.8	-96.2	-1,706.5	-108.1	887.6
영업이익률(%)	8.9	0.4	-6.4	0.5	5.1
순금융손익	10	-73	-154	-279	-289
이자손익	-30	-11	-122	-221	-236
기타	40	-62	-32	-58	-53
기타영업외손익	-149	-112	-180	60	-40
중속/관계기업손익	10	1	10	0	0
세전이익	2,333	-91	-1,818	-98	866
법인세	396	88	-343	-11	189
법인세율	17.0	-96.7	18.9	11.2	21.8
계속사업이익	1,937	-179	-1,476	-86	677
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,937	-179	-1,476	-86	677
증가율(%)	107.8	-109.2	724.6	-94.2	-887.2
당기순이익률 (%)	7.0	-0.7	-6.3	-0.3	2.9
지배주주당기순이익	1,803	-207	-1,424	-87	647
기타포괄이익	-237	-15	225	0	0
총포괄이익	1,700	-195	-1,251	-86	677
EBITDA	5,676	3,647	2,253	3,264	4,473
증가율(%)	31.0	-35.7	-38.2	44.9	37.0
EBITDA마진율(%)	20.4	15.0	9.6	13.1	19.1

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	-579	-3,980	-242	1,809
BPS	40,170	39,068	35,053	34,810	36,620
DPS	500	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.9	-31.2	-4.1	-63.6	8.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.8	5.7	4.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	10,941	14,319	16,426
현금및현금성자산	2,603	2,365	3,842	6,686	9,033
유가증권	758	78	79	82	85
매출채권	4,325	2,829	2,521	2,709	2,528
재고자산	2,350	2,691	2,801	3,010	2,809
비유동자산	18,686	24,376	27,504	28,724	29,492
유형자산	16,202	21,600	24,477	25,355	26,097
무형자산	913	988	914	1,108	1,276
투자자산	182	258	259	269	259
자산총계	29,160	33,176	38,445	43,043	45,918
유동부채	8,979	9,954	11,196	11,911	12,176
매입채무및기타채무	2,875	3,087	3,151	3,386	3,160
단기차입금	0	0	724	754	784
유동성장기부채	1,453	1,554	1,168	1,368	1,568
비유동부채	5,199	8,335	13,548	17,518	19,451
사채	1,506	1,773	3,886	7,686	9,486
장기차입금	2,644	5,232	8,668	8,768	8,968
부채총계	14,178	18,289	24,744	29,429	31,627
지배주주지분	14,373	13,979	12,542	12,456	13,103
자본금	1,789	1,789	1,584	1,584	1,584
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-288	-301	-99	-99	-99
이익잉여금	10,622	10,240	8,806	8,720	9,367
비지배주주지분	608	907	1,158	1,158	1,188
자본총계	14,982	14,886	13,700	13,614	14,291
비이자부채	8,575	9,730	10,242	10,798	10,765
총차입금	5,603	8,559	14,502	18,631	20,862
순차입금	2,242	6,115	10,580	11,863	11,743

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.9	-12.4	-4.0	7.0	-6.3
EPS증가율	98.8	-111.5	587.1	-93.9	-846.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.2	-1.5	-10.7	-0.7	5.1
ROA	7.2	-0.6	-4.1	-0.2	1.5
ROIC	12.5	-1.0	-6.8	-0.4	2.8

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,764	4,484	3,448	2,912	4,186
당기순이익	1,937	-179	-1,476	-86	677
비현금성 비용 및 수익	3,883	4,232	4,496	3,362	3,607
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,640	3,097	3,226
무형자산상각비	423	431	107	46	52
운전자본변동	1,442	1,058	988	-143	137
매출채권등의 감소	485	1,305	-38	-188	180
재고자산의 감소	-56	-450	-125	-209	200
매입채무등의 증가	114	267	24	235	-226
기타 영업현금흐름	-498	-627	-560	-221	-235
투자활동 현금흐름	-6,481	-7,675	-7,715	-4,498	-4,189
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,592	-7,942	-7,624	-4,000	-4,000
유형자산의 감소	160	142	281	25	32
무형자산의 감소(증가)	-453	-480	-472	-240	-220
투자자산의 감소(증가)	382	633	-3	-10	10
기타	22	-28	103	-273	-11
재무활동 현금흐름	862	2,953	5,658	4,430	2,350
차입금의 증가(감소)	1,195	3,883	3,766	100	200
자본의 증가	0	0	-205	0	0
기타	-333	-930	2,097	4,330	2,150
기타 및 조정	-101	0	86	0	0
현금의 증가	1,044	-238	1,477	2,844	2,347
기초현금	1,559	2,603	2,365	3,842	6,686
기말현금	2,603	2,365	3,842	6,686	9,033

안정성 및 활동성 지표

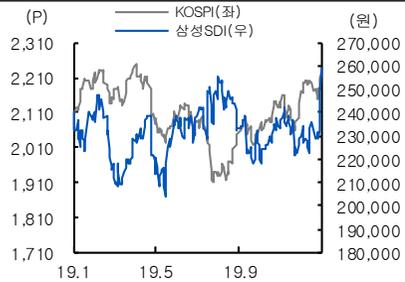
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.6	122.9	180.6	216.2	221.3
순차입금 비율(%)	15.0	41.1	77.2	87.1	82.2
이자보상배율(배)	27.2	1.2	-8.6	0.4	3.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	6.8	8.7	9.6	8.9
재고자산회전율	12.0	9.7	8.5	8.6	8.1
총자산회전율	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5

삼성SDI (006400/매수/목표주가 290,000원)

4분기 일회성 비용 발생, 2020년 실적 개선세 유지

매수 (유지)	
목표주가	290,000원
현재가 (1/13)	259,000원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	17,971십억원
발행주식수	70,382천주
액면가	5,000원
52주 최고가	259,000원
최저가	203,500원
60일 평균거래대금	51십억원
외국인 지분율	43.5%
배당수익률 (2019F)	0.4%
Upside(%)	12.0%
주주구성	
삼성전자 외 8 인	20.56%
국민연금공단	10.76%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	2%	4%
절대기준	13%	9%	12%



- 4분기 매출액은 3분기 대비 개선, 영업이익은 큰 폭으로 감소할 전망
 - 소형전지: 3분기 대비 매출액 14.3% 증가, 영업이익률 하락
 - 중대형전지: 전기차 물량 60% 이상 증가, ESS 부진. ESS 관련 일회성 비용으로 수익구조는 크게 악화될 전망
 - 전자재료: 3분기 대비 소폭 부진할 전망
- 2020년 성장은 중대형 전지가 주도
 - 소형 전지는 소폭 성장할 것으로 예상. 수익성은 소폭 하락할 것
 - 중대형 전지는 매출액 및 수익성 크게 개선될 전망. 자동차 전지가 성장 주도할 것.
 - 전자재료는 완만한 성장 예상. 편광판 성장은 제한적일 것. 반도체 재료는 성장세 유지
- 투자 의견 '매수', 목표주가 290,000원 유지
 - 삼성SDI에 PBR 3.5배, 삼성디스플레이 장부가치 PBR 2배를 적용해 산출
 - 소형전지의 수익성은 10% 이상에서 유지될 것
 - 중대형 전지의 영업적자 규모가 큰 폭으로 감소할 것으로 예상
 - 지난 해 대비 영업이익 규모는 88% 증가할 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,351	12,748	14,346
영업이익	117	715	454	856	1,205
세전이익	824	1,036	737	1,149	1,614
지배주주순이익	657	701	495	816	1,143
EPS(원)	9,338	9,962	7,038	11,595	16,241
증가율(%)	199.6	6.7	-29.4	64.8	40.1
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.4	6.7	8.4
순이익률(%)	10.1	8.1	5.2	6.8	8.4
ROE(%)	6.0	6.0	4.1	6.3	8.3
PER	21.9	22.0	33.5	22.3	15.9
PBR	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.3	13.2	15.4	11.9	9.5

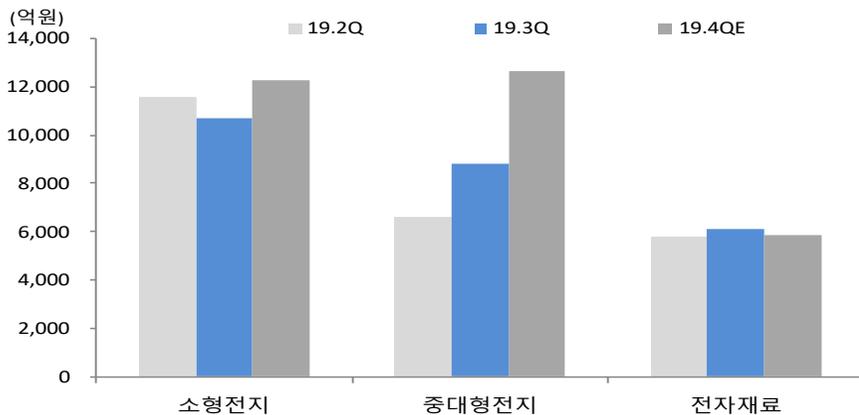
삼성SDI (006400/매수/목표주가 290,000원)

삼성SDI 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목 (단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변경폭	신규 추정치	기존 추정치	변경폭
소형전지	12,255	12,255	0.0%	45,811	45,811	0.0%
중대형전지	12,626	12,626	0.0%	34,099	34,099	0.0%
전자재료	5,864	5,864	0.0%	23,540	23,540	0.0%
매출액	30,746	30,746	0.0%	103,510	103,510	0.0%
소형전지	1,331	1,289	3.3%	5,759	5,717	0.7%
중대형전지	-2,100	-2,099	0.0%	-4,809	-4,808	0.0%
전자재료	892	1,048	-14.9%	3,594	3,750	-4.2%
영업이익	123	238	-48.3%	4,544	4,659	-2.5%

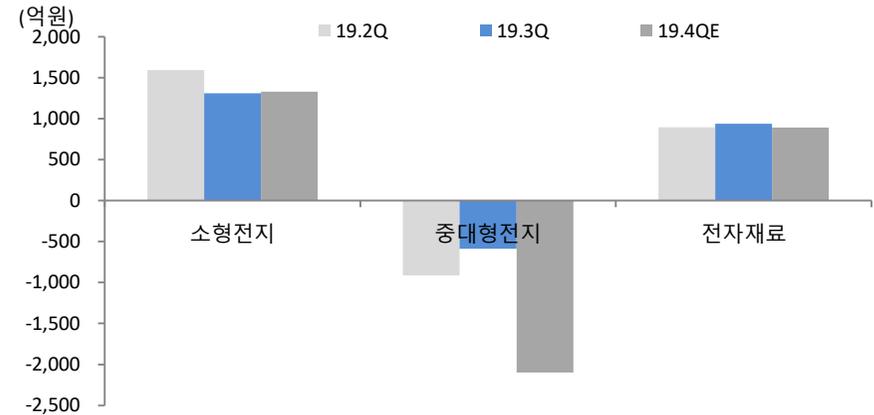
자료: IBK투자증권

삼성SDI 분기별 사업부별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

분기별 사업부별 영업이익 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 290,000원)

삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망

구분 (단위: 억원)		2019				2020				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	소형전지	11,246	11,588	10,722	12,255	11,549	11,953	12,335	12,369	14.3%	7.5%
	중대형전지	6,054	6,624	8,795	12,626	10,822	13,399	14,503	16,080	43.6%	70.7%
	전자재료	5,721	5,812	6,143	5,864	5,705	6,101	6,238	6,425	-4.5%	-1.8%
	소계	23,041	24,045	25,679	30,746	28,075	31,453	33,075	34,874	19.7%	24.0%
영업 이익	소형전지	1,528	1,591	1,309	1,331	1,185	1,318	1,441	1,494	1.7%	-29.3%
	중대형전지	-1,205	-915	-589	-2,100	-800	-500	300	400	256.5%	적자지속
	전자재료	865	897	939	892	855	920	952	991	-5.1%	-9.2%
	소계	1,188	1,573	1,660	123	1,240	1,738	2,693	2,885	-92.6%	-95.1%
영업 이익률	소형전지	13.6%	13.7%	12.2%	10.9%	10.3%	11.0%	11.7%	12.1%		
	중대형전지	-19.9%	-13.8%	-6.7%	-16.6%	-7.4%	-3.7%	2.1%	2.5%		
	전자재료	15.1%	15.4%	15.3%	15.2%	15.0%	15.1%	15.3%	15.4%		
	소계	5.2%	6.5%	6.5%	0.4%	4.4%	5.5%	8.1%	8.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성SDI (006400/매수/목표주가 290,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,347	9,158	10,351	12,748	14,346
증가율(%)	22.0	44.3	13.0	23.2	12.5
매출원가	5,181	7,118	7,981	9,748	11,008
매출총이익	1,166	2,040	2,371	3,000	3,338
매출총이익률(%)	18.4	22.3	22.9	23.5	23.3
판매비	1,049	1,325	1,916	2,144	2,133
판매비율(%)	16.5	14.5	18.5	16.8	14.9
영업이익	117	715	454	856	1,205
증가율(%)	-112.6	511.1	-36.5	88.5	40.8
영업이익률(%)	1.8	7.8	4.4	6.7	8.4
순금융손익	-1	43	-66	-8	-85
이자손익	-5	-34	-68	-75	-87
기타	4	77	2	67	2
기타영업외손익	13	-64	42	-19	-7
총속/관계기업손익	695	342	306	320	500
세전이익	824	1,036	737	1,149	1,614
법인세	181	291	200	287	403
법인세율	22.0	28.1	27.1	25.0	25.0
계속사업이익	643	745	537	862	1,210
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	643	745	537	862	1,210
증가율(%)	204.7	15.9	-27.9	60.5	40.4
당기순이익률(%)	10.1	8.1	5.2	6.8	8.4
지배주주당기순이익	657	701	495	816	1,143
기타포괄이익	-6	51	197	0	0
총포괄이익	637	796	734	862	1,210
EBITDA	577	1,297	1,281	1,790	2,310
증가율(%)	-222.5	124.8	-1.2	39.7	29.1
EBITDA마진율(%)	9.1	14.2	12.4	14.0	16.1

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,585	5,519	4,836	5,211	5,642
현금및현금성자산	1,209	1,517	492	1,171	1,141
유가증권	52	95	90	86	83
매출채권	1,000	1,496	1,757	1,744	1,967
재고자산	967	1,746	2,050	1,744	1,967
비유동자산	12,157	13,830	15,236	16,534	17,980
유형자산	2,930	4,608	5,924	6,940	7,913
무형자산	897	866	829	778	740
투자자산	8,009	8,073	8,175	8,500	9,005
자산총계	15,742	19,350	20,072	21,744	23,622
유동부채	2,664	4,013	3,483	3,699	3,993
매입채무및기타채무	461	639	769	872	983
단기차입금	768	1,490	1,059	1,124	1,301
유동성장기부채	311	250	355	350	300
비유동부채	1,626	3,112	3,732	4,392	4,832
사채	100	688	857	1,452	1,727
장기차입금	246	826	1,262	1,242	1,317
부채총계	4,290	7,125	7,215	8,091	8,824
지배주주지분	11,257	11,934	12,516	13,266	14,344
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,043	5,038	5,005	5,005	5,005
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	602	272	458	458	458
이익잉여금	5,601	6,613	7,041	7,792	8,869
비지배주주지분	195	291	341	387	454
자본총계	11,452	12,225	12,857	13,653	14,798
비이자부채	2,865	3,871	3,681	3,922	4,178
총차입금	1,425	3,254	3,534	4,169	4,646
순차입금	164	1,642	2,952	2,911	3,422

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-250	261	819	1,878	1,516
당기순이익	643	745	537	862	1,210
비현금성 비용 및 수익	29	630	760	640	697
유형자산감가상각비	369	491	742	884	1,067
무형자산상각비	91	91	85	50	39
운전차분변동	-841	-979	-346	451	-304
매출채권등의 감소	-302	-616	-81	13	-223
재고자산의 감소	-116	-504	75	306	-223
매입채무등의 증가	177	147	105	103	111
기타 영업현금흐름	-81	-135	-132	-75	-87
투자활동 현금흐름	89	-1,705	-1,920	-1,854	-2,060
유형자산의 증가(CAPEX)	-991	-2,146	-2,230	-1,900	-2,040
유형자산의 감소	34	4	18	0	0
무형자산의 감소(증가)	15	-13	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-20	0	-5	-6
기타	1,031	470	295	51	-14
재무활동 현금흐름	353	1,756	58	655	514
차입금의 증가(감소)	98	543	530	-20	75
자본의 증가	0	0	0	2	2
기타	255	1,213	-472	673	437
기타 및 조정	5	-4	19	0	0
현금의 증가	197	308	-1,024	679	-30
기초현금	1,012	1,209	1,517	492	1,171
기말현금	1,209	1,517	492	1,171	1,141

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,338	9,962	7,038	11,595	16,241
BPS	159,945	169,560	177,824	188,489	203,800
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	21.9	22.0	33.5	22.3	15.9
PBR	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.3	13.2	15.4	11.9	9.5

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	22.0	44.3	13.0	23.2	12.5
EPS증가율	199.6	6.7	-29.4	64.8	40.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	6.0	6.0	4.1	6.3	8.3
ROA	4.2	4.2	2.7	4.1	5.3
ROIC	15.9	12.9	6.8	9.4	12.1

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.5	58.3	56.1	59.3	59.6
순차입금 비율(%)	1.4	13.4	23.0	21.3	23.1
이자보상배율(배)	5.1	13.8	5.3	9.5	11.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	7.3	6.4	7.3	7.7
재고자산회전율	7.5	6.8	5.5	6.7	7.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6

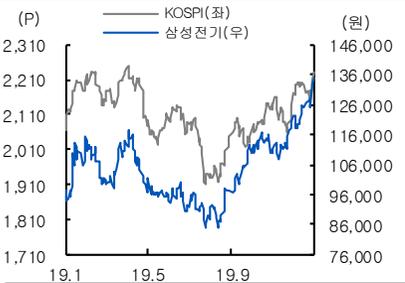
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

삼성전기 (009150/매수/목표주가 150,000원)

HDI 사업 중단에 따른 변수, 2020년 실적은 점진적 개선 기대

매수 (유지)	
목표주가	150,000원
현재가 (1/13)	134,500원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	10,196십억원
발행주식수	77,601천주
액면가	5,000원
52주 최고가	134,500원
최저가	84,600원
60일 평균거래대금	68십억원
외국인 지분율	30.6%
배당수익률 (2019F)	0.8%
Upside(%)	11.5%
주주구성	
삼성전자 외 5 인	23.91%
국민연금공단	11.67%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	36%	28%
절대기준	10%	46%	37%



- 4분기 실적은 계절성에 따른 부진**
 - 기관사업부는 HDI 사업 철수에 따른 매출 부진. 영업이익은 개선될 전망
 - MLCC는 계절성에 따른 매출 감소, 영업이익률은 소폭 개선될 전망
 - 모듈 사업부 비수기에 따른 실적 부진
- 2020년 실적 개선 기대**
 - 1분기를 저점으로 3분기까지 실적 개선
 - MLCC 업황은 저점에서 벗어난 수준. 하반기로 갈수록 수급은 빠듯해 질 것으로 예상
 - 모듈 사업부는 카메라 사양 개선에 따른 단가 상승 효과 기대
 - Substrate는 2019년과 크게 다르지 않을 전망
- 투자 의견 '매수' 및 목표주가 150,000원 유지**
 - 전 사업부에 대한 EV/EBITDA를 7.0배를 적용
 - DRAM과 동반되는 MLCC의 시황은 점차 개선될 것으로 기대
 - 2020년 1분기 저점. 점차 실적 개선될 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,273	8,894	9,036
영업이익	306	1,018	705	813	905
세전이익	254	940	637	828	887
지배주주순이익	162	656	622	554	597
EPS(원)	2,084	8,457	8,011	7,141	7,689
증가율(%)	999.7	305.7	-5.3	-10.9	7.7
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.5	9.1	10.0
순이익률(%)	2.6	8.4	7.9	6.8	7.2
ROE(%)	3.8	14.5	12.1	9.7	9.6
PER	48.0	12.2	15.6	18.8	17.5
PBR	1.8	1.7	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	5.2	6.6	6.7	6.0

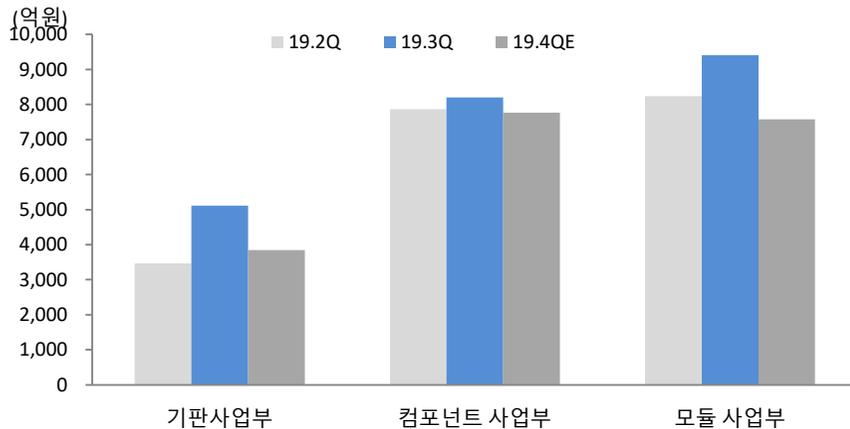
삼성전기 (009150/매수/목표주가 150,000원)

삼성전기 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
기판 사업부	3,849	4,197	-8.3%	15,852	16,201	-2.2%
컴포넌트	7,766	7,766	0.0%	32,213	32,213	0.0%
모듈 사업부	7,578	7,578	0.0%	34,666	34,666	0.0%
매출액	19,193	19,541	-1.8%	82,732	83,080	-0.4%
기판 사업부	238	29	720.7%	110	-127	흑자전환
컴포넌트	914	914	0.0%	4,823	4,831	-0.2%
모듈 사업부	220	220	0.0%	2,120	2,137	-0.8%
영업이익	1,372	1,163	18.0%	7,053	6,842	3.1%

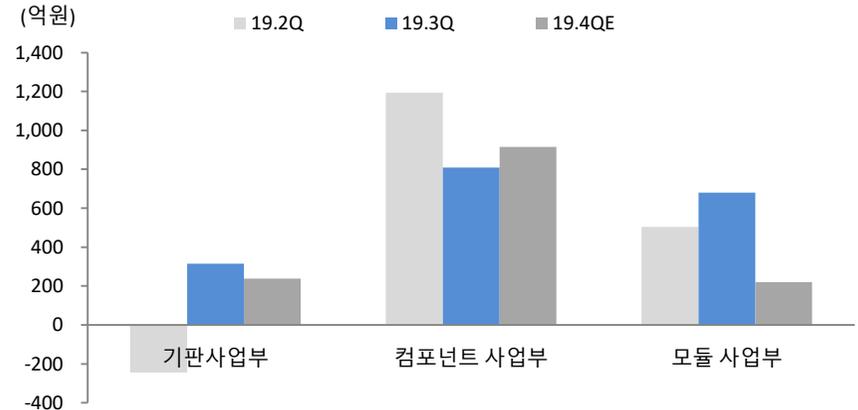
자료: IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 사업부별 분기별 영업이익 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 150,000원)

삼성전기 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2019				2020E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	기판사업부	3,426	3,468	5,110	3,849	3,271	3,145	4,508	4,005	-24.7	2.2
	컴포넌트	8,380	7,866	8,201	7,766	8,671	9,074	10,387	9,172	-5.3	-13.3
	모듈 사업부	9,437	8,242	9,410	7,578	8,961	8,582	10,180	8,980	-19.5	10.2
	소계	21,243	19,576	22,721	19,193	20,903	20,801	25,075	22,157	-15.5	-3.7
영업 이익	기판사업부	-197	-245	314	238	31	104	413	235	-24.4	-149.0
	컴포넌트	1,906	1,193	809	914	863	1,157	1,717	1,511	13.0	-68.2
	모듈 사업부	716	504	680	220	586	484	764	262	-67.6	62.3
	소계	2,425	1,452	1,804	1,372	1,481	1,744	2,894	2,007	-23.9	-45.6
영업 이익률	기판사업부	-5.8%	-7.1%	6.2%	6.2%	1.0%	3.3%	9.2%	5.9%		
	컴포넌트	22.7%	15.2%	9.9%	11.8%	10.0%	12.8%	16.5%	16.5%		
	모듈 사업부	7.6%	6.1%	7.2%	2.9%	6.5%	5.6%	7.5%	2.9%		
	합계	11.4%	7.4%	7.9%	7.1%	7.1%	8.4%	11.5%	9.1%		

자료: Company data, IBK투자증권

삼성전기 (009150/매수/목표주가 150,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,838	8,193	8,273	8,894	9,036
증가율(%)	13.3	19.8	1.0	7.5	1.6
매출원가	5,430	5,806	6,097	6,226	6,325
매출총이익	1,408	2,387	2,176	2,668	2,711
매출총이익률 (%)	20.6	29.1	26.3	30.0	30.0
판매비	1,102	1,369	1,471	1,856	1,806
판매비율(%)	16.1	16.7	17.8	20.9	20.0
영업이익	306	1,018	705	813	905
증가율(%)	1,175.0	232.7	-30.7	15.3	11.3
영업이익률(%)	4.5	12.4	8.5	9.1	10.0
순금융손익	-55	-77	-69	-52	-47
이자손익	-55	-77	-69	-52	-47
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-5	58	23
중속/관계기업손익	8	7	7	9	6
세전이익	254	940	637	828	887
법인세	76	255	183	221	236
법인세율	29.9	27.1	28.7	26.7	26.6
계속사업이익	177	685	453	607	651
중단사업손익	0	0	199	0	0
당기순이익	177	685	652	607	651
증가율(%)	669.6	287.0	-4.8	-6.9	7.2
당기순이익률 (%)	2.6	8.4	7.9	6.8	7.2
지배주주당기순이익	162	656	622	554	597
기타포괄이익	-137	-25	94	0	0
총포괄이익	40	660	746	607	651
EBITDA	937	1,754	1,547	1,612	1,716
증가율(%)	48.0	87.2	-11.8	4.2	6.5
EBITDA마진율(%)	13.7	21.4	18.7	18.1	19.0

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,479	3,525	3,955	4,353	4,967
현금및현금성자산	445	1,002	1,769	1,858	2,456
유가증권	122	243	42	46	50
매출채권	829	985	960	1,108	1,109
재고자산	919	1,116	960	1,108	1,109
비유동자산	5,289	5,120	5,158	5,384	5,371
유형자산	4,155	4,558	4,653	4,870	4,871
무형자산	149	162	69	54	41
투자자산	823	250	250	247	244
자산총계	7,767	8,645	9,113	9,737	10,338
유동부채	2,454	2,510	2,162	2,329	2,501
매입채무및기타채무	281	277	295	355	355
단기차입금	1,204	962	892	966	1,005
유동성장기부채	468	432	253	303	463
비유동부채	982	1,189	1,339	1,261	1,111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	898	1,060	1,176	1,076	926
부채총계	3,436	3,698	3,500	3,590	3,612
지배주주지분	4,232	4,821	5,452	5,933	6,457
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,045	1,045	1,045	1,045	1,045
자본조정등	-147	-147	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	335	355	441	441	441
이익잉여금	2,610	3,179	3,724	4,206	4,730
비지배주주지분	100	125	161	214	268
자본총계	4,331	4,946	5,613	6,147	6,726
비이자부채	867	1,244	1,159	1,226	1,199
총차입금	2,569	2,454	2,341	2,364	2,413
순차입금	2,002	1,209	529	460	-93

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	718	1,559	1,307	1,110	1,431
당기순이익	177	685	652	607	651
비현금성 비용 및 수익	864	1,325	918	784	829
유형자산감가상각비	611	711	817	783	799
무형자산상각비	20	26	25	16	12
운전자본변동	-265	-370	-24	-229	-2
매출채권등의 감소	-202	-164	28	-148	-1
재고자산의 감소	-76	-276	67	-148	-1
매입채무등의 증가	-99	2	17	59	0
기타 영업현금흐름	-58	-81	-239	-52	-47
투자활동 현금흐름	-1,232	-698	-996	-998	-805
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,476	-1,195	-1,257	-1,000	-800
유형자산의 감소	92	32	33	0	0
무형자산의 감소(증가)	-67	-11	9	0	0
투자자산의 감소(증가)	214	-115	206	3	3
기타	5	591	13	-1	-8
재무활동 현금흐름	196	-236	-430	-24	-28
차입금의 증가(감소)	245	444	139	-100	-150
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-49	-680	-569	76	122
기타 및 조정	-33	-67	886	1	0
현금의 증가	-351	558	767	89	598
기초현금	796	445	1,002	1,769	1,858
기말현금	445	1,002	1,769	1,858	2,456

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,084	8,457	8,011	7,141	7,689
BPS	54,531	62,126	70,257	76,461	83,213
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	48.0	12.2	15.6	18.8	17.5
PBR	1.8	1.7	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	5.2	6.6	6.7	6.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	19.8	1.0	7.5	1.6
EPS증가율	999.7	305.7	-5.3	-10.9	7.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
ROE	3.8	14.5	12.1	9.7	9.6
ROA	2.3	8.3	7.3	6.4	6.5
ROIC	3.5	12.1	11.1	10.0	10.3

안정성 및 활동성 지표

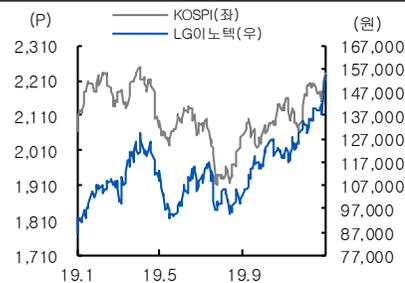
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	79.3	74.8	62.4	58.4	53.7
순차입금 비율(%)	46.2	24.4	9.4	7.5	-1.4
이자보상배율(배)	4.6	11.3	7.6	9.8	10.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.3	9.0	8.5	8.6	8.2
재고자산회전율	7.8	8.1	8.0	8.6	8.2
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 155,000원)

4분기 기대 이상

매수 (유지)	
목표주가	155,000원
현재가 (1/13)	154,000원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	3,645십억원
발행주식수	23,667천주
액면가	5,000원
52주 최고가	154,000원
최저가	86,500원
60일 평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	32.7%
배당수익률 (2019F)	0.2%
Upside(%)	0.6%
주주구성	
LG전자 외 1인	40.79%
국민연금공단	10.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	33%	61%
절대기준	16%	42%	73%



4분기, 기대 이상의 실적

- 광학솔루션 매출 증가 및 영업이익률 유지
- 전장부품은 소폭 개선
- 나머지 사업부는 3분기 대비 매출액 감소할 전망
- LED 사업부는 추가적인 비용 발생할 것으로 예상

2020년 안정적 실적 개선 기대

- 상고하저의 전형적 계절성이 나타날 것으로 예상
- 상반기 실적은 예년에 비해 크게 개선될 것으로 기대
- 모바일 솔루션은 아직도 성장 모멘텀 보유

투자의견 '매수' 및 목표주가 155,000원 유지

- 12개월 예상 EV/EBITDA 5.5배를 적용하며 투자의견 '매수' 및 목표주가 155,000원 유지
- 예년 보다 개선될 실적 추이를 반영해 주가는 시장 수익률 상회
- 상반기 계절적 비수기를 고려할 때 추가적인 주가 상승은 제한적일 것으로 전망

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	8,074	8,895	9,064
영업이익	296	264	367	495	362
세전이익	239	184	215	416	286
지배주주순이익	175	163	181	323	223
EPS(원)	7,385	6,891	7,666	13,664	9,422
증가율(%)	3,428.8	-6.7	11.2	78.2	-31.0
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.5	5.6	4.0
순이익률(%)	2.3	2.0	2.2	3.6	2.5
ROE(%)	9.4	8.0	8.2	13.1	8.2
PER	19.5	12.5	18.3	11.3	16.3
PBR	1.7	1.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.3	4.8	4.4

*주: 내부거래 반영

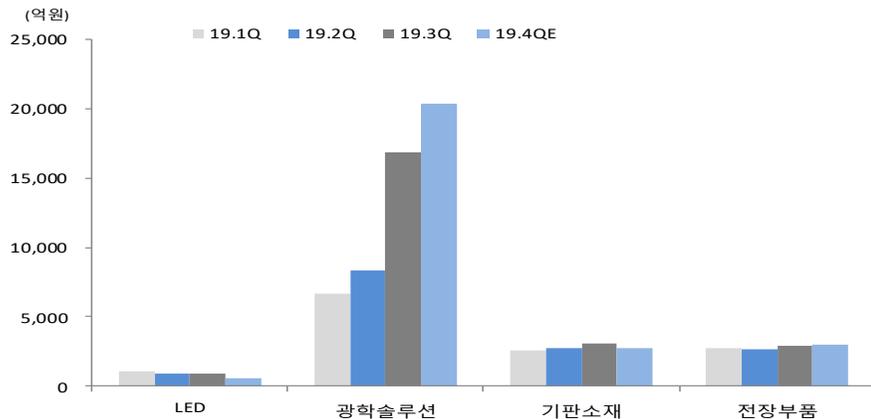
LG이노텍 (011070/매수/목표주가 155,000원)

LG이노텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	변화폭
LED	599	599	-	3,476	3,476	-
광학솔루션	20,376	20,376	-	52,162	52,162	-
기판소재	2,772	2,772	-	11,170	11,170	-
전장부품	3,004	3,004	-	11,314	11,314	-
기타	620	620	-	2,619	2,619	-
매출액	27,371	27,371	-	80,741	80,741	-
LED	-299	-299	-	-723	-723	-
광학솔루션	1,936	1,936	-	3,301	3,301	-
기판소재	216	216	-	1,395	1,395	-
전장부품	-150	-150	-	-469	-469	-
기타	30	30	-	167	167	-
영업이익	1,732	1,732	-	3,671	3,671	-

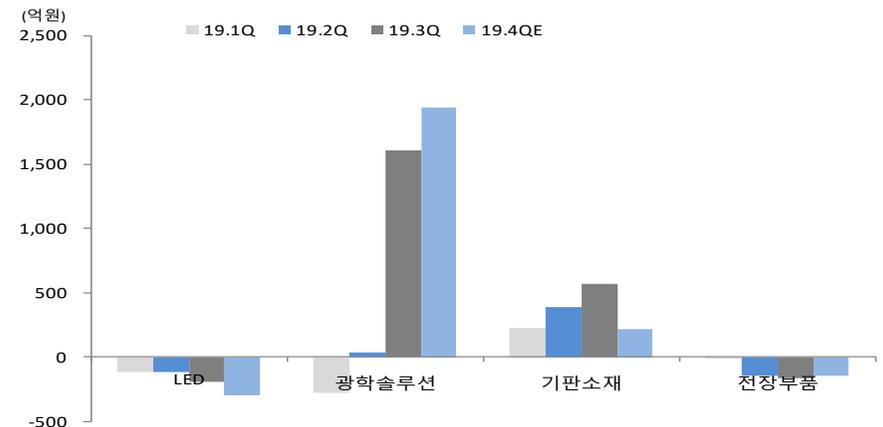
*자료: IBK투자증권 *주: 내부거래 제외

분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 155,000원)

LG이노텍 분기별 실적 추이 및 전망

구분(단위: 억원)		2019				2020				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	LED	1,044	920	913	599	613	589	566	543	-34.4%	-36.5%
	광학솔루션	6,661	8,301	16,824	20,376	10,004	10,971	19,242	20,475	21.1%	21.7%
	기판소재	2,569	2,770	3,059	2,772	2,460	2,548	2,810	2,745	-9.4%	-10.6%
	전장부품	2,729	2,647	2,934	3,004	2,934	2,995	3,247	3,369	2.4%	13.5%
	기타	683	586	730	620	639	635	630	626	-15.1%	-29.2%
	소계	13,686	15,224	24,459	27,371	16,650	17,737	26,495	27,758	11.9%	12.6%
영업 이익	LED	-114	-113	-197	-299	-92	-88	-57	-54	적자 지속	적자 지속
	광학솔루션	-276	36	1,606	1,936	200	165	1,732	1,843	20.5%	80.7%
	기판소재	228	385	566	216	359	404	381	325	-61.8%	7.0%
	전장부품	-6	-148	-165	-150	-78	-82	-92	-79	적자 지속	적자 지속
	기타	54	28	55	30	50	40	30	40	-45.5%	172.7%
	소계	-114	187	1,865	1,732	439	438	1,994	2,075	-7.1%	67.2%
영업 이익률	LED	-10.9%	-12.3%	-21.6%	-50.0%	-15.0%	-15.0%	-10.0%	-10.0%		
	광학솔루션	-4.2%	0.4%	9.5%	9.5%	2.0%	1.5%	9.0%	9.0%		
	기판소재	8.9%	13.9%	18.5%	7.8%	14.6%	15.8%	13.5%	11.9%		
	전장부품	-0.2%	-5.6%	-5.6%	-5.0%	-2.7%	-2.7%	-2.8%	-2.3%		
	기타	7.9%	4.8%	7.5%	4.8%	7.8%	6.3%	4.8%	6.4%		
	합계	-0.8%	1.2%	7.6%	6.3%	2.6%	2.5%	7.5%	7.5%		

자료: Company data, IBK투자증권

LG이노텍 (011070/매수/목표주가 155,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	7,641	7,982	8,074	8,895	9,064
증가율(%)	32.8	4.5	1.2	10.2	1.9
매출원가	6,757	7,118	7,124	7,818	7,897
매출총이익	885	864	950	1,077	1,167
매출총이익률 (%)	11.6	10.8	11.8	12.1	12.9
판매비	588	600	583	582	805
판매비율(%)	7.7	7.5	7.2	6.5	8.9
영업이익	296	264	367	495	362
증가율(%)	181.9	-10.8	39.0	34.9	-26.9
영업이익률(%)	3.9	3.3	4.5	5.6	4.0
순금융손익	-28	-55	-56	-55	-50
이자손익	-28	-49	-58	-57	-52
기타	0	-6	2	2	2
기타영업외손익	-30	-24	-96	-24	-26
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	239	184	215	416	286
법인세	64	21	33	92	63
법인세율	26.8	11.4	15.3	22.1	22.0
계속사업이익	175	163	181	323	223
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	163	181	323	223
증가율(%)	3,400.0	-6.9	11.0	78.5	-31.0
당기순이익률 (%)	2.3	2.0	2.2	3.6	2.5
지배주주당기순이익	175	163	181	323	223
기타포괄이익	3	10	10	0	0
총포괄이익	178	173	191	323	223
EBITDA	652	782	964	1,034	870
증가율(%)	43.0	19.9	23.3	7.3	-15.9
EBITDA마진율(%)	8.5	9.8	11.9	11.6	9.6

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,734	2,233	2,898	3,470	4,425
현금및현금성자산	370	621	196	711	1,768
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,638	913	1,564	1,592	1,515
재고자산	641	520	842	857	816
비유동자산	3,143	3,523	3,466	3,479	3,178
유형자산	2,600	2,927	2,865	2,886	2,588
무형자산	269	309	311	293	280
투자자산	35	32	35	35	35
자산총계	5,877	5,756	6,363	6,950	7,603
유동부채	2,497	1,584	2,389	2,490	2,410
매입채무및기타채무	1,111	603	1,095	1,115	1,060
단기차입금	59	20	50	53	57
유동성장기부채	182	311	546	596	536
비유동부채	1,429	2,053	1,672	1,841	2,358
사채	728	718	459	459	459
장기차입금	3,927	1,077	953	933	923
부채총계	5,924	3,638	4,061	4,331	4,769
지배주주지분	1,951	2,118	2,302	2,619	2,834
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-42	-40	-15	-15	-15
이익잉여금	741	907	1,065	1,382	1,598
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,951	2,118	2,302	2,619	2,834
비이자부채	2,424	1,511	2,049	2,286	2,789
총차입금	1,503	2,127	2,012	2,045	1,980
순차입금	1,133	1,506	1,816	1,335	211

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	446	1,062	302	1,047	1,355
당기순이익	175	163	181	323	223
비현금성 비용 및 수익	486	673	797	619	584
유형자산감가상각비	307	470	530	481	452
무형자산상각비	48	48	68	59	56
운전자본변동	-241	311	-590	162	600
매출채권등의 감소	-411	707	-665	-28	77
재고자산의 감소	-245	123	-316	-15	42
매입채무등의 증가	344	-510	476	20	-54
기타 영업현금흐름	26	-85	-86	-57	-52
투자활동 현금흐름	-834	-1,414	-560	-567	-219
유형자산의 증가(CAPEX)	-776	-1,414	-520	-500	-150
유형자산의 감소	25	55	26	0	0
무형자산의 감소(증가)	-87	-90	-90	-42	-43
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	4	36	24	-25	-26
재무활동 현금흐름	422	604	-182	34	-78
차입금의 증가(감소)	428	610	-157	-20	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-6	-25	54	-68
기타 및 조정	-6	0	15	0	0
현금의 증가	28	252	-425	514	1,058
기초현금	341	370	621	196	711
기말현금	370	621	196	711	1,768

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,385	6,891	7,666	13,664	9,422
BPS	82,426	89,501	97,277	110,641	119,764
DPS	250	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	19.5	12.5	18.3	11.3	16.3
PBR	1.7	1.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.0	4.5	5.3	4.8	4.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	32.8	4.5	1.2	10.2	1.9
EPS증가율	3,428.8	-6.7	11.2	78.2	-31.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	9.4	8.0	8.2	13.1	8.2
ROA	3.4	2.8	3.0	4.9	3.1
ROIC	6.6	5.1	4.9	8.1	5.9

안정성 및 활동성 지표

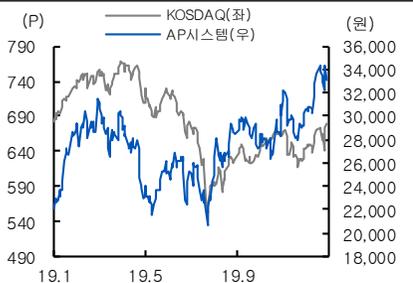
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.3	171.7	176.4	165.4	168.2
순차입금 비율(%)	58.1	71.1	78.9	51.0	7.4
이자보상배율(배)	8.9	4.8	5.7	7.9	5.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	6.3	6.5	5.6	5.8
재고자산회전율	14.6	13.7	11.9	10.5	10.8
총자산회전율	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

4분기 계절성 효과 기대. 국내 고객의 투자는 보수적으로 접근

중립 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (1/13)	33,100원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	479십억원
발행주식수	15,281천주
액면가	500원
52주 최고가	34,450원
최저가	20,650원
60일 평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2019F)	0.5%
Upside(%)	-9.3%
주주구성	
APS홀딩스 외 2인	20.91%
국민연금공단	5.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	32%	49%
절대기준	10%	31%	48%



- 4분기 매출 1,225억원(86.7%QoQ), 영업이익 67억원 예상(137.8%QoQ)
 - 4분기 매출액은 3분기 대비 86.7% 증가한 1,225억원으로 예상
 - 확보된 수주 물량의 매출 전환이 기대됨, 3분기말 수주 잔고는 2,700억원.
 - 영업이익률은 3분기 대비 소폭 개선될 것으로 기대
- 신규 투자에 대한 기대감
 - 2020년 신규 투자에 대한 기대감
 - 중국업체들의 추가 투자, 삼성전자 QD OLED 투자는 가시성이 높은 것으로 판단
 - 삼성전자의 A5 투자에 대한 기대는 아직 이른 시점
- 투자의견 '중립' 유지, 목표주가는 30,000원으로 상향
 - 현재 주가는 밸류에이션 보다는 성장 가능성이 핵심일 것으로 판단함
 - 국내 고객의 투자 본격화가 되기 전까지는 보수적으로 접근하는 것이 바람직함.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	962	714	419	627	753
영업이익	26	46	24	45	51
세전이익	26	28	17	41	46
지배주주순이익	19	25	13	30	31
EPS(원)	1,495	1,639	834	1,994	2,030
증가율(%)	0.0	9.6	-49.1	139.0	1.8
영업이익률(%)	2.7	6.4	5.7	7.2	6.8
순이익률(%)	2.0	3.5	3.1	4.8	4.1
ROE(%)	21.3	25.6	11.4	23.1	19.3
PER	23.5	13.2	40.3	16.6	16.3
PBR	6.0	3.1	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA	15.6	7.5	14.4	8.5	7.1

- 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
- 2017년 이후 손익계산서를 제외한 지표들은 지주사 기준

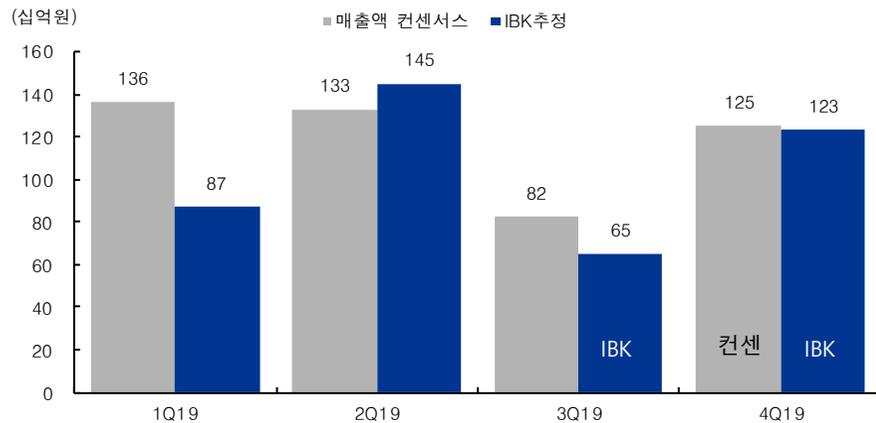
AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

AP시스템 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목 (단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
AMOLED	1,078	1,696	-36.4%	3,739	4,723	-20.8%
LCD	2	4	-50.0%	8	11	-27.3%
반도체	37	60	-38.3%	119	150	-20.7%
기타	108	235	-54.0%	330	501	-34.1%
매출액	1,225	1,995	-38.6%	4,197	5,385	-22.1%
영업이익	67	140	-52.1%	239	324	-26.2%
세전이익	70	146	-52.1%	168	297	-43.4%
순이익	54	113	-52.2%	127	224	-43.3%

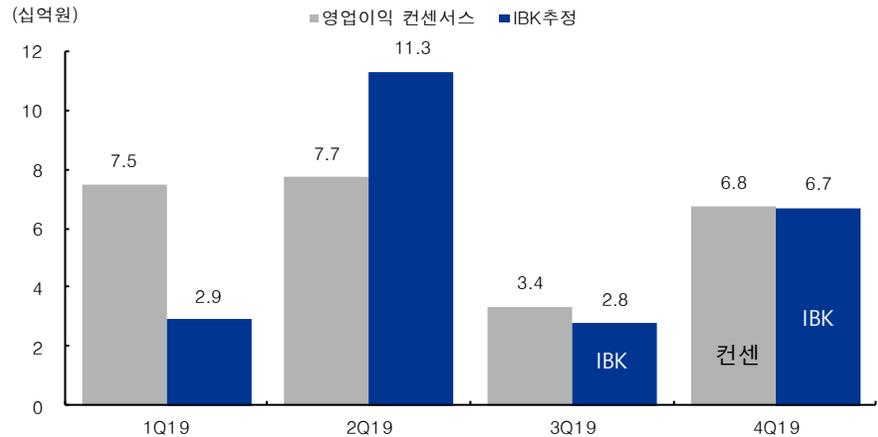
자료: Company data, IBK투자증권
 주: 2017년 연간 실적은 분할 전 기준 임

매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

AP시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020				4분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액										
AMOLED	783	1,301	578	1,078	833	1,078	1,922	1,733	86.7%	-26.1%
LCD	2	3	1	2	2	2	4	4	86.7%	-24.4%
반도체	26	43	13	37	29	37	43	58	180.0%	-24.4%
기타	59	98	64	108	116	108	167	131	67.6%	-2.2%
합계	870	1,446	656	1,225	980	1,225	2,135	1,925	86.7%	-24.4%
영업이익	29	114	28	67	59	86	171	135	137.8%	-0.5%
세전이익	9	76	12	70	38	67	165	141	465.2%	-346.3%
순이익	2	61	10	54	10	54	132	109	441.2%	5960.8%
영업이익률	3.4%	7.9%	4.3%	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	7.0%		
세전이익률	1.1%	5.3%	1.9%	5.7%	3.8%	5.5%	7.7%	7.3%		
순이익률	0.3%	4.2%	1.5%	4.4%	1.0%	4.4%	6.2%	5.6%		

자료: Company data, IBK투자증권

AP시스템 (265520/중립/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	962	714	419	627	753
증가율(%)	na	-25.8	-41.3	49.6	20.1
매출원가	900	615	356	529	655
매출총이익	62	99	63	97	98
매출총이익률(%)	6.4	13.9	15.0	15.5	13.0
판매비	36	53	39	52	47
판매비율(%)	3.7	7.4	9.3	8.3	6.2
영업이익	26	46	24	45	51
증가율(%)	na	76.9	-47.8	87.5	13.3
영업이익률(%)	2.7	6.4	5.7	7.2	6.8
순금융손익	2	-10	-11	-2	-1
이자손익	-2	-5	1	2	3
기타	4	-5	-12	-4	-4
기타영업외손익	-2	-8	4	-2	-5
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	26	28	17	41	46
법인세	7	3	4	11	15
법인세율	26.9	10.7	23.5	26.8	32.6
계속사업이익	19	25	13	30	31
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	25	13	30	31
증가율(%)	na	31.6	-48.0	130.8	3.3
당기순이익률(%)	2.0	3.5	3.1	4.8	4.1
지배주주당기순이익	19	25	13	30	31
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
총포괄이익	19	24	13	30	31
EBITDA	34	58	40	65	68
증가율(%)	na	70.6	-31.0	62.5	4.6
EBITDA마진율(%)	3.5	8.1	9.5	10.4	9.0

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	324	282	278	378	414
현금및현금성자산	63	33	79	113	195
유가증권	31	0	0	0	0
매출채권	161	20	29	43	37
재고자산	52	142	98	154	126
비유동자산	144	138	128	115	105
유형자산	110	108	95	83	74
무형자산	24	15	11	8	6
투자자산	0	2	2	2	2
자산총계	468	421	407	493	519
유동부채	343	291	268	329	331
매입채무및기타채무	124	106	70	110	90
단기차입금	121	139	154	167	181
유동성장기부채	5	7	7	12	17
비유동부채	36	23	21	19	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	15	9	4	-1
부채총계	379	314	289	347	344
지배주주지분	89	106	118	146	175
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63	63	64	64	64
자본조정등	0	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	19	38	49	77	106
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	89	106	118	146	175
비이자부채	230	153	118	164	147
총차입금	149	161	171	183	197
순차입금	56	128	92	70	2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	56	-50	34	29	69
당기순이익	19	25	13	30	31
비현금성 비용 및 수익	38	45	34	24	22
유형자산감가상각비	6	7	12	17	15
무형자산상각비	2	5	5	3	2
운전자본변동	9	-115	-4	-27	13
매출채권등의 감소	20	34	-4	-14	6
재고자산의 감소	-18	-37	43	-56	28
매입채무등의 증가	-10	-20	-37	40	-20
기타 영업현금흐름	-10	-5	-9	2	3
투자활동 현금흐름	-47	11	10	-2	6
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-8	-6	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-30	25	9	0	0
기타	-4	-6	7	3	11
재무활동 현금흐름	45	9	2	8	7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-5	-5
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	45	9	2	13	12
기타 및 조정	-1	0	0	-1	0
현금의 증가	53	-30	46	34	82
기초현금	10	63	33	79	113
기말현금	63	33	79	113	195

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,495	1,639	834	1,994	2,030
BPS	5,857	6,957	7,699	9,552	11,441
DPS	0	150	150	150	150
밸류에이션(배)					
PER	23.5	13.2	40.3	16.6	16.3
PBR	6.0	3.1	4.4	3.5	2.9
EV/EBITDA	15.6	7.5	14.4	8.5	7.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	-25.8	-41.3	49.5	20.1
EPS증가율	0.0	9.6	-49.1	139.0	1.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	21.3	25.6	11.4	23.1	19.3
ROA	4.1	5.6	3.1	6.8	6.1
ROIC	13.2	13.8	6.1	15.1	16.7

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	423.0	295.6	245.6	238.0	196.8
순차입금 비율(%)	62.9	120.8	78.0	47.9	1.1
이자보상배율(배)	9.0	8.1	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	7.9	17.0	17.5	18.9
재고자산회전율	0.0	7.4	3.5	5.0	5.4
총자산회전율	0.0	1.6	1.0	1.4	1.5

인터플렉스 (051370/중립/목표주가 15,000원)

4분기 적자 전환, 2020년은 흑자 전환

중립 (유지)	
목표주가	15,000원
현재가 (1/13)	15,750원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	367십억원
발행주식수	23,327천주
액면가	500원
52주 최고가	17,700원
최저가	7,890원
60일 평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	-4.7%
주주구성	
코리아씨킷 외 4인	47.72%
	0
	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	46%	54%
절대기준	-5%	46%	52%



- 4분기 매출액 1035억원(QoQ -46.3%), 영업적자 54억원(QoQ 적자전환)
 - 2019년 4분기 매출액은 3분기 대비 46.3% 감소한 1,035억원으로 예상
 - 신제품 효과 감소에 따른 영향
 - 가동률 하락 및 추가 비용 발생에 따른 영향으로 영업적자 전환할 전망
- 2020년 흑자 전환 기대
 - 2020년 영업 정상화 기대
 - Galaxy Note, Fold 관련 매출 기대
 - 해외 거래선 관련 기대감은 다소 성급한 시점
 - 신규 어플리케이션 관련 매출도 2020년에는 제한적
- 투자 의견 '중립' 유지, 목표주가 15,000원으로 상향
 - 현재 주가는 실적 개선 기대감을 충분히 반영 중
 - 추가적인 주가 상승 위해서는 좀 더 확인이 필요한 시점.
 - 2020년 영업이익 개선을 고려해서 목표주가는 상향 조정함.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	806	314	450	563	833
영업이익	61	-66	-4	25	58
세전이익	52	-63	0	32	66
지배주주순이익	36	-83	0	25	53
EPS(원)	1,636	-3,546	-20	1,058	2,267
증가율(%)	-150.9	-316.7	-99.4	-5,329.4	114.2
영업이익률(%)	7.6	-21.0	-0.9	4.4	7.0
순이익률(%)	5.2	-25.2	0.0	4.4	6.4
ROE(%)	13.4	-29.1	-0.2	9.5	17.7
PER	27.4	-3.1	-842.6	14.9	6.9
PBR	3.2	1.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.2	-6.5	18.0	6.2	3.5

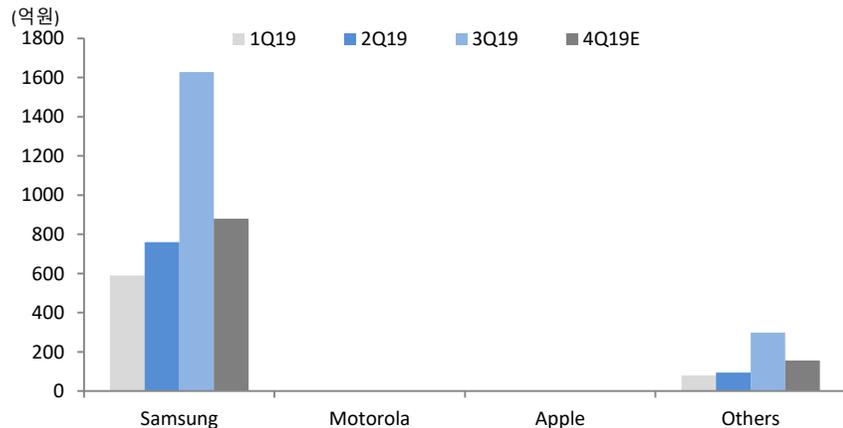
인터플렉스 (051370/중립/목표주가 15,000원)

인터플렉스 분기 및 연간 실적 변경

(단위: 억원)	2019년 4분기			2019년 연간		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액						
단면	0	20	NA	0	20	NA
양면	725	540	34.3%	2989	1,957	52.7%
멀티	21	90	-76.7%	212	350	-39.4%
RF	290	250	16.0%	1284	1133	13.3%
합계	1035	900	15.0%	4485	3,460	29.6%
영업이익	-54	44	적자전환	-45	-336	적자 축소
세전이익	-27	68	적자전환	-4	-272	적자 축소
순이익	-20	51	적자전환	-5	-262	적자 축소

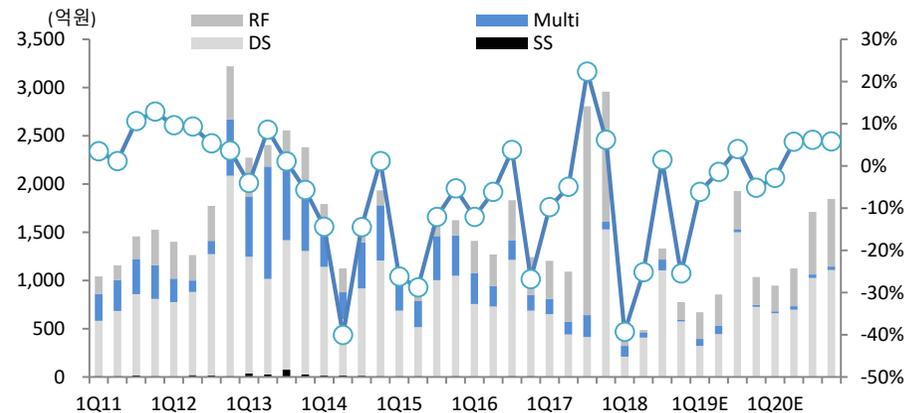
자료: 인터플렉스, IBK투자증권

거래선별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

분기별 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/중립/목표주가 15,000원)

인터플렉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY	
매출액	단면	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	
	양면	321	444	1499	725	662	698	1026	1107	-51.7%	25.8%
	멀티	71	85	35	21	19	34	34	37	-40.3%	16.1%
	RF	277	324	393	290	265	394	650	701	-26.3%	59.7%
	합계	670	854	1927	1035	945	1125	1710	1845	-46.3%	33.5%
영업이익	-40	-13	61	-54	-27	64	105	107	적자전환	적자지속	
세전이익	-51	-37	110	-27	-6	84	110	129	적자전환	적자지속	
순이익	-53	-16	84	-20	-5	72	84	97	적자전환	적자지속	
영업이익률	-5.9%	-1.5%	3.2%	-5.2%	-4.0%	7.5%	5.4%	10.3%			
세전이익률	-7.6%	-4.3%	5.7%	-2.6%	-0.8%	9.9%	5.7%	12.5%			
순이익률	-7.9%	-1.9%	4.4%	-2.0%	-0.7%	8.4%	4.4%	9.3%			

자료: Company data, IBK투자증권

인터플렉스 (051370/중립/목표주가 15,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	806	314	450	563	833
증가율(%)	39.9	-61.0	43.3	25.1	48.0
매출원가	721	357	427	501	741
매출총이익	85	-43	22	62	92
매출총이익률 (%)	10.5	-13.7	4.9	11.0	11.0
판매비	24	24	27	37	33
판매비율(%)	3.0	7.6	6.0	6.6	4.0
영업이익	61	-66	-4	25	58
증가율(%)	-217.3	-208.2	-93.9	-725.0	132.0
영업이익률(%)	7.6	-21.0	-0.9	4.4	7.0
순금융손익	-11	3	4	0	1
이자손익	-3	-2	-1	-1	-1
기타	-8	5	5	1	2
기타영업외손익	2	0	-2	7	8
중속/관계기업손익	0	0	1	0	0
세전이익	52	-63	0	32	66
법인세	11	16	0	7	13
법인세율	21.2	-25.4	na	21.9	19.7
계속사업이익	42	-79	0	25	53
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	-79	0	25	53
증가율(%)	-175.0	-288.1	-100.0	na	112.0
당기순이익률 (%)	5.2	-25.2	0.0	4.4	6.4
지배주주당기순이익	36	-83	0	25	53
기타포괄이익	-8	2	4	0	0
총포괄이익	34	-77	4	25	53
EBITDA	82	-43	22	55	82
증가율(%)	-472.7	-152.4	-151.2	150.0	49.1
EBITDA마진율(%)	10.2	-13.7	4.9	9.8	9.8

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	317	132	197	298	374
현금및현금성자산	40	19	42	73	104
유기증권	0	0	0	0	0
매출채권	79	29	59	92	113
재고자산	91	46	69	105	129
비유동자산	238	236	211	189	172
유형자산	196	173	145	120	100
무형자산	4	4	3	3	2
투자자산	3	38	40	42	44
자산총계	554	368	407	487	545
유동부채	168	112	152	197	211
매입채무및기타채무	84	51	104	148	180
단기차입금	39	33	30	30	19
유동성장기부채	10	14	7	8	0
비유동부채	30	12	8	18	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	3	0	10	0
부채총계	197	124	159	215	220
지배주주지분	325	244	248	273	326
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-4	-2	3	3	3
이익잉여금	53	-30	-30	-5	47
비지배주주지분	32	0	0	0	0
자본총계	357	244	248	273	326
비이자부채	131	74	122	168	201
총차입금	66	50	37	47	19
순차입금	26	31	-5	-26	-85

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	67	-37	9	22	57
당기순이익	42	-79	0	25	53
비현금성 비용 및 수익	39	47	31	23	15
유형자산감가상각비	20	22	26	29	23
무형자산감가상각비	1	1	1	1	0
운전자본변동	-11	3	-19	-25	-11
매출채권등의 감소	25	20	-23	-33	-20
재고자산의 감소	-3	38	-20	-36	-23
매입채무등의 증가	65	-148	43	44	32
기타 영업현금흐름	-3	-8	-3	-1	0
투자활동 현금흐름	-75	-48	26	-8	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-69	-18	-2	-5	-3
유형자산의 감소	6	3	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	0	-2	-2	-1
기타	-2	-33	26	-1	-2
재무활동 현금흐름	30	64	-12	18	-20
차입금의 증가(감소)	27	0	0	10	-10
자본의 증가	0	81	0	0	0
기타	3	-17	-12	8	-10
기타 및 조정	0	0	0	-1	0
현금의 증가	22	-21	23	31	31
기초현금	18	40	19	42	73
기말현금	40	19	42	73	104

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,636	-3,546	-20	1,058	2,267
BPS	13,914	10,474	10,633	11,691	13,958
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	27.4	-3.1	-842.6	14.9	6.9
PBR	3.2	1.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.2	-6.5	18.0	6.2	3.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	39.9	-61.0	43.2	25.1	48.0
EPS증가율	-150.9	-316.7	-99.4	-5,329.4	114.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.4	-29.1	-0.2	9.5	17.7
ROA	8.5	-17.2	-0.1	5.5	10.3
ROIC	14.0	-28.4	-0.3	13.2	28.8

안정성 및 활동성 지표

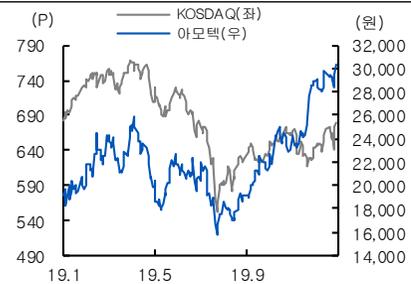
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	55.2	50.7	64.2	78.6	67.4
순차입금 비율(%)	7.3	12.7	-2.0	-9.5	-26.1
이자보상배율(배)	19.0	-29.9	-2.7	19.7	48.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	5.8	10.2	7.4	8.1
재고자산회전율	8.7	4.6	7.8	6.4	7.1
총자산회전율	1.6	0.7	1.2	1.3	1.6

아모텍 (052710/매수/목표주가 35,000원)

4분기 비수기, 2020년 1분기는 큰 폭의 실적 개선 기대

매수 (유지)	
목표주가	35,000원
현재가 (1/13)	30,450원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	297십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	30,450원
최저가	15,800원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	14.9%
주주구성	
김병규 외 4인	25.84%
미래에셋자산운용 외 3인	9.20%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	48%	55%
절대기준	5%	47%	53%



- 4분기 실적은 예상치 하회할 전망**
 - 매출 553억원, 영업이익 4억 원으로 예상.
 - 국내 고객사의 Flagship 물량 부진으로 NFC 매출 3분기 대비 50.5% 감소할 전망
 - ESD/EMI 매출액은 3분기 대비 8.0% 감소할 것으로 예상. 계절성 반영에 따른 것으로 예상
 - 외형 감소로 영업이익은 BEP에 근접할 전망.
- 2020년 성장 전환 초기 국면**
 - 2020년부터 새로운 성장 국면에 진입할 것으로 기대
 - 신제품 비중이 지속적으로 높아질 전망
 - MLCC, 차량용 안테나 모듈, Personal Mobility 등 다양한 성장 동력 매출 구체화될 것으로 기대
- 투자의견 '매수' 및 목표주가 35,000원으로 상향**
 - 2020년 예상 BPS 23,338원에 적정 PBR 1.5배를 적용한 값
 - 전장부품 비중은 지속적으로 상승할 것으로 기대
 - 2020년 MLCC 시장 진입 기대
 - 공유 경제와 동반 성장 플랫폼 확보

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	315	253	253	334	385
영업이익	41	11	7	27	30
세전이익	34	10	12	31	36
지배주주순이익	25	7	7	20	24
EPS(원)	2,600	730	683	2,083	2,493
증가율(%)	55.0	-71.9	-6.5	204.9	19.7
영업이익률(%)	13.0	4.3	2.8	8.1	7.8
순이익률(%)	7.9	2.8	2.8	6.0	6.2
ROE(%)	14.2	3.7	3.3	9.3	10.1
PER	19.0	24.6	43.4	14.6	12.2
PBR	2.5	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	8.9	12.1	8.9	7.9

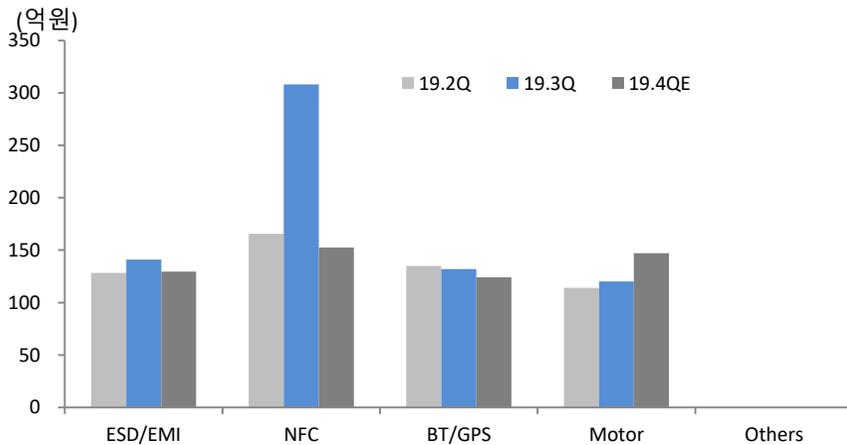
아모텍 (052710/매수/목표주가 35,000원)

아모텍 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2019년 4분기			2019년			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	ESD/EMI	130	169	-23.1%	590	645	-8.5%
	NFC	153	183	-16.4%	970	1,001	-3.1%
	BT/GPS	124	140	-11.4%	496	512	-3.1%
	Motor	147	147	0.0%	478	478	0.0%
	MLCC	0	5	-100.0%	6	6	-100.0%
	합계	553	715	-22.7%	2,534	2,636	-3.9%
영업이익	4	27	-85.2%	70	89	-21.3%	
세전이익	11	44	-75.0%	122	162	-24.7%	
순이익	8	32	-75.0%	67	106	-36.8%	

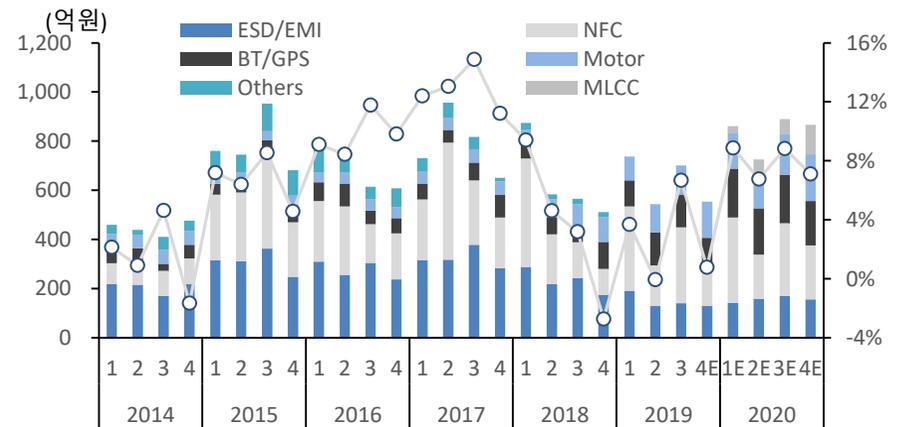
자료: IBK투자증권

분기별 제품별 매출액 추이



자료: IBK투자증권

제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/목표주가 35,000원)

아모텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	191	128	141	130	142	159	170	156	-8.0%	-25.5%
	NFC	344	166	308	153	347	179	296	220	-50.5%	43.2%
	BT/GPS	105	135	132	124	198	189	198	180	-6.1%	13.8%
	Motor	97	114	120	147	144	153	166	190	22.5%	45.9%
	Others	-	-	-	-	-	-	-	-		
	MLCC			-	-	30	45	60	120		
	합계	737	543	701	553	862	725	890	866	-21.1%	8.2%
영업이익		28	-9	47	4	76	49	78	62	-90.9%	흑자전환
세전이익		84	-24	51	11	96	54	103	52	-77.8%	흑자전환
순이익		62	-31	27	8	70	39	56	38	-69.9%	흑자전환
영업이익률		3.9%	-1.7%	6.6%	0.8%	8.9%	6.8%	8.8%	7.1%		
세전이익률		11.4%	-4.4%	7.2%	2.0%	11.2%	7.4%	11.6%	6.0%		
순이익률		8.5%	-5.7%	3.9%	1.5%	8.2%	5.4%	6.3%	4.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

아모텍 (052710/매수/목표주가 35,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	315	253	253	334	385
증가율(%)	6.4	-19.7	0.0	32.0	15.3
매출원가	236	202	204	257	300
매출총이익	79	52	50	78	86
매출총이익률 (%)	25.1	20.6	19.8	23.4	22.3
판매비	38	41	43	51	55
판매비율(%)	12.1	16.2	17.0	15.3	14.3
영업이익	41	11	7	27	30
증가율(%)	41.4	-73.2	-36.4	285.7	11.1
영업이익률(%)	13.0	4.3	2.8	8.1	7.8
순금융손익	-5	-2	0	-2	-2
이자손익	-3	-3	0	0	0
기타	-2	1	0	-2	-2
기타영업외손익	-2	1	4	2	1
중속/관계기업손익	0	0	2	4	7
세전이익	34	10	12	31	36
법인세	8	3	6	10	12
법인세율	23.5	30.0	50.0	32.3	33.3
계속사업이익	25	7	7	20	24
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	7	7	20	24
증가율(%)	56.3	-72.0	0.0	185.7	20.0
당기순이익률 (%)	7.9	2.8	2.8	6.0	6.2
지배주주당기순이익	25	7	7	20	24
기타포괄이익	2	-2	3	0	0
총포괄이익	27	6	10	20	24
EBITDA	59	29	30	42	45
증가율(%)	25.5	-50.8	3.4	40.0	7.1
EBITDA마진율(%)	18.7	11.5	11.9	12.6	11.7

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,600	730	683	2,083	2,493
BPS	19,685	20,260	21,255	23,338	25,831
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	19.0	24.6	43.4	14.6	12.2
PBR	2.5	0.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	8.9	12.1	8.9	7.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	182	147	173	208	232
현금및현금성자산	46	30	78	82	97
유가증권	36	24	13	13	13
매출채권	34	29	28	43	44
재고자산	49	45	43	58	66
비유동자산	212	249	259	257	261
유형자산	140	167	181	177	175
무형자산	15	16	22	20	18
투자자산	50	58	48	51	58
자산총계	394	396	433	464	493
유동부채	124	149	111	130	142
매입채무및기타채무	34	24	24	38	44
단기차입금	50	23	34	35	35
유동성장기부채	18	82	38	48	58
비유동부채	79	49	115	107	100
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	31	96	86	76
부채총계	202	198	226	237	242
지배주주지분	192	197	207	227	252
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	18	21	21	21
이익잉여금	136	143	150	170	195
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	192	197	207	227	252
비이자부채	72	62	58	68	73
총차입금	130	136	168	169	169
순차입금	47	82	76	74	59

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	-19.7	0.0	31.9	15.2
EPS증가율	55.0	-71.9	-6.5	204.9	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	14.2	3.7	3.3	9.3	10.1
ROA	6.8	1.8	1.6	4.5	5.1
ROIC	13.2	3.4	2.9	8.2	9.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	32	22	24	17	31
당기순이익	25	7	7	20	24
비현금성 비용 및 수익	36	26	29	11	9
유형자산감가상각비	15	15	20	13	13
무형자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본변동	-19	1	-7	-15	-1
매출채권등의 감소	-3	5	2	-16	-1
재고자산의 감소	-15	5	0	-15	-9
매입채무등의 증가	11	-10	0	14	6
기타 영업현금흐름	-10	-12	-5	1	-1
투자활동 현금흐름	-22	-44	0	-7	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-49	-31	-10	-12
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-2	0	0	0
기타	-12	6	35	3	2
재무활동 현금흐름	3	6	24	-7	-6
차입금의 증가(감소)	37	23	101	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-34	-17	-77	3	4
기타 및 조정	-2	0	0	1	0
현금의 증가	11	-16	48	4	15
기초현금	35	46	30	78	82
기말현금	46	30	78	82	97

안정성 및 활동성 지표

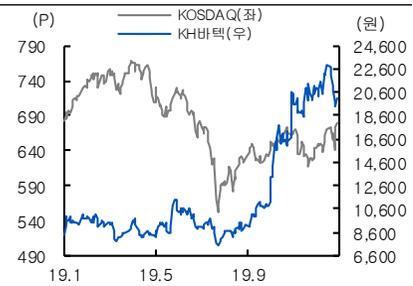
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.5	100.5	108.9	104.2	96.0
순차입금 비율(%)	24.5	41.6	36.7	32.6	23.4
이자보상배율(배)	10.5	2.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	8.0	8.9	9.4	8.8
재고자산회전율	7.8	5.4	5.8	6.7	6.2
총자산회전율	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

All that Hinge!

매수 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (1/13)	20,200원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	467십억원
발행주식수	23,191천주
액면가	500원
52주 최고가	22,950원
최저가	7,410원
60일 평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	48.5%
주주구성	
남광희 외 3 인	24.91%
엘트윅텍 외 4 인	6.14%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	122%	144%
절대기준	-2%	121%	142%



- 4분기는 큰 변화가 없을 전망
 - 3분기 매출액과 영업이익에서 크게 벗어나지 않을 전망
 - Foldable 물량은 큰 변화 없을 전망
 - Bracket 매출 빠르게 성장 중
- 희망찬 2020년
 - Mobile: 중저가 시장 공략 및 신제품/신소재 매출 발생할 것으로 기대, 인도 법인 효과 기대
 - Foldable: 2020년 성장 동력. 핵심 부품 제조기술 확보, 핵심 공급사 입지 유지할 것
 - Non-Mobile: 차량 부품 시장 진입
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 30,000원 유지
 - Turn Around 국면에 있으며 시간이 흐를수록 실적 성장에 대한 기대감 유효
 - 2020년 실적은 1분기가 저점.
 - Foldable 물량 확대에 동반해서 실적 개선될 전망
 - 성장성 높은 전기차 시장에 진입한 것은 의미 있는 변화로 판단됨

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	351	204	218	408	642
영업이익	-31	-18	6	56	92
세전이익	-37	-40	10	52	88
지배주주순이익	-38	-39	8	43	73
EPS(원)	-1,877	-1,935	393	1,873	3,149
증가율(%)	108.8	3.1	-120.3	376.9	68.1
영업이익률(%)	-8.8	-8.8	2.8	13.7	14.3
순이익률(%)	-10.8	-19.1	3.7	10.5	11.4
ROE(%)	-16.3	-20.3	4.5	20.2	26.7
PER	-7.5	-4.2	58.4	10.8	6.4
PBR	1.3	1.0	2.8	2.0	1.5
EV/EBITDA	-48.1	-999.1	28.8	7.5	4.4

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

KH바텍 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원/%)		2019				2020				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	Mg	10	10	-	-	-	-	-	-	NA	NA
	Zn	9	10	-	-	-	-	-	-	NA	NA
	Al	245	196	158	148	179	271	388	316	-5.9	-41.5
	조립 모듈		250	150	150	182	250	610	700	0.0	NA
	기타	174	261	204	210	230	255	270	425	2.9	51.3
	합계	438	727	512	508	591	776	1,268	1,441	-0.7	19.7
영업이익		-37	41	28	30	47	116	190	202	8.4	흑자전환
세전이익		-28	44	55	29	42	113	170	197	-46.9	흑자전환
순이익		-28	41	46	24	35	94	141	164	-46.9	흑자전환
영업이익률		-8.5	5.7	5.5	6.0	8.0	15.0	15.0	14.0		
세전이익률		-6.3	6.1	10.8	5.8	7.1	14.6	13.4	13.7		
순이익률		-6.4	5.7	8.9	4.8	5.9	12.1	11.1	11.4		

자료: Company data, IBK투자증권

KH바텍 (060720/매수/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	351	204	218	408	642
증가율(%)	-7.1	-41.9	6.9	87.2	57.4
매출원가	358	197	190	348	548
매출총이익	-7	7	28	60	94
매출총이익률(%)	-2.0	3.4	12.8	14.7	14.6
판매비	25	25	21	4	1
판매비율(%)	7.1	12.3	9.6	1.0	0.2
영업이익	-31	-18	6	56	92
증가율(%)	106.7	-41.9	-133.3	833.3	64.3
영업이익률(%)	-8.8	-8.8	2.8	13.7	14.3
순금융손익	-1	-5	-4	-5	-6
이자손익	-2	-3	-4	-5	-6
기타	1	-2	0	0	0
기타영업외손익	-4	-16	8	1	1
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-37	-40	10	52	88
법인세	1	0	2	9	15
법인세율	-2.7	0.0	20.0	17.3	17.0
계속사업이익	-38	-39	8	43	73
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-38	-39	8	43	73
증가율(%)	100.0	2.6	-120.5	437.5	69.8
당기순이익률(%)	-10.8	-19.1	3.7	10.5	11.4
지배주주당기순이익	-38	-39	8	43	73
기타포괄이익	-4	0	1	0	0
총포괄이익	-41	-39	10	43	73
EBITDA	-6	0	20	70	107
증가율(%)	-142.9	-100.0	na	250.0	52.9
EBITDA마진율(%)	-1.7	0.0	9.2	17.2	16.7

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-1,877	-1,935	393	1,873	3,149
BPS	10,464	8,612	8,333	10,206	13,355
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-7.5	-4.2	58.4	10.8	6.4
PBR	1.3	1.0	2.8	2.0	1.5
EV/EBITDA	-48.1	-999.1	28.8	7.5	4.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	141	142	151	256	350
현금및현금성자산	48	37	14	27	87
유가증권	13	0	4	4	4
매출채권	31	24	29	82	100
재고자산	26	22	25	64	78
비유동자산	179	157	167	170	176
유형자산	164	145	154	155	161
무형자산	8	8	8	8	7
투자자산	5	3	4	4	4
자산총계	320	299	318	427	526
유동부채	95	89	95	159	185
매입채무및기타채무	40	20	23	64	78
단기차입금	29	29	30	51	62
유동성장기부채	17	17	18	17	15
비유동부채	17	35	32	33	34
사채	7	16	13	13	13
장기차입금	1	7	9	9	8
부채총계	112	124	127	192	219
지배주주지분	209	175	192	235	308
자본금	10	10	12	12	12
자본잉여금	29	34	39	39	39
자본조정등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	3	3	4	4	4
이익잉여금	182	143	151	195	267
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	0
자본총계	209	174	191	234	307
비이자부채	58	55	58	102	120
총차입금	54	69	69	90	99
순차입금	-6	32	51	59	8

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.2	-41.9	6.7	87.3	57.4
EPS증가율	108.8	3.1	-120.3	376.9	68.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-16.3	-20.3	4.5	20.2	26.7
ROA	-10.3	-12.6	2.7	11.6	15.3
ROIC	-18.0	-21.9	4.5	19.7	28.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-7	-13	3	7	69
당기순이익	-38	-39	8	43	73
비현금성 비용 및 수익	33	43	12	18	19
유형자산감가상각비	25	18	13	14	14
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	1	-13	-13	-50	-17
매출채권등의 감소	20	6	-1	-53	-18
재고자산의 감소	4	4	-3	-39	-14
매입채무등의 증가	-17	-30	1	41	14
기타 영업현금흐름	-3	-4	-4	-4	-6
투자활동 현금흐름	32	-19	-35	-15	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-35	-19	-15	-20
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	2	-1	0	0
기타	36	13	-15	0	1
재무활동 현금흐름	-21	21	8	21	9
차입금의 증가(감소)	-32	5	2	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	11	16	5	21	9
기타 및 조정	-2	1	1	-1	1
현금의 증가	2	-10	-23	12	60
기초현금	46	48	37	14	27
기말현금	48	37	14	27	87

안정성 및 활동성 지표

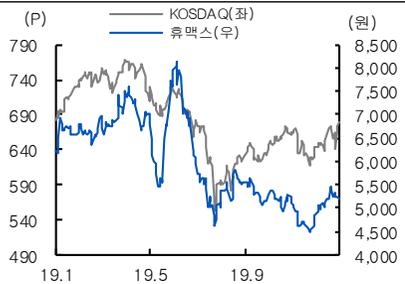
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.5	71.2	66.5	82.0	71.2
순차입금 비율(%)	-2.9	18.4	26.7	25.2	2.6
이자보상배율(배)	-9.9	-5.9	1.4	11.2	14.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	7.3	8.2	7.3	7.0
재고자산회전율	12.2	8.5	9.1	9.1	9.0
총자산회전율	1.0	0.7	0.7	1.1	1.3

휴맥스 (115160/중립/목표주가 5,500원)

4분기 실적은 3분기 대비 악화될 전망

중립 (하향)	
목표주가	5,500원
현재가 (1/13)	5,200원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	124십억원
발행주식수	23,912천주
액면가	500원
52주 최고가	8,140원
최저가	4,460원
60일 평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	16.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	5.7%
주주구성	
휴맥스홀딩스 외 1인	32.19%
국민연금공단	11.72%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-13%	-15%
절대기준	7%	-13%	-16%



- 4분기 실적 부진, 영업적자 전환 예상**
 - 4분기 매출액은 3분기 대비 4.0% 감소한 2,871억원으로 예상
 - STB 매출액은 3분기 대비 10.5% 감소할 전망.
 - STB매출액은 유럽, 일본 매출 부진에 따른 영향.
 - 전장 부품은 2분기 수준으로 회복할 전망
 - 4분기 영업적자 전환할 것으로 예상
- 2020년 크게 기대하기 어려울 전망**
 - 2020년 STB 매출은 2019년 수준을 유지할 것으로 예상.
 - 지역별로는 큰 차이가 있을 것으로 예상. 유럽이 최대 시장으로 부상. 북미 비중 하락할 것.
 - 주요 수익원이었던 일본 시장도 모멘텀 부재
- 투자의견 '중립'으로 하향. 목표주가 5,500원 하향**
 - 투자의견 '중립'으로 하향
 - 외형 성장 둔화 및 수익성 개선 여력 제한적일 것으로 예상

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,217	1,195	1,526
영업이익	8	-39	15	10	40
세전이익	-32	-66	15	-3	18
지배주주순이익	-32	-47	12	-2	13
EPS(원)	-1,324	-1,969	511	-83	549
증가율(%)	-603.4	48.7	-125.9	-116.2	-762.9
영업이익률(%)	0.5	-2.6	1.2	0.8	2.6
순이익률(%)	-2.0	-3.1	1.1	-0.2	0.9
ROE(%)	-7.0	-11.6	3.2	-0.5	3.3
PER	-6.7	-2.7	10.2	-62.8	9.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	13.4	-37.4	5.2	8.1	3.8

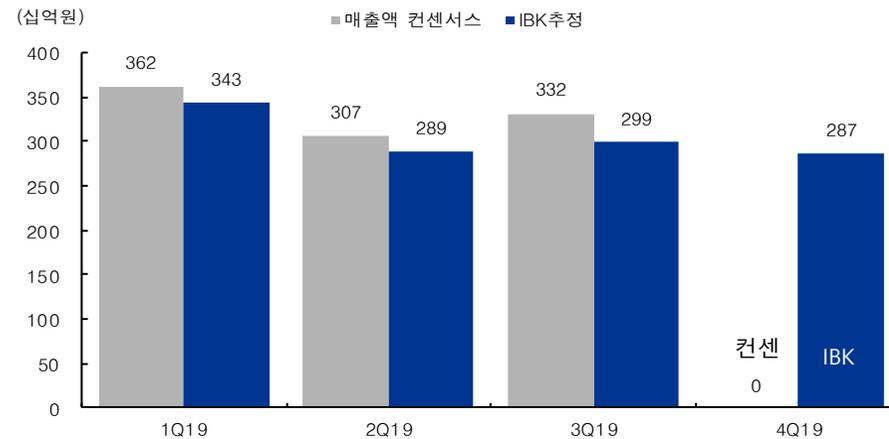
휴맥스 (115160/중립/목표주가 5,500원)

휴맥스 분기별 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억 원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차
유럽	871	871	0.0%	3,167	3,156	0.3%
북미	727	581	25.1%	3,024	2,947	2.6%
남미	179	221	-19.0%	977	1,057	-7.6%
일본	168	350	-52.0%	1,408	1,812	-22.3%
한국	53	53	0.0%	204	190	7.4%
A/P	61	61	0.0%	282	249	13.3%
STB 소계	2,060	2,138	-3.6%	9,063	9,411	-3.7%
휴맥스 Auto	810	839	-3.5%	3,112	3,266	-4.7%
영업이익	-25	49	적자전환	155	281	-44.8%

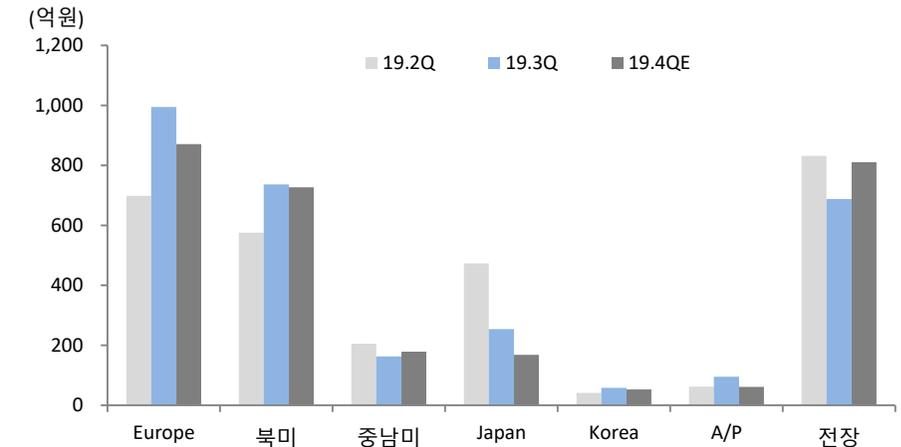
자료: IBK투자증권

매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

지역별 분기별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

휴맥스 (115160/중립/목표주가 5,500원)

휴맥스 분기별 실적 추이 및 전망

단위: 억원	2019				2020E				4분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
유럽	602	698	995	871	993	1,256	1,448	1,135	-12.4	-21.1
북미	985	575	737	727	487	569	776	767	-1.3	-39.2
중남미	429	205	163	179	161	170	178	187	10.0	-46.2
일본	513	473	254	168	42	70	150	188	-33.9	-54.4
한국	52	41	58	53	57	50	53	53	-9.1	-54.2
아시아/태평양	63	62	96	61	44	49	55	47	-35.9	24.9
STB 소계	2,644	2,055	2,303	2,060	1,784	2,163	2,660	2,375	-10.5	-34.9
전장사업	781	832	688	810	608	714	785	864	17.8	-14.4
합계	3,426	2,887	2,991	2,871	2,392	2,877	3,445	3,239	-4.0	-30.2
영업이익	89	70	20	-25	-12	32	39	42	적자전환	적자 지속
영업이익률(%)	2.6%	2.4%	0.7%	-0.9%	-0.5%	1.1%	1.1%	1.3%		

자료: Company data, IBK투자증권

휴맥스 (115160/중립/목표주가 5,500원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,612	1,475	1,217	1,195	1,526
증가율(%)	19.3	-8.5	-17.5	-1.8	27.7
매출원가	1,328	1,257	978	959	1,255
매출총이익	284	218	240	237	271
매출총이익률 (%)	17.6	14.8	19.7	19.8	17.8
판매비	276	257	224	227	230
판매비율(%)	17.1	17.4	18.4	19.0	15.1
영업이익	8	-39	15	10	40
증가율(%)	-60.0	-587.5	-138.5	-33.3	300.0
영업이익률(%)	0.5	-2.6	1.2	0.8	2.6
순금융손익	-26	-8	0	-14	-21
이자손익	-11	-18	-17	-12	-15
기타	-15	10	17	-2	-6
기타영업외손익	-12	-14	2	1	-2
중속/관계기업손익	-3	-5	-2	0	0
세전이익	-32	-66	15	-3	18
법인세	0	-20	2	-1	5
법인세율	0.0	30.3	13.3	33.3	27.8
계속사업이익	-32	-46	13	-2	13
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-32	-46	13	-2	13
증가율(%)	-1,166.7	43.8	-128.3	-115.4	-750.0
당기순이익률 (%)	-2.0	-3.1	1.1	-0.2	0.9
지배주주당기순이익	-32	-47	12	-2	13
기타포괄이익	-5	-6	0	0	0
총포괄이익	-36	-52	12	-2	13
EBITDA	36	-9	42	33	64
증가율(%)	-25.0	-125.0	-566.7	-21.4	93.9
EBITDA마진율(%)	2.2	-0.6	3.5	2.8	4.2

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	928	734	800	855	1,068
현금및현금성자산	108	119	230	222	376
유가증권	7	8	48	50	52
매출채권	345	287	230	259	260
재고자산	431	292	230	259	312
비유동자산	278	323	330	340	354
유형자산	137	130	128	131	134
무형자산	49	62	66	69	73
투자자산	50	67	70	70	70
자산총계	1,206	1,057	1,130	1,195	1,422
유동부채	733	567	633	696	876
매입채무및기타채무	273	204	151	170	233
단기차입금	287	212	205	239	348
유동성장기부채	63	10	70	70	70
비유동부채	26	89	83	81	114
사채	18	40	0	0	30
장기차입금	0	41	74	74	74
부채총계	759	656	717	777	990
지배주주지분	432	380	392	390	403
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	334	334	334	334	334
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-15	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	112	65	78	76	89
비지배주주지분	15	21	22	29	29
자본총계	447	401	413	418	431
비이자부채	390	352	368	393	467
총차입금	369	304	349	384	523
순차입금	254	177	72	113	94

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-150	127	150	-21	54
당기순이익	-32	-46	13	-2	13
비현금성 비용 및 수익	94	72	54	36	46
유형자산감가상각비	18	21	20	17	18
무형자산상각비	10	10	6	5	6
운전자본변동	-192	125	104	-42	10
매출채권등의 감소	-100	57	74	-29	-1
재고자산의 감소	-159	136	69	-29	-53
매입채무등의 증가	106	-77	-73	19	62
기타 영업현금흐름	-20	-24	-21	-13	-15
투자활동 현금흐름	-71	-45	-102	-35	-45
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-11	-16	-21	-21
유형자산의 감소	2	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-6	-14	-8	-10
투자자산의 감소(증가)	-34	4	-71	0	0
기타	-17	-33	-3	-6	-14
재무활동 현금흐름	149	-76	61	47	146
차입금의 증가(감소)	132	-96	57	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	17	20	4	47	146
기타 및 조정	-8	5	2	1	0
현금의 증가	-80	11	111	-8	155
기초현금	188	108	119	230	222
기말현금	108	119	230	222	376

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-1,324	-1,969	511	-83	549
BPS	18,079	15,886	16,384	16,301	16,850
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-6.7	-2.7	10.2	-62.8	9.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	13.4	-37.4	5.2	8.1	3.8

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	19.3	-8.5	-17.5	-1.8	27.7
EPS증가율	-603.4	48.7	-125.9	-116.2	-762.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-7.0	-11.6	3.2	-0.5	3.3
ROA	-2.8	-4.1	1.2	-0.2	1.0
ROIC	-6.2	-8.9	3.3	-0.6	3.7

안정성 및 활동성 지표

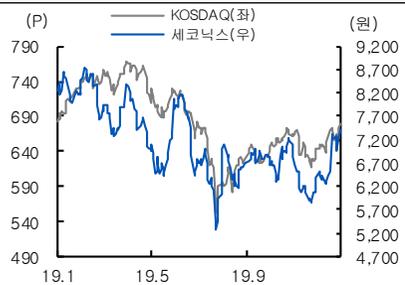
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	169.7	163.6	173.3	185.6	229.6
순차입금 비율(%)	56.8	44.1	17.4	27.0	21.8
이자보상배율(배)	0.6	-2.0	0.7	0.4	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	4.7	4.7	4.9	5.9
재고자산회전율	4.5	4.1	4.7	4.9	5.3
총자산회전율	1.4	1.3	1.1	1.0	1.2

세코닉스 (053450/매수/목표주가 10,000원)

4분기 계절적 비수기에 따른 영향

매수 (유지)	
목표주가	10,000원
현재가 (1/13)	7,410원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	87십억원
발행주식수	11,803천주
액면가	500원
52주 최고가	8,750원
최저가	5,280원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	35.0%
주주구성	
박원희 외 4인	22.88%

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



- 4분기 매출 884억원, 영업적자 3억원으로 예상**
 - 4분기 매출은 전 사업부가 3분기 대비 감소할 것으로 예상
 - Mobile 부문은 신제품 라인업 부재에 따른 실적 감소
 - 자동차 관련 매출액은 3분기 대비 감소할 전망.
 - 영업이익은 매출 감소에 따른 영업적자 전환으로 예상.
- 2020년은 해외법인 정상화 기대**
 - 폴란드 법인 매출액 800억 원대로 증가. 수익성 기여도는 낮을 전망
 - SAL은 실적 개선 가능할 것으로 기대.
 - 4K 화질 개선용 필름 공급 예정, 연간 필름 매출 100억원 상회할 것으로 기대
- 투자 의견 매수 유지. 목표주가 10,000원 유지**
 - 실적 개선 시점은 20년 2분기부터 본격화될 전망
 - 하반기에는 안정적 실적 확보
 - 현재 주가는 저평가 영역에 있는 것으로 판단.
 - 목표주가는 2020년 예상 BPS에 0.78배 적용

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	331	418	457	479	561
영업이익	2	8	15	17	28
세전이익	-3	-2	12	15	26
지배주주순이익	-2	-2	10	12	20
EPS(원)	-200	-165	870	1,012	1,734
증가율(%)	-125.7	-17.5	-626.8	16.4	71.4
영업이익률(%)	0.6	1.9	3.3	3.5	5.0
순이익률(%)	-0.6	-0.5	2.2	2.5	3.6
ROE(%)	-1.8	-1.5	7.7	8.3	12.7
PER	-63.8	-46.3	7.5	7.3	4.3
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.6	6.5	4.6	5.6	4.2

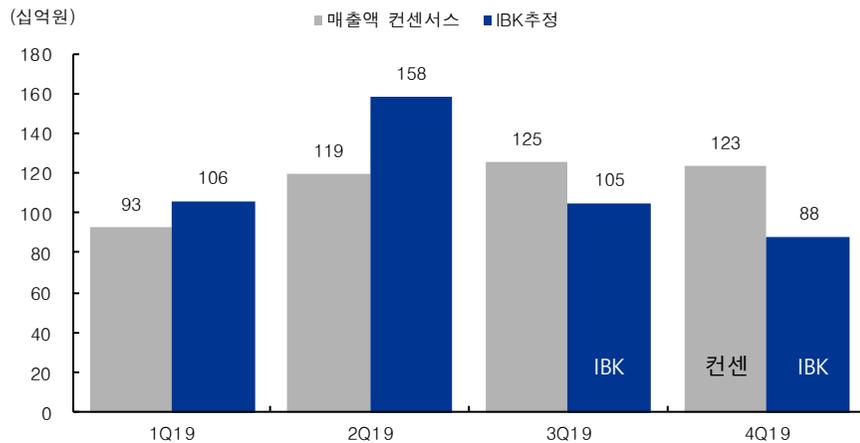
세코닉스 (053450/매수/목표주가 10,000원)

세코닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적			
	신규 추정치	기존 추정치	오차	신규 추정치	기존 추정치	오차	
매출액	모바일	312	487	-35.9%	1,817	2,095	-13.3%
	차량용	542	687	-21.1%	2,604	2,486	4.7%
	확산렌즈 등	20	44	-54.5%	97	165	-41.2%
	프로젝터/필름	10	27	-63.0%	57	107	-46.7%
	합계	884	1,245	-29.0%	4,575	4,853	-5.7%
영업이익	-3	71	적자전환	147	218	-32.6%	
세전이익	-10	74	적자전환	115	201	-42.8%	
순이익	-8	59	적자전환	103	161	-36.0%	

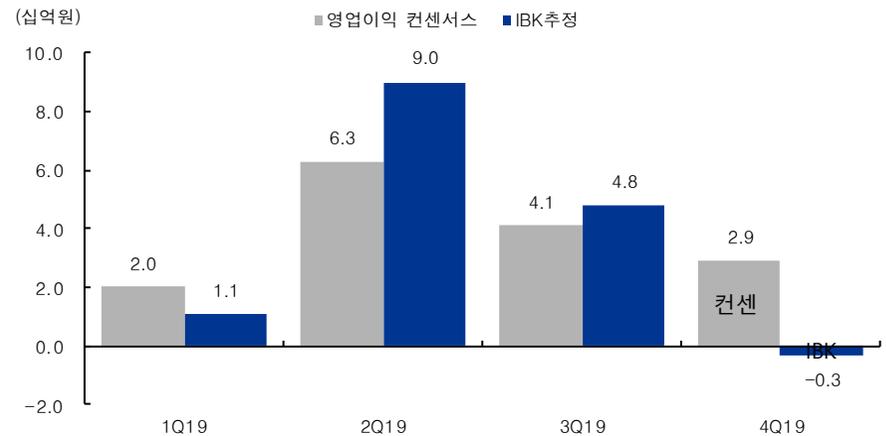
자료: IBK투자증권

매출액 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

영업이익 추정치 vs 컨센서스



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/목표주가 10,000원)

세코닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY	
매출액											
모바일	431	676	398	312	336	379	482	449	-21.6%	-25.6%	
차량용	568	875	620	542	549	644	780	900	-12.6%	4.2%	
확산렌즈 등	38	19	19	20	21	22	24	25	5.0%	-44.3%	
프로젝터/필름	27	10	10	10	26	39	52	64	0.0%	-61.7%	
합계	1,064	1,580	1,047	884	933	1,085	1,338	1,438	-15.6%	-11.8%	
영업이익	11	90	48	-3	1	48	62	59	적자전환	적자지속	
세전이익	9	89	27	-10	-4	35	59	60	적자전환	적자지속	
순이익	5	80	25	-8	-3	28	47	48	적자전환	적자지속	
영업이익률	1.0%	5.7%	4.6%	-0.4%	0.1%	4.4%	4.7%	4.1%			
세전이익률	0.9%	5.6%	2.6%	-1.2%	-0.4%	3.2%	4.4%	4.2%			
순이익률	0.5%	5.1%	2.4%	-0.9%	-0.3%	2.6%	3.5%	3.4%			

자료: Company data, IBK투자증권

세코닉스 (053450/매수/목표주가 10,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	331	418	457	479	561
증가율(%)	5.8	26.3	9.3	4.8	17.1
매출원가	286	365	395	407	484
매출총이익	45	53	62	72	77
매출총이익률 (%)	13.6	12.7	13.6	15.0	13.7
판매비	43	45	48	55	49
판매비율(%)	13.0	10.8	10.5	11.5	8.7
영업이익	2	8	15	17	28
증가율(%)	-85.7	300.0	87.5	13.3	64.7
영업이익률(%)	0.6	1.9	3.3	3.5	5.0
순금융손익	-5	-6	-1	-3	-3
이자손익	-3	-5	-6	-6	-6
기타	-2	-1	5	3	3
기타영업외손익	0	-4	-2	1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-3	-2	12	15	26
법인세	-1	0	1	3	5
법인세율	33.3	0.0	8.3	20.0	19.2
계속사업이익	-2	-2	10	12	20
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	-2	10	12	20
증가율(%)	-122.2	0.0	-600.0	20.0	66.7
당기순이익률 (%)	-0.6	-0.5	2.2	2.5	3.6
지배주주당기순이익	-2	-2	10	12	20
기타포괄이익	-3	0	1	0	0
총포괄이익	-5	-2	11	12	20
EBITDA	24	34	43	42	52
증가율(%)	-29.4	41.7	26.5	-2.3	23.8
EBITDA마진율(%)	7.3	8.1	9.4	8.8	9.3

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	142	196	175	236	277
현금및현금성자산	11	16	27	3	25
유가증권	0	0	1	0	0
매출채권	44	47	51	82	89
재고자산	79	125	88	144	156
비유동자산	202	203	204	202	194
유형자산	189	187	189	182	173
무형자산	5	6	5	5	5
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	344	398	379	439	471
유동부채	153	179	133	173	183
매입채무및기타채무	52	82	51	82	89
단기차입금	59	58	34	42	45
유동성장기부채	19	16	21	20	19
비유동부채	61	91	107	115	116
사채	0	0	17	17	17
장기차입금	46	77	75	75	74
부채총계	214	270	240	288	300
지배주주지분	129	128	139	151	171
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	30	30	30	30	30
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-3	-3	-2	-2	-2
이익잉여금	100	98	108	120	140
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자산총계	130	128	139	151	171
비이자부채	91	119	93	134	145
총차입금	123	151	147	154	155
순차입금	113	135	120	151	130

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	16	7	34	-13	31
당기순이익	-2	-2	10	12	20
비현금성 비용 및 수익	36	50	45	27	27
유형자산감가상각비	23	25	28	25	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-36	-14	-47	-10
매출채권등의 감소	4	-3	-14	-32	-7
재고자산의 감소	-29	-62	32	-55	-12
매입채무등의 증가	20	36	-18	32	7
기타 영업현금흐름	-6	-5	-7	-5	-6
투자활동 현금흐름	-48	-30	-21	-20	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-25	-31	-18	-14
유형자산의 감소	1	2	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	0	-6	1	-2	2
재무활동 현금흐름	35	28	-2	8	3
차입금의 증가(감소)	40	40	16	-1	-1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	-12	-18	9	4
기타 및 조정	-1	0	1	0	0
현금의 증가	2	5	12	-25	22
기초현금	8	11	16	27	3
기말현금	11	16	27	3	25

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-200	-165	870	1,012	1,734
BPS	10,971	10,830	11,744	12,756	14,490
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-63.8	-46.3	7.5	7.3	4.3
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.6	6.5	4.6	5.6	4.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	26.3	9.4	4.8	17.0
EPS증가율	-125.7	-17.5	-626.8	16.4	71.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.8	-1.5	7.7	8.3	12.7
ROA	-0.7	-0.5	2.6	2.9	4.5
ROIC	-1.0	-0.7	3.9	4.2	6.6

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	165.2	211.4	173.0	191.3	175.2
순차입금 비율(%)	86.9	105.5	86.3	100.0	76.0
이자보상배율(배)	0.6	1.8	2.6	3.0	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	9.2	9.4	7.2	6.5
재고자산회전율	4.7	4.1	4.3	4.1	3.7
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2

포스코케미칼 (003670/매수/목표주가 65,000원)

4분기 잠시 휴식.

매수 (유지)	
목표주가	65,000원
현재가 (1/13)	53,800원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	3,281십억원
발행주식수	60,988천주
액면가	500원
52주 최고가	71,400원
최저가	41,250원
60일 평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률 (2019F)	0.9%
Upside(%)	20.8%
주주구성	
포스코 외 1인	65.40%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-5%	-17%
절대기준	8%	2%	-11%



- 4분기 매출 3,830억원(QoQ 3.0% , 영업이익 246억원(QoQ -12.0%) 예상
 - 플랜트 매출은 일부 회복될 것으로 예상
 - 양극재 매출 소폭 반등할 것으로 기대. EV 물량 확대될 전망
 - 4분기 영업이익은 본업 수익성 하락, 2차 전지 소재는 3분기 수준 유지할 전망
- 2020년 2차 전지 소재가 성장을 주도할 것
 - 양극재 매출은 생산능력에 비례해서 빠르게 성장할 전망
 - 2020년 양극재 매출액은 5,000억원 상회할 것으로 기대
 - 2020년 음극재 매출액은 2,000억원 상회할 전망
- 투자 의견 매수 유지. 목표주가 65,000원으로 하향
 - 부진했던 ESS 시장의 점진적 회복 기대
 - 본격적 전기차 시장 형성될 전망. EV용 양극재 매출액 빠르게 증가할 것으로 기대
 - 생산 능력 확대에 따른 실적 개선이 기대됨.
 - PBR 2.9배 적용

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,197	1,384	1,480	2,131	2,714
영업이익	104	106	91	168	263
세전이익	126	177	139	236	339
지배주주순이익	104	132	140	334	481
EPS(원)	1,753	2,237	2,321	5,469	7,884
증가율(%)	137.0	27.6	3.7	135.7	44.2
영업이익률(%)	8.7	7.7	6.1	7.9	9.7
순이익률(%)	8.7	9.6	7.8	9.2	10.5
ROE(%)	17.2	19.0	15.7	28.0	30.5
PER	22.7	28.5	21.2	9.8	6.8
PBR	3.6	5.0	2.9	2.4	1.8
EV/EBITDA	18.6	29.8	23.4	14.9	9.3

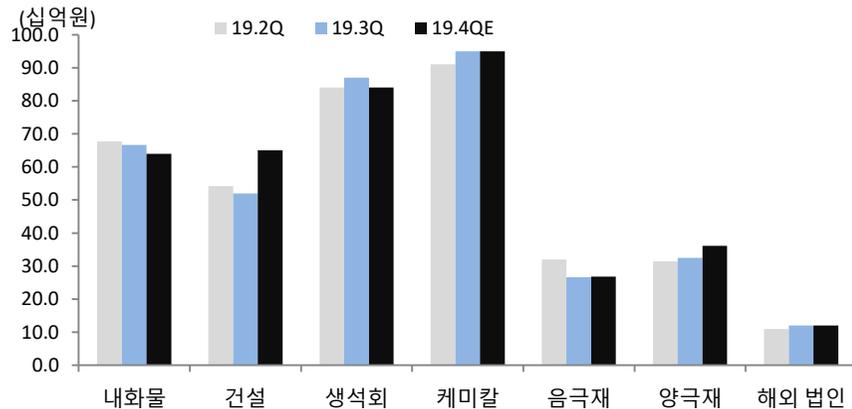
포스코케미칼 (003670/매수/목표주가 65,000원)

포스코케미칼 분기 및 연간 실적 추정치 변경

단위: 십억원		2019년 4분기			2019년		
		신규 추정치	이전 추정치	변화율	신규추정치	이전 추정치	변화율
매출액	내화물	64.0	74.3	-13.9%	272.1	287.8	-5.5%
	노재/플랜트	65.0	53.8	20.8%	219.7	205.9	6.7%
	생석회	84.0	90.7	-7.4%	342.9	351.4	-2.4%
	케미칼(화성공장)	95.0	112.3	-15.4%	381.8	428.7	-10.9%
	음극재	26.8	53.0	-49.4%	117.4	153.1	-23.3%
	양극재	36.2	56.5	-35.9%	100.0	129.3	-22.7%
	해외 법인	12.0	12.0	0.0%	47.4	47.4	0.0%
합계		383.0	452.6	-15.4%	1481.4	1603.6	-7.6%
영업이익		24.6	37.9	-35.1%	91.2	129.3	-29.5%
세전이익		41.3	54.4	-24.1%	139.5	183.2	-23.9%
순이익		30.1	39.6	-24.0%	116.3	144.7	-19.6%

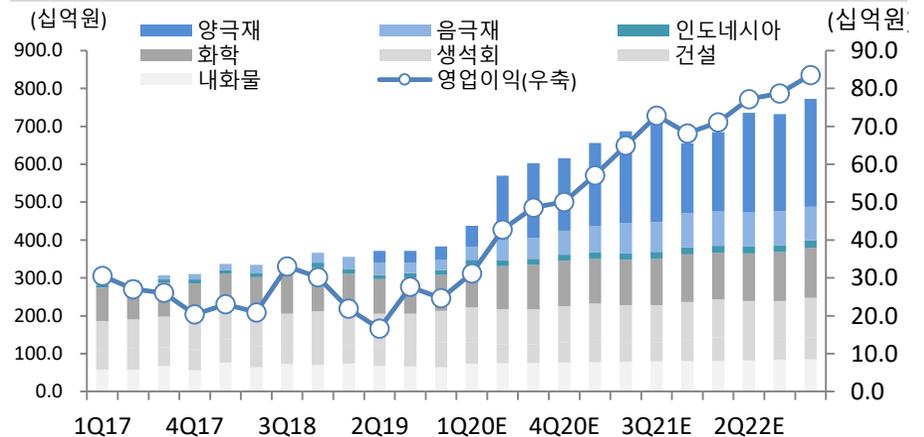
자료: IBK투자증권

제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

피एम씨텍 분기별 실적 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

포스코케미칼 (003670/매수/목표주가 65,000원)

포스코케미칼 분기별 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2019				2020				4분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액										
내화물	73.7	67.7	66.7	64.0	73.6	74.7	76.2	77.0	-4.0%	-8.6%
플랜트	48.5	54.2	52.0	65.0	56.9	50.4	47.8	53.5	25.0%	16.5%
생석회	87.9	84.0	87.0	84.0	91.6	92.5	93.4	95.3	-3.4%	-2.6%
케미칼	100.8	91.0	95.0	95.0	111.8	114.0	117.4	119.8	0.0%	-17.8%
음극재	32.0	32.0	26.6	26.8	34.1	55.5	55.2	62.2	0.6%	1.9%
양극재	0.0	31.4	32.5	36.2	55.1	139.7	163.4	159.3	11.4%	N/A
해외 법인	12.4	11.0	12.0	12.0	14.3	14.7	15.4	16.2	0.0%	-6.3%
합계	355.3	371.3	371.8	383.0	437.2	541.5	568.8	583.2	3.0%	4.4%
영업이익	21.9	16.7	28.0	24.6	31.2	41.3	46.9	48.4	-12.0%	-15.8%
세전이익	33.3	27.1	37.9	41.3	50.4	62.2	63.5	59.8	9.0%	-5.8%
순이익	32.9	23.4	30.0	30.1	49.8	53.7	50.3	43.6	0.3%	-5.8%
영업이익률	6.2%	4.5%	7.5%	6.4%	7.1%	7.6%	8.2%	8.3%		
세전이익률	9.4%	7.3%	10.2%	10.8%	11.5%	11.5%	11.2%	10.3%		
순이익률	9.3%	6.3%	8.1%	7.9%	11.4%	9.9%	8.8%	7.5%		

자료: Company data, IBK투자증권

포스코케미칼 (003670/매수/목표주가 65,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,197	1,384	1,480	2,131	2,714
증가율(%)	7.1	15.6	6.9	44.0	27.4
매출원가	1,042	1,218	1,302	1,828	2,320
매출총이익	156	166	178	303	394
매출총이익률 (%)	13.0	12.0	12.0	14.2	14.5
판매비	52	60	86	135	131
판매비율(%)	4.3	4.3	5.8	6.3	4.8
영업이익	104	106	91	168	263
증가율(%)	22.4	1.9	-14.2	84.6	56.5
영업이익률(%)	8.7	7.7	6.1	7.9	9.7
순금융손익	-1	2	5	-5	-3
이자손익	2	1	0	-5	-3
기타	-3	1	5	0	0
기타영업외손익	-6	-3	1	0	0
중속/관계기업손익	29	71	43	73	79
세전이익	126	177	139	236	339
법인세	22	44	23	38	54
법인세율	17.5	24.9	16.5	16.1	15.9
계속사업이익	104	133	116	197	285
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	133	116	197	285
증가율(%)	131.1	27.9	-12.8	69.8	44.7
당기순이익률 (%)	8.7	9.6	7.8	9.2	10.5
지배주주당순이익	104	132	140	334	481
기타포괄이익	-5	-7	0	0	0
총포괄이익	99	125	116	197	285
EBITDA	118	123	133	228	329
증가율(%)	18.0	4.2	8.1	71.4	44.3
EBITDA마진율(%)	9.9	8.9	9.0	10.7	12.1

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	468	440	399	764	972
현금및현금성자산	104	120	11	195	339
유가증권	79	13	4	5	6
매출채권	176	181	198	301	339
재고자산	99	109	167	254	285
비유동자산	368	508	993	1,225	1,337
유형자산	183	264	716	852	877
무형자산	6	7	13	12	11
투자자산	124	193	220	293	372
자산총계	836	948	1,393	1,989	2,309
유동부채	159	153	245	494	355
매입채무및기타채무	107	90	84	128	144
단기차입금	0	0	30	200	0
유동성장기부채	5	4	0	0	0
비유동부채	25	37	100	113	118
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	16	75	75	75
부채총계	184	189	345	607	472
지배주주지분	644	750	1,037	1,347	1,803
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	195	195	195
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-4	-3	0	0	0
이익잉여금	595	699	812	1,121	1,578
비지배주주지분	8	9	10	35	34
자본총계	652	758	1,047	1,381	1,837
비이자부채	156	169	239	331	396
총차입금	28	20	106	276	76
순차입금	-155	-114	91	75	-269

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	56	85	52	44	221
당기순이익	104	133	116	197	285
비현금성 비용 및 수익	24	9	32	-8	-10
유형자산상각비	13	16	40	59	65
무형자산상각비	2	1	2	1	1
운전자본변동	-48	-37	-95	-140	-51
매출채권등의 감소	-28	0	1	-104	-37
재고자산의 감소	-42	-11	-29	-87	-31
매입채무등의 증가	45	-15	-28	44	16
기타 영업현금흐름	-24	-20	-1	-5	-3
투자활동 현금흐름	-46	-39	-203	-208	-95
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-101	-233	-195	-90
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	1	0	0
기타	12	64	30	-13	-5
재무활동 현금흐름	-23	-29	42	348	18
차입금의 증가(감소)	0	0	38	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-23	-29	4	348	18
기타 및 조정	-1	-1	-1	0	0
현금의 증가	-14	16	-110	184	144
기초현금	118	104	120	11	195
기말현금	104	120	11	195	339

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,753	2,237	2,321	5,469	7,884
BPS	10,910	12,690	17,010	22,079	29,564
DPS	350	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	22.7	28.5	21.2	9.8	6.8
PBR	3.6	5.0	2.9	2.4	1.8
EV/EBITDA	18.6	29.8	23.4	14.9	9.3

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.1	15.6	7.0	44.0	27.4
EPS증가율	137.0	27.6	3.7	135.7	44.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.6	0.9	0.9	0.9
ROE	17.2	19.0	15.7	28.0	30.5
ROA	13.3	14.9	9.9	11.7	13.2
ROIC	37.2	35.5	17.5	19.4	24.8

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.2	25.0	32.9	43.9	25.7
순차입금 비율(%)	-23.8	-15.0	8.7	5.4	-14.6
이자보상배율(배)	68.5	68.6	63.6	30.4	62.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	7.7	7.8	8.5	8.5
재고자산회전율	15.5	13.3	10.7	10.1	10.1
총자산회전율	1.5	1.6	1.3	1.3	1.3

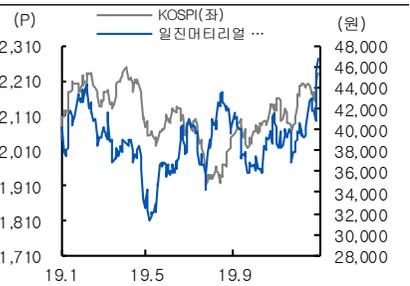
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

일진머티리얼즈 (020150/매수/목표주가 60,000원)

신규 라인 가동 효과 기대

매수 (유지)	
목표주가	60,000원
현재가 (1/13)	46,750원
KOSPI (1/13)	2,229.26pt
시가총액	2,156십억원
발행주식수	46,111천주
액면가	500원
52주 최고가	46,750원
최저가	31,250원
60일 평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	28.3%
주주구성	
허재명 외 3인	53.37%
국민연금공단	8.17%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	8%	10%
절대기준	17%	16%	18%



- 4분기 매출 1,556억원(QoQ 3.5%), 영업이익 140억원(QoQ -10.6%) 예상
- 4분기 매출액은 3분기 대비 3.5% 증가한 1,556억원으로 예상
- I2B(2차 전지용 동박) 매출은 3분기 대비 5.0% 증가할 전망
- ICS(PCB용 동박) 매출은 3분기 대비 1.8% 감소할 전망
- 영업이익은 비용구조 악화에 따른 영업이익률 하락으로 3분기 대비 감소할 전망.

- 2020하반기 실적이 더 좋을 것
- 말레이시아 생산능력 확대는 진행 형
- I2B 매출 큰 폭으로 증가할 것으로 기대
- LG화학, CATL 매출 비중은 상승세
- 전기차 물량 증가에 따른 수혜 기대

- 투자의견 매수 유지. 목표주가 60,000원 상향
- 동박수요는 안정적 성장세, 공급은 제한적 증가
- 생산 능력 확대에 따른 2020년 실적 개선 기대
- 목표주가는 60,000원으로 상향

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	454	502	579	743	1,047
영업이익	50	49	59	95	136
세전이익	42	54	63	95	135
지배주주순이익	42	41	49	74	106
EPS(원)	1,000	897	1,060	1,608	2,290
증가율(%)	3.0	-10.3	18.2	51.7	42.4
영업이익률(%)	11.0	9.8	10.2	12.8	13.0
순이익률(%)	9.3	8.2	8.5	10.0	10.1
ROE(%)	10.3	7.8	8.8	11.9	14.8
PER	38.3	45.7	40.3	29.1	20.4
PBR	3.3	3.6	3.4	3.3	2.8
EV/EBITDA	23.0	25.2	20.8	15.4	11.2

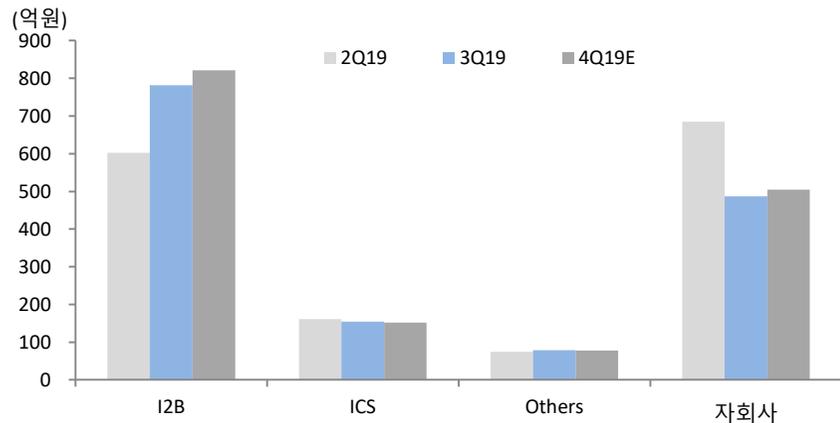
일진머티리얼즈 (020150/매수/목표주가 60,000원)

일진머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추정치 변경

단위: 억원		2019년 4분기			2019년		
		신규 추정치	이전 추정치	변화율	신규추정치	이전 추정치	변화율
매출액	I2B	821	972	-15.5%	2,695	2,963.4	-9.1%
	ICS	152	165.1	-7.9%	621	657.7	-5.6%
	기타	78	65.1	19.8%	286	251.0	13.9%
	자회사	505	584.6	-13.6%	2,188	2,184.7	0.2%
합계		1,556	1,786.90	-12.9%	5,790	6,056.7	-4.4%
영업이익		140	196.6	-28.8%	589	654.7	-10.0%
세전이익		139	195.8	-29.0%	634	676.4	-6.3%
순이익		109	152.7	-28.6%	464	520.4	-10.8%

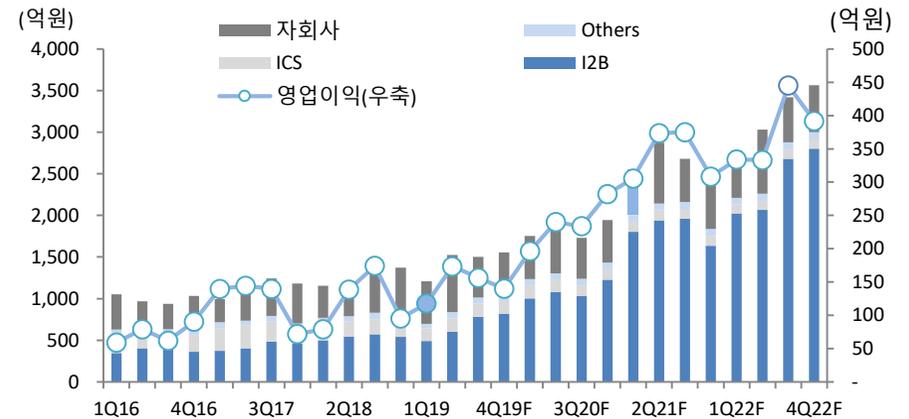
자료: IBK투자증권

일진머티리얼즈 분기별 제품별 매출액 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

일진머티리얼즈의 I2B 생산능력 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

일진머티리얼즈 (020150/매수/목표주가 60,000원)

일진머티리얼즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019				2020E				4분기 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY	
매출액	I2B	490	602	781	821	1,001	1,078	1,031	1,225	5.0%	52.0%
	ICS	153	161	155	152	160	145	128	127	-1.6%	-8.3%
	기타	54	75	79	78	73	79	80	82	-1.1%	-4.0%
	자회사	512	685	487	505	517	698	492	510	3.6%	-13.7%
	합계	1,209	1,523	1,502	1,556	1,752	2,000	1,732	1,944	3.5%	13.4%
영업이익		118	174	157	140	196	240	234	282	-10.6%	47.6%
세전이익		132	179	183	139	197	238	240	277	-24.0%	34.7%
순이익		96	124	135	109	154	185	188	216	-19.4%	35.3%
영업이익률		9.8%	11.4%	10.4%	9.0%	16.2%	15.8%	15.6%	18.1%		
세전이익률		10.9%	11.8%	12.2%	9.0%	16.3%	15.6%	16.0%	17.8%		
순이익률		7.9%	8.2%	9.0%	7.0%	12.7%	12.2%	12.5%	13.9%		

자료: Company data, IBK투자증권

일진머티리얼즈 (020150/매수/목표주가 60,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	454	502	579	743	1,047
증가율(%)	13.8	10.6	15.3	28.3	40.9
매출원가	373	422	486	619	879
매출총이익	81	80	93	124	168
매출총이익률 (%)	17.8	15.9	16.1	16.7	16.0
판매비	31	31	34	29	32
판매비율(%)	6.8	6.2	5.9	3.9	3.1
영업이익	50	49	59	95	136
증가율(%)	72.4	-2.0	20.4	61.0	43.2
영업이익률(%)	11.0	9.8	10.2	12.8	13.0
순금융손익	-1	5	3	0	-1
이자손익	1	1	0	0	-1
기타	-2	4	3	0	0
기타영업외손익	-7	0	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	42	54	63	95	135
법인세	-1	12	17	21	30
법인세율	-2.4	22.2	27.0	22.1	22.2
계속사업이익	42	41	46	74	106
중단사업손익	0	0	3	0	0
당기순이익	42	41	49	74	106
증가율(%)	2.4	-2.4	19.5	51.0	43.2
당기순이익률 (%)	9.3	8.2	8.5	10.0	10.1
지배주주당기순이익	42	41	49	74	106
기타포괄이익	11	-16	9	0	0
총포괄이익	54	25	58	74	106
EBITDA	73	73	94	139	191
증가율(%)	40.4	0.0	28.8	47.9	37.4
EBITDA마진율(%)	16.1	14.5	16.2	18.7	18.2

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	395	357	335	330	380
현금및현금성자산	46	53	41	47	62
유가증권	42	22	0	0	0
매출채권	54	64	107	91	109
재고자산	59	51	84	105	129
비유동자산	256	335	435	553	651
유형자산	176	271	369	485	580
무형자산	4	4	5	5	4
투자자산	64	43	51	51	51
자산총계	650	692	770	883	1,031
유동부채	89	109	124	161	201
매입채무및기타채무	24	22	31	52	63
단기차입금	8	13	10	23	48
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	31	55	59	61	63
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	5	4	4	4
부채총계	120	164	183	222	264
지배주주지분	530	528	586	661	766
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	379	385	385	385	385
자본조정등	3	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	29	10	19	19	19
이익잉여금	96	110	159	233	338
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	530	528	586	661	766
비이자부채	108	125	164	190	207
총차입금	12	39	19	32	57
순차입금	-77	-55	-22	-15	-4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	61	86	40	137	135
당기순이익	42	41	49	74	106
비현금성 비용 및 수익	31	39	50	44	56
유형자산감가상각비	23	24	34	44	55
무형자산상각비	1	0	1	1	0
운전자본변동	-11	6	-47	19	-25
매출채권등의 감소	-6	-4	-60	15	-18
재고자산의 감소	-7	6	-34	-21	-23
매입채무등의 증가	4	-7	39	21	11
기타 영업현금흐름	-1	0	-12	0	-2
투자활동 현금흐름	-220	-62	-47	-145	-147
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-119	-133	-160	-150
유형자산의 감소	0	0	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-162	0	0	0	0
기타	-40	57	74	15	3
재무활동 현금흐름	180	-18	-6	14	27
차입금의 증가(감소)	2	3	-1	0	0
자본의 증가	200	3	0	0	0
기타	-22	-24	-5	14	27
기타 및 조정	-1	1	0	0	0
현금의 증가	20	7	-13	6	15
기초현금	27	46	53	41	47
기말현금	46	53	41	47	62

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,000	897	1,060	1,608	2,290
BPS	11,531	11,460	12,717	14,325	16,615
DPS	650	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	38.3	45.7	40.3	29.1	20.4
PBR	3.3	3.6	3.4	3.3	2.8
EV/EBITDA	23.0	25.2	20.8	15.4	11.2

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	10.6	15.3	28.3	41.0
EPS증가율	3.0	-10.3	18.2	51.7	42.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.3	7.8	8.8	11.9	14.8
ROA	8.1	6.2	6.7	9.0	11.0
ROIC	17.4	14.1	11.8	14.0	16.9

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.6	31.0	31.3	33.6	34.5
순차입금 비율(%)	-14.5	-10.4	-3.8	-2.3	-0.5
이자보상배율(배)	115.9	33.9	89.1	154.7	98.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	8.5	6.8	7.5	10.4
재고자산회전율	8.3	9.2	8.5	7.8	8.9
총자산회전율	0.9	0.7	0.8	0.9	1.1

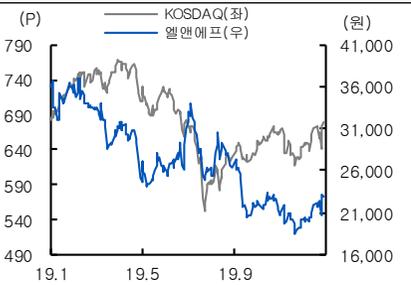
*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

엘앤에프 (066970/매수/목표주가 30,000원)

4분기 매출액은 개선. 영업적자 지속될 전망

매수 (유지)	
목표주가	30,000원
현재가 (1/13)	23,000원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	569십억원
발행주식수	24,759천주
액면가	500원
52주 최고가	37,050원
최저가	18,350원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률 (2019F)	0.5%
Upside(%)	30.4%
주주구성	
새로닉스 외 12 인	28.37%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	-26%	-37%
절대기준	14%	-26%	-38%



- 4분기 매출 780억원(QoQ 9.3%), 영업적자 8억원으로 예상
 - 4분기 매출액은 3분기 대비 9.3% 증가한 780억원으로 예상
 - 4분기 물량 증가는 중대형이 주도할 전망.
 - 연간 ESS 시장 부진에 따른 직접적 피해는 진행 형
 - 4분기도 영업적자 지속될 전망
- 2020년 신규 라인 가동으로 매출액 증가할 전망
 - 생산능력 확대 효과 기대
 - 코발트 가격 변동에 따른 실적 변동은 크지 않을 전망
 - 생산능력 확대에 따른 고정비 비중이 낮아지면서 2020년 영업이익은 흑자전환 가능할 전망
- 투자 의견 매수. 목표주가 30,000원으로 하향
 - 생산능력 확대는 2020년부터 본격화될 것으로 기대
 - 2020년 흑자전환 모멘텀 기대
 - 예상보다 실적 개선 속도가 늦다는 점을 고려 목표주가 하향 조정.
 - 밸류에이션은 부담되는 수준이나 실적 개선세를 주가는 반영할 것으로 예상

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	403	506	306	539	932
영업이익	29	27	-8	18	48
세전이익	19	26	-9	18	48
지배주주순이익	20	19	-7	16	39
EPS(원)	815	786	-275	649	1,593
증가율(%)	211.2	-3.6	-135.0	-335.7	145.5
영업이익률(%)	7.2	5.3	-2.6	3.3	5.2
순이익률(%)	5.2	4.0	-2.3	2.6	4.0
ROE(%)	19.0	14.8	-5.0	11.6	24.0
PER	52.5	46.3	-79.7	35.4	14.4
PBR	8.7	6.4	4.1	3.9	3.1
EV/EBITDA	28.9	27.6	97.8	17.4	10.1

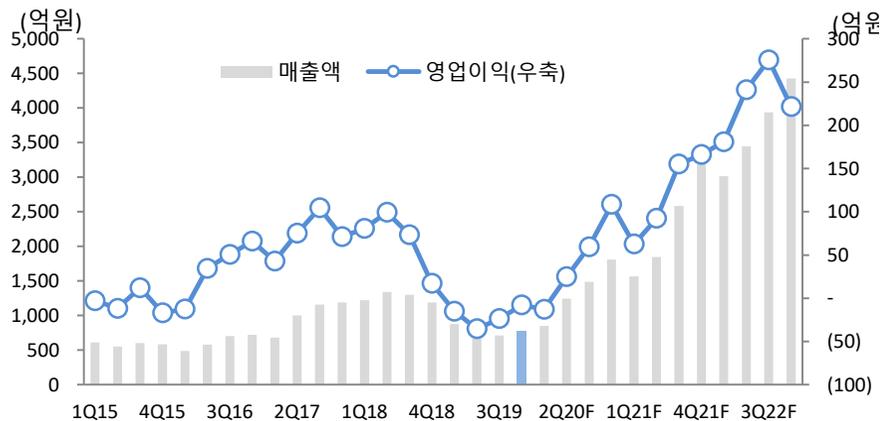
엘앤에프 (066970/매수/목표주가 30,000원)

엘앤에프 분기 및 연간 실적 추정치 변경

단위: 억원	2019년 4분기			2019년		
	신규 추정치	이전 추정치	변화율	신규추정치	이전 추정치	변화율
매출액	780	1,363	-42.8%	3,063	4,483	-31.7%
영업이익	-8	55	적자 전환	-77	98	적자 전환
세전이익	-10	53	적자 전환	-94	93	적자 전환
순이익	-8	41	적자 전환	-68	75	적자 전환

자료: IBK투자증권

엘앤에프 매출액/ 영업이익 추이 및 전망



엘앤에프 (066970/매수/목표주가 30,000원)

엘앤에프 분기별 실적 추이 및 전망

단위: 억원	2019				2020E				4분기 증감율(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ	YoY
매출액	877	692	714	780	852	1,243	1,487	1,809	9.3	-34.5
영업이익	-15	-35	-19	-8	-13	25	59	109	적자지속	적자전환
세전이익	-19	-43	-23	-10	-13	25	59	109	적자지속	적자전환
순이익	-19	-21	-20	-8	-13	12	53	85	적자지속	적자전환
영업이익률	-1.7%	-5.1%	-2.6%	-1.0%	-1.5%	2.0%	4.0%	6.0%		
세전이익률	-2.2%	-6.2%	-3.2%	-1.3%	-1.5%	2.0%	4.0%	6.0%		
순이익률	-2.2%	-3.1%	-2.8%	-1.0%	-1.5%	1.0%	3.5%	4.7%		

자료: Company data, IBK투자증권

엘앤에프 (066970/매수/목표주가 30,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	403	506	306	539	932
증가율(%)	61.2	25.6	-39.5	76.1	72.9
매출원가	358	457	289	494	851
매출총이익	45	48	18	45	81
매출총이익률 (%)	11.2	9.5	5.9	8.3	8.7
판매비	16	21	25	27	33
판매비용(%)	4.0	4.2	8.2	5.0	3.5
영업이익	29	27	-8	18	48
증가율(%)	107.1	-6.9	-129.6	-325.0	166.7
영업이익률(%)	7.2	5.3	-2.6	3.3	5.2
순금융손익	-5	-4	-3	0	0
이자손익	-4	-4	0	0	0
기타	-1	0	-3	0	0
기타영업외손익	-5	2	2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	19	26	-9	18	48
법인세	-2	6	-3	4	10
법인세율	-10.5	23.1	33.3	22.2	20.8
계속사업이익	21	20	-7	14	37
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	20	-7	14	37
증가율(%)	320.0	-4.8	-135.0	-300.0	164.3
당기순이익률 (%)	5.2	4.0	-2.3	2.6	4.0
지배주주당기순이익	20	19	-7	16	39
기타포괄이익	4	0	0	0	0
총포괄이익	25	20	-7	14	37
EBITDA	39	37	7	37	71
증가율(%)	62.5	-5.1	-81.1	428.6	91.9
EBITDA마진율(%)	9.7	7.3	2.3	6.9	7.6

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	815	786	-275	649	1,593
BPS	4,938	5,680	5,324	5,888	7,397
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	52.5	46.3	-79.7	35.4	14.4
PBR	8.7	6.4	4.1	3.9	3.1
EV/EBITDA	28.9	27.6	97.8	17.4	10.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	161	199	235	442	693
현금및현금성자산	22	11	146	338	420
유가증권	3	2	0	0	0
매출채권	44	49	0	0	0
재고자산	85	121	62	90	266
비유동자산	105	132	183	258	316
유형자산	97	122	172	248	306
무형자산	6	6	5	4	3
투자자산	0	1	2	2	2
자산총계	265	331	418	699	1,010
유동부채	104	141	205	456	708
매입채무및기타채무	21	34	0	43	78
단기차입금	56	72	157	319	468
유동성장기부채	19	19	14	14	14
비유동부채	38	47	79	98	121
사채	0	0	4	4	4
장기차입금	33	42	68	78	88
부채총계	142	188	284	554	829
지배주주지분	121	141	132	146	183
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	78	80	80	80	80
자본조정등	-11	-12	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	14	14	14	14	14
이익잉여금	28	46	37	51	89
비지배주주지분	2	2	2	0	-2
자본총계	123	143	134	146	181
비이자부채	34	55	41	139	255
총차입금	108	133	243	415	574
순차입금	83	120	97	77	154

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	61.4	25.5	-39.4	76.0	72.9
EPS증가율	211.2	-3.6	-135.0	-335.7	145.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	19.0	14.8	-5.0	11.6	24.0
ROA	8.8	6.7	-1.8	2.5	4.4
ROIC	11.2	8.4	-2.8	6.0	12.8

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7	-3	83	50	-74
당기순이익	21	20	-7	14	37
비현금성 비용 및 수익	21	23	18	19	24
유형자산감가상각비	8	9	13	18	23
무형자산상각비	2	1	1	1	1
운전자본변동	-31	-36	78	17	-136
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-21	-37	59	-28	-175
매입채무등의 증가	0	0	0	43	36
기타 영업현금흐름	-4	-10	-6	0	1
투자활동 현금흐름	-18	-33	-60	-81	-76
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-31	-64	-95	-80
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	4	14	4
재무활동 현금흐름	27	25	112	222	233
차입금의 증가(감소)	22	29	32	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	5	-4	80	212	223
기타 및 조정	-1	0	0	1	-1
현금의 증가	15	-11	135	192	82
기초현금	7	22	11	146	338
기말현금	22	11	146	338	420

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	115.3	131.5	211.9	380.2	457.8
순차입금 비율(%)	67.5	83.9	72.4	52.7	85.1
이자보상배율(배)	6.6	7.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	10.9	12.5	0.0	0.0
재고자산회전율	5.4	4.9	3.3	7.1	5.2
총자산회전율	1.7	1.7	0.8	1.0	1.1

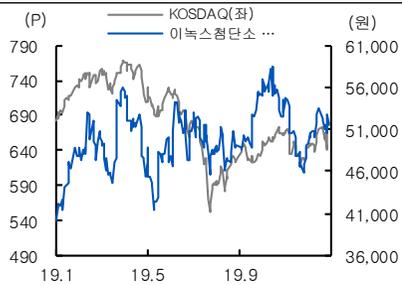
이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 75,000원)

비우호적인 4분기 환경은 2020년에는 우호적으로 전환

매수 (유지)	
목표주가	75,000원
현재가 (1/13)	51,600원
KOSDAQ (1/13)	679.22pt
시가총액	476십억원
발행주식수	9,502천주
액면가	500원
52주 최고가	58,603원
최저가	38,729원
60일 평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률 (2019F)	0.0%
Upside(%)	45.3%
주주구성	
이녹스 외 4 인	33.43%

- 4분기 매출 863억원, 영업이익 116억원 예상**
 - 4분기 매출액은 3분기 대비 10.3% 감소한 863억원으로 예상
 - 이전 전망치 대비 감소한 규모. 광저우 OLED 가동 지연에 따른 영향 및 계절성
 - 영업이익은 매출액 감소에 따른 영향으로 1분기 대비 감소. 영업이익률은 3분기와 유사한 수준.
 - 2019년 영업이익은 광저우 라인 가동 지연에 따른 비용 발생을 고려하면 양호한 수준의 수익성
- 2020년 OLED가 성장 주도**
 - DAF경쟁사 시장 철수로 영업환경 우호적으로 전환
 - 대형 OLED 시장 확대는 긍정적 변수. 당분간 독점적 지위 누릴 것으로 기대
 - 핵심부품 국산화는 동사에 유리한 환경. 중소형 OLED 시장 내 입지 개선될 전망
- 투자의견 매수. 목표주가 75,000원 유지**
 - 실적 개선은 OLED가 주도할 전망
 - 소재 국산화에 따른 최대 수혜 종목일 것으로 기대
 - 목표주가는 2019년 예상 EPS에 PER 15.6배 적용

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	2%	35%
절대기준	5%	1%	33%



(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	350	422	456
영업이익	22	38	47	56	72
세전이익	21	38	48	57	74
지배주주순이익	17	30	37	44	58
EPS(원)	3,226	3,302	4,053	4,812	6,231
증가율(%)	0.0	2.4	22.7	18.7	29.5
영업이익률(%)	11.4	13.0	13.4	13.3	15.8
순이익률(%)	8.8	10.2	10.6	10.4	12.7
ROE(%)	13.8	22.4	22.6	21.6	22.4
PER	25.1	11.1	13.2	10.7	8.3
PBR	5.9	2.3	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.0	6.4	4.7

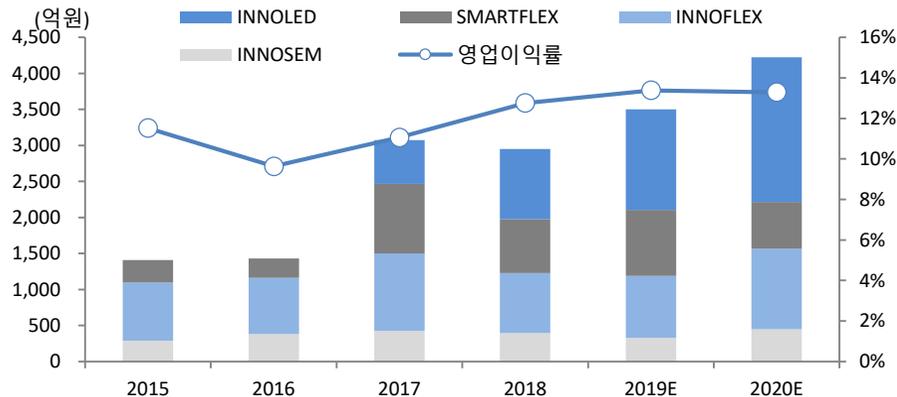
이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 75,000원)

이녹스첨단소재 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원)	2019년 4분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	차이
INNOSEM	93	93	0.0%	327	332	-1.5%
INNOFLEX	203	260	-21.9%	860	917	-6.2%
SMARTFLEX	179	203	-11.8%	915	927	-1.3%
INNOLED	387	419	-7.6%	1,396	1,427	-2.2%
합계	863	974	-11.4%	3,499	3,602	-2.9%
영업이익	116	137	-15.3%	469	499	-6.0%
세전이익	119	142	-16.2%	478	506	-5.5%
순이익	93	111	-16.2%	374	398	-6.0%

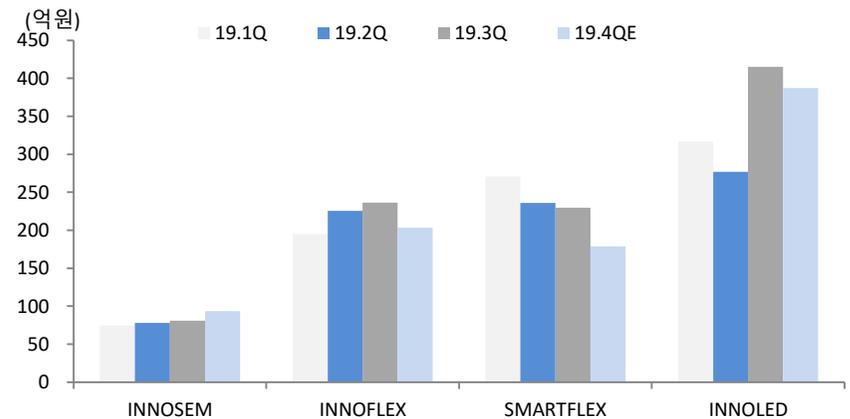
자료: IBK투자증권

사업부별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, Quantwise, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 75,000원)

이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2019				2020E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	75	78	81	93	100	103	115	132	15.1	16.1
	INNOFLEX	195	225	236	203	239	269	322	287	-13.9	2.4
	SMARTFLEX	270	236	230	179	176	162	176	136	-22.2	-3.9
	INNOLED	317	277	415	387	494	472	517	525	-6.7	28.3
	합계	857	816	962	863	1,008	1,006	1,130	1,080	-10.3	12.5
영업이익		120	101	131	116	132	148	144	169	-11.5	1.2
세전이익		126	99	135	119	137	152	142	171	-11.8	9.7
순이익		102	77	103	93	106	116	111	139	-10.0	20.6
영업이익률(%)		14.0	12.4	13.7	13.5	13.1	14.7	12.8	15.7		
세전이익률(%)		14.7	12.1	14.0	13.8	13.6	15.2	12.6	15.9		
순이익률(%)		11.9	9.4	10.7	10.7	10.5	11.6	9.8	12.8		

자료: Company data, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290/매수/목표주가 75,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	350	422	456
증가율(%)	na	51.8	19.5	20.6	8.1
매출원가	140	219	261	312	337
매출총이익	53	74	89	110	119
매출총이익률 (%)	27.5	25.3	25.4	26.1	26.1
판매비	31	36	42	54	46
판매비율(%)	16.1	12.3	12.0	12.8	10.1
영업이익	22	38	47	56	72
증가율(%)	na	72.7	23.7	19.1	28.6
영업이익률(%)	11.4	13.0	13.4	13.3	15.8
순금융손익	0	-1	0	0	0
이자손익	-1	-1	-1	0	0
기타	1	0	1	0	0
기타영업외손익	-1	0	1	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	21	38	48	57	74
법인세	4	7	10	12	16
법인세율	19.0	18.4	20.8	21.1	21.6
계속사업이익	17	30	37	44	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	37	44	58
증가율(%)	na	76.5	23.3	18.9	31.8
당기순이익률 (%)	8.8	10.2	10.6	10.4	12.7
지배주주당순이익	17	30	37	44	58
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	38	44	58
EBITDA	28	49	63	72	89
증가율(%)	na	75.0	28.6	14.3	23.6
EBITDA마진율(%)	14.5	16.7	18.0	17.1	19.5

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	117	161	237	303	378
현금및현금성자산	24	76	84	125	188
유가증권	0	0	4	6	6
매출채권	57	43	51	64	68
재고자산	28	35	36	45	48
비유동자산	106	140	147	150	157
유형자산	100	133	134	139	147
무형자산	1	1	2	2	2
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	384	453	535
유동부채	95	79	178	201	225
매입채무및기타채무	15	16	16	20	22
단기차입금	53	39	73	89	108
유동성장기부채	0	0	10	10	10
비유동부채	3	75	22	24	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	68	11	11	11
부채총계	98	155	200	225	250
지배주주지분	125	147	184	228	286
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
자본조정등	0	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	17	48	85	129	187
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	184	228	286
비이자부채	45	48	101	111	116
총차입금	53	107	99	114	134
순차입금	29	31	10	-16	-60

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22	51	45	43	68
당기순이익	17	30	37	44	58
비현금성 비용 및 수익	22	22	29	15	16
유형자산감가상각비	5	10	16	16	17
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-16	7	-13	-16	-6
매출채권등의 감소	-7	11	-9	-13	-5
재고자산의 감소	0	-7	0	-9	-3
매입채무등의 증가	-4	2	0	4	1
기타 영업현금흐름	-1	-8	-8	0	0
투자활동 현금흐름	-12	-44	-73	-22	-28
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-42	-17	-20	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-56	-2	-3
재무활동 현금흐름	-18	45	36	19	23
차입금의 증가(감소)	0	18	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	27	33	19	23
기타 및 조정	0	1	0	1	0
현금의 증가	-8	53	8	41	63
기초현금	31	24	76	84	125
기말현금	24	76	84	125	188

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,226	3,302	4,053	4,812	6,231
BPS	13,651	15,889	19,905	24,718	30,949
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	25.1	11.1	13.2	10.7	8.3
PBR	5.9	2.3	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.0	6.4	4.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	51.8	19.3	20.7	8.0
EPS증가율	0.0	2.4	22.7	18.7	29.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.8	22.4	22.6	21.6	22.4
ROA	7.8	11.6	10.9	10.6	11.6
ROIC	11.4	18.5	23.8	30.2	34.8

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	77.9	105.3	109.0	98.6	87.4
순차입금 비율(%)	23.2	21.1	5.4	-7.0	-21.0
이자보상배율(배)	25.7	21.6	17.7	21.0	24.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	5.9	7.5	7.4	6.9
재고자산회전율	0.0	9.2	9.8	10.5	9.9
총자산회전율	0.0	1.1	1.0	1.0	0.9

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

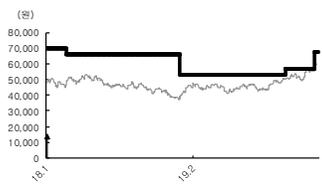
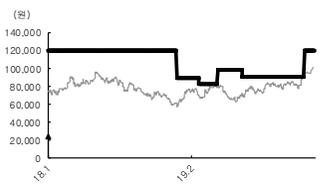
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

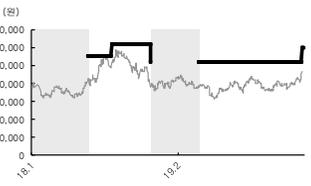
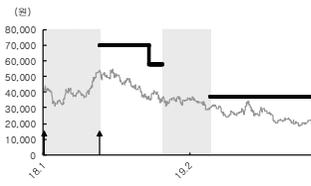
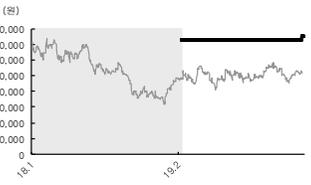
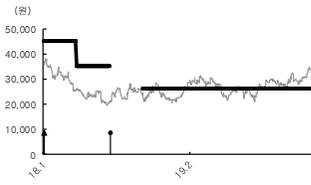
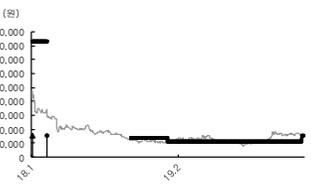
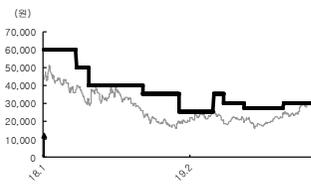
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

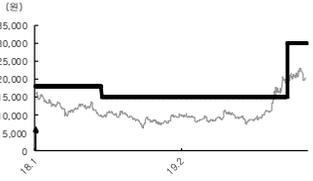
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

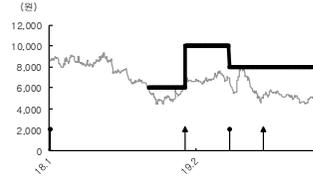
삼성전자	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저		SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%) 평균 최고/최저					
	2017.09.26	매수	70,000	-26.65	-18.26							2017.11.21	매수	120,000	-33.40	-20.58									
	2018.03.07	매수	66,000	-29.93	-19.70							2018.11.21	1년경과	120,000	-45.43	-40.08									
	2019.01.09	매수	53,000	-14.55	-4.34							2019.01.02	매수	89,000	-21.23	-13.03									
	2019.10.21	매수	57,000	-7.45	-0.53							2019.03.05	매수	83,000	-10.12	-1.45									
	2020.01.08	매수	68,000	-13.16	-12.50							2019.04.25	매수	99,000	-29.31	-18.48									
													2019.07.01	매수	90,000	-11.74	4.00								
													2019.12.20	매수	120,000	-20.41	-17.50								
	2020.01.13	매수	68,000									2020.01.13	매수	120,000											

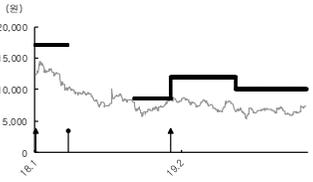
Compliance Notice

일진머티리얼즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.06.14	매수	55,000	-13.53	1.64					
	2018.08.16	매수	62,000	-18.68	-5.32					
	2018.11.30	매수	52,000	-23.49	-14.42					
	2019.04.09	담당자변경	-	-	-					
	2019.07.10	매수	52,000	-24.40	-12.50					
	2020.01.13	매수	60,000							
엘앤에프	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.06.14	매수	70,000	-33.87	-22.14					
	2018.10.26	매수	58,000	-40.06	-29.05					
	2019.04.08	매수	37,000							
	2019.04.09	담당자변경	-	-	-					
	2019.07.10	매수	37,000	-34.91	-8.11					
	2020.01.13	매수	30,000							
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	75,000	-30.87	-19.60					
	2020.01.13	매수	75,000							
AP시스템	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.10.18	매수	45,000	-24.26	-4.89					
	2018.04.11	매수	35,000	-34.09	-25.43					
	2018.07.11	중립	-	-	-					
	2018.10.08	중립	26,000	-0.88	21.15					
	2019.10.08	1년경과	26,000	14.35	1.54					
	2020.01.13	중립	30,000							
인터플렉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.01.09	매수	83,000	-56.87	-42.11					
	2018.02.23	중립	-	-	-					
	2018.10.08	중립	13,500	-16.76	-3.70					
	2019.01.15	중립	11,000	16.16	60.91					
	2020.01.13	중립	15,000							
이모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.11.28	매수	60,000	-27.15	-15.00					
	2018.04.11	매수	50,000	-29.40	-20.00					
	2018.05.15	매수	40,000	-16.89	0.00					
	2018.10.08	매수	35,000	-43.30	-30.71					
	2019.01.15	매수	25,000	-12.76	0.60					
	2019.04.17	매수	35,000	-35.21	-27.71					
	2019.05.16	매수	30,000	-31.59	-24.33					
	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							

Compliance Notice

KH바텍	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균		최고/최저	일자	의견	(원)	평균
	2018.01.09	매수	18,000	-30.72	-9.17											
	2018.07.11	매수	15,000	-39.27	-24.00											
	2019.07.11	1년경과	15,000	-21.08	37.67											
	2019.11.26	매수	30,000	-30.96	-23.50											
	2020.01.13	매수	30,000													

휴맥스	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균		최고/최저	일자	의견	(원)	평균
	2018.01.09	중립	-	-	-											
	2018.10.08	중립	6,000	-14.02	-25.58											
	2019.01.15	매수	10,000	-31.38	-24.10											
	2019.05.13	중립	8,000	-21.69	1.75											
	2019.08.13	매수	8,000	-35.47	-27.00											
2020.01.13	중립	5,500														

세코닉스	추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		추천	투자	목표가	과리율(%)		
	일자	의견	(원)	평균	최고/최저		일자	의견	(원)	평균		최고/최저	일자	의견	(원)	평균
	2017.10.18	매수	16,706	-25.04	-13.56											
	2018.04.11	중립	-	-	-											
	2018.10.08	중립	8,579	-18.29	-3.02											
	2019.01.15	매수	12,000	-35.59	-27.08											
	2019.07.10	매수	10,000	-34.39	-26.60											
2020.01.13	매수	10,000														